

企業年金型社会的責任投資と金融機関の役割

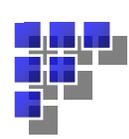
第8回「企業の社会的責任と新たな資金の流れに関する研究会」資料

平成15年9月9日



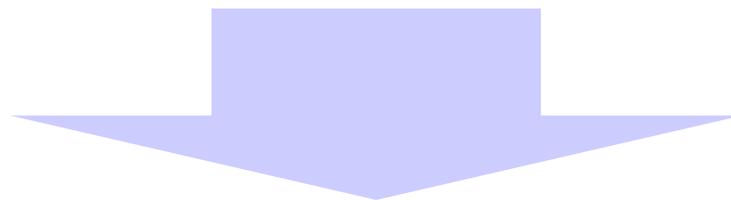
住友信託銀行

Multi-Product & Investment Counseling

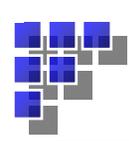


金融団体による環境及び持続可能な開発に関する国連環境計画(UNEP)宣言

- 1.3 金融サービス部門は、他の経済部門と協力することにより、持続可能な開発の重要な貢献者だと我々は考える。
- 2.7 我々は、環境保護促進となる製品及びサービスを開発するよう金融サービス分野に推進を促す。

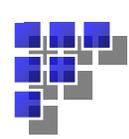


金融行動を通じた他のセクターへ一定の働きかけが期待されている

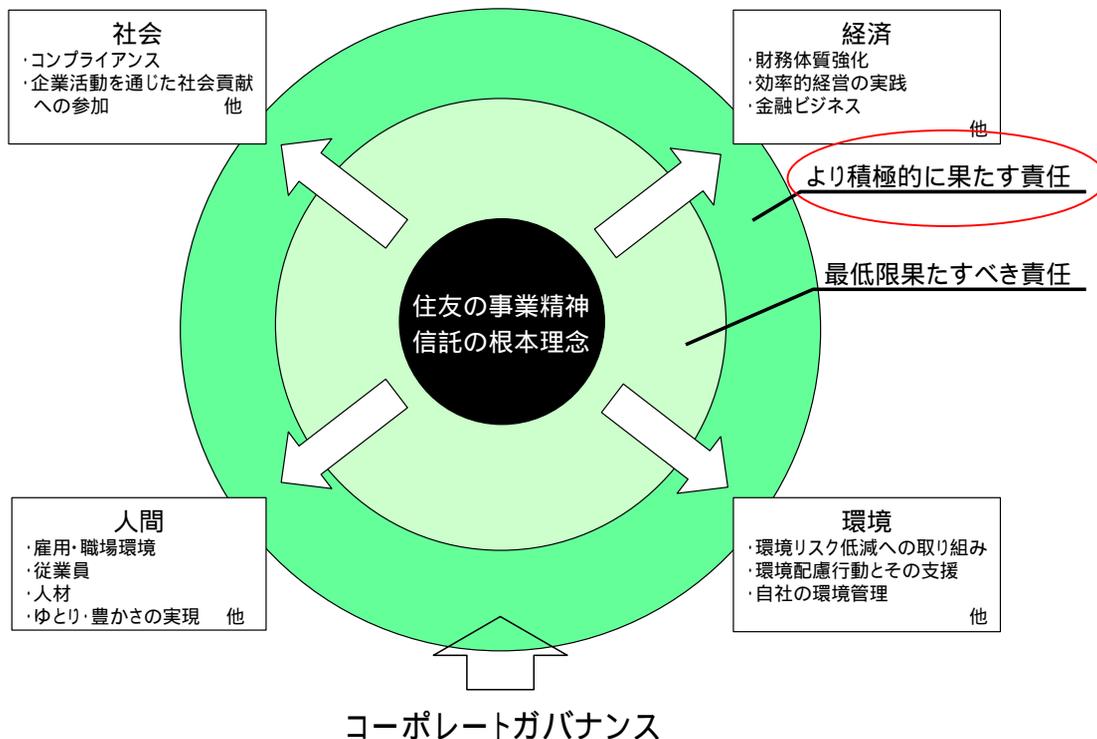


『資産運用型金融機関』

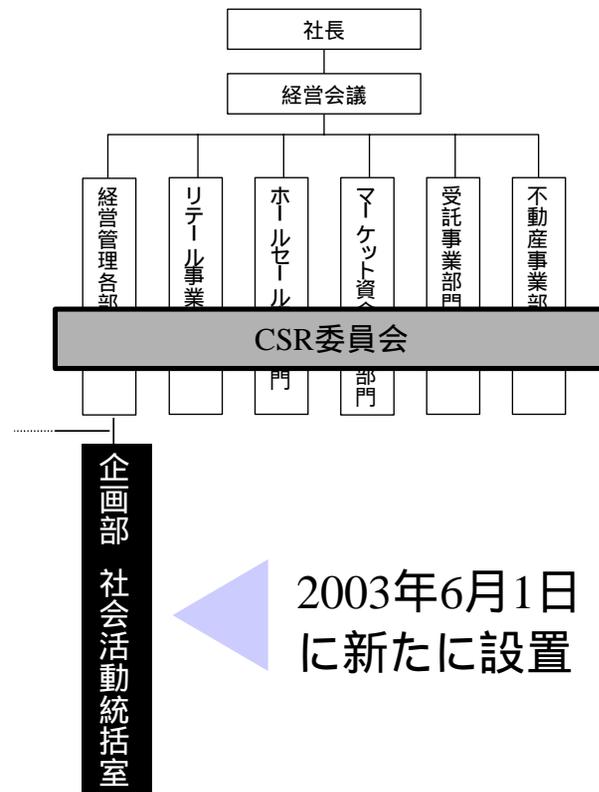
- 伝統的な間接金融
 - 預金を集め事業法人等への貸出を行う
- 新しいタイプの間接金融
 - 実績配当商品を始めとする信託商品を受託し、資金の性格やリスク選好に応じて、貸出債権、社債、株式などに、市場を通じて幅広く投資・運用する
 - 顧客の資産を万全に管理し、情報分析・レポート・ディング・コンサルティングなど付加価値の高い情報加工サービスを提供する

