

# トピックス

- P.1: FTSE4Good半期レビュー: 日本株は新規採用2社、除外8社
- P.2: 弊社コンサルタント等による執筆活動やメディア掲載のご紹介
- P.2: 旧デクシア傘下のカストディ会社をカナダの大手銀行が完全子会社化
- P.2: 銀行等保有株式取得機構に関する法律改正について
- P.3: ノルウェー政府年金基金 2011年度年次報告書

## JSS Clairvoyance

第57号 2012. 4. 12



### ◆ FTSE4Good半期レビュー: 日本株は新規採用2社、除外8社

英国の指数会社であるFTSE(ロンドン証券取引所とフィナンシャルタイムズ紙の合併)は3月9日、社会的責任投資の代表的株価指数であるFTSE4Good(「フツィーフォーグッド」と発音する)のセミアニュアルレビューの結果を公表しました。新規採用は24銘柄、うち日本企業は2社採用されています(図表1参照)。

一方で、除外されたのは13銘柄。うち日本企業は8社です。図表2に除外となった理由についてまとめましたが、「人権・労働者の権利基準に適合しない」が6銘柄、「環境マネジメント基準に適合しない」が3銘柄でした。

ISO14001の認証を受けるなど環境マネジメントが得意とされてきた日本企業が環境マネジメントクライテリアに抵触したとされている点は注目に値し、今後とも注意が必要です。

図表1: 新規採用銘柄一覧

国	社名
豪	CSL
ベルギー	テレネットグループホールディングス
フィンランド	ラウタルッキ
フランス	フランス電力
フランス	ユーロトンネルグループ
ドイツ	ジーメンス
日本	東京センチュリーリース
日本	ヒューリック
韓国	アモールG
韓国	LGハウスホールド&ヘルスケア
韓国	新韓フィナンシャルグループ
韓国	STXパンオーシャン
スイス	スルツァー
英国	クレストン
英国	ハイダーコンサルティング
英国	コファックス
英国	トロトラックス
米国	エトナ
米国	コグニザントテクノロジーソリューションズ
米国	F5ネットワークス
米国	モホークインダストリー
米国	スクリップスネットワークインタラクティブ
米国	セントジュードメディカル
米国	バンクオブニューヨークメロン

出所: FTSEプレスリリースを基にJSS作成

図表2: 除外銘柄一覧と除外理由

証券コード/国	社名	業種	人権・労働者の権利	サプライチェーン労働基準	環境マネジメント	気候変動
6806	ヒロセ電機	電気機器	×			
3863	日本製紙	紙パルプ	×			
9735	セコム	サービス	×			
3382	セブン&アイホールディングス	小売	×	×		
9412	スカパーJSATホールディングス	メディア			×	
5110	住友ゴム工業	自動車・部品	×			
6201	豊田自動織機	自動車・部品	×		×	
9064	ヤマトホールディングス	運輸			×	
豪	ドウルックスグループ	建設・資材			×	×
カナダ	マグナインターナショナル	自動車・部品	×			
シンガポール	シンガポール航空	旅行・レジャー			×	
英国	アグレコ	サービス			×	×
英国	ノヴァグループ	保険			×	

出所: FTSEプレスリリースを基にJSS作成

## ◆ Summing-up 弊社コンサルタント等による執筆活動やメディア掲載のご紹介

下記に弊社コンサルタントの最近の執筆活動やメディアに掲載されたコメント等の一部を紹介致します。

掲載元：	月刊 企業年金 2012年4月号
タイトル：	国内外におけるESG動向
寄稿者：	弊社チーフコンサルタント 山崎明美
内容：	ESGという投資基準の現状を考察し、今後の長期投資のありかたを探る。

## ◆ 旧デクシア傘下のカストディ会社をカナダの大手銀行が完全子会社化

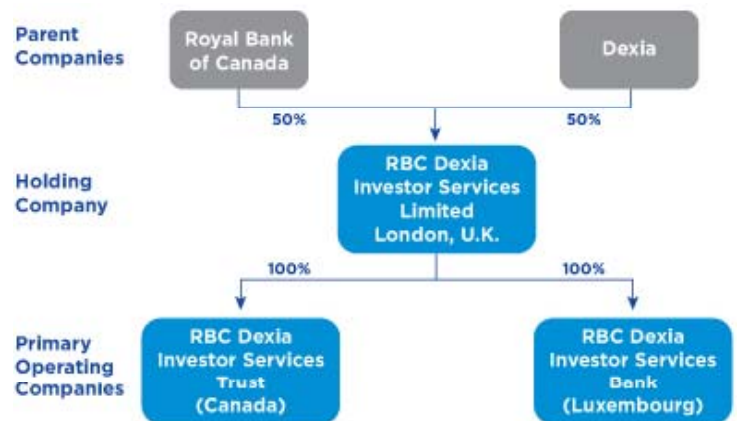
2011年10月24日付第51号にて、欧州の銀行グループであるDexia S.A.(以下、デクシア)が破たんしたことで、デクシアとカナダの大手商業銀行ロイヤル・バンク・オブ・カナダ(以下、RBC)が折半で出資しているカストディ会社であるRBS デクシア・インベスター・サービス(以下、RD)の今後の経営権をどこの機関が握るか、その動向が注目されていました。

