

4 文献調査、ヒヤリング調査をもとにした機関投資家の動向

4.1 3か国の株式市場における機関投資家の状況

株式市場においては、個人投資家の他に市場に常時参入し資金運用を行うことを固有の業務とする機関投資家が存在する。年金基金、保険会社、投資信託会社、信託銀行などが代表的な機関投資家²⁷である。

株式市場において、1980年代後半から銀行や生保・損保会社等が株式の売買を活発化させ、さらに、年金基金が株式運用の比率を高めてきたことから、機関投資家の売買や株式保有に占める割合が高まる状況は顕著になってきており（機関化現象）機関投資家の動向は欠かせない要素であるといえる。下表には、日米英の部門別株式保有状況を示す。

図表 4.1 日米英の部門別株式保有状況

日本(2002/3末)		米国(2000/第3四半期)		英国(2001/12末)	
		企業年金基金	12.9%	年金基金	16.1%
		公務員年金基金	10.3%		
生命保険	7.5%	生命保険	5.4%	保険会社	20.0%
損害保険	2.7%	損害保険	1.1%		
証券会社	0.7%	ミューチュアル・ファン ²⁸	19.0%	ユニット・トラスト ²⁹	1.8%
		クローズド・エンドファンド ²⁹	0.3%	インベストメント・トラスト ³¹	2.2%
信託銀行	19.9%			銀行	1.3%
銀行	8.7%	銀行	1.9%	その他金融機関	9.9%
その他の金融機関	0.7%				
個人	19.7%	個人・非営利団体	39.1%	個人	14.8%
				慈善団体、教会	1.0%
政府・地方公共団体	0.2%	その他	1.2%	公共部門	0.0%
事業法人等	21.8%			事業会社	1.0%
外国人	18.3%	海外部門	8.9%	海外部門	31.9%
合計	100.0%	合計	100.0%	合計	100.0%

注) 日本の「銀行」・「信託銀行」には投資信託 3.3%、年金預託 6.0%を含む。また日本の年金基金は受託運用機関（「生命保険」・「信託銀行」など）ごとの集計に含まれている。

出所) 日本：全国証券取引所「平成 13 年度株式分布状況調査」

米国：Federal Reserve Board「Flow of Funds」

英国：National Statistics「A report on Ownership of Shares as at 31st December 2001」

²⁷ 一般的には、個人投資家から資金を預かり、金融資産に投資する専門的金融機関のことであり、投資活動の成果は受益者である個人投資家に還元される。

²⁸ 信託財産の純資産価額によりいつでも換金（解約）が可能である会社型投資信託。

²⁹ 一部解約請求権が認められていないが、取引所または店頭市場において、市場価格で売買を通じ換金が可能な投資信託。

³⁰ 契約型投資信託。

³¹ 会社型投資信託。

4.2 日本における機関投資家の動向

4.2.1 文献調査による我が国機関投資家の動向

我が国では、現在までのところ、機関投資家が積極的に社会的責任投資を行っているという事例はほとんど見あたらない。

新聞報道等では、2000年に東京都の教職員の福利厚生事業を運営する社団法人東京都教職員互助会が特定金銭信託として自主運用のエコファンドを作り運用を始めると発表した例がある。これは、退職した教職員向けの医療互助事業資金のうち、自主運用していた一部分を抛出して運用していると伝えられている。また、同互助会は、2003年から積立年金事業の年金積立金20億円の運用で「社会的に責任を果たしている」企業を選んで投資していると報じられている。

さらに、英国のJupiter Asset Management社は2002年6月、日本の機関投資家向けにWorld SRI Fundと呼ぶ社会的投資ファンドを設定し、30億円の資金を得たことを発表している。

我が国において機関投資家が積極的に社会的責任投資を行っていない理由の一つには、機関投資家の「受託者責任」をめぐる認識の問題がある。2001年10月に策定された厚生年金基金連合会の「株主議決権行使に関する実務ガイドライン」では、「各受託機関は、中途脱退者等の利益増大のため、委託者たる連合会からの委任を受け、受託者責任に基づいて株主議決権を行使するものとする」とした上で、受託機関における株主議決権行使に関する基準として、企業の社会的責任については「受託機関は企業に反社会的行為があった場合の対応について、株主議決権行使に関する具体的基準の中で対応方針等を明確にすべきである。なお、受託機関は、投資収益とは無関係に、専ら特定の社会的、政治的問題を解決する手段として株主議決権を行使すべきではない」とした。このことからわかるように、社会的責任投資は「投資収益とは無関係に、専ら特定の社会的問題を解決する手段」であってはならず、投資収益追求とのバランスのあり方が問われている。

2003年2月に策定された同連合会の「株主議決権行使基準」では、「株式投資に伴う株主議決権の行使は、株主価値を高める重要な手段であり、連合会に課せられた受託者責任を果たすためにも適切な株主議決権行使が求められている。連合会は、企業のあるべき『コーポレートガバナンス原則』を定め、その原則にしたがって保有する全銘柄について議決権を行使し、企業に対し長期的に株主利益を最大限尊重した経営を行うよう求めていく」とした上で、コーポレートガバナンス原則の一つに「社会的責任」を位置づけ、「企業は、法令や企業倫理の遵守、従業員、取引先、地域社会などのステイクホルダーとの協力関係の樹立、地球環境問題への取組など、よき市民としての責任を果たすべきである」とした。ただ

し、年金運用に積極的に「社会的責任投資」の考え方を導入しているという現状にはいまだ至っていない。

また、2002年4月の日本証券投資顧問業協会議決権等株主権行使研究会の「投資一任会社の議決権等株主権行使について」でも、「投資一任会社の本務と議決権等の行使」として、「委任者の委任の本旨がこうした観点（注記：社外取締役と監査役の評価、報酬の開示、ストックオプション付与に関する評価等）を超えて、企業の社会的責任を特に求める場合に、これに応えることも当然に可能である。もとより（注記：委託者の）委任ないし合意がない場合に、こうした対応が当然に求められることはない」と委託者の委託や合意を尊重する立場をとっている。

なお、受託者責任については1997年3月に、厚生省（現在の厚生労働省）に設置された厚生年金基金の資産運用に係る受託者責任ガイドライン研究会が報告書を発表している。このガイドラインの策定にあたっては、米国のERISA法³²（1974年従業員退職所得保障法）における概念、義務等の基本的な考え方や精神をできる限り参考としつつ、我が国の実状に応じたものとなるよう留意し、現行法（注記：厚生年金保険法や民法）における「善良なる管理者の注意義務」や「忠実義務」の概念を、基金が管理運用業務を行う場面を想定して具体的な行動指針を示したものの、企業の社会的責任や社会的責任投資にはまったく言及がなされていない。

