

持続可能な金融ビジネスとCSR

金融危機を経て、 これからの金融ビジネスの あり方とCSRについて、 大和証券グループの経営陣と 有識者が語り合いました。

(2009年3月5日開催：
司会進行 大和総研 経営戦略研究部長 河口 真理子)

向かって右から

大和総研 理事長
武藤 敏郎

高崎経済大学 経済学部教授
水口 剛氏

シンクタンク・ソフィアバンク副代表
藤沢 久美氏

大和証券グループ本社 執行役 CSR室管轄
後藤 正明



今回の金融危機をどのように受けとめて いらっしゃいますか。

武藤 金融危機にいたった背景にはいくつか要因があります。まず金融イノベーションの進展によって、証券化市場が大きく発展したことです。証券化商品を組成するための原資産のなかには、大量の住宅ローンが入っていたのですが、2006年中頃からアメリカの住宅価格が下落を始め、住宅バブルが崩壊し、その影響が世界の金融市場全体へと波及しました。

問題は、金融市場のルールや監督機能が、金融のグローバリゼーションに追いついていかなかった点です。マーケットが常に先行し、問題認識が後手に回ることになりました。サブプライム問題が顕在化した2007年8月時点でも、まだ局所的な問題ととらえられていて、世界の金融市場をここまで混乱させるとは、誰もが想像できませんでした。

水口氏 投資とは、いわば将来をよくするためにお金を投じるものだと思いますが、そもそも住宅自体は将来キャッシュ・フローが生まれてくる性質のものではありません。リスク分散させるという点では証券化商品はよい手法ではあったのですが、そこに資金が過度に集中するのは、本来の投資のあり方からすると行き過ぎだったのではないのでしょうか。

武藤 世界的な金余りの状況下で、設備投資への資金需要を上回る余剰資金が貯蓄として金融機関に集まり、運用対象のひとつとし

て住宅が注目されました。ただ、アメリカでは、90年代に移民が増え、住宅需要が実際に増えてきていたため、当初は住宅投資も必要かつ中身のある事業だったのですが、徐々に本来の利用価値とマーケット価格が、かい離し始めました。

しかし、こうした行き過ぎに対して、市場原理を根本から否定するのは適当ではありません。ときに市場が失敗することもあるということを理解した上で、どのようなセーフティーネットを持つべきかという問題が提起されたということでしょう。

藤沢氏 自由な市場というのは、必ず倫理・道徳と一緒に存在しなくてはいけないものであると思います。常識として、多くの人が家を2軒3軒買うというのは変ですから、倫理的な視点で市場や企業を管理する立場としては、政府・中央銀行の役割が重要だと思います。

武藤 市場の失敗を防ぐためには、単なる倫理観だけでなく、本当に有効に機能するための合理的なシステムをあらかじめ市場にビルトインする必要があります。私たちがこの経験から何を学び、今後役に立てることができるかが重要です。グローバリゼーションが進化した今日では、一国の監督行政によってインベストメントバンク*1の実態を十分につかみきれなかったという問題がありました。そこでマクロ・ブルーデンスにもとづいた情報交換の場をより充実させようという動きがあります。マクロ・ブルーデンスというのは、市場が過度に肥大化していないか、マクロデータなどの情報を共有し、今までにない監視のメカニズムをつくらうというものです。また各国の法律や制



度が異なるとしても、個々の金融機関の自主ルールや行動原理について、国際的に議論を深める必要もあります。これらはすべてワンセットでないといけません、そんな簡単に解決しないでしょう。

水口氏 きちんとした行動原理は単に市場の過熱を防ぐというだけでなく、将来のあり方すべてに関わりますね。

後藤 ディスクロージャー（情報開示）も重要です。ビジネスの内容や利潤の源泉も含めて、明確かつタイムリーに開示していくことによって、第三者の目からチェックすることができます。

藤沢氏 一方で規制やディスクロージャーのプレッシャーが、企業にとって重圧となってしまう危険性もあると思いますが、バランスの取り方の問題なのでしょうか。

武藤 今回、これまでの欧米の金融ルールが機能しませんでした。一方で規制し過ぎると、かえってマーケットが非効率になり、場合によっては機能不全に陥る可能性があります。それらを踏まえて規制のあり方を再構築していく必要があります。

ディスクロージャーは、マーケットメカニズムをより効率化するためのもので、規制を強化するためのものではありません。よくないことでもマーケットが必要とする情報を開示し、透明性を高めることが、結果として企業を救うこともあるでしょう。

水口氏 倫理というと、単なる正義感のようなものと思われがちで

すが、社会全体として何が合理的なのかということだと思います。個々の金融機関が目先の利益を優先して行動した結果が今のこの状況なわけで、節度を守って行動することが長い目で見ると合理的なんですね。

グローバルなルールが整備されていくなかで、証券会社はどう行動していくべきでしょうか。

後藤 過大な資金を投資することによって、自己資本の枠以上の借入金を使って大きな資産を投じリターンを得る、いわゆるROEのみに偏った投資銀行の経営は修正すべきです。会社は株式価値だけに注力することなく、社会の一員として、納税、雇用などの責務を果たすことも重要です。

