

表4 SRI から ESG 投資への展開

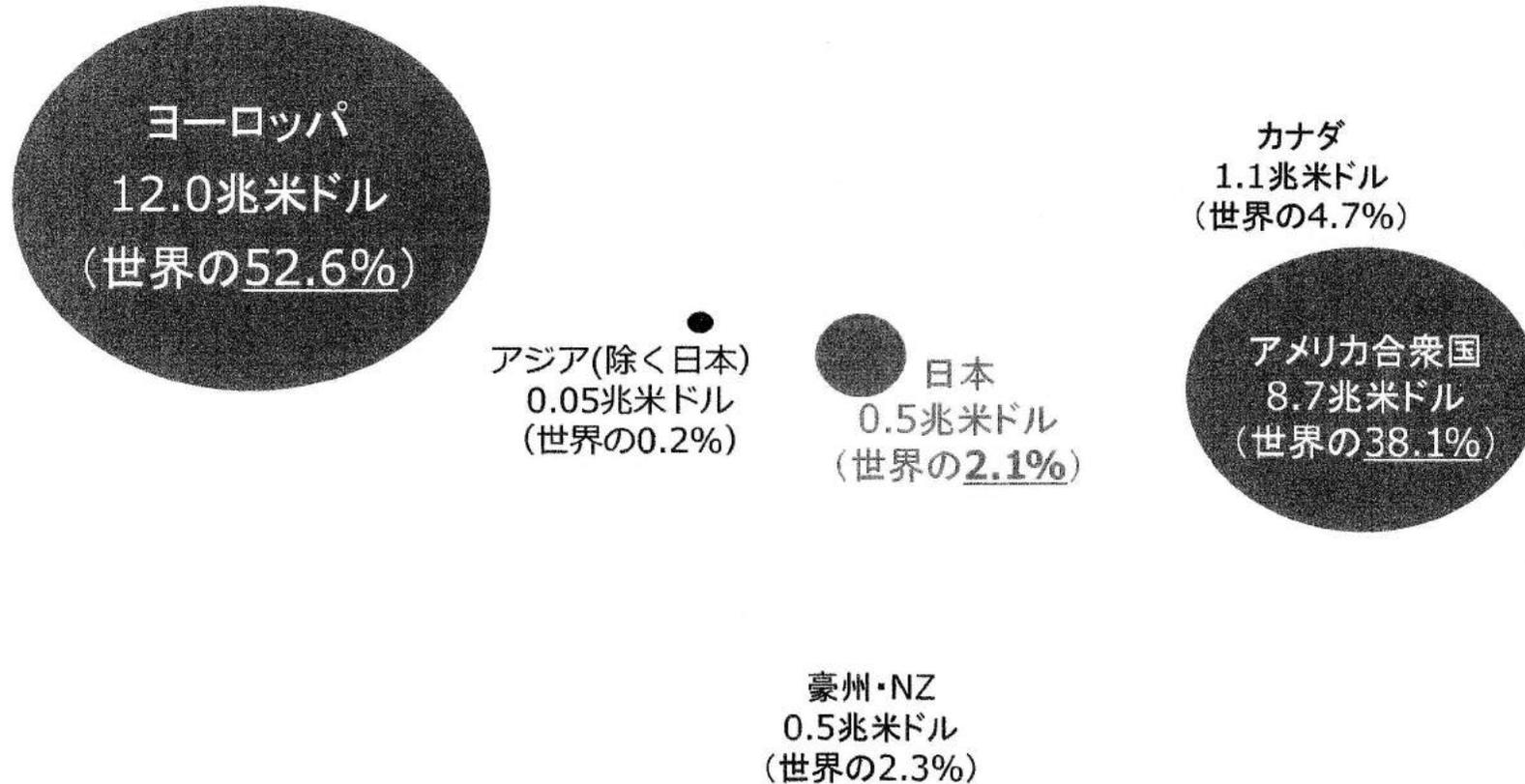
年代	地域/主体	事項	機能
18世紀	ジョン・ウェスレー メソジスト教会の創設者	「カネの使い方」という説教の中「酒、ギャンブルなど隣人を傷つけることで利益を得てはならない」	スクリーニング
1920年代	英米のキリスト教会	アルコール、タバコ、ギャンブル、武器などにかかわる企業への投資回避	スクリーニング
1960年代～ 1970年代	アメリカ	社会運動（公民権運動、反戦運動、環境運動）	株主行動
1969年	アメリカ	ダウケミカルにナパーム弾製造中止の株主提案	株主行動
1970年	アメリカ	キャンペーン GM	株主行動
1971年	アメリカ	SRI 型投資信託設立、小口投資家の SRI 参加	スクリーニング
	アメリカ	企業責任に関する宗派間センターは GM に南アフリカからの撤退を株主提案	株主行動
1973年	アメリカ	社会を安定させる社会実験として地域住民に貸出す銀行（サウスショア・バンク・オブシカゴ）の創設	コミュニティ開発金融機関
1980年代	アメリカ・ヨーロッパ	ファンドの種類拡大	スクリーニング
1984年	イギリス	倫理ファンド	スクリーニング
1990年代	ヨーロッパ	エコ・エフィシエンシー・ファンド	スクリーニング
1999年	日本	エコファンド発売	スクリーニング
2000年	イギリス	年金法改正（投資方針開示の義務化）が SRI 運用を促進	スクリーニング
2000年代	投資運用会社	ESG 投資（サステナブル投資）	スクリーニング
2008年	政府系金融機関	インパクト投資・インパクト債（SIB）	インパクト＋リターン
2008年	日本	ワクチン債発売（日本初のインパクト債）	インパクト＋リターン
2016年	国連環境計画 金融イニシアティブ	責任投資原則（Principles for Responsible Investment: PRI）策定	機関投資家の署名によるコミットメント

