

人間主義経営とサステナブル社会構築のための金融市場

野 村 佐 智 代

企業活動の源泉には、「ヒト」、「モノ」、「カネ」が挙げられる¹。人間主義経営は、まさにこの「ヒト」を対象としており、「カネ」は対極に位置する印象が持たれる。しかし、企業が資金調達を行う金融市場では、近年、人間主義経営の実現の一翼を担うと考えられる新しい投資手法が生まれている。それは、ESG 投資と呼ばれる新たな投資手法であり、企業の経済性のみを評価するのではなく、Environment（環境）、Social（社会）、Governance（企業統治）の側面も考慮して投資を行うものである。この投資手法が金融市場に浸透することにより、市場でサステナビリティ・ガバナンスが働き、人間主義経営促進の一助になりえるのではないかと考えられる。

本稿では、まず、近年よく用いられる「サステナビリティ」という言葉の概念整理を行う。そして、上述の ESG 投資と人間主義経営にどのような関連性が見られ、金融市場におけるサステナビリティ・ガバナンスという機能が人間主義経営の向上にどう貢献できるかを検討する。

1. サステナビリティの概念再考とサステナブル経営

(1) 持続可能な開発：Sustainable Development

1992 年の地球サミットで公示された「持続可能性」や「持続可能な」という用語は、今日、一般に知られる言葉となった。最近では、「サステナビリティ（sustainability）」、「サステナブル（sustainable）」という原語のまま用いられる機会も増えてきている。

これらの言葉は、1987 年に開催された環境と開発に関する世界委員会（通称ブルントラント委員会）で、ノルウェーのブルントラント首相が公表した報告書 ‘Our Common Future（我ら共有の未来）’の中で述べられた「持続可能な開発（sustainable development）」が由来となっている。同首相は、環境と開発の関係について言及し、「次世代のニーズを損なうことなく現世代のニーズを満たすこと」という「持続可能な開発」が今後、必要であると主張した²。

この概念が打ち出された 20 世紀は、大量生産、大量消費、大量廃棄型の社会であり、その時代の人々のニーズを充足してきたことは間違いないが、「次世代のニーズ」を満たすものであったとは言い難い。「成長の限界」でも指摘されたように、このままの経済成長が続けば次世代のニーズを満たせないことを明示している。

また、河口（2006）は、『『将来世代のニーズに応える能力を損ねない』とは地球環境資源の有限性を認識した考え方である。この考え方は、『自然は無限で無料であり、自然から得た資源を有効利用することで永続的に経済の成長を続けることが出来る』という従来の正統派経済学の前提を大きく覆す概念となった。…そもそも地球環境資源の有限性については、1970年代の第一次石油危機前後に発行されたローマクラブの『成長の限界3』や、仏教経済学者のE・F・シュマッハーの『スモールイズビューティフル4』などにおいて問題提起されていた。しかし、これらの論調は『人類にとって地球環境資源は有限なので、無限大の経済発展はあきらめなければならない』というニュアンスが強かったため、経済的発展を望む途上国や、経済成長論者の支持を得ることが出来なかった。これに対して、『持続可能な発展』は、『地球環境資源の有限性を明確に打ち出しながらも人類の発展は可能』、という両立可能性を示した概念なので、より広く受け入れられるようになった』と、指摘している³。

すなわち「持続可能な開発（sustainable development）」の概念は、地球は有限であることを示しつつ、人類の発展は可能であることも含意していることがわかる。環境問題解決を進める上では、国連気候変動会議などでも先進国と発展途上国の間でしばしば対立が見られるが、この考えた方に沿えば、途上国の経済成長を損なうことなく地球環境保護を実践していけることになる。

(2) サステナビリティ概念の拡張

上述の1987年のブルントラント首相が発表した「持続可能な開発（sustainable development）」の概念は、1992年の地球サミットでは、「人類共通の目的として、現在の経済至上主義を、地球の生態系に配慮した（地球の環境容量に配慮した）発展に転換しなければならない」として国際的に合意された⁴。

その後、地球サミットから10年経ち、進捗状況確認のために開催された「持続可能な開発に関する世界首脳会議（World Summit on Sustainable Development）」、通称 Rio + 10 では、問題解決の課題が環境面だけでなく、南北問題や貧困という経済社会的な課題も含まれるようになった。

