日本の年金とESG投資

2013 JSIF調査より

NPO法人社会的責任投資フォーラム
Japan Sustainable Investment Forum

JSIF

免責事項

本報告書に含まれる情報は、①情報提供のみを目的とするものであり、有価証券の取引等の勧誘等を行うものでも、証券投資に関する助言等を提供するものでもなく、②正確性や完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがある。さらに、記載の内容や統計数値については、正確性を期すための努力を行ったが、情報の漏れや誤りについて、またこの情報に基づいて下されたいかなる判断や行動によって生じた間接的・直接的損害に対して、当法人は何らの責任を負うものではない。

著作権

本報告書の内容に関する一切の権利は、NPO法人社会的責任投資フォーラム（JSIF）にあり、複製または転載等を行う場合にはJSIF事務局へ事前の了承が必要なものとする。

目次

はじめに　JSIF会長　荒井勝 2

1 日本の年金基金の動き
日本労働組合総連合会 総合政策局生活福祉局　照沼光二 4

2 「日本の年金とESG投資：2013JSIF調査より」発行に寄せて
高崎経済大学 教授、JSIF共同代表理事　水口剛 5
UKSIF副会長、FTSE Group ESGディレクター　David Harris 5

3 エグゼクティブサマリー 6

4 調査方法 9

5 回答状況 9

6 調査結果 10

7 日本の年金基金におけるESG投資取り組みの事例
キッコーマン株式会社
取締役常務執行役員 CSO（最高戦略責任者）　山崎孝一 20
セコム企業年金基金 常務理事　八木博一 21

8 日本と世界のESG取り組み状況
FTSE Group ESGエグゼクティブ　岸上有沙 22

9 Q&A 23

おわりに　JSIF会長　荒井勝 26

付録1　質問項目と選択肢一覧 27
付録2　JSIFについて 29

はじめに

NPO法人社会的責任投資フォーラム（JSIF）
会長　荒井 勝

世界各国のSIFがSRI（責任投資）[注1]の動向をまとめた「Global Sustainable Investment Review 2012」[注2]が2013年1月に発行されたが、世界の責任投資の投資合計額は、2012年に13.6兆米ドル（約1,170兆円）を超える規模となり、投資全体に占めるSRIの割合は21.8%となった。

地域別には、欧州が8兆7,580億ドルと65%を占め、米国の3兆7,400億ドル、カナダの5,890億ドルを加えると96%となる。オーストラリア／ニュージーランドは1,780億ドル、アフリカ（南アフリカが95%を占める）が2,290億ドル、アジア（日本を除く）は640億ドルとなっている。特にアフリカとアジア諸国の残高が伸びており、今後も伸びが期待される。

これと比較して、日本のSRIは100億ドル（2012年12月末現在では7,598億円）にとどまり、残念ながら他国と比べてここ数年で大きく出遅れる状況となっている。欧州では既に主要な投資資産残高の49%がESG（Environment:環境、Social:社会、Governance:ガバナンス）を考慮した投資となっており、米国でも11.2%となっているが、日本はまだわずか0.2%である。なぜこれほど大きな差となったのか、日本でESG投資が進まない背景や原因を検討し、対応を検討することが急がれる。

SRIは2005年頃から大きな変化を遂げている。その原動力のひとつは国連責任投資原則（UN PRI）である。2013年10月末時点で、PRI署名機関は年金基金や運用会社、情報サービスプロバイダーなどの世界で1,213、日本も徐々に増え29となっている。[注3] PRIの最終的な目標は、年金基金や機関投資家がメインストリーム（主流）の投資でESG情報を考慮して投資の意思決定をすることにある。つまり現在、株式投資で主流となっているのは、財務情報の分析に基づき投資判断をする投資手法であるが、年金基金や機関投資家が、財務情報に加えてESG情報も考慮して企業の価値判断を行い、投資決定を行うことを目指している。

世界にはさまざまな投資家がおり、トレーダーのように短期的な投資をする投資家もいる一方、年金基金は加入者へ将来支払う年金原資を確保することが目的であるため、その投資目標も長期に安定的なリターンを目指している。そのような長期投資ではESGを考慮することが不可欠になっているという認識が、欧州や米国でESG投資が急拡大している要因と言えよう。

この変化における重要なポイントは、責任投資と通常の投資、特に長期投資で、今後は投資手法にあまり違いがなくなるという点である。投資判断を行う上で企業の財務情報だけでは不十分であり、特に年金基金などの長期的視点の投資家にとっては非財務情報が重要となり、なかでもESG情報が重要というコンセンサスが世界的に形成されるようになったことで急速にESG投資が広まる原動力となっていると言えよう。

日本国内でも変化はみられる。2010年12月に日本労働組合総連合会が「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」を発表し、年金基金を自分たちの資金である「ワーカーズキャピタル」として位置づけ、年金の所有者として責任や権限を十分に考慮しなければならないとしている。投機マネーや多国籍企業への投資を通じて、地球レベルの環境破壊、児童労働や強制労働、貧富の格差拡大、労働者の生活や権利を脅かすことなどにも関わることがあり得るからである。また、投資判断にESGといった非財務的要素を考慮し、過度に短期的な利益追求を助長する行動を排除し、中長期的かつ安定した収益の確保に努める、という点も明らかにしている。

環境省が事務局となりまとめた「21世紀金融行動原則」では、「社会を持続可能なものに変えて行くにはお金の流れをそれに適合したものに変える必要がある」としているが、このイニシアティブに180以上の金融機関が署名しており、今後の取り組みが期待される。

社会的責任投資フォーラム（JSIF）では公益財団法人トラスト60より助成いただき、また「オル・イン」編集部並びに英国FTSE Group、UKSIFのご協力を得て、「年金基金によるESG投資」のアンケート調査を行った。今後も定期的に調査を実施し、海外にも情報発信する予定である。当レポートが日本の年金基金によるESG投資への取り組みの状況の理解を促進し、また国内外の年金基金、運用会社、情報サービスプロバイダー、企業などの今後の取り組みの一助となるよう願っている。

2013年12月

注1：SRI・ESGについて：2000年頃まではSocially Responsible Investment（社会的責任投資）という呼称が一般的であった。その後社会や企業の持続性が注目されるようになりSustainable Investment（持続可能な投資）という呼び方が一般的になった。2005年頃からはESG（環境・社会・ガバナンス）という概念が生まれ、ESG投資という考え方が世界的に年金基金などの投資家に急速に広まっている。また、2006年にPRIが発足されて以降、Sを除いたResponsible Investment(責任投資)も使われるようになっている。

注2：http://gsiareview2012.gsi-alliance.org/
GSIA（Global Sustainable Investment Alliance）がまとめたレポート。JSIFも日本部分を担当。

注3：http://www.unpri.org/signatories/signatories/

日本労働組合総連合会（連合）のワーカーズキャピタルの取り組み

日本労働組合総連合会　総合政策局生活福祉局　部長　照沼 光二

1.「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」に基づく取り組みの手引きの作成

連合は、各構成組織・単組が責任投資を実践するための手引きとして、2013年4月に「責任投資に関する基本方針」の作成例を含む「『ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン』に基づく取り組みの手引き」をとりまとめた。この「手引き」は、ワーカーズキャピタルのうち最も代表的な企業年金を想定し、各構成組織・単組が、実施主体である基金や事業主と協議を行って責任投資の手法を決定するまでの具体的な手順を示している。

2.「ワーカーズキャピタル責任投資推進会議」の設置と取り組み状況

また、責任投資をさまざまな基金において具体的に導入することを目的に、2013年6月に「ワーカーズキャピタル責任投資推進会議」を立ち上げた。2013年11月末現在で14の構成組織がエントリーしている。

(1)「推進会議」の目標

2013年6月26日の第1回推進会議で確認した当面1年間の到達目標は以下のとおりである。

＜連合本部の到達目標＞

公的年金ファンドに責任投資の概念を導入する。

＜（参加）構成組織の到達目標＞

年金基金などの運用において責任投資の導入実績を成果として示す。

(2) 構成組織の取り組み状況

①自治労・日教組の取り組み

地方公務員共済組合連合会は2010年2月より国内株式を対象にESG要因に着目した社会的責任投資を開始した。また、同連合会に加盟する全国市町村職員共済組合連合会は国内株式ESG投資のベンチマークとしてMSCIジャパンESG指数を採用し、同ベンチマークに連動するESGパッシブ運用の応募資格として「運用会社がPRIに署名している」ことを明記した。

②全労金の取り組み

労働金庫連合会は2010年4月より「労金連のSRI（社会的責任投資）原則」を実施している。また、労働金庫の場合は、職員の退職給付を管理・運用している企業年金基金も責任投資に取り組んでおり、2011年6月には「運用資産の1%を上限とすること」などを条件に責任投資に係る運用受託機関・プロダクトの具体的選定作業を行うとの当面の対応方針を決定した。

③損保労連の取り組み

損保労連は2012年に入ってから責任投資に関するセミナーを精力的に開催しており、併行して2013年4月にはJSIFへの加盟、ならびに企業年金連絡協議会への賛助会員加入を果たした。厚生年金基金の改革論議が進む中、同労連の担当局である経済・社会政策局が6月にとりまとめた「企業年金に対する労働組合の取り組みの手引き」でも責任投資の重要性を説いている。

(3) 連合本部の取り組み状況

①CWC（ワーカーズキャピタル委員会）2013年度総会・第16回年次会合への参加

連合は、2013年10月16日~17日にアメリカ・ワシントンD.Cで開催されたCWCの2013年度総会、第16回年次会合に参加した。第16回年次会合では、「労働者の権利保護のためのワーカーズキャピタルの戦略的活用」、「責任投資を成功に導くための年金受託者への支援」など4点を柱とする「2014年度活動計画」等が確認された。

②審議会等での意見反映

内閣府が2012年12月にまとめた「女性の活躍状況の資本市場における『見える化』に関する検討会報告」において、「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」が紹介された。また、内閣官房「公的・準公的資金の運用・リスク管理等の高度化等に関する有識者会議」が2013年9月26日に公表した「中間論点整理」に、「財務的な要素に加えて、非財務的要素である『ESG（環境、社会等）』を考慮すべきとの意見もあった」と盛り込まれた。

2 「日本の年金とESG投資：2013 JSIF調査より」発行に寄せて

健全な利益は、健全な社会に宿る

高崎経済大学 教授、JSIF共同代表理事　水口 剛

年金にとって重要なことはなにか。それは、10年後も、20年後も存続し、運用利益をあげ続けなければならないということである。それだけの長期になれば、利益の源泉は、投資先となる経済が全体として生み出す付加価値以外にあり得ない。そして経済は、財務的な資本だけでなく、安定した気候や地球規模での水循環、安全で安心感のある社会など、さまざまな自然資本や社会関係資本によっても支えられている。これまで、そのような経済の基盤となる条件は外から与えられるもので、個々の企業や投資家はその中で財務的な利益だけを追求すればよいと思われてきた。だが実際には、企業や投資家の行動が、自然資本や社会関係資本に大きな影響を与えている。したがって、資産運用にあたってESGに配慮することは、投資家共通の利益となる。それを通じて市場のメカニズムの中に持続可能な社会へと向かう規範を組み込むのである。

