



資料5

-環境省 第1回ESG金融懇談会- 参考資料

GPIFのESGへの取組

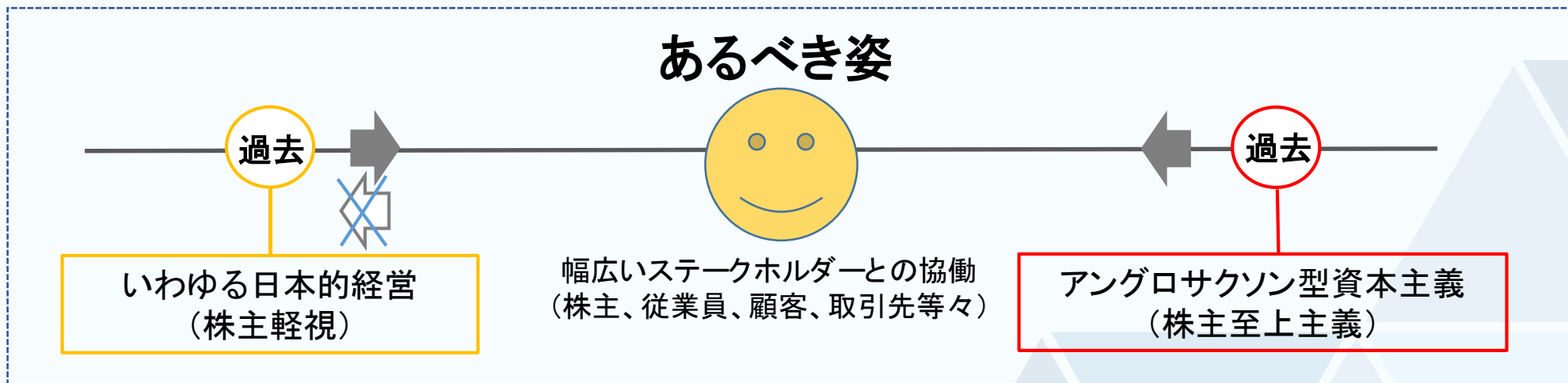
年金積立金管理運用独立行政法人
理事・CIO 水野弘道



2018年1月10日

グローバルな潮流 キーワードは“Sustainability”と“Inclusiveness”

■ 日本のガバナンス改革と米国の株主至上主義からの反省



コーポレートガバナンス・コード
～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～



「責任ある機関投資家」の諸原則
《日本版スチュワードシップ・コード》

～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～



PRI (国連責任投資原則) と SDGs (持続可能な開発目標)

社会的な課題解決が
事業機会と投資機会を生む



持続可能な社会



- 原則 1 私たちは投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
- 原則 2 私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れます。
- 原則 3 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。(原則4～6は省略)

【GPIFの取組】水野理事がアセットオーナー・アドバイザー・コミッティに選任(平成28年1月)
水野理事がPRI協会理事に就任(平成29年1月)

(出所) 国連等よりGPIF作成



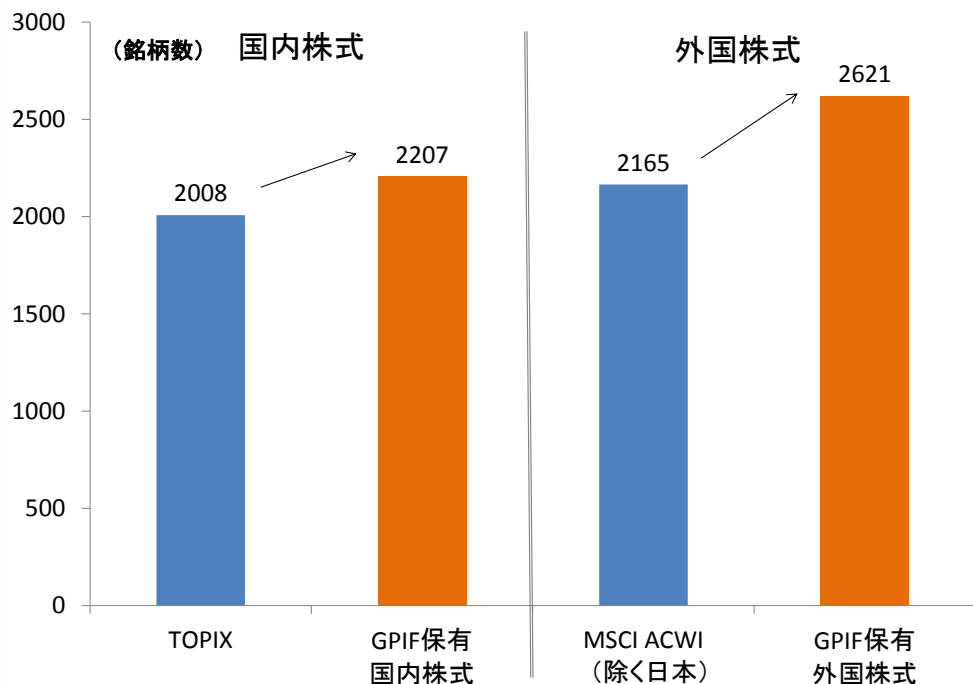
【GPIFの取組】政府のSDGs推進円卓会議に高橋理事長が参加(平成28年9月)