また、20年後の国連持続可能な開発会議（United Nations Conference on Sustainable Development）」、通称 Rio + 20 でも、貧困根絶が強調され、その解決策としてグリーン経済の推進が強調された。さらに、2015年9月にニューヨーク国連本部で開催された「国連持続可能な開発サミット」でも、「持続可能な開発目標（SDGs）」として掲げられた「17の目標」において、貧困問題に加えて、健康や福祉、雇用など環境以外の項目も多数列挙された（図表1-1）。

これについて河口（2006）は、「現在は『持続可能性』という言葉には、地球環境の持続可能性という意味だけでなく、人間の社会経済システムの持続可能性も暗黙のうちに含まれるようになっている」⁵として、サステナビリティの概念の変化について触れているが、このことは、上述の国連を中心とした動向からも明らかである。

また、持続可能な社会原則としてよく知られているものに「ナチュラル・ステップの4つのシ

図表 1-1 国連持続可能な開発のための 2030 アジェンダ 17 の目標

- 目標 1：あらゆる場所で、あらゆる形態の貧困に終止符を打つ
- 目標 2：飢餓に終止符を打ち、食料の安定確保と栄養状態の改善を達成するとともに、持続可能な農業を推進する
- 目標 3：あらゆる年齢のすべての人々の健康的な生活を確保し、福祉を推進する
- 目標 4：すべての人々に包摂的かつ公平で質の高い教育を提供し、生涯学習の機会を促進する
- 目標 5：ジェンダーの平等を達成し、すべての女性と女児のエンパワーメントを図る
- 目標 6：すべての人々に水と衛生へのアクセスと持続可能な管理を確保する
- 目標 7：すべての人々に手ごろで信頼でき、持続可能かつ近代的なエネルギーへのアクセスを確保する
- 目標 8：すべての人々のための持続的、包摂的かつ持続可能な経済成長、生産的な完全雇用およびディーセント・ワークを推進する
- 目標 9：レジリエントなインフラを整備し、包摂的で持続可能な産業化を推進するとともに、イノベーションの拡大を図る
- 目標 10：国内および国家間の不平等を是正する
- 目標 11：都市と人間の居住地を包摂的、安全、レジリエントかつ持続可能にする
- 目標 12：持続可能な消費と生産のパターンを確保する
- 目標 13：気候変動とその影響に立ち向かうため、緊急対策を取る
- 目標 14：海洋と海洋資源を持続可能な開発に向けて保全し、持続可能な形で利用する
- 目標 15：陸上生態地劣化の阻止および逆転、ならびに生物多様性損失の阻止を図る
- 目標 16：持続可能な開発に向けて平和で包摂的な社会を推進し、すべての人々に司法へのアクセスを提供するとともに、あらゆるレベルにおいて効果的で責任ある包摂的な制度を構築する
- 目標 17：持続可能な開発に向けて実施手段を強化し、グローバル・パートナーシップを活性化

出所）国際連合広報センター ホームページ

〈http://www.unic.or.jp/news_press/features_backgrounders/15775/〉

システム条件」がある（図表 1-2）。ナチュラ・ステップは 1989 年にスウェーデンに設立された NGO で、4 つのシステム条件は、組織の設立に寄与した小児科医のカール・ヘンリク・ローベル博士によって提案された⁶。

この 4 つのシステム条件のうち、①地殻から取り出した物質が生物圏に増え続けない、②人工的に作られた物質が生物圏に増え続けない、③自然が物理的に劣化され続けないという項目については、地球保全の目的から条件が提示されていることが明らかである。地

球は有限の存在であるという「成長の限界」や「スモールイズビューティフル」といった考えにも合致している。しかし、④人々の基本的なニーズが、世界中で満たされているという条件は、地球の持続可能性ではなく、社会の持続可能性について着眼されている。これは、Rio + 10 や Rio + 20 で環境面だけでなく、経済社会的な側面での課題を提示しているのと相似していると考えられる。

