



# ESG投資の深化と拡大

～株式から全資産へ～

～ダイベストメントからエンゲージメントへ～

2019年2月28日

GPIF理事兼CIO  
/PRI理事  
水野弘道



# 気候変動を巡る世界の投資・金融の動き

- 近年、欧米を中心に、環境・社会・ガバナンス要素を投資判断に組み込む「**ESG投資**」が拡大。
- また、気候変動を巡る投資・金融関連のイニシアチブも年々増加。特にリーマンショックを契機に**非財務情報が企業価値に及ぼしうる影響**に注目が集まり、気候変動問題の顕在化に伴って、**気候変動への対応が「社会的責任」から投融資にとっての「リスク・機会」に変化**。

## 【ESG投資の拡大】

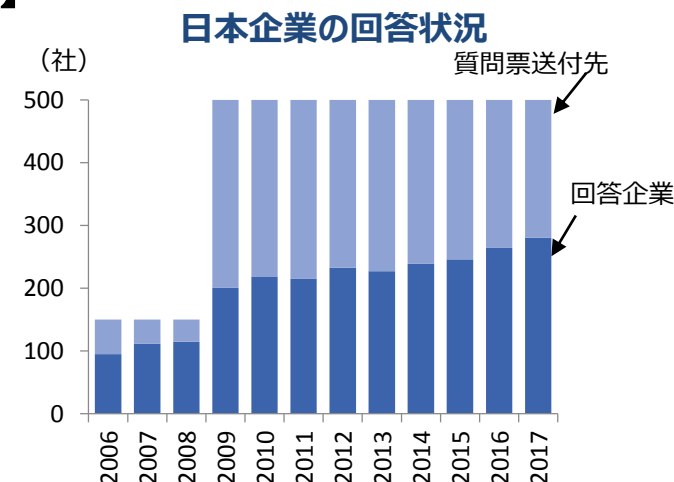
- ◆ 投資にESGの視点を組み入れる**国連責任投資原則に2205機関（資産運用規模約70兆ドル）**が署名。
- ◆ 2016年時点で**22.9兆ドル**にまで拡大。



(出典) GSIA 「2016 Global Sustainable Investment Review」

## 【CDPによる情報開示】

- ◆ CDPは、気候変動・水など環境分野に取り組む国際NGO。
- ◆ 企業の気候変動問題の取組や、GHG排出量の算定・管理の状況について調査・評価し、結果を公表している。



国際的な  
イニシアチブの  
進展

投融資の参考となる  
企業の環境情報の収集・評価  
(例) CDP

投資・融資の  
自主的な原則・規範  
(例) 赤道原則、PRI

気候変動関連リスク情報の  
開示ガイドライン・規制  
(例) 金融安定理事会 (FSB-TCFD)  
米国SEC、EU指令

気候変動対応は「社会的責任」から「**リスク・機会**」へ

「**環境と経済との両立**」の中で模索

企業・  
投資家の  
動きの変化

ネガティブスクリーニング  
化石燃料投資の引上げ  
(ダイベストメント)

投融資先評価への  
ESG要因の統合

投資先への  
働き掛け  
(エンゲージメント)

低炭素化・適応関連事業への  
投融資のための資金調達  
(例) グリーンファイナンス  
グリーンボンド

# GPIFの各原則～ESGの考慮について

## 【投資原則】（平成29年10月一部変更）

スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動（ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した取り組みを含む。）を通じて被保険者のために中長期的な投資収益の拡大を図る。

## 【スチュワードシップ活動原則】（平成29年6月制定）

### (4)投資におけるESGの考慮

- 投資先企業におけるESG（環境・社会・ガバナンス）を適切に考慮することは、被保険者のために中長期的なリスク調整後のリターンの拡大を図るための基礎となる企業価値の向上や持続的成長に資するものであり、投資にESGの要素を考慮することの意義は大きいと考えられることから、運用受託機関は、セクターにおける重要性、企業の実情等を踏まえて、ESG課題に取り組むこと。
- 運用受託機関は、重大なESG課題について積極的にエンゲージメントを行うこと。
- 運用受託機関は、PRI（責任投資原則）への署名を行うこと。