出所：Domini (2002)、谷本 (2007)、塚本ら (2016)、水口 (2017) により作成

ESG投資残高

- 世界全体のESG投資残高は、2016年には22.9兆米ドルと過去2年間で約25%増加。それに占める日本の割合は2.1%程度であり、拡大余地があると考えられる。（下図参照）

【参考】日本のESG投資残高 2016年：56兆円程度、2017年：136兆円程度（前年比+2.4倍）
（NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム公表資料参照）



(出所) GSIA (2017) 2016 Global Sustainable Investment Review.より環境省作成

責任投資原則 (PRI) の普及

- 2006年4月、コフィー・アナン第7代国連事務総長の提唱により、国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI) 及び国連グローバル・コンパクト (UNGC) とのパートナーシップによる投資家イニシアティブ「責任投資原則 (PRI)」が打ち出され、ESG投資のコンセプトが示された。その根底には、社会・経済・環境の持続可能性に対する国連自らの強い危機意識がある。
- PRIは、投資家に対し、企業分析・評価を行う上で長期的な視点を重視し、ESG情報を考慮した投資行動をとることなどを求めている。お金を流す側 (投資家) の行動が変わることで、お金を受ける側 (企業) の行動が持続可能な方向へ層促されることが期待されている

PRIの6原則

1	私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
2	私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れます。
3	私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について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に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。

PRI署名機関等の推移



ESG投資（サステナブル投資）の手法

- GSIA（Global Sustainable Investment Alliance）は、ポートフォリオの選択・管理においてESG要素を考慮する投資アプローチを「サステナブル投資」と定義し、7つの手法に分類している。

