

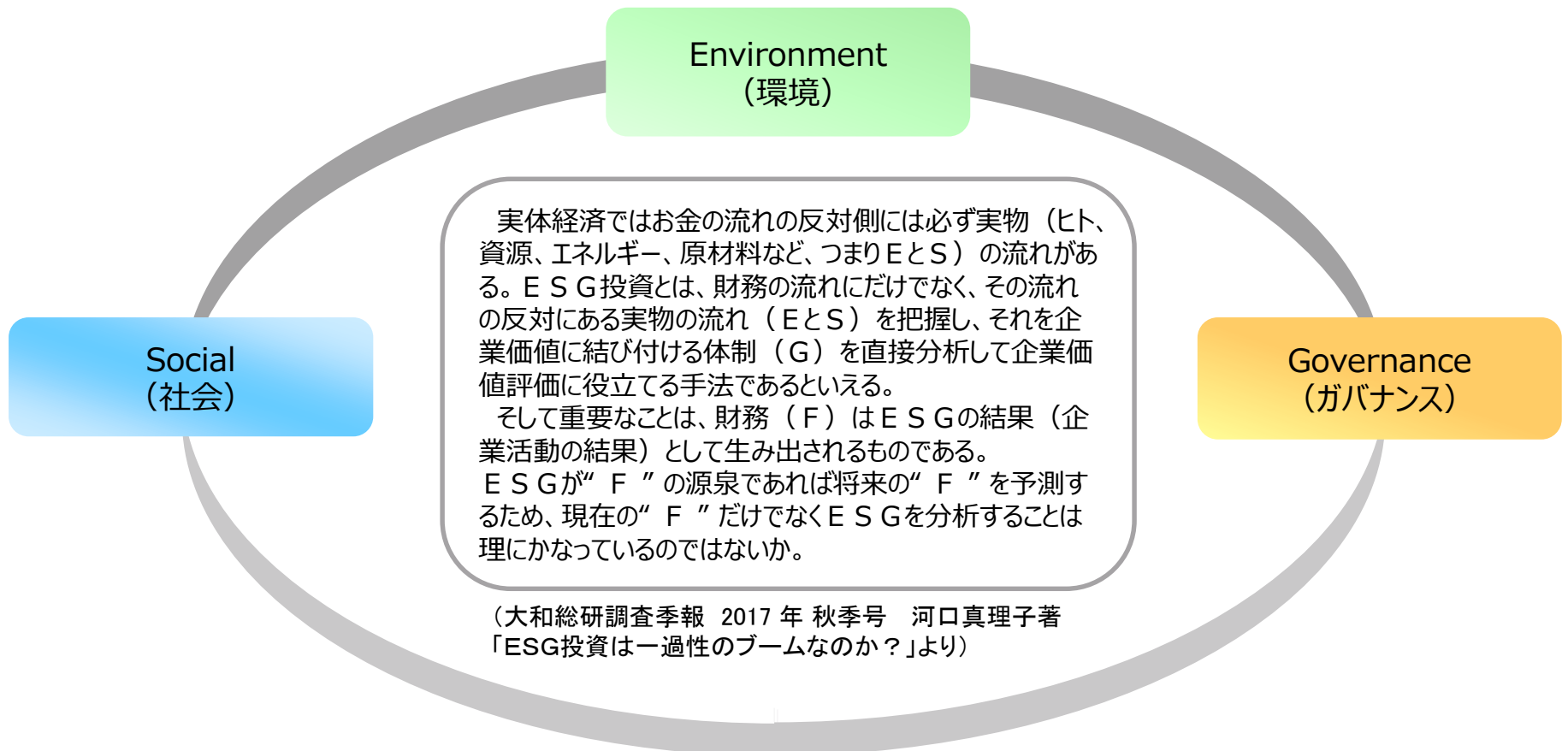
ESG投資について

令和3年6月3日

財務省主計局給与共済課

1. ESG投資に関する最近の動向

- 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。



- 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。」

➤ 菅内閣総理大臣施政方針演説（令和3年1月）

- 「世界的な流れを力に、**民間企業に眠る二百四十兆円の現預金、更には三千兆円とも言われる海外の環境投資を呼び込みます**。そのための金融市場の枠組みもつくります。」

