

機関番号：13501

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2008～2010

課題番号：20530339

研究課題名（和文） 社会的責任投資に関する日英投資行動比較
— 環境金融に関する実証分析 —研究課題名（英文） A study on investment of the social responsibility investment in
Japan and Britain— Empirical research about environmental finance

研究代表者

長谷川 直哉 (HASEGAWA NAOYA)

山梨大学・大学院医学工学総合研究部・准教授

研究者番号：50432159

研究成果の概要（和文）：

CSRは企業行動に対する予防的措置機能を持つことによって、はじめて本来の意義が機能する。CSRの予防的機能を担保するものがSRI（社会的責任投資）である。SRIの本質は、企業行動の収益至上主義的側面を抑制し、環境や社会との共生的側面との調和を促すものである。SRIが市場メカニズムにビルトインされることは、投資家が市民に代わって企業行動に対するサステイナブル・ガバナンス機能を持つことを意味する。環境金融の視点は、企業が主体となるCSRから投資家の社会的責任（ISR）へと中心命題が移行しつつある。

研究成果の概要（英文）：

When CSR has a preventive measure function to corporate activity, a corporate social responsibility exhibits an original function. It is SRI (social responsibility investment) which collateralizes the preventive function of CSR. The essence of SRI controls the profit supreme principle side of corporate activity, and I urge harmony with environment or society to it. That SRI is incorporated in a market mechanism means that an investor has a sustainable governance function to corporate activity instead of citizens. As for the viewpoint of environmental finance, a main proposition is shifting to an investor's social responsibility (ISR) from CSR from which a company becomes a subject.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	1,600,000	480,000	2,080,000
2009年度	1,200,000	360,000	1,560,000
2010年度	600,000	180,000	780,000
年度			
年度			
総計	3,400,000	1,020,000	4,420,000

研究分野：経営学

科研費の分科・細目：経営学・経営学

キーワード：企業の社会的責任

1. 研究開始当初の背景

(1) 環境金融という概念は、日本であまり知られていないが、欧米では Environmental Finance として実践例も数多い。しかし、国内では環境経済や環境経営の学際的の問題

として扱われており、環境金融論という独立した学問領域としては確立されていない。

環境経済は環境問題に関する市場の失敗に対して、公的政策手段による事後的な改善手段の提起を重視するが、環境金融は市場メ

カニズムを通じて企業行動をより直接的かつ持続的に誘導する手段を提示するものと考える。

(2) 環境金融の中で、もっとも直接的かつ予防原則的に企業行動に影響を持つと考えられるのが SRI であるが、その有効性については理論的に実証されていない。しかし、それをもって SRI を否定することはできない。イギリスにおける産業革命以降、地球環境は企業活動から生み出される外部不経済の吸収源となってきた。そして、企業活動によって発生した汚染被害に対しては、事後的な賠償金、補償金などの金銭的処理によって解決されてきた。このような事故的な解決は、地球環境の汚染原因となる企業行動を根本的に転換する機能を持つことができなかった。

(3) 地球サミットで示されて経済の枠組みを活用した地球環境問題の解決の本質は、これまでの事後的な解決手法から脱却し、予防原則的機能を有する環境金融による自然的に環境ガバナンスを企図していると解釈すべきである。

2. 研究の目的

(1) 1990 年代以降、CSR (Corporate Social Responsibility) に関する議論がグローバルに展開され、わが国産業界においても CSR ブームともいえる現象が現れている。会社法の改正をきっかけとしたコーポレートガバナンス改革の進展や内部統制の法制化が進む中で、「会社は誰のために存在するのか」「企業価値とは何か」が様々な視点から議論されている。CSR を議論するうえで重要な視点は、CSR が企業価値とどのような関係を有し、それが市場における企業価値形成プロセスにおいてどのような影響をもたらすのかという点である。産業革命以降の企業活動を中核とした経済的活動に起因する地球温暖化や繰り返される企業不祥事は、財務的側面を中心とした企業経営を評価する枠組みを見直し、環境および社会的などの非財務的側面を責任ある企業経営の評価指標として取り込む動きを加速しつつある。

(2) こうした環境下で特に注目されるのが、2000 年にイギリスの年金法が改正され、新たに導入された SRI Disclosure Regulation である。SRI Disclosure Regulation は、財務的価値を中心とした従来の企業評価や格付に大きな影響をもたらす可能性を有していると考えられており、実際に SRI Disclosure Regulation が導入された以降、機関投資家を中心にイギリス国内の投資残高に占める SRI の比率が上昇している。

(3) 本研究は、SRI Disclosure Regulation の導入から 7 年が経過したイギリスの株式市場を対象に、企業価値の内容や市場における企業価値形成プロセスの質的变化を探り、日

