

年金 SRI

—持続的発展に資する年金資金運用を目指して—

福山圭一*

要旨

日本の年金の資金運用の状況ははかばかしくなく、このままでは年金基金の持続性も懸念される。少子高齢化のため今後日本経済は自然体では年率1~1.5%のマイナス成長が継続するという構造的問題を抱えている。これに対し、労働者数の確保や労働生産性の向上に寄与するような投資を行い、日本経済の長期的な成長を図り、投資リターン確保に結び付けていくことが考えられる。年金資金によるこのような投資を持続的責任投資としての年金 SRI と位置づける。従来の倫理面に片寄ったイメージのある社会的責任投資では必ずしもない。女性や高齢者の活用、若者の雇用確保と少子化対策、健康の保持増進と介護対策、環境・エネルギー対策、議決権行使やエンゲージメント活動といったテーマが考えられる。持続的な経済社会の構築、加入者などへの貢献、財政資金によらない成長戦略といった意義がある。本来的には年金基金が主体だが、大手運用会社が果たすことができる役割も大きい。年金 SRI は現時点では構想に過ぎないが、検討を進めるため研究会の発足を検討したい。

1. はじめに

日本の年金基金の運用ははかばかしくない。この背景には、世界に類を見ない少子高齢化に伴う日本経済の不振がある。

年金資金運用はリスクとリターンといったことで考えることが普通であり、これは基本的に投資環境に受動的に対応する運用手法である。しかし、経済不振のままでは運用パフォーマンスの向上も見込めない。少し見方を変え、投資環境に対して能動的なスタンスに立って、成長に資する資金運用の可能性を考える余地があるのではないだろうか。

マクロ経済やそれを促進する成長戦略などは、投資先企業の財務情報ではない。この意味では、非財務情報も考慮する運用ということができるだろう。非財務情報というと環境や社会、ガバナンスといったいわゆる ESG 要素を意味するという理解が一般的であり、結果的にはそれらを考慮する運用ということになると思われるが、E・S・G といった形式にとらわれるのではなく、わが国経済の長期的な成長につながり、経済社会の持続的な発展に寄与するという実質的な観点から、年金資金運用のあり方を考えてみたい。

本稿では、これを、年金資金による持続的責任投資としての SRI と捉え、その具体的な内容や促進方策などについて検討することとする。

なお、本稿の内容は、平成 23 年度から 3 年計画で実施中の「日本の年金資金における ESG 投資に関する研究」¹の一環として位置づけられるものである。

2. 年金資金運用に関する最近の動向とこれからのわが国経済

* 年金シニアプラン総合研究機構。なお、本稿は私見に基づくものであり、所属機関を代表するものではない。

¹ 本研究は JSPS 科研費 23530532 の助成を受けている。

企業年金連合会はそのホームページ上に 1986 年度から 2011 年度までの日本の年金基金の運用状況の推移を掲載している。これを見ると、バブル崩壊後の 1990 年度から 2011 年度までの 22 年度の間で、多くの厚生年金基金が採用する予定利率である 5.5%を上回った年度は 6 年度しかない。そのうち 2 年度は前年度までの大きなマイナスに対するリバウンドと考えられる。

そのようなマイナスの年度が出現してきたことが 2000 年代の顕著な特徴である。しかも、年によってはマイナス幅がパーセンテージで 2 ケタととてつもなく大きい。年金資金運用でマイナスというのは、結果的に資金運用をせず預金で寝かせておいた方が良かったというとんでもないことであるが、例外的な事象ではなく、2000 年度以降の 12 年度のうち実に半数の 6 年度がマイナスである。最近では相当数の年金基金が継続基準や非継続基準に照らして積立不足に陥っており²、今後もこのようなことが継続するようでは、年金基金の持続性も懸念される。