## 【議決権行使原則】（平成29年6月制定）

### <議決権行使に当たって>

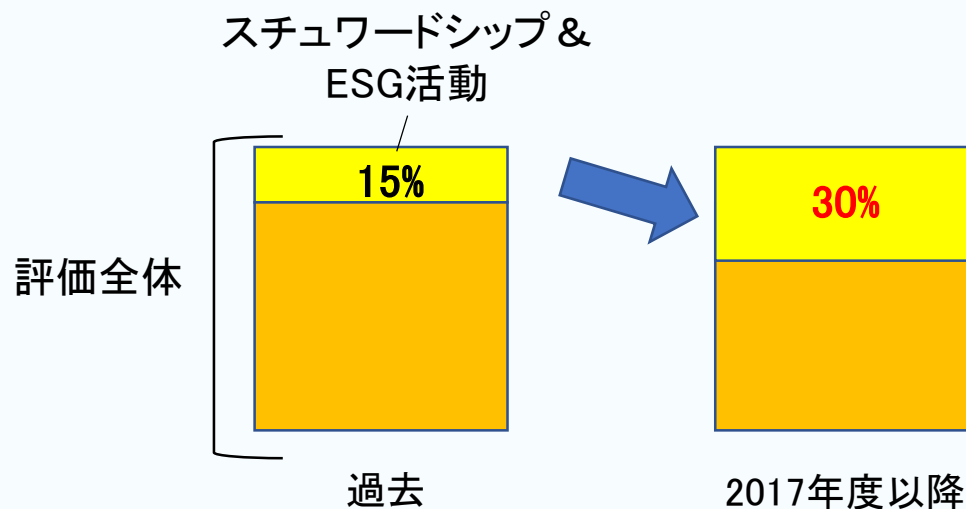
- 運用受託機関は、ESGを考慮することは中長期的な企業価値向上のために重要であると認識した上で適切に議決権行使すること。

（注）各原則のうち、ESGに関連する部分のみ抜粋

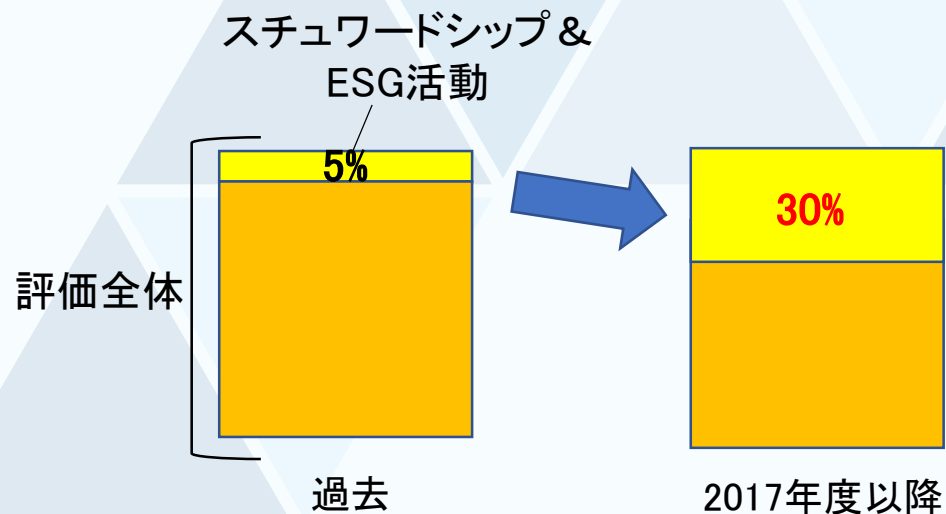
# 運用受託機関評価の見直し ～ スチュワードシップ活動の重視 ～

- GPIFはパッシブ運用機関に対し、投資先企業とのエンゲージメント、また投資へのESG統合という観点において、「アクティブオーナー」として行動するように働きかけ
- これに伴い、GPIFは運用会社の評価方法を見直し、スチュワードシップやESGに関連する活動をより重視する形に
- 日本株パッシブ運用機関におけるスチュワードシップ・ESG活動の評価ウェイトは、見直し前は全体の15%であったのに対し、現在は全体の**30%**にまで増加
- 外国株パッシブ運用機関におけるスチュワードシップ・ESG活動の評価ウェイトは、以前は全体の5%であったのに対し、現在は全体の**30%**にまで増加
- アクティブ運用機関についても、以前は全体の5%であったスチュワードシップ・ESG活動の評価ウェイトを**10%**にまで増加

