

ソ ー シ ャ ル ・ イ ン ベ ス ト メ ン ト の 現 代 的 意 義

学 籍 番 号 7 1 0 0 3

青 木 広 明

## はしがき

この2年間、ゼミを通じて「企業と社会」について学んできた。そのなかから、ソーシャル・インベストメントをテーマに選んで、なんとか論文というかたちにまとめることができた。

ソーシャル・インベストメントの現代的意義を考えることがこの論文の課題であるが、どのような視点で考えていくのかという点にも重点をおいた。

まとめ終えて感じるのは、大きな視点で物事を考えていくことの重要性だ。ソーシャル・インベストメントがテーマではあったが、それはあくまで社会について考えていく際の切り口であったのだと思う。

同時に、大きな視点で考えていくことの難しさも感じた。大きな視点で考えていくためには、それ相応の幅広い知識が必要とされる。この点、自分のいたらなさを痛感した。

しかし、不十分ながらも論文というかたちにまとめることができたことには満足している。まとめあげる過程で自分の考えを整理することができたし、自分なりの課題を見つけることもできた。

これも、この2年間ゼミで指導してくださった谷本寛治先生ならびに共に学んだゼミメンであつてのことである。

ここに深く感謝の意を表したい。

2000年12月18日

青木 広明

## 目次

### はしがき

第1章	ソーシャル・インベストメントの分析の必要性	p.1
第2章	分析視点の構築	p.4
第1節	「事実の理論負荷性」と「理論の事実負荷性」	p.4
第2節	「市場社会」という概念	p.5
第3節	企業理論のパースペクティブ	p.8
第4節	トランス・ディシプリナリー・アプローチ	p.17
第3章	企業社会の変遷	p.20
第1節	古典的企業システム	p.20
第2節	現代的企業システム	p.21
第3節	現代的企業システムの変容	p.24
第4章	企業の社会的責任をめぐる議論	p.28
第1節	企業の社会的責任を否定する議論	p.28
第2節	企業の社会的責任を肯定する議論	p.31
第3節	社会的責任論の検討	p.33
第5章	ソーシャル・インベストメントの概要	p.39
第1節	ソーシャル・インベストメントの3つの戦略	p.39
第2節	ソーシャル・インベストメントの現状	p.47
第3節	ソーシャル・インベストメントのメカニズム	p.49
第6章	ソーシャル・インベストメントの分析	p.58
第1節	ソーシャル・インベストメントの理論化	p.58
第2節	ブルインの議論の検討	p.62
第3節	ソーシャル・インベストメントの現代的意義	p.65
第7章	効率性と公正性の両立を目指して	p.70
	文献一覧	p.72
	URL一覧	p.76

## 第 1 章 ソーシャル・インベストメントの分析の必要性

本論文の課題は、ソーシャル・インベストメント<sup>(1)</sup>の現代的意義を考察することにある。ソーシャル・インベストメントとは、投資の意思決定に個人の価値観や社会的関心を組み込んだ投資のことをいう<sup>(2)</sup>。このソーシャル・インベストメントにあたって、企業は経済的側面からだけでなく企業活動の社会性・倫理性といった社会的側面からも評価され、投資の意思決定がおこなわれる。

したがって、たとえ経済的評価がいかに優れている企業であっても社会的評価が低ければ、その企業には投資はなされない。一方で、社会的評価の高い企業は、経済的評価の一定の基準をクリアしていれば、積極的に投資される。このことは、社会的責任をはたしている企業を積極的に評価し支持することを意味する。つまり、ソーシャル・インベストメントにあたっては、投資者の経済的利益とその投資の社会的なインパクト、その両方が考慮されるのである。この意味において、ソーシャル・インベストメントは投資と社会を結びつける実践であるといえる。

このソーシャル・インベストメントを推進する団体である SIF (Social Investment Forum) の調査によると、アメリカにおいてソーシャル・インベストメントの総額は 1984 年時点では 400 億ドルであったが、1995 年には 6,390 億ドル、1997 年には 11,850 億ドルに達し、1999 年には 21,600 億ドルとついに 2 兆ドルを突破した。97 年からのわずか 2 年間の期間でも 82% も増加しており、これは同時期における資本市場全体の成長率を上回っている。さらに、この額は同国における全投資額の約 13% にあたる<sup>(3)</sup>。

ソーシャル・インベストメントの概要については第 5 章でみることにして、このようにソーシャル・インベストメントはアメリカにおいて着実に広まりをみせ、その影響力はもはや無視できないものとなってきている。ここに、ソーシャル・インベストメントの分析の必要性があるといえる。したがって、このようなソーシャル・インベストメントの社会に及ぼす影響をマクロな視点から分析し、その現代的意義を考察することが本論文の課題である。

---

(1) ソーシャル・インベストメントについては、Social Investment, Social

---

Investing, Social Responsible  
Investment, Socially Responsive  
Investing, Ethical Investment や社  
会的責任投資等の名称が付されること  
があるが、本論文では「ソーシャル・イ  
ンベストメント」という用語で統一す  
る。

(2) SIF の HP [w9] 参照

<http://www.socialinvest.org/Areas/SRIGuide/Default.htm>

(3) SIF [25] 参照

<http://www.socialinvest.org/areas/news/1999-trends.htm>

## 第 2 章 分析視点の構築

### 第 1 節 「事実の理論負荷性」と「理論の事実負荷性」<sup>(1)</sup>

ソーシャル・インベストメントを分析するにあたって、どのような視点からおこなえばよいのだろうか。本章では、ソーシャル・インベストメントを分析するにあたっての視点の構築を目指す。このような視点の構築に先立ち、その方法論上の問題として留意すべき点について触れておく。

まず、ソーシャル・インベストメントに限らず、一般に社会に存在する何かしらの現象を分析するにあたって、そのありのままを客観的事実として捉えることは不可能であるという点である。これを、「事実の理論負荷性」という。人間はある事象を理解するにあたっては、何かしらの理論的枠組みを用いてそれをおこなわざるを得ない。そして、何かしらの理論的枠組みを用いる以上、全く公平な立場からの理解というものはあり得ず、客観的事実というものも存在しないということになる。したがって、同一の事象であっても、それを捉える側の理論的枠組みによって、異なる解釈が導き出されるということになる。

次に、現象を理解するにあたっての理論は時代や社会の文脈に依存して規定される相対的なものであるという点である。これを、「理論の事実負荷性」という。理論は常に不変というわけではなく、時代や社会の文脈の変化に伴って変化していく<sup>(2)</sup>。つまり、普遍的な理

論といったものは存在しないということになる。このようなことを理解するにあたっては「日常的知」というものを考えてみるとわかりやすい。「日常的知」とは「その時代その社会に棲む人々の日常的な生活感覚<sup>(3)</sup>」のことである。そして、理論の現実妥当性は、人々の「直覚」によってトータルに判断されるが、その「直覚」の根拠こそが日常的知であるのだが、しかし、この「日常的知」は時代や社会の文脈の変化に少なからず影響を受け、決して不変のものではない。したがって、社会科学のパラダイム自体も、時代や社会の変遷という外的要因に強く影響を受け、変化していくのである<sup>(4)</sup>。また、そのパラダイムの転換は自然科学のそれと比べて頻繁に変化するのである<sup>(5)</sup>。

以上のような点を踏まえ、ソーシャル・インベストメントの分析にあたって必要とされる視点を考えていく。

## 第2節 「市場社会」という概念

そもそもソーシャル・インベストメントも投資なのであるから、証券投資理論の視点に立って考えてみることができるだろう<sup>(6)</sup>。ここでは、ソーシャル・インベストメントをおこなう場合に、ポートフォリオを組むというケースを考えてみる。証券投資理論からみれば、ソーシャル・インベストメントでは経済的評価がいかに高くても、社会的評価が低ければ投資をおこなわないので、投資対



象となる企業の選択範囲を狭めていることになり、ソーシャル・インベストメントの運用成績は通常の投資に比べて不利になることになる。したがって、証券投資理論の視点からみればソーシャル・インベストメントは社会のために投資から得られる経済的利益を無視またはある程度犠牲にした、いわば犠牲的投資活動と理解されることになるだろう。しかし、この見解は妥当とはいえない。なぜなら、ソーシャル・インベストメントの運用成績は、通常投資の運用成績を上回っているというデータがあるからだ。企業の社会的評価を専門におこない、そのデータを販売する企業であるKLDでは、ソーシャル・インベストメントの投資成績を表すためのベンチマークとしてS&P500をモデルとしたThe Domini 400 Social Index(以下、DSI400と呼ぶ)というソーシャル・インベストメントのパフォーマンスを測るための株価指数を作成している。そして、はじめてDSI400が作成された1990年以來、その総合的な運用成績(株価の値上がり分と配当の合計)は、S&P500よりも良いという結果が得られている(7)。

よって、証券投資理論の視点からの理解では、ソーシャル・インベストメントの実態を適切に理解することができないといえるだろう。

では、一体どのような視点に立てばよいのだろうか。ここで重要なのは、ソーシャル・インベストメントは投資と社会を結びつける実

践であるという点だといえるだろう。ソーシャル・インベストメントを理解するにあたっては、投資の対象である企業と社会の複雑な関係性を理解し、その関係性を視野に入れたうえで分析をおこなっていく視点が求められるといえる。

そのような分析を支える概念として、「市場社会」という概念が有用であると考えられる。「市場社会」という用語は、「市場経済」や「資本主義」といった概念よりも広い概念を指す。その基本的前提として、われわれの社会において経済は、それ自体が社会のなかで独自の領域として機能しているのではなく、社会の他の諸領域と相互依存関係にある領域として機能しているという理解がある。そのような理解したうえで、現代において「経済」を「政治」、「文化」、「社会秩序」、「価値」、それに「国際関係」といった領域との関係の中で眺めよう<sup>(8)</sup>というのが、「市場社会」という概念である。このような概念に基づけば、経済と社会の複雑な関係性を視野に入れた理解が可能になる。この概念をもとに、社会経済システムのなかの主たる主体である企業と社会の複雑な関係性の理解を可能にする視点をみていくことにしよう。

ところで、社会における企業の理論化については様々なアプローチからおこなわれ、多様な解釈がなされてきた。そこで、次節では企業理論の変遷をみながらこの「市場社会」という概念に適合する企業理解の視点を探って

いくことにする。

### 第3節 企業理論のパーспекティブ

以下では、社会経済システムの主たる構成主体である企業がこれまでどのように理解されてきたのかをみていくと同時に、企業を社会の複雑な関係性の理解を可能とする企業理論を探っていくことにする。ただし、それぞれの理論についてはその深い理解をめざすものではなく、それらの特徴と限界および企業理論の変遷の理解に重点をおいてみていくことにする。

#### (1) 従来の経済学の視点

まず、出発点として従来の経済学では企業をどのように捉えているかをみていくことにする。1つは、マルクス経済学からのアプローチであり、もう1つはミクロ経済学からのアプローチである。

##### 1) 企業を資本と捉える経済理論<sup>(9)</sup>

まず、マルクス経済学のアプローチに基づく個別資本理論は、資本主義社会における企業を社会的総資本に対する個別資本と捉える。そして、企業活動を資本運動のプロセスから理解しようとするものである。このような理解は、非常に硬直的であり、また、資本の運動が社会とは無関係ないわば真空状態でおこなわれていると理解されているという点で問題があるといえる。

##### 2) 市場分析における企業の経済理論<sup>(10)</sup>

次に、ミクロ経済学の主眼は、市場システ

ムによる資源の有効な配分のメカニズムの解明にある。したがって、企業を利潤最大化行動をとる合理的な経済主体として捉えられている。そして、生産の理論では企業を技術的なブラックボックスとして取り扱っている。なお、この理論の背景には、人間は選択や行動に完全合理性を持ち経済的利益の最大化を実現できると仮定する、経済人モデルがある。