本との対比を試みるものである。

3. 研究の方法

年度	調査地域	研究段階	研究内容・プロセス
平成 20 年度	イギリス	第 I 段階	先行研究の整理と研究枠組みの構築
		第 II 段階	年金法改正前の機関投資家の投資行動分析
平成 21 年度	イギリス	第 III 段階	年金法改正以降の機関投資家の投資行動の分析
		第 IV 段階	調査結果の分析・検討
平成 22 年度	日本	第 V 段階	日本国内における SRI ファンドの整理と機関投資家の投資行動の解析
		第 VI 段階	日本における予防原則的 SRI の可能性に関する検討

(1) 平成 20 年度

イギリス国内の社会的責任投資に関する既存研究の整理・分析

第 I 段階：先行研究の整理と研究枠組みの構築

- ①イギリスにおける SRI の歴史的事象の整理・分析
- ②SRI ファンドに関する調査・分析と全体像の整理

第 II 段階：年金法改正前の機関投資家の投資行動分析

- ①イギリス国内の主体別（年金基金、生命保険、銀行等）投資行動の実態分析
- ②企業格付の評価クライテリアの分析・検討
- ③NPO の CSR 格付の実態分析

(2) 平成 21 年度

イギリス国内における実地調査

第 III 段階：年金法改正以降の機関投資家の投資行動の調査・分析

- ①年金基金、生命保険、銀行関係者からのデータ収集とヒアリング
- ②SRI ファンドの運用担当者からのデータ収集とヒアリング
- ③NPO の CSR 格付担当者からのデータ収集とヒアリング

第 IV 段階：調査結果の分析・検討

- ①調査結果の集計・分析
- ②SRI Disclosure Regulation（定量および定性評価）の影響検証
- ③基礎データおよびヒアリング情報のデータベース化

(3) 平成 22 年度

日本国内における予防原則的 SRI の可能性に関する検討

第 V 段階：日本国内における SRI ファンドの整理と機関投資家の投資行動の解析

- ①国内 SRI ファンドのデータ収集
- ②運用担当者からのヒアリング

③国内機関投資家の投資行動の解析と SRI に関する意識調査

④イギリスとの比較分析

第VI段階：日本における予防原則的 SRI の可能性に関する検討

①日本における SRI による CSR ガバナンス・モデルの提示

②学会報告ならびに報告論文の取り纏め

4. 研究成果

(1) 日本版 SRI 第 1 次ブーム

わが国で SRI という概念が金融市場で本格的に認識されるようになったのは、1999 年～2000 年に複数のエコファンドが設定されてからである。エコファンドは、SRI ファンドの一形態で、環境保全意識が高く、地球環境問題に自律的に取り組む企業の株式に投資する投資信託である。言い換えるならば、CSR の企業評価クライテリアの中で環境分野にフォーカスして投資先を選択する SRI ファンドである。

1999 年当時、SRI ファンドの開発サイドは、CSR のさまざまな評価クライテリアの中で、環境分野にフォーカスした評価基準を設定することが最適であると考えていた。もちろん、SRI ファンドの評価クライテリアとして、「環境」以外にも「社会貢献」「企業倫理」「人権」「コーポレートガバナンス」等があることは承知していたが、日本企業が真っ先に取り組むべき課題が地球環境問題であると認識していた。エコファンドの特徴は以下の二点に集約できよう。

①スクリーニング基準が環境分野から環境以外の CSR 分野へ拡大

②投資対象企業が国内企業から外国企業へ拡大

1999～2000 年までに設定された 9 ファンドをもって、日本における SRI 第 1 次ブームは終了する。2001～2003 年にかけて、SRI ファンドの新規設定は足踏み状態となるが、その理由は、国内の株式市場が低迷した影響を受けて、エコファンドや SRI ファンドの運用成績が振るわなかったためである。

(2) 日本版 SRI 第 2 次ブーム

2004 年以降、再び SRI ファンドの新規設定ブームが訪れる。1999～2000 年のエコファンド設定を中心とした第 1 次ブームに続き、2004～2005 年にかけて相次いだ SRI I ファンドの設定を第 2 次 SRI ブームと位置づけたい。新たに設定された SRI ファンドは、環境だけでなく従業員、消費者、人権問題、社会貢献など幅広く企業の社会性、倫理性にフォーカスして投資先企業を評価・選別するファンドが中心であり、わが国 SRI が本格的ステージに入ったことを予感させるものであった。

SRI に関する認識が一気に高まった理由としては次の二点が考えられる。

①国内外で発生した数々の企業不祥事によって、企業に対する信頼感が失墜し事業活動の透明性向上への要求が高まったことである。一連の不祥事が利益至上主義の行き過ぎによるものが多かったことから、企業の目的や企業価値を問い直す声が高まり、企業に対して CSR の遂行と利潤獲得の両立を求める社会の姿勢が強まってきたのである。

②CSR の先進地域である欧米の調査機関や機関投資家が日本企業に対して情報開示を求めたことである。イギリスでは年金法が改正され、年金基金が SRI 投資を加速する動きがみられた。このよう、海外の投資家による CSR 情報の開示圧力や日本国内における CSR に関する社会的関心の高まりが、CSR 報告書の発行企業の増加や SRI ファンドの開発を促したとみることができる。

