

ESG投資について

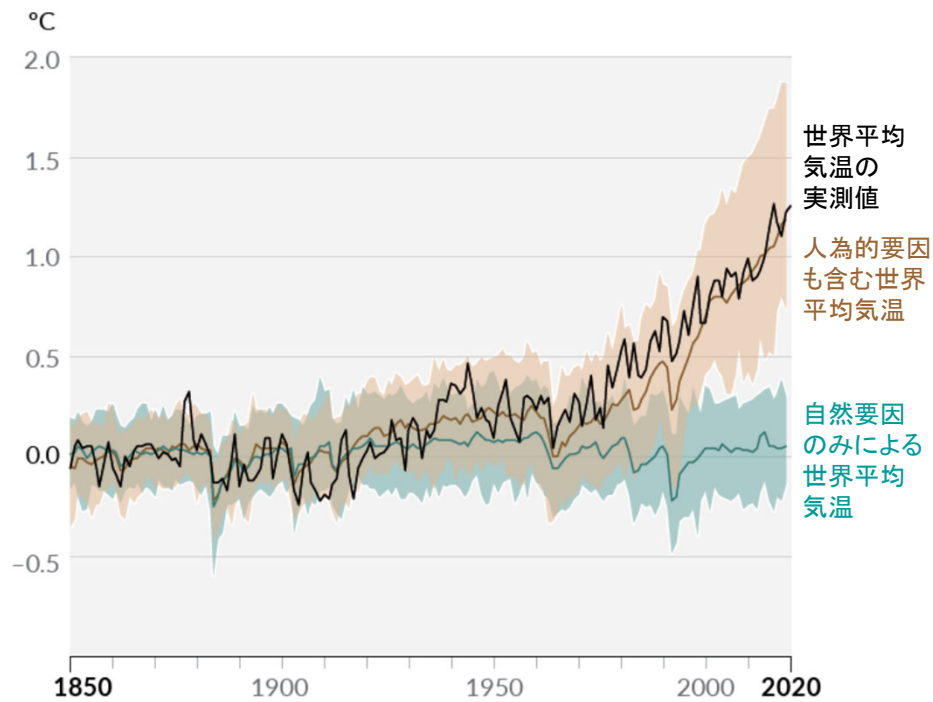
令和 4 年 1 1 月 2 5 日
財務省主計局給与共済課

1. E,S,Gの各要素の視点で見た 最近の動向

ESG の E に関する最近の動向

- 気温上昇等に伴う世界的な気候変動は、社会経済システム全体にとってのリスクであることが明らかになりつつある。

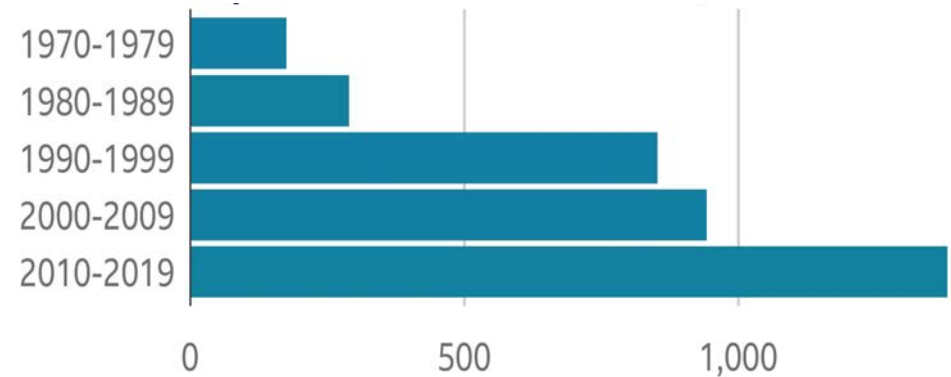
【平均気温の変化要因】



(気候変動に関する政府間パネル第6次評価報告書より)

【気候変動による全世界の経済損失額】

(単位: 十億ドル)



(国連世界気象機関(WMO)2021年報告書より)

ESG の E に関する最近の動向（続き）

- 気候変動への対応は、投資先企業・投資家にとっての機会ともなる。

気候変動枠組条約締結国会議(COP21)での合意(パリ協定)を受けた機会の例

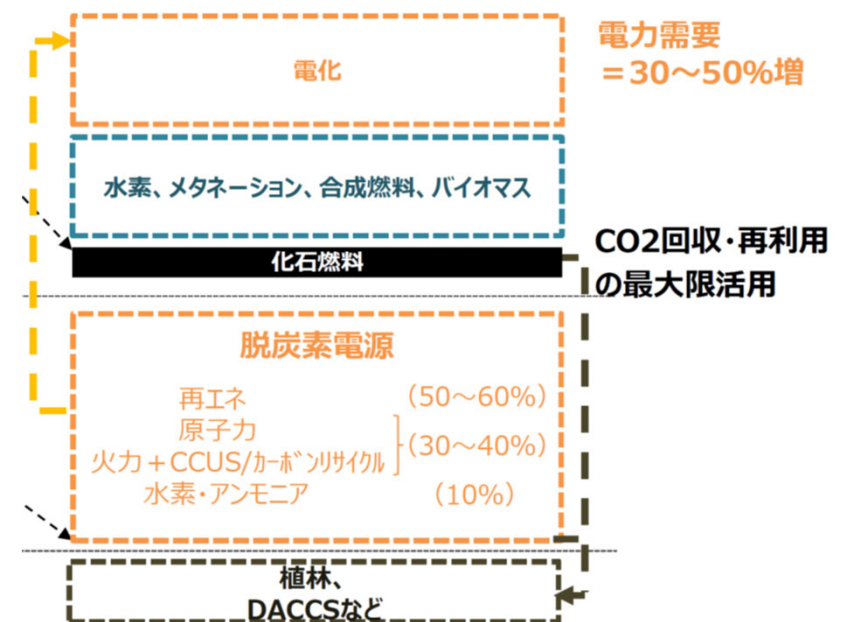
・ パリ協定の内容(平均気温の上昇を2度を十分下回る水準に抑え、1.5度以内となるよう努力)の実現に向けては

OECDのレポートによれば、2030年までの間に毎年6.9兆ドルのグリーン・インフラへの投資が必要とされている。

国際エネルギー機関(IEA)のレポートによれば、2040年までの間に合計59～71兆ドルのエネルギー関連投資が必要とされている。



我が国のグリーン成長戦略を受けた機会の例



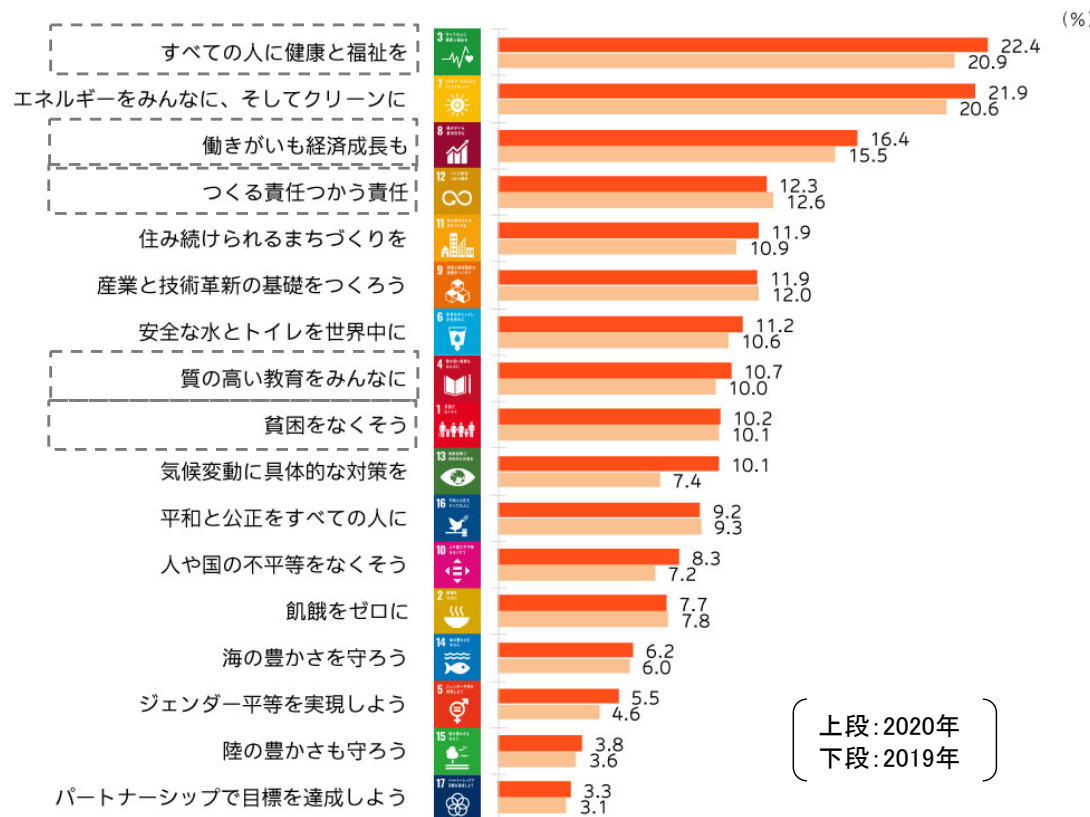
2050年カーボンニュートラルの実現に向け、企業の現預金(240兆円)や世界のESG投資資金(3,000兆円)を投資に向かわせることとされている。

