

論 説

日本における ESG 投資の進展 — 公的年金資金が新しい流れを作るか —

須藤 秀夫

<要 旨>

世界の E (環境) S (社会) G (ガバナンス) 投資の市場が拡大を続ける中、日本の市場は停滞していたが、最近 ESG への投資家の意識が高まり進展する動きが出てきた。それを反映して、ESG 投資を唱える国連責任投資原則 (UN PRI) への署名機関の数が増えてきた。その中で世界最大の機関投資家である年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) が署名したことは特筆され、日本の機関投資家に大きな影響を与えるであろう。さらに、ESG 投資を躊躇させる一つの要因であった米国エリザ法の解釈について同法は ESG 投資を妨げないと米国政府が明確な解釈を示したこと、連合を初めとする労働組合に ESG に対する前向きな姿勢が出てきたことが、日本での ESG 投資の進展を予想させる。

キーワード: E (環境)・S (社会)・G (ガバナンス) 投資、サステナブル投資 (SRI)、
国連責任投資原則 (UN PRI)、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)、
日本版スチュワードシップ・コード

はじめに

筆者は以前、須藤 (2014) にて「CSR (企業の社会的責任)」と CSR をテーマにした投資である「SRI (いわゆる「社会的責任投資」; 本題の「ESG 投資」とほぼ同義) について考察した。「際立つのは、欧米の SRI 市場が急速に巨大な市場に成長しているのに対して、日本の SRI 市場がその数百分の 1 という極小にとどまっていることである」、「一般の日本企業、とくに中小企業の前向きな取り組み姿勢や年金基金をはじめとする機関投資家に CSR/SRI への強い関心や熱心な取り組みがまだ見られないのは残念である」などと述べ、また、「連合が動き始めているので日本の SRI 市場発展に向けてよい兆し」と SRI の国際的な普及機関 (Global Sustainable Investment Alliance) が報告していることに言及した。

その後、筆者は、日本での SRI 市場/ESG 投資市場の発展の鍵となる公的年金基金が前向きな取り組み

をするだろうか、とフォローしてきた。そこに、世界最大の機関投資家である年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) が、2015 年 9 月、投資に ESG 事項を組み込むことなどを提唱する国連責任投資原則 (UN PRI) に署名した、安倍首相が国連でその署名を世界に向けて発表した、とのニュースが入ってきた。これは日本の ESG 投資市場にプラスの大きな影響を与えるだろうと期待できる。

従って、本稿では、日本での ESG 投資の進展状況はどうなっているか、その進展に影響を与えるであろう GPIF による UN PRI 署名はなぜ為されたのか、どういう意味をもつのか、他にどのような要因がその進展に貢献するのかを考察したい。上述の通り国際的な組織が連合に注目していることもあり、年金の所有者である労働者・従業員の利害を代表する労働組合と連合に動きはないのか、を見ていきたい。

目次

はじめに

1 用語

2 ESG 投資と SRI (サステナブル投資)

2-1 類似点と相違点

2-2 世界の SRI 市場の規模と成長

2-3 ESG 投資の相対的なパフォーマンス

3 日本における ESG 投資の進展

3-1 日本の SRI 市場の規模増大

3-2 進展を後押しする要因

3-2-1 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) による国連責任投資原則 (UN PRI) 署名

(1) UN PRI の重要性

(2) GPIF による UN PRI 署名の重要性

(3) GPIF による署名の背景・理由

(3-A) 「日本版ステewardシップ・コード」の概要

(4) GPIF による署名の影響

3-2-2 ESG 投資に掛かる懸念を晴らす米国労働省の法的解釈：エリザ法は ESG 投資を妨げない

3-2-3 連合など労働組合の動意

おわりに

<補論> GPIF の概要：公的年金積立金の管理運用の仕組み等

1 用語

本稿では様々な用語が使われるので、初めに挙げて、簡単に述べておきたい。

国連責任投資原則 (UN PRI または PRI: United Nations Principles for Responsible Investment): ESG 事項を投資の分析、意志決定に組み込むことなどの原則。

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF: Government Pension Investment Fund) わが国の公的年金基金の管理運用を行う機関。

NPO 法人社会的責任投資フォーラム (JSIF: Japan Sustainable Investment Forum) (2016 年 9 月 1 日付けにて日本サステナブル投資フォーラムに改称した): SRI 市場の規模などのデータ発表、SRI/ESG 投資の調査研究を行う機関。

ESG: 環境 (Environment: E)、社会 (Social: S) およびガバナンス (Governance: G)。

UN PRI¹ は数が多く変動しているとしつつ、例として次の項目を挙げている。

Environment (環境)	気候変動、温室効果ガスの削減、水資源など資源の枯渇、廃棄物と汚染、森林破壊、生物多様性など
Social (社会)	労働条件 (奴隷労働、児童労働を含む)、地域社会、従業員の関係、従業員の健康と安全など
Governance (ガバナンス)	役員報酬、賄賂・汚職、株主権、ビジネス倫理、取締役会の多様化・構成・独立取締役、牽制機能、ロビイング、開示 リスクマネジメントなど

ESG 投資; SRI (Sustainable and Responsible Investment); サステナブル投資

3 者はほぼ同義語であるが、歴史的経緯から意味合いが異なることは 2-1 項で述べられる。ESG 投資は ESG への企業の取り組みを評価して企業への投資をするもの。SRI は当初社会的責任投資 (Socially Responsible Investment) と呼ばれたが、英文呼称が 2008 年上記のように変わったことから、筆者は前回須藤 (2014) にて「持続可能性と責任ある投資」と呼んだ。しかし、JSIF が「サステナブル投資」と呼び、「サステナブル投資白書」を発行するようになったことから、日本語ではこの SRI (サステナブル投資) の呼び方を取りたい。

日本版ステewardシップ・コード

資産運用を委託された受託者の責任を果たすための原則で、金融庁が 2014 年 2 月に制定した。

2 ESG 投資と SRI (サステナブル投資)

2-1 類似点と相違点

類似点

筆者が以前須藤 (2014) にて考察した SRI という言葉の他に、Responsible Investment (責任投資)、Sustainable Investing (サステナブル投資)、ESG 投資など様々な言い方があるが、財務情報だけでなく ESG といった非財務情報を重視するという点で基本的にはほぼ同義語と言える。

しかし、ESG 投資は、SRI が進展していく歴史的過程の中で別の意味合いをもって論じられるので SRI と区別しておきたい。SRI の歴史について筆者は既に須藤 (2014) にて考察したが、両者の相違点を理解する上で必要なため、ここでも簡単に述べておく。

SRI の歴史的進展

1920 年代、アメリカのキリスト教教会が基金を運用するに当たって、酒、たばこ、ギャンブルといった宗教的価値観や教義に反することに関係する企業に投資しない（ネガティブ・スクリーニング）こととした。これが SRI の出発点とされる。

1960 年代～1970 年代の米国では、公民権運動や反戦運動などの広範な社会運動が盛り上がり、ベトナム戦争に反対するために軍需産業への投資回避を、また、南アフリカのアパルトヘイト（人種隔離政策）に反対するために同国で事業を行っている企業の株式売却や同国からの事業撤退を求める行動が取られた。こうして SRI 発展のバックボーンが形成された。

1990 年代以降は、地球環境問題への意識の高まりを受けて、環境問題の解決に向けた投資が増加した。また、企業の社会的責任（CSR）概念の普及に伴って、CSR を基準に企業を評価する動きが広がり、一般投資家にも受け入れられて、SRI が広がった。

2000 年代に入ると、社会問題（S）への対応にすぐれた企業を選んで投資するポジティブ・スクリーニングが広がった。こうした動きについては、1999 年に世界経済フォーラムにてコフィー・アナン国連事務総長（当時）によって提唱され、2000 年 7 月に正式に発足した「国連グローバル・コンパクト」（The United Nations Global Compact）の 10 原則の中の、「人権」、「労働」といった分野²の提示が影響していると考えられる。

また、UN PRI（2006）や国際基準 ISO26000（2010 年発行）が E、S、G の三つを総称するものとして「ESG」という用語を使ったことから、SRI を ESG 投資と呼ぶようになった。最近では、社会から企業が求められる課題が、また投資に際して考慮すべき課題が、ESG に集約されると理解されて、ESG 投資という言葉が広く使われるようになった。

SRI の歴史的進展を図にしてみると、図表 1 のようになる。

相違点

以上の SRI の歴史を踏まえて、SRI と ESG 投資とはどう違うのだろうか³。

第一の相違点は、SRI が初めに始まり、ESG はその SRI の歴史的進展過程の後の段階で（特に 2006 年の UN PRI 以降）言われるようになったことである。

第二の相違点は、SRI がキリスト教の倫理的な観点から始まった投資であるのに対して、ESG 投資は ESG を考慮することが（一定のリスクの下での）企業価値の最大化、従って企業への投資の長期的リターンの最大化に寄与すると考えられる手法であることである。別の言い方をすると、SRI と呼ばれていた頃は、好ましくない企業を投資から排除する（ネガティブ・スクリーニングの要素⁴）場合であれ、あるいは、好ましい企業に投資する（ポジティブ・スクリーニング）場合であれ、そうした一部の企業だけを対象にしていればよく、その範疇から漏れた多くの企業は調査・投資の対象とならなかった。SRI は特殊な投資と見られていた。それに対して、全ての企業の課題が ESG への対応・取り組みと理解されるようになると、ESG 投資についても一部の企業を対象とするのではなく、通常の資産運用において全ての投資対象で ESG を考慮する必要があり、ESG 投資は特殊な投資ではないと考えられるようになってきた。

2-2 世界の SRI 市場の規模と成長

世界の SRI（サステナブル投資）市場はどのような状況になっているだろうか。図表 2 は Global Sustainable Investment Alliance（“GSIA”）の 2012 年レポート（初回）⁵と 2014 年レポート（第 2 回）の数字を対比している⁶。

図表 1 SRI の歴史的進展 <概念図>：SRI から ESG 投資へ



出所：河川（2014） p.81 の図を基に筆者作成

図表 2 SRI 世界市場：地域別 SRI 資産の残高、伸び率、管理資産に占める割合
GSIA 2012 年レポート（初回）と 2014 年レポート（第 2 回）の比較

	2012 年初めの残高 (2012 年レポート) (十億米ドル) シェア		2014 年初めの残高 (2014 年レポート) (十億米ドル) シェア		2012-2014 2 年間の 伸び率	地域資産に占める SRI 資産の割合	
						2012 年	2014 年
欧州	8,758	66.0%	13,608	63.7%	55%	49.0%	58.8%
米国	3,740	28.2%	6,572	30.8%	76%	11.2	17.9
カナダ	589	4.4	945	4.4%	60%	20.2	31.3
豪州 NZ	134	1.0	180	0.8%	34%	12.5: 豪	16.6: 豪
アジア（除：日本）	40	0.3	53	0.2%	32%	0.6	0.8
日本（別途記載）	10	省略	8	省略	（減少）	---	---
合計：世界	13,261	100%	21,358	100%	61%	21.5%	30.2%

出所：Global Sustainable Investment Alliance “2014 Global Sustainable Investment Review” 2015 年（2月）

世界の SRI 市場は 2 年間で 61% 成長して、2014 年初めには 21.4 兆米ドル（2,140 兆円相当）に達している。運用資産全体に占める SRI の割合は 21.5% から 30.2% に上昇し、世界で SRI がますます重視されていることが示されている。地域別では欧州が 60% 強、米国が 30% ほどであり、2 年前同様、欧米で 9 割を占める。アジアではまだ小さい SRI 市場であるが、32% の成長となつて、重要視され始めている。

一方、日本は 100 億ドル（1 兆円相当）から 80 億ドル（8,000 億円相当）へと GSIA のデータでは縮小している。この数字は、後述の「残高も 1 兆円にとどかなかつた」との JSIF の言及に符号する。その後、後述の 3-1 節の JSIF 調査（2015 年 11-12 月時点）の数字（残高 26.6 兆円）が出たので、次回 GSIA のレポートではより大きくなつた日本の SRI 市場が反映されるものと期待したい。

2-3 ESG 投資の相対的なパフォーマンス

ESG を考慮することで投資のパフォーマンスは向上するのか。

短期的には悪いパフォーマンスとなることがあるが、長期的には良好なパフォーマンスになるとされる。筆者は須藤（2014 p.175）にて、CSR（最近 ESG に焦点が当たる）の推進が欧米企業を中心にグローバルに展開されている理由として、

- ① 消費者から支持が得られること、
- ② 従業員や入社しようとする若者からの支持が得られること、
- ③ 資金提供者から支持されること、

- ④ 不祥事が少なくなりステークホルダーとの信頼関係が構築されることからリスクマネジメントを強化できること、

- ⑤ ESG 向上努力（世界の低所得層を相手にする BoP ビジネスの新たな展開などを含む）を通して企業の革新能力を向上できること、

を挙げた。

また、ESG の要素のデータが使えるようになり、ESG 投資のパフォーマンスが市場のベンチマーク（市場平均）、従来のファンド、あるいは「悪徳な」ファンド（vice fund）と対比して良い（positive）のか、悪い（negative）のか、どちらとも言えない（neutral）のかについての調査分析が為されている。例えば、国連環境計画金融イニシアティブ（the United Nations Environment Programme Finance Initiative : UNEP FI）他が 2007 年に発表したレポート⁷では、図表 3 の通り 20 の調査のうち 12 の調査が良い、あるいはどちらかといえば良いと示している。

図表 3 ESG 投資とベンチマーク等とのパフォーマンスの対比

ポジティブ (positive)	10 調査
ニュートラル・ポジティブ (neutral-positive)	2
ニュートラル (neutral)	4
ニュートラルネガティブ (neutral-negative)	1
ネガティブ (negative)	3
計	20 調査

出所：UNEP FI 他（2007 年）

3 日本における ESG 投資の進展

3-1 日本の SRI 市場の規模増大

日本での SRI（サステナブル投資）の残高が、JSIF の調査によれば、大きく増えたことに注目したい。ここでは、SRI（サステナブル投資）の数字は、ESG 投資（ESG インテグレーションという投資手法）の数字をその一部に含むものとして扱われる。

JSIF は日本の SRI 投資の残高を発表してきた。JSIF の「日本サステナブル投資白書 2015」(p. 2) によれば、「今までの報告書では、エコファンドや SRI ファンド、インパクトボンドに代表される個人投資家が中心で、残高も 1 兆円にとどかなかった」ことを報告してきたが、2015 年 11 月から 12 月にかけて行われた初めての機関投資家向けアンケート調査⁸によれば、SRI（サステナブル投資）の残高は 26.6 兆円（24 機関）

に上ること（図表 4）、同残高は、回答機関の運用残高総額 232.8 兆円の 11.48% を占めることが明らかになった。

このアンケート調査で明らかになった数字（26.6 兆円）は従来のもの（1 兆円程度）と全く異なるが、2014 年、2015 年に起きたエポックメイキングな出来事（日本版スチュワードシップ・コードの導入、GPIF による責任投資原則（PRI）署名）によって、年金基金や機関投資家による本格的なサステナブル投資が確認できると判断し行ったものと JSIF は述べている。

