

# ESG投資について

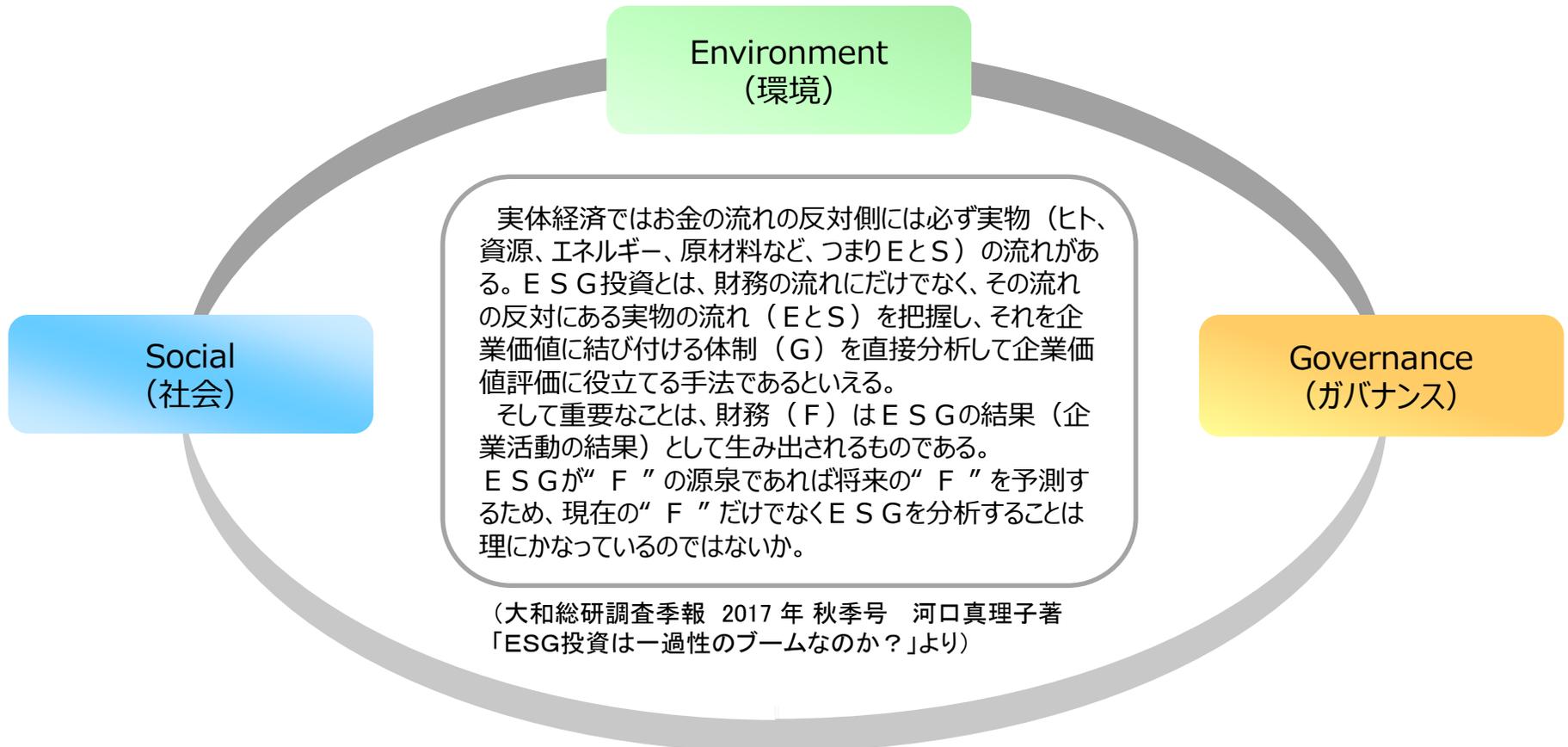
財務省

2020年12月2日

# 1. ESG投資とその広がり

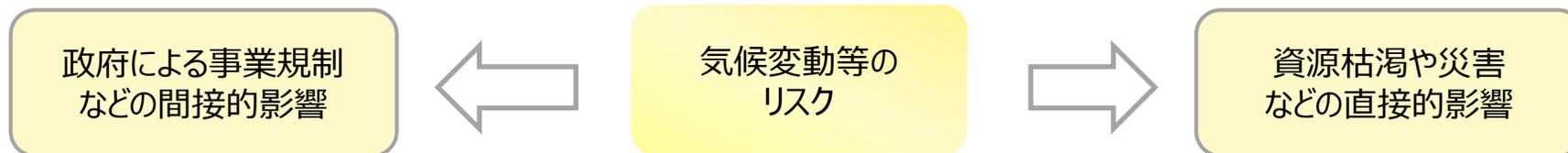
# ESG投資とは

- 財務的な要素に加えて、非財務的な要素であるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮する投資のことを、ESG投資という。



## E（環境）を考慮する意義 ①

- 投資先企業の業績に影響しうる気候変動等は、金融市場のリスクとなっている。



### 気候変動等が金融市場に及ぼすリスクへの意識の高まり

- 2015年9月：マーク・カーニー英中銀総裁・FSB議長（当時）が、気候変動による金融市場へのリスクについて講演
- 2015年12月：FSB（金融安定理事会）がTCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）を設置→2017年6月最終報告
- 2016年：中国がG20財務トラックにGreen Finance Study Groupを設置
- 2016年12月：ポーランドがグリーン国債を発行（翌月にフランス、その後10か国以上が発行）
- 2017年12月：NGFS（気候変動に対する中央銀行・金融規制当局のネットワーク）が発足（後に日本の金融庁、日銀も加盟）
- 2018年3月：欧州委員会がEUサステナブル金融市場へのアクションプランを発表
- 2018年12月：世界の420の機関投資家が気候変動対策宣言を発表
- 2019年4月：気候変動に対する財務大臣連合が発足