## ■ 日本株パッシブ運用機関



## ■ 外国株パッシブ運用機関



# GPIFの運用受託機関が考える重大なESG課題

## ＜国内株式パッシブ機関＞

- 1 気候変動
- 1 サプライチェーン
- 1 不祥事
- 4 資本効率
- 4 情報開示
- 4 人権と地域社会
- 4 ダイバーシティ
- 4 その他(ガバナンス)

## ＜外国株式パッシブ機関＞

- 1 気候変動
- 1 ダイバーシティ
- 1 水資源・水使用
- 1 その他(社会)
- 5 環境市場機会
- 5 コーポレートガバナンス
- 5 サプライチェーン
- 5 情報開示
- 5 森林伐採
- 5 取締役会構成・評価
- 5 不祥事
- 5 リスクマネジメント
- 5 その他(ガバナンス)

## ＜国内株式アクティブ機関＞

- 1 取締役会構成・評価
- 2 資本効率
- 2 少数株主保護(政策保有等)
- 4 サプライチェーン
- 5 コーポレートガバナンス
- 5 情報開示
- 5 不祥事
- 5 労働基準

## ＜外国株式アクティブ機関＞

- 1 気候変動
- 2 サプライチェーン
- 3 環境市場機会
- 3 コーポレートガバナンス
- 3 ダイバーシティ
- 3 取締役会構成・評価
- 3 その他(社会)

\* 赤字は全ての機関が挙げた課題

# Climate Action 100+ への参加

2018年10月にサポーターとして参加することを表明

運用会社と投資先企業との間での、ESGを考慮に入れた建設的な対話を促進



## Climate Action 100+ 概要 <http://www.climateaction100.org/>

- ▶ 2017年9月に発足した投資家主導の5カ年イニシアチブ。31兆USD（3,472兆円）を運用する296機関が参加。温室効果ガス排出量の多い企業に対し、気候変動にかかるガバナンスの改善、排出量削減、気候関連財務情報開示の強化を求めるエンゲージメントを行う。2017年12月12日にフランスで開催されたOne Planet Summitで正式に始動。
- ▶ 気候変動対応を企業に求める4つの機関投資家団体とPRI（責任投資原則）によって支援、組織された。
- ▶ 参加区分はParticipant（パーティシパント）とSupporter（サポーター）の2つ。パーティシパントはサインオンステートメントへの公式な賛同と企業との直接対話（エンゲージメント）が求められる。サポーターはアセットオーナーのみが対象。サインオンステートメントへの公式な賛同が求められるが、エンゲージメント活動への参加は求められない。

（Climate Action 100+HP資料よりGPIF作成）



# GPIFが採用しているESG指数一覧

	 <b>FTSE Blossom Japan Index</b> <small>FTSE Blossom Japan</small>	<b>MSCIジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数</b>  <small>MSCI ジャパンESG セレクト・リーダーズ指数</small>	<b>MSCI日本株女性活躍指数 (愛称「WIN」)</b>  <small>MSCI日本株 女性活躍指数 (WIN)</small>	 <b>S&amp;P/JPX カーボン エフィシエント 指数</b>	<b>S&amp;P/JPX カーボンエフィシエント 指数</b>	 <b>S&amp;Pグローバル 大中型株カーボン・エフィシエント指数 (除く日本)</b>
<b>指数のコンセプト</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界有数の歴史を持つFTSEのESG指数シリーズ FTSE4Good Japan IndexのESG評価スキームを用いて評価</li> <li>ESG評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウエイトを中立化したESG総合型指数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界で1,000社以上が利用するMSCIのESGリサーチに基づいて構築し、様々なESGリスクを包括的に市場ポートフォリオに反映したESG総合型指数。</li> <li>業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性活躍推進法により開示される女性雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から同スコアの高い企業を選別して指数を構築。</li> <li>当該分野で多面的な評価を行った初の指数。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、世界最大級の独立系指数会社であるS&amp;Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築</li> <li>同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウエイト(比重)を高めた指数</li> </ul>		
<b>対象</b>	<b>国内株</b>	<b>国内株</b>	<b>国内株</b>	<b>国内株</b>	<b>外国株</b>	
<b>指数組入候補 (親指数)</b>	FTSE JAPAN INDEX [509銘柄]	MSCIジャパンIMIのうち 時価総額上位500銘柄	MSCIジャパンIMIのうち 時価総額上位500銘柄	TOPIX [2103銘柄]	S&P Global Large Mid Index (ex JP)[2584銘柄]	
<b>指数構成銘柄数</b>	149	252	208	1694	2162	
<b>運用資産額</b>	5266億円	6229億円	3884億円	<b>合計 約1.2兆円</b>		

