

基礎研 レター

日本版スチュワードシップ・コードと 国連の責任投資原則(PRI)

いずれも、キーワードは「責任ある投資」だが……

保険研究部 上席研究員、ESG 研究室長 川村 雅彦
(03)3512-1789 kawam@nli-research.co.jp

日本版スチュワードシップ・コードの狙い

昨年2月、金融庁は日本の機関投資家（資金運用機関を含む）向けの行動原則である「責任ある機関投資家」の諸原則、いわゆる『日本版スチュワードシップ・コード』を公表し、大きな注目を集めた。主だった機関投資家が「受け入れ」を表明し、この9月11日時点で197機関となった。

スチュワードは執事や財産管理人を意味するが、スチュワードシップはキリスト教に由来し、その根底には“神から委ねられた恵みや財産を、責任をもって管理する”という考え方がある。このコードは、機関投資家が株式の所有者・運用者として投資先企業に対し、その企業価値の向上や持続的成長につながるよう、「実力」をつけて「対話」により積極的に働きかけることを責務として求める。

つまり、企業が短期的な利益主義に陥ることや内向きになることを未然に防ぎ、顧客や受益者へ中長期のリターンをもたらす基本姿勢を再確認せよ、と言っているのである。実際、「スチュワードシップ責任」という表現が多用される。ただ、多くの機関投資家ではアナリスト活動や議決権行使などは行われているが、統合的な推進体制は必ずしも整備されていないとの指摘もある。それゆえ、各機関投資家の問題意識と創意工夫によってコードが定着することに期待したい。

国連の責任投資原則の狙い

日本版スチュワードシップ・コードが他者から求められる行動規範的な性格をもつものに対して、「責任ある投資」について、機関投資家などが自らの意思として行動原則をつくり賛同者を募るものがある。それは国連の『責任投資原則』（略称PRI）である¹。2005年に当時のアナン国連事務総長の招請により集まった世界の主要機関投資家（物言う株主として有名なカリフォルニア州職員退職年金基金、世界最大級の運用規模をもつノルウェー政府年金基金、英国最大の年金運用機関ハーミーズなど）によりまとめられたもので、翌2006年にニューヨーク証券取引所で署名式が行われた。

6項目から成るPRIは、機関投資家が“資産運用においても、環境・社会・ガバナンス（ESG）問題に配慮することにより、社会的責任を果たすこと”を基本精神とするものである。現在、PRIを採択

¹日本版スチュワードシップ・コードでは「機関投資家は、〇〇〇すべきである」と表現される。これに対して、国連の責任投資原則では「私たち機関投資家は、〇〇〇する」と表現される。詳細は、次頁の表を参照されたい。

し署名している機関は世界で1,378となり、その内訳は年金基金などの機関投資家287、運用受託機関905、および専門調査機関186である。そのなかで本邦機関も徐々に増え33（それぞれ6、22、5）となったが、全体の機関数や資産規模からみると決して多くはない。

持続可能なビジネスとは

日本版スチュワードシップ・コードと国連の責任投資原則、それぞれ成立の背景は異なるが、キーワードはいずれも『責任ある投資』である。つまり、共通することは長期的視点、投資リターンの拡大（運用パフォーマンスの向上）、そして受益者の利益である。相違点は責任遂行における力点にあり、コードが“手段”と“実力”、PRIが社会的課題として“ESG問題”にも視野を広げていることである。

近年、企業側では財務・非財務情報を融合する統合報告が世界的に模索されていることを考えると、グローバル・ローカルの中長期的な事業環境変化を軽視した経営戦略は画餅に帰すリスクもある。やはり、『持続可能なビジネスは持続可能な環境・社会にしか宿らない』ことを銘記すべきであろう。

機関投資家の「あるべき姿」を示す 日本版スチュワードシップ・コード	ESG問題に配慮する 国連の責任投資原則（PRI）
<p>投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期の投資リターンの拡大を図るため、機関投資家は、</p> <ol style="list-style-type: none"> ① スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を公表すべき。 ② スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を公表すべき。 ③ 投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべき。 ④ 投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべき。 ⑤ 議決権の行使について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべき。 ⑥ 議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべき。 ⑦ 投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべき。 <p>(2014年金融庁公表)</p>	<p>私たち機関投資家には、受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を追求する義務がある。この受託者の役割を果たす中で、環境、社会およびガバナンス(ESG)の問題への対応が運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼすことが可能であると信ずる。</p> <p>これらの原則を適用することにより、私たち投資家が、より広範な社会的課題を解決できるであろうと認識する。それゆえ、受託者責任に反しない範囲で、私たちは以下の事項へコミットする。</p> <ol style="list-style-type: none"> (1) 投資分析と意志決定のプロセスにESG問題を組み込む。 (2) 「モノ言う株主」となり、資産運用の方針と実践にESG問題を組み込む。 (3) 投資先に対してESG問題について適切な開示を求める。 (4) 資産運用業界に本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかける。 (5) 本原則を実行する際の効果を高めるために、共に行動する。 (6) 本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関する情報を公開する。 <p>(2006年国連公表)</p>

(資料)それぞれの原典から文意を変えない範囲で筆者作成