ESGへの配慮が投資パフォーマンスを改善するのかという疑問はもっともだ。だが、むしろESGに配慮することを前提にした上で所定の利回りを実現するよう、運用機関に求めるべきではないか。「ESG投資」という特殊な領域があると考えるのではなく、すべての投資はESGへの配慮を前提に行うということを、これからの新しい常識にしていきたい。

JSIF年金調査の重要性：企業年金のESG投資を促すベンチマークに

UKSIF副会長、FTSE Group ESGディレクター　David Harris

本レポートは、日本の年金基金によるESG投資の、今後の進展を測る土台となり、またベンチマークとなる。さらに、レポート自体がESG投資を促す役割を果たすことになる。年金基金は何十年という長期にわたり加入者に給付を行う必要があるが、年金に本来備わる長期的視野と、それにふさわしい環境・社会・ガバナンス（ESG）の課題を考慮して、適切に資金を管理する必要がある。ESGを投資プロセスに考慮することで、投資の本質を見抜くという考え方がますます受け入れられるようになっており、そうした投資を効率的に行う方法についても多くの変革がみられる。しかし、ほとんどの年金基金には数多くの優先課題があり、また多くの年金基金は構造変化の過程にあり、ESGについてはまだ考慮するようになり始めたばかりである。

UKSIFはこれまで2007年、2009年、2011年に英国の企業年金制度の調査を行ない、2013・14年には全英年基金協会（NAPF）との共同調査を予定している。これまでの3回の調査では、FTSE4Good指数に採用されている企業に焦点を当てている。ESGの実践に優れた企業は、事業とESGとに関連性があることを理解しており、優れた投資判断をするためにESG要因を考慮する意義についても良く理解している。UKSIFの調査では、優れている年金基金にプラチナとゴールドのランク付けをし、取り組み始めたばかりのレベルについてはブロンズあるいは銅のランク付けをしている。2011年には2007年と比べて大きな改善がみられた。回答基金数は33から47へほぼ50%増加し、プラチナあるいはゴールドにランク付けされた基金も2007年の3基金から2011年には13基金へ大幅に増えた。UKSIFとFTSEは企業とその年金基金に連絡をとり、企業内部で対話の機会を持ち、理解を深めるよう推奨している。その結果、企業年金基金のスタッフが、サステナビリティについての専門知識を企業内部から得ることができた例もある。

JSIFが年金基金によるESGの取り組みを評価し始めたことで、今後日本での理解が進み改善につながると考えており、心よりお祝い申し上げたい。同時に、日本の機関投資家の取り組みが今後どのように変わり、また進展するのか、その結果を心待ちにしている。

3 エグゼクティブサマリー

今回のアンケートには46の年金基金より回答が寄せられた。
19の質問項目を設けたが、次の4つの視点に大きく分類される。

Ⅰ. 「企業」にとりESG（環境・社会・ガバナンス）が重要か
Ⅱ. 「運用や企業年金」にとりESGが重要か
Ⅲ. ESG投資をする場合に「障害」となるのはなにか
Ⅳ. ESG投資を進める際にアドバイスを受けるか、また母体企業が高いESG評価を受けているかなど

I.「企業」にとりESG（環境・社会・ガバナンス）が重要か、という分類では、以下の質問項目を設けた。

Q1 企業にとってESGは重要な課題か
Q2 ESG対応が企業の価値や株価に影響を与えるか
Q3 ESGのうち企業が対応すべき重要項目はどれか

- ESG対応が「企業」にとり「重要」との回答が、「今後重要になる」との回答も含めると100%の結果となった（Q1）。
- 企業価値や株価へ影響を与えるとの回答も98%と高い（Q2）。
- 企業が対応すべき項目では複数回答としたが（Q3）、最も高い結果となったのは「ガバナンス」の98%であり、「環境」と「社会」もそれぞれ83%、72%と、ESG全般について対応することが重要と考えられていることが分かる。
- つまり、回答した46基金は、企業がESGへ対応することが重要であり、またESGが企業価値や株価へ影響を与えるとの認識があることが確認できる結果となっている。
- ESGの項目別では「ガバナンス」が高い結果となっているが、これは日本企業の問題点として意識されているためと考えられる。また「日本版スチュワードシップ・コード」注 が2013年内に取りまとめられる予定であり、機関投資家と企業との間でガバナンスに関する建設的な対話の重要性が今後さらに高まると考えられる。

注：「企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の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」［「日本再興戦略」（平成25年6月14日閣議決定）］http://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/index.html

II.「運用や企業年金」にとりESGが重要か、という分類では、以下の質問項目を設けた。

Q4 「資産運用」に際して、財務に加えてESGを検討することが重要か
Q5 「年金基金の資産運用」に際して、企業のESGへの対応を考慮すべきか
Q6 「どの資産クラス」でESG投資を考慮することが重要か
Q7 貴年金基金ではESGなどの非財務情報を考慮した運用を検討しているか
Q8 （ESG運用の）検討を開始したきっかけは何であるか

- Q5以下では回答のない年金基金もあった。
- 「資産運用」でESGを検討することが「重要になる」との回答が、「今後重要になる」も含めると81%となっている（Q4）。
- 「年金基金」でESGを「考慮すべき」とする回答も「将来考慮すべき課題になると考える」を含めると79%とかなり高い結果となっている。また「リターンが犠牲になる」との回答はゼロであった（Q5）。日本でSRIについて議論されるようになった2000年頃には、リターンが犠牲となり受託者責任を果たせないという意見も多かったことを考えると、SRI（ESG投資）と受託者責任に関する考え方もかなり整理が進んだと考えられる。
- 「資産クラス」については「公開株式」が66%と一番高く、「インフラストラクチャー」が29%、「プライベート・エクイティ」が27%とこれに続いた（Q6）。

- ESGについて「すでに考慮して投資している」は7%とまだ低いが、「検討中（予定）」が5%、さらに「将来検討したいと考えている」が42%あり、今後取り組みが増えることが予想される（Q7）。
- 「検討をしたきっかけ」については「ファンドの実績」や「運用委託先からの推奨」という運用面の回答が2件、「母体となる企業や産業」と「ワーカーズキャピタルとしての社会的使命」という年金のステークホルダー面の回答が合計3件となっている（Q8）。
- ファンドの実績や推奨がきっかけの一つとなっており、運用受託会社の説明や対応が重要と考えられる。また母体企業・産業・ワーカーズキャピタルとの回答は、ESG投資を実際に進めるには、年金基金単独ではなく年金基金の出し手として、ステークホルダーである母体企業・産業・年金加入者による理解が重要であることが示唆されている。

III. ESG投資をする場合の「障害」となるのはなにか、という分類では、次の質問項目を設けた。

Q9　いつ頃検討を開始するか

Q10　検討する予定はない理由はなにか

Q11　検討に際してなにが障害となっているか

- 検討時期について回答があったのは18基金であるが、「ここ1、2年中」との回答が11%、「他の基金の動向を見ながら」との回答が17%あり、合計で28%となった（Q9）。現状でESG投資をしている基金はまだ少ないが、他の基金でも今後検討が着実に進むと考えられる。
- 「当面検討する予定はない」との回答の理由について15基金が回答しているが、下記のように分類できる（Q10）。
  ① 年金基金の制度上などの制約のため対応ができない。（3）
  ② 運用上の効率やリターンの理解について納得いく説明を受けていない。（8）
  ③ 適切なファンドや提案があれば対応する（4）
- 基金の性格上投資できない3基金を除くと、12基金が納得のいく説明や商品があれば対応すると解釈できる。
- またESG投資の検討を進める際の障害については、45%が、「知る機会が少なく知識が十分でない」と回答している（Q11）。
- ESG投資に取り組む年金基金が増えるためには、ESGについて納得のいく説明を充実させることが重要であることが示唆される。またこの点が今後改善されればESG投資に取り組む基金はさらに増えると予想される。

IV. ESG投資を進める際にアドバイスを受けるか、また母体企業が高いESG評価を受けているかなどについては、次の質問項目を設けた。

Q12　受給者へ基金の要望についてアンケートを実施したか

Q13　ESG投資の方針を決定する際に外部からアドバイスを受けるか

Q14　ESG投資をする際なにを重視するか

Q15　知っているイニシアティブはどれか

Q16　母体企業が署名あるいは参加しているイニシアティブはどれか

Q17　母体企業が代表的責任投資指数に採用されているか、またはESG評価会社から高い評価を受けているか

Q18　ESG投資と年金基金のありかたについて自由記入

Q19　JSIFのセミナー開催にあたり、関心のあるテーマ

- 「受給者の要望についてのアンケート」は、98%が実施していないと回答している（Q12）。この質問だけでは、受託者の運用方針や運用結果について年金基金がどの程度の説明をしているかはわからないが、最も直接的な意見聴取方法であるアンケートを実施していない基金がほとんどであり、資金拠出者に対する説明責任の意識は高くないことが示唆される。
- 確定拠出型年金ではその仕組み上、運用方針や結果について説明が求められるのと比べて、確定給付型年金では拠出者への説明責任という意識は高くなく、法規制も含めて明確にする必要がありそうだ。
- 「ESG投資の方針を決定するに際して外部からアドバイス・提案を受けるか」との質問は複数回答可としているが、一番高い52%となったが「運用会社」であり、39%の「年金コンサルタント」が続き、合計で91%となる（Q13）。

- ESG投資について運用会社や年金コンサルタントから説得力のある説明があることが、年金基金がESG投資に取り組む鍵となりそうだ。
- ESG投資の際、重視する項目については、「財務状況などの通常の投資判断に加えてESG項目を考慮したアクティブ運用」が49%と一番高く、次に「ESGインデックスに連動する運用」が28%となっている。「株主議決権行使」は5%と低い（Q14）。海外では責任投資の取り組み方法の分類で最も高い比率となっているのが議決権行使であり、日本では議決権行使についての考え方や取り組み方についても改善の余地があると考えられる。
- 母体企業がESGと関わるイニシアティブに参加しているか質問したが、回答数は20となっている。CDP が70%、またグローバル・コンパクトが50%と高い結果となっている（Q16）。
- また、母体企業が代表指数会社や評価会社に高い評価を受けているか尋ねているが、FTSE4Goodに採用されていると回答している年金が56%と高い（Q17）。これはFTSE GroupからFTSE4Good指数構成企業に当アンケート調査の案内を送っている影響が考えられることに加え、アンケートへ回答する年金基金は、母体企業もESG対応に熱心な企業とも考えられる。
- 母体企業が高い評価を受けている評価会社についての回答数は5と限られるが、これらは英国のFTSE Group、米国のDow JonesとMSCI、ドイツのoekom、オランダ・スイスのRobeco SAM、日本のインテグレックスと、国内外の代表的な指数会社や評価会社から高い評価を受けている（Q17）。
- ESG投資と今後の年金基金のありかたについての自由記入については14の回答があった（Q18）。今後検討したいとのコメントのほかに、パフォーマンスの不安やタイミング、ESGに注力する企業が安定した収益をあげる構造が判明しないと投資し辛いとの意見があった。
- JSIFで今後開催するセミナーにつき尋ね、複数回答可としたところ、38の回答があった（Q19）。「社会的責任とは、SRI投資とESG投資の違いなど」、「ESG投資の具体的手法」、「企業の財務情報と非財務情報を統合する流れと投資における意義」がそれぞれ50%以上となった。運用資金の受託会社やコンサルタント会社だけでなく、JSIFも、こうした説明を行う機会を設けることが重要であると再確認できた。