運用状況でこのような不振が続く要因は次のようなものであるということができよう。

- ① 運用資産の構成割合で最も大きいのは国内債券であるが、長期金利が趨勢的に低下し、それに伴って利金収入が減少した。
- ② リスクを取って高いリターンを得る目的で株式運用を行ってきたが、株価の大幅な下落で損失を受けた。
- ③ 分散投資のため海外資産を相当割合組み入れているが、円高のため円ベースのリターンが縮小した。
- ④ 経済金融のグローバル化が進み世界で同時に金利や株価の低下が起こるようになった。

このうち、③と④は海外要因が絡むことから、検討は別の機会に譲り、本稿では、①と②に関係する日本経済について考えることとする。金利や株価の低下はわが国の成長期待の低下を反映したものである。この理由は様々なものが考えられるが、その 1 つとして、わが国が世界で類を見ない少子高齢化に直面していることが指摘できよう。バブル崩壊後 20 年が経過し、失われた 20 年とも呼ばれるが、1990 年代からわが国の生産年齢人口は減少し始めている。

この少子高齢化は、わが国経済にとって今後ますます大きな重荷になっていくと考えられる。

$$\text{GDP} = \text{労働者数} \times \text{労働者 1 人当たり GDP}$$

このように、GDP は労働者数と労働生産性の積に分解できるが、生産年齢人口における労働参加率が変わらなければ、わが国では概ね毎年 1~1.5%の割合³で労働者数が減少していくことになる。これは、その率だけ人口オーナスを負っており、他の条件が変わらなければ自然体で概ね毎年 1~1.5%マイナス成長になる構造にあることを意味している。この状況は、2020 年代になると一旦は 0.7~0.8%のマイナスと幾分緩和されるが、2030 年代には一転 2%近いマイナスの年が続く。生産年齢人口の減少は今後長期にわたって継続し、見通せる範囲での将来において反転することはない⁴と見込まれている。これからわが国はこのような重圧の下に、経済運営に取り組んでいかなければならないのである。

もちろん、生産年齢人口と労働者数はイコールではない。生産年齢人口は 15 歳以上 64 歳以下の人口であるが、この中には、労働者ではない専業主婦や学生その他の無業の人々が多数含まれている。また、65 歳を超えても元気で働く人も多い。女性や高齢者の活用がこれからの日本では

² 企業年金連合会 (2013)

³ 以下の減少割合は国立社会保障・人口問題研究所 (2012) の年齢 3 区分別人口 (出生中位・死亡中位仮定) による。

⁴ 国立社会保障・人口問題研究所 (2012) は 2060 年までの推計を行ったものであり、2032 年以降 1%以上のマイナスの年が継続する。

重要である。

労働生産性を上げることも少子高齢化ではなおさら必要である。そのためには、人材育成を進めて各労働者の生産スキルを向上させること、資本装備を充実させること、技術革新を進めることなど各企業の対応が鍵を握るが、更に根本的には、教育水準の向上や各種インフラの整備、労働者が安心して生産活動に従事できるような安定した社会の構築が求められる。

これからのわが国の長期的な成長や発展を図っていくためには、このような方向での成長戦略が必要である。なお、労働生産性の引上げという点、人減らしによる1人当たり生産額の増と受け止める向きもあるようである。確かに、個別企業レベルでは人減らしによってそのような効果が生まれるが、日本経済全体としては、人口オオナスに対する対策にならない。むしろ逆に、雇用促進の対策も同時に必要であり、このように、わが国全体で少子高齢化に対処することが、長期的な経済成長、ひいては、わが国経済社会の持続的な発展につながると考えられる。

3. 持続的発展に資する責任投資としての SRI

以下では、このような成長戦略に資する投資について考えてみたい。マクロ経済やそれを促進する成長戦略などは、投資先企業の財務情報ではない。この意味では、非財務情報も考慮する投資ということができるだろう。非財務情報という点環境や社会、ガバナンスといったいわゆる ESG 要素を意味するという理解が一般的であり、ESG 投資という呼び方も広がりつつある。

ESG 投資は、もともと社会的責任投資 (SRI) と呼ばれていた。これに対し、2006 年に提唱された責任投資原則 (PRI) で ESG が出てきた。PRI は社会だけでなく、環境やガバナンスまで含むことを明確にした投資原則である。