サステナブルファイナンス全般の政府による検討状況

- 金融庁に設置されたサステナブルファイナンス有識者会議において、ESG投資を含むサステナブルファイナンス全般を推進する議論が行われている。

サステナブルファイナンス全体の基本的な視点

□ サステナブルファイナンスの意義

(1) リスク・リターンの改善

- 環境・社会・ガバナンスの要素を投資に考慮することで、リスク低減効果が期待される。
- 長期の時間軸で行った投資であるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待される。
- 融資先における環境・社会・ガバナンスへの対応を支援することで、融資先の経営の安定、信用リスクの低減につながる。

(2) 経済活動の基盤保持・強化

- 社会や環境課題の改善(負の外部性の低減)を促すことは、市場全体を保有するユニバーサルオーナーはもとより、市場の全体の利益につながる。
- 社会全体におけるサステナビリティ課題解決を通じ、経済活動の基盤が守られることで、結果的に自社の保有するポートフォリオ全体の利益が守られる側面もある。

□ サステナブルファイナンスの位置づけ

- ✓ サステナブルファイナンスとは、個々の金融機関や金融商品のあり方にとどまらず、経済・産業・社会が望ましいあり方に向けて発展していくことを支えていく金融メカニズムの全体像であり、サステナブルな社会を支える市場のインフラである。

(金融庁 第6回サステナブルファイナンス有識者会議資料より)

- 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



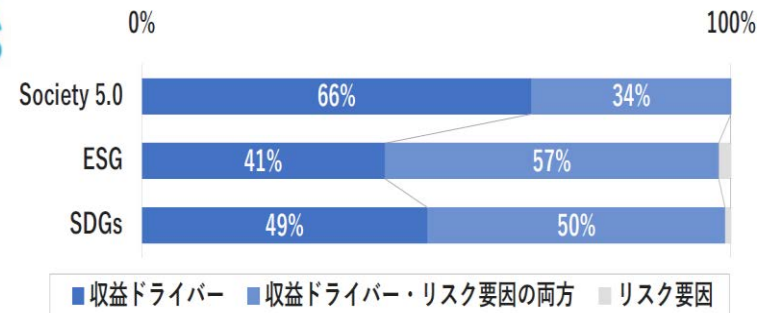
ESG投資に対する経済界のスタンス

- 経団連では、ESG投資を推進することが望ましいとする、東大・GPIFとの共同レポートを発表した。

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

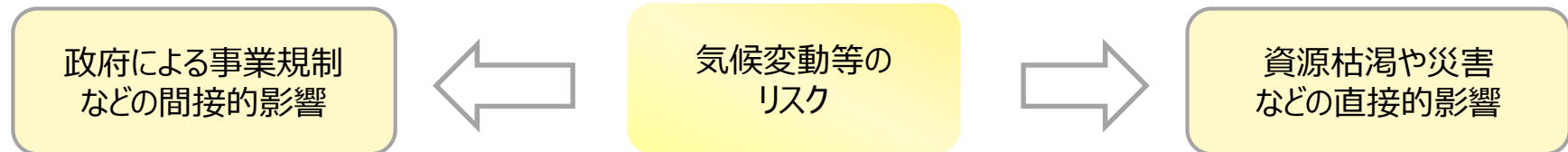


ESGやSDGsに対する企業の認識



(2020年4月「ESG投資の進化、Society5.0の実現、そしてSDGsの達成へ」(経団連・東京大学・GPIF共同研究報告書)より)

