

公募型 S R I 投信における電力株保有状況について

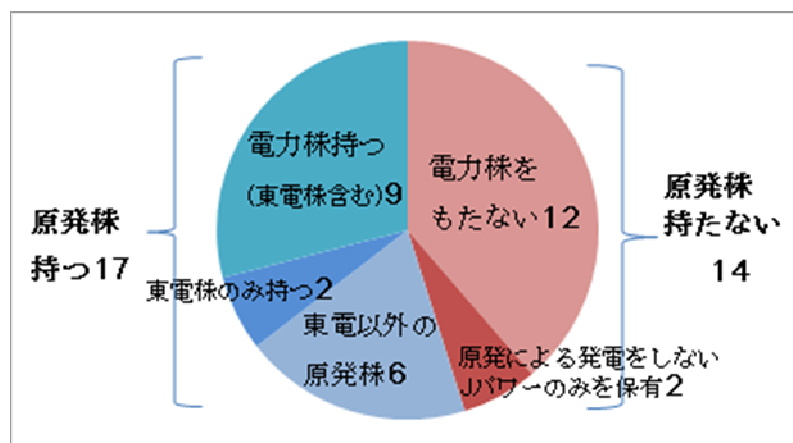
S I F J 原子力発電投資検討チーム 有志

今回 SIFJ では、エコファンド / SRI ファンド 34 ファンドの電力株保有動向を調査した（「国内株式型公募 S R I 投信における電力株保有状況」参照）。投資信託の株の保有動向は、年 1 回の決算時に運用報告書に記載されるので、運用報告書を手にした 31 ファンドについて記載された電力株の保有動向を抜き出した。ただし、決算期はファンドの設定時ごとに決まるので、3.11 直後の保有状況が示されたファンドはパインブリッジインベストメント運用の 04 ファンドにとどまる。よって、このデータに示されたファンドの保有動向は 3.11 前の原発に対する考え方に基づく投資判断を反映している点には留意いただきたい。

< 電力株・東電株保有状況 >

31 ファンド中、電力株を保有するファンドは 19 ファンドと全体の約 2/3 である。電力株を持たないファンドは 12 ファンドにすぎない。ただし、このうち原発による発電をしない J パワーのみを保有するファンドが 2 ファンドである。原子力発電を持たないファンドで考えると、持つファンド 17 に対し、もたないファンドが 14 ファンドとなる。

原子力発電を保有する 17 ファンドのうち東電株を保有していたのは 11 ファンドと全体の約 1/3 を占める。そして、この東電株を保有する 11 ファンドのうち東電だけ保有するのは 2 ファンドだけであり、東電株を保有するファンドは、他の電力株も保有する傾向がみられる。東電以外の原子力発電株をもつファンドは 6 ファンドで、電力株の中では東電が一番組み入れられている。よって、ファンドを考えるうえでは、原子力発電に投資しているかどうか、という観点で判断すべきと考える。



< 原子力発電株保有の考え方 >

原子力発電に投資しているファンドは 17/31 と全体の過半数を占めている。3.11 後では原子力発電はエコとは対極の概念と思うのがごく自然な感情であるが、3.11 までに原子力発電がエコファンドで組み入れられてきた背景には以下の要因が考えられる。

有名な環境学者ジェームス・ラブロックも温暖化防止の観点から原発推進派に転じるなど、発電時に CO₂ を発生しないとされる原子力発電は、気候変動対策の切り札として国際的にも評価されるような風潮が 10 年ほど前からみられてきた。最近では欧州でも廃炉計画が見直され、新興国では原発建設を積極的に推進するなど原子力への期待が高まり「原子力カルネッサンス」の時代といわれるようになっていた。日本でも民主党政権が鳩山前首相が提唱した CO₂ 25%削減対策の柱として原子力発電を推進する政策を採用し、2009 年のエネルギー基本計画で原子力を温暖化対策の柱とすることが謳われた。こうした動きを反映して SRI 業界でも代表的な SRI 指数会社の中で、原子力を排除してきた FTSE4GOOD も、2010 年秋に限定的ながらクリーンな原子力を無視できないとして、原子力発電の組み入れに転じるなど、原発 = エコという考え方が広く受け入れられるようになってきた。

日本株で運用する場合、時価総額の大きい電力株を組み入れないポートフォリオを構築することが難しい。そして、現時点では、Jパワーと沖縄電力をのぞいて、日本の電力会社はすべて原子力発電をやっている。電力株を組み入れるためには原子力発電も投資対象に含めなければならない。また、安定した配当が得られることも評価されやすい。

