

第2部「年金制度改革がインベストメントチェーンに与える影響」

- モデレーター： 木村 武 日本生命保険 執行役員, PRI (国連責任投資原則)理事
- パネリスト： 宮部 長久 リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン 代表取締役社長
- マイケル・ボントフリードハイム NextEnergy Group ファンディングパートナー & グループ CEO
- ステファニー・ドゥルーズ 日興アセットマネジメント 代表取締役社長

木村

日本と英国の年金改革の共通点として、情報開示の強化、可視化が重要視されています。英国では「マンションハウス改革」が昨年7月に公表され、企業年金には投資原則声明や実施声明の公開が義務付けられています。また、10億ポンド以上の企業年金はTCFD開示も義務化され、スチュワードシップコードに署名しますとさらに詳細なレポートを公開しなければなりません。そこで、先行する英国企業年金改革に焦点を当て、議論を進めて行きたいと思います。

宮部さんからお話をお伺いしたいと思います。先ほどもありました、年金改革のキーワードである、Value For Money や長期的投資パフォーマンス改善の重要性が取り上げられています。非上場株への投資促進や投資パフォーマンスが低い場合に他の基金への統合が促進されるなど、こういった改革が企業年金改革やアセットマネージャーに及ぼす影響についてどのように評価されていますか？

宮部

リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパンの宮部です。イギリスの年金市場規模は大きな地殻変動が起こってしまっていて、DB市場は約400兆円、DC市場は130-150兆円でDC市場は加速的に増加しており、2030年までには250-300兆円規模になる見込みです。VFMやマンションハウスコンパクト発表から、DCの非流動性資産への投資メ

リットと課題や退職後の潜在的メリットがアセットオーナーや運用会社で大きく議論されています。年金は従業員の退職時、そして退職後により良い結果を提供することで人材を引き付け、企業が存続していく上で非常に重要であり、昨年からの改革により運用改善の実現を迫られています。また、FCAの規制導入により、アセットオーナーの運用会社の選択に対する目利き力、福利厚生に対する評価や評判が企業の持続性に影響を与えています。アセットマネージャー選びが重要視され、選ばれたアセットマネージャーにも中長期のビジョンとソリューション提供が求められています。

木村

ステファニーさん、年金改革がインベストメント・チェーンに与える影響について、日英の類似点、相違点、それぞれについてお聞かせください。

ステファニー

情報開示は投資の透明性を高め、VFM (Value for Money) のフレームワークを強化し、比較や費用提示、撤退の判断を可能にします。マンションハウス改革以前から英国では様々な側面からの情報開示義務があり、透明性と比較分析の強力なツールとなっています。一方、日本では情報開示の義務化が進んでおらず、自主的な開示にとどまっています。情報開示の義務化は日本の企業年金改革の最大の課題であり、これが進めば運用会社やアセットオーナーが適切な行動をとり、最終的に受益者に利益をもたらすことが期待されます。インベストメント・チェーンが正しい順序で機能し、情報開示が受益者に権限と選択肢を与えることが重要で、最終的に資金を受け取る人に利益がもたらされなければなりません。

木村

次にマイケルさんにお伺いします。ネクスト・エナジー社は太陽光発電のインフラに特化した資産運用会社ですが、2021年には経済成長と地域の平準化、ネットゼロへの移行を達成するために必要な民間部門のインフラ投資を支援することを目的として、英国インフラ銀行が設立

されました。英国インフラ銀行は、ネクスト・エナジーや年金基金とどのように関係を維持しているのか教えていただけますか？

マイケル

ネクスト・エナジー・グループは 2007 年に太陽光発電インフラの新市場開拓と投資機会の創出を目指し設立されました。ロンドンを拠点とし、多くの優れた人材や枠組みを活用し、イノベーションを促進してきました。その結果、機関投資家や年金基金を新しいセクターに引き込んできました。一方、英国政府も新たなセクターへの投資を支援しており、VFM のような市場改革やマンションハウス改革だけでなく、直接行動を介して開発イノベーションを推進しています。その一環として、英国インフラ銀行との協力により、太陽光インフラ部門への資本投資を実現しました。このような民間投資と公共投資の提携は市場開拓に貢献し、資産運用セクターにおけるイノベーションの重要性が強調されています。特に、新たな側面を持つ資産運用セクターでは、投資の新たな方法が必要とされ、既存の投資家を惹きつけるためにイノベーションが求められています。そのため、従来は年金基金などのセクターへの参入が難しい投資家に、新たな戦略を提供することが重要視されています。

