

(年金運用)：社会的責任投資（2）

－SRIを採用し始めた日本の年金基金

これまで日本の年金基金はSRIとは無縁の存在であり、運用の結果が環境や社会へ及ぼす影響を考えることはなかった。しかし、「ESG問題」を投資に組み込む国連の「責任投資原則」を契機に、SRIを採用する年金基金が増え始め、現在では1/3が肯定的である。地球社会の持続可能性を考慮すると、年金基金とSRIは相性が良いのかもしれない。

欧米と比較して、日本のSRI市場規模は二ケタも小さい。最大の原因は、欧米でSRIの中心的役割を果たしている年金基金など機関投資家の採用が極めて少ないことである。特に公的年金の不在は際立っている。しかし、逆にみれば、今後わが国のSRI普及・拡大のカギを、機関投資家とりわけ年金基金が握っている言うことができる。

それでは、なぜ日本の年金基金はSRIを採用しないのか。最近でこそSRIの認知度も低くはないが、従来「SRIは自分の問題ではない」と考えられてきたようである。最小のリスクで最大のリターンを追求する運用の世界では、「運用は運用の中で帰結する」ため、投資や運用の結果が環境や社会へ及ぼす影響まで考えることはなかった。

しかし、この点に斬り込んだのが国連の「責任投資原則（PRI）」である。これはアナン前事務総長の要請で国連環境計画・金融イニシアチブ（UNEP・FI）主導のもと、世界の主要な機関投資家が作成したもので、その署名式は2006年4月にニューヨーク証券取引所で行われた。当初は、米国最大の公務員年金である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ファンド、英国最大の年金運用受託機関ハーミーズなど21機関が署名したが、現在は400に迫る勢いである（日本は13機関）。

図表 1: 国連の「責任投資原則」(The Principles for Responsible Investment)

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・企業統治（ESG）の問題は運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を与えることができると信ずる。これらの原則を適用することによって、投資家がより広範な社会的課題を解決できると考える。それゆえ、受託者責任に反しない範囲で、私たちは次のことにコミットする。

- (1) 投資分析と意思決定のプロセスにESG問題を組み込む。
- (2) 「モノ言う株主」となり、投資の方針と実践に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ついて情報を公開する。

(資料) <http://www.unpri.org/principles/>

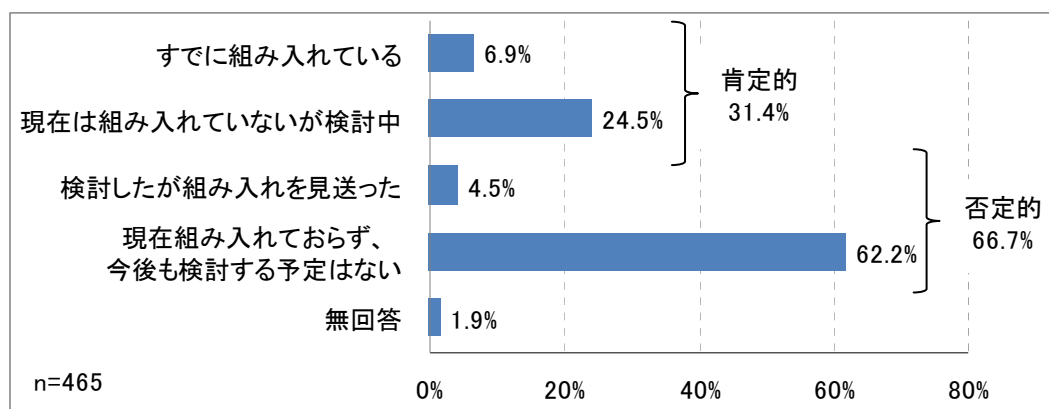
PR Iは、投融資において「ESG問題」を組み込むことにより、機関投資家の責任を果たす『責任ある投資』という考え方を世界に示した。ESG問題とは以下のことを指す。

- E(環境)：温室効果ガスの削減、資源の有効利用、有害物質の管理など
- S(社会)：法令等の遵守、人権・労働問題の考慮、地域活性化への参画など
- G(企業統治)：経営意思決定の説明責任、内部監査体制の整備、腐敗防止など

日本では「SRIは運用者の社会的価値観に基づく投資であり、受託者責任に反する」とまで言われてきた。しかし、最近の年金シニアプラン総合研究機構の調査によれば、年金基金がSRIの採用に否定的な理由として「受託者責任に反する」は7位であり、「SRIの考え方に賛同できない」は最下位(8位)で比率も僅かであった。ちなみに、首位は「SRIに関する情報が不十分」で、約半数が理由とした。

年金基金が日本で初めてSRIを採用したのは2003年であるが、現在は年金基金の7%がSRIを既に組み入れており、検討中を加えると約1/3がSRIに肯定的な姿勢を示している(図表2)。ただし、将来的には普及するという見方が少なくないものの、「ESG問題の評価方法や企業価値への影響がよく分からない」という点が指摘されている。

図表2：日本における年金基金のSRI採用状況



(資料) 財年金シニアプラン総合研究機構『SRI及びPRIに関する調査報告書』2008年1月

別のインタビュー調査(谷本寛治編著「SRIと新しい企業・金融」2007年東洋経済新報社)では、年金基金がSRIを採用した理由として、1.母体企業のCSRへの取組が熱心であり、SRI採用の検討要請があった。2.SRIでなくとも、投資判断においてガバナンスなどは既に考慮している。3.SRIは運用残高の1~3%であるが、従来型の運用と同列には考えていない、をあげている。

退職後の生活保障を目的とする年金基金は、長期的視点に立った成長企業への投資が肝要であろう。しかるに、気候変動や資源制約の下で地球社会の持続可能性が問われる時代にあって、多様なステークホルダーから支持される企業でなければ長期的な成長は期待できない。このような意味で、年金基金とSRIは相性が良いのではないだろうか。(川村 雅彦)