

E S G投資について

令和5年12月4日
財務省主計局給与共済課

1. ESG投資に関する政策の動向

- 市場機能が有効に発揮されるよう、アセットオーナー・アセットマネージャーのESG投資等の知見共有・対話と有効性の向上、ESG投信の検証項目の明確化、ESG評価機関の行動規範の最終化の重要性を指摘。

サステナブルファイナンス有識者会議 第三次報告書 -サステナブルファイナンスの深化-

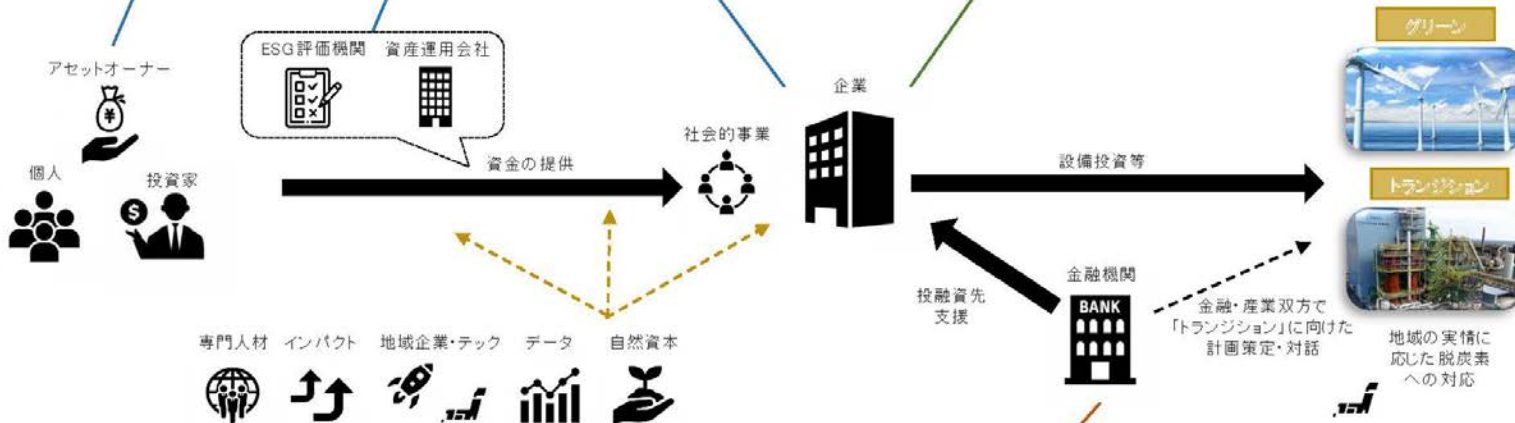
- 金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議」では、**新たな産業・社会構造への転換を促し、持続可能な社会を実現するための金融(サステナブルファイナンス)の推進**を図る施策につき継続的に議論を進めている。2023年6月には、直近1年間の施策の状況と今後の課題・施策を以下のとおり「有識者会議報告書」として取りまとめ、公表

(2) 市場機能の発揮

- ・ 排出量等の企業データの策定を支援し、**プラットフォーム等を通じた企業データの集約・提供**を推進。併せて、専門的な**気候変動関連の気象データ等の利活用推進**に向け環境を整備
- ・ **アセットオーナー・アセットマネージャーのESG投資等の知見共有・対話と有効性を向上**
- ・ 監督指針を改正し**ESG投信の検証項目を明確化**(2023年3月)、個人が投資しやすいESG投信を拡充
- ・ ESG評価機関の**行動規範を最終化**(2022年12月)、2023年6月末時点の賛同状況を取りまとめ
- ・ **カーボンプレジットの取引拡大**に向けた市場整備・クレジット創出支援を推進

(1) 企業開示の充実

- ・ ISSBの**サステナビリティ開示基準等の国際的議論に積極的に参画**し、官民連携してわが国の意見を集約・発信
- ・ **サステナビリティ情報の記載欄を2023年3月期決算より新設**。更に、SSBJで策定が予定されている**開示基準の法定開示への取り込みを検討**。併せて、サステナビリティ情報に関する**開示の好事例の収集・公表**や**保証のあり方を検討**



(4) その他の横断的課題

- ・ 基本的指針案の公表(2023年6月)、コンソーシアムを通じた知見の共有など、**インパクト投資を推進**
- ・ **地域における気候変動対応**を推進(協議会の設置支援、データ整備等)
- ・ 自然資本(生物多様性)について議論
- ・ 業界団体・大学・民間事業者等との連携強化を通じ**人材育成**を推進

(3) 金融機関の投融資先支援とリスク管理

- ・ 国際的な議論等の進展を踏まえ、**シナリオ分析の手法・枠組みを継続的に改善**
- ・ ネットゼロを目指す金融機関向けの**提言(ガイド)を策定**(2023年6月)。トランジション推進の**エンゲージメントを強化**、**サプライチェーンCO2排出量の見える化**を推進
- ・ アジアGXコンソーシアム(仮称)を通じ**アジアでの脱炭素を推進**

金融庁「サステナブルファイナンス有識者会議第三次報告書」(2023年7月)より

有識者会議として、今後も随時、サステナブルファイナンスの施策の全体像・進捗状況等をフォローアップ・取りまとめ、発信

金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の改正（金融庁2023年3月31日）

- ESG投信の範囲が定められるとともに、ESGに関する公募投資信託の情報開示や投資信託委託会社の態勢整備について、具体的な検証項目が定められた。

金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の改正（追加）部分より抜粋

（1）意義

名称や投資戦略にESG（Environmental・Social・Governance）を掲げるファンドが国内外で増加しており、運用実態が見合っていないのではないかと懸念（グリーンウォッシング問題）が世界的に指摘されている。こうした中、名称や投資戦略にESGを掲げる我が国の公募投資信託について、市場の信頼性を確保し、ESG投資の促進を通じた持続可能な社会構築を図る必要がある。

