

US SIF 米国における責任投資の現状を まとめたレポートを発表

Research Clip
2015年7月

社会システム研究所
アナリスト
曾我 昂平

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。

■ 米国において責任投資¹を推進する US SIF (The Forum for Sustainable and Responsible Investment) は、米国における責任投資の現状をまとめたレポート「US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014」を発表した。責任投資とは、企業業績などの財務要因に加えて、ESG（環境・社会・ガバナンス）と呼ばれる非財務要因を考慮する投資である。以下では、同レポートの主要部分である、米国における責任投資資産の概要と、責任投資の分野である ESG 投資、株主行動の傾向について述べる²。

(1) 責任投資資産の概要

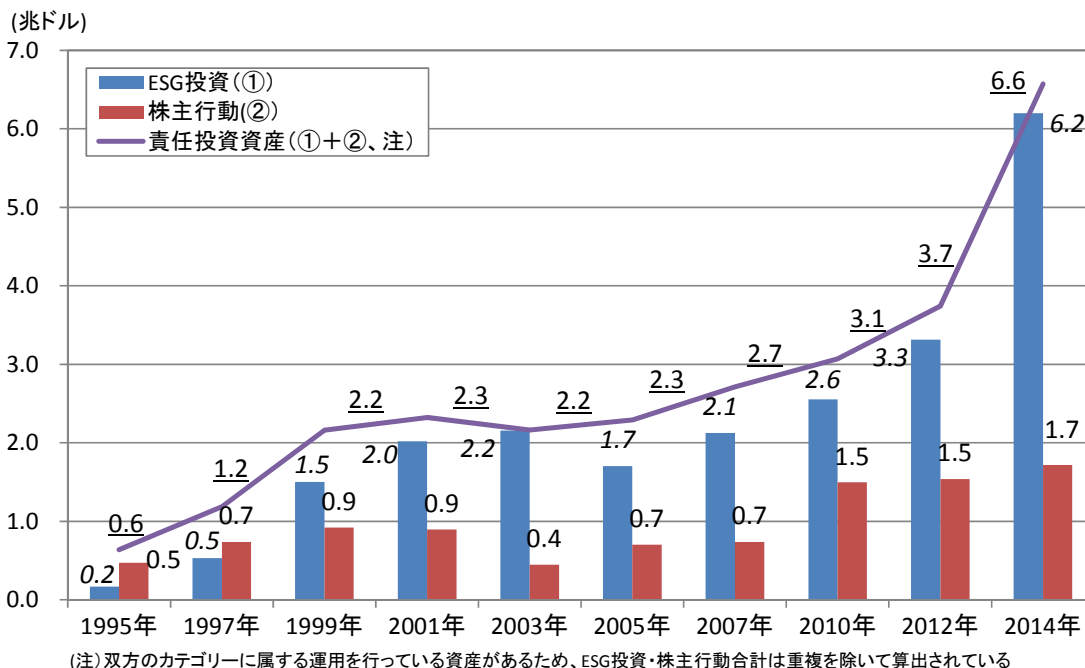
図表 1 に示すように、米国における責任投資資産は拡大している。2012 年の初めに 3.7 兆ドルであった責任投資資産は、2014 年には 6.6 兆ドルとなった。これは、米国で運用機関やアセット・オーナーなどの機関投資家が運用する資産の 6 分の 1 にあたる。ここで運用機関は個人やアセット・オーナーなどの資産保有者から資産の運用委託を受けるものを指し、また、アセット・オーナーは、自ら運用資産を保有する年金基金や大学基金、財団などが相当する。

同レポートでは、責任投資の手法を ESG 投資と株主行動に分類している。ESG 投資は、環境・社会・企業ガバナンスなどの非財務要因を企業業績などの財務要因と組み合わせて投資の意思決定を行っている資産であることを表す。株主行動は、株主総会における株主提案や議決権行使、エンゲージメントを行うことを指す。2014 年時点における責任投資資産 6.6 兆ドルの内訳は、ESG 投資が 6.2 兆ドル、株主行動が 1.7 兆ドル、双方の重複が 1.3 兆ドルとなっている。

