

独立系 IR コンサルティング会社として数多くの企業のサポートをしているフィナンテックは、全米 IR 協議会 (NIRI) に加盟する唯一の日本企業です。企業において IR 活動を行う皆様や証券業界関係者の皆様に対して、常に最新の情報をご提供してまいります。

## 1. IR レポート「責任ある投資とは・・・」

2月の初めにCFA協会のコーポレートガバナンスの勉強会に参加しました。「責任投資評価基準委員会」委員長である高崎経済大学経済学部助教授水口剛氏を講師に迎えての会合。同委員会がまとめた「責任ある投資のための企業評価基準」についての報告と意見交換が行われました。参加者はファンドマネージャー、アナリスト、投資銀行マン等々でした。

(関係資料は以下のアドレスからご覧頂けます。<http://www.sifjapan.org/index.html>)

世界的な規模で社会問題、環境問題が深刻化する中で、こうした問題と金融・資本市場のあり方、投資家の投資行動が密接に関係していると考え、投資家はこうした問題の解決に向けた努力をしていることを投資先選定の基準として含めていくべきだ、という考え方をベースにしているようです。

世界的に見ると国連が昨年4月に「責任投資原則」を公表しています。日本語版は以下のアドレスで見ることができます(<http://www.unpri.org/principles/japanese.php>)。これは機関投資家の資金運用において環境、社会、コーポレートガバナンスの評価を投資意思決定に組み込むことを要請する内容となっています。CalPERSを始めとして欧州各国の政府系年金基金などがこれに署名したとのこと。この原則については、各国政府の批准を経て、その国の企業や各種団体にアプローチする従来のやり方でなく、国連から直接企業や団体にアピールしていくという点で新しい試みだそうです。

今回の「責任投資評価基準委員会」による基準の基本理念は以下の通りです。

- ・ 投資家はよりよい社会の実現に配慮して投資する責任がある。
- ・ より良い社会の実現が投資家の利益である。
- ・ より良い社会が企業収益の基盤となる。
- ・ 全体最適を考えて投資する。

さらに具体的な投資先の評価基準としては以下のものを上げています。

- (1) 多様なステークホルダーの意見を聞き、事業活動の影響を的確に把握しているか。
- (2) 製品やサービスの内容と提供方法が社会、生活、文化などの向上につながっているか。
- (3) 事業活動が働く人が幸せになるようなやり方で行われているか。
- (4) 事業活動は差別をなくし、不公正を助長しない方向で行われているか。
- (5) 事業活動は地球環境や生態系を破壊しない範囲で行われているか。
- (6) 事業活動は国内外を問わず関係する地域社会の発展に寄与し、貧困を解消する方向で行われているか。
- (7) 企業間関係は共生と公正を実現する方法で行われているか。
- (8) 贈収賄や反社会的勢力との関係等の企業の腐敗を防止する手段や体制は整備されているか。

講師の水口氏の説明を聞いた勉強会の参加者の反応としては、こうした考え方については理解できるし、そうあるべきだろう。しかし現実に機関投資家がこうした観点、企業評価を加味して投資していくのはなかなか難しいという意見が多く出ました。

- ・ ファンドマネージャー氏からは、膨大な上場企業について社会的責任を果たしているかどうかを、具体的には上記のような観点から調べていくのは大変なコスト負担を強いられる。それだけ運用パフォーマンスが落ちることになるが、これを誰が負担するのか。近いところでは、年金資産運用を受託する運用機関は議決権行使を求められるようになったが、このための事務コストは結局運用会社負担である。社会的責任を評価するためのコストも運用会社負担となるのでは大変なことだ。またこうした観点で調査し、評価する業務は誰がやるのか。証券アナリストの仕事ではないのではないのか。
- ・ 株式投資の機関投資家だけにこうした評価基準の採用を求めても不十分であろう。むしろ銀行などデットを提供する金融機関にこそ、こうした基準の採用を求めるべきではないか。これに対しては日本の政府(環境庁等)なども同様の観点から金融機関を集めて意見を求めるなどの動きがあるとのことでした。実際、最近テレビでは某ファイナンシャル・グループや最大手生保による CSR 活動 PR の CM が目に付きます。個人に直接サービスを提供する金融機関にとってはこうした取組は PR 材料にはなりそうです。
- ・ 株式機関投資家に一律にこうした基準の採用を求めるのは無理ではないか。むしろ自分のポリシーに応じて自由に投資ができる個人投資家ならば、社会的責任を果たしている企業だけに投資するという行動も取れるであろう、という意見もありました。どこかの団体が個人向けの啓蒙活動を組織的にを行い、企業は自らの取組を PR していくということは考えられそうです。

参加してお話を伺った印象としては、やはり株式投資を行う機関投資家が全面的にこの「責任ある投資」を実践していくまでには、かなりの時間をかけた啓蒙活動と社会環境変化などの後押しが必要と思います。環境格付などは監査法人が既に提供しています。また債券の格付の過程でこうした観点の審査を加えることはできそうです。ただしこれらは対象がある程度の規模以上で、社債発行ニーズがあるか、こうした活動に積極的である企業、企業側からこうした審査に取り組む考えのある先に限定されそうです。企業の意向に関わらず、投資家が一律に社会的責任、環境責任を踏まえて投資するにはまだ時間がかかりそうです。

むしろ機関投資家は、まずは株式市場の環境改善、市場の規律を高めるための「責任ある投資行動」をするべきだと考えます。例えば以下のようなアクションが考えられます。

- ・ 議決権を積極的に行使する。さらに行使の基準を明確に表明していく。
- ・ 最大株主となるほどの保有先企業については、そこが非合理的な資金調達などの企業行動を取れば、裁判所への差し止め請求なども行う。
- ・ 現在進行中の東京鋼鉄のケースでのいちごアセットのように、一般個人株主に対する働きかけやメディアを通じた世論への働きかけで、企業に正しい行動を求め圧力を掛けていく。
- ・ 投資先に TOB が仕掛けられた場合、個人投資家に比して情報源に恵まれ合理的な判断が可能である立場にある者として、その他の株主のために自らの判断を率先して公表する(株価に影響もあるので現実的でないかも知れませんが)。

社会問題、環境問題も勿論重要ですが、それ以前に株式市場の規律を高め、安心して投資できる環境の実現を望みます。

(株)フィナンテック IRコンサルタント CFA協会認定証券アナリスト 深井浩史)

お問合せ：(株)フィナンテック e-mail [info@finantec-net.com](mailto:info@finantec-net.com) 電話 03-3560-5444 (代表) FAX 03-3560-5445

過去のレビューは、<http://www.irstreet.com/j/index.jsp> に掲載しております。