- 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。

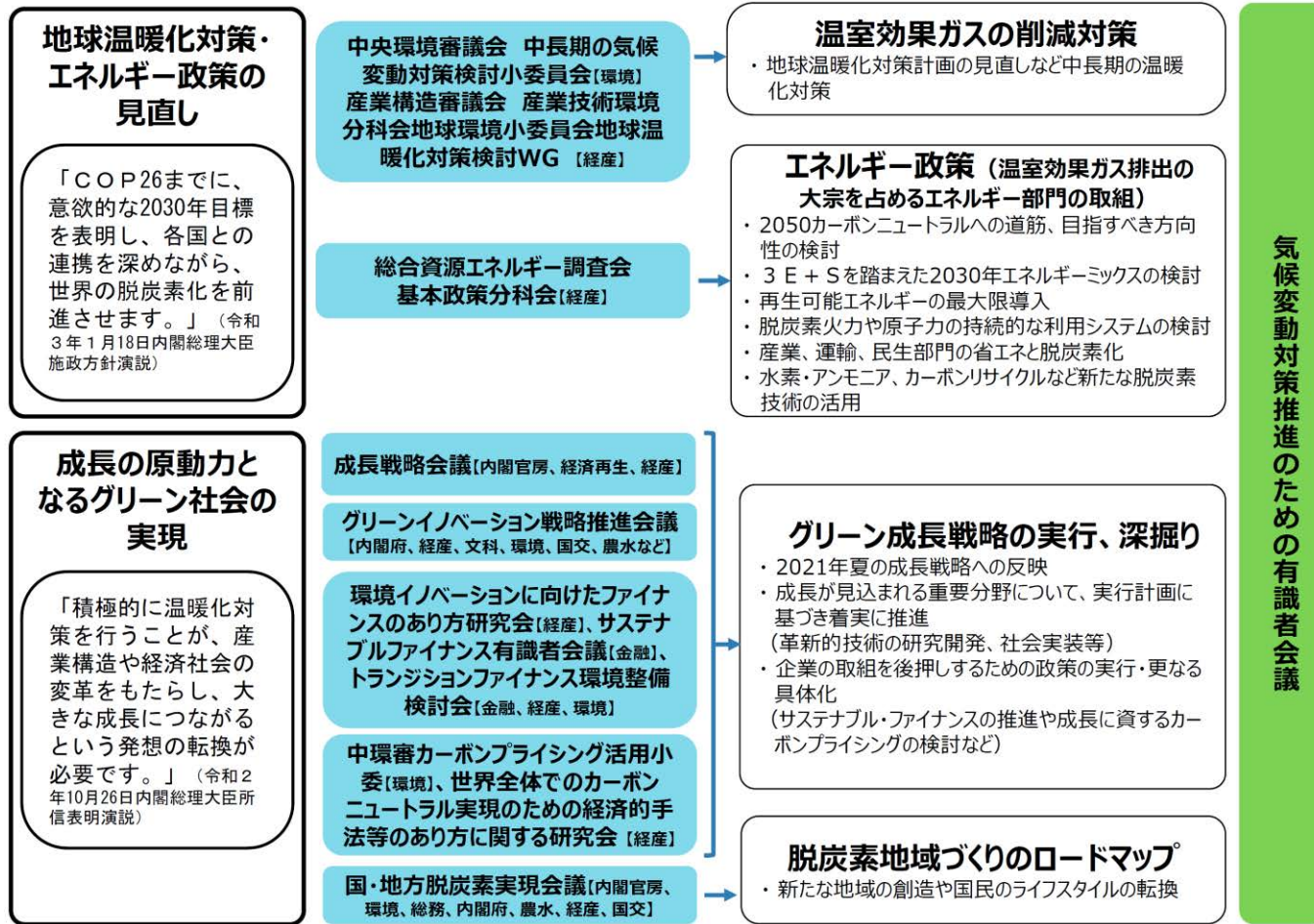


気候変動等が金融市場に及ぼすリスクへの意識の高まり

- 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

ESG の E に関する最近の動向

- 政府として掲げる脱炭素目標を達成するため、気候変動対策推進有識者会議の議論や、グリーン成長戦略の具体化などの検討がすすめられている。



（内閣官房気候変動対策推進室 第1回気候変動対策推進のための有識者会議資料 より）

- 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】

- ・ 1900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】

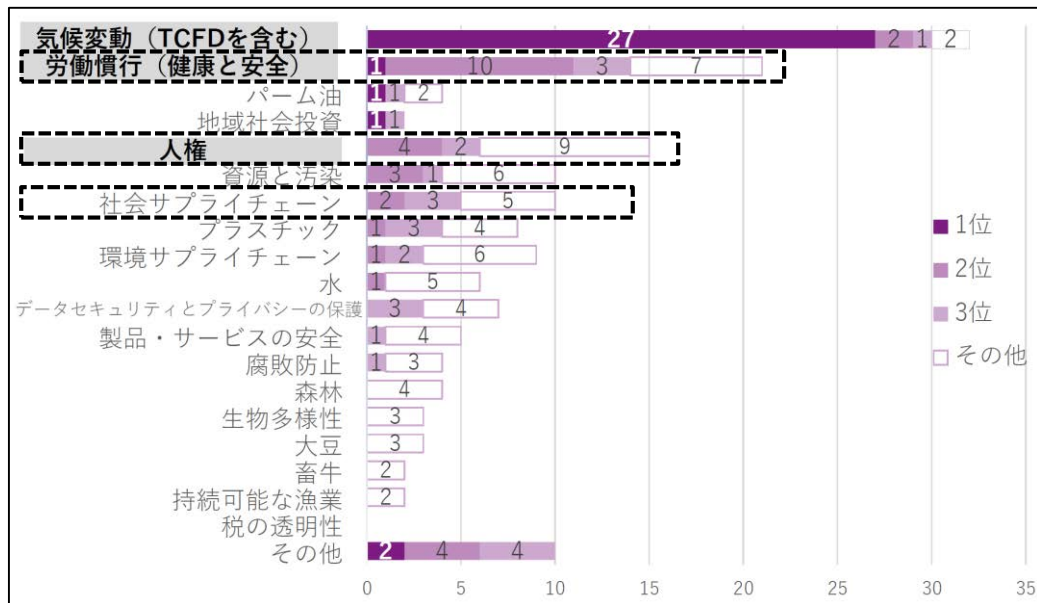
- ・ 2000年代以降の近年の日本の上場企業のデータを用いて、女性活用の状況と企業業績の関係を分析。
- ・ 結婚・出産・育児などで正社員女性が激減する30歳代の正社員女性比率が高い企業ほど利益率が高くなっていること
- ・ 中途採用の多い企業やWLB 施策が整っている企業では、正社員女性比率の利益率へのプラスの影響が顕著であることがわかった。

(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)

ESG の S に関する最近の動向

- 直近のコロナ禍の情勢等もあり、ESGのSに対する関心は高まりを見せている。

ESG投資を行う機関投資家が重視するエンゲージメントテーマ



(QUICK ESG研究所「QUICK ESG投資実態調査 2020」より)

コロナ禍のもとでのSに対する関心