分類	内容	イメージ・例
ネガティブ/排除スクリーニング	■ 特定のESG基準に基づいて、特定のセクター、企業又は慣行をファンドまたはポートフォリオから除外。	■ 石炭関連事業の割合に基づくダイベストメント
ポジティブ/ベスト・イン・クラススクリーニング	■ 同業他社と比較してESGパフォーマンスが優れたセクター、企業、又はプロジェクトを選定して投資。	■ ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックス（DJSI） ■ GPIFによるESG指数の選定
規範に基づくスクリーニング	■ 国際規範に基づきビジネス慣行の最低基準を満たさない投資をスクリーニング（除外）。	■ オスロ条約に基づくクラスター爆弾製造企業への投資除外
ESGインテグレーション	■ 投資マネジャーが財務分析に環境、社会、ガバナンスの要素を体系的かつ明示的に組み込む。	■ 環境規制強化の影響を組み込んだ企業の将来の収益予測に基づき、ポートフォリオを組む
持続可能性テーマ投資	■ 持続可能性に関連する特有のテーマや資産への投資（クリーンエネルギー、グリーンテクノロジー、持続可能な農業など）。	■ 再生可能エネルギープロジェクトへの投資
インパクト/コミュニティ投資	■ 個人取引で典型的に行われている、社会・環境問題の解決を目指して対象を絞った投資、伝統的に恵まれない個人やコミュニティに特に資本が向けられるコミュニティ投資や、明確な社会・環境目的を持つビジネスに提供される資金供給を含む。	■ 第一生命保険によるマイクロファイナンス事業（低所得者向けの小規模な金融サービス）支援を行う企業への投資 ■ ワクチン債
企業エンゲージメントと株主行動	■ 企業との直接的なエンゲージメント（上級管理職や取締役会とのコミュニケーション）、株主提案の提出または共同提出、または包括的なESGガイドラインに基づく議決権行使等を通じた、企業行動に影響を与える株主権利の行使。	■ ExxonMobilへの気候変動政策等の影響に関する分析・評価及び情報開示を要請する株主提案（2017年可決）



PRI (国連責任投資原則) と SDGs (持続可能な開発目標)

社会的な課題解決が
事業機会と投資機会を生む

投資機会増

事業機会増



持続可能な社会



- 原則1 私たちは投資分析と意志決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。
- 原則2 私たちは活動的な(株式)所有者になり、(株式の)所有方針と(株式の)所有慣習にESG問題を組み入れます。
- 原則3 私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。(原則4~6は省略)

【GPIFの取組】水野理事がアセットオーナー・アドバイザー・コミッティに選任(平成28年1月)
水野理事がPRI協会理事に就任(平成29年1月)

(出所) 国連等よりGPIF作成



【GPIFの取組】政府のSDGs推進円卓会議に高橋理事長が参加(平成28年9月)

採用ESG指数一覧

総合指数

FTSE Blossom
Japan Index

MSCIジャパンESG
セレクト・リーダーズ
指数

E
(環境)

S
(社会)

G
(ガバナンス)

テーマ指数

植物型資本

MSCI 日本株
女性活躍指数
(WIN)

該当なし

MSCI

MSCIのESG格付は、企業が環境・社会への外部性に直面する際の、10のESGテーマと37の主要ESG課題を特定している。コーポレートガバナンスについては、全企業において評価が行われ、環境や社会については、格付モデルにおいて細かい業種ごとに財務的に影響のある課題が決められている(表3)。業種特有のESGリスクへのエクスポージャーと、同業者と比べたリスク管理能力により、「AAA」から「CCC」の7段階で企業を格付けしている。詳細な説明は、MSCI(2017a)を参照のこと。

MSCIのESG政府格付は、政府や政府関係の発行体を評価するものである。国は、「AAA」から「CCC」の7段階で格付けされ、ESGリスクへのエクスポージャーと管理能力が、経済の長期的な持続性にどのように影響を与えるかを反映している。国債におけるESG要素には、政治リスク、人権問題、環境問題が含まれる。Swiss Re(2017)は、資産債務管理(ALM)アプローチに、最低ESG格付基準の考え方を取り入れている。

