

内閣府委嘱調査

「平成 27 年度資本市場における女性活躍状況の見える化と  
女性活躍情報を中心とした非財務情報の  
投資における活用状況に関する調査」  
報告書

平成 28 年 3 月

日興リサーチセンター株式会社

# 目次

はじめに	1
第1章 ESG投資の概要に関する調査	4
1.1 ESG投資とは	4
1.1.1 ESG投資の定義	4
1.1.2 ESG投資の動機と投資家	4
(1) 倫理投資	4
(2) 社会的責任投資(SRI)とインパクト投資	5
(3) ESG投資(責任投資)	5
1.1.3 ESG投資のアプローチ(投資手法)	5
1.1.4 ESG投資の歴史概観	7
(1) プレ社会的責任投資時代	7
(2) 社会的責任投資の時代:機関投資家の参入	7
(3) RI(責任投資)の時代:企業価値への影響	8
1.1.5 ESG投資における「女性の活躍」の重要性の認識と広がり	9
(1) ビジネスにおける女性リーダーの不足	9
(2) ジェンダー・ダイバーシティがもたらす企業価値向上	10
(3) コーポレートガバナンス・コードが求めるジェンダー・ダイバーシティ	11
(4) 企業の女性取締役クォータ制の導入	11
(5) 女性活躍推進のイニシアティブによる自主的な取り組み	11
1.2 ESG投資の概要	14
1.2.1 世界のESG投資	14
(1) 世界全体でのESG投資の規模	14
(2) PRI署名機関数にみるESG投資の広がり	15
(3) ESG投資のアプローチ別の残高	16
1.2.2 各国のESG投資	17
(1) 英国	17
(2) フランス	26
(3) オランダ	32
(4) ノルウェー	39

(5) スウェーデン	46
(6) 米国	52
(7) カナダ	65
(8) オーストラリア	74
(9) 日本	84
1.3 まとめ	91
<b>第2章 女性の活躍情報を中心とした非財務情報の投資における活用状況に関する調査</b>	<b>97</b>
2.1 調査の概要	97
2.2 調査結果の要約	99
2.3 ケーススタディ	110
2.3.1 年金基金	110
(1) オランダ公務員総合年金基金(オランダ ヘールレン)	110
(2) スウェーデン国民年金第4AP基金(スウェーデン スtockホルム)	119
(3) カリフォルニア州教職員退職年金基金(米国 ウェスト・サクラメント)	128
2.3.2 運用機関	138
(1) Standard Life Investments(英国 エジンバラ)	138
(2) AXA Investment Managers(フランス パリ)	148
(3) Robeco Institutional Asset Management(オランダ ロッテルダム)	157
(4) Pax World Management LLC(米国 ボストン)	166
(5) 東京海上アセットマネジメント株式会社(日本 東京)	176
(6) ニッセイアセットマネジメント株式会社(日本 東京)	183
2.3.3 ESG 情報提供機関	190
(1) FTSE Russell(英国 ロンドン)	190
(2) Sustainalytics(オランダ アムステルダム)	197
(3) MSCI(米国 ニューヨーク)	205
おわりに	214

---

## はじめに

### 【調査の主旨】

わが国企業による女性の活躍推進が喫緊の課題となっている。この背景には、内閣府が指摘するように<sup>1</sup>、社会的な意義に加えて、企業においても、多様な人材を確保することにより、ダイバーシティの促進を通じて企業価値の向上が期待されることが挙げられる。企業価値を高める上でダイバーシティが必要であることは今や共通の認識となっており、わが国企業における女性活躍推進の意義を指摘する研究もみられる<sup>2</sup>。

それに伴い、これまで女性の活躍を通じた企業価値の向上は「見えない価値」の一部と考えられていたが、非財務情報として女性の活躍情報を開示することの重要性が高まってきた。非財務情報とは、一般に、ESG (Environmental, Social, and Governance) 情報と呼ばれるものであり、環境、社会、ガバナンスの分野において、企業との関わりを表す指標(尺度)の総称である。例えば、ガバナンスについていえば、社外取締役の人数や外国人持株比率などは定量的な指標であり、内部統制の方針やステークホルダーに対する姿勢などは定性的な指標である。評価指標は様々であり、一意に定まるものではない。ESG 情報は、企業の長期的な価値創造に寄与すると考えられることから、近年は、長期的な投資リターンの向上を目指す機関投資家を中心に注目を集めている。このような観点から、資本市場において企業の存続可能性や中長期的な成長性が適切に判断されるよう、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」等での開示を促し、その状況を整理・公表するなどの取り組みが行われてきた<sup>3</sup>。

その一方、女性の活躍に関する情報は、ESG 投資の際、どのように評価・活用されているか等については必ずしも明らかではない。この点を明らかにすることは、女性の活躍推進を促進するためには極めて重要である。なぜなら、第一に、女性の活躍情報がどのように投資家に活用されているのかを明らかにすることにより、企業における取り組みがより推進されることが期待されるからである。投資の評価尺度として活用されることが確認されれば、株価を高めたい、投資を呼び込みたいと考える企業経営者にとっては、女性活躍の取り組みを促進するインセンティブになると考えられる。また、昨今では、機関投資家に対して投資先の企業価値を高めるような株主行動が要請されていることから、議決権行使や企業との対話を通じて、女性活躍の取り組みが促進される可能性もある。第二に、そもそもわが国においては ESG 投資がそれほど進んでいないとされる中では、ESG 投資の進んでいる諸外国や海外投資家において、どのように ESG 情報が活用されているかを明らかに