4 調査方法

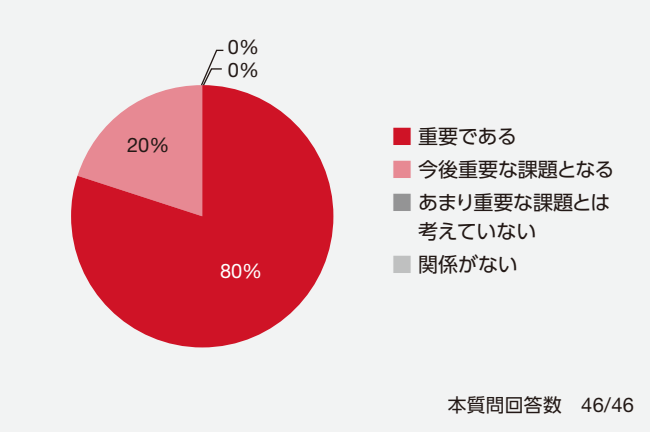
今回の調査対象は、2013年3月時点で、株式会社想研が発行する機関投資家向け季刊誌「オル・イン」の送付先である約2000の年金基金と、FTSE Groupによるインデックス、FTSE4Good組入れ企業の年金基金とした。質問項目はUKSIFで2011年度に実施された"Responsible Business: Sustainable Pension"を参考に、実施団体であるJSIFの会長・代表理事・運営委員の監修を受け作成され、またアンケートと共に、プロジェクトの背景や目的を説明したカバーレターが送られた。加えてFTSE4Good組入れ企業の年金担当者へは、FTSE Groupの協力を得て、同社よりアンケートへの回答を促す趣旨のメールが送られた。なお調査全般への協力として、公益財団法人トラスト60からの助成を受けている。

5 回答状況

アンケートを送付した約2000基金のうち、47基金より回答が寄せられた。回答のあった47基金のうち、1基金は自社による年金基金の保有がないという回答であったため、母数は46基金となった。このため続く回答結果分析の項での総回答数からは除外する。回答受付期間として2013年3月末から5月までのおよそ1カ月半が充てられたが、提出が遅れる旨連絡があった2基金についても合わせて分析の対象としている。

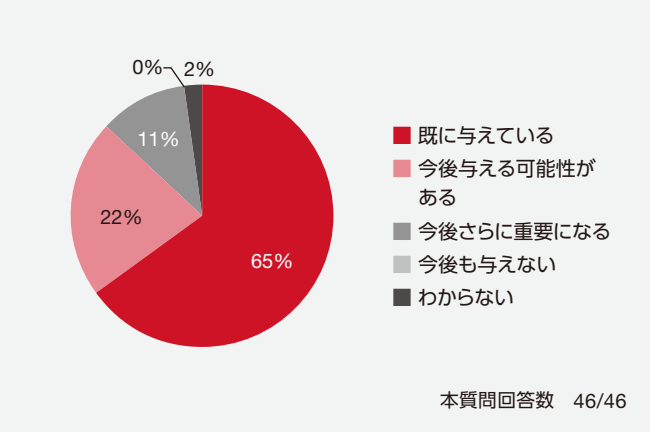
6 調査結果

Q1 環境・社会・企業ガバナンスへ対応することは、企業にとり重要な課題とお考えですか?



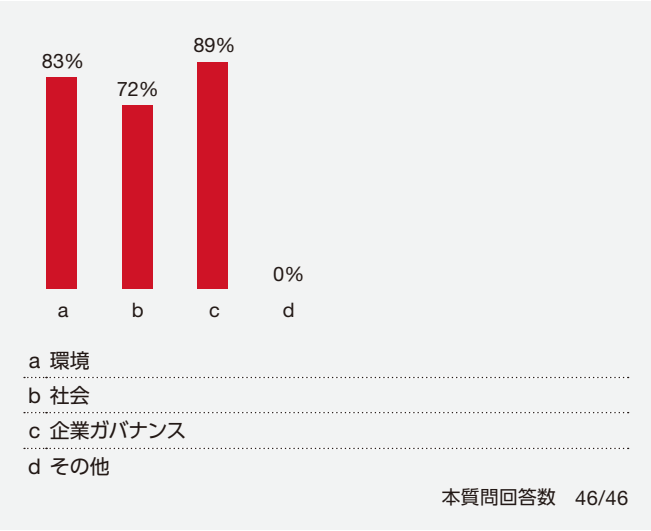
- 今回のアンケートで回答している46の年金基金のうち80%がESGへの対応が「企業」にとって「重要」と回答し、また「今後重要な課題となる」との回答が20%となった。
- 今回のアンケートに回答している基金はESGについての意識が高いと考えられることから、このような結果が年金基金全体の状況を示すものとは一概には言いがたい。しかしESGについて一定の知識と理解を得る機会があれば、ESGへ企業が対応することが重要であると多くの年金基金が考えるようになる可能性もあることを示唆している。

Q2 環境・社会・企業ガバナンスへの対応が、企業の価値や株価に影響を与えるとお考えですか?



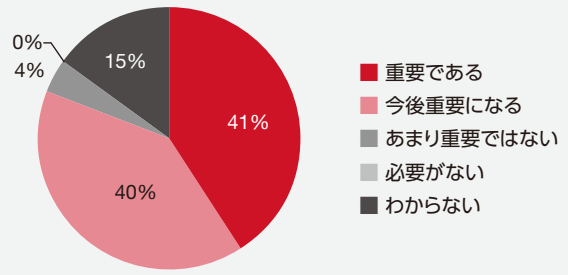
- ESGが「企業の価値や株価に影響を与えるか」との質問に対しては、「既に与えている」という回答が65%、「今後与える可能性がある」が22%、「今後さらに重要になる」が11%と、98%が企業価値や株価への影響が大きいと考えている。
- 詳細は後ほどの説明をご覧いただきたいが、ESG情報が重要である理由として「企業の価値や株価への影響がある」という理解を持つことは非常に重要であり、世界的にもESG投資を推進する際の基本的理解となっている。当アンケート調査に回答した基金では、そうした理解もかなり進んでいることが確認できた。

Q3 環境・社会・企業ガバナンスのうち、企業が対応すべき重要な項目はどれとお考えですか?



- ESGの各項目で、「企業が対応すべき重要な項目」はどれかという質問は、複数回答としているが、「企業ガバナンス」が89%とESG項目の中では一番高い。次が「環境」の83%であり、「社会」が72%となった。各項目ともにかなり高い結果となっており、ESG全般が重要と考えられていることが見てとれる。
- 日本企業の「ガバナンス」対応は、FTSE4Goodの評価では世界の平均よりも低い結果となっているにも関わらず、当アンケートで高い結果となっている。日本企業のガバナンスに対する意識と実情の差があると考えられる。
- イギリスで2010年に策定された「スチュワードシップ・コード」の日本版が2013年内に取りまとめられる予定となっている。こうした企業との「建設的な対話」と「適切な受託者責任」の観点で、ガバナンスはいっそう重視されるようになると考えられる。

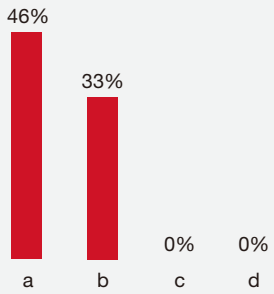
Q4 一般論として、資産運用に際して、財務情報に加えて企業の環境・社会・企業ガバナンス対応を検討することが重要とお考えですか?



本質問回答数　46/46

- 「企業のESG対応の検討が重要か」という質問を、資産運用の一般論として問うているが、重要であるとの回答が41%、今後重要になるとの回答が40%、合計して81%と高い比率となった。
- Q1、Q2と考え合わせると、ESGは企業にとり重要であり(Q1)、企業価値や株価に影響を与えるが(Q2)、実際の取り組み状況に鑑みると、資産運用でどのように理解し、反映すべきか迷っている基金もあると考えられる。

Q5 年金基金の資産運用に際して、企業の環境・社会・企業ガバナンスへの対応を考慮すべきとお考えですか?



a 考慮すべきと考える
b 将来考慮すべき課題になると考える
c リターンが犠牲になる可能性があるので、考慮すべきではない
d その他ご自由にご意見をお書きください

本質問回答数　36/46

- 「年金基金の資産運用でESGを考慮すべきか」という点については、「考慮すべき」が46%、「将来考慮すべき」が33%となり、合計で79%とかなり高い結果になっている。また「リターンが犠牲になる可能性があるので、考慮すべきではない」との回答はゼロであった。SRIが日本でも検討され盛んに議論がされた2000年頃には、リターンが犠牲となり受託者責任を果たせないという意見も多かったが、当時と比較して現在ではSRI(ESG)と受託者責任に対する考え方もかなり整理されたと考えられる。

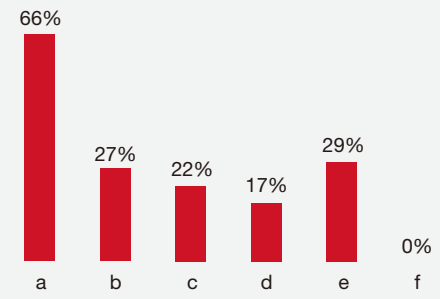
なお、UKSIFが行った2011年のアンケート調査では、年金基金が責任投資の方針あるいは戦略を策定しているか?との質問があるが、次の結果となっている。

Q. 貴基金では責任投資方針や責任投資戦略を策定しているか?

	2011	2009	2007
全基金	68% 47基金中32	84% 32基金中27	73% 33基金中24
大型基金	91% 23基金中21	89% 18基金中16	86% 14基金中12
中小型基金	46% 24基金中11	79% 14基金中11	63% 19基金中12

注:
大型基金は10億ポンド(約1,570億円)超の基金、中小型基金は10億ポンド以下の基金。2011年は全基金での比率がそれ以前と比較して下がっているが、これは中小型基金からの回答が増えているため。

Q6 どの資産クラスでESG投資を考慮することが重要と考えますか?



a 公開株式
b プライベート・エクイティ
c 社債
d 不動産投資(REITを含む)
e インフラストラクチャー
f その他

本質問回答数　41/46

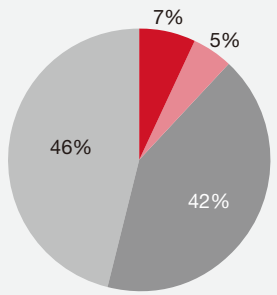
- この質問では複数回答可としている。ESGを「どの資産クラス」で考慮することが重要かという質問であるが、「公開株式」が66%と一番高く、インフラストラクチャーが29%、プライベート・エクイティが27%とこれに続いた。

UKSIFの調査では以下の結果となっており、日本と比べると歴史や投資資産の違いもあり、多様な資産でESGを考慮するようになっている。

Q 責任投資方針が適用されるアセットクラスの範囲

	2011	2009	2007
全ファンド	68% 47基金中32	84% 32基金中27	73% 33基金中24
上場株券	91% 32基金中29	92% 26基金中24	92% 24基金中22
プライベート・エクイティ	71% 14基金中10	50% 14基金中7	54% 13基金中7
債券	66% 32基金中21	50% 24基金中12	57% 23基金中13
不動産	61% 28基金中17	43% 21基金中9	56% 18基金中10
ヘッジ・ファンド	58% 12基金中6	56% 9基金中5	63% 8基金中5
代替投資	50% 12基金中6	44% 9基金中4	50% 8基金中4
その他投資(インフラ、コモディティを含む)	71% 7基金中5	25% 8基金中2	33% 6基金中2

Q7 貴年金基金ではESGなどの非財務情報を考慮した運用を検討していますか?