¹ 同レポートでは、持続可能性(Sustainable)、責任(Responsible)、インパクト(Impact)の 3 つの投資を合わせたものとして SRI を用いている。しかし、本邦では SRI は、より狭義の語彙である社会的責任投資 (Socially Responsible Investment) を表すことがあるため、本稿では、最も近い意味の言葉として、責任投資を訳語としてあてている。

² ESG 投資は原文における ESG Incorporation の訳。同様に株主行動は原文では Shareholder Advocacy となっている。

図表1 米国における責任投資資産規模の推移



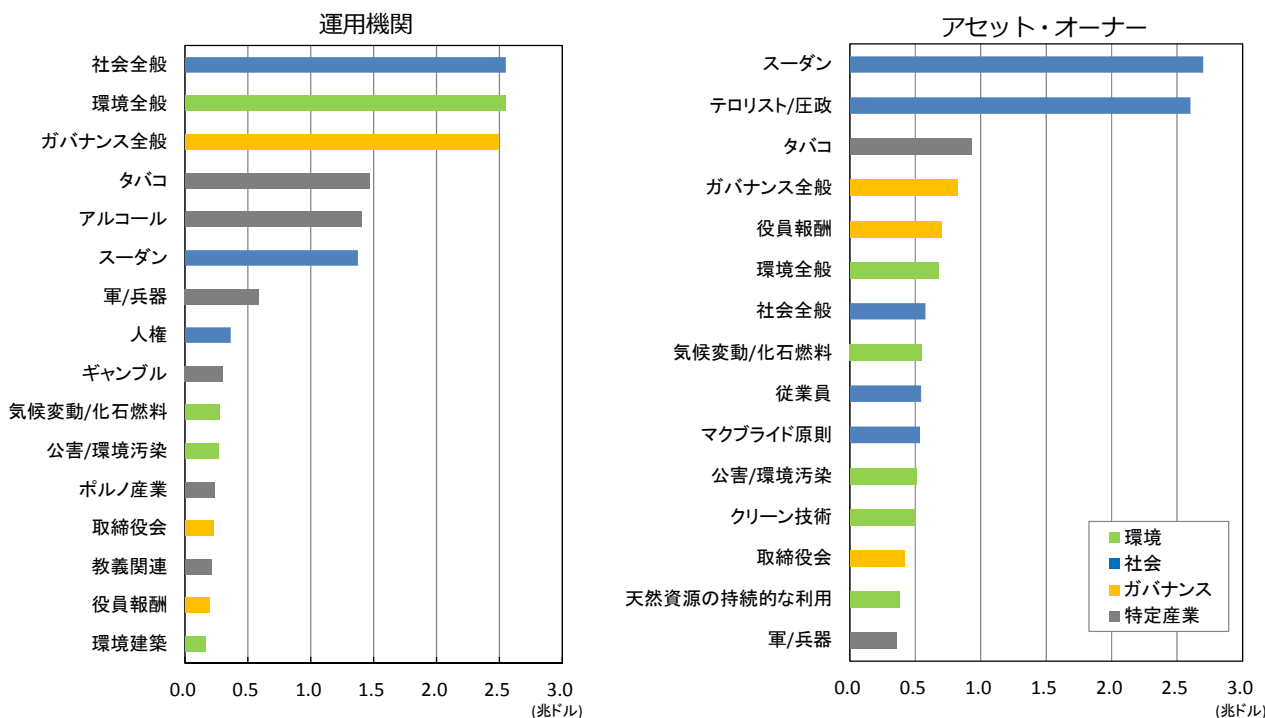
(出所) US SIF 「US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014」より日興リサーチセンター作成

(2) ESG 投資の傾向

図表2に、ESG投資の主なテーマを運用機関、アセット・オーナー別に示す。機関投資家が責任投資において採用する非財務要因には、環境・社会・ガバナンスそれぞれ全般の他に、社会問題などの特定テーマに関するものがある。非財務要因からみて好ましいと考える投資先に積極的に投資し、好ましくない投資先を避けることによって機関投資家はESG投資を実践する。特定テーマの代表的なものには、タバコ、アルコール、兵器、ギャンブル、人権、気候変動、環境汚染、ポルノ、取締役会構成、(宗教)教義、役員報酬、環境配慮建築がある。また、近年では化石燃料関連の投資を行わないファンドも現れている。ミューチュアル・ファンド(投資信託)など個人の意向が反映されやすい運用機関の資産と年金基金などのアセット・オーナーの資産では、ESG投資において採用するテーマの傾向が異なる。