SRI 残高の運用種別の残高を見ると、最も大きいのは ESG インテグレーションの 17.6 兆円であった（図表 5）。また、資産の運用種別では日本株が 13.9 兆円と最も大きく、次いで債券の 6.8 兆円であった（図表 6）。

図表 4 SRI（サステナブル投資）の残高の増加状況

	2013 年 3 月末現在 (須藤 (2014) p.192)	2015 年 11-12 月 JSIF 調査
投資残高	8,032 億円	26.6 兆円 このうち ESG 投資残 17.6 兆円
備考	公募 SRI 投信の残高 2,488 億円 および個人向け社会貢献型債券の 残高 5,544 億円の合計	機関投資家 24 機関からの回答

出所：JSIF「日本サステナブル投資白書」2016 年 3 月、p.4 に基づき筆者作成

図表 5 SRI（サステナブル投資の運用種別残高）

(単位：兆円)

運用種別	定義	投資残高
ESG インテグレーション	通常の運用プロセスに ESG 要因を体系的に組み込んだ投資	17.6
ポジティブ (ベスト・イン・クラス)・スクリーニング	財務と ESG の 2 つのスクリーニングを使用して選別されたセクターや企業等に投資する。例：エコファンド等	0.3
サステナビリティ・テーマ型投資	再生エネルギー、環境技術、農業などのサステナビリティのテーマに着目した投資。例：再生エネルギーファンド等	0.8
インパクト・コミュニティ投資	社会、環境、コミュニティに与えるインパクトを重視する投資。例：ワクチン債、クリーンボンド等	0.1
エンゲージメント・議決権行使	主に ESG のエンゲージメント方針に基づき、株主として企業に働きかけ（議決権行使を含む）を行う。	11.7
ネガティブ・スクリーニング	倫理的、宗教的な理由から特定の業種・企業を投資対象から除外する。	4.6
国際規範に基づくスクリーニング	国際機関 (OECD, ILO, UNICEF 等) の国際規範に基づいて投資。例：オスロ条約によりクラスター爆弾関連企業に投資しない。	6.1

出所：JSIF (2016 年 3 月) p.6

注：複数回答のため、合計額は上記 26.6 兆円に一致しない。

図表 6 サステナブル投資の資産クラス毎の投資残高
(単位：兆円)

資産クラス	投資残高
日本株	13.9
外国株	3.0
債券	6.8
不動産	0.4
その他	1.1

出所：JSIF (2016 年 3 月) p.6

3-2 進展を後押しする要因

日本における ESG 市場が、上述の数字の増加から見えるように進展を見せているが、その要因は何だろうか。次の 3 つの点を挙げたい。

- ① 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) による UN PRI 署名
- ② ESG 投資に掛かる懸念を晴らす米国労働省の法的解釈の明確化
- ③ 連合など労働組合の動意

3-2-1 年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) による国連責任投資原則 (UN PRI) 署名

(1) UN PRI の重要性

(1-1) 6 つの原則

UN PRI とは、コフィー・アナン国連事務総長 (当時) の呼びかけで 2006 年 4 月に策定、公表された次の 6 つの原則である⁹。法的拘束力のない任意の原則である。

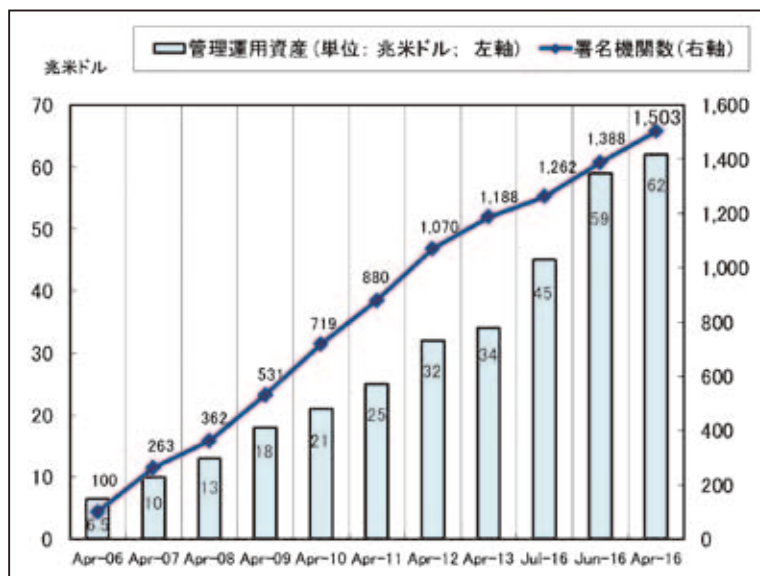
1. ESG 事項を投資分析と意思決定プロセスに組み込みます
2. 積極的な (株式) 所有者となり、所有方針と所有慣習に ESG 事項を組み込みます
3. 投資対象の主体に ESG 事項の適切な情報開示を求めます
4. 投資運用業界の中で、責任投資原則が受け入れられ実行される事を促進します (働きかけ (エンゲージメント) を行います)
5. 責任投資原則を実行する際の効果を高めるため協働します
6. 責任投資原則の実行に関して活動や進捗の状況を報告します

UN PRI の大きな特徴は、年金基金など機関投資家に署名を求めたことである。それまでも年金資金の運用の一部に SRI ファンドを組み込むことはあったであろうが、署名するということは、年金などが全体としてこの原則に賛同するということである。

(1-2) 署名機関数の増加

署名機関は 2016 年 4 月 5 日現在 1,503 機関、その管理する資産は、PRI 成立の 2006 年当時の 4 兆ドルから、62 兆ドルに増加した (図表 7)。このように一貫して署名機関数が増えているということは、世界の投資家が UN PRI をますます重要視し賛同していること、世界の中で ESG 投資が広がっていることを示している。

図表 7 国連責任投資原則 (UN PRI) 署名機関数と管理資産の規模の推移



出所：PRI の 2016 Annual Report 等を基に筆者作成

(1-3) 日本の UN PRI 署名機関

日本の UN PRI 署名機関の数が増加した。日本の PRI 署名機関について、筆者は須藤 (2014 p.188) にて 6 機関と記し、「日本では、企業年金としては 3 つだけであり、他は保険会社であって、まだ巨大な資金をもつ公的年金などは署名していない」と述べた。その後、図表 8 の通り●印の 6 機関が新たに署名機関となり、一方、1 機関が除名となった¹⁰ので、2016 年 9 月現在わが国の署名機関は 11 機関となっている。その中の一つが GPIF であり、後述の通りその持つ意味は極めて大きい。

この 11 機関は、資産保有者のカテゴリでの署名機関であり、日本の他のカテゴリでの署名機関数、および世界全体との対比は下の図表 9 の通りである。まだまだ日本の署名機関数は増える余地が大きいと言

えよう。

(2) GPIF による UN PRI 署名の重要性

GPIF が 2015 年 9 月 16 日に国連責任投資原則 (PRI) の署名機関となったことが、同年 9 月 28 日のプレスリリースで次のように発表された。また、安倍晋三首相はこの署名を「持続可能な開発のための 2030 アジェンダ」を採択する同年 9 月 27 日の国連サミット全体会合での演説で表明した。

GPIF による PRI 署名は大きな意味をもつ。その理由は、GPIF が世界最大の公的年金資金の保有者であるからであり、世界からもその署名は注目されている。図表 10 に示される通り、GPIF の規模は 1.16 兆ドル (116 兆円相当 (1 米ドル = 100 円にて換算)) であり、2 位の機関の 1.34 倍と突出して大きい。「くじら」の異名を取る所以である。