M&Aにおける事業評価や交渉、リスクマネーの仲介として株式の引受などの資金調達のお手伝い、また投資家の資産運用アドバイス、これらは証券会社の基本的なビジネスであり、また金融・資本市場の機能として非常に重要です。地道な市場調査や企業の発掘を通じて資金調達を支援する。まさに本業の部分だと思います。

これらのビジネスを持続的にやり、適正な利潤を上げ続ける。社会にとって必要な会社であり続ける。まさにサステナブルかどうかです。資金調達をする企業等の社会的な役割まで考え、投資家にとっても社会的に意義のある投資だと納得できるような、投資のお手伝いをする。たとえば『ワクチン債』などもそのひとつではないでしょうか。



シンクタンク・ソフィアバンク副代表
社会起業家フォーラム副代表
法政大学ビジネススクール客員教授
藤沢 久美 氏

1989年大阪市立大学経済学部卒業、国内外の投資運用会社勤務。1996年日本初の投資信託評価会社を起業。2000年シンクタンク・ソフィアバンクの設立に参画。テレビやラジオ、雑誌等を通して、国内外の企業の経営者のインタビューと現場取材と発信を続け、メディアを通じた新しい社会創造に取り組んでいる。

藤沢氏 本当に必要な事業でも、今は企業の資金調達もなかなか難しい局面です。政府に期待される役割も多くありますが、インベストメントバンクと国がもっと協働するとすれば、まずはどんなことが考えられますか。

後藤 まずは産業の成長に貢献する分野をきちんと分析し、コンサルティングしていくことでしょうか。調査の上で、その市場や企業が産業の成長に資するとなれば、資金調達のお手伝いを行うことにもなるでしょう。

水口氏 地球全体として見ると、食糧問題や安全な水、生態系の問題など、課題は山ほどあるのに、取り組むべき事業だと思われていないから、そこにお金が流れる仕組みになっていません。そこをもう少し変えて、どうしたら皆が安心して暮らせて、開発途上国の人も豊かになれるような社会になるのか、そういう目指すべき社会のビジョンを示すことが必要だと思います。それが国家やリーディングカンパニーの役割ではないでしょうか。たとえば気候リスクの問題に対して、海外の金融機関はネットワークをつくって発言していますよね。日本の金融機関も、もっと業界横断的な連携やリーダーシップがほしいと思います。

藤沢氏 開発途上国は賃金も低いように、投資効率も低くなりがちです。それならば、細かい投資でもたくさん集めて、金融イノベーションを使って金融商品にはできませんか。証券化やレバレッジもこういう分野で活用できるのではないのでしょうか。

たとえば、スイスにはマイクロファイナンス*2に投資するファンドがあり、欧州の富裕層の資金や年金資金の運用が行われています。日本でもこうしたことができるといいですね。

後藤 マイクロファイナンスを投資商品にするには、リスク・リターンや商品組成に必要な資金規模などの課題もありますが、たとえば優遇税制などによってインセンティブを付ける仕組みや、マイクロファイナンスに特化したベンチャー金融などを育てていくことも必要です。



高崎経済大学 経済学部教授
日本公認会計士協会 経営研究調査会
サステナビリティ情報開示専門部会長
水口 剛氏

1984年筑波大学第3学群社会学類卒業、1984年ニチメン、1989年英和監査法人、1997年高崎経済大学講師を経て現職。専門分野は環境会計・社会的責任投資。投資家向けの気候リスク情報の開示や公的年金等による責任投資の導入などを提言している。

大きな会社の場合、大胆な発想の転換が必要になると思います。レバレッジ経営で、利益を追い求めていくとどうしても大きな案件を手がけたいと思いますが、それだけで果たしていいのかという問題意識を持ち始めている人が、特に若い世代で増えています。

藤沢氏 日本は先進国として、高齢化や環境問題を解決していこうとする姿を世界に提示するのが大事なことだと思います。中国やインドがこれから成長していけば同じ課題に直面するでしょう。対応策や社会像といったものを、日本が20年早く金融というツールを使って提示できればいいですね。国民の意識を変えていくという役割は大きいと思います。

武藤 世界の金融ルールの見直しの動きのなかで、アメリカやヨーロッパに対して、日本がどう貢献できるかが課題になります。日本は、こうした国際的なルールづくりは得意ではありませんでしたが、今回はよいチャンスとも言えるでしょう。

また、日本は間接金融の比率が過大ですから、直接金融を支える証券ビジネスのポテンシャルはまだまだあると思います。

水口氏 藤沢さんがおっしゃったように、金融を使って社会の課題を解決できるということを示すことができれば、金融や投資に対する理解も広がりますね。それが巡り巡ってビジネスにもつながるのでしょうか。

