

ESG 投資に関する運用会社アンケート結果について

2013・10・15

年金シニアプラン総合研究機構 ESG 研究チーム¹

要旨

年金資金運用において運用の現場で実際に業務を行う運用会社に対し、ESG 投資に関する意向やアイデアを把握することを目的にアンケート調査を行い、25 社から回答を得た。年金向けの ESG 投資については、今後なお一層の発展の可能性があるとは認識されている。ESG 投資の運用特性については、運用会社の人たちの現場感覚としては、リターン確保よりリスク管理に重点が置かれている。ESG 運用商品を提供した経験のない社であっても運用プロセスで何らかの非財務情報を考慮することはよく行われており、非財務情報の利用は資金運用において普通のことであるといえる。ESG 投資の発展・普及のために運用の現場にある立場から最も必要と考えられたのは、パフォーマンス上の優位性が明らかになることであったが、これはすぐには実現が難しいであろう。その中で発展・普及を図るには、運用会社と年金基金の認識や関心事のずれを解消していくことや、究極的には、ESG 投資を当然視するよう、国民全体の意識が変わる必要がある。

目次

1	はじめに	・・・	2
2	調査結果の概要	・・・	3
	(1) ESG 運用商品の提供に関して	・・・	3
	(2) ESG 運用商品の商品性について	・・・	4
	(3) 一般的な運用商品における非財務情報の活用について	・・・	4
	(4) ESG 投資の発展・普及について	・・・	5
	(5) 回答いただいた社の概要	・・・	6
3	調査結果に関する考察	・・・	7
	(1) ESG 運用商品の提供意向等について	・・・	7
	(2) ESG 運用商品の商品特性	・・・	8
	(3) 非財務情報の利用について	・・・	9
	(4) ESG 投資の発展・普及	・・・	10
4	アンケート調査の集計結果	・・・	12

¹ 福山圭一、谷本奈丘、樺山和也、川名剛、宮井博

【1】 ESG 運用商品の提供に関して	・・・	12
【2】 ESG 運用商品の商品性について	・・・	17
【3】 一般的な運用商品における非財務情報の活用について	・・・	18
【4】 ESG 投資の発展・普及について	・・・	19
【5】 回答いただいた社の概要について	・・・	22
参考資料 ESG 運用商品に関するアンケート調査票	・・・	24

1 はじめに

わが国の年金資金の運用は、共済年金等における一部の債券投資を除いて、運用会社への委託によって行われている。年金スポンサーは運用の基本方針に基づき運用会社に運用ガイドラインを提示するものの、実際に投資対象を選定し、投資活動を行い、また、株式投資の場合は投資した株式の議決権行使を行い、運用の定量的な評価に資する関連データを算出するなどといった行為は、運用会社によって行われる。従って、実際の運用の現場にいるのは運用会社であり、この意味で、運用会社は年金資金運用において中心的役割を担っている。その立場にある者がどのように考えているかを把握することは、年金資金運用の現状を把握し、そのあり方を考えていくうえで、重要な意味がある。

このような観点から、日本の年金資金における ESG 投資のあり方に関する研究の一環²として、運用会社の ESG 投資に関する意向やアイデアを把握することを目的に、年金資金の受託実績がある運用会社に対するアンケート調査を、2013 年 3 月に実施した。

² 本研究は JSPS 科研費 23530532 の助成を受けている。なお、本研究に関する当機構における先行研究については、福山圭一（2013）「日本年金資金における ESG 投資のあり方について」、『日本年金学会誌』第 32 号参照。

2 調査結果の概要

調査対象先の選出に際しては一般社団法人日本投資顧問業協会発行の「投資運用会社要覧（平成 24 年度版）」を利用し、年金からの受託残高がある運用会社（132 社）に対し、郵送またはメールにより本アンケートへの協力を依頼した。これに対し、25 社から回答をいただいた（回答率 18.9%）。お忙しい中ご回答いただいた社及びご記入いただいた方にはこの場を借りて厚くお礼申し上げます。

調査票は巻末に「参考資料」として添付したとおりである。これは、①ESG 運用商品の提供に関して、②ESG 運用商品の商品性について、③ 一般的な運用商品における非財務情報の活用について、④ ESG 投資の発展・普及について、⑤御社の概要について、という 5 部構成になっている。

以下ではこの区分に従って、回答状況を概観する。なお、各質問別の集計結果は、「4 アンケート調査の集計結果」をご覧ください。

(1) ESG 運用商品の提供に関して

ESG 運用商品の提供状況（Q1）については、年金向け又は個人向けに現在提供しているのが 9 社、過去に提供していたが現在は提供していないのが 2 社、これまで提供したことがないのが 14 社であった。年金向けに提供している 7 社を除く 18 社について、将来年金向けに ESG 商品を提供する意向を聞いたところ、現在企画・検討中であるとする者はなかったが、それを除くと、近い将来検討したい（2 社）、中長期的に検討したい（6 社）、当面提供の意向はない（9 社）といった結果であった。提供する意向がないとする 9 社について、その理由をきいたところ、顧客のニーズの少ないことを挙げる社が 4 社あった。

現在又は過去に年金向けに ESG 運用商品を提供した経験のある 9 社のうち、投資対象（Q2）に株式を挙げるものが 8 社と多く、他は外国株式（2 社）、外国債券（1 社）であった。また、投資手法や着眼点について記述いただくようお願いしたところ、8 社から回答があった。投資手法については、ベストインクラス型、インテグレーション型、ポジティブ・スクリーニング、ネガティブ・スクリーニングなど様々であり、その他にもタイプを明らかにしない銘柄選択など多岐にわたっている。着眼点は、E、S、G のすべてや社によってはそれ以外も含む幅広い要素をカバーするもの（4 社）と、ガバナンス関係、あるいは環境関連といった一定の要素に重点を置くもの（4 社）に大別される状況であった。

現在又は過去に年金向けに ESG 運用商品を提供した経験がある 9 社に運用報酬について聞いたところ（Q3）、7 社が他の類似商品とほぼ同じ、1 社は若干安いという回答であった。

国連 PRI に署名しているのは 11 社（Q5）、環境省が策定した 21 世紀金融行動原則に署名しているのは 9 社（Q6）であった。両者又はいずれかに署名する 14 社中で、PRI

や 21 世紀金融行動原則への署名をどのような形で実践しているか (Q7) については、議決権行使において ESG 面を考慮している (業者等を用いた間接的な行使も含む) との回答が最も多く 10 社、ESG 運用商品を提供している (提供準備中を含む) と、投資判断において ESG 情報を利用していると答えた社がそれぞれ 8 社、投資対象の ESG 面のリサーチを自社で実施と、投資先企業に対して ESG 面の改善を要求するエンゲージメントを実施がそれぞれ 7 社などであった。

年金向けビジネスにおける ESG 運用商品の提供に関する意向 (Q8) については、25 社中で前向き (どちらかという前向きを含む) が 15 社、後向き (どちらかという後向きを含む) が 6 社、わからないが 4 社であった。前向き 15 社の挙げた理由としては、ESG 要素は企業の業績や評価に対してより一層影響を与える事項になってくると思われる (12 社)、将来社会的要請が強まると思われる (11 社)、年金顧客のニーズが増えると思われる (9 社) などであった。投資成績 (リターン・リスク) の点で優位性があると思われるとする社も 7 社あったが、前向きの回答をいただいた社の半数には満たなかった。後向き 6 社が挙げた理由では、顧客のニーズが少ないと思われる (3 社)、投資制約が発生するなど運用成果の観点から優位性を持たないと思う (2 社)、他のアクティブ戦略との差別化が図れないなど (2 社) などであった。

個人向けビジネスにおける ESG 運用商品の提供に関する意向 (Q9) については、25 社中で前向き (どちらかという前向きを含む) が 11 社、後向き (どちらかという後向きを含む) が 7 社、わからないが 7 社であった。

(2) ESG 運用商品の商品性について

ESG 運用商品の定量的な投資成果について (Q10) は、リスク低減には有効だろう (14 社)、長期投資を実現するという意味で有効・重要だろう (10 社) といった回答が多かった。続いて、リターン獲得にポジティブな影響を与えるだろう (5 社)、投資成果を大きく左右するものではない (4 社) などであった。

