

インベストメントチェーンにおける Win-Win環境の構築を目指して

～ステewardシップ責任とESGの観点から～

平成28年10月

G P I F

GPIF Homepage



GPIF youtube channel



GPIF Twitter



ユニバーサルオーナー・超長期投資家としてのGPIF

ユニバーサル・オーナーシップ

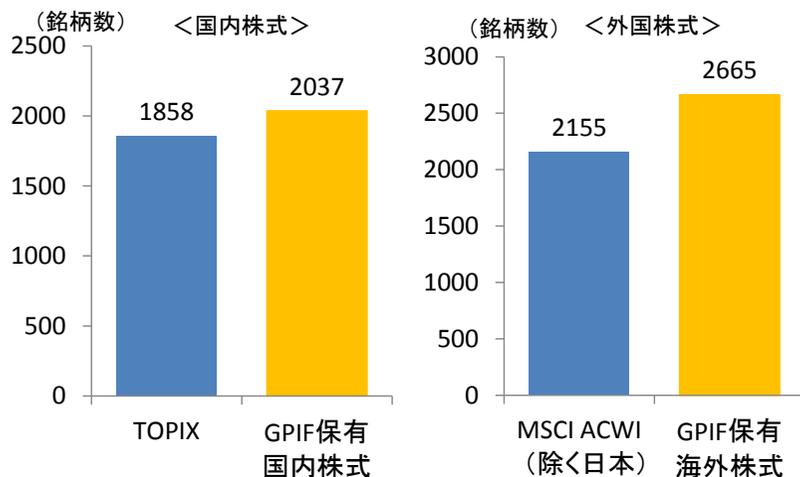
■ UNEP金融イニシアティブ『ユニバーサル・オーナーシップ』(2011年)

「大手の機関投資家は、世界の資本市場を代表するような、広く分散されたポートフォリオに長期にわたって投資するので、事実上、ユニバーサル・オーナー(資本市場全体を幅広くカバーする株式所有者)である。

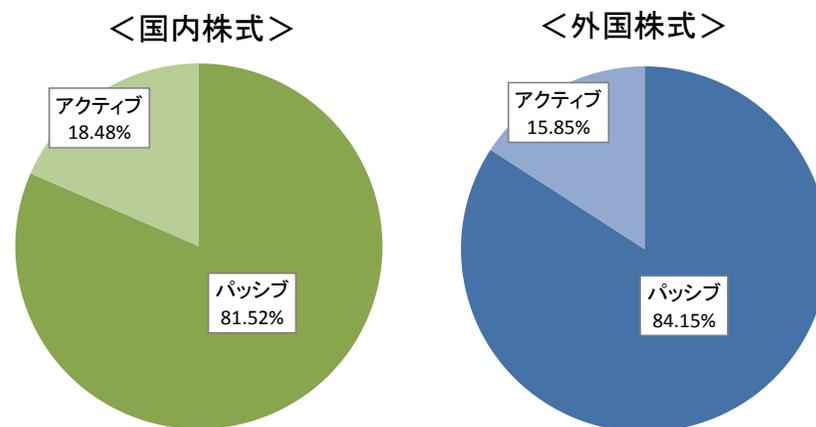
彼らのポートフォリオは、必然的に、企業活動を原因とする環境のダメージからの、ますます拡大するコストにさらされることになる。機関投資家は、それらのコストを全体として最小化し、外部性を削減するために、事業活動が行われる方法に影響を与えることができる。長期的な経済の安定と受益者の利益は、今、危機に瀕している。機関投資家は、環境影響がもたらす財務的リスクを削減するために、共同して行動することができるし、そうするべきである。」(水口 剛著「責任ある投資」の訳文より抜粋)

■ GPIFの株式保有状況(2015年3月末時点)

主要指数の構成銘柄数とGPIFの保有銘柄数



株式運用におけるパッシブ・アクティブ比率



(出所)平成27年度業務概況書等よりGPIF作成

※完全法によるTOPIXベンチマークのパッシブ運用の場合、基本的に東証1部に上場し続けている限り、当該株式を保有し続けることになる。

ユニバーサルオーナー・超長期投資家としてのGPIF

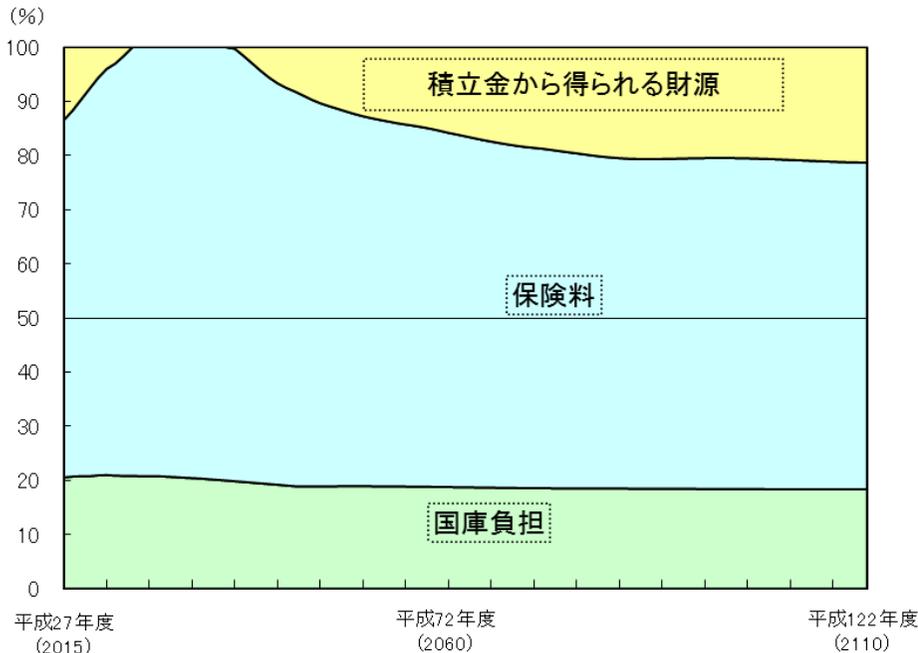
超長期投資家としてのGPIF

■ 100年後を視野に入れた年金財政の制度設計

日本の公的年金制度は、「世代間扶養」の考え方を基本として運営されている。しかし、少子高齢化が進む中で、現役世代の保険料負担が急増しないように「緩衝材」としての役割を期待されているのがGPIFが運用を担う年金積立金である。

年金財政については、概ね100年間で均衡させるため、当初は年金給付の一部に積立金の運用収入を充て、一定期間後からは運用収入に加えて、積立金を少しずつ取り崩し、最終的には概ね100年後に年金給付の1年分程度の積立金が残るよう、積立金を活用していく財政計画が定められている。

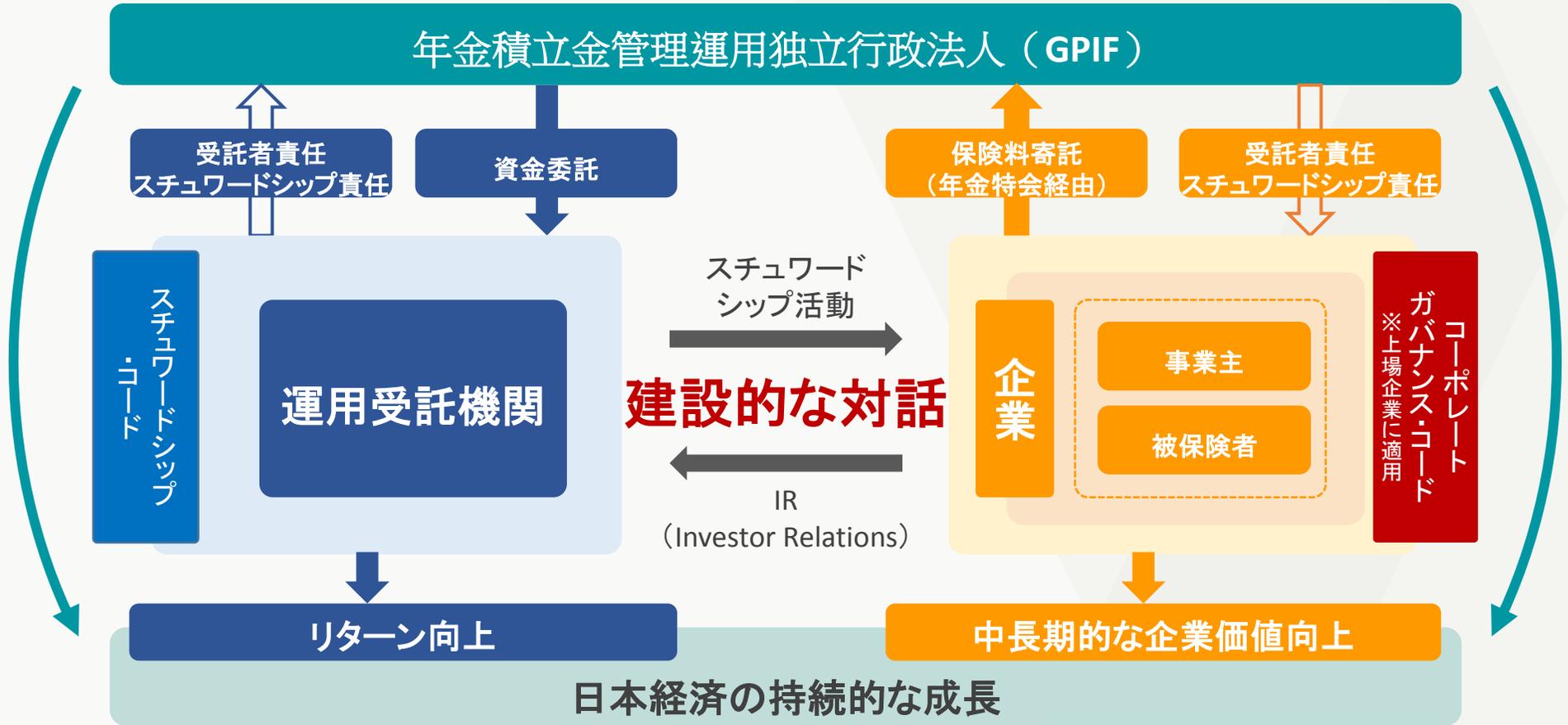
■ 厚生年金財源の内訳（平成26年度財政検証）



(注) 左図の長期的な経済前提は、物価上昇率1.2%、賃金上昇率(実質<対物価>)1.3%、運用利回り(スプレッド<対賃金>)1.7%、人口推計は出生中位、死亡中位に基づく。

(出所) 平成26年財政検証結果レポート

Win-Winの望ましい連鎖



投資先企業と運用受託機関の「建設的な対話」(エンゲージメント)を促進
中長期的に企業価値の高まり、リターン向上を期待

スチュワードシップ推進活動における重点課題と取組み

目的

企業価値の向上や持続的成長を促すことで被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大

“持続的な企業価値向上” × “資本市場の効率性向上”

スチュワードシップ責任を
果たすための重点課題

運用会社のスチュワード
シップ推進活動の強化

インベストメントチェーン
における
Win-Win環境の構築

投資における
ESGの考慮

具体的な取組み

- 運用会社の評価基準の改定（パッシブ運用会社におけるスチュワードシップ責任に係る取組のウエイト引上げ等）
- 運用会社のガバナンス改善（利益相反の防止）
- JPX日経400採用企業向けアンケートの実施
- 「企業・アセットオーナーフォーラム」の開催
- 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」の開催
- PRIや国際団体との連携強化
- 国内株を投資対象にしたESG指数の公募

運用会社の評価基準改定

「ステewardシップ責任に係る取組」の評価の割合の見直し

国内株式パッシブ委託先運用会社の定性評価における「ステewardシップ責任に係る取組」の割合を高める。

（変更理由）

パッシブ運用については、中長期的な観点から当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すためのエンゲージメント活動に取り組む立場にある。国内株式市場全体の底上げは、国内株式運用全体のリターン向上に資するものであることから、ステewardシップ責任を果たしている委託先運用会社を高く評価することとし、その評価を資金配分により反映させるため、定性評価における同取組みに係る評価の割合を高めるもの。

ESGを考慮した自主的な取組の評価

国連責任投資原則（UNPRI）の署名に伴い、株式運用の委託先運用会社に対してエンゲージメント活動におけるESG（環境、社会、ガバナンス）を考慮した自主的な取組について、定性評価における「ステewardシップ責任に係る取組」の中で評価を行う。

「企業・アセットオーナーフォーラム」/ 「グローバル・アセットオーナーフォーラム」の設立

■ 企業・アセットオーナーフォーラムについて

- オムロン株式会社、エーザイ株式会社、日産自動車株式会社など複数の企業から「アセットオーナーであるGPIFと企業との間の継続的かつ建設的な意見交換の場」設立の提案を受け発足。
- 企業の意見、要望を当法人の運用受託機関や海外のアセットオーナーにも適宜フィードバックすることでインベストメントチェーン全体の最適化と効率化を目指す（年2回の会合を予定）。

■ グローバルアセットオーナーフォーラムについて

- 被保険者のために一層のステュワードシップ責任を果たすため、この分野において先行する海外公的年金基金等との継続的な意見交換の場を設け、その高度な知見の活用を目指す。
- 以下の10機関を含む20機関前後を設立メンバーとして、順次、拡大予定。
(米国) CalSTRS, CalPERS, State Board of Administration of Florida,
State of Wisconsin Investment Board, The Regents of the University of California
(カナダ) Ontario Teachers' Pension Plan
(英国) Universities Superannuation Scheme
(オランダ) PGGM, APG

国内株式を対象としたESG指数の公募について

ESG指数公募の目的

- GPIFのようなユニバーサル・オーナーにとって、環境や社会の問題などネガティブな外部性を最小化することを通じ、ポートフォリオの長期的なリターンの最大化を目指すことは合理的である。
- また、環境・社会・ガバナンス（以下ESG）の要素を投資に考慮することで期待されるリスク低減効果については、投資期間が長期であればあるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待され、当法人が投資にESGの要素を考慮することの意義は大きい。
- これらの考え方にに基づき、ESG要素を考慮した国内株式のパッシブ運用の実現可能性を探ることを目的に、ESGの効果により、中長期的にリスク低減効果や超過収益の獲得が期待される指数の公募を行う。

（参考）海外公的年金のESG指数運用に関する取組み事例

指数名	指数の概要	運用実績が確認された主な年金基金等
S&P Long-Term Value Creation (LTVG) Global Index	グローバル株式市場をユニバースとし、持続可能性及び財務のクオリティの両方に関する独自の基準に基づき、グローバル株式市場で上位にランキングされた銘柄のパフォーマンスを測定するように設計された指数	・カナダ年金基金投資委員会 (CPPIB) ・シンガポール政府投資公社 (GIC)
SSGA Gender Diversity Index (SHE)	米国の大型株をユニバースとし、同一セクターのなかで、取締役会や経営幹部におけるジェンダー・ダイバーシティ推進への取組みが進んでいる企業で構成された指数	・カリフォルニア州教員退職年金基金 (CalSTRS)
MSCI Global Low Carbon Leaders index	MSCI ACWI を親指数とし、二酸化炭素排出原単位が高い企業や時価総額当たりの炭素埋蔵量が多い企業を除外することでカーボンフットプリントを50%以上削減する指数	・スウェーデン第4公的年金基金 (AP4) ・フランス退職年金準備基金 (FRR)
MSCI ACWI Low Carbon Target Index	MSCI ACWI 指数を親指数とし、トラッキングエラー0.3%の範囲内で二酸化炭素排出量を最小化する銘柄構成で構築された指数	・カリフォルニア州教員退職年金基金 (CalSTRS)

(出所)各種資料よりGPIF作成

SDGs推進とESG投資

社会的な課題解決が事業機会と投資機会を生む



課題解決 ↑ 政策支援 ↓

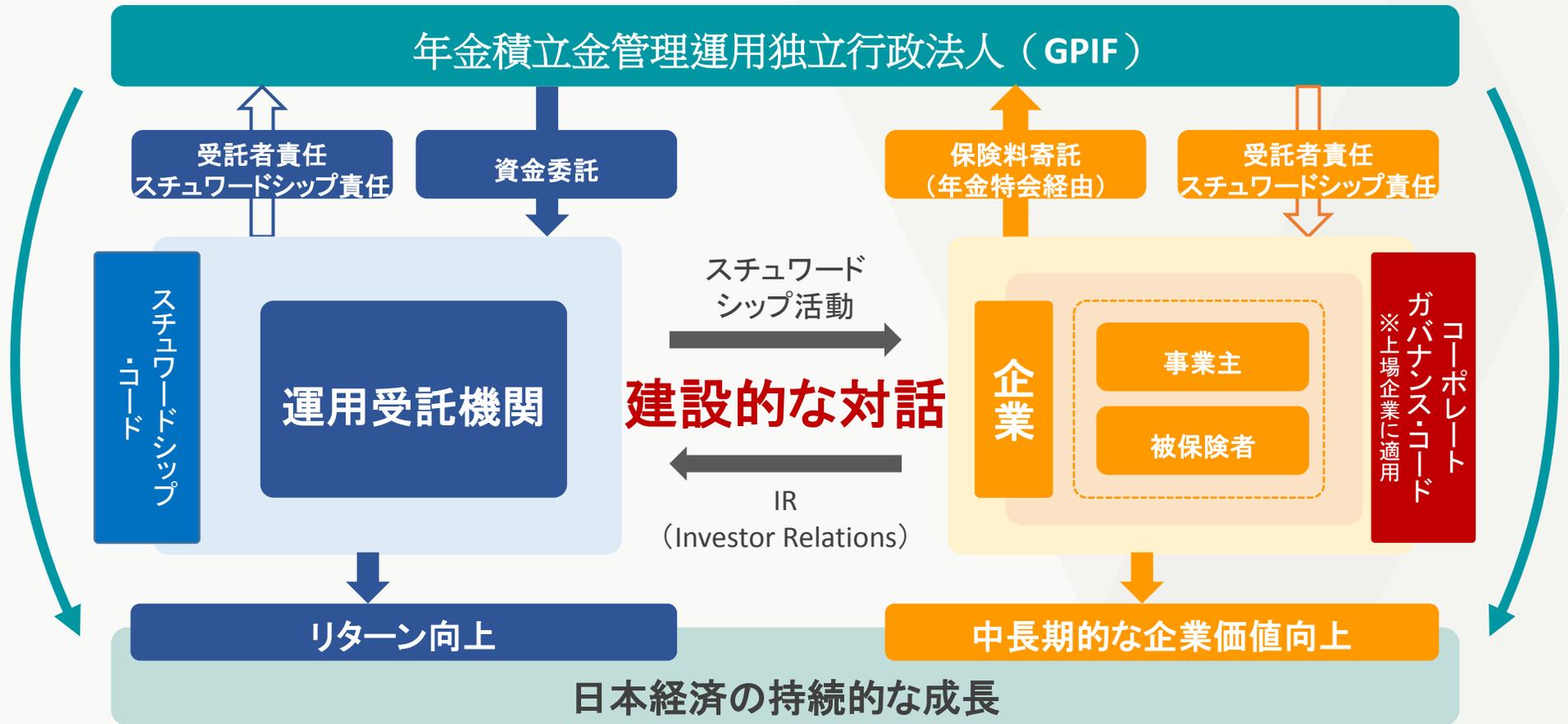
企業

投資 ↑ リターン ↓

ESG投資

- 2015年9月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に掲げられた17の「持続可能な開発目標(SDGs)」は2016年1月に正式発効
- 国連に加盟するすべての国は、全会一致で採択した同アジェンダをもとに、2030年までに、貧困や飢餓、エネルギー、気候変動、平和的社会など、持続可能な開発のための諸目標を達成すべく力を尽くす
- SDGsに対する取組みを各国が強化することは、社会課題を解決することを通じて、自社にとっての大きな収益機会を目指す企業にも追い風
- 事業活動を通じて社会課題を解決する企業を投資対象とするESG投資が拡大する可能性もあろう

(再掲) Win-Winの望ましい連鎖



投資先企業と運用受託機関の「建設的な対話」(エンゲージメント)を促進
中長期的に企業価値の高まり、リターン向上を期待

(参考)スチュワードシップ活動に関するこれまでの取組み

	内容
平成26年5月	日本版スチュワードシップ・コードの受入れを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を公表
平成26年10月	「スチュワードシップ責任及びESG投資のあり方についての調査研究業務」を3社に委託
平成27年3月	「投資原則」を公表
平成27年9月	「国連責任投資原則(UN PRI)」に署名
平成27年9月	当法人の国内株式の全ての運用受託機関(20社)に対して、スチュワードシップ活動の対応状況についてヒアリングを実施
平成27年12月	スチュワードシップ専任者を採用
平成28年1月	「平成27年 日本版スチュワードシップ・コードへの対応状況について」を公表
平成28年3月	「スチュワードシップ推進グループ」の設置
平成28年4月	「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集計結果」の公表
平成28年7月	国内株式を対象とした環境・社会・ガバナンス(ESG)指数の公募開始
平成28年7月	「企業・アセットオーナーフォーラム」「グローバル・アセットオーナーフォーラム」設立公表
平成28年9月	第1回 企業・アセットオーナーフォーラム開催