以上のことから、サステナビリティ概念の対象が地球環境問題そのものから、貧困など社会的な問題や政治的課題も包摂されたものに拡張されてきていることが確認できる。

図表 1-2 ナチュラル・ステップの4つのシステム条件

① 地殻から取り出した物質が生物圏に増え続けない
<p>鉱物は地殻のなかにゆっくりとしたプロセスで定着していくが、それに相当する以上の石油・石炭・金属・リンなどの鉱物を掘り出さないということ。企業や自治体にとってこの条件が意味することは、製造や消費のすべてのプロセスにおいて、計画的なスクラップと再生可能な資源を原料として利用するという変革を指す。</p>
② 人工的に作られた物質が生物圏に増え続けない
<p>社会が生産したもののすべて、すなわち望ましい製品も、ばい煙汚染や下水などのように望ましくないものも含めて、社会の技術による循環かあるいは自然の循環によって新しい資源として再生されるペース内で生産・排出すること。そのためには資源の利用を極力節約し、PCB やフロン、塩素パラフィンのような生分解しにくく自然にとって異質な物質はすべて除去しなくてはならない。</p>
③ 自然が物理的に劣化され続けない
<p>アスファルト化、砂漠化、塩化、耕地の侵食などの人為的な原因による土壌面積の不毛化を止めること。企業にとっては、できる限り土地面積を効率よく利用し、企業自身の恒久基幹施設に対する必要度の吟味を始めとして、開発によって生産性のある緑地に与える影響を考慮することが必要になる。</p>
④ 人々の基本的なニーズが、世界中で満たされている
<p>社会が資源を利用するに際して条件1から3に収めるためには、真剣に資源節約という精神で効率的かつ公平に利用しなければならない。そのためには社会のあらゆる局面において、人間のニーズを満たし、かつ資源を節約するもっと洗練された方法・技術を求める努力をしなくてはならない。同時に富める国と貧しい国の不公平な資源配分も避けるべきである。</p>

出所) 高見幸子 (2003) を基に筆者作成。

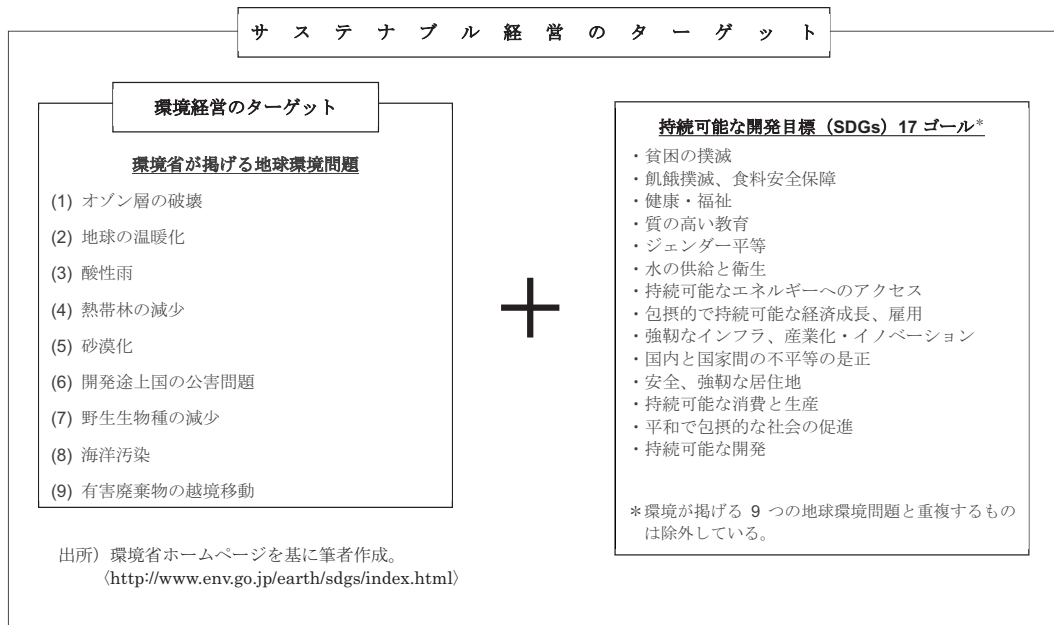
(3) 環境経営からサステナブル経営へ

前節では、サステナビリティや持続可能な開発の概念が、Rio + 10 や Rio + 20、「持続可能な開発目標 (SDGs)」の「17 の目標」(図表 1-1) のように、拡大してきたことが明らかとなった。それに伴い、企業も持続可能な社会の構築を考えていく上で、より幅広い意味での「持続可能性」の概念を認識する必要性が生じてきている。すなわち、地球環境のみならず、社会や経済も共に持続可能な発展 (sustainable development) を実現していくべきであるということを意味する。現代企業は、これまでの「環境経営」の実践から、より広い意味での「サステナブル経営」を実現していくことが要請されているのである。

企業の社会的責任の概念は、公害問題や人権問題、製品の品質に関わることなど社会的なものから端を発している。それは解決策として提示されてきた「社会監査」や「社会会計」⁷ という手法の「社会」という名称にも表れている。その後、環境問題は人類にとって緊急を要する大きな課題となったことから、企業が抱える社会的諸問題の中でも、「環境経営」として独立する形で取り扱われてきたが、現在では、社会的諸問題および環境問題すべてが、企業の存続に関わる問題であるという認識を持つようになったため「サステナブル経営」という言葉に集約されるに到ったと考えられる。