この他、我が国の機関投資家の現状を知る手掛かりとしては、大和インベスターズ・リレーション株式会社が2003年1月に、「社会的責任投資（SRI）の日本企業への影響」についてと題するアンケート調査の結果を発表している。これは2002年12月5日～20日に国内の主要な日系・外資系証券会社調査部門及び機関投資家127名（ファンドマネジャー34名、機関投資家に在籍しているアナリスト（バイサイドアナリスト）30名、証券会社の調査部に在籍しているアナリスト（セルサイドアナリスト）50名、その他13名）からアンケートの回答を得たもので、SRIについては、「よく知っている」「知っている」を合計すると76.4%と認知度は高い、SRIが及ぼす、レポート作成や投資銘柄選択への影響について全体の37.0%が「影響している」と答えており、ファンドマネジャーの50.0%、バイサイドアナリストの43.3%、セルサイドアナリストの24.0%が影響ありと回答している、日本でのSRIの普及について、全体の55.9%が普及すると回答する一方、普及しないとの回答も36.2%ある。

³² 米国で1974年に制定された従業員退職所得保障法の通称。企業の退職給付制度を包括的に規制する連邦法。

4.2.2 ヒヤリング調査による我が国機関投資家の動向

こうした状況ではあるが、我が国でも年金運用に積極的に社会的責任投資の考え方を適用していこうという運用受託機関も出現している。住友信託銀行は、企業年金向けの社会的責任投資ファンドを設定することを発表している。同行に対するヒヤリング調査によれば「日本においても既に個人投資家向けに社会的責任投資ファンドが存在しているのであれば、同様に年金基金やその他の機関投資家に潜在的なニーズがあっても不自然ではない。問題はそうした投資家と市場との間のパイプ役が少ないことだ。コーポレートガバナンスの観点からの議決権行使が我が国でも現実のものとなってきたが、株式を保有しているだけでよいのかという問題意識は、企業の社会的責任にもつながるものである。いずれ運用受託機関に対する要請が生まれるのであれば、逆に先行して取組はじめることに意義がある」との見解である。

その上で、「環境やコンプライアンスに関わる企業の不祥事が株価に明確に反映するという事例が目立っている。ただし、これまでのバリュー投資³³などの運用スタイルでは、株価が急落した場合には株価の割安度が増し売却という判断にならない。一方で、不祥事をきっかけに、会社が清算されてしまう例まで出現しており、これまでとは異なる軸で企業評価を行うことで分散投資の拡大という年金運用の本源的なニーズを満たすことができる。社会的責任投資は、こうした事例に対応できる運用の考え方である」、「年金基金が理念先行で運用を行うということはありえないが、社会的責任投資がアクティブ運用としての一つのジャンルを確立する環境が既に整っていると考えている」としている。

他方、資金運用に社会的責任投資の考え方を適用することについて、いくつかの課題を指摘する機関投資家もある³⁴。損害保険ジャパンは、約4兆円の資産に関して、株式投資を含むポートフォリオで運用している。同社は環境配慮型保険商品の開発、エコファンドの発売、サステナビリティ・レポートの発行など環境配慮型行動を積極的に行ってきた。同社に対するヒヤリング調査によれば、「企業が社会的責任を果たすことが中長期的には企業価値向上に結びついていくと考えているが、株式投資の一つの評価尺度とするためには、社会的責任投資の資産運用に関わる有効性を合理的に説明できるデータの更なる充実が望まれる」と企業の社会的責任を一つの評価尺度とした株式投資には現時点ではまだ課題が残るとしている。

³³ 株の本当の価値を分析し、割安株に投資する運用手法。

³⁴ 文中のヒヤリング調査結果は、機関の見解ではなくヒヤリングの対象となった個人の見解である。

運用受託機関である損保ジャパン・アセットマネジメントからは、「当社は、自ら社会的責任投資の一つであるエコファンドを開発しており、我が国で社会的責任投資がさらに広がることを確信している。ただし、年金運用に社会的責任投資の考え方を適用するには、年金基金側から明確な要請があることが前提になる。むしろ確定拠出型年金では導入の可能性がある。投資家教育を踏まえて、個人の理解を得ることは可能である」との見解を示している。

以上のようにさまざまな課題があることは認識しつつも、損保ジャパンでは、機関投資家としての投資行動に企業の社会的責任（CSR）の観点を組み込むことを引き続き検討していきたいとしている。具体的には、新規に株式を購入する際や、株式を継続保有するか売却するかの判断基準にも一定の企業の社会的責任（CSR）の観点を含めることを検討するという。同社では既に、新規に株式購入を検討する際、購入検討先企業の環境問題への取組等をチェックする体制を構築している。今後、チェック基準をさらに拡大して、企業の社会的責任（CSR）の観点を含めていく可能性についても検討していきたいとのことであった。また、議決権行使についても、「企業の社会的責任（CSR）に関連した株主行動に関しては、これまで我が国でほとんど実施されていなかったこともあり、当社として議決権行使に関してCSRのガイドラインを策定するなどの具体的な取組はまだ行っていない。今後、厚生年金基金連合会の議決権行使基準の運用等を参考にしながら、いい点を取り入れていきたいと考えている」とのことであった。

4.3 米国における機関投資家の動向

4.3.1 文献調査による CalPERS の動向³⁵

米国においても、個人投資家向けの社会的責任投資ファンドは伸長しているが、機関投資家における社会的責任投資は「受託者責任」の微妙な問題をはらんでいる。

米国における代表的機関投資家にカリフォルニア州公務員退職年金基金（CalPERS: California Public Employees' Retirement System）がある。CalPERS は 1,300 億ドルという巨大資産を有する米国最大の公的年金である。CalPERS は投資先である 1,800 社を対象に毎年長期の株価動向や企業統治のあり方等の査定を行い、問題企業に対しては株主提案を実施し、積極的に経営関与をしていることで知られている。そうした CalPERS の社会的責任投資行動は、以下のような側面で見ることができる。

³⁵ 日本総合研究所 'CSR Archive Vol. 6' 2003 年 5 月をもとに作成。

第1は国内株式投資の投資対象銘柄候補からのタバコ産業の排除である。2000年10月、CalPERSは保有していた5億ドルあまりのタバコ関連企業株式を売却する決定を下した。ただし、その理由は社会的責任を問うものではなく、訴訟が続き、法規制が強化される中で、タバコ産業への投資を続けることは株主価値を減じさせる、年金加入者の長期的利益に背反するというのが理由である。事実、こうした特定業種を対象にしたネガティブスクリーニングがそれ以降、拡大しているわけではない。

第2は国際労働基準³⁶に対する政府の姿勢から特定の新興国には投資しないとする姿勢である。2002年2月にコンサルタント会社であるWilshire Associates社の報告書を受けて、国の透明性、政治の安定性、国際労働基準に対する政府の姿勢などをもとに主に新興国の投資適格性に関する見直しを行った。適格と判断されたのは、アルゼンチン、ブラジル、チリ、チェコ、ハンガリー、イスラエル、メキシコ、ペルー、ポーランド、南アフリカ、韓国、台湾、トルコの13カ国。アジア地域では、フィリピン、タイ、マレーシア、インドネシアがリストから外され話題を呼んだ。しかしながら、評価の詳細を見ると、国の透明性、政治の安定性、国際労働基準に対する政府の姿勢というマクロレベルの評価の他、市場の流動性と変動性、市場のルールや投資家保護、市場の開放性、決済の成熟度、取引コストなどのマーケットレベルの評価があり、国際労働基準に対する政府の姿勢という項目のウエイトは12.5%に過ぎない。また、国際労働基準に対する政府の姿勢という項目の実際スコアを見ると、フィリピンとタイについては台湾と同じ5段階評価中2と評価されている。したがって、社会的責任投資のクライテリアである国際労働基準が考慮されていることは事実であるとしても、この方針が新興国投資に社会的責任投資の考え方をそのまま適用したものとは必ずしもいえない。

