



JSIF

NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム

Japan Sustainable Investment Forum

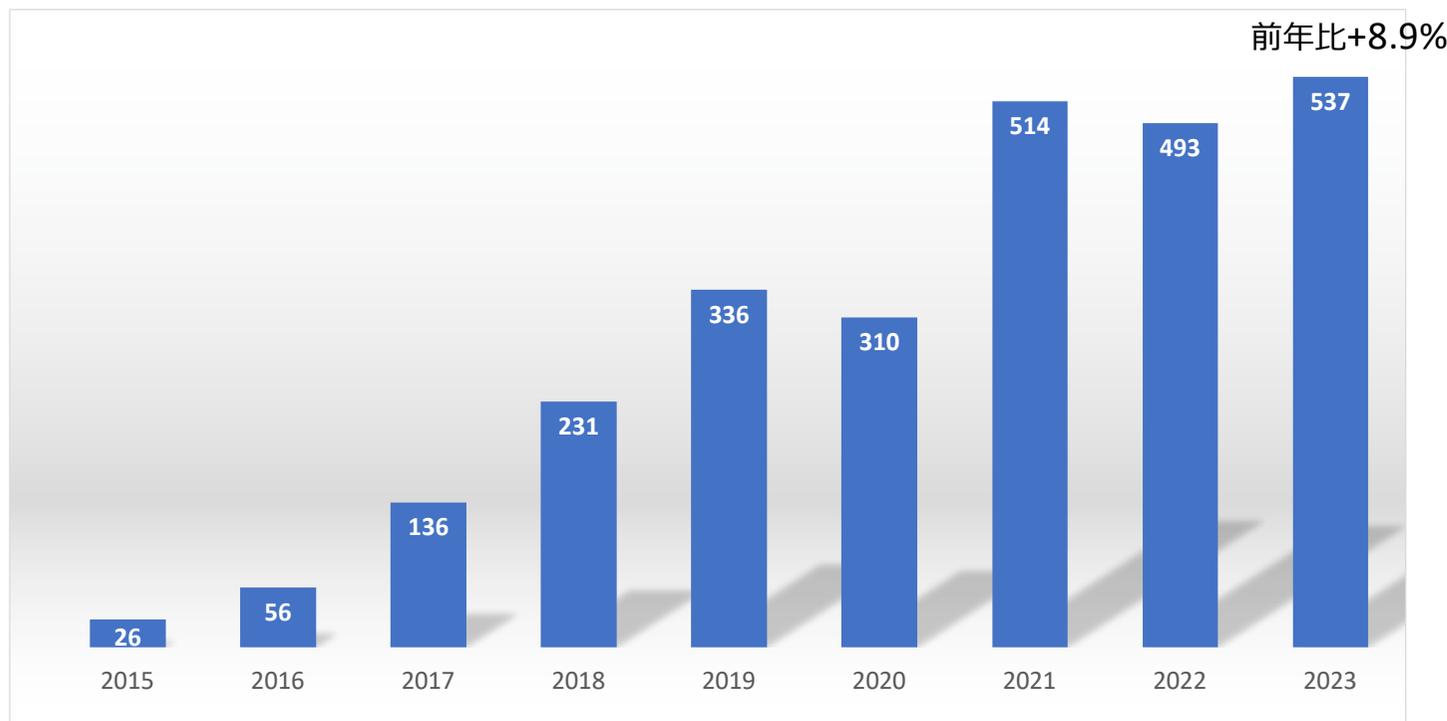
CFA協会・GSIA・PRIによる 責任投資手法の定義統一の背景

2024年4月22日

NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム
会長 荒井 勝

わが国のサステナブル投資残高 537兆円に

単位：兆円



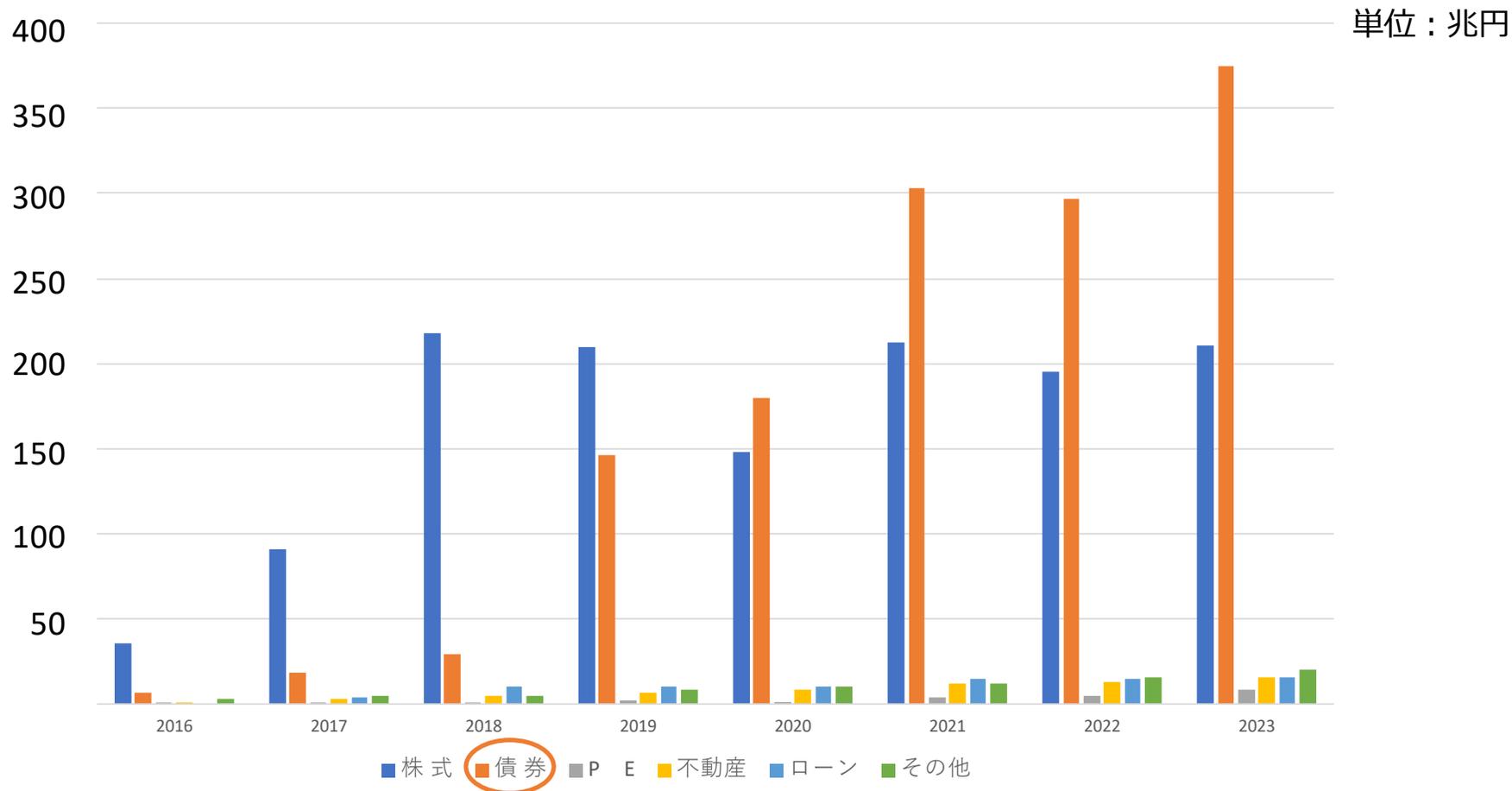
参考：東証プライム市場時価総額(2023年6月末)：802兆円

サステナブル投資残高

概要

	2020年	2021年	2022年	2023年
サステナブル投資残高(百万円)	310,039,275	514,052,801	493,597,729	537,590,817
運用総額に占めるサステナブル投資の割合	51.6%	61.5%	61.9%	65.3%
機関数	47	52	56	63

資産クラスごとのサステナブル投資残高



サステナブル投資 地域別資産残高

FIGURE 3

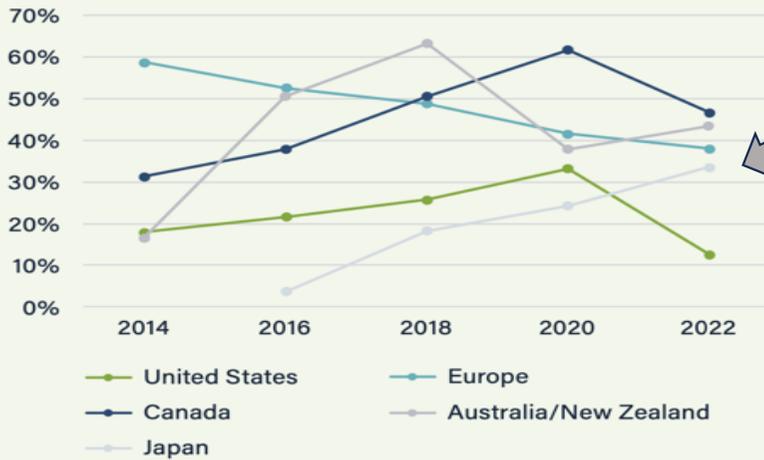
サステナブル投資資産の地域別（現地通貨建て）伸び率 2014-2022

	2014	2016	2018	2020	2022	GROWTH PER PERIOD				COMPOUND ANNUAL GROWTH RATE (CAGR) 2014-2020
						2014-2016	2016-2018	2018-2020	2020-2022	
Europe (EUR)	€9,885	€11,045	€12,306	€10,730	€12,401	12%	11%	-13%	31%	4%
United States (USD)	\$6,572	\$8,723	\$11,995	\$17,081	\$8,400	33%	38%	42%	-51%	3%
Canada (CAD)	\$1,011	\$1,505	\$2,132	\$3,166	\$3,014	49%	42%	48%	-5%	15%