(「グリーン成長戦略」より要約・抜粋)

ESG の S に関する最近の動向

- 近年、企業が社会的課題に取り組む姿勢は一層着目されており、そうした取り組みを行わないことは、企業自身及び投資家にとってのリスクとなっている。

人々が企業に取り組んでほしいSDGsの項目



人権軽視とみなされ不買運動などにつながった事例

時点	企業	事案
1997	海外スポーツ用品メーカー	下請け工場での児童労働
2012	国内自動車メーカー	低賃金などを争点とする労使紛争
2013	国内外アパレルメーカー	バングラデシュ縫製工場ビル倒壊
2019	国内食品メーカー	CMにおける人種差別疑惑
2021	国内外アパレルメーカー	強制労働により生産された新疆綿を商品の原材料にしていたことが問題視される

(企業広報戦略研究所「2020年度 ESG/SDGsに関する意識調査」結果より)

(各種報道等より)

ESG の S に関する最近の動向（続き）

○ 社会課題の解決が投資リターンにつながり得るとの見方が広がりつつある。

「新しい資本主義グランドデザイン及び 実行計画」より

1. 資本主義のバージョンアップに向けて
2. 「市場も国家も」による課題解決と新たな市場・成長、国民の持続的な幸福実現

新しい資本主義を貫く基本的な思想は、①「市場も国家も」、「官も民も」によって課題を解決すること、②課題解決を通じて新たな市場を創る、すなわち**社会的課題解決と経済成長の二兎を実現すること**、③国民の暮らしを改善し、課題解決を通じて一人ひとりの国民の持続的な幸福を実現すること、である。

IV. 社会的課題を解決する経済社会システムの構築

短期的に企業収益が上がりさえすれば良いという考え方は成り立たない。社会面、環境面での責任（人的資本・人権、気候変動、ダイバーシティ等）を企業が果たすことが、事業をサステナブルに維持していくためには不可欠である。金銭的リスク・リターンに加え社会面・環境面のインパクトを考えるマルチステークホルダー型企業社会を推進する。

課題先進国といわれる**我が国において、世界に先んじて社会的課題を成長のエネルギーとして捉え、解決していく仕組みを経済社会の中にビルトインしていく。**

令和4年4月15日 岸田総理の ロンドン・ギルドホールでの演説より

官はこれまで以上に、民の力を最大限引き出すべく行動し、一方で、これまで官の領域とされてきた社会課題の解決に、民の力を大いに発揮してもらいます。

新たな資本主義の下では、社会課題を障害物と捉えるのではなく、成長のエンジンへと転換していきます。官が呼び水となって、課題とされる分野に新たなマーケットを作り、**民間の投資を集め、官民連携で社会課題を解決するとともに、力強く成長する。**二兎（にと）を追うことで、持続可能な経済を作ります。



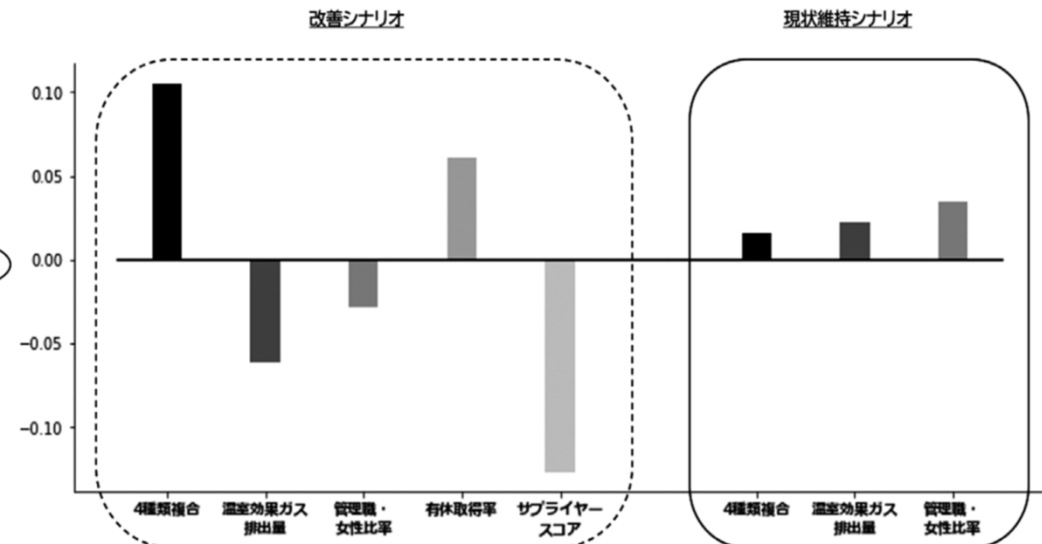
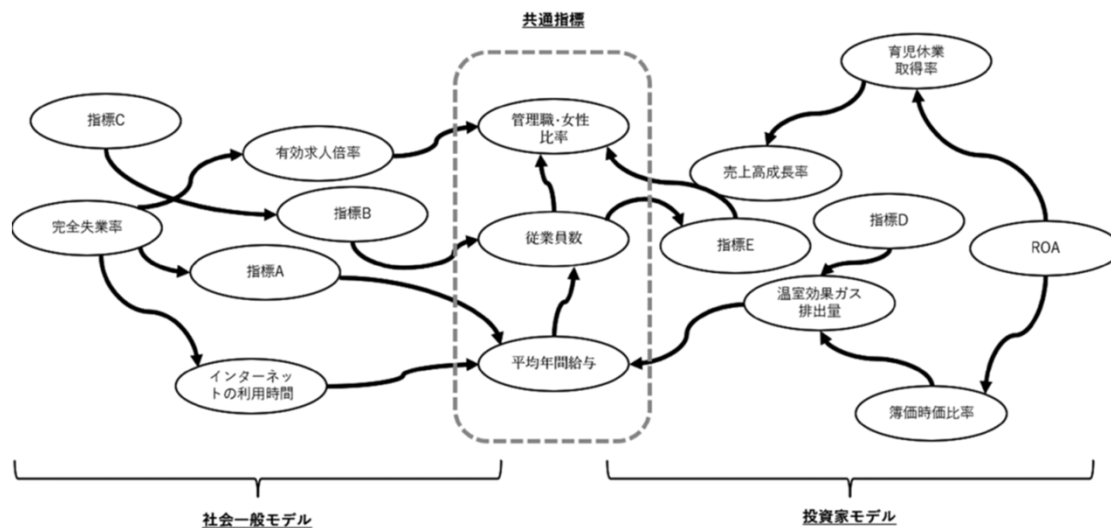
ESG の S に関する最近の動向（続き）