第3はコミュニティ投資である。CalPERSは以前から高齢者向け住宅整備に積極的に投資を行うなどの取組を行ってきたが、2002年6月に決定されたECONOMICALLY TARGETED INVESTMENT PROGRAM(経済振興目的投資計画)では、こうした姿勢をさらに明確化させている。California Emerging Markets Investment(カリフォルニア新興市場投資)と名付けられた取組は、労働力やインフラが存在しながらも再活性化が必要な州内のエリアに焦点を当てるもので、債券や未公開株、不動産への投資が想定されている。具体的には、経済的に遅れた当該地域における企業やオフィス、商店、住宅、工場などの不動産が対象になる。投資方針では、CalPERSの全投資ポートフォリオの2%までが投資配分の目標とされている。しかしながら、ここでも受託者責任との関連が極めて

³⁶ <http://www.ilo.org/public/japanese/region/asro/tokyo/about/ilo.htm#ils>

慎重に配慮されているのが実情である。投資方針では、こうしたコミュニティ投資が地域経済の改善や住民の福祉の向上に資するという目的を持ちながらも、それは「副次的 (collateral)」意図であることが強調されている。これらの投資は、忠実性義務、注意義務の範囲において可能とされている。さらに他の投資と相当の収益率を獲得することが第1の目的であり、地域の経済発展は第2の目的に過ぎないことが明記されている。さらには、地域社会の副次的利益が経済的利益とみなされたり、州経済の改善がリスクの削減とみなされることはないとうたっている。

第4は、企業社会責任に関する議決権行使である。1999年9月、CalPERSは自らの組織に企業社会責任に関するグローバルサリバン原則の適用³⁷を決定した。また、2001年3月に従来 of International Proxy Voting Guidelines (海外議決権行使ガイドライン) と Domestic Proxy Voting Guidelines (国内議決権行使ガイドライン) を統合するかたちで公表された Global Proxy Voting Guidelines (グローバル議決権行使ガイドライン) では、初めて「企業責任の原則」という章を立てて、「株式を保有している企業がグローバルサリバン原則やマックブライド原則³⁸で盛り込まれたものを含め、それに留まらない実践や方針と整合的な行動をとることを期待する」、「仮にある国で深刻な人権侵害が起きたとしたら、そうした侵害を排除するための最大限の対策が講じられることを期待する」と表明した。しかし、注意深く見ると、ここにも受託者責任からの制約が及んでいる。2001年3月以前に示されていた Domestic Proxy Voting Guidelines (国内議決権行使ガイドライン) には、「理事会の政治・社会問題に関するガイドライン」として33の領域について具体的な株主提案の事例をあげて、賛成、反対もしくはケースバイケースで対応という基本姿勢が盛り込まれていた。その前提としては、企業に何らかの公表を求める議案に関しては、「その問題について米国内もしくは海外において規制が十分働いていないか、株主との個別のコミュニケーションに値するほど深刻な問題だと判断される場合に、個別の公表を求める議案に賛成する」という立場をとっていた。また、企業に何らかの活動の中止を求める議案に対しては、「その問題について米国内では規制が十分働いており、海外においては別の規制や考え方が適用されており、活動の中止が企業に大きな経済的足かせをもたらす場合は、議案に反対する」という立場をとっていた。具体例の中には、「研究所での動物実験の禁止を求める議案には反対」、「ミャンマーでの投資や操業からの撤退を求める議案には反対」など、社会的責任投資でよく行われる株主議決権行使の姿勢とは必ずしも一致しない項目も数多くあった³⁹。

³⁷ <http://globalsullivanprinciples.org/>

³⁸ カトリック教会への差別を行わない北アイルランドの事業にのみ米国企業は投資できるとする原則。

³⁹ 2001年3月以降の Global Proxy Voting Guidelines には、こうした類の具体的記述は削除されている。

4.3.2 質問紙調査によるその他公的年金の動向

米国においては ERISA 法³² や連邦及び州の憲法上の原則によって、年金基金等に受託者責任が定められている。1998 年 5 月に米国労働省が社会的責任投資ファンドに関して示した ERISA Advisory Opinion Letter でも「労働省は、ERISA403 条及び 404 条に定める受託者基準について、社会的責任ファンドが提供するような、特定の投資機会を受託者が評価した結果の付随的利益を考慮することを妨げるものではないという見解を表明した。しかし、こうした付随的利益の存在は、受託者が付随的利益を提供する投資行動が同等のリスクを有する他の代替的投資と同等の投資リターンを提供すると判断するときのみ、許容される」と言及されている。

こうした見解の存在によって、米国の企業年金基金は一般に、その確定給付型に関わる運用方針に「社会的責任投資」を掲げることはしていない。また、公務員年金基金も慎重な態度をとっている。このことを確認するため行った、米国の公務員年金基金への電子メールによる質問紙調査では、次のような回答が得られている。

1) ワシントン州公務員退職者システムからの回答

ワシントン州投資理事会⁴⁰ は投資運用方針で銘柄選択、保有、売却に際して、社会、環境、倫理的配慮を行うことに言及していない。ワシントン州投資理事会の制度的責務は、最も賢明に管理されたリスクのもとでリターンの最大化を目指すことにある。社会的責任投資については、賛否両論の研究結果が存在しており、ワシントン州投資理事会は社会的責任投資が明確にリターンを最大化とする研究を見つけるに至っていない。このため、理事会は、個々の会社に投資することの利益と損失についての判断をファンドマネジャーに任せるという立場をとっている。投資ユニバースが制約を受けるとするのは、投資リターンを害すると一般的には考えられる。

米国株式については、手数料などを考慮すると長期的にはアクティブ運用⁴¹ はパッシブ運用⁴² に投資リターンで上回ることはできないと考えている。このため、現在は 100% がパッシブ運用である。このため社会的責任投資はしりぞけられている。また、債券の運用マネジャーはタバコを主要な事業領域とする企業の社債を購入することを行っていないが、これは方針による決定ということではなく、当該

⁴⁰ ワシントン州政府の資金運用の意思決定機関。これに対して退職者システム局は公務員年金制度の執行機関にあたる。

⁴¹ 投資対象としている銘柄の妥当値を指針。マーケットの値段が妥当値より低ければ買い、高ければ売るという運用手法。

⁴² マーケットを表す株価指数に連動するバスケットに投資する運用手法。

産業が長期的に問題を有するという純粋な投資上の意思決定によるものである。なお、ワシントン州投資理事会は、確定拠出型年金の受託者でもあるが、確定拠出型では関心を有する加入者のために一つのSRI型バランスファンド⁴³が用意されている。現在、SRI型バランスファンドは確定拠出型年金の資産残高の2%を占めている。

また、社会、環境、倫理的観点からの（議決権行使を含む）投資に付随する権利行使にも投資運用方針では言及していない。なぜならワシントン州投資理事会は、株主代理権は企業の経済的価値を増進させる場合にのみ行使されるべきだと考えているからである。

2) ミネソタ州公務員退職者システムからの回答

ミネソタ州投資理事会は、州政府の機関としてミネソタ州公務員の年金資産を運用しており、社会的責任投資に関する方針は有していない。ミネソタ州投資理事会は、米国の他の年金資産の機関投資家同様に、基金への参加者の経済的利益のために投資をし、貧困の解消といったその他の利益のために投資してはならないという「受託者責任」を有している。

3) カンザス州公務員退職者システムからの回答

基金における資金は、加入者に利益を提供するための基金の維持という投資目的を達成するために投資もしくは再投資されなければならない。このことは、法律で定められており、資金は可能な限りさらに新たな資金を生み出すことが求められる。いかなる資金も、貧困の解消や他の社会的目的のために投資もしくは再投資されてはならない。

こうした社会的理由からの投資を禁じる条項が付け加えられたのは1992年のことであり、これはカンザス州公務員退職者システムが生じさせた社会的責任プログラムに起因する巨額な損失に端を発している。問題のプログラムはカンザス州内の経済発展ならびにカンザス州に経済的な波及効果を生じさせると考えられる事業を促進するものとして設計されたが、いくつかの投資は巨額な損失を生み出し、立法機関の検査を行わせるものになった。この損失を埋め合わせる過程では訴訟事例さえ生じている。複数の州の検事総長は、こうした特定の投資を制限しなければならないケースに、社会的な変化を生じさせようとする株式売却（注記：社会的責任投資）を含むとの見解をとっている。

⁴³債券と株式の双方に投資するファンド。

4.3.3 文献調査によるその他機関投資家の動向

こうした「受託者責任」の制約外にある機関投資家の動向としては、教会と確定拠出型年金がある。

教会では、例えば United Methodist Church が 65,000 人の加入者からの年金のための資金 130 億ドルを運用している。年金総合委員会は、加入者に対して確実に年金が支給される責任を負う一方で、教会の考える倫理基準を反映して投資を行うという社会的責任を追求することを言明している⁴⁴。投資運用は、法が要求する「受託者責任」と教会としての社会的地位の双方を満足させるとし、これを「二つの任務」と呼んでいる。その上で、年金総合委員会ガイドラインは、酒、タバコ、ギャンブル、ポルノグラフィ、武器を主要な事業として営む企業に対する投資を禁止している。また、直接的なコミュニケーション、株主代理権の行使、株主提案権の行使などを規定している。

確定拠出型年金は、加入者が自分の選択で選ぶという意味で、加入者の意思のもとに運用を指示できる運用形態と考えられている。したがって、確定拠出型年金のメニューの中には、社会的責任投資ファンドが多数採用されている。ソーシャル・インベストメント・フォーラムの見方によれば、確定拠出型年金の全体の3割が社会的責任投資ファンドをメニューに持っているとする指摘もある¹⁶。なお、米国においては公務員年金基金にも確定拠出型年金が導入されている。さらに、個人年金保険にも投資信託型のメニューがあり、この中に社会的責任投資ファンドも採用されている。米国では、確定拠出型年金の比率が増大する傾向にあり、この結果が、機関投資家における社会的責任投資の大きさの増大につながっていると結論づけることができよう。

4.3.4 文献調査による株主提案議案と株主議決権行使の動向^{45 46 47}

米国における機関投資家の社会的責任投資の行動として特徴的なものに議案の株主提案と株主議決権の行使がある。前述の CalPERS のような公的年金の他、教会などの提供する年金プランなどが社会・環境面での議案に関して、株主提案や議決権行使を行っている。

⁴⁴ The Social Investment Practices' (<http://www.gbophb.org/sri/pdf/social.pdf>)

⁴⁵ Investor Responsibility Research Center and Shareholder Action Network of the Social Investment Forum Foundation, 'TOWARDS A SHARED AGENDA: EMERGING CORPORATE GOVERNANCE AND SOCIAL ISSUE TRENDS FOR THE 2002 PROXY SEASON And 2001 ISSUES REVIEW'

⁴⁶ Investor Responsibility Research Center and Shareholder Action Network of the Social Investment Forum Foundation, '2002 Proxy Season Overview Study Finds ENRON CASTS LONG SHADOW OVER 2002 PROXY SEASON AS SHAREHOLDERS WORK TOGETHER TO CURB ABUSE'

⁴⁷ Investor Responsibility Research Center and Shareholder Action Network of the Social Investment Forum Foundation, '2003 SHAREHOLDER PROXY SEASON OVERVIEW: SOCIAL AND CORPORATE GOVERNANCE RESOLUTION TRENDS'

2003年2月に発表された2003年の株主代理権行使に関する見通しでは、2003年2月1日現在で社会・環境面での議案は237件が登録されているとしている。これは、前年の同時期の225件を上回り、通年でも2002年の273件（このうち投票にかけられた議案数147）を上回ると予想されている。このうち最も多い58件を数えるのは、環境関連の議案である。特に地球温暖化に関連した議案が2002年の21件から2003年の25件へと増大している。具体的には、「気候変動に関連して、操業・財務・企業イメージ上のリスクを開示するとともにそれらを緩和する企業努力について説明を求める」というもの、「再生可能エネルギーの開発という圧力に対してどのように対応しているか説明を求める」というものなどがある。

国際労働基準に関する議案は、27件以上に上ると予想されている。特に、2001年にニューヨーク市年金基金が、宗教関連や労働組合関連の投資家と協働して国際労働基準の導入を48社に働きかけたという事実が、依然として議案が多く提出される契機となっている。また雇用における性的差別に関する議案も2003年に既に19件が登録されている。ニューヨーク市年金基金はこのうち11件を登録しており、そのうち6議案は会社側に何らかの改善が見られたとして撤回されている。

なお、2002年の社会・環境関連議案の平均得票率は9.4%と過去10年で最高となった。さらに、全議案のうち14%の議案が15%以上の得票率を獲得するとともに、初めて50%以上の得票を獲得して経営者側の方針を覆す事例も出現した⁴⁵。

