



日本をESGリーダーに ～脱炭素ビジネス大国に向けて～

2019年2月12日

PRI理事／CFLI創設メンバー
GPIF理事兼CIO
水野弘道



気候変動問題についての政府の取組み

2019.6.4 未来投資会議 安部総理発言（抜粋編集）

- **温暖化対策は、企業にとってコストではなく、競争力の源泉。**
- **環境問題への対応に積極的な企業に、世界中から資金が集まり、次なる成長と更なる対策が可能となる、環境と成長の好循環をどんどん回転させ、ビジネス主導の技術革新を促す形へのパラダイム転換が求められている。**
- 第一に、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。**
- 第二に、途上国などでも、公的資金中心の支援から、民間ファイナンスによるビジネス主導に転換することで地球規模の対策を推進。
- 第三に、革新的なイノベーションに向かって、野心的な目標を掲げ、官も民も、さらには、日・米・欧、世界中の叡智（えいち）を結集。
- こうした方向性の下、**パリ協定に基づく長期戦略策定に向け有識者会議を設置し、検討作業を加速すること。**

2019.1.23 ダボス会議 安倍総理スピーチ（抜粋編集）

- **気候変動が立方向かう上で、イノベーションは重要。**手遅れになる前に、多くの非連続イノベーションを導き入れなくてはならない。
- **例えば人口光合成、メタネーション、CCU、水素など。**政府は水素の製造コストを2050年までに今の1割以下に下げ、天然ガスより割安にすることを目指す。
- G20 諸国から科学、技術のリーダーを日本に招き、イノベーションに力を合わせて弾みをつけたい。
- **昨年12月、世界に先駆けてTCFDに沿う形でガイダンスを明らかにした。**このガイダンスは、より多くの会社に、**非連続イノベーションのため、一層多額の資金を使ってくれるよう促すものとなるだろう。**
- 緑の地球、青い海のため投資をすることは、かつてはコストと認識された。今はこれが**成長の誘因。****炭素をなくすこと、利益を得ることは、車の両輪になれる。**私どもは、その責務を負っている。このことも、今年、大阪で強調していく。

日本をESG投資の主要マーケットに

世界のESG投資の動き

◆世界のESG投資市場は大幅に拡大



日本のESG投資の動き

◆日本のESG投資額は世界に比べ少額



- ✓ 国内投資家のESG投資の拡大
- ✓ グリーンボンド市場の拡大 (グリーン国債の発行)

◆ESG投資家も増加



◆グローバル環境株式指数 (GPIF)

国内外合わせて約1.2兆円規模で運用を開始。

◆ESG金融懇談会 (環境省)

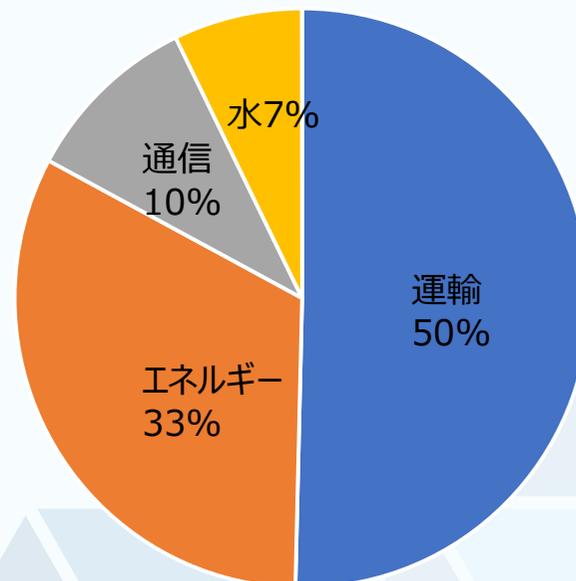
金融の主要プレーヤーが集まり、気候変動に対する果たすべき役割について議論。

Sustainableなインフラの輸出促進

インフラ需要の拡大

- アジア・アフリカ等の開発途上国を中心に、世界のインフラ需要は今後も拡大の見通し。
⇒ ますます膨らむ資金需要
- パリ協定と両立する形でインフラ需要を満たしていくためには、**インフラの質をサステイナブルに**していくことが不可欠。

世界のインフラ需要見通し (2018 - 2040)