キーワードは「ユニバーサル・オーナー」かつ「超長期投資家」

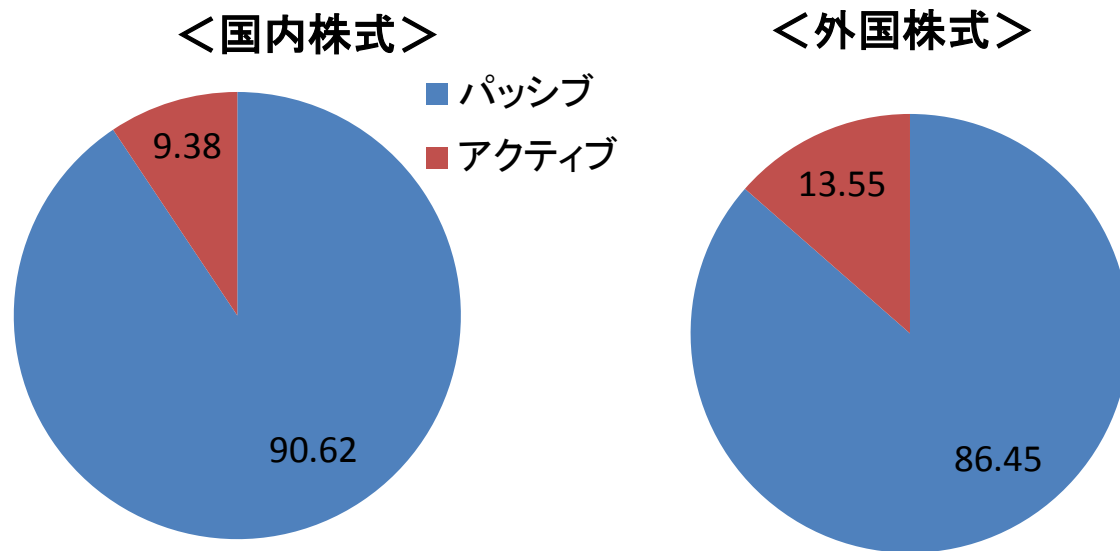
「**ユニバーサル・オーナー**」（広範な資産を持つ資金規模の大きい投資家）かつ「**超長期投資家**」（100年後を視野に入れた年金財政の一翼を担う）であるGPIFにとって、負の外部性（環境・社会問題等）を最小化し、市場全体が持続的かつ安定的（サステナブル）に成長することは不可欠。GPIF自身は株式の売買および議決権行使は運用受託機関を通じて実施しているため、運用受託機関と投資先企業との「建設的な対話」（エンゲージメント）を促進することで、「中長期的な企業価値の向上」が「日本経済全体の成長」に繋がり、最終的に「リターンの上昇」というインベストメントチェーンにおけるWin-Win環境構築を目指すことにより、スチュワードシップ責任を果たしていく。