表3: MSCIにおける企業の主要ESG課題

3つの柱	10つのテーマ	37の主要課題	
環境	気候変動	<ul style="list-style-type: none"> 温室効果ガスの排出 製品のカーボン・フットプリント 	<ul style="list-style-type: none"> 環境的なインパクトへの資金提供 気候変動への脆弱性
	自然資本	<ul style="list-style-type: none"> 水資源不足 生物多様性・土地利用 	<ul style="list-style-type: none"> 原材料の調達
	汚染・廃棄	<ul style="list-style-type: none"> 有害物の排出・廃棄 包装材・廃棄 	<ul style="list-style-type: none"> 電子機器の廃棄
	環境面での機会	<ul style="list-style-type: none"> クリーンテクノロジーにおける機会 グリーンビルにおける機会 	<ul style="list-style-type: none"> 再生可能エネルギーにおける機会
社会	人的資本	<ul style="list-style-type: none"> 労働管理 健康・安全 	<ul style="list-style-type: none"> 人的資本の開発 サプライチェーンでの労働基準
	製造物責任	<ul style="list-style-type: none"> 製品の安全・品質 化学物質の安全 金融商品の安全 	<ul style="list-style-type: none"> プライバシー・情報セキュリティー 責任投資 健康・人口動態のリスク
	ステークホルダーの反対	<ul style="list-style-type: none"> 疑義のある仕入れ 	
	社会面での機会	<ul style="list-style-type: none"> コミュニケーションへの機会提供 金融への機会提供 	<ul style="list-style-type: none"> 医療への機会提供 食生活・健康における機会
ガバナンス	コーポレートガバナンス*	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会* 報酬* 	<ul style="list-style-type: none"> 所有* 会計*
	企業行動	<ul style="list-style-type: none"> 企業倫理 反競争的な慣行 税の透明性 	<ul style="list-style-type: none"> 汚職・政情不安 金融システム不安

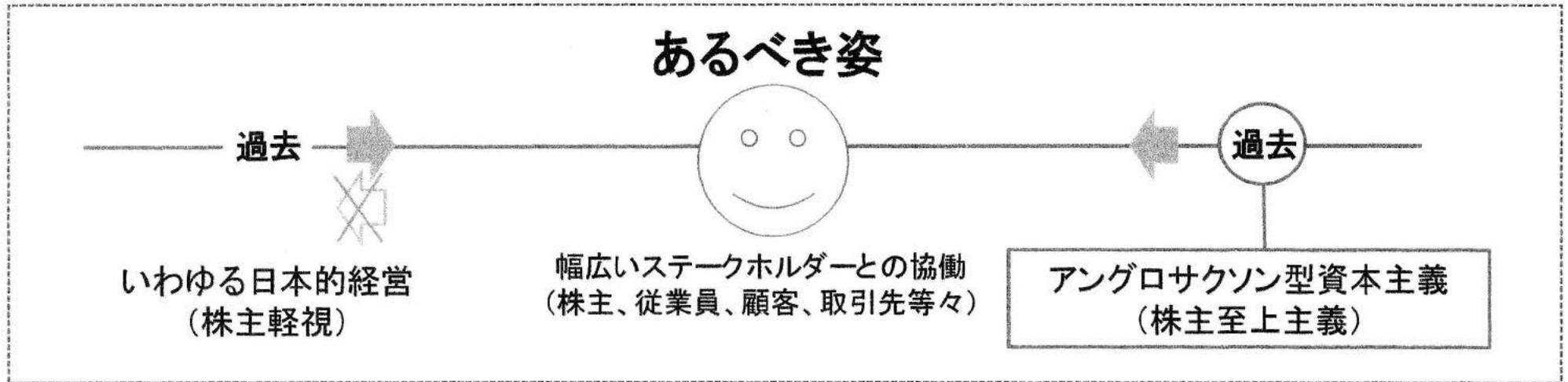
出所: MSCI (2017a)

*コーポレートガバナンスは、ESG格付モデルで全ての企業について考慮。その他の主要課題については、業種特有のもの。

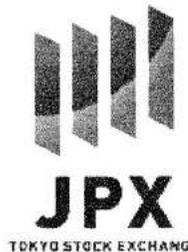


グローバルな潮流 キーワードは“Sustainability”と“Inclusiveness”

■ 日本のガバナンス改革と米国の株主至上主義からの反省



コーポレートガバナンス・コード
— 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために —



「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》

～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～