年金向けの ESG 運用商品として効果的な投資方法についての考え方を記述いただくようお願いした (Q11) ところ、12 社から回答があった。長期投資型、ESG 指標を作成してパフォーマンス動向をモニタリング、財務・非財務を融合した総合的な投資プロセスの構築、ESG の観点からのネガティブ・スクリーニングと長期的観点からの投資、ESG 要素のみでなく財務情報や競争力なども考慮、公的年金の取組みを期待、ESG テーマ調査、アクティブコア及びパッシブの双方に積極的に取入れ、サステナブルに企業価値を拡大する銘柄を発掘して集中的に組入れ、グローバル・エマージング、プライベート・エクイティ運用、不動産運用などの回答があった。

(3) 一般的な運用商品における非財務情報の活用について

ESG に限定しない一般的な運用商品において企業評価や投資判断に利用している非

財務情報について聞いたところ（Q12）、25 社中で、アクティブ戦略で重視している事項として、ガバナンス・リスク管理体制の整備（6 社）、コンプライアンス問題の発生と改善策（5 社）といった事項が比較的多く列举された。パッシブ戦略については、前者が 2 社、後者が 1 社あったのみで全体としてほとんど列举はなかった。アクティブ戦略において重視はしていないが考慮はしている事項としては、ガバナンス・リスク管理体制の整備（13 社）、コンプライアンス問題の発生と改善策（13 社）の 2 項目が多く列举されたほか、サプライチェーンへの配慮（6 社）、環境配慮型製品の創出・提供（5 社）、人材の育成・活用（5 社）といった状況であった。パッシブ戦略で重視はしていないが考慮はしている事項は、コンプライアンス問題の発生と改善策（4 社）の他は、各項目とも 1～2 社であった。

年金運用において着目すべき非財務情報を、①投資リターンの向上、②投資リスクの軽減、③長期投資の 3 つに分けて聞いた（Q13）ところ、①投資リターンの向上に関しては、ガバナンス・リスク管理体制の整備（8 社）、環境配慮型製品の創出・提供（7 社）、コンプライアンス問題の発生と改善策（7 社）といった事項が比較的多く列举された。これに対し、②投資リスクの軽減に関しては、ガバナンス・リスク管理体制の整備（17 社）とコンプライアンス問題の発生と改善策（17 社）を過半数の社が列举し、非財務情報の開示レベル（10 社）も多かった。③長期投資に関しても、ガバナンス・リスク管理体制の整備（13 社）とコンプライアンス問題の発生と改善策（12 社）は多かったが、次に、環境配慮型製品の創出・提供（8 社）と、人材の育成・活用（8 社）が、続いて、サプライチェーンへの配慮（7 社）といった状況であった。

非財務情報の入手先（Q14）については、21 社が回答し、企業訪問（19 社）が最も多く、企業のホームページ（14 社）、情報端末（14 社）などであった。

（4）ESG 投資の発展・普及について

「ESG 投資」、「SRI」、「社会的責任投資」、「サステナブル投資」といった言葉から思い浮かぶイメージについて、24 社が回答し、企業の価値を長期的に判断する投資手法（15 社）、将来的には無視できない要因に着目した投資手法（14 社）、企業のレピュテーションのリスクを軽減する投資手法（10 社）といった項目が多く列举された。

今後、日本の年金において ESG が発展するために必要な条件について、最も必要と思うもの 1 つと、必要と思うもの（多数回答）について聞いた（Q16）ところ、最も必要なものとしては、他の運用手法に対してパフォーマンス上の優位性が明確になること（6 社）、年金基金・制度の関係者が ESG 投資に関する意識を高めること（4 社）、社会的な関心や要請が高まり無理なく採用できる環境が整うこと（4 社）などが列举された。必要な事項としてはこれらを 11～9 社が挙げた他、投資先となる企業が ESG に関する情報開示を進めること（10 社）、検討に値する十分な期間の運用実績ができること（9 社）、受託者責任に反しないという考えが広く一般に浸透すること（9 社）、投資先となる企業

が ESG に配慮した経営活動水準を高めること（8 社）、税制などを通じ ESG に配慮した企業活動促進の政策が行われること（7 社）なども多く列挙された。

ESG インデックスについて、使っている（いた）かどうかについて（Q17）は、肯定 5 社、否定 20 社であった。ESG インデックスの有用性に関しては、15 社が回答し、肯定 7 社、否定 8 社であった。

ESG インデックスが満たすべき要素について聞いた（Q18）ところ、21 社が回答し、インデックスへの組入れ判断基準が明確、透明性が高いものであること（16 社）、インデックスへの組入れ判断基準に一貫性があること（15 社）に多くの支持が集まった。

（5）回答いただいた社の概要

回答いただいた社について、国内総受託資産（Q19）は、1000 億円未満（4 社）から 10 兆円以上（7 社）まで様々であった。国内年金受託資産残高（Q20）も、500 億円未満（9 社）から 1 兆円以上（2 社）までと多岐にわたった。

海外の年金基金から受託実績（Q21）があるのは 4 社で、4 社とも PRI への署名状況を聞かれたとのことであった。また、受託実績のある 3 社とない 1 社の 4 社が、ESG 投資の状況説明を要請されたとのことである。

業態（Q22）は、投資顧問会社（国内金融系）13 社、同（外資系）7 社、同（国内独立系・その他）3 社、信託銀行（国内系）2 社であった。

最後に、外部には非開示と断って、お差支えなければ、ということで社名等を記入いただく欄を設けたところ、社名を記入いただいたのは 25 社中 24 社であった。

3 調査結果に関する考察

今回の調査の主目的は、運用の現場にある運用会社の方々の ESG 投資に対する見方を把握することにある。アンケート調査という形式をとる場合、個々の回答を集計し、回答数の大小で一般的な傾向を把握するという手法が取られることが一般的である。本稿においても、そのような記述を行うことが多いが、少数であるからといってその回答の重要性が劣るということでは決してない。むしろ逆かもしれない。ESG 投資は日本ではまだまだ定着しているというには程遠い状況にあり、少数の創意にあふれた活動を展開する社によって今後の発展がけん引される可能性は大いにある。また、回答いただいた社は、巨大会社から小規模の会社まで多岐にわたっており、その回答を等ウェイトで単純に合計することの限界も認識しておく必要がある。

本調査全体について、そのような留意の下に個別の結果を見ることが必要である。このことを指摘したうえで、幾つかの事項について考察を試みる。

(1) ESG 運用商品の提供意向等について

132 社に対して回答をお願いし、25 社から回答をいただいた。25 社中 24 社は社名を明らかにしての回答であり、回答内容の信頼性は高いといえるであろう。

回答をいただいた社でも過半数の 14 社はこれまで ESG 運用商品の提供を手掛けた経験がないとのことであった。現在年金向けに ESG 運用商品を提供していない社に、将来年金向けに ESG 商品を提供する意向を聞いたところ、将来検討したいとする社と、当面提供の意向はないとする社が半々であった。このように、これまでもこれからも ESG 投資の運用商品の提供の意向のない社からも一定数の回答を得られた。本調査の回答の多様性を表すものであり、ある程度客観的に運用業界における ESG 投資の見方が示されたものといえるだろう。

ただし、提供の意向がない理由を聞いた際の設定問「社内に ESG 投資を支持しない人が多い」に○を付けた社はなかったこと、大半が社名を明らかにするなど丁寧なご回答をいただいたことから、将来のビジネス上の意向にかかわらず、ESG 投資に関心を有する社からの回答であるといえるだろう。その点では、本調査結果は、必ずしも運用業界全体の姿を偏りなく示すものではないというべきであろう。

年金向けビジネスにおける ESG 運用商品提供の意向については、25 社中 15 社が前向き（どちらかという前向きを含む）であった。この 15 社中 5 社は ESG 運用商品の提供経験のない社であった。また、個人向けに前向きな社が 11 社であり、現在では、年金向けに提供する社（7 社）より個人向けに提供する社（8 社）の方が多い（うち年金、個人両方に提供するの 4 社）。にもかかわらず、これからの意向については、年金向けの方が個人向けより多かったことは興味深い。