金融・投資の場合、信頼という言葉がキーワードになると思います。昔は顔が見える関係のなかで金融がありましたが、グローバル化した現代ではなかなかそうはいきませんし、信頼を得るのには長い時間が必要な反面、壊すのは一瞬ですけれども、やはりきちんとした行動原理にもとづいた行動の積み重ねが信頼になるのだと思います。

武藤 消費者・投資家の信頼は、一朝一夕に得られるものではなく、どうやって育てていくかということですね。CSRというのは、周囲からの信頼を得てそれが永続するための非常に重要なものなのではないでしょうか。

大和証券グループの今後について、 ご意見をいただけますか。

水口氏 私は責任ある投資という考え方が社会に広まってほしいと思っていますし、御社も「金融機能を活用して持続可能な社会に貢献する」ということを重要課題とされています。この面に関して御社には素晴らしい方が何人もいらっしゃるし、環境や社会に配慮した金融商品もたくさん出されています。しかし、それが組織として機能しているのか、会社全体として根づいているのか、というやや弱いように感じます。今後は、グループ全体での取組みを期待します。

藤沢氏 証券会社の役割をもっと世の中につたえていくことが大切だと思います。そのためには、何より本業を通してだと思えます。社会がよりよくなるため、日本の経済が回復していくためのリーディング産業を提示するなど、国民一人ひとりが参加できるツールを、投資という形で提供することです。国民の意識改革を促すためのビジョンを、本業のなかで示していただければ大変うれしく思います。

そういう意味で『ワクチン債』は大きなきっかけだったと思います。寄付はもったいないと思う人でも、寄付同様の貢献ができてさらに債券としてのリターンがあるという点で、人の琴線に触れる商品です。投資を通して社会が見えてきますね。

後藤 非常に素晴らしいアドバイスをいただきました。社会の方向性を見極めて提言していく努力を、より積極的にしていかなければいけません。

武藤 大和証券グループは企業理念のひとつに「人材の重視」を掲げています。人材は企業にとって最大の財産です。その伝統はぜひ続けていきたいですし、さらに力を入れていいと思います。

後藤 投資が普通のものと思えるようになるには、教育も大切です。大和証券グループは経済・金融教育の分野にも力を入れています。これは、子どもたちが将来、ある程度自分で物事の判断のつく年代になったとき、いってみれば自分で考えて自分のお金をどう使うか。金融とは何か、物を選ぶということはどういうことかという判断を自分

でできるようになるためです。非常に息の長い取組みですが、続けていきます。

武藤 貯蓄に関しての教育は、日本は戦後ずっと間接金融関係者で取り組んでいました。小学校で預金通帳に記入するというプログラムがあったんです。一方、アメリカでは証券ビジネスを子どもたちが体験できる教育の仕組みが浸透していますね。

水口氏 そういう教育では長期投資の考え方が大切ですよ。10年20年先の長い視点が重要ですし、証券会社の側もそういう姿勢でお客様に接することが必要なのだと思います。

藤沢氏 このCSR報告書は、将来は報告書ではなく戦略書、あるいは宣言書にしていけるとよりよいと思います。過去はこうでしたが、今後はこうなりますというものです。人材の育成もそうですし、本業とあわせて未来のストーリーとして、大和証券グループのビジョンを語っていただけたら素晴らしいと思います。

水口氏 CSRというのはCSR部門がやることと思われがちですが、会社全体のあり方の問題だと思います。たとえば、アナリストやファンドマネージャーが当然のように環境や社会のことも考えながら行動し、当たり前のように仕事をする中で、ことさらCSRやSRIと言わなくても、外から見ると自然に社会的責任を果たしている、そういう会社になるといいと思っています。

後藤 ことさらCSRと言わず、これは普通の私たちの行動ですと言えるような会社になりたいですね。長い視点を持って継続して取り組んでいくことが大事だと思います。そして社員全員の心の持ちようが大切なことだと、あらためて今日は考えさせていただきました。ありがとうございました。

*1 インベストメントバンク(投資銀行)：

企業の有価証券発行による資本市場からの資金調達をサポートし、合併や買収などの財務戦略でのアドバイスを行う金融機関

*2 マイクロファイナンス：

貧困状態などで、担保や安定的な雇用、検証可能な信用情報を持たず、商業銀行からの融資などを受けられない人々を対象とする少額の金融サービス



大和総研 理事長
武藤 敏郎

1966年東京大学法学部卒業、旧大蔵省入省。1999年主計局長、2000年大蔵事務次官、2001年財務事務次官、2003年日本銀行副総裁、2008年東京大学先端技術センター客員教授。同年7月より現職。



大和証券グループ本社 執行役
CSR室管轄
後藤 正明

1982年慶応義塾大学経済学部卒業、大和証券入社。2003年大和証券SMBCコーポレートファイナンス第三部長、2006年大和証券グループ本社広報部長などを経て、2007年大和証券グループ本社執行役就任、2008年4月より現職。

※2009年4月より大和証券グループ本社執行役兼大和アメリカコーポレーション会長