- 社会的リターンが投資リターンに結び付くことを示唆する研究結果も出ている。

【社会的リターンが投資リターンに結びつく可能性についての研究事例】

- 京大と日立で構築した「因果関連モデル」を用いて、投資リターンへの社会的リターンの結びつきをシミュレート。

- 複数の社会的リターンを同時に改善させることができれば、将来の投資リターン(ROA)の改善に結び付くとの結果が得られた。



ESG の G に関する最近の動向

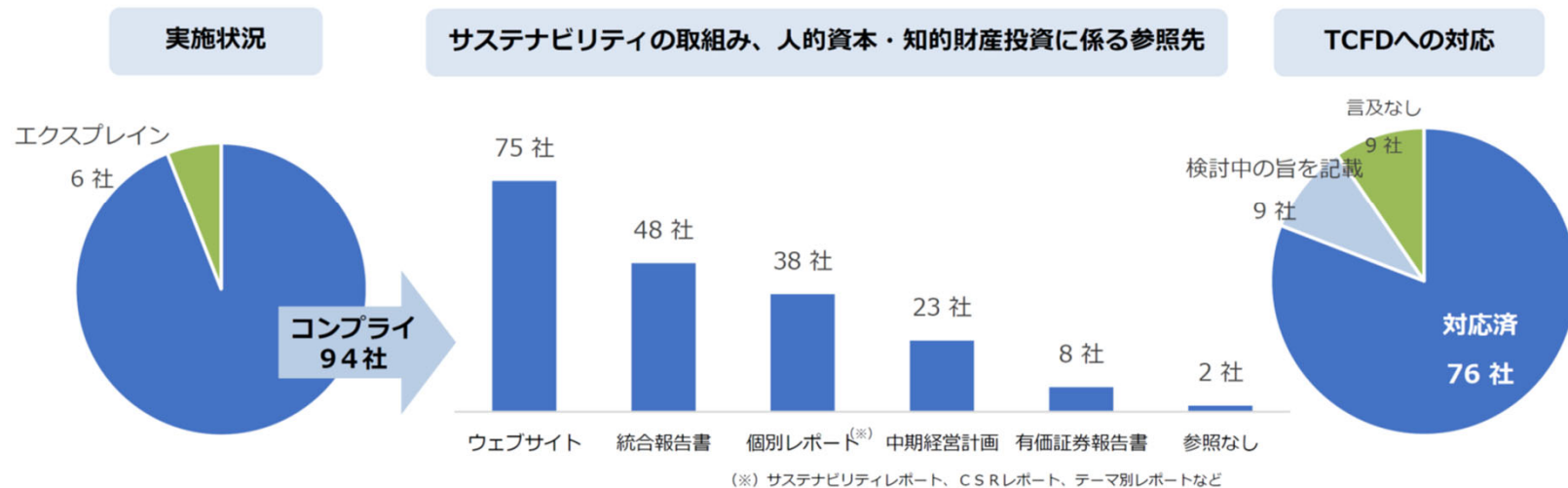
- 我が国においては、再改訂後コーポレートガバナンスコードに沿ったサステナビリティに関する開示が充実に向かいつつある。

再改訂後コーポレートガバナンスコード 補充原則 3 – 1 ③

上場会社は、経営戦略の開示に当たって、自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである。また、人的資本や知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。



【補充原則 3 – 1 ③の対応状況（TOPIX100、2021年12月末）】

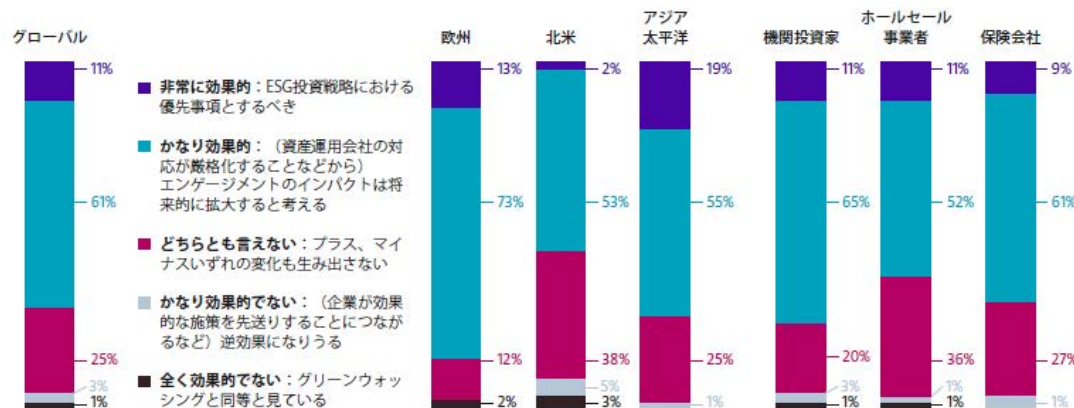


ESG の G に関する最近の動向（続き）

- 投資家が重視するエンゲージメントのテーマとして、気候変動や人権、ダイバーシティ & インクルージョンなどが上位に挙がっており、投資家が企業と対話を行う上でサステナビリティに関する情報は重要になってきている。

※エンゲージメント…機関投資家等が投資先企業や投資を検討している企業に対して行う「建設的な目的をもった対話」のこと。投資家が中長期的な視点から経営の改善に働きかけることで、企業の持続的な成長と企業価値向上を促すことを目指す。

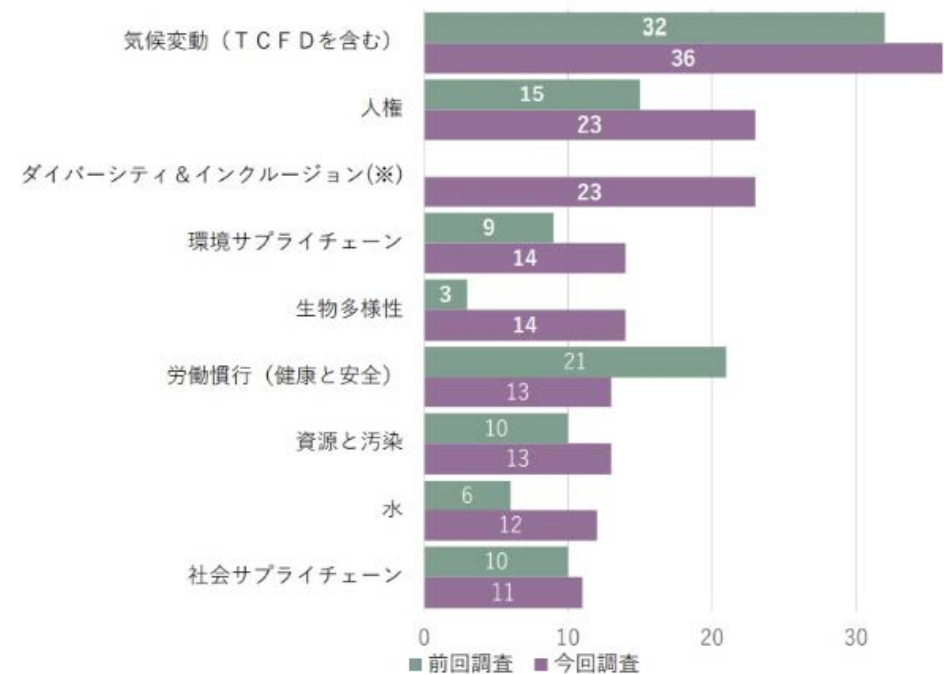
投資家のエンゲージメントに対する考え方



端数処理の関係上、合計が100%にならないことがあります。出所：ロベコ、コアデータ

（ロベコ・ジャパン株式会社「ロベコ、コアデータ」（2022年6月）より）

重視しているエンゲージメントテーマ（今回調査の回答が10社以上の項目）



（OUICK ESG研究所「QUICK ESG投資実態調査2021」より）

現下の社会経済情勢に照らした留意点

- ESGを考慮するに際しては、次のような点にも留意する必要がある。

E(環境)を 考慮する上で

- 欧州では、ロシアからの天然ガス供給減少に伴い、石炭火力発電を拡大する動きがある。
- いわゆる「グリーンウォッシュ」(環境配慮を謳うも実際の運用プロセスはそうでない投資ファンド等)の問題が懸念されている。

S(社会)を 考慮する上で

- 石油・鉄鉱石などの天然資源や、小麦・綿花などの農産物は、人権擁護に課題のあるとされる国が主要な生産国であることも多い。
- ロシアによるウクライナ侵攻の後、資産運用会社の中にはESGファンドの中で軍需産業への投資を認める事例もある。

G(ガバナンス)を 考慮する上で

- ガバナンスが機能する大前提の「国際法・国内法を遵守する法治国家」でない国があるとの指摘もある。
- 脱炭素を目指す機関投資家には、温暖化ガス排出量の多い企業に投資しない「ダイベストメント」から「エンゲージメントを通じた段階的移行を促す方向」に切り替える動きも見られる。
- ガバナンスにおけるサイバーセキュリティの重要性が着目されている。

2. 政・労・使の視点で見た 最近の動向

政府としての推進・検討状況

- 新しい資本主義グランドデザイン及び実行計画においては、今後10年間で150兆円規模のGX投資を実現するとともに、世界のESG資金を呼び込むこととしている。

「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画」(令和4年6月7日)より

Ⅲ. 新しい資本主義に向けた計画的な重点投資

4. GX及びDXへの投資

①新たな政策イニシアティブ

- 国際公約達成と、我が国の産業競争力強化・経済成長の同時実現に向けて、**今後10年間に官民協調で150兆円規模のグリーン・トランスフォーメーション（GX）投資を実現。**
- 政府は、規制・市場設計・政府支援・金融枠組み・インフラ整備等を包括的に「**GX投資のための10年ロードマップ**」として示す。
- 今後10年間に150兆円超の投資を実現するため、**成長促進と排出抑制・吸収を共に最大化する効果を持った、「成長志向型カーボンプライシング構想」を具体化し、最大限活用する。**
- 同構想においては、150兆円超の官民の投資を先導するために十分な規模の政府資金を、将来の財源の裏付けをもった「**GX経済移行債（仮称）**」により先行して調達し、新たな規制・制度と併せ、**複数年度にわたり予見可能な形で、脱炭素実現に向けた民間長期投資を支援していくことと一体で検討する。**
- 国による大規模かつ中期・戦略的な財政出動等と呼び水として、**世界のESG資金を呼び込む。**
- 企業の情報開示の充実に加え、ESG評価機関の信頼性向上やデータ流通のための基盤整備等を行う。**