## E（環境）を考慮する意義 ②

- 気候変動への国際的な対応は、投資先企業・投資家にとっての収益機会ともなる。

### 気候変動枠組条約締結国会議(COP21)での合意(パリ協定)を受けた収益機会

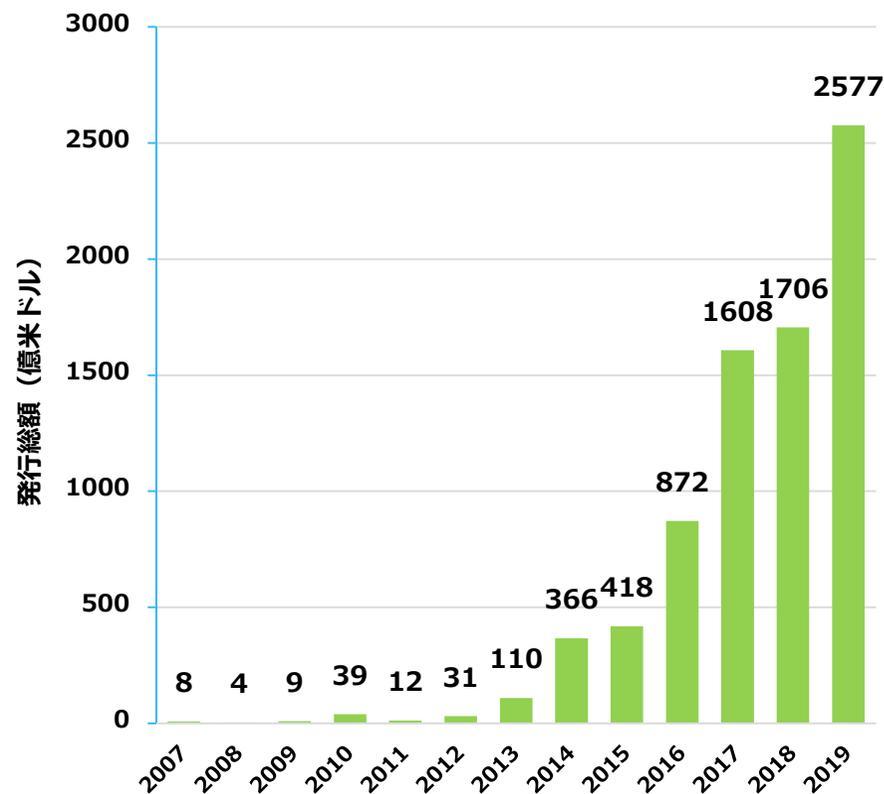
・パリ協定の内容(19世紀の産業革命による工業化以前と比較して平均気温の上昇を2度を十分下回る水準に抑える)の実現に向けては

OECDの2017年レポートによれば、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2019年レポートによれば、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。



### 世界のグリーンボンド発行額の推移（億米ドル）



出典：Climate Bonds Initiative HPより環境省作成

【環境省作成資料】

# S（社会）を考慮する意義

- 近年、企業が社会的責任を果たすことが、リスク・収益機会双方の観点から重要であるとの認識が定着してきている。

## 企業が社会的責任を果たさないことによる リスクが顕在化した事例

### 【人権無視が不買運動につながった事例】

- ・ 1990年代後半、米国の大手スポーツ用品ブランドメーカーのアジア域内の工場において児童労働が日常的に行われていることが発覚。
- ・ これがきっかけで大規模な不買運動が起こり、同社の業績は大きく棄損した。

### 【劣悪労働環境が原因で生産体制が失われた事例】

- ・ 2013年、バングラデシュの縫製工場が多数入居するビルに倒壊の恐れがあったが、監督者が労働者に就業継続を強制。
- ・ ビルは実際に倒壊し、縫製工場は、倒壊防止措置を取っていれば得られたはずの収益を失うこととなった。

## 社会的責任の推進が企業業績に 及ぼす影響の研究結果の例

### 【ダイバーシティが企業業績につながるの研究結果】

- ・ ポストン コンサルティンググループとミュンヘン工科大学が世界1,700社あまりを調査し、出身国、性別、年齢などに着目した「ダイバーシティ指数」と「企業の収益指標」の関係を分析。
- ・ ダイバーシティが平均以上の企業は、税引前利益が平均9%高いことがわかった。

(Rocio Lorenzo and Martin Reeves “How and Where Diversity Drives Financial Performance” (Harvard Business Review, 2018)の趣旨)

### 【女性活躍が企業の利益につながるの研究結果】

- ・ 2000年代以降の近年の日本の上場企業のデータを用いて、女性活用の状況と企業業績の関係を分析。
- ・ 結婚・出産・育児などで正社員女性が激減する30歳代の正社員女性比率が高い企業ほど利益率が高くなっていること
- ・ 中途採用の多い企業やWLB施策が整っている企業では、正社員女性比率の利益率へのプラスの影響が顕著であることがわかった。

(山本勲(2014)「上場企業における女性活用状況と企業業績との関係」(RIETI Discussion Paper)の趣旨)

# G (ガバナンス) を考慮する意義

- 投資先企業のガバナンスが投資パフォーマンスに影響することを示す、多くの研究・事例がある。

## 投資先企業のガバナンスが投資収益に与える影響の研究結果の例

- ・ 日本コーポレート・ガバナンス研究所(JCGR)が発表してきたコーポレート・ガバナンスの指標JCGIndexを利用して、株式投資収益率との関係を分析。
- ・ その結果、ガバナンスが良好であればあるほど、株式投資収益率を押し上げる効果を持つ傾向があることから、優れたコーポレート・ガバナンスが企業の将来業績を促進する可能性が示された。

(大林守・若杉敬明(2014)「コーポレート・ガバナンスと企業業績」の趣旨)

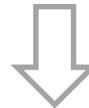
ガバナンス指標の格付け上位10%の企業は保有し下位10%の企業は売ることを維持する投資戦略は、90年代の市場に対して理論上8.5%の超過収益を上げた。

(P.Gompersほか(2003)“Cooperate Governance and Equity Prices”(The Quarterly Journal of Economics)の趣旨)

## ガバナンスの欠如がもたらした投資損失の事例

エンロン(2001)、ワールドコム(2002)で多額の粉飾決算が判明し倒産[米国]

カネボウ(2005)、ライブドア(2006)で粉飾決算が判明し株価が暴落[日本]



SOX法の制定につながった



金融商取引法の制定につながった

# ESG投資の方法

- ESG投資には、グリーンボンドなど資産自体のESG特性に着目する投資をはじめいくつかの代表的な方法が知られている。

## 【ESGファクターによる銘柄選択】

将来的にESG評価(ひいては企業価値)が向上すると考えられる企業に投資する。

## 【マーケットパッシブ運用 + ESGインゲージメント】

東証株価指数(TOPIX)など市場の幅広い銘柄を市場と同じ構成比で含む指数(インデックス)に追随するように投資する「マーケットパッシブ運用」にESGインゲージメントを付加する。