金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針の改正（追加）部分の構成

VI-2-3-5 ESG考慮に関する留意事項

（1）意義

（2）ESG投信の範囲

（3）開示

① 投資家の誤認防止

② 投資戦略

③ ポートフォリオ構成

④ 参照指数

⑤ 定期開示

⑥ 外部委託

（4）態勢整備等

① 組織体制

② ESG評価・データ提供機関の利用

ESG評価・データ提供機関に係る行動規範の策定（金融庁2022年12月15日）

- 金融庁は「ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会報告書」（2022年7月12日）をとりまとめた。
- 同報告書及び意見募集の結果を踏まえ、「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」（同年12月15日）を策定・公表し、この行動規範の受入れを表明した評価機関等リスト（2023年7月27日、同年6月30日時点）を公表。

ESG評価機関等に係る専門分科会報告書について - ESG評価機関等に係る行動規範の策定等 -

- 金融庁「ESG評価・データ提供機関に係る専門分科会」において、企業のESGの取組みを評価する「**ESG評価機関等**」について評価の透明性・公平性を確保するための「**行動規範**」の案を取りまとめ。併せて、評価を利用する機関投資家や、評価を受ける企業への提言と併せて、**報告書として公表**（7月）
- 「**行動規範**」については、**金融庁として同月にパブリックコメントを実施**し、夏頃目途に最終化を行う。

(※)最終化に向けて、**わが国でサービス提供を行う日系・外資系の評価機関に対して、自主的な賛同を呼び掛け**ていく（法令に基づくものではなく、行動規範の各項目について、遵守する場合にはその旨、遵守しない場合はその理由を明らかにするいわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」方式により賛同を求めていく）。

ESG評価機関への期待（行動規範としてとりまとめ）

- **透明性の確保**
自社のESG評価について、目的・考え方・基本的方法論等を公表すること
- **人材の育成**
専門人材等を確保し、また、自社で専門的能力の育成等を図ること
- **利益相反の回避**
業務の独立性・客観性・中立性を損なう可能性のある業務・場面を特定し、潜在的な利益相反を回避し、又は リスクを適切に管理・低減すること
- **企業とのコミュニケーション**
評価を行う企業との窓口を明確化し、評価の根拠となるデータは確認・訂正を可能とし、こうした手順を予め公表すること

機関投資家・企業への期待

- 自らの投資でESG評価をどう活用しているか、明らかにすること（投資家）
- サステナビリティに関する企業情報をわかり易く開示し、評価機関との窓口を明確化すること（企業）



市場全体として相互の働きかけを通じ
評価等の質の改善

金融庁「ESG評価・データ提供機関等に係る専門分科会報告書」（2022年7月）より

(※1)IOSCOによる国際的な報告書も踏まえて策定

(※2) 学術・報道機関等が対象となるものではない

GX実現に向けた基本方針（2023年2月10日閣議決定）

- グリーンやトランジションの客観性確保等に向け、ESG 評価機関等の行動規範の遵守、グリーンウォッシュが懸念されるESG 投信に係る監督指針の策定が掲げられている。

3. 「成長志向型カーボンプライシング構想」の実現・実行

(4) 新たな金融手法の活用

2) 今後の対応

③ サステナブルファイナンスの推進

2021年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂により、プライム市場上場企業にはTCFD開示等が求められ、これらの取組により、日本のTCFD賛同社数は世界一となっている。他方、開示の内容面は発展途上であり、企業自らの経営戦略に即した実践的な開示を促進することが重要である。このために、TCFDコンソーシアムを通じた人材育成プログラムの提供など、更なる開示支援を行う。

また、脱炭素を含めた非財務情報開示、特にサステナビリティ情報の開示について注目が集まるとともに、重要性が高まっており、国際的にはISSBにおける議論も進んでいる。有価証券報告書にサステナビリティ情報の記載欄を設けることとしており、必要な府令改正等の手続を進める。

加えて、下記を含むサステナブルファイナンス推進策を進め、GX分野における資金供給の更なる拡大を図る。

(ESG 市場拡大のための市場機能の発揮)

グリーンやトランジションの客観性確保等に向け、2022年12月に策定したESG 評価機関等の行動規範の遵守を進めるとともに、グリーンウォッシュが懸念されるESG 投信に係る監督指針を2022年度末までに策定する。

(金融機関の機能発揮)

金融機関向けの気候変動ガイダンスを2022年7月に公表したことに加えて、産業のトランジションを金融面から支援するための金融機関と企業の対話の在り方等を含め、金融機関による企業の脱炭素化支援を推進するため、2023年6月までに金融機関と企業との対話のためのガイダンスを策定する。

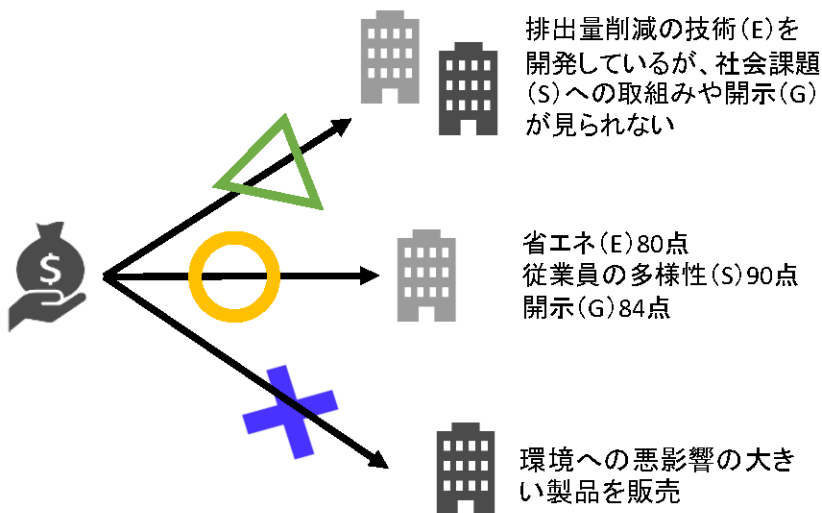
(分野横断的な取組)

