



信金中央金庫

SCB SHINKIN CENTRAL BANK

地域・中小企業研究所

ニュース&トピックス No. 2022-126  
(2023. 3. 15)

〒103-0028 東京都中央区八重洲1-3-7 TEL. 03-5202-7671 FAX. 03-3278-7048  
URL <https://www.scbri.jp> e-mail : [s1000790@FaceToFace.ne.jp](mailto:s1000790@FaceToFace.ne.jp)

## 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）のESGを考慮したエンゲージメント

わらしな  
薫品 和寿

### ポイント

- 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、ステュワードシップ責任に基づき、長期的な投資収益の拡大を図る観点から、運用受託機関と投資家との間での、持続的な成長に資するESGを考慮に入れたエンゲージメント（建設的な対話）を促している。
- GPIFは、2018年以降毎年、運用受託機関に対して「重大なESG課題」を確認し、2023年3月10日に「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」」を公表した。この結果をみると、「気候変動」については、すべての運用機関が重大なESG課題として認識していることがわかる。
- サステナビリティ経営の実践にあたって、「エンゲージメント」は大きな鍵を握る。また、サステナビリティ経営において求められるマテリアリティ（重要課題）の設定では、第一ステップとして、自社の事業が社会に与える影響を洗い出すことが求められる。「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」」で挙げられた項目は、企業がマテリアリティを設定する上で一定の参考になるだろう。

### 1. GPIFのステュワードシップ責任<sup>1</sup>に対する考え方

年金積立金管理運用独立行政法人（以下、「GPIF」という。）は、ステュワードシップ責任に対する考え方として、「GPIFは、長期的な投資収益の拡大を図る観点から、投資先及び市場全体の長期志向と持続的な成長を促す様々な活動を進め、ステュワードシップ責任を果たしていきます。」と公表している。この考え方の下、GPIFは、運用受託機関と投資家との間での、持続的な成長に資するESGを考慮に入れたエンゲージメント（建設的な対話）を促している。

こうした中、GPIFは、2018年以降毎年<sup>2</sup>、運用受託機関に対して「重大なESG課題」を確認し、2023年3月10日に「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」」を公表した。以下では、これらの概要を紹介する。

### 2. GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」

GPIFは、運用機関を「国内株式運用機関」、「外国株式運用機関」、「国内債券運用機関」、「外国債券運用機関」の4つに分類するとともに、株式運用機関については「パッシブ運用機関<sup>3</sup>」と「アクティブ運用機関<sup>4</sup>」の2つに分類している。

株式については、2018年から今回で5回目の調査となる。分類に合わせて、それぞれの回答割合

<sup>1</sup> 企業年金連合会は、「機関投資家が、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づく建設的な「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な成長を促すことにより、「顧客・受益者」（最終受益者を含む。）の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任のこと」と定義している。

<sup>2</sup> 債券運用機関に対しては2020年以降毎年、確認をしている。

<sup>3</sup> パッシブ運用は、市場全体の値動きと同様の投資成果を目指す運用手法のこと。

<sup>4</sup> アクティブ運用は、ベンチマーク（市場インデックス等）を上回る投資成果を目指す運用手法のこと。

が80%を超えた項目を挙げると、図表1のとおりとなる。これをみると、「気候変動」については、分類に関わらず、すべての運用機関が重大なESG課題として認識していることがわかる。

(図表1) GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」(回答割合80%以上)

分類	国内株式 パッシブ	分類	国内株式 アクティブ	分類	外国株式 パッシブ	分類	外国株式 アクティブ	分類	国内債券	分類	外国債券
E	気候変動	E	気候変動	E	気候変動	E	気候変動		情報開示	E	気候変動
	サプライチェーン		情報開示		情報開示			E	気候変動		
	情報開示	G	少数株主保護		ダイバーシティ			G	コーポレート ガバナンス		
	不祥事	G	取締役会構成・評価	E	生物多様性						
G	コーポレート ガバナンス	G	資本効率	S	人権と地域社会						
S	人権と地域社会		不祥事	S	健康と安全						
	ダイバーシティ		ダイバーシティ	E	森林伐採						
E	生物多様性			G	その他ガバナンス						
G	資本効率										
G	取締役会構成・評価										
G	少数株主保護										

(備考1) 「分類」のうち、「E」は環境、「S」は社会、「G」はガバナンス、「分類なし」は複数にまたがる項目である。

(備考2) 網掛け項目は、回答したすべての機関が挙げた重要なESG課題

(備考3) 「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」を基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

運用機関の分類ごとに、すべての運用機関が重大なESG課題として挙げた項目に焦点をあてると(図表2)、欧州を中心に人権デューデリジェンスの義務的要請が高まる中で、国内株式パッシブ運用機関すべてから、新たに「人権と地域社会」が挙げられた。国内株式アクティブ運用機関のすべてから新たに挙げられた項目は、「資本効率」と「気候変動」である。国内株式パッシブ運用機関と比較すると、ガバナンスに関する項目が、より重大なESG課題として認識されている。

外国株式パッシブ運用機関すべてから新たに挙げられた項目は、「人権と地域社会」、「健康と安全」、「生物多様性」、「森林伐採」、「その他ガバナンス」である。TNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース)の動きを踏まえて、「生物多様性」や「森林伐採」といった環境関連の項目が、より重大なESG課題として認識されていることは一つの特徴であろう。

債券については、2020年から今回で3回目の調査となる。国内債券運用機関すべてから重大なESG課題として認識されているのは、2年連続で「情報開示」となっている。

(図表2) すべての運用機関が挙げた重大なESG課題に関する前回調査との比較

	国内株式 パッシブ	国内株式 アクティブ	外国株式 パッシブ	外国株式 アクティブ	国内債券
2022年 (今回調査)	気候変動、不祥事、情報開示、サプライチェーン、ダイバーシティ、コーポレートガバナンス、 <b>人権と地域社会</b>	取締役会構成・評価、少数株主保護、 <b>資本効率</b> 、 <b>気候変動</b>	気候変動、ダイバーシティ、情報開示、 <b>人権と地域社会</b> 、 <b>健康と安全</b> 、 <b>生物多様性</b> 、 <b>森林伐採</b> 、 <b>その他ガバナンス</b>	該当なし	情報開示
2021年 (前回調査)	気候変動、不祥事、情報開示、サプライチェーン、ダイバーシティ、コーポレートガバナンス	取締役会構成・評価、少数株主保護、情報開示	気候変動、ダイバーシティ、情報開示、サプライチェーン	気候変動	情報開示

(備考1) 外国債券運用機関については2回連続で該当がないため割愛

(備考2) 「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」を基に信金中央金庫 地域・中小企業研究所作成

本レポートは、情報提供のみを目的とした上記時点における当研究所の意見です。施策実施等に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、当研究所が信頼できると考える情報源から得た各種データ等に基づいて、この資料は作成されておりますが、その情報の正確性および完全性について当研究所が保証するものではありません。

### 3. サステナビリティ経営におけるマテリアリティ設定の観点から

社会的要請の高まっているサステナビリティ経営の実践にあたって、本稿で題目とした「エンゲージメント（建設的な対話）」は大きな鍵を握る。今後、企業には、社員を含めた社内外のステークホルダーとのエンゲージメントがより一層、求められている。

また、信用金庫を含む企業がサステナビリティ経営に取り組むにあたって、マテリアリティ（重要課題）の設定が求められる。マテリアリティを設定するにあたっての第一ステップは、自社の事業が社会に与える影響を洗い出すことである。そのためには、メガトレンドといった社会や事業を取り巻く環境変化を捉えることが求められよう。こうした観点から、「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」」で挙げられた項目は、企業がマテリアリティを設定する上で一定の参考になるだろう。

以上

#### <参考文献>

- ・ GPIF(2022年3月29日)「2021/2022 スチュワードシップ活動報告」
- ・ GPIF(2022年3月11日)「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」」
- ・ GPIF(2023年3月10日)「GPIFの運用機関が考える「重大なESG課題」」