(参考) 日本における2030年の脱炭素関連投資の見込み

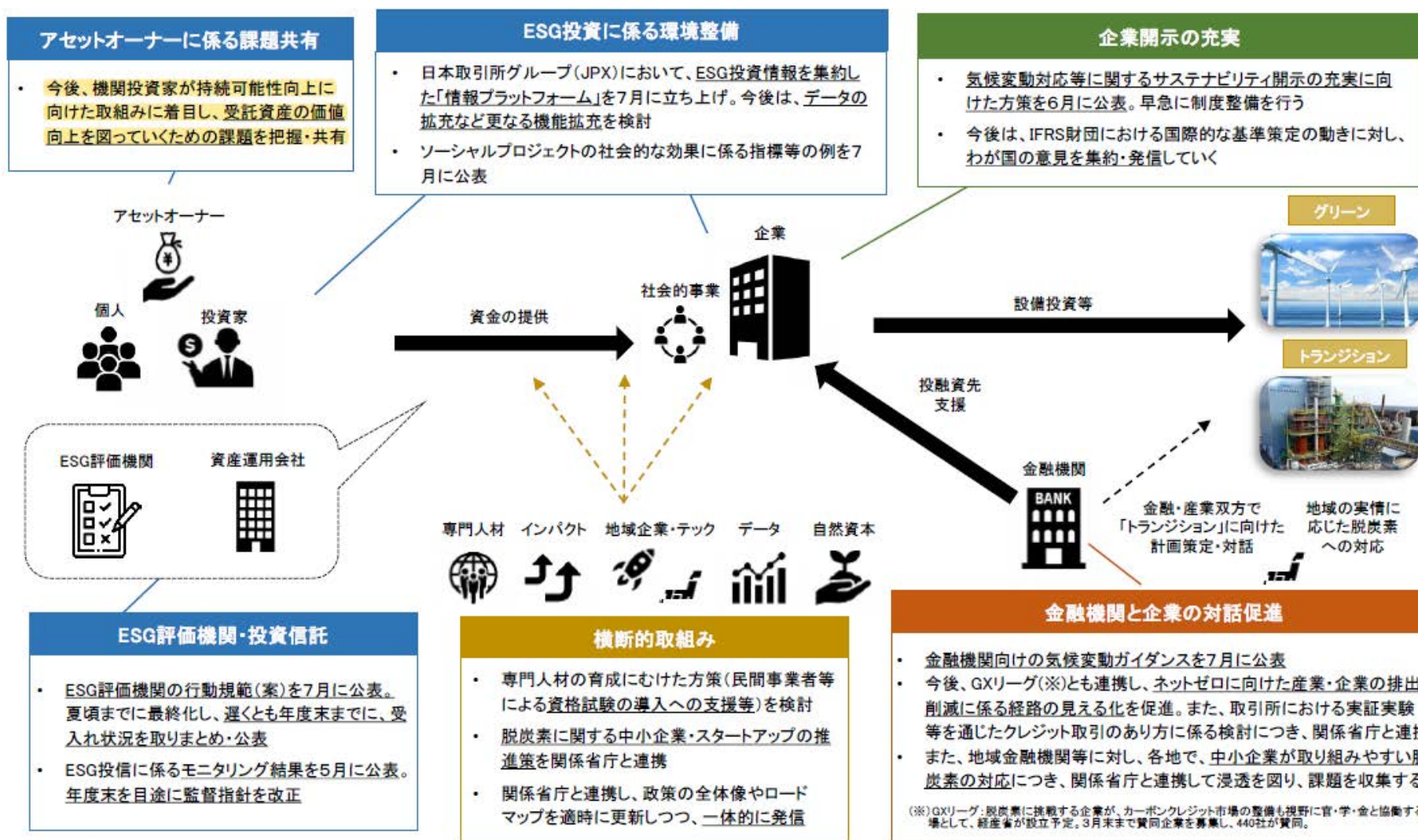
- 主要な分野における脱炭素に関連する投資額を、それぞれ一定の仮定のもとで積み上げた場合、2050年CNに向けた投資額として、**2030年において単年で約17兆円が最低限必要**となる。

合計		年間 約17兆円	➡ 10年間で約150兆円	投資の例	投資額
電源脱炭素化 ／燃料転換	年間 約5兆円	✓ 再エネ（FIT制度/FIP制度等による導入）	約2.0兆円		
		✓ 水素・アンモニア（水素・アンモニアインフラ整備のための投資）	約0.3兆円		
		✓ 蓄電池の製造（車載用・定置用）	約0.6兆円		
製造工程の 脱炭素化等	年間 約2兆円	✓ 製造工程の省エネ・脱炭素化（次世代製造プロセス技術、CN発電等設備等）	約1.4兆円		
		✓ 産業用ヒートポンプ、コージェネレーション設備等の導入	約0.5兆円		
エンドユース	年間 約4兆円	✓ 省エネ性能の高い住宅・建築物の導入	約1.8兆円		
		✓ 次世代自動車の導入	約1.8兆円		
インフラ整備	年間 約4兆円	✓ 系統増強費用（マスタープラン）	約0.5兆円		
		✓ 電動車用インフラ整備（充電ステーション、水素ステーション）	約0.2兆円		
		✓ デジタル社会への対応（半導体製造拠点、データセンターの整備）	約3.5兆円		
研究開発等	年間 約2兆円	✓ カーボンリサイクル（CO2分離回収、合成メタン、合成燃料、SAF等）	約0.5兆円		
		✓ カーボンニュートラルに資する製造工程の開発（水素還元製鉄等）	約0.1兆円		
		✓ 原子力（革新炉等の研究開発）	約0.1兆円		
		✓ 先進的なCCS事業の実施	約0.6兆円		

(経済産業省「クリーンエネルギー戦略 中間整理」(2022年5月13日)より)

政府としての推進・検討状況（続き）

- サステナブルファイナンス有識者会議第二次報告書においては、KKRを含むアセットオーナーが、サステナビリティを考慮しつつ最終的な受益者のために保有・受託資産の価値向上を図っていくための課題を共有すること等が述べられている。



- 連合(日本労働組合総連合会)では、「ワークーズキャピタル」の理念に則って公的年金基金に責任投資(ESG投資)を普及させる活動方針がある。

連合の「ワークーズキャピタル」の概要

- 労働者が拠出した又は労働者のために拠出された資金を「ワークーズキャピタル」と位置づけ
- 責任投資（投資判断にESGを考慮するとともにESGの観点から資産所有者としての権利を行使すること）を推進し
 - ・社会的責任に配慮した企業行動等を促すことで、
 - ・最終受益者である労働者が結果的に中長期的に安定した収益を確保することができると整理
- 構成組織が共済年金の「運営審議会」等の場を活用して責任投資の推進に向けた働きかけを行うことが課題

連合及び構成組織のこれまでの取り組み

- 2010年12月にワークーズキャピタル責任投資ガイドラインを策定
- 構成組織の働きかけもあり、地方公務員共済組合連合会が2010年からESG投資を開始
- 2011年4月以降、年金基金等で具体的に責任投資を導入するべく取り組みを展開
- 2017年12月、労働組合資金の責任投資に関する基本方針を策定し、構成組織への普及を促進



労働団体による推進・検討状況（続き）

- 連合総研においては、ディーセント・ワーク（働きがいのある人間らしい仕事）の確保を推進する観点から、8つの指標を提案し、企業による開示や各指標の改善を促すこと等を検討中である。

1 適切な労働時間と賃金	雇用管理区分別の平均年間総労働時間	中核	5 人的資本への投資	雇用管理区分別の一人当たり研修費	中核
	雇用管理区分別の平均賃金	中核		雇用管理区分別の一人当たり年間総研修時間	補完
	雇用管理区分別・男女別の従業員数	補完		新たなスキル習得や主体的なキャリア形成のための仕組み	補完
2 男女格差の撤廃	各役職における男女別の人数・割合	中核	6 ダイバーシティ & インクルージョン	障害者（障害種別ごと）の従業員数と平均勤続年数	中核
	男女別の平均賃金	中核		正社員採用における中途採用比率と中途採用者と新卒採用者の3年内離職率	補完
	男女別の平均勤続年数	補完		主な在留資格の外国人就労者数	補完
3 柔軟な働き方	男女別のテレワークを利用している従業員の割合・週当たりの平均利用時間	中核		性的マイノリティに対する取組みや支援制度	補完
	男女別の育児休業の取得率と取得期間	中核	7 サプライチェーンの働き方	サプライチェーンの人権デューデリジェンス	中核
	男女別の介護休業の取得人数	補完		下請けなど、サプライチェーン企業との適正取引	中核
	働きやすさを支援する制度	補完		派遣・請負・フリーランスの待遇改善の取組み	補完
4 職場の安心	メンタル不調による休職者の人数・割合	中核	8 健全な労使関係	労働組合の有無、組合加入率、組合員の範囲	中核
	心理的安全性を高める取組み	補完		賃金や労働時間などの労働条件に関する労使交渉・協議の有無	補完
				産業構造の変化や事業変革など、経営課題に対する労使対話の状況	補完