社会課題の解決に向けたインパクト投資について、脱炭素化に向けたイノベーションへの資金供給の在り方等を含め検討を行い、2023年6月までにインパクト投資に係る基本的指針を取りまとめる。

- 脱炭素や少子高齢化等の社会・環境課題の重要性が高まる中で、課題解決に資する技術開発や事業革新に取り組む企業の支援は喫緊の課題となっている。インパクト投資は「社会・環境的効果」(インパクト)と投資収益の双方を企図する投資として、国際的にも推進の重要性が指摘されている。
- 金融庁が2022年10月に設置した「インパクト投資等に関する検討会」では、「インパクト投資」の基本的意義等について議論を進め、投資の要件、推進のための施策等と併せて取りまとめ、6月に報告書として公表。

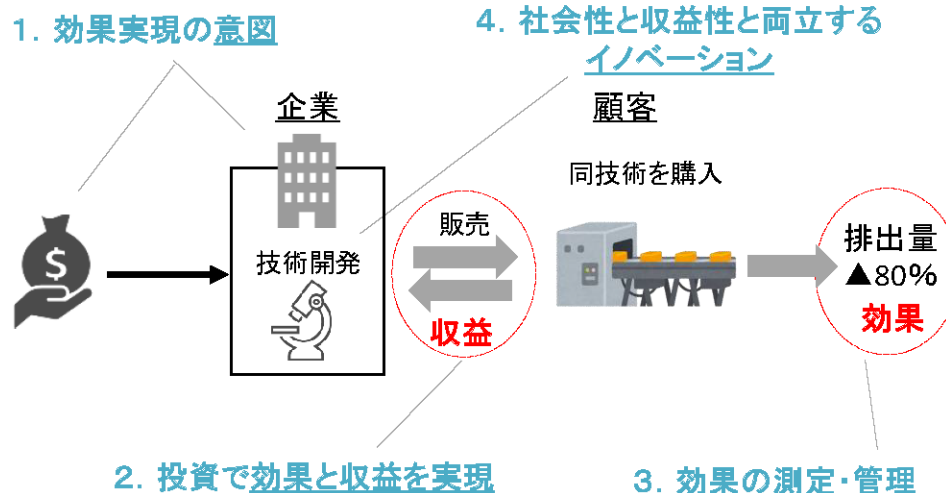
一般的なESG投資

企業のESGの取組みを総合的に評価し投資比率等を決定、又は特定業種等を投資先から除外



インパクト投資

投資により実現を図る具体的効果を特定・コミットし、これを実現する技術革新等を進める企業に投資

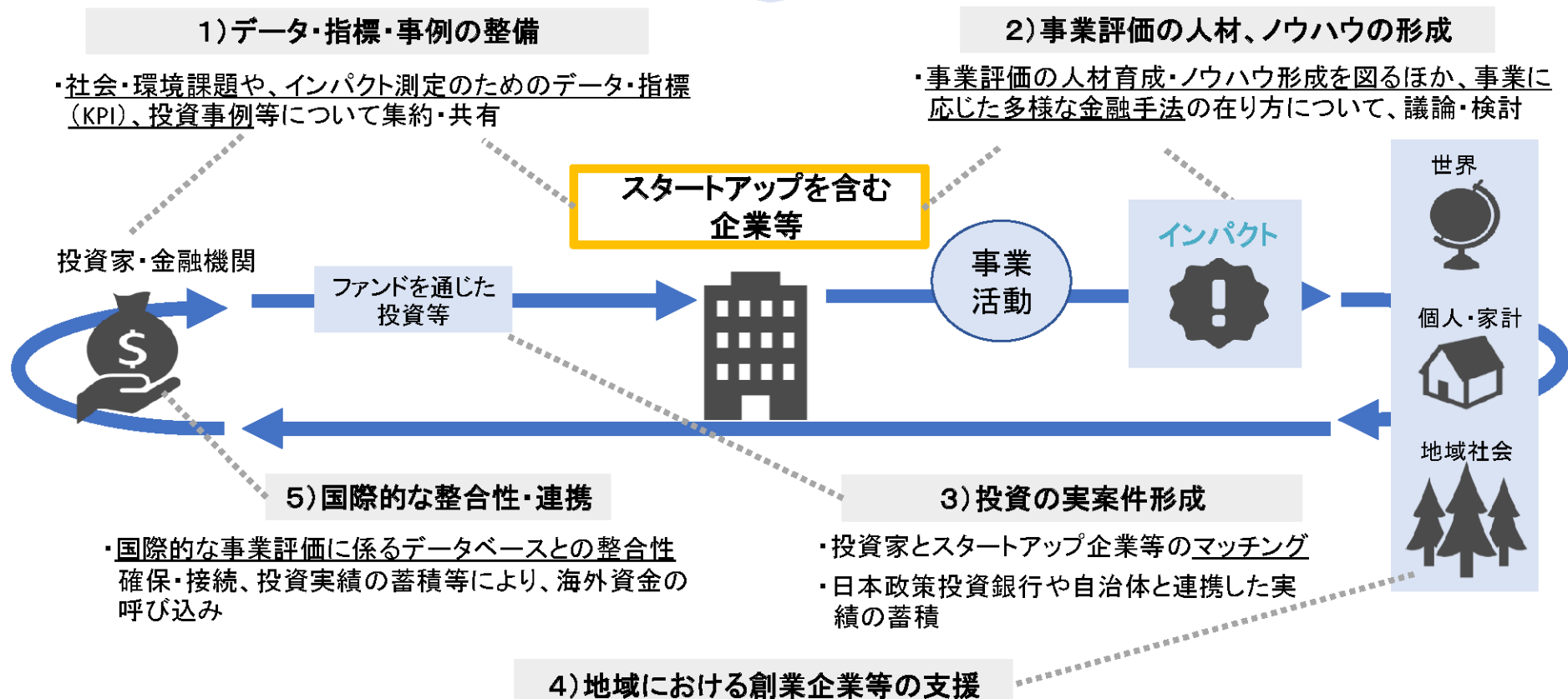


1. から4. をインパクト投資の要件として提言

「インパクト投資」の推進により、新たな発想・創意工夫で、社会・環境課題への対応を通じ成長・事業創造を図るスタートアップを含む企業等への事業支援を促す。

- 日本が中心となってインパクト投資を推進するよう、**インパクト投資の基本的指針を策定**する。また、投資家や企業等が参加し、**事業評価に関するデータ整備や人材育成等を促進するための対話の場(コンソーシアム)を立ち上げる**。加えて、**日本政策投資銀行や自治体の推進策と協働し、投資実績の蓄積**を図る。