- すでに考慮して投資している
- 検討中（予定）である
- 将来検討したいと考えている
- 当面、検討する予定はない

本質問回答数43/46

- 「ESGなどの非財務情報を考慮した運用」に関する質問では、「すでに考慮して投資している」が7%、「検討中（予定）」が5%あった。まだ比率は低いが、「将来検討したいと考えている」が42%となっている。
- Q5「年金基金の資産運用でESGを考慮すべきか」という質問では「考慮すべき」が46%、「将来考慮すべき」が33%、合計で79%であったことを考えると、既に考慮あるいは検討中の比率は低いが、Q7の「将来検討したいと考えている」を含めると54%となっており、将来ESGを考慮した運用をする年金基金数が今後大きくのびる余地がかなりあると考える。
- 一方で、「当面検討する予定はない」との回答も46%となっている。Q5と併せて考えると、基金の特性・性格の問題、あるいは基金内での検討が進みにくいといった状況が障壁となっていると考えられる。

以下のUKSIFの質問は理事会にとってのESGの重要性を問うているが、大型の基金ではESG課題を重要視している比率が78%と高い。中小型の基金で比率が低い理由は、基金からの回答によると「より多くの権限がファンドマネージャーに委譲されている、もしくはまだ検討されていないためである。」（UKSIFレポートのコメントより）

理事会にとっての環境・社会・ガバナンス（ESG）の重要性

	2011	2009	2007
全基金	68% 47基金中32	75% 32基金中24	67% 33基金中22
大型基金	78% 23基金中18	94% 18基金中17	79% 14基金中11
中小型基金	17% 24基金中4	50% 14基金中7	58% 19基金中11

Q8 Q7で「すでに考慮して投資している」、「検討中（予定）である」と回答された方におうかがいします。検討を開始されたきっかけ、また理由は何ですか?

【回答】

「自社、業界を含め、企業は積極的に取り組み始めている」

「母体となる業界では当然のことだから」

「ワーカーズキャピタルとしての社会的使命の見直しの中で、改めて検討した」

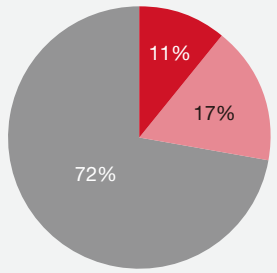
「年金運用委託先からの強い推薦による」

「ESG運用アクティブファンドの安定した実績」

本質問回答数5/5

- 「ファンドの実績」や「運用委託先からの推奨」という運用面での動機がきっかけとの回答基金が2件、「母体となる企業や産業」また「ワーカーズキャピタルとしての社会的使命」という、企業、業界、従業員という観点からESGを考慮するとの回答が3件あった。後者の回答は、年金基金と資金の出し手である従業員あるいは母体となる企業・産業が一体であるという意識に基づいていると考えられる。年金基金と母体となる企業がESG対応の方針・行動では矛盾しない方針を持つことが重要な時代になっている。

Q9 Q7で「将来検討したいと考えている」と回答された方におうかがいします。いつ頃の検討開始をご検討ですか?



■ ここ1、2年中には検討を開始したい
■ 他の基金の動向を見ながら
■ 時期については考えていない

本質問回答数　18/18

- Q7で「将来検討したいと考える」と回答した年金基金で、「いつ頃検討する予定であるか」という質問に対して回答があったのは18基金である。
- 「ここ1、2年中」との回答が11%、「他の基金の動向を見ながら」との回答が17%と、合計で28%となった。少なくともこれらの基金では今後、具体的な検討に変更が進む可能性があると考えられる。
- 「時期については考えていない」との回答も72%と高かった。Q8の回答にあるように、業界、運用会社、組合などの積極的な働きかけがあれば、それらがきっかけとなって検討が進むと考えられる。

Q10 Q7で「当面、検討する予定はない」と回答された方におうかがいします。理由などあればお書きください。

【回答】

<適切なファンドや提案があれば対応する>

- 規約型なので個別の株を購入できない。目下ESG投資に値するファンドが見当たらない状況。
- 運用機関がESGに取り組むのは当然なので、特にESGを前面に出した商品に取り組む必要はない。
- 当社運用方針（収益性、安全性等）に適合した投資対象として、運用委託先より提案があれば検討する。
- あくまで今のところサブ考慮項目と考えるため。

<運用上の効率やリターンからの理由>

- 伝統4資産については市場全体を概ねカバーするインデックス運用を行っているため。
- 現時点では、ESG等の非財務情報が優れている企業への投資が、必ずしも効率的な資産運用につながるとは考えていないため。
- ベンチマーク比較での優位性が必ずしも明確ではない。
- リターンが不明なため。
- 株価への影響度が不明。
- 情報不足。
- 情報を聞いたことがない。
- ESGを対価であらわすことが難しく、判断ができない。

<年金制度上からの理由>

- 当年金基金では、資産運用における基本方針として、①年金負債の特性（長期性）を踏まえ、ALM剰余分析により負債が抱えるリスクを適切にコントロールするため、原則金利リスクをフルヘッジする。②信用リスク（株・社債・ファンド等）をはじめとする追加的なリスクテイクは原則行わない。
- 安定運用方針のため、投資資金の捻出が難しい。
- 制度の行く末が不明である。

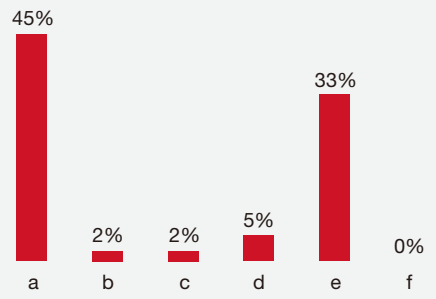
本質問回答数　15/20

「当面検討する予定はない」との回答があった基金にその理由を尋ねている。

- 15基金による回答を分類すると次の3つに分かれる。
  ①年金基金の制度上などの制約のため対応ができない。(3)
  ②運用上の効率やリターンの理解について納得いく説明を受けていない。(8)
  ③適切なファンドや提案があれば対応する（4）

- 基金の性格上投資できない3基金を除くと、12基金が納得いく説明や商品があれば対応する可能性があることを示唆している。
- 一方で、これらの基金の運用委託先運用会社や年金アドバイザーが、適切なファンドの提案やESG投資について十分な説明を行えていない可能性もあり、改善が望まれる。
- Q8で「年金運用委託先からの強い推薦による」という回答が1件あった。こうした運用受託先が増えることが望まれる。

Q11 ESGを考慮して投資することを検討するに際して、なにが障害となっていますか、あるいは障害となりましたか?



a ESG投資について知る機会が少なく、知識・理解が十分でない
b 理事会へ説明することが難しい
c 理事会の理解を得ることが難しい
d 加入者へ説明することが難しい
e 検討していない
f その他

本質問回答数　37/46

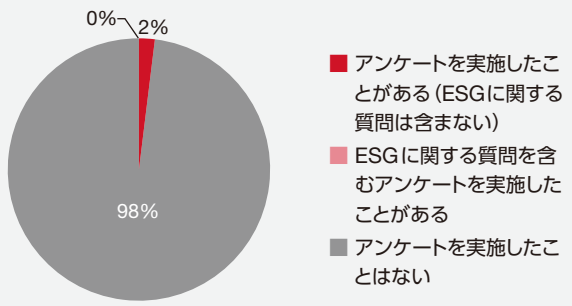
ESG投資の検討を進める際の障害について質問した。

- 45%の回答が、「知る機会が少なく知識が十分でない」と回答している。「検討していない」も33%となっている。
- その他の選択肢は、理事や加入者への説明が難しいかどうかということであるが、2～5%の回答となっている。これはそうした説明を行うことが必要となる状況には至っていないためと推察される。
- Q10と併せていえることは、やはり年金運用の受託会社やコンサルタント会社からの説明がされていないと考えられる。この点が日本のESG投資を進める上で大きなネックと考えられる。
- 以下は回答基金からのコメントである。

【回答】

- かつてはESG投資とリターン（株価・企業価値）が別のベクトルを持っていたが、現在ではこの2つは不可分になってきた（それだけ社会的要請が高まった）と考えている。したがって、理事会や組合員への説明も「リターンを犠牲にしてESGをとる」のではなく、「ESGがリターンを生む」と説明しやすくなってきたと考えられる。
- ESGに対する企業の取り組みレベル、内容に対する尺度等が明確でない、運用期間の選択基準等がわからない。
- ESG投資のリターンやリスクの特性がよくわからない。
- 国内においては、投資する商品が少ない。

Q12 受給者の方々に基金への要望についてアンケートを実施したことはありますか?



本質問回答数　44/46

- 「受給者の要望についてアンケートを実施したことはあるか」との質問には、98%が実施したことはないと回答している。この質問だけでは明らかではないが、資金の拠出者に対する十分な説明責任が必要と考えている基金はあまりないのではないかと推察される。
- 確定拠出型年金では資金拠出者が投資先の選択をするため、運用対象となるファンドなどの説明や運用結果について説明が必要であるが、確定給付型年金でも加入者への情報発信・情報伝達をより考えるべきではないだろうか。アンケート調査は加入者と年金基金の相互の情報交換を進める上では、重要と考えられる。

UKSIFのアンケートでは、類似したものとして、加入者などのステークホルダーに責任投資方針についてコミュニケーションを行っているかという以下の質問がある。

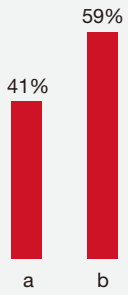
年金基金加入者とステークホルダーへの責任投資方針へのコミュニケーション

基金は法的に、加入者からの要請があった時には「Statement of Investment Principles（投資原則声明）」を提示することが求められている。より多くの基金が、さまざまな方法によって責任投資方針を伝えている。

	2011	2009	2007
要請があった時のみSIPを提示	56% 32基金中18	59% 27基金中16	67% 24基金中16
少なくとも一つは別の手法を試みている	44% 32基金中14	41% 27基金中11	33% 24基金中8
SIPその他	25% 32基金中8	19% 27基金中5	25% 24基金中6
年次報告書	22% 32基金中7	22% 27基金中6	21% 24基金中5
公式ウェブサイト	38% 32基金中13	22% 27基金中6	21% 24基金中5
その他	6% 32基金中2	4% 27基金中1	4% 24基金中1

責任投資方針の実行の伝え方

積極的な責任投資方針を持つ基金の過半数（59%;32基金中19）は、年金基金加入者とステークホルダーに、どのように責任投資方針が実行されたかを知らせていると報告した。

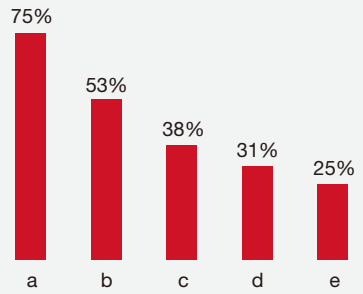


a 情報開示なし
b 何らかの情報開示あり

「何らかの情報開示あり」との回答の具体例としては、以下が掲げられている。

- 共同イニシアティブ
- 運用委託への責任投資の統合
- 投資先企業に対するスタンス株式投資先上位100位
- 株式投資先上位10位
- 基金の議決権行使の状況