図表 4.2 米国における社会・環境面での株主提案議案の状況

内容	提案議案数		投票議案数		得票率(%)	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
銀行/保険会社の方針	16	10	5	3	5.3	4.6
取締役会の構成	9	12	5	6	19.9	20.5
慈善活動への寄付	9	4	5	2	4.6	3.6
エネルギー	4	8	4	6	7.2	7.3
環境/CERES原則 ⁴⁸ への準拠等	28	30	19	17	6.7	7.6
環境/遺伝子組み替え食品	22	19	14	13	3.8	7.9
環境/気候変動	11	7	5	5	7.5	9.3
雇用の平等	29	28	13	10	8.4	11.3
社会問題と関連した役員報酬	19	17	14	13	8.8	9.5
国際労働基準	28	46	18	28	8.2	8.5
人権	9	15	3	11	7.2	9.3
軍事	11	11	9	10	7	6
北アイルランド問題	8	11	6	5	16.5	17.5
医薬品の価格設定	10	9	7	7	4.7	6.9
政治献金	12	12	9	10	4.5	5.9
タバコ	14	13	12	9	5.9	7.2
その他	13	10	3	4	不明	4.7
合計	252	262	151	159	7.5	8.7

(出所) Investor Responsibility Research Center and Shareholder Action Network of the Social Investment Forum Foundation, "TOWARDS A SHARED AGENDA", March 2002

⁴⁸ 企業の環境分野におけるより責任ある行動を促すために、1989年に設立された非営利の連合組織 ERES が作成した環境に責任を持つ企業のための10カ条の行動原則。

4.4 英国における機関投資家の動向

4.4.1 文献調査による機関投資家の動向

これまで述べてきた、我が国ならびに米国の機関投資家とは対称的に、英国の機関投資家は社会的責任投資に対する積極的姿勢を明確にしているといえる。

最も株式市場での運用資産規模の大きい保険会社については、英国保険協会が2001年10月に社会的責任に関する情報開示ガイドライン⁴⁹を示したことで、社会的責任投資の考え方をもとにした運用姿勢を強めている。ガイドラインでは、上場企業の年次報告書に、取締役会に関連して次のことを盛り込むことを求めている。

- 1) 取締役会は、自社の事業に及ぶ社会、環境、倫理的問題の重要性を常に考慮する。
- 2) 取締役会は、社会、環境、倫理的問題から生じる自社の短期ならびに長期の価値に対する重要なリスクを認識し、評価する。同様にそうした問題に対する適切な対応によって価値を増大させる機会を認識し、評価する。
- 3) 取締役会は上記の評価を行うための適切な情報の提供を受ける。また、社会、環境、倫理的問題への配慮を取締役の研修の中に盛り込む。
- 4) 取締役会は、内部業績管理システムや適切な報酬インセンティブと関連づけて、自社が重要なリスクをマネジメントする効果的システムを設定する。

また、方針、手順、検証に関連して、年次報告書に次のことを盛り込むことを求めている。

- 1) 自社の短期ならびに長期の価値に大きく影響する社会、環境、倫理的問題に関連したリスク情報ならびに機会情報。また、それらがどのように事業に影響を与えるか。
- 2) 社会、環境、倫理的問題から生じる自社の短期ならびに長期の価値に対するリスクをマネジメントする方針と手順。もし、年次報告書が自社にはそうした方針や手順が存在しないというなら、取締役会の考えるその理由。
- 3) 自社が社会、環境、倫理的問題関連のリスクマネジメントの方針や手順をどの程度遵守できているかに関する情報。
- 4) 社会、環境、倫理的問題の情報開示の検証に関する手順（この検証手順は、一定水準の信頼性を満たす必要がある）

2002年10月には、FTSE⁵⁰- All Share indexの銘柄構成企業の年次報告書でガ

⁴⁹ *Investing in Social Responsibility Risks and Opportunities, 2001, October*

⁵⁰ Financial Times社とロンドン証券取引所が合弁で設立した株価指数情報サービス会社。

イドラインに対応しているか否かの調査結果が公表された。それによればガイドラインに十分もしくは適切に対応している企業は全体の半分以上に過ぎないと報告されている。対応が十分でない企業に対して英国保険協会は、次年度の改善を促す文書を送付している。

さらに、英国保険協会は、社会的責任の問題をPRやイメージ形成の問題ととらえている企業があることを指摘している。英国保険協会は、社会・環境・倫理に関するリスクが任意の社会的責任レポートではなく制度上の年次報告書で情報開示されることが重要との立場をとっている。また、従来の社会的責任投資の観点では問題があるとされる業種の企業でも積極的なリスク管理を図ることで将来の見通しは改善できるという立場をとることを表明している。

株式市場で同じく大きなウエイトを占める年金基金も、2000年7月の年金法（Pensions Act 1995）改正以降、社会的責任投資の考え方をもとにした運用姿勢を強めている。2000年7月の年金法改正は、英国の職業年金の受託者は投資方針書において、投資銘柄の選択、保有、売却において社会、環境及び倫理に関する考慮を行っているか、行っているとしたりどの程度か、投資に付随する権利（議決権を含む）の行使について規定する方針があるか、あればどのようなものかを開示することを求めるという内容であった。

この改正の直後にUK Social Investment Forum⁵¹が英国の508の職業年金を対象に行った調査（有効回答数171）⁵²では、社会・環境・倫理的側面を考慮しないとしている年金は数で14%、資産残高で4%に過ぎないということが報告されている。他方、投資方針書において社会・環境・倫理的側面を考慮するとしている年金でも、その実態にはバラツキがあり、ファンドマネジャーの責務を規定せず、ファンドマネジャーの裁量に任されているケース、ファンドマネジャーの責務を規定してはいないが、将来エンゲージメントに取り組んでいくとしているケース、ファンドマネジャーの責務を規定しているケース、ファンドマネジャーの責務を規定しており、社会・環境・倫理的側面の考慮が良好な業績に結びつくと考えているケース、マイナスの収益的結果が生まれ限りファンドマネジャーに求める配慮を強化しているケースがある。調査では、～のケースについて、「実質的に社会・環境・倫理的側面を考慮している年金」であるとして、その数は59%、資産残高で78%になるとしている。ただし、投資方針書においてファンドマネジャーの運用方針を事後評価するしていない年金が数で77%、資産残高で80%に上ることを、また投資方針書においてエンゲージメントに言及していない年金が数で61%、資産残高で52%に上ることを指摘している。

⁵¹ 英国のSRI関連事業者の業界団体。

⁵² Eugenie Mathiew, 'Response of UK Pension Funds to the SRI Disclosure Regulation', October 2000

なお、投資方針書においてエンゲージメントに言及していない年金については公務員年金の数で 29%に過ぎないのに対して、企業年金で 77%に上ることが明らかになっている。