木村

英国政府は、VFM の提起で投資パフォーマンスだけでなく、サービスの質にも言及しています。その中で、年金加入者とのコミュニケーションを重視し、受益者エンゲージメントの重要性を強調しています。この点はイギリスのスチュワードシップコード原則 6 に明記されていますが、日本のスチュワードシップコードには含まれていません。なぜ英国では、機関投資家にとって顧客との対話がこれほどまでに重要視されているのでしょうか？英国のスチュワードシップコードに署名している日興アセットマネジメントのステファニーさんにお伺いします。

ステファニー

英国のスチュワードシップは、非常に重要であり、昨年、日本企業としては唯一となる英国スチュワードシップコードに署名しました。今年、グローバルな署名企業の中では当社ともう 1 社になりました。少ない理由としては、基準が非常に厳しいためです。実際、この基準を満たすことは、他のグローバルスタンダードをすべて満たすことを意味します。この点から見ると、原則 6 は、業界全体の水準を引き上げる一つの典型です。原則 6 が強調するのは、最終的な受益者とのコミュニケーションの重要性です。エンゲージメントは非常にターゲットを絞ったものでなければなりません。投資家の異なるレベルやニーズに対応するためには、洗練された方法が求められます。例えば、初心者向けの投資ビデオを用意するなど、細かいニーズに合わせて情報提供を行うことが重要です。情報に基づいた選択をする能力を高めるためには、投資チェーン全体が適応する必要があります。これには、アカデミーへの資金提供や、若い投資家向けのソーシャルメディア活用などが含まれます。

木村

それでは宮部さん、英国でこういった顧客エンゲージメント、受益者エンゲージメントをされてるかその取り組みについてお聞かせてください。そして、なぜイギリスでは企業年金サイドからのそういった顧客エンゲージメントのニーズが強く、日本では顧客に対する受益者エンゲージメントに対するニーズがあまり高くないのか、その理由が年金サイドの方にあるのか、それともアセットマネジメントサイドの方にあるのか、ご意見をお聞かせください。

宮部

リーガル&インベストメントは、イギリスではマスタートラストと PC のマーケットで 25% のシェアを占め、VFM の概念に焦点を当て、毎月の加入者の満足度や最適な収益のリターンを重視しています。サービスの効率と透明性の向上に向けたエンゲージメントが重要視され強化されるために、年金アセットのフィードバックの定期的な点検と改善を行っています。アセットオーナー支援として、ケンブリッジ大学のスタートアップ企業との協力により、受益者エンゲ

ージメントを強化するソリューションを立ち上げています。マスタートラストを通じて加入者と運用会社へデータが提供され、今後の運用戦略や投資商品を選ぶ際に参考にできるものを提供しています。また、昨年 DC 加入者を対象にエンゲージメント調査を行い、投資商品や手数料に関するレジュメの調査結果を分析し、住宅、インフラ、地方雇用創出、再生可能エネルギーへの投資への関心度合など、非流動性資産への適切な運用戦略の参考にしています。イギリスの DC についてはアセットオーナー、マスタートラストとの密接な連携、VFM 重視が求められています。日本においてはアセットオーナープリンシパルがこれから発表されると思いますが、恐らく英国の VFM に似たものになるのではないのでしょうか。

木村

アセットオーナーは、受益者の最善利益を考慮し、投資リターンだけでなく、サステナビリティや非財務的要素も重視する必要があります。英国政府はインフラ投資を通じて地域経済のレベルアップを目指しており、これは日本政府にとっても重要な課題です。ネクスト・エナジー・イニシアティブと特別ファンドへの非財務的要素の組み込みの必要性についてお聞かせください。

マイケル

過去 15 年間で、非財務的要因や考慮事項の重要性が飛躍的に高まっていることが明らかになっています。このトレンドの 1 つの側面は、当セクターにおける規制の強化です。そして投資家の関心や期待にも影響を与え、従来の財務的パフォーマンスだけでなく、企業の社会的責任や環境への配慮、ガバナンスの向上などの非財務的要素にも焦点が当てられるようになっていきます。

投資家の直接的な利益も重要な要素です。投資家は、自らの資産が社会や環境に与える影響を理解し、積極的に関与することを求めています。我々は現在、英国内に 1 0 0 を超えるソーラーアセットがあり、クリーンエネルギーやバイオダイバシティなど直接地域の利益になるような影響を与えるわけですが、特に、地元の投資家は、その資産が地域社会や地域経済に与える

