

環境配慮促進法の施行状況の  
評価・検討に関する報告書  
(抜粋)

平成 21 年 3 月

中央環境審議会総合政策部会

環境に配慮した事業活動の促進に関する小委員会

## 9. 環境に配慮した投資の促進

### (1) 環境配慮促進法の規定

- 事業者は、他の事業者に対し、投資その他の行為をするに当たっては、当該他の事業者の環境情報を勘案してこれを行うように努めるものとされている（第4条：事業者の責務）。
- 国民は、投資その他の行為をするに当たっては、環境情報を勘案してこれを行うよう努めるものとするとしている（第5条：国民の責務）。

### (2) 環境に配慮した投資の促進

#### ①我が国における社会的責任投資の状況<sup>1</sup>

- ・ 環境配慮促進法第4条及び第5条を踏まえ、事業者及び個人が、投資先企業の環境配慮等の状況を勘案して投資を行うことにより、環境配慮に積極的に取り組む企業は、安定的に資金が調達でき、株価も安定するとともに、ブランド力が向上する。このように、金融市場を通じて環境配慮の状況に応じて企業を選別する動きが一般化すれば、市場メカニズムを通じて企業の環境配慮行動を促進する社会的システムが構築され、社会の持続可能性を高めることができる。
- ・ しかしながら、我が国においては、こうした投資における環境配慮は市場のごく一部に止まっている。図表13は、環境面のみならず、従業員や地域社会への配慮などの社会面、コンプライアンスなどのガバナンス面も含めた「社会的責任投資」（SRI）の日米英3か国における残高であるが、米国の約307兆円、英国の約169兆円に比べ、我が国は0.9兆円と小さな額となっている。

図表13 日・米・英の社会的責任投資残高（2007年）

日本	米国	英国
約0.9兆円	約307兆円	約169兆円

（出典：SIF-Japan「日本SRI年報2007」、SIF「2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States」、Eurosif「2008 European SRI Study」）

※2007年12月31日の為替レートにより換算。1ドル113.12円、1ポンド221.67円

- ・ こうした大きな差が生じている理由の一つには、ネガティブスクリーニングの有無がある。投資に当たってのスクリーニングとしては、タバコやアルコールといった特定の産業に関係する企業への投資を排除するネガティブスクリーニングと、環境・社会・ガバナンス面において優れている企業を選別するポジティブスクリーニングがあるが、アメリカでは、宗教的な背景もあり、ネガティブスクリーニングを行う機関投資家・ファンドが多い。例えば、アメリカにおいてタバコ関係を排除する機関投資家・ファンドの扱う資産残高は約125兆円に上る。一方、日本のSRIはすべてポジティブスクリーニングである。また、SRIのうち欧米では「スクリーニング運用投資」に次いで規模の大きい「株主行動」<sup>2</sup>（アメリカにおいては、スク

<sup>1</sup> 参考：社会的責任投資フォーラム（SIF-Japan）「日本SRI年報2007」、藤井良広「金融で解く地球環境」

<sup>2</sup> 環境、社会、ガバナンスに係る事項について、企業の行動を改善するため、企業との対話、株主総会における提案、議決権行使等により、株主としての立場から企業に働きかけを行うこと。

リーニング運用投資 237 兆円、株主行動 84 兆円（重複 17 兆円）<sup>3)</sup> が、日本においてはほとんどみられないことも理由の一つと考えられる。

- しかしながら、日本の SRI 市場が小さい最大の要因は、機関投資家による投資が少ないことにあると考えられる。日本においては、SRI の中心は公募 SRI 投信であり、これに投資するのは基本的に個人投資家である。一方、アメリカにおいては、2007 年におけるスクリーニング運用投資のうち SRI 投信が占める比率は約 1 割に過ぎず、残りの約 9 割は、公務員の退職年金基金、大学・教会・病院・労働組合の基金、慈善基金といった主として機関投資家の資金を個別に運用する独立勘定である<sup>4)</sup>。また、EU においても、SRI の 94% が機関投資家の資金である<sup>5)</sup>。
- こうした違いが生ずる背景として、受託者責任に関する整理がある。年金基金を始めとして、機関投資家が資産運用を受託する場合、一般に受託者責任が求められる。受託者責任は、主として、注意義務、忠実義務、分別管理義務からなる。社会的責任投資がこうした受託者責任原則に抵触するかどうかは、欧米でも長く論争になってきた。結果として、1999 年 5 月にアメリカ労働省が ERISA（従業員退職所得保障法）に関して示した、「受託者は専ら加入者の利益のためだけに行動するものであり、加入者の利益を無関係の事項に劣後させてはならない」「SRI のような投資は、経済的価値の点から判断して他の利用可能な投資方法と同等か、又は優れていると認められなければならない」との見解に集約された。これは、SRI を排するものではなく、SRI が他の運用方法と「経済的に競合しうる」ものである限りは、受託者責任に反しないとの解釈である。
- こうした見解は、「ポートフォリオの構築においては、ESG（環境、企業及び企業統治）を考慮するという事は矛盾することではなく、むしろ現在では、ESG を考慮要素の一つとすることは、より最適なポートフォリオの構築に資する」という見解<sup>6)</sup>に発展し、後述の 2006 年の国連による責任投資原則（後述）の考え方の土台となっている。これらのいわば「国際的潮流」に対して、日本の年金運用等は、伝統的にパッシブ運用が主流であり、積極的に SRI 運用に踏み出しているのはごく一部である。
- また、イギリスにおいては、2000 年の年金法の改正により、年金基金の運用受託者が投資方針書において開示すべき項目として、投資銘柄の選択、保有、売却において、社会、環境、倫理に関する考慮を行っているか否か、行っているとしたりどの程度かといった項目が追加されたことが、年金基金に係る社会的責任投資を促進させる要因となっている。ドイツ、スウェーデン等においても、同様の年金法の改正が行われている。
- 我が国における年金基金に係る SRI 運用額は、企業年金について 2007 年段階で

<sup>3)</sup> SIF 「2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States」

<sup>4)</sup> SIF 「2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States」

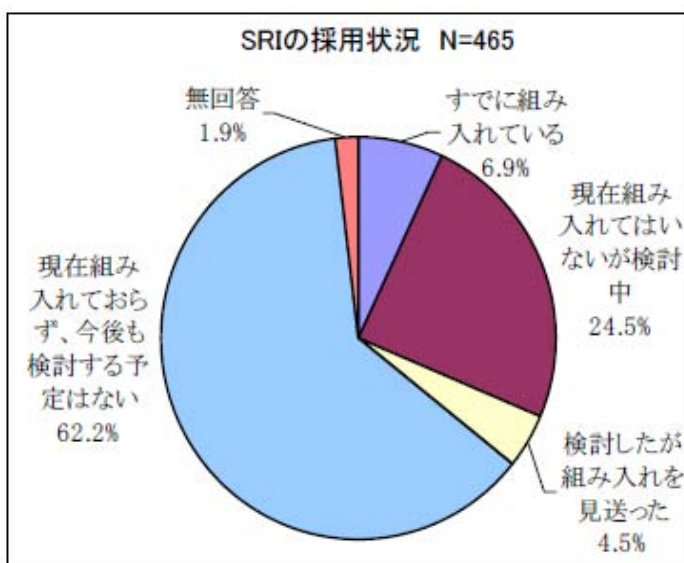
<sup>5)</sup> Eurosif :European SRI Survey, 2008

<sup>6)</sup> UNEP 金融イニシアティブ資産運用ワーキンググループの報告書を作成したフレッシュフィールドズ・ブルックハウス・デリンガー法律事務所による。