しかし、企業の独占化・寡占化の進行、株式会社制度における所有と経営の分離による経営者支配といった状況に際してより現実的な企業行動に対する理解が求められるようになった。そこで、企業を実質的に支配する経営者の効用最大化行動と現実の企業行動が近似されるとする経営者主義アプローチが登場してきた。しかし、この経営主義アプローチも、伝統的な最大化仮説に基づくものであるといえる。

以上にみてきた、従来に経済学の視点では、企業に焦点を当てており、ミクロ分析といえる。しかし、その企業の理解は非常に視点が狭く、制約性が強いといえる。以後の企業理論の発展に際しては、これらの問題点をいかに越えていくかが課題となった。

## (2) 組織の視点

バーナード<sup>(11)</sup> = サイモン<sup>(12)</sup>以降の近代組織論の発展は、企業を組織と捉える視点を提供し企業理論の展開に大きな影響を与えた。バーナードは、組織の3要件(共通の目的、共同の意欲、コミュニケーション経路の存在)を

解明し、権限受容説、組織均衡論を提唱した。これらバーナードの理論の人間観は、人間は経済的欲求のみならず非経済的あるいは社会的な様々な欲求を持ち、流動的な環境のもとでそれらの欲求充足のために限られた選択能力を駆使して行動する、という全人モデルである。さらにサイモンは、バーナードの理論を踏襲しつつも意思決定における価値判断を排除し、意思決定のプロセスを科学的に解明しようとした。そのサイモンの理論の前提となるのは、限定された合理的なもとで多種多様な欲求を実現しようとして選択行動しようとする経営人モデルである。そして、限られた合理性のもとでおこなわれる意思決定は満足化原理に基づいておこなわれるとされる。これは、それまでの伝統的な最大化原理への批判といえる。

#### 1) 企業を組織と捉える視点

企業を組織と捉える経営学のアプローチとしては、企業行動理論アプローチ、戦略アプローチ、進化論アプローチなどが挙げられる。これらの企業理解は(1)でみた企業の理解に比べ企業を組織と捉えている点で、より現実的なものといえるが、依然として、個別の企業に焦点を当てたミクロ分析である。

#### 2) 企業組織の経済分析

(1)の2)でみたように、ミクロ経済学では、企業は技術的ブラックボックスとして捕らえられその内実が問われることはなかった。しかしサイモンの組織論以降、組織としての

企業の理論化が試みられた。主なものとしては、複数の経済主体が経済的交換関係を取り結ぶ場という意味で、企業を契約のネクサスト捉える契約論アプローチ、企業内部の資源分配の効率性に焦点を当てるミクロミクロアプローチ、そして、企業における経済的交換のみならず社会的交換までも視野に入れる社会経済学アプローチがある。

以上、組織の視点から企業を捉えた理論についてみてきたが、先にも述べたように企業のより現実的な理解に近づいたといえるものの、依然として主として個々の企業に焦点を当てている点では(1)と同様であり、より広い視野を可能にする視点が求められるといえる。

### (3) ネットワークの視点<sup>(13)</sup>

以上のような問題点を克服する視点として、企業をネットワークとして捉える視点が登場してきた。この背景には、近年の企業活動は個別の企業に焦点を当てているだけでは捕らえきれないといった問題意識がある。企業はこの企業の領域・境界を超えて、他の企業とネットワーク関係を構築しており、特に情報技術の発達はこの傾向を加速させている。したがって、企業をネットワークの視点から分析することが重要になってくるがこのような分析のバックボーンとなるのが構造主義である。構造主義とは、「ある現象を、他の諸現象に依存していてその関係があってはじめて今、現にあるところのものであるような構造的連帯

関係の中で考察する方法<sup>(14)</sup>」と定義される。これを、企業の分析に則して具体的にいえば、ある企業を捉える場合に、その企業だけを単独で捉えるのではなく、周囲の企業との関係において捕らえるということである。

#### 1) 企業のネットワーク理論

まず、企業のネットワークに焦点を当てた議論としては、ネットワークとしての企業を、社会の他のメンバーとの相互作用関係の中でその協会とあり方を変化させながら存在するものと定義するネットワーク組織論と近年の高度情報化に伴う産業システムの変化において、市場、組織に変わる第三の調整システムとしてのネットワークの重要性を強調する産業システム論がある。

#### 2) 企業の組織間関係論

次に、市場でも組織でもない、自立的でありながら相互依存している複数の組織のまとまりに焦点を当てる組織間関係論がある。この理論において焦点が当てられるのは、主に戦略提携、R&D コンソーシアム、異業種交流といった企業間の対称的な関係の問題である。

#### 3) 研究対象としての企業間ネットワーク

1)、2)のほかに、研究対象としての企業間ネットワークの分析がある。1つは、生産・流通・R&D等の領域において企業間ネットワークに注目し、企業を情報処理-意思決定主体と捉える企業情報ネットワークであり、もう1つは株式会社としての企業を所有-支配の主体として捉え企業支配の問題に注

目する会社支配ネットワークである。

以上は、これまでみてきた(1)、(2)でのミクロ分析と異なり、個別の企業に焦点を当ててのではなく、ネットワークの視点から企業に焦点を当てている。企業を個別に分析するのではなく、他の企業との関係性の中で捉えるという点では、これまでよりフォーカスが引かれたということができるが、しかしあくまで企業の経済活動に焦点があるため、企業の経済活動以外の部分には焦点が当てられておらず、いわば、インター・ミディエイト分析といえる。現実の複雑な企業と社会の関係をみていくうえでは、さらにフォーカスを引いた視点で企業を捉えることが求められるといえる。

#### (4) 社会システムの視点

そこで、(3)でみたネットワークの視点からさらにフォーカスを引き、企業を社会的文脈の中で位置付け多様な利害関係者や様々な制度とのかかわりの中で社会システムとして捉える視点が登場する。ここで、「システム」とは、「要素の集合とそれらの間の関係からなる、まとまりを持った全体のこと<sup>(15)</sup>」であり、そして、この言葉の背景には「要素を他から切り離して個別に扱うのではなく、まとまりを持った全体の中で把握すること、及び要素を他の関係において位置付けること<sup>(16)</sup>」という「システムの発想」がある。

#### 1) 企業制度の経済分析

まず、経済学の視点から企業システムを歴



史的・制度的に捉えようとする企業制度の経済分析としては、レギュレーション理論アプローチ<sup>(17)</sup>と、比較制度分析アプローチ<sup>(18)</sup>が挙げられる。

レギュレーション理論アプローチは70年代後半以降フランスを中心に展開されている。事実観察と歴史認識を重視しつつ、理論形成と現状分析(歴史分析)の結合をめざすところに、その一大特徴がある。このレギュレーション理論では、主に賃金労働関係の視点から企業を捉える。しかし、企業と利害関係者との関係を分析する視点がかけているといった問題がある。

一方、比較制度分析アプローチとは、(2)の2)でみた企業組織の経済分析をもとに、異なる制度的様式のもとでどのような決定メカニズムが機能しどのような資源・利益の分配がなされるか、それらのパフォーマンスはどうかといったことを比較分析の視点から企業の比較制度分析をおこなう。そして、従来の経済学と異なり、異なる制度様式の下では、複数の均衡が存在すると主張する。ここで、企業の特定の制度的側面を取り上げのみならず、諸制度間の相互依存・強化関係つまり「制度補完性」に注目するが、このような議論は、もっぱら経済性・効率性の基準からシステムの構造を理解するものであり、企業の活動を社会的文脈の中で捉えていく視点はやはりかけているといえる。

## 2) 社会的存在としての企業

## 経営環境論アプローチ

アメリカでは、60年代以降企業の行動に対する市民からの批判運動が高まり、企業と社会の関係を実践的にも理論的にも考えなければならぬ状況になった。この時期になされた議論は、大きく分けて3つあり、規範論アプローチ、組織論アプローチ、制度論アプローチに分類できる。

規範論アプローチとは、企業は社会に対して積極的に関与し社会からの要請にこたえることは、長期的利潤獲得につながると考える。組織論アプローチとは、企業組織と外部環境との適応関係の中で、記号は社会的責任をはたしていかなければならないと考える。制度論アプローチとは、現代企業は巨大な権力をもつにいたったので、経営者は権力を行使していく際にそれに見合う責任をはたしていくものと捉えられる。

なお、ここで見た3つのアプローチは、第4章で社会的責任論について触れる時にさらに詳しくみていくことにする。

以上みてきた経営環境論は、一言でいえば、マネジリアルな視点からの議論だといえる。つまり、外部の経営環境の変化に対して、いかに対応するかという議論である。もちろん、経営学の枠組みの中でいえば、企業外部との関係を考慮しているという点では新しい問題設定ではあるが、企業と社会という問題設定の根底にあるのは、企業の存在に対する正当性の変化である<sup>(19)</sup>。そこで、企業を社会的文脈

の中で捉えて、マクロな視点からの分析をしていくことが必要とされる。

#### 企業社会システム論アプローチ

そこで提唱されるのが企業社会システム論アプローチ<sup>(20)</sup>である。このアプローチの置いて企業は「真空状態の中で経済活動を行うわけではなく、社会・政治・文化といった領域と相互規定的／制約的に関わっている<sup>(21)</sup>」と捉えられる。ここから、「企業を様々な主体・集団や制度との相互作用関係の中で存在・変動するシステム<sup>(22)</sup>」と定義する。そして、そのように定義された企業システムは、自己組織化していくシステムであり、その過程で企業を中心に様々な利害関係者・集団との間に情報と決定のネットワークを形成し、その境界を拡大し領域化していくと理解される。

このように、企業を社会的な文脈のなかで捉え、1つのシステムとして他のシステムとの関係性の中で捉えていくことで、現実世界の企業と社会の複雑な関係をマクロ的な視点から分析できるようになるといえる。このような視点視点に立ってソーシャル・インベストメントを分析していくことが適当であると考えられる。先に触れたように、「市場社会」という概念において、経済は社会の他の領域と相互依存関係にあると理解されていたが、この企業社会システム理論において、社会経済システムの主たる主体である企業も同様に、社会のその他の領域と相互依存関係にあると理解されるのである。そこで、以下では、この

ような視点に立って議論を進めていくことにするが、その前に、この視点に立って分析をおこなうことは、非常に幅広い視点から分析をおこなうことを意味する。したがって、既存の学問領域にとどまった視点では、有効な分析はおこない得ないことになる。では、どのような方法が求められるのだろうか。

#### 第4節 トランス・ディシプリナリー・アプローチ<sup>(23)</sup>

社会現象を対象とする社会科学は、研究対象の違いによって社会学・経済学・政治学・経営学などの各学問分野に分解しており、そのそれぞれの学問分野の中でも、例えば経営学における経営戦略論、組織論、財務管理論、労務管理論といったようにさらに細分化がなされている。このような専門主義化は専門分野・領域の研究を発展させる一方で、専門分野・領域の孤立という問題を招いたといえる。専門主義からおこなう分析はそれ自体当然重要であるのだが、専門主義には2つの問題があるといえる。1つは、特定の専門領域からの分析は、特定の条件の下で成り立っているという限定性を有するにもかかわらず、その視点から現実世界を理解してしまいがちだということである。もう1点は、他の領域に言及することなく、自らの立場にとどまることが「謙虚」とされる専門主義の構えである。

しかし、ある専門の分野・領域にとどまっていたのでは、前節でみたように企業を社会

の他の領域と相互依存関係にあるものとして社会的文脈の中で捉えていくことはできない。そこで、専門分野・領域を越えたアプローチが必要になる。ただし、ここで留意しておかなければならないのは、それぞれの専門分野・領域を寄せ集めるインター・ディシプリナリー(学際的)・アプローチでは全体像はつかめないということだ。求められるのは、「専門の枠を超え、隣接領域との対話を繰り返し、自分なりの視点から異質な方法を摂取する方向で統合を図っていく<sup>(24)</sup>」ことであり、それがトランス・ディシプリナリー(超学的)・アプローチである。

