

アジア公的年金の責任投資の現状と今後のロードマップに関する報告書

香港を拠点とする責任投資の振興団体ASrIAがアジア開発銀行の協力を得て、アジア地域の公的年金の責任投資の現状および今後の責任投資導入のためのロードマップを示した報告書を作成し公表しました。この報告書では、アジア及び欧米オセアニア等の主要な年金基金の責任投資の事例が数多く紹介されています。今回ASrIAからの要請で、報告書の要旨と目次を(株)サンライズ・アドバイザーズが和訳いたしましたのでご覧下さい。

報告書は英文で、以下のASrIAのウェブサイトからダウンロードできます。

<http://www.asria.org/news/press/1248244688>

**ASrIA: Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia: アジア地域における持続可能な責任投資活動の振興を目的とする協会*

.....

The Time to Lead is Now, The Adoption of ESG Analysis by Asian Government Pension Funds, July 2009

飛躍の時は今：アジアの公的年金基金による環境、社会性、企業統治（ESG）評価の導入、2009年7月

目次

1. 序文
2. エグゼクティブ・サマリー
3. 責任投資のツールキット
 - 論理的根拠
 - ・ 責任投資の重要性
 - ・ 年金基金と持続的発展：ミレニアム開発目標達成のための触媒
 - ・ 責任投資戦略
 - ・ 責任投資のパフォーマンス
 - ・ 責任投資と受託者責任
 - 資産運用
 - ・ 長期パフォーマンス
 - ・ 分散効果
 - ・ 投資期間のマッチング
 - ・ 責任投資方針

- ・ 責任投資戦略
 - ・ 代替投資
 - 責任投資の実行
 - ・ 責任投資実行のベストプラクティス：方針設定
 - ・ 方針のレビューと必要なリソース
 - ・ ESGリサーチ、エンゲージメントの専門家
 - ・ マネージャー選定
 - ・ 資産運用委託、投資および分析
 - ・ ESG分析の難しさ
 - ・ エンゲージメントの機会
 - ・ 利益相反と提携
 - ・ 成果の監視と透明性
 - ファンドガバナンス
 - ・ ファンドガバナンスのベストプラクティス：先ず上位より始めよ
 - ・ 透明性と独立性
 - 参考文献
4. 議決権行使：所有権の行使
- 背景
 - ・ メカニズムと透明性
 - ・ アドバイザーと助言サービス
 - ・ 規制当局の役割
 - 議決権行使方針
 - ・ 世界の主要年金基金の議決権行使方針
 - ・ アジアでの議決権行使
 - ・ アジアの年金基金の議決権行使方針
 - 論文と関連書籍
5. インフラストラクチャー：ESG適正評価と持続性分析の事例
- インフラストラクチャーの課題
 - ・ インフラストラクチャーへの投資事例
 - ・ インフラストラクチャー投資に係わるESGのリスク
 - ケーススタディー：インフラストラクチャー投資に関する年金の方針
 - ケーススタディー：インフラストラクチャー投資ファンド
6. 国別プロフィール
(主要統計、開発の優先度、人口動態、年金制度、社会、環境、ガバナンス、インフラ投資の必要性)
- 中国

- インド
- インドネシア
- フィリピン
- ベトナム
- 持続性の動向：主要ベンチマーク

7. 参考資料

エグゼクティブ・サマリー

ASrIA エグゼクティブ・ディレクター 陳偉欣

金融危機を経て世界の金融市場は再び動き始めましたが、世界の資産運用においては明確な変化が生じはじめています。今後5年先あるいはそれ以降を見渡せば、アジア経済は新たな大きな投資機会を作り出し、人口の急増と高齢化に対応して退職後の年金収入を確保するためにアジアの年金基金はこれまでにないスピードで成長を遂げるでしょう。これは容易に達成可能なチャレンジではありません。年金基金には、急速に変化する資本市場における投資基準の確立を促進するという大きな役割がある一方、年金基金特有の受託者責任が課せられています。

過去20年間に、世界を代表するいくつかの年金基金は、持続的な受託者責任の方針と戦略を開発してきました。これらの年金基金は、議決権行使方針や投資リスクを軽減するための投資ガイドラインの策定、あるいはクリーンテクノロジーや水などの新たなセクターに投資する特殊な持続性ファンドの導入などを通じて、環境、社会性、ガバナンス（ESG）の課題に取り組んできました。また、世界の年金基金は、企業のESGパフォーマンスの情報開示を促し、複雑な持続性の問題の理解を普及させるという共通の目的達成のために協調して行動してきました。

われわれがこの報告書で見出した重要な発見の一つは、国毎の特殊事情が極めて重要だということでした。責任投資方針を実行するためのロードマップは一つではなく、持続的発展を推進しようとするアジア各国政府のニーズに合致したいくつかの検証済みのツールと戦略の組み合わせが必要であるということでした。

