

労働組合のための

ワーカーズキャピタル  
責任投資ガイドライン

ハンドブック

(改訂版)

2015年12月



日本労働組合総連合会

# ワーカースキャピタル責任投資ガイドライン(改訂版)について

## 1. これまでの取り組みと現状について

- 連合は、2010年12月に「ワーカースキャピタル責任投資ガイドライン」(以下、「ガイドライン」)を策定し、労働組合がワーカースキャピタルの所有者としての責任と権利を再認識し、責任投資に取り組む道筋を示した。また、その着実な実行をサポートするため、2011年8月に「ハンドブック」を作成した。
- 2011年1月にはキックオフとしてのシンポジウムを開催し、その後、構成組織の任意参加による「ワーカースキャピタル責任投資推進協議会」とその継承組織である「推進会議」を設置・運営してきた。また、2013年4月にはガイドラインにもとづく「取り組みの手引き」を作成するなど、構成組織とともに責任投資の普及と実践に向けた運動も展開してきた。
- そのような取り組みを通じて、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)をはじめとする公的年金や、わずかながらも労働組合の独自資金において責任投資の概念を導入する動きにつながってきた。
- 一方で、企業年金においては、労働組合が主導的な役割を果たす形での責任投資の実践に至った例はあまり見受けられない。

## 2. この間の情勢変化と改訂の経緯・方向性について

- 企業年金については、2012年3月末に適格退職年金制度が廃止となり、また、2014年4月には厚生年金基金改革法が施行、2015年10月には被用者年金が一元化されるなど、制度の枠組みが大きく見直されたことに留意する必要がある。
- また、2014年2月に金融庁は「日本版スチュワードシップ・コード」を策定した。その中に、機関投資家が投資先企業との建設的な対話を行う際の重要な要素として「環境、社会、ガバナンス」(ESG)が明記されたことで、機関投資家による責任投資が促進されることが期待されている。
- 加えて、2015年3月には金融庁と東京証券取引所が「コーポレートガバナンス・コード」原案をとりまとめ、6月より東京証券取引所のすべての上場企業に同コードが適用されている。コードの基本原則として「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」が示され、さらには「ESG問題への積極的・能動的な対応」が盛り込まれたことで、企業による社会的責任を果たすための取り組みも促進されることが期待される。
- さらに、2015年9月には世界最大の機関投資家であるGPIFが、運用受託機関が行っている投資先企業とのエンゲージメント活動(対話活動)の中で、これまで以上にESGを考慮した企業価値の向上や持続的成長のための自主的な取り組みを促すとともに、GPIFとしてESGに対する考え方を明確にするために国連責任投資原則(PRI)に署名した。これにより、他の年金基金にも同様の取り組みが促進されることが期待されている。
- このような情勢変化を反映し、また、主に企業年金における責任投資の導入をより後押しするべく「ガイドライン」を改訂し、構成組織・単組における取り組みを推進する。

# 目次

## ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン (改訂版)

|                                |   |
|--------------------------------|---|
| はじめに                           | 1 |
| 1. ワーカーズキャピタルおよび責任投資の定義        | 1 |
| 2. ワーカーズキャピタル責任投資の意義・目的        | 1 |
| 3. ワーカーズキャピタル責任投資の基本理念         | 2 |
| 4. ワーカーズキャピタル責任投資のための行動指針      | 2 |
| 5. ワーカーズキャピタル責任投資の導入に向けた取り組み手順 | 2 |

## 補足資料

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| 企業年金における責任投資の導入に向けた具体的な取り組み手順 |   |
| 1. 企業年金とは                     | 5 |
| 2. 企業年金の種類とそれぞれにおける具体的な取り組み手順 | 6 |

## 参考資料

|                    |    |
|--------------------|----|
| 公的年金における責任投資に関する動向 |    |
| 1. 被用者年金一元化について    | 11 |
| 2. GPIFについて        | 11 |
| 3. 共済年金について        | 12 |

## <資料編>

|                                                                               |    |
|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. 「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」に基づく取り組みの手引き<br>(各構成組織・単組における「責任投資に関する基本方針」の作成例)     | 14 |
| 2. ワーカーズキャピタルに関する連合の考え方                                                       | 21 |
| 3. 「日本版スチュワードシップ・コード」に対する連合の考え方<br>～ワーカーズキャピタル責任投資を促進する観点から～                  | 28 |
| 4. 「コーポレートガバナンス・コード原案」に対する連合の考え方                                              | 34 |
| 5. 用語解説                                                                       | 40 |
| 6. RENGO “Guidelines on Responsible Investment of Workers' Capital” (Revised) | 44 |

# ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン(改訂版)

## はじめに

ワーカーズキャピタルとは、労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された資金のことである。最も代表的なものが年金基金である。

労働者(労働組合)は、ワーカーズキャピタルの所有者としての責任と権利に鑑み、その運用に際して、「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」にもとづいて責任投資に取り組む。

なお、年金基金には加入者等の利益のためだけに職務遂行する忠実義務をはじめとする受託者責任があり、特に公的年金の場合、運用の目的は「専ら被保険者の利益のために」と定められている。この点に関して、責任投資は加入者であり委託者である労働者自らの意思により導入を求めるものである。また、責任投資により最終受益者である労働者は結果として中長期的に安定した収益を確保することが可能となる。したがって、責任投資の目的は関係法令の原則や規定と齟齬を来たすものではない。

## 1. ワーカーズキャピタルおよび責任投資の定義

- 1 ワーカーズキャピタルとは、年金基金など、労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された資金のことである。
- 2 責任投資とは、ワーカーズキャピタルの投資判断に際し、財務的要素に加えて、非財務的要素であるESG<sup>\*</sup>(環境、社会、ガバナンス)を考慮すること、およびその観点から資産所有者としての権利を行使することである。

※ESG : [E](#)nvironmental, [S](#)ocial, [C](#)orporate [G](#)overnance

## 2. ワーカーズキャピタル責任投資の意義・目的

- 1 ワーカーズキャピタルの運用が直接・間接に企業や社会に実質的な影響を与え得ることを考えれば、労働者(労働組合)はワーカーズキャピタルの所有者として社会や環境に悪影響をおよぼす企業行動に加担する投資を排除し、公正な市場を確立する社会的責任を認識する必要がある。
- 2 責任投資の推進により社会的責任に配慮した企業行動や金融取引、および企業価値の向上を促すことで、最終受益者である労働者は結果として中長期的に安定した収益を確保することが可能となり、ひいては公正かつ持続可能な社会形成に貢献することができる。

### 3. ワーカーズキャピタル責任投資の基本理念

ワーカーズキャピタルの運用にあたっての基本理念は以下のとおりとする。

- 1 投資判断において非財務的要素であるESGを考慮する。
- 2 労働者(労働組合)の権利保護を考慮する。
- 3 過度に短期的な利益追求を助長させる行動を排除し、中長期的かつ安定した収益の確保に努める。
- 4 運用方針、または責任投資の手法を明示し、透明性の高い運用に努める。
- 5 投資先企業に反倫理的、または反社会的な行動などが見られた場合、経営陣との対話や株主議決権行使など間接的・直接的に資産所有者としての適正な行動をとる。
- 6 運用受託機関に対して責任投資を求め、責任投資を資産運用における主流に(メインストリーム化)していく。

### 4. ワーカーズキャピタル責任投資のための行動指針

労働者は、以下の指針に沿って行動する。

- 1 ワーカーズキャピタルの所有者として有する責任と権利を認識し、ワーカーズキャピタルの運用方針(「責任投資に関する基本方針」など)を決定する。
- 2 ワーカーズキャピタルの一方の拠出者である企業等との対話を行い、責任投資の手法を具体化する。
- 3 ワーカーズキャピタルの運用方針、または責任投資の手法について明示し、運用受託機関の選定への関与、運用結果の監視を行う。
- 4 ワーカーズキャピタルが過度に短期的な利益追求を助長することにならないよう、適宜、運用の監視を行う。
- 5 ワーカーズキャピタルの最も代表的な年金基金の運用に際しては、年金給付の財源を不当に毀損させないため、中長期的かつ安定した収益の確保を基本とした運用に徹することを求める。
- 6 投資先企業の実質的な株主、あるいは資産所有者として、投資先企業に反倫理的、または反社会的な行動などが見られた場合、投資先企業の経営陣との対話や株主議決権行使など間接的・直接的に資産所有者としての適正な行動をとる。
- 7 ワーカーズキャピタルの運用方針(「責任投資に関する基本方針」など)、責任投資の手法、またはガイドラインの公表などを通して、労働者(労働組合)間の連帯をはかる。

### 5. ワーカーズキャピタル責任投資の導入に向けた取り組み手順

#### 1 全体の流れ

- ワーカーズキャピタルには大きく、「企業年金」、「公的年金」、「労働組合の独自資金」がある。
- 共通して、まずは労働組合として責任投資に関する考え方(「責任投資に関する基本方針」など)をとりまとめ、決定することが大前提であり、そのことをもって責任投資の実行段階に入ったことになる。なお、その際、運用収益を無視して行うものではないことは明確にしておく必要がある。

- また、「企業年金」については、労働組合だけでは責任投資は導入できず、企業や企業年金、運用受託機関等との事前・事後の調整が不可欠であることに留意が必要である。
- 「責任投資に関する基本方針」を確認した後、「企業年金」の場合は労使懇談会・協議会で発議し、労使間の合意形成をめざす。その上で、企業年金の「資産運用の基本方針」の改訂が目標となる。
- その後の手順は、「ESG（要素）の検討」⇒「手法(スクリーニング、インテグレーション、テーマ運用、エンゲージメントなど)の検討」⇒「運用受託機関への働きかけ」⇒「導入後のモニタリング」となる。
- なお、責任投資の導入およびその後の推進にあたっては、労働組合として適切な判断が行えるよう、年金財政や資産運用等に関する知識の向上に努めることが重要である。

## 2 ESG（要素）の検討

- ワーカーズキャピタル責任投資を導入するにあたり、ESGのうち、強制労働の禁止や児童労働の廃止等ILO中核的労働基準の遵守、社会保険適用、安全衛生、労働者(労働組合)との対話、人材育成、女性管理職の登用、ワーク・ライフ・バランスの促進などディーセント・ワークの実現に資する分野に着目することは重要である。

### <ILO中核的労働基準>

「労働における基本的原則及び権利に関するILO宣言」(第86回国際労働総会採択、1998年)は、①結社の自由及び団体交渉権の効果的な承認、②あらゆる形態の強制労働の禁止、③児童労働の実効的な廃止、④雇用及び職業における差別の排除の4分野の基本的原理については、関係する条約を批准していない場合でも、また国の開発の程度に関係なく、すべてのILO加盟国の政府、労働組合、使用者団体が「尊重、促進、実現」することを宣言している。

- ただし、実際にESGのうちどの要素に着目するか、また、どのような手法でいくら配分するかは、現実的には企業や企業年金、運用受託機関等との調整にもよるため、取り組みや協議を進める段階で具体化をはかっていくことで問題はない。
- また、運用受託機関等の選定基準の一つとして、国連責任投資原則(PRI)や21世紀金融行動原則の署名機関、あるいは「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れ表明機関とする、といったことも広義の責任投資であり、それを起点にさらに取り組みを具体化していくことが望ましい。

## <責任投資の導入の流れ>

※代議員会・理事会が設置されている企業年金の場合

### 労働組合としての「責任投資に関する基本方針」の決定

- ・外部セミナーへの参加などを通じて、責任投資に関する情報収集を行う。
- ・機関紙等で組合員に情報提供しつつ、責任投資に取り組む旨を課題提起する。
- ・職場討議を経て「責任投資に関する基本方針」を組織決定する。



### 労使間の合意形成、企業年金の「資産運用の基本方針」改訂

- ・労使懇談会・協議会で「責任投資に関する基本方針」をもとに発議し、労使間の合意形成をはかる。
- ・企業年金の代議員会で発議し、企業年金としての意思決定を行う。
- ・企業年金の「資産運用の基本方針」を改訂する（責任投資の考え方を盛り込む）。



### 基金事務局との調整、運用受託機関への働きかけ

- ・ESG（要素）を検討する。
- ・責任投資の手法（スクリーニングなど）を検討する。
- ・資産配分額を検討する。
- ・既存の運用受託機関への働きかけを行う。また、併行して、運用受託機関および運用商品の一般市場調査・研究を行う。



### 導入後のモニタリング

- ・代議員会・理事会において、定期的に運用実績と併せて責任投資の手法と結果の報告を求め、適切に責任投資が行われているかフォローアップ（監視）を行う（短期的ではなく、中長期的な視点で）。
- ・結果と評価は機関紙等により組合員に周知する（基金事務局には「基金だより」等での周知を求める）。

## 補足資料

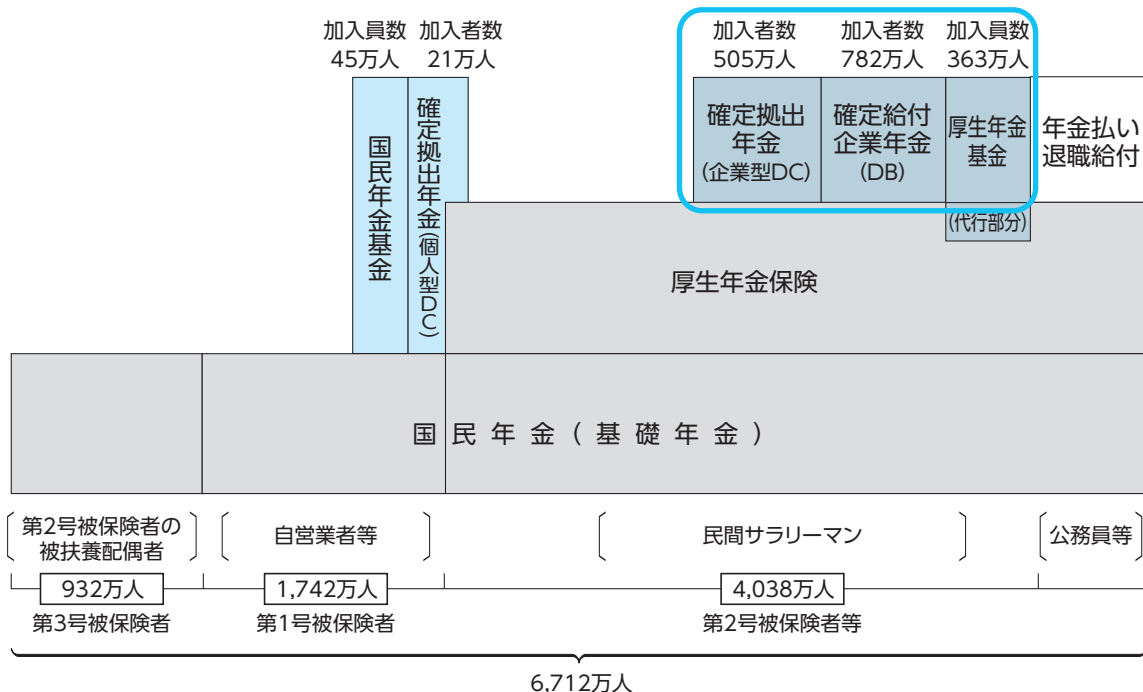
# 企業年金における責任投資の導入に向けた具体的な取り組み手順

以下、企業年金における責任投資の導入に向けて、企業年金の種類ごとに必要な解説を加えつつ具体的な取り組み手順を示す。

## 1. 企業年金とは

- 企業年金には大きく、「厚生年金基金」、「(基金型・規約型)確定給付企業年金(DB)」、「企業型確定拠出年金(DC)」の3つがある。
- 企業年金は退職給付の一部をなすものであり、賃金の後払いとしての性格と老後の生活保障としての機能を有するものである。基本的には企業が掛金を拠出し、その運用結果が公的年金に上乗せして支給される。