Australia & New Zealand (AUS)	\$203	\$707	\$1,033	\$1,295	\$1,680	248%	46%	25%	30%	30%
Japan (JPY)	¥840	¥57,056	¥231,952	¥310,039	¥493,598	6692%	307%	34%	59%	122%

NOTE: Asset values are expressed in billions. All figures are in regional currencies. New Zealand assets were converted to Australian dollars.

サステナブル投資資産の総投資資産
に占める割合2014-2022

FIGURE 4
Proportion of sustainable investing assets
relative to total managed assets, 2014 - 2022

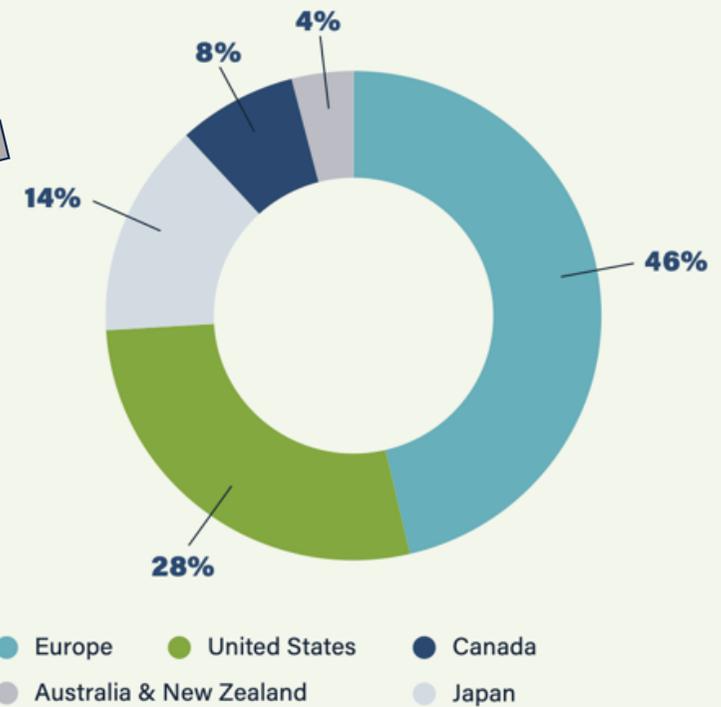


REGION	2014	2016	2018	2020	2022
Europe	59%	53%	49%	42%	38%
United States	18%	22%	26%	33%	13%
Canada	31%	38%	51%	62%	47%
Australia & New Zealand	17%	51%	63%	38%	43%
Japan	3%	18%	24%	34%	34%

NOTE: Multiple regions have implemented significant methodological changes in 2020 or 2022, making comparisons with previous reports particularly difficult.

地域別サステナブル投資資産比率
2022

FIGURE 5
Proportion of global sustainable investing assets
by region 2022



NOTE: Multiple regions have implemented significant methodological changes in 2020 or 2022, making comparisons with previous reports particularly difficult.