責任投資方針がどのように実施されているか

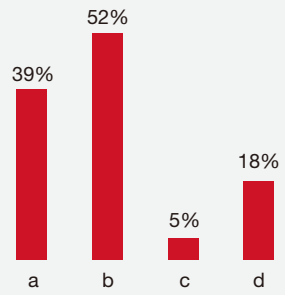


a 株主総会での議決権の行使
b 投資先企業との対話
c ESG項目と従来の投資分析の統合
d 専門家への資産運用委託
e 共同イニシアティブ

責任投資に関する、受託者への教育とアドバイス

	2011	2009	2007
何らかの教育やアドバイスを受けた	66% 32基金中21	81% 27基金中22	67% 24基金中16
投資コンサルタントの教育やアドバイスを受けた	47% 32基金中15	48% 27基金中13	58% 24基金中14
内部スタッフの教育や助言を受けた	47% 32基金中15	37% 27基金中10	25% 24基金中6
ファンドマネージャーの教育や助言を受けた	25% 32基金中8	33% 27基金中9	33% 24基金中8

Q13-1 ESG投資の方針を(将来)決定するに際して、外部からアドバイス・提案を受けますか?



a 年金コンサルタントにアドバイスを求める
b 運用会社に提案を求める
c その他の組織からアドバイスを求める
d アドバイスを受けず、基金内部で検討する

本質問回答数　44/46

- 「ESG投資の方針を外部からアドバイス・提案を受けるか」との質問であり、複数回答が可となっている。一番比率が高かったのが52%となった運用会社、次に年金コンサルタントの39%であり、合計で91%となる。やはり多くの場合には、運用会社や年金コンサルタントから説得力ある説明が期待されていると考えられる。
- また、「アドバイスを受けずに基金内部で検討する」も18%ある。こうした基金向けの情報発信も課題と考えられる。

Q13-2 Q13で「その他の組織からアドバイスを求める」と回答された方へおうかがいします。「その他の組織」について簡単にご説明をお願いします。

Q13から回答対象となる基金は1件であるが、これはすでにアドバイスを受けているケースである。

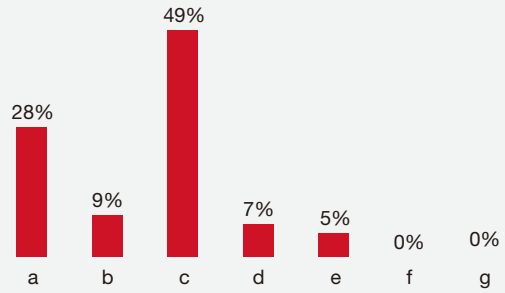
【回答】

母体(保険会社)および、関連会社(アセットマネジメント会社)などから情報・アドバイスを受けている。

本質問回答数　1/1

- この金融関係の年金基金の場合には、運用会社以外にも母体企業が金融機関の本来の業務として重要な役割を果たしていると考えられ、他の金融機関や事業会社でもこのような関係が望まれる。

Q14-1 ESG投資をする際には(将来する場合には)、なにを重視して投資しますか?



a ESGインデックスに連動する運用
b ESG項目で優れている銘柄を選択するアクティブ運用(財務状況は考慮しない)
c 財務状況などの通常の投資判断に加えてESG項目を考慮しアクティブ運用
d 環境関連技術などへの投資
e 株主議決権行使
f 企業へのエンゲージメント(企業へ要望を提出)
g その他

本質問回答数　43/46

- 「ESG投資をする際に、なにを重視して投資するか」という質問であるが、「財務状況などの通常の投資判断に加えてESG項目を考慮したアクティブ運用」が49%と一番高い結果となった。次に「ESGインデックスに連動する運用」が28%となっている。
- 「株主議決権行使」は5%と低い。海外ではこの項目もSRI投資の一分野とみなされ、「Global Sustainable Investment Review 2012」では、責任投資を実行する際に最も比率の高い手法となっている。日本でも議決権の行使に関しては改善の余地があるだろう。

UKSIFのアンケートで、責任投資方針の実施状況は次のようになっている。

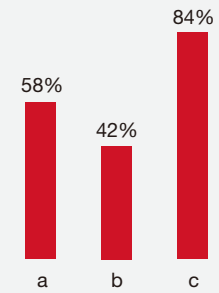
株主総会での議決権の行使

	2011	2009	2007
株主総会での議決権の行使	75% 32基金中24	89% 27基金中24	75% 24基金中18
投資先企業との対話	53% 32基金中17	70% 27基金中19	67% 24基金中16
ESG項目と従来の投資分析の統合	38% 32基金中12	48% 27基金中13	38% 24基金中9
専門家への資産運用委託	31% 32基金中10	15% 27基金中4	0% 24基金中0
共同イニシアティブ	25% 32基金中8	26% 27基金中7	8% 24基金中2

ファンドマネージャーへの委託が、責任投資方針の実施管理する最も一般的な方法である。4分の3（75%；32基金中24）の基金がこの方法を行っている。

Q14-2

Q14-1で「ESG項目で優れている銘柄を選択するアクティブ運用（財務状況は考慮しない）」「財務状況などの通常の投資判断に加えてESG項目を考慮したアクティブ運用」と回答された方におうかがいします。ESGの中でもなにを重視しますか?



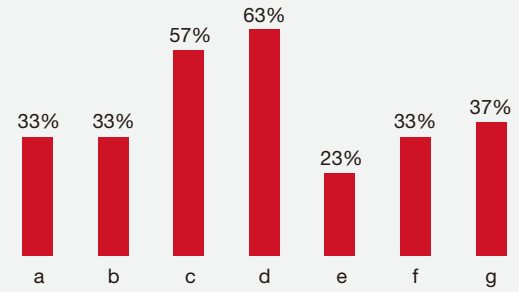
a E（環境）
b S（社会）
c G（ガバナンス）

本質問回答数　19/25

- 「ESG項目で優れている銘柄を選択するアクティブ運用（財務状況は考慮しない）」「財務状況などの通常の投資判断に加えてESG項目を考慮したアクティブ運用」「ESGでアクティブ運用を考慮した運用」をQ14-1で選んだ投資家に、ESGのどの項目を重視するか尋ねた。複数回答可としている。
- 企業が対応すべきと考えている項目について、基金も運用検討の際同様に重視していることがわかる。この点から基金と母体企業がESG方針について共通した方針を持つことについても、今後コミュニケーションを進めていく上で期待を持てるのではないだろうか。

Q15

次のうちご存じであるイニシアティブの番号をお選びください。



a ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン
b 持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則
c 国連グローバル・コンパクト（UNGC）
d 国連責任投資原則（UN PRI）
e 国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）
f 国際統合報告委員会（IIRC）
g CDP（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）

本質問回答数　30/46

- SRIやESG投資と関係する取り組みのうち、日本でも認知度が高いと思われる主要なイニシアティブについて、知っているか尋ねた。複数回答可としている。
- 国連責任投資原則（UN PRI）が一番高い。しかし、PRIは世界でESG投資を大きく進める重要な役割を担っていることから考えると、63%は決して高い数字ではない。
- 2番目は57%の国連グローバル・コンパクト（UNGC）である。UNGCは企業や団体の責任あるリーダーシップにより、持続可能な成長を実現するための世界的な枠組み作りに参加する取り組みであり、日本でも180の企業・団体が参加しており（2013年9月25日時点）、人権・労働・環境・腐敗防止の10原則などが知られているものと考えられる。
- CDP、IIRCなどは企業のCSR部門や環境部門での認知度は高いと思われるが、年金基金の認知度はそれほど高くない。
- 国内の取り組みであり、年金基金と関わりが深い「ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン」は33%であり、それなりの認知度があると考えられるが、まだのびる余地はあるだろう。

UKSIFでは英国の事情を反映して、次のように質問している。

気候変動と共同イニシアティブに関する受託者の認識

当調査では、受託者が以下のイニシアティブについて認識しているかどうかを基金に質問した。

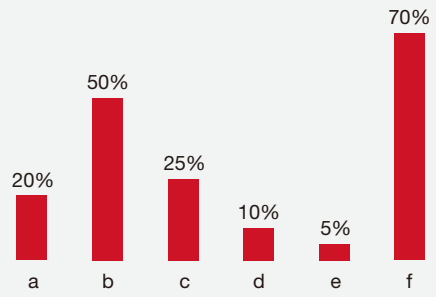
- スターン報告書「気候変動の経済学」(経済学者ニコラス・スターン卿によって発表された地球温暖化(気候変動)に関する報告書。正式な表題はThe Economics of Climate Change)
- 国連責任投資原則(UN PRI)
- 国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)や「フレッシュフィールズ報告書」(フレッシュフィールズ弁護士事務所が発表した責任投資に対するリーガル・オピニオン)に基づいたESG問題に係る受託者の信託義務についての報告書

2011年には以下のイニシアティブがリストに加えられた。

- カーボンディスクロージャープロジェクト(CDP)
- 気候変動に関する機関投資家group(IIGCC)
- Marathon Club(イギリスの責任投資を実践する基金)

Q16

貴年金基金の母体となっている企業についておうかがいします。Q15のイニシアティブに署名あるいは参加されていますか?



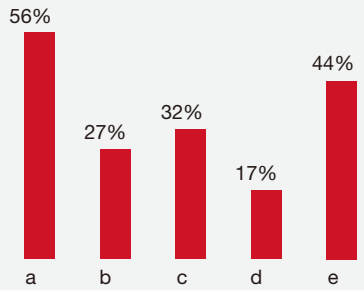
a 持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則
b 国連グローバル・コンパクト(UNGC)
c 国連責任投資原則(UN PRI)
d 国連環境計画・金融イニシアティブ(UNEP FI)
e 国際統合報告委員会(IIRC)
f CDP(カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)

本質問回答数 20/46

- Q16は、母体企業のイニシアティブの参加についての質問であるが、CDPが70%、またグローバル・コンパクトが50%と高い。今回のアンケート調査に回答している年金基金の母体企業は、CSR部門や環境部門などでESG課題に積極的な取り組みをしているものと考えられる。

Q17-1

貴年金基金の母体となっている企業についておうかがいします。FTSE4GoodやDow Jones Sustainability Indexなどの責任投資指数に採用されていますか?あるいはESG評価会社などから高い評価を受けていますか?該当するものをお選びください。



a FTSE4Good
b Dow Jones Sustainability Index
c その他の責任投資指数
d ESG評価会社から高い評価を受けている
e されていない

本質問回答数 41/46

- FTSE4Goodに採用されていると回答している年金が56%と高い。FTSE4Goodに採用されるにはESGの各項目への対応で優れている必要がある。今回のアンケートへ回答した年金基金は、その母体企業もESG対応に熱心な企業と考えられる。ただし、FTSE GroupからFTSE4Good指数の構成企業に当アンケート調査を年金当てに送付したとの案内を送っていることの影響もあると考えられる。

Q17-2

Q17-1で「ESG評価会社から高い評価を受けている」と回答された方へおうかがいします。評価会社名をご記入ください。

・FTSE4Good、DJSI World、Oekom ほか
・MSCI ESG関連インデックス、東証ESG銘柄
・Oekom reserch AG / Robeco SAM
・インテグレックス
・RobecoSAM社