(3) SRI は何をもたらしたのか

企業サイドは、環境をはじめ CSR 全般にわたってステークホルダーの求める要求を企業活動の本質的な要素と位置づけ、各々のステークホルダーに対して最適解を提供することが企業価値を高めるための前提条件であるとの認識を深めている。

わが国の企業および投資家は SRI が企業行動に影響を与え、企業価値を構成する要素の一つとなり得ることを意識しつつある。その意味で SRI ファンドの普及が果たした役割は大きいであろう。一方で、金融機関は SRI ファンドを商品化し投資家に提供すること、機関投資家は運用資金の一部を SRI ファンドへ投入すること、企業は SRI ファンドの投資銘柄として採用されることが目的化し、この目的を達成したことに満足してしまっているのではないだろうか。言い換えるならば、SRI ファンドに組み入れることによって、「環境に優しい企業」あるいは「CSR 先進企業」というイメージを投資家や消費者に安易に植え付けることに終わっているかもしれない。持続可能な社会において株式市場はどのような役割を担うべきなのであるだろうか。

われわれは資本の論理を制御するために CSR という手段を持ちつつある。資本の論理に基づく収益至上主義を CSR によって制御しようというのである。CSR の本質は、企業行動の収益至上主義的側面を抑制し、環境や社会との共生的側面との調和を促すものである。つまり、CSR は企業行動に対する予防的措置機能を持つことによって、はじめて本来の意義が機能するのである。

しかし、CSR が予防的措置機能を持つためには、クリアしなければならない条件がある。それは、CSR が株式市場における企業価値の形成プロセスにビルトインされねばならない。市場が CSR をビルトインすることは、言い換えるならば、SRI が市場においてメインストリーム化することである。そのためには、

企業サイドのCSR情報の開示が前提となることは言うまでもないが、最大のポイントは投資家の倫理観と社会的責任のあり方の所在である。

今日、CSRが企業価値を決定する新たな要素として市場に提示されたが、市場に対する強い影響力を持つ機関投資家がCSRを自らの投資理念・投資行動として明示的かつ具体的に取り入れるか否かが注目される。なぜならば、機関投資家の投資行動にCSRがビルトインされるということは、実質的に市場が企業行動に対する予防的機能を持つことを意味するからである。環境金融の視点は、企業が主体となるCSRから投資家の社会的責任(ISR)へと中心命題が移行しつつある。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 22 件)

- ① 長谷川直哉、松田陽子、公開情報による環境格付の現状と課題、実践経営学会誌、2010、査読有、pp.112-118
- ② 長谷川直哉、松田陽子、社会的責任投資(SRI)ファンドから見た望ましい企業像、日本経営倫理学会誌、査読有、2010、第17号、pp.233-244
- ③ 長谷川直哉、環境経営を基軸とした経営改革に取り組み国際競争力の向上を、(社)日本経営協会『オムニ・マネジメント11月号』、査読なし、2009、pp.6-11
- ④ 長谷川直哉、グローバル経済下の経営倫理—株主至上主義と公益資本主義の相克—、日本経営倫理学会第4回論文募集応募論文、査読有、2009
(佳作賞受賞 2009年5月)
- ⑤ 長谷川直哉、戦後環境法・政策の展開と企業の社会的責任論の軌跡、工業経営研究学会誌、査読有、第22巻、2008、pp.217-225
- ⑥ 長谷川直哉、株価形成メカニズムにおけるCSRの機能と課題、実践経営学会誌、査読有、第45号、2008、pp.189-195
(学術研究奨励賞受賞 2009年9月)

[学会発表] (計 5 件)

- ① 長谷川直哉、松田陽子、社会的責任投資(SRI)ファンドから見た望ましい倫理的企業、2009年10月24日、慶応義塾大学
- ② 長谷川直哉、公開情報による環境格付の現状、2009年9月12日、石巻専修大学
- ③ 長谷川直哉、地域社会における企業システムのリコストラクション—排出量取引と中小企業の経営行動—、工業経営研究学会、2009年9月8日、道都大学

[図書] (計 4 件)

- ① 河野正男、他、森山書店、生体会計への招待—サステナビリティ社会のための会計—、2010、302 (89-110)
- ② 大塚直、他、日本評論社、早稲田大学 21世紀 COE 叢書企業社会の変容と法創造 第6巻労働と環境、2008、271 (163-179)
- ③ 鈴木幸毅、他、文眞堂、環境経営学の扉—社会科学からのアプローチ、2008、189 (149-170)

6. 研究組織

(1) 研究代表者

長谷川 直哉 (HASEGAWA NAOYA)
山梨大学・大学院医学工学総合研究部・
准教授
研究者番号：50432159

(2) 研究分担者

なし

(3) 連携研究者

なし