日本

出典： Global Sustainable Investment Review 2014、2020を基に荒井が作成

責任投資・サステナブル投資の変遷 I

	S	R	I	C	S	R
1920年代	(宗教的)社会倫理的動機に基づく投資		(ネガティブ・スクリーニング)			CSRの規範理論研究
1960~ 80年代	社会運動（人権・労働・環境）に基づく投資 国連環境計画（UNEP 1972年発足）					サリバン原則 CSRの技術論的・実証理論的研究
1983年	国連「環境と開発に関する委員会」 Our Common Future 「持続可能な開発とは、将来世代のニーズを犠牲にすることなく、現在のニーズを満たす発		EIRIS設立			
1980~ 90年代			株式市場の機関投資家化現象 コーポレートガバナンスの浸透			
1990年						1990年代 CSRと企業評価
1992年	国連環境計画・金融イニシアティブ発足		Sustainalytics(Jantzi Research)設立 (1993年) oekom設立			
1996年			LEED (米国グリーンビルディング評価・認証)			ISO14001
1997年						GRI Triple Bottom Line
1999年			Dow Jones Sustainability Index 日本でエコファンドの設定			

責任投資・サステナブル投資の変遷 II

S R I		C S R
2000年	英国年金法改正	年金基金による責任投資 (ポジティブ・スクリーニング)
2001年		FTSE4Good Index CASBEE (日本グリーンビルディング評価・認証)
2002年		CDP設立、Vigeo設立
2003年	赤道原則	英国：CSR担当大臣任命 日本：CSR元年
2006年	国連責任投資原則 (PRI) = ESG投資	(ESG インテグレーション)
2010年	英国・スチュワードシップ・コード	ISO 26000、国際統合報告評議会(IIRC)
2011年		CSV (マイケル・ポーター)
2012年	持続可能な保険原則 (PSI) 持続可能な取引所イニシアティブ(SSE)	第2次安倍内閣発足
2013年		2013年11月、公的年金等の運用見直しの方針
2014年		日本版スチュワードシップ・コード 伊藤レポート
2015年		コーポレートガバナンス・コード GPIFのPRI署名 (日本のESG投資本格化)
		国連持続可能な開発目標(SDGs)

環境・社会・ガバナンスを考慮するESG投資が生まれた背景

国連環境計画

UNEP

発 足 1972年 国連人間環境会議 スtockホルム「人間環境宣言」

金融イニシアティブ

UNEP FI

発 足 1992年 リオ地球サミット
目 的 金融業務における環境および持続可能性に配慮した
ベスト・プラクティスを追求し、これを普及促進する

責任投資原則

Principles for Responsible Investment

発 足 2006年 [UNEP FI](#) と [UN Global Compact](#) が主導
目 的 個人投資家・機関投資家に、環境、社会、企業統治（ESG）の基準を
含む全てのリスクや機会を十分に評価できる共通の枠組みを提供し、
長期的な投資成果とより持続的な金融市場を実現する

環境をグローバルな
課題と認識



金融が
関わるべき課題



投資家が
関わるべき課題

ESG投資とPRIができるまでのサステナブル投資の違いは？

年金基金などメインストリームの投資家にESG投資が広まるきっかけ

ESG投資 ESG Integration

通常の投資プロセスにESG情報(評価)を組み込むこと

- ⇒ 年金基金などでESGを考慮した運用が可能に
(フィデューシャリー・デューティ、プルーデントマンルールに反しない)