【GPIFの株式保有状況（2017年3月末時点）】

主要指数の構成銘柄数とGPIFの保有銘柄数

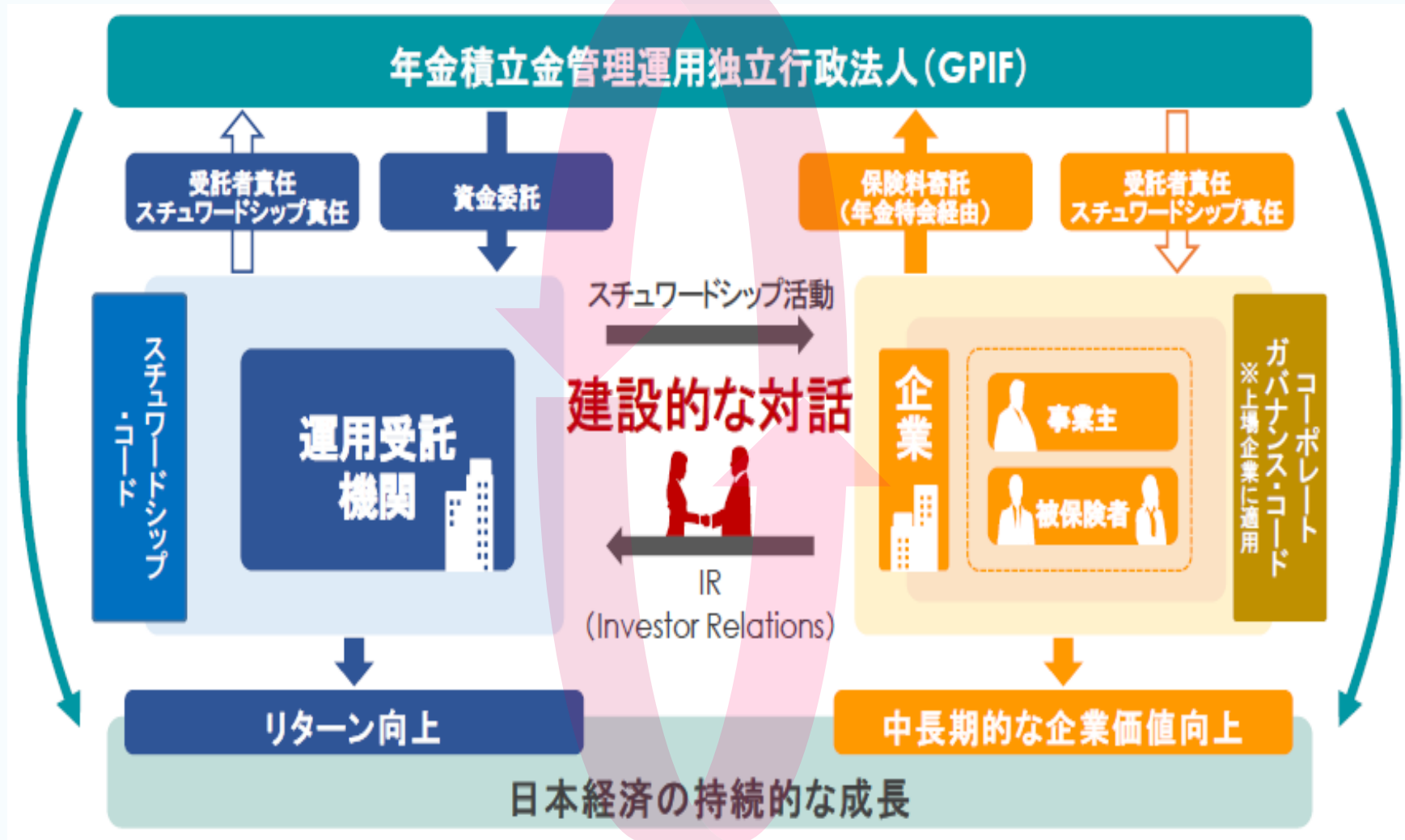


GPIFの株式運用におけるパッシブ・アクティブ比率



(出所) GPIF業務概況書 (平成28年度)

GPIFにとってのステewardシップ活動の意義



GPIFの各原則～ESGの考慮について

【投資原則】

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】

（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】

＜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

投資原則

変更前

【1】年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。

【2】資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。

【3】基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。

【4】株式投資においては、スチュワードシップ責任を果たすような様々な活動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。

変更後

【1】年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする。

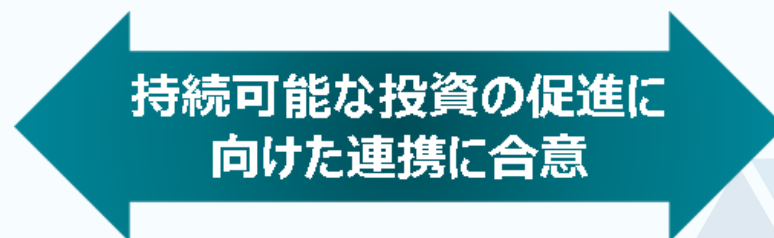
【2】資産、地域、時間等を分散して投資することを基本とし、短期的には市場価格の変動等はあるものの、長い投資期間を活かして、より安定的に、より効率的に収益を獲得し、併せて、年金給付に必要な流動性を確保する。

【3】基本ポートフォリオを策定し、資産全体、各資産クラス、各運用受託機関等のそれぞれの段階でリスク管理を行うとともに、パッシブ運用とアクティブ運用を併用し、資産クラスごとにベンチマーク収益率（市場平均収益率）を確保しつつ、収益を生み出す投資機会の発掘に努める。

【4】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。

債券投資とESGに関する共同研究

2017(平成29)年10月12日、GPIFと世界銀行は持続的な投資の促進に向けた連携に合意。最初の取り組みとして、債券運用における適切なベンチマーク、投資におけるガイドライン、格付け手法、公表の枠組み、投資家にとっての報告の雛形、リスク分析手法など実務的な課題に関して研究を行う。



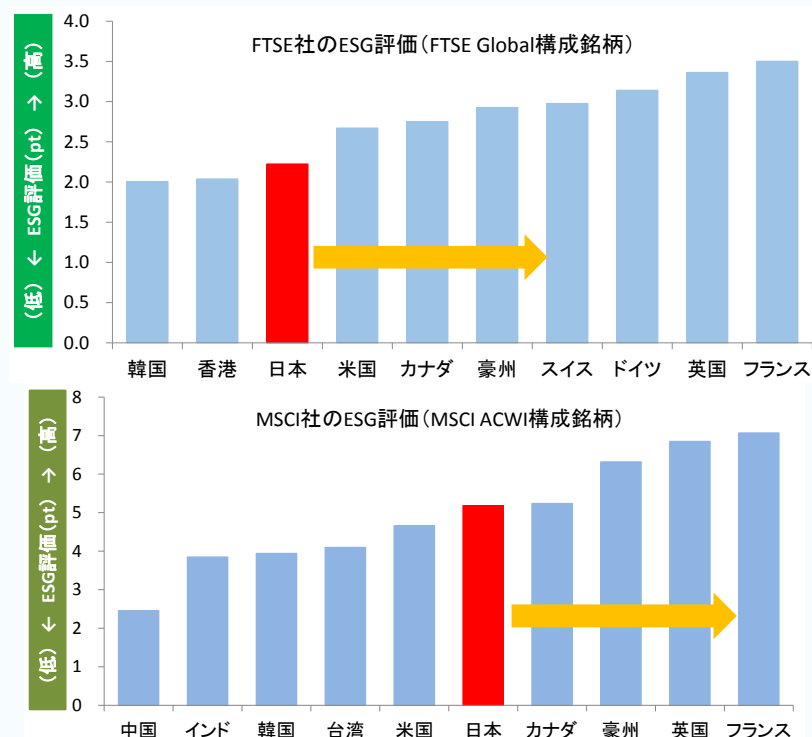
WORLD BANK GROUP

**GPIFと世界銀行グループは、最初の取り組みとして、
債券投資におけるESGについて、実務的な課題に関して共同で研究を開始**

ESG投資の拡大で期待される効果

- GPIFのみならず、ESG投資が拡大することは、様々なメリットがある。ESG投資の運用資金の拡大は、企業のESG評価向上のインセンティブになり、ESG対応が強化されれば、長期的な企業価値向上につながる。
- さらに、日本企業のESG評価向上がESG評価を重視する海外資金の流入につながれば、日本株のパフォーマンス向上が期待される。これらのインベストメント・チェーンの最適化の恩恵を最大限享受できるのが、ユニバーサル・オーナーたるGPIFであり、年金の被保険者であると考えている。