(注) 左の3指数のデータは2018年3月末時点。右の2指数のデータについては、2018年8月末時点(但し運用資産額については2018年9月25日時点)

# カーボン・エフィシエント指数シリーズの特徴

- S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数
- S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本）



## <指数の主な特徴>

- ① 同業種内で炭素効率性が高い\*企業と二酸化炭素排出量など温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウエイト（比重）を高めている
- ② 業種毎の環境負荷の大きさに応じて、①による投資ウエイトの格差を調整（環境負荷の大きい業種ほど、炭素効率性の改善や情報開示のインセンティブが大きくなる仕組み）
- ③ S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数の採用対象は、東証1部上場企業全社（一部の低流動性銘柄等を除く）であり、一般的なESG指数に比べて、幅広い企業が対象となっている

\*炭素効率性が高いとは、企業の温室効果ガス排出量を売上高で除した値が小さいこと



# グローバル環境指数選定における主な評価ポイント

01

## ESG(環境情報)重視、ポジティブスクリーニングが基本

- ▶ 石炭採掘企業や電力会社などの環境負荷の大きい企業について、形式的に銘柄除外を行う指数（ダイベストメント）は、「ユニバーサルオーナー」を志向するGPIFの方針と合致せず、**ポジティブスクリーニングによる指数、業種内での相対評価を行う指数が望ましい。**

02

## 開示促進(公表情報重視)、評価手法の改善

- ▶ 企業の温室効果ガス排出量やクリーン技術関連製品の売上高について、企業の開示は不十分であり、**環境株式指数の場合、完全に開示情報のみで指数構築を行うことは困難。**
- ▶ 公表情報と非公表情報を併用する場合、**情報開示を促進するインセンティブ付けする仕組み（例：開示情報を優先・優遇する仕組みなど）があれば、目的は達成できる。**
- ▶ **評価手法の改善のために、評価結果や評価手法を開示する指数会社が望ましい。**