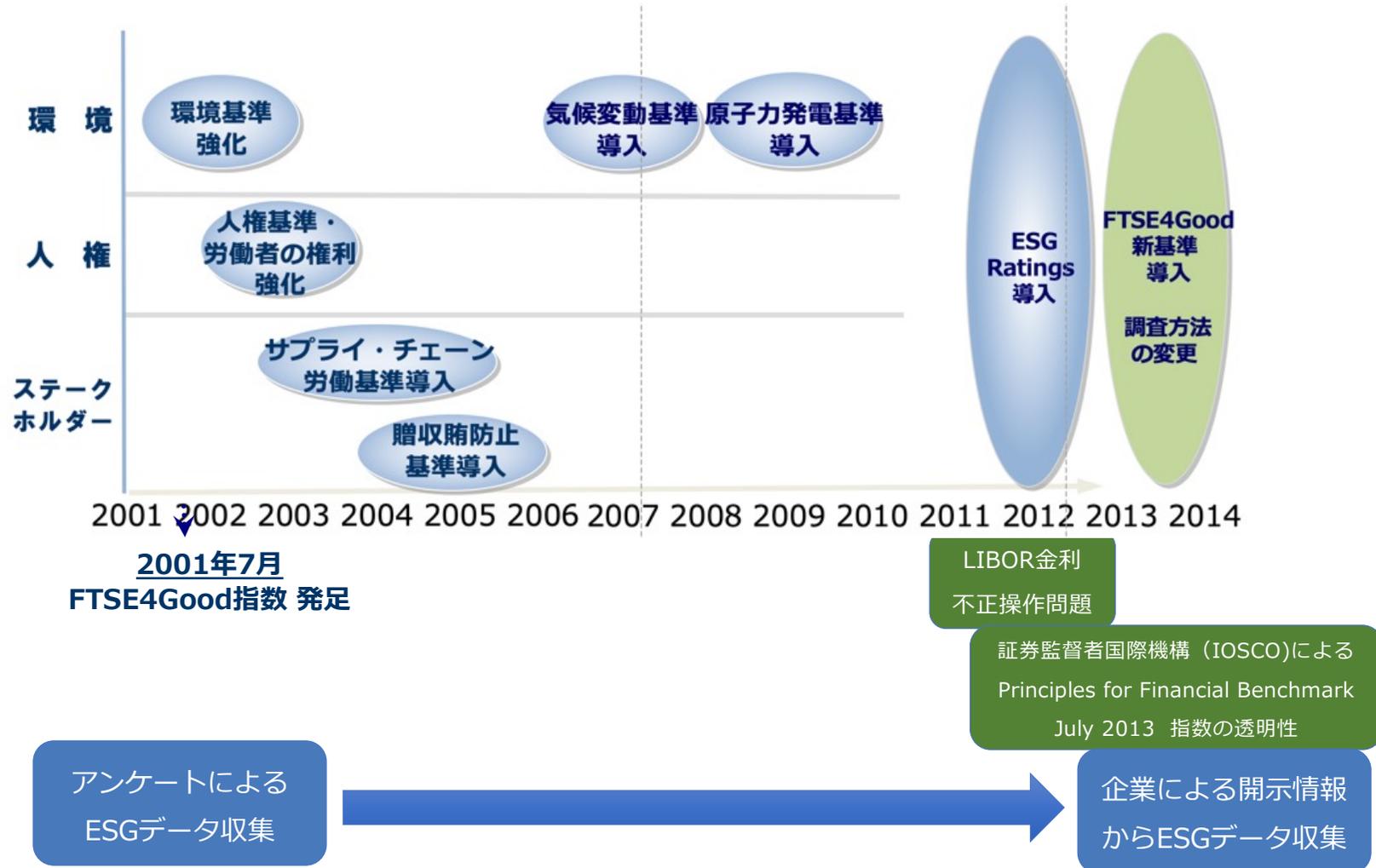
ESG投資以前のサステナブル投資

ESG評価のみによる企業のスクリーニング

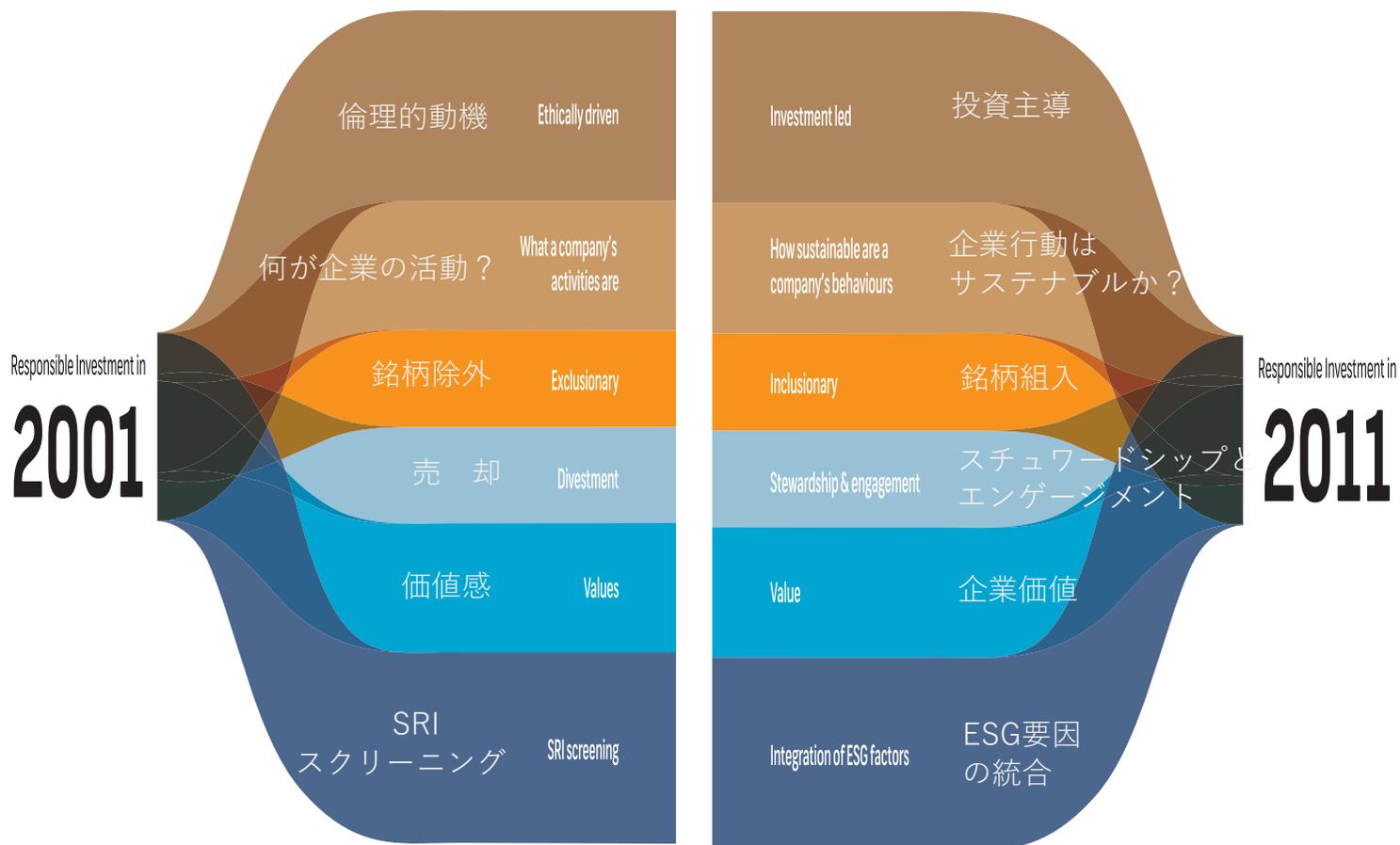
(年金基金などの運用で通常考慮される財務分析などの投資分析のプロセスが考慮されていない)

- フィデューシャリー・デューティ（受託者責任）やプルーデント・マン・ルール（思慮深い投資家の原則）を考慮していない
- 非財務情報のみによる企業スクリーニングのみ（財務情報などが考慮されていない）

FTSE4Good改訂の変遷と新基準導入



サステナブル投資：2001年と2011年の違い



責任投資レーティング FTSE4Good ESG Ratings

ESG (1)	ピラー (3)	テーマ (14)	インジケータ (310)	
ESG レーティング	環境	✓ 気候変動	サプライチェーン	
		✓ 水の使用		
		生物多様性		
		✓ 汚染・資源		
	社会	✓ 健康・安全	サプライチェーン	
		✓ 労働基準		
		✓ 人権・コミュニティ		
		✓ 顧客責任		
	ガバナンス	企業ガバナンス		
		リスク・マネジメント		
		納税の透明性		
		腐敗防止		