図表 8 日本の PRI 署名機関 11 機関 (2016 年 9 月現在)
(「資産保有者」カテゴリの世界 317 機関のうちの一部)

署名機関名		署名日
Kikkoman Corporation Pension Scheme	キッコーマン	2006年 4 月27日
Sompo Japan Nipponkoa Insurance Inc.	損保ジャパン日本興亜	2006年 5 月 2 日
Taiyo Life Insurance Company	太陽生命	2007年 3 月27日
Secom Pension Fund	セコム	2011年 3 月30日
Tokio Marine & Nichido Fire Insurance Co Ltd	東京海上日動	2012年 7 月26日
MS&AD Insurance Group	三井住友海上等の持株会社●	2015年 6 月 1 日
<u>GPIF</u>	年金積立金管理運用独立行政法人●	2015年 9 月25日
Sophia School Corporation	上智大学●	2015年10月30日
The Dai-ichi Life Insurance Company, Limited	第一生命●	2015年11月 6 日
Fukoku Mutual Life Insurance Company	富国生命●	2016年 3 月21日
Pension Fund Association	企業年金連合会●	2016年 5 月13日

出所：PRI の HP より筆者作成 <https://www.unpri.org/signatory-directory/?co=114&sta=&sti=&sts=&sa=join&si=join&ss=join&q=>

注： ●印の 6 機関は須藤 (2014) の報告時からの新規加入。

図表 9 PRI 署名機関数 (カテゴリ別)

	世界全体	日本
総数	1,553	51
うち 資産保有者 (asset owners)	317	11 (詳細は上掲の通り)
資産運用会社 (investment managers)	1,026	30
情報サービス提供会社 (service providers)	210	10

出所：UN PRI (<https://www.unpri.org/directory/> 2016 年 9 月 13 日検索)

図表 10 世界の主要な年金基金とその資産規模

順位	年金基金	国	資産規模 (十億米ドル)	PRI 署名機関
1	Government Pension Investment Fund (GPIF：年金積立金管理運用独立行政法人)	Japan	1,163	●
2	Norwegian Government Pension Fund	Norway	866	●
3	Federal Retirement Thrift	USA	443	
4	Korea National Pension Service	S. Korea	435	●
5	ABP	Netherlands	384	●
6	National Social Security	China	295	
7	California Public Employees' Retirement System (CalPERS：カルパース)	USA	286	●
8	Central Provident Fund	Singapore	211	
9	Canada Pension	Canada	202 ¹⁾	●
10	PFZW	Netherlands	186 ¹⁾	●
12	Local Government Officials' Mutual Aid Associations (地方公務員共済組合)	Japan	176 ²⁾	
23	Pension Fund Association(企業年金連合会)	Japan	98 ¹⁾	●
49	Federation of National Public Service Personnel Mutual Aid Associations(国家公務員共済組合連合会)	Japan	65 ²⁾	
69	Organization for Workers Retirement Allowance Mutual Aid(勤労者退職金共済機構)	Japan	46 ²⁾	
104	Private School Teachers' and Employees' Mutual Aid Association(私立学校教職員共済)	Japan	35 ²⁾	

出所：Pensions & Investments / Willis Towers Watson “The world’s 300 largest pension funds—year ended 2015” September 5, 2016 より筆者作成

<https://www.slideshare.net/fullscreen/TowersWatson/the-worlds-300-largest-pension-funds-year-ended-2015/1>

注：資金規模は 2015 年 12 月 31 日現在。表中の番号は次の意味を示す。

1)：2016 年 3 月 31 日現在 2)：推定

注：署名の有無(●印：署名有)については、PRI の署名機関リスト(資産保有者 asset owner のカテゴリー)による。

GPIF については、日本国民の老後資金である年金の運用を担う重要な機関であり、また、世界最大の年金資金・機関投資家として注目されるので、その概要、年金積立金の管理運用の仕組み、投資収益の状況については、後述の「補論」で述べておく。

(3) GPIF による署名の背景・理由

なぜ GPIF は UN PRI 署名に至ったのであろうか。2015 年 9 月 28 日の GPIF のプレスリリースにおける「ESG の取組みに係る基本方針」によれば、次の通りである。

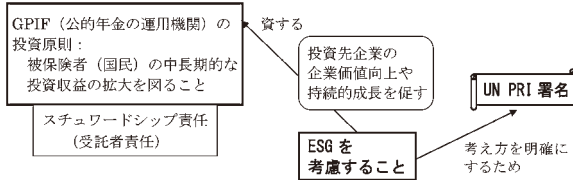
署名した理由は、GPIF の ESG に対する考え方を明確にするためである(図表 11)。なぜ ESG を重視す

るかということ、公的年金機関として、株式投資においてスチュワードシップ責任(受託者責任)を果たすような様々な活動を通じて国民の年金資金の中長期的な投資収益拡大を図るという投資原則を実行する必要がある、そのためには投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことが必要であり、ESG を適切に考慮することが役立つと考えるからである。「促す」とは、GPIF は法令上直接株式を保有できないので、GPIF が資金運用を委託する運用受託機関に対して GPIF が「促す」であり、受託機関が行っている投資先企業へのエンゲージメント活動(働きかけ)の中で ESG を考慮した自主的取り組みをさらに促すとしている。

なお、上述の「スチュワードシップ責任」に関連して、

「国内においては、日本版スチュワードシップ・コードに基づいた取り組みを行ってきたところである」として、後述の「日本版スチュワードシップ・コード」に言及している。

図表 11 GPIF の UN PRI 署名の考え方 <概念図>



出所：GPIF の Press Release (2015) の図に基づき筆者作成

こうした「基本方針」を掲げた上で、GPIF は PRI 署名を踏まえて、次の取り組み方針を提示している。

図表 12 国連責任投資原則に対応する GPIF における取組方針

	国連責任投資原則	GPIF における取組方針
1	私たちは、投資分析と意思決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます。	・運用受託機関（国内株式、外国株式）におけるエンゲージメント活動における ESG の適切な考慮について評価することを業務方針に明記し、公表する。
2	私たちは、活動的な（株式）所有者になり、（株式の）所有方針と（株式の）所有慣習に ESG 問題を組み入れます。	・公表している「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を変更し、ESG の適切な考慮を明記する。 (注) GPIF は法令により株式の直接保有ができないため、運用受託機関を通じて ESG に取り組むこととする。
3	私たちは、投資対象の主体に対して ESG の課題について適切な開示を求めます。	・運用受託機関が行うエンゲージメント活動の中で、投資先企業における ESG の課題への対応方針について説明を求めます。
4	私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。	・運用受託機関に対して、国連責任投資原則の署名状況について報告を求め、署名しているのであれば活動状況及び活動内容を、署名していないのであればその理由を説明するようそれぞれ求める。
5	私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために協働します。	・国連責任投資原則のネットワークの活動に参加する。
6	私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。	・国連責任投資原則で求められる報告書を作成し、報告する。 ・毎年度、運用受託機関の取組状況のヒアリングを含む GPIF の取組みを公表する。

出所：GPIF の Press Release (2015)

(3-A) 「日本版スチュワードシップ・コード」の概要¹¹

上述の GPIF の UN PRI 署名の背景要因として、「日本版スチュワードシップ・コード」が挙げられている。ここで、同「コード」の概要を説明しておきたい。

「スチュワード (steward)」とは、執事・財産管理人のこと、「スチュワードシップ」は資産保有者から資産運用を委託された受託者の責任といった意味、「スチュワードシップ・コード」は受託者責任を果たすための原則、である。