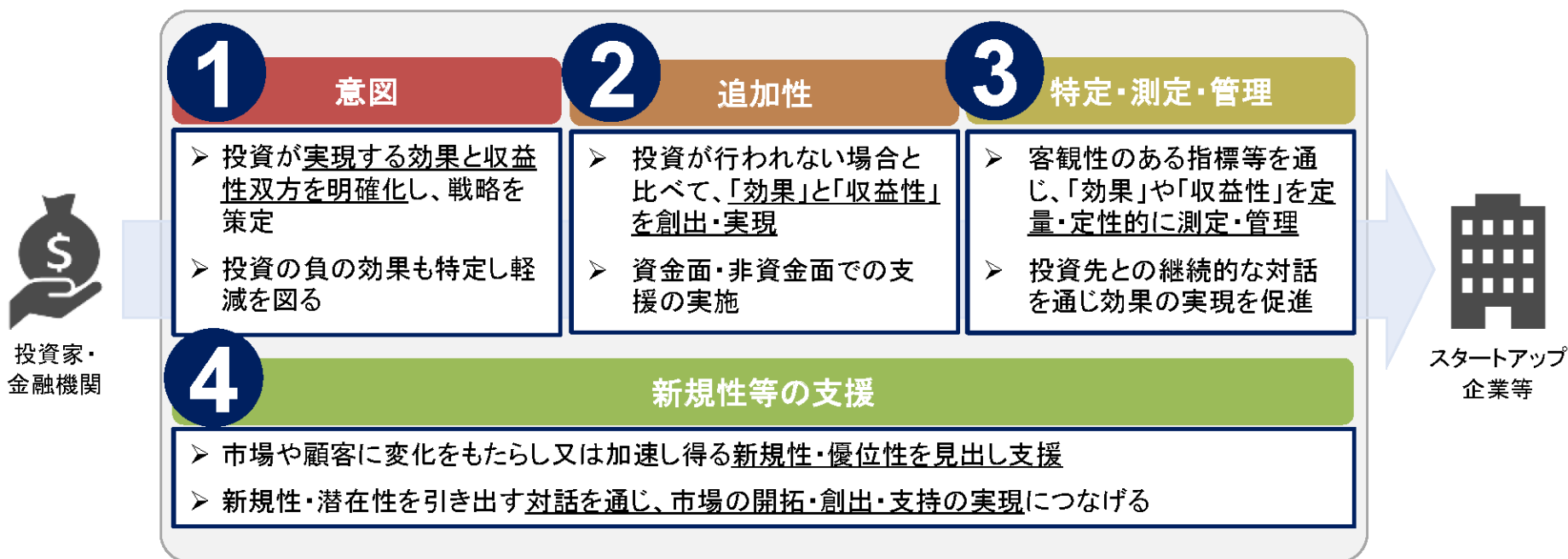
・**投資等の基盤(インフラ)整備**として、金融庁において、インパクト投資の「**基本的指針**」を策定(10月まで意見募集)。さらに、官民の多様な関係者が集う「**コンソーシアム**」を設置。コンソーシアムを軸として、以下の施策について、更に検討していくことが考えられる。



- ・各地域の投資法人、経済・金融団体、大学、自治体や地域活性化に取り組む団体等と連携し、関係者間の対話や課題収集を進める
- ・知財・無形資産を含む事業全体に対する担保制度の早期創設、売上高に応じて返済するなど出資と融資の中間的な金融手法の活用等

■ 「社会・環境的効果」(インパクト)と「収益性」の双方の実現を図る「インパクト投資」の基本的な考え方を「基本的指針案」として取りまとめ。最終化に向けて、**市中協議を実施し、国内外の市場関係者に能動的に発信・対話**を行う。

- 目的: インパクト投資の基本的な考え方とプロセス等について**共通理解を醸成**
- 対象: **投資対象**(業種、規模、上場・非上場、営業地域等)・**投資主体**(金融機関、投資家等)・**アセットクラス**(エクイティ、デット等)**の別に関わらず対象**
- 位置付け: 黎明期・成長期である市場特性を踏まえて、幅広い創意工夫を促すよう、**原則的・一般的な記載**
- インパクト投資に必要な要件: **①意図**、**②追加性**、**③特定・測定・管理**、**④新規性等の支援**



- 連合(日本労働組合総連合会)では、「ワーカーズキャピタル」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「ワーカーズキャピタル」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「ワーカーズキャピタル」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組み

- 2010年12月にワーカ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、日本版ディーセント・ワーク8指標（ESG-S指標に関する調査研究報告書）がとりまとめられた。 ※ディーセント・ワーク：働きがいのある人間らしい仕事

日本版ディーセント・ワーク8指標 (JD8:Japan Decent Work 8 Index)

日本が直面する社会(S)の課題を踏まえ、企業価値を高めるためのディーセント・ワークの実現に向けた8指標(中核指標13、補完指標12)を提案する。

1 適切な労働時間と賃金

2 男女格差の撤廃

3 柔軟な働き方

4 職場の安心

雇用管理区分別の平均年間総労働時間	中核	各役職における男女別の人数・割合	中核	男女別のテレワークを利用している従業員の割合・適当たりの平均利用時間	中核	心理的安全性を高める取り組み	中核
雇用管理区分別の平均年収	中核	男女別の平均年収	中核	男女別の育児休業の取得率と取得期間	中核	メンタル不調による休職者の割合	補完
雇用管理区分別・男女別の従業員数	補完	男女別の平均勤続年数	補完	男女別の介護休業の取得人数	補完		
				働きやすさを支援する制度の有無と利用状況	補完		

5 人的資本への投資

6 ダイバーシティ&インクルージョン

7 サプライチェーンの働き方

8 健全な労使関係

雇用管理区分別の一人当たり年間総研修時間	中核	障害者(障害種別)の従業員数と平均勤続年数	中核	サプライチェーンの人権デューデリジェンス	中核	労働組合の有無、組合加入率、組合員の範囲	中核
雇用管理区分別の一人当たり研修費	中核	正社員採用における中途採用比率、中途採用者と新卒採用者の3年内離職率	補完	下請け企業など、サプライチェーン企業との適正取引(価格・納期)	中核	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
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	性的マイノリティに対する取り組みや支援制度	補完	派遣、請負、フリーランスの待遇改善のための取り組み	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
		主な在留資格の外国人就労者数	補完				

連合総研・Quick「ESG-S指標に関する調査研究報告書」(2023年7月)より

2. 投資の実効性を高めるために

投資家のESG指向

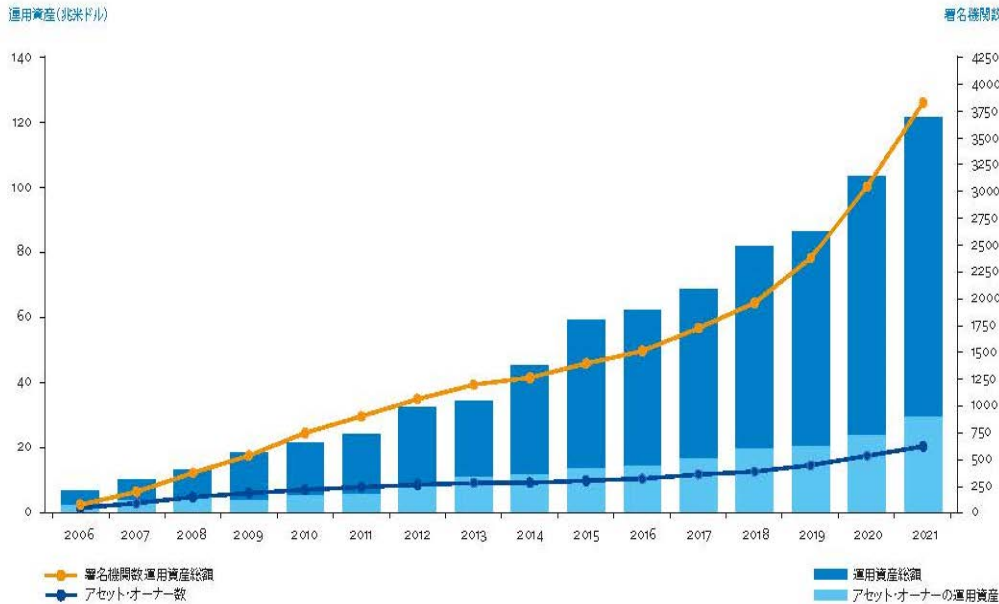
- PRI(責任投資原則)に署名したり、TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)提言へ賛同した機関数は、引き続き増加している。

PRI署名機関数

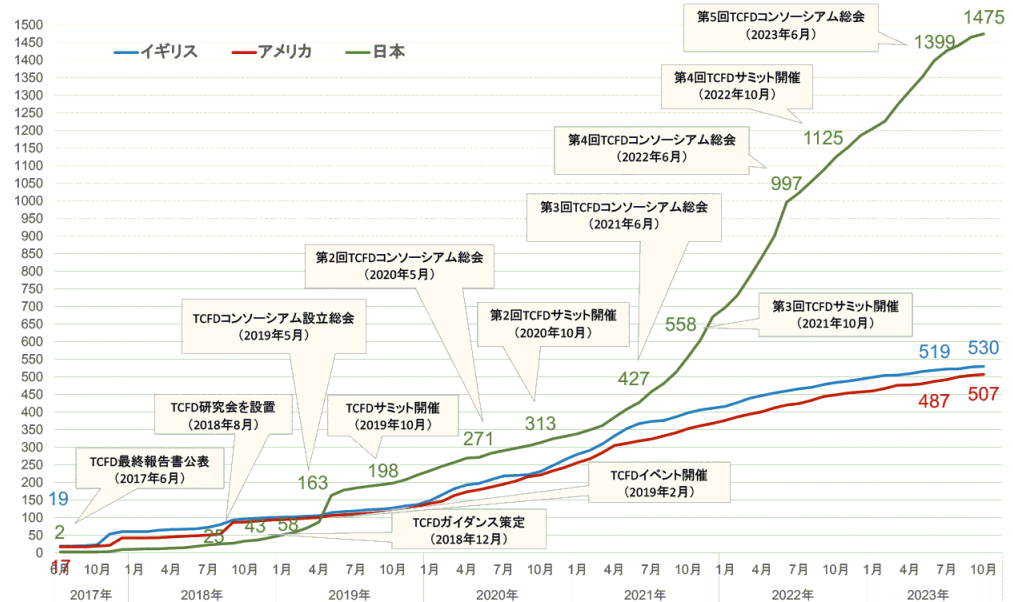
5,363 (2023年11月6日現在)
 <うち日本 128>

TCFD賛同機関数

4,885 (2023年10月25日現在)
 <うち日本 1,475>



上位3か国の賛同機関数の推移 (2023年10月25日時点)



(PRI署名機関数はPRIホームページ等より。TCFD署名機関数はTCFDコンソーシアムホームページ等より。)

責任投資原則（P R I）署名に向けた動き

- 責任投資原則（P R I）署名に向けて、政府として環境整備を行い、代表的な公的年金基金 7 基金が新たに署名に向けた作業を進めることが表明されている。

令和 5 年 1 0 月 3 日 岸田総理の
PRI in Persons2023（PRI年次会議）での演説より

資産運用業者やアセットオーナーが企業と対話を深め、企業の成長持続可能性の取組を進めるため、資産投資の取組を牽引する P R I への署名機関が増えること、これは大変有意義です。日本においても G P I F を始め、多くの機関が P R I に署名しておりますが、更にできるだけ多くの機関が署名することを期待いたします。

その流れを推し進めるため、政府として所要の環境整備を行い、代表的な公的年金基金、少なくとも 7 基金、9 0 兆円規模が新たに P R I の署名に向けた作業を進めることをここで表明させていただきます。

公的年金基金がサステナブルファイナンスへの取組を強化し、その流れを市場全体に波及することを目指してまいります。企業と金融双方が力を合わせ、社会を変える大きなインパクトを生み出し、持続可能で力強い成長を実現していくことは、私の提唱する新しい資本主義の理念に、正に合致するところです。



T N F D(自然関連財務情報開示タスクフォース)提言について

- T N F D(自然関連財務情報開示タスクフォース)は、2019年1月の世界経済フォーラム年次総会（ダボス会議）で着想され、2021年6月に設立。
- T N F Dフレームワークの最終提言が2023年9月に公開。
- T N F D提言は「あらゆる規模の企業と金融機関に、自然関連課題を特定し、評価し、管理し、そして適切な場合は開示するためのリスク管理と開示の枠組みを提供。」としている。T N F DはT C F Dの「自然版」とみることができる。



T N F D 開示提言

- T N F D 開示提言には、T C F D 提言における開示の4つの柱（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）すべてと11項目の開示内容すべてが含まれるとともに、3項目の開示内容が追加されている。

TNFD開示提言

ガバナンス

自然関連の依存、インパクト、リスク、機会に関する組織のガバナンスを開示する。

開示提言

A. 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会に関する取締役会の監督について説明する。

B. 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会の評価と管理における経営者の役割について説明する。

C. 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会に対する組織の評価と対応において、先住民、地域社会、影響を受けるステークホルダー、その他のステークホルダーに関する組織の人権方針とエンゲージメント活動、および取締役会と経営陣による監督について説明する。

戦略

自然関連の依存、インパクト、リスク、機会が、組織の事業、戦略、財務計画に与える実際および潜在的なインパクトを、そのような情報が重要である場合に開示する。

開示提言

A. 組織が短期、中期、長期にわたって特定した、自然関連の依存、インパクト、リスク、機会について説明する。

B. 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会が、組織のビジネスモデル、バリューチェーン、戦略、財務計画に与えた影響、および移行計画や分析について説明する。

C. 自然関連のリスクと機会に対する組織の戦略のレジリエンスについて、さまざまなシナリオを考慮して説明する。

D. 組織の直接操業において、および可能な場合は優先地域に関する基準を満たす上流と下流のバリューチェーンにおいて、資産や活動がある場所を開示する。

リスクとインパクトの管理

組織が自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を特定し、評価し、優先付けし、監視するために使用するプロセスを記載する。

開示提言

A(i) 直接操業における自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を特定し、評価し、優先付けするための組織のプロセスを説明する。

A(ii) 上流と下流のバリューチェーンにおける自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を特定し、評価し、優先付けするための組織のプロセスを説明する。

B. 自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を管理するための組織のプロセスを説明する。

C. 自然関連リスクの特定、評価、管理のプロセスが、組織全体のリスク管理にどのように組み込まれているかについて説明する

測定指標とターゲット

自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を評価し、管理するために使用される測定指標とターゲットを開示する。

開示提言

A. 組織が戦略およびリスク管理プロセスに沿って、重大な自然関連リスクと機会を評価し、管理するために使用している測定指標を開示する。

B. 自然に対する依存とインパクトを評価し、管理するために組織が使用する測定指標を開示する。

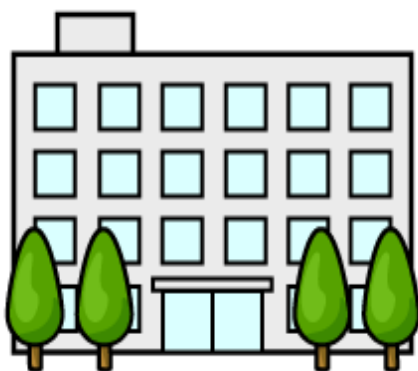
C. 組織が自然関連の依存、インパクト、リスク、機会を管理するために使用しているターゲットと目標、それらと照合した組織のパフォーマンスを記載する。

追加された
開示内容

(参考 1) 参考資料

- アセットオーナーが投資の実効性を高めるための一つ的手段として、責任投資原則(PRI)に署名することが考えられる。

投資家(アセットオーナー)



責任投資原則(PRI)に署名して行動することはそのための1つの手段



2006年に国連で提唱された「責任投資原則」

- 1 私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESG課題を組み込みます。
- 2 私たちは活動的な所有者となり、所有方針と所有習慣にESG問題を組み入れます。
- 3 私たちは、投資対象の企業に対してESG課題についての適切な開示を求めます。
- 4 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います。
- 5 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
- 6 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

➤ 投資においてESG要素を考慮する意義があるとの認識のもとでは

☆ 投資先企業の業績を向上させるための働きかけをESG要素に着目して行うことを宣言するとともに

☆ 企業への働きかけの実施状況を受益者に報告することにも意義がある。

- アセットオーナーが投資の実効性を高めるための別の手段として、FSBが設置した気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に賛同することが考えられる。

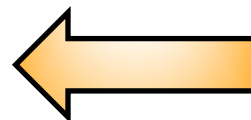
気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に基づき投資先企業が開示すべき項目

ガバナンス	戦略	リスク管理	指標と目標
気候関連のリスク及び機会についての取締役会による監視体制	短期・中期・長期の気候関連のリスク及び機会	気候関連リスクを識別・評価するプロセス	気候関連のリスク及び機会を評価する際に用いる指標
気候関連のリスク及び機会を評価・管理する上での経営者の役割	気候関連のリスク及び機会がビジネス・戦略等に及ぼす影響 等	気候関連リスクを管理するプロセス	温室効果ガス排出量とその関連リスク等

投資先企業



アセットオーナーが、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に賛同することは、そのための1つの手段



- **投資においてESG要素を考慮する意義があるとの認識のもとでは投資先企業が**
 - ☆ 過去の業績情報を開示するとともに
 - ☆ 将来の業績向上・リスク低減のための気候変動への対応状況等を開示すること
- にも意義がある。

- 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。

そのような見方をした場合の一つの論点

排除は
困難



フリーライダー1

...



ESGコストを払う投資家たち

...



フリーライダーN

排除は
困難

投資 リターン

投資 リターン

リターン 投資

- ◎ ESGコストを払う消費者
- ◎ ESG活動に取り組む企業
はこの中にある。



持続的にリターンが得られる
投資環境
= 公共財(外部経済効果をもつ)

フリーライダーの存在
は、投資環境の持続
可能性の阻害要因に

- 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と。

- 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

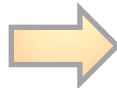
『投資家が投資先の企業価値向上に向けて積極的に関わることが長期的なリターンの向上に有益であるとの認識のもと、投資先ファンドの選定にあたって、スチュワードシップ責任の履行能力やESG課題への取り組み状況を考慮しています。』

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な。

(参考 2) 前回までの主な議論のまとめ

前回出た主なご意見

(江夏委員より)

まず1点目ですが、資料3-1の全体的にですが、金融庁で、実態を伴わない、いわゆるE S Gウオッシュについての懸念を背景に、2022年5月に、「E S G投信を取り扱う資産運用会社への期待」を公表しています。これは資料の3-2の12ページ目にございます、金融庁のサステナブルファイナンス有識者会議でも取り上げられていますが、新しい資本主義実行計画のフォローアップ文書の中でも、年度末をめどに監督指針について所要の措置を講ずるとというのが明記されており、本年度中に監督指針の改正を検討することになっています。こちらの動きについて、K K RもE S Gの考慮についてお取り組みをしていらっしゃると認識しておりますが、恐らく前回までのこの会合と局面が変わってきていると考えています。つまり、ウオッシュに対して、金融市場関係者も含めて懸念が高まっていることがありますので、K K Rのいかなる風評リスクも回避するという観点からも、金融庁の動きもぜひ御注視されるとよいのではないかと思います。

2点目について、資料3-2の9ページ目です。現下の社会経済情勢に照らした留意点として、多くの先を見据えたキーワードが掲げられていたと認識しています。先ほど御説明にありましたサイバーセキュリティも大変注目をされる場所ですが、仮にそのほかに今後の留意点があるとすると、例えば、これは前回の会議でもキーワードとして挙げさせていただいたとおり、日本でもカーボン・クレジット市場の実証が2022年9月に始まっていることもあり、カーボン・クレジットが挙げられます。それから、K K RではT C F Dには既に賛同されていますが、現在、T C F Dの自然資本版のT N F D、こちらのフレームワークの検討が進められています。2023年の9月に最終提言の発表が予定されています。このように、自然資本関連の動きも注目が高まっておりますので、今後のテーマとして御留意されても良いのではないかと思います次第です。

(原委員より)

ありがとうございます。E S Gのところ、質問も含めてなんですけれども、K K Rさんの資料3-1の、皆さんも同じところを言っているのかと思うんですが、3-1の最初の2ページの②のところ、インデックス運用に関する取組と書いてある、その下のところについてです。全体的にE S Gについて、やはりいろいろな課題というか、留意点もあると思いますけれども、サステナブル的な社会の実現に向けて、前にも言ったように、責任ある機関投資家としての姿勢を見せていくということは引き続きいろいろなところで、E S Gに限らず求められてくると思います。例えば公開されている情報を見ると、G P I Fについては2017年度からE S G指数に基づいた株式投資を行っているということが書かれていて、現在ではE S G指数に連動するパッシブ運用の運用資産額も結構大きいものになっているというようなことが公開されています。

前回出た主なご意見

(関委員より)

財務省から御説明いただいた資料3-2の各種の視点に賛同します。10ページで御説明いただいた点も、E S G投資を検討する際に、これらの点に留意する必要性が高まっていることを示していると受け取りました。幾ら投資効果が高いとしても、人権を軽視するような団体に投資してよいのかという点が問われているということかと思えます。未来を担う若者が環境問題における先進国の責任を問ったり、人権軽視とみなされる商品の不買運動がおきたり、貿易においてフェアトレードが広まるなど、人権や貧富の格差などに配慮した取組が世界的に重視されております。

(鳥畑委員より)

このE S G要素を考慮するといったときに、サステナブルファイナンス有識者会議の二次報告書では、E S Gを考慮するというのは受託者責任には反しないということで、最終的な受託者の便益を拡大するという表現が使われていて、一次報告書のときの便益の使い方というのは、かなり経済社会全体に幅広い意味で便益が使われているのに対して、二次報告書では、経済社会全体の便益と並んで、最終的な受益者の便益という表現になっていて、これについてはアセットオーナーとして、例えばK K Rなどが知見を深めていくということが求められているわけです。

(井堀委員より)

E S G投資は、そもそも基本的には収益を最大にするということは両立しにくい、つまり社会全体に広く、あるいは現在だけじゃなくて将来にも便益が及ぶような、そういう投資を想定しているので、収益率のところでも必ずしも市場収益率あるいはベンチマーク収益率を両立することをあまり考えなくてもいいんじゃないかという気もするんです。特にK K Rのような公的な性格の強い資金運用の場合は、多少収益率がある程度犠牲になってもE S G投資の社会的なメリットが非常に大きいんだという、そういうメッセージで社会全体に、E S Gといいますか、国民全体の、あるいはマーケット全体のそういったE S Gに関する関心を高めていくように、そういう役割も必要じゃないかと思うので、あまり収益率にこだわらなくてもまあいいんじゃないか。だから、どこまでこれを実現するかというのは難しいと思うんですけども、そういう方向で、少しE S Gについて、よりメリットのほうを強調するような形で、何か議論したほうがいいんじゃないか。

前回出た主なご意見

(江夏委員より)

私自身はESGの企業価値への長期遅延浸透効果が存在するとの指摘について、基本的には違和感はないと思っております。ESGへの取組について、似たような概念として、非財務要素が企業価値に寄与し得るというような観点がありますが、これに関して様々な先行研究が存在します。例えば、ニューヨーク大学のバルーク・レブ教授や、米国の知的財産の評価を手がけるオーシャン・トモの分析は知られているところです。あと、日本につきましては、例えば経済産業省と東京証券取引所が取り組んでいる「なでしこ銘柄」、これは女性活躍推進に優れた銘柄を選定、公表するものですが、同銘柄に選定された企業の株価のパフォーマンスがTOPIXを上回っているというような分析結果もあります。一方、非財務要素を財務要素、貨幣価値に織り込むというのはとても難しいことではあります。現状、エーザイを始めとしたいくつかの企業が検討、取り組みを始めています。国際的にも、例えばハーバード大学のジョージ・セラフェイム教授のグループがインパクト加重会計というものを研究しているなど、様々な動きが観察されています。

ということで、様々な研究もあり、ESGの企業価値への浸透効果の存在について基本的には違和感はありません。ただし、御指摘には共感しております。例えば、実証分析に際して、様々な要素が数値に影響し得る、分析対象となるサンプル数が少ない、定量面のみならず定性面も随分影響してくるのではないかと等について、投資家からも指摘を受けることがあります。個人的には、ESGの歴史は僅か20年程度のもので、パフォーマンスの精度を上げるという点では、より長期間、より多くのサンプルで分析、それから実証分析の蓄積が求められるのではないかと考えています。

前々回出た主なご意見

(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く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えます。

(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えます。

(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えます。

前回出た主なご意見

(原委員より)

全体的にESGについて、やはりいろいろな課題というか、留意点もあると思いますけれども、サステナブル的な社会の実現に向けて、前にも言ったように、責任ある機関投資家としての姿勢を見せていくということは引き続きいろいろなところで、ESGに限らず求められてくると思います。例えば公開されている情報を見ると、GPIFについては2017年度からESG指数に基づいた株式投資を行っているということが書かれていて、現在ではESG指数に連動するパッシブ運用の運用資産額も結構大きいものになっているというようなことが公開されています。

それと特に比較するとか、そういう意味ではないのですが、この②のところの指数Aから指数Hまで、この8つの国内株式のESG指数市場に対する超過収益率ということに注目しているところから見ても、やはりKKRさんはESGの株式指数はアクティブ運用として捉えていらっしゃる感じられます。

(井堀委員より)

ESG要素というのはかなり定性的なところが多いと思うんですが、要するに社会的にもっともらしいというのはいろんな側面から捉えることができ、なかなか定量的に評価するのは難しいと思うんですけど、KKR全体の資産運用の中で、ESG投資に関わるような資産運用の定量的な重みがどのくらいあるのかという、目安でもいいんですが、何らかの数値的なものが言えるのかどうか。もしそれが言えれば、数値目標としてどのくらいESG投資の比重を今後増やしていくのか、そのようなことが目標の設定としてあり得るのかどうかというのは、ちょっとお聞きしたいんですけど。まあ、ESGといってもいろんな要素があって、いろんなファンドがESGを考慮していますといっても、どういうものかというのはなかなか難しいと思うんですけど、全くESGと無関係のものと多少ESGと関係あるものを分類できれば、それなりの数値目標も設定できるのかなと思うので、その点が質問です。

前々回出た主なご意見

(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おうとか、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けれども、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えます。G P I Fさんですとか、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えますけれども、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おります。

前々回出た主なご意見

(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、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うことなのか調べていただいて、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。