機関投資家は企業のESG情報を どのように利用するか

ESG情報の使い方 5つの利用方法

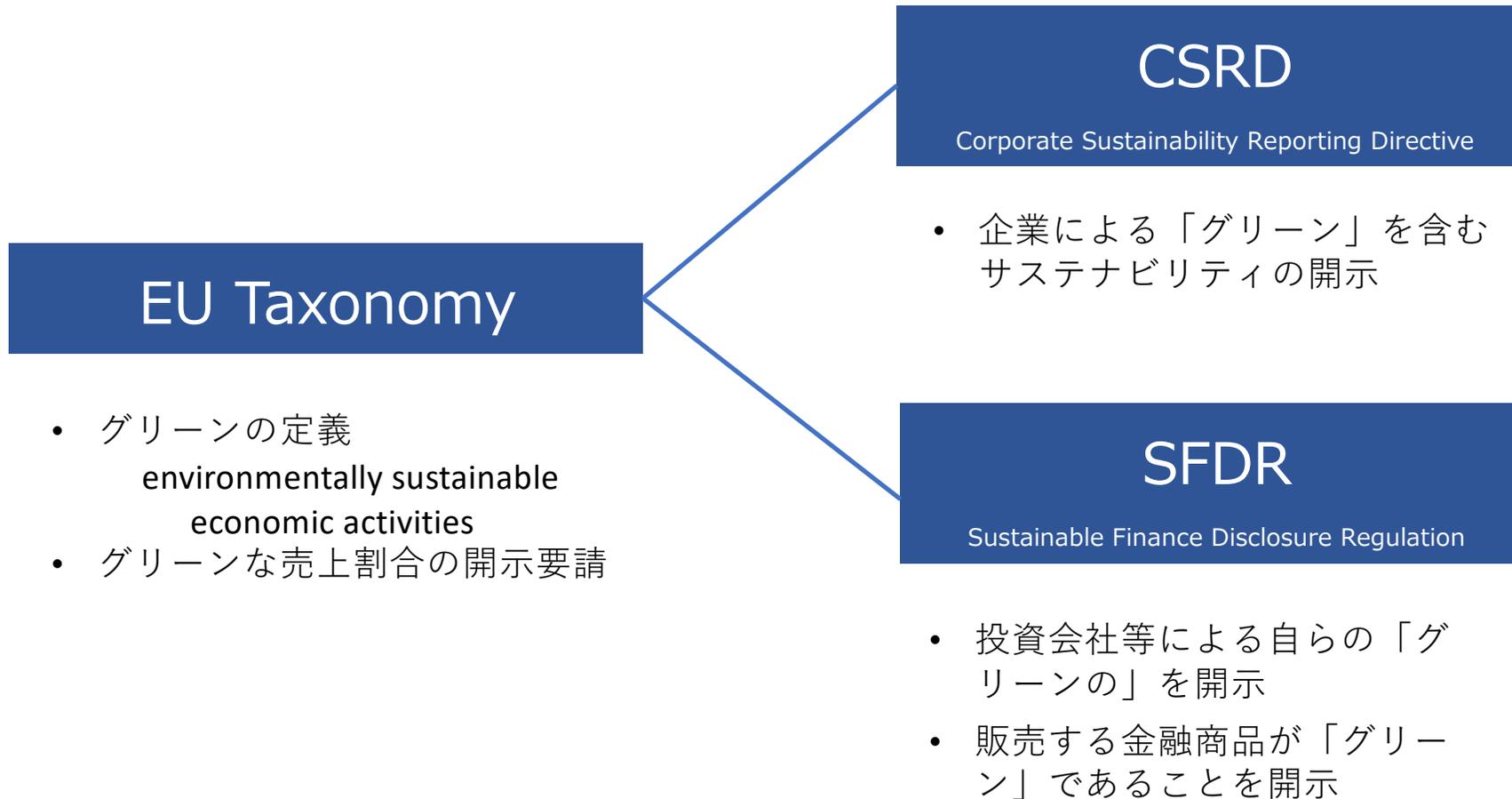
- ◆ パッシブ運用（指数連動型運用）
- ◆ クウォンツ運用
 - コンピュータモデル
- ◆ アクティブ運用
 - スクリーニング
 - クウォンツリサーチ
 - 企業調査アナリスト
- ◆ クウォンツリサーチ・運用での利用
 - 企業の定量的判断
 - ポートフォリオの最適化での利用
 - ✓ 銘柄選択
 - ✓ 業種分散
 - ✓ ベンチマーク比較
- ◆ 企業調査アナリストによる利用
 - 企業の定性的判断
 - 企業の中長期的将来性の判断
 - DCF法に組み込む

企業の将来価値判断に必要な情報は？

財務結果ではなく

結果を生み出す
資源・資本・システム・活動などの情報

EU Taxonomy と SFDR CSRD



EU タクソノミー

6つの環境目標と4つの判定基準

「サステナブルな経済活動」と判定されるには、
環境目標のうち1つ、また判定基準全てをクリアする必要がある

6つの「環境目標」
1. 気候変動の「緩和」
2. 気候変動への「適応」
3. 水と海洋資源の持続可能な利用及び保全
4. サーキュラーエコノミーへの移行
5. 環境汚染・公害の防止及び抑制
6. 生物多様性と生態系の保護及び回復

4つの「判定基準」
1. 6つの環境目標の1つ以上に、実質的な貢献をしている
2. 6つの環境目標のいずれにも、著しい害を及ぼしていないか (DNSH : Do No Significant Harm)
3. 国連のビジネスと人権に関する指導原則のような社会的な「最低限のセーフガード」 (Minimum Safeguards)を満たしているか
4. EUのサステナブルファイナンスに関するテクニカル・エキスパート・グループ (TEG) が開発した「技術的スクリーニング基準」を満たしているか

SFDR 金融商品のグリーン度 3分類

EUではサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR)を導入

以下の開示義務を明確化：

- ① 金融機関の組織全体のサステナビリティリスクに関する方針開示、
- ② 金融商品ごとに環境・社会に関する情報開示

SFDR 金融商品の3分類			欧州での現状* 2023 Q4
第 6 条	➤ 第8条、第9条に該当せずESG特性を促進しない	サステナブルではない	41.0%
第 8 条	➤ 環境または社会あるいは両方を <u>促進する</u> 環境や社会をどのように考慮しているか開示が求められる	ライト・グリーン	55.5%
第 9 条	➤ サステナブル <u>投資を目的とする</u> 明確で測定可能なサステナブル投資目標を設定した インパクト投資戦略のファンドが該当	ダーク・グリーン	3.5%

さまざまなフレームワークとスタンダード間の調整が進む

Corporate Reporting Dialogue participants



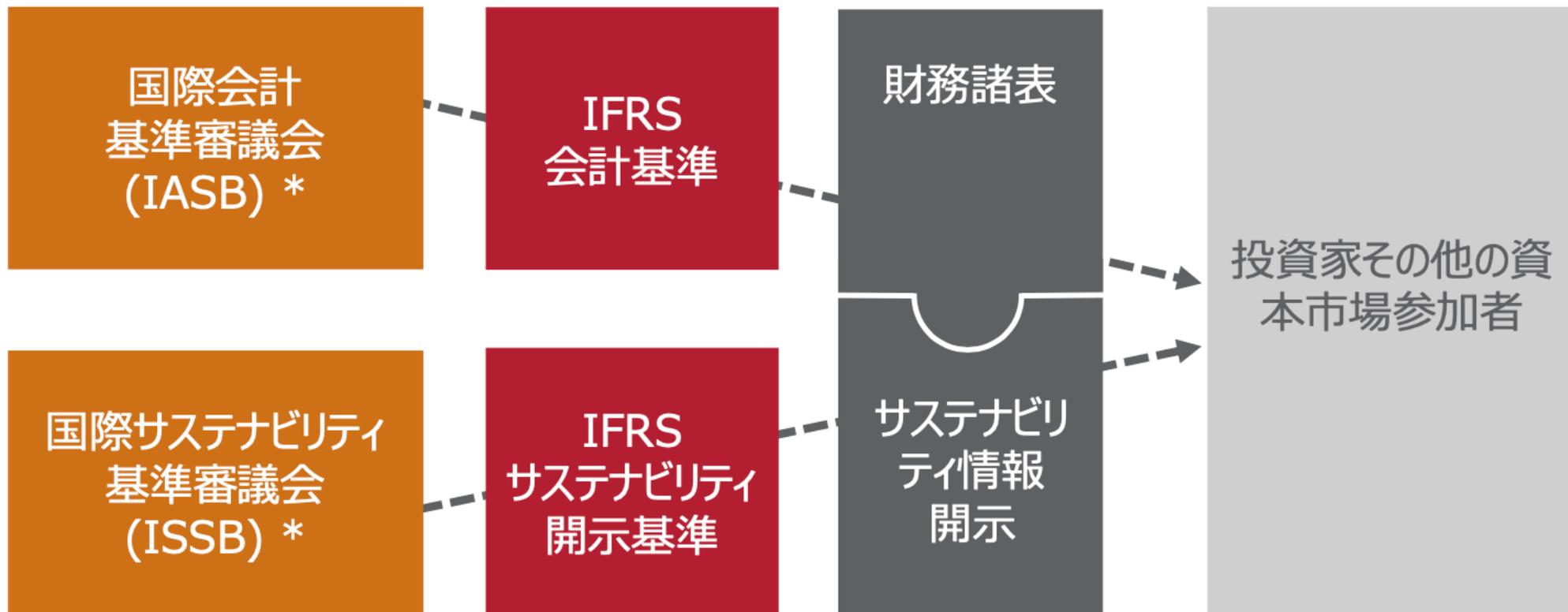
INTEGRATED REPORTING <IR>



(Observer)