環境や社会問題、ガバナンスへの取り組みは、企業の社会的責任 (CSR) と認識されることが一般的である。ESG 投資は、投資先企業の CSR に着目する投資ということができる。これに対し、PRI は機関投資家の順守すべき投資原則として提唱された。このことから、PRI は年金基金や運用会社など投資家側の社会的責任を宣言するものということができる。

企業のみならずあらゆる組織の社会的責任について、国際標準化機構で 2010 年に国際規格 ISO26000 が取りまとめられている。それによれば、社会的責任は次のように定義されている。

「組織の決定及び活動が社会及び環境に及ぼす影響に対して、次のような透明かつ倫理的な行動を通じて組織が担う責任。

- ・健康及び社会の繁栄を含む持続可能な発展に貢献する。
- ・ステークホルダーの期待に貢献する。
- ・関連法令を順守し、国際行動規範と整合している。
- ・その組織全体に統合され、その組織の関係の中で実践される。」⁵

この箇条の最初の項にある「持続的な発展」の定義は次のとおりである。

「将来の世代の人々が自らのニーズを満たす能力を危険にさらすことなく、現状のニーズを満たす発展。」⁶

⁵ ISO26000 箇条 2.18. なお、注記 1 として、「活動は、製品、サービス及びプロセスを含む。」、注記 2 として「関係とは、組織の影響力の範囲内の活動を指す。」と付記されている。

⁶ ISO26000 箇条 2.23. なお、注記として、「持続可能な発展とは、質の高い生活、健康及び繁栄という目標を、社会的正義及び地球の生命の多様な状態での維持と統合することである。これらの社会的、経済的及び環境的な目標は相互に依存し、相互に補完し合っている。持続可能な発展は、社会全体のより広い期待を表現する方法だと考えることができる。」と付記されている。

社会的責任の定義の最初の項にあるのが、健康及び社会の繁栄を含む発展である。経済成長を図り、人々の健康と社会の繁栄に貢献していくことは、社会的責任に合致する。

持続的な発展の定義から、後の世代につけ回しをしないということが、持続性の重要な要素であることが分かる。この観点から、環境保全と同時に、健全な社会を構築し、後の世代に引き継いでいくことが重要であることが理解できるだろう。健全な企業統治も社会的な無形資産と考えられる。

ESG の登場に伴って、SRI についても、従来の社会的責任投資(Socially Responsible Investment)の頭文字から持続的責任投資(Sustainable and Responsible Investment)の頭文字を意味するものへと変化発展する動きが見られる。社会的責任投資はキリスト教会の資金運用でタバコやアルコール、ギャンブルといった教義に反すると考えられる投資先を除外したことが発端で、その後もベトナム反戦運動や反アパルトヘイト運動などと結びついて発展してきたので、倫理面に片寄ったイメージがある。これに対し、持続的な発展に資する投資という意味での SRI は、価値観が多様な世界の各国・地域で適用が可能と考えられる。

世界主要地域・国の責任投資フォーラムの連合体であるグローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンス (GSIA) が、世界の持続的投資(Sustainable Investment)の市場規模として、2011 年末で 13 兆 5,680 億米ドルという数字を公表している。この地域・国別内訳は以下のとおりである⁷。

地域・国	金額 (10 億米ドル)
ヨーロッパ	8,758
アメリカ合衆国	3,740
カナダ	589
アフリカ	229
オーストラリア/NZ	178
アジア (日本除く)	64
日本	10

これを見る限り、いかにも日本は低調である。逆に最も規模が大きいのは欧州であるが、しかし、欧州が以前からこのような規模であったのではない。2001 年の欧州の市場規模は 2,600 億米ドルとされており⁸、この 10 年間にドルベースで 34 倍になったことになる。