03

## ESG評価会社のガバナンス・利益相反管理

- ▶ 国内株ESG指数の選定と同様な基準で対応。

04

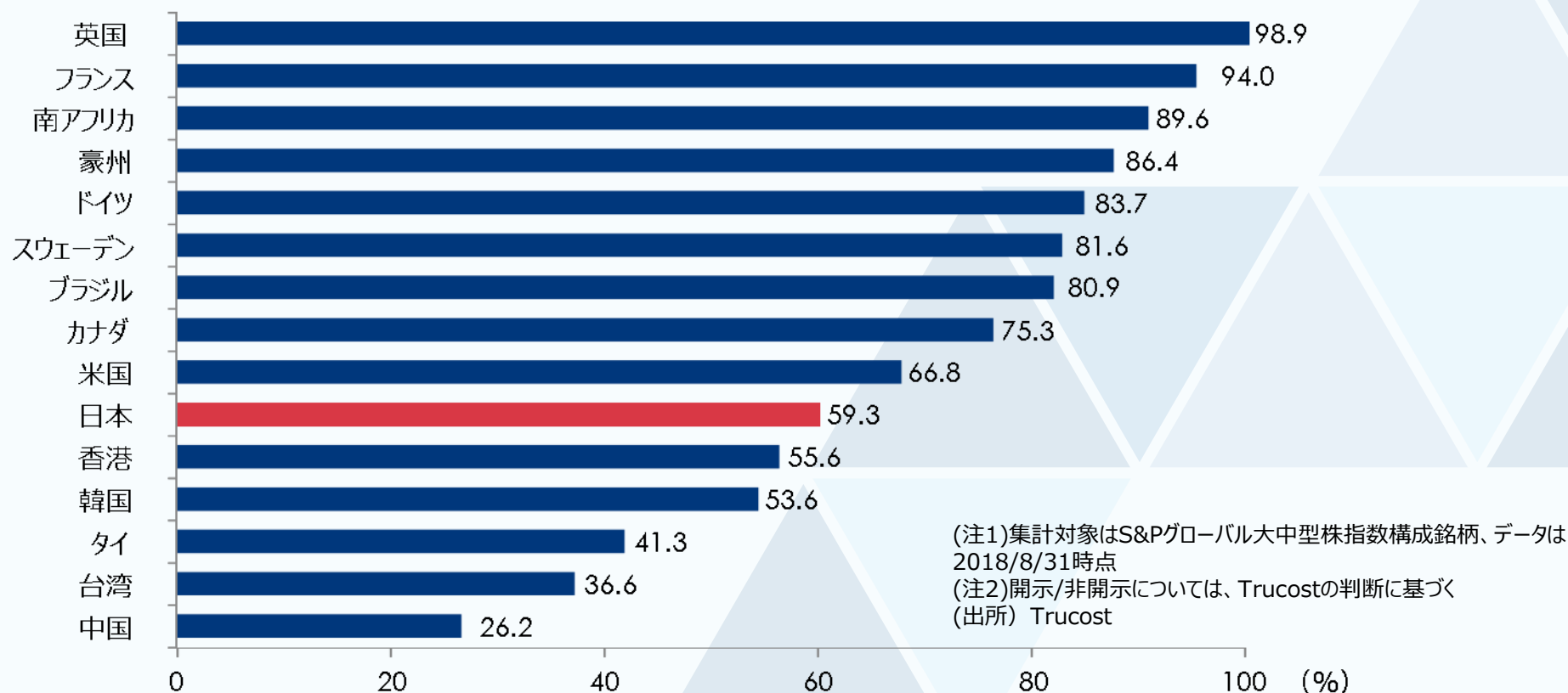
## 評価対象ユニバースが可能な限り広いこと

- ▶ 市場全体の持続可能性向上のためには、小型株にも指数採用の機会が開かれるべき。

# 温室効果ガスに関する情報開示の現状

- ▶ 主要ESG評価会社によるESG評価は、既にMSCI ACWI など大型・中型株指数の構成銘柄を上回るカバレッジとなっているが、企業の温室効果ガス排出量など環境に関する情報開示はそれを大きく下回っている。公表情報のみに限って指数構築を行うことには限界がある状況。なお、日本企業の温室効果ガス排出に関する情報開示率は、先進国で最低水準に留まっている

【温室効果ガス排出量の開示率（主要15カ国集計）】

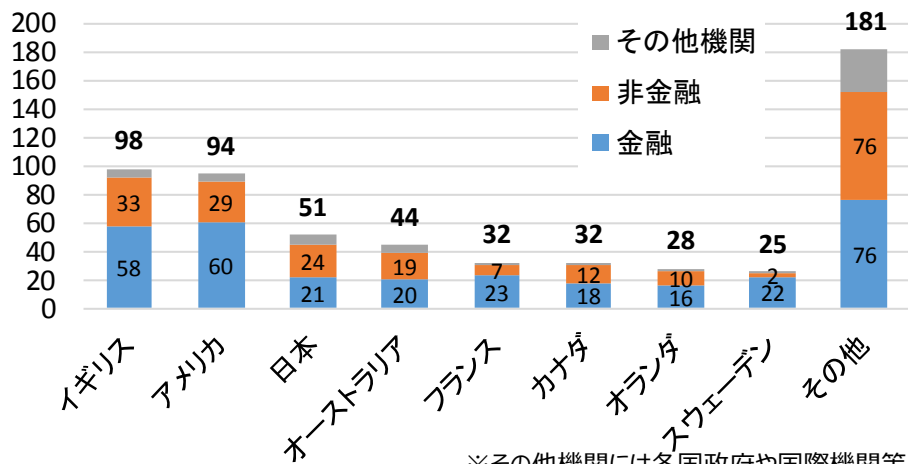


# TCFDをめぐる国内外の動向

## TCFDへの賛同機関数

- ◆ 既に**世界の585機関がTCFD提言の趣旨に賛同**。
- ◆ 日本では51機関が賛同しており、**世界第3位の署名数**。また、**日本は世界平均と比較して非金融セクターの署名数が多い傾向がある**。(2019年1月30日時点)。

