

日本における ESG 投資の規模

Research Report
2016年2月社会システム研究所
曾我 昂平

要 約

本稿では、日本における ESG 投資の実態を明らかにすることを目的に、日興リサーチセンター（以下、当社）が UNPRI(国連責任投資原則)に署名している国内運用機関を対象に行ったアンケート調査結果の概要を紹介する。これまでは、ESG 投資市場調査は個人投資家向け金融商品を対象としており、機関投資家も含めた投資実態は把握されてこなかった。調査結果から、日本の ESG 投資資産規模は 46.0 兆円と、これまで知られていた個人向け金融商品をはるかに上回る規模であることが分かった。また、ESG 投資の手法（以下、ESG 投資アプローチ）の中では、エンゲージメント/議決権行使が支配的であった。

運用機関における ESG 投資に関連する人員体制を調べると、議決権行使業務に最も多くの機関が人員を充てていた。また、顧客属性からは、年金基金等の機関投資家が日本の ESG 投資の主な担い手であることが明らかになった。

注目している ESG 分野をみると、E の環境分野では、温室効果ガス・気候変動関連等が、S の社会分野では人的資源の有効活用等が、G のガバナンス分野では取締役構成等が挙げられた。調査回答運用機関が UNPRI 以外に参加しているイニシアチブをみると、環境省の 21 世紀金融行動原則、金融庁による日本版ステewardシップ・コード等があった。加えて、近年注目されている企業における女性活躍推進を評価するための指標（KPI）を調べた。具体的な KPI を採用している運用機関は少数派であったが、その中では、女性従業員比率や組織内における女性のリーダーシップに関連する管理職比率や取締役比率・人数を KPI に採用している運用機関が比較的多くみられた。

目次

1. はじめに
2. ESG 投資市場の概要
3. ESG 投資のアプローチ別シェア
4. 人員体制
5. 顧客属性
6. 国内 ESG 投資家が注目しているマテリアリティ
7. 国内 ESG 投資家が参加しているイニシアチブ
8. 国内 ESG 投資家が注目している女性活躍推進 KPI
9. おわりに

1. はじめに

本稿では、日本における ESG¹投資の実態を明らかにすることを目的に、当社が国内運用機関を対象に行ったアンケート調査結果の概要を紹介する。2006 年に ESG 要因を機関投資家の投資プロセスに組み込むことを提唱した UNPRI² (United Nations Principles for Responsible Investment : 国連責任投資原則) が策定されて以来、同原則への署名を世界の多くの機関投資家が進めたことから、ESG 投資は世界で拡大を続けている。ESG 投資の実態を把握するための機関投資家を対象とする調査も広く行われ、世界各国で諸団体³が定期的に結果を公表している。また、これらの団体の調査結果を基に GSIA⁴ (Global Sustainable Investment Alliance) は世界の ESG 投資の実態をまとめたレポートを発表している。その最新版にあたる「2014 Global Sustainable Investment Review⁵」では、2014 年年初時点で、世界の ESG 投資の規模は 2,235 兆円と推計され、そのうちの 98.9%は欧州、米国、カナダが占めている。さらにその内訳は、機関投資家が 86.9%、個人投資家が 13.1%となっており、海外の ESG 投資の主な担い手は機関投資家であることを明らかにしている。

一方、日本では JSIF⁶ (Japan Sustainable Investment Forum : 社会的責任投資フォーラム) が ESG 投資に関連した調査活動を行っているものの、ESG 投資 (JSIF では SRI⁷) として公募投信と社会貢献型債券を対象にしていたため、機関投資家の実態は把握されてこなかった。その背景としては、JSIF が機関投資家を含めた調査を行った 2009 年時点では、日本において ESG 投資という概念が広まっておらず、SRI の市場規模 0.6 兆円のうち、機関投資家に相当する年金基金は 10%程度を占めるに過ぎなかったため、機関投資家による ESG 投資は限定的であると考えられてきたことが指摘できる⁸。現在、公開されている調査結果でも、資産規模は 0.8 兆円⁹となっており、欧州の 1,424 兆円、米国の 688 兆円等、2,200 兆円を超える世界の ESG 投資市場において、日本は ESG 投資の普及が非常に遅れていると言われてきた (図表 1)。