これらから、年金向けの ESG 投資については、ESG 投資に関心を有する運用会社の方々の総体的な見方として、今後なお一層の発展の可能性があると認識されているとい

ってよいであろう。

わが国の個人金融資産保有額は1千数百兆円に上るといわれており、年金資産よりもずっとその規模は大きい。しかし、わが国では個人資産の多くが預貯金であり、リスク性資産は少ない³。一方、年金資金運用はポートフォリオ運用でリスク性資産も一定程度組み入れる運用を行っていること、基本的には長期運用であることなどから、運用会社の期待が高いものと考えられる。

しかし、年金基金の運用も4半期ごとに評価が行われること、企業年金においては会計基準の変更などに伴って会計が母体企業と一体化し、債務が即時認識される方向であることなどから、必ずしも年金基金側がその期待に応えられる状況にあるとはいえない。当面年金向けに提供する意向のない社が挙げる理由で最も多かったのは、年金顧客のニーズが少ないというものであった。

そもそも、運用会社と年金基金では関心の重点が異なっていることが考えられる。運用会社は、運用の受託がアセットクラスごとであり必ずしも年金基金の資産運用の全体像を把握・勘案して運用する状況になっていないこと、日々の運用業務を実際に実施する立場にあること、常に同業他社との競争にさらされていることなどから、銘柄選択やタイミングの判断に注力し、ベンチマークを凌駕することを目標にすることが通常と考えられる。一方、年金基金の側では、運用というとアセットアロケーションが重要であることが通常である。また、給付債務を抱えており、ベンチマークに勝っても給付債務が軽減されるわけではなく、分散投資を求められることから、銘柄選択にも関心が向かない。

年金向けビジネスを前向きに考える運用会社は、年金基金側の立場に立って、ビジネス展開を考える必要があるだろう。ESG投資について、最近における年金基金の全般的な態度は後向きである⁴。中長期的観点に立って、年金資金運用を取り巻く環境を踏まえた運用商品開発と情報提供などの地道な努力が求められるであろう。

(2) ESG運用商品の商品特性

ESG運用商品の商品性については、リスク低減に有効という回答が最も多かった。このことから、リスクを低減することに意義を見出す運用関係者が多いことが分かった。次いで多かったのは、長期投資に有効（重要）というものであった。

逆に、リターン面の優位性を指摘する回答は比較的少なかった。投資成果を大きく左右するものではないといった回答なども加味すると、一般的な傾向として、リターン面

³日本銀行の資金循環統計によると、2013年3月末で、金融資産・負債残高表における家計部門の資産合計は1,568兆円、金融資産・負債差額は1,205兆円になっている。なお、資産には企業年金や国民年金基金の運用資産額（年金準備金として201兆円）が含まれる。資産合計中預貯金は847兆円（54.0%）であるのに対し、株式76兆円（4.9%）、投資信託受益証券71兆円（4.5%）といった状況である。

⁴年金シニアプラン総合研究機構 ESG研究チーム（2012）「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号第4巻

での意義を見出す方々は少数といえる。

ESG 投資が投資パフォーマンスにどのような効果があるか、定量的にはまだ定説が確立されていない状況にある。いずれトラックレコードが蓄積されればこのことも今よりずっと明らかになることが期待できるが、それはまだ当分先であろう。そのような現時点において、ESG 投資の運用特性を把握するうえで、運用会社の人たちの現場感覚は代替的な情報として一定の意味を持つと考えられる。今回の結果は、リターン確保よりリスク管理に重点を置くことが、ESG 投資の意義を考えていくうえで、有効であることを示唆するものであるということができよう。

効果的な投資方法について自由に記述いただくようお願いしたところ、様々な意匠にあふれた回答をいただいた。運用の考え方、運用手法、対象資産、ESG 要素の考慮方法、考慮する要素の範囲など多岐にわたった。各社において、創意工夫を凝らし、独自の投資方法を模索しているものと受け止めることができる。しかし、逆にこれは、ESG 投資といっても決まった投資方法が確立されているわけではないことを示すものということもできるであろう。

(3) 非財務情報の利用について

ESG 運用商品に限らない一般的な運用商品における非財務情報の利用に関しては、何らかの情報を重視又は考慮しているとするのは、25 社中 20 社であった。残り 5 社はすべて ESG 運用商品の提供経験のない社であった。

アクティブとパッシブでは、パッシブ運用での活用は少数であったが、6 社から重視又は考慮していると回答があった。うち 4 社は「コンプライアンス問題の発生と改善策」を考慮しているというものであった。

アクティブ運用では利用する社が 20 社とかなりに上った。利用する情報の種類としては、コンプライアンスを含むガバナンス関連が多かった。また、年金運用において着目すべき非財務情報についても、同様の傾向が示された。運用の現場にある人たちの非財務情報の認識は、総じていえば、環境や社会問題を含む ESG 要素に幅広く広がっているというよりは、コンプライアンスを含むガバナンス関連に関心が集まっているということができる。

一般的な運用商品における非財務情報について、これまで ESG 運用商品を提供した経験のない 14 社中でも、9 社は何らかの利用をしている。ガバナンス・リスク管理体制を重視するとするのが 3 社、コンプライアンス問題を重視するとする社が 2 社、非財務情報の開示レベルを重視するとするのが 2 社、人材の育成・活用を重視するとする社が 1 社あった（同一社が複数挙げていることから、何らかを重視としたのは 9 社中 4 社）。

また、重視していないが考慮はするという回答を、同じくこの 9 社について見ると、コンプライアンス問題が 6 社、ガバナンス・リスク管理体制が 5 社、あとは、環境配慮

型製品の創出・提供、サプライチェーンへの配慮、人材の育成・活用、非財務情報の開示レベルがそれぞれ1社ずつであった（何らかを考慮しているとする社数は9社中7社であり、残り2社は考慮している項目の指摘はないが重視している項目がある）。

このように、ESG運用商品を提供した経験のない社であっても運用プロセスで何らかの非財務情報を考慮することはよく行われていることが分かった。従って、このような状況を踏まえると、非財務情報を利用した投資が特殊な投資であるということは適切でない。少なくともアクティブ運用に関しては、非財務情報を運用プロセスの中で利用することは資金運用において普通のことであるといえてよいであろう。

(4) ESG投資の発展・普及

ESG投資等のイメージについては、企業価値を長期的に判断する投資手法とか、将来的には無視できない要因に着目した投資手法といった回答に多くの支持があった。企業のレピュテーション等のリスクを低減する投資手法もかなりの支持を集めた。逆に、特別な考えを持つ人たちの特殊な投資手法であるとか、制約、手間、コストがかかるので投資効率が悪いといった選択肢も用意したが、これらを支持する回答は皆無であった。用意した選択肢の中ではポジティブなものに回答の多くが集まっているといえる。このことは、本稿の冒頭で述べた、ESG投資に関心がある社からの回答が中心であることを裏付けるものといえるだろう。

今後日本の年金基金・制度においてESG投資が発展するために最も必要な条件としては、他の運用手法に比べパフォーマンスの優位性が明らかになることに最も多くの支持が集まった。なお、単一回答をお願いし、6社がこれに○を付けたが、この中に年金向けビジネスにおけるESG運用商品の提供に前向きではない3社が含まれている。また、必要と思うものにいくつでも○を付けるようお願いし、やはりこれに10社と比較的多くの支持が集まった。年金向けに前向きな15社中では7社とほぼ半数がこれに○を付けている。この回答に多くの支持があったことは、日々パフォーマンス向上のため努力を続ける運用会社の立場からはある意味当然というべきかもしれない。ただし、先に(2)で述べたとおり、定量的にまだこのことが明らかになっていない状況にある。運用会社の方々多くが現状では発展や普及に限界があると感じているということを示すものと考えられることもできる。

最も必要なものとして次いで多かったのは、年金基金・制度の関係者がESG投資に関する意識を高めること(4社)であった。年金向けビジネスに前向きの社だけのうちでは、この選択肢が最も多かった(4社はすべて前向きの15社に含まれていた)。1つに限らず必要な条件に○をつけていただいた場合も同じく、この選択肢が最も多くの支持を集めた(全回答25社中11社、前向きな15社中9社)。このことは、多くの運用会社では、アセットオーナーである年金基金等から何らかのマンデートがほしいという希望を持っていることを示すものである。しかし、年金基金側の事情も先に(2)で述べたと

おりである。同じところで述べた運用会社と年金基金の認識や関心事のずれを解消していくことが、今後の発展・普及に向けた1つの課題であるといえるだろう⁵。

最も必要なものとして、同じく4社から支持があったのが、社会的な関心や要請が高まり、無理なく採用できる環境が整うことであった。これは、年金ビジネスに前向きな社2社とそれ以外2社という内訳であった。また、1つに限らない回答として、9社から必要という回答があった（年金ビジネスに前向きな15社中ではほぼ半数の7社）。この回答がかなりの数に達したということは、運用の現場においても、自然体ではなかなかESG投資を手掛けることが難しいと感じている人が多いことを示すものといえることができるであろう。受託者責任に反しないという考えが広く一般に浸透することにも、最も必要（2社）や必要（9社）という回答があった。このことも併せ、わが国では、ESG投資は何か特殊な運用手法という受け止め方が一般的であり、採用するにはその理由を積極的に説明する必要に迫られることが多い。しかし、(3)で述べたように、非財務情報を運用プロセスの中で利用することは普通のことであるといった認識が広がっていくと、このような状況も変化が期待できる。また、国民皆年金にあるわが国では、究極的には、ESG投資を当然視するよう、国民全体の意識が変わるのでなければ、年金資金運用における本格的な発展・普及は望めないだろう。このために、新たな社会通念の確立に向けた取り組みが期待される。

⁵ このような問題意識も背景として、本年度において当機構では、研究者の他に運用会社と年金基金の関係者も加わった「年金SRI研究会」（座長は、植村博明当機構特任研究員・元日本経済新聞企業年金基金理事長）を組織し、研究活動を行っているところである。なお、研究会名の「SRI」は、社会的責任投資ではなく持続的責任投資（Sustainable and Responsible Investment）を意味するものとしている。

4 アンケート調査の集計結果

以下、各質問項目ごとに、その集計結果を示す。

【1】 ESG 運用商品の提供に関して

Q1 御社では、ESG 投資手法を用いた運用商品（以下、「ESG 運用商品」）を提供していますか。（MA）

回答数： 25

1	現在、年金向けに提供している。	7	28.0%
2	現在、個人向けに提供している。	8	32.0%
3	過去に提供していたが、現在は提供していない。	2	8.0%
4	これまでESG運用商品を提供したことはない。	14	56.0%

Q1 で「1 現在、年金向けに提供している」と答えた会社のみ

[提供期間]

1年未満	2	28.6%
1年以上5年未満	2	28.6%
5年以上10年未満	2	28.6%
10年以上	1	14.3%

[運用残高]

50億円未満	5	71.4%
50億円以上100億円未満	1	14.3%
100億円以上	1	14.3%

Q1 で「2 現在、個人向けに提供している」と答えた会社のみ

[提供期間]

1年未満	0	0.0%
1年以上5年未満	0	0.0%
5年以上10年未満	3	37.5%
10年以上	4	50.0%

[運用残高]

100億円未満	2	25.0%
100億円以上500億円未満	3	37.5%
500億円以上1000億円未満	1	12.5%
1000億円以上	1	12.5%

※ 未記入1社

- (1) (Q1 で「1 現在、年金向けに提供している」と答えた会社以外の会社のみ) 将来、年金向けに ESG 運用商品を提供する意向はありますか。 (SA)

回答数: 18

1	現在、商品提供について企画・検討中である。	0	0.0%
2	近い将来(1~2年ぐらいの間)、提供を検討したい。	2	11.1%
3	中長期的(3~5年ぐらいの間)には、提供を検討したい。	6	33.3%
4	当面、提供する意向はない。	9	50.0%

※ 未記入1社

- (2) 提供する意向がない理由は以下のどれに近いですか。 (MA)

回答数: 9

1	年金顧客のニーズが少ない。	4	22.2%
2	余分な手間やコストがかかる。	1	5.6%
3	運用成果(リターン獲得やリスク低減等)の観点から優位性を感じない。	2	11.1%
4	市場環境や年金基金の財政状況を考えると、当面、ESG商品の提供は適切でない。	1	5.6%
5	他のアクティブ戦略との差別化が図れない、商品分類上曖昧な位置づけ。	2	11.1%
6	ESG専門の運用担当者を配置できない。	1	5.6%
7	社内にESG投資を支持しない人が多い。	0	0.0%
8	その他:	3	16.7%

[記入内容]・すべてのプロダクトの運用プロセスに ESG が組み込まれている

- ・ヘッジファンドに特化している
- ・オルタナティブプロダクト中心の提供のため

- Q2 (現在または過去に年金向けに ESG 運用商品を提供した経験がある会社のみ)

その ESG 運用商品の「投資対象」は以下のどれですか (でしたか)。 (MA)

回答数: 9

1	国内株式	8	88.9%
2	外国株式	2	22.2%
3	国内債券	0	0.0%
4	外国債券	1	11.1%
5	プライベート・エクイティ	0	0.0%
6	不動産	0	0.0%
7	その他:	0	0.0%

★また、投資手法や投資判断における着眼点について、ご記入ください。

※9 社中 8 社より回答あり。

Q3 (現在または過去に年金向けに ESG 運用商品を提供した経験がある会社のみ)

その ESG 運用商品の運用報酬は、御社の他の類似戦略（同一資産、目標リターン・リスクが同水準の戦略）に比べて、以下のどの水準に近いですか？ (SA)

		回答数: 9	
1	高い	0	0.0%
2	若干高い (類似戦略との報酬差が年間50bps以下程度)	0	0.0%
3	ほぼ同じ	7	77.8%
4	若干安い (類似戦略との報酬差が年間50bps以下程度)	1	11.1%
5	安い	0	0.0%

※ 未記入1社

★具体的な報酬水準をお答えいただける方は以下にご記入ください。

※9社中1社より回答あり。

Q4 (現在または過去に個人向けに ESG 運用商品を提供した経験がある会社のみ)

それはどのようなタイプの商品ですか (でしたか)。 (MA)

		回答数: 8	
1	環境問題に着目した商品(エコファンド、温暖化対策ファンド、水資源関連ファンド等)	8	100.0%
2	企業の社会的責任に着目した商品(グッドカンパニーファンド、社会的責任投資ファンド等)	5	62.5%
3	女性、健康、雇用など特定の社会問題に着目した商品	1	12.5%
4	企業のガバナンスに着目した商品	3	37.5%
5	世界の環境問題に関する債券(グリーン債、エコロジー債、ウォーター債等)	1	12.5%
6	発展途上国の子供の医療・教育等に関する債券	0	0.0%
7	その他:	0	0.0%

Q5 御社は国連「責任投資原則(PRI)」に署名していますか。

		回答数: 25	
1	はい	11	44.0%
2	いいえ	14	56.0%

Q6 御社は 2011 年に環境省が策定した「21 世紀金融行動原則」に署名していますか。

		回答数: 25	
1	はい	9	36.0%
2	いいえ	16	64.0%

→ ☆ うち、PRIIにも加盟している企業: 6

Q7 (Q5、Q6で「1 はい」の方のみ)

PRIや21世紀金融行動原則への署名をどのような形で実践していますか。(MA)

回答数: 14

1	ESG運用商品を提供している(提供準備中も含む)。	8	57.1%
2	投資判断においてE・S・G情報を利用している。	8	57.1%
3	投資対象のESG面のリサーチを自社で行っている。	7	50.0%
4	投資対象のESG面のリサーチ情報について、外部機関から提供を受けている。	6	42.9%
5	議決権行使においてESG面を考慮している。(業者等を用いた間接的な行使も含む)。	10	71.4%
6	投資先企業に対してESG面の改善を要求するようなエンゲージメントを行っている。	7	50.0%
7	投資先企業に対してESG情報の開示を要請している。	6	42.9%
8	グローバル・レポーティング・イニシアチブなど、ESG投資に関連する諸団体の活動への協力・支援を行っている。	4	28.6%
9	自社の事業活動においてCSR活動を推進し、その内容について、対外的に広く情報開示を行っている。	6	42.9%
10	その他:	2	14.3%
11	署名はしているが、特に何もしていない。	1	7.1%

※ 未記入1社

[記入内容]・PRI日本ネットワークを通じた協働の推進、外部の運用機関との協働により
年金向けにESG運用を提供、議決権行使に際し企業IRとの対話を重視
・日本におけるESG投資普及をリード

Q8 年金向けビジネスにおけるESG運用商品提供について、どのような意向を持っていますか。1～5を一つ選び、理由をお聞かせください。

回答数: 25

1	前向き	9	36.0%
2	どちらかというと前向き	6	24.0%
3	どちらかというと後向き	5	20.0%
4	後向き(興味がない)	1	4.0%
5	わからない	4	16.0%

★(「1 前向き」「2 どちらかというと前向き」と答えた会社のみ)理由をお聞かせください。

回答数: 15

1	年金顧客のニーズが増えると思われる。	9	60.0%
2	将来、社会的要請が強まるとされる。	11	73.3%
3	将来、法規制の観点から要請が強まるとされる。	3	20.0%
4	ESG投資の社会的意義に同感する。	6	40.0%
5	ESG要素は、企業の業績や評価に対してより一層影響を与える事項になってくるとされる。	12	80.0%
6	投資成果(リターン・リスク)の点で優位性があると思われる。	7	46.7%
7	社内関係者がESG投資を支持している。	2	13.3%
8	責任投資原則(PRI)や21世紀金融行動原則等に署名したから。	4	26.7%
9	その他:	1	6.7%

[記入内容]・長期投資においてESGの考慮は必要。

☆（「3 どちらかというの後向き」「4 後向き」と答えた会社のみ）理由をお聞かせください。

回答数： 6

1	年金顧客のニーズが少ないと思われる。	3	50.0%
2	余分な手間やコストがかかると思われる。	1	16.7%
3	投資制約が発生するなど、運用成果(リターン獲得やリスク低減等)という観点から優位性を持たないと思う。	2	33.3%
4	年金基金の財政状況や市場環境を考えると、当面の間、ESG商品の提供は適切ではないと思う。	1	16.7%
5	他のアクティブ戦略との差別化が図れない、商品分類上の位置づけが曖昧。	2	33.3%
6	ESG専門の運用担当者を配置できない。	0	0.0%
7	社内関係者がESG投資をあまり支持していない。	0	0.0%
8	その他:	1	16.7%

※ 未記入1社

[記入内容]・オルタナティブプロダクト中心の提供のため

Q9 個人向けビジネスにおける ESG 運用商品提供について、どのような意向を持っていますか。1～5 を一つ選び、理由をお聞かせください。

回答数： 25

1	前向き	4	16.0%
2	どちらかという前向き	7	28.0%
3	どちらかという後向き	3	12.0%
4	後向き(興味がない)	4	16.0%
5	わからない	7	28.0%

★（「1 前向き」「2 どちらかという前向き」と答えた会社のみ）理由をお聞かせください。

回答数： 11

1	個人顧客のニーズが増えると思われる。	5	45.5%
2	将来、社会的要請が強まるとと思われる。	9	81.8%
3	ESG投資の社会的意義に同感する。	5	45.5%
4	ESG要素は、企業の業績や評価に対してより一層影響を与える事項になってくるとと思われる。	9	81.8%
5	投資成果(リターン・リスク)の点で優位性があると思われる。	5	45.5%
6	社内関係者がESG投資を支持している。	2	18.2%
7	責任投資原則(PRI)や21世紀金融行動原則等に署名したから。	3	27.3%
8	その他:	0	0.0%

☆（「3 どちらかというの後向き」「4 後向き」と答えた会社のみ）理由をお聞かせください。

回答数: 7		
1	個人顧客のニーズが少ないと思われる。	2 28.6%
2	余分な手間やコストがかかると思われる。	0 0.0%
3	投資制約が発生するなど、運用成果（リターン獲得やリスク低減等）という観点から優位性を持たないと思う。	1 14.3%
4	他のアクティブ戦略との差別化が図れない、商品分類上の位置づけが曖昧。	0 0.0%
5	ESG専門の運用担当者を配置できない。	0 0.0%
6	社内関係者がESG投資をあまり支持していない。	0 0.0%
7	その他:	3 42.9%

※ 未記入 2 社

- [記入内容]・個人向けビジネスは行わない
- ・個人向けビジネスは行っていないため
 - ・個人ビジネスを現状展開していないため

【2】 ESG 運用商品の商品性について

Q10 ESG 運用商品の投資成果（リターン・リスク等の定量的側面）について、どのようにお考えですか。（MA）

回答数: 25		
1	投資判断においてESG要素を考慮することは、リターン獲得にポジティブな影響を与えるだろう。	5 20.0%
2	投資判断においてESG要素を考慮することは、リターン獲得にネガティブな影響を与えるだろう。	1 4.0%
3	投資判断においてESG要素を考慮することは、リスク低減には有効だろう。	14 56.0%
4	長期投資を実現するという意味で有効(重要)だろう。	10 40.0%
5	ESG投資は投資成果を大きく左右するものではない。	4 16.0%
6	ESG投資はその社会的意義・効果を狙うものであり、投資成果に焦点を当てて議論すべきでない。	2 8.0%
7	その他:	4 16.0%

- [記入内容]・銘柄要因もあるので、一概にお答えすることは難しいと考えております
- ・ESG とリターンの追及の両立は可能であると考えている
 - ・今後の検討課題
 - ・リターン獲得にポジティブな影響を与えることが期待される ESG 運用商品
 - ・インデックスの開発が需要であろう

Q11 年金向けの ESG 運用商品として、年金ポートフォリオにメリットのある効果的な投資方法はどのようなものだと思いますか。

※12 社より回答あり。

【3】 一般的な運用商品における非財務情報の活用について

Q12 御社が現在提供している運用戦略において、企業評価や投資判断を行う際に利用している非財務情報は何か。(◎重視している／○重視していないが考慮はしている)
(MA)

回答数: 25

	重視している				重視していないが考慮はしている			
	アクティブ戦略		パッシブ戦略		アクティブ戦略		パッシブ戦略	
CO2削減、廃棄物削減への取り組み	0	0.0%	0	0.0%	4	16.0%	1	4.0%
環境配慮型製品の創出・提供	3	12.0%	0	0.0%	5	20.0%	1	4.0%
サプライチェーンへの配慮	1	4.0%	0	0.0%	6	24.0%	1	4.0%
人材の育成・活用(若手・女性・高齢者等)	2	8.0%	0	0.0%	5	20.0%	1	4.0%
ガバナンス・リスク管理体制の整備	6	24.0%	2	8.0%	13	52.0%	2	8.0%
コンプライアンス問題の発生と改善策	5	20.0%	1	4.0%	13	52.0%	4	16.0%
非財務情報の開示レベル	3	12.0%	0	0.0%	3	12.0%	2	8.0%
CSR活動の内容	1	4.0%	0	0.0%	2	8.0%	1	4.0%
CSR活動にかけているコスト	0	0.0%	0	0.0%	2	8.0%	1	4.0%

Q13 年金運用において表中の3つの運用目的を実現するために、着目すべき非財務情報はどれだと思いますか。(MA)

回答数: 25

	投資リターンの向上		投資リスクの低減		長期投資	
CO2削減、廃棄物削減への取り組み	1	4.0%	2	8.0%	4	16.0%
環境配慮型製品の創出・提供	7	28.0%	2	8.0%	8	32.0%
サプライチェーンへの配慮	4	16.0%	5	20.0%	7	28.0%
人材の育成・活用(若手・女性・高齢者等)	5	20.0%	5	20.0%	8	32.0%
ガバナンス・リスク管理体制の整備	8	32.0%	17	68.0%	13	52.0%
コンプライアンス問題の発生と改善策	7	28.0%	17	68.0%	12	48.0%
非財務情報の開示レベル	5	20.0%	10	40.0%	6	24.0%
CSR活動の内容	3	12.0%	1	4.0%	4	16.0%
CSR活動にかけているコスト	1	4.0%	1	4.0%	2	8.0%

Q14 非財務情報はどこから入手していますか。 (MA)

回答数: 25

1	企業訪問	19	76.0%
2	企業のホームページ	14	56.0%
3	情報端末(Bloomberg等)	14	56.0%
4	コンサルティング会社	3	12.0%
5	リサーチ会社	7	28.0%
6	その他	3	12.0%

※ 未記入 4 社

[記入内容]・セルサイド

- ・証券会社リサーチレポート
- ・CSR レポート、サステイナブルレポート、IR、財務以外の責任者との面談

【4】 ESG 投資の発展・普及について

Q15 「ESG 投資」、「SRI」、「社会的責任投資」、「サステイナブル投資」といった単語から思い浮かぶイメージとしてあてはまるものはどれですか。 (MA)

回答数: 25

1	投資リターンとは直接的に関係ない特殊な投資方法	3	12.0%
2	資金の力を世の中の改善に活かすという理念中心の投資方法	4	16.0%
3	特別な考えを持つ人たちの特殊な投資方法	0	0.0%
4	制約、コスト、手間がかかるので投資効率が悪いイメージ	0	0.0%
5	将来的には無視できない要因に着目した投資手法	14	56.0%
6	企業の価値を長期的に判断する投資手法	15	60.0%
7	企業のレピュテーション等のリスクを低減する投資手法	10	40.0%
8	その他	1	4.0%

※ 未記入 1 社

[記入内容]・投資分析手法のディメンションを拡大し、イノベーションをもたらす可能性のある投資手法

Q16 今後、日本の年金基金・制度において ESG 投資が発展するために必要な条件は何だと思いますか。以下の中で最も必要と思うものに◎(SA)、必要と思うものに○(MA)をご記入ください。

回答数: 25

		最も必要		必要	
1	検討に値する十分な期間の運用実績ができること	1	4.0%	9	36.0%
2	他の運用手法に対してパフォーマンス上の優位性が明確になること	6	24.0%	10	40.0%
3	受託者責任に反しないという考えが広く一般に浸透すること	2	8.0%	9	36.0%
4	年金基金・制度の関係者がESG投資に関する意識を高めること	4	16.0%	11	44.0%
5	社会的な関心や要請が高まり、無理なく採用できる環境が整うこと	4	16.0%	9	36.0%
6	投資先となる企業がESGに配慮した経営活動水準を高めること	1	4.0%	8	32.0%
7	投資先となる企業がESGに関する情報開示を進めること	0	0.0%	10	40.0%
8	有価証券報告書などにESG情報の開示を促す規制が導入されること	0	0.0%	5	20.0%
9	税制などを通じESGに配慮した企業活動促進の政策が行われること	1	4.0%	7	28.0%
10	その他:	0	0.0%	3	12.0%
11	わからない	0	0.0%	1	4.0%

[記入内容]・ESG を特別な投資とみなさないこと

- ・ 公的年金の取り組み
- ・ CSV 等、企業活動で、社会的価値が利益につながるという考え方が定着すること

Q17 ESG インデックスに関する質問です。

① ESG インデックスを使っています (いました) か。

回答数: 25

1	はい	5	20.0%
2	いいえ	20	80.0%

② どのような使い方をしていますか。

[記入内容]・パッシブ型商品

- ・ インデックス運用におけるベンチマーク
- ・ 投資対象のポジティブスクリーニング
- ・ 社内の参考資料として。(各企業の株価とインデックスの推移)
- ・ ETF の指数として使用

③ ESG インデックスは有用ですか。

回答数: 25

1	はい	7	28.0%
2	いいえ	8	32.0%

※未記入10社

④ どのような問題点があると思いますか。

[記入内容]・ESG をいかに評価するかは調査機関のノウハウに依存するため、普遍的なインデックスを構築することは困難である。

- ・非財務情報の扱いも含め、インデックス採用基準が不明確。
- ・市場に対するリスクリターン特性の優位性を示すことができるかどうか。

Q18 ESG インデックスが満たすべき要素について、お考えに合うものを以下からお選びください。(MA)

回答数: 25

1	インデックスへの組入れ判断基準が明確、透明性が高いものであること	16	64.0%
2	インデックスへの組入れ判断基準に一貫性があること	15	60.0%
3	長期投資を基本方針とし、銘柄入れ替えの頻度があまり高くないこと	7	28.0%
4	ある程度の長さを持つ過去の運用実績を持つこと	4	16.0%
5	非財務情報の判断は、財務情報の判断に比べ曖昧さが伴い、客観性や連続性の点で信頼のおける判断をするのが難しいと思われるため、ESGインデックスの構築は難しい。	6	24.0%
6	その他:	1	4.0%



※ 未記入 4 社

[記入内容]・インデックスの質は、組み入れ判断に用いる ESG 調査・評価に依存する

【5】 回答いただいた社の概要について

Q19 御社の国内総受託資産をお教えてください。(2012 年 12 月末時点)

※グローバル金融機関の場合は日本拠点の実績

1000億円未満	4	16.0%
1000億円以上5000億円未満	2	8.0%
5000億円以上1兆円未満	3	12.0%
1兆円以上10兆円未満	9	36.0%
10兆円以上	7	28.0%

Q20 御社の国内年金受託資産残高をお教えてください。(2012 年 12 月末時点)

500億円未満	9	36.0%
500億円以上1000億円未満	5	20.0%
1000億円以上5000億円未満	3	12.0%
5000億円以上1兆円未満	6	24.0%
1兆円以上	2	8.0%

Q21 御社は海外の年金基金からの受託実績がありますか。

回答数: 25

1	ある	4	16.0%
2	ない	21	84.0%

★（「1.ある」の方のみ） 海外年金基金からの受託に際し、該当するものがあればお選びください。（MA）

回答数： 4

1	PRIへの署名状況を聞かれた。	4	100.0%
2	ESG運用商品による投資を要請された。	0	0.0%
3	長期投資を要請された。	1	25.0%
4	ESGベンチマークの使用を要請された。	0	0.0%
5	ESG投資の状況説明を要請された。	4	100.0%
6	その他：	0	0.0%

※未記入 1 社

※「2.ない」選択者のうち 1 社回答あり

Q22 業態をお教えください。

回答数： 25

1	信託銀行(国内系)	2	8.0%
2	信託銀行(外資系)	0	0.0%
3	投資顧問会社(国内金融系)	13	52.0%
4	投資顧問会社(国内独立系・その他)	3	12.0%
5	投資顧問会社(外資系)	7	28.0%
6	生命保険	0	0.0%
7	その他：	0	0.0%

ESG 運用商品※に関するアンケート調査票

(該当する番号または欄に○をつけてください。)

※ご回答にあたりご留意いただきたいこと

- ① 投資判断を行うにあたり、投資対象の財務情報に加え、環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)といった非財務的要素を考慮することは、現状、広く一般的に「社会的責任投資」、「SRI」、「ESG 投資」、「サステナブル投資」といった用語で表現されていますが、当アンケートでは、これらを総称して「ESG 運用商品」※と表現させていただきました。ご回答にあたりましては、上記の意味合いを広く兼ね備える投資手法を想定してご回答くださいますよう、お願い申し上げます。

※個人向けテーマファンドであるエコファンド、水資源関連ファンド、ファミリー・フレンドリー・ファンド、グッド・カンパニー・ファンド等も含まれます。

- ② (特に外資系運用会社様は)日本向けビジネスに関してご回答ください。

1. ESG 運用商品の提供に関して

Q 1 御社では、ESG 投資手法を用いた運用商品（以降、「ESG 運用商品」）を提供していますか？ （いくつでも）

1. 現在、年金向けに提供している。(開始時期： 年 月、ESG 商品運用残高⁶： 億円)
2. 現在、個人向けに提供している。(開始時期： 年 月、ESG 商品運用残高⁶： 億円)
3. 過去に提供していたが、現在は提供していない。(年金向け、個人向け)
↑ 該当するものに○を付けてください。
4. これまで ESG 運用商品を提供したことはない。