運用機関では、ESGの各分野全般に注目した資産が大きなシェアをもつ。前述のESGの各分野「環境全般」「社会全般」「ガバナンス全般」を除くと、「タバコ」「アルコール」「スーダン」の3つを採用している資産が突出して多くなっている。「タバコ」「アルコール」はこれらの製品に関わる企業への投資を行わないことを示す。アセット・オーナーの資産では、「スーダン」や「テロリスト/圧政」が突出して大きい。「スーダン」は、政府による住民虐殺が行われていることから、同国で事業を行っている企業へ投資しない方針をもっている資産である。同様に「テロリスト/圧政」が対象としているのは、イラク、シリア、ミャンマー、キューバ、北朝鮮といった、スーダンと同様に内乱や圧政により国内での企業活動が人権侵害などに繋がる懸念がある国々である。

図表2 ESG投資の主なテーマ



(注) 同一資金が複数のテーマを採用していることがあるため、合計金額はそれぞれの資産規模を上回っている

(出所) US SIF「US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2014」より日興リサーチセンター作成

(3) 株主行動の傾向

株主行動を行っている資産 1.7 兆ドルのうち、9 割以上にあたる 1.6 兆ドルは、アセット・オーナーが占めている。株主行動の具体的手法には、株主総会での議決権行使、株主提案、加えて対話などがある。

議決権行使において、多数の企業に投資している機関投資家の多くは、議案を検討する際に議決権行使助言会社を利用している。同レポートでは ISS と Glass Lewis が米国の議決権行使助言会社³として紹介されている。

株主提案で提出議案数が多い 3 テーマは、政治献金の開示要求、気候変動、取締役報酬となっている。特に気候変動関連の株主提案は顕著な増加傾向にあり、2014 年は 72 議案と、2012 年の 32 議案から 2 倍以上に増加し、多くの企業に温室効果ガス排出量の開示や削減を求めている。

対話において、機関投資家は企業への働きかけを有利に進めるために協働することが多い。協働のための組織の 1 つである NPO の CDP (旧称 Carbon Disclosure Project) には、総計 92 兆ドルの資産

³ ISS と Glass Lewis は日本においても議決権行使助言方針を公表しており、2015 年版の URL は以下となる。
<http://www.issgovernance.com/file/policy/2015japanvotingguidelines-japanese.pdf>
http://www.glasslewis.com/assets/uploads/2013/12/2015_GUIDELINES_Japan.pdf

を保有する 700 以上の機関投資家が参加しており、温室効果ガス排出削減のために活動している。2013 年の気候変動に関する質問状には、S&P500 の 69%の企業を含む、全世界 4,500 以上の企業が回答した。その他にも同レポートでは、批判のある正当防衛法⁴や不法移民取締法⁵の制定を進めてきた NPO の ALEC⁶や、地球温暖化や気候変動に対する否定的な意見で知られるシンクタンク Heartland Institute への資金提供などの取りやめを求める公開質問状を、2012 年に 250 億ドルの資産を運用する 41 の機関投資家が 49 企業に連名で送付した例などを紹介している。その後、2014 年 9 月までに Google や Microsoft をはじめとする約 90 企業が ALEC への協力を中止している。

同レポートの概要は、当該 URL

(http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_14.F.ES.pdf) からダウンロードできる。

(END)

⁴ Stand Your Ground Laws の和訳。米国の 30 以上の州で施行されている法律で、自らの居住地において危険を感じた場合、侵入者を殺害することが認められている。

⁵ 移民管理を強化する法律で在留許可証の携帯義務化などを規定している。

⁶ American Legislative Exchange Council の略で、米国立法交流評議会などと訳す。