

(平成 21 年度 財団法人トラスト 60 委託研究)

海外年金基金の ESG ファクターへの取り組みに関する調査研究

(抜粋)

平成 22 年 1 月

財団法人 年金シニアプラン総合研究機構

第1章 海外年金基金のESG投資の現状を踏まえた わが国へのインプリケーション

財団法人 年金シニアプラン総合研究機構
海外年金基金のESGファクターへの取り組みに関する研究会

1 年金基金を取り巻く状況

1.1 各国の社会的・文化的背景

海外年金基金の現状

各国の年金基金も年金運用もそれぞれの国の社会的・文化的な基盤の上に成り立っている。従って、その状況に適合するよう活動が行われ、また、その背景のもとで公式・非公式に活動が規律される。今回訪問したのは、欧州の年金基金など年金運用に関係する諸機関の中で、ESG投資について積極的に取り組む、言わば先進的な機関である。それらの関係者から直接話を聞いてわかったことは、ESG投資については、年金基金等が先導的な役割を果たしたことによって促進されてきたということでは必ずしもなく、社会的・文化的な事情が背景にあってそのような投資を手がけるようになったということである。この意味で、ESG投資を始めるきっかけにおいて年金基金は総じて受身であったといえる。

例えば、欧州のESG投資全体を調査しているユーロシフによると、最も熱心な国はオランダである。そこでは、テレビ放送で公的年金基金の社会的責任の観点から地雷問題を取り上げた番組が放送されたことをきっかけに世論が動き、年金基金が地雷を取り除く活動に投資せざるを得ない状況が生じた。

また、フランスでは公的年金の運営方式について、FRRが積立方式で運営することに反対であった労働組合を納得させるためにESG要因の考慮が必要だったし、また、ERAFPでもSRIの実施は労働組合が賦課方式での制度運営を受け入れるための交換条件であった。

このような事情が成立するのは、その国の国民の投資に対する意識、いわば高い投資リテラシーがあったためであるといえるだろう。国によって法規制やガイドラインでESG投資を促進する政策が取られているが、民主主義システムの上でそのようなことが行われるのは、それを是とする国民的合意があつてのことである。その意味で、社会的・文化的背景は年金基金等がESG投資を手がける最も基本的な要因であるといえよう。

日本の現状・日本への示唆

日本の現状はESG投資が進んでいるとはいえない。2007年度の段階で、日本の年金基金の過半数が、UNEP・FIの提唱するPRI（責任投資原則）を知らなかった。また、日本の年金基金でSRIを組み入れているのは6.9%と少数であり、また組み入れている基金の半数以上で組入れ比率が5%未満である。運用時におけるコーポレート・ガバナンスについても8割以上が考慮していない²。

日本にもSRIを10%以上組み入れていると回答する年金基金があったし、ここ2年で組み入れも進んでいるといわれている。また、少なくとも大半の公的年金の運用機関では議決権行使基準が作られ公開されている。しかし、ESG投資を促進する社会的・文化的背景という点では、日本の年金基金がESG投資をせざるを得ないと考えさせるような状況にはなく、まして、フランスのようにもともと積立方式には反対であってもESG投資であるがゆえに許容するという考え方をする人も少ないのではないだろうか。

ただ、このことは日本人自身が環境問題や社会問題、企業のガバナンスに無関心ということでは必ずしもない。これらと投資を結びつけるという観点での議論が少ない上に投資に対する意識が総じて低いためではないかと考えられる。

そもそも日本の個人金融資産の半分以上が現金・預金の形で持たれており、欧米先進諸国と比べ、株式や投資信託の割合は低い。これは国民が投資を考える機会が少ないということの意味するということができるであろう。また、日本人は一般的に年金の受益者としての意識が必ずしも高くなく、年金基金の投資先について意見を言うことが自分の権利であるというような認識も薄いのではないだろうか。まずは、自分たちが拠出した公的年金の資金や企業年金の掛金が、企業等に投資されているという年金資金運用の基本的な理解を広める必要がある。なお、国民の投資意識の涵養という観点から注目されるものとして、確定拠出年金がある。これは加入者自らが運用方法を指図するタイプの年金であり、最近加入者が増加しつつあるが、投資教育が課題となっており投資意識を高める契機になると考えられる。

1.2 法規制

海外年金基金の現状

今回、海外のESG投資に関する法規制についても調査した。調査結果は第5章第1節「各国のESG投資に関する法規制について」に掲載している。一言に法規制と言っても国ごとに実に様々なアプローチがあることがわかったが、大まかに「法的規制（開示要求）」、「ガイドライン・アプローチ」、「直接的な規制なし」の3つに分類することができよう。