- 経団連では、ESG投資を推進することが望ましいとの認識のもと、政府が推進する「新しい資本主義」と整合的な行動目標を設定している。

ESGやSDGsに対する経団連の認識

ESG投資の更なる進化が
Society 5.0の実現、SDGs達成に不可欠



○行き過ぎた株主資本主義や市場原理主義への傾注は格差の拡大・再生産など様々な社会課題を招いた。

○現下、国際秩序が根底から揺らぐとともに、食料・エネルギー等の安定供給の重要性が増している。

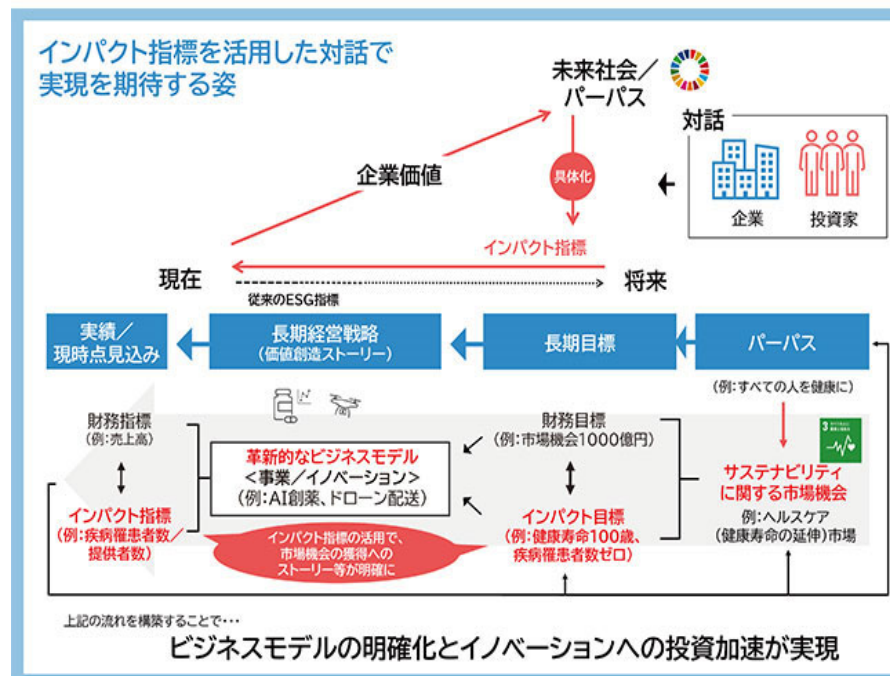
○国内外の難局が同時複合的に押し寄せている中、我々はWell-beingの向上やSociety 5.0 for SDGsの実現を目指した取組みを進めていかなければならない。

○そのために、DX・GXの推進など社会課題の解決を成長戦略ととらえ、産業競争力強化や成長と分配の好循環を達成する必要がある。

使用者団体による推進・検討状況（続き）

- 経団連は、企業の目指すもの（パーパス）や長期経営戦略により結びつきやすいKPIとして「インパクト指標」の活用を推奨している。

経団連によるインパクト指標活用の考え方



○「職場の労災事故率」「社外取締役比率」など従来のESG投資のKPIよりも、企業のパーパスや長期経営戦略とひも付きやすい新たなKPIを提示することが重要。

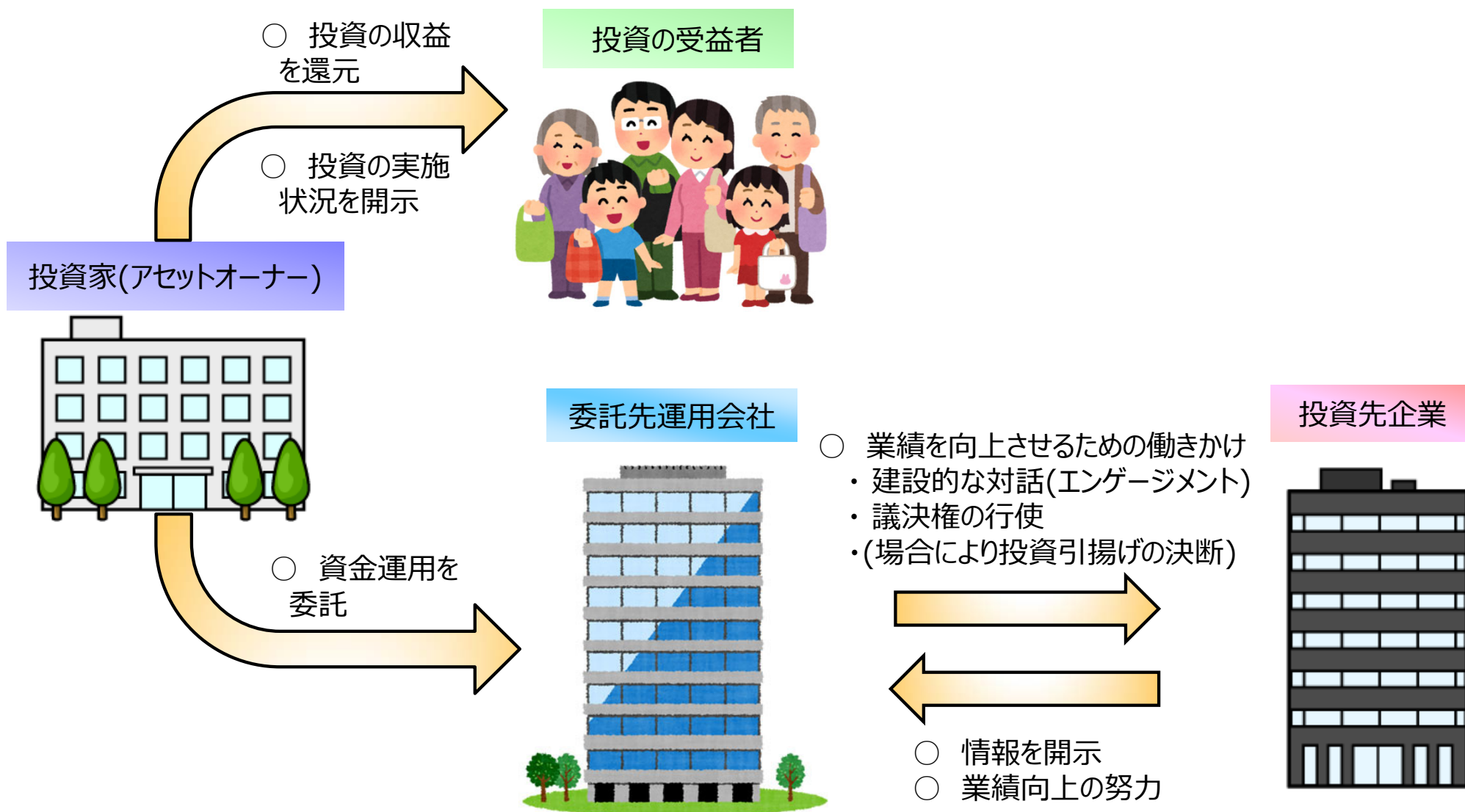
○従来のESG投資のKPIをさらに一歩進めた「インパクト指標」（事業や活動の結果として生じる社会的・環境的な変化や効果を示す指標）に着目。

○例えば、創薬事業を持つ企業が、インパクト指標を活用することで、「すべての人を健康に」というパーパスを「健康寿命」、さらにはそれを具体化した「疾病罹患患者数」などの指標へと落とし込むことが考えられる。