- 
- (1) このあたり、谷本[31]を参照。
  - (2) 佐和[21]参照。
  - (3) 佐和[24]85ページ
  - (4) 前掲書 89ページ。
  - (5) 佐和[22]参照。
  - (6) ここでは、資本資産評価モデル(CAPM)を想定している。
  - (7) 詳しいデータについては、第5章で触れることにする。
  - (8) 佐伯[19]4ページ
  - (9) 中西[17]
  - (10) 奥野・鈴木[18]
  - (11) Barnard[2]
  - (12) Simon[26]
  - (13) 今井・金子[11]
  - (14) 濱島・竹内・石川[9]106ページ
  - (15) 見田・栗原・田中[14]362ページ
  - (16) 前掲書 362ページ
  - (17) 山田[37]
  - (18) 青木[1]
  - (19) これは、「良い企業」の判断基準の変化であるとも言える。Fortune誌が毎年発表する America's Most Admired

---

Company の 8 つの評価基準のなかに、  
「企業の社会的責任」が含まれることな  
どもそのあらわれだといえる。

- (20) 谷本 [29]
- (21) 谷本 [31]14 ページ
- (22) 前掲書 14 ページ
- (23) このあたり，谷本 [31]を参照。
- (24) 前掲書 13 ページ

### 第 3 章 企業社会の変遷<sup>(1)</sup>

前章では、企業と社会との複雑な関係性を捉え、そのなかでソーシャル・インベストメントの分析をおこなうための視点についてみてきた。この章では、企業の歴史的発展を踏まえ、その発展に伴って企業とそれを包含する社会との関係がいかに変遷したかを概観し、また現在においてどのような動きがみられ、またみられようとしていくかについてみていくことにしたい。そして、そのような動きの中でソーシャル・インベストメントを位置付けてみることにする。

なお、ソーシャル・インベストメントが主にアメリカにおいて定着しつつあるということ、また現代的企業形態は19世紀後半から20世紀前半のアメリカにおいて生まれたということ、さらにアメリカにおいて企業と社会を巡る様々な動きが盛んにみられるということらを考慮してアメリカの状況を中心にみていくことにする。

#### 第 1 節 古典的企業システム

古典的企業システムにおける企業とは、最大化原理の下に経済合理的な行動をおこなうと仮定される。また、消費者も同様に最大化原理の下に経済合理的な行動をとると仮定される(=経済人モデル)。そして、ミクロレベルで個々の企業・消費者が自由に最大化行動をとることで、マクロレベルでも社会的に最大の利益が達成されるとされる。つまり、「見えざ

る手」による調整がはたらくという理解であり、市場による調整のメカニズムに最大の信頼が置かれているといえる。

このような理解の下では、企業は自己の利潤の最大化のみを考えていればよく、企業活動がおこなわれる環境の変化や、企業の社会的責任といったことはまったく考慮されない。

このような理解がなされる背景には、この時期の企業は比較的規模が小さく、社会的な影響力も小さかったということが挙げられる。

## 第 2 節 現代的企業システム

19 世紀の後半にナって、それ以前の企業形態とは性格の異なる巨大企業が登場してきた<sup>(2)</sup>。何故この時期にアメリカにおいて巨大企業が登場してきたのだろうか。

その理由としては、3 つほど挙げられる。まず、第 1 に 1815 年以降のアメリカは領土を拡大し東部、南部、西部という 3 つの地域でそれぞれの市場が形成されていたということである。そして、第 2 に鉄道、電信といった技術革新があったということ。第 3 に、それらの技術革新によって、1880 年代までには東部、南部、西部の 3 つの大市場が統合され、1 つの市場に統合されたということがある。このような理由により企業は巨大化し、現代的企業の原型が登場してきたといえる。

このような巨大な現代的企業形態の登場に



より、古典的企業モデルから現代的企業モデルへの変容が見られる。そのような変容が見られた理由として以下のことが挙げられる。

まず、企業規模の拡大により、資本の集中がおき、大企業による独占・寡占状態の登場が挙げられる。古典的企業システムにおいては、個々の企業は市場に対して影響力を持たないものと理解されてきたが、現代的企業システムにおいてこの独占・寡占状態の登場により企業が市場に対して影響力を持つものと理解される。

また、企業の所有者が直接経営に携わっていた状況から、企業の所有者たる株主と経営に携わる専門経営者との分離が見られた(=所有と経営の分離)ことが挙げられる。パーリ＝ミーンズは『近代株式会社と私有財産』(1932)において、大企業においてはその意思決定の実質的権力が、制度的な変化によって法的な企業の所有者である株主から、実際に企業経営に携わる専門経営者に移行し、企業行動が企業の意思決定の実質的権力を有する専門経営者の影響によって変化していると指摘した。このことは、1881年にアメリカにおいてはじめてのビジネススクールが創設されていることでも裏付けられるといえる。

古典的企業システムにおいては、ミクロレベルで個々の企業が自己の利益を追求する結果、マクロレベルにおいても社会全体の最適な構成が達成されると理解されたが、現代的企業システムにおいては、独占・寡占状態の登

場により、個々の企業が自己の利益を追求する結果、社会的厚生が達成されとはいえない。また、大規模化し巨大化した企業は、市場において影響力をもつだけでなく、社会全般に対しても影響力を持つということに留意しておく必要があるといえる。

ここまで、現代的企業システムの登場とそれに伴う現代的企業システムへの変容をみてきたが、この時期における企業と社会の関係はどのようなものであったのだろうか。

現代的企業形態が登場してきたのは、資本集約的な産業においてであった。例を挙げるとすれば、カーネギーのカーネギー・スチールやロックフェラーのスタンダード石油などがあげられる。

この時期においては、巨万の富を気づいた経営者の個人的な信念に基づく、寄付などを中心とした社会貢献活動がみられたが、企業の事業活動を通じた社会的責任の遂行や社会の側から企業に対してそのような行動をとることを求める運動が見られることはなかった。つまり、社会から企業のあり方を問われていたとはいえない。なぜなら、当時は企業が成長すること自体が社会のため、アメリカのためになるという考えがあったからである。

この時期にみられた、企業の経営者による社会貢献活動の例を少し挙げておく。先に挙げたカーネギーは国中に図書館を建設し、ロックフェラーは資金提供をしてシカゴ大学を創設した。その他の経営者も様々な慈善団体

の設立をおこなった。

### 第3節 現代的企業システムの変容

このような状況から、社会から企業のあり方を問う動きが見られるようになってきた。その背景としては、アメリカ経済のみならず、アメリカ社会全体が不安に陥ったことがその理由といえる。この時期になると、第2次世界大戦後のゴールデン・エイジとよばれる経済的繁栄も終わりを告げ、経済的繁栄によって物質的に豊かになり、産業主義に対する反省が見られた。また、ベトナム戦争とそれに伴う反戦運動、カウンターカルチャー運動、公民権運動など社会問題が山積するようになっていた。

つまり、社会を構成する様々なシステムで社会システム全体を変革する運動が見られ、それぞれのシステム同士のインターフェイスで様々な問題が生じた。そのような動きの中で、企業に対してもこれまでの産業主義に基づく企業の在り方を問う動きがみられるようになってきた。そのような動きの始まりとして、ネーダーによって1965年から始まったGM者の安全性に関するキャンペーン、1970年代から公益代表取締役導入を求めるキャンペーンGMが挙げられる。このような動きを背景に、アメリカでは1970年代以降企業は社会的責任をめぐってさまざまな議論がなされるようになった。なお、今日において企業が社会的責任をはたすべきか否かといっ

た議論がなされることはまずない。これらの議論の内容と理由については次章でみることにする。いずれにせよ、今日では企業は社会に対して積極的に関わっていくべきだという考えがアメリカにおいては広く受け入れられるようになってきている。そこで、ここでは企業と社会とのあいだで、現在どのような動きがみられるかについてみていくことにする。

まず、企業に対する社会からの問いかけとしては、グリーン・コンシューマリズムやソーシャル・インベストメント等が挙げられる。ちなみに、グリーン・コンシューマリズムとは、消費者が商品購入にあたって、社会的責任をはたしている企業を評価し、支持する企業の商品を購入する運動のことである。このグリーン・コンシューマリズムにおいては、製品の機能だけでなく、その製品の製造されたプロセス自体も消費者によって評価されているのである。グリーン・コンシューマリズムやソーシャル・インベストメントは共に、企業に対して積極的に社会的責任をはたしていくことを求めるという点で共通するが、グリーン・コンシューマリズムが企業から見てアウトプット面である財・サービスの販売市場でみられる動きであるのに対して、ソーシャル・インベストメントは企業からみてインプット面である資本市場でみられる動きであるという点で異なる。

また、企業からの社会への働きかけとしては、コース・リレイティッド・マーケティング

グ(3)、マッピングギフト(4)、フェアトレード(5)、従業員のボランティア参加制度の確立、社外取締役の導入などが見られる。また、企業経営者同士により倫理基準の策定の動き(6)もみられる。さらに、外部の基準を満たすことにより第三者から認証を得ようとする動き(7)や、供給業者や取引先に対して、自社と同様の環境基準や倫理基準を求めるグリーン調達などの動きが見られる。

以上のように、企業を社会的文脈の中で捉え、社会を構成する1つのシステム(=企業システム)であると理解したうえで、その歴史的展開とその変容についてみてきた。そのなかで、ソーシャル・インベストメントは現代的企業システムの変容のなかで、社会から企業のあり方を問う動きのひとつとして位置付けることができる。

このような企業と社会の関係性の変遷をみるあたり、非営利組織(NPO)の果たした役割は非常に大きい(8)。ただし、非営利組織といっても、その活動ない形態は多様であり、単一的に理解すべきではない。1960年代までは、慈善活動や奉仕活動を中心とするいわゆる慈善型が中心であったが、1960年代後半から70年代にかけてのキャンペーンGMにみられるような批判・監視型のNPOが登場してきた。そして、1980年代以降は、NPO自らが、社会問題の解決を目指して事業をおこなう事業型のNPOが登場してきた。そして、90年代に入るとインターネットの爆

発的な普及により、組織化・専門化とネットワーク化が進行しその影響力はさらに大きくなってきている。このことは、ソーシャル・インベストメントの分野においても同様である。それについては第5章でみることにして、次章では1960年代後半から1970年代以降アメリカにおいて議論された企業の社会的責任論について検討していくことにする。

- 
- (1) 以下、企業システムの変遷についての議論は、谷本[29]・谷本[32]を参照している。
  - (2) このあたり、鈴木・安部・米倉[27]を参照している。
  - (3) Cause-Related-Marketing。1983年アメリカン・エクスプレスがはじめたのがきっかけ。カードの利用や新規のカード発行毎に、一定割合の額の寄付を自由の女神修復のために寄付することを約して、キャンペーンを行なって、大成功を収める。しかし、これを社会貢献とみなすか、あくまでマーケティングの手法とみなすかその判断は難しいといえる。Sagawa[20]等を参照。
  - (4) Matching Gift。従業員が行なった寄付と同額の寄付を、従業員が申請すれば企業が行なうという寄付制度。
  - (5) Fair Trade。発展途上国の人々との取引において、不当に低い価格での取引を行なうのではなく、あくまで公正な価格で取引を行なうというもの。発展途上国の人々の経済的自立を支援する意図を持っておこなわれる。
  - (6) 例えば、コー・ラウンド・テーブル(Caux Round Table)[w3]など。
  - (7) 例えば、SA8000  
<http://www.cepaa.org/sa8000.htm>  
など。
  - (8) このあたり、谷本[34]を参照。

## 第 4 章 企業の社会的責任をめぐる議論

この章では、1960年代後半から1970年代以降アメリカにおいて議論された社会的責任論についてどのような議論がなされたかをみてみることにする。まず、企業の社会的責任の遂行について否定する立場を取る3人についてみてみる。