「法的規制（開示要求）」は、法律において、年金基金に対してESG投資への取り組みについて言及するアプローチで、ESG投資を義務付けるものと、そうでないものがある。前者がフランス、スウェーデンの採るアプローチであり、共に公的年金基金の根拠法において、環境・社会・倫理を考慮した投資を義務付けている。ただ、それぞれ、法律上は投資対象等の詳細な投資方針への言及はないため、今回のインタビューではESG投資の実施にあたり基金が同法を

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

いかに解釈するかに苦心した様子が伺えた。後者は、年金基金がESG要因を考慮した投資を行う場合にその内容について開示を要求する、というアプローチで2000年の英国の年金法改正に始まり、他国でこれが参考にされた。ESG投資を行うことに対して法律の「お墨付き」を与えることでESG投資への誘導を図るこの方法は、英国ではESG投資の契機とされている。しかし、近年、開示の形骸化により、同法がESG投資の本質的な促進にはつながっていないとの指摘も一部にはある³。

「ガイドライン・アプローチ」は、「自己責任を伴う自己裁量が許される」という点で法規制よりも緩い規制を設けるケースである。例えば、オランダにおける年金基金向けのESG対応を示すガイドラインを示すレポート（The Arrived Future 2007）、ノルウェーのクラスター爆弾等の特定の武器製造に関わる企業の投資対象からの排除を求める倫理ガイドライン、アメリカ・カリフォルニア州の年金基金（CalPERS、CalSTRS）に環境投資を要請する環境投資戦略（Green Wave Initiative）、等がある。

「直接的な規制なし」は、間接的に年金基金のESG投資に影響を与える法律が存在するケースを指す。例えば、アメリカで言うところの環境（E）面では各州の再生可能エネルギー基準やその他環境に関連する州法、社会（S）面ではスーダン、ミャンマーへの不投資（ダイベストメント）を定めた州法、コーポレート・ガバナンス（G）面ではSOX（Sarbanes-Oxley）法やSECの議決権行使方針の開示要求、等が該当する。

日本の現状・日本への示唆

〔図表1-3〕は日本の年金基金が挙げた「SRIを組み入れるために必要な条件」⁴であるが、SRIの情報・実績の充実を別にすると、SRIの導入に対する他律的な姿勢が見て取れる。このような状況では、何らかの拘束力がないと一時的な流行はあっても定着させることは困難であり、トップの交代で方針が180度変わるということも十分あり得るであろう。日本においてESG投資の普及を図るアプローチとして、規制は効果的であるのではないか。

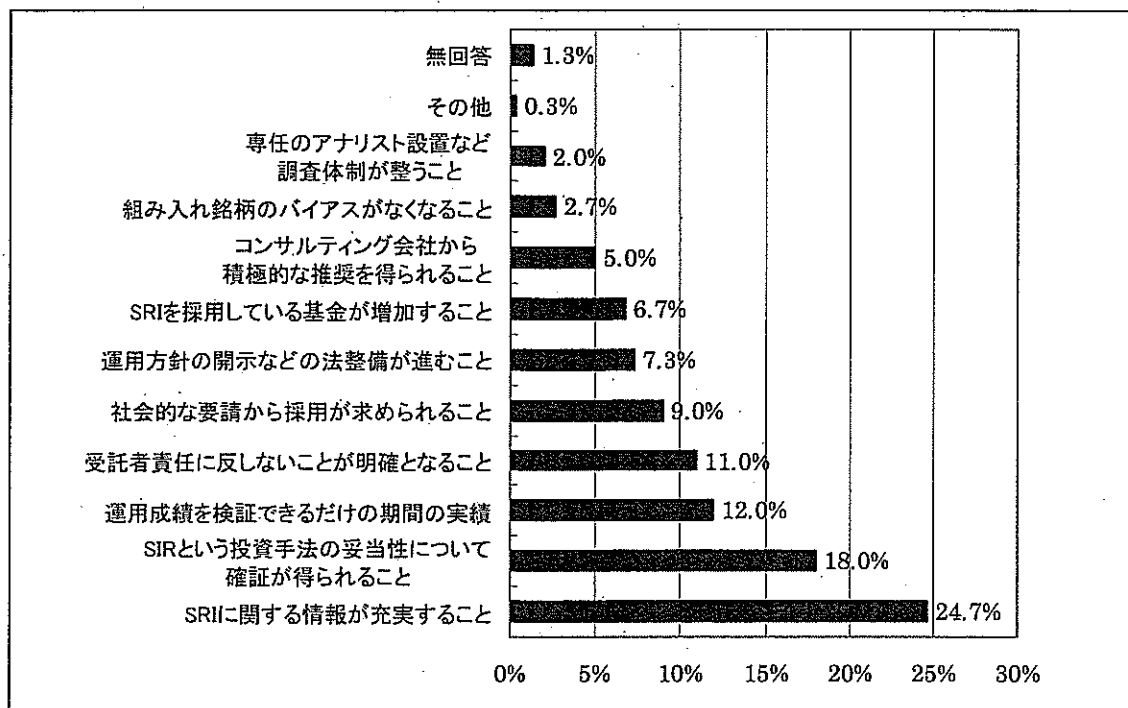
実際、回答が多かった条件の中には規制により解決が見込めるものが多く「運用方針の開示などの法整備が進むこと（7.3%）」はもちろんであるが、18.0%もの基金が挙げた「SRIという投資手法の妥当性について確証が得られること」という条件については、上述の英国のように、年金法でそのような投資手法を定義し法的根拠を与える（実施はあくまで任意）といった手法が考えられよう。また、「受託者責任に反しないことが明確となること（11.0%）」については、アメリカでERISA法の解釈が明確化されたように受託者責任とESG投資との関係を行政解釈として明らかにすること等が考えられるかもしれない。

