

# **わが国のESG投資・サステナビリティ投資の現状と課題、 アセットオーナーへの期待**

**池田 賢志**  
**金融庁CSFO**

## 世界におけるESG投資の増加(地域別の内訳)

FIGURE 1: SNAPSHOT OF GLOBAL SUSTAINABLE INVESTING ASSETS, 2016–2018

Region	2016	2018
Europe	\$ 12,040	\$ 14,075
United States	\$ 8,723	\$ 11,995
Japan	\$ 474	\$ 2,180
Canada	\$ 1,086	\$ 1,699
Australia/New Zealand	\$ 516	\$ 734
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 22,838</b>	<b>\$ 30,683</b>

Note: Asset values are expressed in billions of US dollars. All 2016 assets are converted to US dollars at the exchange rates as of year-end 2015. All 2018 assets are converted to US dollars at the exchange rates at the time of reporting.

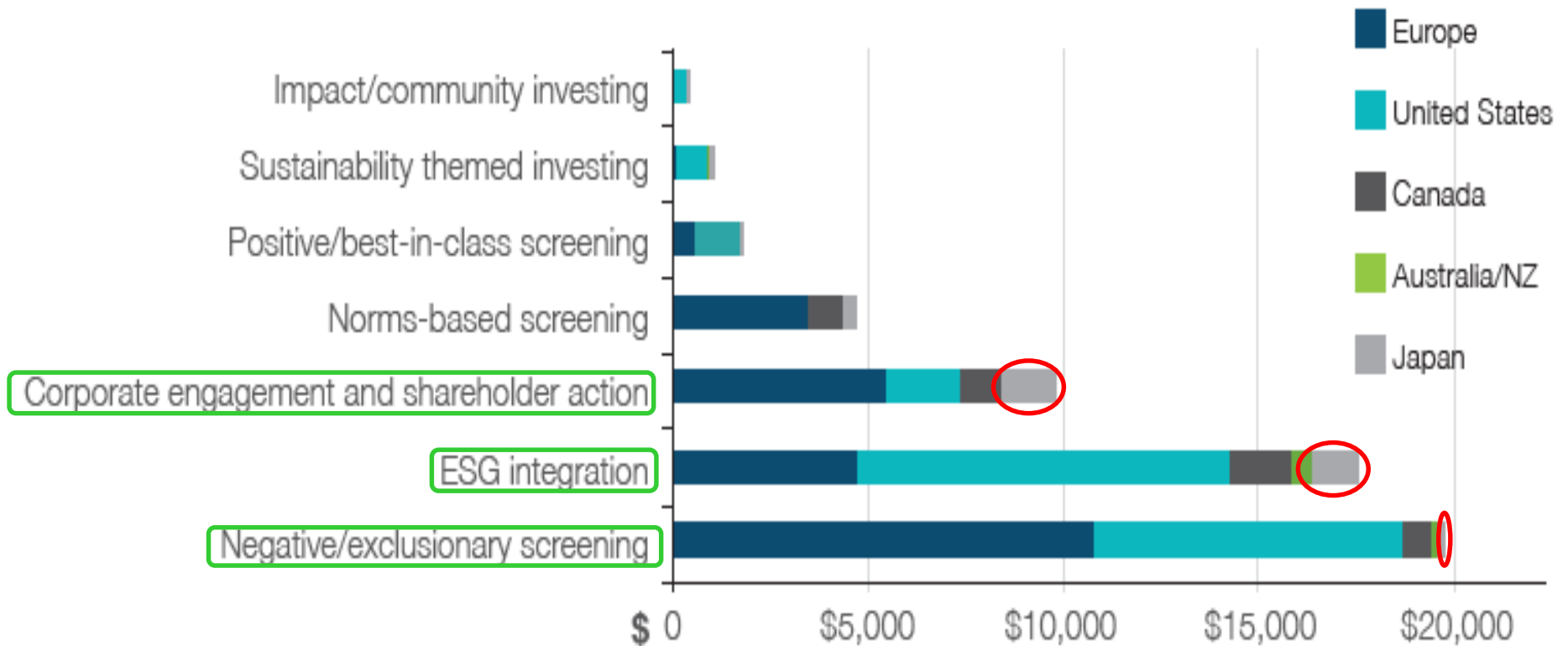
FIGURE 2: GROWTH OF SUSTAINABLE INVESTING ASSETS BY REGION IN LOCAL CURRENCY 2014–2018