これだけ大きな伸びを示した背景には、政府や EU のバックアップがあった。イギリスでは 1995 年に年金法が改正され、年金基金が資金運用で社会、環境、倫理面の配慮を決めた場合にはそれを開示するよう 2000 年から義務付けられた。これは、資金運用でこのような配慮をすることを求めるものではなく、あくまで、そのような配慮をする場合にはそのことを開示するよう義務付けただけなのであるが、結果的にそれによってイギリスの SRI が大いに進んだ。開示要請はドイツなどでも導入されている。欧州委員会は、CSR について 2001 年にグリーンペーパーを、2002 年にコミュニケーション文書を発表し、SRI の促進についても記述している。その後もフォーラムやワークショップの開催などを通じ CSR の普及促進に注力がされており、その一環として SRI にも注意が払われている。

⁷ GSIA(2013), p9

⁸ USSIF(2003)

欧州に次いで規模が大きいのはアメリカである。もともと SRI はアメリカで大きく発達してきた。2001 年の市場規模は 2 兆 3,230 億米ドルと当時は欧州より 1 けた大きかった。ただ、アメリカでは政府の積極的関与は基本的になく、この差がその後の規模拡大ペースの差になって表れたとあってよいかもしれない。

日本について⁹は、1999 年 8 月に SRI 公募投信がスタートし、2007 年 10 月に 1 兆 2,439 億円とピークを付けたが、その後減少に転じ、2011 年 9 月末で 3,252 億円となっている。一方で、2008 年 3 月から地球温暖化対策や発展途上国における予防接種の普及などを目的に国際機関などが発行する社会貢献型の債券（インパクト・インベストメント債券）が登場し、2011 年 12 月の発行残高は 5,656 億円と順調に拡大している。ただし、こちらは、資金の行き先が全て海外であり、日本の社会問題に向けられるものではない。

ESG 投資が考慮の対象にする CSR については各国で取組みに違いがある。日本は環境問題が中心なのに対し、欧州では環境問題よりも社会問題に軸足がある¹⁰。この背景には 1980~90 年代に欧州各国が高い失業率に苦しんだことがある。アメリカは伝統的に地域社会への指向が強い。

このようなことを踏まえて持続的投資の中身を見ると、欧州は、国連グローバル・コンパクトなどの規範に基づくスクリーニングに注力するのに対し、アメリカではコミュニティ投資の割合が高い。規範に基づくスクリーニングは欧州だけのもので、アメリカを含む他の地域ではゼロである¹¹。

また、欧米とも、投資の規模が最も大きいのはネガティブ・スクリーニングであるが、欧州ではクラスター爆弾や対人地雷に関係する投資先を除外するものが多く、アメリカではスーダンに関係する投資先を除外するものが多い。これらはそれぞれ、各国で関心が高い事項である。これを逆にいえば、特定の兵器に関係する会社を除外するだけ、あるいは、特定の人権抑圧的な国に関係する会社を除外するだけというケースも多いのである。そして、それらも胸を張って持続的投資であるとして数字に挙がっている。

一方、日本は先ほど見たとおり持続的投資の規模はきわめて少額である。しかし、日本の機関投資家の運用で非財務情報を全く考慮しないという方がむしろ例外的なのではないか。例えば、不祥事に関連する会社や反社会勢力と関係する会社は投資先から除外するという基準を設けている機関投資家は多いと思われる。これらも社会の持続的な発展に寄与すると考えられなくはないのであるが、これをもって SRI であるとか ESG 投資であるという認識は一般的ではない。また、部分的に ESG 要素を考慮するにもかかわらず対外的には SRI とも ESG 投資とも言わないという例もある。

欧米はそれぞれの実情に応じた CSR や SRI を展開し、実質本位で持続的投資を捉えている。これに対し、日本人は生真面目なので、ESG 投資というと、E も S も G もそれぞれきちんとした基準を設け、しかるべきデータに基づき投資先を選定するものでなければならぬと考える人が多いようである。このように厳格に考えると、ESG 投資はごく限られた特殊な投資戦略ということになる。日本の市場規模が少額にとどまっている真の理由は、そのようなことにあるのではないか。