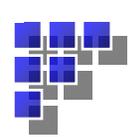


CSR推進ビジョン



CSR推進体制

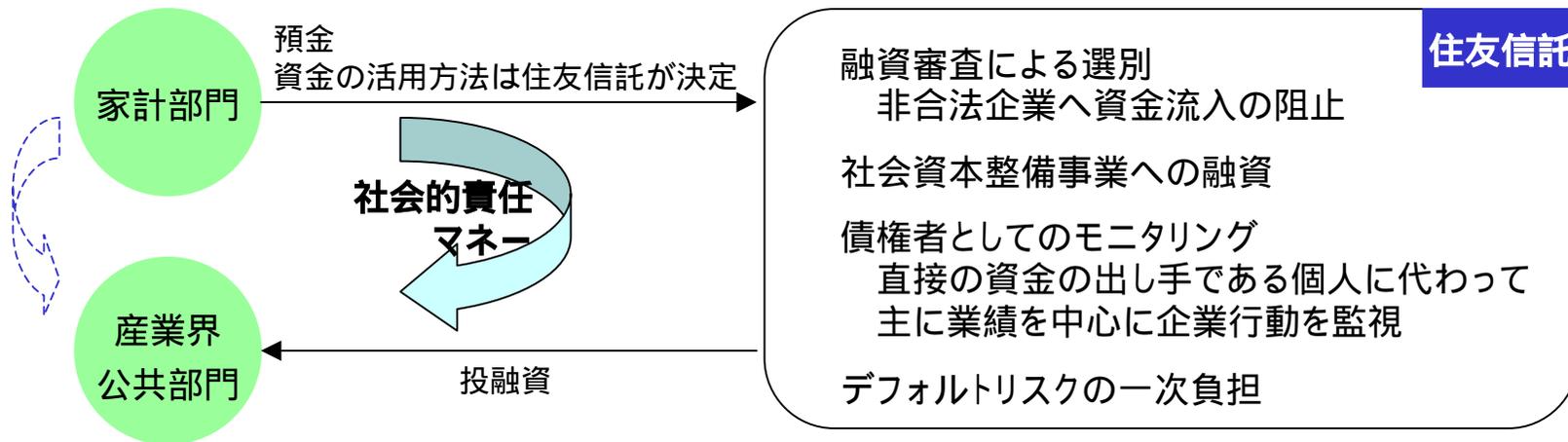




社会的責任に関わる具体的な行動

伝統的間接金融

家計部門の超過資金を資金不足の法人部門へ仲介



新しいタイプの間接金融(市場型間接金融)

資金運用、資金調達が多様化を支える信託機能の活用

株式投資

投信の販売
個人資産とリスクマネー
の仲介

特にSRIは
社会的責任マネーに対して
プロダクトを提供

流動化・証券化

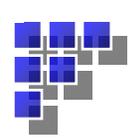
資産流動化
所有・管理・使用の分離によるリ
スクシェアリングの促進

PFI
公共事業の資金調達の多様化

公益信託

助成事業の管理・運営の
アウトソース

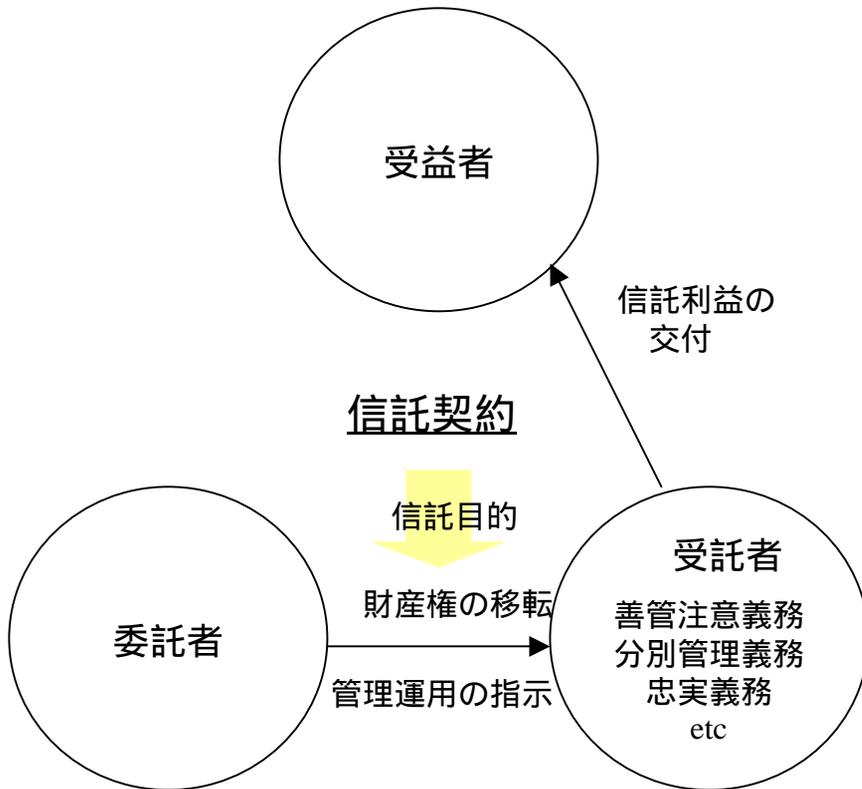
信託が本来備えている
・忠実義務、
・善管注意義務、
が個人とリスクマネーを仲介



信託機能とは

市場経済と自己責任を支える3つめのコンセプト

「Free(自由)」、「Fair(公正)」、及び「Trust(信頼)」



主な信託目的

- ・資産運用・管理(金銭信託など)
 - ・生活(年金信託など)
 - ・公益(公益信託など)
- ← 元々信託目的は社会性・地域性に富んだものが多い

財産権の移転とその効果

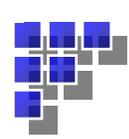
- ・委託者から信託財産が独立
 - ・財産権の債権化
- ← 倒産隔離
- ← 小口化・流動化に対する柔軟性