ただし、英国のように法制化の効果に一部懸念が生じているケースもあるため、規制の要求レベルには注意を払いたい。また、同じ法制化でも、スウェーデンのように国家戦略としての環境政策の一環という位置づけであれば、国民的なコンセンサスを得やすいのではないだろうか。

3 Eurosifの見方では「公開内容が細かいところまで法制化されておらず、具体的な投資内容を浮き上がらせることができていない。」としている。

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

〔図表1-3〕 SRIを現在組み入れていないが検討中の回答者（114）がSRIを組み入れるために必要な条件 N=300（重複回答あり）



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

1.3 ESG要因の考慮と受託者責任との関係

海外年金基金の現状

今般調査した範囲ではESG投資が受託者責任に反するのではないかという危惧を表明した機関はなかった。各国ではESG投資を容認（促進）する法的・社会的背景があり、年金基金がこの実施をすることについてコンプライアンス上も正当化されるということであろう。むしろ、オランダでSRIと地雷問題に関するテレビ番組をきっかけに一気に世論が高まりを見せたように、ESG投資を行わないことがリスクになるという状況すら生じている。

受託者責任に関しては、フランスのFRRでは、公的年金の運用機関という性格上広範な受託者責任を持つという指摘があり、ESG投資の取り組みに対する風評リスクに言及がされている。英国のUSSでは、ESGが企業価値に影響する可能性があることから、考慮しないことがリスクになるという考えに立って、ESG要因を考慮することは受託者責任であるとしている。

受託者責任との関係で問題になるのはむしろ米国であろう。ERISA法との関係で議論があったが、ESGのうちGについては、1994年のエイボン・レターにより議決権行使が受託者責任の範囲に含まれることが明確になった。また、EとSについては、1998年のカルバート・レターによって是認されたが、他の代替的な投資手段におけるリターンを下回らない限りという、いわば条件付になっている。米国では議決権行使はさかんであるが、SRIに関しては欧州と比べ必ずしも積極的とはいえない状況にあるが、規制の状況が1つの理由といえるかもしれない。

一方米国の公的年金はERISA法の規制対象外であり、州法によって規制される。例えばカリフォルニア州では財務長官が環境投資戦略を提唱し、環境投資の実施が要請されている。また、コーポレート・ガバナンス活動については、カリフォルニア州の公的年金は1980年代から極めて積極的な取り組みをしてきたことは有名である。

日本の現状・日本への示唆

かつて日本では、SRI（社会的責任投資）は年金運用における受託者責任に反する、という考えが一般的だった。そこでは受託者責任のうち主に「加入者や受給者の利益のためだけに、忠実に職務を遂行しなければならない」とする「忠実義務」に問題があるとされてきたとされる。日本の年金基金へのアンケート結果からも、受託者責任上問題ないことが確認されることが、SRI組み入れの主要な条件となっている。年金運用におけるESG要因の考慮と受託者責任とのコンフリクトの懸念の解消は、日本における普及の最も大きな関門の1つとあって良い。