新型コロナウイルスの影響で、投資家側が重視するESG項目にも変化を伝える報道等も増えている。…(中略)…**Sへの関心が高まっているようだ。例えば、業績が悪化した企業が従業員を解雇したり、給与の減額に踏み切る事例が増えており、労使関係への関心が高まっている。**また、職場における感染リスクの低減など従業員のサポート体制、リモートワークの導入といった**職場環境の整備**も注目されている。製造業では部品調達が困難になり、生産調整せざるを得ない企業もあり、**サプライチェーンマネジメントの重要性**も改めて認識されている。

(2020年5月15日 太田珠美著 大和総研レポート「拡大するESG投資の評価項目」より)

- 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



金融商品取引法の制定につながった

ESG の G に関する最近の動向

- 従前からサステナビリティについて言及しているコーポレートガバナンス・コードは、これを一層意識した開示に向けた改訂が行われる予定である。

現行コーポレートガバナンス・コードにおけるサステナビリティに関する記述

➤ 第2章 株主以外のステークホルダーとの適切な協働

【原則2-3】 社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題

上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ(持続可能性)を巡る課題について、適切な対応を行うべきである。

➤ 第3章 適切な情報開示と透明性の確保

【考え方】(前略) ガバナンスや社会・環境問題に関する事項(いわゆるESG要素)などについて説明等を行ういわゆる非財務情報を巡っては、ひな型的な記述や具体性を欠く記述となっており付加価値に乏しい場合が少なくない、との指摘もある。取締役会は、こうした情報を含め、開示・提供される情報が可能な限り利用者にとって有益な記載となるように積極的に関与を行う必要がある。(以下略)