図表 1-3 に示されるように、今日の企業は、環境経営のターゲットと共に、SDGs の様々な社会的課題の解決もゴールとして認識する必要がある。

図表 1-3 サステナブル経営のイメージ図



また、1997年に提示されたエルキンントン（Elkington, J.）の「トリプル・ボトムライン」という概念は、今日、広く世界に知られている⁸。エルキンントンは、「経済性」、「環境性」、「社会性」の3つの観点から、社会に対して価値を与えていける企業だけが21世紀に存続していける企業であると述べている。トリプル・ボトムラインの考え方は、サステナブル経営の実践と相似していると考えられる。

2. 金融市場とサステナブル社会の構築

(1) 金融市場における諸問題の解決

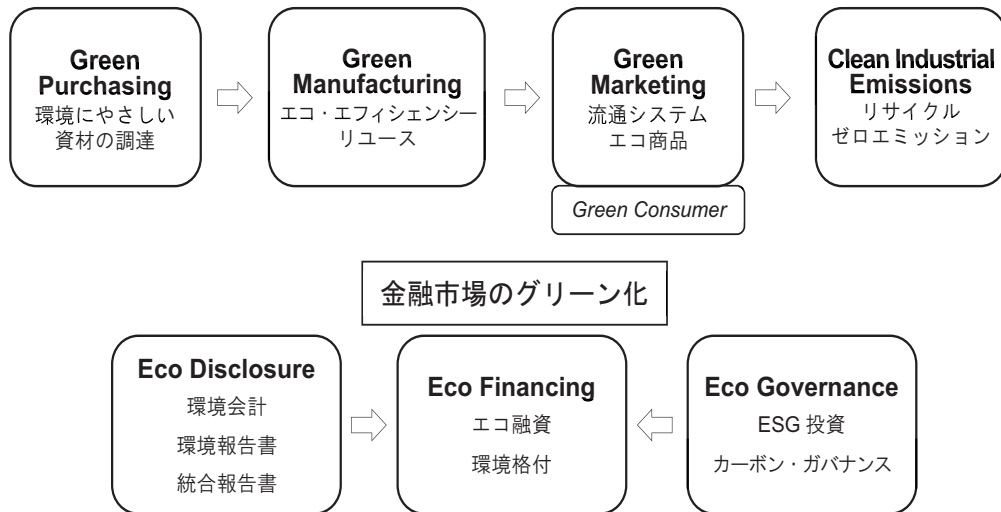
ここでは、金融市場が資金需給の媒介役を務める場だけではなく、社会システムを内在する地球環境上における諸問題を解決する場ともなっていることを、環境問題を事例として取り上げる。

商品市場では、製造の段階で、まず地球環境に負荷がかからないようにマテリアルの調達を行ない、そうして入手した資材を効率よく使用したり（エコ・エフィシエンシー）、あるいは再利用（リユース）したりして製品を作り、輸送段階で極力CO₂の排出が少なくなるよう心掛け、また流通市場でエコ商品を販売したりしている。最終的に消費者の手元に渡った商品は、再びサイクルされたり、環境に負荷がかからない廃棄がなされたりするよう工夫される。このような流れで、商品市場のグリーン化が実現している。

それとは対照的に、金融市場や金融機関は、地球環境にどう対応すべきか実践が難しいところがあったが、近年、変化が見られるようになった。たとえば、環境対応の側面から企業を格付し

て利息が優遇される銀行の環境配慮型融資や、環境スクリーニングによる投資銘柄の選定を行うエコ・ファンドやSRI（Socially Responsibility Investment：社会的責任投資。環境問題だけでなく社会的問題も含む）等が金融市場に台頭してきている。また、それらの判断基準として環境情報開示のシステムが活用されるようになり、金融市場のグリーン化が進んできている（図表2-1）。

図表 2-1 サステナブル経営のイメージ図



出所）筆者作成。

こうした新しい投融資の形態に加えて、金融市場では、企業の環境保全活動等の側面も評価していこうという積極的な動きも見られるようになってきた。スイスでは、SRI格付け会社のSAMグループが運営するダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックスといった株式指標が誕生している。これは、環境だけでなく経済、社会面も評価する指標である。日本でも、経済産業省が「金融市場における『環境力』評価手法研究会」を発足し、2009年度以降に民間ベースで開発される新株価指数などへ適用する際の基準としていくことが検討されている。

