



リサーチ・クリップ

2011/11/30 No.39

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や、企業の従業員・地域社会といった様々なステークホルダー（利害関係者）との関わりなどに関する記事や情報を紹介します。

ESG

Eurosif 欧州の企業年金基金におけるSRI¹の状況をまとめたレポートを発表 (10月3日)

Eurosif (the European Sustainable Investment Forum)は、欧州の企業年金基金におけるSRIの状況の調査結果をまとめたレポート、「Corporate Pension Funds & Sustainable Investment」を発表した。

今回の調査では、欧州12カ国の企業年金基金169基金から回答を得た。欧州主要国の企業年金基金を対象としたSRIに関する調査としては初めてのものである。

当レポートは「要旨」「序章とSRIの紹介」「欧州全体の調査結果」「提言」「各国の調査結果」の各トピックにより構成されている。以下では「要旨」から内容の一部を紹介する。

<SRIポリシー>

次頁の図表はSRIポリシー（SRIに対する方針）に関する国別の調査結果を示したものである。回答した企業年金基金169基金のうち、94基金（56%）がSRIポリシーを策定している。また、ほぼ同数の102基金（60%）が「ESG要因は長期パフォーマンスに影響する」と回答している。しかし、両者を回答している基金が必ずしも一致している訳ではない。実際、図表に示した国別の調査結果をみると、オーストリアやスウェーデン、イギリスでは「SRIポリシーを策定している」企業年金基金より、「ESG要因は長期パフォーマンスに影響する」と考えている企業年金基金の数のほうが少ない。逆に、イタリアやスイスでは、前者よりも後者のほうが多い。

¹ 「Sustainable and Responsible Investment」の略称。従来はESG分野においてSRIといえは「Socially Responsible Investment」を指した。しかし、近年はSocially（社会的な）よりもSustainable（持続可能な）という言葉が用いられることが多くなっている。当レポート内においては、「投資家の財務的な目標と、ESG（環境・社会・ガバナンス）について考慮することを組み合わせるよう改革する投資プロセスの総称」としている。

また、「SRIポリシーを策定することは受託者責任の一部である」と回答している基金は111基金(66%)にのぼり、この数は、SRIポリシーを策定している基金数(94基金)を上回っている。そして、調査を行った欧州12カ国の半数にあたる6カ国で、企業年金基金にとってESGの中で、ガバナンスが最も重要であるとの結果が得られている。

企業年金基金がSRIポリシーを策定しない理由としてよくみられるものには、SRIポリシーを策定することでリスクやパフォーマンスに悪影響を与える懸念があること、企業年金基金の担当者がSRIに精通していないこと、SRIポリシーを策定し実践する人員や資金などが不足していることなどがある。

図表 SRIポリシーに関する国別の調査結果

国	回答数	SRIポリシーを策定している	ESG要因は長期パフォーマンスに影響する	SRIポリシーを策定することは受託者責任の一部である
オーストリア	7	6	5	5
ベルギー	6	4	4	3
フィンランド	9	1	4	4
フランス	12	12	12	6
ドイツ	11	5	6	6
イタリア	18	6	12	16
オランダ	18	14	16	16
ノルウェイ	27	9	11	17
スペイン	10	5	8	7
スウェーデン	18	8	6	8
スイス	10	3	10	4
イギリス	23	21	8	19
合計	169	94	102	111

出所：Eurosif「Corporate Pension Funds & Sustainable Investment Study」(15ページ)

<SRIポリシーへ影響を与えた要因>

この調査に回答した欧州12カ国中9カ国において、最も多くの企業年金基金が、SRIポリシーに最も大きな影響を与えたのは理事会の勧告であると答えている。また、その次に多くの国でSRIポリシーに影響を与えた要因として、母体企業のCSRやサステナビリティに関するポリシーが挙げられている。

<SRIポリシーの実践>

SRIポリシーが対象とする資産の種類についてみると、この質問に回答した88基金のうち、株式(80基金、91%)と債券(61基金、69%)が多く、その次に不動産(37

基金、42%)が続いている。一方で、近年、投資市場における投資家の役割が注目を集めているコモディティについては、わずか6基金(7%)のみがSRIポリシーの対象としている。

続いて、SRIポリシーの実践手法についてみると、回答した90基金は「議決権行使」(46基金、51%)「ネガティブ・スクリーン」(44基金、49%)「インテグレーション」(38基金、42%)の3つの手法を主に用いている。ここで言う、「議決権行使」は、株主総会においてESG要因を判断材料として議決権行使を行う方法、「ネガティブ・スクリーン」は酒、タバコ、ギャンブルやポルノに関連している企業であるなど、特定の条件に当てはまるものを投資対象から排除する方法である。また、「インテグレーション」は、投資判断において、従来の財務情報による評価だけでなく、非財務情報であるESG情報による評価と合わせて総合的に行う方法である。

<情報発信>

多くの企業年金基金は、SRIポリシーとその実践について、外部よりも理事会をはじめとする内部への情報発信を志向しているようである。しかし、いくつかの国では、外部への情報発信を促すため、企業年金基金にSRIポリシーの運用状況の公表を義務付けている。

<提言>

これらの調査結果をもとに、Eurosifは、「①SRIポリシーの策定を予定している(企業)年金基金への提言」「②SRIポリシーを更に発展させたい(企業)年金基金への提言」「③SRIを発展させるための政策提言」の3つに分けて提言をまとめている。

① SRIポリシーの策定を予定している(企業)年金基金への提言

- ・ 母体企業のCSRポリシー、SRIポリシーを調査する
- ・ SRIポリシーを作成したり、運用したりする際には、理事会のメンバーを担当者に加える
- ・ SRIと財務リスク、長期パフォーマンスの関係について理事会のメンバーを啓蒙する
- ・ 既に存在する他の(企業)年金基金のSRIポリシーを調査する
- ・ SRIポリシーを作成する際には、SRIポリシーを実践することが多いファンドマネジャーのSRIポリシーを参考にする

② SRIポリシーを更に発展させたい(企業)年金基金への提言

- ・ SRIポリシーの対象資産の範囲を拡大する
- ・ SRIポリシーを実践する際に多様な手段を用いる

- ・ SRIポリシーの実践とその結果について透明性を高める
- ・ UN PRI や CDP² などの共同イニシアチブに参加する

③ SRIを発展させるための政策提言

- ・ 欧州全体の（企業）年金基金のSRIポリシーに関する情報開示を推進する

同レポートの他の内容については、下記URLにて参照できる。

http://www.eurosif.org/images/stories/pdf/Research/eurosif-corporate-pension-funds_WEB.pdf

(社会システム研究所 CSR 調査室 曾我 昂平)

² それぞれ、「United Nations Principles for Responsible Investment（（国連）責任投資原則）」、「Carbon Disclosure Project（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）」の略称。