<日本と海外とのESG評価の分布比較（銘柄数ベース）>



(注1) 分析は各指数の構成銘柄数上位10か国（地域）のESG評価（平均）のランキング
 (注2) 構成銘柄、ESG評価は2017/6時点（出所）MSCI, FTSEよりGPIF作成

<ESG投資拡大がもたらす好循環>



ESG指数選定における主な評価ポイント

① ESG重視、ポジティブ・スクリーニングが基本

ESG評価に基づくポジティブ・スクリーニングを基本とし、特定の財・サービスを提供する会社を形式的に除外することを行わず、株式市場の底上げを図るために幅広い企業に指数の採用の機会を設けている指数を評価。

② 開示促進（公表情報）、評価手法の改善

ESG評価の精度向上のためには、「企業側のESG情報開示の促進」と「ESG評価手法の改善」が不可欠。ESG評価手法、評価結果の詳細な開示、評価結果の企業へのフィードバック、ESG指数を利用する投資家との対話を積極的に行い、その結果をESG評価の改善につなげる方針を確認

③ ESG評価会社のガバナンス・利益相反管理

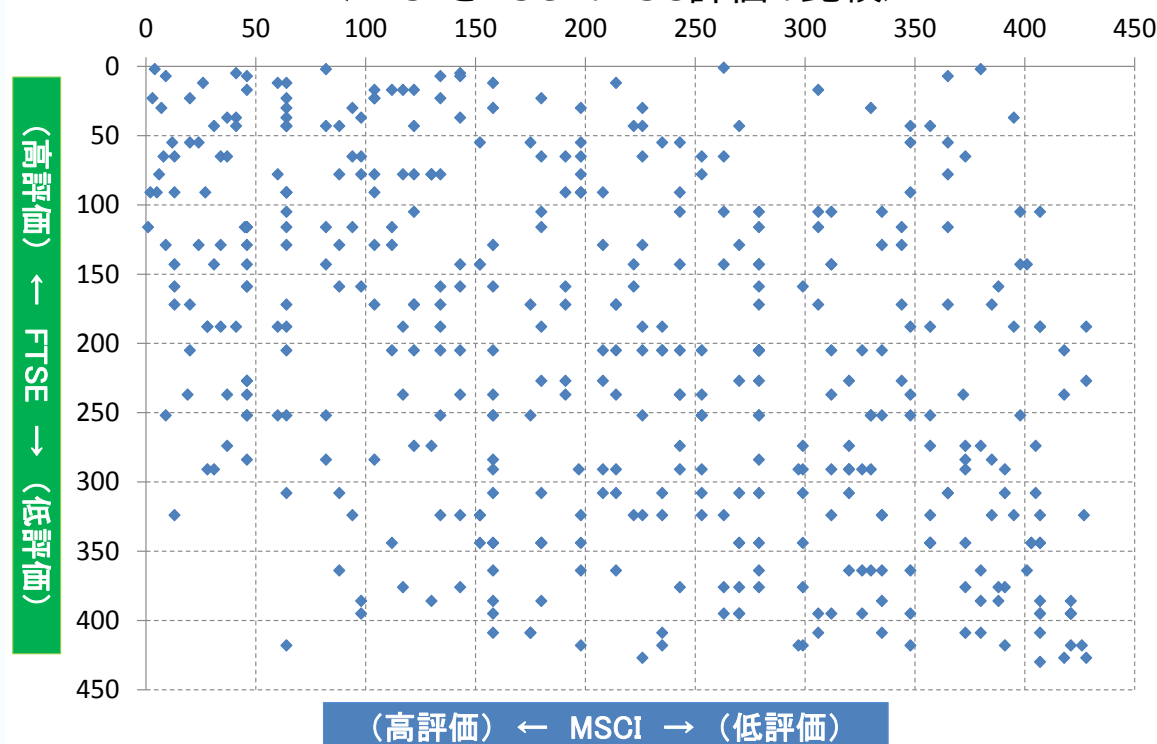
ESG指数の場合、ESG評価を行うアナリストなど「人」が介在する余地が大きく、G評価の継続性や透明性、中立性を担保する上で、ESG評価会社及び指数会社のガバナンス体制・利益相反管理は極めて重要

評価ポイント②

～開示促進（公表情報ベース）、評価手法の改善

- ESG評価の精度向上のためには、「企業側のESG情報開示の促進」と「ESG評価手法の改善」が不可欠であり、今回の指数選定においては、それらについての対応を評価した。
- FTSE社及びMSCI社ともに、ESG評価手法、評価結果の詳細な開示、評価結果の企業へのフィードバック、ESG指数を利用する投資家との対話を積極的に行い、その結果をESG評価の改善につなげる方針である。
- また、MSCI社の「MSCI日本株女性活躍指数」については、情報開示を促進するインセンティブ付けがなされるような指数構築手法（開示が少ない企業についてはスコアが減算される仕組み）がとられている点を高く評価。

＜FTSEとMSCIのESG評価の比較＞



【ESG評価の現状】

- 財務分析とは異なり、ESG評価については歴史が浅いこともあり、その評価手法については、現時点でスタンダードとなるものは確立されていない。また、評価する上で必要な情報の開示についても十分とは言えない状況
- 今回、採用するFTSE社とMSCI社のESG評価の相関関係をみると、緩い相関に留まっている

（注1）分析ユニバース（2016/7時点）、FTSE、MSCIが共通して調査対象としている日本企業430社

（注2）図のプロットは、各評価会社のESG評価の順位（1位～430位）

採用ESG指数一覧

総合型指数

FTSE Blossom
Japan Index

MSCIジャパン
ESGセレクト・リー
ダース指数

E
(環境)