2002 年 6 月には JUST PENSIONS⁵³が英国の 14 の職業年金に対するの社会的責任投資への取組に関する調査結果⁵⁴を公表している。これはインタビューもしくは書面により回答を得たものである。この調査では、年金法の改正から 2 年が経過したにもかかわらず、必ずしも取組が十分でないという結論が導かれている。具体的には、社会・環境・倫理側面の配慮が投資意思決定において重要な役割を果たすものとはなっていない、議決権行使が社会・環境・倫理側面では実行されていない、エンゲージメントに関する考え方が存在していない、年金の投資プロセスが企業の社会的責任（CSR）のリスクと機会という意味を無視している、社会・環境・倫理側面の配慮のために専門家が雇用されることも外部の能力を活用することも何も行われていない、年金とファンドマネジャーの双方に社会・環境・倫理側面の事項に関する何らの教育研修が行われていない、社会・環境・倫理側面の配慮がファンドマネジャーに任せきりになっておりその結果をチェックしていない、ベンチマーク対比の短期の運用成績が評価されるため、ファンドマネジャーはたとえ株価が割高になっても「トレンドに逆らわない」ことを優先させる傾向にある、議決権行使において他の株主と連携するという考え方がない、社会・環境・倫理側面がどのように評価されているかウェブサイトの利用など情報開示が進んでいない、などの問題点を指摘している。

2002 年 9 月には、JUST PENSIONS による 101 の職業年金の認識と実態に関する調査⁵⁵が行われた。まず各職業年金において、社会・環境・倫理という場合にどの分野の事項が株式価値に影響を与えると考えるかを短期と長期に分けて尋ねている。これによれば、短期でも長期でも、良好なコーポレートガバナンスが最もポジティブな影響をもたらすと考えられているが、長期になるとそれ以外の分野の事項もポジティブな影響をもたらすと考えられる傾向は強くなっている。

⁵³ 英国の途上国援助 NGO と UK Social Investment Forum が行う社会的責任投資普及のためのプロジェクト。

⁵⁴ JUSTPENSIONS, “DO UK PENSION FUNDS INVEST RESPONSIBLY?”, July 2002

⁵⁵ JUSTPENSIONS, “WILL UK PENSION FUNDS BECOME MORE RESPONSIBLE?”, February 2002

図表 4.3 短期的に社会・環境・倫理のどの事項が株式価値に影響を与えると考えるか

	非常に影 響がある	やや影響 がある	影響はな い	わからない
良好なコーポレートガバナンス	38%	52%	7%	3%
消費者対応の質の高さ	26%	54%	15%	5%
良好な従業員配慮の取り組み	11%	52%	33%	4%
社会・環境配慮に関する情報開示と透明性	5%	50%	38%	7%
効率的な環境マネジメント	4%	46%	45%	6%
発展途上国での現地のニーズの尊重	3%	29%	62%	6%

(出所) JUSTPENSIONS, “WILL UK PENSION FUNDS BECOME MORE RESPONSIBLE?”

図表 4.4 長期的に社会・環境・倫理のどの事項が株式価値に影響を与えると考えるか

	非常に影 響がある	やや影響 がある	影響はな い	わからない
良好なコーポレートガバナンス	52%	40%	5%	3%
消費者対応の質の高さ	42%	47%	8%	4%
良好な従業員配慮の取り組み	30%	52%	14%	4%
社会・環境配慮に関する情報開示と透明性	23%	54%	18%	5%
効率的な環境マネジメント	20%	62%	12%	6%
発展途上国での現地のニーズの尊重	11%	50%	31%	8%

(出所) JUSTPENSIONS, “WILL UK PENSION FUNDS BECOME MORE RESPONSIBLE?”

その上で、投資方針書に投資選択において社会・環境・倫理側面を考慮して決定することをうたっている職業年金は全体の69%であり、全体の43%にあたる職業年金は、それが収益的にマイナスの結果でない限り考慮を行うとし、全体の26%にあたる職業年金は、それが収益的にプラスの結果をもたらすとして考慮を行うとしている。一方、投資方針書にエンゲージメントへの言及があるケースは全体の97%に上り、24%は主に年金自身による行使を、73%は主にファンドマネジャーなどによる行使をうたっている。

Brian Pearce & John Ganzi⁵⁶ (2002)⁵⁷では、英国の運用受託機関におけるエンゲージメントの状況が報告されている。それによれば、

1) 過半数のファンドマネジャーが、今日、社会・環境・倫理パフォーマンス

⁵⁶ Brian Pearce氏は英国のNGO組織Forum for the FutureのCentre for Sustainable Investment所長、John Ganzi氏は米国のNGO組織Finance Institute for Global Sustainabilityの事務局長である。

⁵⁷ ‘Engaging the Mainstream with Sustainability’, 2002年6～7月に英国における16の受託運用機関のファンドマネジャーに行ったインタビュー調査。対象はAEGON, Barclays, Baillie Gifford, CIS等。

を自らの投資が直面する非財務リスクの一部とみなしており、こうした問題をメインストリームであるコーポレートガバナンスに関するエンゲージメントと統合しようとしている。

- 2) 個人投資家向け SRI 投資信託を主に扱う機関では、専門チームが個別の問題別にアプローチを行っている。
- 3) インデックスファンドの隆盛と従来からある主流ファンドの規模の拡大は、エンゲージメントの選択肢としての株式売却を困難なものにしている。
- 4) 過半数のファンドマネジャーが、直接、企業のパフォーマンスを問題にするよりも、情報開示を改善させることの方を狙いとしている。また、収益以外の目標の達成ではなく、株主価値の保全を追求している。
- 5) 英国では会社法により、投資家が経営層に働きかけることが比較的容易であるため、非公式の対話が主たるエンゲージメントの手段になっている。
- 6) 投資家同士がエンゲージメントで連携を図る行動も広く見られるようになってきている。
- 7) 社会・環境・倫理問題に関連して株主提案を積極的に行うとするファンドマネジャーは3人に過ぎない。効果を疑う声や、経営層への影響力をむしろ失うという意見がある。
- 8) 一般の人々を巻き込んだキャンペーンにはほとんど全てのファンドマネジャーが「行わない」と回答した。

という結果が得られている。

こうした状況を踏まえレポートでは、従来はある分野に特化した投資機関やアドバイザーが企業の社会・環境・倫理問題に関するエンゲージメントのプレーヤーであったのが、こうした問題が企業の財務パフォーマンスや健全なコーポレートガバナンスと結びつくようになって、規模の大きな機関投資家やファンドマネジャーの多くが、こうした問題に関してエンゲージメントを行うようになっていると総括されている。

4.4.2 ヒヤリング調査による機関投資家の動向

英国の機関投資家の社会的責任投資に関する動向を確認するため、「年金基金」、「慈善団体」、「運用受託機関」、「保険会社」の四つの枠に沿ってヒヤリング調査を行った。全体を通して、英国における機関投資家の社会的責任への取組は、エンゲージメントの形態が活発化していることが明らかとなった。ただし、エンゲージメントの定義はゆるやかなもので、その企業との関わり方の深さには幅があることもわかった。

1) Strathclyde Pension Fund, Glasgow に対するヒヤリング調査結果⁵⁸

組織の概要：

グラスゴー市職員を対象とする年金基金。1996年設立。会員数152,630人（内：現役入会職員数77,583人、受給者数18,394人）、職員数204人。

資産の概要（千ポンド）：

合計資産額 6,110,745

収入 基金 244,670 投資 139,881

支出 年金支給 223,066 運営費 13,630

ヒヤリング調査結果概要：

- SRIの導入は2000年からである。きっかけは同年の年金法改正による社会的責任に関する情報公開が求められるようになったことにある。しかし、それ以前より組織内ではそういった取組をしたいという意向は高まってきており、株主エンゲージメントについての社会全体の意識も急速に変化していたことが重なったといえる。したがって、SRI導入についてはなんら反対なくスムーズに行われるに至った。むしろ、2000年以前の「導入したいけれども難しい面もある」という葛藤が解消されたといえてよい。
- 同年金基金は、スクリーニング手法は採用しておらず、エンゲージメントのみによって企業の社会的責任を自分たちの投資に反映させている。またエンゲージメントの対象は国内証券（English Equity：全運用額の52%）のみである。いわゆるネガティブスクリーニングを行わないのは、スクリーニングである産業を除外して、当該産業の成長もしくは株価の伸びが実現した場合に、短期的なリターンを犠牲にすることになるからである。
- 評価項目（クライテリア）は、現在は環境問題のみである。環境問題から始めた理由は、SRIを導入した時期に、ボイコットがあったり、先鋭的な環境NGOの活動も活発であったりなど、当時の社会の関心事であったためである。導入時の基金チェアマンは「従業員への配慮」を評価項目として採用したいとの希望があったが、組織として合意に至らなかったという経緯がある。今後は、「環境問題」に引き続き、「人権」、「従業員への配慮」と順次、評価項目の範囲を広げていきたいと考えている。現在、導入を検討している社会的責任投資の評価項目として具体的には、製薬会社の発展途上国における薬価設定の問題と企業の環境問題に関する情報開示（環境報告書の発行など）の問題がある。
- 年金加入者とは年に1回のニュースレターによるコミュニケーションをとっている。また、年金加入者からの問い合わせに随時応じることにしているが、社会的責任投資に関しては、ごく少数の加入者から質問・要望等がある程度

⁵⁸ Head of Pensions, Richard McIndoe 氏。

である。ただし、SRI を積極的に運用に取り入れてほしいとする人の中には、現在の評価項目に不満をもち脱退を決めたというケースもある。

- 今後は対象を国内企業からグローバル企業へ、評価項目を環境問題から人権問題、従業員への配慮へと発展させていきたいとしている。

2) WWF-UK に対するヒヤリング調査結果⁵⁹

WWF は、1961 年に設立された動植物の保護で有名な世界的非政府組織で、スイスに本部を置く。全世界で 52 のオフィスを有し、個人もしくは企業サポーターが 500 万を数える（内 WWF-UK は 32 万人もしくは団体）。収入の 9 割は個人や企業からの自主的な寄付等によって支えられている。

資産の概要（千ポンド）:

合計資産額 14,464（内、証券 4,263）

収入 合計 31,463（内、個人からの寄付・会費 15,180 企業からの寄付 1,516 など）

支出 合計 30,609（内、資産管理費 8,641、寄付 12,831 慈善事業費 6,386 など）

ヒヤリング調査結果概要:

- 組織のミッションを明確に反映させた社会的責任投資を行っている。具体的には、組織の重要な活動としての企業の啓発や企業との協働による活動（Corporate Partnership）があり、寄付や投資もその一環としてとらえている。特にプロジェクトベースで企業とともに活動をするといった関わり方に特徴があり、それは WWF の他の組織にも見られないものである。この一環で社会的責任投資を行い、特にエンゲージメントという形態を積極的に行っている。今後は、WWF-UK 以外の世界各地の組織にも、社会的責任の考え方や方法を広げていきたいと考えている。
- WWF-UK では、一般の資産運用方針とは別に、社会的責任投資方針が、組織のミッションにあわせて、具体的に定められている。スクリーニングをする上では、次の三つの形態が規定されている。持続可能性を考慮した企業に対するポジティブな評価、特定の事業（武器、タバコ、ワシントン条約関連や絶滅の惧れに関するランクリスト最上位にあげられた野生動植物の商用取引、動物実験、核兵器に関わる事業）を主として行う企業の除外、WWF の活動と相反するおそれのある業種の「ベスト・オブ・セクター」による企業評価（遺伝子工学、オゾン破壊化学、化石燃料など）。
- エンゲージメントに関しては、投資している企業の中でも特に WWF と関連

⁵⁹ Environmental Management Officer, Diana Brown 氏。

性のある企業を対象に社会、環境、倫理の側面の企業情報を用い、前述したようなプロジェクトベースの協働プログラム参加への働きかけや、質問紙の送付を通してのダイアログが行われている。

- WWF-UK の資産運用にあたっては、まず社会、環境、倫理の側面に関して EIRIS⁶⁰ の提供情報を基に WWF -UK 内で調査・分析を行っている。その結果を利用して、Newton⁶¹ が財政面での評価を行い、運用する。Newton は宗教団体の資金運用の経験があり、社会的責任投資の方針・実施に理解がある運用受託機関である。WWF-UK としては、こうした外部のパートナーとの連携が効果的に行われていると判断している。

3) Insight Investment に対するヒヤリング調査結果⁶²

組織の概要：

2002 年設立の Halifax and Bank of Scotland Group (HBOS) の資産運用会社。従業員は 300 名以上。Investor Responsibility のチームがあり、6 名のメンバーから構成されている。

資産の概要：

運用資産総額 700 億ポンド (2002 年 12 月現在)

ヒヤリング調査結果概要：

- Insight Investment 社では Investor Responsibility チームを組織し、企業の社会的責任を、あえて「環境・社会・倫理」という領域に限定しないという考え方をとっている。投資家が投資をする企業に対して関わることで、さまざまな企業の責任を果たすよう働きかけることができるという意味で「企業責任」であり「企業の社会的責任」ではない。したがって、「企業責任」はすべての投資に関わる要素と位置づけられている。
- 具体的には、コーポレートガバナンスと企業責任の双方を盛り込んだ投資方針を制定し、これを同社の運用する全ての資産に適用する考えをとっている。
- また同社は運用受託機関として機関投資家向けの支援サービス (Investor Responsibility service) を提供している。このサービスは 基準作成支援、ポートフォリオ評価、エンゲージメント支援、情報開示支援の四つのメニューから成っている。
- 同社は、三つのスクリーニング型 (ポジティブ、ネガティブ、双方) の倫理ファンドを運用するが、昨今エンゲージメントという形態に大きく比重を移

⁶⁰ 英国の大手 SRI 調査機関 (Ethical Investment Research Services Ltd)。

⁶¹ 米国の大手資産運用会社 Mellon Financial Corporation 傘下の英国に本拠を置く投資管理会社 (Newton Capital Management Limited)。

⁶² Associate Director, Investor Responsibility Team, Steve Waywood 氏。

行させている。エンゲージメントには株を売却する前に、企業を変革させることができるという利点があり、より注力する価値があるとしている。すなわち、投資を引き上げることがその企業に対するの影響力にはならないとの考えがある。

