



リサーチ・クリップ

2012/2/29 No.40

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

CalPERS¹ コーポレート・ガバナンス²に関する取り組み状況を公表(1月17日)

米国最大規模の年金基金である CalPERS は、コーポレート・ガバナンスに関する取り組み状況をまとめたレポート、「Facts at a Glance: Corporate Governance Facts」を公表した。

同レポートは「(1)コーポレート・ガバナンスの考え方に基づいた投資」「(2)コーポレート・ガバナンス投資プログラム」「(3)エンゲージメント戦略³」「(4)Focus List プログラム」「(5)取締役の任命に関する Proxy Access⁴の推進」「(6)金融市場改革への支持」「(7)ダイバーシティー戦略」「(8)財務報告における統合性の確保に関する取り組み」「(9)企業の適正な役員報酬の推進」「(10)投資の意思決定プロセスにおける ESG 要因の統合」の各トピックにより構成されている。以下では、本レポートのエッセンスである(1)~(4)の内容を紹介する。

(1) コーポレート・ガバナンスの考え方に基づいた投資

CalPERS は、良いコーポレート・ガバナンスが投資収益を改善すると考えており、コーポレート・ガバナンス・チームという、企業と金融市場の現状を改善することを目的に活動しているチームを持っている。CalPERS の議決権行使のスタンスは、

¹ 「California Public Employees' Retirement System」(カリフォルニア州職員退職年金基金)。議決権行使などを通じて投資先に「エンゲージメント(脚注3参照)」を行う「もの言う株主」の代表的な存在として知られている。運用資産額は2,355億ドル(2012年2月17日現在)。

² 「Corporate Governance」、企業統治と訳す。ESG(環境・社会・ガバナンス)のGに当たる。企業経営において、株主の利益などの目的のためにどのように意思決定を行うかの枠組みのこと。

³ 原文では「Corporate Engagement Strategy」。国連のESG関連団体であるPRIは、「エンゲージメント」について、「株式所有者による企業への関与のことを指します。一般的には議決権行使にとどまらず、そのほかの方法(直接対話など)も含む概念として認識されます」としている。(出所: PRI ホームページ、URL: <http://www.unpri.org/principles/japanese.php>)

⁴ 2010年8月に米国金融改革法(ドッド・フランク法)に基づいて導入された、株主が企業の取締役候補者を提案することを容易にする規定。規定された株式保有の比率や期間を満たした株主が提案した取締役候補者を、企業は株主総会招集通知に記載しなければならない。

金融市場改革を進めている規制当局の考えに非常に近い。CalPERS は、パートナーと共にコーポレート・ガバナンス戦略に基づいた投資を行うことで、企業を立ち直らせ、保有する資産の価値を高めることができると考えている。

(2) コーポレート・ガバナンス投資プログラム

コーポレート・ガバナンス投資プログラムの戦略的な目標は、CalPERS のポートフォリオの収益機会を広げることである。同プログラムは、少数の企業への集中投資とエンゲージメントを組み合わせ、その企業の価値を引き出している。投資対象には米国国内の企業だけでなく、ユーロ圏、イギリス、日本、韓国の企業などが含まれる。同プログラムのパフォーマンスは、比較対象としているコーポレート・ガバナンス加重ベンチマーク(原文: Corporate Governance Weighted Benchmark)を5%近く上回っている。

(3) エンゲージメント戦略

CalPERS がエンゲージメントに取り組む際の目標は、投資家などの資金の出し手と企業経営者の利益を近づけることである。そうすることによって、企業に投資しているファンドが持続可能なリスク調整後リターンを享受することができ、受託者責任を果たすことができると考えている。CalPERS は、エンゲージメントによって企業の価値を高め、投資収益を得る方法として、以下の3つの変化を企業に起こすことを挙げている。

① 財務パフォーマンスの改善：

Focus List プログラム(後述)を通じて、企業価値が大きく毀損している企業の財務パフォーマンスを、持続的なエンゲージメントによって改善する。

② 企業価値に影響するリスク要因の改善：

風評リスク、気候変動、取締役会の多様性、取締役選任における過半数賛成制など、企業の説明責任に関する重要な要素を改善する。

③ コンプライアンス・リスクの低減：

米国の法律で事業活動が制限されているイランやスーダンなどの地域に関するリスクを、エンゲージメントを通じて低減する。

(4) Focus List プログラム

Focus List は、CalPERS が重点的にエンゲージメントの対象とすることとしている企業のリストであり、かつては公開されていた。CalPERS は、2010年11月以降、企業を Focus List に掲載し、公開するよりも個別にエンゲージメントを行うことを重視する戦略に切り替えている。CalPERS の Focus List プログラムは以下のプロセスで行われる。

① 米国企業のうち、CalPERS の投資金額が上位500社の公開企業を選ぶ。

- ② 企業の株式リターンを市場、セクターのリターンと比較して、劣後している企業を抽出する（一次スクリーニング）。
- ③ 二次スクリーニングとして、重要なガバナンス要因、財務分析、市場予測を用いて企業を抽出する。重要なガバナンス要因としては、取締役会の独立性、選任の実践、経営者報酬、取締役会メンバーの多様性や資質、リスク管理や環境、社会要因などがある。
- ④ これらのプロセスによって選ばれた企業について、ガバナンスの改善を促すための株主決議に取り組む。

Wilshire Consulting⁵の調査によると、Focus List プログラムを含む CalPERS がエンゲージメントを行った企業の株式リターンは、ベンチマークとの比較で3年、5年の期間でそれぞれ、15%、9%アウトパフォームしている。

同レポートの内容については、下記 URL にて参照できる。

<http://www.calpers.ca.gov/eip-docs/about/facts/corpgov.pdf>

(社会システム研究所 CSR 調査室 曾我 昂平)

⁵ 米国の投資コンサルティング、サービス企業で、CalPERS に対してアドバイスを提供したり、その運用に関するレポートを発表したりしている Wilshire Associates 社の一事業部門。