



# リサーチ・クリップ

2013/10/18 No.54

リサーチ・クリップでは、最近関心の高まっている環境問題、企業の従業員・地域社会といった様々な社会との関わりなどに関する記事や、国内および海外における公募投信（以下、ファンド）の最新情報を紹介します。

ESG

## TIAA-CREF 2013年版責任投資報告書を発表(7月16日)

TIAA-CREF(Teachers Insurance and Annuity Association-College Retirement Equities Fund: 全米教職員退職年金基金)は、自身の責任投資<sup>1</sup>に関する取り組みをまとめた報告書の2013年版である「TIAA-CREF: Leadership in Responsible Investing 2013 Report」を発表した。TIAA-CREFは、1970年代に酒やタバコの生産を主要事業とする企業への投資を行わないことを決定するなど、古くから責任投資に取り組んでいる年金基金である。また、年金基金として米国最大級の約5,230億ドル(2013年6月30日現在)の運用資産額を持つ。

以下では、同報告書から、TIAA-CREFが力をいれている5つのトピック<sup>2</sup>のうち、アクティブ・オーナーシップ<sup>3</sup>について紹介する。

### (1) TIAA-CREFのアクティブ・オーナーシップの概要

TIAA-CREFは、企業のESG課題について、エンゲージメント(株主としての立場に基づく直接対話などによる企業への働きかけ)に取り組んでいる。エンゲージメントに取り組む理由は、適切な企業的意思決定は、株主と経営者の適切なパワーバランスによりなされるとの考えからである。

<sup>1</sup> Responsible Investmentの訳語として用いる。投融資に際して、収益性や安全性などの財務要因だけでなく、ESG(環境・社会・ガバナンス)要因も考慮するものを呼ぶ。責任投資の具体例としては、意思決定の際に対象の環境への取り組みなどESG要因を考慮する投融資、ワクチン債(IFFIm(予防接種のための国際金融ファシリティ)が発行する途上国における予防接種普及などを目的とする債券)やマイクロファイナンス(貧困者向けの融資や保険などの小口金融サービス)への投資などがある。

<sup>2</sup> 「アクティブ・オーナーシップ」、「ESG要因の投資判断への活用」、「証券市場におけるESG要因に関する透明性向上」、「他の組織との協働」、「自らの説明責任を果たすこと」の5つ。

<sup>3</sup> Active Ownershipのカタカナ表記で、積極的株主行動と訳し、議決権行使やエンゲージメント(株主としての立場に基づく直接対話などによる企業への働きかけ)を行うことを指す。

株主による企業への働きかけというと、メディアで報道され、交渉を行っていることが公となっているケースがイメージされやすいが、外部から何らかの要求をされていることが公となった場合、企業は態度を硬化させることも多い。TIAA-CREFはエンゲージメントにおいて、公の場における企業との交渉よりも、経営陣との個別ミーティングなど、非公式の場での対話を重視している。対話はミーティングだけでなく文書のやり取りによっても行う。

また、投資している企業へエンゲージメントを行うきっかけとして、TIAA-CREFは次の3つのケースを挙げている。第1に、株主総会での議決権行使をきっかけとするケースである。第2に、個別企業に影響が大きいESG要因がある場合に、比較的短時間で改善を要求するケースである。最後に、特定のESG課題を抱えている複数の企業に対して、1年から2年の比較的長い時間をかけて改善の働きかけを行うケースである。

## (2) TIAA-CREFのエンゲージメントの具体例

同報告書では、TIAA-CREFがエンゲージメントを行ったESG課題の例として、①役員報酬、②シェールガス採掘、③サステナビリティ報告、の3つを挙げている。

### ① 役員報酬

米国では、2011年1月の株主総会から、役員報酬に関して株主が意思表示を行う「say on pay」を上場企業に義務付けるようになった。TIAA-CREFによると、「say on pay」の義務化前後から、企業は役員報酬の決定に際して株主の意見の是非を真剣に検討するようになったという。TIAA-CREFは2011年において役員報酬案に反対票を投じた企業の85%に対して、2012年には役員報酬案を支持した。これは、2011年の株主総会以降に多くの企業と対話を行い、その結果、多くの企業が役員報酬の決定に際して、株主側の意向を考慮したためである。

### ② シェールガス採掘

TIAA-CREFは、天然資源の採掘に関わる企業には、地域社会への環境などの影響を予測し、開示する義務があると考えている。特に、地層への化学物質を含んだ水の圧入を伴うシェールガスの採掘を行う企業は、環境破壊に加えて地域社会の住民の健康被害を引き起こす懸念があるため、エンゲージメントの優先度が高いと考えている。TIAA-CREFでは過去2年間にわたって、複数の関連企業との対話を行い、探査と採掘手法、周辺地域への影響に対する取り組みの開示について働きかけを行った。個別企業への働きかけに加えて、ANGA (America's Natural Gas Alliance) などの業界団体との話し合いも行っている。TIAA-CREFがエンゲージメントを行う中で、企業は外部からの情報開示要求に対して当初は消極的な対応を取りながらも、その後、情報開示を進めるケースも見られた。例えば、TIAA-CREFが求めてきた、

採掘使用水への添加化学物質の種類の開示を、現在では多くの企業が行っている。化学物質の種類の開示は、環境への影響推定に有用であるとのことである。

### ③ サステナビリティ報告

TIAA-CREF は、企業のサステナビリティ（持続可能性）報告書や CSR 報告書などのサステナビリティ報告の改善のために、多くの企業と対話を行ってきた。サステナビリティ報告の改善により、企業の意思決定を効率化できると考えている。

TIAA-CREF が一般に企業に求めているのは、次の 3 点である。第 1 に、サステナビリティ報告において、企業戦略におけるサステナビリティ戦略の位置付けを定めること。第 2 に、サステナビリティ戦略の実施方法を明らかにすること。最後に、サステナビリティ戦略の評価方法を洗練することである。

TIAA-CREF によると、企業が実際に業績を改善するツールとしてサステナビリティ報告を活用する例もみられるという。例えば、ある企業では、サステナビリティ報告に自社のエネルギー効率について記載した。その結果、自社内でエネルギー効率が高い部署を見つけ、その部署の方法を広めることで企業全体のエネルギー効率を改善することができた。

同報告書の全文は、下記 URL にて参照できる。

[https://www.tiaa-cref.org/public/pdf/responsible\\_investing.pdf](https://www.tiaa-cref.org/public/pdf/responsible_investing.pdf)

(社会システム研究所 CSR 調査室 曾我 昂平)