2012年4月3日付でRBCは、デクシアがRDに出資している50%を買収し、完全子会社化すると公表しました。RBCはこの買収が完了するのは2012年半ばの予定であるとしています。

RBCの狙いは、昨年に米国でのリテール業務を米国の銀行に売却する一方で、RDの経営権を手中にすることで得意分野へ経営資源の集中を一層図る意向の表れと思われる。

恐らく日本の発行会社にとってRDの名称を見聞きする機会、せいぜい株主名簿を見た時くらいに気付くか気付かないほどの余り目立たない存在なのではないでしょうか。

但しその実態は、管理資産残高がRDの公表数字によると2兆1,000億ユーロ(2011年12月末現在。邦貨換算約225兆8,000億円)にのぼり、またR&Mコンサルタントによる800以上の機関投資家に対する調査ではRDは、英国とヨーロッパ地域の2地域ではトップの評価を得ている有力なカストディアンと位置付けられます。



## ◆ 銀行等保有株式取得機構に関する法律改正について

銀行等保有株式取得機構(以下、取得機構)は「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律」に基づく認可法人として2002年に設立され、2011年3月末時点の保有株式等の時価は9,387億円にのぼります。

今般、「銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律の一部を改正する法律」が2012年3月31日に公布され、取得機構による株式の買取期限や取得機構の解散予定日が5年延長されてそれぞれ2017年3月31日と2022年3月31日になりました。

かつて取得機構は取得した株式を2007年から市中売却していましたが、2008年のリーマン・ショックを機に2008年10月から現在まで売却を凍結しています。

これまで取得機構は凍結解除の時期を明らかにしていませんが、損失が発生することを極力回避したい考えなので、当面株式売却の再開は考えにくい状況です。

## ◆ ノルウェー政府年金基金 2011年度年次報告書

Norges Bank Investment Managementが運用するノルウェー政府年金基金 Global(以下「グローバル」)の2011年度の年次報告書(アニュアル・レポート)が公表されました。「グローバル」は日本の株式の多くをそのポートフォリオに組み込んでおり、また議決権行使に関しても辛口で積極的なもので、その動向を把握しておくことは重要です。以下では「グローバル」の株式投資を中心にアニュアル・レポートの内容とその関連報道につき概要を紹介します。

### 「グローバル」の近況

- ・「グローバル」の2011年12月末時点の資産残高は3兆3,120億クローネ(約48兆円。但し、14.5円/クローネで概算)でした。
- ・世界中の株式相場の低迷を要因として、2011年度の年間運用実績はマイナス2.5%と低調でした。金額ベースではマイナス860億クローネ(邦貨換算約1兆2,470億円の損)でした。
- ・投資対象資産別にみると、株式がマイナス8.8%、債券が8%でしたが、株式の割合がポートフォリオ全体の半分以上を占めることから、株式運用が足を引っ張った形です。
- ・但し、2011年6月から11月にかけて、「グローバル」は1,850億クローネ(約2兆7,000億円)の株式を購入しています。そのうちの大半は欧州の株式でした。
- ・その結果、2011年12月末のポートフォリオのうち、株式が58.7%、債券が41.0%、不動産等が0.3%を占める構成になりました。

### 「グローバル」の株式運用

・2011年12月末時点の株式運用は

地域別では 欧州 50%、米州・アフリカ・中東 35%、アジア・大洋州 15%

上位国では 米国 30.3%、英国 16.3%、フランス 6.9%、ドイツ 5.8%、日本 5.6%

といった具合です。そのうち、アジア・大洋州の中に日本株の占める割合は40%です。但し、震災や原発事故の影響で日本株の収益率はマイナス18.7%(日本円ベース)という結果でした。

・銘柄について見てみると、全世界での保有銘柄数は2011年12月末で8,005銘柄に上ります。上位10銘柄は図表3を、日本、中国、韓国の保有銘柄は図表4をご参照ください。

図表3: 保有上位10銘柄 (2011年12月末時点)

	株式投資先トップ10	国籍	円換算 保有時価(億円)
1	Royal Dutch Shell	英国	4,430.6
2	Nestle	スイス	3,624.5
3	HSBC Holdings	英国	2,800.4
4	Novartis	スイス	2,757.2
5	Vodafone Group	英国	2,696.7
6	BP	英国	2,470.6
7	Exxon Mobil	米国	2,416.8
8	Roche Holding	スイス	2,327.9
9	Apple	米国	2,291.9
10	GlaxoSmithKline	英国	2,256.0

図表4: 日・中・韓の株式投資上位10社 及び 投資先数 (2011年12月末時点)

