

第6回「新しい公共」円卓会議 提出資料

株式市場を通じた「新しい公共」の構築について

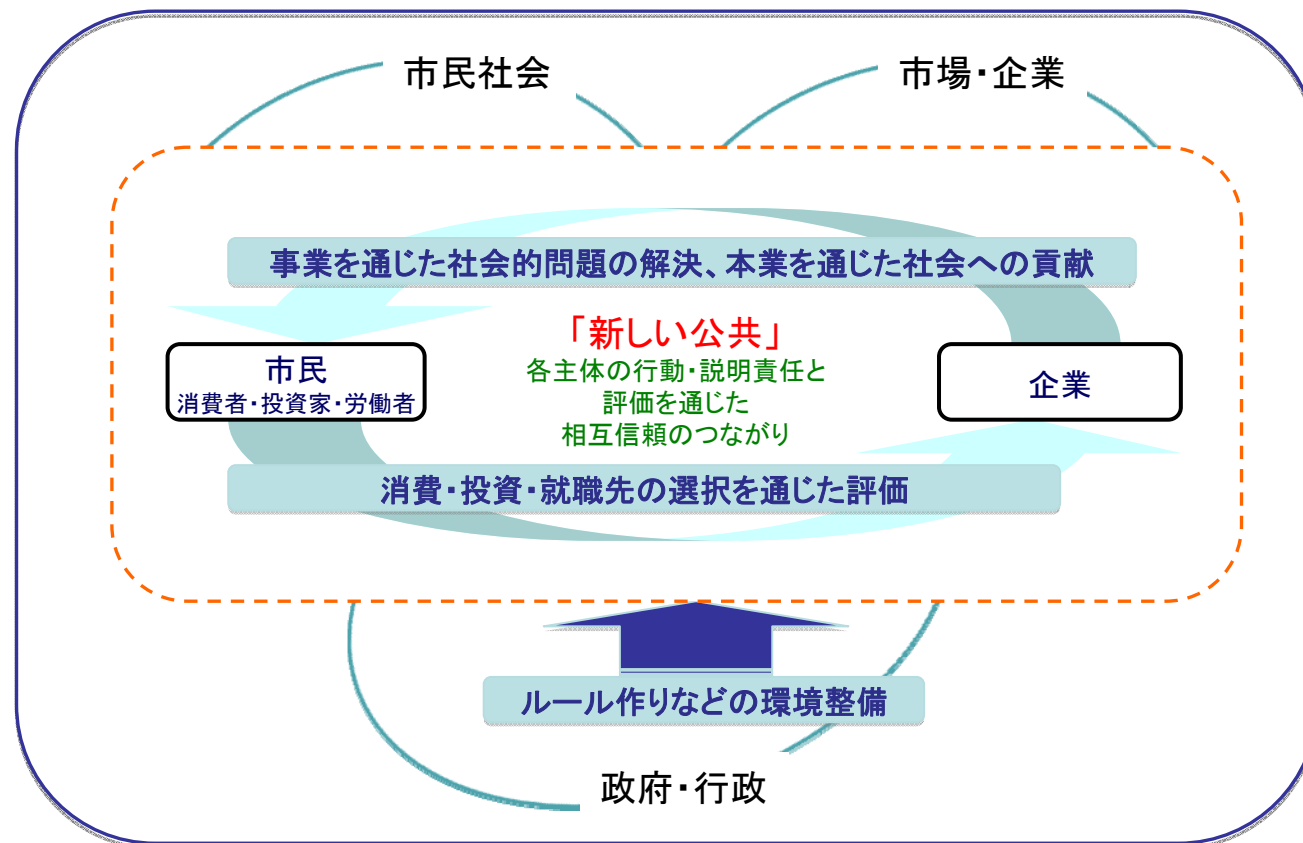
(欧州を中心とした諸外国の現状報告)

2010年4月28日
秋山をね

株式市場を通じた「新しい公共」の構築に向けた問題提起

「新しい公共」で多様な主体の「協働の場」を形成するに当たって、投資家/投資機関の投資への考え方によっては、資本市場が、「より良い社会をつくる」ための、ひとつの有力な役割を果たし得る。欧州各国では、企業への投資に当たり、投資家が企業の社会面をも評価することを促す政策を進め、結果的に、社会責任投資(SRI)*の投資残高が飛躍的に拡大した。日本においても、特に、公的年金の運用については、欧州各国の例を参考にして、投資を通じた長期的な観点からの「良い社会づくり」という視点を積極的に検討しても良いのではないか。

*社会責任投資：従来型の財務分析による投資基準に加え、社会が求める企業社会責任(CSR)により企業を評価・選別し、安定的な収益を目指す投資手法。株式投資を通じて、企業に影響力を及ぼし、社会責任を果たす良い企業を応援するという考え方に基づく。



社会責任投資(SRI)の現状

米国 資産残高: 252.5兆円 (2.71兆ドル、2007年 米国Social Investment Forum調べ)
(内、機関投資家の占める割合が約9割。特に、年金の割合が大きい)

- ・1920年代にキリスト教会の基金を運用する際、キリスト教の教義に反する領域の企業に投資をしないというところから始まる。
- ・1960～80年代にかけて、反戦、環境保護、人権問題等、社会的な関心の多様化と共に、投資判断の基準が多様化。
- ・1990年代後半、401K 導入と時期を同じくして資産残高が急増、1999年に残高が2兆ドルを超える。

欧州 資産残高: 332.4兆円 (2.66兆ユーロ、2007年 Eurosif調べ)

- ・英国における1995年年金法および2000年の改正により、年金受託機関のSRIへの投資方針の開示が義務付けられる。これをきっかけに、英国における投資残高が急増。
- ・他の国々でも、年金基金に対して、投資方針における社会的、環境的、倫理的要素への配慮についての開示を義務付け。
- ・現在は、公的年金の運用において、投資判断に常にESG(環境、社会、ガバナンス)要因を組込むことが一般化(ESG投資)。

日本 資産残高: 0.52兆円 (2009年9月末、SIF-Japan調べ)

- ・日本のSRIは個人投資家向け公募投資信託が主。
- ・年金による投資は、企業年金や公務員年金の一部が行っているが、残高は米国、欧州と比べてごくわずか。

英国における年金法改正によるSRI資産残高の急増

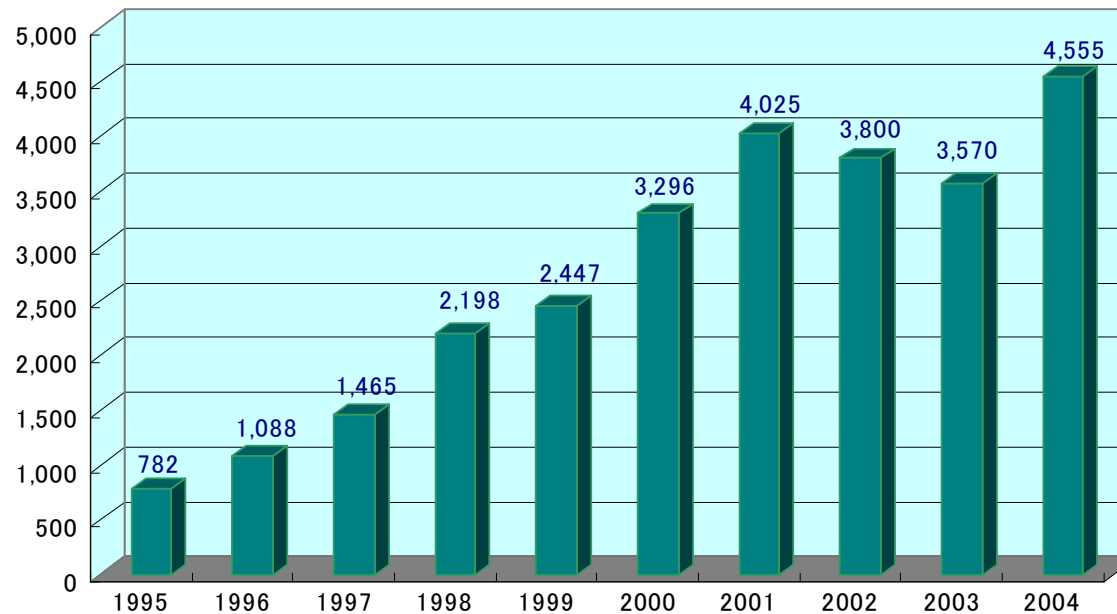
英国では、1995年年金法及び関連規則において、年金基金は投資方針を文書化するとともに、年次報告に記載することが規定された。さらに2000年7月の年金法改正において、投資先の選択・保有・売却を行う際に、社会的・環境的・倫理的な配慮がなされていればその程度、および、投資に付随する権利（議決権も含む）の行使に関連した方針を、投資方針として記載することが規定された。この結果、イギリスにおける年金基金によるSRIは劇的に増加した。また、年金基金からの要請を通じて、社会的・環境的・倫理的要因に関する企業側の情報開示を促した。

(単位:10億ポンド)

	1997年	1999年	2001年
SRI投資信託	2.2	3.1	3.5
教会	12.5	14.0	13.0
慈善団体	8.0	10.0	25.0
年金基金	0.0	25.0	80.0
保険会社	0.0	0.0	103.0
合計	22.7	52.2	224.5

英国におけるSRI投資残高の推移

(単位:百万ポンド)



出所: Russell Sparkes, 2002, "SRI: A Global Revolution", John Wiley & Sons

諸外国における年金受託機関の投資方針開示制度

イギリス	年金受託機関に対し、投資先の選択、保有、売却を行う際に、社会的、環境的、倫理的な配慮がされていればその程度、および投資に付随する権利(議決権も含む)の行使に関連した方針開示義務づけ (年金法改正:2000年7月)
オーストリア	年金基金に対し、投資原則に社会、環境、倫理的側面の配慮について開示することを義務づけ (年金基金法:2005年)
ベルギー	年金基金に対し、投資方針に関する社会的、環境的、倫理的な配慮に関して年次報告書において開示することを義務づけ(補足年金に関する法律:2003年)
フランス	従業員貯蓄制度の運用機関に対し、株の売却、または、それに付随する権利の行使について、社会的、環境的、倫理的な配慮をするとともに、年次報告書に明記を義務づけ (従業員貯蓄プランの一般化に関する法律:2001年2月) 年金準備基金(FRR)に対し、投資方針について社会的、環境的、倫理的な配慮の程度について監査委員会に報告することを義務づけ(社会、教育、文化の規律に関する法律:2001年2月)
ドイツ	年金商品提供者に対し、契約当事者に資金の運用に際し、倫理・社会・環境要素が考慮されているか、あるいはどのように考慮されているか等に関する情報提供・開示を義務づけ (老後保障のための契約の承認に関する法律:2001年)
イタリア	全ての付加年金制度について、資産運用の際、社会的、環境的、倫理的な配慮を行っているか年次報告書及び文書等において、年金加入者に対し、開示することを義務づけ (付加年金制度に関する法律:2004年)
スウェーデン	公的年金基金6機関に対し、投資原則を開示することを義務づけ(公的年金基金法:2000年) すべての公的年金基金に対し、環境面、鈴面で配慮するSRIの投資原則の採用、年次報告書におけるSRIの投資原則に基づく結果開示の義務づけ(公的年金基金法改正:2001年)
オーストラリア	投資的側面を持つすべての商品(年金商品を含む)に対し、商品内容開示報告書に労働基準、環境的、社会的、倫理的な配慮がどの程度考慮されているかの開示を義務づけ (金融サービス改革法:2001年)

諸外国における社会保険型の公的年金によるSRI

フランス 年金給付費準備基金(FRR)

根拠法： 社会保障法典

SRI運用：・根拠法において、FRRは理事会とステークホルダー参加によって作られる監視委員会を持ち、理事会は監視委員会に対して投資方針の方向性、とりわけ、社会・環境・倫理を考慮している旨を定期的に報告しなければならない。

・FRRは、全ての株式運用委託機関に対してSRIに関する一般的な調査を求め、さらに、SRIに特化した運用委託機関を公募し、2005年策定のSRIガイドラインに沿った資金運用を求めている。

ニュージーランド 年金給付費積立基金

根拠法： ニュージーランド年金法

SRI運用：・年金管理機関は、「環境、社会、ガバナンスに関する事項が、長期的な財務パフォーマンスに影響を与え得る」という前提の下、倫理投資、ステークホルダー・エンゲージメント、議決権行使、コーポレート・ガバナンスに関する投資方針を定めている。

スウェーデン 国家年金基金

根拠法： 国家年金保険基金法

SRI運用：・基金は、AP1～4、6の5つに分散され、AP6は国内や北欧の中小企業、非上場企業、非営利企業等を投資先としており、他の基金と目的や投資資産配分が異なる。

・大臣の命令において、AP1～4までの基金は、高いパフォーマンスを得る目的に反しない限り、倫理および環境に配慮して運用をしなければならないと定められている。

・各ファンドは独自の責任投資に関する方針を有しており、AP1は法令や国際的合意遵守に関連した企業との対話に着目、AP2はガバナンスに着目、AP3は環境と社会的責任に着目した投資を行っている。

諸外国における公職年金型の公的年金によるSRI

国名	基金の名称	SRI運用	資産総額	単位:10億ドル
オーストラリア	ARIA(オーストラリア退職金投資同盟)	政府職員が加入する退職手当支給期間によるESGを重視したリスク管理に基づく運用を実施	13.5	
ブラジル	PREVI(ブラジル銀行職員年金基金)	国が所有するブラジル銀行職員の年金基金による社会、環境、ガバナンスに配慮したSRI運用を実施	50	
カナダ	Caisse de depot et placement du Quebec(ケベック州預託投資基金)	ケベック州の強制加入年金基金および公共機関職員の年金基金等による倫理と利益のバランスの取れたSRI運用を実施	143.5	
フランス	RAFP(公務員退職年金機構)	公務員の強制加入年金による社会的事項およびステークホルダー利益に重点を置いたSRI運用を実施	4	
オランダ	APB(政府職員老齢年金基金)	政府機関および教育機関の職員が加入する年金基金によるSRI運用の実施	265	
	PGGM(医療、聖職、社会事業職員年金基金)	医療従事者および社会事業の職員が加入する退職年金基金によるSRI運用の実施	97	
スイス	CIA(ジュネーヴ州公務員公教育職員年金保険基金)	ジュネーヴ州の公務員および公教育職員が加入する年金保険基金により持続可能な発展に配慮したSRI運用を実施	5	
タイ	Thai Government Pension Fund(タイ政府年金基金)	王室職員が加入する年金基金によるコーポレート・ガバナンスおよびCSRに重点を置いたSRI運用を実施	9	
英国	EAPF(環境庁職員年金基金)	環境庁の職員が加入する年金基金による収益を損なわない範囲での環境に重点を置いたSRIを実施	2.7	
米国	CalPERS(カリフォルニア州公務員退職年金基金)	カリフォルニア州の公務員が加入する退職金給付、健康保険基金によるコーポレート・ガバナンスに重点を置いた投資を実施	230	

出所: UNEP FI Report "How leading public pension funds are meeting the challenge" 運用資産額は2006年のデータ
安全・安心で持続可能な未来のための社会的責任に関する研究会 市場環境整備策検討ワーキンググループ報告書 平成20年5月15日

欧州4カ国(英国、オランダ、フランス、スウェーデン)の年金基金への取材報告から(2009年6月)

「いずれの場合もESG投資に取り組むきっかけとして社会からの強い要請が存在した。」「ESG投資の普及は、その社会がどのような価値観を持ち、金融・年金にどのような社会的役割を期待しているか、という社会的な要因に因る、ということを実感した。翻って、日本はどのような社会を目指すのか、そして年金や金融に何を期待するのか、そのビジョンがなければ、ESG投資を年金基金、それも公的年金で行う意味や意義は見出せない。よって、ESG投資のパフォーマンスの良し悪しという尺度で採用が検討されることにしなければならない。」

7

出所:「欧州主要年金基金のESG投資事情」2009年8月19日大和総研コンサルティングレポート 経営戦略研究部河口真理子

日本の年金基金のSRIの現状

財団法人年金シニアプラン総合研究機構(2008)『SRIおよびPRIに関する調査』によると、

2007年度時点で、

- 日本の年金基金の過半数が、UNEP・FI(国連環境計画ファイナンシャル・イニシアチブ)の提唱するPFI(責任投資原則)を知らなかった。
- 年金基金でSRIを組み入れているのは6.9%。そのうち半数以上で組み入れ比率5%未満。
- 運用時におけるコーポレート・ガバナンスについても8割以上が考慮せず。
- SRIを組み入れることを検討している年金基金(N=300)の18.0%が、SRI導入の条件として、「SRIという投資方法について確証が得られること」と、7.3%が「運用方針の開示などの法整備が進むこと」と回答。

出所:財団法人年金シニアプラン総合研究機構(2008)『SRIおよびPRIに関する調査』

(参考)日本の公的年金(年金積立金管理運用独立行政法人)の運用資産額と資産構成割合

	第3四半期末(平成21年12月末)	
	運用資産額 (億円)	運用資産の 構成割合
国内債券	846,946	69.16%
市場運用	631,525	51.57%
財投債(簿価)	215,422	17.59%
国内株式	135,329	11.05%
外国債券	102,424	8.36%
外国株式	128,468	10.49%
短期資産	11,408	0.93%
合計	1,224,575	100.00%