➤ 第4章 取締役会等の責務

【原則4-11】取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件

取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。(以下略)

コーポレートガバナンス・コード改訂案

➤ 【新設】 補充原則3-1③

(前略) 特に、プライム市場上場会社は、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるべきである。

2. アセットオーナーに関する最近の話題

- **昨年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《日本版ステュワードシップ・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テ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、ステ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の考慮を含めたステ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、 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 、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 した投資を推進 することについて、個別に検討 した上で、必要な取組を行うこと。	管理運用主体は、 株式運用 において、財務的な要素に加えて、 収益確保のため 、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 すること。

(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)

- 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
- 気候変動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
- 気候変動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



○ 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

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"> ■ 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 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資実施は外部の運用機関を利用 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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
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"> ■ 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 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資分析や意思決定にESG要素を統合
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"> ■ 社内のリソースでESG投資実施や意思決定を行う 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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
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"> ■ 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 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資実施は外部の運用機関を利用 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資方針にESG指標を統合

【環境省作成資料】

- 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

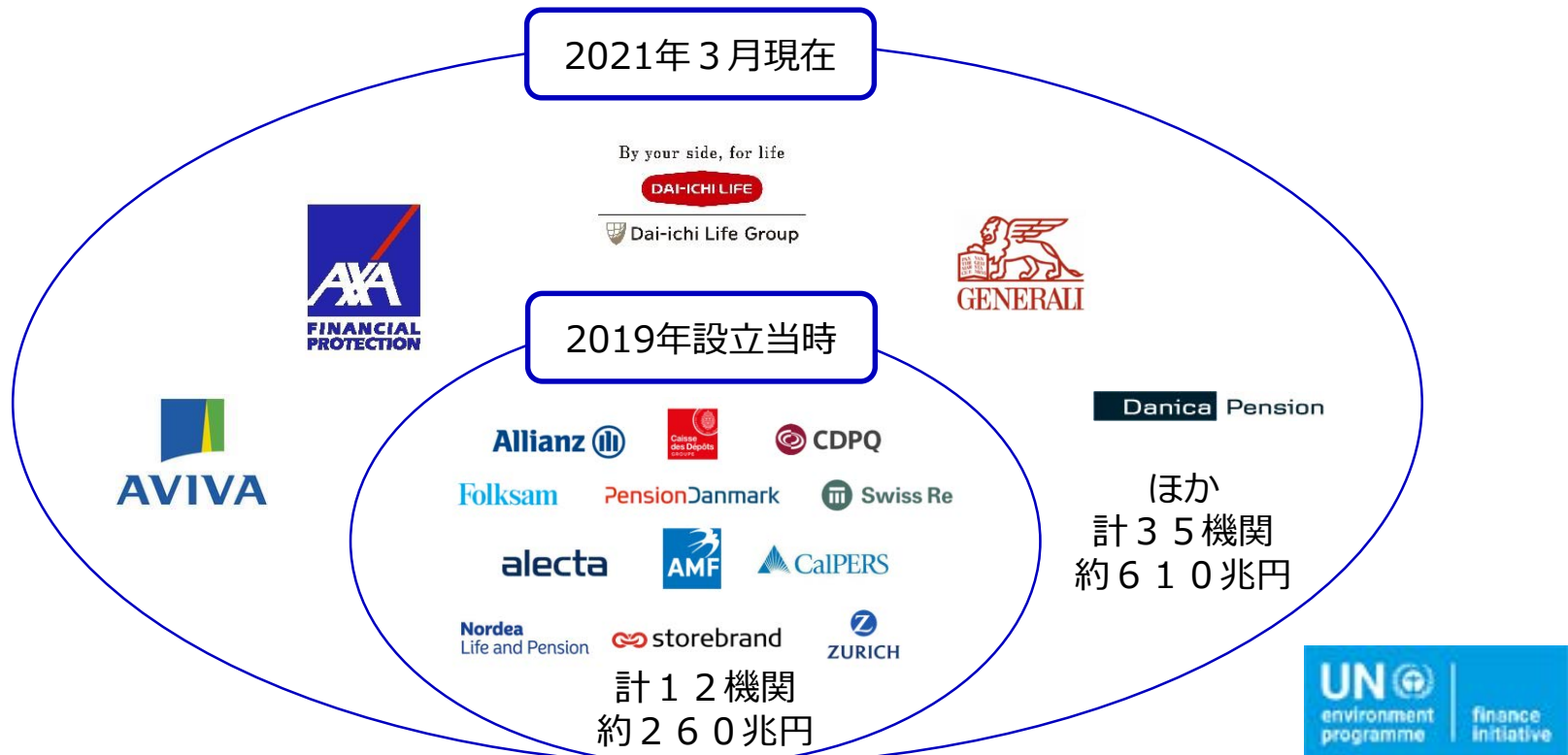
情報提供を受ける。

- 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。

カーボンニュートラルに呼応したアセットオーナーの動向

- 投資先の温室効果ガス排出量実質ゼロを目指すアセットオーナーの連合体「ネットゼロ・アセットオーナーアライアンス」が、保有資金量600兆円規模に成長している。

「ネットゼロ・アセットオーナーアライアンス」は、2050年までに投資先の温室効果ガスの排出を実質ゼロとすることを目標とするアセットオーナーの連合体であり、国連環境計画金融イニシアチブの支援を受けている。



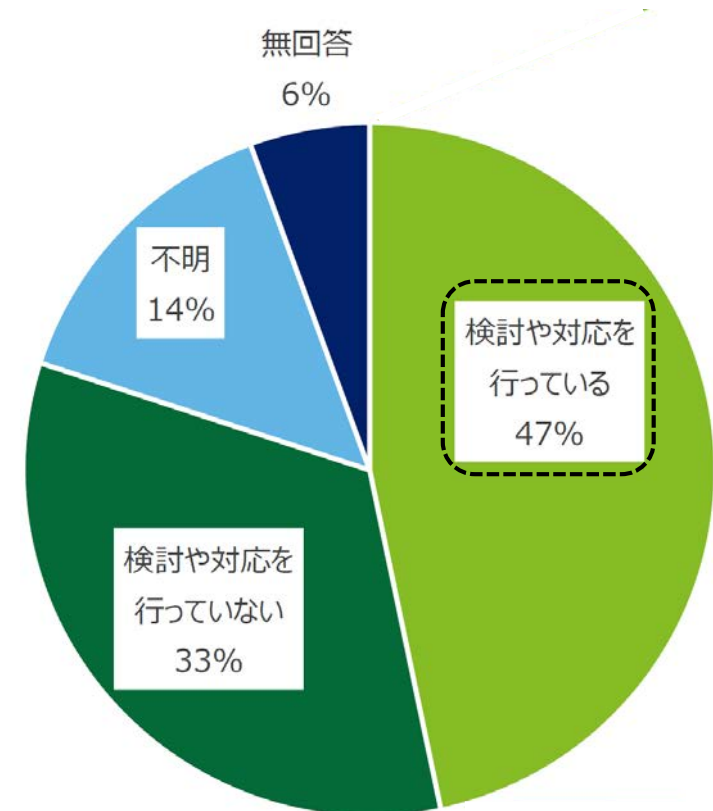
国内の企業年金の動向

- 企業年金においても、ESG投資への期待と関心が高まっている。

企業年金が採用する運用商品や方法の状況

現在採用している運用商品や手法		今後採用したい・委託額を増やしたい運用商品や手法	
マルチアセット	45.0%	ESG(社会、環境、企業統治)特化型戦略	38.9%
為替ヘッジつき外債	38.9%	インフラストラクチャー投資	21.4%
ロングショート、マーケットニュートラル	34.7%	マルチアセット	18.3%
保険戦略(再保険、CAT債、ライフセトルメントなど)	32.8%	プライベートデット(不動産、インフラ含む)	15.1%
国内REIT(私募含む)	27.8%	プライベートエクイティ(未公開株式などへの投資)	14.3%