→ 将来、年金向けに ESG 運用商品を提供する意向はありますか？（ひとつ）

1. 現在、商品提供について企画・検討中である。
2. 近い将来（1～2 年ぐらいの間）、提供を検討したい。
3. 中長期的（3～5 年ぐらいの間）には、提供を検討したい。
4. 当面、提供する意向はない。

→ 提供する意向がない理由は以下のどれに近いですか？（いくつでも）

1. 年金顧客のニーズが少ない。
2. 余分な手間やコストがかかる。
3. 運用成果（リターン獲得やリスク低減等）の観点から優位性を感じない。
4. 市場環境や年金基金の財政状況を考えると、当面、ESG 商品の提供は適切でない。
5. 他のアクティブ戦略との差別化が図れない、商品分類上曖昧な位置づけ。
6. ESG 専門の運用担当者を配置できない。
7. 社内に ESG 投資を支持しない人が多い。
8. その他（ ）

⁶ 概数で構いません。2012 年 12 月末時点、或いは出来るだけ直近のもの。

Q 2 （現在または過去に年金向けに ESG 運用商品を提供した経験がある会社のみお答えください）

その ESG 運用商品の「投資対象」は以下のどれですか（でしたか）？（いくつでも）

1. 国内株式 2. 外国株式 3. 国内債券 4. 外国債券
5. プライベート・エクイティ 6. 不動産 7. その他（ ）

また、投資手法や投資判断における着眼点について、枠内にご記入ください。

【投資手法、着眼点】

(ご参考)

①投資手法の例

- ポジティブ・スクリーニング テーマ・集中投資型、 ■ポジティブ・スクリーニング ベストインクラス型
■ネガティブ・スクリーニング型、■.ESG ベンチマークを用いたパッシブ型、■インテグレーション型 等

②着眼点 E・S・G、ESG すべて等

※差支えなければ運用プロセス図を別紙にて添付してください。

Q3 (現在または過去に年金向けに ESG 運用商品を提供した経験がある会社のみお答えください)

その ESG 運用商品の運用報酬は、御社の他の類似戦略（同一資産、目標リターン・リスクが同水準の戦略）に比べて、以下のどの水準に近いですか？（ひとつ）

1. 高い
2. 若干高い（類似戦略との報酬差が年間 50bps 以下程度）
3. ほぼ同じ
4. 若干安い（類似戦略との報酬差が年間 50bps 以下程度）
5. 安い

具体的な報酬水準をお答えいただける方は以下にご記入ください。

1年間の運用報酬（ ）
戦略の概要（ ）

Q 4 （現在または過去に個人向けに ESG 運用商品を提供した経験がある会社のみお答えください）

それはどのようなタイプの商品ですか（でしたか）？（いくつでも）

1. 環境問題に着目した商品（エコファンド、温暖化対策ファンド、水資源関連ファンド等）
2. 企業の社会的責任に着目した商品
（グッドカンパニーファンド、社会的責任投資ファンド等）
3. 女性、健康、雇用など特定の社会問題に着目した商品
（ウーマノミクス・ファンド、健康応援ファンド、ファミリーフレンドリー・ファンド等）
4. 企業のガバナンスに着目した商品（コーポレート・ガバナンス・ファンド等）
5. 世界の環境問題に関する債券（グリーン債、エコロジー債、ウォーター債等）
6. 発展途上国の子供の医療・教育等に関する債券（ワクチン債、教育債、子育て支援債等）
7. その他（ ）

Q 5 御社は国連「責任投資原則（PRI）」に署名していますか？

1. はい（署名時期： ）
2. いいえ

Q 6 御社は 2011 年に環境省が策定した「21 世紀金融行動原則」に署名していますか？

1. はい（署名時期： ）
2. いいえ

Q 7 （Q5、Q6 で「1. はい」の方のみお答えください）

PRI や 21 世紀金融行動原則への署名をどのような形で実践していますか？（いくつでも）

1. ESG 運用商品を提供している（提供準備中も含む）。
2. 投資判断において E・S・G 情報を利用している。
3. 投資対象の ESG 面のリサーチを自社で行っている。
4. 投資対象の ESG 面のリサーチ情報について、外部機関から提供を受けている。
5. 議決権行使において ESG 面を考慮している。（業者等を用いた間接的な行使も含む）
6. 投資先企業に対して ESG 面の改善を要求するようなエンゲージメントを行っている。
7. 投資先企業に対して ESG 情報の開示を要請している。
8. グローバル・レポーティング・イニシアチブなど、ESG 投資に関連する諸団体の活動への協力・支援（会議参加等）を行っている。
9. 自社の事業活動において CSR 活動を推進し、その内容について、対外的に広く情報開示を行っている。
10. その他（ ）
11. 署名はしているが、特に何もしていない。

Q8 年金向けビジネスにおける ESG 運用商品の提供について、どのような意向を持っていますか？ 以下 1～5 に○を付け（ひとつ）、枠内に理由をお聞かせください。

1. 前向き 2. どちらかというと前向き 3. どちらかというと後向き
4. 後向き（興味がない） 5. わからない

※「1.前向き」又は「2.どちらかという前向き」と答えた会社は、理由をお聞かせください。

【前向きな理由】

最も該当するものに◎(ひとつ)、ほぼ該当するものに○(いくつでも)を付けてください。

1. 年金顧客のニーズが増えると思われる。
2. 将来、社会的要請が強まるとと思われる。
3. 将来、法規制の観点から要請が強まるとと思われる。
4. ESG 投資の社会的意義に同感する。
5. ESG 要素は、企業の業績や評価に対してより一層影響を与える事項、無視できない事項になってくるとと思われる。
6. 投資成果（リターン・リスク）の点で優位性があると思われる。
7. 社内関係者が ESG 投資を支持している。
8. 責任投資原則（PRI）や 21 世紀金融行動原則等に署名したから。
9. その他（ ）

※「3.どちらかというと後向き」又は「4.後向き（興味ない）」と答えた会社は、理由をお聞かせください。

【後向きな理由】

最も該当するものに◎(ひとつ)、ほぼ該当するものに○(いくつでも)を付けてください。

1. 年金顧客のニーズが少ないと思われる。
2. 余分な手間やコストがかかると思われる。
3. 投資制約が発生するなど、運用成果（リターン獲得やリスク低減）という観点から優位性をもたないと思う。
4. 年金基金の財政状況や市場環境を考えると、当面の間、ESG 商品の提供は適切でないと思う。
5. 他のアクティブ戦略との差別化が図れない、商品分類上の位置づけが曖昧。
6. ESG 専門の運用担当者を配置できない。
7. 社内関係者が ESG 投資をあまり支持していない。
8. その他（ ）

Q9 個人向けビジネスにおける ESG 運用商品の提供について、どのような意向を持っていますか？ 以下 1～5 に○を付け（ひとつ）、枠内に理由をお聞かせください。

1. 前向き 2. どちらかというと前向き 3. どちらかというと後向き
4. 後向き（興味がない） 5. わからない

※「1.前向き」又は「2.どちらかという前向き」と答えた会社は、理由をお聞かせください。

【前向きな理由】

最も該当するものに◎(ひとつ)、ほぼ該当するものに○(いくつでも)を付けてください。

1. 個人顧客のニーズが増えると思われる。
2. 将来、社会的要請が強まると思われる。
3. ESG 投資の社会的意義に同感する。
4. ESG 要素は、企業の業績や評価に対してより一層影響を与える事項、無視できない事項になってくると思われる。
5. 投資成果（リターン・リスク）の点で優位性があると思われる。
6. 社内関係者が ESG 投資を支持している。
7. 責任投資原則（PRI）や 21 世紀金融行動原則等に署名したから。
8. その他（ ）

※「3.どちらかというと後向き」又は「4.後向き(興味がない)」と答えた会社は、理由をお聞かせください。

【後向きな理由】

最も該当するものに◎(ひとつ)、ほぼ該当するものに○(いくつでも)を付けてください。

1. 個人顧客のニーズが少ないと思われる。
2. 余分な手間やコストがかかると思われる
3. 投資制約が発生するなど、運用成果（リターン獲得やリスク低減）という観点から優位性をもたないと思われる。
4. 他のアクティブ戦略との差別化が図れない、商品分類上の位置づけが曖昧。
5. 専門の運用担当者を配置できない。
6. 社内関係者が ESG 投資をあまり支持していない。
7. その他（ ）

2. ESG 運用商品の商品性について

Q10 ESG 運用商品の投資成果（リターン・リスク等の定量的側面）について、どのようにお考えですか？（いくつでも）

1. 投資判断において ESG 要素を考慮することは、リターン獲得にポジティブな影響を与えるだろう。
2. 投資判断において ESG 要素を考慮することは、リターン獲得にネガティブな影響を与えるだろう。
3. 投資判断において ESG 要素を考慮することは、リスク低減には有効だろう。
4. 長期投資を実現するという意味で有効（重要）だろう。
5. ESG 投資は投資成果を大きく左右するものではない。
6. ESG 投資はその社会的意義・効果を狙うものであり、投資成果に焦点をあてて議論すべきでない。
7. その他（ ）

Q11 年金向けの ESG 運用商品として、年金ポートフォリオにメリットのある（リターンの向上やリスク低減を実現するような）効果的な投資方法はどのようなものだと思いますか？アイデアをお聞かせください。

投資対象資産、投資手法、着眼点（E、S、G、さらに細かい項目）などの観点から、自由にご記入下さい。

（ご参考）

①投資手法の例

- ポジティブ・スクリーニング テーマ・集中投資型、 ■ポジティブ・スクリーニング ベストインクラス型
- ネガティブ・スクリーニング型、■.ESG ベンチマークを用いたパッシブ型、■インテグレーション型
- 投資対象企業に対するエンゲージメント 等

②回答例

- 日本株式における成長戦略に着目した集中投資型
- 外国株式におけるネガティブ・スクリーニング型（着眼点：ガバナンスに問題がある企業を除外）
- 株式運用において、ESGベンチマークを用いたパッシブ型
- Eの観点から成長企業に投資するプライベート・エクイティ運用 等

3. 一般的な運用商品⁷における非財務情報の活用について

Q12 御社が現在提供している運用戦略において、企業評価や投資判断を行う際に利用している非財務情報は何か？ 該当する項目に◎（重視している）もしくは、○（重視はしていないが考慮はしている）をご記入ください。（いくつでも）

対象企業の非財務的側面	利用状況 (該当するものに◎か○をご記入ください)	
	アクティブ戦略	パッシブ戦略
CO2 削減、廃棄物削減への取り組み		
環境配慮型製品の創出・提供		
サプライチェーンへの配慮		
人材の育成・活用（若手・女性・高齢者等）		
ガバナンス・リスク管理体制の整備		
コンプライアンス問題の発生と改善策		
非財務情報の開示レベル		
CSR 活動の内容		
CSR 活動にかけているコスト		

Q13 年金運用において表中の3つの運用目的を実現するために、着目すべき非財務情報はどれだと思いますか？ 該当する項目に○をご記入ください。（いくつでも）

項目 \ 運用目的	投資リターンの向上	投資リスクの低減	長期投資
CO2 削減、廃棄物削減への取り組み			
環境配慮型製品の創出・提供			
サプライチェーンへの配慮			
人材の育成・活用（若手・女性・高齢者等）			
ガバナンス・リスク管理体制の整備			
コンプライアンス問題の発生と改善策			
非財務情報の開示レベル			
CSR 活動の内容			
CSR 活動にかけているコスト			

Q14 非財務情報はどこから入手していますか？（いくつでも）

1. 企業訪問
2. 企業のホームページ
3. 情報端末（Bloomberg 等）
4. コンサルティング会社
5. リサーチ会社
6. その他（ ）

⁷ ESG を謳った商品ではなく、一般的な運用商品についてお答えください。

4. ESG 投資の発展・普及について

Q15 「ESG 投資」、「SRI」、「社会的責任投資」、「サステイナブル投資」といった単語から思い浮かぶイメージとしてあてはまるものはどれですか？（いくつでも）

1. 投資リターンとは直接的に関係ない特殊な投資方法
2. 資金の力を世の中の改善に活かすという理念中心の投資方法
3. 特別な考えを持つ人たちの特殊な投資方法
4. 制約、コスト、手間がかかるので投資効率が悪いイメージ
5. 将来的には無視できない要因に着目した投資手法
6. 企業の価値を長期的に判断する投資手法
7. 企業のレピュテーション等のリスクを低減する投資手法
8. その他（ ）

Q16 今後、日本の年金基金・制度において ESG 投資が進展するために必要な条件は何だと思いますか？

以下の中で、最も必要と思うものに◎（ひとつ）、必要と思うものに○（いくつでも）をご記入ください

	1. 検討に値する十分な期間の運用実績ができること
	2. 他の運用手法に対してパフォーマンス上の優位性が明確になること
	3. 受託者責任に反しないという考えが広く一般に浸透すること
	4. 年金基金・制度の関係者が ESG に関する意識を高めること
	5. 社会的な関心や要請が高まり、無理なく採用できる環境が整うこと
	6. 投資先となる企業が ESG に配慮した経営活動水準を高めること
	7. 投資先となる企業が ESG に関する情報開示を進めること
	8. 有価証券報告書などに ESG 情報の開示を促す規制が導入されること
	9. 税制などを通じ ESG に配慮した企業活動促進の政策が行われること
	10. その他（以下にご記入ください）
	11. わからない

Q17 ESG インデックス⁸に関する質問です。

- 「はい」の方
- ① ESG インデックスを使っています（いました）か。（はい、いいえ）
 - ② どのような使い方をしていますか。
（ご記入ください： ）
 - ③ ESG インデックスは有用ですか。（はい、いいえ）
 - ④ どのような問題点があると思いますか。
（ご記入ください： ）

Q18 ESG インデックスが満たすべき要素について、お考えに合うものを以下からお選びください。（いくつでも）

1. インデックスへの組入れ判断基準が明確、透明性が高いものであること。
2. インデックスへの組入れ判断基準に一貫性があること。
3. 長期投資を基本方針とし、銘柄入れ替えの頻度があまり高いこと。
（不祥事の発覚等に伴う速やかな対応は除く）
4. ある程度の長さを持つ過去の運用実績を持つこと。
5. 非財務情報の判断は、財務情報の判断に比べて曖昧さが伴い、客観性や連続性の点（世論の変化や技術革新などに伴う変化）で信頼のおける判断をするのが難しいと思われるため、ESG インデックスの構築は難しい。
6. その他（ ）

⁸ 当アンケートでは「ESG インデックス」と表記しましたが、このほか「SRI インデックス」、「SRI ベンチマーク」、「ESG ベンチマーク」等とも表現されます。

【代表例】：MSCI ESG インデックス、FTSE 4Good、ダウジョーンズ・サステナビリティ・インデックス 等

5. 御社の概要について

Q19 御社の国内総受託資産をお教えてください。(2012 年 12 月末時点⁹)

※グローバル金融機関の場合は日本拠点の実績

億円

Q20 御社の国内年金受託資産残高をお教えてください。(2012 年 12 月末時点⁹⁾)

億円

Q21 御社は海外の年金基金から受託実績がありますか

「1. ある」
の方

1. ある 2. ない

海外年金基金からの受託に際し、該当するものがあれば○をご記入ください。(いくつでも)

1. PRI への署名状況を聞かれた。
2. ESG 運用商品による投資を要請された。
3. 長期投資を要請された。
4. ESG ベンチマークの使用を要請された。
5. ESG 投資の状況説明を要請された。
6. その他（ ）

Q22 業態をお教えてください。

1. 信託銀行（国内系） 2. 信託銀行（外資系）
3. 投資顧問会社（国内金融系） 4. 投資顧問会社（国内独立系・その他）
5. 投資顧問会社（外資系） 6. 生命保険 7. その他（ ）

お差し支えなければご記入ください ※外部には一切公表いたしません。

御社名		
ご回答者	部署	
	役職	
	氏名	
	電話	
	メール	

以上

⁹ 2012 年 12 月末が難しい場合、出来るだけ直近のデータをご記入下さい。