年金基金は加入者や受給者の老後の生活の安定のために年金を給付することを目的としており、その役職員や運用関係者は年金の加入者や受給者といった他人から託された資金を管理運用する立場にあることから、受託者責任を負うと考えられている。従って、年金基金の役員等はずばり加入者と受給者の利益のために行動すべきであり、この観点からは、業務遂行上においてそれ以外の事柄、例えば環境保全や社会問題の解決などを考慮することは、この責任に反することになる。

しかし一方で、投資対象の企業は環境保全と大きな関わりを持っていたり、人権保護その他の社会問題に関係する活動を直接的・間接的に行っていたりすることがありうる。これらについて、ポジティブな評価を得て株価が上昇し、あるいは、ネガティブな評価を受けて株価が下落することが想定される以上、これらいわゆる非財務情報を年金基金の運用に当たって考慮することはむしろ必要であるとも考えられる。

従って、ESG投資が受託者責任に反するとは直ちにはいえないが、だからといって全く問題ないとまで断言も出来ないというのが、日本の年金関係者の平均的な受け止め方ではないだろうか。

このような状況におかれた年金基金の役員等に対し、ESG投資に率先して取り組むよう求めても、限界があるといわざるを得ないであろう。欧州の先進的といわれる年金基金においても、年金基金の率先したイニシアチブでESG投資が進んだということでは必ずしもなく、ESG投資を促進する法的、社会的な環境条件が整った上でのことであつたと総括できる。従って、日本でも年金基金がESG投資を積極的に進めるようになるには、受託者責任を負う年金基金の役員等がそれを正当化できるよう、必要な条件が整うことが望ましいであろう。

先に述べたとおり、有力な条件の1つが法規制であり、これには政治のリーダーシップが必要である。また、ESG投資の促進が行政的な目標として明確に位置づけられることによっても相当の促進が期待できるであろう。環境問題はこのきっかけになる可能性がある。

また、根本的にはESG投資に関する国民意識が進むことであると考えられ、この一環として、国民に対する年金教育や金融教育、確定拠出年金における投資教育などが充実することが望まれる。

(中略)

むすび

本調査研究を開始する段階では、日本の年金基金がESG投資に積極的ではないのに対し、欧米の年金基金でこれが積極的に行われているのは、年金基金関係者の意識がそれだけ進んでいるからではないかとの暗黙の仮説があった。しかし、実際に欧州の年金基金を実地に調査してわかったことは、年金基金の率先した取り組みによるというより、ESG投資を促進する法的、社会的背景があり、各基金ともやらざるを得ないか、やることが当然という環境の中で受身的に取り組みを進めてきたということであった。

このことは、日本においてESG投資を促進するために、年金基金の主体的な取り組みに期待しても限界があることを意味している。直接年金基金に働きかけるより、それを促進するような周囲の条件の整備を図ることがむしろ早道といえるであろう。政治のリーダーシップや行政的な目標の明確化は大きな促進要因になると考えられる。

このきっかけになる可能性があるものの1つとして環境問題が考えられる。従来はSRIと称されてきた投資手法であるが、昨今の環境問題に対する比重の高まりやUNEP・FIのイニシアチブを踏まえ、今後SRIを「ESG投資」と呼ぶことが適切であろう。

ESG投資はあくまで年金運用の手段である。メディアや確定拠出年金を通じた投資教育充実による国民の投資意識の高度化や、労働組合など労働者でありながら投資家でもあるようなセグメントの意見を引き出すことによって、投資に関する日本なりの社会的、文化的な基盤が形成され、年金運用のあり方などの理解と評価が進む一環として、ESG投資についても一定の見方が出来上がってくるのが本来望ましいといえるであろう。そのような投資に対するより高い国民意識の中でこの投資が発展していくようになることを期待したい。

第4章 海外年金基金のESGファクターへの取組み に関する調査結果

[図表 4-1-1] 調査対象機関一覧 (年金基金：6カ国・17基金)