### 第 1 節 企業の社会的責任を否定する議論

#### ( 1 ) フリードマン

まず、企業の社会的責任を否定する議論の代表的な論者であるフリードマンの議論についてみていく。

「法人企業の役員が株主のためにできる限りの利益を上げるということ以外の社会的責任を引き受けることほど、われわれの自由社会の基盤そのものを徹底的に掘り崩すおそれのある風潮はほとんどない。これは根本的な破壊活動の教義である。もし経営者が株主のために最大の利益を上げるということ以外の社会的責任を実際に持つとした場合、彼らはそれがなんであるかをどうやって知るのだろうか。彼らは社会的利益に奉仕するために、どのくらいの大きな負担を自分たち自身または株主に負わせるのが正当とされるかを定めることができるのであろうか。厳密に私的な集団によってその地位に選ばれ、現在たまたま特定の企業を預かっている人々によって、そうして課税、支出、及び統制の公的機能が行

使されてもよいものであろうか。もし経営者が株主の雇い美とでは無くして公務員であるとするならば、民主主義のもとでは、遅かれ早かれ、彼らは選挙と任用の公的手続を経て選ばれるようになるであろう。(1)」

このように、フリードマンは企業が社会的責任をはたすことについて、上記のような皮肉的な文章からもわかるように、否定する立場をとる。その立場の根底には、企業は利潤の追求のみに集中していればよいという基本主義の考えがある。フリードマンは、企業が社会的責任の遂行について、企業の効率性が悪化するばかりかそのような行為をおこなう正当性はないとして、自由主義社会の基盤そのものを揺るがす「破壊活動の教義」と徹底的に否定する。そのうえで、1962年のU.S.スチールの鋼鉄価格の引き上げ中止について、政府による介入により、経営者の自由な意思決定が疎外されたとして批判し、また、企業の慈善活動、特に大学に対する寄付についても、自由社会において企業の資金の不適當な利用として反対している。

## (2) ハイエク

次に、ハイエクの議論についてみていく。ハイエクは経営者は株主及び株主の利益の受託者であり、その支配下にある資源を管理する義務を負うものとしている。そのうえで、こう述べている。

「大企業は大きいのだから、もっとその決定の間接的結果を考慮に入れるべきであり、ま



た、小企業には課されない責任を負うように要求されるべきである、という感情が広がっている。だが、不快になるほど大きな権力を大企業が獲得する危険が潜んでいるのは、まさにこの点である。(中略)ひとたび大企業の経営者には、公益ないしは社会的利益とみなされるものをその決定にあたって考慮する権利及び義務でさえ、あるいは善事を支援し、一般的に公共のために行動する権利及び義務でさえある、とみなされるならば、かれは実際に制御でいない権力 - 個人経営者の手に長くたくされる可能性はないが、必然的に公的統制増大のテーマにされる権力 - を手に入れる。

(2)」

ハイエクは、上記のように、経営者が社会的責任を負うことは、株主への受託者としての責任を外れた責任を負うことになり、株主の利益を害することになること、また、企業が社会的責任を遂行することによって、企業が社会における権力を増大させることを理由として、社会的責任を遂行することを否定する。

(3) レビット

さらに、レビットの議論を見てみる。レビットは、企業の本来の機能は最大限の利潤の獲得であり、それこそが自由企業の本質であると主張する。この主張の背景には、多元的社会 - 権力の集中ではなく分散、意見の画一性ではない多様性、そして経済的・政治的・社会的・精神的機能が統一化されているのではなく分化されている社会 - が前提とされている。

その上で、彼はこう主張する。

「企業が社会的責任の遂行を名目にして、広範囲にわたって福祉計画を実行し、教育問題、地域社会問題、そして、政府や地方行政などの分野にも関与し、その度合いを深めるならば、それは、ビジネス本来の活動領域を不当に越える結果になることはもちろん、その範囲を拡大することにより、最終的にはあらゆる義務、責務を取り込むことになっていく。このようにして、企業が社会的責任を遂行すべき社会的負担を負い、それを増加させ、従業員福祉を拡大し、多様な領域との交流を深めれば、企業は次第にその権力を増加させ、強大な権力をもって、人々の生活に一元的な影響力をもつようになる。(3)」

レビットは、企業が社会的責任を遂行することで、社会全体が單元化されること、そして社会的遂行が根本的には利潤獲得を指導原理としておこなわれることを理由に企業の社会的責任の遂行を否定する。

## 第2節 企業の社会的責任を肯定する議論

では次に、企業が社会的責任を遂行することを肯定する議論をみていく。企業の社会的責任を肯定する議論については、様々なアプローチからなされているといえる。

### (1) 啓発された自己利益

この議論の下では、自己の利益を増大させるためには、他者の利益も尊重しなければならないという自覚の下に、企業が社会的責任

をはたすことを肯定する。

#### ( 2 ) マネジリアルな視点

マネジリアルな視点から、企業が社会的責任を果たすことを肯定する議論の背景には、企業を組織として捉える組織論的なアプローチがある。そして、社会からの問いかけを外部環境の変化として捉え、社会から期待される役割をはたすことが企業の社会的責任であると理解される。

#### ( 3 ) 権力 - 責任均衡法則

権力には責任が伴うという考えかたをもとに、企業の社会的責任を肯定する議論もある。そこでは、現代において、大きな権力をもつ企業は、その権力に応じた社会的責任を遂行しなければならないとされる。

#### ( 4 ) 産業主義

ドラッカーは企業を社会システムの一要素と捉え、企業の目的を制度自体の存続・成長と考える。そして、そのためには「顧客の創造」が必要であるとして、企業が社会的衝撃と社会的責任を管理することを重視する。その上で、ドラッカーは「企業が社会の価値観や信条をつくり、個人の自由を創造し、そしてよき社会をつくり出すべきである。(4)」と主張する。

#### ( 5 ) ステイクホルダー理論

ステイクホルダー理論において、ステイクホルダーとは「企業による影響を受ける可能性があり、あるいは現に影響を受けているグループ(5)」として捉えられる。そして、「ステイクホルダー同士の利害は、対立するより

も一致する場合のほうが多い<sup>(6)</sup>」。そのため、「ポイントは各グループの間で利害のバランスを図ることであって、ある特定のグループを優遇するために他のグループを犠牲にするべきではない<sup>(7)</sup>」という考えのもとに、企業はステイクホルダーとの良好な関係を保っていくべきであるとする理論である。

### 第3節 社会的責任論の検討

これまでの企業の社会的責任論を否定する立場、肯定する立場それぞれの議論についてみてきた。ここでは、今日的立場から、これらの議論について検討をしてみたい。

まず、企業の社会的責任を否定する3者の議論についてみていく。企業は本来社会的責任をはたすために存在しているわけではないし、もし社会的責任をはたそうとしてもそれは社会から全体から見て非効率なことであるというフリードマンの議論も、企業が社会的責任を果たすことで、企業は権力を増大させるというハイエクの議論も、企業の根本的な行動原理は利潤獲得であるし、企業が社会的責任を果たすことで社会が単一化されるというレビットの議論も、社会というものは本来多元的なものでなければならないという考えが根本にあるといえる。その上で、企業もそのような社会の一員として与えられた役割である利潤の獲得にのみ集中すべきであってそれ以上の役割を果たすべきではないという認識がうまれるだろう。このような根本的な考え

や認識の背景にあるのは、市場原理を重視する自由主義的経済観があるといえるだろう。もちろん、市場原理を重視するといっても、市場メカニズムが常に有効に機能すると理解されていたわけではないのだが、いずれにせよ、このような自由主義的経済観においては企業が社会的責任をはたすべきであるという議論はなされないことになる。

ところで、今日の状況に目を向けてみる。すると今日において、企業は社会的責任をはたすべきか否かといった議論がなされることはまずほとんどないといっていい。むしろなされているのは、企業はいかに社会的責任をはたしていくべきか、という議論である。なぜ、このような状況となったのであろうか。ここで、第2章第1節で触れた「理論の事実負荷性」や「日常的知」といったことを想起してもらいたい。つまり、それぞれの議論がなされた時代文脈や社会的文脈について考慮することの必要性であり、そうすることで今日の状況の理解が可能になるように思われる。つまり、企業の社会的責任をはたすべき否かといった議論がなされていた時代と今日では、その時代文脈・社会的文脈が異なるものになってしまったということがいえるのではないだろうか。企業の社会的責任を否定する議論がなされた時代においては、それまでの企業のあり方を問い直す動きの中で、あるべき企業の姿というものの自体が問題となっていた時代といえる。一方、今日においては、企業も社会の一

員として社会的責任をはたし、社会問題の解決に対しての役割を担うものであるという理解が、(少なくともアメリカにおいては)広く受け入れられるようになったといえる。ここでは、その理由について少し考えてみる。まず、企業の社会的背金に関する議論がなされた時代文脈について。当時は資本主義と社会主義のイデオロギー対立が厳然として存在しており、企業の社会的責任を否定する議論は、自由主義経済体制の維持という意味合いを多分に含んでいた。しかし、冷戦構造の崩壊をうけてこのようなイデオロギー対立には終止符が打たれたといえる。(もちろん、このようなイデオロギー対立の終焉によってまた新たな問題が世界中で噴出することになったのだが。)次に、80年代のレーガン政権の下、市場主義改革に伴って社会福祉関係予算の大幅削減にされ、それまで国家・行政の手でおこなわれた社会福祉領域が大幅に縮小した。これらの領域を埋め合わせるかたちで、事業型のNPOが登場し、また企業が積極的に社会問題解決に関わっていくようになった。このようなかたちで、企業が社会的責任をはたしていくことが社会に広く受け入れられるようになったが、その背景には社会問題が解決されるならばその解決にあたる主体が国家であろうが企業であろうがNPOであろうがかまわないという非常にアメリカ的なプラグマティックな思想があるといえる。したがって企業も社会の一員として社会問題解決に対して役

割を担うものであるという理解が広く受け入れられている今日的情況において、社会的責任を否定する議論を検討するとするならば、いささか古びた時代遅れの議論ということになるだろう。

だからといって、これらの議論が全く無益なものになってしまったというわけではないだろう。そもそも、社会的責任論は、それまでの企業のあり方を問う動きの中で出てきたものなのであり、今日的な立場からは企業の社会的責任を否定する議論は企業が社会的責任をはたしくことを無制限に受け入れていってしまう可能性のある、プラグマティックな考え方に対する、重要な忠告となりえるだろう。次に、企業の社会的責任を肯定する議論についてみていく。

まず、啓発された自己利益という議論であるが、この議論の下では企業が社会的責任をはたすのはあくまで自己利益の増大を目的としておこなわれる。したがって、自己の利益の増大という利益と、他者の利益を尊重するコストがトレード・オフの関係で捉えられる可能性があるという点で問題点があるといえる。

次に、マネジリアルな視点からの議論であるが、この議論においては何が社会的責任であるかの判断は企業経営者の判断によることになる。また、外部環境への適応に主眼がおかれ社会問題の根本的な解決には目が向けるという視点が生まれてこないという点でも問

題があるといえる。

さらに、権力 - 責任均衡法則による議論においては、企業の持つ権力が暗黙の前提となっており、また、企業の権力の維持・拡大についての議論がないという問題がある。

また、産業主義にもとづく議論では、企業の社会的責任を問う議論が、従来の産業主義的な考え方への反省から起こってきたということが考慮されておらず、このような議論はいささか楽観的といわざるを得ないだろう。

最後に、ステイクホルダー理論についてみしてみる。そもそもこの理論は、非常に倫理的側面が強い議論であり、またマネジリアルな視点からなされている議論であるという点には留意が必要であるといえる。しかし、企業は多様なステイクホルダーとの相互依存関係の中で存在しているという認識は重要であるといえる。このような認識は、第2章で見た企業を社会的文脈で捉えるという視点に繋がるものがあるといえる。したがって、マネジリアルな視点からなされているという点については、ステイクホルダーという場合に、ステイクホルダーとその背後にある社会との関係というものをより意識して捉えていくことが必要であるといえる。