○これにより、多様なステークホルダーに対して自社の取り組みをより明確に説明できるようになる。

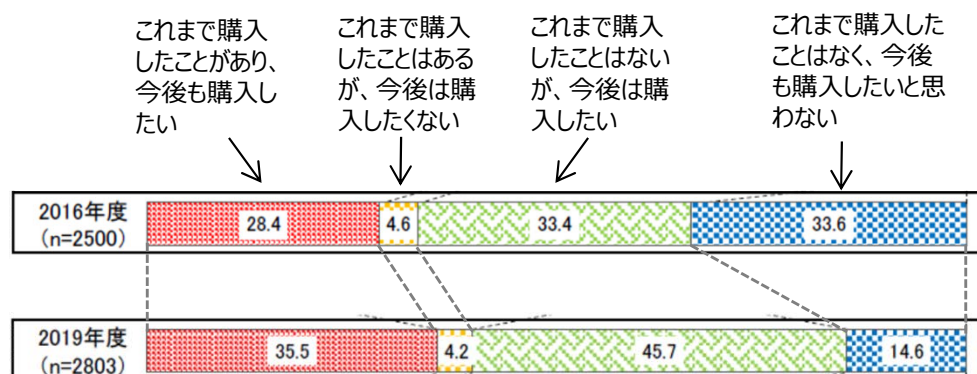
3. 消費者・企業・投資家の視点で 見た最近の動向

- 年金基金たる投資家(アセットオーナー)は、委託先運用会社を通じて、投資先企業に企業価値向上(業績向上)を促し、投資の受益者に投資収益を還元している。



- 投資の受益者である消費者は、最近、ESG関連の要素を考慮した製品を購入したいと考える傾向が見られる。

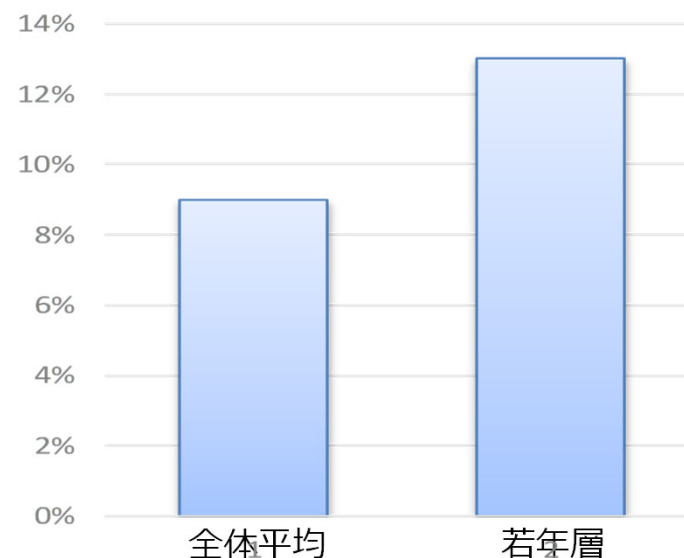
エシカル消費につながる商品・サービスを購入したことがあるか/今後購入したいと思うか



エシカル消費とは、地域の活性化や雇用などを含む、人・社会・地域・環境に配慮した消費行動のこと。

(消費者庁 倫理的消費（エシカル消費）に関する消費者意識調査報告書の概要について（令和2年8月）より）

「環境に配慮した商品」や「社会的責任を果たしている企業」に払ってもよいと思う価格プレミアム

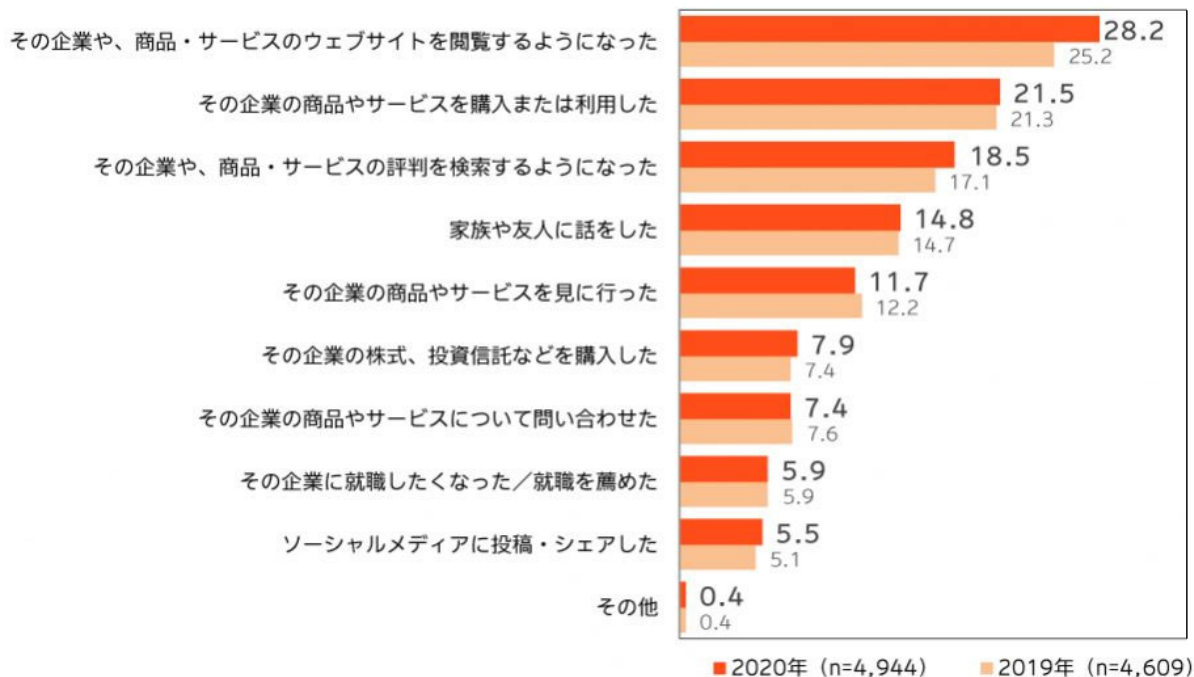


(UBS Evidence Lab “日本のESG と消費2021” より)

消費者のESG指向（続き）

- 投資の受益者である消費者は、企業がサステナビリティを意識することを支持している。

消費者が企業のSDGsに対する取り組みを知って取った行動の割合



サステナビリティを意識した商品の売り上げが増加している事例

- 「フェアトレード」認証製品の2021年の推計市場規模は、昨年比20%増となった。
- 環境、社会、経済に配慮して製造された商品を紹介する「EARTH MALL with Rakuten」の2021年の1-11月流通総額は、対昨年同期比290%増となった。



企業のESGへの取り組みと投資リターン

- ESG評価の高い企業群からなる株式指数に投資した場合、ESG考慮をしつつ、市場ベンチマークにそん色ないリスク・リターンの特性で運用できる可能性もあるのではないか。

ESG評価の高い企業群に投資する株価指数のリターンの事例

CUMULATIVE INDEX PERFORMANCE (USD) (NOV 2009 – OCT 2022)



INDEX PERFORMANCE – NET RETURNS (%) (OCT 31, 2022)

				ANNUALIZED				
	1 Mo	3 Mo	1 Yr	YTD	3 Yr	5 Yr	10 Yr	Since Nov 30, 2009
MSCI ACWI ESG Universal	6.08	-8.20	-20.88	-22.11	5.13	5.58	8.41	7.81
MSCI ACWI	6.03	-7.65	-19.96	-21.14	4.85	5.24	7.98	7.59

INDEX RISK AND RETURN CHARACTERISTICS (NOV 30, 2009 – OCT 31, 2022)

	Beta	Tracking Error (%)	Turnover (%) ¹	ANNUALIZED STD DEV (%) ²			SHARPE RATIO ^{2,3}		
				3 Yr	5 Yr	10 Yr	3 Yr	5 Yr	10 Yr
MSCI ACWI ESG Universal	0.99	0.90	12.42	19.50	17.18	14.02	0.32	0.33	0.59
MSCI ACWI	1.00	0.00	2.62	19.63	17.32	14.07	0.31	0.31	0.56

企業のESGへの取り組みと投資リターン（続き）

- 企業のESGへの取り組みは、中長期的に企業価値の向上につながり得るものであることが、認識されてきている。

企業のESGへの取り組みが企業価値(PBR:株価純資産倍率)に及ぼす影響の研究事例

	ESG KPI*3	遅延浸透効果 (何年後に相関するか)	回帰係数*4	p値
社会・関係資本	調剤薬局 お取引先軒数 (単体)	0	3.30	0.001
人的資本	障がい者雇用率 (単体)	10+	3.35	0.003
人的資本	人件費 (連結)	5	1.38	0.003
人的資本	健康診断受診率 (単体)	10	38.57	0.012
知的資本	医療用医薬品 承認取得品目数 (国内)	4	0.25	0.017
人的資本	女性管理職比率 (単体)	7	0.24	0.018
人的資本	管理職社員数 (単体)	10+	3.14	0.019
社会・関係資本	薬局等*7 お取引先軒数 (単体)	4	0.48	0.019
知的資本	研究開発費 (連結)	10+	0.82	0.020
社会・関係資本	hhc ホットライン*8 お問合せ数 (単体)	5	1.08	0.021
人的資本	育児短時間勤務制度利用者数 (単体)*9	9	0.33	0.023
知的資本	研究開発費 (単体)	10+	0.88	0.024
人的資本	EMEA*10 従業員数	9	0.33	0.025
人的資本	アメリカス*11従業員数	10	0.29	0.027

(エーザイの2020年統合報告書における 柳良平 早稲田大学大学院会計研究科客員教授 の研究結果より)