企業年金によるESG投資への検討・対応の状況



(格付投資情報センター 年金情報「2020年日経企業年金実態調査」より上位5位を抜粋)

(令和3年2月 環境省「年金基金のESGセミナー」資料より)

- 昨年の当分科会における議論以降、KKRをはじめとする公的アセットオーナーのESG投資の推進の必要性が指摘されている。

令和3年3月23日 自由民主党政務調査会 財務金融部会
サステナブルファイナンスに関する提言 より抜粋

2. 金融資本市場の機能強化

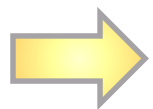
① アセットオーナーによるコミットメント

(前略)…アセットオーナーにおいては、スチュワードシップ・コードの受入れ、PRIへの署名、TCFD提言に基づく開示など、ESG投資の積極的な推進に向けたコミットメントを強化する必要がある。特に、国家公務員共済組合連合会、地方公務員共済組合連合会、日本私立学校振興・共済事業団…等の公的年金資金…(中略)…については、政府として当該コミットメントを求めていくべきである。

3. KKRに示した課題に関する個別論点

令和元年度運用評価書でKKRに示した今後の課題

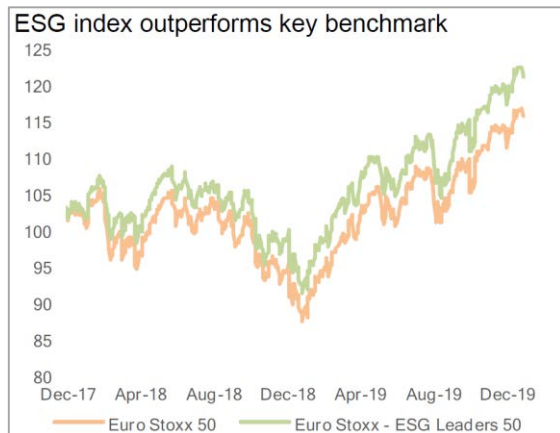
- 引き続き中長期的な観点でベンチマーク収益率の確保に努めること。
- KKRの今後の運用手法の高度化・多様化に資する調査研究について、引き続き検討し充実に努めること。
- 令和元年度中に積立金基本指針においてESG投資の推進に係る改定があったことや、財政制度等審議会国家公務員共済組合分科会の議論を踏まえ、次のような取組みを行うこと。
 - ① 引き続き全運用受託機関にESGの考慮を要請するとともに、ESGへの取組みも運用受託機関評価の要素とする
 - ② ESGインデックス投資を活用することの検討を速やかに進める
 - ③ グリーンボンド等への投資や債券委託運用におけるESG要素の考慮の要請を推進する
 - ④ 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言について、運用受託機関にこれに沿った取組みを促すとともに、賛同に向けた準備を速やかに進める
 - ⑤ 責任投資原則(PRI)について、署名を視野に入れ、関係者との協議・検討を速やかに進める