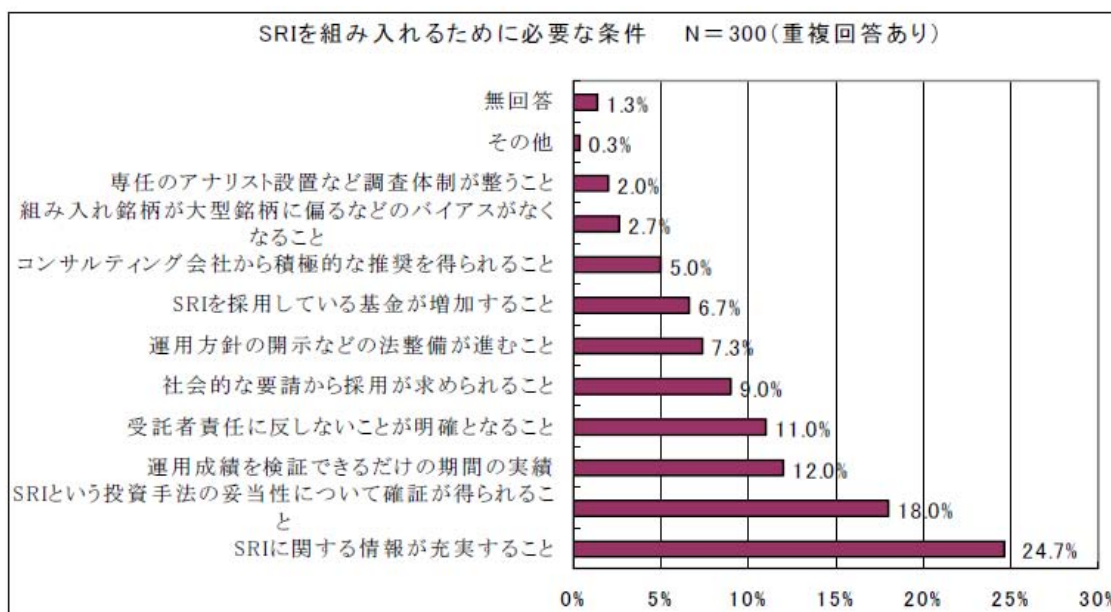
[http://www.unepfi.org/regional\\_activities/asia\\_pacific/japan/activities/index.html#2](http://www.unepfi.org/regional_activities/asia_pacific/japan/activities/index.html#2)

約 1,100 億円と推計されている<sup>7</sup>。(財)年金シニアプラン総合研究機構が年金基金(厚生年金基金、確定給付企業年金基金型、税制適格退職年金、公的年金等)を対象に行ったアンケート<sup>8</sup>(2008年1月)によれば、SRIを既に組み入れている年金基金は、6.9%に過ぎない(図表14)。ただし、「現在組み入れてはいないが検討中」と回答した年金基金が24.5%あり(図表14)、これらの「検討中」の年金基金がSRIを組み入れるために必要な条件の回答としては、「SRIに関する情報が充実すること」、「SRIという投資手法の妥当性について確証が得られること」、「運用成績を検証できるだけの期間の実績」、「受託者責任に反しないことが明確となること」が多かった(図表15)。

図表 14 年金基金による SRI の採用状況



図表 15 「SRI を現在組み入れていないが検討中」と回答した年金基金が SRI を組み入れるために必要な条件



<sup>7</sup> 格付投資情報センター「年金情報」

<sup>8</sup> 「SRI 及び PRI に関する調査報告書」

- ・ 年金積立金管理運用行政独立法人（以下「年金管理運用法人」という。）は、厚生年金保険法及び国民年金法の規定に基づき厚生労働大臣から寄託された積立金（年金積立金）の管理及び運用を行っており、その運用資産額は約 120 兆円である。厚生年金保険法及び国民年金法により、積立金の運用は、積立金が「被保険者から徴収された保険料の一部であり、かつ、将来の保険給付の貴重な財源となるものであることに特に留意し、専ら被保険者の利益のために、長期的な観点から、安全かつ効率的に行うことにより、将来にわたって、年金保険事業の運営の安定に資することを目的として」行うこととされている。
- ・ 年金管理運用法人の中期計画においては、運用手法について、「年金積立金は巨額であり、市場への影響に配慮する必要があること、長期的には市場は概ね効率的であると考えられること等から、各資産ともパッシブ運用<sup>9</sup>を中心とする。また、アクティブ運用は、運用手法として広く認められていることを前提とし、運用受託機関の選定に際して運用の手法、実績及び体制等を精査し超過収益確保の可能性が高いと判断される場合等に限り行うものとする」とされている。現在のところ、年金管理運用法人の運用に当たっては、投資先企業の環境への取組は考慮されていない。
- ・ 一方、企業年金については、積立金の運用において環境配慮を織り込むかどうかは、各企業年金の判断であり、前述のとおり、一部の企業年金においては、SRI が既に実施されている。また、国家公務員共済組合に係る年金積立金の運用委託機関の一部にも、SRI を実施する機関がある。