分類	基金名	略称	資産額	時点	順位
<<フランス>>					
公的	フランス年金積立基金	FRR	4兆1,230億円	2009/9/30	59
公的	フランス公務員付加年金機構	ERAFF	8,401億円	2008/12/31	-
<<スウェーデン>>					
公的	スウェーデン国民年金第1AP基金	AP1	2兆2,306億円	2009/6/30	110
生命保険	AMF年金保険会社	AMF	3兆4,431億円	2009/6/30	67
<<英国>>					
教職員	大学退職年金	USS	2兆7,101億円	2008/3/31	74
企業	BP企業年金	BP	1兆5,708億円	2008/12/31	134
<<オランダ>>					
公務員	オランダ公務員総合年金	APG	20兆9,819億円	2008/12/31	3
公務員	オランダ医療関係者年金	PGGM	8兆5,878億円	2008/12/31	17
公務員	オランダ運輸産業関係者年金	PV	8,272億円	2008/2	-
<<米国>>					
公務員	カリフォルニア州公務員退職年金	CalPERS	17兆375億円	2009/11/6	4
教職員	カリフォルニア州教職員退職年金	CalSTRS	11兆2,461億円	2009/9/30	9
公的	ウィスコンシン州投資委員会	SWIB	5兆3,339億円	2008/12/31	28
公的	コネチカット州退職年金	GRPTF	1兆7,434億円	2008/12/31	103
公務員	オハイオ州職員退職年金	OPERS	5兆1,095億円	2008/12/31	34
公的	フロリダ州管理理事会	SBA	11兆1,857億円	2009/8/31	12
公的	ワシントン州投資理事会	WSIB	6兆848億円	2009/9/30	37
<<カナダ>>					
公的	カナダ年金制度投資委員会	GPPIB	10兆1,070億円	2009/9/30	23

(注1) 資産額は Bloomberg の 2009/11/30 時点の対円為替レートを用いて計算。1 ユーロ=129.25 円、1 スウェーデンクローナ=12.297 円、1 ポンド=141.52 円、1 米ドル=86.31 円、1 カナダドル=81.64 円

(注2) ランキングは Pension & Investments 2009.9.7

[図表 4-1-2] 調査対象機関一覧 (年金基金以外：4カ国・6機関)

分類	機関名	略称
<<フランス>>		
フォーラム	ユーロシフ	Eurosif
<<スウェーデン>>		
研究財団	ミストラ	Mistra
<<英国>>		
運用機関	ハーミス・エクイティ・オーナーシップ・サービス	HEOS
運用機関	アクサ・インベストメント・マネジャーズ	AXA IM
インデックスベンダー	FTSE	FTSE
<<オランダ>>		
運用機関	Sparinvest	Sparinvest

2 調査結果概要

2.1 ESG 投資の背景

① フランス

公的年金の積立基金である FRR、ERAFP ともに労働組合からの強い要請が背景にあり、ESG 投資を行うことが実質的に基金設立の要件であったと言えよう。伝統的にフランスの労働者の間には、年金制度は（現役世代の保険料を給付に充てる）賦課方式で運営されるべきだとする共通認識がある。その理由は（給付に必要な資金を予め積み立てる）積立方式に対する反感だ。積立方式は、懸命な労働によって得られた掛金を年金基金が卑しい利殖のために投資する、という点がアングロサクソン型の金融資本主義的であるとして忌み嫌われている。しかし、フランスでは少子高齢化により従来の賦課方式では年金制度の破綻は目に見えており、両基金の設置により積立方式の導入が図られようとしていた。ここでの関門は、理事会メンバーの約半数を占め、総じて積立方式に批判的な労働組合の代表者の説得だった。そこで持ち出されたのが ESG 投資である。投資であっても ESG が考慮されるならば、それは「正しい資本主義」であるとして受け入れられたのだ。

② スウェーデン

スウェーデンでは、持続可能（サステイナブル）な社会構築が国家戦略として掲げられ、それが数々の政策に反映されている。国民年金の AP 基金（今回の調査対象は AP1）の根拠法にもミッションとして倫理・環境を考慮した投資を行うことが規定され、ESG 投資を行う直接のきっかけとなった。環境研究財団の Mistra はこの国家戦略のもと国内で行われる環境関係の研究を助成しているが、更に財団資産の全てをサステイナブル投資で運用しており、非常に実験的なプレーヤーと言える。中でも第 7AP 基金と連携しプライベート・エクイティを介して新技術を産業育成する試みは興味深い。生命保険会社の AMF はブルーカラー労働者の職域年金 SAF-LO の資産運用をメインビジネスとしている。SAF-LO の加入者は運用機関を 20 社以上の中から選択することができ、AMF は他社とシェアを競う中で顧客（SAF-LO 加入者）への訴求を目的として ESG 投資に取り組んでいる。これより国家の示すビジョンが国民に広く浸透していることの一端が伺えよう。