今後20年間に、アジアでの気候変動、エコシステムの破壊、公害、あるいはこれらが社会に及ぼす影響に対処するための重要な方針が策定されるものと思

われます。インフラストラクチャーの整備という重要なテーマと共に、これらの政策がアジアの年金基金の投資に大きな影響を与えるでしょう。

私たちは、この報告書「飛躍の時は今：アジアの公的年金基金による環境、社会性、企業統治（ESG）評価の導入」が、年金基金が受託者責任を果たしつつ持続的発展を促進できるのか、そしてアジアの年金基金による責任投資の評価の枠組みがどのようなものかを読者に理解していただくことが出来ればと念じております。

主な調査結果

・世界的に運用資産の多様化とESGファクターの導入

世界の多数の年金基金が、長期的な投資収益の確保とリスク分散のために株式を含め全てのアセットクラスに運用資産を分散しています。年金基金は、自らの投資に責任投資を導入し、多様な責任投資のベストプラクティスの試みが見られます。

・アジアの年金基金にとっては飛躍の好機到来

いくつかのアジアの年金基金は先進的な取り組みをしていますが、殆どのアジアの年金基金は責任投資の導入に遅れをとっています。アジアの年金基金には、責任投資戦略を導入して世界のリーダーとして飛躍するチャンスがあると言えます。

・長期的な視点

長期的な視点をとる年金基金は、持続性のある投資を優先し、戦略的な投資意思決定を行うことができます。これは、主要なインフラストラクチャーの開発が進んでいるアジア地域において、特に重要なポイントと言えます。

・受託者責任の一環としての議決権行使

議決権行使は、次第に重要なデューディリジェンス（プロジェクトの適正評価）のひとつになりつつあります。アジアの規制環境は、次第にこのことを反映するように変化しつつあります。

・企業のESG戦略と情報開示

アジアの年金基金はアジア地域での企業の情報開示の改善を促進するという重要な役割を果たすことが出来ます。年金基金は、大きな運用資産を背景に、企

業に対して、企業戦略と企業活動の報告の中で、長期的な課題やESGの課題をより明確に示すように働きかけることが可能です。

・年金基金の運用資産の多様化と責任投資導入状況

アジアの年金基金は一般的に運用資産の選択において非常に保守的であり、流動性の高い金融商品と政府発行有価証券への投資が殆どでした。債券投資は年金の支払いに対応するために必要ですが、長期的に高い投資収益をもたらす株式の代わりになるものではありません。年金基金は、運用資産のより高い投資収益を期待できる資産により多くの資産を配分する必要性に迫られています。

本報告書では、世界の主要な年金基金が自らの投資方針の中にどの程度責任投資の基準を導入しているのかを示す多くの事例が記載されています。責任投資は、例えば気候変動などの持続性の問題を重視していますが、これらの問題は、企業の長期的な資産・負債の価値、あるいはビジネス戦略の実現可能性に大きな影響を与えかねません。投資家としての年金基金は、長期的に年金債務を投資収益とマッチさせる必要がありますが、主要な環境・社会面の課題に対応しながら、安全かつ十分な投資期間がある運用資産を見いだしなければなりません。

年金基金の理事会に課せられた最も重要な使命は、基金の経済的利益を安全に維持することであり、また基金が投資した企業が株主の長期的利益を守るように行動するように必要な措置をとることも彼らの責任の一つです。年金の理事会は、基金の運用パフォーマンスに大きな影響を与える非経済的なリスクに直面することが多くなっていますが、今後ますます、投資先企業が直面する多くの経済的、非経済的リスクを理解し管理するというより大きなプレッシャーにさらされてゆくでしょう。

・アジアの年金基金にとっては飛躍の好機到来

アジア地域のいくつかの大きな公的年金基金は企業統治ガイドラインや議決権行使方針の策定を通じて夫々の市場の牽引役となっています。これらの公的年金には、韓国国民年金管理公団、マレーシア従業員積立基金、タイ政府年金基金、中国国家社会保障基金などが含まれます。しかし、アジアの殆どの年金基金は、ESG戦略の導入に関してはかなり立ち遅れています。しかし、本格的にESG戦略を導入し、その実行を約束すれば、アジアの年金基金が世界のリーダーとして飛躍する絶好の機会がいま到来してとも言えます。現時点では、アジアの年金基金の運用資産の殆どは国債と国内企業の社債に投資されていることは、

ある意味では有利な条件であるとも言えます。何故なら、アジアの年金基金は、他の地域の年金基金とは異なり、株式投資プロセスに最初からESG分析を組み込むことが出来るからです。

- ・長期的な視点

アジア開発銀行は、今後10年間にアジア地域のインフラ整備には3兆ドルが使われ、その70%は公的部門からの支出であると予想しています。インフラ整備プロジェクトと関連資産への投資はその寿命が長く、長期間に亘って安定的な投資利回りをもたらすので、年金基金が必要とする収益構造にまさに合致するものなのです。

この報告書に明確に示されている心強い潮流の一つは、インフラストラクチャーファンドに投資している大手年金基金が、プロジェクトのデューディリジェンス(適正評価)に際して、主要な持続性リスク要因に着目し始めたということです。このような動きを引き起こした要因としては、エクエーター原則が挙げられています。このエクエーター原則への署名団体は、環境への影響が大きなプロジェクトについては、環境影響評価を実施することが求められています。社会的影響評価、特に住民の移住に付随するリスクに関する評価は、土地の取得や伝統的地域社会の崩壊が生じて、将来法的係争やプロジェクトの大幅な遅延が発生する可能性のある大規模プロジェクトに際しては通常行われています。年金基金の理事会や投資マネージャーがこれらの潜在的リスクを投資意思決定プロセスにおいて考慮することが重要なのです。