¹ Environment Social Governance の略で、一般に環境・社会・ガバナンス等非財務要因が企業の財務、ひいては企業価値に影響を与えるという前提の元に用いる。

² <http://www.unpri.org/>

³ 欧州では Eurosif、米国では USSIF、オーストラリア・ニュージーランドでは RIAA、アジアでは ASrIA が該当する。詳細は URL を参照されたい。 <http://www.gsi-alliance.org/members-resources/>

⁴ <http://www.gsi-alliance.org/>

⁵ http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf

⁶ <http://www.jsif.jp.net/>

⁷ 非財務要因を考慮した投資の呼称の 1 つ。かつては JSIF2009 年調査をはじめとして、Socially Responsible Investments (社会的責任投資) の略とされることが多かったが、近年は Sustainable and Responsible Investments (持続可能性と責任ある投資) 等の意味で用いられることが多い。本稿では混同を避け ESG 要因を考慮した投資であることを明らかにすることを企図して、ESG 投資を用いている。

⁸ http://media.wix.com/ugd/ebcda8_a52f2e029ca94402b3f502feedca6d79.pdf

⁹ <http://japansif.com/1509sridata.pdf>

図表 1 世界の ESG 市場資産規模

地域	ESG投資資産額		世界の ESG投資資産に占める比率 (%)	各地域の運用資産に占める ESG投資の比率 (%)
	(10億ドル)	(兆円)		
欧州	13,608	1,424	63.7	58.8
米国	6,572	688	30.8	17.9
カナダ	945	99	4.4	31.3
豪州・ニュージーランド	180	19	0.8	16.6
アジア(含む日本)	53	6	0.2	0.8
合計・平均	21,358	2,235	100	30.2

出所：GSIA「2014 Global Sustainable Investment Review」より当社作成

しかし、日本においては2014年から2015年にかけて日本版スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コードが相次いで策定・公表されたことにより、ESG投資を行う機運が高まったことを受けて、当社は運用機関を対象としたアンケート調査を行った。具体的には、2015年9月時点で日本に本拠地を置くUNPRI署名機関のうち、運用機関は22機関あるが、この中から上場企業を対象としないプライベート・エクイティ投資を行う4機関を除いた18機関を対象として2015年10月にアンケート調査票を送付し、15機関から有効回答を得た¹⁰。

調査対象をUNPRI署名機関としたのは、UNPRIには2015年4月時点で全世界運用資産総額59兆ドル(7,075兆円)を擁する1,380機関が参加し¹¹、主要なESG投資家をカバーしていると考えられるためである。署名機関のうち、年金基金等の資産保有者を調査対象から除いたのは、運用機関とのESG投資資産の重複計上を避けるためである。資産保有者のみを対象として調査を行うことも一法ではあるが、署名機関数が2016年1月時点においても9機関と少なくカバー率が低いこと、個人向け金融商品が調査対象から外れる懸念があること、日本の資産保有者は委託運用が中心であるため、運用機関を調査することでUNPRIに参加していない資産保有者も捕捉できる可能性があることから、運用機関を調査対象とした。

日本の資産運用関係者のあいだでは、環境ファンドに代表されるような、ESGテーマ投資をはじめとするアクティブ運用のみをESG投資とする傾向が一部にみられる。これは、脚注7のJSIFによる調査結果に示したように、2009年時点では日本にESG投資という概念が広まっておらず、SRIとして個人向けのESG関連の公募投信が中心であったこと等が理由として挙げられる。また、直近でのJSIFの調査対象もESGテーマ投資を中心とする公募投信とインパクト投資を含む社会貢献型債券となっている。しかし、図表2に示す通り、世界のESG投資市場規模を調査・公開しているGSIAは、ESG投資として様々なアプローチを挙げており、ESGテーマ投資はごく一部に過ぎない。

¹⁰ 1 機関は個別銘柄への投資を行っていないことを理由に、調査票を用いない形式での回答であった。また、以後で紹介するアンケート回答結果は、回収した調査票を基に当社が解釈・編集したものを一部含む。