電力株の中でも東電への投資が多いのは、東電の環境や CSR 情報開示の量が多く、他の電力株に比較して充実しており、評価しやすかった。

一方で、温暖化対策としては評価できても、放射能汚染の可能性や使用済み燃料処理のリスクを問題視して原子力には投資しないという SRI 投資家も多数存在する。また、環境の観点ではなく、東電に関してはガバナンス体制・リスク管理のあり方、などを問題視する考え方もある。今回、3.11 後に売却したファンドでは、ガバナンスの不備を指摘している。更に日本の電力会社の地域独占体制による半官半民の企業経営のあり方が投資対象にふさわしくない、という投資スタンスもある。このように、原子力発電、東京電力やその他の日本の電力会社への投資のスタンス・立場には幅がみられる。

<エコファンド / SRI ファンドにこれから求められること>

なお 3.11 後の東電株の保有動向について一部のファンドではプレスリリースで公表している。通常の運用では株価水準、将来見通しの変化、相場観などにより日常的に保有株は売買されているので、それは逐次報告することはない。東電株の場合も事故後急落して回復見込みがないので相場観に基づいて売却した、という考え方もある。または通常の売却行為でも、社会的影響の大きさから説明責任を果たすべきという考えもある。しかし、ここで問われるのは、投資ユニバース（投資可能銘柄群）からはずすか、はずさないか、という判断である。

通常、投資信託は財務内容や規模から投資ユニバースを設定しその銘柄群を対象に運用している。エコファンド / SRI ファンドの場合は、投資ユニバースの設定時に環境や社会的な評価も加味される。今回焦点となるのは、投資ユニバースをどうするか、である。もともと原子力発電株を保有していなかったファンドは、ユニバースから除外していたのかもしれない。が、

もしそうならば、どのような観点で除外していたのか投資家に対してそれを公表する説明責任がある。組み入れていた場合も当然、今後投資ユニバースに対する姿勢を示す必要がある。その際、電力会社と製造メーカーも含めた原子力事業自体の是非を論じるのか。あるいは原子力発電事業を対象とするのか、東電という個別の会社を問題とするのか。また、判断の観点も環境の観点、投資リスクの観点、企業のリスク管理やガバナンスの不備の観点などが考えられる。いずれにせよどのような根拠にもとづいてユニバースへの参入/不参入を判断したのか。

なお、東京電力への投資に関しては、議論されている支援スキームの動向が定まらない現時点で投資スタンスを明確にするのは難しい状況とはいえよう。しかし、すでに事故から2ヶ月が経過し、原子力のリスクや、今後の再生可能エネルギーを含めた新たな電力供給の長期シナリオなどが提示されるようになってきた。さらに原子力事業の動向については東電以外にも、中部電力の浜岡原発停止が収益に対して目に見える影響を与えている。6月末には株主総会が開催され、電力会社に対する議決権行使を行わなければならない。少なくともエコファンド/SRIファンドの運用会社には説明責任として、原子力および日本の電力株に対する投資の姿勢を明らかにすることが求められる。

ちなみに、欧米では、倫理感や価値観から特定の事業を投資対象からはずすネガティブスクリーンを採用するSRIファンドも少なくない。しかし、日本では特定の事業を排除するという考え方がなじまず、かつ原子力の場合は、排除すると電力株が組み入れられないファンドになってしまうということから、今までネガティブスクリーニングを明示するファンドは存在していない。しかし、今回の事故は、原子力の問題は単なる倫理でも価値観でもなく、企業の存続を危うくするような巨大なビジネスリスクであることを明らかにした。倫理ではなく事業特性のリスクをみて投資対象から排除する合理的なネガティブスクリーニングを実行するチャンスとなるかもしれない。

以上

国内株式型公募SRI投信における電力株保有状況

NPO法人社会的責任投資フォーラム(2011年5月5日調査)
(2011年5月20日更新)

ファンド名称	運用会社	調査・助言	直近運用報告	直近決算 震災前後	東電・保有株数	他の電力株	レポート等での言及
日興エコファンド	日興アセットマネジメント	グッドバンカー	2010年8月	前	0	Jパワー 32,600株	
年金積立エコファンド	日興アセットマネジメント	グッドバンカー	2010年8月	前	0	Jパワー 32,600株	
損保ジャパン・グリーン・オープン	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	NKSJリスクマネジメント	2010年7月	前	0	北海道電力 67,400株	2011年3月次のレポート 北海道電力株は売却済み 現在は沖縄電力株を保有
エコ・パートナーズ	三菱UFJ投信	三菱UFJリサーチ & コンサルティング	2011年1月	前	0	東北電力 3,000株 九州電力 3,000株	
朝日ライフSRI社会貢献ファンド	朝日ライフ アセットマネジメント	ヴィジオ・ベルギー	2010年9月	前	0	なし	速水直氏twitter 電力株に投資してこなかったのは、 日本原燃の財務状態にあるとツイート
住信SRI・ジャパン・オープン	住信アセットマネジメント	日本総合研究所	2010年12月	前	239,900	九州電力 183,700株	フォローアップレポート 事故後に東京電力株を全株売却
すみしんDCグッドカンパニー	住信アセットマネジメント	日本総合研究所	2010年12月	前	239,900	九州電力 183,700株	フォローアップレポート 事故後に東京電力株を全株売却
フコクスRI(社会的責任投資)ファンド	しんきんアセットマネジメント投信	富国生命投資顧問 パブリックリソースセンター	2010年4月	前	0	四国電力 6,900株	
ダイワSRIファンド	大和証券投資信託委託	インテグレックス	2010年5月	前	0	中部電力 9,000株 関西電力 21,000株	
DC・ダイワSRIファンド	大和証券投資信託委託	インテグレックス	2010年5月	前	0	中部電力 9,000株 関西電力 21,000株	
三菱UFJ SRIファンド	三菱UFJ投信	グッドバンカー	2010年12月	前	47,100	中部電力 22,000株 関西電力 34,200株 東北電力 12,400株	
SAIKYO 日本株式CSRファンド	バインブリッジ・インベストメンツ	Institutional Shareholder Services	2010年12月	前	0	なし	
りそなジャパンCSRファンド	バインブリッジ・インベストメンツ	Institutional Shareholder Services	2011年3月	直後 3/15	0	なし	
損保ジャパン・SRIオープン	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	NKSJリスクマネジメント	2010年12月	前	0	なし	
バインブリッジ/ひろぎん 日本株式CSR ファンド	バインブリッジ・インベストメンツ	Institutional Shareholder Services	2011年3月	直前 3/10	0	なし	
日本SRIオープン	岡三アセットマネジメント	富国生命投資顧問	2010年8月	前	0	なし	
ダイワ・エコ・ファンド	大和証券投資信託委託	日本総合研究所	2011年2月	前	45,000	関西電力 60,000株 Jパワー 39,500株	
住信日本株式SRIファンド	住信アセットマネジメント	日本総合研究所	2010年6月	前	267,500	九州電力 291,200株	フォローアップレポート 事故後に東京電力株を全株売却
アムンディ・りそなウーマンJファンド	アムンディ・ジャパン		2011年3月	直後 3/15	5,000		2011年3月次のレポート 3/15時点で保有も値下がり上位銘柄に 掲載なし。全株売却か?
中央三井社会的責任ファンド	中央三井アセットマネジメント	インテグレックス	2011年2月	前	100,000		2011年3月17日リリース 東京電力がインテグレックスの ガバナンスウォッチングに該当
しんきんSRIファンド	しんきんアセットマネジメント投信	富国生命投資顧問	2010年12月	前	0	四国電力 6,900株	2011年3月次レポート 原子力についてのコラム 運用に関する言及なし
STAM SRI・ジャパン・オープン (SMA専用)	住信アセットマネジメント	日本総合研究所	2010年6月	前	215,600	九州電力 218,200株	フォローアップレポート 事故後に東京電力株を全株売却
バインブリッジ日本株式SRIファンド	バインブリッジ・インベストメンツ	Institutional Shareholder Services	2011年3月	直後 3/15	0	なし	
損保ジャパン・エコ・オープン (配当利回り重視型)	損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント	NKSJリスクマネジメント	2010年10月	前	0	なし	2011年3月末組入銘柄 組入銘柄に九州電力、沖縄電力の2社 が掲載されている。
ニッセイ健康応援ファンド	ニッセイアセットマネジメント	ニッセイアセットマネジメント	2010年10月	前	0	なし	
環境立国日本株オープン	国際投信投資顧問株式会社	株式会社三菱総合研究所	2010年12月	前	0	なし	
ダイワ・エネルギーテクノロジー・ファンド (限定追加型)	大和証券投資信託委託		2011年1月	前	11,000	Jパワー 12,000株	
次世代環境ビジネスファンド	大和住銀投信投資顧問		2011年2月	前	6,000	Jパワー 4,900株	
上場インデックスFTSE日本グリーンチップ35	日興アセットマネジメント						
環境ビジネス日本株オープン	大和住銀投信投資顧問		2010年12月	前	1,200	Jパワー 1,200株	2011年3月次のレポート 原発関連以外の代替エネルギー銘柄 に投資資金を振り分けると記載
環境ニューディールファンド	住信アセットマネジメント		2011年2月	前	0	なし	
DIAMジャパングリーンファンド(単位型)	DIAMアセットマネジメント		2010年10月	前	0	なし	
中央三井環境関連日本株ファンド	中央三井アセットマネジメント	インテグレックス		決算未到来			
生物多様性企業応援ファンド	住信アセットマネジメント			決算未到来			2011年3月次のレポート 基準価額に影響を与えた銘柄に東電 3月末までに全株売却とのコメント

運用会社ホームページ等の公開情報をもとに作成。

無断掲載等はお断りいたします。