ESGへの取り組みが企業価値に好影響を及ぼすと企業自身が認識している事例

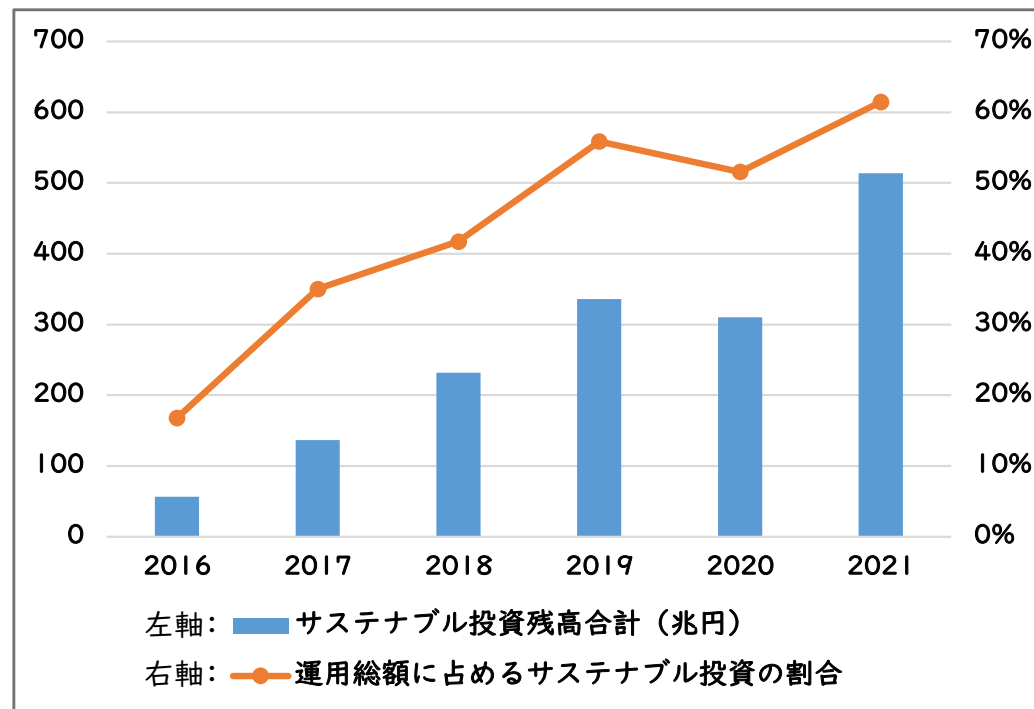
- KDDIの2021年3月期決算発表説明会資料で「温室効果ガス排出原単位を1割減らすと6年後のPBRが2.4%向上する」との説明あり。
- NECは、2021年12月のESG説明会で、「部長級以上の女性管理職を1%増やすと7年後のPBRが3.3%向上する」等を開示した。
- 日清食品ホールディングスは、2022年2月公開の価値創造レポートで、CO2排出量が1%減少すると8年後のPBRが+1.0%などの関係性が出ている旨等、記述している。

(各種報道等より)

投資家のESG指向

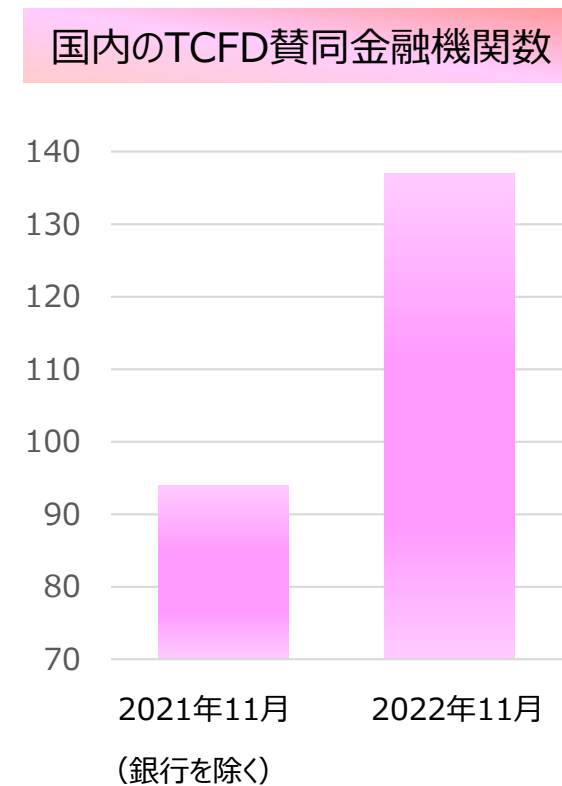
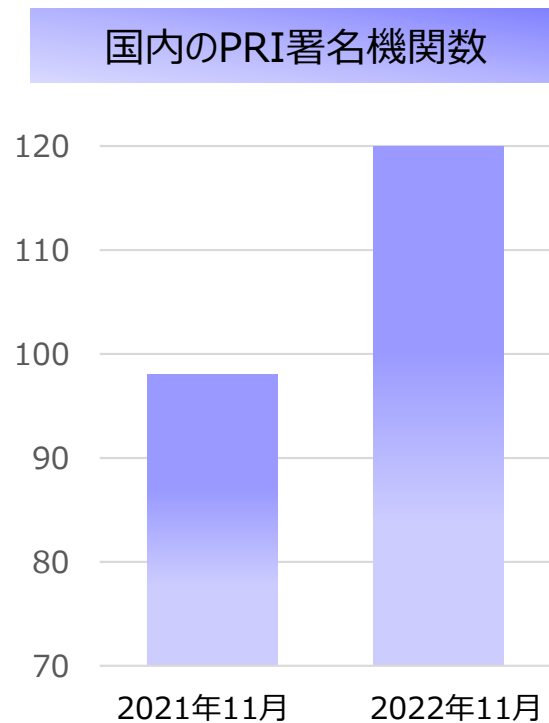
- 国内機関投資家のサステナブル投資残高は、増加傾向にある。

国内機関投資家のサステナブル投資残高



(NPO法人日本サステナブル投資フォーラム「サステナブル投資残高調査」より)

- PRI(責任投資原則)に署名したり、TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)提言へ賛同した国内機関投資家の数は、引き続き増加している。



(PRI署名機関数はサステナ社ホームページ等より。TCFD署名機関数は経済産業省ホームページより。)

(参考) 前回の主な議論のまとめ

前回出た主なご意見

（井堀委員より）

E S G投資が、外部経済効果とか、あるいは公共財的な側面を持っているとすれば、私的なマーケットでの収益率は、それを必ずしも内部化できていないと、特に短期的には内部化できていないということ（・・・中略・・・）だと思うのです。

それにもかかわらず、E S G投資を推進するということであれば、多少は収益率が低くても、それを公的な政策目標の実現のために必要だという国民的な納得感が必要で、それをまずK K Rのような公的な色彩がかなり強い年金の資金運用からそういったところを進めていって、社会全体として外部効果なり公共財的な側面から、マーケットでも内部化できるようなそういう雰囲気を持っているのがいいのだと思うのです。そのために、やはりK K Rはより積極的にこういったE S G投資を進めていただきたいと思うのです。

（江夏委員より）

先ほど原先生のほうから社会的リターンということでキーワードが挙げられたと思うのですが、やはり世の中でインパクトをどう捉えるのかという点は、サステナブルファイナンスの中で大きなテーマになっています（・・・中略・・・）ので、しっかりインパクトファイナンスの動向を追っていくことが必要かと思います。

（鳥畑委員より）

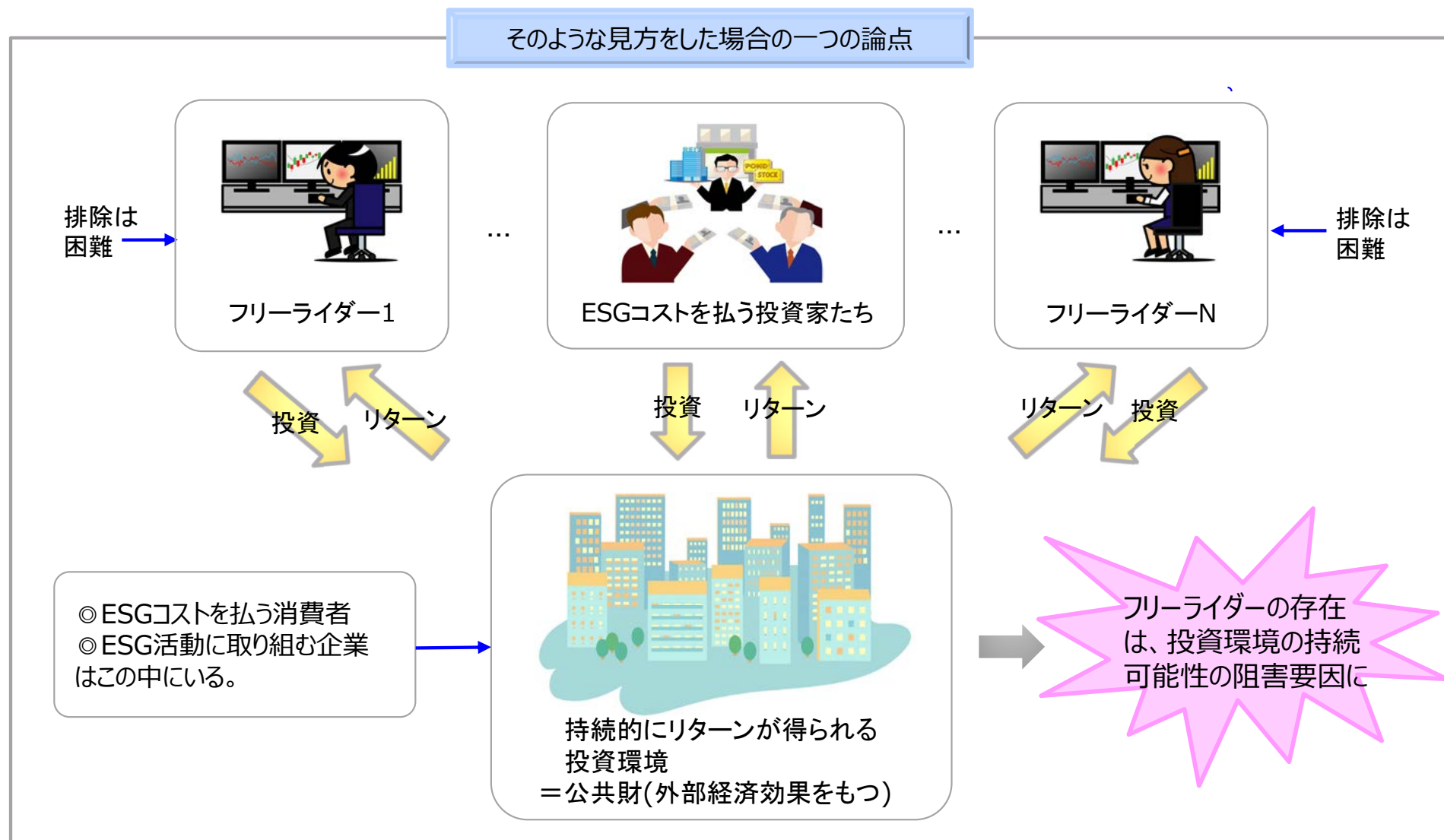
E S G投資を通じた長期利益の追求には、財務的投資リターン以外の社会課題解決を通じた非財務的利益増進も含まれるものと考えます。私がK K RはE S G投資を推進すべきと考えるのは、その運用する資産が国家公務員等の労働者の積立資金であるワークスキャピタルにほかならないからです。

その意味で、K K Rは短期的リターンだけではなく、長期的リターンも重視する。その長期的リターンの中に、経済社会全体の便益向上を通じたリターンというものも重視した運用に積極的に取り組むべきであり、その意味で、E S G投資の中でも社会的責任を重視し、さらにインパクト投資にも積極的に取り組んではどうかと思います。

（原委員より）

K K Rさんの資料の6ページにあるような一般的なリスク・リターンという側面を比較するというのももちろん重要だと思うのですが、ただ、もう一方で、社会的リターンを考慮すること、サステナブルな社会の実現に向けて責任ある機関投資家としての姿勢を見せていくことも、求められる時代になっているかと思います。

- 気候変動等による社会経済の持続可能性のリスクを踏まえると、投資家にとっては『持続的にリターンを得られる投資環境』こそが公共財ではないか。



ESG株式指数の活用可能性等について

前回出た主なご意見

（江夏委員より）

もちろん、慎重にということは大前提ですが、サステナブルファイナンス、E S G投資への取組みが遅れてしまうことによって、それが機会損失にならないようにしっかり流れを追って、ある程度の機動性も確保することが大切なのではないかと思います。

（川北分科会長より）

（ESG株式指数の超過リターンについて）統計的に有意な分析を行うというのはなかなか難しいので、これはやはり、例えばE S G関係のインデックスをつくっているところに分析をしてもらうとか、そういうことで検討を進めるのがいいのではないのかなと個人的には思っています。

（寺井委員意見書より）

GPIFが2017年にESG株式指数を選定し、同指数に連動した運用を開始してから4年が経過しており、年金積立金の運用成績に関するデータも蓄積されています。データに基づいたESG投資のパフォーマンスの検証を、国家公務員共済組合連合会の資金運用に具体的に反映させることは、年金財務のいっそうの改善につながる可能性があることと考えます。

（原委員より）

もちろん経済的リターンも重要なのですが、その投資によって、時間はかかるかもしれませんが、いろいろもたらされる社会的な便益というものを考える長期的な視点も必要かと思います。G P I Fさんですか、地共済連さんも、既にE S G株式指数を採用されているという記述も資料にもありました。

したがって、一定の範囲内で、少額から検討を進めていくことは、今後必要になってくるものと思われます。もちろん、比較検討しなければいけないいろいろな問題はあると思いますが、市場全体の成長を享受して、投資環境自体のサステナビリティを確保するという観点からも、E S Gインデックス運用の検討はしていただきたいと思っています。

- ESG株式指数はGPIFや地共済連が運用を行っており、これらの採用・維持にあたっては、さまざまな視点が考慮されている可能性がある。

公的年金基金が採用しているESG株式指数

【国内株式】

- ・FTSE Blossom Japan Index (GPIF)
- ・MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数 (GPIF, 地共済連)
- ・MSCI日本株女性活躍指数 (GPIF)
- ・S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数 (GPIF, 地共済連)

※ 1 地共済連は2021年1月から採用

※ 2 GPIF・地共済連ではESG指数投資はパッシブ運用と位置づけ

【外国株式】

- ・MSCI ACWI ESG ユニバーサル指数 (GPIF)
- ・Morningstar ジェンダー・ダイバーシティ指数 (GPIF)
- ・S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数 (GPIF) (除く日本)

採用・維持の背景にあり得る視点

- 一般的なアクティブ運用方法と比較して運用報酬の水準はどの程度か
- 一般的なアクティブ運用方法と比較してリスクの水準はどの程度か
- 過去の運用実績と将来への期待のバランス

今後の検討の際にはこうした観点も考えられるのではないか。

前回出た主なご意見

（川北分科会長より）

北欧のファンドが全部 P R I から脱退したということを、現状どうなっているのかまだ調べ切れていないのですが、そういうことも聞いていますので、もう少し P R I 自身の活動がどういことなのかも調べていただいて、署名するのかどうか判断していただければなと個人的には思っています。

（関委員より）

民間企業と比べて、P R I に署名して E S G の取組をアピールすることがイメージアップにつながるというインセンティブが、K K R には少ないのかもしれませんが。（……中略……）もし K K R が P R I に署名されましたら、公的年金ファンドが動いたということで、中小の投資家も追随する可能性がございます。すると、本日のお話にもありましたような外部経済効果によって、投資環境自体の持続可能性の確保ということに対して、日本全体としては K K R がかけられたコストを上回るベネフィットが期待できるのではないのでしょうか。このような日本全体の観点から御検討いただくことも、公的アセットオーナーだからこそ必要なのではないかと考えております。

（寺井委員意見書より）

第一に、公的アセットオーナーとして、国際的な協調の枠組みに参加し、ESG配慮へのコミットメントを示す、第二に、非財務的利益と財務的利益の双方を享受している立場から、ESG市場を持続させ、投資環境を維持するために必要な費用を分担する、という二つの点から、国家公務員共済組合連合会が態勢を整備したうえで、PRIに署名されることは有意義なことではないかと考えます。

- 比較的小規模な国内投資家がPRIに署名している事例もある。

肥後銀行 企業年金基金

運用資産規模 320億円

『当基金は、企業年金基金としてのスチュワードシップ責任をより一層果たすとともに、PRI署名によりESG課題への取り組み姿勢を明確にし、持続可能な社会の実現に貢献してまいります。』

三井物産ロジスティクス・ パートナーズ

運用資産規模 1,288億円

『ESGに関わる重要課題（マテリアリティ）の特定などを進めており、その後も、PRI・TCFD等のイニシアチブへの署名・賛同などサステナビリティ経営を加速させています。』

セゾン投信

運用資産規模 3,978億円

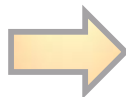
『投資家が投資先の企業価値向上に向けて積極的に関わることが長期的なリターンの向上に有益であるとの認識のもと、投資先ファンドの選定にあたって、スチュワードシップ責任の履行能力やESG課題への取り組み状況を考慮しています。』

フコク生命

運用資産規模 71,579億円

『当社は、お客さまの利益を最優先とした資産運用を実践するとともに、生命保険業の公共性を踏まえ、資産運用を通じ社会的責任を果たしていくことに努めております。今後も…(中略)…収益性の確保という受託者責任を果たしつつ、持続可能な社会の実現への貢献を目指してまいります。』

(各社のウェブサイトにおける公表資料より)



- ① 『リターンが得られる投資環境』の持続可能性を高めていこうという意識
- ② 『私達はフリーライダーではない』というメッセージ性が見て取れるのではないか。