直接的な影響に関心を寄せており、自らの資産が地域社会や地域経済に与える影響について、より詳細な情報や透明性を求めています。

太陽光発電は再生可能エネルギー源であり、輸入ガスや石炭の使用を減らし、エネルギーの自給率を高めることができます。さらに、発電部門の脱炭素化を促進し、気候変動対策に貢献します。これに加えて、地元の年金基金の投資家たちは、太陽光発電プロジェクトが地域社会や地域経済に与える影響についても関心を示しています。

木村

年金制度がなぜ受益者のサステナビリティや ESG に対する意見や嗜好を投資プロセスに取り入れるべきなのか、また受益者エンゲージメントを通じてどのように取り入れるべきなのか教えてください。また日本のアセットオーナープリンシパルがそのことに言及するかどうかはわかりませんが、日本へのメッセージはありますか？

ステファニー

非財務的要因が投資の重要な側面として注目される中、ESG（環境、社会、ガバナンス）がますます重要視されています。実際、現在の英国では、83%の年金が ESG を組み込んだファンドを提供しており、これは受益者の嗜好に基づくものです。ESG への投資を促進するためには、まず投資家の好みを理解することが不可欠です。これにより、最終的な受益者が自己選択を行えるような適切な資金が提供されます。また、ESG に関する情報や選択肢を提供するための透明性が求められます。投資家が正確な情報を持ち、自分の価値観に合った選択をすることができるようにするためです。さらに、ESG を正しく評価し、グリーンウォッシュ（環境配慮や社会的責任を装った誤ったイメージ）を避けるための枠組みが必要です。これには、ESG アプローチを比較するための透明性のある方法や、EU の SFTR（持続可能金融取引規制）や英国の SDR（サステナビリティ・ディスクロージャー・レポート）の枠組みが役立ちます。ESG は単なるトレンドではなく、投資家がますます重視する重要な要素ですので、適切な選択肢と情

報提供が求められ、ESG へのアプローチは投資家の好みや価値観に応じて柔軟に調整されるべきです。

木村

英国の年金改革では、企業年金のアセットアロケーションに関する重要な変更が提案されています。企業年金制度におけるアセットアロケーションの改革は世界的にも珍しいものであり、この点についての意見をお伺いします。そして、英国の年金改革において、国内投資の批准について非常にその関心を高めているとか、非上場株式への投資引き上げるなどといったことについてはどう評価されていますか。

宮部

日本では今年、新 NISA が始まりました。貯蓄から投資の流れが増えていますが、投資先を見ますと日本国内よりも海外への投資が多いのが現実です。英国でも政府の英国内への投資を増やしたいという思惑はあるのですが、アセットオーナーや運用会社は受益者最優先を考えており、分散投資となりますので、英国への株式投資を増やすことは難しいと思います。マンションハウスコンパクトでの DC の非流動資産への投資に関しては、イギリスのスタートアップ企業の競争力は高く、また再生可能エネルギーファンドも世界的に競争が激しく、これらの企業やファンドが DC に組み込まれることで、イギリスのプライベートアセットの比率が安定し、加入者のエンゲージメント調査にもあった、住宅やインフラ、再生可能エネルギーファンドへの投資ができる可能性があります。また、ELTAF という個人向けのファンドの設立など、運用会社、アセットオーナー、政府が一体となって国内の産業に貢献していく取組が日本でも参考になるのではないのでしょうか。

木村

最後にマイケルさんにお聞きします。英国政府による英国年金への投資奨励は、インフラ投資の増加という点で、貴社のビジネスにプラスの影響を与えますか？英国年金受給者は、英国政府による投資奨励を肯定的にとらえていますか？

マイケル

肯定的に捉えています。政府や規制当局は、適切な投資環境を提供することで、外国直接投資を誘致することができますが、直接投資することもできます。そして、受益者に対する責任について語るとき、受益者は利益を得ていると言えるでしょう。例えば、日本企業の年金基金が日本への投資を増やし、自身投資を通じてより多くの外国直接投資を誘致すれば、より多くの外国直接投資によって経済が恩恵を受けるため、その受益者は恩恵を受けることになります。そのため、英国政府および英国の年金制度との協力は、外国からの直接投資の増加を誘致することに非常に重点を置き、英国経済にとってポジティブなインパクトとなっています。

木村

ありがとうございました。