③ 英国

英国における年金基金の SRI への取り組みの背景として、2000 年の年金法改正が挙げられる。この改正により、年金基金が投資決定の際に、投資先企業の ESG に関する状況についてどのように配慮しているのかを開示することが要求された。年金基金が SRI に投資することを直接的に義務づけたものではなかったが、事実上 SRI 投資を後押しするきっかけとなった。開示を通じた緩やかな規制により ESG 投資を誘導するという英国のやり方は、他国

でも参考にされた。

ただし一方で、クラスター爆弾製造に関連している企業を機械的に排除することのみをもって ESG 投資に取り組んでいると主張するなど、SRI 投資の本質的進展まで行かず形骸化されているという指摘も一部にはある。

④ オランダ

2007 年 3 月に放映されたドキュメンタリー番組 Zembra が大きな反響を呼んだ。オランダの年金基金がクラスター爆弾や地雷の製造に関わっている企業に投資しているという実態を映したのである。これは大問題であるという世論が巻き起こり、クラスター爆弾や地雷の製造に関わる企業は排除するということが、年金基金にとっての当然の要件となった。

オランダは英国などとは異なり、ESG 投資に対する法的な規制は今のところ存在しない。だが、オランダは欧州の中でも ESG 投資において先進的な位置づけであり、国民が自分達の問題意識に従って ESG 投資が自発的に発展してきた感がある。

⑤ アメリカ

文献調査した 7 つの年金基金について、ESG 投資を行う法規制面の背景の特徴は、州法においてスーダン・イラン関連企業へのダイベストメント（投資排除）を定めているところが多いということであろう。カリフォルニア州法では、スーダンへのダイベストメントに加え、環境投資への要請についても定めている。

2.2 ESG 投資に関する投資哲学

① フランス

FRR は ESG 投資を行う上で基本的に国連グローバル・コンパクト、ILO の中核的労働原則、武器禁止条約を参照している。ただ、あくまでリターンを求めることが原則で、ESG 投資は情報に不確かな部分が多いことがリスクだがそこにリターンの可能性があるとしている。

ERAFP は全ての資産の投資判断において人権、社会的進歩（雇用やディーセントワーク）、民主化（組合結成の自由等）、環境、ガバナンスの 5 つの基準を適用している。少なくとも同基金設立当時 ESG 投資はパフォーマンスをあげるものとしてではなく、労働組合の要請に応えるための政策として意識されていた。

② スウェーデン

AP1 をはじめとする AP 基金は ESG 投資を行う上でスウェーデンが批准する国際条約を判断基準としている。これは国民の代表である議会が支持した外交方針に沿うことは、受益者（国内の全労働者）の広い同意が得られるであろうという同基金の方針に立ったものである。AMF も顧客であるブルーカラー労働者の多様な価値観への配慮から、国際条約や国連グローバル・コンパクト、OECD ガイドラインをもとにした投資方針を定めている。

第5章 資料編

1 各国の ESG 投資に関連する法規制について¹

1.1. 各国の責任投資に関する法規制のまとめ

英国	法規制（開示要求）
スウェーデン	法規制（開示要求）
ノルウェー	ガイドライン・アプローチ
その他の北欧 (デンマーク、フィンランド)	直接的な法規制なし
ドイツ	法規制（開示要求）
イタリア	法規制（開示要求）
オランダ	ガイドライン・アプローチ
スイス	ガイドライン・アプローチ
フランス	法規制（開示要求）
北米	直接的な法規制なし
カナダ	直接的な法規制なし
オーストラリア	法規制（開示要求）
ニュージーランド	法規制（開示要求）

1（ご注意）本節は、財団法人年金シニアプラン総合研究機構が設置した「海外年金基金の ESG ファクターへの取り組みに関する研究会」の委員である寺山恵氏が第 2 回 研究会(2009 年 1 月開催)での使用を目的に作成した資料を元に当機構が取りまとめたものです。本節の内容は 2009 年 1 月時点において、直接、あるいは他の情報源から取得したものに基づいているため、その後の変更等については反映されていない可能性があります。

1.2 各国の責任投資に関する法規制

英国 法規制（開示要求）

The RI Pension Disclosure Regulation

Statutory Instrument 1999 No. 1849. (Came into force 3 July 2000.)

b) after regulation 11 insert -

“ Additional content of statement of investment principles 11A. The matters prescribed for the purposes of section 35(3)(f) of the 1995 Act (other matters on which trustees must state their policy in their statement of investment principles) are-

(a) the extent (if at all) to which social, environmental or ethical considerations are taken into account in the selection, retention and realisation of investments; and

(b) their policy (if any) in relation to the exercise of the rights (including voting rights) attaching to investments.”

RI の契機となったとされる年金法改正。2000 年より施行された。社会、環境、倫理に関する考慮をする場合はその内容についての開示が加わったことで、既に RI を実践していた年金基金にお墨付きを与えることになった。しかし、近年、この法改正のインパクトを過大評価しすぎとの声もある。

その他の法規制

SORP2005

“the extent (if any) to which social, environmental or ethical considerations are taken into account” in their investment policy

チャリティ・セクターに対するのレポーティング基準 (SORP) の中に、投資方針のなかに ESG 考慮があればその内容を報告するように求められている。

スウェーデン 法規制（開示要求）

Swedish government directive

The Public Pension Funds Act 2000:192 (Came into force in 2002)

Sweden's AP funds “must take environmental and ethical considerations into account without relinquishing the overall goal of a high return on capital”.

表現に曖昧さが残るとの指摘がある。財務省は最近、AP 各ファンドがこの法律を準拠しているかどうかをチェックするために AP ファンド RI 戦略評価委員会を立ち上げた。いずれ、この評価を元に AP ファンドに対する新しいガバナンス基準や RI 規制が導入されるかもしれない。

ノルウェー	ガイドライン・アプローチ
-------	--------------

Ethical Guidelines

Ethical Guidelines for the Government Pension Fund Global 2004

“Firstly, the Fund should be managed with a view to achieving high return that will enable coming generations to benefit from the country’s petroleum wealth. Secondly, the fundamental rights of those affected by companies in which the Fund invests should be respected. This ethical basis is promoted through two instruments: exercise of ownership rights and exclusion of companies from the Fund’s investment universe”.

当ガイドラインは生物兵器やクラスター爆弾など特定の武器製造に関わる企業を投資から排除するよう要求している。これにより倫理委員会を設置、当該倫理ガイドラインに反する企業の排除を財務省にアドバイスしている。

その他の北欧 (デンマーク、フィンランド)	直接的な法規制なし
--------------------------	-----------

RI 関連の法規制やガイドラインは無いが、RI に関連した特定目的の立法は行われることがある。例えば、デンマークは 2006 年にデンマークの企業にミャンマーとの商取引を禁止する法律を導入している

ドイツ	法規制 (開示要求)
-----	------------

The Pension Disclosure Regulation 2000, Modified 2005

The Act on the Supervision of Insurance Companies 2000, modified 2005 (§115(4) VAG)

“Pension funds have to inform pension beneficiaries in written form, at the point of signing their contract and on an ongoing yearly basis, if and how ethical, social and environmental issues are considered.”

英国同様の開示に関するもので、年金基金は受益者に対して倫理、社会、環境の問題についての考慮をしている場合は書面で報告しなければならない。

イタリア

法規制（開示要求）

The Pension Fund Reform

The Pension 2005 (L 252/2005) Fund Reform D.Lgs n. 252/2005)

“Pension funds must specify in their annual report – ‘Nota Informativa’ - if, and to which degree, responsible investment (RI) has been taken into account in the actuation of the investment policy with special focus on (RI) strategies, investment criteria and, eventually, the voting policy (i.e. the way voting rights associated with RI have been exercised)”.

2005年の年金基金法改正により、開示が義務付けられた。2008年1月施行。これにより年金基金はESG問題を投資に組み入れているか否か、またその程度について、株主としての権利の行使の状況について年次報告において開示しなければならなくなった。

オランダ

ガイドライン・アプローチ

RIに関連する法規制は今のところないが、検討はされている模様である。

その他の法規制およびガイドライン

Green Investment Directive 1995

環境対応のあるプロジェクトへの金融を促進するために制定。グリーン金融仲介機関からのリターンに関しては所得税免除がある。

Corporate Governance Code 2003 by the Dutch Corporate Governance Committee (Tabaksblat Committee)

正式な法律ではないが、広く産業界に遵守を求めるものである。

The Arrived Future 2007

年金基金のESG対応のガイドラインを示すレポートである。

スイス

ガイドライン・アプローチ

RIに言及した法規制は無い。しかし、共済組合の議決権行使に関する記述の部分に、運用機関に議決権行使の方針があるか否かを開示するように求めたものがある。また、議決権行使の方針が無い場合にはその理由を示すように求めており、間接的な法規制（ソフト・ロー）と理解されている。

Voting Rights in Switzerland - Article 49a1 Management task - (Article 51, Para. 1 and 2, 53a and 71, Para. 1, LPP2):

“1 The provident society shall set clear objectives and principles, which must be complied with, governing the execution and control of the investment of capital in order that the joint body may perform its management task fully.