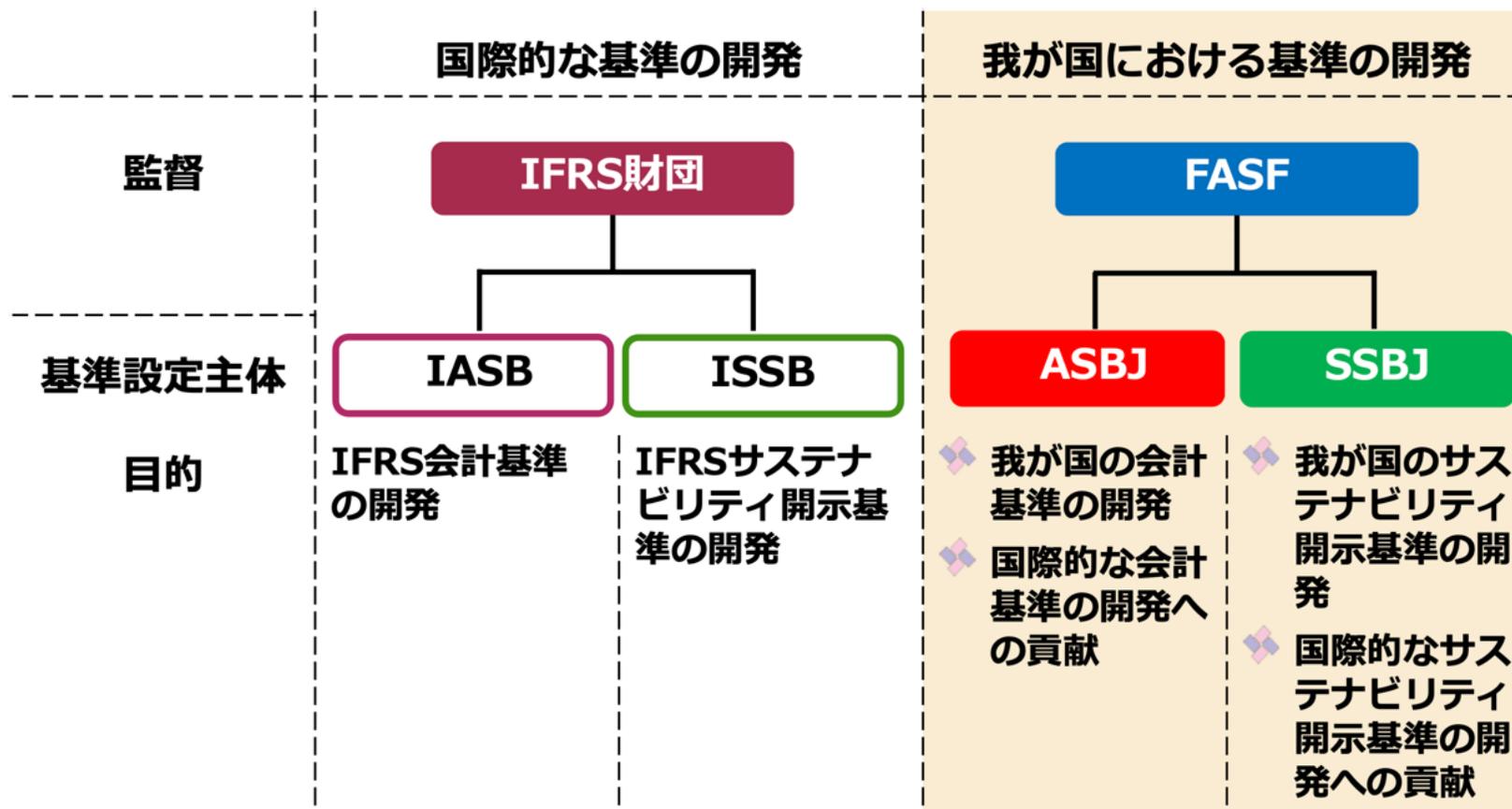
- Corporate Reporting Dialogue (CRD) : 2014年6月にIIRCが招集してスタート
- 2021年6月 IIRCとSASBがひとつの組織に (Value Reporting Foundation)
- IFRSがサステナビリティ情報 (ESG情報) の開示基準の策定について検討

互換性のある基準で投資家のニーズを満たす



* IIRC理事会はIASB・ISSBに対し、統合報告の根本概念・基本理念を通じた結合性についてアドバイス

IFRS財団とFASF（財務会計基準機構）



ESGポートフォリオ構築プロセス（例）

ファンドの目的・特色

脱炭素テクノロジー株式ファンド(愛称:カーボンZERO)