受託者の義務

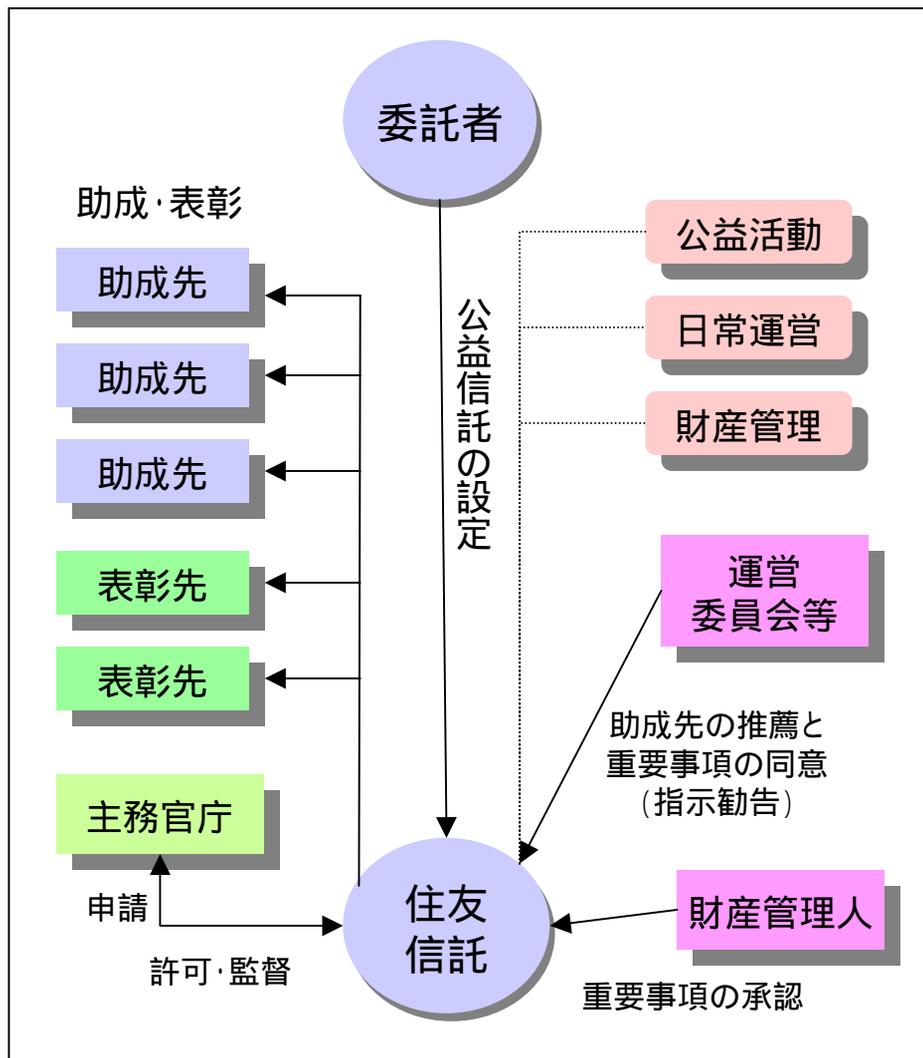
- ・善管注意義務
 - ・分別管理義務
 - ・忠実義務
- ← { 信託銀行からの倒産隔離
最良執行
委託者・受益者へのレポートイング }

受益者の権利保護

- ・関係者の破綻に際して第三者対抗要件を具備
- ・受託者に対する各種請求権(事務処理、報告など)



(参考) 公益信託

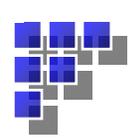


公益信託の設定例(平成15年3月末までに133の設定実績)

カトリック・マリア会・セント・ジョセフ奨学育英基金
 この基金は、経済的に恵まれない家庭の高校生に奨学金を支給し、あるいは経済的に恵まれない在日外国人などの子弟である我が国在住の小中学生に就学援助金を支給することにより就学を支援するもので、博愛平等の心に充ち敬謙篤実な社会人を育成することを目的としています。当社が受託している公益信託の中では最大規模の信託財産を有し、平成14年度には109人の青少年がこの基金の支援を受けています。(委託者: 宗教法人「カトリック・マリア会」)

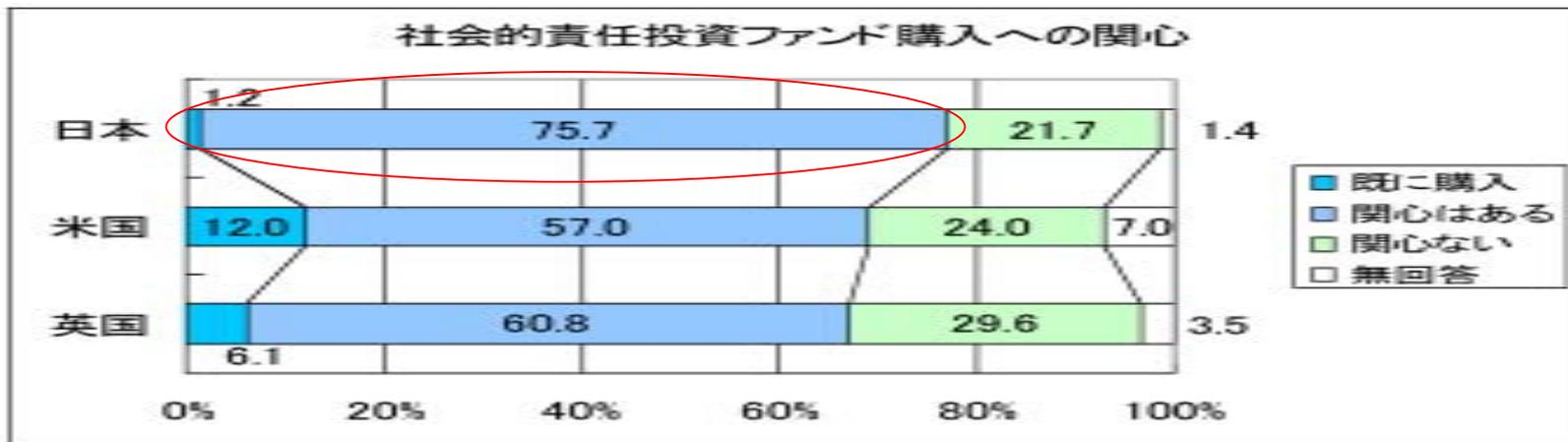
経団連自然保護基金
 社団法人 日本経済団体連合会では、平成4年に基金を設立して自然保護活動に対する支援を行ってききましたが、内外からの要請の高まりに呼応して支援をさらに拡充するため、その仕組みを改めて公益信託としたものです。非営利の民間組織が行う、アジア太平洋地域を主とする自然環境の保全に関する業務、および国内の自然環境保全地域などにおいて行う自然保護活動に対して助成を行っており、自然保護活動の推進を図り、人類の健康で文化的な生活の確保に資することを目的としています。平成14年度には23カ国、72件のプロジェクトが助成を受けています。(委託者: 日本経済団体連合会自然保護協議会)

三宅島火山活動災害・被災児童就学援助基金
 この基金は、三宅島の火山活動災害に対して、全国のPTAの皆様から寄せられた義援金をもとに設定されました。三宅島火山活動を原因として離島した三宅島の小中学生、居住家屋の倒壊などの被害を受けた新島などの小中学生に対して就学援助金を給付し、あるいは被害を受けた三宅島を中心とする小中学校における勉学費用の一部助成を行うことを目的としています。平成14年度には293名の小中学生が給付を受けています。(委託者: 社団法人日本PTA全国協議会)



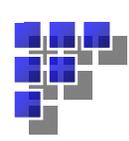
SRIに対する投資家のニーズ

個人投資家のニーズ(環境省「社会的責任投資に関する日米英3 国比較調査報告書」)



企業年金のSRIに対するニーズ(03年7月開催「デフレ時代の年金資産運用」セミナーのアンケート結果)

	回答数	「SRIは新しい超過収益源泉である」という考え方について				
		納得的である	そうは思わない	よくわからない	その他	無回答
導入視野に検討	5	5				
更に詳しく聞いてみたい	11	8	1	2		
検討対象の一つ	57	33		19	4	1
特に興味はない	24	7	1	15	1	
無回答	25	4		1		20
合計	122	57	2	37	5	21



- サプライチェーンとの比較
- 伝統的間接金融との比較
- 株式投資が持つ影響力(その源泉)
 - 株式市場の特性(市場規模、アクセスの容易さ、機動性等)
 - 市場参加者の多様性
 - すべてのステイクホルダーが呼び込むことができるマーケット
 - 個人投資家が参加可能なマーケット
 - 株主行動の持つ意義

住友信託の企業年金型SRIファンド

社会的責任投資ファンド創設

住友信託銀、国内初

住友信託銀行は23日、人権尊重、環境保全などに配慮した経営方針の企業向けの株式で構成する「社会的責任投資（SRI）ファンド」を国内初として設けることを明らかにした。KDDIと新生銀行が、企業年金基金の一部をこのファンドに投資することを決め、計25億円の利用が今月末から始まる。欧米ではすでに実施しているが、企業経営に社会的責任を重視する流れが広がっているだけに、国内でも同様の動きが相次ぎをうけた。

今月から25億円運用

ファンドに組み込む企業は、民間シンクタンク「日本総合研究所と住友信託が、社会的責任を兼ねたリストを提示して選んだ約70の社」。

まず、日本総研が東証一部上場の1500社とそのほか企業約500社を対象に、「法令順守」を基準に、環境面での業績三地域社会の共存」などを評価された松竹炭礦

「自然保護の取り組み」などの観点から、7社を除外し、候補を500社に絞った。その中から、住友信託が、株主の利益と社会的責任の両安を両立させることを目指し、最終的に約70の社を選定した。

住友信託は、このリストを基に、企業年金基金の一部をこのファンドに投資することを決めた。

「環境配慮の企業で」

住友信託銀行は、国内初となる「社会的責任投資（SRI）ファンド」を創設し、今月から25億円を運用する。このファンドは、環境保全や人権尊重などに配慮した経営方針の企業向けの株式で構成する。住友信託銀行は、このファンドに投資することを決めた。

社会的責任投資ファンド

住友信託銀行は社会責任投資（SRI）ファンドは個人向けに、令順守などの法的責任や環境への配慮などを国内でも設定の動きがあるが、企業年金向けには、百銘柄を選定。財務状況や株価などを基に、美濃

住友信託銀行は、国内初となる「社会的責任投資（SRI）ファンド」を創設し、今月から25億円を運用する。このファンドは、環境保全や人権尊重などに配慮した経営方針の企業向けの株式で構成する。住友信託銀行は、このファンドに投資することを決めた。

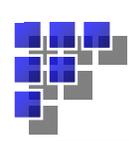
住信、企業年金から受託

KDDI・新生銀25億円
倫理基準に銘柄選別

企業倫理の立て直しに取り組む日本ハムも投資先として検討している。社会的責任を果たしている企業は訴訟を受け損害賠償などを求められる恐れが相対的に小さく、株価に好影響が期待されるという。住信は「従来の株主投資と同様以上の利益が期待できる」と見込んでいる。

2003年7月24日
毎日新聞朝刊

2003年7月24日日本経済新聞朝刊



SRIの理念とリターンを共に追求するWin-Winの投資哲学

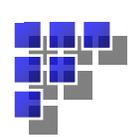
日本で初めての企業年金向けのファンド

トリプルボトムラインを網羅

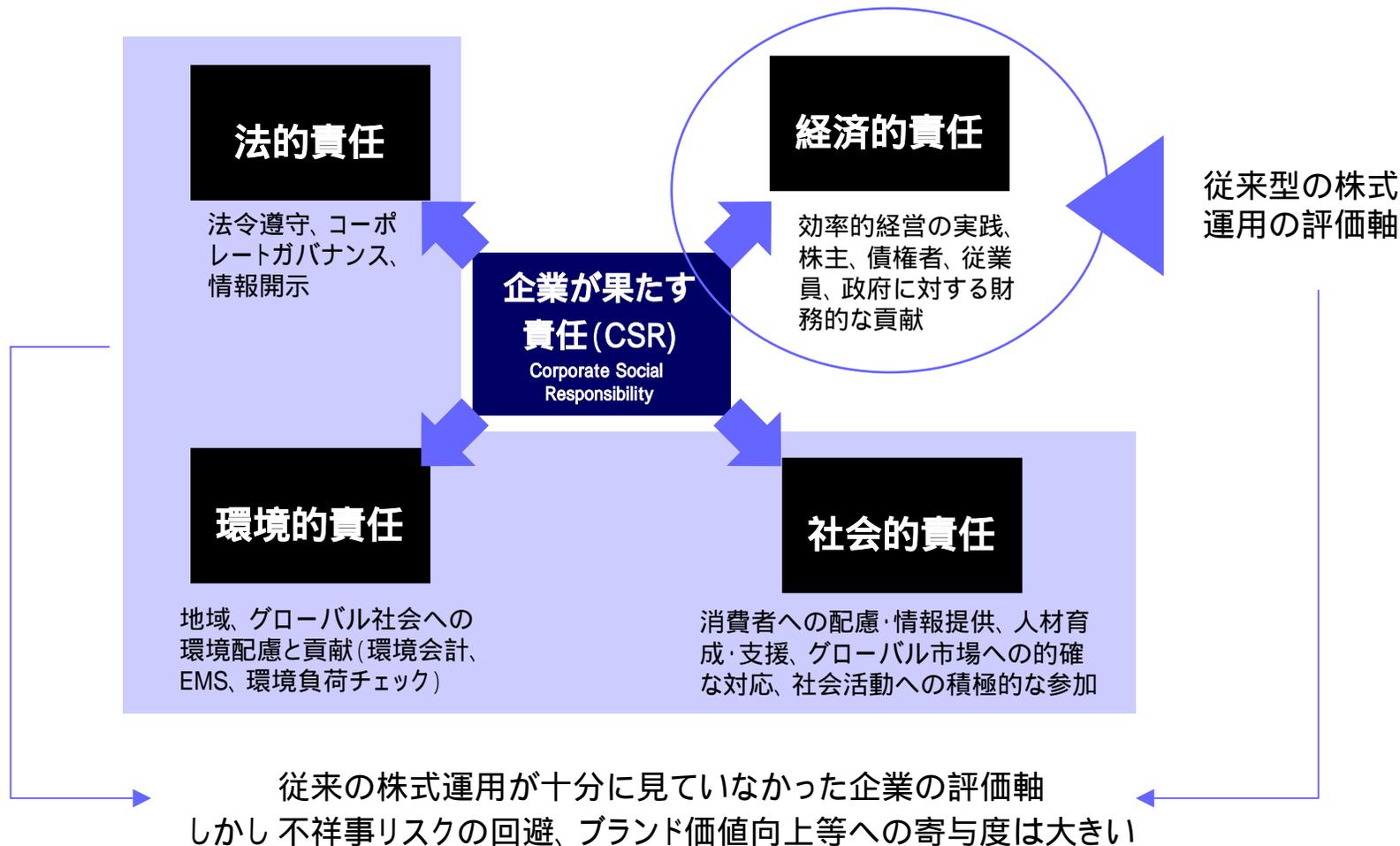
“ベスト・イン・クラス”のポジティブ・スクリーニングプロセス

リサーチを重視(日本総合研究所とのタイアップ)

アクティブ運用スキルとリスクコントロール

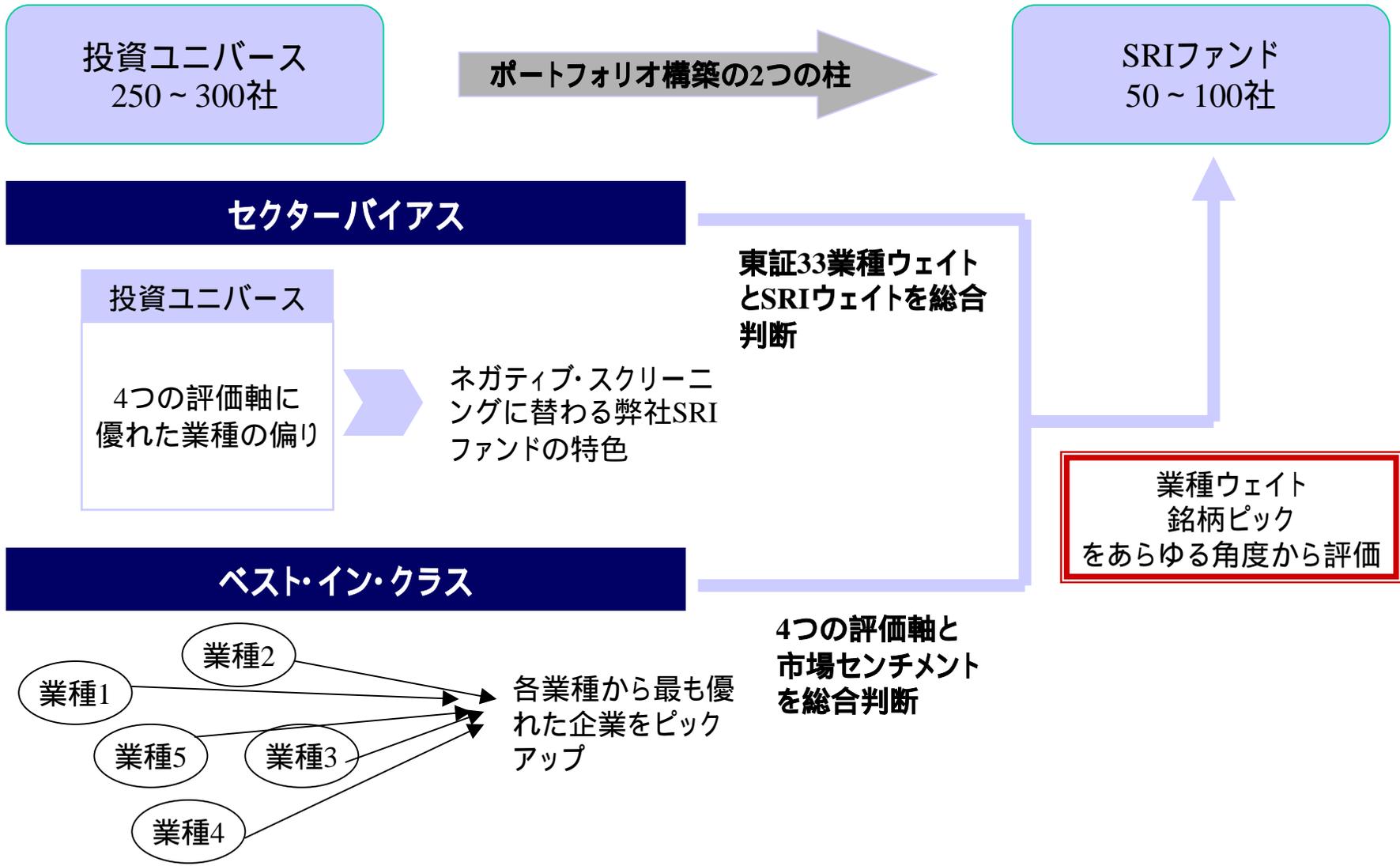


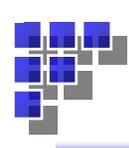
4つの評価軸



4つの評価軸を詳細な細目により評価

多面的評価による網羅性





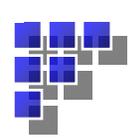
ネガティブ・スクリーニングの問題点

ネガティブスクリーニングパフォーマンス (1994/10末～2003/6末)

	平均収益率	対TOPIX	標準偏差
TOPIX	-5.458%		17.691%
全体	-5.743%	-0.285%	18.449%
タバコのみ	-5.464%	-0.006%	17.717%
アルコールのみ	-5.482%	-0.024%	17.736%
武器のみ	-5.475%	-0.017%	17.649%
原子力のみ	-5.689%	-0.231%	18.401%

全てのケース
でパフォーマンス
が悪化

- * 2003年3月末のTOPIX構成銘柄から該当銘柄を除外したポートフォリオのバックテスト
- * 武器は防衛庁公表資料より上位5社(納入業者)
- * 原子力は9電力



受託者責任上の整理

米国 エリサ法(受託者責任を定めた法律)

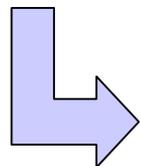
SRIに関する米労働省(エリサ法の監督官庁)のAdvisory Opinion(Calvert letter)

「受託者信用スタンダードの維持の観点から**SRIを除外できない**」

(...do not preclude consideration of collateral benefits, such as those offered by a “socially-responsible” fund...)

但し……

- 非財務的要因(社会的要因)を考慮することで事前に財務的要因が損なわれるということが分かっているのなら、受託者責任に悖る。
- 逆にいうと、財務的要因が損なわれなければ、投資のスタイルがSRIであろうとなかろうと受託者責任の観点から労働省がSRIを排除する理由はない。
- 特に、非財務的要因ということで具体例としてあげているのは、特定業種を排除することのパフォーマンスへの影響。例えば、タバコ産業や武器産業を事前に排除することで明らかにパフォーマンスが市場に比べて劣後すると分かっているなら、それは受託者責任の観点から認められない。



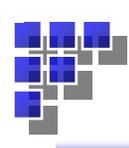
ネガティブ・スクリーニングタイプのSRIは受託者責任上の懸念がある

しかし

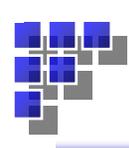
ポジティブ・スクリーニングタイプのSRIは普通のアクティブ運用と同様



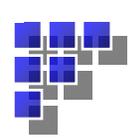
エリサ法(中立スタンス)と欧州各国の年金法(積極スタンス)の考え方は明らかに異なるが、SRI = 受託者責任違反というのは一面的な見方



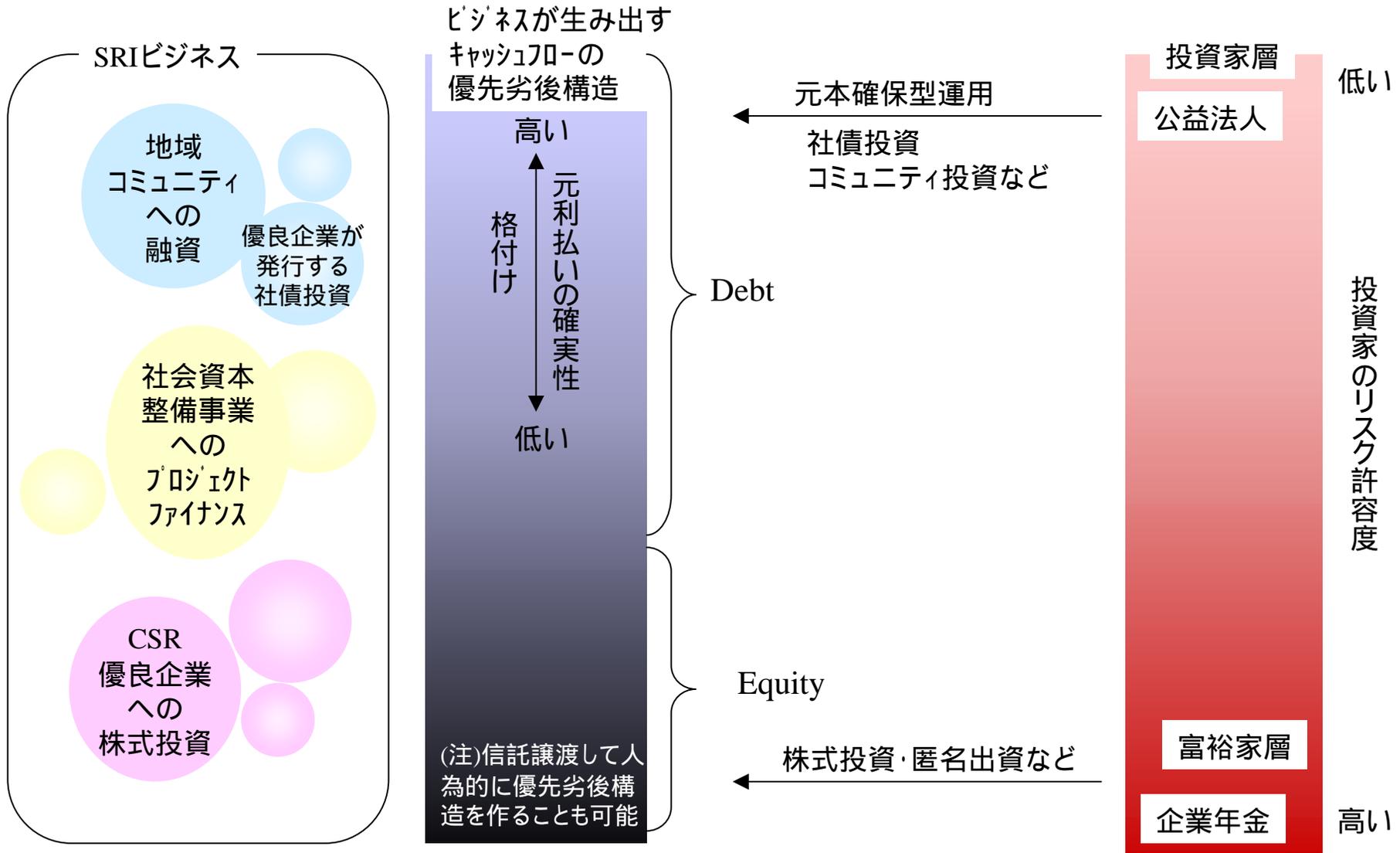
- 年金が投資家になるのならば、アンケートへの回答も真剣にならざる得ない。
- これまでIR上はコスト負担を問われる懸念から、十分ディスクローズしてこなかったものについて、今後はむしろアピールしてゆきたい。
- どうすれば投資対象に選ばれるか教授して欲しい。CSRを社内で進める上でマネジメントの説得材料にもなる。

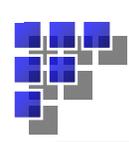


- **機関投資家**
 - 企業年金
 - 公的年金/公的資金
 - 公益法人(財社団、学校、宗教、医療等の法人)
 - 金融法人(銀行、生保、系統金融機関等)
 - 事業会社
- **個人投資家(確定拠出型年金を含む)**
- **HNW(富裕層)**



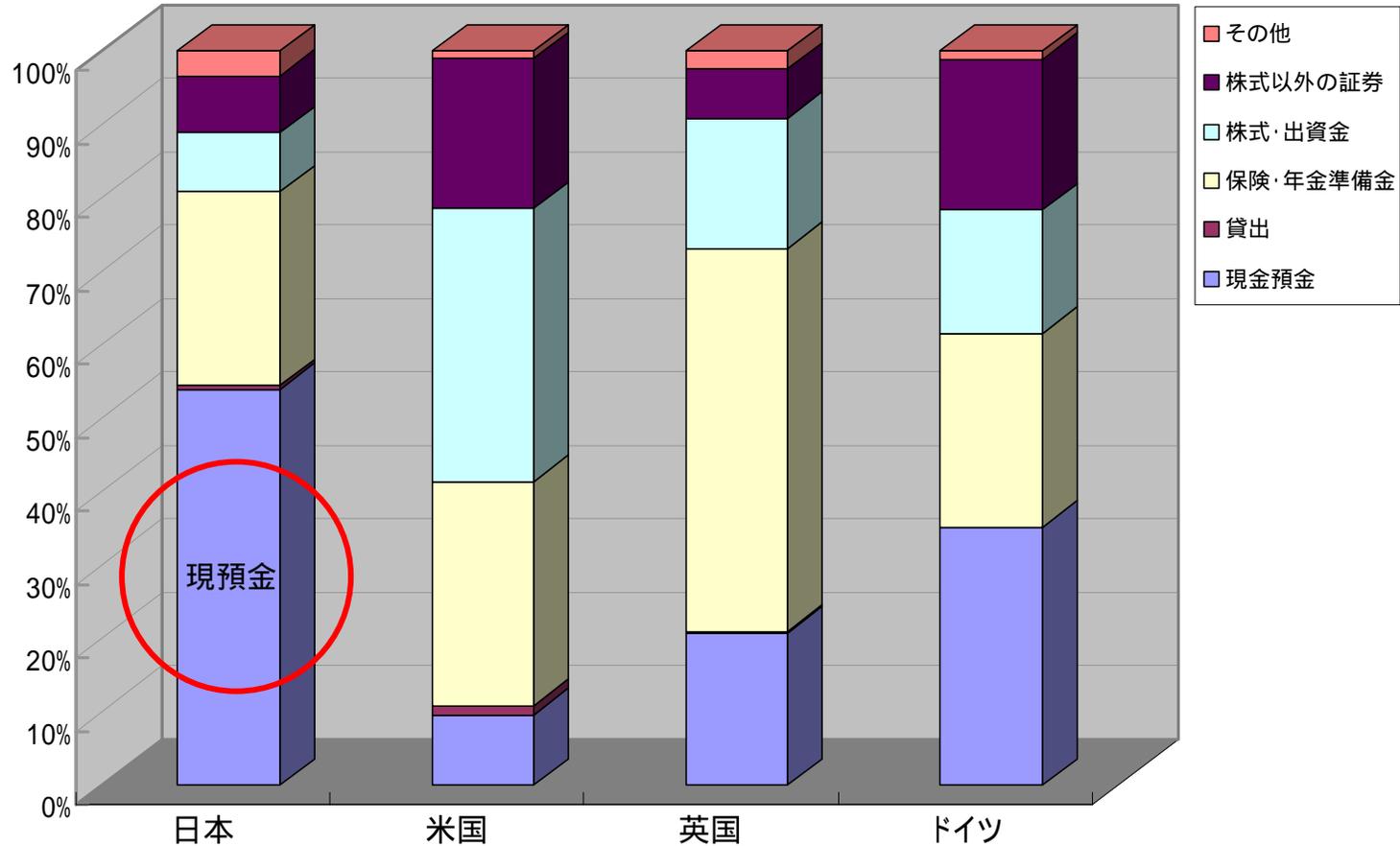
投資家の2つのタイプとSRI



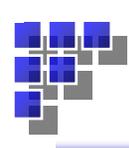


日本人のリスク選好度 (一般論)

日本の一般的個人投資家は欧米諸国に比して現預金に偏重

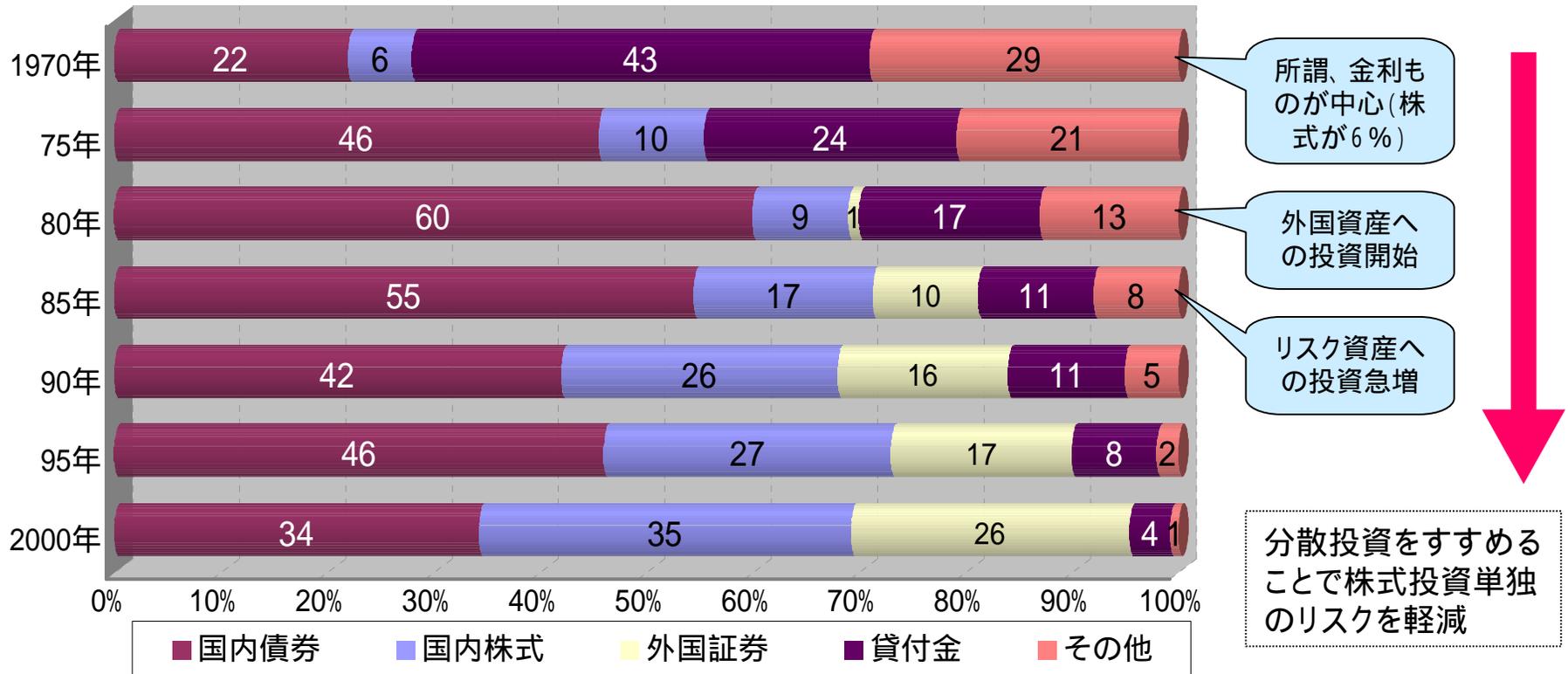


出所: Newsweek (2002.6.26)



投資家は進化する

信託銀行(年金信託財産)の資産配分推移



社)信託協会資料より作成

2つのタイプの投資家が抱える2つの問題点

元本保証型の運用

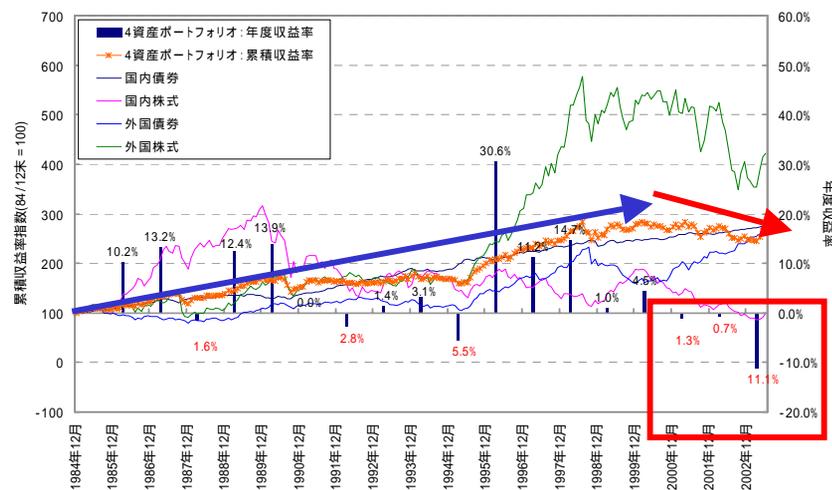
3年定期預金金利の推移



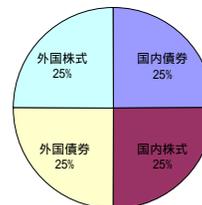
金利が未曾有の水準まで低下したため
利息収入が極端に減少

エクイティ投資型の運用

資産別/ポートフォリオの累積収益率の推移



4資産ポートフォリオ



世界同時株安で
分散投資の効果
が得られていない

ポートフォリオ再構築とSRI

日本経済新聞(2003年5月3日)

運用利回りの三年連続マイナスで、企業年金が厳しい状況に陥っている。確定拠出型の導入、代行返上といった対策がとられているが、確定給付型の残高はなお巨額であり、その運用をどうするかは大きな課題だ。

バブル崩壊後の安値圏にある国内株式相場は、企業のファンダメンタルズから見れば、ほぼ底値に届いたとの声も聞かれる。しかし日本経済はデフレ脱却のメドが立たず、世界経済も難問山積の現状では、本格的な相場立ち直りへの展望が開けない。一方で債券は高値安定の構造が簡単に崩れるとは思

大機小機

えないものの、利回りは極めて低く、暴落リスクを意識せざるをえなくなっている。こうした環境下で、株式や債券などへの資産配分をどうすれば良いのか。長期投資という年金運用の原則に立ち内外の株式、債券に適度に分散された基本資産配分を維持してきただが、結果は散々だった。かといって現時点で株式の構成比を大きく落とすという判断もしにくい。仮に株式を減らしても、それに代わる資産はあるのか。基金などの運用担当者の悩みは深い。

年金運用の再構築に取り組み

責任を回避していないかだ。米国には年金資産の管理・運営の基準としてブルードン・トマン・ルールがある。日本の年金の受託者責任も基本的にはこの考えを踏襲している。ブルードンは「慎重な」と訳されることが多いが、「賢明な」「思慮深い」「抜け目のない」といった意味もある。だとすれば、年金資産を守り殖やすという観点から、基金などの運用担当者は、年金運用はどうかあるべきかをもうと深く考え、実行に移す義務があるのではないか。株式相場の長期低迷は確かに異常事態だが、その背後には、経済

の構造変化があり、それに伴い資産価格形成の原理、年金運用の原則も異なってきた。このように面の検討をせずに、年金運用を続けることは「ブルードン」ではあるまい。基本資産配分的前提となる多資産のリスク・リターンを見直しに加え、国内資産に重点を置くホームカントリーバイアス、採用するベンチマーク(運用の指標)、日本株パッシブ運用にもメスを加えるべきだ。代替投資商品、社会的責任投資ファンドへの投資検討も欠かせない。

母体企業も年金運用の再構築に積極的に関与していく必要がある。(阿衡)

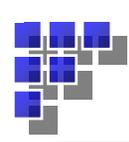
こうした面の検討をせずに、年金運営を続けることは「ブルードン」ではあるまい。基本資産配分的前提となる各資産のリスク・リターンの見直しに加え、国内資産に重点を置くホームカントリーバイアス、採用するベンチマーク(運用の指標)、日本株パッシブ運用にもメスを加えるべきだ。代替投資商品、社会的責任ファンドへの投資検討も欠かせない。

オルタナティブへの投資拡大の検討と同じ文脈の中でSRIが語られている

SRIが持つ代替投資性

分散投資効果向上への寄与

全体のポートフォリオをどうするかという視点はSRIにおいても必須



- 金融機能を用いて社会の持続的な発展に貢献することは、金融機関の果たす社会的責任である。
- 2つのタイプの間接金融機能を発揮することで投資家の「社会的責任マネー」を企業のCSRを含めた様々な社会的責任活動に結び付けることができ、またCSRへの支援ともなる。
- 投資家のニーズとリスク許容度の把握とそれに見合う最適なスキームの組成がポイント。
- 投資家に対しては商品の販売という観点だけではなく、ポートフォリオの向上という観点でアプローチする必要がある。
- 積極的なプロモーションにより、参加者(特に投資家に対する商品の供給者)を呼び込み、マーケットの拡大を図る。

The End

本プレゼンテーションは金融商品の売買、または取引戦略への参加を勧誘するものではありません。

本プレゼンテーションの内容や意見は、発表者個人に属し、住友信託銀行の公式見解を示すものではありません。