

Japan Roadmap を発表

～日本の受託者責任に対する5つの分野からの提言～

Research Clip

2017年5月

社会システム研究所
シニアアナリスト
岡芹 弘幸

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。

■ 2015年9月に発表された「Fiduciary Duty in the 21st Century」は、環境や社会、ガバナンスというESG要素を長期的な視点で考慮しない投資は、受託者責任の欠如であると結論付け、日本、米国、英国などの8ヶ国に対して各国の現状に即した提言を行った。そのフォローアップとして、PRI、UNEP FI、Generation Foundationは2017年4月26日、「Japan Roadmap (JRM)」を発表した。

JRMは、日本では責任投資の理解と実践が急速に普及しているものの、他国に比べ依然として遅れているという認識のもと、投資や意思決定にESG要素を考慮することは受託者責任という観点で必要な事柄であるとして、大きく5つの分野から提言を行っている。提言のフレームワークは、(1) スチュワードシップとエンゲージメント、(2) コーポレートガバナンス、(3) 年金基金に対するESG開示とガイダンス、(4) 企業の情報開示、(5) アセットオーナーのリーダーシップ。

1. スチュワードシップとエンゲージメント

金融庁は、スチュワードシップ・コードに署名した運用機関に対して、スチュワードシップ・コードの実施状況のモニタリングを強化すべきである。金融庁の有識者会議は、機関投資家に、企業のビジネスモデルや事業動向に関する中長期的な見通しを議論する効果的なスチュワードシップの実践を期待している。そうした、スチュワードシップ・コードの実行は、機関投資家の差別化要因になり得る。

金融庁は、日本の機関投資家に議決権行使に関する情報開示を行わせるべきである。スチュワードシップ・コードの改定案では、機関投資家は議決権の行使結果を、個別の投資先企業および議案ごとに公表すべきであるとしている。議決権行使結果の開示は株式市場の活性化に繋がるため、自発的なものではなく、義務化を推奨する。

日本の機関投資家が共同エンゲージメントを選択肢の一つとして考慮することを期待する。現状では共同エンゲージメントによる共同行為や提案の範囲に関して不透明な部分があることから、金融庁は共同エンゲージメントを実践しやすくするための取り組みを継続すると同時に、ガイドラインをアップデートすべきである。

企業年金基金について、より多くの企業年金基金がスチュワードシップ・コードに署名し、その基本投資政策にスチュワードシップ・コードを取り入れるべきである。また、スチュワードシップ・コード

に署名しているのかいないのか、署名していないのであれば、その理由を開示するべきである。

2. コーポレートガバナンス

コーポレートガバナンス・コードは、実施状況の維持や企業の実質的な受け入れを促すために、3年ごとに見直しが行われるべきである。コーポレートガバナンス・コードのコンセプトが十分に理解され、企業にとって意味のあるかたちで実践されるには時間を要する。また、コーポレートガバナンスは形式的に導入すれば良い訳ではなく、企業によって最適なかたちはことなる。日本のコーポレートガバナンスを前進させるために、コーポレートガバナンス・コードは定期的に見直されるべきである。

コーポレートガバナンス・コードは、企業の重要な ESG 情報の開示を求めるべきである。特に企業の株式持ち合いに関しては、戦略的保有という形式的な理由だけではなく、もっと細分化された理論的根拠を要求する必要がある。また、投資家が企業の株式持ち合いの正当性を評価できるように、コーポレートガバナンス・コードは、持ち合い株式の議決権行使結果を全て開示するように求めるべきである。

3. 年金基金に対する ESG 開示とガイダンス

日本の年金基金は、(1) 投資プロセスにスチュワードシップや ESG 要素をどのように考慮しているのか、(2) スチュワードシップ・コードに署名しているのかいないのか、などを自身の投資原則や受益者とのコミュニケーションにおいて公表するべきである。

厚生労働省は、年金基金が投資プロセスに ESG 要素を考慮することは受託者責任の観点から必要であることを明示するガイダンスを作成するべきである。また、厚生労働省は、株主権利は受益者のために最良に利用される資産であり、年金基金や委託運用先による株主権利の利用は開示されるべきであることを示す必要がある。加えて、厚生労働省は年金基金に対して、スチュワードシップ・コードや PRI への署名を促すべきである。

4. 企業の情報開示

経済産業省と金融庁は、企業の ESG 情報開示の内容や比較可能性に関して、機関投資家にとって意味のある情報であるように見直しを行うべきである。ESG 情報の開示が限定的な場合や標準化されていない場合は、機関投資家が日本企業の ESG 分析を行う際のコストが上昇する。また、機関投資家と企業が持続可能性に関して建設的な対話を行う機会を減少させる。

証券取引所は、企業の情報開示や透明性の向上に関して重要な役割を持つ。そのため、日本取引所グループ (JPX) は、日本企業に共通する ESG 情報開示のガイドラインを作成するべきである。また、JPX には、国連の持続可能な証券取引所イニシアティブに参加して欲しい。

5. アセットオーナーのリーダーシップ

公的年金・企業年金の中には、規模的に自前でスチュワードシップ活動を行うことが難しいケースが

ある。また、ESG 投資に関する認識が低く、委託運用先にどのように ESG 要素を組み込んで行けば良いのか十分に分からない場合がある。一方、GPIF は規模が大きく、PRI に署名していることから、他の株式市場関係者の鑑になるべく、委託運用先の選定・モニタリング、投資政策、ガバナンス構造、企業とのエンゲージメント・テーマなどの面で最良な ESG 投資の実践に努めるべきである。

GPIF は、コーポレートガバナンス上の課題である株式持ち合いなどの解決に向けてリーダーシップを発揮すると同時に、共同エンゲージメントの実践を強くサポートするべきである。また、GPIF はリーディング・アセットオーナーとして、自身の投資原則において、ESG 投資の方針やコーポレートガバナンス・コードの考え方について、十分に開示するように努めるべきである。GPIF の動向は、日本だけではなく、海外からも注目されている。

同レポートは、以下の URL より取得できる。

(https://www.unpri.org/download_report/30840)

(END)