

責任投資原則

本年9月に安倍首相が国連サミットの演説において、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が国連の責任投資原則に署名したことを表明しました。同原則は2006年に策定されて以降、世界的に多くの機関投資家が署名し普及が進んでいます。我が国においてもGPIFの署名を受けて関心が高まっているようです。そこで、本稿では責任投資原則の概要とGPIFの取組方針について解説します。

責任投資原則

責任投資原則(Principles for Responsible Investment、以下PRI)は、2006年に当時の国連事務総長であったコフィー・アナンによる呼びかけの下に集まった大手機関投資家(年金基金、運用会社)により提唱された行動原則です。PRIは投資家が環境、社会、コーポレートガバナンス(ESG)の問題を理解して投資の意思決定や株主としての行動に組み込み、長期的な投資パフォーマンスを向上させ、受託者責任を果たすことを目的とし6つの行動原則を掲げています(図表1)。

PRIでは、投資において考慮すべき非財務情報を「ESG」という言葉で表現しています。PRIが提唱する以前から、環境や社会問題に配慮した投資は社会的責任投資(SRI)として知られていましたが、その起源には宗教的・政治的な背景等があったため、時として倫理観が投資リターンより優先されてしまうような見方もありました。これに対し、PRIは、他者より資金を受託して運用を行う機関投資家の本来の目的、すなわち受託

図表1 国連「責任投資原則」

6つの行動原則

1. 私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます
2. 私たちは活動的な所有者になり、所有方針と所有慣習にESG問題を組み入れます
3. 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます
4. 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるようにはたきかけを行います
5. 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します
6. 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

(出所) 公表資料より野村証券フィデューシャリー・マネジメント部作成

者責任を全うするためには、長期の投資パフォーマンスを向上させる必要があり、そのためにはESG問題を考慮することが不可欠であるという考えに立脚しています。

署名機関に提供されるサービスと要件

PRIは、その趣旨に賛同する投資家に署名を求めており、署名機関は50カ国以上から1,380を

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

超え、署名機関による運用資産総額は59兆ドルに達すると言われていています(2015年3月末時点)。

署名機関に対しては、PRI事務局から責任投資の実践をサポートするための様々なサービスが提供されます。例えば、インプリメンテーションサポートでは、初めて署名した機関がまず何から着手すべきか、様々な資産クラスで具体的にどのようにして原則を実践するのか、といった点についてPRI事務局によるサポートを受けることができます。また、他の署名機関と協働して企業や政策当局と対話(エンゲージメント)を行うためのプラットフォームが提供され、小規模な機関であっても効果的なエンゲージメントが行うことが可能になります。署名機関がESGに関する見識を深めるため、当該分野に関する調査・分析レポート等の情報提供や、各地域の署名機関により構成されるネットワークに参加することも可能になります。

PRIは法的拘束力のない任意原則であり、署名したからと言って必ずしもESGを考慮した運用商品の採用や、企業に対する積極的な関与を求められるものではありません。但し、PRIを着実に推進させる目的から、署名機関には年に一度、自ら活動状況について報告(「透明性レポート」の提出)すること¹、及び年会費の支払いが義務付けられており、対応がなされなかった場合には除名となります。

世界的に普及が進むPRIですが、日本では必ずしもそうとは言えない状況が続いてきました。特に、年金基金による署名はここ数年増えることはなく、GPIFが署名する以前は2つの企業年金

による署名のみでした²。世界的には、署名した年金基金において主導的な役割を担っているのは公的年金であることから、GPIFが今後具体的にどのような取組を行うのか、そして今般のGPIFによる署名が呼び水となり、他の年金基金にも波及していくのか、といった点に注目が集まっています。

日本版スチュワードシップ・コードとPRI

PRIは日本版スチュワードシップ・コード(以下、日本版SC)とも密接な関係にあります。日本版SCは、「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則」として2014年2月に策定・公表されました。同原則において、機関投資家は、自らの責任(スチュワードシップ責任)を適切に果たすために、投資先企業の状況を把握すべきであるとして、把握する内容の例として「投資先企業のガバナンス」や「社会・環境問題に関連するリスク」等の非財務面の事項を挙げています。実際、GPIFはPRIへの署名にあたり「スチュワードシップ責任を果たす一環として、ESGへの取組みを強める」と表明しています。長期の投資パフォーマンスの向上にはESGの問題を考慮することが有効であるという考えを持つ機関投資家にとっては、PRIに署名することはスチュワードシップ責任を果たすための有力な選択肢となるでしょう。

各原則に対する具体的取組

PRIに署名した場合、各原則に対して具体的にどのような取組が考えられるでしょうか。各原則は基本的な行動指針を示すにとどまっており、具体的な取組については、各基金が自らの特性

¹ 報告した透明性レポートはPRIのウェブ(<http://www.unpri.org/>)に公表されます。この報告内容について、PRI事務局により同業との比較分析に基づく評価レポート(アセスメントレポート)が署名機関に発行されます。