①、③のための環境整備や④の手続きがされたことは、KKRによる検討・取組みの着実な進展。

- 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。

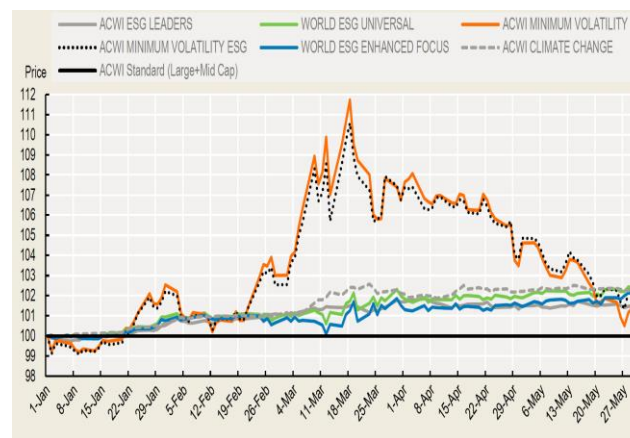
超過リターン獲得の可能性



(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。

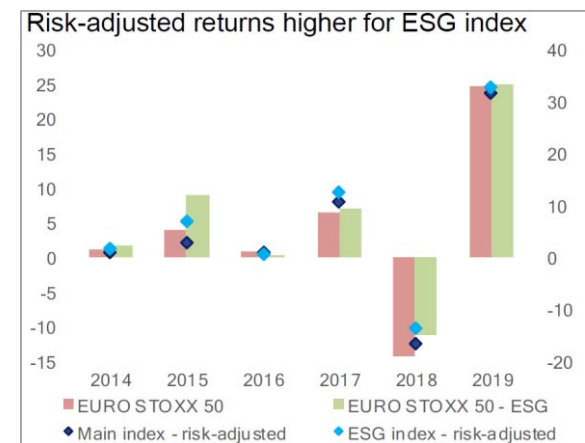
ダウンサイドリスク軽減の可能性



(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。

ESG株式指数に関する論点

- 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。

グリーンボンド等に関する論点

- グリーンボンド等については、同一発行体の通常債券との比較だけでなく、他の発行体の債券との比較という視点もある。

GPIFにおけるグリーンボンド等への投資の考え方の例

(前略)先進国では国債利回りが低下し、日本や欧州ではマイナス利回りの国債が増える中、収益を確保するための方策も必要とされていた。

このため、GPIFは、世界銀行グループが発行するグリーンボンドなどの(…中略…)国債に対する超過収益の獲得の機会を提供した。

(大石哲也・西田大城・八木美菜著「GPIFと世界銀行グループによる研究と投資のパートナーシップ」(日本証券アナリスト協会発行証券アナリストジャーナル2020年2月号)より)

国債等との比較の事例

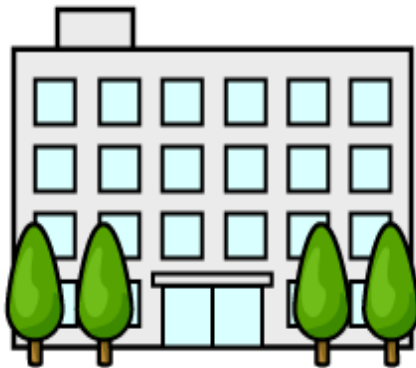
○償還期間7年の米ドル建てグリーンボンドは、表面利率3.125% (年二回払い)、償還日は2025年11月20日に設定。投資家利回りは3.214% (同)、2025年10月31日満期の米国債比+0.149%の金利水準となりました。

○償還期間9年のEUR建てグリーンボンドは、表面利率0.625%、償還日は2027年11月22日に設定されました。投資家利回りは0.685%、2027年8月15日満期のドイツ国債比+0.404%の金利水準となりました。

(世界銀行 2018年11月13日 グリーンボンド発行10周年記念プレスリリース より)

- 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。

国連責任投資原則(PRI)署名に関する論点

- PRIに署名して以来、ESG投資活動の活発化が見られる投資家の事例もある。

PRI署名以降ESG投資活動の活発化が見られるアセットオーナーの例

GPIF

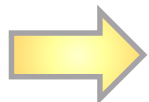
- 2015 PRI署名
- 2017 ESG株式指数選定開始
- 2018 ESG活動報告の刊行開始
- 2019 国際機関とのグリーンボンド関連共同取り組みを発表

カリフォルニア州職員年金基金(Calpers)

- 2006 PRI署名
- 2012 すべての投資判断にESGを組み込む投資原則を採用
- 2016 日本版スチュワードシップ・コードに署名
- 2017 引き続きすべての投資判断にESGを組み込む投資原則を決定

第一生命

- 2015 PRI署名
- 2017 責任投資推進のための組織を新設
- 2019 「気候変動」を重点テーマに掲げESGテーマ型投資の投融資を積極的に推進
- 2020 2023年度末までに全資産の運用方針・運用プロセスにESGを組み込む方針を表明



今後の検討の中では、先行署名機関と意見交換することで、ESG投資全般に関して知見が得やすくなるなどの効果も期待できるのではないかと。