### 年金制度の体系



※平成27年10月以降、加入者数等は平成27年3月現在(公務員等は平成26年3月現在)。

資料出所：厚生労働省

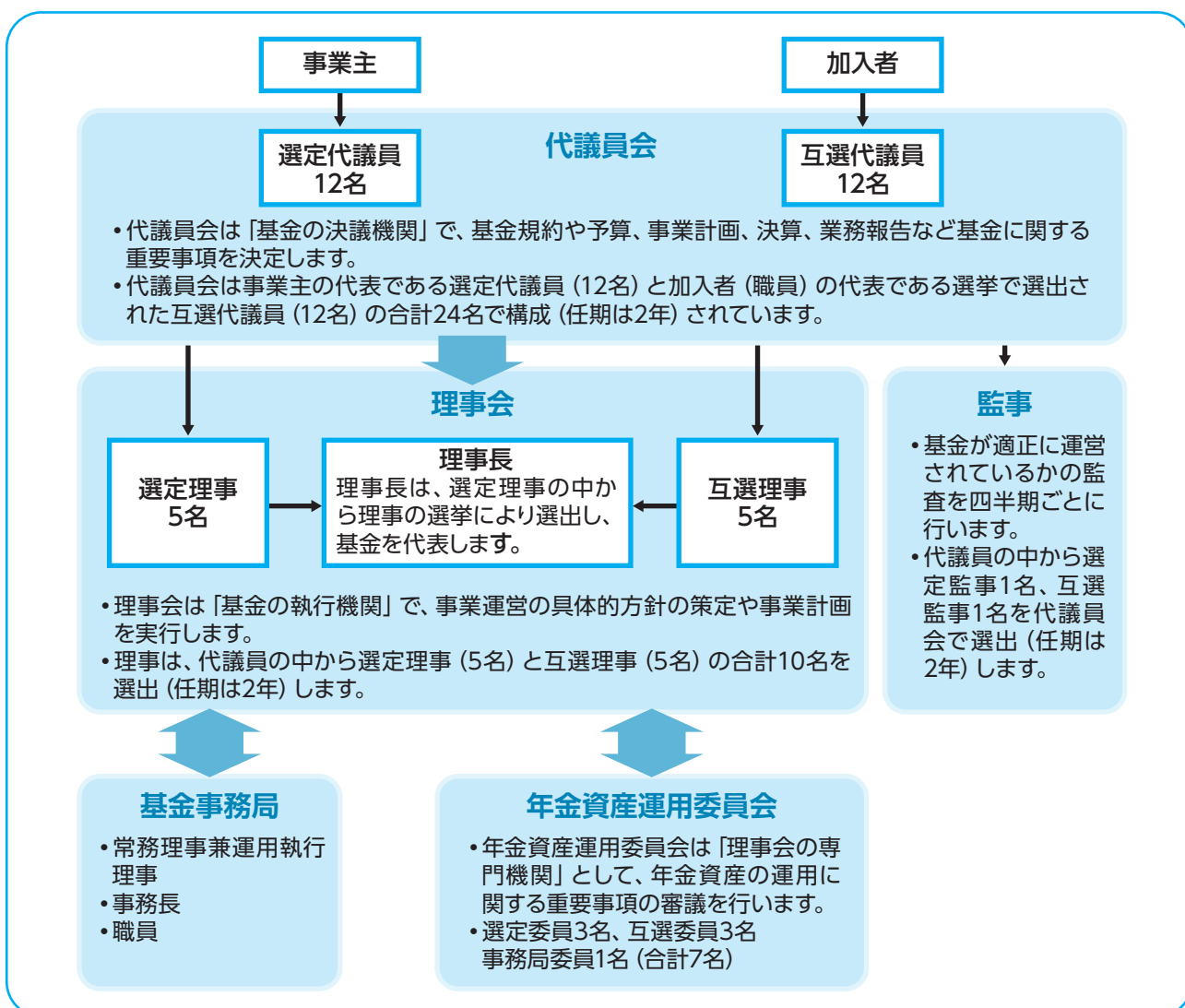


## 2. 企業年金の種類とそれぞれにおける具体的な取り組み手順

### 1 厚生年金基金と基金型確定給付企業年金(基金型DB)

#### ①機関・事務局等

- 法律で重要事項の意思決定機関である「代議員会」と業務執行機関である「理事会」の設置が義務付けられており、代議員・理事ともに、それぞれ事業主代表(選定側と言う)と加入者代表(互選側と言う)の双方から同数が選挙により選出される。
- 企業グループが設立している場合は構成組織傘下の企業連・単組の執行部が、また、一企業が単独で設立している場合は単組の執行部が互選側の代議員・理事に就いているケースが多いが、法的な立場はあくまでも加入者代表である。
- なお、法律による義務付けはないものの、理事会の下に諮問機関である「資産運用委員会」が設置され、委員は選定側・互選側の理事数名ずつと基金の事務局員等で構成されているケースがある。資産運用委員会では、四半期や半期毎に運用受託機関を招いたヒアリングが行われ、その中では具体的な売買銘柄の説明もある。
- 代議員会・理事会、資産運用委員会のいずれも運営は基金事務局が担い、通常、選定側・互選側の双方に事前説明がある。



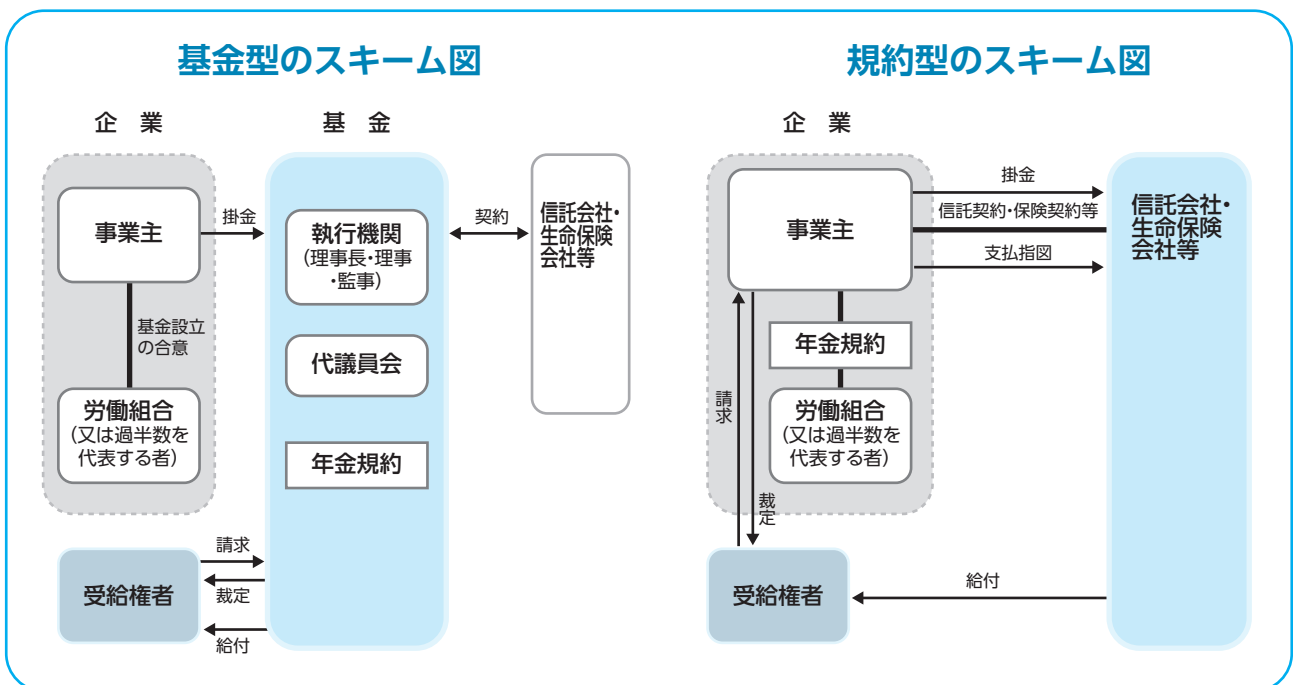
資料出所: 全労済グループ企業年金基金

## ②運用方法

- 基金が企業年金の「資産運用の基本方針」および株式・債券等の資産配分(基本ポートフォリオ、政策アセットミックス)を決定する。
- その上で、実際の運用は資産ごとに外部の運用機関(信託銀行、生命保険会社、投資顧問会社等)に委託する。

## ③具体的な取り組み手順

- 代議員会で発議し、企業年金の「資産運用の基本方針」の改訂を行う。具体的には、通常、「資産運用の基本方針」には「運用目的」や「運用受託機関の選定」といった項目があるため、それらの文章表現を修正し、責任投資の考え方を組み込むようにする。
- なお、企業年金として、国連責任投資原則(PRI)や21世紀金融行動原則の署名機関、あるいは「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れ表明機関を運用受託機関の選定基準の一つとする場合は、当該企業年金自らがそれらの署名機関、あるいは受入れ表明機関となることが望ましい。
- 資産運用委員会がある場合はその場を活用して、ない場合は選定側・互選側双方の理事数名ずつと基金の事務局員等で構成する審議・検討の場を設定する。
- その上で、既存の運用受託機関にヒアリングを行い、責任投資の観点からの運用商品(個別銘柄)の選定を働きかける。また、併行して、運用受託機関および運用商品に関する調査・研究を行う。
- その際、基金が運用コンサルティング会社(金融機関系の総合研究所等)と契約を締結している場合は参加と助言を求める。



資料出所：厚生労働省

## ②規約型確定給付企業年金(規約型DB)

### ①機関・事務局等

- 代議員会・理事会の設置は法律で義務付けられておらず、重要事項は基本的に労使協議で決定する。
- 企業年金といっても基金が存在するわけではなく、運営は企業の財務部門や経営管理部門等が主管しているケースが多い。

### ②運用方法

- 企業が企業年金の「資産運用の基本方針」※および株式・債券等の資産配分(基本ポートフォリオ、政策アセットミックス)を決定する。
- その上で、実際の運用は資産ごとに外部の運用機関(信託銀行、生命保険会社、投資顧問会社等)に委託する。

### ③具体的な取り組み手順

- 労使懇談会・協議会で発議し、企業年金の「資産運用の基本方針」の改訂を行う。具体的には、通常、「資産運用の基本方針」には「運用目的」や「運用受託機関の選定」といった項目があるため、それらの文章表現を修正し、責任投資の考え方を組み込むようにする。
- 企業は、国連責任投資原則(PRI)や21世紀金融行動原則の署名機関、あるいは「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れ表明機関を企業年金の運用受託機関の選定基準の一つとする。
- 規約型DBの場合、代議員会・理事会を設置する必要がないため、加入者が意思決定等に関われる機会がなく、企業が制度運営のすべてを一存により進める場合が多い。運用受託機関への働きかけも企業を通じて行うしかない。そのため、個別に労使委員会等を設置したり、既存の労使懇談会・協議会で議題に取り上げたりして定期的に状況報告を含めた情報開示を求めるなどの工夫が不可欠である。

※規約型DBの場合、そもそも「資産運用の基本方針」が策定されていないケースも多い。その場合、まずは個別に労使委員会等を設置したり、既存の労使懇談会・協議会で議題に取り上げたりして企業に「資産運用の基本方針」の策定を促すところから取り組みに着手することになる。

## ③企業型確定拠出年金(企業型DC)

### ①機関・事務局等

- 代議員会・理事会の設置は法律で義務付けられておらず、重要事項は基本的に労使協議で決定する。
- 運営は企業の財務部門や経営管理部門等が主管しているケースが多い。

### ②運用方法

- 企業が契約を締結している運営管理機関(銀行、生命保険会社、証券会社等)が少なくとも3つ以上の運用商品を用意し、そのラインナップから加入者自らが商品を選択し、運用する。

- そのため、加入者が自らのニーズに応じて適切に運用商品を選択することができるよう、企業は加入者に対して「投資教育」を実施することが法律上の義務とされている（努力義務である「導入時投資教育」と配慮義務である「継続投資教育」の2つ）。
- なお、3つ以上の運用商品のうち、1つ以上は定期預金等の元本確保型商品でなければならないとされている。
- また、法律による義務付けはないものの、加入者が商品選択しない場合に自動的に選択される商品（デフォルト商品）が設定されているケースが多い（デフォルト商品は3つ以上の運用商品に含まれる）。

### ③具体的な取り組み手順

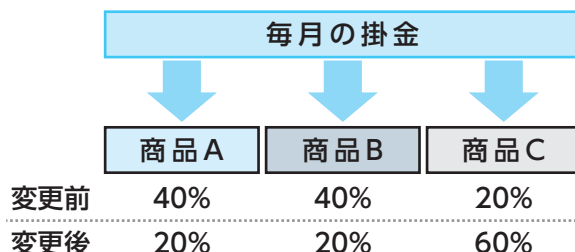
- ポイントは、ESGを考慮した運用商品をラインナップに入れられるかどうかである。
- 企業型DCの場合、代議員会・理事会を設置する必要がないため、加入者が意思決定等に関わる機会がなく、企業が制度運営のすべてを一存により進める場合が多い。運営管理機関への働きかけも企業を通じて行うしかない。そのため、個別に労使委員会等を設置したり、既存の労使懇談会・協議会で議題に取り上げたりして定期的に状況報告を含めた情報開示を求めるなどの工夫が不可欠である。
- また、企業が責任投資に係る内容を盛り込んだ形で「投資教育（導入時と継続）」を確実に実施するよう、継続的に働きかけを行う。

● **年金資産の運用は、加入者自身が直接、運営管理機関に指図を行います。**

- ・ラインアップされた運用商品から自由に組み合わせることが可能です。また、いつでもその組み合わせを変更することができます。
- ・運用商品を見直して運用の指図を行う手順には、次の2種類があります。
  - (1) 掛金の割合変更（商品の配分変更）
  - (2) 積立金の預け替え（スイッチング）

**(1) 掛金の割合変更（商品の配分変更）**

掛金の割合変更とは、毎月個人の専用口座に入金される掛金の配分割合を変更することをいい、一般的には%（パーセント）の単位で指定します。



**(2) 積立金の預け替え（スイッチング）**

積立金の預け替えとは、既に運用している商品を指定して売却し、その売却金額で他の商品を買付けすることをいいます。



**(ご留意点)**

- ・これら2種類の処理は連動するものではありません。例えば、商品Cを商品Dに入れ替えたい場合は、(2)の手続に加えて(1)の手続も必要となります。
- ・(2)の処理時には商品によっては解約手数料等が徴収されることがありますので、手数料等を確認することも大切です。

● **運用商品カテゴリーについて**

- ・運用商品は、時価評価が可能で一定の流動性のあること等の要件を満たす必要があります。
- ・不動産・金融先物・商品先物等は運用商品として認められていません。

|       |                         |
|-------|-------------------------|
| 元本確保型 | 預金                      |
|       | 利率保証型積立生命保険             |
|       | 積立傷害保険                  |
| 投資信託  | 国内株式型投資信託               |
|       | 国内債券型投資信託               |
|       | 外国株式型投資信託               |
|       | 外国債券型投資信託               |
|       | バランス型投資信託（ライフサイクル型投資信託） |
|       | バランス型投資信託               |
|       | その他投資信託                 |

資料出所：三井住友銀行

※ ESGを考慮した運用商品をラインナップに入れるよう、企業を通じて運営管理機関に働きかけることがポイント

### 1. 被用者年金一元化について

- 2012年2月17日に閣議決定された「社会保障・税一体改革大綱」にもとづき、2015年10月1日より共済年金(国家公務員共済・地方公務員共済・私立学校教職員共済)が厚生年金制度へ統一された。
- これは、今後のさらなる少子高齢化に備えて、年金財政規模を拡大して制度の安定化をはかるとともに、民間被用者、公務員、私学教職員の保険料負担や年金給付の仕組みを同一化することにより年金制度の公平性を確保し、公的年金に対する国民の信頼を高めることを目的としたものである。
- 2015年10月1日の被用者年金一元化に向けた動きとして、2014年7月3日に「積立金の管理及び運用が長期的な観点から安全かつ効率的に行われるようにするための基本的な指針(積立金基本指針)」が主務大臣(厚生労働大臣、財務大臣、総務大臣、文部科学大臣)から告示された。
- 「指針」にもとづき、GPIF、国家公務員共済組合連合会(国共済)、地方公務員共済組合連合会(地共連)、日本私立学校振興・共済事業団(私学共済)の4つの管理運用主体は2015年3月20日、共同でモデルポートフォリオを策定・公表した。各管理運用主体はモデルポートフォリオを参酌して基本ポートフォリオの策定を行っている。
- なお、「指針」では「管理運用主体は、株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮することについて、個別に検討すること」とされている。

#### <被用者年金一元化の制度改正に関する主な内容>

1. 厚生年金に公務員および私学教職員も加入し、2階部分の年金は厚生年金に統一。
2. 共済年金の1・2階部分の保険料を引き上げ、厚生年金の保険料率(上限18.3%)に統一。
3. 共済年金にある公的年金としての3階部分(職域部分)は廃止。職域部分廃止後の新たな年金として年金払い退職給付を創設。
4. 恩給期間に係る給付を27%引下げ。(2013年8月1日より施行。ただし、一定の配慮措置あり。)

### 2. GPIFについて

#### 1 現状等

- GPIFは、2014年5月30日に「日本版スチュワードシップ・コードの受入れについて」および「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表し、後者における運用受託機関が投資先企業と行う「対話の内容の例」に「環境、社会、ガバナンス」(ESG)が盛り込まれた。なお、GPIFは、その後の日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況も公表している。

#### GPIF「スチュワードシップ責任を果たすための方針」から抜粋

運用受託機関におけるエンゲージメント活動は、外形的な行動(経営者との会合回数等)ではなく、対話の内容を重視します。

《対話の内容の例》①企業価値を高めるビジネスモデルの内容(経営理念・ビジョン、具体的な事業戦略)、②ガバナンスの状況(取締役会等による執行等に対する監督)、③長期的な資本生産性の考慮、④リスク(社会・環境問題に関連するリスクを含む)への対応、⑤反社会的行為の防止など

- また、2015年4月1日から5年間の第3期中期計画で初めて、「株式運用において、財務的な要素に加えて、収益確保のため、ESG（環境、社会、ガバナンス）を含めた非財務的要素を考慮することについても、資金運用について一般に認められている専門的な知見に基づき、検討する」といった内容が掲げられた。
- 加えて、GPIFが2014年度に実施した「委託調査研究(GPIFにおけるスチュワードシップ責任及びESG投資のあり方についての調査研究)」の結果概要が2015年8月7日に公表され、「国連のPRI等のグローバルなネットワークが支持を集めており、今後は影響力が増すことも想定されるため、投資家等の間での意見交換や情報収集の場として、活用することが考えられる」とされた。
- こうしたことを受けて、GPIFでは2015年9月16日に、スチュワードシップ責任の一環として資金運用においてESG（環境、社会、ガバナンス）の視点を反映させる国連責任投資原則(PRI)へ署名を行った。また、「運用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の中で、これまで以上にESGを考慮した『企業価値の向上や持続的成長』のための自主的な取組みを促す」ことも基本方針として示された。
- このように、GPIFにおいては責任投資の実践に向けた基盤が整えられてきた。

## 2課題等

- 独立行政法人であるため、業務に関する権限・責任が理事長一人に集中している独任制となっている。
- また、「運用委員会」の委員は運用について意見が言えるだけであり、ステークホルダーとして運営に参画できる形態とはなっていない。
- したがって、引き続き連合本部として、保険料拠出者である労使代表が参画し、確実に意思反映できるガバナンス体制(労使をはじめとするステークホルダーの参画の下、合議制により意思決定(運用プロセス、情報開示のあり方等)する仕組み)の構築を求める必要がある。

## 3. 共済年金について

### 1現状等

- 共済年金については、労使同数で構成される意思決定機関である「運営審議会」等に当該構成組織が参画し、影響力を発揮してきた結果、早い段階から責任投資が実践されている。
- 加えて、国共済、地共連※、私学共済のすべての管理運用主体が「日本版スチュワードシップ・コード」の受入れ表明を行っている。また、それぞれ活動の状況も公表されている。

※同連合会に加入する「地方職員共済組合」、「公立学校共済組合」、「警察共済組合」、「東京都職員共済組合」、「全国市町村職員共済組合連合会」も受入れ表明済。

### 2課題等

- 引き続き、当該構成組織は「運営審議会」等の場を活用して、責任投資のさらなる推進に向けた働きかけを行う。
- そのため、連合本部が主催する「ワーカーズキャピタル責任投資推進会議」の場において、取り組み状況を含め、当該構成組織間の一層の情報連携を進める。



# 資料編



# 1

## 「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」に基づく取り組みの手引き (各構成組織・単組における「責任投資に関する基本方針」の作成例)

(2013年4月作成)

### 1. はじめに

連合は、2010年12月に「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を策定し、連合に加盟する労働者(労働組合)がワーカーズキャピタルの一所有者としての責任と権限を再認識し、責任投資に取り組む道筋を示した。

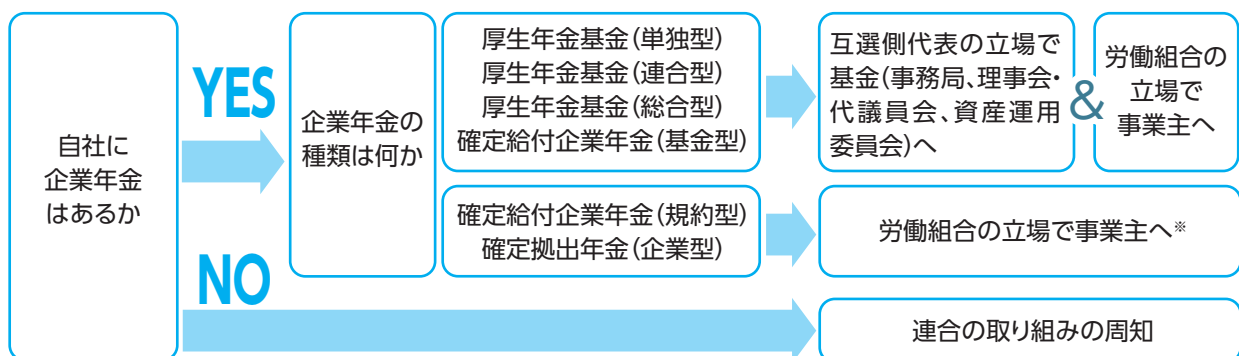
しかし、その後の取り組みが広がっているとは言えず、各構成組織・単組が責任投資を実践するための具体的な事項として、取り組みの手引きを示す。

### 2. ワーカーズキャピタル責任投資の実践の場

ワーカーズキャピタルは労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された資産を指す。企業年金のほか、労働組合のスト闘争資金や共済資金、積立金、あるいは労働金庫や全労済の資金など対象は幅広いが、共通して重要なのは、自分たちの拠出した資金の“使われ方”について責任をもって関与し、監視していくことである。

そのうち、最も代表的なワーカーズキャピタルである企業年金の場合は実施主体である基金や事業主と協議を行って責任投資の手法を決定することになる。

#### <企業年金の種類とアプローチ先>



※確定給付企業年金(規約型)や確定拠出年金(企業型)であっても、年金規約は労使合意に基づく。労働組合として、制度運営や資産運用への監視を強化しつつ、重要事項を審議するため、労使等で構成する委員会を設置することが効果的である。

### 3. ワーカーズキャピタル責任投資の取り組みの手順

取り組みにあたっては、まずは労働組合として責任投資に関する考え方(「責任投資に関する基本方針」)をとりまとめ、決定することが前提となる。

その上で、基金の「資産運用の基本方針」に責任投資の考え方を組み込むことが目標となる。それができれば、運用の最上位に責任投資が位置づけられることになり、結果、すべての資産が責任投資の対象となる。ただし、現実には運用機関が対応できる資産(商品)は限られているため、可能な部分から順次広げていくことになる。

## <各構成組織・単組における責任投資の実践に向けた流れ>

### 労働組合での 組織内討議、「責任投資に関する 基本方針」決定

- ・外部勉強会への参加などを通じて、責任投資に関する情報収集を行う。
- ・組合員への情報提供を行った上で、責任投資を行う旨の合意形成をはかる。
- ・「責任投資に関する基本方針」を決定する(中央委員会等の機関会議での議決)。

### 企業年金や事 業主との協議

- ・「責任投資に関する基本方針」をもとに、基金事務局や事業主に働きかけを行う。
- ・基金事務局に対して、運用コンサルティング会社等への相談を求める。
- ・基金の「資産運用の基本方針」に責任投資の考え方を組み込むよう、理事会・代議員会で提案し、協議を行う。

### 運用機関との 協議

- ・責任投資を実行するための具体的な手順(投資判断に組み込む非財務的要素に関する基準の詳細、責任投資の手法・割合など)について、基金の資産運用委員会等で運用機関と協議する。

### 責任投資の 実行と モニタリング

- ・運用機関への委託を通じて責任投資を実行する。
- ・基金や事業主に運用パフォーマンスと併せて責任投資の手法と結果の報告を求め、適切に責任投資が行われているかフォローアップを行う。
- ・結果と評価は機関誌等により組合員に周知する。

## 4. 「責任投資に関する基本方針」の作成例

以下、「責任投資に関する基本方針」の作成例を記載する。なお、労働組合独自の運用資金があり、責任投資を行う場合もこの内容に準じるものとする。

### 責任投資に関する基本方針

□□□□年□□月□□日

●●●●労働組合

#### 1. はじめに

我々の生活は様々な経済活動によって成り立っており、安心して生活していくためには、経済活動における健全性や公平性、持続性が不可欠な要素である。しかし、2008年秋にリーマンショックが発生、実体経済の伴わない投機マネーの暴走が労働者の権利や労働条件、雇用といった基盤を脅かす事態となった。

企業年金など、労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された資産(ワーカーズキャピタル)の一部が、短期的なリターンを追求するあまり、結果的に投機マネーの暴走に加担してしまっているという事実を見過ごしてはならない。

ワーカーズキャピタルの所有者である労働者は、その運用に関する責任と権限がある。我々労働者(労働組合)は、持続可能な経済・社会の形成のために、ワーカーズキャピタルの運用に際して、環境、社会(労働)、コーポレートガバナンスなどを考慮した責任投資に取り組む必要がある。

こうした観点から、●●●●労働組合は、連合が2010年12月に策定した「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」の考え方にに基づき、ワーカーズキャピタルの所有者として責任投資に取り組むこととし、その基本方針を以下のとおり定める。

#### ポイント

○労働組合として責任投資に取り組むことを決定するに至った背景や問題意識、「責任投資に関する基本方針」の策定経緯などを記載する。

#### 2. 責任投資の基本的考え方

##### (1) 用語の定義

本方針で使用する用語について、以下のとおり定義する。

- ①ワーカーズキャピタルとは、企業年金など、労働者が拠出した、ないしは労働者のための拠出された資産をいう。
- ②責任投資とは、投資判断に際して、財務的要素に加えて、「ESG」といった非財務的要素を考慮すること、及び資産の所有者としての権限を行使することをいう。
- ③ESGとは、環境(Environmental)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)のことをいう。

## ポイント

○「責任投資に関する基本方針」で使用する主要な用語の定義を記載する。

### (2) 責任投資を行う目的

<例①>企業に社会的責任に配慮した企業行動を促すとともに、公正かつ持続可能な社会形成に貢献することを目的として、ワーカーズキャピタルの投資活動などに際して責任投資の考え方をとり入れる。

<例②>持続的な成長を実現する企業などへの投資を行い、企業の社会性を配慮しない行動や投機的運用を排除し、長期的かつ安定した収益の確保に努めることを目的として、ワーカーズキャピタルの投資活動などに際して責任投資の考え方をとり入れる。

<共通>なお、責任投資とは、財務的要素に加えて、ESGといった非財務的要素を考慮するものである。すなわち、財務的要素を考慮することが前提のため、リターンを無視して行うものではない。

## ポイント

○労働組合として責任投資を行う目的を記載する。

○責任投資を行う目的としては、例えば、①社会や環境に配慮した投資判断を行う(基金や事業主に投資判断を促す)ことによって持続可能な社会形成に努めること、②過度に短期的な利益追求を助長させる行動を排除し、中長期的かつ安定的な収益を確保すること、③その両方などを挙げることができる。

○海外の基金等の責任投資の状況を見ても、どのような目的や視点で責任投資を行うかは基金ごとに異なっているため、各組織が実情や組織ポリシーなどに照らして決定する必要がある。

### (3) 責任投資の対象資産

●●●●グループ企業年金基金の運用資産

## ポイント

○労働組合としてどの資産の運用に責任投資を求めるのかを記載する。

○基金の「資産運用の基本方針」に責任投資の考え方を組み込むことができれば、結果、すべての資産が責任投資の対象となる。ただし、現実には可能な資産から始めることになり、割合(%)も労使協議や基金の代議員会で決定することになる。

○また、リターンや許容し得るリスクなどを考慮する必要があり、運用機関と協議・調整した上で決定することにならざるを得ない。

#### (4) 非財務的要素に関する基準

非財務的要素については、労働者が安心して働くことができる職場環境や社会の実現に寄与することを目的とし、ワーク・ライフ・バランスの推進など特に仕事と生活の両立に配慮した企業活動に着目する。

#### ポイント

- どのような価値基準で責任投資に取り組むのか、つまりどのような非財務的要素を考慮して責任投資に取り組むのかを、その非財務的要素を考慮するに至った理由と併せて記載する。この非財務的要素が、いわゆるESG（環境・社会・ガバナンス）となる。
- なお、環境・社会・ガバナンスのすべてを考慮するのか、いずれかの要素に力点を置くのか、また、各要素をどの程度考慮するのかなどは各組織で決定することになる。
- 「環境・社会・ガバナンスに配慮する」と包括的に規定する場合もあれば、環境でも「再生可能エネルギーに着目する」、社会でも「ワーク・ライフ・バランスに着目する」など、以下の項目例を踏まえて明確にすることも可能である。

##### <環境>

- ・ 環境ビジネス(再生可能エネルギーなど)の取り組み
- ・ 温室効果ガスの排出量
- ・ 事業展開上の環境への配慮 など

##### <社会>

- ・ 労働関係法令の遵守
- ・ ワーク・ライフ・バランスの取り組み
- ・ 男女平等参画の状況
- ・ 消費者・品質問題の状況(製品事故・リコール隠しなど)
- ・ 人権の尊重(児童労働の有無など)
- ・ 違法行為の有無 など

##### <ガバナンス>

- ・ 役員報酬・インセンティブの開示
- ・ 独立社外取締役、女性取締役等の取締役会の構成 など

#### (5) 責任投資の手法

<例①> 以下の項目については、ネガティブ・スクリーニングを実施し、選定対象から除外することを基本とする。

- ・ 反社会的な活動(暴力団との取引など)に加担する企業
- ・ 情報開示に消極的な企業 など

<例②> ポジティブ・スクリーニングを行い、財務面の見通しに加えて、特にワーク・ライフ・バランスに配慮した事業活動を行う企業を選定することを基本とする。

## ポイント

- 「(4)非財務的要素に関する基準」で決めた基準を踏まえて、どのように責任投資を行っていくのかを記載する。
- 責任投資実行後の説明責任を果たすためにも、どのように責任投資を行っていくのかを明らかにする。  
例：ワーク・ライフ・バランスに着目する場合
  - ①ワーク・ライフ・バランスの評価が高い企業を選定対象に組み入れる(ポジティブ・スクリーニング)。
  - ②ワーク・ライフ・バランスの評価が低い企業を選定対象から除外する(ネガティブ・スクリーニング)。
- なお、責任投資の主な手法としては、スクリーニング、インテグレーション、テーマ運用、エンゲージメントなどがあり、それらの組み合わせも考えられる。
  - ・ネガティブ・スクリーニング…反社会的な活動に従事する企業や労働・人権・環境などに関する国際条約等を遵守しない企業を選定対象から排除する方法。
  - ・ポジティブ・スクリーニング…社会的責任に関する評価の高い企業などを評価して選定対象に組み入れる方法。別名ベストインクラス。
  - ・インテグレーション…ポジティブ・スクリーニングの考え方をさらに進化させ、企業価値評価において財務的要素と、非財務的要素であるESGを統合する方法。
  - ・テーマ運用…環境ファンドや水資源ファンドなど、特定のテーマをリターンの源泉として捉えるアクティブ運用。
  - ・エンゲージメント…選定先企業の経営陣との対話、あるいは株主総会での議決権行使など、株式を保有しながら企業行動に影響を与える方法。
- 手法の決定には専門的知識が必要である。また、採用する手法ごとにコストも異なるため、現実的には基金や事業主との事前の調整が必要となる。したがって、「責任投資に関する基本方針」上は「基金や事業主と協議・調整した上で決定する」としておく方法もある。

### 【海外の状況①】

ノルウェー政府年金基金は、国連「グローバルコンパクト」に加えて、「OECD多国籍企業ガイドライン」と「OECDコーポレートガバナンス原則」を基礎として投資を行っている。また、クラスター爆弾等の「基本的人権を侵害する恐れがある武器を製造する」企業等については、ネガティブ・スクリーニングにより、投資対象から除外することとしている。さらに、児童労働の使用などの人権侵害、深刻な環境破壊、悪質な買収等反社会的行為への関与が発覚した企業については、投資対象から除外することとしており、2006年には児童労働の使用や不払い残業、組織化の妨害などを理由に、ウォルマートを投資対象から除外することを決定した事例がある。

## 【海外の状況②】

カリフォルニア州職員退職年金基金は(CalPERS)は、「スーダンの政府がひどい人権抑圧をもたらした大量殺戮を止めるまで、将来にわたり9つの企業に投資しない」と決定し、ネガティブ・スクリーニングを実施している。また、代替エネルギー技術や水や大気の浄化技術などに関する環境テーマファンドに対する投資を行っている。

## (6) 運用委託先の選定基準

責任投資の実行は基金を通じて運用機関に委託して行うことになるが、運用機関の選定と各機関への委託額の決定にあたっては、運用能力や報酬水準、責任投資に関する取り組み状況などを総合的に勘案し、最も効果的に責任投資の目的を達成できることを基準とする。

### ポイント

- 責任投資に限らず、通常の投資では投資顧問会社や信託銀行、生命保険会社への運用委託が一般的である。
- そこで、委託先の選定基準を記載する。選定基準としては、UN-PRI（国連責任投資原則）に署名している機関を基本とすることも可能である。

## (7) 責任投資のモニタリング

基金ならびに事業主に、四半期ごとに運用パフォーマンスと併せて責任投資の手法と結果の報告を求め、それらに基づく評価を行う。ただし、評価は短期的ではなく、中長期的な視点から行う。また、結果と評価は機関誌等により組合員に周知する(基金には「基金だより」等での周知を求める)。

### ポイント

- 運用機関の責任投資がどのような手法で行われ、どのような結果が得られたかを確認した上で、組合員等に周知する方法を記載する。

## (8) その他

本方針の変更は中央委員会で行う。なお、変更後は速やかに基金ならびに事業主に通知する。

### ポイント

- 「責任投資の基本方針」は必要に応じて見直す必要があるため、変更規程などを記載する。

## 2

# ワーカーズキャピタルに関する連合の考え方

(2010年12月中央執行委員会確認)

連合は、「2010～2011年度運動方針」において、「連合『責任投資ガイドライン(仮称)』を策定することを確認し、およそ1年間の検討を重ねた後、2010年12月に「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」をとりまとめた。

とりまとめに至った考え方は以下のとおり。

## はじめに

私たちの生活は様々な経済活動によって成り立っており、私たちが安心して生活していくためには、経済活動における健全性、公平性、持続性が不可欠な要素である。

2008年秋のリーマンショックとその後全世界に広がった経済不況と雇用不安は、行き過ぎた市場競争とマネー偏重主義への警鐘を鳴らすものであった。実体経済の伴わない投機マネーの暴走、労働者の権利や労働条件、雇用を顧みない企業合併・買収に関する投資ファンド、途上国における児童労働や環境破壊を続ける多国籍企業の反社会的行動などは、私たち労働者の生活を脅かす存在となった。

年金基金(ペンションファンド)などのワーカーズキャピタル(労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された基金)の一部が、短期的なハイリターンを追求する運用を通じて、そうした投機マネーの暴走や多国籍企業に加担してしまっているという事実を見過ごしてはならない。

年金基金は、世界で最大規模の機関投資家に位置づけられており、年金基金の運用によって、社会や企業行動に大きな影響を与え得る。

年金基金の所有者である労働者は、その運用についての責任と権限がある<sup>(注1)</sup>。私たち労働者(労働組合)は、持続可能な経済・社会形成のために、ワーカーズキャピタルの運用に際し、環境、社会(労働)、コーポレートガバナンスなどを考慮した責任投資に取り組む必要がある。

こうした問題意識から、連合は、年金基金などワーカーズキャピタルの運用に関する責任投資ガイドラインを策定し、労働者(労働組合)が、公的年金積立金や企業年金基金などの所有者としての責任と権限を認識し、責任投資に取り組む道筋を示すものである。

## 1. 責任投資をめぐる背景

### 1 グローバリゼーションの進展と負の側面

グローバリゼーションは世界の貿易を拡大し、経済を活性化させ、雇用を拡大するというプラスの面があるが、一方で市場原理主義的な経済・財政運営により、地球レベルの環境破壊、富の集中と格差の拡大、途上国における児童労働や人権侵害、不安定雇用や労働条件の一方向的な切り下げを伴う企業合併・買収など、負の側面も引き起こしてきた。また、短期的収益を追求し売買を繰り返す投機マネーが暴走し、行き過ぎた金融資本主義が実体経済に暗い影を落としてきた。

そのような中、会社を売買の対象物としか捉えていない一部の投資ファンド<sup>(注2)</sup>が、莫大な資金を背景に、株主至上主義を振りかざし、労働者をはじめとした会社を取り巻く様々なステークホルダーの



利益を顧みることのない企業買収やリストラを繰り返し、雇用・労働問題にまで発展する事例や、本来であれば労働者に分配されるはずの利益が外部に流出する事例も出てきている。

## ②年金基金の短期収益追求主義の誤り

投資ファンドの台頭の背景には、原油価格の高騰に伴うオイルマネーの流入や新興国の外貨準備高の増加に加え、労働分配率の一方向的な抑制などによる世界的な金余りがあるといわれている。さらに、かつては一部の資産家のみが投資対象とした投資ファンドを、最近では金融機関や年金基金などがポートフォリオに組み込む傾向も見られている。

年金基金の投資先には、株価の短期的上昇を優先するため、雇用や労働条件を犠牲にする企業も含まれることがある。また、年金基金が投資ファンドを通して企業買収の原資となり、被買収企業の従業員の労働条件の一方向的な切り下げや解雇に導くこともある。年金基金は労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された基金であるにも関わらず、その基金が一部のファンドを経由して、短期的な収益を期待した結果として、雇用や労働条件を不安定にさせる一因となってしまうことは大きな問題である。

また、投資先企業の直接の行動だけではなく、そのサプライチェーンをも含む企業行動において環境破壊への関与、児童労働による搾取、または贈賄などがあった場合、その資金を提供した年金基金は結果として、地球環境や世界の児童、労働者、または社会形成に負の影響を与えていることになる。

年金基金は20年後、30年後の老後の生活費を給付するための一時的な預かり金であり、本来安定した中長期的運用が求められる。しかし、年金基金の一部には、短期的な利益を追求するあまり、たとえば環境への配慮を怠ったり、労働条件を一方向的に切り下げたりしていても、一時的に株価を上昇させる企業に優先的に投資を行う「短期主義」市場に参加してしまったものもある。

短期主義による金融バブルは、2007年のサブプライムローン問題をきっかけに崩壊し、多くの分野で資産価格が暴落した。OECDの推計では、世界全体で年金基金は、2008年の1年間に、約4兆US\$（20%）の資産を損失したとされ、短期利益の追求は、結果的に労働者の老後の生活費に損失を与えてしまっている。

## ③世界で広がる社会的責任投資

こうした問題が顕在化する中で、投資ファンドに資金を提供する機関投資家に対して、社会的責任投資（以下SRI：Socially Responsible Investment）を求める動きが強まってきている。SRIは、当初欧米で広まった際には、宗教的な倫理観に基づく「社会的責任投資」というのが一般的な理解であったが、最近では、企業のサステナビリティ（持続可能性）を考慮した投資家としての「責任投資」という考え方に進化している。ここでは、SRIを、財務的要素に加えて、環境問題への取り組みやコンプライアンス（法令などの遵守）、従業員への配慮、地域社会への貢献などの非財務的要素を考慮して投資を行うことと定義する。

欧米においては、近年、SRIを導入する年金基金が拡大しており<sup>(注3)</sup>、企業の社会的責任に対する評価機関も発展してきている。欧米でのSRIの普及の背景には、労働組合や年金加入者による働きかけがあった。例えば、フランスでは公的年金の一部を賦課方式から積立方式に変更する際、労働組合が積立金の運用にSRIを行うことを受け入れ条件とした。イギリスの大学職員退職年金基金は、年金加入者によるキャンペーンに後押しされ、SRIを導入した。SRIは、年金基金等の資産所有者や運用機

.....

関等に、投資判断に際し「ESG（環境・社会・コーポレートガバナンス）」<sup>(注4)</sup>の考慮を求める国連「責任投資原則(PRI)」の発表(2006年)<sup>(注5)</sup>により、欧米だけでなく香港、韓国、中国、マレーシア、台湾などのアジア諸国にも急速な広がりを見せている。

国際労働運動においては、1999年、国際自由労連(ICFTU)(現在の国際労働組合総連合(ITUC))を中心に、労働者資本の分野での共同行動に向けて情報を共有し、戦略を策定するため、労働者資本委員会(CWC: Committee on Workers' Capital)<sup>(注6)</sup>を設置した。CWCでは、年金や退職金の積立金などの運用を通して企業行動や金融市場に一定の規律をもたらす取り組みを続けている。

#### 4 世界最上位の資産規模を有する日本の年金基金

世界の金融資産は先進国の経済発展と共に増大して167兆ドルに<sup>(注7)</sup>達し、巨大な金融市場を形成している。この金融市場において、世界中の年金基金が最大規模の機関投資家と位置づけられている。

その中でわが国の厚生年金・国民年金の積立金を運用する年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)は約123兆円(2009年度末)を保有する世界一の運用機関である。また、地方公務員共済組合連合会、国家公務員共済組合連合会、および企業年金基金連合会なども世界の上位に入っており、各企業年金基金の資産規模を合わせるとわが国の年金基金は世界最上位の位置となり、その運用を通じて、社会や企業行動に与える影響と責任は非常に大きい。

#### 5 日本におけるSRIの動向

わが国では、1999年のエコファンドの創設に始まり、いくつかのSRI型投資信託が設定されているものの未だ小規模である。米国のSRI市場は276兆円、欧州は600兆円であるのに対し、わが国のSRI市場は0.8兆円にとどまっている<sup>(注8)</sup>。欧米では公的年金や機関投資家などがSRIを牽引しているのに対し、わが国は個人向けのSRI型投資信託が中心であり、大きな広がりは見られていない。

しかし、近年わが国でもSRIの動きが活発化している。

地方公務員共済組合連合会の年金積立金や、労働金庫連合会の資産運用においてSRIが開始された<sup>(注9)</sup>。また、全国市町村職員共済組合連合会では、株主議決権行使ガイドラインを策定し、その中で企業の地球環境問題への取り組みや企業を取り巻く社会の一員としての役割に言及している<sup>(注10)</sup>。

環境省の地球環境審議会の下に設置された『金融と環境に関する専門委員会』の報告書<sup>(注11)</sup>には、「機関投資家(特に公的性格のある公的年金基金など)には、その社会的責任を踏まえ、投資先企業の環境配慮などを投資判断に織り込んでいくことが求められている」と明記された。さらに、金融業界主導による日本版『環境金融行動原則』<sup>(注12)</sup>の検討が開始された。

厚生労働省の『年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方に関する検討会』の中間とりまとめ<sup>(注13)</sup>では、公的年金の運用の在り方に関し、SRIの検討が記載された。また、大学や民間シンクタンク、金融機関、業界団体においてもSRIの運用収益の研究や必要性を求める声が高まっている<sup>(注14)</sup>。

このように、わが国でもSRIは普及しつつある。今後SRIが更に普及するかどうかは、年金基金などの所有者である労働者(労働組合)の取り組みにかかっていると看做しても過言ではない。年金基金などの運用管理者(または責任者)は、基金の受託者として収益を追求する運用は当然のこと、基金の所有者であるクライアントが運用方針を示せば、その方針に従う運用をする。その意味で、年金基金などの所有者である労働者(労働組合)のSRIへの取り組みが強く求められるのである<sup>(注15)</sup>。

- 注1：この「考え方」および「ガイドライン」でいう「責任投資」とは、ワーカーズキャピタルの投資判断に際し、財務的要素に加えて、「ESG（環境、社会、コーポレートガバナンス）」といった非財務的要素を考慮すること、および、株主あるいは資産所有者としての権限を行使することをいう。すなわち、ワーカーズキャピタルという自分たちの資金をどのように運用するのかを決定する際に、社会的な責任を考慮した投資判断をするという「責任」である。ESGといった非財務的要素を考慮した投資をしたことによる運用結果に対する労働者（労働組合）の責任については、「受託者責任」と同じように考えるべきである。つまり、わが国では法的な規定等は存在していないものの、「他の運用方法と経済的に競合しうる社会的責任投資であれば、受託者責任には抵触しない」との見解がある（P8および（注19）参照）。
- 注2：「投資ファンド」とは、「投資家から資金を集め企業などに投資し、投資家に配当や上場利益を還元する基金や資金の運用スキーム」のことである。投資ファンドには、投資信託など伝統的な運用ファンドのほか、ヘッジファンド、プライベートエクイティファンド、アクティビストファンドなど様々なものがある。ここでいう「一部の投資ファンド」とは、企業経営の意思がないにもかかわらず、自己資金を上回る借り入れなどにより資金調達を行い、株主至上主義を振りかざしながら高配当や株価をつり上げ、高値で売って利益を得ることだけを目的とするアクティビスト的な投資ファンドなどをさす。
- 注3：英国では、2000年に年金法が改正され、年金基金の受託者が行うべき情報開示項目に、投資銘柄の選択、保有、売却において、社会、環境、倫理に関する考慮を行っているか否か、行っているならどの程度か、という項目が追加された。米国では、1920年代からSRIが始まる。1990年頃から、企業の社会的取組に対する市民の関心の高まりとともに、公的年金でのSRIの組み入れ、401Kプランでの採用などにより、大きく発展した。
- 注4：ESGとは、environmental, social, and corporate governance issues（環境、社会、コーポレートガバナンスの問題）を指す
- 注5：国連の責任投資原則（PRI（Principles for Responsible Investment））とは、機関投資家が環境・社会・コーポレートガバナンス（ESG）の課題を投資の意志決定や所有慣習に組み込み、受託者のために長期的な投資成果を向上させることを目的とした原則で、2006年4月にアナン前国連事務総長によって公表された。2010年10月時点で、世界中で828の機関がPRIに署名している。  
<http://www.unpri.org/signatories/>
- 注6：1999年、国際労働組合総連合（ITUC）、国際産業別労働組合組織（GUFs）、OECD労働組合諮問委員会（TUAC）による合同委員会で設置を決定。4つのワーキンググループにより活動し、参加国持ち回りで年次総会を開催している。（第14回年次総会：2010年11月4日（アムステルダム））  
WG1：各国の年金基金労働側理事の教育プログラムへの技術支援  
WG2：企業及び金融市場の規制  
WG3：企業及び投資機関の透明性の強化  
WG4：年金基金などによる公共・民間部門への投資
- 注7：データ出所：McKinsey & Company（2008）. Mapping Global Markets.  
<http://www.mckinsey.com>
- 注8：データ出所：SIF、European SRI study 2010、SIF-Japan
- 注9：地方公務員共済組合連合会は、2009年11月頃から、積立金の一部（100億円）を社会的責任投資に振り向けた。労働金庫連合会は、2010年3月SRI原則を決議し、同年6月より具体的な運用を開始した。
- 注10：全国市町村職員共済組合連合会の議決権行使について  
[http://www.shichousonren.or.jp/about\\_us/desc/list\\_10.html](http://www.shichousonren.or.jp/about_us/desc/list_10.html)
- 注11：環境省地球環境審議会総合政策部会「環境と金融に関する専門委員会」  
<http://www.env.go.jp/council/02policy/yoshi02-11.html>
- 注12：日本版環境金融行動原則起草委員会の開催について  
<http://www.env.go.jp/press/press.php?serial=12866&mode=print>
- 注13：厚生労働省「年金積立金管理運用独立行政法人の運営の在り方に関する検討会」  
<http://www.mhlw.go.jp/shingi/2010/06/s0623-15.html>
- 注14：（社）日本証券アナリスト協会は、2010年6月に「企業価値分析におけるESG要因」の報告書を発表し、アナリストのESG要因に関する意識調査や、企業のESGスコアと財務データ、株式のリターン、リスクの関係を分析した。  
<http://www.saa.or.jp/account/account/esg.html>
- 注15：連合は、投資ファンドに関連した議論を展開し、「ヘッジファンド、PEファンドなどに関する政策的課題と対応の考え方」（2007年9月）や「企業法制および投資ファンド規制に関する連合の考え方」（2009年1月）などを取りまとめ、SRIの検討を進めてきた。

## 2. ワーカーズキャピタルの考え方と労働者(労働組合)の責任投資への取り組み

### 1 ワーカーズキャピタルの定義と年金基金の運用体制

ワーカーズキャピタルとは、労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出された基金のことである<sup>(注16)</sup>。

多くの国では、公的な年金積立金(年金基金)は、債券や株式などで運用することで、経済・社会変化に順応し、高齢期における所得保障を充実させてきている。一方、企業年金は賃金の後払いという認識の下、将来の年金給付を安定的に確保するために、債券や株式などの効率的な組み合わせによって、年金資産の運用を行っている。

それらの年金基金の運用方針は、国(独立行政法人)や年金基金を管理、運用をしている基金や企業の運用委員会あるいは理事会などによって決定されているのが現状である。

### 2 労働者(労働組合)が見過ごしてきた問題

これまで、ワーカーズキャピタルの所有者である労働者(労働組合)は、運用結果には関心を寄せるものの、運用方針の決定や投資先企業の選定など運用プロセスには積極的に参画していなかったことは否めない。また、投資家として、企業行動に影響を与え得ることも十分に考慮してこなかった。

先に述べたように、ワーカーズキャピタルが、投機マネーや多国籍企業への投資を通じて、地球レベルの環境破壊、児童労働や強制労働、貧富の格差拡大、さらには労働者の生活や労働組合の権利を脅かすことなどに関わり得るのである。

労働者(労働組合)は、そうした問題の解消に向けて、ワーカーズキャピタルの運用に際し、所有者としての責任や権限を十分に考慮しなければならないはずである。

### 3 ワーカーズキャピタルの運用を通じて目指す社会

サブプライム問題に端を発した金融危機と世界同時不況は、金融のグローバル化すなわち世界が一つの市場として繋がっていることと、金融市場が実体経済にとって決定的に影響を及ぼし得ることを明らかにした。

金融市場において、年金基金は最大規模の機関投資家であり、その中でわが国の年金基金が世界の上位を占めていること、そして年金基金は、労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出されたワーカーズキャピタルであることは先に述べた。

年金基金は金融市場で極めて大きな存在感を持つ。だからこそ、年金基金の所有者である労働者(労働組合)は、その運用を通じて、グローバル化が生んだマネー偏重主義の仕組みを変える責任がある。

ワーカーズキャピタルの運用は、過度に短期的な利益追求を助長させるものであってはならず、責任投資を通じて、企業や団体の健全な発展を促し、公正なルールに基づいた持続可能な社会形成を目指さなければならない。

### 4 労働者(労働組合)の行動としての責任投資

株主と企業、労働者と企業、消費者と企業などはそれぞれ密接に重なり合う関係にある。労働者は運用収益を期待する年金基金の所有者でもあり、株式投資を通じて企業行動に影響を与えうる株主に

もなり、投資先の従業員でもあり、企業の商品を購入する消費者でもあり、社会や自然環境を享受して生きる市民であるなど、様々な顔を持ち、様々な立場に立つ。言い換えれば、年金基金の運用を通じて株主になることは、企業行動だけでなく、従業員や消費者、市民の生活に対する責任も発生するのである。

労働者(労働組合)は、ワーカーズキャピタルの所有者責任を再認識し、労働者の資金が労働者の知らないうちに環境破壊、違法行動、児童労働、敵対的買収、労働条件の一方的な切り下げなどの負の影響を及ぼす行為に加担しないように注意を払わなければならない。

受動的な注意を払うだけでなく、むしろ能動的に自分たちの資金を何のために、どのように使うのか、自らの意志を持ち、運用という手法を通じて公正な社会、持続可能な社会形成に貢献する責任投資を実行すべきである。

労働組合は、これまで労働条件・労働環境の改善や雇用の安定を求めることを通じて、企業や産業、さらには社会の健全な発展に資する役割を果たしてきた。また、政策・制度の改善にも努めてきた。こうした従来の活動に加え、ワーカーズキャピタルの運用に際し責任投資を行い、責任投資を通じて企業や社会の健全且つ持続可能な発展に貢献していくことも労働組合の行動の一つに加える必要がある。

## 5 企業の社会的責任とワーカーズキャピタルの役割

労働者(労働組合)は、ワーカーズキャピタルの株式投資を通じて企業行動に影響を与えうる株主ともなることは繰り返し述べた。当然、株式保有数が多ければ多いほど、株主としての権限は大きくなる。特に年金基金は、最大規模の機関投資家であり、企業行動に大きな影響を与える可能性を持っている。

企業には、利潤を最大化する経済主体であると同時に、その行動が社会や地球環境に与える影響に責任を持ち、雇用、労働条件、環境などに配慮した経営が求められる社会の公器としての役割がある<sup>(注17)</sup>。

労働者(労働組合)は、ワーカーズキャピタルの運用を通じて、投資家としての社会的責任を負い、企業行動を律する取り組みが求められる。

## 6 責任投資へのアプローチ

労働者(労働組合)、あるいは国や事業主にとって責任投資を実行するには2つの大きな課題がある。第一は、財務的要素に加えて、これまで取り組んでこなかった非財務的要素を評価して投資するには、追加的な負担が発生することである。これは、非財務的要素を評価する人材、評価をする機関や団体、データ集計や分析するためのハード・ソフト両面の整備、評価を委託する経費などが必要になり、また、評価結果を検証し、スクリーニングや議決権行使などの行動が求められることから発生する。

こうした追加的な負担は、責任投資が金融市場におけるメインストリーム<sup>(注18)</sup>になるまでは、ある程度は避けられない。それでも労働者(労働組合)は、非財務的要素の評価は、投資を通じて社会的責任を果たすための必要なコストであり、負担したコストは、公正且つ持続可能な社会から得られるリターンやリスクの低減に反映される、という認識を共有し、責任投資を実行する決断が求められる。そして労働者(労働組合)の連帯行動により、責任投資が普及すればするほど、そのコストは低減し、やがてコストではなくなる。

第二は、「受託者責任」をどう考えるかである。「受託者責任」とは、年金制度の運営や、資産の運用

に携わる人(=受託者)が果たすべき責任のことであり、一般的には、年金基金やファンドマネージャーなど受託者は管理者としての注意義務および忠実義務を負っていると考えられており、受託者はリスク分散と収益の最大化を追求する責任があるともいわれている。

この「受託者責任」は、わが国の場合、一般的・包括的に定める明文の規定は存在しておらず、わが国の議論は未成熟な状況である。現時点では、英米の動向を注視しており、英国ではSRIの普及に伴って「年金基金が社会的または環境的または倫理的に考慮した投資を行う場合、その内容の開示を義務づける」年金法の改正が行われ、米国では、「SRIが他の投資と同等の経済価値を有する限り受託者責任に反しない」と解釈されている。そして、わが国においても法律専門家が「SRIは必ずしも受託者の義務には反しない」という意見書を出している<sup>(注19)</sup>。

国連「責任投資原則(PRI)」は、投資専門家間でESGが運用ポートフォリオのリターンに影響を及ぼすという認識が広がっていることから、ESGは受託者責任と矛盾なく投資プロセスに組み込むことができるとしている。

また、年金基金は本来、中長期的な視点で運用するものであり、中長期的な社会の持続可能性や企業価値を考慮することは、年金基金の運用の在り方として最も適切なはずである。

## 7 労働組合の取り組み

労働組合は、これまで企業のソーシャルパートナーとして、主に労使関係の枠組みで、企業の社会的責任を促進し、社会的に不適切な行動に対して歯止めをかけてきた。

これからは、ワーカーズキャピタルの所有者、あるいは運用主体としての責任を再認識し、ナショナルセンター、産業別労働組合および企業別労働組合それぞれの立場で、環境に配慮した持続可能な社会づくり、国内外の法令の遵守、公正な取引、人権や労働者の権利保護などの社会的責任を果たすことが求められる。

また、責任投資に必要な企業の非財務的要素の評価が、より適正に行われるためには、労働組合も非財務的要素の評価情報提供に参加することが求められる。なぜなら、非財務的要素の評価者(機関)が実施する企業へのヒアリングやアンケート調査への回答が、企業の実体を反映しているか否かの判断ができるのは、労働組合が最も身近な存在だからである

投資額が多ければ多いほど企業行動への影響力は大きくなる。ワーカーズキャピタルの運用を通じて目指す社会の実現のためには、より多くの労働組合が責任投資に取り組むとともに、労働組合の連帯による年金基金への働きかけが不可欠である。