The provident society shall define the rules which it intends to apply to the exercising of its shareholders' rights.

The provident society shall take appropriate organisational measures to enable the requirements under Article 48f to 48h to be implemented. It shall stipulate the conditions which must be fulfilled by the persons and establishments responsible for investments and for the management of capital.

The provident society may refer to the standards and regulations of recognised organisations and associations when establishing the provisions in accordance with Para. 3.5”.

RIに関連した法案についての議論は2003年の金融市場の下落を受けて廃案となった。ガイドラインとしては、OECD Guidelines for Pension Fund Governance (2005)に準拠を謳う年金基金は多い。今後法規制がでてくるとすれば、もっと年金運営に柔軟性を認めて、RIへの取組みを促すようなものになるろう。

フランス | 法規制 (開示要求)

* EU内で最も厳格なRI関係の法規制を持つ。

The RI Pension Disclosure Regulation

A Disclosure Regulation concerning the Public Pension Reserve Fund (FRR) 2001

“The management board (...) implements the investment policy guidelines and regularly reports to their supervisory board and particularly relates on how these guidelines have taken into account social, environmental and ethical considerations”

投資方針ガイドラインの実施状況について、とりわけガイドラインがどのように社会、環境、倫理面を考慮しているかについての報告を義務付ける。

The law on the generalisation of employee savings plans 2001 (Law No 2201-152, Article 21)

“ Employee saving funds must specify the social, environmental or wthical considerations the fund management company must take into account when buying or

selling stocks and securities. The fund's annual report indicates how these considerations have been taken into account”.

Employee saving funds は運用会社が証券の売買において考慮しなければならない社会、環境、倫理要因を特定しなければならない。また年次報告についてこれらの考慮について説明しなければならない。2002 年に Employee saving funds の RI をチェックする Union Committee が発足したが、当委員会はフランス国内の金融商品について財務、社会、環境面からの品質をチェックしてラベルをつけている。

北米	直接的な法規制なし
----	-----------

RI を促進するような直接的な法規制は無い。再生可能エネルギー基準やその他の環境に関連して各州の州法が 50 通りに存在する。州法レベルでミャンマーやスーダンへの不投資法を定めている州もある。

その他の関連法案

Sarbanes-Oxley Act 2002

企業に対してコーポレート・ガバナンスの枠組み（内部統制）を求めている。CEO, CFO は開示内容の正確性と内部統制の有効性評価について署名をしなければならない。求めている仕組みとその運営状況につき報告を求めている。

また、SEC は Mutual Funds に対して Proxy voting policies の開示を要求している。

カナダ	直接的な法規制なし
-----	-----------

RI 促進のための直接的な法規制はない。

その他の関連法案

National Instrument 81-106

Mutual Funds と labour-sponsored funds に対して議決権行使をウェブサイトで公開するよう要求している

Special Economic Measures (Burma) Regulation

カナダ国民の、ミャンマーに対する投資を禁止したもの

また、カナダの証券委員会は公開企業に対して、有価証券報告書内の環境に関する開示をチ

エックすると通知している

オーストラリア | **法規制（開示要求）**

Financial Services Reform Act

Financial Services Reform Act (FSRA)

All investment funds (including Super Funds) are required by law to disclose to what extent ESG factors are taken into consideration in the selection, retention or realisation of an investment. Ethical funds are required to set out their criteria for what is and what is not an “ethical” investment.

豪州のいわゆる金商法にあたる金融サービス法の改正で、すべての投資商品において ESG 要因を考慮している場合には開示しなければならなくなった（年金基金も含まれる）。英国のものより、より広く金融商品をカバーしたものになっている。

その他の関連法案

The National Greenhouse and Energy Reporting Act 2007

The National Greenhouse and energy Reporting System (NGERS) is a single streamlined framework for the mandatory reporting of greenhouse gas emissions and energy consumption and production by Australian corporations.

The Greenhouse and Energy Data Officer (GEDO)がこの法律によって設置された。NGERS をフレームワークとして、企業に対して炭素排出とエネルギーの消費生産の開示を義務付けるものとなっている。

ニュージーランド | **法規制（開示要求）**

The RI Pension Disclosure Regulation

KiwiSaver Scheme Act 2008

2008年4月よりすべてのKiwiSaver Scheme (Superannuation Funds) はRIへのアプローチについて開示を義務付けられた。