- こうしたエンゲージメントを推進するために、同社では、特に企業の発展途上国における行動を評価する際の考え方の基準になる Global Business Principles⁶³を制定し、公開している。
- 今後、スクリーニングも常にある一定の数の倫理的投資を望む人々（タバコは嫌だという人など）のために残っていくであろうが、何らかの社会的な問題が生じた際に、直接に企業に影響を与えうるエンゲージメントの方が主流となるであろうとの見通しを持っている。

4) AVIVA へのヒヤリング調査結果⁶⁴

組織の概要：

元 CGNU。2000 年の合併を機に、現在の AVIVA グループとなる。世界 7 位の保険グループ。主な業務は、長期預金、投資信託、一般保険。従業員 6 万 4 千人。顧客数 2,500 万人。

資産の概要：

保険料と投資収益を中心に売上高 280 億ポンド。資産運用額 2000 億ポンド。

ヒヤリング調査結果概要：

- AVIVA は機関投資家としての社会的責任投資行動だけではなく、企業としての自らの社会責任のあり方に強い関心を有している。ビジネスを存続させるために企業社会責任が重要であり、先手を打つ活動が重要であると考えている。保険業界の機関投資家としての多大な影響力を認識した上で、常に先駆的な取組を要請される立場にあると認識している。
- 今後の企業社会責任への取組は、国内の取組からグローバルな取組へと広がる時期に来ていると考えており、FORGE Group⁶⁵を中心にこれまで金融機関の環境マネジメントガイドラインを手始めに社会的側面についてもガイドラインを定めてきており、現在は第 3 のガイドラインとして、倫理についてガイドラインを手がけている。内容としては、コンプライアンスやコーポレートガバナンスを扱うものになる。
- AVIVA では、資金運用をすべて Morley Asset Management⁶⁶に任せている。

⁶³ http://www.insight.investment.com/documents/GBP-project_report.pdf

⁶⁴ Director of Corporate Social Responsibility, Anthony Sampson 氏。

⁶⁵ 英国の主要金融機関によるプロジェクト団体。環境報告書ガイドラインなどを作成、公表している。

⁶⁶ AVIVA 傘下の資産運用会社。全世界で 1,000 億ポンドを超える資産を運用している（2003 年現在）。

ここでの社会的責任の資産運用への応用としては二つある。一つは、Morleyの持つ SRI 投資信託商品の開発、もうひとつはすべてのファンドをウエイト付けし、ポジティブなエンゲージメントを行っている。エンゲージメントで取り組む課題、対象企業に際しては、アドバイザー委員会がもたれており、その委員会において随時決められている。

- 企業の社会的責任への取組を促進できるよう保険の商品開発も推進している。例えば、自動車事故保険で、運転の仕方としてもリスクが高く、環境としても負の影響がある無謀運転を監視するツールを車に搭載し、より安全な運転をする運転者の保険料を低く、逆に無謀運転をする運転者の保険料を下げるといった、個々の顧客にあった、かつ公正な保険のあり方を商品化する計画である。
- AVIVA グループ自身が、企業社会責任に対して真摯な取組をしており、まず自らの姿勢を示す努力をしている。この取組は、企業社会責任全体へと広がっており、環境、地域社会、従業員開発、人権、職場の安全・衛生、取引先対応、顧客対応、行動基準などの項目にわたっている。

4.5 機関投資家の動向 3か国比較

機関投資家の社会的責任投資行動には、下のような類型化が可能である。

1) ネガティブスクリーニング

社会的責任投資の原型の形態であり、武器製造、タバコ製造、化粧品に関する動物実験など非倫理的と判断される事業を行う企業に投資することを回避する行動。

2) ポジティブスクリーニング

同一業種内で社会・環境面でのパフォーマンスに優れ、他の企業をリードする企業を集めて投資する行動。「ベスト・イン・クラス」アプローチともいう。

3) エンゲージメント⁶⁷

社会・環境面でのパフォーマンスの改善を促すために、企業に公開質問状の送付や改善の働きかけ等のコミュニケーションを行う行動。

4) 株主行動

株式を保有している企業の社会・環境面でのパフォーマンスの改善を促すために、議決権行使、議案提出、株主代表訴訟などを行う行動。

⁶⁷ エンゲージメントの中に株主行動を含めて考えることもできるが、ここでは株主（委任を受けた株主）としてのより積極的な行動を「株主行動」として別掲している。

5) コミュニティ投資

経済的格差の解消などを目的に、資本流入の乏しい特定地域の企業やプロジェクトに積極的に投資する行動。

その上で、3か国の機関投資家の動向を比較すると、我が国では機関投資家の社会的責任投資行動は、個人向けの投資信託を設定・運用する投資信託会社には見られず、その形態もポジティブスクリーニングに限られている。ネガティブスクリーニングは、社会的責任投資が社会運動や宗教的価値観から生まれてきたという背景が我が国にないため、まったく見られない。また、我が国では株式の持ち合い、「受託者責任」の認識の乏しさ、合同運用の普及などから、エンゲージメントや株主行動も、普及していない。今後は、一部の年金基金がポジティブスクリーニングや株主行動を志向していく方向性が見られるが、「受託者責任」の観点から課題を指摘する声もある。

米国では、個人向けの投資信託を設定・運用する投資信託会社に、スクリーニングと株主行動、コミュニティ投資を積極的に行う例が多く見られる。他方、保険会社には、社会的責任投資行動は見られない。また、確定給付型の年金基金も一部を除き、社会的責任投資行動には慎重である⁶⁸。こうした社会的責任投資行動に慎重な状況の背景には、「受託者責任」の観点からの懸念がある。ただし、確定拠出型年金基金では、社会的責任投資を行うものも数多くあり、一部の公的年金でも「受託者責任」に配慮しつつ、スクリーニング、株主行動、コミュニティ投資を行っている。

英国では、個人向けの投資信託を設定・運用する投資信託会社に、スクリーニング、エンゲージメント、株主行動を積極的に行う例が多く見られる。この他、公的年金、私的年金、保険会社にポジティブスクリーニング、エンゲージメントを積極的に行う例が多く見られる。年金基金の社会的責任投資行動には2000年の年金法改正が、保険会社の社会的責任投資行動には2001年の英国保険協会による情報開示ガイドラインの制定が大きく影響している。

以上のように3か国の機関投資家の社会的責任投資行動には、大きな相違が見られる。これらは各々の国の歴史的、制度的背景を反映したものと考えられる。

⁶⁸ コーポレートガバナンスに関連する株主行動は、ここでは社会的責任投資行動から除外して考えている。

図表 4.5 3か国の機関投資家の社会的責任投資行動

	日本				米国				英国			
	公的年金	私的年金	保険会社	投資信託	公的年金	私的年金	保険会社	投資信託	公的年金	私的年金	保険会社	投資信託
ネガティブスクリーニング												
ポジティブスクリーニング												
エンゲージメント												
株主行動												
コミュニティ投資												

(注) 各国の株式市場に対して一定の規模が認められるものとした。公的年金、私的年金には、確定給付型と確定拠出型の双方を含む。