	2014	2016	2018	Growth Per Period		Compound Annual Growth Rate (CAGR) 2014–2018
				Growth 2014–2016	Growth 2016–2018	
Europe	€ 9,885	€ 11,045	€ 12,306	12%	11%	6%
United States	\$ 6,572	\$ 8,723	\$ 11,995	33%	38%	16%
Canada (in CAD)	\$ 1,011	\$ 1,505	\$ 2,132	49%	42%	21%
Australia/New Zealand (in AUD)	\$ 203	\$ 707	\$ 1,033	248%	46%	50%
Japan	¥ 840	¥57,056	¥231,952	6692%	307%	308%

Note: Asset values are expressed in billions. All 2018 assets in this report are as of 12/31/17, except for Japan, whose assets are as of 3/31/18.

# 機関投資家によるESG投資の手法別・地域別の内訳

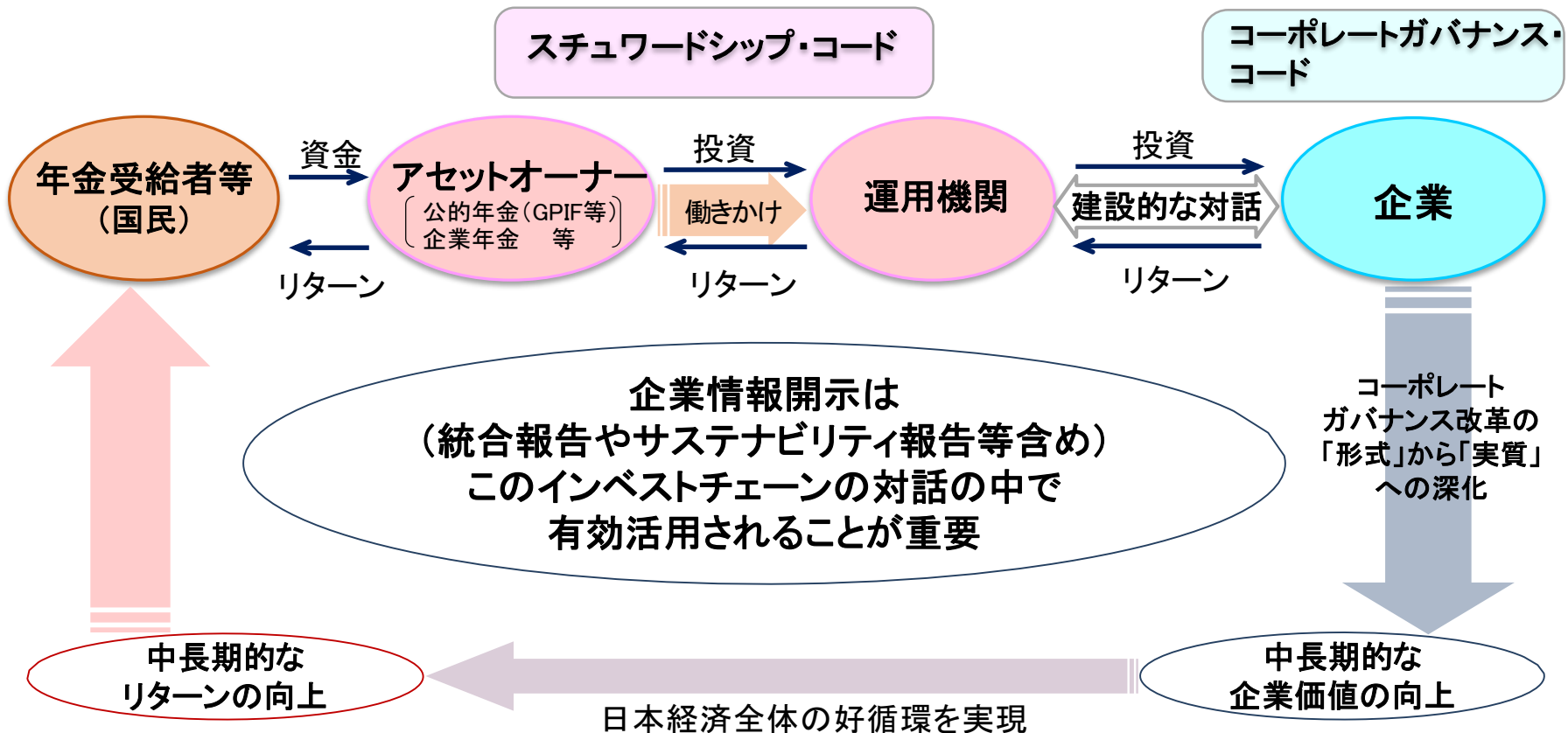
## FIGURE 5: SUSTAINABLE INVESTING ASSETS BY STRATEGY AND REGION 2018



Note: Asset values are expressed in billions of US dollars.

# 企業・投資家の対話を通じた企業価値向上

- コーポレートガバナンス改革は2つのコードを車の両輪として、中長期的な企業価値の向上と中長期的なリターンの向上を図るもの
- **企業情報開示は、このインベストメントチェーンの対話の中で有効に活用されていくことが重要**



# スチュワードシップ・コードの改訂

－スチュワードシップ・コードの再改訂版<3月24日公表>－

## 改訂に向けた方向性の概要

### ① 全体に関わる論点

- (1) 中長期的な企業価値の向上及び企業の持続的な成長という目的にスチュワードシップ活動が向けられたかを意識すべき
- (2) ESG要素を含む中長期的な持続可能性(サステナビリティ)への考慮
- (3) コードの目的に沿うスチュワードシップ活動ができる場合における、上場株式以外の資産(債券等)を保有する機関投資家へのコードの適用

### ② 運用機関

- ・建設的な対話の促進に向け、運用機関は、利益相反が懸念される議案や議決権行使方針と異なる判断をした議案を含む、重要と判断される議案について「賛否の理由」を開示すべき
- ・企業との対話の状況を含むスチュワードシップ活動の結果や自己評価について、企業の持続的な成長と中長期的な投資リターンの拡大に向けられたかを意識して説明・情報提供することが重要

### ③ アセットオーナー

- ・規模や能力等に応じてスチュワードシップ活動を行うべき

### ④ 議決権行使助言会社

- 助言の正確性や透明性を確保するため、
- ・人的・組織的体制の充実(日本拠点の整備含む)
  - ・助言策定プロセスの透明性の確保
  - ・企業との積極的な意見交換

### ⑤ 年金運用コンサルタント

- ・利益相反の管理を行うべき

# スチュワードシップ・コード再改訂版(サステナビリティ関連その1)

## 経緯及び背景 (抜粋)

- 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、投資先の日本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。

## 原則 1 (抜粋)

- 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

### 指針 1-1

- 機関投資家は、投資先企業やその事業環境等に対する深い理解 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その持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るべきである。

### 指針 1-2

- 機関投資家は、こうした認識の下、スチュワードシップ責任を果たすための方針...を策定し、これを公表すべきである。その際、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。

## 原則 3 (抜粋)

- 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、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

### 指針 3-3

- 把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会(社会・環境問題に関連するものを含む)及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに 運用戦略には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべきである。

# スチュワードシップ・コード再改訂版(サステナビリティ関連その2)

## 原則4 (抜粋)

- 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

### 指針

#### 4-1

- 機関投資家は、中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すことを目的とした対話を、投資先企業との間で建設的に行うことを通じて、当該企業と認識の共有を図るよう努めるべきである。なお、投資先企業の状況や当該企業との対話の内容等を踏まえ、当該企業の企業価値が毀損されるおそれがあると考えられる場合には、より十分な説明を求めるなど、投資先企業と更なる認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

#### 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、運用戦略と統合的で、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。

#### 4-3

- パッシブ運用は、投資先企業の株式を売却する選択肢が限られ、中長期的な企業価値の向上を促す必要性が高いことから、機関投資家は、パッシブ運用を行うに当たって、より積極的に中長期的視点に立った対話や議決権行使に取り組むべきである。

#### 4-5

- 機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うこと(協働エンゲージメント)が有益な場合もありうる。

# 積立金基本方針の改正

## 【積立金基本指針の改正】

(総務省、財務省、文部科学省、厚生労働省の  
4省共同告示/2020年2月改正)

### 改定箇所 (改定前)

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。

### 改定後

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。