² 2014年8月以前は年金基金の署名は3つでしたが、フジ厚生年金基金が除名となったため、現在署名している企業年金はキッコーマン企業年金とセコム企業年金の2つ。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

(資金規模、財政状態、属性等)を踏まえて、現実的かつ効率的な方法を検討する必要があります。ここでは、参考としてGPIFの取組方針を見ましょう(図表2)。

まず、原則1、2については、国内株式、外国株式を対象として、運用受託機関がESGを適切に考慮することを評価する、としています。海外の先進的な年金基金では、株式に限らず債券や実物資産(不動産、インフラ、森林等)にもESG投資を拡張する事例があります。但し、GPIFはステュワードシップ責任を果たすためにESGへの取組を強めるとしており、そもそも日本版SCが日本の上場株式に投資する機関投資家を念頭に置いて策定されていることを踏まえると、対象資産を株式に限定することは、本来の目的に合致していると言えるでしょう。

また、GPIFは直接株式を保有できないことから「運用受託機関の評価」という形でESGへの取組を促し、間接的に働きかけていく方針を取っています。原則3、4に対する方針は、運用受託機関によるESGの取組を把握し、促進することを意図していると言えます。企業に対して効果的なエンゲージメントを行うには、投資判断と同様に当

該企業に対する深い理解と洞察力が必要になります。従って、委託運用が中心となる多くの年金基金においては、GPIFと同様に「評価を通じた間接的な働きかけ」が最も現実的な選択肢となるでしょう。評価においては、取組内容だけでなく、投資先企業との対話やエンゲージメントにかかるコストとその効果を総合的に検証する必要があります。

原則6に関しては、PRIが求めるレポートの報告に加え、GPIFの取組について毎年度公表するとしています。前者は透明性レポートを指すと推察されます。後者について詳細は分かりませんが、運用状況等についての公表資料(業務概況書)等に記載することなどが考えられます。業務概況書による年次報告が義務付けられている共済等の公的年金であれば、同様の対応は可能でしょうし、その資産規模に鑑みれば、公表することで、ESGの推進を市場全体に働きかける効果があると考えられます。ただし、大規模な年金基金を除くとその効果は限定的であることから、多くの企業年金にとっては、公表資料の作成等にかかるコストを踏まえ、総合的に判断すべきでしょう。

図表 2 各原則に対する GPIF の取組方針

| 原則 | GPIFの取組方針 |
|------|---|
| 1, 2 | <ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関(国内株式、外国株式)におけるエンゲージメント活動におけるESGの適切な考慮について評価することを業務方針に明記し、公表する。 公表している「ステュワードシップ責任を果たすための方針」を変更し、ESGの適切な考慮を明記する。 <small>(注)GPIFは法令により株式の直接保有ができないため、運用受託機関を通じてESGに取り組むこととする。</small> |
| 3 | <ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関が行うエンゲージメント活動の中で、投資先企業におけるESGの課題への対応方針について説明を求める。 |
| 4 | <ul style="list-style-type: none"> 運用受託機関に対して、国連責任投資原則の署名状況について報告を求め、署名しているのであれば活動状況及び活動内容を、署名していないのであればその理由を説明するようそれぞれ求める。 |
| 5 | <ul style="list-style-type: none"> 国連責任投資原則のネットワークの活動に参加する。 |
| 6 | <ul style="list-style-type: none"> 国連責任投資原則で求められる報告書を作成し、報告する。 毎年度、運用受託機関の取組状況のヒアリングを含むGPIFの取組みを公表する。 |

(出所) 公表資料より野村証券フィデューシャリー・マネジメント部作成

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いいたします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されましたお客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送等を行わないようお願い致します。

弊誌の記事はバックナンバーも含めてホームページでご覧頂けます。
当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。
ご利用を希望される方は、次のURLにてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集: 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター、
野村資本市場研究所、野村総合研究所

発行: 野村証券フィデューシャリー・サービス研究センター
(年金マネジメント研究会事務局)

〒100-8130 東京都千代田区大手町2-2-2
アーバンネット大手町ビル

TEL: 03 (6703) 3991

FAX: 03 (6703) 3981

Email: nenkin@jp.nomura.com

— 次号のお知らせ —

次号は

1月12日(火)

発行予定です。

野村年金マネジメント研究会

このレポートは、年金基金運営及び企業財務業務の参考となる情報の提供を目的としたもので、これらに関する特定の戦略や手法をご提言するために作成したものではありません。年金基金運営及び企業財務業務はご自身の判断でなさるようお願いします。このレポートは、野村証券及び野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布致しております。提供されました御客様限りでご使用下さい。このレポートのいかなる部分も一切の権利は野村証券、野村資本市場研究所及び野村総合研究所に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、またいかなる目的であれ、無断で複製し又は転送を行わないようお願い致します。

野村証券からのお知らせ

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.404%(税込み)(20万円以下の場合は、2,808円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

野村証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会／日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会