- 世界のインフラ需要は、2018年～2040年の間に総額約**73.8兆ドル**、**年間で3.2兆ドル**が必要。

(引用) Global Infrastructure Outlook

Sustainable Infrastructureの規格化により 日本のインフラの質の高さを評価、インフラ輸出を更に促進

【安倍首相の発言@ASEM (2018.10.18)】

質の高いインフラについて、アジアと欧州の発展には連結性強化が不可欠であり、そのためにも質の高いインフラを国際スタンダードとしていくべき。

G20の活用による推進

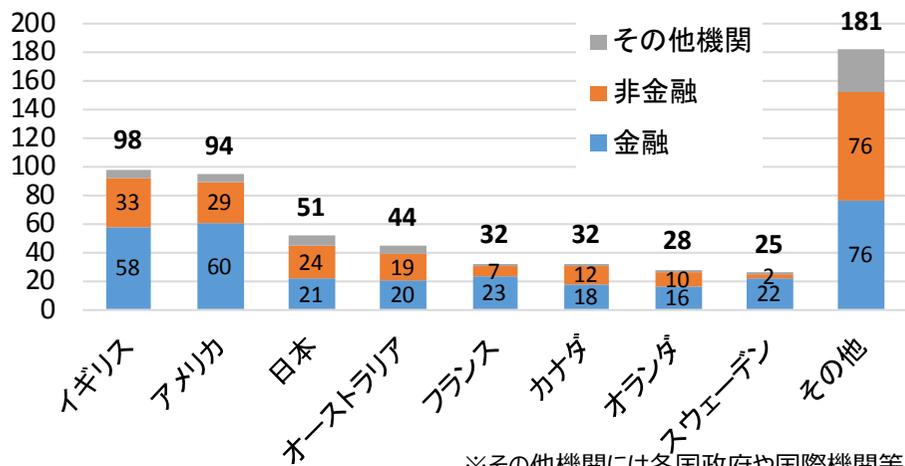
※既に中国－英国間では連携を開始。

TCFDをめぐる国内外の動向

TCFDへの賛同機関数

- ◆ 既に**世界の585機関がTCFD提言の趣旨に賛同**。
- ◆ 日本では51機関が賛同しており、**世界第3位の署名数**。また、**日本は世界平均と比較して非金融セクターの署名数が多い傾向がある**。(2019年1月30日時点)。

TCFD賛同企業数
(2019年1月30日時点)



政府の動き

- ◆ ESG金融懇談会（2018年7月）
→金融・投資分野の各業界トップや主要プレーヤーが、ESG金融に関する意識を高めていくために議論。
- ◆ グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する「TCFD研究会」（2018年8月～）
→**昨年12月に、効果的な情報開示の在り方について記載したTCFDガイダンスを世界に先駆けて公表**。TCFDに基づく開示を進める第一歩を示す。
- ◆ 金融庁、環境省、経済産業省がTCFDに賛同。政府を挙げて、TCFDに対する取組を後押し。

世界の動き

- ◆ TCFDでは、実際の開示状況をまとめた**ステータスレポートを2018年9月に公表**。
- ◆ WBCSD（持続可能な開発のための世界経済人会議）では、**TCFD提言への対応を業種別に示すガイダンスを作成**。石油・ガス業界向けガイダンスを2018年7月に公表し、化学業界及び電力業界向けのガイダンスを現在作成中。

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】（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。
- 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】（平成29年6月制定）

<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

GPIFの運用受託機関が考える重大なESG課題

＜国内株式パッシブ機関＞

- 1 気候変動
- 1 サプライチェーン
- 1 不祥事
- 4 資本効率
- 4 情報開示
- 4 人権と地域社会
- 4 ダイバーシティ
- 4 その他(ガバナンス)

＜外国株式パッシブ機関＞

- 1 気候変動
- 1 ダイバーシティ
- 1 水資源・水使用
- 1 その他(社会)
- 5 環境市場機会
- 5 コーポレートガバナンス
- 5 サプライチェーン
- 5 情報開示
- 5 森林伐採
- 5 取締役会構成・評価
- 5 不祥事
- 5 リスクマネジメント
- 5 その他(ガバナンス)

＜国内株式アクティブ機関＞

- 1 取締役会構成・評価
- 2 資本効率
- 2 少数株主保護(政策保有等)
- 4 サプライチェーン
- 5 コーポレートガバナンス
- 5 情報開示
- 5 不祥事
- 5 労働基準

＜外国株式アクティブ機関＞

- 1 気候変動
- 2 サプライチェーン
- 3 環境市場機会
- 3 コーポレートガバナンス
- 3 ダイバーシティ
- 3 取締役会構成・評価
- 3 その他(社会)