## ②公的年金基金等による環境に配慮した投資の促進について<sup>10</sup>

- ・ 国連環境計画金融イニシアティブの主導により 2006 年に策定された「責任投資原則」(Principles for Responsible Investment)は、機関投資家が受託者責任の範囲内で、環境、社会及び企業統治 (ESG) の問題を投資判断等に組み込むことを宣言するものである。この原則には、現在、世界各国の機関投資家等の 480 機関が署名しているが、その中には、年金基金も多く含まれている。
- ・ これらの年金基金の多くは、加盟者の利益を最大限追求することに加え、国や社会への経済的・社会的貢献もその任務として掲げている。責任投資原則署名の動機として、例えば、オランダの公務員年金 ABP は「基金の規模からその資本市場での影響力と社会への責任も認識している」、ノルウェー政府年金は「健全な経済的リターンは、持続可能な発展と相反しない」、ブラジル銀行の従業員年金である PREVI は「ブラジルにおける最大級の投資家として、PREVI は資本市場における影響力とその責任を認識している。PREVI の主要目的は加盟者に退職後経済的な安定を与えることである。その安定は健全な環境と社会情勢によってもたらされる。PREVI

<sup>9</sup> パッシブ運用とは、特定のインデックスの動きと連動した投資収益を目指す運用方法。これに対し、アクティブ運用とは、個別銘柄の割高、割安等を運用者が判断して売買を行い、定められたベンチマークを上回る投資収益を目指す運用方法。

<sup>10</sup> 参考文献：河口真理子「SRI 最新動向－欧米の最新動向と日本における課題－」2007 年 7 月 6 日。文中の責任投資署名の動機は、大和総研訳

では、ESGは企業の価値を創造する能力を決定する重要な要素と考えている。また、健全な財務リターンと社会的・環境的責任を結びつけることは可能なだけでなく、すべきことだと考えている」、英国環境庁年金は「環境庁自体の目的と、基金の投資方針を一致させることが重要。投資方針ではファンドマネージャーは環境やその他の社会的リスクで財務的な価値に影響を与える要素を考慮すべきことを明記」等とされている。なお、我が国の年金基金で責任投資原則に署名しているのはキックマン企業年金基金とフジ厚生年金基金の2つだけである。

- 2008年6月の自民党地球温暖化対策推進本部中間報告においては、「省エネ、新エネへの投資の促進や、広く様々な環境配慮活動を行う企業の企業価値向上がもたらされるよう、公的年金、厚生年金基金等の年金資金の運用先を見直す」べきことが盛り込まれている。また、2009年1月には、日本労働組合総連合会が、「企業法制および投資ファンド規制に対する連合の考え方」を公表する中で、「公的年金および企業年金の運用主体は、企業の社会的責任を促進（中略）するため、国連「責任投資原則」(PRI)を踏まえ、運用方針に「環境、社会（労働）、コーポレートガバナンス」(ESG)を盛り込む」とし、労働組合としてSRIに取り組んでいくことを表明するなど、我が国においても、年金基金等の社会的責任投資に対する社会的な要請が高まってきている。
- 我が国においても、機関投資家、特に公的年金基金などの規模も大きく資本市場への影響力が大きく、かつ、その公的性格等から社会的責任を強く有する機関投資家は、その影響力と社会的責任を踏まえ、資産運用に当たって、投資先企業の環境配慮等を投資判断に折り込んでいくことが、社会の持続可能性を高めるために、強く求められている。また、国連の責任投資原則への署名も推奨されるべきである。
- 特に、年金管理運用法人については、国民全体の年金資産を預かる者として、その120兆円という巨額な運用資産について、真に国民の利益となるよう、社会の持続可能性を高めることにも留意して運用することが必要である。国民生活の安定確保には、環境の保全が前提となるものであり、年金管理運用法人の資産運用に係る投資判断について、環境配慮等を織り込むことが、強く求められている。少なくとも、既にアクティブ運用を行っている一部の資産についてSRI運用を含めることは、比較的容易に実施可能と考えられる。
- また、国家公務員共済組合及び企業年金基金の一部においては既にSRI運用が行われているところであるが、地方公務員共済組合、私立学校共済組合及び各企業年金基金についても、真に加入者の利益に資するためには、運用リターンのみならず、加入者が将来にわたって安心して暮らせる社会の形成にも留意することが必要であり、その投資判断が及ぼす社会経済的影響力と社会的責任を踏まえ、年金積立金運用に係る投資判断に当たっての環境配慮等の織り込みに努めるべきである。
- また、こうした取組を促進するため、イギリス等と同様に、我が国においても、年金基金等の運用受託者の投資方針の中に、環境や社会に関する考慮を行っているかどうか、記載を求めることについても、検討に値するものと考えられる。