インフラストラクチャーに投資するファンドが増加するなかで、インフラストラクチャーの投資マネージャーには、持続性を評価する透明性の高い体系的なツールを開発する必要性が生じています。なぜならば、これらの問題についての資金提供者と投資家の理解の度合いがまだ十分ではないからです。年金業界は、いま、持続性に関するデューディリジェンスを強化し、インフラストラクチャーへの投資を担当するファンドマネージャーが積極的な持続性戦略を取るように指導する立場にあると考えられます。

- ・受託者責任の一環としての議決権行使

受託者責任とは、他者の利益につながるような権限を裁量で行使することの出来る個人あるいは組織に課せられた義務で、相互の信頼関係の基礎をなすものです。年金基金の一義的な受託者責任は、年金管理規則に基づいて受益者の利益のために慎重に投資を実施することです。

年金基金の投資プロセスにESGを組み込むことが年金理事会と専門スタッフに課せられた受託者責任に合致するのかどうかについては、これまでに多くの議論がなされてきました。過去においては、責任投資の手法を取り入れることに関心を示す理事会は、「機関投資家の投資原則によれば、ESGの問題を運用上考慮することは法律上問題がある」という固定観念に基づく抵抗にあってきました。しかし、ESGの要因が証券投資の経済的パフォーマンスに大きな影響を与えるという証拠が増加するにつれ、この考え方は次第に支持を失いつつあります。

議決権の行使は、これまで責任投資として最も一般的に行われてきたものです。年金基金は、受益者への受託者責任の一部として、年金基金自身が議決権行使を行うか、あるいは資産運用マネージャーに対して企業統治の基本的問題に関して、どのように投票すべきかについて指示するように求められています。年金基金の議決権行使において重要なことは、投資先企業の取締役会の構成を改善し、資本構成、会社形態、企業戦略の方向性など会社の重要な意思決定に参画することです。年金基金の投資期間は長期に亘るため、年金基金が企業と定期的に対話を行い、機会があるごとに責任をもって議決権行使を行うことにより、投資先企業の経営陣の行動に大きな影響を与えることができます。

政府、規制当局、証券取引所は企業統治を充実させ、議決権行使の実施の枠組みを決めることに重要な役割を果たしています。2003年に米国の証券取引委員会（SEC）は、年金の議決権行使を受託者責任の一つとして、年金理事会が議決権の投票に際して十分な配慮を行う必要があるという見解を示しました。SECは投資信託および投資アドバイザーによる議決権行使についての規則を導入し、彼らに議決権行使の方針と手続きを情報開示し、実際の投票結果を報告するように求めました。この結果、投資家の透明性と説明責任の重要性が増し、投資家のガバナンスと企業のガバナンスが改善されました。アジアの年金基金の議決権行使政策は今後その重要性が高まるものと予想されます。

・企業のESG戦略と情報開示

アジアの公的年金基金もまた、企業の情報開示の全体的なレベルアップを促進するという重要な役割を果たしています。これらの年金基金は上場企業の幹部に対して会社のESG戦略（CSR）とその情報開示を強化するように導くことが出来ます。上場企業が自主的に行っている様々な優れた企業倫理の導入事例があり、これらは賞賛に値するものです。しかし、上場企業が変化に対して抵抗し、世界の同業他社が導入しているESG戦略を受け入れることに消極的な場合には、

株主は漸進的、継続的に働きかけを行うことが必要となります。

アジアの公的年金基金が上場企業への株式投資を開始するにつれ、年金基金が他の投資家と協力して、優れたESG戦略を実行するように上場企業に働きかけを行うという重要な役割を果たすことが出来ます。このような働きかけには多少時間がかかりますが、強制的かつひたむきな働きかけを行うことにより、年金基金、年金以外の投資家、規制当局は上場企業の経営陣と協力して、全ての当事者にとって長期的に良好なパフォーマンスを生み出すことができます。

・結論

本報告書に述べられている多くのテーマは、アジアの公的年金基金にとっては新しいテーマと言えます。この報告書を作成するために開催されたアジアの年金基金との当初のミーティングにおいては、ESGを投資プロセスに組み込む手法を学習し、導入することに対して前向きな姿勢が見られました。投資家、啓蒙団体、企業、政府の政策アドバイザーがアジアの公的年金基金と協力して取り組んでいますので、今後、アジアの年金基金がこの分野で世界のトップクラスの年金基金となる可能性もありますが、そのためには、可能な限り早期に年金基金のアナリスト、運用マネージャー、理事会メンバーへの教育研修を開始することが必要です。

ASrIAは、全ての関係者がこのプロセスを支援する役割を果たすように働きかけています。このような努力に対する貴方のご支援がアジアの年金受給者、退職者にとって非常に重要なものとなるのです。