	株式投資先(日本)	円換算 保有時価(億円)	株式投資先(中国)	円換算 保有時価(億円)	株式投資先(韓国)	円換算 保有時価(億円)
1	日本電信電話	482.7	China Unicom HK	304.4	Samsung Electronics	486.6
2	トヨタ	433.3	Industrial & Commercial Bank of China	199.2	Hyundai Mortor	197.3
3	国際石油開発帝石	412.9	China Telecom	184.1	POSCO	194.1
4	三菱UFJフィナンシャル・グループ	402.0	Baidu	154.3	Hyundai Glovis	138.1
5	キャノン	350.0	China National Building Material	134.0	SK C&C	130.5
6	三井住友フィナンシャル・グループ	343.7	China Pacific Insurance Group	123.8	Kia Motors	116.8
7	ホンダ	227.6	China Construction Bank	102.8	Hyundai Mobis	108.5
8	ソフトバンク	210.9	Shandong Weigao Group Medical Polymer	98.8	Hynix Semiconductor	101.9
9	ファナック	179.1	Zhaogin Mining Industry	90.2	KB Finance Group	95.2
10	ソニーフィナンシャル・ホールディングス	174.5	China Petroleum & Chemical	83.9	Orion Corp	94.4
投資 先数	1,267社		1,016社		92社	

- ・投資先の業種をみると、上位10銘柄については、石油(資源)、金融、医薬品、通信が多いことがわかります。一方、日本の上位10銘柄は石油、金融、通信が含まれているものの、医薬品が見受けられない代わりに自動車メーカーが上位に位置しており、日本の産業構造を反映した形になっています。
- ・中国の上位10銘柄は通信、金融が多いことが特徴としてあげられます。韓国銘柄に特徴的なことは、保有上位10銘柄のうち第1位のサムソンとそれ以下の保有時価には大きな差があり、韓国の保有銘柄数は限定的であることです。
- ・また、個別銘柄で5%を超えて保有している銘柄数は53銘柄にのぼり、これは前年度の17銘柄の3倍以上になりました。「グローバル」は、1銘柄当たり最高で10%までの株式保有が国内の法律で認められています。
- ・全体として「グローバル」の株式運用は、2011年から2013年にかけての運用戦略は大企業の保有を増加させるというものでしたが、この戦略に変更はないとアニュアル・レポートに記載されています。

## その後の報道

- ・2012年3月30日付でノルウェー政府は、株式と債券に関する地域別の割り振り(アロケーション)の変更について発表しました。
- ・具体的には、右表のようにヨーロッパへの割り振りを大幅に減少させる方針を打ち出しています(単位は%)。

	株		債券	
	新	旧	新	旧
北アメリカ	35	33	42	35
ヨーロッパ	38	48	40	60
アジア開発国・大洋州	15	11	11	5
エマージング	12	9	7	—

## 議決権行使

- ・「グローバル」はその活動の透明性に常々腐心していることでよく知られていますが、下の表は地域別の議決権行使状況の3年間の推移です。
- ・表中で目立つ動きは、ヨーロッパ企業に係わる行使率の上昇です。直近までに毎年10%以上行使率が上昇しています。一方、アメリカとアジア・大洋州には行使率上昇の余地が限られているところに来ています。
- ・日本の発行会社としては、「グローバル」のアジア・大洋州の議決権行使率は98.9%なので、「グローバル」による保有分のほぼ全部に対して行使してくるのは確実と考えておいたほうがよいと思います。

地域	2011年			2010年			2009年		
	総会数	議決権行使先数	行使割合(%)	総会数	議決権行使先数	行使割合(%)	総会数	議決権行使先数	行使割合(%)
アジア・オセアニア	6,481	6,410	98.9	6,416	6,347	98.9	5,843	5,572	95.4
アメリカ	3,017	3,003	99.5	2,999	2,987	99.6	3,120	3,067	98.3
ヨーロッパ	2,168	1,887	87.0	2,103	1,614	76.7	2,258	1,456	64.5
合計	11,666	11,300	96.9	11,518	10,948	95.1	11,221	10,095	90.0

(出所: NBIM アニュアル・レポートより作成)

## 「グローバル」とアクティビズム

「グローバル」は、政府系ファンド(SWF)でありながら議決権を行使すること、しかもかなり厳し目に行使すること、さらに時には投資先企業との対話まで求めることで知られていますが、投資先諸国において、外国の巨大な政府系ファンドに対する疑念があること、また、外国における過度のアクティビズムはそれ自体によって投資の目的を阻害する可能性があることを理解しています。企業倫理やコーポレート・ガバナンスの方針においては、OECDと国連の原則に準拠しており、純投資機関投資家でなく、政治的ファンドと見られるリスクを軽減しようとしています。

このように、「グローバル」の株主権行使は詳細な情報開示と透明性によって支えられており、「オーディー05」など正体不明の証券保管口座の裏に身を潜める政府系ファンド等とは一線を画しているわけです。