日本で、E・S・G といった形式にとらわれている間は、日本の抱える問題に即した持続的な発

⁹ 日本についての記述は、社会的責任投資フォーラム(2011)に基づいている。

¹⁰ 藤井 [2005] P21

¹¹ GSIA(2013), p13

展に寄与する投資にはならないであろう。日本は先ほど見たとおり少子高齢化という極めて深刻かつ世界に類を見ない問題に直面している。これにいかに対処するかを考えて投資を行うことこそ、日本において求められる持続的責任投資としての **SRI** というべきであろう。

4. 年金資金運用における **SRI**

このような持続的責任投資としての **SRI** を年金資金運用について考えてみると、将来の世代を危険にさらさないという持続性という観点から、まずは、過度なリスクテイクによって将来世代の年金受給を危険にさらすようなことをしないということが考えられる。しかし、同時に、将来の世代に負債をつけ回ししないよう、長期的な投資リターンを確実に得ることも必要である。

年金運用はリスクとリターンといったことで考えることが普通である。この限りでは、洗練された理論をもとに、投資環境に受動的に対応することになるが、先に見たとおり、少子高齢化が進む中では、自然体では経済不振が続くことになる。それでは運用パフォーマンスの向上も多くを見込めない。

少し見方を変え、能動的に投資環境自体に影響を及ぼすような投資活動を行うことを考えてみてはどうであろうか。具体的には、少子高齢化に対応すべく、労働者数の確保や労働生産性の向上に寄与するような投資を行い、日本経済の長期的な成長を促進するのである。このことは、長期的な投資リターン確保に結びつくと考えられる。

年金資金によるこのような運用を、本稿では年金**SRI**と位置づける。**SRI**といっても従来の倫理面に片寄ったイメージのある社会的責任投資ではなく、経済社会の発展に寄与する持続的責任投資である。以下その具体的内容などについて検討する¹²。

年金資金は巨額であり、経済に対する潜在的な影響力は大きい。社債や株式への投資を通じ企業の資本コスト低下に貢献し、当該企業の事業運営の促進を図ることができる。逆に、一定の基準に抵触する企業に投資をしないことを明確にすると、抵触した場合に資金調達に支障が生じたりレピュテーションが低下したりする恐れがあることを通じて、当該基準の順守が期待できる。また、株式運用においては、投資家は議決権を保有するので、これを通じた影響力も有している。例えば、成長戦略に資するよう企業の対応を株主提案し、この決議に賛成したり、直接対話を通じて株主として投資先企業にこのような経営を求め、応じない経営者の再任決議に反対するといったことも考えられる。日本の年金基金の現状を踏まえると、すぐには現実的ではないかもしれないが、このようなエンゲージメント活動の活性化も将来的にはありうる。これが現実のものになった場合には、年金基金の影響力は相当に大きなものとなるであろう。年金資金の運用は「長期運用」といわれるが、これは、現状を前提にするのではなく、状況を改変することを視野に入れた運用と考えるべきではないか。

年金基金は、老後に年金を給付することを目的に保険料を徴収し、資金を管理運用するという業務を行っている。年金資金運用もその一環であるが、そのような年金基金としての立場からは、加入者や受給者に貢献する投資が親和的である。そのような観点から、次のようなテーマが考えられる。

(1) 女性や高齢者の活用

生産年齢人口が年率 1～1.5%で恒常的に低下し続ける中であって、労働者数の確保を図って

¹² 以下の記述は、福山（2013）を加筆修正したものである。

いくためには、女性や高齢者の活用が必要である。

女性の活用を促進するには、そのための環境整備、特に、ワークライフバランスの普及が必要である。また、働く女性にとって出産や子育てでせつかくのキャリアが中断してしまうという問題がある。このためには、企業内保育所の整備を含む子育て支援や、育児期間中の IT を通じた教育研修なども望まれる。