* 赤字は全ての機関が挙げた課題

Climate Action 100+ への参加

2018年10月にサポーターとして参加することを表明

運用会社と投資先企業との間での、ESGを考慮に入れた建設的な対話を促進

Climate Action 100+ 概要 <http://www.climateaction100.org/>

- ▶ 2017年9月に発足した投資家主導の5カ年イニシアチブ。31兆USD（3,472兆円）を運用する296機関が参加。温室効果ガス排出量の多い企業に対し、気候変動にかかるガバナンスの改善、排出量削減、気候関連財務情報開示の強化を求めるエンゲージメントを行う。2017年12月12日にフランスで開催されたOne Planet Summitで正式に始動。
- ▶ 気候変動対応を企業に求める4つの機関投資家団体とPRI（責任投資原則）によって支援、組織された。
- ▶ 参加区分はParticipant（パーティシパント）とSupporter（サポーター）の2つ。パーティシパントはサインオンステートメントへの公式な賛同と企業との直接対話（エンゲージメント）が求められる。サポーターはアセットオーナーのみが対象。サインオンステートメントへの公式な賛同が求められるが、エンゲージメント活動への参加は求められない。

（Climate Action 100+HP資料よりGPIF作成）



TCFDへの賛同

2018年12月に賛同を表明

TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）
（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）
<https://www.fsb-tcf.org/>



TCFD | TASK FORCE ON CLIMATE-RELATED
FINANCIAL DISCLOSURES

提言の内容

気候関連リスクと機会の認識

効果的な開示のための7つの基本原則

1. 関連性のある情報の提示
2. 具体的で完全性があること
3. 明確でバランスが取れており理解しやすいこと
4. 時間の経過の中で一貫性があること
5. セクター、産業、ポートフォリオ内での比較可能性
6. 信頼性、立証可能性、客観性があること
7. タイムリーに提供されること

気候関連リスクおよび機会を財務的に把握する意義

開示の中核的要素(全セクター共通)

特定セクター向け開示項目例

マテリアリティと開示媒体

シナリオ分析

カーボン・エフィシエント指数シリーズの特徴

- S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数
- S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本）



<指数の主な特徴>

- ① 同業種内で炭素効率性が高い*企業と二酸化炭素排出量など温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウエイト（比重）を高めている
- ② 業種毎の環境負荷の大きさに応じて、①による投資ウエイトの格差を調整（環境負荷の大きい業種ほど、炭素効率性の改善や情報開示のインセンティブが大きくなる仕組み）
- ③ S&P/JPX カーボン・エフィシエント指数の採用対象は、東証1部上場企業全社（一部の低流動性銘柄等を除く）であり、一般的なESG指数に比べて、幅広い企業が対象となっている

*炭素効率性が高いとは、企業の温室効果ガス排出量を売上高で除した値が小さいこと

グローバル環境指数選定における主な評価ポイント

01

ESG(環境情報)重視、ポジティブスクリーニングが基本

- ▶ 石炭採掘企業や電力会社などの環境負荷の大きい企業について、形式的に銘柄除外を行う指数（ダイベストメント）は、「ユニバーサルオーナー」を志向するGPIFの方針と合致せず、**ポジティブスクリーニングによる指数、業種内での相対評価を行う指数が望ましい。**

02

開示促進(公表情報重視)、評価手法の改善

- ▶ 企業の温室効果ガス排出量やクリーン技術関連製品の売上高について、企業の開示は不十分であり、**環境株式指数の場合、完全に開示情報のみで指数構築を行うことは困難。**
- ▶ 公表情報と非公表情報を併用する場合、**情報開示を促進するインセンティブ付けする仕組み（例：開示情報を優先・優遇する仕組みなど）があれば、目的は達成できる。**
- ▶ **評価手法の改善のために、評価結果や評価手法を開示する指数会社が望ましい。**

