

## SRI特集:金融の果たすべき役割とは

### 社員座談会 SRIを普及させるためにできること

#### 詳細版



金融機能を活用して持続可能な社会に貢献する。

この重要課題を果たすための鍵となるのが、SRI(Socially Responsible Investment)です。

日本でSRIがなかなか普及しない原因や、今後の課題、可能性などについて、大和証券グループの社員が意見交換を行いました。(開催日:2011年2月15日)※役職は開催当時



大和証券  
営業担当  
執行役員  
齊藤 直子



大和証券キャピタル・マーケット  
グローバル・エクイティ・セールス  
第一部長  
柳沢 志向



大和証券投資信託委託  
エクイティ運用部  
シニア・ファンドマネージャー  
菊池 勝也



大和総研  
資本市場調査部 環境・CSR調査課  
主任研究員  
鈴木 裕



大和証券  
投資信託部  
次長  
田中 秀一郎

**司会** まず自己紹介をかねて、現在の仕事の概要や、SRIとのかかわりを教えてください。

**菊池** 約17年間、日本株中心のファンドマネージャーをしており、当社がエコファンドを立ち上げたときからSRIにかかわるようになりました。また、2009年にスタートした「社会的責任に関する円卓会議」という、マルチステークホルダー・ミーティングに金融セクターの委員として参加しています。これは事業会社やNPO/NGO、労働組合、消費者の団体など、さまざまなステークホルダーから構成する会議体で、自民党の麻生政権のときにスタートしたものです。

**田中** 私は6年半ほど前から証券の企画をしています。もともとプライベートで森林活動をしていまして、公益性の高いものに投資するようなファンドができないかと考えていました。プライベートの活動では、NPOバンクの理事をしています。本業としてはもちろん、NPO的な観点や社会性そのものの観点も加味しながら、SRIに取り組んでいます。

**鈴木** 1990年代に年金基金のコーポレートガバナンスコードの調査に携わったのが、SRI的なものとかかわった最初でした。ESGのGからさらにE、Sとテーマに広がりをもたせて、現在は環境政策が企業

経営に与える影響や、ソーシャルな問題について投資家の社会的責任がクローズアップされることなどを考える部署に所属しています。また、ディスクロージャー自体が非財務情報を開示するよう制度が変わりつつありますので、企業側と投資家側のコミュニケーションを仲介する作業を進めています。

**柳沢** 日本株の機関投資家営業をグローバルに展開する部署に所属しています。エコファンドやマイクロファイナンス・ファンドを機関投資家にダイレクトに販売するというよりも、個別銘柄の情報提供を主にしています。CSRとかESGの強いメッセージを発信するところまではいっていませんが、セミナーなどを通して材料や切り口を提供しています。

**齊藤** 支店で個人投資家にインパクト・インベストメント商品を直接売るところに携わっています。最近では、地方銀行ですとか地域社会におけるCSRのあり方というものもかなり浸透し始めて、投資によって社会貢献していくということに営業活動を通じて直接携わっています。

### SRIは企業価値の原点回帰。浸透、醸成はまだまだこれから

**司会** 実際にSRIにかかわってみて、どのようなことを感じていらっしゃいますか？

**菊池** SRIは原点回帰だなと感じています。ファンドマネージャーは、企業の価値を見極めるのが仕事ですが、結果として出てくる利益だけではなく、利益を生み出す源泉となっている企業の独自性や強みとは何かを考え直すきっかけを、与えてくれているのではと思います。ただ、その回答は容易ではなく、短期パフォーマンスの相関という面など、課題は少なくありません。

**鈴木** 原点回帰ということは私も感じます。企業の利益を評価するためには、さまざまな情報を取り込まなければなりません。ESGへの取組みもリスク要因として当然織り込まなければなりません。現在、市場の評価が多様化して、EとSのファクターの重みが増していると思います。

**田中** 資金の流れの構図を変えたい、というのが私の本当にやりたいことです。マイクロファイナンス・ファンドは、マイクロファイナンス機関に資金が直接流れていく仕組みですから、資金の流れそのものに社会貢献性をダイレクトに組み込むファンドを、今回初めてつくることができました。こういった商品を通して、本業を通じた社会貢献をストレートに達成できるような構図をつくっていききたいですね。