¹¹ <http://www.unpri.org/whatsnew/signatory-base-aum-hits-59-trillion/>

図表 2 主要な ESG 投資アプローチ

アプローチ	概要
エンゲージメント/議決権行使	企業に社会的責任を果たさせることを目的として、投資家や株主としての立場から働きかけを行う。ESG投資としての議決権行使も含む
ESGインテグレーション	投資の意思決定に際してESG(環境、社会、コーポレート・ガバナンス)要因を考慮する
ネガティブスクリーニング	兵器やタバコ産業に関連している、紛争地域で事業を行っているなどの特定の条件に当てはまる企業等に投資しない
ESGテーマ投資	気候変動、食糧、水、再生エネルギー、クリーン技術、農業などの持続可能性テーマに着目して投資を行う
ポジティブ・スクリーニング	ESGから評価して、優れた企業に投資したり、投資ウエイトに反映させたりする
国際規範スクリーニング	投資の意思決定の際に、国際機関などの規範を考慮する。OECD、ILO、UNICEFなどがある
インパクト投資	社会の課題を解決する(インパクトを与える)ことを目的の一部とする投資

出所：GSIA 公開資料等より当社作成

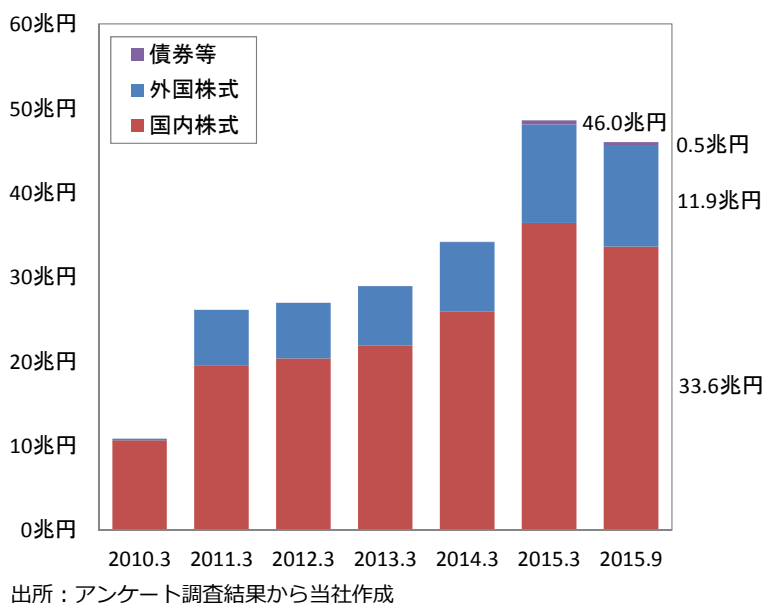
2. ESG 投資市場の概要

図表 3 に、回答運用機関における ESG 投資資産規模の推移を示す。資産規模は拡大傾向にあり、2015 年 9 月時点の ESG 投資資産規模は、資産クラスを上場株式に限ると国内株式で 33.6 兆円、外国株式で 11.9 兆円となった。それに債券等を加えた ESG 投資資産の合計は 46.0 兆円となっている。これは、これまで個人投資家向けの ESG 投資商品として認識されてきた資産規模をはるかに上回り、欧米同様、日本においても ESG 投資の中心は機関投資家となっていることが推測される。

一方で、46.0 兆円という規模は、図表 1 の欧州、米国の 13 兆 6,080 億ドル(1,424 兆円)、6 兆 5,720 億ドル(688 兆円)と比べると、ESG 投資の普及が遅れていることを示す結果となっている。先行する各国では、スチュワードシップ責任のある年金基金が ESG 投資に取り組むことで、運用機関の ESG 投資に対する取り組みを促進してきた。日本においても、2015 年 9 月に公的年金の資産保有者である年金積立金管理運用独立行政法人(Government Pension Investment Fund : GPIF)が UNPRI に署名¹²したことにより、今後の日本の資産運用業界における ESG 投資の動向が注目される。

¹² http://www.gpif.go.jp/topics/2015/pdf/0928_signatory_UN_PRI.pdf

図表 3 日本の ESG 投資資産規模の推移



3. ESG 投資のアプローチ別シェア

今回のアンケート調査では、ESG 投資の資産規模を総額とアプローチ別の双方で尋ねた。図表 4 は、上場株式について、ESG 投資をアプローチ別に集計し、それぞれの資産額総和に対するシェアを示したものである。同表には、今回のアンケート調査結果に加えて、脚注 5 の GSIA2014 年レポートで集計されている欧米の状況を併記している。ここでは、同一のファンドが複数の ESG 投資アプローチを採用している場合等による重複があるため、資産総額と各アプローチの総和は異なっている。加えて、日本ではアプローチ別の回答があったのは、15 機関中 11 機関であった。

アプローチ別にみても日本の ESG 投資市場は、欧米と異なる傾向を示しており、日本ではエンゲージメント/議決権行使が主要な ESG 投資アプローチとなっている。その背景には、以前から議決権行使を運用機関が実施していることが指摘できる。2010 年以降、投資顧問業協会等の業界規制により運用機関の多くが議決権行使結果の開示を求められていることが、積極的な議決権行使を後押ししたと思われる。加えて、2014 年に公表された日本版スチュワードシップ・コードでは、エンゲージメントを機関投資家に求めており、これを受け入れる機関投資家の増加も、エンゲージメント/議決権行使の拡大に影響を与えているとみられる。図表 5 をみると、業界団体の自主規制開始や、日本版スチュワードシップ・コードの発表後にエンゲージメント/議決権行使を採用している資産が拡大していることが見て取れる。

ネガティブスクリーニングは、欧州で 1 番目、米国で 2 番目に広く採用されるアプローチとなっているが、日本での採用は限定的なものに留まっている。この要因として、欧州では法律により、クラスター爆弾の製造等に関連する銘柄への投資を機関投資家に対して禁じている国が複数みられること、米国では「タバコ」「アルコール」「スーダン」等に関わる株式を投資対象から除くことを求める教会基金等の資産保有者が存在することが挙げられる。一方で、日本にはネガティブスクリーニングを求める法規

制や資産保有者はみられない。

日本の運用機関が投資対象から除外するテーマとしては、クラスター爆弾の製造にかかわる企業を対象とするもののみが挙げられ、回答 15 機関中 3 機関みられた。これは、クラスター爆弾の製造にかかわる企業への投融資を禁止しているとされるオスロ条約を日本が批准していること、海外 NGO が該当企業へ投融資している日本の金融機関を度々公開していること等が理由とみられる。その他は、原子力関連等特定業種にネガティブな評価を行うとする回答もあったが、直接投資対象から除外するものはなかった。

ESG インテグレーションは、米国で 1 番目、欧州で 2 番目に広く採用されている ESG 投資アプローチである。投資の意思決定プロセスに ESG 課題を組み込むことを求める UNPRI に署名する機関の増加や、欧州の一部の国において労働組合により ESG 投資が年金基金での株式投資導入の条件となったように、受益者による要求等が寄与している。一方、日本では限定的な採用に止まっている。

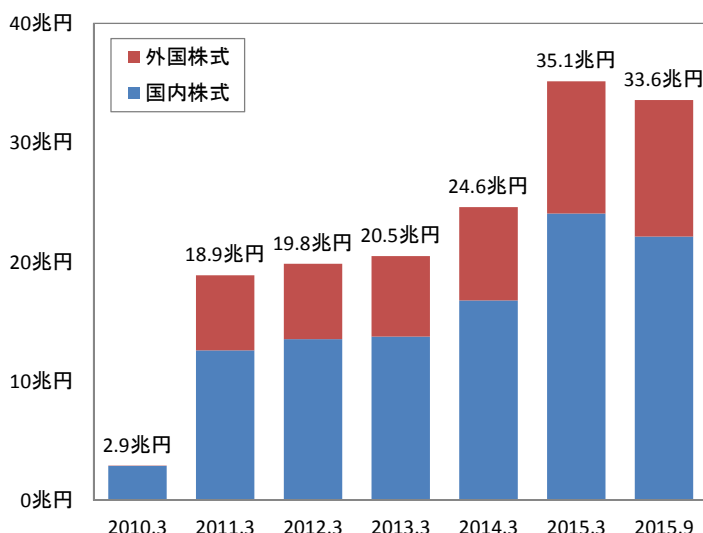
図表 4 ESG 投資のアプローチ別の国・地域別シェア (2015 年 9 月)

	エンゲージメント/議決権行使	ESGインテグレーション	ネガティブスクリーニング	ESGテーマ投資	ポジティブスクリーニング	国際規範スクリーニング	インパクト投資	(重複)
日本	84%	9%	7%	0%	0%	0%	0%	8%
欧州	17%	27%	35%	0%	2%	19%	0%	49%
米国	15%	41%	39%	0%	4%	0%	1%	43%

(注) 重複・非回答等を考慮しない各アプローチの合計に対する比率であることに注意が必要。欧州・米国はGSIAのレポートを基に算出。地域によって各アプローチの定義や調査時期は異なる

出所：GSIA「2014 Global Sustainable Investment Review」等より当社作成

図表 5 日本でのエンゲージメント/議決権行使を採用する資産規模の推移



出所：アンケート調査結果から当社作成

4. 人員体制

ESG 投資を実践する上で、図表 2 に示したような様々なアプローチとそれに応じた業務が存在するため、日本における人員配置の実態を調査した。ESG 投資ファンドマネージャーは、ESG の考え方に基づいて資産運用を行う際に必要となる。ESG リサーチアナリストは、運用機関が個別企業の ESG の実態を独自調査で把握するための人員である。投資対象とする銘柄ユニバースの規模や属性によっても異なるが、議決権行使業務は、ESG に関する個別議案ごとに検討し議決権行使を行うことが求められるので、必要な人員は増加する。また、株主（シェアホルダー）として投資先企業とのミーティング等のエンゲージメント活動を行うには、シェアホルダー・エンゲージメントに充てる人員も必要となる。

図表 6 に、各業務に配置している人員をフルタイム換算で運用機関に尋ねた結果を示す。他の業務と兼務している場合には、回答は小数点以下の端数となる場合がある。議決権行使業務は人員を配置しているとする回答が 15 機関中 10 機関と最も多い。中央値と平均値がともに高いのは ESG 投資ファンドマネージャーである。機関投資家にエンゲージメントを求める 2014 年の日本版スチュワードシップ・コードの影響もあってか、シェアホルダー・エンゲージメントにも一定数の人員の配置がある。

図表 6 日本の ESG 投資における人員体制（フルタイム換算・回答運用機関合計、2015 年 9 月）

	人員配置 機関数	フルタイム換算配置人員(人)			
		中央値	平均	最大値	最小値
ESG投資ファンドマネージャー	8	1.5	2.6	15.0	0.0
ESGリサーチアナリスト ^(注)	5	0.0	1.4	11.0	0.0
議決権行使業務	10	1.0	1.5	6.0	0.0
シェアホルダー・エンゲージメント ^(注)	8	0.7	1.0	3.0	0.0

^(注) アナリストは、何らかの ESG 調査および企業との対話（エンゲージメント活動）を実施していることから、全アナリストをカウントと回答した 1 機関を除外

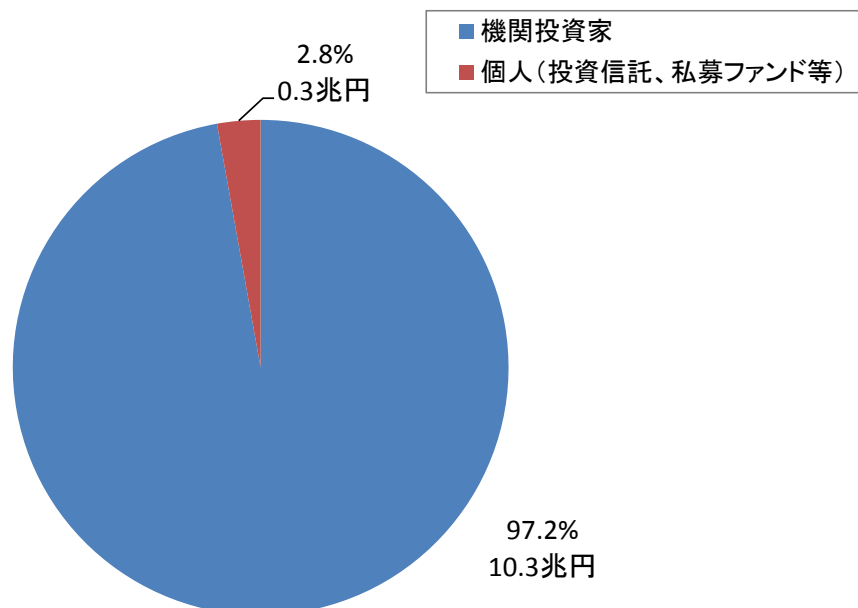
出所：アンケート調査結果から当社作成

5. 顧客属性

これまで、日本の ESG 投資市場の調査が主として個人向け金融商品を対象に行われてきたように、機関投資家は ESG 投資に積極的ではないと考えられてきた。しかし近年、個人向け金融商品の他にも、図表 5 に示したエンゲージメント/議決権行使の拡大もあり、ESG 投資の市場規模が拡大してきた。

図表 7 は回答運用機関の顧客属性である。機関投資家が 97.2%(10.3 兆円)、個人が 2.8%(0.3 兆円)となっている。顧客属性への回答が 15 機関中 10 機関と限られることもあり、資産規模は図表 3 と異なっているが、顧客属性からも、従来の定説と異なり、日本における ESG 投資の中心は機関投資家であることが見て取れる。

図表 7 国内運用機関での ESG 投資の顧客属性別資産シェア（2015 年 9 月）



(注) 顧客属性の回答は15機関中10機関に止まることもあり図表3の値とは異なっている

出所：アンケート調査結果から当社作成

6. 国内 ESG 投資家が注目しているマテリアリティ

世界の資産運用業界において、ESG 投資が幅広い投資家に受け入れられる過程で注目されてきた概念にマテリアリティがある。これは、環境・社会・ガバナンスを含む非財務要因のうち、財務要因に影響を与える重要なものを指す。広範な非財務要因からマテリアリティを特定することが ESG 投資においては重要である。

今回の調査では、ESG 投資にあたって考慮しているマテリアリティを自由回答で尋ねた。図表 8 に回答運用機関における投資先企業の ESG 各分野でのマテリアリティを示す。15 機関中 11 機関が具体的なマテリアリティを回答した。ここでは、意味が近いものは同じマテリアリティとみなして集計している。

回答が多いマテリアリティを挙げると社会的に注目を集めている分野が目立つ。環境分野では、温室効果ガス・気候変動関連や、それに繋がるエネルギー効率、廃棄物、事業の環境競争力であった。社会分野では、人的資源の有効活用、労働安全、女性等マイノリティ支援、サプライチェーン等の労働環境、取引先関係の健全性も挙がる。ガバナンス分野では、取締役会構成が、最も回答が多かった。これは、コーポレートガバナンス・コードで取り上げられていることもあり、資産運用業界で注目されているトピックスである。取締役会構成に関して個別回答をみると、社外取締役・監査役と、監督と執行の分離等取締役会の体制に多くが注目している。また、1 機関が女性役員を挙げている。ガバナンス分野に関するものでその他には、役員報酬、内部統制・内部通報制度関連が目立つ。

また、特定のマテリアリティには言及せず「当該企業の財務面に影響を与えるような要素に着目」と回答した運用機関もあった。これは、企業ごとに個別のマテリアリティを設定するというものである。ESG 要因に基づく年次報告書作成の代表的なガイドラインである国際統合報告フレームワークにおいて、企業ごとにマテリアリティを設定することが推奨される¹³等、マテリアリティは企業の事業特性によって異なるという考え方が、近年主流になりつつあることを反映しているであろう。

図表 8 国内運用機関の ESG 投資でのマテリアリティ

ESG分野	マテリアリティ	機関数
環境	温室効果ガス・気候変動関連	7
	エネルギー効率	5
	廃棄物	5
	事業の環境競争力	5
	環境汚染	4
	環境関連の法的リスク	3
	生物多様性・生態系への配慮	3
	水効率	2
	紛争鉱物への関与	1
	社会	人的資源の有効活用
労働安全		5
女性等マイノリティ支援		5
サプライチェーン等の労働環境		5
取引先関係の健全性		5
人材育成		4
離職率		3
本業を通じた社会への貢献		2
談合・カルテル防止		2
児童労働		2
消費者保護		2
社会貢献等		2
社会保障費抑制		1
ガバナンス	取締役会構成	8
	社外取締役・監査役	6
	監督と執行の分離等取締役会の体制	5
	女性役員	1
	役員報酬	4
	内部統制・内部通報制度関連	4
	株主等ステークホルダーへの利益還元	3
	リスクマネジメント	3
	不祥事対応	3
	経営理念・方針	3
	贈収賄・不正行為	2
	株主等ステークホルダーとの対話	2
	情報開示	2
	資本効率(ROIC)	1
	買収防衛策	1
	所有権構造	1
	後継体制	1

出所：アンケート調査結果から当社作成

¹³ http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/International_IR_Framework_JP.pdf

7. 国内 ESG 投資家が参加しているイニシアチブ

図表 2 で主要な ESG 投資アプローチに挙げたエンゲージメント/議決権行使のうち一分野を占めるのが「共同エンゲージメント（コラボレーション）」と呼ばれる手法である。これは、数多くの企業に投資する機関投資家が協働して影響力を行使することで、情報開示等、企業の ESG 要因の改善を働きかけるといったものである。共同エンゲージメントのツールとして用いられるものに、共通の考えに賛同した者の集まりであるイニシアチブがある。

今回の調査では、UNPRI に署名する運用機関を対象としたため、回答運用機関は全て UNPRI に署名している。図表 9 に示すのは、アンケート回答運用機関の UNPRI 以外のイニシアチブへの参加状況である。回答した 15 機関中 10 機関が UNPRI 以外のイニシアチブに参加している。最も多かったのは、環境省の 21 世紀金融行動原則で、6 機関であった。同原則は 2015 年 3 月末現在で 193 機関が署名している。

図表 9 日本の UNPRI 署名機関のイニシアチブ参加状況

イニシアチブ名	概要	機関数
環境省 21 世紀金融行動原則	金融機関向けの持続可能な社会のための行動原則	6
金融庁 日本版スチュワードシップ・コード	機関投資家のあるべき姿を定めた行動指針	3
ICGN(The International Corporate Governance Network)	機関投資家がコーポレート・ガバナンスの発展のために活動する組織	3
CDP	機関投資家が企業に気候変動関連の開示を求める組織	2
JSIF(Japan Sustainable Investment Forum)	日本において ESG 投資関連の調査・情報発信を行う組織	2
ACGA(Asian Corporate Governance Association)	アジア地域におけるコーポレート・ガバナンス発展に努める NPO	1
環境省 平成 27 年度環境情報開示基盤整備事業	ESG 投資促進のための情報開示基盤構築に向けて企業・金融機関向け調査	1
モントリオール・カーボン・プレッジ	UNPRI の会合発祥の機関投資家による投資対象の温室効果ガス排出開示の誓約	1
経済産業省 投資家フォーラム	企業と機関投資家の建設的対話の実現を目指して機関投資家の所属員が参加するフォーラム	1
環境省 持続可能性を巡る課題を考慮した投資に関する検討会	企業・金融等各界の関係者が環境配慮の取り組みの促進策と報告制度を検討	1
国連 グローバル・コンパクト	企業に、人権保護、不当労働排除、環境への対応、腐敗防止に関する原則の順守を求めている	1
国連 環境計画・金融イニシアチブ	金融セクターからの環境配慮行動の促進を目指す原則の署名機関による組織	1

出所：アンケート調査結果から当社作成

次いで多いのは、金融庁が主導する日本版スチュワードシップ・コードである。こちらは2015年11月末時点で201機関が受け入れを表明している。コーポレート・ガバナンスの発展を目的とした機関投資家による国際的イニシアチブであるICGN(The International Corporate Governance Network)もそれに並ぶ。そのほかに国内での取り組みではJSIF、海外のイニシアチブでは企業に気候変動関連の情報開示を求めるCDPに参加している機関が複数みられる。

8. 国内 ESG 投資家が注目している女性活躍推進 KPI

前述のマテリアリティにおいて、投資家が実際に企業を評価するためには、定量化された指標が有用である。これを KPI (Key Performance Indicators) と呼ぶ。

国内外で、企業内におけるダイバーシティの重要性が言われて久しい。国の施策でも、アベノミクスにおいて企業での女性活躍推進は重要分野であるとしている。そこで、機関投資家が企業の女性活躍推進について具体的に何を以て評価しているのかを知るため、女性活躍推進に係る KPI を自由回答で尋ねた。

図表 10 は、回答運用機関における ESG 投資での女性活躍推進に関連した KPI である。図表 8 のマテリアリティと同様に、近い回答は同じ KPI とみなして集計した。女性従業員比率等、具体的な KPI を回答したのは 15 機関中 6 機関であり、ESG 投資に積極的な UNPRI に署名している運用機関であっても女性活躍推進に係る KPI を採用しているのは少数派であることがわかった。

KPI の内訳をみると、女性従業員比率や組織内での女性のリーダーシップに関連する管理職比率、取締役比率・人数を KPI に採用している機関が最も多く、それぞれ 4 機関が回答した。そのほかには女性経営管理職・執行役員比率・人数を 3 機関が採用している。

図表 10 国内運用機関での女性活躍推進 KPI

KPI	A社	B社	C社	D社	E社	F社
新卒女性採用比率				○		
女性従業員比率	○		○	○	○	
女性管理職比率	○			○	○	○
女性経営管理職・執行役員比率・人数	○			○	○	
女性取締役比率・人数	○	○		○	○	
育休等両立支援制度の状況				○		○
ダイバーシティ推進方針の有無						○
ダイバーシティ専任組織の有無						○
女性を対象とした管理職トレーニングの有無				○		

出所：アンケート調査結果から当社作成

9. おわりに

本稿では、日本の運用機関の中で UNPRI に署名している運用機関に行ったアンケート調査結果をもとに、これまで明らかにならなかった日本の機関投資家における ESG 投資の実施状況を明らかにし

た。その結果、回答運用機関の ESG 投資資産規模は 46.0 兆円であり、従来知られていた個人向け金融商品を対象とした資産規模 0.8 兆円と比較してはるかに規模の大きい運用実態を調査することができた。

また、ESG 投資アプローチごとに採用している資産規模をみると、エンゲージメント/議決権行使が突出しており、これは、日本において議決権行使が運用機関の受託者責任であることが広く認識されていること、2014 年に策定・公表された日本版スチュワードシップ・コードにおいて、エンゲージメントの実践を求めたことが影響している可能性がある。一方で、欧米において最も多くの資産で採用されているネガティブスクリーニングは、日本においては特に大きなシェアとなっていない。この背景には、日本ではクラスター爆弾の製造等に関連する企業への投資を禁じる法制度の不在や、特定業種に投資しないことを求める資産保有者等の不在が指摘できる。

ESG 投資を実施している運用機関の人員体制をみると、ESG ファンドマネージャーと議決権行使業務に比較的多くの人員を充てており、リサーチや個別企業へのエンゲージメント等の発展的分野にも一定の人員が配置されていた。また、運用機関の顧客属性をみても ESG 投資は機関投資家が主であり、個人投資家によるシェアは小さいことが確認された。

回答運用機関が注力している ESG 分野に関しては、最も多くの運用機関が回答したマテリアリティは、ガバナンス分野の取締役会構成であった。続いて、環境分野の温室効果ガス・気候変動関連と、社会的に注目を集めているトピックスの回答が目立った。イニシアチブについて尋ねると、UNPRI 以外に参加しているのは、21 世紀金融行動原則（6 機関）、日本版スチュワードシップ・コード（3 機関）と、日本の官公庁が主導するイニシアチブへの参加が目立った。日本版スチュワードシップ・コードと並んで 2 番目に参加が多かったのは、コーポレート・ガバナンス発展に努める機関投資家が組織する ICGN であった。女性活躍推進に係る KPI に関しては、回答した 15 機関のうち 6 機関が採用していた。女性従業員比率や、管理職、取締役における女性のプレゼンスに関する KPI は、そのうち 4 機関で採用があった。これらの調査結果は、今回初めて明らかとなったものであり、網羅的とは言えないものの、日本における ESG 投資の現状を大まかながらも理解する助けとなると考えられる。今後も引き続き調査範囲の拡大等、欧米等先進地域と同水準の情報を明らかにして、ESG 投資の具体化を議論する基盤の整備が必要であろう。

本調査の今後の課題としては、調査範囲の網羅性・正確性の向上が挙げられる。例えば資産保有者、運用機関の双方に対して調査を行い、重複分を差し引き、ESG 投資市場規模を算出する等の方法が考えられる。そのような調査を日本で行うには機関投資家・調査主体双方において今後も継続的な取り組みを行い、実績を積み上げる必要がある。また、今回明らかになったマテリアリティ、KPI を具体的にどのように用いているかについても、調査検討の必要があると考える。

最後に、調査にご協力頂いた各運用機関に謝意を示し、結びとしたい。

以上