S
(社会)

G
(ガバナンス)

テーマ指数

該当なし
→グローバル環境
株指数を公募中

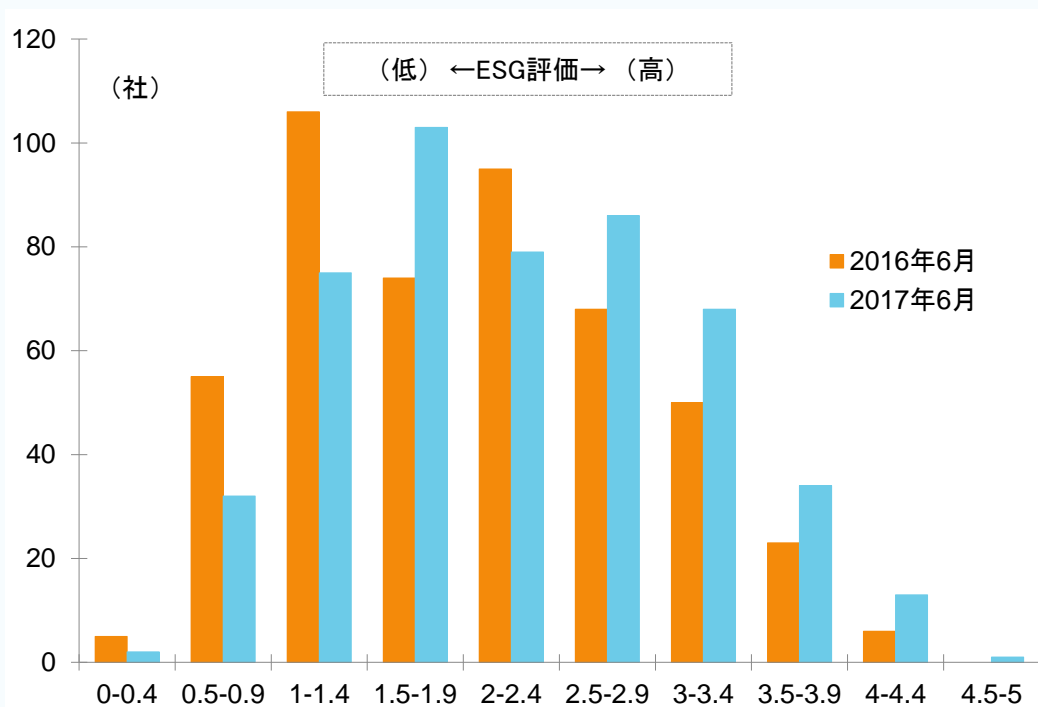
MSCI 日本株
女性活躍指数
(WIN)

該当なし

ESG/非財務情報の開示に既に前向きな動き

■ 事業会社側もESG/非財務情報を積極的に開示（※統合報告書作成企業数、2010年26社→2015年220社→2016年279社、出所：KPMG）し始めており、その効果もあり、日本企業のESG評価の改善度は主要国企業の中でトップ。パッシブ、アクティブを問わず、ESG投資が拡大するための地盤は出来つつある。

＜日本企業（FTSE Japan）のESG評価の分布＞



＜先進各国企業のESG評価 ~FTSE~＞

| | 企業数 | 2017年6月 平均点(A) | 2016年6月 平均点(B) | 変化(A-B) |
|--------|------|-------------------|-------------------|---------|
| 米国 | 612 | 2.67 | 2.53 | 0.14 |
| 日本 | 493 | 2.22 | 2.00 | 0.22 |
| 英国 | 136 | 3.36 | 3.28 | 0.08 |
| 韓国 | 126 | 2.00 | 1.82 | 0.19 |
| 豪州 | 94 | 2.93 | 2.80 | 0.13 |
| 香港 | 91 | 2.04 | 1.91 | 0.12 |
| フランス | 84 | 3.50 | 3.39 | 0.11 |
| ドイツ | 71 | 3.14 | 2.97 | 0.17 |
| カナダ | 65 | 2.75 | 2.72 | 0.04 |
| スイス | 47 | 2.98 | 2.81 | 0.17 |
| スウェーデン | 39 | 3.06 | 3.32 | -0.25 |
| イタリア | 35 | 3.36 | 3.24 | 0.12 |
| シンガポール | 35 | 2.37 | 2.17 | 0.20 |
| ... | ... | ... | ... | ... |
| 総計 | 2096 | 2.66 | 2.51 | 0.15 |