以上のように、金融市場は、企業にとっての資金調達の場合、あるいは、投資家にとっての投資の場合という役割だけでなく、環境問題を含めた様々な社会問題をも解決する場としての役割も近年は果たすようになってきており、サステナブル社会の構築を担う市場へと変化している。

(2) ESG投資の概要

金融市場では、巨額の資金を運用する機関投資家が、環境や社会的責任の側面からも企業経営に関与する動きが見られるようになってきた。2003年11月、当時のアナン国連事務総長が、機関投資家を招集して「気候変動リスクに関する国際会議」を開催し、「地球の将来が投資家の判

断に委ねられ、その決定が将来の人々の生活と仕事に大きな影響を与える」と指摘した。さらに、アナン事務総長は、UNEP 金融イニシアチブおよび国連グローバル・コンパクトに呼びかけて「責任投資原則（PRI：Principles for Responsible Investment）」を採択した。PRIは、機関投資家が投資の判断をする際、「環境（Environment）」、「社会（Society）」、「ガバナンス（Governance）」の問題に配慮するよう促すものであり、具体的には下記のような内容が含まれる。

- E：地球温暖化問題、水、生物多様性、化学物質や廃棄物の管理など
- S：従業員の労働管理、安全衛生、製品・サービスの安全管理、人権、顧客、地域社会に対する責任など
- G：企業経営の体制や社外取締役の独立性、コンプライアンス、汚職防止、情報など

ESG投資では、上記項目をリスクおよびリターンの視点から捉え、企業価値向上につなげる投資パフォーマンスの安定向上を求めている⁹。

PRIに対する機関投資家の署名機関数は、年々増加しており、現在では1500機関を超える（図表2-2）。そのうち、日本の署名機関数は50機関となっており、米国の280機関、英国の230機関と比較すると少ないことがわかる¹⁰。しかし、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が2015年9月にPRIに署名し、その後、2016年7月に株式運用にESGを取り入れると発表したことから、日本でも、ESG投資に注目が集まるようになってきている。

PRI原則は以下のとおりである¹¹。

- ① 投資分析と意思決定のプロセスにESG問題を組み込む
- ② 「モノ言う株主」となり、投資の方針と実践にESG問題を組み込む
- ③ 投資先に対して、ESG問題について適切な開示を求める
- ④ 資産運用業界に本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかける
- ⑤ 本原則を実行する際の効果を高めるために、共に行動する
- ⑥ 本原則の実行に関する活動状況や進捗状況について情報を公開する

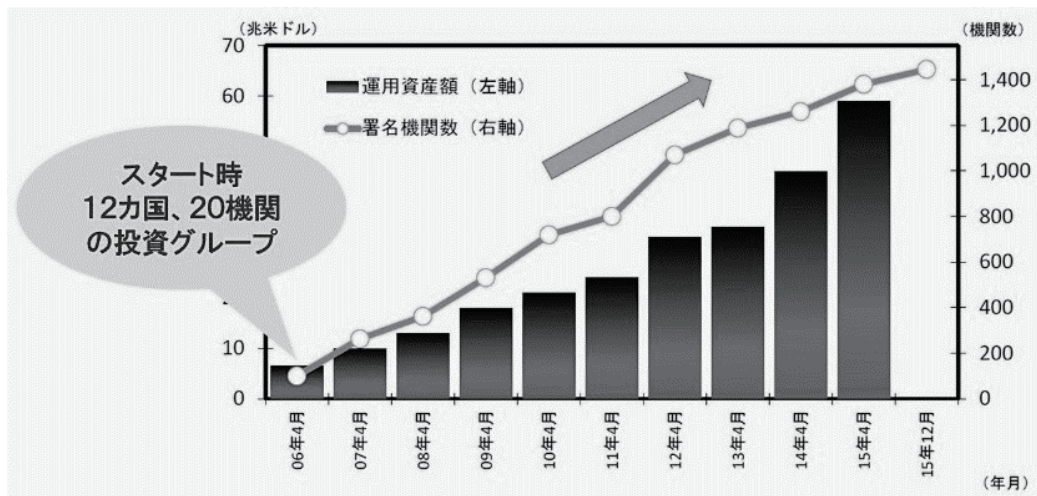
3. サステナビリティ・ガバナンスと人間主義経営

(1) サステナビリティ・ガバナンスとは

筆者は、拙稿（2009）¹²で、エコ・ガバナンスの有用性について言及している。

地球環境を悪化させるような目先の利益にのみとらわれた経営活動や結果的にそれを助長するような投資活動を続けていけば、いずれは企業の存在そのものが危ぶまれるようになる。それを指摘した上で、金融市場の企業評価機能やガバナンス機能を利用することによって、環境問題克

図表 2-2 PRI 署名機関数と運用資産額



出所) 物江 (2015)、2 頁を加筆修正。

注) 2015 年 12 月 28 日時点。2015 年 12 月時点の運用資産額は未公表。

服貢献の可能性を市場にもたらすと主張した。

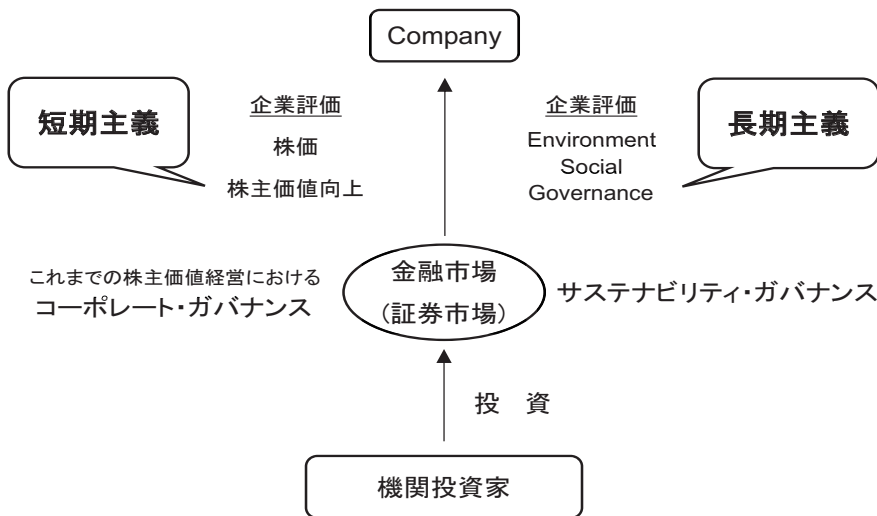
株式市場の企業評価機能やガバナンス機能については、坂本 (2002) の見解に依拠している。すなわち、企業と株式市場の関係は 1990 年までは、企業のビジネス活動のため株式市場が資金を供給するというかたちで、株式市場は企業を財務面で支援する役割を担っていた。ここでの両者の関係は、企業が主体的存在で株式市場が従属的存在と言えた。しかし、90 年以降は、この両者の関係が大きく変化し、企業は従来とは異なり、自らの意思よりも株式市場の評価を強く意識してビジネス活動を展開するようになったと指摘されている。機関投資家等が短期的な利益を追求し、市場を通じて企業をガバナンスする株式市場へと変容したのである (図表 3-1 の左側)。

これを受けて、筆者は、上述の市場のガバナンス機能を利用し、企業の環境への取り組みを投資家が金融市場を通じて評価し、ガバナンスしていくことで環境問題の解決を図ることを提示した。環境問題解決は時間を要するものであり、その成果もすぐに現われるものではないため、エコ・ガバナンスを働かせることにより、株式市場が短期主義の視点から長期主義の視点へとシフトすることが可能であることを示唆した。

近年では、先に述べたサステナビリティ概念の拡大により、環境問題だけでなく社会的側面も含めて、企業を評価して投資を行い市場からのガバナンス機能を働かせていくことが望ましいと考える。これを、サステナビリティ・ガバナンスと呼称する。

図表 3-1 に見られるように、従来の株主価値経営に見られたような市場は、投資家が企業の経済的な側面のみに着目したガバナンス機能を持って投資を行うので、短期主義に偏りやすく金融破たんを招きやすい。しかし、経済的側面だけでなく ESG の視点を加えたサステナビリティ・ガバナンス機能を働かせることで、より長期的な視点に立った投資活動を実践できるようになる。

図表 3-1 環境金融市場とサステナビリティ・ガバナンス



出所）筆者作成

サステナビリティ・ガバナンスの実践に必要なのは、シェアホルダー・ダイアログを中心としたエンゲージメントである。利害関係者とのコミュニケーションを積極的に図り、彼らの意見や考えを経営活動の中に取り込んでいったり、社会的課題の解決に結び付けたりする「ステークホルダー・エンゲージメント」では、「ステークホルダー・ダイアログ」による双方向のコミュニケーションが重視される。すなわち、企業側からの一方通行のコミュニケーションではなく、たとえば、企業が情報公開を積極的に行うことで自社を理解してもらうとともに、各ステークホルダーの要望や意見を吸い上げて経営活動に取り入れ、その結果をまたステークホルダーにフィードバックしていくという考え方で、企業価値向上に寄与する。筆者は、このステークホルダー・ダイアログの形態を株主にも適用し、とりわけ環境問題解決の側面において「シェアホルダー・ダイアログ」として応用することが可能ではないかという提案をしてきた¹³。こうした手法は、環境問題だけでなく、社会問題の解決にももちろん有効であると考えられる。

なお、機関投資家のエンゲージメントには、次の3つの段階がある¹⁴

第1段階 コンプライアンス (compliance) ・エンゲージメント

機関投資家が議決権行使ポリシー持ったり、助言会社の助言に基づき議決権行使を行う。この段階では、機関投資家は、投資先の企業価値向上を積極的には考えていない。

第2段階 関与 (intervention) によるエンゲージメント

機関投資家が投資先企業と対話を持つ。機関投資家は、投資先の企業価値向上を目指して、事業戦略や ESG に関連したエンゲージメントを行う。

第3段階 スチュワードシップ (stewardship) ・エンゲージメント

前段階と同様に事業戦略や ESG に関与し、企業の長期的な価値向上を目指して、継続的に関与する。

サステナビリティ・ガバナンスを有効化させるためには、第3段階が望ましく、少なくとも第2段階の関与が必要となると考えられる。

(2) 人間主義経営促進のためのサステナビリティ・ガバナンス

①「健康経営」推進と投資家との対話

先述のとおり、ESG投資は日本でも GPIF の開始により機運が高まっている。その中でも「S: Social」で興味深い動きが、日本の株式市場に見られる。

投資判断基準の1つとして社員の健康状態に着目する「健康経営銘柄」と呼ばれるもので、経済産業省と東京証券取引所が共同で2014年から選定を始めており、2015年度から優良企業の表彰を行っている。従業員の健康増進を通じて生産性や企業価値を向上させている企業が対象となっている¹⁵。従業員は、その給与が損益計算書上の費用として計上され、当然のことながら貸借対照表上の資産には計上されない。しかし、従業員の健康は企業の業績にも大きく影響するものであり、従業員の健康に関する支出はコストであると同時に投資の要素も持ち合わせているという考えもある¹⁶。

ただ一方で、環境対応と同様に、企業がどの程度、従業員の健康に配慮しているかといった非財務情報は、定量的評価の難しさやメルクマークの設定が難しいとも言われている。そこで、先ほど述べたエンゲージメントにおける企業との対話が役立つと考えられる。投資家が、対象企業の従業員の健康管理についてトップがどのように考え、実際にどのように健康管理を遂行しているかを直接聞く、シェアホルダー・ダイアログの実践により、より客観的な判断を下すことができる。これは、PRI原則2の「モノ言う株主」となり、投資の方針と実践にESG問題を組み込む、と言う内容とも合致する。そして、その後も、さらに踏み込んだエンゲージメントが、サステナビリティ・ガバナンスを働かせることにより、近年話題となっている過重労働を強いるブラック企業への警鐘ともなるであろう¹⁷。

②人間主義経営とサステナビリティ・ガバナンス

2015年に開催された、欧米の機関投資家が集結したコーポレートガバナンスネットワークの年次総会では、「もはやGだけで企業を評価できない。EとSの情報をもっと重視すべきだ」という発言が見られた¹⁸。PRIの署名機関数からもわかるように欧米の証券市場では、早くからESG投資を推進し浸透してきている。

欧米では児童労働や開発途上国での不当な低賃金労働など人権に関わる企業行動に対して、消費者も投資家も非常に敏感である。不買運動やダイベストメントといった直接的行動を取ることが多い¹⁹。SRIにおいても日本と比較して人権問題に関わる項目を投資の判断基準におく場合も多い。

今後、ますますグローバル化が進む上で、移民問題や宗教対立など人権に関わる案件に関して

は企業も他人事ではない。そうした観点からも、人間主義経営に立脚した企業経営を促進していくためには、サステナビリティ・ガバナンスは大いに有効に働くものと考えられる。金融市場におけるサステナビリティ・ガバナンスでは、機関投資家による ESG 投資とその後のエンゲージメントが欠かせない。そして、そこでは利益や収益性という数値では測れない、「ヒト」を中心とした視点での企業の対応を見る目が必要となる。そのためには、投資家と企業が「対話」という手法を重ねることにより、その対応の進捗度や是非を測ることができ、また、双方が改善策を模索していくことも可能となるであろう。

参考文献

- 伊藤正晴（2016a）「ESG と CSR ～期待される企業価値創造プロセスの開示～」大和総研。
- 伊藤正晴（2016b）「ESG 投資が注目される背景～期待される、日本の ESG 投資の拡大」大和総研。
- 伊藤正晴（2015a）「ESG 投資とは何か～多様化する企業価値評価の視点～」大和総研。
- 伊藤正晴（2015b）「国連責任投資原則（PRI）～ GPIF の署名により高まる注目度」大和総研。
- 澤山弘「広がり見せる『環境融資』への取り組み状況～環境配慮企業への金利優遇には経合理性がある―」『金融調査情報 18 - 15』, 2007 年 3 月 14 日号、信金中央金庫総合研究所。
- 河口真理子（2006）「持続可能性『Sustainability サステナビリティ』とは何か」『DIR 経営戦略研究』2006 年夏季号、vol.9。
- 坂本恒夫・文堂弘之編（2007）『成長戦略のための新ビジネス・ファイナンス』中央経済社。
- 坂本恒夫編・現代財務管理論研究会著（2002）『現代コーポレートファイナンス論』税務経理協会。
- 鈴木裕（2011）「Engagement と Divestment ～欧米における社会的責任投資の手法と課題」『大和総研調査季報 2011 年春季号（Vol.2）』大和総研。
- 高見幸子（2003）『日本再生のルール・ブッカーナチュラル・ステップと持続可能な社会』海ブクレット、日興リサーチセンター編（2016）『日本経済と資本市場』東洋経済新報社。
- 三和裕美子（2015）「機関投資家のエンゲージメントとはなにか ― 国内外の機関投資家の調査をもとに―」『証券経済年報』第 50 号別冊。
- 物江陽子（2016a）「ESG 投資の市場規模～多様化する SRI と ESG 投資の急伸～」大和総研。
- 物江陽子（2016b）「ESG 投資と機関投資家～受託者責任との関係を中心に～」大和総研。
- 物江陽子（2015）「国連責任投資原則（PRI）～ GPIF の署名により高まる注目度～」大和総研。
- 若杉敬明編（2009）『現代の財務経営 1 コーポレートファイナンス』中央経済社。
- PRI, 'Building responsibility property portfolios -A review of current practice by UNEP FI and PRI signatories' UNEP FI, 2008.

注

- 1 昨今では、この 3 つに「情報」が加わるとも言われている。
- 2 「環境と開発に関する世界委員会（ブルントラント委員会）報告書 - 1987 年 - 『Our Common Future（邦題：我ら共有の未来）概要』」環境ホームページ。
(https://www.env.go.jp/council/21kankyo-k/y210-02/ref_04.pdf)
- 3 河口（2006）、31 頁。ここでは、原文のまま development を「開発」ではなく「発展」としている。
- 4 同上書 32 頁。

- 5 同上。
- 6 なお、この4つのシステム条件は、企業の環境活動のコンサルテーションにも用いられており、マクドナルドやイケア社などのグローバル企業が実際にコンサルティングを受けている。
- 7 森本（1994）、7頁。
- 8 Elkington, J, *Cannibals With Forks The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, New Society Publishers, 1998.
- 9 伊藤正晴（2015）「ESG 投資とは何か～多様化する企業価値評価の視点～」大和総研、2頁。
- 10 2016年8月時点。PRI ホームページ <https://www.unpri.org/signatory-directory/>
- 11 PRI ホームページ <http://www.unpri.org/>
- 12 拙稿（2009）「環境財務の構築と日本企業の財務戦略」、坂本恒夫・松村勝弘編『日本の財務経営』中央経済社。
- 13 「シェアホルダー・ダイアログの現状分析－環境問題を中心として」日本経営分析学会全国大会（2011年6月18日）報告。
- 14 三和（2015）2-8-1～2-8-2頁。
- 15 『日本経済新聞』2016年9月14日。
- 16 『日本経済新聞』2016年9月28日。
- 17 なお経済産業省は、健康優良銘柄の選定だけでなく、優良な健康経営を実践している法人500社を「ホワイット500」として2020年までに認定する制度も創設している。
経済産業省ホームページ。〈<http://www.meti.go.jp/press/2016/08/20160822001/20160822001.html>〉
- 18 『日本経済新聞』2015年9月21日。
- 19 ダイベストメントとは、投資対象から当該企業の株式銘柄を外す投資行動を指し、深刻な民族紛争が起きている国に武器などを輸出している企業やタバコ、アルコール産業などは投資対象から外すといった投資手法である。