1) 「日本版スチュワードシップ・コード」制定の背景
制定の背景は次の 3 点である。

① 相次ぐ企業不祥事

日本企業のガバナンス（企業統治）が問われる、オリンパスや大王製紙などの企業不祥事が相次ぎ、海外投資家の目が厳しさを増したため、（社外取締役による監視を強めるべきとの議論に加えて）投資家からの社外からの合理的な働きかけも必要だという議論が高まった。

② 日本政府の成長戦略上の要請

2013 年 6 月、「アベノミクス」のいわゆる「第三の矢」としての成長戦略を定める「日本再生戦略」において、機関投資家対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、「受託者責任を果たすための原則（日本版スチュワードシップ・コード）」、すなわち「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切な受託者責任を果たすための原則」について取りまとめるよう閣議決定された。

これを受けて、2014 年 2 月 26 日付けにて「日本版スチュワードシップ・コード」に関する有識者検討会からの報告が提出され、金融庁による 2014 年 2 月の「コード」制定に至った。

③ 英国のスチュワードシップ・コード

日本版の「コード」は、英国のスチュワードシップ・コードをモデルに作られた。その英国のコードは、金融機関による投資先企業の経営監視など企業統治への取り組みが不十分であったことが、リーマン・ショックによる金融危機を深刻化させたとの反省に立ち、2010 年に金融機関を中心とした機関投資家のあるべき姿を規定したガイダンス（解釈指針）として作成された。

2) 「コード」制定の狙い

狙いは、投資先企業の持続的成長を促し、顧客・

投資家の中長期的リターン拡大を図ることにある。

3) 「コード」の内容:

この「コード」は、機関投資家は

- ① 受託者責任の果たし方の方針公表、
- ② 利益相反の管理に関する方針公表、
- ③ 投資先企業の経営モニタリング、
- ④ 受託者活動強化のタイミングと方法のガイドラインの設定、
- ⑤ 他の投資家との協働、
- ⑥ 議決権行使の方針と行使結果の公表、
- ⑦ 受託者行動と議決権行使活動の定期的報告、

を行うべきとする、7つの原則で構成されている。

4) 「コード」の法的性質・運用方法

法的拘束力に縛られない自主規制であるが、コンプライ・オア・エクスプレイン (Comply or Explain) として、各原則を順守するか、順守しないのであればその理由を説明するよう求めている点が特徴となっている。

5) 対象範囲: 日本株に投資している国内外の機関投資家

6) 「コード」の受け入れを表明した機関投資家¹²

・信託銀行等:	7
・投信・投資顧問会社等:	151
・生命保険会社:	18
・損害保険会社:	4
・年金基金等:	26
・その他 (議決権行使助言会社他):	7
(合計):	213

年金基金等 26 の中には、GPIF、企業年金基金、国民年金基金連合会、日本私立学校振興・共済事業団などが含まれる。

(4) GPIF による署名の影響

GPIF は前述の「取組方針」第 4 項の通り、「運用受託機関に対して、国連責任投資原則の署名状況について報告を求め、署名しているのであれば活動状況及び活動内容を、署名していないのであればその理由を説明するようそれぞれ求める」と明示している。従って、日本の資産運用業界においても、巨大な資産規模をもつ GPIF の影響力から、ESG への取り組みが広がる可能性がある。

実際、上記取組方針に基づき、GPIF は運用受託機関への働きかけを次のように実施している、としている (GPIF の HP http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/voting_h27.pdf)。

「平成 27 年 9 月に、当法人が国内株式の運用を委託する全ての運用受託機関 (運用の再委託先を含む。) に対してスチュワードシップ活動に関する対応状況についてヒアリングを実施した。」

「来年度 (平成 28 年度) から日本株式及び外国株式の運用受託機関に対して国連責任投資原則 (UN PRI) の署名の有無及び対応状況についてヒアリングを実施する方針にあるが、現時点においては国内株式の運用受託機関 (再委託先を含む) は 20 機関中 17 機関、外国株式の運用受託機関 (再委託先を含む) は 21 機関中 19 機関が署名していることを確認した。」

なお、日本の UN PRI の署名機関は前述の図表 9 の通り 51 機関、そのうち運用受託機関である資産運用会社 (investment managers) は 30 である。これらの機関が署名した年別に数を見てみると次の通りである。

図表 13 日本の署名機関 (資産運用会社) の署名した年別の機関数

2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 (9/13 まで)	計
5	1	2	0	1	2	3	4	4	1	7	30

出所: UN PRI のウェブサイト (Signatories Directory) より
筆者作成 (2016 年 9 月 13 日検索)

その数は、UN PRI が成立した 2006 年に 5 機関であったものの、その後、各年 1~4 機関で推移した後、2016 年には (9 月中旬ごろまで) 7 機関と増えている。これは、明確な証拠で確認できていないものの、やはり 2015 年 9 月の GPIF による UN PRI 署名に影響されたものと見るのが自然と思われる。

また、PRI に署名している企業年金基金は前掲の通り 2 基金 (キッコマンとセコム) にとどまっているが、前掲の通り 2016 年 5 月 13 日には PFA (企業年金連合会) が署名した。これにより、今後、PFA の会員である企業年金基金も PRI 署名を積極的に検討開始すると思われる。さらに、GPIF に続き、公的年金の国家公務員共済組合連合会等 3 共済¹³ 等が署名することになれば、欧州および米国から大きく後れを取っている日本の責任投資も一挙に進むことが期待される¹⁴。

3-2-2 ESG 投資に掛かる懸念を晴らす米国労働省の

法的解釈：エリザ法は ESG 投資を妨げない

これまで米国の投資家や日本の投資家は、ESG 投資には消極的であり、むしろ避けてきた向きがあった。企業年金関係者に受託者責任を義務付ける米国のエリザ (ERISA) 法¹⁵では、企業年金基金の資産運用に際して、他の年金基金に比べて明らかに運用利益が減少するような運用を行うことを禁止している。ESG 投資や SRI は、企業の経済状況以外の社会性を根拠に投資対象を狭めているとして、資産運用上不利になるとの批判を受け、エリザ法に抵触するとの議論が、また同様に、受託者責任を果たすためには ESG 要因を検討しなくてよいとする論調が、長年続いてきた。

こうした状況に対して、米国労働省は 2015 年 10 月 22 日に新しいガイドライン¹⁶を発表した。同省は、過去の紛らわしい解釈が、受託者が経済的目標投資 (economically targeted investment) と ESG とを一緒に検討することに尻込みさせてしまったと反省したうえで、ESG 要素が投資の経済的財務的価値に直接つながる場合には、受益者の投資選択肢の分析に際しての適切な要素になるとの見解を示した。

米国労働省がエリザ法に関するこれまでの不明確で誤解を与える解釈を明確に修正したことで、いわば霧が晴れた感があり、米国の投資家のみならず、わが国の公的年金、企業年金基金、運用機関などが ESG 投資を本格的に開始する条件が整ったとも言える。

なお、UN PRI も ESG 要素は投資に際して重要だとの自分たちの従来の見方が米国労働省によって確認されたとして、2016 年 2 月 25 日に「ERISA 法における ESG 要素の考察」と題するレポート¹⁷を発表した。ERISA 法の分野の法律事務所の法的見解を示し、投資の意思決定において ESG を組み入れることを投資家により良く理解させ促そうとしたものである。受託者責任から長らく ESG 要素を考慮されないことが多かったが、気候変動のような ESG 要素が経済的損失をもたらす金融リスクの増大につながると認識されるようになって、ESG の課題は自分たちの投資にとって重要だと示す狙いがある。

3-2-3 連合など労働組合の動意

日本における ESG 投資の進展を後押しする 3 つ目の要因として、日本労働組合総連合会 (以下「連合」) などに ESG 投資に積極的に取り組もうとする動きがあることが挙げられる。

労働組合は、従来は個別企業との労使交渉を行うこ

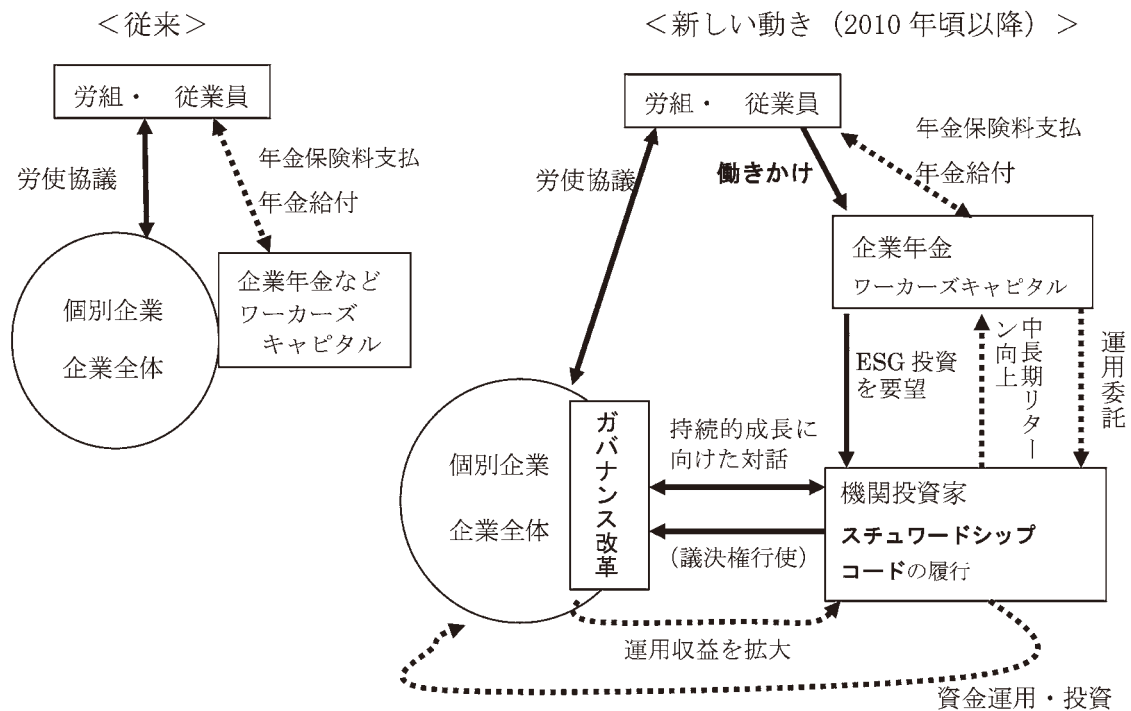
とが役割で、年金の投資先には基本的には関与してこなかった。しかし、連合は、「ワーカーズキャピタル」の所有者として労働者はその資金の運用方針に関与するよう、2010 年頃から姿勢を変えた。

「ワーカーズキャピタル」とは、労働者が拠出した、あるいは労働者のために拠出された基金のことであり、代表的なものに労働者の老後の生活保障資金である年金基金がある。

ワーカーズキャピタル (年金) の資金運用を通じて直接・間接に企業や社会に影響を与え得ることから、労働者・労働組合の所有者としての責任と権限に鑑みて、連合は、その運用を委託するに際して「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を 2010 年 12 月に策定した。これにより、財務的要素に加えて、非財務的要素である ESG を考慮する責任投資に取り組む道筋が示された。連合が年金の指針を策定するきっかけは 2008 年のリーマン・ショックであった。金融の暴走が不況を招き、多くの労働者が職を失った。「労働者のためのお金がマネーゲームにつき込まれていたのではないか」。連合は労組が主体的に年金運用に関わる必要があると考えたのであった。

その後、「日本版スチュワードシップ・コード」の策定などの変化を踏まえて、同「ガイドライン」は 2015 年 9 月に改訂され、連合は ESG に配慮した資金運用を委託先の機関投資家により積極的に求めるよう労組に求めている。図表 14 は、労組が年金 (ワーカーズキャピタル) というチャンネルをも用いて企業のガバナンス改革につなげようとする新しい考え方・動きを示している。

図表 14 企業統治改革に対する労組の役割



出所：2016年1月11日付け日本経済新聞朝刊の図を基に筆者作成
注：点線(●●●●●)は資金の流れ

分野別の労組の動きがいくつか伝えられている。

「先駆けは加入者が約85万人と連合の構成組織で2番目に多い自治労で、2013年に公務員共済組合の年金積立金の運用にワーカーズキャピタルの指針を反映させるよう求める運動方針を決定した。自治労の意向を受け、約21兆円の資産をもつ地方公務員共済組合連合会は現在、2つの責任投資ファンドを設定し、ESG投資の枠を広げている。『責任投資の手法が有益だと確信を持ちつつある』との認識が広がっていると報じられている」¹⁸。また、最近の動きとして、2015年9月連合が東京でのシンポジウムで旗振りをしたこと、その旗振りに呼応し、全国労働金庫企業年金基金は2016年度からESG投資を始める方針を決定することが報じられている¹⁹。「運用収益とESG投資は両立するのか」という疑問が労組などの担当者を常に悩ませてきたが、「ESGに配慮する企業は長期でみれば良い投資対象。中長期的な収益拡大と矛盾しない」(連合の幹部)と認識しているとのことである。

格付投資情報センターの「年金情報」によると、企業年金の資産残高は15年3月末時点で推計約100兆円。「労組が本腰を入れれば、ESG投資が金融の大きな潮流になる」という国連の金融関連プロジェクトに

取り組む有識者の声が報じられている²⁰。頷けるものがあると考えられる。

おわりに

日本のESG投資にも明るい兆しが出てきた。筆者の前の論文、須藤(2014)では、今後公的年金資金のUN PRI署名や連合の動きが日本のESG投資の進展に向けて鍵を握るであろうと述べたが、その予想は現実となってきた。やはりGPIFによるUN PRI署名は大きな影響を与えつつあるようだ。署名の背景にあった日本版スチュワードシップ・コード制定と言った新しい制度的な動きも意味を持つことが分かった。労組も、2010年頃からESGへの意識をもち始めたものの、あまり目立った動きを見せていなかったところ、ここにきて連合の積極的なリーダーシップが示されるようになり、他の労組にも動きが出てきた。これらの要因が今後の日本のESG投資を力強く後押しすることを期待したい。課題は、ESG要素がコスト要因ではなく企業価値の中長期的な向上につながり得るとのESGへの前向きな意識を、日本の中小企業ももち始め

るかどうかであろう。筆者は年金基金や労組の動きから、やや楽観的な、且つ希望的な見方をもっている。

*** <補論> GPIF の概要 :

公的年金積立金の管理運用の仕組み等 ***

GPIF は公的年金（厚生年金保険および国民保険のこと。企業年金、私学共済年金は含まない）の積立金の管理と運用を行う法人として2006年（平成18年）4月に設立された。当初は、大蔵省（現財務省）資金運用部にて年金積立金の管理運用が行われていたが、1961年（昭和36年）に設立された年金福祉事業団がこれを引き継いだ。その後、2001年（平成13年）に設立された年金資金運用基金での運用を経て、GPIF が引き継いだ。

国民が納付した公的年金の保険料は厚生労働大臣から委任・委託を受けた日本年金機構（2010年発足。旧社会保険庁）が徴収し、集められた年金資金は厚生労働大臣から運用寄託された GPIF が運用を行うに際して、複数の金融機関に運用委託される。年金の積立金と運用収益が国民への年金給付に充てられる（図表15）。

GPIF は「運用によって得られるリターン（収益率）は、短い期間では『プラス』や『マイナス』に大きく

振れますが、年金は長期間にわたって給付を行うものであるため、年金積立金の運用にあたっては、長期的な観点を持って、必要なリターンを最低限のリスクで確保することを目指すとされています」（GPIF の HP <http://www.gpif.go.jp/gpif/long.html>）。このことから、「資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし」安全かつ効率的な運用を行うとしている。GPIF の運用方針は、厚生労働大臣からの指示である「中期目標」に次の通り記されている（小幡（2014）p.50）。現在の「中期目標」は2015年4月に定められ、期間は2015年4月から2020年3月までの5年間である。

「運用の目標

年金積立金の運用は、…保険給付に必要な流動性を確保しつつ、長期に積立金の実質的な利回り（積立金の運用利回りから名目賃金上昇率を差し引いたものを言う）1.7%を最低限のリスクで確保することを目標とし、この運用利回りを確保するよう、年金積立金の管理及び運用における長期的な観点からの資産構成割合（ポートフォリオ）を定め、これに基づき管理を行うこと。」

（http://www.gpif.go.jp/public/activity/pdf/midterm_target_03.pdf#search=%E5%8E%...）

こうした運用の観点から、図表16のとおり複数の資産を組み合わせて運用を行うこととしている²¹。

図表 15 公的年金積立金の管理・運用の仕組み

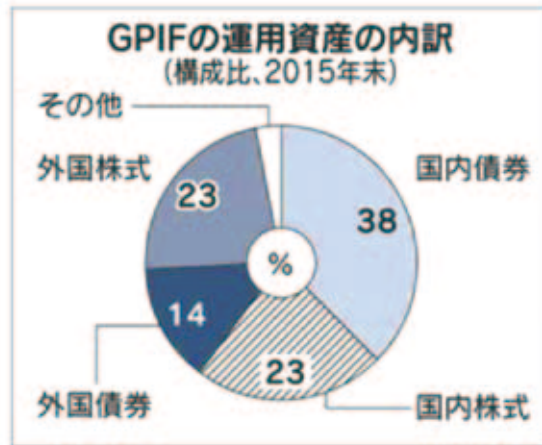


出所：GPIF の HP
<http://www.gpif.go.jp/gpif/mechanism.html>

図表 16 GPIF の基本ポートフォリオ



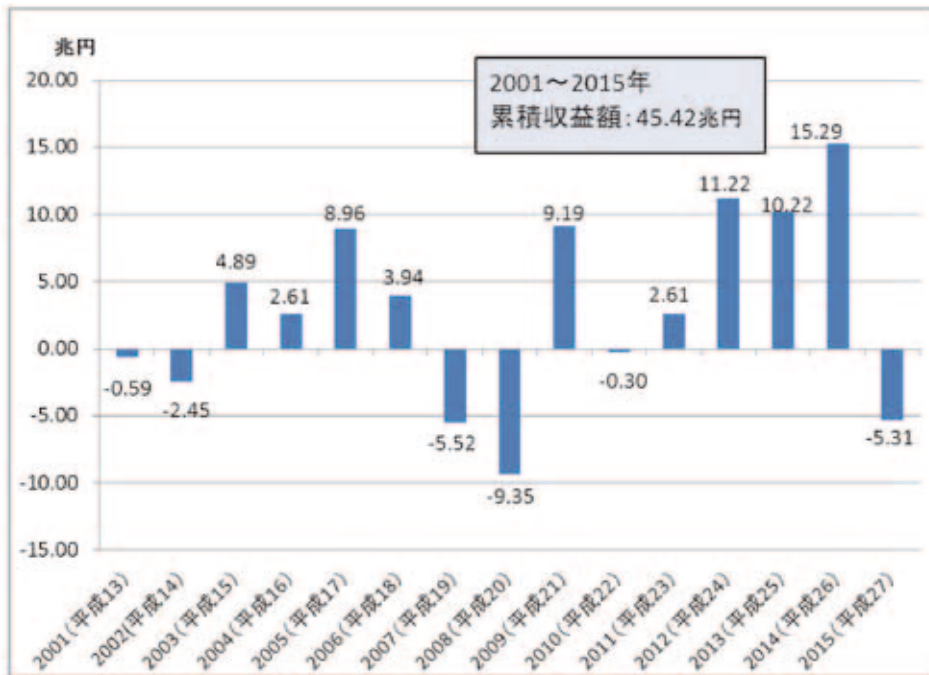
実際の運用



出所：2016年3月8日付 日本経済新聞朝刊

GPIF の運用収益額の実績推移は次の通りである。

図表 17 GPIF の年間運用収益額推移および 2001-2015 年累積収益額



出所： GPIF の HP (http://www.gpif.go.jp/gpif/faq/faq_05.html) 上のデータより筆者作成
注： 年間収益額は運用手数料控除前

2015年度を含めて赤字の年もあるが、全般的には黒字での運用であり、累積運用収益額は45兆円あり、今のところ国民の年金給付を大きな懸念なく支えている。

<参考文献>

小幡 績『GPIF 世界最大の機関投資家』東洋経済新報社
2014年
須藤 秀夫「CSR（企業の社会的責任）とSRI（持続可能性と責任ある投資）－世界的な盛り上がりど立ち遅れている日本－」『西南女学院大学紀要』Vol.18,

2014, p.173 ~ p.199
『日本経済新聞』「機関投資家の指針 国が策定へ 企業投資に関与促す」2013年10月28日付け朝刊
『日本経済新聞』「労組、年金通じ企業変える 投資先、ガバナンスで選別 改革求める武器に」2016年1月11日付け朝刊
宮井博「公的年金の資産運用が変わる」、日興リサーチセンター（編）『日本経済と資本市場 企業と投資家のガバナンスがもたらす変化』東洋経済新報社 2016年 第9章

<参考ウェブサイト>

荒井勝「SRIとESG投資の違いとは？」日本サステナブル投資フォーラムの2013年4月付けコラム、
<http://www.jsif.jp.net/coloum1304-2>
河口真理子「ESG投資～倫理としてのSRIから企業価値評価の手段として」2014年6月2日、大和総研調査季報 2014年春季号 Vol.14
http://www.dir.co.jp/research/report/esg/esg-report/20140602_008572.pdf
QUICK ESG 研究所 News, 2016年3月12日「【国際】PRIが新しいレポートでERISA法に沿ったESGの法的見解を発表」
<http://sustainablejapan.jp/quickestg/2016/03/12/pri-erisa/21476>
QUICK ESG 研究所 Column, 2016年5月16日「【機関投資家】企業年金連合会（PFA）が国連責任投資原則（PRI）署名」
<http://sustainablejapan.jp/quickestg/2016/05/16/pfg-pri/22286>
NPO法人社会的責任投資フォーラム（JSIF）「日本の年金とESG投資 2013JSIF調査より」2013年12月
<http://japansif.com/2013pensionseg.pdf>
NPO法人社会的責任投資フォーラム（JSIF）編「日本サステナブル投資白書2015」2016年3月
<http://japansif.com/2015free.pdf>
日本労働組合総連合会「ワーカーズキャピタル責任投資のガイドラインの改定について」2015年9月10日付け第24回中央執行委員会確認
http://www.jtuc-rengo.or.jp/kurashi/sekinin_toushi/data/20150910_workers_capital.pdf
年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）「国連責任投資原則への署名について」2015年9月28日付け

Press Release
http://www.gpif.go.jp/topics/2015/pdf/0928_signatory_UN_PRI.pdf
野村証券「証券用語解説集」（2016年9月10日抽出）
<https://www.nomura.co.jp/terms/japan/su/A02233.html>
野村インベスターリレーションズ IR x Web 通信
2014年12月10日付けコラム「企業と投資家の建設的な対話 “責任ある機関投資家”の諸原則「日本版スチュワードシップ・コード」とは」
<http://www.nomura-ir.co.jp/irweb/column/dialogue03.html>
星野聡子・齋藤義隆「グローバルなESG投資の潮流と日本の展望」三菱UFJ信託銀行資産運用情報 2016年1月号
http://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u201601_1.pdf
The Asset Management Working Group of the United Nations Environment Programme Finance Initiative (“UNEP FI”) and Mercer, “Demystifying Responsible Investment Performance A Review of key academic and broker research on ESG factors” October 2007
http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf#search='Demystifying+Responsible+Investment+Performance'
Global Sustainable Investment Alliance, “2014 Global Sustainable Investment Review” February 2015
http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf#search='2015++Global+sustainable+Investment+Review'
PRI, News of February 25, 2016, “PRI presents legal perspectives on addressing ESG factors under ERISA”
<https://www.unpri.org/news/pri-presents-legal-perspectives-on-addressing-esg-factors-under-erisa>
UN PRI, Signatory Directory (retrieved on September 13, 2016)
<https://www.unpri.org/signatory-directory/?co=114&sta=&sti=&sts=&sa=join&si=join&ss=join&q=>
United States Department of Labor（米国労働省）、

News Release (10/22/2015)/ Interpretive Bulletin 2015-01, “New guidance on economically targeted investments in retirement plans from US Labor Department”
<https://www.dol.gov/opa/media/press/ebsa/EBSA20152045.htm>

<脚注>

- 1 UN PRI, “WHAT ARE ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE (ESG) FACTORS?”
<https://www.unpri.org/about/what-is-responsible-investment>
- 2 国連グローバル・コンパクトは、人権、労働、環境の分野の9原則が2000年に発足し、それらに腐敗防止が2004年に加わって、10原則となった。
- 3 ESG投資とSRIの違いは、荒井(2013)および星野他(2016)に基づき、述べている。
- 4 欧米では宗教的背景からネガティブ・スクリーニングの考え方が強いのに対し、日本ではそうした宗教的な理由などが希薄なこともあり、ポジティブ・スクリーニングが主流とされる。
- 5 筆者の須藤(2014)の論述はこのGSIAの2012年レポートに依拠していた。
- 6 筆者の須藤(2014)では、2012年レポート(2013年1月発表)に基づき、世界全体の残高を13,568十億ドル(13.6兆ドル)と示していた。2014年レポート(2015年2月)上の数字としては図表2の通り13,261十億ドル(13.3兆ドル)となっており、若干食い違いが、2012年の数字について微調整があったものと思われる。なお、2012年レポートの残高にはアフリカ(主に南アフリカ)の229十億ドル(2290億ドル)シェア1.7%が記されていたが、2014年レポートではアフリカには触れられていない。
- 7 UNEP FI. NPO 法人社会的責任投資フォーラム(2013) p.24。
- 8 JSIFによるこの調査は、59機関に依頼した中で28機関から回答を得たもので、うち24機関が投資残高を回答した。
- 9 UN PRI の HP <https://www.unpri.org/about/the-six-principles> (2016年9月13日検索)。この6原則は須藤(2014)にでも表示された。
- 10 前回須藤(2014)報告時の署名機関に名を連ねていたフジTVの「フジ厚生年金基金」は2014年9月8日

に除名という不名誉な処分を受けた。理由は、署名機関に求められていたPRIのフレームワークに従った活動報告を作成できなかったためとされる。

(<http://www.unpri.org/whatsnew/pri-publishes-annual-list-of-delisted-signatories/>)

(環境金融の情報サイトであるFinance Green Watch(2015年9月一般社団法人環境金融研究機構に名称変更) <http://financegreenwatch.org/jp/?p=46651>)

- 11 「日本版スチュワードシップ・コード」の概要の記述は、野村証券の「用語解説」および野村インベスターリレーションズ(2014)の解説、2013年10月28日付け日本経済新聞朝刊の記事に負う。
- 12 金融庁HP(2016年9月2日公表) <http://www.fsa.go.jp/news/27/sonota/20160315-1.html>
- 13 公的年金共済の残り2つは、地方公務員共済組合および日本私立学校振興・共済事業団である。
- 14 QUICK ESG 研究所 Column, 2016年5月16日付けColumn。
- 15 米国のエリザ法とは、「従業員退職所得保障法」(Employee Retirement Income Security Act of 1974: ERISA)(連邦法)の略称である。
- 16 米国労働省(Interpretive Bulletin 2015-01)
- 17 UN PRI News of February 25, 2016. QUICK ESG 研究所 2016年3月12日付けNews。
- 18 2016年1月11日付け日本経済新聞朝刊
- 19 同上
- 20 同上。本文で言う「有識者」とは、元日興アセットマネジメント副社長で、国連の金融関連プロジェクトに取り組む末吉竹二郎氏である。
- 21 GPIFの株式運用の割合が増加したことが議論を呼んでいるが、一方、より高いリターンを得るため、伝統的考えに対する新しい選択肢として「オルタナティブ投資」が注目されている。その一つとして、インフラ投資が興味深い。宮井(2016; p.210)によれば、海外の公的年金では、投資先は国情が安定しているものの、インフラの老朽化が進んでおり、更新する必要がある先進国中心に取り組んでいる。GPIFはインフラ投資に実績のある日本政策投資銀行などと組んで、取り組もうとしている。GPIFは投資信託の受益証券を購入し、その投信がインフラ事業(電力発送電、鉄道など)を行う企業の株式などに投資する。GPIFの投資規模は5年程度をかけて最大総額2800億円が予定されている

Development of ESG-themed Investment in Japan : Will the Government-run Pension Investment Fund Create a New Trend?

Hideo Sudo

<Abstract>

While the world's environment-social-governance (ESG) themed-investment market has been rapidly and significantly growing, the same market in Japan has, in clear contrast, been stagnant. But a couple of remarkable movements have emerged which let us anticipate a new positive development of such a market in Japan. Awareness of Japan's institutional investors toward the importance of the ESG factors has been strengthened.

The cornerstone event was that Japan's Government Pension Investment Fund, well-known as the world's largest institutional investor, became a signatory of the United Nations Principles for Responsible Investment (UN PRI) in September 2015. Its signature will provide large influences for other Japanese institutional investors. Other factors which will give positive influence to new development of Japan's ESG-themed investment market include that the U.S. government came up with a clear interpretation of the Employee Retirement Income Security Act of 1974 (ERISA) which had discouraged worldwide investors to do ESG-themed investments, and that the Japan's labor union society led by RENGO (Japanese Trade Union Confederation) began to show positive attitudes toward these ESG factors.

Keywords: ESG-themed investments, Sustainable and responsible investment ("SRI"),
United Nations Principles for Responsible Investment ("UN PRI"),
Government Pension Investment Fund ("GPIF"),
Stewardship Code of the Japanese-version