(注) 対象はFTSE Developed 採用企業。平均点は指数採用企業の単純平均
(出所) FTSE



-環境省 第1回ESG金融懇談会- 参考資料
グリーンボンドの市場動向

年金積立金管理運用独立行政法人
理事・CIO 水野弘道

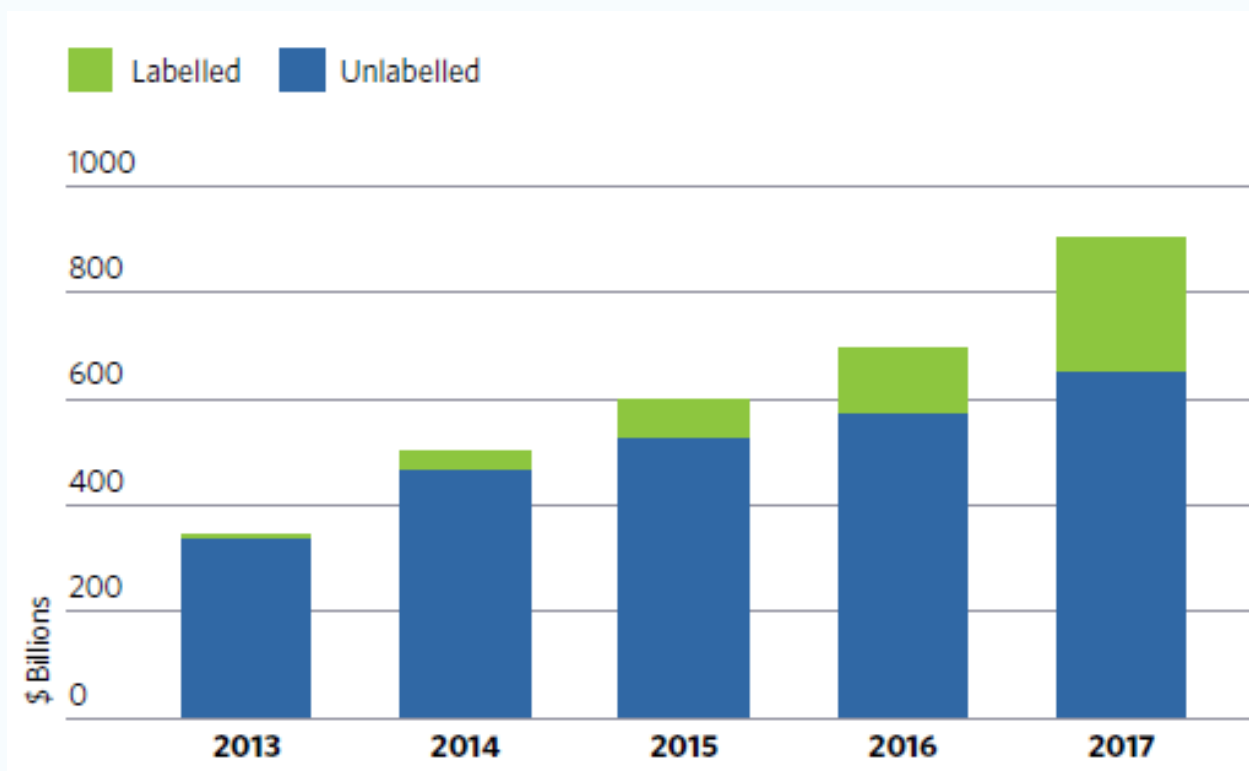


2018年1月10日

グリーンボンドの市場動向（1）

- グリーンボンド市場は拡大しており、発行残高（2017年6月時点）は8,950億ドル（約101兆円）に達している。
- このうち、グリーンボンド原則等に準拠した狭義（Labelled）のグリーンボンドは2,210億ドル（約25兆円）、広義（Unlabelled）のグリーンボンドは6,740億ドル（約76兆円）となっている。
- ただし、90兆ドル（約1京円）とされる債券市場全体と比較すると、まだ非常に小さな規模に過ぎない。

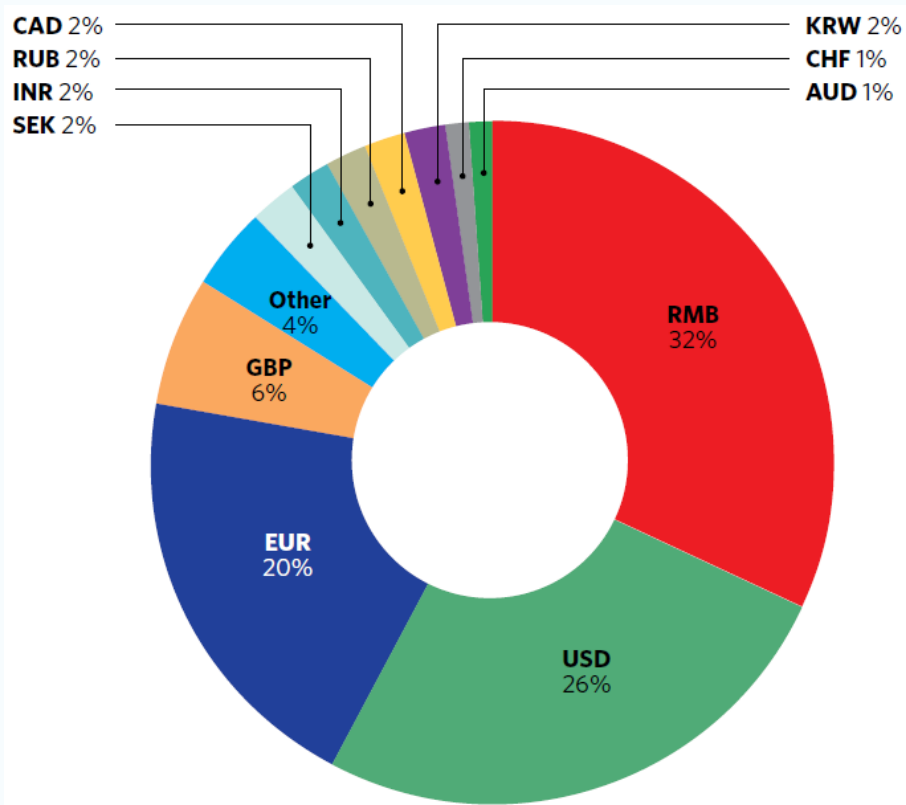
< グリーンボンドの発行残高 >



グリーンボンドの市場動向（2）

- 同じく、グリーンボンドの発行残高（2017年6月時点）を通貨別にみると、中国元が32%、米ドルが26%、ユーロが20%となっている。
- 円建てのグリーンボンドについては、東京都等が発行を行っているが、世界全体に占める割合は非常に小さい。