---

<sup>1</sup> 詳細は、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を参照。

(<http://www.gender.go.jp/kaigi/kento/mieruka/siryo/pdf/honbun.pdf>)

<sup>2</sup> 例えば、平成 26 年度産業経済研究委託事業(企業における女性の活用および活躍促進の状況に関する調査)報告書を参照。( [http://www.meti.go.jp/medi\\_lib/report/2015fy/000145.pdf](http://www.meti.go.jp/medi_lib/report/2015fy/000145.pdf) )

<sup>3</sup> 詳細は、平成 26 年度事業:資本市場における女性の活躍状況の「見える化」促進に関する調査等を参照。

(<http://www.gender.go.jp/policy/mieruka/company/26mierukachosa.html>)

---

---

することは、わが国の機関投資家に示唆を与え、その結果として投資家行動が変化することが期待されるからである。

そこで本稿では、企業における女性の活躍に関する情報が、投資プロセスや株主行動において、どのように評価され、活用されているかを明らかにする。女性の活躍推進の取り組みを促進するような示唆を得ることが本調査の目的である。

### 【調査の概要】

次に、本調査の概要について述べる。本調査では、最初に、日本および ESG 投資が進んでいる諸外国を対象に、ESG 投資の実施状況を調査する(①ESG 投資の概要に関する調査)。次に、ESG 投資に積極的に取り組んでいる機関投資家や ESG 情報提供機関を対象に、ESG 投資の現状や女性活躍情報を中心とした非財務情報に係る評価基準等について実態調査を行う(②女性の活躍情報を中心とした非財務情報の投資における活用状況に関する調査)。

- ① ESG 投資の概要に関する調査は、文献やインターネット調査を通じて行う。最初に、ESG 投資の定義を明らかにした上で、投資手法の類型化(投資の動機、投資家のタイプ、投資アプローチ等)を行うとともに、ESG 投資の歴史および ESG 投資と女性活躍指標について調査する。次に、世界の ESG 投資規模および ESG 投資のアプローチ別の残高を調査した後、ESG 調査対象国における資産運用市場残高と ESG 投資残高、ESG 投資の歴史的背景と成り立ち、ESG 投資関連法規制等のフレームワーク、主な ESG 投資のアプローチ、主要な ESG 投資家、主要な ESG テーマ、ESG 投資を推進する関係諸団体の活動、最近の傾向、女性の活躍情報の評価基準や活用状況について調査することにより、ESG 投資の概要を明らかにする。
- ② 女性の活躍情報を中心とした非財務情報の投資における活用状況に関する調査は、ヒアリング調査により実施し、文献やインターネットによる調査を補完的に行う。ヒアリング調査は、国内の調査対象機関は訪問調査を行い、海外の調査対象機関には、日本で調査を実施可能な機関には訪問調査を行い、日本で調査を実施できない機関には電話会議や電子メールを通じて調査を行う。調査対象機関は、機関投資家(年金基金、運用機関)および ESG 情報提供機関である。機関投資家については、会社概要、ESG 投資(責任投資)、女性の活躍情報の活用状況について調査する。具体的には、会社概要として、組織、資産配分、顧客層、運用資産額などを調査する。また、ESG 投資(責任投資)として、理念、体制、アプローチ(投資手法)、ESG 情報の収集方法、議決権行使、エンゲージメントを調査し、女性の活躍情報の活用状況として、自社の取り組み、投資プロセス、エンゲージメント等を調査する。ESG 情報提供機関については、会社概要、ESG 評価、女性の活躍情報の活用状況について調査する。具体的には、会社概要として、組織、サービス、体制、顧客層などを調査する。また、

---

ESG 評価として、調査対象(カバレッジ)、スコア・レーティング、評価方法などを調査し、女性の活躍情報の活用状況として、自社の取り組み、女性の活躍情報に対する考え方、評価プロセスでの活用状況などを調査する。

### 【報告書の構成】

本稿は、以下のように構成される。

第1章では、①ESG投資の概要に関する調査の結果をまとめる。1.1節ではESG投資全般について論じる。具体的には、1.1.1項でESG投資の定義を行った上で、ESG投資の動機の類型化とそれぞれの動機に基づいてESG投資を実践する代表的な投資家を1.1.2項で整理する。1.1.3項ではESG投資のアプローチ(投資手法)を解説した上で、それぞれのアプローチがどのような歴史の変遷を辿ったのかを1.1.4項で概観する。1.1.5項では、ESG投資における女性活躍指標の現状および女性活躍指標を活用する意義を社会的な背景等から論じる。続いて、1.2節ではESG投資の概要について論じる。具体的には、1.2.1項において、世界全体でのESG投資の規模、PRI署名機関数、ESG投資のアプローチ別の残高を調査することにより、世界的なESG投資の伸展を確認する。1.2.2項では、本調査で取り上げる9カ国(日本を含む)におけるESG投資の状況を明らかにした上で、1.3節で第1章の調査結果をまとめる。

第2章では、②女性の活躍情報を中心とした非財務情報の投資における活用状況に関する調査の結果をまとめる。具体的には、2.1節において本調査で取り上げる年金基金3社、運用機関6社(国内2社、海外4社)、ESG情報提供機関3社の状況を整理した上で、調査する内容や調査方法について説明する。2.2節においては、調査結果を整理、取りまとめる。2.3節では、調査対象機関すべてのケーススタディを掲載する。

さいごに、これまでの調査結果を整理した上で、調査結果から得られるわが国企業への示唆を論じることにより本調査のまとめを行う。