**柳沢** 機関投資家や企業のIR担当者を集めて情報を提供するセミナーの開催を通して、CSRやESGのような概念があるなということは、機関投資家の皆さんも認識されてきたと実感しています。ただ、考え方や取組み方に差があるのが現状だと感じます。

**齊藤** 営業の現場では、今まさしくマイクロファイナンス・ファンドを販売しているところ。その重要性に対する認識度は非常に高いと実感しています。営業の現場は熱く語っていても、それにくらべて個人投資家にはまだ浸透しきっていないなという気はします。

### SRIが浸透しない一因は日本株の低迷。打開のチャンスもここにある

**司会** 世界のSRI市場は、ヨーロッパが550兆円、アメリカは370兆円、日本は1兆円未満というデータがあります。みなさんのお話を聞いていても、まだまだ日本に浸透していないことを実感していらっしゃるようですが、では、日本でSRIが普及しないのはなぜだと思いますか？

**柳沢** ひとつ言えるのは、日本の運用会社や証券会社が販売するプロダクトは、海外の株より日本株を中心とするプロダクトになりがちですが、日本株の人気の低すぎる状況が長く続いていて、SRIに目を向

けるレベル以前かなという気がします。

**司会** それについては、東証も危機感を持っています。日本の企業は環境や品質管理などの面で素晴らしい企業がたくさんあるのに、そこは評価されずに、フィナンシャルのFだけを見て評価されると落ち込んでしまいます。現状ではESGは東証では評価対象外になっていますが、そちらから評価しなければいけないと言い出しているんですね。



**柳沢** 機関投資家はまずパフォーマンスを出すことが使命なんですよ。サステナブルな、長期的な成長をベースにして企業を評価して投資するのが理想だけれども、1ヵ月、2ヵ月でパフォーマンスを出さないといけないというジレンマがあります。

**菊池** 日本株のパフォーマンスは過去5年ほど、グローバルな主要マーケットのなかで不振が続きました。しかし、SRI的な見方をすると、日本株の魅力を再発見することにつながるのではないかと考えています。ESGのEやSをコストと見る風潮はまだありますが、そこに実は評価すべき取組みが存在している可能性が充分にあります。SRI的発想が日本企業の閉塞感を打ち破るチャンスになるのではないかと思います。

**鈴木** ESGのファクターとして日本株の評価が低いということは確かにあります。ガバナンスのランキングを見ると、日本の企業は、欧米はもちろん、ほとんどの新興国よりも低い。それほど低評価が国際的に固まっているのなら、これを改善することが新たな投資を呼び込む機会になると思います。悪いということは改善の余地があるということですから。

#### 言葉に対する躊躇や、情報の出し方。改善すべき点はまだまだある

**鈴木** SRIという言葉に対する躊躇があるのかもしれませんが。SRIがソーシャルなものであって、投資収益よりも社会貢献を重視した投資商品である、というイメージが強くなると、投資収益の最大化ということを目指す多くの投資家は及び腰になっているのではないかと危惧があります。

**司会** SRI、社会的責任投資という言葉の印象が悪いということは以前から言われていますね。自分の収益を削って社会に貢献するような印象があるかもしれませんね。

**田中** 私が企画してきたSRIファンドの中には、収益を一部放棄するという発想のものはひとつもありません。ただ、残念ながら、現在までのところ、業界の総平均では実際にパフォーマンスは良くないんです。リーマンショック以前には、温暖化対策ファンドなどが相当出てきましたが、リーマンショック後の下落率が非常に大きかった。その原因は、市場の影響をより強く受けてしまうベンチャー系の小型株の比率が高かったため、SRI性とは関係ないだろうと理解しています。

**司会** SRI、社会貢献という言葉に対する投資家さんの反応はいかがですか？

**齊藤** 個人投資家であるお客様には、こちらが説明をして、十分に理解していただいた上で投資が始まります。しかし、それ以前に、お客様がSRIとはどんなものなのか理解しているところまではまだいっていないのが現実です。販売する側の私たちにとっても、社会にとっても、お客様にとってもWin-Winの関係であるべきだと思っていますが、そこがなかなかうまくつながってこないと思います。

**菊池** 情報の出し方を変えなければいけないと、最近痛感しています。たとえば、CO<sub>2</sub>を削減しないと地球は大変なことになりますよと大上段に掲げすぎて、投資マインドを冷やしてしまう情報の出し方をして

いたのではないかと。市民としての生活、あるいは企業活動と、グローバルな問題は密接にかかわっているということ、肌感覚、市民感覚で分かりやすい情報発信の仕方をしなければいけないと感じています。

**司会** そうですね。言葉は非常に重要ですね。上から目線の情報の出し方とか、横文字だらけの海外輸入型情報発信のあり方も問題があるかもしれませんね。国内の機関投資家さんはどうなんですか？

**柳沢** GPIF\*のような象徴的な投資家、影響力のある年金基金などが運用者の選定にSRI的な要素を入れるというようなことを言い出すと、ドミノ倒しのように一気に環境が変わっていくような気がしますね。

※GPIF:年金積立金管理運用独立行政法人 世界最大の機関投資家であり、国内債券の運用残高は88兆5,000億円(2008年12月末)ともいわれる。

### 数値以外の利益を考慮することがSRIを広める



**司会** 連合(日本労働組合総連合会)がワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインを出しました。年金基金を含めて労働組合のお金に、自らがガバナンスをきかせるために運用もきちんと監視して、フォローしていきたい、というガイドラインですね。連合の方をお招きして機関投資家さん向けのセミナーも開催しましたが、反応はいかがでしたか？

**柳沢** ポジティブな反応が非常に多かったのですが、中には拒絶反応的なものも一部ありました。運用はあくまでもパフォーマンス重視だ、というようなことを言う運用会社もあって。

**司会** 機関投資家の関心はまだまだ薄いと私も感じていますが、以前に比べると真剣に受け止めるようになりつつあるのではないかと思います。連合のガイドラインは、これまで提供したことのないサービスを提供しないと仕事が成り立たないかもしれない、という話なので。

**鈴木** 運用とはパフォーマンスがすべてである、というのはほとんどの投資家の偽らざる本音だろうと思いますが、投資収益はパフォーマンスだけでなく、そこから広がっていくポジティブなフィードバックにもあると思います。たとえば、労組でいえば労働環境の安定や、GPIFでいえば、国の税収増加などです。そこに投資するのは、お金だけを重視する投資家ではなくて、社会へのポジティブなリターンを見据えている人たちなのだろうと。数値では測定できない利益を考慮することで、SRIは広がるのではないかと思います。もし、拾えていない公的なパブリックな利益があるとしたら、そのSRI投資を行う方に対して税制優遇という選択肢もあるはずですよ。

**司会** ミクロ的な個人のパフォーマンスだけではなくて、マクロ的にお金が回りまわって自分に戻ってくるまでを見ようという考え方ですね。プロの投資家の場合は、短期パフォーマンスのみで彼らが評価されるので、そこは変えなければいけないですね。

**齊藤** ただ、投資家は実益というリターンがあってこそ、ということは変わらない事実としてありますよね。一方で、ランドセルを施設に贈る活動が全国で社会現象になりましたよね。無縁社会と言われる時代に、実は人とのつながりを個人は求めているんじゃないかと思います。個人のお客様には、社会とのつながりが社会貢献であり、それが投資によって社会に参加することになるんだと、分かりやすい言葉で話し

て、Win-Winの関係をつくり上げていけば、つながってくるのではないかと思います。

**司会** 特にマイクロファイナンス・ファンドの場合、BOPビジネスにお客様がダイレクトにかかわることができるという点が大変いいメッセージになりますから、営業の際にアピールポイントになるのではないかと思います。

### お金に意思を持たせる。金融機関への期待は大きい

**司会** 日本には金融経済教育のベースがないために、社会的責任投資を大多数の人が知らない、ということも問題だと思います。金儲けは社会貢献と相反する活動であって、運用の仕方で世の中を変えられるという概念が、一般の人たちの頭の中に存在していない。ワクチン債で子どもが救われて、なおかつリターンがある、という話をすると非常にびっくりされるんですよ。お金に意志を持たせることで持続可能な社会を構築することができる、ということが誤解なく、世の中の人に理解していただければ、資金の流れも変わるだろうと思います。

**菊池** 先にご紹介した「社会的責任に関する円卓会議」では、参加主体のなかに、事業会社とは別枠で金融セクターがあります。お金の流れを扱っている機関は一般の事業会社とはやや異なる面があり、インフラ的な役割も果たしているという発想なんですね。円卓会議で議論する中で実感するのは、お金の流れに意志を持たせるということに対する期待感が非常に高いということです。金融機関が積極的にイニシアティブをとって、インパクト・インベストメントのようなフレームワークを作ることによって、お金の流れが変わって、世の中が少しずつだけでも変わってくるかもしれないという期待を、行政からも、NPO／NGOなど他のセクターからも強く感じます。



### グループの連携で成功事例をそれが普及のための近道

**田中** 大和証券グループ内でも、温度差はありますから、グループ内で問題意識を結集していくようなことをしないといけないと思います。

**司会** 当社はボトムアップの会社なので、マインドの高い人は自分でいろいろと工夫してやっているけれども、同じ支店の中でも情報が共有されていない部分があって、もったいないなと思うことがあります。SRIとかCSRの発想を横へ広げるのが難しいのかな、と思いますね。

**菊池** 商品の幅を広げるということも非常に重要だと思います。エクイティに直接投資するだけではなくて、債券であったり、直接資金が流れるものであったり、いろいろな商品を幅広く揃えて、情報発信のあり方を工夫することが大切だと思います。単に商品の情報を出すのではなく、「インパクト・インベスト

メントとは」というような基礎的な情報を伝えるなど、手を変え品を変え、いろいろな情報発信をグループ間で連携をとりながら発信していくことを地道に繰り返していく必要があると思います。

**鈴木** 機関投資家向けに情報を発信する場合、社会を取り巻くさまざまな変化が一つひとつの企業の価値にどう影響していくかということ発信していかなければいけないと思います。そのなかでポジティブな社会へのリターンが投資収益にも跳ね返ってくるという実例、投資が成功した例を見せることが、機関投資家をはじめとした資金の出し手に対するもっとも強いアピールになるし、そういう情報提供をしていこうと思っています。ただ、成功例と同じぐらい失敗例もあるわけで、その全体像を把握した上で、なおこういう投資をしましょうというアピールになればいいと思っています。

**司会** 正々堂々ときちんとした事例を出していかないと、小手先のことをやっても駄目だということですね。

**鈴木** 資金の動きが変われば事業会社も変わってくるはずですよ。ですから、投資家と事業会社のポジティブなコミュニケーションを仲介するようなことも、我々がやっていくべきことだと思います。

ワーク・ライフ・バランスには多様な選択肢も必要。多様な価値観を持つ集団となるために。

**司会** 当社のダイバーシティの取り組みをどう評価していますか？ リテールでは7時前の退社が定着してきて、子育て支援の制度設計もかなりできてきて、通年採用を始めるといった動きも出てきました。当社のワーク・ライフ・バランスは対外的にも非常に評価されていますが、いかがですか？

**柳沢** 人がすべての会社なので、いい人材に会社に入ってもらうためにも、ワーク・ライフ・バランスは徹底しないといけないと思います。今、インターンの学生を受け入れています。彼らはワーク・ライフ・バランスや、社会貢献というところまで見ていますから。

**田中** ワーク・ライフ・バランスは確かに徹底されていますが、強要しているから徹底している印象もありますね。ダイバーシティって価値観の多様化であるとか、ライフスタイルの多様化であるとか、そこから新しい突拍子もない発想が現実になっていくプロセスだとか、シナジーが働くだとか、そういうことだと思うんですが、「帰れ」と言われて強要しないと7時に帰らないという現状は、ダイバーシティという観点からするとよろしくないのかもしれないかもしれません。

**司会** トップとしては、とにかく自分の時間を持ちなさいよ、と言いたかったんだけど、ただ口でそう言ってもダメなので、とりあえず7時で線を引いた、というところはあると思います。そうしているうちに、だんだんと生活が充実してきた、という話は聞きますね。

**田中** それは部署によって違う可能性もあります。人員削減でひとり当たりの仕事量が増えているのに、早く帰らなければいけないということになると、二律背反でジレンマが発生します。コンセプトは大変結構なんだけれども、現場に落とすときに、リアリティが欠如してしまうと、問題も起こってきますよね。

**齊藤** 支店の現場では、7時前退社というような時間の使い方を、今まであまりにも知らなさ過ぎたんですよね。そういう意味で7時前に退社する、という時間の使い方があるということが分かっただけでも意義は大きかったと思います。資格の勉強をするというようなことも含めて、余暇を有効に使うことはできてきていると思っています。

**司会** 女子学生の就職ランキングで上位になってきていますが、子育て支援も含めて、ワーク・ライフ・バランスへの取り組みが評価されて就職を希望する人が多いのでしょうか？

**齊藤** そうですね。最近の若い人たちは仕事の質にこだわるんですよ。そういう意味ではワーク・ライ

フ・バランスや、CSRへの姿勢が評価されているのだと思います。

**菊池** 大和証券投資信託の場合は業務がグローバルにかかわる人や部署が多かったり、夕方にならないとデータの関係で作業が完結できない仕事もあるなど、一律の対応は難しいですね。働き方の選択肢により幅を持たせるような環境整備ができればいいと思うんですよね。多様な選択肢があると社員にとって大きなプラスになるのではないかと思います。

**司会** ワーク・ライフ・バランスの面では、フレキシビリティがもう少し増すと、本当の意味でのダイバーシティが実現できるのではないかなと私も思います。そういう働き方をしていると、いろいろな価値観を持った人が増えて、違う価値観で新しいことができるようになるのかな、と思います。会社の世界とプライベートの世界の風穴を開けるようなことをしていくと、違う価値観が出てきて、売る側としてもSRI がやりやすくなるし、お客様にも共感してもらえるようになるのではないのかなと思います。

### 金融で持続可能な社会をつくるために今後取り組んでいきたいこと

**司会** 当社としては金融機能を使って持続可能な社会へ、というメッセージを発しています。それを証明するのがSRIかなと思っております。そのために、今後どのような活動をしてきたいと思いませんか？

**鈴木** これからの投資の判断にあたってESGファクターは取り込むべきものになってきています。そういったことを継続的に投資家さんたちに伝えていくと同時に、他の部署でも利用していただけるように、継続的に情報発信をしていくことがわれわれの課題であると考えています。

**菊池** 運用会社として根本にかかわる話になりますが、企業価値をどう評価するのかという議論をゼロベースで始めました。受身的ではなくて、能動的に運用会社としてできることは何なのかを考えて行動しようと思っています。

**齊藤** 繰り返しになりますが、私が目指すのはインパクト・インベストメントを通して、経営と社員と投資家がWin-Winの関係になることです。グループの連携をとって今後より一層取り組んでいかなければいけないということを、確信しています。

**司会** 私たち広報部CSR担当の一番のミッションは営業協力だと思っていますので、支店営業と協力できることは最大限連携してやっていきたいと思っています。

**田中** 投資家にとっても利益になり、営業活動にも役立つような画期的なファンドを地道につくっていくことが、常に変わらない私の目標です。多分まだグループ内でも訴求できていないところがあると思いますので、全グループをあげて取り組んでいくような体制をつくっていききたいと思っています。

**柳沢** SRIに非常に積極的でありながら大和証券グループよりももっと先進的に取り組んでいるいろいろな事業会社がある一方で、地味に活動していてあまり表に出てこない会社もあります。そういう企業の情報をより積極的に機関投資家に提供することに、すぐにでも取り組みたいと思っています。企業調査をするセクターアナリストの意識を啓発することも必要ですね。SRIをコストだと捉えて、ネガティブに考えるアナリストがまだまだいますから、そういうところを変えていくことが近道かと思います。

**司会** 皆さん、非常に建設的なご意見をたくさんありがとうございました。

(司会)

大和証券グループ本社 広報部 CSR担当部長 河口 真理子