---

(1) Friedman[8]邦訳 151-152 ページ

(2) Hayek[10]邦訳 117-118 ページ

(3) 対木[35]25 ページ

(4) Drucker[6]p.319

(5) Freeman[7]p.54

(6) Ibid., p.54



---

(7) Ibid., p. 54

## 第 5 章 ソーシャル・インベストメント の概要

### 第 1 節 ソーシャル・インベストメントの 3 つの戦略

ここで、ソーシャル・インベストメントの概要についてみていくことにする。第 1 章でも触れたように、ソーシャル・インベストメントとは、投資の意思決定に個人の価値観や社会的関心を組み込んだ投資のことをいう。

このソーシャル・インベストメントは投資者の経済的利益とその投資の社会にもたらすインパクト、その両方が考慮される。ソーシャル・インベストメントをおこなうことによって、私たちは自分たちの持つ資金を、充分なリターンを得つつ、より良い社会のためにもちいることができる。

このような、ソーシャル・インベストメントをおこなう投資主体としては、個人、企業、大学、病院、財団、保険会社、年金基金、NPO、教会などがある。

ソーシャル・インベストメントの投資戦略は、大きく分けると 3 つに分類することができる。その 3 つとは、( 1 ) スクリーニング (Screening) ( 2 ) 株主行動 (Shareholder Advocacy) ( 3 ) コミュニティ投資 (Community Investment) である。

#### ( 1 ) スクリーニング

スクリーニングとは、投資者が株式や債券などを購入する場合に、投資対象となる企業の事業内容やその経営活動の社会性・倫理性

をその投資者独自の判断基準によって評価し、投資先を選別することをいう。そして、このようなプロセスで用いられる判断の基準のことをクライテリア(Criteria)という。

このスクリーニングは、ソーシャル・インベストメントにおける3つの戦略の中でも最も古くから存在するものであり、ソーシャル・インベストメントも、もともとこのスクリーニングをおこなうことから始まったものである。ソーシャル・インベストメントの起源については諸説あるが、1652年ジョージ・フォックスによっておこされたクエーカー教徒たちが、資産運用にあたって人間の平等や非暴力といった彼らの信念に基づいたクライテリアを投資基準として用いていたことが認められている。もちろん、宗教関係者でなくとも、個人的な価値観や倫理観にもとづいて投資先を選別していた人達はこれより以前から存在していたかもしれない。いずれにせよ、そのような時代までその起源をさかのぼることができることは確かである。ただし、当時においてはこのような行動は宗教的価値観にもとづいた例外的なものといえ、社会的影響力を持つものではなかった。

このスクリーニングにあたっては、次のことに留意しなければならない。投資の意思決定にあたって企業をその事業内容や経営活動の倫理性・社会性をもとに評価し、投資先を選別するといっても財務的な判断がまったくなされないわけではないという点だ。通常、

スクリーニングにあたっては、まず、第一段階として通常の財務的な評価がおこなわれ、投資対象となるかどうか判断される。そして、第一段階の評価で投資対象となると判断されたものについてのみ第二段階として社会的評価がおこなわれる。その結果を受けて、最終的に投資の意思決定がなされるのである。

ここで、スクリーニングにおける企業の社会的評価について、もう少し詳しく見ておこう。スクリーニングには、2つの種類が存在するといわれる。1つは、ネガティブ・スクリーニング(Negative or Avoidance screening)と呼ばれるものであり、もう1つはポジティブ・スクリーニング(Positive or Affirmative screening)といわれるものである。

ネガティブ・スクリーニングとは、ソーシャル・インベストメントにあたって用いられる最も単純な手法であるといわれる。ここでは、タバコを例にとってみてみる。アメリカにおいて嫌煙運動というものは、いささかヒステリックなほどの様相を呈しているが、ここに、タバコに関連するネガティブ・スクリーニングをおこなっている投資者を考えてみる。そのような投資者は、投資に際して、企業の事業内容をチェックしてタバコに関連する事業をおこなっている企業には投資をしない。このように投資先の選別あたって特定の企業を排除していく方法をネガティブ・スクリーニングという。このネガティブ・スクリーニン

グをおこなうにあたって必要となるのは、投資者それぞれの関心事項について投資対象として適格か不適格かの評価であり、それゆえに最も単純な手法と呼ばれる。しかし、このような排除スクリーニングに対しては以下のような批判がなされる。単純にその企業を投資の意思決定に際して排除するだけでは、結果として社会に対しては何の影響力も与えないのではないかというものだ。なぜなら、ある投資家が排除したとしても、代替的にそれを購入する他の投資家が存在する可能性があるからである。特に、経済的なパフォーマンスが高い企業に対しては、この批判は的を射たものといえるだろう。しかしながら、ネガティブ・スクリーニングは実施が容易であるため多くの人にとってソーシャル・インベストメントをはじめるきっかけになりやすいとえるだろうし、そのほかの評価スクリーンや株主行動といったものと組み合わせることで、有効な手段となりえる。

次に、ポジティブ・スクリーニングとは社会的責任をはたしている企業を積極的に評価し、そのそのような企業の株式や債券を購入することで、そのような企業を積極的に支持していこうというものである。このポジティブ・スクリーニングは今日ではネガティブ・スクリーニングよりもより一般的におこなわれている。このようなポジティブ・スクリーニングにおいては、ネガティブ・スクリーニングの場合と異なり、企業活動のさまざまな側

面についての複雑な評価が必要になる。ネガティブ・スクリーニングにおいて必要とされるのは、それぞれの投資者の関心事項にしたがって投資対象として適格か不適格かの、ある意味白黒のはっきりとした評価であったのに対し、ポジティブ・スクリーニングにおいては、企業がどの程度社会的責任をはたしているかの複雑な評価が必要となる。したがって、これを投資者自身が自己完結的におこなうことはなかなか難しいといえる。なぜなら、一言で企業の社会的責任といっても、その範囲は環境に対する取り組みから、雇用者に対する処遇、製品の安全性など幅広いし、その評価にも高度な専門的な知識が必要とされるからである。特に、環境といった問題を考えた場合に、その専門的知識の必要性は非常に大きいといえる。そのため、そのような社会的評価を専門的におこなう団体というものが存在し、さまざまなネットワークを築いている。このような団体については次節でみることにする。

## (2) 株主行動

株主行動とは、株主としての権利にもとづき企業に対して社会的責任をはたしていくよう要求することをいう。企業の株式を買い株主になるということは、企業の法的な所有者であるから、経営者の選任や経営方針の決定など、経営の基本的な意思決定に関与する権利を得ることを意味する。したがって、株主として企業に対して社会的責任をはたしていく

ように要求することは、ある意味では当然といえなくもない。しかし、実際にこのような動きがみられるようになったのは、1970年、先にも少し触れたラルフ・ネーダーのキャンペーン GM の活動以降である。キャンペーン GM のメンバーは GM 社の株主となり、1970年の株主総会でマイノリティの雇用や公害の防止などに関する株主提案を試みた。そして、このような行動は、その他の関係者に大きな影響を与え、同年には宗派を超えた教会グループがこの株主行動をサポートするための団体である ICCR (Interfaith Center on Corporate Responsibility) を設立し、翌71年には、GM 社に当時アパルトヘイトを実施していた南アフリカからの事業撤退を求める旨の株主提案をおこなった。これは、宗教団体から企業に社会的責任をはたすよう求めた、はじめての株主提案であったといわれる。

このように、株主行動はその当初においては、年一回の企業の株主総会で社会的責任をはたすように求める株主提案をおこなうといった、ある意味経営陣との対決的な姿勢をとるものが主であった。しかし、経営陣と対立して株主提案をおこなったとしても、それが株主総会で可決される可能性は極めて低い。したがって、株主提案をおこなうといっても、それが可決されることを目指しての行動というよりは、その提案をおこなうことで当該企業にその問題への注意を促し、経営者に行動を変革するように促すことを目的とするので

ある。そして、議案がはじめて株主総会に提出された年度においては3%以上、その翌年には6%以上、それ以降の年度では10%以上の支持を得なければ、その次の年度の株主総会に提出することはできないというSECの規制が存在する。

そこで今日では、株主行動の性格には大きな変化が生じてきている。それは経営陣との「対決」から「対話」を重視する姿勢への変化である。もちろん、対決型の株主行動が全くなくなったわけではない。しかし、株主行動の目的は、あくまでも議案の可決ではなく、経営陣の行動の変革を目的としておこなうのであれば、経営陣と対立関係の中でそのような動きをおこなっていくよりは、経営陣との日常的なコンタクトを取り、その中で経営者に行動の変革を求めていくことのほうが効果的だといえるだろう。また、経営陣としても、ソーシャル・インベストメントに機関投資家が本格的に参入してきたことによって継続的な対話に積極的な姿勢を取りはじめてきている。これについては、後述するとして、経営陣との有効な関係のなかで対話が継続的におこなわれるのであれば、このような行動は非常に有効な戦略となりうるといえるだろう。そして、このようなかたちの株主行動はソーシャル・インベストメントの3つの戦略の中でも最も主要なものになりつつある。

### (3) コミュニティ投資

コミュニティ投資は、地域社会の再生と活



性化を目的とする投資であり、低所得者やマイノリティなど、通常の銀行融資では融資を受けにくい人達に対して投資がなされる。このようなコミュニティ投資は、コミュニティ開発銀行、コミュニティ開発信用組合、コミュニティ開発ローン基金、マイクロローン基金、ロイヤリティ投資基金などによっておこなわれる。

このような投資が必要とされるのには、アメリカにおける大都市部の中心エリア、いわゆるインナーシティの荒廃という問題がある。ゴールドデン・エイジを背景にした都市の大規模化に伴い、本来インナーシティに居住していた富裕層が郊外へと脱出し、そこへ低所得者・マイノリティが流入した。流入した低所得者・マイノリティは富裕層に比べて購買力が低いためインナーシティの商業地域が衰退し、また金融機関は融資の焦げ付きをおそれて低所得者・マイノリティが多く居住する地域にはサービス提供を制限するというレッドライニングをおこなったため、インナーシティのインフラの劣化が進むことになった。そのため富裕層の郊外への脱出がさらに進むという悪循環に陥った。

このような理由から、金融機関に対して批判が高まり、1977年地域再投資法(Community Reinvestment Act)が制定され、金融機関は資金の一部をコミュニティ投資にまわさなければなくなった。このような法規制もあり、コミュニティ投資はソーシャル・イ

ンベストメントの一領域を形成するようになった。ただし、このようなコミュニティ投資を専門におこなう金融機関というものはそれほど多くはない。

以上ソーシャル・インベストメントの3つの戦略についてみてきた。これらのうちスクリーニング・株主行動とコミュニティ投資は若干性質の異なるものであるといえる。スクリーニング・株主行動は、証券市場を経由したものであるという点で、コミュニティ投資と異なっている。

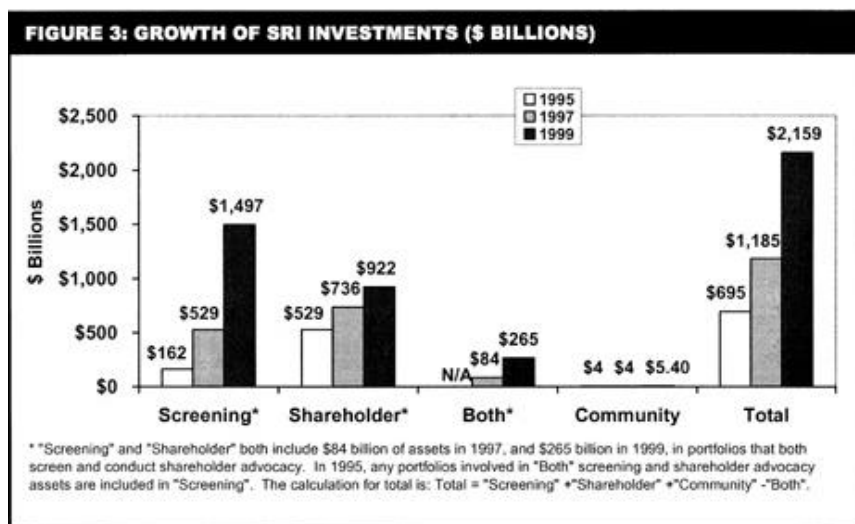
そして第3章においてソーシャル・インベストメントを社会から企業のあり方を問う動きのひとつとして位置付けたが、その意味において、スクリーニング、株主行動は特に重要な意味をもつといえる。なぜなら、それは企業の所有者である株主からの企業のあり方を問う動きであるということが出来るからだ。この点に着目し、以下ではソーシャル・インベストメントのなかでも、特にスクリーニングと株主行動に焦点を当ててみていくことにする。

## 第2節 ソーシャル・インベストメントの現状

ここでは、ソーシャル・インベストメントの現状をみていきたい。ソーシャル・インベストメントの総額は1984年時点では400億ドルであったが、1995年には6390億ドル、1997年には11,850億ドルに達し、1999年には

21,600 億円とついに 2 兆ドルを突破した。以下表 5 - 1 は 1995 年、1997 年、1999 年のソーシャル・インベストメントの総額と内訳を示したものである。

表 5 - 1 ソーシャル・インベストメントの総額と内訳



( 出 所 : S I F [ 2 5 ] )

このデータからもわかるようにソーシャル・インベストメントは90年代に急激な成長をみせている。その背景として、アメリカ経済自体の好況による株価の高騰も考えられるが、1997年から1999年までのソーシャル・インベストメントの総額の伸び率82%は、同時期の資本市場全体の成長率を上回っており、1999年末時点で総投資額に占める割合は約13%にまで達している。

このような急激な成長の理由の一因として、年金基金が本格的にソーシャル・インベストメントに関わり始めたということが挙げられる。ここで、ソーシャル・インベストメントに

おける機関投資家の影響力の増大についてみてみたい。金融資産総額に占める機関投資家資産の比率は1950年には8.4%（約1040億ドル）であったが、1989年時点で18.6%（約5兆7000億ドル）に達し、現在では60%を超えており、2015年には、32兆ドルに急速に伸びることが予想されている。このように、機関投資家が証券市場のいて大きな影響力をもつことを「証券市場の機関化」と呼ぶが、このような現象はソーシャル・インベストメントの、特に株主行動において大きな影響を与えると見える。例えば、アメリカ最大の公務員退職年金で、約105万人が加入し、約1706億ドルの資産を運用しているCalPERSは、機関投資家の株主行動の先鞭をつけた存在である。1980年代初めから1986年にかけて同基金では当時の州の財務長官と理事会との間で資金運用の方針を巡って対立が生じていた。このような状況を経て、新しく理事に就任したデール・ハンソンは受託者責任に反しないため、運用成績の非効率性を問われないためという2つの理由から資産のインデックス型運用の割合を高めた。この結果、保有株式の入れ替えが容易ではなくなり、これまでのような不満な経営陣には株式売却を持って意思表示をするというウォール・ストリート・ルールが適用できなくなったため、積極的に株主行動をとるようになったといわれている<sup>(1)</sup>。

### 第3節 ソーシャル・インベストメントの

## メカニズム

ところで、このようなソーシャル・インベストメントはどのようなメカニズムでおこなわれているのだろうか。重要なのは、各投資主体が、独自に自己完結的なメカニズムでおこなっているわけではないということである。先にも触れたように企業の社会的評価といっても評価される分野は非常に広範囲であり、その各分野において非常に高い専門的知識が要求される。そのため、すべてを独自でおこなうことは不可能又はたとえできて非常にコストがかかるということになる。そこで、各専門分野の専門団体や企業の社会的評価をおこなう第三者機関とネットワークを組んで、情報を得ることが必要になってくる。

ここでは、そのような企業の社会的評価をおこなう第三者機関として代表的な2つの組織を見ておくことにする。ひとつは、企業の社会手評価をおこないその結果を販売する営利企業である KLD<sup>(2)</sup>であり、もうひとつは主に株主行動に関する情報を提供する NPO である IRRC<sup>(3)</sup>である。

KLD は、ボストンに根拠地を置く、1990年に設立された、ソーシャル・インベストメントのために必要な企業の社会的評価の情報を提供する営利企業である。スタッフ総数は33名、そのうち、リサーチ担当者が22名である。KLD の提供する情報は主にスクリーニング闘士に役立つ情報を提供している。ここでは KLD の事業内容は大きく開けて3つに分類で

きる。

まず 1 つ目は、KLD はソーシャル・スクリーンを通過した 400 の銘柄からなる株価指数である The Domini 400 Social Index(以下、DSI400)を作成している。この DSI400 ははじめて作成された 1990 年以來、アメリカの代表的な株価指数である S&P500 を上回っている。

表 5 - 2 DSI400 と S&P500  
の比較



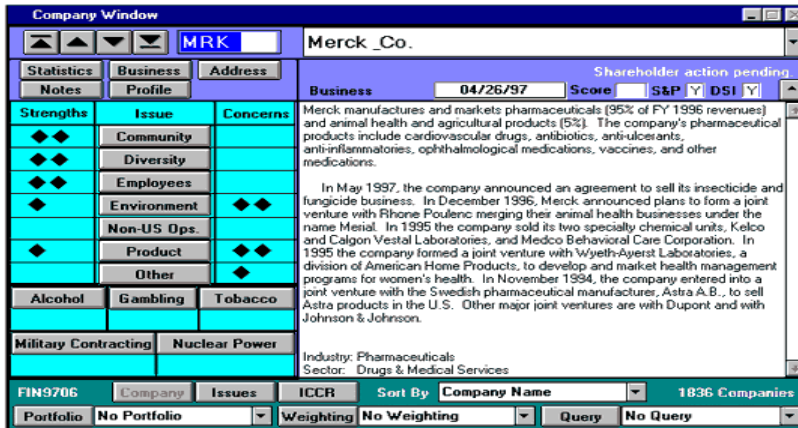
( 出 所 : KLD の HP[w6] )

ちなみに同社では、この DSI400 に組み込まれている同じ銘柄に同じ割合で投資する投資信託を運営している。

2 つ目は、SCRATES と呼ばれる企業の社会的評価のデータベースを有料で提供であり、約 650 社の情報を得ることができる。この評価にあたって用いられているクライテリアは、先に触れたコミュニティ・多様性・従業員と

の関係・環境・海外での活動・製品・その他がポジティブ・スクリーニングに用いられとアルコール・タバコ・ギャンブルのネガティブ・スクリーニングに用いられる。

図 5 - 1 SOCRATES の例  
(メルク社)



(出所：KLD の HP[w6])

3 つ目としては、機関投資家などの投資クライテリアに沿った個別的なリサーチ業務がある。

次に IRRC について試してみる。IRRC はこれもワシントン D.C. に本拠地を置き 1972 年に設立された、企業と株主行動に関する中立的な情報を公開する独立系の NPO である。約 70 名のスタッフがいます。事業内容としては、株主総会関係情報収集・公開、スクリーニング投資のための情報提供、コンサルティング業務、会員向の情報誌発行などが挙げられる。

このなかで、特に充実しているのが株主総

会関連の情報である。コーポレート・ガバナンスに関係するものと企業の社会問題関係のそれぞれについてそれぞれ毎年数百件に及ぶ株主提案を詳細に追跡しており、どのような株主提案が予定され、もり採決にかけられたとして何パーセントの支持が得られたか、それぞれの問題の持つ意義や背景などの情報を調査・解説してレポートしている。

ただし、IRRC 自体は、株主総会に直接関わっているわけではなく、株主提案もおこなわない。また、どの案件に賛成すべきだといったアドバイスなどもおこなわない。あくまで、中立的な情報提供にこだわっている。

この IRRC は、中立的な情報しか提供していないにも関わらず、ソーシャル・インベストメントをおこなう投資者の間で大きな役割を果たしている。それは、IRRC のネットワークによる。ネットワークを通じて情報を流すことで、より多くの投資者が、それまで知らなかった問題に気づき、株主行動の輪が広がり、その影響力も大きくなる。ここに、IRRC の狙いがあるといえるだろう。

ここで、IRRC の組織形態について若干触れておこう。IRRC は先に触れたように中立的な情報の提供をその目的としている。そして、設立当時は NPO のほうがその情報の中立性が保てるとの判断から、NPO の形態を選択した。(しかし、今日では必ずしも NPO の形態にはこだわっておらず、営利企業に組織形態を変更してもミッションを明確にしておけば



やっていると考えているようである。)

以上、企業の社会的評価に関する情報を提供する組織のなかで代表的なもの2つを見てきた。







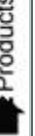


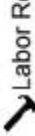

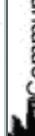
このような、企業の社会的評価に特化する組織が存在することで、ソーシャル・インベストメントをおこなうことが比較的容易になるといえる。このような組織の存在は、ソーシャル・インベストメントを支える一方で、またソーシャル・インベストメントをおこなう投資者の存在に支えられている関係が存在しているといえる。

では、次にそのようなメカニズムのもとで実際どのような活動がおこなわれているのかを簡単にみておこう。

まず、スクリーニング投資についてからみていくことにする。スクリーニング投資において用いられているクライテリアは非常に多様であり、各主体が用いるクライテリアは、各自の判断によっている。ここで、どのようなクライテリアがどれぐらいの割合で用いられているのかをみてみると、タバコ(96%)、ギャンブル(86%)、アルコール(83%)、武器(81%)、環境(79%)、人権(43%)、労働者(38%)、妊娠中絶(23%)、動物愛護(15%)となっている。この数値をみる場合に、各主体がこれらのスクリーンをすべて用いているというわけではなく、個々の判断でどのクライテリアを用いるかを決めているのであり、数値が示しているのはスクリーニング投資をおこなっているポート

フォリオの中でそのクライテリアを用いているポートフォリオの割合を示したものであるということに注意が必要である。表5-3からもわかるように、さまざまなクライテリアを組み合わせた多数の投資信託商品があり、投資者は自らの価値観や関心事項に合った商品を選択することができる。

表5-3 投資信託の一例

	 Alcohol	 Tobacco	 Gambling	 Defense/Weapons	 Animal Testing	 Products/Services	 Environment	 Human Rights	 Labor Relations	 Employment/Equality	 Community Investment	 Community Relations
<u>Aquinas</u> <u>Balanced</u>		Y		Y		Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
<u>Calvert</u> <u>Social</u> <u>Balanced</u>	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y	Y
<u>Green</u> <u>Century</u> <u>Balanced</u>		Y		Y			Y				Y	
<u>Parnassus</u> <u>Balanced</u>	Y		Y	Y	Y		Y		Y			
<u>Pax World</u> <u>Balanced</u>	Y	Y	Y	Y		Y	Y	Y		Y	Y	

\* < Y > 印は、その項目についてのクライテ

リアを用いていることを示している

( 出所：SIF の HP[w9]からその一部を抜粋し、  
筆者が改定 )

次に株主行動についてみてみる。先に挙げた SIF などが中心となって立ち上げた Shareholder Action Network によると、1999 年度の株主提案件数の実績は約 200 件であり、そのうち 150 件以上がアメリカの大企業に関してなされたものである。具体的な例でみると、Home Depot 社は環境にやさしい木材購入をおこない、古木を販売することを控えることに同意した。同社では株主総会を前に 12% の株主が、古木の販売を止めるような計画を立てるように要請をしていた。また、Baxter International 社では一年間に及ぶ株主との対話の結果、ダイオキシンを発生させる PVC の使用を止め代替物質を探すことで同意に達した。ほかにも R.J.Reynolds 社は数年に渡って株主からの要請があったタバコ関連事業の売却に同意し、McDonald 社は性差別をなくすようなオリエンテーションの実施に同意した。このような株主行動の成果をみる場合に注目すべきは、個々の企業がどのような行動をとるようになったのかではなく、これらが株主総会において実際に決議された事項というわけではなく、経営者と株主との継続的な対話を通じて合意に至ったという点である。

ところで、ソーシャル・インベストメント

について以下のような批判がなされることがある。ソーシャル・インベストメントは投資をできるほどの財産を持つ富裕層だけが参加できるリッチマン・ゲームだというものである。しかし、ここまでみてきたソーシャル・インベストメントのメカニズムを理解すれば、ソーシャル・インベストメントはリッチマン・ゲームだ、という批判がいかにも的はずれなものかがわかるであろう。投資信託の購入や年金への加入によって、比較的小額からでも投資主体として参加可能であるといえるし、たとえ資金投下しなくても、各投資主体に情報提供をする団体の活動に関わることで、間接的にはあるがソーシャル・インベストメントに関わることは可能なのである。

以上、ソーシャル・インベストメントの概要について、駆け足でみてきた。次章では、このようなソーシャル・インベストメントの社会にもたらす影響を分析し、その現代的意義について考えていくことにする。

---

(1) 三和 [15]94-99 ページ

(2) Kinder, Lydenberg, Domini & Co., Inc  
<http://www.kld.com/>

(3) Investor Responsibility Research Center  
<http://www.irrc.org/>

## 第 6 章 ソーシャル・インベストメントの分析

ソーシャル・インベストメントをマクロな視点から分析するにあたっては、それを理論化する体系が必要である。しかし、ソーシャル・インベストメントに関してなされている議論で、そのような理論化を目指したものは非常に少ないのが現状である。ここでは、そのような状況にありながら、ソーシャル・インベストメントを理論化している数少ない人の一人である、ブルインの議論についてみる。その上で、ブルインの議論をこれまでみてきた視点から批判検討し、ソーシャル・インベストメントの現代的意義を考察していく。

### 第 1 節 ソーシャル・インベストメントの理論化<sup>(1)</sup>

まず、ブルインの議論の前提となる基本的認識についてみていくことにする。ブルインは、ブルインは「「経済」は(中略)社会的基盤を持たない独立した主体ではなく、社会を構成する構成要素である<sup>(2)</sup>」と理解している。そして、「投資」というものを考える際に経済的利益を求めて資金を投資することという経済的な側面のみ注目をした捉え方をするのではなく、投資対象に資金を提供することで、その対象をエンパワーメントするという側面にも目を向けて「投資とは社会的な活動である<sup>(3)</sup>」と捉えている。このような理解の根底には、投資は「企業システムの多様な側面に

極めて大きな影響を与えるし、ひいては社会全体の流れを決定するかもしれない<sup>(4)</sup>」という認識があるといえる。そして、ソーシャル・インベストメントの理論化には「社会的文脈の中で投資の持つ、複雑な性質への洞察を与える<sup>(5)</sup>」という意義があるとしている。このような、基本的前提に立って、ブルインはソーシャル・インベストメントを議論している。

次に、ブルインのソーシャル・インベストメントの解釈についてみていく。ブルインによるとソーシャル・インベストメントはどのような次元から捉えるかによって4通りの解釈が可能になるということである。4通りの解釈とは、記述的解釈、規範的解釈、分析的解釈、理論的解釈の4つである。

記述的解釈においては、ソーシャル・インベストメントは経済的利益を得る目的を持って、社会的文脈における組織に対する資本の配分と解釈される。したがって、全ての投資は社会的文脈においておこなわれるものであり、その意味においてソーシャル・インベストメントということになる。

規範的解釈においては、ソーシャル・インベストメントは人間の経済的・社会的幸福を増進させるための資本の配分と解釈される。つまり、社会発展のために、自己のみならず投資対象の幸福の増進を目的とする投資がソーシャル・インベストメントということになる。

分析的解釈においては、資本の配分は社会的な枠組みの中でおこなわれ、全ての経済的

投資意思決定においても社会的要因は考慮されるので、経済的利益を追求する投資といえども社会的要因を含んだソーシャル・インベストメントということになる。

理論的解釈においては、資本の配分は様々な方法によっておこなわれ、社会における人々のあり方や価値観に影響を与えるものであり、ソーシャル・インベストメントは社会における人々や組織の価値を認めそれをエンパワーメントすることと解釈される。

そして、ブルイン自身はこの4つの解釈のうち、規範的解釈に基づいて分析をおこなっている。そのうえでブルインはソーシャル・インベストメントを直接投資と証券投資に分類している。直接投資とは、社会に対して直接的な影響を与えることを目的としてなされる投資である。企業が社会問題を解決する非営利組織に資金援助をする、財団を設立する、などといったことが含まれる。

この直接投資の投資アプローチとしては、保守主義的アプローチ、自由主義的アプローチ、オルタナティブアプローチがあるといわれる。

保守主義的アプローチとは、企業は自らの利益を最大化するためにできる限り自由な企業行動をとろうとするが、社会が問題を抱えていると様々な規制が政府によって行なわれることになり、その規制が結果として企業の自由な行動を阻害することになるという考えから、できる限り企業自身が社会問題の解決

にあたり、そうすることで自己の自由な行動を確保しようとする狙いを持ったアプローチである。

自由主義的アプローチとは、企業の長期的存続・成長には企業を取り巻くコミュニティの健全性が不可欠であるという考えから、社会問題の解決を重視するアプローチである。

オルタナティブ・アプローチとは、保守主義的アプローチ、自由主義的アプローチと異なり、企業活動によって社会問題が生じないように企業活動の構造を変化させることを目的とするアプローチである。

一方、証券投資とは、企業の発行する株式・債権を購入することを指す。この証券投資に関するアプローチは非常に多様であるが、主として先に挙げたオルタナティブアプローチと同様の目的をもってなされるといわれる。

そのうえで、ブルインは「社会的経済<sup>(6)</sup>」という概念を提唱している。「社会的経済」とは、社会における財・サービスの生産・分配に関わる全ての人的組織が含まれる。つまり、「社会的経済」においては貴重な財の配分のみならず豊富な財の分配も含み、競争だけでなく協調も含まれ、経済的利益のみならず社会的利益も含まれ、営利組織のみならず非営利組織も含まれると解される。その社会的経済において、「社会的発展<sup>(7)</sup>」は弁証法的性質を有するものであるとしている。つまり、社会的発展は、物質的(経済的)資源と人的(社会的)資源という相反する資源を統合していく



ことで達成されると解されている。

その上で、「ソーシャル・インベストメントは、矛盾を生み出し、社会的経済における資本の配分のために社会的基準と経済的基準との統合を図るプロセスの一部<sup>(8)</sup>」と捉えられ、経済全体からみれば、それは「社会的自己統治<sup>(9)</sup>」であると主張している。

## 第 2 節 ブルインの議論の検討

ここで、ブルインの議論について検討を加えたい。まず、それに先立って、第 2 章の議論を振り返ってみることにする。ここでは、まずソーシャル・インベストメントを分析するにあたっては、現実の企業と社会の関係の複雑性を考慮してみていくことの必要性をみた。そして、経済を社会の他の領域との関わりのなかで捉えようとする市場社会の概念を用いることによって、社会と経済の複雑な関係性を視野に入れることができることを確認した上で、このような市場社会という概念で経済を捉えた場合に社会経済システムの主体である企業と社会の複雑な関係性を視野に入れていくための企業理論をみた。その結果、企業を社会的文脈の中で捉え、1つのシステムとして社会の他のシステムとの関係性の中で捉えていくことで、現実の企業と社会の複雑な関係性を視野に入れたマクロな視点からの分析ができるようになるということを確認した。このような視点に立ってブルインの議論について検討していくことにする。

まず、その基本的認識について試みる。経済を、社会を構成する要素であるという捉える認識については、市場社会という概念と同様の認識であるということが出来るだろう。したがって、投資というものを単純に経済的活動として捉えるものではなく、企業ひいては社会に対して大きな影響を与える可能性もつ社会的活動であると捉えるというのは、ソーシャル・インベストメントを分析していく上で妥当な認識であるということが出来るだろう。

次に、その議論内容についてであるが、ブルインはソーシャル・インベストメントの解釈についてその捉える次元によって4つに分類できるとした上で、規範的解釈に基づいて議論を進めている。この規範的解釈においては、ソーシャル・インベストメントは人間の経済的・社会的幸福を増進させるための資本の配分と解釈され、社会発展のために、自己のみならず、投資対象の幸福の増進を目的とする投資ということになる。そして、ブルインによれば社会発展は物質的(経済的)資源と人的(社会的)資源という相反する資源を統合していくことで達成される弁証法的性質を有するものであるといわれている。

このようなブルインの議論は全体として抽象的・規範的なものであるということが出来るだろう。物質的(経済的)資源と人的(社会的)資源の相反する資源の統合することで社会発展が達成されるという議論は、非常に抽

象的といえるし、ソーシャル・インベストメントは人間の経済的・社会的幸福を増進させるための資本の配分であり、社会的自己統治であるという議論は非常に規範的なものだ。このような抽象的・規範的議論は、良い意味でも悪い意味でも単純化されたものであるといえる。したがって、単純化されているがゆえに、その分析は非常に切れ味の鋭いものといえるが、その一方で、そこから漏れ落ちる部分も必然的に大きくなるといえる。

第2章で見た視点というものは、簡単にいえば、企業と社会の複雑な関係性を、ある程度複雑なままでみていこうというものであったといえる。その点からいえば、ブルインの基本的な認識部分については、その議論を受け入れることができるといえるが、その議論内容については受け入れることができないといえる。

ブルインの社会的発展の議論では、具体的に何が社会発展であるのかというものが判然としない。そして、そもそも何が社会的発展であるかは、時代文脈・社会的文脈によって大きく左右されると考えられるし、また、個人の価値観にも依存する問題であるといえるので、その判断は非常に難しいといえる。価値観の多様化した現代社会においては、ある人にとっては、社会の発展であると考えられても、他の人にとっては、むしろ社会の後退であると考えられることは普通にあり得ることだろう。

そうであるならば、ソーシャル・インベストメントは人間の経済的・社会的幸福を増進させるため（＝社会的発展のため）の資本配分であり、社会的な自己統治であるという主張は、その目的である社会的発展の持つ意味合いが、時代文脈・社会的文脈に左右され、また個人の価値観にも依存するために非常に多様である以上、あまりに規範的であるといえ、ソーシャル・インベストメントの現状に対して有効な分析であるとはいえないだろう。

以上のようなブルインの議論の批判的検討を踏まえて、ソーシャル・インベストメントの現代的意義についてみていくことにする。

### 第3節 ソーシャル・インベストメントの現代的意義

ソーシャル・インベストメントの現代的意義を考えていくうえで重要なのは、各投資主体がそれぞれの価値観や関心事項に応じて投資の意思決定がなされているという点だろう。それは言い換えれば、各投資主体のレベルでそれぞれの価値観や関心事項に沿ったかたちで、より良い社会を目指した意見の表明がなされているということである。しかし、このことは、その意見表明の内容が、いかに多数の支持を得たとしても、必ずしも社会全体からみて妥当なものであるということの意味しないということとは十分認識しておくべきだろう。

先に触れたブルインの議論においても、この点は重要な意味を持つように思われる。ブルインは、「社会的発展」という用語を用いていた。その用語には暗黙のうちに、普遍的な理想の社会像というものが本来存在し、その理想の社会に社会は向かっていくという理解が含まれているように思われる。(現に、ブルインは理想的な社会のモデルを非常に抽象的な概念で持って提示している。) しかし、本当にそう理解してよいのだろうか。そのような理解は妥当ではないのではないだろうか。社会が絶えず変容しているということは確かだろうが、その変容に意味を与えるのは、その絶えず変容する社会による規定を強く受ける個人である。そうであるならば、多様化した社会においては、あるひとつの理想の社会像というものを、社会を構成する個人がすべて共有するとは考えられないし、また、そうすべきでもないだろう。したがって、必要とされるのは、あるひとつの理想の社会へ向けた発展ではなく、多様な価値観を持った個人が互いに共生できるためのルールであるといえる。そして、そのためには多様な価値観に基づく意見がルールの形成のプロセスにおいて反映されなければならない。

ここで、ソーシャル・インベストメントのプロセス自体に目を向けたい。そこでは、多様な価値観に基づいた意見表明が市場を通じてなされている。そして、そのようなプロセスを通じて、企業活動に関する何かしらのルール

が形成されるならば、その合意形成のプロセスにこそソーシャル・インベストメントの現代的意義があるのではないだろうか。

従来、企業活動について何かしらのルールを形成するのは主として政府の役割であったし、また、株主と企業の関係でみても、経営活動の社会性・倫理性といった観点から株主が企業に対して何かしらの要請をおこなうといったことはこれまでほとんどなかったといっている。しかし、政府による規制はその性格上画一的で非効率なものにならざるを得ないし、企業が社会性・倫理性を無視した経営活動をおこなうならば社会は非常に殺伐としたものになり、その持続性は著しく損なわれることになるだろう。その意味において、市場内部において多様な価値観に基づきつつ、企業活動に社会性・倫理性を求める合意の形成のプロセスとしてのソーシャル・インベストメントの意義は、多様な価値観を反映した共生のためのルール形成のひとつのあり方として大きいといえる。

特に、90年代に入ってからソーシャル・インベストメントの急激な拡大に伴い、その影響力は着実に大きくなってきており、その意義はより大きなものとなってきているといえる。ソーシャル・インベストメントの急激な拡大の背景には、機関投資家が積極的にソーシャル・インベストメントに関与してきていることがある。その理由としてまず何よりも、機関投資家がソーシャル・インベストメント

のパフォーマンスが良いという認識をもっていることが挙げられる。しかし、より大きな視点から見ればもう少し違った解釈ができる。

一般に、経済を考える場合には、「効率性」と「公正性」というキーワードがあるといわれる。経済における効率性という場合には、市場を通じて、いかに効率的な資源の配分が達成するかという問題に主眼がおかれ、公正性という場合には、市場は必ずしも万能ではないという認識のもとに、資源配分の不平等の是正に主眼が置かれることになる。この効率性と公正性は一般に両立しがたいものと考えられており、経済のあり方というものはその両者の間で常に揺れ動いていると考えられる。

このような認識のもとに、アメリカの経済のあり方を時代文脈に即して考えてみる。80年代、構造的な不況に苦しむアメリカではレーガン政権の下、市場主義的な改革がおこなわれた。このような改革は、経済のあり方における効率性を重視するものであったといえる。企業活動でいえば、取締役会を構成する取締役の大幅な人数削減など一連のコーポレート・ガバナンス改革、ROE・ROAといわれる企業の投資効率を測る指標を重視する経営などがみられた。しかし、90年代に入るとアメリカの経済のあり方は効率性重視から公正性重視へと変化が生じた。それは、効率性だけを追求していくのでは社会の持続性というものが著しく害されるという認識に基づくものであった。さらに、アメリカ経済自体が長期的

な好景気に突入したという、そのような変化が生じやすくした背景もあった。

80年代には、企業の活動の効率化を積極的に推し進めた機関投資家が、90年代には企業活動に社会性・倫理性といった公正性を求めるソーシャル・インベストメントに積極的に関わりだしたということは、アメリカ経済の効率性重視から公正性重視への変化を象徴的にあらわす現象だといえるのではないだろうか。

したがって、ソーシャル・インベストメントは効率性重視から公正性重視へと動きつつあるアメリカ経済において、多様な価値観に基づくさまざまな意見を反映しつつ、市場内部において企業活動に社会性・倫理性をもとめる合意形成のためのプロセスとしての意義があるといえる。

---

(1) Bruyn[4]pp.1-69

(2) Ibid.,p.39

(3) Ibid.,p.15

(4) Ibid.,p.15

(5) Ibid.,p.38

(6) Ibid.,p.39

(7) Ibid.,p.41

(8) Ibid.,p.42

(9) Ibid.,p.69



## 第 7 章 効率性と公正性の両立を目指して

ここまで、アメリカのソーシャル・インベストメントについてみてきた。しかし、ソーシャル・インベストメントはアメリカだけにみられる独自のものではない。80年代のサッチャー政権の下、アメリカと同様に市場主義改革をおこなったイギリスは、ヨーロッパにおける最大のソーシャル・インベストメントの市場であるし、このほかフランス、オランダ、ベルギー、ノルウェーなどでもソーシャル・インベストメントはおこなわれている。ヨーロッパにおけるソーシャル・インベストメントのあり方はアメリカのあり方とはまた異なった特徴をもつものではあるが、そのヨーロッパにおいても経済の効率性重視から公正性重視への変化がみられるというのは興味深いといえる。現に90年代後半にはいって、ヨーロッパでは中道左派政権の成立が相次いでおり、イギリスのブレア政権が効率性重視に傾きすぎた経済に対して、効率性と公正性の両立を目指して提唱している「第三の道」などはこの変化の端的に示しているといえるだろう。

一方、経済の構造的問題から長期的な不況に陥り、いまだ抜け出せないでいる日本では80年代のアメリカ、イギリスの市場主義改革をモデルにした安易な市場主義改革論があふれている。それを「20年おくれのサッチャリズム<sup>(1)</sup>」と揶揄する声があることからわか

るように、経済の効率性だけを重視した改革だけではもはや不十分であり、効率性と公正性の両立を視野に入れた経済構造の改革を模索していくことが必要とされている。そのような状況をみるにあたって、多様な価値観に基づく意見を反映しつつ、市場内部において企業活動に社会性・倫理性をもとめる合意形成のためのプロセスとしてソーシャル・インベストメントの意義は日本においても非常に重要になってくると考えられる。

とはいえ、現在日本におけるソーシャル・インベストメントは、99年8月に、日興証券から環境問題に積極的に取り組んでいる企業に投資する「エコファンド」が発売されたことを皮切りに、その第一歩を踏み出したばかりというのが実状だ。しかし、その商品自体にまだまだ問題があるものの、これらの商品に関する関心は高く、今後日本においてもソーシャル・インベストメントが広まっていく可能性はある。

今後、より広い視点を持ってソーシャル・インベストメントならびに企業と社会の関係をみていきたいとおもう。 (終)

---

(1) 佐和 [23]11 ページ

文献一覽

- [1]青木昌彦 『経済システムの進化と多様性』東洋経済新聞社、1995年
- [2]Barnard,C.,The Function of the Executive,Harvard.U.P.,1932(山本安次郎・田杉競・飯野春樹訳『経営者の役割』ダイヤモンド社、1968年)
- [3]Berle,A.A.,&Means,G.C.,  
The Modern Corporate and Private Society,Macmillan,1932(北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂書店、1958年)
- [4]Bruyn.,S.T.,The Field of Social Investment,Cambridge University Press,1987
- [5]Bruyn.,S.T.,A Civil Economy,  
The University of Michigan Press,2000
- [6]Drucker,P.F.,Management Tasks:Responsibilities Practice,1973
- [7]Freeman,R.E.,“Business Ethics”,in  
Portable MBA,  
Third Edition,ch4,  
John Wiley&Sons,Inc.
- [8]Friedman,M., Capitalism and Freedom,  
Univ. of Chicago pr.,1962(熊谷尚夫訳『資本主義と自由』マグローヒル好学者、1975年)
- [9]濱島朗・竹内郁郎・石川晃弘 『社会学小

- 辞典』有斐閣、1977年
- [10] Hayek, G.M. The Political Order of a Free People (渡部茂訳・西山千明監修「自由人の政治秩序」『ハイエク全集』春秋社、1988年)
- [11] 今井賢一・金子郁容『ネットワーク組織論』岩波書店、1988年
- [12] 関西経済連合会企業と社会委員会 企業と社会委員会 米国調査団 報告書、2000年
- [13] 國分克彦 「ソーシャル・インベストメント：意義と実践」『国民経済雑誌』第175号第3号、1997年
- [14] 見田宗介・栗原彬・田中義久編 『社会学事典』弘文堂、1988年
- [15] 三和裕美子 『機関投資家の発展とコーポレート・ガバナンス』日本評論社、1999年
- [16] 水口剛・國分克彦・柴田武男・後藤敏彦『ソーシャル・インベストメントとはなにか - 投資と社会の新しい関係 - 』日本経済評論社、1998年
- [17] 中西寅雄 『経営経済学』日本評論社、1931年
- [18] 奥野正寛・鈴木興太郎 『ミクロ経済学』岩波書店、1985年
- [19] 佐伯啓思 『市場社会の経済学』新世社、1991年
- [20] Sagawa, S. & Segal, S.,  
“Cause Related Marketing: Calphalon

and Share Our Strength” in Common  
Interest Common Good, ch. 7, HBS  
Press, 2000.

- [21] 佐和隆光 『経済学とは何だろうか』 岩波書店、1982年
- [22] 佐和隆光 『これからの経済学』 岩波書店、1991年
- [23] 佐和隆光 『市場主義の終焉』 岩波書店、2000年
- [24] 佐和隆光 「夢と禁欲」 浅田・黒田・佐和・長野・山口著 『科学的方法とは何か』 中公新書、1986年
- [25] SIF News Release:1999 SRI Trends Report,1999
- [26] Simon, H. A., Administrative Behavior, Macmillan, 1945  
(松田武彦・高柳暁・二村敏子訳 『企業行動』 ダイヤモンド社、1965年)
- [27] 鈴木良隆・安部悦生・米倉誠一郎 『経営史』 有斐閣、1987年
- [28] 谷本寛治 『企業権力の社会的制御』 千倉書房、1987年
- [29] 谷本寛治 『企業社会システム論』 千倉書房、1993年
- [30] 谷本寛治 「企業理論のパーспекティブ」 『経済理論』 第272号、1996年
- [31] 谷本寛治 「企業社会分析の方法論考 - トランス・ディシプリナリー・アプローチを求めて - 」 『日本経営学会誌』 第2号、1998年

- [32] 谷本寛治 「企業社会論」一橋大学商学部経営学部門編『経営学論集』税務経理教会、1999年
- [33] 谷本寛治 「NPOによる企業の社会的評価 - アメリカにおける「意味の政治学」 - 」『経営学論集』（龍谷大）、1999年
- [34] 谷本寛治 「NPOと企業の境界を超えて - NPOの商業化とNPO的企業 - 」『組織化学』Vol.33 No.4、2000年
- [35] 対木隆英 『社会的責任と企業構造』千倉書房、1979年
- [36] 八木紀一郎 『経済思想』日経文庫、1993年
- [37] 山田鋭夫 『レギュレーション・アプローチ』藤原書店、1991年

URL 一覽

[w1] CalPERS <http://www.calpers.org/>

[w2] Calvert Group  
<http://www.calvertgroup.com/>

[w3] Caux Round Table  
<http://www.cauxroundtable.org/>

[w4] ICCR <http://www.irrc.org/>

[w5] IRRC <http://www.irrc.org/>

[w6] KLD <http://www.kdl.com/>

[w7] SAI <http://www.cepaa.org/>

[w8] Shareholder Action Network  
<http://www.shareholderaction.org/>

[w9] SIF <http://www.socialinvest.org/>

[w10] SocialFund.Com  
<http://www.socialfunds.com/>