03

ESG評価会社のガバナンス・利益相反管理

- ▶ 国内株ESG指数の選定と同様な基準で対応。

04

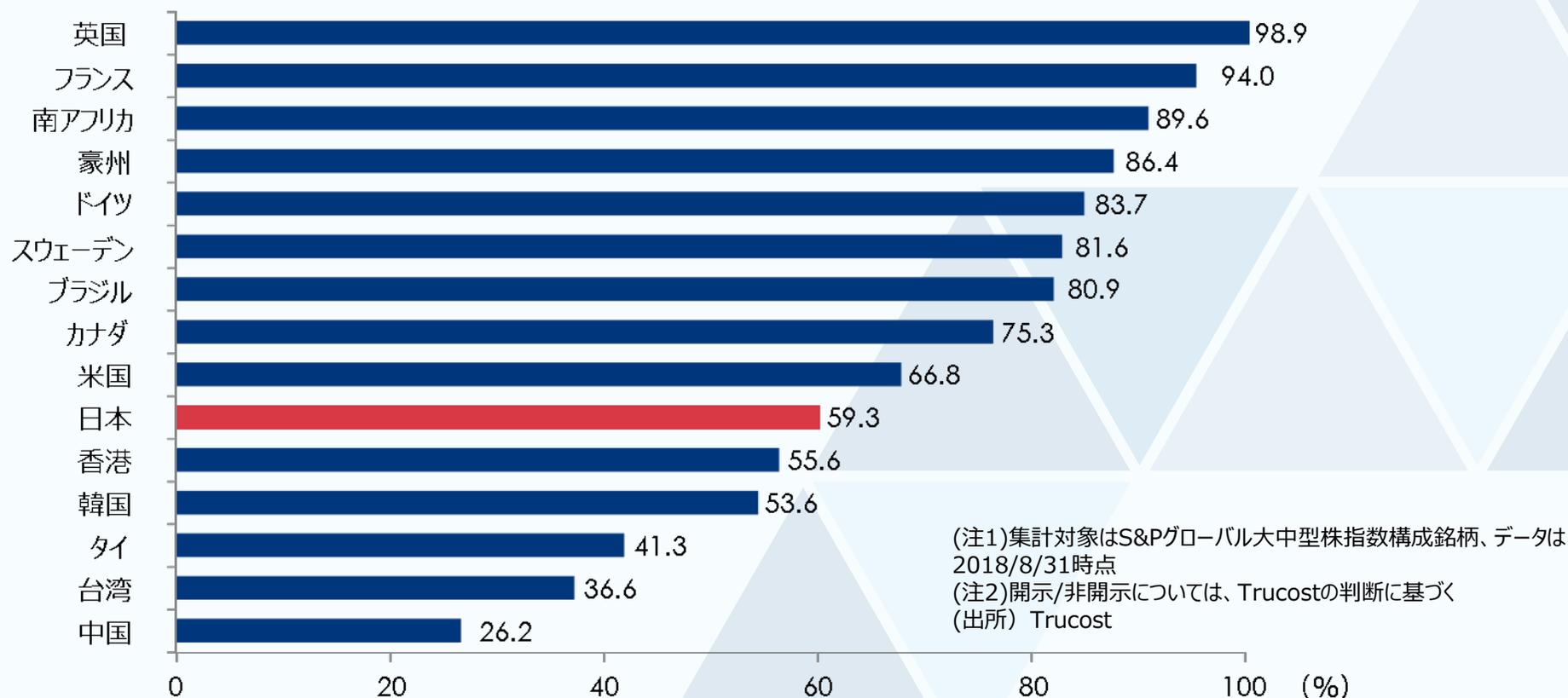
評価対象ユニバースが可能な限り広いこと

- ▶ 市場全体の持続可能性向上のためには、小型株にも指数採用の機会が開かれるべき。

温室効果ガスに関する情報開示の現状

▶ 主要ESG評価会社によるESG評価は、既にMSCI ACWI など大型・中型株指数の構成銘柄を上回るカバレッジとなっているが、企業の温室効果ガス排出量など環境に関する情報開示はそれを大きく下回っている。公表情報のみに限って指数構築を行うことには限界がある状況。なお、日本企業の温室効果ガス排出に関する情報開示率は、先進国で最低水準に留まっている

【温室効果ガス排出量の開示率（主要15カ国集計）】



カーボン・エフィシエント指数のパフォーマンス

～ S&P グローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本） ～

▶ 同指数は、親指数であるS&Pグローバル大中型株指数並みのリスク・リターンを確保しながら、ポートフォリオの炭素効率性が40.9%向上

2009年3月31日～2018年8月31日	S&Pグローバル大中型株指数（除く日本）	S&Pグローバル大中型株カーボン・エフィシエント指数（除く日本）
年率換算リターン	14.02%	14.03%
（直近1年リターン）	12.02%	12.43%
年率換算ボラティリティ	14.07%	14.08%
リスク調整後リターン	1.00	1.00
年率換算超過リターン	-	0.01%
年率換算トラッキング・エラー	-	0.54%
インフォメーション・レシオ	-	0.02
リバランス時の平均年間回転率（片道）	-	10.32%
炭素効率性*	297.01	175.54
炭素効率性改善率	-	40.90%