日本の高齢者は就業意欲が高いといわれており、高齢者に雇用の場を提供することは高齢者の生きがい促進にもつながる。また、生産面だけでなく需要面に関しても、年齢 3 区分別人口のうち高齢者人口だけが増えていくことから、わが国のこれからの発展にはシニア市場が活性化することが不可欠と考えられる。

(2) 若者層の雇用確保、少子化対策

労働者数確保は高齢者や女性に限った課題ではない。現役層全体、とりわけ若者層の雇用確保は重要な課題である。最近は大学 3 年生のうちから就職活動をすることが当たり前になっている。それだけ早くスタートしても、就職内定率は 75%¹³である。最終的には 9 割以上が就職しているが、この相当部分が非正規雇用に流れる可能性がある。非正規雇用は、一般に低賃金であり、雇用が不安定なほか、厚生年金や健康保険の適用が十分でない。労働者数が非正規雇用で数だけ確保できても、雇用の質が伴わなければ労働生産性の向上には結びつかない。

労働生産性向上のためには、人材育成が重要な課題である。かつては OJT や企業内研修で労働者の教育にどこの企業も注力していたが、それが低下しているように見受けられる。しかし、労働者の能力向上こそ企業競争力の源泉であるはずである。

生産年齢人口の減少に対処するためには、思い切った少子化対策が必要である。子育て支援はわが国で総力を挙げて取り組む課題になっている。年金基金としても、将来の加入者を育てるという観点に立てば、これに対する貢献を考えるべき立場にあるといえるだろう。

(3) 健康の保持・増進と介護対策の推進

現役の労働者層の健康の保持増進は労働生産性向上の基本的な条件である。また、年金基金としても、加入者や受給者の健康の保持・増進はそれらの者の福祉に資する事業として取り組む理由がある。

世界に類を見ない超高齢化に直面したわが国の課題として、介護対策の充実が挙げられる。団塊の世代が後期高齢者となる 2020 年代には介護需要の爆発的な増加が予想される。それまでに相当の介護施設の整備と介護マンパワーの育成が必要である。今後成長の余地が大きいシニア市場であると同時に、受給者層の支援と位置づけ、年金基金としても投資を通じ積極的に取り組むことが考えられる。

また、iPS 細胞の利用や介護ロボット開発など医療・介護はこれから大きな技術進歩が見込まれる分野でもある。イノベーション促進に寄与することによって、運用パフォーマンスの向上も見込めるであろう。

(4) 環境・エネルギーなど経済・社会発展の基盤の構築

これらは、日本の経済社会の持続性確保の観点から重要な課題である。加入者・受給者やその家族全体の生活の質の向上という観点からも、促進が期待される。

一般的に日本企業の CSR は環境に重点が置かれている。これまでの活動には一定の評価がで

¹³ 厚生労働省「平成 24 年度「大学等卒業予定者の就職内定状況調査」」による平成 24 年 12 月 1 日現在の内定率は 75.0%で、前年同期に比べ 3.1 ポイント上昇している。

きるが、引き続き一層の取組みが期待される。

エネルギーについては、東日本大震災以降国民の大きな関心事になり、とりわけ原子力発電のあり方に注目が集まっている。ESG投資としては、原子力を頭から除外する向きが多いように見受けられるが、予断を持つことなく、冷静な評価が必要である。各種公共投資についても同様である。

(5) 議決権行使やエンゲージメント活動の効果的な展開

株式投資に伴う議決権を適切に行使することも、年金資金運用の一環である。また、①～④に関する施策の促進のため、エンゲージメント活動の活性化を図ることも検討課題であろう。以上、年金SRIとして取り組むことが考えられるテーマを提示したが、これらに沿った投資の意義としては、次のようなものが挙げられるだろう。