< 通貨別の内訳（2017年6月時点） >



< 円建てグリーンボンドの発行事例 >

| 発行体 | 発行時期 | 発行額 |
|--------------|-----------------|-----------|
| メガソーラーファンド信託 | 2015/10~2017/12 | 435億円(総額) |
| 野村総合研究所 | 2016/9 | 100億円 |
| 東京都 | 2017/10~2017/12 | 100億円 |
| 鉄道・運輸機構 | 2017/11 | 200億円 |
| 戸田建設 | 2017/12 | 100億円 |

出所：Climate Bond Initiative

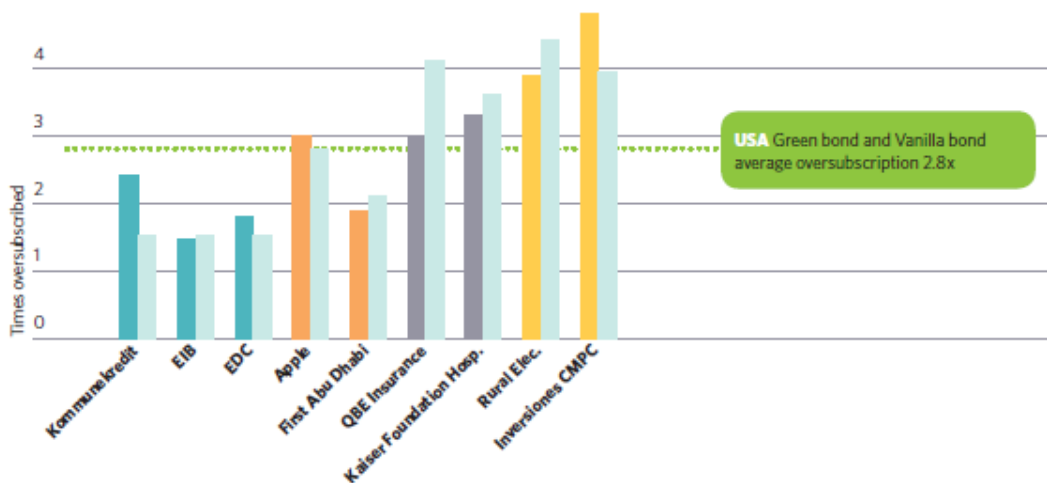
出所：環境省、東京都

グリーンボンドの市場動向（3）

- グリーンボンドと一般的な債券の発行状況（2017年4月～6月の大型起債）をみると、ユーロ建てではグリーンボンドの応募倍率（2.3倍）が一般的な債券（2.2倍）を若干上回っているが、米ドル建てではほぼ同じ水準（2.8倍）となっている。

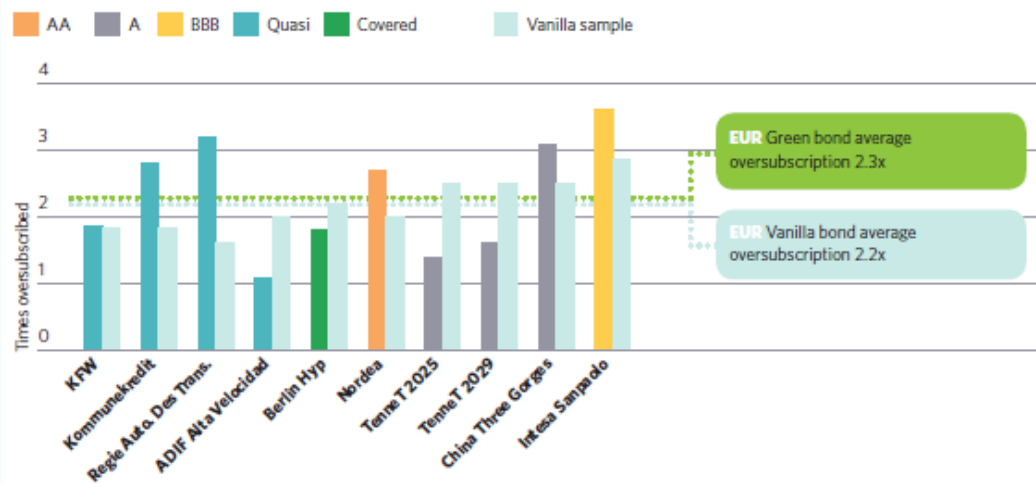
< 米ドル建てグリーンボンドの応募倍率 >

USD green bonds are as oversubscribed as comparable baskets



< ユーロ建てグリーンボンドの応募倍率 >

EUR green bonds are slightly more oversubscribed than the market average



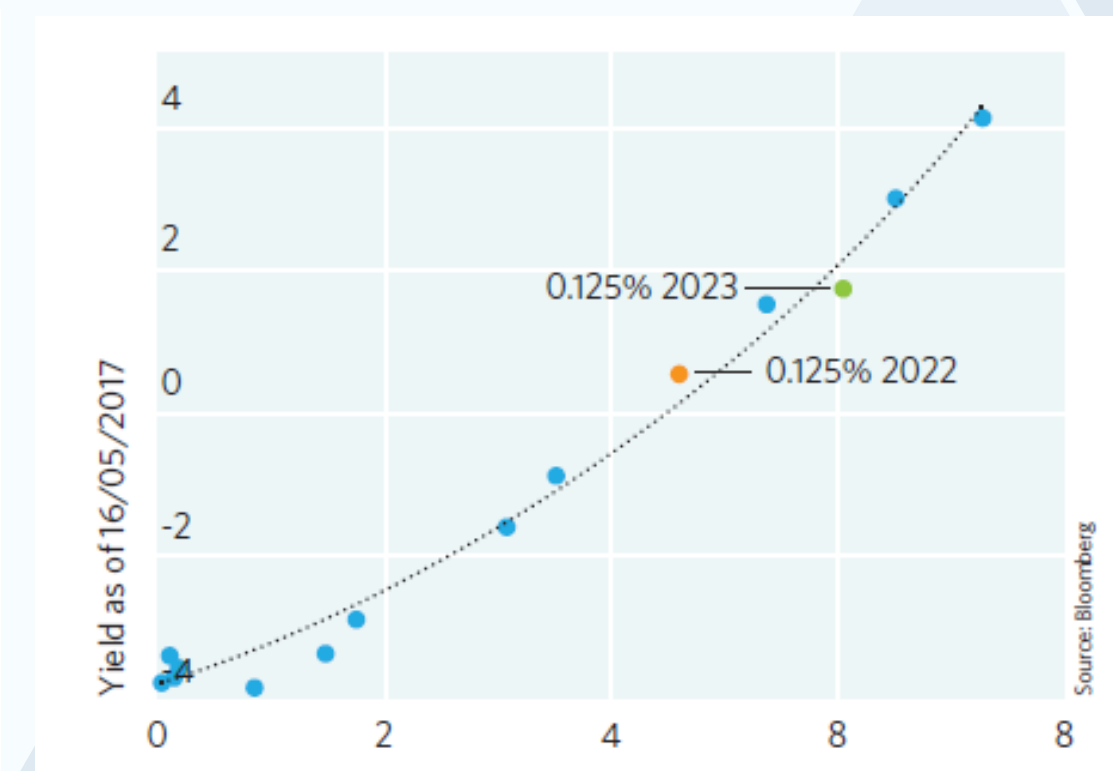
グリーンボンドの市場動向（4）

- グリーンボンドの発行利回り（以下のグラフの緑色）と流通利回り（同オレンジ色）を一般的な債券の利回り（同青色）と比較すると（2017年6月時点）、市場での価格形成について明確な基準が確立されているわけではない。

< アップル債（米ドル建て）の利回り比較 >



< ベルリン抵当銀行債（ユーロ建て）の利回り比較 >





2017（平成 29）年 10 月 12 日

持続可能な投資の促進に向けた GPIF と世界銀行グループの提携について

— 債券投資と ESG に関する共同研究 —

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）と世界銀行グループは、持続可能な投資の促進に向けて、提携していくことで合意しました。

今後、多くの投資家が様々な資産への投資に環境・社会・ガバナンス（ESG）の基準を組み入れるよう、呼びかけてまいります。

投資における ESG については、株式では研究や実践が進んでおりますが、債券では研究や実践が緒についたばかりであります。

このため、GPIF と世界銀行グループは、持続的な投資の促進に向けた提携の最初の取り組みとして、債券投資における ESG について、ベンチマーク、ガイドライン、格付手法、公表の枠組み、報告のひな形、リスク分析など、実務的な課題に関して共同で研究を行うこととしました。

GPIF 高橋理事長コメント

「今回の共同研究は、グリーンボンドやソーシャルボンドに限らず、一般的な国債や社債も含めた幅広い債券を対象に、ESG を考慮することによる投資機会、制約、解決策などを分析する先駆的な試みです。また、GPIF は、他の年金基金や投資先企業と意見を交換するフォーラムを開催するとともに、ファイナンス分野の若手研究者を表彰するアワードを実施しており、世界銀行グループと行う今回の研究についても、その成果を他の機関投資家や研究機関などと共有するオープン・リサーチ・プラットフォームとしたいと願っております。」

世界銀行グループ ジム・ヨン・キム総裁コメント

「世界銀行グループは、GPIF とともに投資家や資産運用者にとっての投資機会の認識を変える野心的な取り組みに乗り出しました。持続可能な開発目標（SDGs）の達成という世界規模で高まっている期待に応えるには、民間部門からの更なる貢献が不可欠です。優れた ESG 基準が優れた投資につながることは、我々の経験から明らかであり、今、またとない機会が広がっています。40 兆ドル以上の資金が運用難となっている中、投資家はより良いリターンを求めています。世界銀行グループは、持続可能な投資において世界有数のリーダーである GPIF と共に、全ての人のためのグローバルな市場システムを構築する支援ができると考えております。」

以上



グローバル環境株式指数を公募しました

GPIF は、環境や社会に与える負の影響を減らし、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、ESG（環境・社会・ガバナンス）を考慮した投資を推進してまいりました。ESG に関する重要な課題のなかでも、気候変動を中心とした環境問題については、国境を越えた地球規模の課題であると考えており、今般、グローバル株式を対象とする環境指数の公募（注）を行うこととしました。

なお、「国内株式を対象とした環境・社会・ガバナンス指数の公募」において、継続審査となっておりました日本株式を対象とした環境株式指数につきましては、採用を見送ることを決定しております。

< 高橋理事長のコメント >

気候変動を中心とした環境問題については、ユニバーサルオーナー（資本市場全体に幅広く分散して投資している大規模な投資家）かつ長期投資家として引き続き重要な ESG 課題であると認識しております。既存の環境株式指数は、特定業種を排除することでポートフォリオの低炭素化を図るものなどが中心であり、気候変動などの環境問題に取り組む多様な企業を評価し、市場全体の底上げや持続的な成長を志向するものは限定されております。このような背景から、あらためて、グローバル環境指数に関して公募を行うこととしました。

今後も ESG 投資や ESG の考え方の普及について、GPIF は国内のみならず海外においても積極的に取り組んでまいります。

（注）「グローバル環境株式指数の公募」（2017（平成 29）年 11 月 1 日）参照