注16：ワーカーズキャピタルには、年金基金のほか、スト闘争資金、組合の共済資金、積立金なども含まれる。また、広義において、労働金庫、全労済などの資金も指す。

注17：厚生労働省は、2008年3月、「労働分野におけるCSRに対する企業とステークホルダーの理解に向けて」とのサブタイトルを付した「労働に関するCSR推進研究会報告書」を発表した。CSRの中でも、労働分野におけるCSRへの取組は、「従業員の企業に対する満足度、信頼度を高めることにより、労働モラルを引き上げ、優秀な従業員の定着や就業意欲の向上に資するものである」などと報告された、  
<http://www.mhlw.go.jp/shingi/2008/03/dl/s0331-6a.pdf>

注18：メインストリームとは、本流、主流の意味。メインストリーム投資とは、現状一般に行われている財務面のみの評価に基づく投資のことで、ここではメインストリーム投資において非財務分野の評価が重要になることを意味する。

注19：「他の運用方法と経済的に競合しうるSRIであれば、基金の理事などがSRIを指示することも、運用機関がSRIを行うことも、受託者責任には抵触しない」意見書(三菱UFJ信託銀行)などがある。

# 3

## 「日本版スチュワードシップ・コード」に対する連合の考え方 ～ワーカーズキャピタル責任投資を促進する観点から～

(2014年8月中央執行委員会確認)

### 1. はじめに

金融庁は2014年2月26日、「日本版スチュワードシップ・コード」<sup>(\*)</sup>(以下、「日本版コード」)を策定・公表した。これを受け、2014年5月末までに年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)など127の機関投資家が「日本版コード」の受入れを表明した。

年金基金などワーカーズキャピタルの運用が直接・間接に企業や社会に実質的な影響を与え得ることを考えれば、労働者(労働組合)は資金の所有者として社会や環境に悪影響をおよぼす企業行動に負担する投資を排除し、公正な市場を確立する社会的責任を認識する必要がある。また、企業の社会的責任の状況を考慮した投資(以下、責任投資)により、年金基金および最終受益者である労働者は、結果として中長期的に安定したリターンを確保することが可能となる。このような認識のもと、連合は2010年12月に「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を策定、2013年4月には『「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」に基づく取り組みの手引き』を作成し、年金基金の「運用の基本方針」に責任投資の考え方を組み込むよう構成組織を通じて働きかけるなど、今日まで取り組みを展開してきている。

※「日本版スチュワードシップ・コード」とは(概要は別紙参照)

年金基金をはじめ機関投資家が適切に受託者責任を果たすための諸原則を定めたものであり、投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大をはかるための「7つの原則」と、それぞれの原則をより具体化した「指針」により構成されている。

なお、「日本版コード」では、年金基金など「資産保有者としての機関投資家」は自ら直接的に投資先企業との対話等を行わずとも、委託先である「資産運用者としての機関投資家」の行動を通じてスチュワードシップ責任を果たすことが可能とされている。また、コードの履行の様子は規模等によりさまざまに異なり得るともされている。

### 2. 連合の基本的な考え方について

連合は、『「責任ある機関投資家」の諸原則』として「日本版コード」がとりまとめられたことを評価し、また、ワーカーズキャピタル責任投資を促進するための有効な手段と捉え、以下、基本的な考え方を示す。

○「日本版コード」は、機関投資家が投資先企業との目的を持った対話などを通じて企業価値の向上を促すことで、年金加入者など顧客・受益者の中長期的なリターンの拡大をはかり、その好循環が経済・社会全体の持続的な成長につながるとして期待されている(別紙図1参照)。社会的責任に配慮した企業行動および金融取引を促し、公正かつ持続可能な社会形成に貢献するというワーカーズキャピタル責任投資の目的と基本的に合致する。したがって、年金基金は可能な範囲で「日本版コード」の

受入れを検討すべきで、その際、責任投資を中心軸に据えるべきである。

- 「日本版コード」は、「ヘッジファンド、PEファンド等に関する政策的課題と対応の考え方」(2007年)、「企業法制および投資ファンド規制に対する連合の考え方」(2009年)など、持続可能で健全な経済の発展をめざす観点からこれまで連合が積み上げてきた考え方とも大枠的には合致する。政府は「日本版コード」の目的や性格・位置づけ等の定着・普及をはかり、同コードが適切に機能するよう努めるべきである。
- あわせて、政府はより多くの年金基金が責任投資に取り組むよう、「日本版コード」を国連責任投資原則(PRI)や21世紀金融行動原則など、責任投資を促進させる取り組みとセットで展開すべきである。
- 「日本版コード」における機関投資家は、基本的に日本の上場株式に投資する機関投資家が念頭に置かれているが、将来的には国内債券等に投資している機関投資家にも対象を拡大していくべきである。
- 内閣官房「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」が2013年11月に取りまとめた「報告書」を受け、GPIFをはじめ公的年金の積立金の運用について、株式等のリスク資産割合を高める方向で見直しが進められており問題である。そのため、「『日本版コード』は株式市場への呼び水ではないか。GPIFの運用改革を進めるための口実ではないか」といった懸念もあり、政府はそのような疑念の払拭にも全力を挙げるべきである。
- 機関投資家が公的年金の場合は、投資(運用)目的は「専ら被保険者の利益のため」に他ならず、そのことについて投資先企業と必ず共有をはかるべきである。

### 3. 「7つの原則」に対する連合の考え方(機関投資家に求められる行動など)

上述した基本的な考え方に加え、「日本版コード」の「7つの原則」について、機関投資家に求められる行動など、連合の考え方を以下に示す。

#### 1 「原則1：機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである」について

- 「日本版コード」は法令ではなく、趣旨に賛同し、受け入れるかどうかは機関投資家の判断に委ねられている。しかし、市場の公正性・健全性、機関投資家の活動の透明性を確保・向上させるためには、年金基金に限らず、より多くの機関投資家が可能な範囲で受け入れ、明確な方針を策定・公表すべきである。
- その際、機関投資家は、業績報告、投資戦略、負債構造、手数料体系、ファンドマネージャーのインセンティブ体系等をはじめとする幅広い定性的・定量的な情報を積極的に開示すべきである。
- 年金基金のような「資産保有者としての機関投資家」の場合、直接的に投資先企業との対話等を行わないにしても、企業経営に影響をおよぼす立場にあることは間違いない。運用受託機関を通じて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、ひいては被保険者・加入者の利益につながる。「資産保有者としての機関投資家」は、運用受託機関がスチュワードシップ活動を行う際の判断基準を明確に示すべきである(別紙図2参照)。



.....

## ②「原則2：機関投資家は、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、明確な方針を策定し、これを公表すべきである」について

○グローバル化が進展する中、多くの日本企業が海外でも事業展開している。機関投資家は、国内・国外を問わず出資関係を含めたすべての関連・グループ企業名、サプライチェーンの企業名をわかりやすく開示すべきである。

## ③「原則3：機関投資家は、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である」について

○「指針3-3」では、機関投資家が把握すべき内容について、「投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、リスク(社会・環境問題に関連するリスクを含む)への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項」が例示されている。これを受けて、GPIFが公表した「スチュワードシップ責任を果たすための方針」では、運用受託機関が投資先企業と行う「対話の内容の例」として、「ガバナンスの状況、リスク(社会・環境問題に関連するリスクを含む)、反社会的行為の防止」があげられており、GPIFの方針に初めて「ESG」(Environmental, Social, Corporate Governance)に関する事項が盛り込まれた。世界最大の年金基金であるGPIFが責任投資を行う姿勢を明確にしたことの意義は大きく、他の年金基金はこれを参考にしつつ、より明確な例示を行うことで取り組みの具体化に努めるべきである。

○年金基金はまさに労働者が拠出した、ないしは労働者のために拠出されたワークスキャピタルである。また、労働者は企業における最も重要な財産である。したがって、年金基金は、投資先企業におけるILO中核的労働基準の遵守状況をはじめ、社会保険適用、安全衛生、労働者(労働組合)との対話、人材育成、女性管理職の登用、ワーク・ライフ・バランスの促進などディーセント・ワークへの配慮といった面に特に着目すべきである。

## ④「原則4：機関投資家は、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である」について

○「日本版コード」では、企業側が適切なガバナンス機能を発揮することにより企業価値の向上をはかる責務と、機関投資家の責務は、いわば「車の両輪」とであるとされている。短期的に、企業側の立場で単に業績が上がればよい、あるいは機関投資家側の立場で株価が上がればよい・投資リターンが拡大すればよい、ということではなく、双方がより適切な責任を果たすことで中長期的に企業価値が向上し、それに見合った形で空疎ではない、本当に意味のある株価向上につながるという、WIN-WINの関係を構築すべきである。

○そのような意味で、投資される企業側も、機関投資家が適切にスチュワードシップ活動を行えるよう考慮して、対話の時間を十分に確保するとともに、株主総会等の時期を設定すべきである。

## ⑤「原則5：機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表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である」について

○機関投資家が示す価値基準が有益であれば、世の中の企業全体の価値の向上につながる。そのような信念のもと、機関投資家は、形式的ではない、より具体的な価値基準を、自信をもって示す

べきである。

**6 「原則6：機関投資家は、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である」について**

- 年金基金のような「資産保有者としての機関投資家」の場合、自ら投資先企業との対話等を行わないとしても、運用受託機関を通じてスチュワードシップ活動の定着を推進する、言わば「ドライバー」としての役割が期待されている。
- したがって、運用受託機関がどのようにスチュワードシップ責任を果たしているか、報告を受けて評価するに当たっては、その評価の基準および結果を積極的に公表すべきである。

**7 「原則7：機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、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、当該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である」について**

- 特に、我が国の場合、機関投資家が投資先企業との信頼関係を構築するためには、単に儲かっているか・儲かっていないか(合理的か・非合理的か、効率的か・非効率的か)ではなく、どれだけ真剣になって企業と働いている従業員、家族のことを思い、わかろうとするかが重要である。そのことによって、投資先企業の情報開示も進むと思われる。機関投資家は、そのような姿勢を維持続けるべきである。
- 「指針7-3」では、「機関投資家は、(中略)将来のスチュワードシップ活動がより適切なものとなるよう努めるべきである」とされている。機関投資家は、さまざまな研究・検討を重ねて知見を蓄えていく、世の中の状況も踏まえて方針をより適切なものに見直していくという姿勢を維持続けるべきである。
- 機関投資家は、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ため、不断に必要な体制づくりを進めるべきである。なお、そのためには一定のコストの発生が避けられない場合もあるかもしれないが、だからと言って個々の機関投資家がこのような取り組みを控えるような行動をとれば、総体として我が国の企業の成長を促すことはできない。そのような「市場の失敗」の構造が存在することにも留意すべきである。

### 「日本版コード」の概要

「日本版コード」は、産業競争力会議での民間議員からの発議を機に、2013年6月14日に閣議決定された「日本再興戦略」にその検討が盛り込まれた。それを受けて、金融庁に「有識者検討会」が設置され、2010年に策定された英国版コードや、2006年に国連が公表した「国連責任投資原則(PRI)」を参考に、6回にわたる議論を経てとりまとめられた。概要は以下のとおり。

#### 1. スチュワードシップ責任

- 機関投資家に求められる「スチュワードシップ責任」は、「機関投資家が、投資先の日本企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な『目的を持った対話』(エンゲージメント)などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任」とされている。
- また、スチュワードシップ責任を果たすための「スチュワードシップ活動」は、単に議決権行使のみを意味するものではなく、投資先企業の状況を適切に把握し、その上で当該企業と建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を行うことなどを含む幅広い活動とされている。

#### 2. 機関投資家の範囲

- 「日本版コード」は、法的拘束力のない規範であり、法令のように適用対象を明確に定義しなければならないわけではない。むしろ、より幅広い主体が受け入れることが可能となるよう、機関投資家の範囲は明確にされていない。
- ただし、日本の上場株式に投資する機関投資家が念頭に置かれており、年金基金や銀行・保険会社等の金融機関はもちろん、機関投資家から業務委託を受ける議決権行使助言会社や、場合により一般企業も対象になり得る。

#### 3. 性格・位置づけ

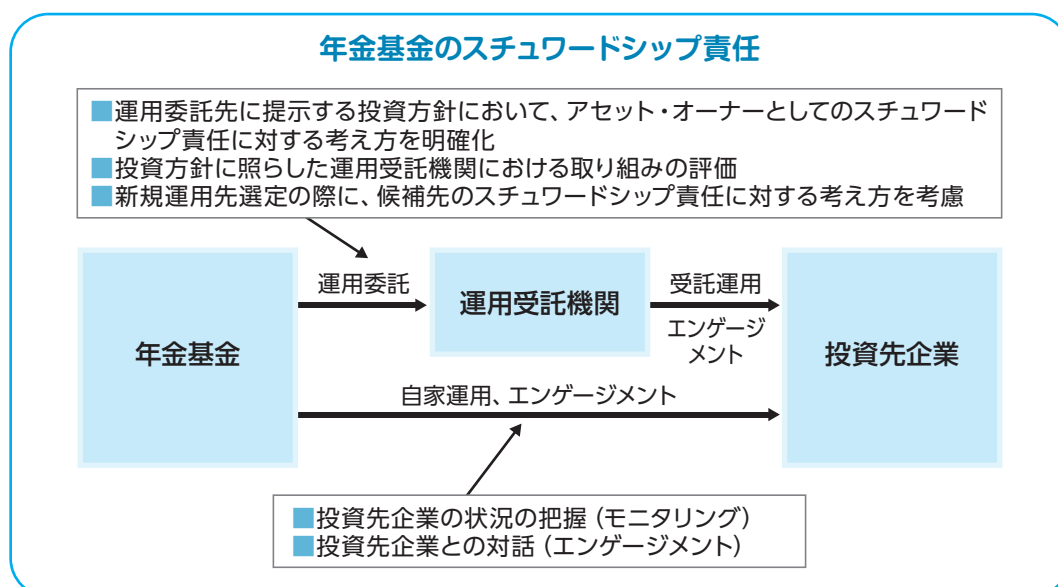
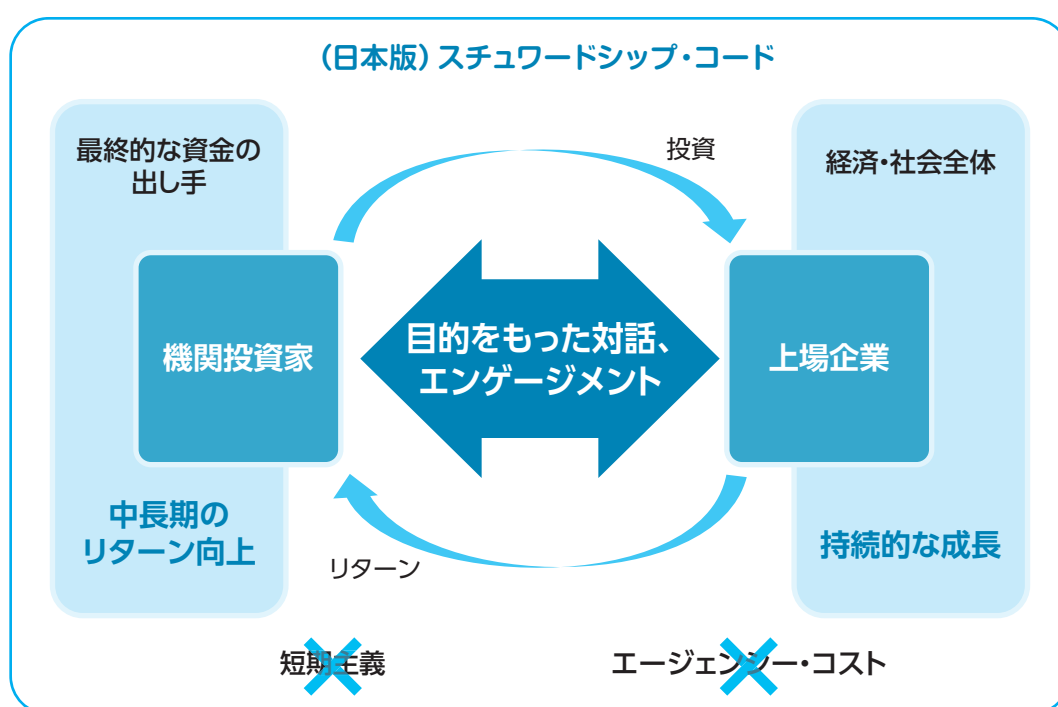
- 「日本版コード」では、機関投資家がとるべき行動について詳細に規定する「ルールベース・アプローチ」(細則主義)ではなく、機関投資家が自らのスチュワードシップ責任をその実質において適切に果たすことができるよう、「プリンシプルベース・アプローチ」(原則主義)が採用されている。
- すなわち、機関投資家は、「日本版コード」の原則的な考え方を踏まえ、どのようなスチュワードシップ責任を果たすべきか、自ら考えて具体化することが求められる。また、機関投資家の定める行動や判断の基準となる考え方は、知見の蓄積によって上書きされていくべきものである。
- その上で、機関投資家が、自らの個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、「実施しない理由」を十分に説明すればよいという、「コンプライ・オア・エクスプレイン」(原則を実施するか、実施しない場合はその理由を説明するか)の手法が採用されている。

## 4. 受入れ、公表

- 「日本版コード」を受け入れる機関投資家は、受入れ表明およびスチュワードシップ責任を果たすための方針などを自らのウェブサイトで公表する。
- 金融庁は、受入れを表明した機関投資家のリストを3ヵ月ごとに更新する(2・5・8・11月末までの状況について翌月初めに更新・公表)。

## 5. 定期見直し

- 実施状況等を踏まえつつ、内容の改善等をはかっていくため、おおむね3年毎を目途に定期的な見直しを行うとされている。



# 4

## 「コーポレートガバナンス・コード原案」に対する連合の考え方

(2015年4月中央執行委員会確認)

金融庁・東京証券取引所を共同事務局とする「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」(座長：池尾和人・慶應義塾大学経済学部教授)は、2015年3月5日、「コーポレートガバナンス・コード原案～企業の持続的成長と中長期的な企業価値の向上の観点から～」(以下、「本コード(原案)」)を取りまとめた。<sup>(※)</sup>

本コード(原案)は、政府の『日本再興戦略』改訂2014に基づき、OECDコーポレート・ガバナンス原則を踏まえた内容とすることを前提に、わが国の成長戦略の鍵となる施策として策定されたものである。今後、東京証券取引所は、関連する上場規則等の改正を行うとともに、本コード(原案)を内容とした「コーポレートガバナンス・コード」を制定し、2015年6月1日から同取引所に上場するすべての会社に適用する予定である。

連合はこれまで、コーポレートガバナンス(企業統治)について、持続的な企業価値の向上という観点から、労働者をはじめとする多様なステークホルダー(利害関係者)の利益への配慮を含む企業統治を実現するための会社法制の整備を求めるとともに、企業の不祥事や法令違反を抑止するための従業員選任監査役の創設など監査機能の強化を求めてきた。

これまでの連合の取り組みと本コード(原案)の趣旨を踏まえ、本コード(原案)に対する考え方を整理し、今後の対応などを以下の通り示す。

### ※「コーポレートガバナンス・コード(原案)」とは(詳細は別紙1参照)

上場会社における実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を定めたものであり、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図るための5つの「基本原則」と、それぞれをより具体化した「原則」「補充原則」により構成されている。

本コード(原案)では、「コーポレートガバナンス」について「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みを意味する」としている。また、本コード(原案)は、法令と異なり法的拘束力を有する規範ではなく、「コンプライ・オア・エクスプレイン」(原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか)の手法を採用している。

## 1. 本コード(原案)の評価と連合の基本的な考え方について

- 本コード(原案)における「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」という目的は、企業統治に関する連合の考えと基本的に合致するものである。企業は、成長戦略の名のもとに経営効率向上や競争力強化だけに偏重することがないよう、社会的責任の観点を踏まえ、本コード(原案)を適切に実践していくことが求められ、その体制整備を行う必要がある。
- 基本原則2における「(従業員を含む)株主以外のステークホルダーとの適切な協働に努めるべき」との考え方は、連合が企業統治において重視してきたことであり、賛同する。とりわけ従業員は、より密接・長期に会社に関係する重要なステークホルダーであることから、その役割を果たすためには会社と労働組合の積極的な対話が必要である。
- また、「社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ(持続可能性)を巡る課題について、適

切な対応を行うべきである」、「社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保を推進するべきである」との原則が盛り込まれたことは、近時これらの課題に対する要請の高まりを踏まえたものであり、評価できる。しかしその一方で、女性の活躍促進については、働く女性の過半数を占める非正規労働者の女性への対応が不十分であるなどの問題も懸念されるところであり、すべての女性労働者がやりがいをもって活躍できる観点からの環境整備を含め適切な対応が求められる。

- さらに、基本原則3において、財務情報・非財務情報(ESG(環境、社会、統治)など)について「法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべき」、「そうした情報(とりわけ非財務情報)が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである」と示したことは、株主(機関投資家)との建設的な対話や責任投資の促進に資するものであると評価する。連合が取り組みを進めているワーカーズキャピタル責任投資の促進という観点からも、機関投資家の行動基準を示した「日本版スチュワードシップ・コード」(2014年2月策定)と本コード(原案)が車の両輪となり、両者が適切に相まって実効的なコーポレートガバナンスが実現されることが重要である。

## 2. 本コード(原案)に対する労働組合の具体的な対応について

本コード(原案)が適用される東京証券取引所に上場する会社を組織する労働組合を中心に、労働組合の具体的な対応について、以下の通り示す。

- 労使協議や労使委員会等の場において、本コード(原案)を踏まえた取り組みの実施状況について会社に説明・協議を求めるなど、労働組合としてのチェック・提言機能を果たす。また、必要に応じて、上場規則において開示が求められている項目(別紙2参照)について、会社のコーポレートガバナンス報告書等で適切に開示されているか、その内容を確認する。
- その上で、企業の持続的な成長や中長期的な企業価値の向上の観点から、本コード(原案)における原則(基本原則・原則・補充原則)の中で、特に会社に求める項目を以下の通り示す。(上場規則において開示が求められていない原則も含む)。

### 〈労働組合として特に会社に求める項目〉

- 会社の経営理念、経営戦略、経営計画、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方や基本方針等について、適切な情報提供・説明および協議の実施。(原則3-1参照)
- 企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の観点から、経営幹部・取締役(社外取締役を含む)と従業員(労働組合)との対話を通じた職場の実態や課題の把握、および適切な改善の実施。(基本原則2参照)
- 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ(持続可能性)を巡る課題について適切な対応の実施、とりわけESG(環境、社会、統治)問題への積極的・能動的な取り組みの実施や、これらの課題に係る情報や取り組みについての開示。(原則2-3参照)
- 企業や企業をとりまくサプライチェーンの持続的成長の観点から、OECD多国籍企業行動指針などを踏まえた自社に留まらずサプライチェーン全体での社会・環境問題などへの取り組みの推進。
- 社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保の推進、そのための環境整備、およびその取り

.....

組みについての開示。(原則2-4参照)

- 内部通報について、経営陣から独立した内部通報窓口の設置、情報提供者の秘匿と不利益取扱の禁止に関する規律の整備。(原則2-5参照)

## コーポレートガバナンス・コード原案(抜粋)

### 【基本原則1. 株主の権利・平等性の確保】

上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

### 【基本原則2. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働】

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

#### ○原則2-1. 中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定 (略)

#### ○原則2-2. 会社の行動準則の策定・実践 (略)

#### ○原則2-3. 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題

上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ（持続可能性）を巡る課題について、適切な対応を行うべきである。

#### ○原則2-4. 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保

上場会社は、社内に異なる経験・技能・属性を反映した多様な視点や価値観が存在することは、会社の持続的な成長を確保する上での強みとなり得るとの認識に立ち、社内における女性の活躍促進を含む多様性の確保を推進すべきである。

#### ○原則2-5. 内部通報

上場会社は、その従業員等が、不利益を被る危険を懸念することなく、違法または不適切な行為・情報開示に関する情報や真摯な疑念を伝えることができるよう、また、伝えられた情報や疑念が客観的に検証され適切に活用されるよう、内部通報に係る適切な体制整備を行うべきである。取締役会は、こうした体制整備を実現する責務を負うとともに、その運用状況を監督すべきである。



### 【基本原則3. 適切な情報開示と透明性の確保】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報(とりわけ非財務情報)が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

#### ○原則3-1. 情報開示の充実

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コード(原案)の各原則において開示を求めている事項のほか、)以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

- (i) 会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画
- (ii) 本コード(原案)のそれぞれの原則を踏まえた、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針
- (iii) 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続
- (iv) 取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続
- (v) 取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選任・指名についての説明

#### ○原則3-2. 外部会計監査人 (略)

### 【基本原則4. 取締役会等の責務】

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣(執行役及びいわゆる執行役員を含む)・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社(その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる)、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

### 【基本原則5. 株主との対話】

上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役(社外取締役を含む)は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

## 別紙 2

### コーポレート・ガバナンス報告書等での「開示」が求められる11原則

| 原則        | 内容                          | 求められる開示内容                                                                                                                                                                                                |
|-----------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 原則1-4     | 政策保有株式                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>政策保有に関する方針</li> <li>政策保有株式に係る議決権行使についての基準</li> </ul>                                                                                                              |
| 原則1-7     | 関連当事者間の取引                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>関連当事者間の取引に関する適切な手続の枠組み</li> </ul>                                                                                                                                 |
| 原則3-1     | 情報開示の充実                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>経営理念、経営戦略、経営計画</li> <li>コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針</li> <li>経営陣幹部・取締役の報酬決定方針・手続</li> <li>経営幹部の選任と取締役・監査役候補者の指名方針・手続</li> <li>経営幹部の選任と取締役・監査役候補者の指名の説明</li> </ul> |
| 補充原則4-1①  | 経営陣に対する委任の範囲                | <ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会が経営陣に対して委任する範囲</li> </ul>                                                                                                                                     |
| 原則4-8     | 独立社外取締役の有効な活用               | <ul style="list-style-type: none"> <li>3分の1以上の独立社外取締役の選任が必要と考える上場会社は、そのための取組み方針</li> </ul>                                                                                                               |
| 原則4-9     | 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質         | <ul style="list-style-type: none"> <li>独立性判断基準</li> </ul>                                                                                                                                                |
| 補充原則4-11① | 取締役会全体としての考え方               | <ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会全体としての知識・経験・能力のバランスや多様性及び規模に関する考え方</li> <li>取締役の選任に関する方針・手続</li> </ul>                                                                                        |
| 補充原則4-11② | 取締役・監査役の他社兼任                | <ul style="list-style-type: none"> <li>取締役・監査役の兼任状況</li> </ul>                                                                                                                                           |
| 補充原則4-11③ | 取締役会による、取締役会全体の実効性に関する分析・評価 | <ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会による、取締役会全体の実効性に関する分析・評価の結果</li> </ul>                                                                                                                         |
| 補充原則4-14② | トレーニングの方針                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>取締役・監査役に対するトレーニングの方針</li> </ul>                                                                                                                                   |
| 原則5-1     | 株主との対話に関する方針                | <ul style="list-style-type: none"> <li>株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針</li> </ul>                                                                                                                       |

※上場会社は、定時株主総会后、遅滞なくコーポレート・ガバナンス報告書を提出するものとする。ただし、2015年6月以後最初に開催する定時株主総会については、準備ができ次第速やかに提出することとし、遅くともその6ヶ月後までに、提出するものとする。

# 5

## 用語解説

### ○厚生年金基金改革法

2012年2月に発覚したAIJ投資顧問株式会社による年金資産消失事件が契機となり、厚生年金基金改革法(公的年金制度の健全性及び信頼性の確保のための厚生年金保険法等の一部を改正する法律)が2013年6月19日に成立、2014年4月1日に施行された。

これにより、厚生年金基金は代行部分に対する純資産額の積立状況(積立比率)の区分に応じて対応を決定することが求められ、一定の存続要件を満たす厚生年金基金だけが存続し、存続要件を満たさない基金は確定給付企業年金など他の年金制度へ移行するか解散することとなった。

| 代行部分に対する純資産額の積立状況               | 対応策                            |
|---------------------------------|--------------------------------|
| 積立比率<1.0【代行割れ】                  | ・特例解散(自主解散・清算型解散)              |
| 1.0≦積立比率<1.5【代行割れ予備軍】           | ・代行返上により他制度へ移行<br>・通常解散または解散命令 |
| 積立比率≧1.5または純資産額÷最低積立基準額≧1.0【健全】 | ・代行返上により他制度へ移行<br>・存続          |

※最低積立基準額とは、代行部分と上乗せ部分の給付に必要な額

厚生年金基金制度の主な見直し内容は、次のとおりである。

1. 施行日以後は厚生年金基金の新設は認めない。
2. 施行日から5年間の時限措置として特例解散制度を見直し、分割納付における事業所間の連帯債務を外すなど、基金の解散時に国に納付する最低責任準備金の納付期限・納付方法の特例を設ける。
3. 施行日から5年後以降は、代行資産保全の観点から設定した基準を満たさない基金については、厚生労働大臣が第三者委員会の意見を聴いて、解散命令を発動できる。
4. 上乗せ給付の受給権保全を支援するため、厚生年金基金から他の企業年金等への積立金の移行について特例を設ける。

### ○日本版スチュワードシップ・コード

機関投資家が顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れた「責任ある機関投資家」として、受託者責任を果たすための諸原則を定めたもので、2014年2月に金融庁が策定・公表したものである。機関投資家が、投資先企業の持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大をはかるための「7つの原則」と各原則をより具体化した「指針」により構成されている。また、各機関投資家の規模等により各原則の適用の仕方は様々に異なり得るものとされ、この点に鑑み、日本版スチュワードシップ・コードでは、各機関投資家の置かれた状況に応じた自らの受託者責任を適切に果たすため

「プリンシプルベース・アプローチ(原則主義)」や、法令と異なり法的拘束力を有する規範ではなく「コンプライ・オア・エクスプレイン(原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明する)」の手法を採用している。

## ○コーポレートガバナンス・コード

上場会社における実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則を取りまとめたもので、2015年6月から東京証券取引所に上場するすべての会社に適用されている。コーポレートガバナンス・コード(以下、「本コード」という)は、企業の持続的な成長と中期的な企業価値の向上をはかるための5つの「基本原則」と、それぞれをより具体化した「原則」「補充原則」により構成されており、本コードの適切な実施が、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することが示されている。日本版スチュワードシップ・コード同様、「プリンシプルベース・アプローチ」、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用し、各企業を取り巻く環境等によって各原則の適用の仕方は様々に異なり得るとされる。また、本コードの目的が果たし続けられるために、本コード(原案)において、経済・社会情勢の変化に応じた定期的な見直しの必要性が言及されている。

## ○受託者責任

年金制度の管理運営や年金資産の運用に携わる人(受託者)が果たすべき責任であり、年金基金やファンドマネージャーなどの受託者は、職務を忠実に行うという忠実義務と、職業や専門家としての能力などから通常期待される注意義務である善管注意義務等を負う。

これまで受託者はリスク分散と収益の最大化を追求する責任があり、ESGを考慮することで収益最大化を妨げることは責任の不履行との議論もあったが、近年ではむしろ、責任投資に積極的に取り組むことが受託者責任を果たすとの考え方も示されている。

## ○ESG

ESGとは、環境(Environmental)・社会(Social)・企業統治(Corporate Governance)のことで、決算書などの指標には表れない「非財務情報」である。

環境問題や株主・顧客・労働者・地域社会などのステークホルダーに対して、企業や組織がいかに社会的責任(CSR)を果たしているかなどを、機関投資家や個人投資家などがチェックしつつ投資することを「ESG投資」という。ESGの3つの側面は、いずれも長期的な企業の投資価値を判断するうえで重要であり、ESGそれぞれのバランスに配慮した投資が求められている。ESG投資を行う株主がさらに多くなれば、環境・社会問題の解決や改善が望めるうえ、結果として将来の持続可能な社会の形成に寄与すると考えられている。

この考え方に基づく投資原則を国連が提唱(責任投資原則(PRI : Principles for Responsible

Investment))したことで、運用機関においては、ESGが投資規範のグローバル・スタンダードとして採用されつつある。

## ○国連責任投資原則 (PRI: The Principles for Responsible Investment)

機関投資家がESGの課題を投資の意思決定や所有慣習に組み込み、受益者のために長期的な投資成果を向上させることを目的とした6つの原則で、2006年4月に当時のコフィー・アナン国連事務総長によって公表されたものである。

冒頭の包括的ステートメントと6つの宣言から構成され、アセット・オーナー（年金や保険会社等の資金提供者）の利益を最大限に考慮すべきという機関投資家（アセット・マネジャー）の伝統的な「受託者責任」を明記した上で、ESG要因が投資パフォーマンスに影響する可能性があるというPRIの前提を示している。6つの宣言には、意思決定のプロセスにESGの視点を組み入れるという機関投資家としての態度表明だけでなく、投融資先企業に対するESG情報の開示要請や機関投資家による情報公開を含め、PRIを普及させるための項目で構成されている。

署名機関数は年々増加しており、責任投資原則が発足した2006年4月は100機関の署名であったが、2015年4月時点では1,380機関が署名を行っている。また、GPIFについても2015年9月16日にPRIに署名を行った。

### 【PRIの6原則】

- 原則1 投資分析と意思決定プロセスにESG課題を組み込みます。
- 原則2 活動的な所有者となり、所有方針や所有慣習にESG課題を組み込みます。
- 原則3 投資対象の主体に対してESG課題の適切な開示を求めます。
- 原則4 資産運用業界に対して、本原則が受け入れられ実行に移されるよう働きかけを行います。
- 原則5 本原則を実行する際の効果を高めるために協働します。
- 原則6 本原則の実効に関する活動状況や進捗状況に関して報告（開示）します。

## ○21世紀金融行動原則

環境省の中央環境審議会（環境と金融に関する専門委員会）の提言にもとづき、その趣旨に賛同した金融機関など25社による「日本版環境金融行動原則起草委員会」が、持続可能な社会の形成に向けて、必要な責任と役割を果たしたいと考える金融機関の行動指針として策定したESGを考慮した原則（2011年10月採択・公表）。

その前文において、「多様なステークホルダーとの連携」を含め7つの原則を示している。また、金融業界全体から幅広い参加（署名）を促すために、「運用・証券・投資銀行」、「保険」、「預金・貸出・リース」の業態ごとのガイドラインを設け、業態ごとに持続可能な社会の形成に寄与するための参照すべき諸基準、取り組み事例の主な切り口などを示し、取り組みのインセンティブと同時に、対外的なコミットメントとなっている。

## ○GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) の基本ポートフォリオ

日本の公的年金制度は、現役世代の保険料負担で高齢者世代を支えるという世代間扶養の考え方を基本として運営されている。今後の少子高齢化の進行により、現役世代の保険料のみで年金給付をまかなうには負担が大きくなりすぎるため、保険料のうち年金給付に充てられなかったものを年金積立金として運用し、その運用収入を年金給付に活用することで、将来の現役世代の保険料負担が大きくなるようにされている。

GPIFは資金規模が約137兆円(2015年3月末)ある世界最大の機関投資家である。その運用の目的は、厚生年金保険法により専ら被保険者の利益のためと定められている。GPIFでは年金資産の価値保全をはかりつつ市場規模を考慮して投資行動を実施するとされる。また、長期的な観点から安全かつ効率的な運用を心がけており、必要なリターンを最低限のリスクで確保することができるような資産構成とされている。

なお、GPIFは2014年10月31日に基本ポートフォリオが変更された。これは、日本経済が長年続いたデフレからの転換という大きな運用環境の変化の節目にあることを踏まえ、長期的な経済環境の変化に速やかに対応する観点から期中での中期計画の変更が実施されたものである。

基本ポートフォリオの変更内容は次のとおり。

### 基本ポートフォリオの変更(2014年10月31日)

#### 変更前

|        | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 | 短期資産 |
|--------|------|------|------|------|------|
| 資産構成割合 | 60%  | 12%  | 11%  | 12%  | 5%   |
| 乖離許容幅  | ±8%  | ±6%  | ±5%  | ±5%  | —    |



#### 変更後

|        | 国内債券 | 国内株式 | 外国債券 | 外国株式 |
|--------|------|------|------|------|
| 資産構成割合 | 35%  | 25%  | 15%  | 25%  |
| 乖離許容幅  | ±10% | ±9%  | ±4%  | ±8%  |

## ○ワーカーズキャピタルに含まれる労働組合の独自資金

労働組合独自のワーカーズキャピタルには、スト闘争資金や組合独自の年金、共済基金などが含まれる。広義においては、労働金庫や全労済などの資金もこれにあたる。

# 6

## RENGO “Guidelines on Responsible Investment of Workers' Capital” (Revised)

### Introduction

Workers' capital refers to funds that have been contributed by workers and/or on their behalf. The most representative form is the pension fund.

In the light of the responsibility and authority inherent in workers (their trade unions) as owners of workers' capital, RENGO Guidelines on Responsible Investment of Workers' Capital constitute a course for industrial federations of trade unions and company-based trade unions to practice responsible investment of pension funds and other workers' capital.

Trade unions have the responsibility of faithfully managing workers' capital for the benefit of only subscribers of pension funds. Especially in the case of public pension funds, the purpose of fund management is to be “solely for the benefit of the insured.” This means that responsible investment must be intentionally introduced by workers themselves, as workers are the subscribers of pension funds and are also entrusted with workers' capital. Also, as a result of workers' being the final beneficiaries of responsible investment, medium- to long-term stable returns becomes possible. Therefore, the purpose of responsible investment is not inconsistent with the principles of related laws and regulations.

### 1. Definitions

- 1 “Workers' capital” refers to funds such as pension funds which have been contributed to by workers and/or contributed to on behalf of workers.
- 2 “Responsible investment” refers to the incorporation of non-financial “ESG (environmental, social and corporate governance)” factors, in addition to financial factors into investment decision-making processes, and the exercise of capital owners' rights from the standpoint of these factors.

\*ESG: Environmental, Social, Corporate Governance

### 2. Purpose and Significance of Responsible Investment of Workers' Capital

- 1 Considering that workers (their trade unions) have a substantial influence on companies and society, directly and indirectly, through the management of workers' capital, they as owners of workers' capital shall recognize their social and environmental responsibility to exclude investment that contributes to anti-social corporate conduct and to establish a fair market.
- 2 The advancement of responsible investment is to promote socially responsible corporate

conduct and financial transactions and increase in corporate value. As a result, workers, who are the final beneficiaries, can secure stable benefits in the medium to long term, as well as contribute to establishing a fair and sustainable society.

### 3. Fundamental Principles of Responsible Investment of Workers' Capital

In analysis and decision-making processes of workers' capital, fundamental principles are as follows:

- 1 ESG, which are non-financial factors, shall be taken into account;
- 2 The protection of workers' rights shall be taken into account;
- 3 Efforts shall be made to exclude speculative investment and to secure medium- to long-term stable returns;
- 4 Efforts shall be made to secure transparent management, disclosing investment policies and techniques of responsible investment;
- 5 Direct and indirect appropriate actions such as dialogue with management and exercising shareholders' voting rights shall be taken in cases where a company in which workers' capital is invested is seen to engage in anti-ethical or anti-social conduct;
- 6 Investment managers shall be requested to engage in responsible investment with a view to making responsible investment the mainstream of the financial market.

### 4. Possible Actions to be Taken for Responsible Investment of Workers' Capital

Workers (trade unions) shall:

- 1 Decide on the policies of the management of workers' capital, recognizing their responsibilities and authority as owners of workers' capital;
- 2 Engage in dialogue with companies contributing to workers' capital and make concrete the methods of responsible investment;
- 3 Participate in the selection of investment managers, specifying investment policies and methods of responsible investment, and monitor the outcomes of investment management;
- 4 Monitor the management of workers' capital to avoid situations where workers' capital is invested in a speculative manner;
- 5 Request for respect of the way of managing pension funds in order to secure stable medium- to long-term returns and ensure that the financial resources for the provision of pensions are not unduly impaired;
- 6 Take appropriate action such as direct or indirect dialogue with the management of the company and exercising shareholders' voting rights as real shareholders and capital owners of the invested company;



- .....
- 7** Strengthen the solidarity between workers (trade unions) through such actions as publicizing investment policies, investment methods, and/or guidelines of workers' capital (e.g. establishing “principles concerning responsible investment” ).

## 5. Procedures for Responsible Investment of Workers' Capital

### 1 Overall scheme

- Workers' capital can be broadly divided into “company pension funds,” “public pension funds,” and “trade union-specific pension funds”
- For all the types of funds, first organize an approach (e.g. based on “principles concerning responsible investment”). The major premise is to make decisions on investments. Enter into the stage of carrying out responsible investment based on this premise. At this time, there is the need to make clear that making responsible investment does not mean ignoring investment income.
- Also, responsible investment cannot be introduced to “company pension funds” only by trade unions. One must bear in mind that prior and post-coordination with companies, company pension funds, and investment managers is essential.
- After recognizing the “principles concerning responsible investment,” have meetings and consultations between labor and management in the case of a “company pension fund” and seek to form consensus between labor and management. Afterwards, make revision of the company pension fund's “principles of investment management” the goal.
- The next steps are as follows: Study elements of ESG ⇒ Study techniques (screening, integration, employing themes, engagements) ⇒ Urge investment manager ⇒ Monitoring after introduction
- Introducing responsible investment and moving it forward requires working to increase people's knowledge of pension finances and asset management so that the trade union as a whole can make appropriate decisions.

### 2 Study of ESG Elements

- To utilize workers' capital for responsible investment, it is critical to focus on the following elements of ESG that contribute to decent work: complying with ILO core labor standards, such as prohibition of forced labor and abolishment of child labor; application of social insurance; safety and health; dialogues with workers (trade unions); human resources development; promotion of women to managerial positions, and promotion of work-life balance.



### ILO Core Standards

The ILO Declaration on Fundamental Principles and Rights at Work (adopted in 1998 at the 86th Session of the International Labour Conference) commits governments, trade unions and employer organizations of all Member States to “respect, promote and conduct” principles and rights in four categories, whether or not they have ratified the relevant Conventions. These categories are: (1) freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining, (2) the elimination of forced or compulsory labor, (3) the abolition of child labor and (4) the elimination of discrimination in respect of employment and occupation.

- However, which elements to focus on, by what methods, and with what amounts of capital to distribute depend in reality on the coordination between the company, the company pension fund, the fund manager, etc. Thus, it is not a problem to seek to make the focus concrete as responsible investment advances in discussion and implementation.
- Also, as a standard for selecting the pension fund manager, choose investment management companies that indicate their subscription to responsible investment in a broad sense, such as by adopting the United Nations Principles for Responsible Investment (PRI), the Principles for Financial Action for the 21st Century, and/or Japan's Stewardship Code. It is desirable that this is the starting point for further concrete efforts on selecting the pension fund manager.

労働組合のための  
「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」  
ハンドブック (改訂版)

---

発行日 2015年12月

発行人 逢見 直人

編集 日本労働組合総連合会 (連合) / 総合政策局  
〒101-0062 東京都千代田区神田駿河台3-2-11  
TEL 03-5295-0523 FAX 03-5295-0546  
e-mail: jtuc-seikatsu@sv.rengo-net.or.jp

印刷・製本 (株) コンポーズ・ユニ

# 私たちと つながってください

そのために、  
さまざまな入り口をご用意しています。

連合公式ホームページ

URL <http://www.jtuc-rengo.or.jp/>



## ～ホームページよりアクセスしてください～



### 【連合facebook】

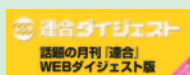
あなたの「いいね」が社会に向けた世論喚起につながります。

あなたの「シェア」が大きな力となって運動をパワーアップします。



### 【月刊連合】

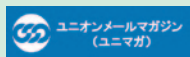
働く人の視点から、いま社会で起きていること、連合が力を入れている運動などわかりやすく解説。紙・電子版をご用意しています。



### 【連合ダイジェスト】

会長・事務局長のコラム、特集テーマ、海外の労働事情など、話題の記事をダイジェスト配信しています。

## ～アドレス登録をお願いします～



### 【ユニオンメールマガジン～ユニマガ～】

毎月05日(れんごうの日)に、組織のすみずみまで連合からのお便りをお届けしています。

※登録方法については所属構成組織・地方連合会へお問い合わせ下さい。