- ① 持続的な経済社会の構築に貢献することを通じ、長期的な運用パフォーマンスの向上を図ることができる。年金資金はそれが可能なだけの潜在的影響力を有していると考えられる。
- ② 間接的ではあるが、年金の加入者や受給者への貢献につながる。なお、日本経済の成長が期待できないのであれば、海外投資でリターンを上げるという考え方もあるが、投資した資金は海外に行ってしまうので、日本の加入者や受給者に貢献するものになりにくい。
- ③ 財政資金に頼らない成長戦略の実施という意味合いがある。その観点から、何らかの政策的バックアップが望まれるが、政府の役割に代替するものではなく、あくまで年金資金運用関係者の自発的な取組みである。

5. 運用会社の役割

年金資金の運用はそれを管理運用する年金基金そのものが行うことが本来だが、実際には、日本の年金資金の運用は信託、生保、投資顧問への委託運用によって行われている。年金基金は基本的な投資方針を決め、これを運用基本方針などに書いて運用会社に示すとともに、投資活動のモニタリング等を行う。実際の投資行動は運用会社が行っている。また、運用会社は、年金基金からの受託を得るために、様々な運用商品を開発し、年金基金に提示している。

このような関係にあることから、年金基金が、先ほど掲げたテーマの投資に取り組むことを希望する場合においても、運用会社がそれに沿った商品開発をしていなかったり、実際の投資行動を適切に実施することがなければ、画餅に終わる。

実際にも、先ほど掲げたテーマに沿って資金運用を行うことは、現状では必ずしも可能ではない。運用会社からこれに適合する運用商品が提供されていないためである。運用会社にとって年金基金は顧客である。運用会社はビジネスとして事業を行っているので、顧客である年金基金が関心を示さない運用商品の開発は基本的には行わない。

その年金基金のESG投資に対する態度は、現在のところ後ろ向きである¹⁴。しかし、年金資金運用がはかばかしくないことも事実であり、日本の少子高齢化が一層進むことを考えると、投資環境としての日本経済についてどのように考えるか、真剣な検討が求められるであろう。

個々の年金基金を見ると、組織体制は必ずしも十分ではなく、多くの年金基金は、運用に関する情報も運用会社に依存しているのが実情である。また、年金基金それぞれが運用する資金規模はまちまちである。一方、大手運用会社は多数の年金基金の資金運用を受託し、巨額の資金の投

¹⁴ 年金シニアプラン総合研究機構(2012)-1

資活動を展開している。個別的な投資方針の企画立案、銘柄選択、議決権行使などを通じ、効果的な投資活動を実施できる立場にある。

このような大手運用会社には、日本の経済・社会の発展に資するような運用戦略の構築・実施をこそ期待したい。高度の専門知識を持つ職員を多数抱え、組織力も強固である。年金 SRI は本来的には年金基金がそれぞれの意思に基づき実施すべきものだが、実質的な担い手として、大手運用会社が果たすことができる役割は大変に大きなものがあると考えられる。これからの日本が直面する少子高齢化は人類史上未曾有の深刻な社会的課題であるといっても過言ではなく、年金基金がこれにしっかりと対応できるよう十分に支援することこそ運用会社の CSR であるともいえるだろう。

6. 年金 SRI の促進のために

日本経済は少子高齢化により、他の条件が変わらない自然体では毎年 1~1.5% のマイナス成長になる。しかし、日本企業の技術力は高いこと、日本人の教育水準も高いこと、更には先の東日本大震災の際に明らかになったように、日本には強い絆で結ばれた安定的な社会基盤が存在することなどから、持続的な成長を果たすことは十分に可能と考えられる。ただ、それを確実なものにするためには、それを促進する施策が講じられることが望ましい。本稿で記載した年金 SRI はその 1 つになりうるのではないかと考えられる。

ただし、年金 SRI は、現時点では単なる構想にすぎず、実現可能性も未知数である。これを実際的なものにするには、様々な検討課題があるだろう。

それらの検討を進めるため、研究会を発足させることが考えられる。年金 SRI に関心を寄せてもらえる年金基金や運用会社の関係者の他、国民への普及啓発などの観点からマスコミ関係者などの参加も求め、調査研究という自由な場で議論を深め、論点整理や政策提言などに結びつけるものである。具体的な検討事項としては次のようなものが考えられる。