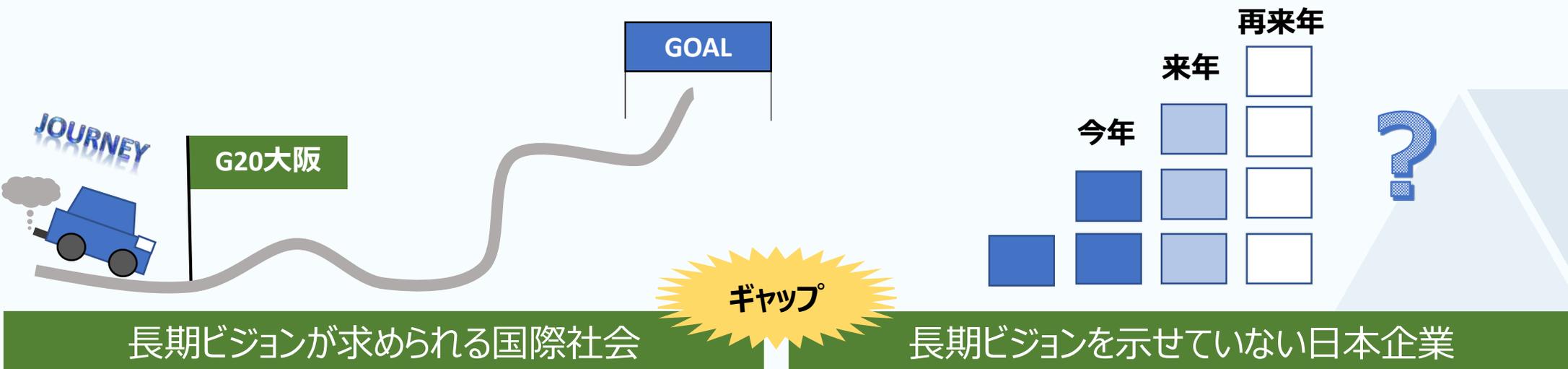


*炭素効率性は企業の温室効果ガス排出量を売上高で除したものの（出所）S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスよりGPIF作成

※パフォーマンスはグロス・トータルリターン

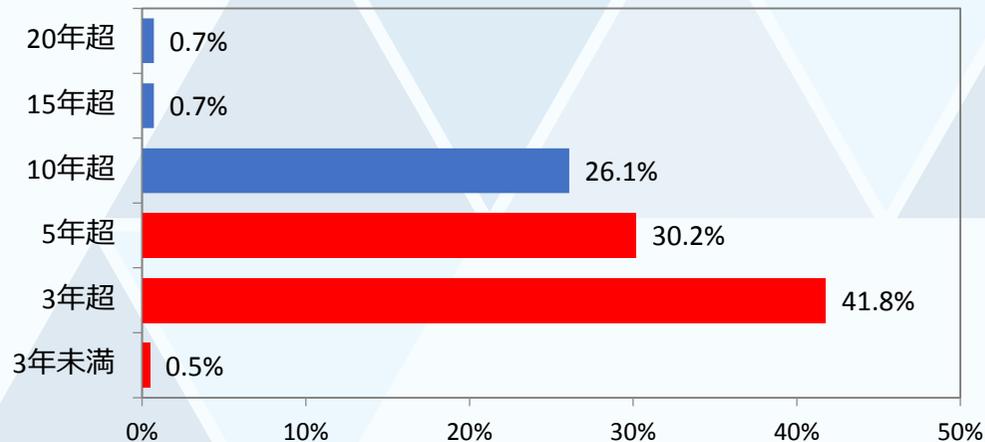
日本政府・日本企業に必要な長期の「ゴール設定」

Goalへ向かう道はJourney（旅路）、Destinationへ向かうTrip（旅程）ではない。



SDG s = 持続可能な開発のための2030アジェンダ

長期ビジョンで想定されている年数をお教えてください。



(注) 期間をレンジで示している回答についてはレンジの下限で集計。有効回答は414社。
アンケート実施は2018年1月。

(出所) GPIF「第3回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート」