

年金基金に求められる SRIポリシー

我が国の企業年金によるSRI(社会的責任投資)への取り組みは、欧米ほどの広がりを見せていない。投資機会の拡充と、運用業界全体のSRIプロダクトの改善のため、基金の明確なSRI方針(ポリシー)の策定が求められる。

企業年金に浸透し始めたSRI

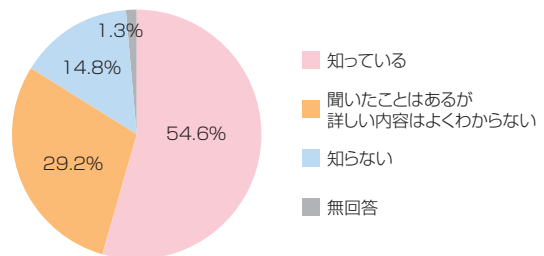
SRI(Socially Responsible Investment)とは、投資対象の選定にあたって、利益等の財務的な指標だけでなく、経営における環境、社会、ガバナンスを中心とする課題(それぞれの頭文字をとって"ESG"と呼ばれる)に対する取り組みを考慮することを指す。最も基本的には、タバコや武器の製造会社を投資ユニバースから除外するといった、ネガティブ・スクリーニング方式で行われる。

年金基金によるSRIのトレンドは、ヨーロッパが先鞭をつけている。例えば欧州社会投資フォーラム(Eurosif)が3年おきに実施している調査¹⁾によると、英国の職域年金は、株式へのアロケーションの4割以上で、エンゲージメント(議決権行使その他の方法によって投資対象企業に働きかけ、社会責任の履行を促して投資価値を高める手法)やインテグレーション(従来の財務分析と、ESGの観点からのリスク分析²⁾を統合させた銘柄選別手法)と呼ばれる、先進的なSRIの投資手法を採っているという。

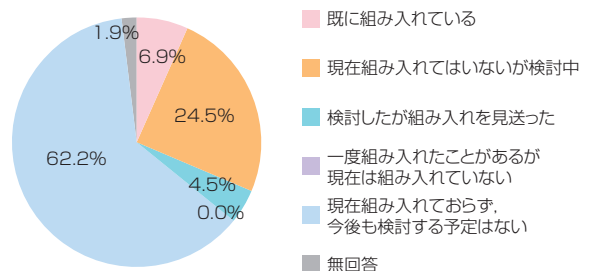
翻って、我が国の企業年金を対象に実施されたアンケート調査(図表)によると、SRIについて「知っている」と回答した基金が全体のおよそ5割、「聞いたことはあるが詳しい内容はよくわからない」がおよそ3割との結果であった。また、実際にSRIを運用資産に組み込んでいる基金は6.9%に留まっていた(運用資産規模が100億円以上の基金に限っても、およそ10%)。SRIに関する一層の理解促進がまず求められるが、それ以上に、「SRIを知っているが組み入れていない」基金が全

図表 企業年金を対象とするSRIに関するアンケート結果

【質問】CSRに着目したSRI(Socially Responsible Investment: 社会的責任投資)についてご存じですか？



【質問】現在SRIを運用資産に組み入れられていますか？



(出所)「SRI及びPRIに関する調査報告書」(年金シニアプラン総合研究所)よりNRI作成

体の約半数にも上り、理解と行動の間にも大きなギャップがあるのが現状といえそうである。

SRIについての「理解と行動」のギャップ

多くの基金がSRIを認知し、理解しているにも関わらず、それに与しない原因は何に求められるだろうか？

まず考えられるのは、SRIのパフォーマンスに対する懐疑的な見解であろう。端的にいえば「ESGに配慮すると経営効率性が損なわれて投資パフォーマンスが悪化するため、SRIは加入者に対して負った受託者責任に反する」というものである。

これに対しては、SRIの特性として、低いダウンサイ

NOTE

- 1) "European SRI Study 2006", Eurosif.
- 2) 財務分析では直接把握できない情報を分析することから、エクストラ・フィナンシャルリサーチと呼ばれる。
- 3) "Demystifying Responsible Investment Performance: A review of key academic and broker research on ESG factors", UNEP Finance Initiative and Mercer

ドリスク、良好な長期投資パフォーマンスを指摘する実証証拠が蓄積されつつある。国連環境計画が2007年に刊行したレポート³⁾は、これまでアカデミックな研究者や証券会社が行った、SRIのパフォーマンスに関する30の実証研究を取り挙げて分析し、「研究結果は、総じてSRIのパフォーマンスが伝統的な投資戦略を凌駕するか、または同等のものであることを示唆している。運用プロセス上ESGファクターを考慮するSRIを導入しても、投資パフォーマンスが犠牲にされることはない」と結論づけている。我が国の基金にとっては、パフォーマンスに対するネガティブな懸念は、もはやSRIを組み入れない合理的理由にはならないということになる。

この結論を前提にすると、次に考えられるのがより内部的な要因、すなわちSRIに対する基金の方針が確立していないことである。SRIを運用資産に組み込むべきか、どの程度のアロケーションで、どのようなSRIプロダクトを選別すべきか等の方針が定まっていないため、運用会社やコンサルタントによる提案の適切な評価や、SRIプロダクトの積極的な探索をしておらず、マンドートにも結びついていないというのが実態ではないだろうか。

SRIに対する方針策定が求められる

基金のSRIに対する方針は、加入者等の受託者責任を負っている年金基金や事業主が策定すべきである。もちろん、特に総合型厚生年金基金などでは、スポンサーとなる事業主や加入者の意見の集約が難しく、方針の策定が困難であるかもしれない。事業主がCSRに取り組んでいる場合は、その内容と整合させる必要もあろう。

しかし、SRIに対する方針を明確にできれば、先述の

ような特性を持つプロダクトへの投資機会を享受できるだけでなく、運用会社に対して自発的に働きかけ、運用プロセスの改善や新規プロダクトの開発を求める道を開くことにもなる。例えば、英国労働組合会議の受託者ネットワーク (Trades Union Congress Member Trustee Network) は、SRIファンドの運用プロセスにおいて明らかにされることの少ない、ファンドマネージャーによる株主総会での議決権行使の内容開示を求める働きかけを組織的に行っており、一部の運用会社が開示に応じる成果に結びついている。

また、仮にSRIという投資アイデアを支持しないとしても、支持しない理由を加入者等に対して合理的に説明できるよう、明文化された方針の設定が必要であろう。その方針を、加入者だけでなく運用会社やコンサルタントに対して示すことができれば、逆説的ではあるが、各社が自社のSRIプロダクトを基金にとってより受け入れやすい、魅力あるものに刷新していくための貴重な情報となり、年金基金全体にSRIを浸透させるための端緒となりうる。

今後、運用会社やコンサルタントがSRIプロダクトを紹介、推奨する機会が増すだろう。投資パフォーマンスについての懸念が払拭されつつある今、SRIというカテゴリーのプロダクトに基金としてどのように取り組むのか、その方針の策定が求められる。

Writer's Profile



浦壁 厚郎 Atsuo Urakabe

金融 ITイノベーション研究部
副主任研究員
専門は資産運用
focus@nri.co.jp