- ・年金資金運用の観点から考える日本の成長戦略（経済社会の持続的発展に寄与し年金基金のステークホルダーに貢献する観点を踏まえた投資のあり方）
- ・投資手法の具体化（運用商品の設計、インデックスの開発、投資の一環としての議決権行使その他エンゲージメント活動のあり方など）
- ・年金資金の運用手段としての妥当性（投資効果の見通し、運用評価のあり方など）
- ・ニーズの掘り起こしと普及啓発の方法
- ・規制や政策のあり方（開示要請導入など）
- ・海外事例の調査と海外に向けた情報発信
- ・その他、年金 SRI を促進するための方策など

7. おわりに

ESG 投資の普及に熱心に取り組む方々から、資金運用のメインストリーム化を目指すといった発言を耳にすることがある。これは、資金運用における主要な投資戦略になることを目指すという意味で言われるのであろう。

日本において主要なものになるには、日本が直面する主要な課題に対するものでなければならないだろう。環境も、人権も、企業統治ももちろん大事だが、日本には少子高齢化への対処という大きな課題がある。

日本の少子高齢化は世界に類を見ない。その意味では特殊日本的な事情である。日本はこれまでいろいろな部面で「欧米先進国」を範として発展を図ってきたが、少子高齢化についてはもはや倣うべきモデルは存在しない。欧米の先進的な事例を研究し取り込む努力は引き続き必要だが、欧米主導の動きに迎合するだけでは日本の問題解決につながらないであろう。日本人それぞれが自らの問題意識とそれを解決するためにどうすればよいかという観点から、予断にとらわれず、対策を考え抜いていくしかない。

逆に、各国とも程度の差はあれ少子高齢化が進んでいる。これからは日本の対応が世界から注目されるようになる。見習うべき先例になるか、避けるべき反面教師になるかは、これからの取組み次第だが、いずれにせよ、日本の取組み方を発信することは世界に対する大きな貢献になるであろう。

(2013・3・1)

<参考文献>

- [1] 河口真理子 (2010), 「SRI から ESG 投資へー責任投資の歴史と金融市場への影響」, 『年金と経済』, 第 29 巻第 1 号, 5-11
- [2] 環境金融行動原則起草委員会 (2011), 「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則 (21 世紀金融行動原則)」, http://www.env.go.jp/policy/kinyu/principles/financial_action_j.pdf
- [3] 企業年金連合会, 「年金資産の運用状況」, <http://www.pfa.or.jp/jigyo/tokei/shisanunyo/shisanunyo01.html>
- [4] 企業年金連合会 (2013), 「財政・事業運営実態調査結果(2011 年度)」
- [5] 国立社会保障・人口問題研究所(2012), 「日本の将来推計人口 (平成 24 年 1 月推計)」
- [6] 年金シニアプラン総合研究機構 (2009), 「海外年金基金の ESG ファクターへの取り組みに関する調査研究」
- [7] 年金シニアプラン総合研究機構 (2012) -1, 「年金基金に対する「ESG 投資に関するアンケート調査」, 『年金と経済』第 30 巻第 4 号
- [8] 年金シニアプラン総合研究機構 (2012) -2, 「一般国民に対する ESG 投資に関するアンケート結果について」, http://www.nensoken.or.jp/researchreport/pdf/rr_24_01.pdf
- [9] 福山圭一 (2013), 「日本の年金資金における ESG 投資のあり方について」, 『日本年金学会誌』第 32 号掲載予定稿
- [10] 藤井敏彦 (2005), 「ヨーロッパの CSR と日本の CSR—何が違い、何を学ぶのか」
- [11] Eurosif (2012), “European SRI Study 2012”
- [12] GSIA (2013), GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE, “2012 GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW”
- [13] ISO (2010), International Organization for Standardization, “Guidance on social responsibility”, 邦訳「JIS Z 26000 社会的責任に関する手引き」
- [14] PRI (2006), “Principles for Responsible Investment”
- [15] USSIF (2003), “2003 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States”