ファンドの目的

日本を含む世界の株式等の中から、脱炭素社会の実現に向けたソリューションを提供する企業に投資し、信託財産の成長をめざします。

ファンドの特色

- ① 日本を含む世界の株式等の中から、脱炭素社会の実現に向けたソリューションを提供する企業に投資します。

※1 当ファンドにおいて「ソリューション」とは、温室効果ガスの排出を削減するテクノロジーやサービス等を指します。

※2 株式等にはDR(預託証券)およびリート(不動産投資信託証券)を含みます。

ESGポートフォリオ構築プロセス（例）

投資ユニバースの決定

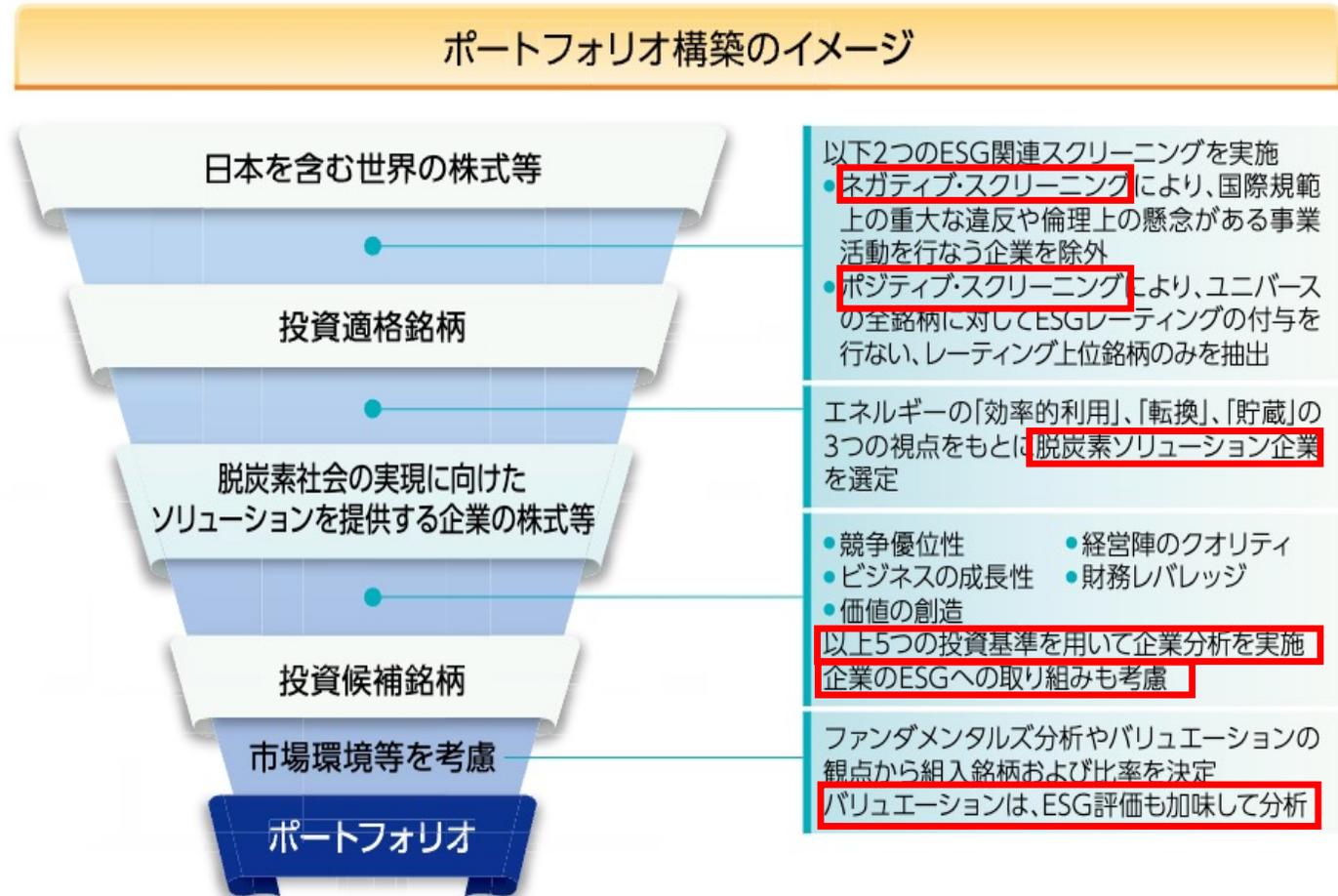
株式市場に上場している企業数:
約50,000社

MSCI ACWI構成銘柄:約3,000銘柄

50カ国（先進国23カ国、新興国27カ国）

FTSE All World Index:約4,000銘柄

49カ国（先進国26カ国、新興国23カ国）



責任投資原則 (Principles for Responsible Investment)

6 原則

1. 私たちは投資分析と意思決定のプロセスにESG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課題についての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。

GPIFが採用している 9 ESG指数 12.5 兆円 I

国内株式：ESG総合指数

	 FTSE Blossom Japan FTSE Blossom Japan Index	 FTSE Blossom Japan Sector Relative Index FTSE Blossom Japan Sector Relative Index	MSCI ジャパン ESGセレクト・リーダーズ指数  MSCI ジャパンESG セレクト・リーダーズ指数
指数の コンセプト ・特徴	<ul style="list-style-type: none"> 世界でも有数の歴史を持つFTSE RussellのESG指数シリーズ。FTSE4Good Japan IndexのESG評価スキームを用いて評価。 ESG評価の絶対評価が高い銘柄をスクリーニングし、最後に業種ウェイトをIndustryレベルで中立化したESG総合型指数。 	<ul style="list-style-type: none"> FTSE RussellのESG評価をベースに、一部のカーボンインテンシティ(売上高当たり温室効果ガス排出量)が高い企業については、企業の気候変動リスク・機会に対する経営姿勢も評価に反映。 業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ、最後に業種ウェイトで中立化。 	<ul style="list-style-type: none"> 世界で1,000社以上が利用するMSCIのESGリサーチに基づいて構築し、様々なESGリスクを包括的に市場ポートフォリオに反映したESG総合型指数。 業種内でESG評価が相対的に高い銘柄を組み入れ。
指数構築	選別型(ベストインクラス)	選別型(ベストインクラス)	選別型(ベストインクラス)
指数組入候補 (親指数)	FTSE JAPAN ALL CAP INDEX [1,423 銘柄]	FTSE JAPAN ALL CAP INDEX [1,423 銘柄]	MSCI JAPAN IMI [1,083 銘柄]
指数構成銘柄数	255	530	249
運用資産額(億円)	10,305	10,016	20,562

GPIFが採用している 9 ESG指数 12.5 兆円 II

国内株式：ESGテーマ指数（女性活躍/気候変動）

	MSCI日本株女性活躍指数 (愛称「WIN」) 	Morningstar日本株式 ジェンダー・ダイバーシティ・ティルト指数 (除くREIT) (愛称「GenDi J」) 	 S&P/JPX カーボン・ エフィシエント指数
指数の コンセプト ・特徴	<ul style="list-style-type: none"> 女性活躍推進法により開示される女性雇用に関するデータに基づき、多面的に性別多様性スコアを算出、各業種から同スコアの高い企業を選別して指数を構築。 当該分野で多面的な評価を行った初の指数。 	<ul style="list-style-type: none"> Equileapジェンダー・スコアカードによる企業のジェンダー間の平等に対する取組の評価等に基づき投資ウエイトを決定する国内株式指数。 評価は①リーダーシップ及び従業員の男女均衡度、②賃金の平等とワークライフ・バランス、③ジェンダー間の平等を推進するためのポリシー、④コミットメント・透明性・説明責任の4カテゴリーで実施。 	<ul style="list-style-type: none"> 環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウエイトを高めた指数。
指数構築	選別型(ベストインクラス)	ティルト型	ティルト型
指数組入候補 (親指数)	MSCI JAPAN IMI TOP 700 [699 銘柄]	Morningstar日本株式指数(除くREIT) [928 銘柄]	TOPIX [2,160 銘柄]
指数構成銘柄数	374	928	1,832
運用資産額(億円)	6,492	5,206	16,434