## 【ESGインテグレーション】

既存の資産運用プロセスにESG評価を組み入れる。

## 【ESGインデックス運用】

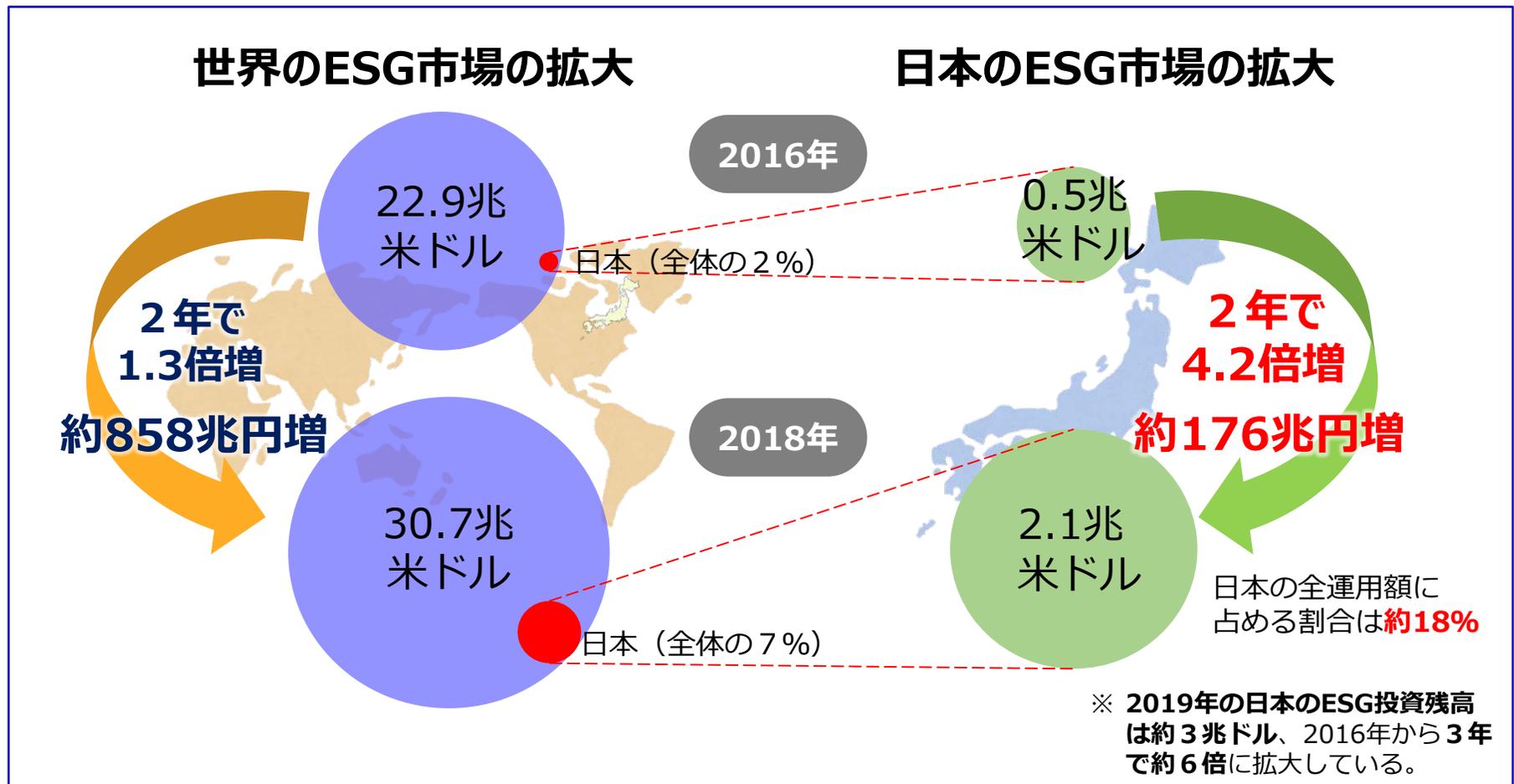
企業がインデックスに採用されて安定的に資金調達するためにESG評価(ひいては企業価値)を高めることを期待して構築するインデックスに追随するように投資する。

## 【アクティブ投資 + ESGインゲージメント】

ESG要素に着目して投資先に企業価値向上を促す「ESGインゲージメント」によりESG評価を向上させることができそうな企業を選択して投資する。

# ESG投資の市場規模の動向

- ESG投資は、国内でも世界的に見ても、その市場規模が拡大しつつある。



## 2. 受益者のためのESG投資

# ESG投資を考える視点（総論）

- 近年、ESG投資は金融的リターン追求の一手段であるとの認識が広がっている。

金融的リターンを確保し将来のリスクを軽減するための方策としての見方の広がり

多くの研究・分析において、ESG・サステナビリティに着目した投資が通常の投資と同等以上のリターンを上げていることや、リスクを軽減している可能性があることが示されている。

GPIFは、「ユニバーサル・オーナー」として、市場全体の持続的成長が被保険者（国民）に裨益するとの考えを提唱。

※ユニバーサルオーナー： 投資額が大きく、資本市場全体に幅広く分散して運用する投資家



年金積立金管理運用独立行政法人

「他事考慮」ではなく受託者責任の一環であるとの認識の高まり

UNEP FI（国連環境計画金融イニシアティブ）のレポート「Fiduciary Duty in the 21st Century」（2015, 2019）は、主要国における受託者責任概念の進化を詳述。

金融庁スチュワードシップ・コードは、ESGを中長期的投資リターン拡大に資する要素と位置付け。



# ESG投資のリスク・リターン（事例）

- ESG投資は、リスク・リターン特性の改善のために活用できる可能性がある。

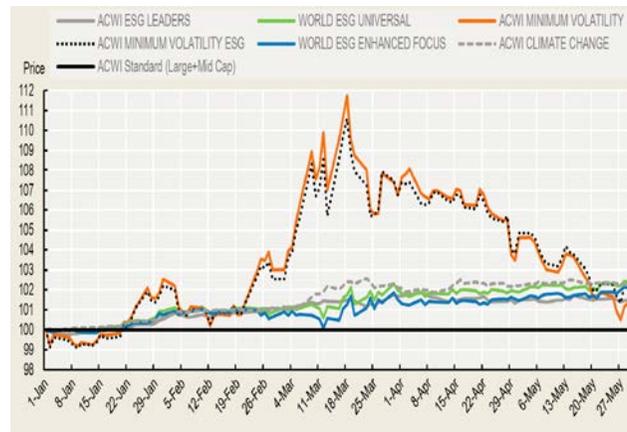
## 超過リターン獲得の可能性



(European Securities and Markets Authority(2020) "ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities"より)