TCFD賛同企業数  
(2019年1月30日時点)



※その他機関には各国政府や国際機関等を含む。

## 政府の動き

- ◆ ESG金融懇談会（2018年7月）  
→金融・投資分野の各業界トップや主要プレーヤーが、ESG金融に関する意識を高めていくために議論。
- ◆ グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する「TCFD研究会」（2018年8月～）  
→**昨年12月に、効果的な情報開示の在り方について記載したTCFDガイダンスを世界に先駆けて公表**。TCFDに基づく開示を進める第一歩を示す。
- ◆ 金融庁、環境省、経済産業省がTCFDに賛同。政府を挙げて、TCFDに対する取組を後押し。

## 世界の動き

- ◆ TCFDでは、実際の開示状況をまとめた**ステータスレポートを2018年9月に公表**。
- ◆ WBCSD（持続可能な開発のための世界経済人会議）では、**TCFD提言への対応を業種別に示すガイダンスを作成**。石油・ガス業界向けガイダンスを2018年7月に公表し、化学業界及び電力業界向けのガイダンスを現在作成中。



# 債券投資とESGに関する世銀グループとの共同研究

- ESG要素は債券投資家にとって重要な信用リスクである。
- ESG投資は債券投資家にとって一般的な投資プロセスになりつつある。手法としては、グリーン／ソーシャルボンドの購入に留まらず、ESGのファンド設定、ESG指数へ追随する投資、ESGのアクティブ運用マネージャーの採用、投資プロセス全体へのESGの統合などが挙げられる。
- しかし、ESGの標準的な定義が存在しない、データがまだ不十分である、発行体とのエンゲージメントの推進が乏しい、グリーンボンド市場については更なる高度化が必要であるなど、債券投資におけるESGの考慮について未だ課題は多い。



**WORLD BANK GROUP**

# 責任銀行原則 (Principles for Responsible Banking)

- 2018年11月、国連環境計画・金融イニシアチブ(UNEP-FI)の下、世界28行（運用資産額17兆ドル超）が創設機関となり「責任銀行原則」(PRB)を策定。
- 2019年5月末までパブリック・コンサルテーションを実施中。同年9月に正式発足、署名可能となる見通し。

## ● 原則1：アラインメント（整合性）

SDGsやパリ協定に定められた個人のニーズ・社会の目標と、自社のビジネス戦略の整合性を確保する

## ● 原則2：インパクト

自社の活動や製品・サービスが人や環境に与えるリスクを管理、負の影響を減らし、正の影響を増やす

## ● 原則3：クライアントとカスタマー

サステナブルな事業を奨励し、現在及び将来世代の共通の富となる経済活動を実現すべく、顧客と協働する

## ● 原則4：ステイクホルダー

社会の目標を達成するため、関係するステイクホルダーと責任を持って積極的に協働する

## ● 原則5：ガバナンスと目標設定

自社活動の最も大きな影響に関して公的な目標を設定し、本原則へのコミットメントを実践する

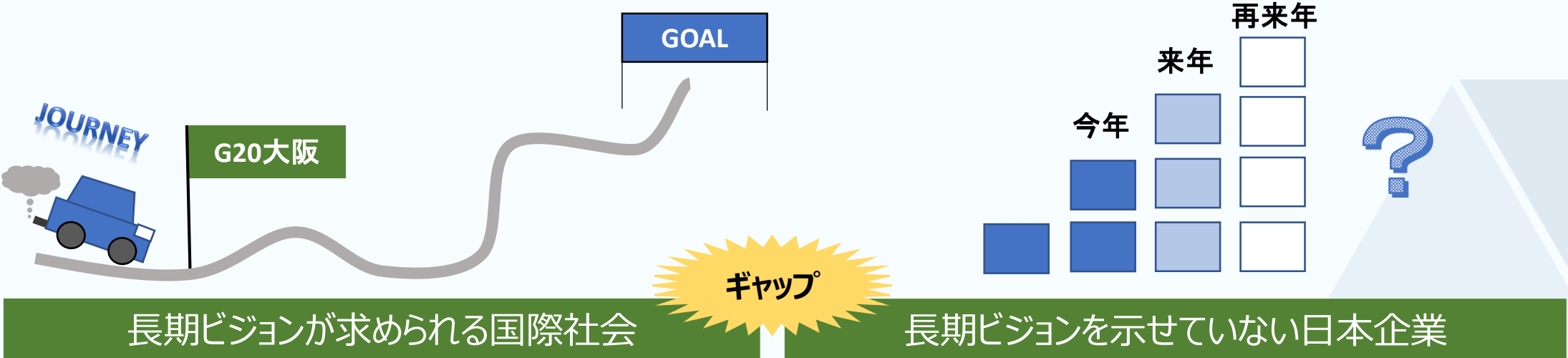
## ● 原則6：透明性と説明責任

本原則の実践を定期的に評価し、自社の影響と社会目標への貢献について透明性を確保し説明責任を果たす

(注) Principles for Responsible BankingウェブサイトよりGPIFが翻訳・要約

# 日本政府・日本企業に必要な長期の「ゴール設定」

Goalへ向かう道はJourney（旅路）、Destinationへ向かうTrip（旅程）ではない。



長期ビジョンが求められる国際社会

長期ビジョンを示せていない日本企業

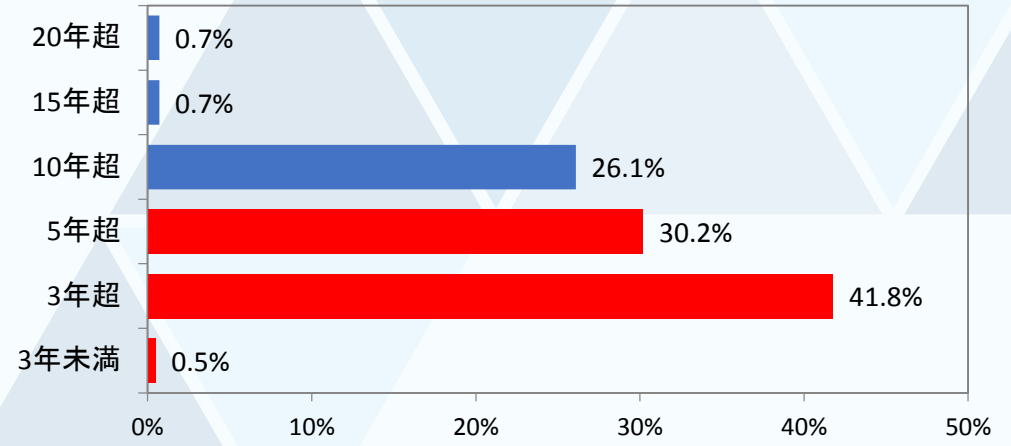
SDG s = 持続可能な開発のための2030アジェンダ

長期ビジョンで想定されている年数をお教えてください。

**SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS**  
世界を変えるための17の目標

- 1 貧困をなくそう
- 2 飢餓をゼロに
- 3 すべての人に健康と福祉を
- 4 質の高い教育をみんなに
- 5 ジェンダー平等を実現しよう
- 6 安全な水とトイレを世界中に
- 7 エネルギーをみんなにそしてクリーンに
- 8 働きがいも経済成長も
- 9 産業と技術革新の基盤をつくろう
- 10 人や国の不平等をなくそう
- 11 住み続けられるまちづくりを
- 12 つくる責任 つかう責任
- 13 気候変動に具体的な対策を
- 14 海の豊かさを守ろう
- 15 陸の豊かさを守ろう
- 16 平和と公正をすべての人に
- 17 パートナースHIPで目標を達成しよう

2030年に向けて「持続可能な開発目標」です



(注) 期間をレンジで示している回答についてはレンジの下限で集計。有効回答は414社。  
アンケート実施は2018年1月。  
(出所) GPIF「第3回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート」