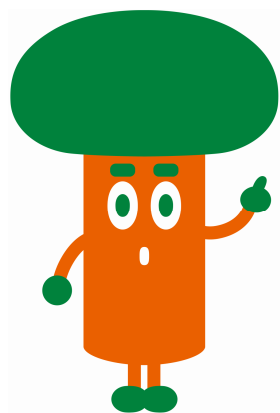


2024年 サステナビリティ投資報告書



2025年3月

国民年金基金連合会
National Pension Fund Association

目次

I. はじめに	1
II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組	2
1. これまでの取組	2
2. 2024年の取組	3
III. 運用受託機関におけるサステナビリティ投資への取組	18
1. 概要	18
2. ESGインテグレーションの状況	19
3. 運用受託機関におけるESG投資	21
IV. 今後の取組	22
1. 運用受託機関における今後の取組	22
2. 連合会における今後の取組	23
【参考資料】	24
1. ESGに関するコミットメントの状況	24

I.はじめに

国民年金基金連合会(以下「連合会」といいます。)は、「積立金運用の基本方針」において、運用目標として「長期的な目標として、将来にわたって健全な年金制度を維持するために必要な収益率を確保することとする。」と定めています。

連合会は、将来にわたって健全な年金制度を維持するに足りる運用収益を長期にわたって獲得するためには、市場全体が持続的かつ安定的に成長することが不可欠と考えます。このためには、世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、運用受託機関と投資先の「目的を持った対話」(エンゲージメント)を促進し、サステナビリティ投資を推進することが重要と考えます。

連合会は、このような考え方に基づき、2024年5月にPRIの署名機関となり、ネットワーク拡大や知見の蓄積に取り組むとともに、運用受託機関に環境・社会・ガバナンス(ESG)の要素を含む持続可能性(サステナビリティ)を考慮した投資(サステナビリティ投資)を適切に行うことを求めてまいります。

また、連合会は、アセットオーナー・プリンシプルの原則5※の趣旨に賛同し、2024年8月に「サステナビリティ投資方針」を制定し、サステナビリティ投資へのコミットメントを示すとともに、今後もサステナビリティに資する取組を推進してまいります。

※アセットオーナー・プリンシプル(2024年8月28日公表)

原則5. アセットオーナーは、受益者等のために運用目標の実現を図るに当たり、自ら又は運用委託先の行動を通じてスチュワードシップ活動を実施するなど、投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべきである。

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

1. これまでの取組

(1) 連合会におけるサステナビリティ投資に関する取組経緯(2014年8月～)

時期	対応事項
2014年8月	・日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明し、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」を制定し、加入者、受給者等のために、スチュワードシップ活動を実施
2017年11月	・日本版スチュワードシップ・コードの改訂(2017年5月に金融庁が改訂・公表)に対応し、「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」を新たに制定
2018年10月	・国内株式の議決権行使結果に加え、外国株式の議決権行使結果を連合会ホームページに公表
2019年3月	・「積立金運用の基本方針」の「資産運用に関する投資原則」に「6 持続可能性 世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、環境・社会・ガバナンスの要素を考慮した投資を行う。」ことを明定し、サステナビリティ投資を推進
2020年8月	・日本版スチュワードシップ・コードの再改訂(2020年3月に金融庁が再改訂・公表)に合わせて、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」の一部を変更
2022年12月	・TCFDへの賛同を表明
2024年4月	・PRI署名への対応、資産運用立国実現プランの諸課題を着実に推進すること等を目的として、フィデューシャリー業務推進部を新設
2024年5月	・責任投資原則(Principles for Responsible Investment:PRI)の考え方に賛同し、PRIの署名機関となる
2024年8月	・PRIの署名機関の要件となっている「責任投資ポリシー」として、「サステナビリティ投資方針」を制定
2024年9月	・「アセットオーナー・プリンシプル」(2024年8月公表)の趣旨に賛同し、受入表明するとともに、連合会の取組方針として「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」を制定し、これを連合会ホームページに公表 ・「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」の公表に合わせ、「サステナビリティ投資方針」を連合会ホームページに公表

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組

(1) 責任投資原則(PRI)への署名について

連合会は、責任投資原則(Principles for Responsible Investment: PRI)の考え方に賛同し、2024年5月17日、署名機関となりました。

PRIは、2006年に国連の支援により発足したESG(環境・社会・ガバナンス)課題を投資の意思決定に組み込むことを提唱する世界的な投資原則であり、署名機関による国際的なプラットフォームです。

連合会はこれまでも「世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、環境・社会・ガバナンスの要素を考慮した投資を行う」ことを資産運用に関する投資原則で定め、ESG要素を考慮した投資を行ってまいりました。

今回のPRI署名は、連合会の投資原則に沿ったものであり、連合会ではPRIへの署名を通じ、ネットワークの拡大やESGに関する取り組みへの知見の蓄積、レポートングを通じて、ESG要素を考慮した投資をさらに進めてまいります。

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、活動的な所有者となり所有方針と所有習慣にESG の課題を組み入れます。
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。

Signatory of:



II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(2)サステナビリティ投資方針の制定

連合会は、2024年8月8日に連合会のサステナビリティ投資へのコミットメントを示すため「サステナビリティ投資方針」を制定しました。また、2024年9月18日に「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」の公表に合わせて、「サステナビリティ投資方針」(以下、「本投資方針」といいます。)を連合会ホームページに公表しました。

本投資方針は、PRIの署名機関の要件となっている「責任投資ポリシー」に相当するものとして、制定いたしました。

連合会は、「積立金運用の基本方針」の資産運用に関する投資原則6の規定で「環境・社会・ガバナンスの要素を含む持続可能性を考慮した投資の実施」について記載し、サステナビリティ投資を推進してきましたが、今般、PRIの署名機関となったことを契機に、サステナビリティ投資へのコミットメントを示すために本投資方針を制定するものです。

これに伴い関連する規程(「スチュワードシップ責任を果たすための方針」「スチュワードシップ活動原則」「議決権行使原則」)に関し、サステナビリティ投資に関する記述の追加など記載の変更を行いました。

なお、本投資方針の名称である「サステナビリティ投資方針」は、アセットオーナー・プリンシプルの原則5の補充原則5-2※に「サステナビリティ投資方針」と謳われており、これに対応するものでもあります。

(リンク先URL) <https://www.npfa.or.jp/org/property.html>

※アセットオーナー・プリンシプル 補充原則5-2

アセットオーナーにおいては、ステークホルダーの考えや自らの運用目的に照らして必要な場合には、投資先企業の持続的成長に資するサステナビリティ投資を行うこと、例えば、金融機関等への委託に当たってサステナビリティに配慮した運用を行うことを求めることや、サステナビリティ投資方針を策定すること、PRI(責任投資原則)に署名することも考えられる。

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(2)サステナビリティ投資方針の制定(続)

サステナビリティ投資方針

1. 目的・基本的な考え方

この方針は、環境・社会・ガバナンスの要素を含む持続可能性(サステナビリティ)を考慮した投資(サステナビリティ投資)に関する事項を纏め、改めてここに表明するものです。

国民年金基金連合会(以下「連合会」という。)は、将来にわたって健全な年金制度を維持するに足りる運用収益を長期にわたって獲得するためには、市場全体が持続的かつ安定的に成長することが不可欠と考えます。このためには、世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、運用受託機関と投資先の「目的を持った対話」(エンゲージメント)を促進し、サステナビリティ投資を推進することが重要と考えます。

本方針を策定することで、PRIの署名機関の要件を満たすとともに、アセットオーナー・プリンシプルの原則5に対応するものとなります。

2. 対象

すべての運用受託機関を対象とします。

3. 対応方針

(1)組織・体制の構築

連合会は、サステナビリティ投資を実効的に推進するための組織・体制を構築します。

(2)委託先選定・評価

連合会は、サステナビリティ投資は、中長期的な運用における収益率やリスクに影響すると考え、すべての運用受託機関の選定・評価においてサステナビリティへの取組みを評価対象とします。

(3)エンゲージメント

連合会は、「スチュワードシップ活動原則」を定め、運用受託機関のスチュワードシップ活動をモニタリングし、運用受託機関とエンゲージメントを行うことで、運用受託機関と投資先のエンゲージメントを促進しています。エンゲージメントの促進によって中長期的な投資先の価値が向上し、連合会は収益率の改善という恩恵を受けられます。このため、連合会では、運用受託機関に、セクターにおける重要性、投資先の実情等を踏まえて、投資先のサステナビリティに関連するリスクや収益機会を把握し、それに基づくエンゲージメントに積極的に取り組むことを求めます。

(4)議決権行使

連合会は、「議決権行使原則」を定め、運用受託機関に対し、サステナビリティ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の認識の下、投資先企業のサステナビリティを考慮した上で適切に議決権行使を行うことを求めます。

(5)組織の知見向上および他団体との協働

連合会は、運用受託機関とのより詳細なコミュニケーション、他のアセットオーナーや投資先と意見交換を実施することにより、サステナビリティに関する組織の知見の向上および資産運用業界における協働に取り組みます。

附則

この方針は、令和6年8月8日から適用する。

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(3)アセットオーナー・プリンシプルへの対応

連合会は、2024年9月18日に、内閣官房新しい資本主義実現本部事務局が2024年8月28日に策定・公表した「アセットオーナー・プリンシプル」(以下、「AOP」といいます。)に対し、加入者及び受給者の最善の利益を勘案して、積立金を運用する責任(フィデューシャリー・デューティー)を果たしていく上で有用と考えられるAOPの趣旨に賛同し、AOPにおける全ての原則に対する受入表明をしました。また、受入表明に合わせ、各原則に対する取組方針として「アセットオーナー・プリンシプルに関する取組方針」(以下、「取組方針」といいます。)を制定し、連合会ホームページに公表しました。

取組方針では、原則5への対応として、

「連合会は、世界経済の持続可能性がポートフォリオの長期のリスク・リターンに影響を与えるという考えの下、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」及び「スチュワードシップ活動原則」に基づき、環境・社会・ガバナンスの要素を含む持続可能性(サステナビリティ)を考慮した投資(サステナビリティ投資)を推進することで、投資先企業の持続的成長により加入者、受給者等の利益に資するスチュワードシップ活動を推進します。

連合会は、運用受託機関と投資先企業の建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を促進することによって、中長期的な企業価値が向上し、日本経済全体の成長につながると考えています。連合会はインベストメント・チェーンにおいて、このような好循環の構築を目指すことで、スチュワードシップ責任を果たします。」

と表明しております。

(リンク先URL) <https://www.npfa.or.jp/org/property.html>

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(4)サステナビリティ投資とは

連合会では、サステナビリティ投資を「環境・社会・ガバナンスの要素を含む持続可能性(サステナビリティ)を考慮した投資」と定めています。

また、一般的には、サステナビリティ投資は、サステナブル投資ともいわれており、GSIA※では、サステナブル投資を「様々な投資戦略のポートフォリオ選択と運用において、環境・社会・ガバナンス(ESG)要因を考慮する投資アプローチ」と定義しています。

①サステナブル投資の分類(GSIAによる投資アプローチ)

投資手法		概要	運用資産額 【全世界(除く欧州)】 (10億米ドル)	運用資産額 【日本】 (10億米ドル)
1	スクリーニング*	投資が許容されるかどうかを決定する基準に基づく投資対象の選定	6,221	3,798
2	ESGインテグレーション	リスク調整後リターンを改善を目指し、投資分析および意思決定プロセスにおけるESG要素の組み入れ	5,588	3,491
3	テーマ型投資	特定のトレンドにアクセスするための資産の選択	598	240
4	スチュワードシップ 【エンゲージメント・議決権行使】	投資先企業との対話、議決権行使等の実施を通じて、受益者等のための長期的価値を保護し、向上させる取組	8,053	3,747
5	インパクト投資	財務的リターンとともに、ポジティブで測定可能な社会的および/または環境的影響を生み出すことを意図した投資	55	4

※GSIA(Global Sustainable Investment Alliance)とは、世界のサステナブル投資額を集計している国際団体。ESG投資の統計報告書「Global Sustainable Investment Review(GSIR)」を定期的に発行している。

注) スクリーニングには、

①ネガティブ・スクリーニング:投資が不可能とみなされる活動に基づき、特定のセクターや企業、国等を投資対象から除外(例:武器、タバコ、動物実験、人権侵害、汚職など)

②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、ESG評価の高い企業(定義された閾値を超える評価を達成している企業)への投資

③規範に基づくスクリーニング:国連、ILO、OECD、NGO(例:トランスベアレンシー・インターナショナル(腐敗、汚職に対して取組む国際非政府組織。「腐敗認識指数」を公表))が発効した国際規範などに基づく、ビジネスまたは発行者の慣行の最低基準に照らしたスクリーニング

の3つがあります。

出所:GSIA Global Sustainable Investment Review 2022 を基に作成

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(4)サステナビリティ投資とは(続)

②サステナブル投資の分類(マーサー社の分類)

マーサー社では、サステナブル投資をGSIAより大きな観点で、以下の4つに分類し、目的に応じたアプローチを推奨しています。

 インテグレーション	 アクティブ・オーナーシップ	 テーマ型投資	 スクリーニング
目的 リスクとリターンについてのより広い視野	目的 アクティブ・オーナーシップによる企業価値の向上	目的 長期的な成果を得る	目的 優先順位との整合性
意思決定にESG要素を含める	議決権行使とエンゲージメント	サステナビリティをテーマにした投資戦略への配分	許容できない害のスクリーニング
アプローチ ESGレーティング 気候シナリオと移行リスク分析	アプローチ 議決権行使のモニタリング 積極的なエンゲージメント	アプローチ サステナビリティに関するテーマ型投資 インパクト・レポート	アプローチ 特定の武器およびタバコの除外 その他のSRI除外事項 国連グローバル・コンパクト 化石燃料の埋蔵量 顧客からのフィードバックの考慮

情報開示：透明性とレポート

出所：マーサー社

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(4)サステナビリティ投資とは(続)

③サステナブル投資の目的(マーサー社の定義)

マーサー社では、投資家がサステナブル投資に取組む理由を以下の4つに整理しています。
どの観点を重視するかによって、採用すべきアプローチは異なってきます。



出所：マーサー社

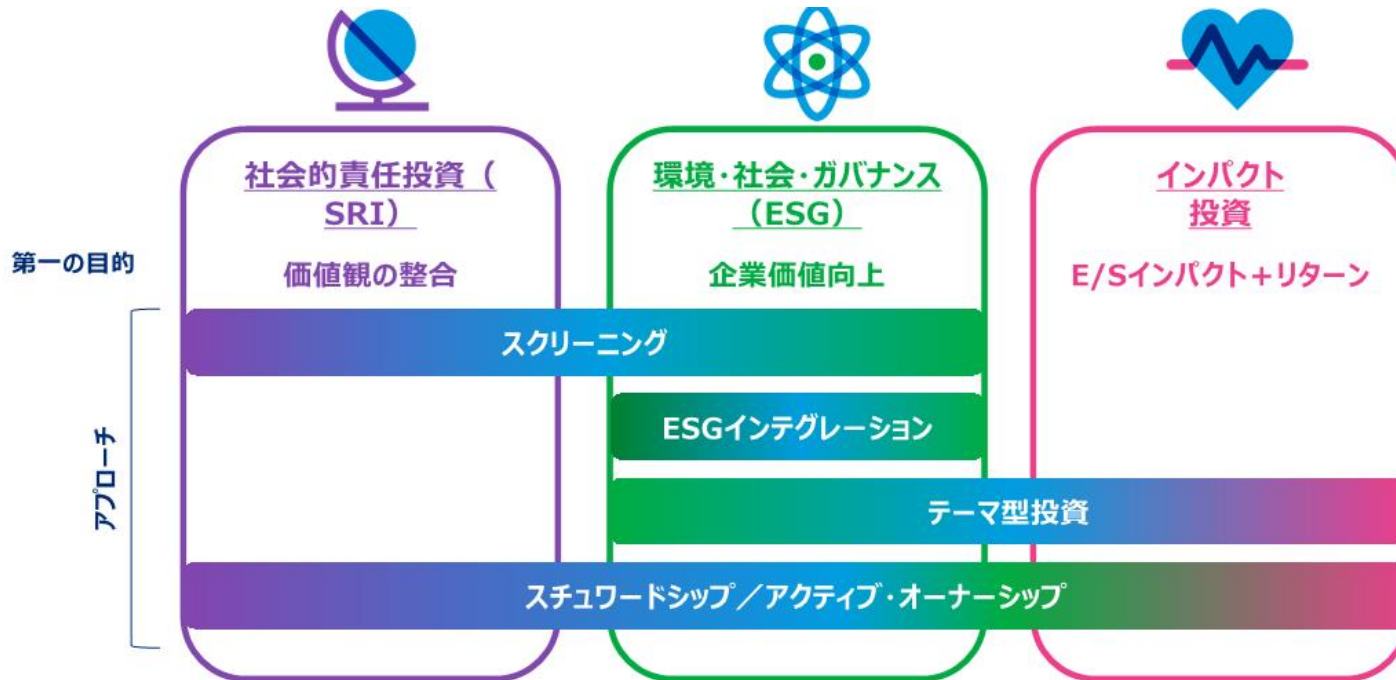
II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(4)サステナビリティ投資とは(続)

④サステナブル投資の基礎

社会的責任投資(SRI)は、環境・社会・ガバナンス(ESG)へと進化するとともに、主な目的は価値観への整合性から企業価値の向上へと変化し、アプローチも多様化してきています。よって、目的に応じたアプローチの採用が重要となります。



出所:マーサー社

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(5) ESG指数について

代表的なESG指数の例としては、以下のようなものが挙げられます。(マーサー社が同社の登録データを基に代表的と考えられる指数を選択)

名称	指数会社	指数の内容
MSCI World ESG Focus Index	MSCI	ESG要因へのエクスポージャーを最大化する一方、親指数と同様のリスク・リターン特性を示すように設計される。多様なセクターにおける高いESGレーティングの企業を対象とし、タバコや特定の武器、化石燃料採掘、石炭発電関連の企業は除外する。
FTSE4Good Index	FTSE	ESGの観点からFTSEが策定する基準を満たす企業に投資する。FTSEではESGの各要素について300の基準を設定、スコアを算出している。
MSCI World Low Carbon Target Index	MSCI	炭素排出量と化石燃料埋蔵量に着目し、最適化する。炭素エクスポージャーを親指数対比で50%削減、親指数とのトラッキングエラーを最小とし、セクターや国、地域のバイアスは低位に保つ。
FTSE All-World ex CW Climate Balanced Factor Index	FTSE	サステナビリティを考慮したスマートベータ戦略。(i)バリュー、クオリティ、低ボラティリティ、サイズの各要因へのバランスの取れたエクスポージャーを達成し、(ii)気候変動に関連するリスクと機会を考慮するよう、ウェイトを調整している。

過去10年の実績

	MSCI World ESG Focus Index	FTSE4Good Index	MSCI World Low Carbon Target Index	FTSE All-World ex CW Climate Balanced Factor Index	MSCI World
リターン (年率)	13.70%	13.93%	13.71%	12.10%	13.63%
標準偏差 (年率)	16.82%	16.76%	16.74%	15.57%	16.66%
リターン/標準偏差	0.81	0.83	0.82	0.78	0.82

*過去実績は2024年9月末時点。MSCI Worldに比べ、良好な実績は青地としている

出所:LSEG Date & Analytics のデータを基にマーサー社作成

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(6)連合会株式ポートフォリオのMSCI ESG格付けによる分析

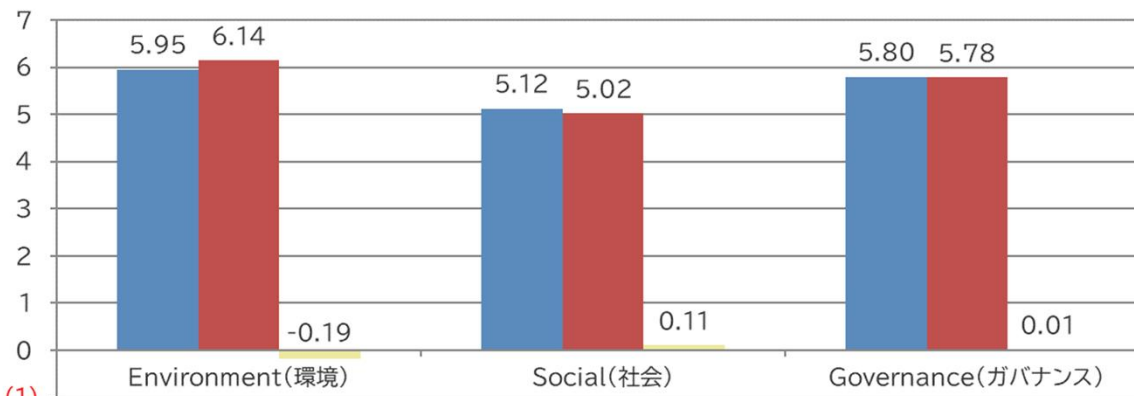
連合会では、サステナビリティ投資に関する活動の一環として、運用ポートフォリオ(株式)について、代表的なESGレーティングであるMSCIのESGレーティングの計測を行っています。

①ESGリサーチカバレッジ比率と業種調整スコア(2024年3月末)

	運用ポートフォリオ	ベンチマーク	差異
MSCI ESGリサーチによるカバレッジ比率(時価ウェイト)	98.87%	99.92%	
Overall Industry Adjusted Score(業種調整スコア)	6.92	6.88	0.04

- ・ESGレーティングのカバレッジは、98.87%でややベンチマークを下回る水準となっています。
- ・一方、業種調整スコアは、ベンチマークを上回る水準となっています。

②E(環境)/S(社会)/G(ガバナンス)別ポートフォリオスコア



・E/S/G別では、E(環境)はややベンチマークを下回る水準、S(社会)はややベンチマークを上回る水準、G(ガバナンス)はややベンチマークを上回る水準となっています。

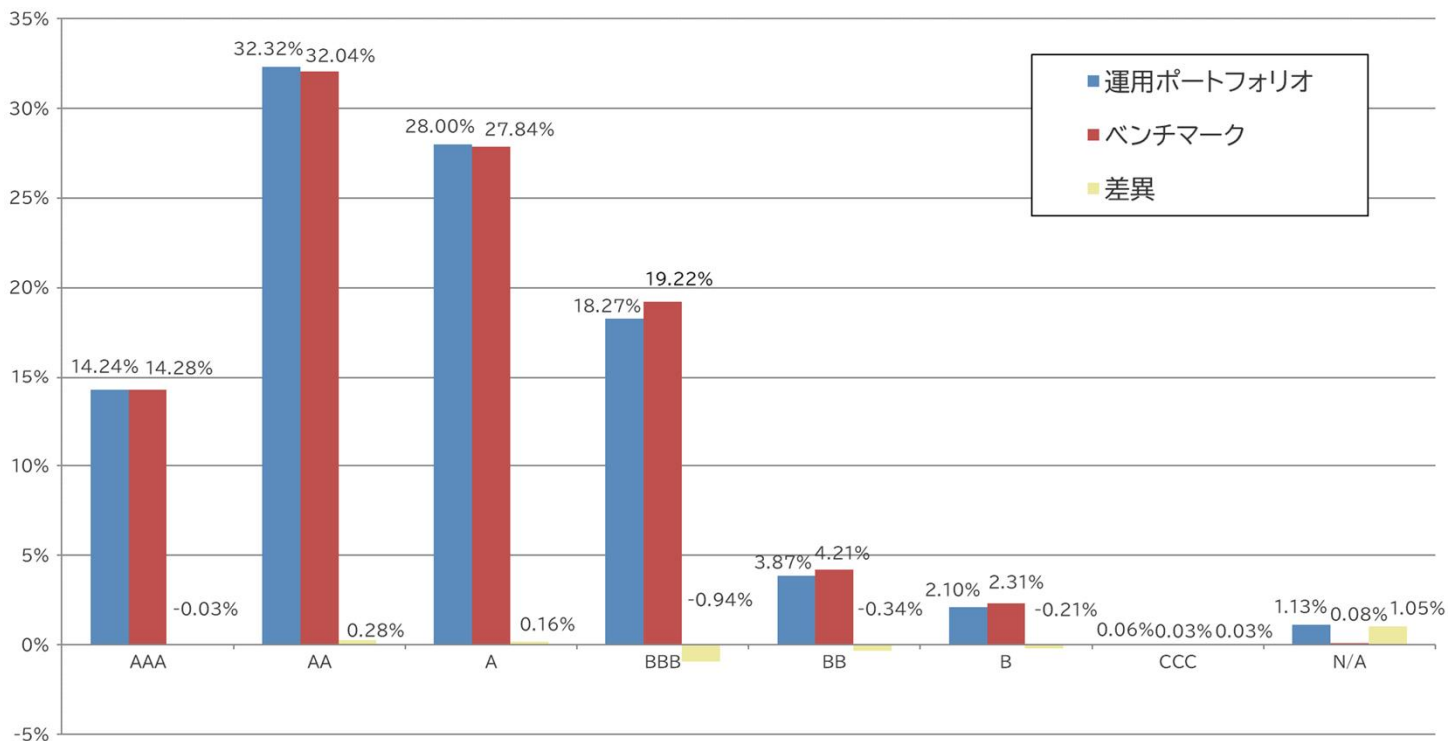
■ 運用ポートフォリオ ■ ベンチマーク ■ 差異

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(6) 連合会株式ポートフォリオのMSCI ESG格付けによる分析(続)

③ ポートフォリオ保有銘柄のESG格付記号別分布(時価ウェイト)(2024年3月末)



・ESG格付記号別分布は、概ねベンチマークと同水準となっていますが、AA、A格がベンチマークをやや上回り、BBB、BB、B格がややベンチマークを下回る水準となっています。

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

【補足資料】 MSCI ESG格付けとは

MSCI ESG格付けは、財務的に関連のあるESGリスクおよび機会に対する企業のマネジメントについての意見をMSCIが提供するものです。

MSCI ESG格付けは、業種内での相対評価であり、企業レベルで決定されます。

格付けはAAA(最も高いESG 格付け)からCCC(最も低いESG 格付け)までのグローバルな7段階のスケールに基づいています。MSCI ESG格付けの区分及びメソドロジーの主な構成要素は、以下の通りです。

【ESG格付けの区分】

格付け	最終的な業種調整後企業スコア
AAA	8.571 - 10.0
AA	7.143 - 8.571
A	5.714 - 7.143
BBB	4.286 - 5.714
BB	2.857 - 4.286
B	1.429 - 2.857
CCC	0.0 - 1.429

【ESG格付けメソドロジーの主な構成要素】

3つのピラー	10のテーマ	33のESG キーイシュー
環境	気候変動	炭素排出 気候変動保険リスク 環境配慮融資
	自然資本	製品カーボンフットプリント 生物多様性と土地利用 責任ある原材料調達 水資源枯渇
	汚染・廃棄物処理	家電廃棄物 包装材廃棄
	環境市場機械	有害物質と廃棄物管理 クリーンテクノロジー グリーンビルディング 再生可能エネルギー
社会	人的資本	労働安全衛生 人的資本開発 労働マネジメント サプライチェーンと労働管理
	製品サービスの安全	製品化学物質安全 安全な金融商品 プライバシー&データセキュリティ
	ステークホルダーマネジメント	製品安全品質 責任ある投資 地域との関係 紛争メタル
	社会市場機会	金融へのアクセス ヘルスケアへのアクセス 健康市場機会
ガバナンス	コーポレートガバナンス	取締役会構成 報酬 ナレッジと支配 会計リスク
	企業行動	企業倫理 租税回避

出所:MSCI inc. 「ESG格付けメソドロジー」

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(7)ESG債について

①ESG債の種類

種類		概要	国内の資金使途の例
1	グリーンボンド	環境問題の解決に資するグリーンプロジェクトに要する資金の調達を目的とする債券	【個別事業に紐付ける形で資金使途を特定】 再生可能エネルギー、エネルギー効率改善、汚染防止及び抑制
2	ソーシャルボンド	社会課題の解決に資するソーシャルプロジェクトに要する資金の調達を目的とする債券	【個別事業に紐付ける形で資金使途を特定】 手頃な価格のインフラ、必要不可欠なサービス等を対象者層に提供する事業(コロナ対策事業も該当)
3	サステナビリティボンド	グリーン及びソーシャル双方のプロジェクトに要する資金の調達を目的とする債券	【個別事業に紐付ける形で資金使途を特定】 グリーン又はソーシャルの性格を持つ事業
4	トランジションボンド	脱炭素社会への「移行」に関連する事業に要する資金の調達を目的とする債券	【個別事業に紐付ける形で資金使途を特定】 エネルギー、輸送、製造
5	サステナビリティ・リンクド・ボンド	発行体の定めるサステナビリティ目標の達成度合いに応じて条件が変動する債券	サステナビリティ目標の達成に資する事業の実施 (個別事業への紐付けは発行時点では不要)

出所：環境省「地方公共団体における多様な資金調達について(SDGs債(ESG債)(2023年5月))」を基に作成

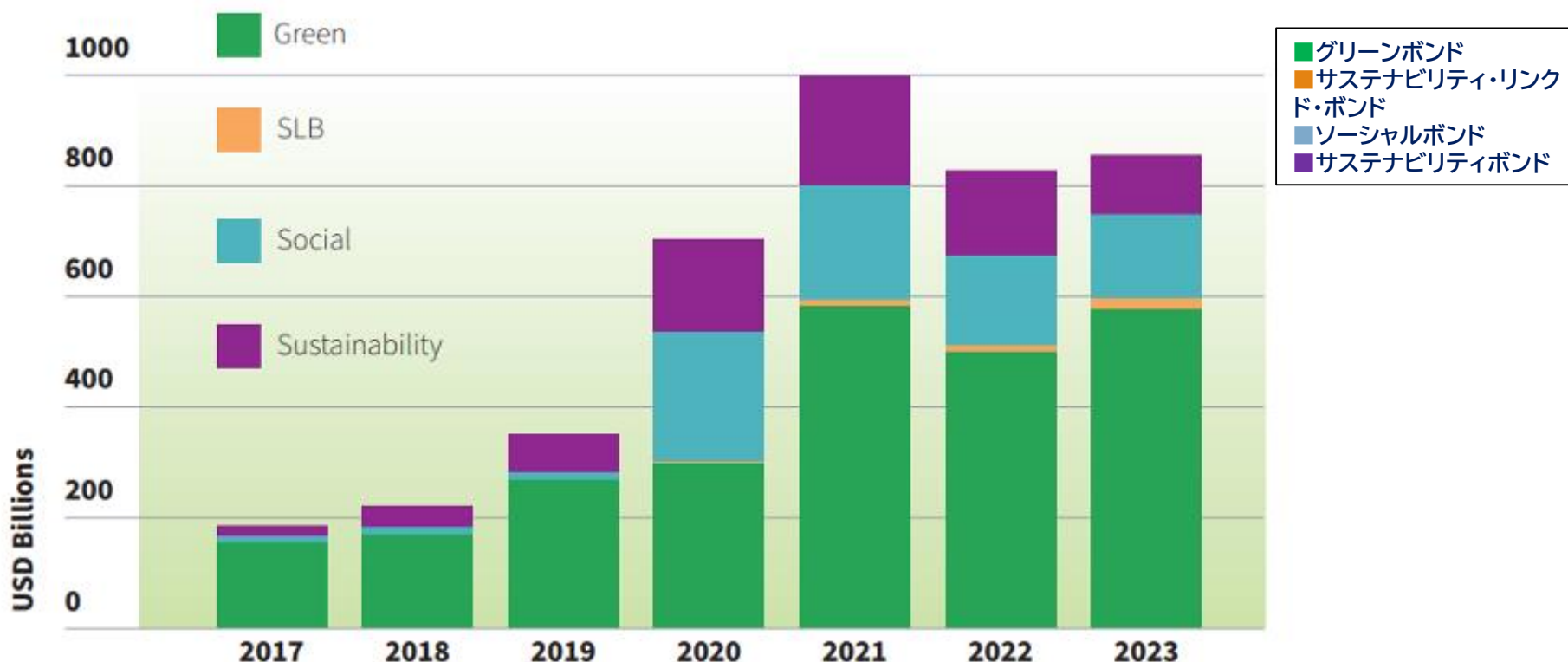
II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

2. 2024年の取組(続)

(7) ESG債について(続)

② ESG債の市場規模

ESG債の年間発行額の推移



出所: Climate Bonds Initiative

II. 連合会のサステナビリティ投資に関する取組

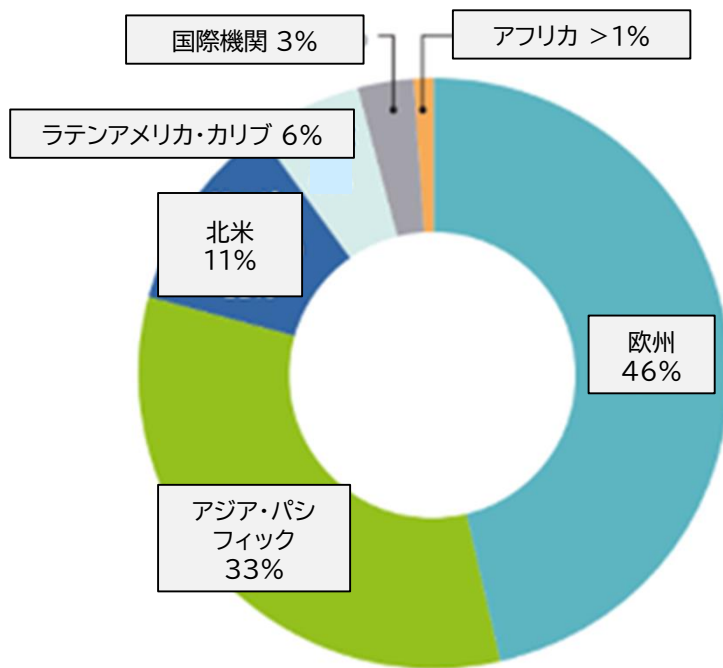
2. 2024年の取組(続)

(7) ESG債について(続)

② ESG債の市場規模(続)

地域別内訳

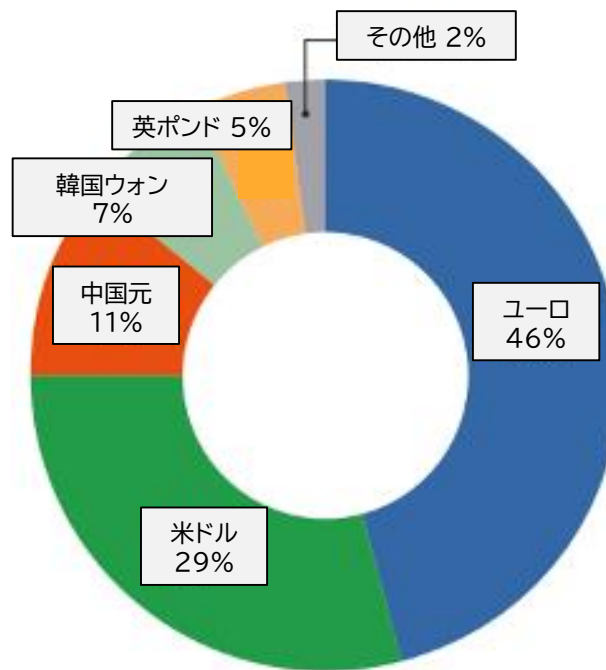
基準: 2023年末



出所: Climate Bonds Initiative

通貨別内訳

基準: 2023年末



Ⅲ. 運用受託機関におけるサステナビリティ投資への取組

1. 概要

連合会では、スチュワードシップ活動について、運用受託機関の対応状況の報告を受け、その内容に関して個別にヒアリングを行い、当連合会の方針及び原則(スチュワードシップ責任を果たすための方針、スチュワードシップ活動原則、議決権行使原則)について全社適切に対応していることを確認しました。また、サステナビリティ投資への対応状況についても確認しました。

(1) 運用受託機関のスチュワードシップ活動に関する調査・評価

【2023年度のスチュワードシップ活動状況のエンゲージメント】

対象運用受託機関: 委託先18社、再委託先7社

調査実施時期 : 調査表回収 2024年9月

: 個別ヒアリング 2024年10月

【調査内容】

- ・スチュワードシップに関する評価
 - ①運用受託機関における「スチュワードシップ責任を果たすための方針等」の評価
 - ②運用受託機関の「スチュワードシップ活動の結果報告」の評価
- ・ESGに関する評価
- ・連合会の「スチュワードシップ活動原則」への遵守状況
- ・連合会の「議決権行使原則」への遵守状況

Ⅲ. 運用受託機関におけるサステナビリティ投資への取組

2. ESGインテグレーションの状況

(1) ESGインテグレーションとは

ESG投資の代表的な投資手法の一つ。

投資判断の際、従来用いられていた「財務情報」に加えて、環境や社会問題への対応など企業のESG(環境・社会・企業統治)に関する取り組みを「非財務情報」として組み入れ、総合的に企業を評価すること。

ESG投資は社会的な要請として進展してきたが、そもそも財務情報と非財務情報(ESG他)を切り離して投資判断は困難であり、これらを総合的に勘案した将来的な企業価値の判断が資産運用者には求められている。

(2) 運用受託機関におけるESGインテグレーション

【運用受託機関における事例①】

株式・債券運用戦略におけるESGインテグレーション

A社では、アクティブ運用の株式・債券運用戦略において、ESG要因をリサーチおよび運用プロセスにボトムアップで統合するESGインテグレーションが投資のリスクと機会を見極める上で重要であると考えている。

グローバルな株式リサーチならびに債券リサーチに属するファンダメンタル・アナリストは、ESGに関連する問題の重要性(マテリアリティ)を常に認識して投資評価を行っている。ファンダメンタル・アナリストは担当のセクターや企業について深く理解しており、特定のESG問題の重要性を見極めるのに最良の立場にあると考えている。

ESGインテグレーションを実行するには、スチュワードシップに主体的かつ積極的に取り組む事が重要であると考え、以下の3つのアプローチを採っている。

- (1) 調査・投資プロセスの一環として企業とのダイレクト・エンゲージメント
- (2) ESG問題に関与すべき企業を特定する際にエンゲージメントの枠組を利用
- (3) 議決権行使プロセスの一環として選択的に関与

Ⅲ. 運用受託機関におけるサステナビリティ投資への取組

2. ESGインテグレーションの状況(続)

(2)運用受託機関におけるESGインテグレーション(続)

【運用受託機関における事例②】

国内債券アクティブファンドにおけるESGインテグレーション

B社では、国内債券の運用において、責任ある投資家として社会的責務の遂行と中長期的なリターンの拡大を目指し、ESGの視点を投資プロセスに取り入れている。信用力分析にESG評価を組み込むインテグレーションと、エンゲージメントによる企業への働きかけの2つの手段を通じて、ESGを投資の分析と判断に組み込んでいる。

十分な考察により抽出されたESG課題を、取材により確認し、発行体との密度の高いコミュニケーション等により得られた情報により、信用力分析を行っている。

【評価の切り口】

- ①時間軸: ESG課題が示現化するまでの時間軸
- ②インパクト: 財務・格付へのインパクト、社会的インパクト
- ③方向性: ESGテーマに対する当該企業の対応策の方向性

Ⅲ. 運用受託機関におけるサステナビリティ投資への取組

3. 運用受託機関におけるESG投資

(1) ESG投資とは

ESG投資とは、環境(Environment)、社会(Social)、ガバナンス(Governance)の3つの視点から投資先を評価し、その評価に基づいて投資を行うことです。

従来の投資判断では投資先の価値を測る材料として、主にキャッシュフローや利益率などの定量的な財務情報が重視されていましたが、ESG投資では非財務情報が重要な判断材料となります。

(2) 運用受託機関のESG債の保有状況

連合会では、運用受託機関のESG債の保有状況を確認しました。その結果、2024年3月末時点で、連合会の運用資産の約1.49%がESG債に投資されていることを確認しました。

種類		時価残高合計(億円) (2024年3月末)	連合会資産内 の保有比率
1	グリーン債券	431	0.81%
2	ソーシャル債券	125	0.23%
3	サステナビリティ債券	165	0.31%
4	トランジション債券	3	0.00%
5	サステナビリティ・リンクド・債券	68	0.13%
合計		792	1.49%

IV. 今後の取組

1. 運用受託機関における今後の取組

(1) A社「環境変化への対応」

金融市場の変動やエネルギーを中心とした商品市場の価格上昇、脱炭素を巡る産業政策の進展、生成AIの急速な発展など、企業を取り巻く環境が大きく変化しており、各企業がどう競争力上昇の為の取組を注視し、その為の対話を行う。対話能力強化のため、今後共、社内地域間、テーマ・セクター別の会合を継続する。

また、ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)やTNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース)など新しい情報開示基準策定の動きを踏まえ、投資先企業に情報開示の充実とそれに基づくエンゲージメントを深めていく。

(2) B社「エンゲージメントの効果測定方法の改良」

エンゲージメント担当者と運用判断者の判断の相乗効果を高めるため、情報共有とコミュニケーションを強化していく。また投資委員会の方針について担当者が体系的な理解を高めたい。一方エンゲージメントの効果と投資委員会の方針との関係性をより定量的に理解するよう、エンゲージメントの効果測定方法の改良を図る。

(3) C社「企業の構造や企業文化の観点からの変化の推進」

保有していたメーカーでサプライヤー社での不当労働と自社での欠陥隠蔽の問題が発生。前者は今後第三者や社内の監査にて対応することとなったが、後者は対応不十分のままであった。当該銘柄は売却したが、今後同様の品質問題の発生を防止する観点から、企業の構造や企業文化の観点からの変化の推進を求める。

IV. 今後の取組

2. 連合会における今後の取組

- (1) サステナビリティ投資に関する最新の取組等について調査研究を行い、知見やノウハウを蓄積し、サステナビリティ投資の高度化を図ってまいります。
- (2) 今後も運用受託機関とのエンゲージメントを通じて、サステナビリティ投資を推進してまいります。
- (3) PRIの署名機関としての取組を通じて、他のアセットオーナーとのネットワークを拡大してまいります。
- (4) 2024年より開始した「国民年金基金 スチュワードシップ活動・サステナビリティ投資連絡協議会」を通じて、サステナビリティ投資を推進してまいります。

【参考資料】

1. ESGに関するコミットメントの状況

(1) ESGに関する評価①

	チェック項目	チェックポイント	評価			判断基準	評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない		十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
ESGに関する評価基準	投資方針	国基連の投資原則との整合性	ESG投資の目的は長期的なリスクまたはリターン改善に位置づけられており、投資原則に整合している。	ESG投資の目的は、短期的なリスク・リターン改善やESG問題の解決のみになっており、投資原則に整合しない点が多い。	ESG投資の方針・目的が明確でない。	-	100%	0%	0%	
	投資プロセス	ESG投資の運用哲学及び投資方針との整合性	ESG投資の運用哲学及び投資方針が明確であり、投資プロセスとの整合性もある。	ESG投資の運用哲学及び投資方針はあるものの、投資プロセスとの整合性が見られない。または不十分な内容である。	ESGの運用哲学及び投資方針が明確でない。	-	94%	6%	0%	
		体系的な投資プロセス	投資プロセスはルール化されており、体系的なESG要素の活用がされている。投資プロセスに従った運用になっているかの監視や、定期的なプロセスの見直しを実施されている。	投資プロセスや投資の監視は、一部マネジャーの主観的な判断によっており、ルール化されていない部分がある。	投資プロセスが明確でない。	-	90%	10%	0%	
		投資プロセスの内容	プロセスの各ステップで、どのようにESGリサーチ、データを取り入れるかが明確である。最終意思決定者がESGの問題を把握し、投資判断に反映している。	ESGリサーチの取り入れ方は確実なシステムでない。最終意思決定者がESGの問題を把握し、投資判断に反映していることが確認できない。	投資プロセスが明確でない。	-	95%	5%	0%	
		パフォーマンス	パフォーマンスがESG投資の運用哲学及び投資方針と一致している。	パフォーマンスがESG投資の運用哲学及び投資方針と一致していない。	ESGの運用哲学及び投資方針が明確でない。	投資方針から想定されるファクター・リターンとパフォーマンスの方向が一致しているか。	-	95%	5%	0%

【参考資料】

1. ESGに関するコミットメントの状況(続)

(1) ESGに関する評価②

	チェック項目	チェックポイント	評価			判断基準	評価集計結果			
			十分対応している	対応している	対応していない		十分対応している	対応している	対応していない	対応していない理由等
ESGに関する評価基準	体制	知識・能力	ESG投資が運用会社の内部で広く認知され、一部の担当者に任せきりになっていない。	ESG投資の担当者は存在するが、組織内の他の担当者のESGに関する認知が不十分である。	ESG投資の責任者が不明確。	-	95%	5%	0%	
		投資チーム	ESGリサーチ専門チームが置かれており、投資チームやステュワードシップチームとの定期的な議論や助言が行われている。もしくは専門チームはないが、運用に携わるメンバーはESGについて専門知識を有し、リサーチを行っている。	ESGリサーチ専門チームと他チームの情報交換の方法は予め決められていない・ESGリサーチ専門チームが下位に置かれ、他チームの運用を監督できない。もしくは運用に携わるメンバーのESGに対する理解、知識は不足している。	運用に携わるチームやメンバーの関係性、知識が不明確。	体制の形によらず、ESGリサーチの内容が確実に運用チームに把握され、活用されていることを確認する。	95%	5%	0%	
		データの活用、評価要領	ESG投資の判断インフラが整備されている。複数かつ投資プロセスに整合した独自性のある情報源やデータを活用している。アウトソーシングを活用しつつも、主体的な判断をしている。	アウトソーシングに頼り、主体的な判断がなされていない。	ESG投資の判断インフラが整備されていない。	-	95%	5%	0%	
		情報開示	ESG投資について年次報告書や自社のホームページなどで公表されている。	ESG投資の方針は、要請のある特定の顧客にのみ開示されている。	方針は公表されていない。	-	86%	14%	0%	
	ポートフォリオ	ESG投資基準との整合性	ポートフォリオはESG投資基準が反映されたものとなっている。	ポートフォリオはESG投資基準がある程度反映されたものとなっている。	ポートフォリオとESG投資基準との整合性が見られない。	投資基準から考えてオーバーウェイトとなるべき業種・ファクターが逆になっていないか。	71%	29%	0%	
		ESGリスク管理	ポートフォリオの長期パフォーマンスに影響を与えるESGリスクを具体的に特定し、測定可能な指標によってモニタリング・管理されている。甚大なESGリスクが発生した場合の対処方法が予め定められている。	ESGリスクの定義は抽象的で、体系的な監視が行われていない。甚大なESGリスクへの対処方法は確立されていない。	ESGリスク管理について明確でない。	-	83%	17%	0%	