

「企業評価変革の新展開」

楽天証券経済研究所 客員研究員 山崎元氏

SRIという考え方があり、これは社会的責任投資と訳されます。アルコールをつくっている会社には投資しない、武器をつくっている会社には投資をしない。そうではなくて社会に貢献している会社に投資する。そういう会社に資金を供給するとそういう会社が栄えて世の中がよくなるだろうという運動でもあります。

この考え方が出てきた当初、CSR（企業の社会的責任）の観点で評価できる企業は、株式投資としてもパフォーマンスが高いと言われたものです。しかし最近はそのようなことはあまり言われません。その理由は簡単です。パフォーマンスが悪いからです。

もともと言い出した時点で無理があったわけです。まず優良な企業を選んでおいてその企業の行動を前に遡ってパフォーマンス評価するかたちをとったので、SRIのパフォーマンスの高さが説明用には使えたわけですが、現実を見るとSRIが有効な投資ではないことは明らかです。投資の観点から無理があるからです。

SRIが有効であるという前提に立つと、社会的な貢献に対して十分なコストを使っている会社（つまりCSRを実践している会社）は、その将来性が評価できることとなります。社会的貢献ということに関して費用を前倒しでかけられるということは経営者の将来に対する確信度合いが高いということだから、それは一つのシグナリングとして解釈できるという見方になるのでしょうか。これは配当利回りに関する見方とやや似ていますが、そういうコンテキストで評価することは一つのロジックとしては可能であります。

ですが、仮にSRIが有効なんだとすると、CSRの優等生の企業に投資するのがいいのかというと、投資の観点ではそうではない。むしろSRIがだめな会社がちょっとましになるところというのが投資パフォーマンスは最高になるはずですが、そういう意味では、SRIを純粹に投資として考えると、むしろCSRが優秀でない会社に投資をせざるを得ないのです。SRIのパフォーマンスとCSRの優秀さが両立しないこととなります。

ある種の趣味として「どうせ投資をするならSRI的にやってみよう」というのはいいでしょうが、本格的で合理的な投資として位置づけるのには無理がある。SRI投資信託が出来た時に個人がこれに共鳴して買うのは構わないでしょう。しかし年金基金がSRIファンドに投資しようというのはおかしいのです。加入者全員の同意を得てパフォーマンスを犠牲にしてもいいからSRIに〇〇%投資したいというなら話は別です。このように提案して代議員大会でも議決されれば問題ないのですが、そうでない限り加入者のお金でSRI基金に投資するのは問題があるかと思えます。で、現実にはわが国の年金基金でもそういうことが起きています。年金加入者の財産的な価値を最大化することを主眼に基金は行動しなければならないですから、ここにSRIを混ぜるのは本当は筋が悪いということを申し上げておきたいと思えます。