本質問回答数 5/7

Q18 ESG投資について、また今後の年金基金のありかたなどについてのお考えをご自由にご記入お願いいたします。

【回答】

・今後導入を含め検討してみたい。

・関心のあるテーマなので、今後調査研究を深めていきたいと考えていますが、パフォーマンスについてやや不安があります。なぜなら、数年前に某信託銀行のSRIファンドを組み入れていたことがあるのですが、何ら実績を上げずにマイナスで終わったからです。

・年金基金にとっては予定利率達成が第一であり、ESG投資もそのための手段と考えていきたい。

・規約型確定給付企業年金のため個別株の投資は出来ず、ファンド投資となる。ESG投資に値するファンド投資は目下見当たらないが、ファンドマネージャーの考え方や過去の実績を評価軸としており、結果としては環境・社会・ガバナンス対応ができている個別株の評価を押し上げているものと考えている。

・ISO活動の一環としてESG投資は関心を持っているが、ファンドのパフォーマンスに反映されるような機会を把えて投資を再開したいと考えている。

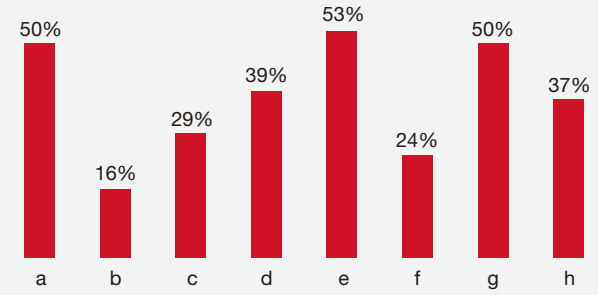
・ESGを実施している事がプラスというよりは、実施していることへのマイナス評価を受ける投資対象が発生する可能性には配慮したい。

・安定した運用収益の確保が年金基金に求められているものであり、ESGに注力する企業が安定した収益をあげるという構造でも判明しないと、なかなか投資し辛いと考えます。

・ESG銘柄だけに注目して投資先をそこに限定するのは、合理的ではない。あくまでESGは一つの評価の考えとして理解すべきで、それがすべてではないことを肝に銘じておくべき。

本質問回答数　14/46

Q19 社会的責任投資フォーラムでは、年金基金向けにSRI投資について以下のセミナーの開催を検討しています。関心のあるテーマをお選びください。



a 社会的責任投資とは? SRI投資とESG投資の違いなど
b 国連責任投資原則の意義と現状
c 海外のESG投資の現状
d ESG調査会社の取り組みと評価方法
e ESG投資の具体的手法
f ESG情報データ化の進展と利用方法
g 企業の財務情報と非財務情報を統合する流れと投資における意義
h 投資家が企業に求めるESG情報（なぜESG情報が重要なのか）

本質問回答数　38/46

- JSIFでセミナーを開催するにあたり、関心のあるテーマについて尋ねており、複数回答可としている。「社会的責任とは? SRI投資とESG投資の違いなど」、「ESG投資の具体的手法」、「企業の財務情報と非財務情報を統合する流れと投資における意義」がそれぞれ50%以上となった。

7 日本の年金基金におけるESG投資取り組みの事例

SRI投資　当社の取り組みについて

キッコーマン株式会社 取締役常務執行役員CSO（最高戦略責任者）
山崎 孝一

当社が年金資産の一部にSRIファンドを採用したのは、2004年7月に遡る。年金運用機関の信託銀行からの提案がスタートであった。当時は経理部長を務めており、年金資産の一部に少し意味のある金融商品があってもいいだろうくらいの考えだったと思う。

当時から年金は、社員の退職後の生活の一部を支える重要な資金、その運用ということがベースにあった。社員に約束した給付利率を確保した上で、なるべくリスクの少ない商品での運用というのが前提だ。リターンとリスクをバランスよく、目標とした指標は1リスクあたりのリターンを上げることであった。

その後2年弱を経た2006年の春に信託銀行からPRI（責任投資原則）への署名打診があった。日本での取り組みが欧米に対し大きく遅れているという意識が強くなってきた時期だと記憶している。

年金資産運用にあたり、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）と国連グローバル・コンパクトの共同プロジェクトで策定された責任投資原則（PRI）の主旨に賛同し、署名するものであった。

投資にあたっては責任投資原則に準拠し運用を行なっていく、具体的な対応は年金委託先と協議し実践可能な施策から実行するということで決裁を受けたと思う。

PRIに対しすぐに多くの賛同の声が集まると思っていたが、署名機関の増加には存外に時間を要したと記憶している。これは、当社が2001年にグローバル・コンパクトに日本企業として最初に署名・参加した時にも同様の経験をしている。

他社の状況は良く解らないが、SRIやESGという概念を入れて投資をすることはパフォーマンスを求める年金運用の性格からは別物という扱いなのであろうか。

当社の場合は企業理念にも合致したし、環境・人権を守ることは長期的には企業のパフォーマンスと正の相関があると考えていた。現在でもその考えは変わらない。

2008年のリーマンショックでは流石に年金運用の全体パフォーマンスが悪化する中SRIファンドの下落も大きく一時期心配した。現時点では回復しパフォーマンスの面でも満足している。低金利、確実性から債券比率を上げたため、株式投資割合を若干落とす中でSRIの割合は1割弱である。

SRIの内容がSociallyからSustainableへ、すなわち企業による持続可能な社会構築を支援する投資活動へと変容をみせている。従来「財務とESGは別物」との考えもあったが、今後は収益性・成長性・安定性などの財務評価に加え、倫理やCSRの推進など、環境的側面や社会性もあわせて評価することが益々必要であろう。

欧米並みに広がるには時間がかかるのだろうが、日本での取り組みの拡大に期待したい。

ESG投資に取り組むきっかけと実際の取り組み

セコム企業年金基金 常務理事
八木 博一

2008年3月に発生したベア・スターンズの破綻からおよそ半年後の9月に発生したリーマン・ブラザーズの破綻を経て深刻な経済危機を経験し、企業年金のポートフォリオは大幅に時価が下落した。その衝撃は企業年金の財政状態に深刻なダメージを与えただけでなく、資産運用に対する考え方についても根本から見直す契機となった。

それは、(1) 資産運用の収益率のブレ幅 (リスク) を低位に安定化させ、(2) 年金制度の長期的な持続性をもっと高めなければならないというものであった。

収益率を安定させるためには、保有する株式など (リスク資産) のリスクを引き下げる、またはリスク資産の配分割合を減少させるなどの対策をとる必要がある。

年金制度の長期的な持続性を高めるためには、収益率の安定の他に、年金制度の負債特性を考慮した運用が必要であり、さらに、企業年金基金に関係する多くのステークホルダーに理解される運用でなければならない。

収益率の安定のために当初は株式への配分を減少させることで対応していたが、良好なガバナンスを実現している企業に投資する手法のESG投資が、株式運用リスクの引き下げに寄与する可能性が高いことから、ガバナンスにフォーカスしたESG投資への取り組みを行うとともに、多くのステークホルダーに理解される運用として、30銘柄程度の集中投資のファンド構築などについて運用を委託している各運用機関に要請した。

良好なガバナンスを実現している企業の特性としては、不祥事などが発生する可能性が低いこと、また「環境」や「社会」をはじめとする多様な課題に対処されており、IRにも熱心に取り組んでいることである。このような企業は多くの投資家に事業活動の優秀さが認識されていることから、事業活動の変化に起因しない時価の変動性が低くなる傾向がある。

また、負債特性を考慮した運用では、年金の終身部分の給付を、保有している資産のインカムで賄うことができるようにするため、配当の利回りや安定性を重視したファンドの構築を各運用機関に要請した。

その結果、2011年3月から国内株式のESG投資を開始して、2013年3月では株式運用部分の75%がESG投資で占められることとなった。株式運用のリスクはTOPIXと比較しても低く維持されており、また、配当利回りの水準もTOPIXより高い状態が維持されており、ポートフォリオ全体のインカム収益は終身部分の年金給付額を上回る状態が維持されている。

現在、株式運用で取り組んでいるESG投資のうち代表的なファンドを見てみると、2011年度の利回りは8.07% (TOPIX 0.59%)、標準偏差は12.77% (TOPIX　16.19%)、2012年度の利回りは、27.35%(TOPIX　23.82%)、標準偏差は16.03% (TOPIX　22.26%) であった。株式への資産配分割合は2011年3月で18%であったものが、2013年3月では28%まで拡大した。これはESG投資の標準偏差が低いことから株式投資への配分を増加させたことと、時価の上昇などによるものである。制度上の剰余の水準も2011年3月13%から2013年3月18%と着実に拡大し、ESG投資の拡張が制度の安定性や持続性の向上に寄与している。

8 日本と世界のESG取り組み状況

FTSE Group ESGエグゼクティブ　岸上有沙

GPIFは世界一の運用資産高を誇る年金基金であり、そのためその運用方法やビジョンに関して、国内外から注目を浴びる立場にある[注1]。日本の年金基金における環境・社会・ガバナンス（ESG）への取り組みの少なさが日本でのESG投資活動の課題として挙げられることが多いが、果たして現状はどうなのか。JSIFの年金基金アンケートの実施に当たり、各国の企業と投資行動におけるESGへの取り組み状況、経済・投資活動の全体像との比較、そして日本の位置づけを改めて確認してみた。

平等な比較を行うため、FTSE All World Developed Indexにおいて先進市場として定義づけられている25カ国を評価対象とし、上から10位のランキングをそれぞれのデータにおいて確認した。

始めに、FTSE All World Developed Indexに組み入れられている各国の企業数と、各社のESGへの取り組み状況を比較した。組み入れられた企業が多い国のうち[注2]、企業のESG評価もトップ10位として確認されたのは、英国とフランスのみとなった。時価総額が大きく、各国投資家からの投資機会が高い企業が多い国が、必ずしもESGに積極的に取り組んでいるとは限らないという結果が得られた。

ランキング	構成銘柄数	平均ESG評価
1	USA	NETH
2	日本	SWED
3	UK	UK
4	KOR	FIN
5	AU	SP
6	HK	ITA
7	FRA	FRA
8	CAN	PTL
9	GER	NOR
10	SWIT	NZ

FTSEデータより筆者作成

一方、世界でトップ100の運用資産高を誇る年金基金を保有する各国の割合と、その年金基金の国連責任投資原則（UN PRI）参加率を比較した。その結果、米国と日本をのぞき、大規模の基金を保有する国は、PRIへの署名の割合も多いという傾向が得られた。

ランキング	トップ100の年金基金を保有する割合	トップ100年金基金のうち、PRI署名機関の割合
1	USA	DEN
2	日本	FRA
3	CAN	GER
4	NETH	NOR
5	UK	NETH
6	AU	SWED
7	SWED	FIN
8	FIN	UK
9	DEN	AU
10		CAN

Towers Watson Global Pension Assets Study 2013、PRI公式サイト参照より筆者作成

さらに、トップ100の年金基金を運用する国と、PRIに署名しているアセット・オーナーが多い国のランキングを比較した場合、日本のみが大規模年金の運用が多いにも関わらず、PRIへの署名が低いことが確認された。

ランキング	トップ100の年金基金を保有する割合	PRIアセット・オーナー署名の割合
1	USA	UK
2	日本	AU
3	CAN	NETH
4	NETH	USA
5	UK	CAN
6	AU	GER
7	SWED	DEN
8	FIN	SWED
9	DEN	FIN
10		FRA
11		NZ

Towers Watson Global Pension Assets Study 2013、PRI公式サイト参照より筆者作成

最後に、企業でのESGへの取り組みが進んでいる国と、PRIに署名しているアセット・オーナーの割合を比較すると、その半分以上が重なっていることが確認できた。ここで気になるのは、企業のESGへの取り組み、及びPRIへの署名の割合の両方において、日本がトップ10に入っていないことである。

ランキング	平均ESG評価	PRIアセット・オーナー署名の割合
1	NETH	UK
2	SWED	AU
3	UK	NETH
4	FIN	USA
5	SP	CAN
6	ITA	GER
7	FRA	DEN
8	PTL	SWED
9	NOR	FIN
10	NZ	FRA
11		NZ

FTSE データ、PRI公式サイト参照より筆者作成

一国の中でも企業年金と公的年金において投資戦略が異なり、またPRI署名機関の中でも、取り組みの深さにはばらつきがあるため、この観察から強い結論を見出すことは避けた方

がよいだろう。しかし、以下にまとめられた傾向は、今後の活動の参考にはできるだろう。

企業の方がESGへの取り組みが進んでいるとのイメージが強いが、それでも上場している大型・中型企業の多い国が、ESGへの取り組みが高いとは限らないことが確認された。つまり、企業のESGへの取り組みを突き動かしているのは、市場への参加以外の理由と考えらえる。ESG評価の高い企業を持つ国は、PRIに署名しているアセット・オーナーも比較的多いという傾向が見られ、年金基金の後押しが企業のESG取り組みを押している、または双方を後押しする文化的な背景があることが推測される。

一方、世界で大きな年金基金を運用している国は、ESG投資への取り組みも他国に比べて積極的である傾向が確認された。その例外は、現在世界で2位の日本である。PRIに署名した各国のアセット・オーナーが、同様の署名やESGへの取り組みを運用機関に求めていく中、そうした付加価値を提供する運用機関にアクセスし続けるためにも、日本の基金の取り組みも深める必要があるのではないだろうか。

GPIFに限らず、日本の各企業・各基金での取り組みが、先進市場の上位に位置づけるためには、活動を深めなければならないことが客観的に確認された。JSIFが年金基金のアンケートを継続的に続ける中、各ランキングにおいて日本にプラスの変化が見えてくることに期待したい。

注1：2010年12月付に発表されたOECDによるGPIFのレビューでは、その規模や影響力を認識し、ESGの要素を考慮し、責任ある投資戦略に取り組むことが提案されている。
注2：FTSE All World Developed の構成銘柄は、先進市場25か国において時価総額が大型・中型とされている上場企業である。

9 Q&A

今回のアンケートで、ESG投資について疑問が多かった次の3点について取りあげた。

1. 受託者責任
2. ESG投資のパフォーマンスについて
3. ESG投資の具体的な検討方法

1. 受託者責任

Q1 年金基金の運用でSRIを考慮する際の受託者責任についてどのように考えればよいか?

A1 2000年頃にはSRIは受託者責任に反するとの意見もかなりみられたが、現在ではそうした意見はほぼなくなっている。

Q2 受託者責任ではESG投資について参考となる資料はあるか?

A2 PRIホームページにある以下の報告書が参考となる。

- 国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）は、受託者責任に関して2005年6月と2009年7月に以下のレポートを発表している。同レポートは国際的法律事務所であるFreshfields Bruckhaus Deringer と UNEP FI Asset Management Working Group が中心となって作成したものである。注
日本でも年金の受託運用会社が専門家からの意見書を得ているケースもあり、参考になるだろう。
- PRIに署名している機関が世界で1,213（うち年金基金272、運用会社764）、日本でも29（うち年金基金6、運用会社18）となっている（2013年10月末時点）。このことを考えても、日本を含めて主要国では受託者責任に関する法的問題は基本的には解決されていると考えるべきであろう。
- ESG投資が受託者責任に反するとの法的な見解を示したレポートは、我々の知る限り見あたらない。

注：以下のレポートが国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）より出ており、UN PRIのホームページから入手可能である。
① UNEP Finance Initiative Innovative financing for sustainability
A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment
Produced for the Asset Management Working Group of the UNEP Finance Initiative, October 2005
② Fiduciary responsibility
Legal and practical aspects of integrating environmental, social and governance issues into institutional investment
① は国際的法律事務所であるFreshfields Bruckhaus Deringerが、EU並びに日本を含む9か国の受託者責任について検討し、UNEP FI Asset Management Working Group（13の運用会社で構成）において情報と意見の交換をしている。またUNEP FIのプロジェクトチーム、年金基金、リサーチ会社などがサポートしている。国によって法律が異なり、英国、オーストラリア、フランス、ドイツなどのようにESG投資をしている場合の開示が求められている国があるが、日本ではそのような法律はない。投資分析でESGを考慮し統合することで、金融的なパフォーマンの予想で信頼性が増すようにすることは、全ての国の法律で許容されており、要求されることもほぼ間違いないとしている。
② のレポートは①のレポートをさらに進め、ESG課題を投資方針と決定に統合することで、UNEPの“グリーン・イニシアティブ”とより広範囲な“グローバル・グリーンニューディール”の目的に沿い機関投資家が富の創造で基本的な役割と長期の成長、また本当の繁栄を維持できるとしている。その上で、金融機関、金融コンサルタント、受託者が取り組むべき事項を具体的に指摘している。

2. ESG投資のパフォーマンス

Q1 ESGを考慮することで投資のパフォーマンスは向上するのか?

A1 運用実績やシミュレーションが出始めている。UNEP FIのレポートも参考になる。

最近は日本でも年金基金によるESG投資の実績もいくつか出ており、またESGファクターのデータも揃いだしESG投資のシミュレーションもいくつか発表されている。これらは総じてパフォーマンスが良いようだ。また、UNEP FIのAsset Management Working GroupとMercerが2007年12月に共同で発表した「責任投資のパフォーマンスの神秘を解く（Demystifying Responsible Investment Performance　A review of key academic and broker research on ESG factors）」というレポートでは、次の結果が示されている。UN PRIのホームページで入手可能である。

20の学術論文のうち：

ポジティブ 10
ニュートラル - ポジティブ 3
ニュートラル 4
ネガティブ 3

多くのポジィティブ・ニュートラルの結果が出ており、日本で2000年頃に議論のあったESGを考慮した運用を行うと、市場あるいは指数に劣後する可能性についての議論には一定の回答が出たと考えられる。

Q2 ESG投資のパフォーマンスについてどう考えればよいか?

A2 パフォーマンスの議論については、次の点に注意する必要がある。

- 効率的市場仮説が有効であれば、ESGを考慮した運用は市場全体に対してはある程度のバイアスを持つため、理論上は、市場を代替するインデックスを上回れるかという疑問が生じる。
- つまり、運用パフォーマンスは通常のアクティブファンドとあまり変わらないと考えるのが妥当である。
- またESG要因を考慮することが一般的に広まるほど、ファクターとしては効果を失うということに理論上なる。
- 投資時期、運用会社やファンドマネージャーの運用能力により、パフォーマンスが悪い時期もあり得ることを考え、対応を考える必要がある。

Q3 パフォーマンスが良くなければ、ESG投資をする意味がないのではないか?

A3 良いパフォーマンスを求める事の危険性も考慮する必要がある。

- ESG投資は中長期の企業価値判断を考慮した投資といえるが、短期的には市場パフォーマンスを劣後することがあってもおかしくはない。

(1) パフォーマンス要因はかなり複雑であり、パフォーマンスが良かった場合でも、その要因はESGではない可能性があることも含めて、詳細に検討すべきである。

(2) ESG投資をする理由をパフォーマンスが良いことから考えをスタートすると、短期的にパフォーマンスが悪くなった時の対応を正しくできるか疑問が生じる。例えば、パフォーマンスが悪くなったのでESG投資をやめてしまうという選択をしてしまう危険性が高まる。悪くなった要因はESGではなく、運用会社や担当ファンドマネージャーの能力と実績が伴わなかっただけかもしれない。またESG要因が一時的に悪影響を与えている場合、その後もそうした悪影響が続くかも検討する必要がある。そうした点が明らかにならない限り、

ESG投資をやめる理由にはならない。

(3) これらの点の分析と説明を運用委託先へ求め、十分に納得することが重要だろう。受けた説明が不十分であれば、運用会社を変更することも検討課題となろう。

Q4 パフォーマンスの結果やシミュレーションが良いということだけではなく、良くなる理由・根拠を知りたい。

A4 ESGを考慮するとパフォーマンスが良くなる根拠については、ESG要因が企業の中長期の企業価値判断に役立つ、また中長期の経済変化への企業の対応力を判断できる、という意見にほぼ集約される。

- 次のような根拠について納得するかどうかが重要だ。実際の運用では、さまざまなマクロ・ミクロの要因とその変化、業績の影響など多くの要因を検討し、さらにポートフォリオの最適化も行うのであって、リスクモデルなどの分析でも運用に影響を与える要因と程度は常に明確に割り切れるものではない。一つの要因が中長期に有効ということもなく、変化する。このため、ESG要因に限らず、特定の投資要因が有効かどうか証明されるのを待つことにはあまり意味がない。

3. ESG投資の具体的検討方法

Q1 ESG投資に取り組むには具体的にどうしたらよいか?

A1 まずESG投資の意義について理解し、納得することが重要だ。

- そのためには、運用を委託している運用会社や、年金基金のコンサルタント会社に説明と提案を求めるのがよいと考えられる。アンケート調査の回答からも、ESG投資に熱心で説明力も高い運用会社があることが見てとれる。

Q2 ESG投資を検討する際に重要になるのはどのような点か?

A2 次の点が重要である。

- 基金にとってどのようなESG方針を採用するか検討することが重要である。ESG投資というと大がかりな取り組みが必要と考えてしまう傾向があるが、必ずしもESG全てをカバーする必要もなく、例えばガバナンスの取り組みだけに注目してもよい。それは、各基金にとってなにが重要であるか、重要と考えるかという視点である。
- 運用会社にESG方針を伝え、その方針に則った提案やシミュレーションを要望し、いくつかの案を比較検討することが望まれる。運用会社や運用コンサルタントを十分に活用して、提案の内容、シミュレーションや過去の実績などで納得がいく提案が得られるまで、やりとりをすることが重要である。
- 母体となる企業（団体）のCSR方針などと年金基金の取り組みが一致していることが望ましい。企業年金であれば、母体企業と加入者である企業の従業員の、目指している方針と年金基金の方針を一致させるというのが基本の考え方となる。
- 運用会社を決定する際には、ESG運用の実績に加えて、説明力の高い運用会社を選ぶことが重要である。これは通常の運用と全く同じであるが、ESG運用でどのようにパフォーマンスを出す運用方針や手法を採るのか、またパフォーマンス結果についてESG要因がどのように影響しているかを十分に説明できる運用会社を選択することが重要である。

Q3 ESG投資を開始した後に重要な点はなにか?

A3 運用委託先に適切な質問をする必要がある。

- 運用結果の報告を受ける際に、考慮したESGファクターがパフォーマンスにどのような影響を与えたか報告を受け、検証することも必要だ。
- また運用を委託した運用会社が、当初定めたESG方針に沿った運用をしているか、またポートフォリオ全体で取っているESGレベルの確認なども必要だ。ESGに関する企業レポートやデータを年金基金で活用して、運用委託先に的確な質問することも望まれる。

おわりに

「ESG投資って何ですか？ それって当たり前じゃないですか」

そう言われるのもあまり先のことではなさそうだ。ESGがメインストリーム投資で考慮されるようになっているからだ。海外の投資家の中には、自分たちの投資はESG投資であってSRIではないとわざわざ強調する投資家もいる。メインストリームの投資としてESGに取り組んでいると言いたいからだ。

ESG投資が欧州の機関投資家の運用する資産全体に占める割合が49%となっていると「はじめに」で指摘したが、この数値はESG投資が「責任投資」に占める割合ではなく、「全ての投資」に占める割合であることに注目する必要がある。

投資分野でESGが重要になっているのは、こうした数値からも明らかだが、ESGについてはもうひとつ理解しておくべき重要な点がある。ESGが投資分野に限らず、企業戦略や企業情報開示とも密接なつながりを持っていることだ。

企業戦略では、マイケル・ポーターの提唱する“CSRからCSV”（Creating Shared Value:共通価値の創造）という考え方がよく引用されるようになっている。これまでのCSRではなく、「企業が社会と共有できる価値」、また「企業だけでなく社会にも利益を生む」ことを重視する戦略である。

また、企業の情報開示では「統合報告」への取り組みが世界的に進んでいる。日本IR協議会が行った2013年度調査では、統合報告書を作成済みあるいは作成予定の日本企業を合計するとすでに96社となっている。

この「統合報告」では“6つの資本”という考え方が示されている。「財務」のほかに、「生産」、「人材」、「知的財産」、「社会」、「自然」を資本として捉えるものであり、「6つの資本と企業価値との関係」、また「6つの資本を通じて企業価値を高める戦略」について開示をすることが統合報告の基本的な考え方となる。

それぞれに、投資、企業戦略、企業情報開示と分野の違いはあるが、“ESG” “CSV”“6つの資本”には共通点がある。“企業価値”と“企業の社会との関わり”を重視している点である。ここ数年でこうした視点が強調されるようになった理由は、企業価値に関する社会の見方・考え方に変化が生じたためと言えそうだ。

最後に、企業のESG情報の価値についてもう一度整理して、「ESG投資の意義」を考えてみよう。難しい話ではない。投資に必要な企業情報について考えてみれば明らかとなる話である。これまでの株式投資は、基本的には財務情報に基づいて行われてきた。たしかに財務情報は重要ではあるが、中長期の企業価値や株価の判断に使おうとしても、財務情報では過去の結果をせいぜい2、3年先に引き延ばして考えることしかできない。5年10年先の企業価値を考えようとすれば、企業の将来に向けた戦略、またそれを実現する組織や人材などについて知ることが重要となる。

このように、企業の将来を決めるのは財務情報のみではない。財務情報は過去の一時点あるいは一時期の結果を数字に置き換えたものであり、あくまでも企業活動の結果である。企業の中で自社の財務状況を毎日チェックしている人はほとんどいないだろう。各役職員のレベルで考えれば、ほとんどの人が財務とは直接関係のない取り組みをしている。財務結果を生み出すのはこうした企業を構成する人々や企業組織が毎日取り組んでいる活動である。だからこそ非財務情報が重要なのである。そうした非財務情報の中でも投資にとって重要な視点が、環境・社会・ガバナンスに関する企業の取り組みだというのが“ESG”投資の考え方といえる。

ESG投資は責任投資の分野で生まれ、責任投資の分野の枠を超え、普通の投資になり始めている。特殊な投資ではない。そんなことなら前からやっているという運用会社も多いはずだ、年金基金にとっても、こうした視点でESG投資の意義を考えることが重要な時代となっている。

JSIF会長　荒井勝

付録1　質問項目と選択肢一覧

Q1　環境・社会・企業ガバナンスへ対応することは、企業にとり重要な課題とお考えですか?

1. 重要である
2. 今後重要な課題となる
3. あまり重要な課題とは考えていない
4. 関係がない
5. わからない

Q2　環境・社会・企業ガバナンスへの対応が、企業の価値や株価に影響を与えるとお考えですか?

1. 既に与えている
2. 今後与える可能性がある
3. 今後さらに重要になる
4. 今後も与えない
5. わからない

Q3　環境・社会・企業ガバナンスのうち、企業が対応すべき重要な項目はどれとお考えですか?あてはまるものを選択してください。(複数選択可)

1. 環境
2. 社会
3. 企業ガバナンス
4. その他 (　　)

Q4　一般論として、資産運用に際して、財務情報に加えて企業の環境・社会・企業ガバナンス対応を検討することが重要とお考えですか?

1. 重要である
2. 今後重要になる
3. あまり重要ではない
4. 必要がない
5. わからない

Q5　年金基金の資産運用に際して、企業の環境・社会・企業ガバナンスへの対応を考慮すべきとお考えですか?

1. 考慮すべきと考える
2. 将来考慮すべき課題になると考える
3. リターンが犠牲になる可能性があるので、考慮すべきではない
4. その他　ご自由にご意見をお書きください

Q6　どの資産クラスでESG投資を考慮することが重要と考えますか?

1. 公開株式
2. プライベート・エクイティ
3. 社債
4. 不動産投資 (REITを含む)
5. インフラストラクチャー
6. その他 (　　)

Q7　貴年金基金ではESGなどの非財務情報を考慮した運用を検討していますか?

1. すでに考慮して投資している
2. 検討中 (予定) である
3. 将来検討したいと考えている
4. 当面、検討する予定はない

Q8　Q7で「1.すでに考慮して投資している」、「2.(検討中(予定)である」と回答された方におうかがいいします。検討を開始されたきっかけ、また理由は何ですか?

Q9　Q7で「3.将来検討したいと考えている」と回答された方におうかがいいします。いつ頃の検討開始をご検討ですか?

1. ここ1、2年中には検討を開始したい
2. 他の基金の動向を見ながら
3. 時期については考えていない
4. その他 (　　)

Q10　Q7で「4.当面、検討する予定はない」と回答された方におうかがいします。理由などあればお書きください。

Q11　ESGを考慮して投資することを検討するに際して、なにが障害となっていますか、あるいは障害となりましたか?

1. ESG投資について知る機会が少なく、知識・理解が十分でない
2. 理事会へ説明することが難しい
3. 理事会の理解を得ることが難しい
4. 加入者へ説明することが難しい
5. 検討していない
6. その他　ご自由にご意見をお書きください

Q12 受給者の方々に基金への要望についてアンケートを実施したことはありますか?

1. アンケートを実施したことがある（ESGに関する質問は含まない）
2. ESGに関する質問を含むアンケートを実施したことがある
3. アンケートを実施したことはない

Q13 ESG投資の方針を（将来）決定するに際して、外部からアドバイス・提案を受けますか?

1. 年金コンサルタントにアドバイスを求める
2. 運用会社に提案を求める
3. その他の組織からアドバイスを求める　簡単にご説明お願いします
4. アドバイスを受けず、基金内部で検討する

Q14 ESG投資をする際には（将来する場合には）、なにを重視して投資しますか?（複数選択可）

1. ESGインデックスに連動する運用
2. ESG項目で優れている銘柄を選択するアクティブ運用（財務状況は考慮しない）
3. 財務状況などの通常の投資判断に加えてESG項目を考慮したアクティブ運用
4. 環境関連技術などへの投資
5. 株主議決権行使
6. 企業へのエンゲージメント
7. 2、3と回答された方におうかがいします。ESGの中でもなにを重視しますか?
   a. E（環境）　b. S（社会への取り組み）
   c. G（企業のガバナンス）（複数選択可）
8. その他　（　　）

Q15 次のうちご存知であるイニシアティブの番号をお選びください（複数選択可）

1. ワーカーズキャピタル責任投資ガイドライン（日本労働組合総連合会）
2. 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）
3. 国連グローバル・コンパクト（UNGC）
4. 国連責任投資原則（UN PRI）
5. 国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）
6. 国際統合報告委員会（IIRC）
7. CDP（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）

Q16 貴年金基金の母体となっている企業についておうかがいします。Q15.のイニシアティブに署名あるいは参加されていますか?番号をお選びください（複数選択可）

1. 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）
2. 国連グローバル・コンパクト（UNGC）
3. 国連責任投資原則（UN PRI）
4. 国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）
5. 国際統合報告委員会（IIRC）
6. CDP（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）

Q17 貴年金基金の母体となっている企業についておうかがいします。FTSE4GoodやDow Jones Sustainability Indexなどの責任投資指数に採用されていますか?あるいはESG評価会社などから高い評価を受けていますか?該当する番号をお選びください（複数選択可）

1. FTSE4Good
2. Dow Jones Sustainability Index
3. その他の責任投資指数
4. ESG評価会社から高い評価をうけている（評価会社名）
5. されていない

Q18 ESG投資について、また今後の年金基金のありかたなどについてのお考えをご自由にご記入お願いいたします。

Q19 社会的責任投資フォーラムでは、年金基金向けにSRI投資について以下のセミナーの開催を検討しています。関心のあるテーマをお選びください。（複数選択可）

1. 社会的責任投資とは?　SRI投資とESG投資の違いなど
2. 国連責任投資原則の意義と現状
3. 海外のESG投資の現状
4. ESG調査会社の取り組みと評価方法（国内外のESGリサーチ会社による説明）
5. ESG投資の具体的手法（国内外の運用会社による説明）
6. ESG情報データ化の進展と利用方法
7. 企業の財務情報と非財務情報（ESG情報）を統合する流れと投資における意義
8. 投資家が企業に求めるESG情報　なぜESG情報が重要なのか
9. その他　（　　）

付録2　JSIFについて

NPO法人社会的責任投資フォーラム（JSIF:Japan Sustainable Investment Forum）は、欧米で積極的に行われていた社会的責任投資（SRI）を日本でも普及させるため、2001年、有志により立ち上げられた。その後2004年に法人格を取得し、現在の形態となっている。JSIFは社会的責任投資に関係する、また興味を持つ全ての方々に情報収集・意見交換の場を提供するとともに、企業などの情報公開を促し、日本におけるSRIの健全な発展に寄与することを目的としている。

JSIFは下記イニシアティブをサポートしています

PRI Network Supporter

Natural Capital Declaration

編集・エディトリアルデザイン協力
株式会社エッジ・インターナショナル
EDGE
International

「日本の年金とESG投資：2013JSIF調査より」
平成25年（2013年）12月5日発行

発行人　NPO法人 社会的責任投資フォーラム（JSIF）
発行所　NPO法人 社会的責任投資フォーラム（JSIF）事務局

〒108-0071 東京都港区白金台3-19-6白金台ビル5階
TEL：070-6977-2354
E-mail：contact@sifjapan.org
URL：http://www.sifjapan.org/

※転載・複写をご希望の際はJSIF事務局までお問い合わせください。また掲載後のご連絡もお願いいたします。
Copyright©2013 by JAPAN SUSTAINABLE INVESTMENT FORUM

公益財団法人 トラスト60 Trust Sixty Foundation
for All Institutional Investors オル・イン
FTSE
定価 1,000円（税込）