GPIFが採用している 9 ESG指数 12.5 兆円 III

外国株式：ESG総合指数及びESGテーマ指数（女性活躍/気候変動）

	MSCI ACWI ESGユニバーサル 指数(除く日本、除く中国A株) 	Morningstar先進国(除く日本) ジェンダー・ダイバーシティ指数 (愛称「GenDi」) 	 S&Pグローバル (除く日本) 大中型株 カーボン エフィシエント指数
指数の コンセプト ・特徴	<ul style="list-style-type: none"> MSCIのESG旗艦指数の1つ。ESG格付けとESGトレンドをもとにしたウエイト調整を主眼として指数全体のESG評価を高めた総合型指数。 親指数と同様の投資機会及びリスクエクスポージャーを維持しつつESGインテグレーションを行うことを目指す大規模投資家向けに開発された指数。 	<ul style="list-style-type: none"> Equileapジェンダー・スコアカードによる企業のジェンダー間の平等に対する取組の評価等に基づき投資ウエイトを決定する外国株式指数。 評価は①リーダーシップ及び従業員の男女均衡度、②賃金の平等とワークライフ・バランス、③ジェンダー間の平等を推進するためのポリシー、④コミットメント・透明性・説明責任の4カテゴリーで実施。 	<ul style="list-style-type: none"> 環境評価のパイオニア的存在であるTrucostによる炭素排出量データをもとに、S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築。 同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業の投資ウエイトを高めた指数。
指数構築	ティルト型	ティルト型	ティルト型
指数組入候補 (親指数)	MSCI ACWI (除く日本・除く中国A株) [2,148 銘柄]	Morningstar Developed Markets (ex JP) Large-Mid[1,965 銘柄]	S&P Global Large Mid Index (ex JP) [3,174 銘柄]
指数構成銘柄数	2,087	1,938	2,136
運用資産額(億円)	16,550	4,884	34,770

(注) データは2023年3月末時点

(出所) FACTSET、各指数会社提供データよりGPIF作成

GPIFが選定したESG9指数の収益率

	運用開始日	運用開始日～2023年3月（年率換算後）			（参考）2022年4月～2023年3月		
		収益率	超過収益率		収益率	超過収益率	
		当該指数	親指数	TOPIX	当該指数	親指数	TOPIX
① FTSE Blossom	2017年6月	7.06%	0.65%	0.98%	4.96%	-0.43%	-0.85%
② MSCI ESG セレクトリーダーズ	2017年6月	6.73%	0.32%	0.65%	2.80%	-2.40%	-3.02%
③ MSCI WIN	2017年6月	5.29%	-1.10%	-0.79%	0.05%	-4.99%	-5.77%
④ S&P/JPX Carbon	2018年9月	4.95%	-0.13%	-0.13%	4.89%	-0.93%	-0.93%
⑤ FTSE BlossomSR	2021年11月	3.34%	0.94%	0.64%	5.73%	0.34%	-0.08%
⑥ Morningstar GenDij	2023年3月	—	—	—	3.39%	0.02%	0.06%
		当該指数	親指数	MSCI ACWI (除く日本)	当該指数	親指数	MSCI ACWI (除く日本)
⑦ S&P Global Carbon	2018年9月	11.84%	0.22%	0.14%	2.65%	1.11%	0.77%
⑧ MSCI ESGユニバーサル	2020年11月	15.85%	0.27%	0.25%	2.23%	0.45%	0.35%
⑨ Morningstar GenDi	2020年12月	16.42%	0.16%	1.55%	2.95%	0.87%	1.07%

(注1) 指数収益率は配当込みの収益率。運用期間が1年未満の場合は実際に運用した期間の収益率

(注2) ①～⑨の親指数（指数組入候補）

①⑤ FTSE JAPAN ALL CAP（⑤は2020年12月までFTSE JAPAN）

② MSCI JAPAN IMI（2022年5月までMSCI JAPAN IMI TOP700）

③ MSCI JAPAN IMI TOP700

④ TOPIX

（出所）FactSetデータよりGPIF作成

⑥ Morningstar Japan（除くREIT）

⑦ S&P Global Large Mid（除く日本）

⑧ MSCI ACWI（除く日本・除く中国A株）

⑨ Morningstar Developed Markets（除く日本）Large-Mid

株式投資の意義

株式の役割

**株式による調達資金は、
企業が将来のために長期的投資して、
企業価値を上げることが目的**

日本になかった概念

「企業」と「株主」の関係の違い



- 契 約
- 信 託
- 責 任
- スチュワードシップ
- エンゲージメント
- フィデューシャリー

→ 日本社会になかった概念

日本語の「責任」

「責任」 (広辞苑)

- 人が引き受けてなすべき任務
- 政治・道徳・法律などの観点から
非難されるべき責（せめ）・科（とが）

英語の「セキニン」

「Responsibility」 (American Heritage Dictionary)

- 自己の行動、責務や信託（委託）の履行にかかわる説明を行う責務、健全な(信頼できる)考えや資質
- 上位のものから指導や認可なしに行動する個人に伴う説明責任（Accountability）や能力
- 倫理的あるいは合理的な決定を自分で出来て、自己の行動を説明できる(answerable)能力
- 信任(信託)される、頼られる、信頼される能力
- 優れた判断、健全な(信頼できる)考えや資質

信託とは何か？

信託：信じて託す(trust)、信頼関係

- 情報に非対称性がある モラルハザードの可能性
- 弁護士や医者にも受託者責任がある
- 年金基金も信託

受託者責任 (フィデューシャリー・デューティー)

- 善管注意義務
- 忠実義務
- 分別管理義務

信託とは何か？

信託銀行	受託	普通銀行	申込み・承諾（合意）
投資信託	受託	投資顧問	助言、代理





JSIF

NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム

Japan Sustainable Investment Forum

JSIFホームページ：<https://japansif.com/>

荒井勝 ブログ：<https://susmira.com>

荒井 勝氏（あらい まさる）

NPO法人 社会的責任投資フォーラム（JSIF） 会長

一般社団法人エコステージ協会 副理事長

Federated Hermes EOS 上級顧問



責任投資原則(PRI) 元理事、同持続可能な金融システム諮問グループ元メンバー

FTSE Russell ESG アドバイザリー・コミッティー 元委員

1972年、慶應義塾大学商学部卒業。同年、大和証券入社。1976年、カイロ・アメリカン大学アラビア研究センター修了。フランス駐在、サウジアラビア駐在、オーストラリア現法社長等を経て、1992年、大和アセットマネジメント株式会社入社。同社香港現法社長、取締役兼専務執行役員 運用本部長、顧問などを務め、2011年に退任。2012年JSIF会長就任。責任投資に2003年よりかかわる。

国内外の責任投資コンファレンスにスピーカーとして多数参加。

環境省、経済産業省、外務省のサステナブル・ファイナンスに係る委員等を歴任。

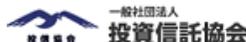
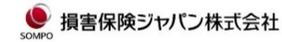


JSIF

NPO法人 日本サステナブル投資フォーラム

Japan Sustainable Investment Forum

JSIF法人会員



JSIFが加盟している組織