欧州市場では、ESGを考慮した株価指数の上昇率が平均を上回る現象が見られた。

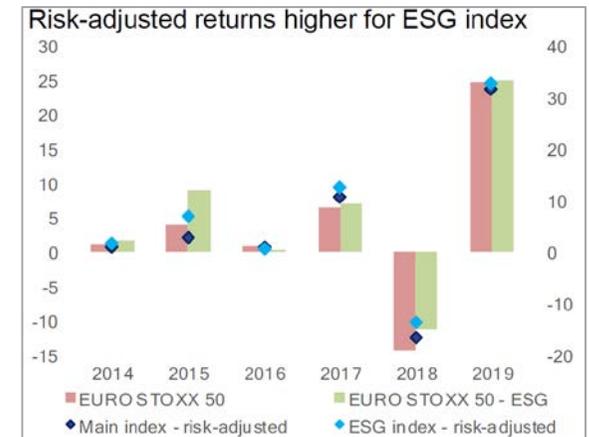
## ダウサイドリスク軽減の可能性



(OECD(2020) "Sustainable and Resilient Finance"より)

コロナ禍で世界的な株価下落が起こる中、市場平均(黒線)を100としたときのESGを考慮した株価指数(黒線以外)は下落幅が抑えられている。

## リスク調整後リターン改善の可能性



(European Securities and Markets Authority(2020) "ESMA Report on Trends, Risks and Vulnerabilities"より)

欧州市場において、リスクフリーレートに対する超過リターンをリターンのリスク(標準偏差)で除したリスク調整後リターンの指標(シャープレシオ)で見ると、ESG考慮指数のパフォーマンスは平均を上回る現象が見られた。

# 公的年金基金の積立金基本指針の改正

- 本年2月、公的年金基金 (GPIF、国共済、地共済、私学共済)に共通して適用される積立金基本指針(告示)において、ESG投資に関する記述が強化された。

## 背景等

- 近年、環境や社会に関するリスク(気候変動等)が従前と比べて増大し、企業活動にも大きく影響する中で、国内外において、財務情報に加えて非財務情報であるESG(環境・社会・ガバナンス)に関する情報を考慮する投資(ESG投資)への注目度が高まっている。  
※ 世界全体のESG関連の運用資産は、2016年の23兆ドルから増加し、2018年には30兆ドルを超えている。日本の市場においても、ESG投資全体の規模は、70億ドル(2014年)、4,740億ドル(2016年)、2兆1,800億ドル(2018年)と拡大している(GSIA Global Sustainable Investment Reviewより)。  
 また、国内企業によるグリーンボンドの発行額も、337億円(2014年)、748億円(2016年)、5,363億円(2018年)と増加傾向にある(環境省HPより)。
- 政府では、2014年に『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》が策定され、機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況(ESG要素を含む)を的確に把握すべきであること等が示された。  
 なお、環境対策やイノベーション創出の観点からのESG投資の推進についても、「成長戦略」等の政府方針が示されている。
- 国内外の広範な運用資産を有し、かつ長期投資家であるGPIFは、環境・社会問題などの負の影響を減らすことを通じて、経済の持続的な成長を促し、運用資産全体の長期的なリターンを向上させるため、スチュワードシップ責任を果たす活動の一環でESG投資を推進している。また、2017年10月には「投資原則」を改正し、ESGの考慮を含めたスチュワードシップ活動の対象を全資産へ拡大している。
- こうした状況を踏まえ、ESG投資の取組みの対象を「株式」から「積立金」全体に変更する。また、長期的な観点から行う積立金運用においては、投資先及び市場全体の持続的成長が長期的な収益の拡大に必要であるというESG投資の背景となる考え方や、ESG投資が被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から行われることを基本指針に明確化し、各管理運用主体がESG投資の推進について個別に検討した上で必要な取組みを行うこととする。



改正項目	新	旧
第三十二	管理運用主体は、 <b>積立金の運用において、投資先及び市場全体の持続的成長が、運用資産の長期的な投資収益の拡大に必要であるとの考え方を踏まえ、被保険者の利益のために長期的な収益を確保する観点から</b> 、財務的な要素に加えて、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮 <b>した投資を推進</b> することについて、個別に検討 <b>した上で、必要な取組を行うこと。</b>	管理運用主体は、 <b>株式運用</b> において、財務的な要素に加えて、 <b>収益確保のため</b> 、非財務的要素であるESG(環境、社会、ガバナンス)を考慮することについて、個別に検討 <b>すること。</b>

(厚生労働省 第12回社会保障審議会資金運用部会資料 より)

# 日本版スチュワードシップ・コードの再改訂

- 金融庁が投資の受益者の中長期的な利益のために機関投資家が果たすべき責任として提示している「日本版スチュワードシップ・コード」においても、ESG関連の記述が強化された。

## 再改訂後日本版スチュワードシップ・コードにおけるESG投資関連の記述

### ▶ スチュワードシップ責任の定義（コード冒頭より）

本コードにおいて、「スチュワードシップ責任」とは、機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG 要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」（最終受益者を含む。以下同じ。）の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任を意味する。

### ▶ スチュワードシップ方針、目的を持った対話、スチュワードシップ活動に係る体制整備

指針 1 – 2 （…）（機関投資家は、）運用戦略に応じて、サステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについて、検討を行った上で当該方針において明確に示すべきである。

指針 4 – 2 機関投資家は、サステナビリティを巡る課題に関する対話に当たっては、運用戦略と整合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。

指針 7 – 1 機関投資家は、投資先企業との対話を建設的なものとし、かつ、当該企業の持続的成長に資する有益なものとしていく観点から、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えていることが重要である。

このため、機関投資家は、こうした対話や判断を適切に行うために必要な体制の整備を行うべきである。

### ▶ アセットオーナーへの期待（本コードの目的より）

…(前略)また、アセットオーナーには、スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針を示した上で、自ら、あるいは委託先である運用機関の行動を通じて、投資先企業の企業価値の向上に寄与することが期待される。…(中略)…機関投資家による実効性のある適切なスチュワードシップ活動は、最終的には顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を目指すものである。したがって、スチュワードシップ活動の実施に伴う適正なコストは、投資に必要なコストであるという意識を、機関投資家と顧客・受益者の双方において共有すべきである。

【金融庁作成資料】

- 委託運用が一般的である企業年金基金については、運用受託機関がESG投資を行うことを運用受託機関選任の際の評価項目とすることが是認されている。

## 企業年金基金における運用受託機関選定 に関する企業年金監督当局の見解

□ ESG投資とは、長期投資において、投資先企業が**持続可能な社会の維持・実現の観点から、環境、社会、ガバナンスに配慮した経営を行っているかどうか**を判断要素とする考え方。平成27年9月にはGPIFがPRI(国連責任投資原則)に署名し「ESGの取組に関する基本方針」を公表している。

⇒ 加入者等の老後所得の充実を図るため、日本再興戦略2016では、企業年金等におけるスチュワードシップ・コードの受入れの促進が求められている。

⇒ 近年、企業価値向上のために機関投資家の役割が重視されるようになっていくことを踏まえ、**スチュワードシップ責任やESG投資について、運用受託機関の選任・契約締結を行う際の定性評価項目の一つとして例示することも考えられる。**

※資産運用は加入者等の利益を目的とするが、その「利益」は経済的利益であることが前提。

# ESG投資に対する労働団体のスタンス

- 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

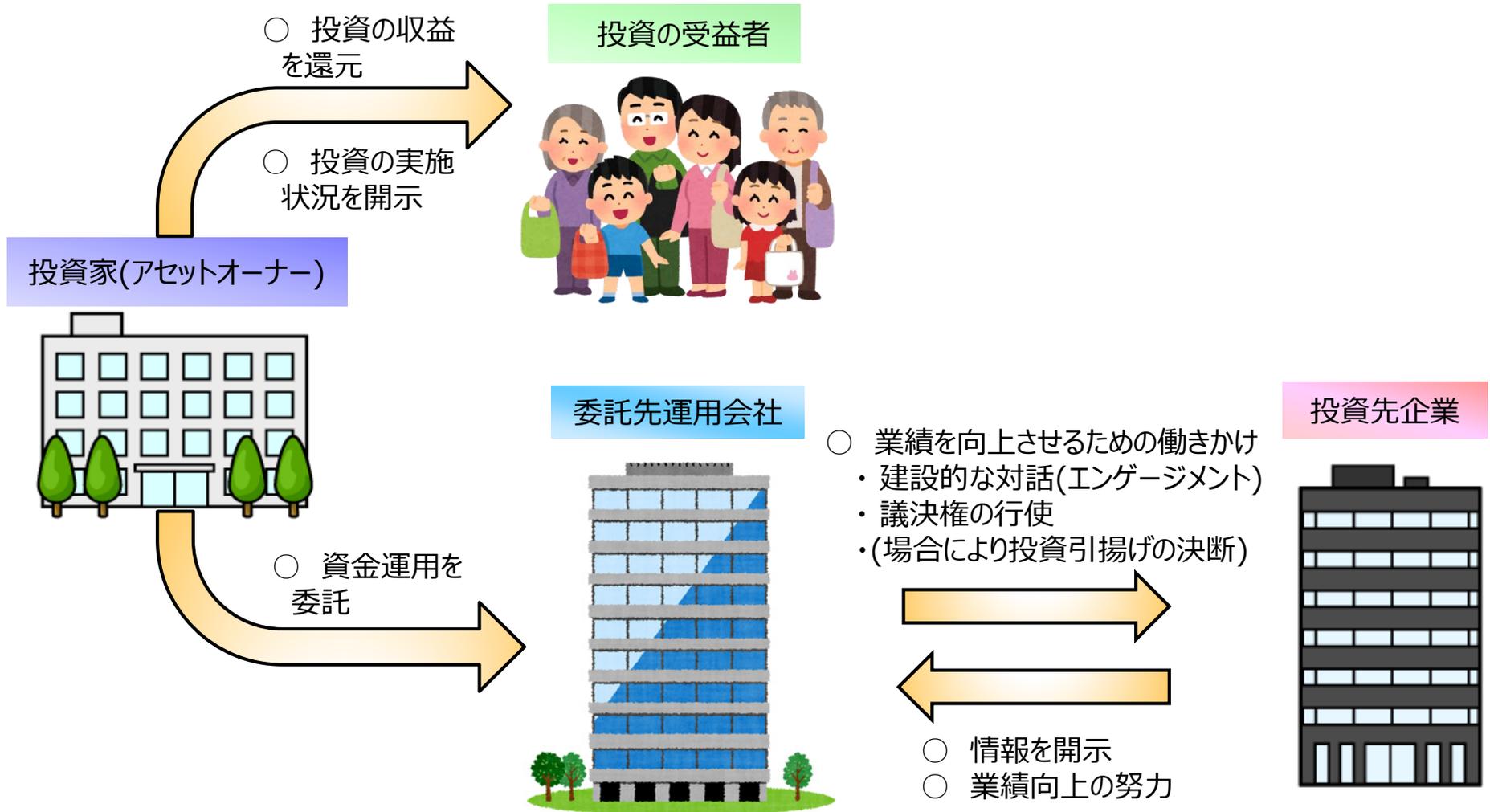
- 2010年12月にワーカーズキャピタル責任投資ガイドラインを策定
- 構成組織の働きかけもあり、地方公務員共済組合連合会が2010年からESG投資を開始
- 2011年4月以降、年金基金等で具体的に責任投資を導入するべく取組みを展開
- 労働組合資金の責任投資に関する基本方針を策定し、構成組織への普及を促進



### 3. 投資の実効性を高めるために

# 年金基金による投資の各主体間の関係

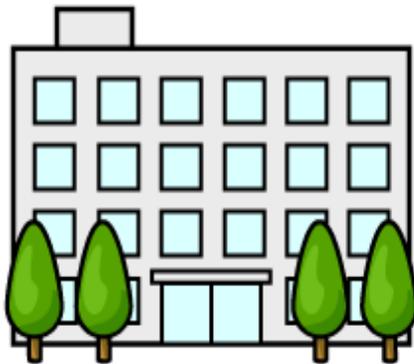
- 年金基金たる投資家(アセットオーナー)は、委託先運用会社を通じて、投資先企業に企業価値向上(業績向上)を促し、投資の受益者に投資収益を還元している。



# 投資の実効性を高めるための手段の例 ①

- 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



- 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。

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。

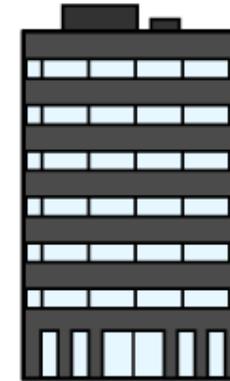
## 投資の実効性を高めるための手段の例 ②

- 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。

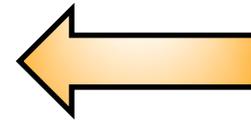
気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に基づき投資先企業が開示すべき項目

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。

# PRIへの署名やTCFDへの賛同の状況

- 世界的にも、国内においても、多くの機関がPRIへの署名やTCFDへの賛同表明を行っている。

## PRI署名機関

(PRI署名機関)  
2020年11月2日現在、世界で3470機関、日本で87機関  
(うちアセット・オーナー23機関)が署名。(サステナ社HPより)

### ◆PRI署名機関の例 (順不同、一部のみ)

#### <アセット・オーナー>

GPIF、イーザイ企業年金基金、キッコーマン企業年金基金、セコム企業年金基金、かんぽ生命、住友生命、第一生命、日本生命、明治安田生命、MS&ADインシュアランスグループHD、損害保険ジャパン日本興亜、東京海上日動火災、企業年金連合会、労働金庫連合会、日本政策投資銀行、東京大学

#### <運用機関>

アセットマネジメントOne、大和証券投資信託委託、東京海上AM、日興AM、ニッセイAM、農林中金全共連AM、野村AM、みずほ信託、三井住友信託、三井住友DSAM、三菱UFJ国際投信、三菱UFJ信託、明治安田AM、りそな銀行



## TCFD賛同機関

(TCFD賛同機関)  
2020年10月20日現在、世界で1472機関、日本で311機関が  
賛同表明。(経済産業省HPより)

### ◆TCFD賛同機関の例 (順不同、一部のみ)

#### <金融関係>

GPIF、かんぽ生命、住友生命、第一生命、日本生命、明治安田生命、MS&ADインシュアランスグループHD、SOMPOHD、東京海上HD、みずほFG、三井住友FG、三菱UFJFG、りそなHD、大和証券グループ本社、野村HD、アセットマネジメントOne、日興AM、野村AM、三菱UFJ国際投信、国際協力銀行、商工中金、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行、日本取引所グループ、日本郵政、農林中金

#### <その他機関>

金融庁、環境省、経済産業省、全銀協、地銀協、投資信託協会、日本投資顧問業協会、日証協、生保協会、損保協会、経団連、日本公認会計士協会



## 4. 政府としての支援の状況

## 政府としての支援の状況 ①

- 政府は、様々な公式文書において、ESG投資の推進を表明している。

### ESG投資の推進が謳われた政府の主な文書

#### ➤ 骨太方針2019

- 「世界で膨らむESG資金をイノベーションに繋げるべく、「TCFDコンソーシアム」、「TCFDサミット」の開催を通じて、従来型の規制でなく情報開示・見える化を進めることでグリーンファイナンスを活性化する。」
- 「・・・ESG投資の推進等により、イノベーションの創出を後押しする。」

#### ➤ 骨太方針2020

- 「グリーンボンドの発行等を含め、ESG投資を推進する。」

#### ➤ 成長戦略フォローアップ（令和2年7月）

- 「・・・ESG(Environment, Social, Governance)投資の拡大、を強力に進め、ポスト・コロナの経済社会構造をより持続可能で強靱（レジリエント）なものへと変革していくことが重要である。」

### ○ 政府首脳の対外的発言にも、ESG投資を推進する方針が盛り込まれている。

#### ◆2020年10月8日に開催された第3回ESG金融ハイレベル・パネルでの小泉環境大臣挨拶より

アセットオーナーの皆様の役割は非常に重要です。

保険会社や年金基金だけでなく、銀行や信用金庫、信用組合なども含め、資産の保有主体の意向は、投融資の意思決定に大きな影響を与え、ESG金融の質と量の両面を左右します。

金融機関の皆様におかれましては、ESGを付加的な要素としてではなく、それぞれのビジネスに統合していく形で、収益を追求しつつ取り組んでいただけることを強く期待しています。

#### ◆2020年10月9日に開催されたTCFDサミットでの菅内閣総理大臣挨拶より

投資家と企業の建設的対話を促すTCFDは、気候変動問題の解決に取り組む企業を、金融の力で支える取組である。日本では世界最大の300超の賛同企業が脱炭素社会に向けたアクションを世界に示している。日本政府は、TCFDが世界中で活用され、発展していくことを支援していく。



#### ◆2015年9月27日に開催された持続可能な開発のための2030アジェンダを採択する国連サミットでの安倍内閣総理大臣(当時)の演説より

この度、世界最大、1兆ドル規模の年金積立金を運用する我が国のGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が、国連の責任投資原則に署名しました。これは、持続可能な開発の実現にも貢献することとなるでしょう。



○ 環境省は、ESG投資の促進その他の施策により、環境と成長の好循環を目指している。

## 1 金融セクターのESGのコミットと ESG情報開示に基づく対話の促進

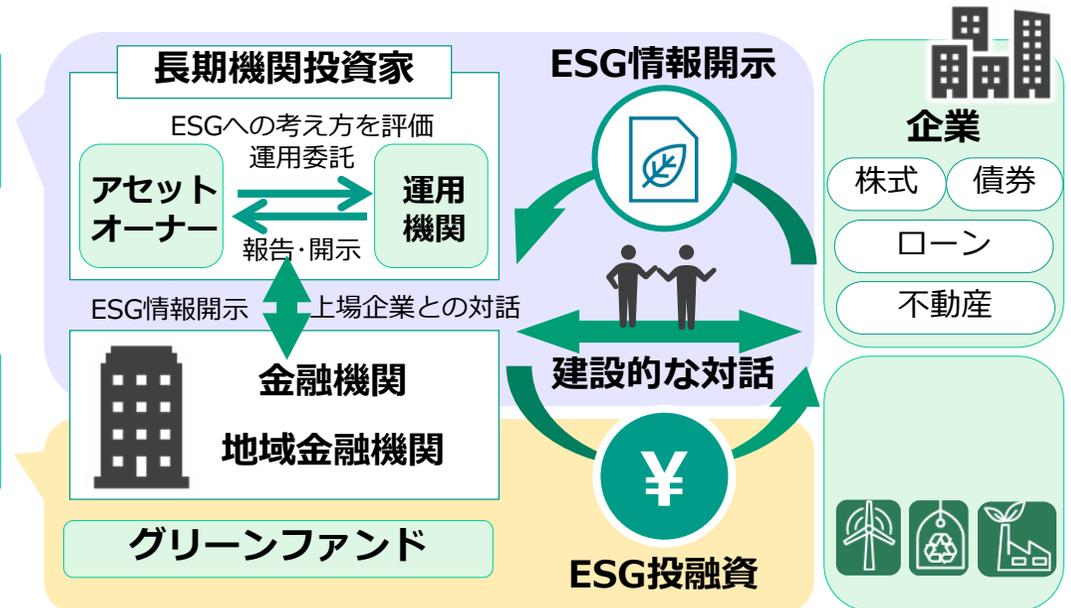
- PRI・PRBで求められるESG方針設定支援
- TCFD、ESG情報開示の促進
- プラスチック問題等に関する対話の促進

## 2 地域課題解決を支えるESG地域金融の実践

- ESG地域金融実践ガイドや促進事業等を通じたESG地域金融の普及展開
- グリーンファンド、利子補給による支援

## 3 ポジティブなインパクトを狙った投融資の拡大

- インパクト重視の金融商品をガイドライン整備や補助事業により支援  
グリーンボンド / グリーンローン  
サステナビリティ・リンク・ローン など
- インパクトファイナンス普及



## ESG金融の資金の流れの拡大と質の進化



【環境省作成資料】

○ 金融庁は、気候リスク等に係る金融当局ネットワーク(NGFS)の一員として、金融機関に気候変動シナリオ分析を促すなど、気候リスクへの対応を積極的に行っている。

- **NGFS**(Network for Greening the Financial System)は、**気候リスクへの金融監督上の対応を検討するための中央銀行及び金融監督当局の国際的なネットワーク**として、2017年12月に設置。
- 約85の当局・国際機関が参加しており（2020年9月時点）、金融庁は2018年6月にメンバーとして加盟、日本銀行も2019年11月より加盟。
- 2019年4月に報告書を公表し、中央銀行・金融監督当局・政策立案者に対し、気候リスクへの対応に関連した6つの提言（参考）を提示。

（参考）NGFSによる提言（2019年4月報告書）

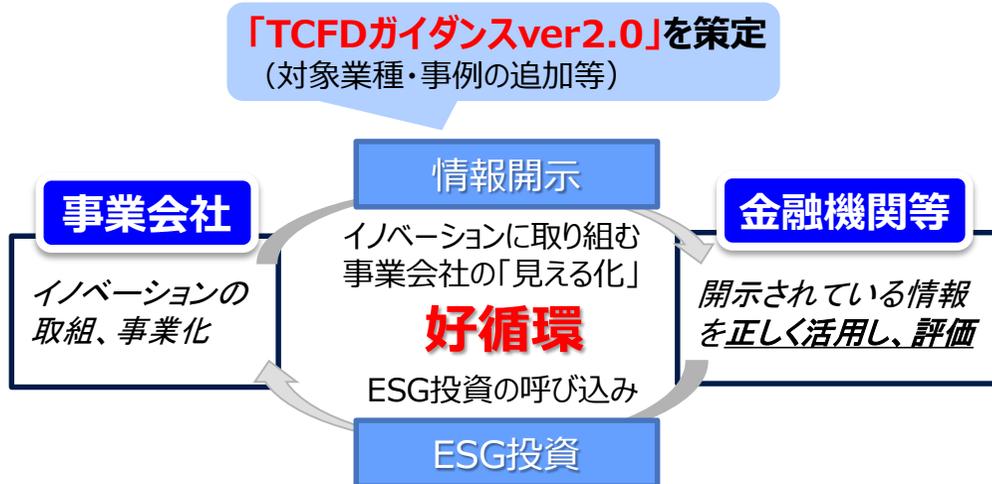
- 提言1：金融監督モニタリングにおける気候変動リスクの組み込み
- 提言2：中央銀行の運用ポートフォリオにおけるESG考慮
- 提言3：気候リスク関連データ収集に係る枠組みの整備
- 提言4：中銀・金融監督当局、金融機関内部の知見向上
- 提言5：TCFD提言に基づく開示の促進
- 提言6：政策当局によるタクソミー（資産／活動の分類）作成を支持



- その後3つの作業部会において分析を進め、監督当局者向け気候関連及び環境リスクの健全性監督への組み込みに関する手引書（2020年5月公表）、中央銀行及び監督当局者向け気候シナリオ及び分析の手引書（2020年6月公表）等の報告書を作成している。

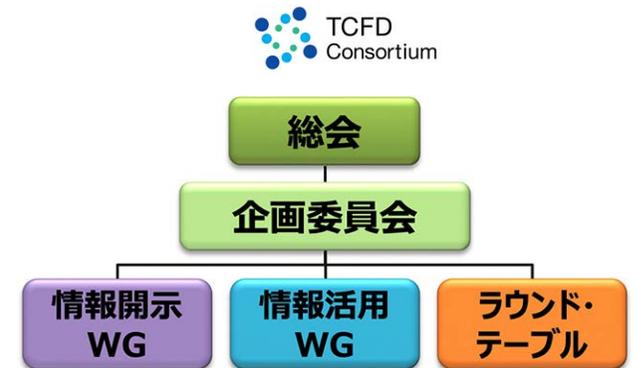
- 経済産業省は、環境省・金融庁と協力してTCFDの枠組みに基づく開示を推進するとともに、そうした開示の投資家による活用も支援している。

TCFDコンソーシアムを通じた「環境と成長の好循環」の実現



金融機関等向けの「グリーン投資ガイダンス」を策定  
(投資家や格付・評価機関等が開示情報を評価する際に留意すべき点について議論)

TCFDコンソーシアムの構成



【その他の活動】

- ◆ 関連するイベント（TCFDサミット等）の共催
- ◆ 会員へのTCFDに関連する国内外動向の情報提供
- ◆ 外部機関（SASB、CDSB等）との連携（ナレッジパートナー）、等

## 5. アセットオーナーの状況

# アセットオーナーの状況 ①

- 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF) は、我が国最大の機関投資家として ESG投資における様々な取組みを実施している。

## これまでの主な取組

- 国内株式を対象とした **ESG指数を選定**し、運用開始(平成31年3月末時点で約3.5兆円)。
  - ・平成29年7月に、**3指数を選定**(総合型2指数、テーマ型(女性)1指数)。
  - ・平成30年9月に、国内外を対象とした**グローバル環境株式指数**を選定。
- 平成29年6月に、「**スチュワードシップ原則**」及び「**議決権行使原則**」を策定し、**運用受託機関に対して、投資先企業におけるESGを適切に考慮するよう要請**。
- 平成29年10月には、「**投資原則**」を改正し、**ESGを考慮した取組み**を行うことを明記。
- 平成31年4月以降、世界銀行グループ等から **GPIFが運用を委託する運用会社へ、グリーンボンド等への投資機会を提案する取組みを開始**。
- 令和元年10月から、**インデックス・ポスティング**を導入し、ESG指数等に関する情報収集を実施。

## 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<sup>①</sup>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。

## — 採用ESG指数 —



- 中長期にわたって保険金支払責任を負う保険会社では、ESG投資を推進する動きが加速している。

### 日本生命におけるESG投資の実施状況

- 生命保険会社としての社会的責務を踏まえESG投融資の取組方針を策定し、公表
- 中期経営計画（2017-2020）に則り、約8千億円をESG投資に振り向け
- 責任投資原則(PRI)に署名済み
- 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に賛同済み
- 2021年より、保有する全資産(70兆円)をESG投資の対象にする予定

“大切な人を想う”のいちばん近くで。



### 第一生命におけるESG投資の実施状況

- 責任投資原則(PRI)の各項目を具体化する形でESG投資の基本方針を策定し、公表
- 現在、約5千億円をESGテーマ型投資に振り向け
- 責任投資原則(PRI)に署名済み
- 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に賛同済み
- 2023年度までに、保有する全資産(36兆円)をESG投資の対象にする予定

一生涯のパートナー

第一生命

- 企業年金連合会は、責任投資原則(PRI)に則った投資のほか、企業年金のステュワードシップ活動のあり方の検討などの取組みを行っている。

### 企業年金連合会における ESG投資に関する主な取組み

- 2014年
  - 日本版ステュワードシップ・コードを受入れ
  - ステュワードシップ責任を果たすための方針を表明
- 2016年
  - 責任投資原則(PRI)に署名
  - 投資先企業の企業価値を向上させるための対話を他の機関投資家と共同で行うための委託を実施
  - 企業年金のステュワードシップ活動のあり方に関する検討会（ステュワードシップ検討会）を設置
- 2017年
  - ステュワードシップ検討会の報告書を刊行

# アセットオーナーの状況 ④

○ 欧米においては、積極的にESG投資を行う公的年金基金は多い。

企業・機関名	運用資産額	PRI署名状況	Why (何故PRIに署名したのか)	Who (誰が意思決定を行っているか)	What (どんなESG取組をしているか)
カリフォルニア州 職員退職金年金 基金 (CalPERS) (米国)	約40兆円	済	■ <u>戦略計画の一環として、ESG要素を投資実施時に組み込むことが決まっている。</u> また、投資信念として、長期的な投資に対するサポートを提唱する必要性を感じているため	■社内のリソースでESG投資実施や意思決定を行うが、外部の運用機関も利用	■ESG報告書あり。投資時の意思決定にESG指標を統合

## ◆CalPERS (カリフォルニア州職員退職金年金基金) (Investment Beliefsより)

長期投資家として、CalPERSは、気候変動や天然資源の利用可能性など、長期間にわたってゆっくりと発現するが、企業やポートフォリオの収益に重大な影響を与える可能性のあるリスク要因を考慮する必要があります。

労働市場付加年金 機構 (ATP) (デンマーク)	約13兆円	未	—	■投資実施は外部の運用機関を利用	■ ESG投資に関する報告書あり。 <u>ESG課題を組み込んだ定量的指標に基づき、企業のスクリーニングを実施</u>
ノルウェー公的年金基金 (GPF) (ノルウェー)	約12兆円	未	—	■ <u>ESG状況のモニタリングを除き、社内のリソースでESG投資実施や意思決定を行う</u>	■ 外部機関を用いて投資先企業のESG状況をモニタリング
公的機関年金投資 委員会* (カナダ)	約10兆円	済	■投資プロセス全体およびすべての資産クラスにわたって <u>ESG要因を統合することにより、リスクを軽減し、価値を獲得するため</u>	■社内のリソースでESG投資実施や意思決定を行う	■ ESG投資に関する報告書あり。ESGリスクと機会を投資戦略に含める

# アセットオーナーの状況 ④ (続き)

企業・機関名	運用資産額	PRI署名状況	Why (何故PRIに署名したのか)	Who (誰が意思決定を行っているか)	What (どんなESG取組をしているか)
フランス公務員退職年金基金 (ERAFP) (フランス)	約3兆円	済	<ul style="list-style-type: none"> <li>2005年の発足以来、すべての資産を対象とする社会的責任投資 (SRI) ポリシーを採用。ESG関連の問題をよりよく理解するために署名</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資実施は外部の運用機関を利用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG投資をすることを条件に設立。ESG基準で投資対象企業をスクリーニング</li> </ul>
ブリティッシュコロンビア州公務員年金理事会*1 (カナダ)	約2.9兆円	済	<ul style="list-style-type: none"> <li>受託者責任と枠組みに沿って、ESGの問題が、企業、セクター、地域、資産クラス様々な程度で投資パフォーマンスに影響を与える可能性があると考えているため</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資に係る調査は外部投資コンサルを活用。その他は社内のリソースでESG投資実施や意思決定を行う</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資分析や意思決定にESG要素を統合</li> </ul>
ノルウェー政府年金基金 (GPFN) (ノルウェー)	約2.5兆円	未	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>社内のリソースでESG投資実施や意思決定を行う</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG関連リスク分析の実施や石炭企業等からのダイベストメントを行う</li> </ul>
カナダ公務員連合従業員年金制度*2 (CEPP) (カナダ)	約640億円	済	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG基準が投資パフォーマンスに影響を与え得ることを認識。ESG基準を行う事業体が、長期的により適切に管理され、経済的に成功する可能性が高いと考えているため</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資実施は外部の運用機関を利用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資方針にESG指標を統合</li> </ul>

【環境省作成資料】

## アセットオーナーの状況 ⑤

- 国家公務員、地方公務員並びに私立学校の各共済の資産運用主体が一堂に会してESG投資に関する情報収集や意見交換をする取り組みが始まっている。

### これまでの実施状況

#### ➤ 第1回（2020年10月8日）

- 積立金基本指針を共有するGPIFから、GPIFのESG投資の現状について、公表資料の解説を受ける非公式ミーティングを開催。
- ESG投資に期待される効果、ESG投資のリスク管理の考え方などについて意見交換を行った。

#### ➤ 第2回（2020年10月21日）

- 環境省、金融庁並びに経済産業省の政策担当者から、アセットオーナーのESG投資の推進のために行っている取り組み等に関して

環境省からは主にESG投資から期待される環境と経済の好循環について

金融庁からは主にESG考慮のリスク・収益機会の両面からの重要性について

経済産業省からはTCFD開示の実施と活用のための支援の状況について

情報提供を受ける。

- 各省の政策の基本的考え方や、3共済の各資産運用主体の取り組みの現状について意見交換を行った。