

2017.7.25

「GPIF の『ESG 指数を選定しました』について」

公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構
特任研究員
三木隆二郎 (CFA)

目次

1. 序論
2. 年金積立金管理運用独立行政法人（以下 GPIF と表記）の発表した ESG 指数選定のプレスリリース概要
 - (1) ESG 指数の概要と疑問点
 - (2) 狙いと期待される効果、選定プロセス
 - (3) 選定基準と評価のポイント
 - (4) 選定された総合型指数とテーマ指数の概要
3. 今後の展望
 - (1) PRI 等が今年発出した Japan Roadmap との絡み

* 本稿で意見に亘る部分は私見にもとづくものであり、所属機関を代表するものではない。

要旨

本年 7 月に発表された GPIF による ESG 指数選定は、ユニバーサルオーナーとして世界最大の年金が ESG の観点から評価の優れた企業を選ぶことによって市場全体の底上げを図るために率先してリーダーシップを発揮した、という意味で重要な意味を持つ。そこで今回発表されたプレスリリースを読み込み、その概要の説明と、そこだけを見ているのでは疑問に思われる点を列挙しつつ、前後の文脈から読み解かれる回答についての私案を提示する。

1. 序論

昨年「年金資金運用により労働参加の促進を図るために GPIF は ESG 指数を作るべし」という点について触れた拙稿「我が国の直面する ESG の課題」を 2016 年 7 月 11 日に公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構の HP にアップしたが、実は同じ月の 7 月 22 日に GPIF は ESG 指数の公募を HP 上で発表（注 1）し、当初の予定では 2017 年 3 月末までに選定を終了する予定が長引き、本年 7 月 3 日に漸くその結果が発表された。（注 2）

そこで実際に発表された ESG 指数がどのようなものであり、それは昨年の拙論より導かれる視点からどう評価されるべきものか、発表されたプレスリリースに基づき考えてみたい。最後に PRI 等による Japan Roadmap を参考にして、これからのあるべき ESG 指数をベンチマークとした年金運用についての考えを述べる。

2. 年金積立金管理運用独立行政法人（以下 GPIF と表記）の発表した ESG 指数選定のプレスリリース概要

（1）ESG 指数選定の概要と疑問点

GPIF の発表した 2017 年 7 月 3 日のプレスリリースによると、今般 GPIF は日本株の ESG 指数を三種類選定し、同指数に連動した 1 兆円規模のパッシブ運用を始めた。

当初選定したのは 2 つの「総合型」と一つの「テーマ型」指数であり、環境のテーマ型指数については依然、継続審査中としている。

同資料にある高橋理事長のコメント：

「今回選定した ESG 指数の活用が日本企業の ESG 評価が高まるインセンティブとなり、長期的な企業価値の向上につながるよう期待している。ESG を重視する海外の長期投資家がこの点に着目すれば、日本株の投資収益が改善する可能性（下線筆者）も高まる。」

昨年の拙稿でも述べたが、2016 年度の GPIF のこだわりは、ESG 投資をすることによる自らの日本株投資の「収益確保」（GPIF2016 年度計画）であり、その点はやはり従来と変わっていない姿勢が垣間見える発言がプレスリリースに掲載されている。

昨年 7 月 22 日の募集資料によると求められる指数には「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」（下線筆者）とされた。本年 7 月 3 日の理事長コメントでは超過収益という言葉は使われていない。それは恐らく、リスク低減効果と超過収益を分けて記述すると、シミュレーション結果として「リスク低減」と「リターン超過」をそれぞれ同時に達成することを求めているかのような「誤解」を受ける恐れがあるからだろう。（実際に

採用された 3 指数の過去のシミュレーション結果では「リスク低減」と「リターン超過」をそれぞれ同時に達成したものばかりとなっている）しかし、次頁以降のプレスリリースの内容から見るとここで使われた「収益確保」の意味は「リスク調整後リターン」を意図した発言と推察される。

報道資料の「ESG 指数の選定について（概要）」を以下に再録する：

第 1 項：.長期的にポートフォリオのリスク調整後リターンの改善効果を期待
○環境や社会の問題などネガティブな外部性（筆者注：当該企業のステークホルダーに波及的な費用をもたらすこと）の最小化を通じ、ポートフォリオの長期的なリターンの最大化を目指す。

第 2 項：公開情報に基づくポジティブ評価を基本とし、日本の株式市場全体の底上げを目指す。

○ESG 評価に基づくポジティブ・スクリーニングを基本とし、特定の財・サービスを提供する会社を形式的に除外することを行わず、日本の株式市場全体の底上げを図るために幅広い企業に指数の採用の機会を設ける。

第 3 項：複数の指数を選定し、特定のテーマに偏らないようバランスに配慮
○ESG 要素を総合的に評価する指数や女性の活躍に注目した指数など、テーマが偏らないよう複数の指数を選定し、広範なテーマについて働きかけを行う。

第 4 項：運用評価、リスク管理等を適切に実施

○選定した指数のモニタリング（運用評価、リスク管理等）を適切に実施し、中長期的にリスク・リターンの改善が芳しくない場合には必要に応じて見直しを行う。

第 5 項：投資規模は当初は 3 %程度（1 兆円程度）で開始し、将来的には更なる拡大を検討

○既存の国内株運用からの組み替えも含め、当初は ESG 投資全体で国内株全体の 3%程度（1 兆円程度）組み入れを開始。将来的には他のプロダクトを含めて、更なる拡大を検討。

以下、各項目についての解説と疑問点を整理する。

第 1 項：パッシブ運用の比率が高い GPIF としては環境や社会の問題で突然保有銘柄の中に問題が顕在化する企業が現れると、その銘柄を売却した場合に指数との連動性が崩れることでトラッキングエラー（ポートフォリオとベンチマークとのリターンの乖離）が大きくなることを恐れて容易に売れない、とい

うことが大いに考えられる。そこで特に環境や社会の問題で起き得る負の外部性を未然に防ごうというわけである。ただし、Q1:「長期的なリターンの最大化を目指す」と抜き出して読むと誤解を生みやすいので「長期的なリスク調整後リターンの最大化を目指す」と書くべきではなかろうか。

第2項：従来から「ESG投資は受託者責任に反するのではないか」という議論が米国を中心に長くされていた。ネガティブ・スクリーンと言われる「兵器やたばこ関連企業を除くなど一定の基準をベースにその基準に適合しない企業や業種を投資対象から除く手法」を取る場合、投資ユニバースが狭まり、ベンチマーク指数との連動性が崩れてトラッキング・エラーが高まる。その為に、年金運用で求められる「もっぱら加入者の為に行動しなければならない」という受託者責任の趣旨に反する、という議論である。

そこでポジティブ・スクリーニングと言われる「企業のESG課題への対応を評価した上で、その評価の高い企業を積極的に投資対象として選ぶ手法」を採用している。そのことでESG指数に選ばれた企業にとってはESG対応を自発的に強化するための動機づけとなる。当然、ESG評価の高い企業でないと当該指数に組み入れられないことから、ESG対応力が個々に高まればそのことが長期的な企業価値向上につながる。またESG評価を重視する海外投資家の資金を新たに呼び込むならば、日本株式市場全体の底上げにつながる、というものである。従ってここでの疑問はQ2:「ESG評価を重視する資金が日本企業のESG対応を評価できないためにこれまで流入していなかったならば」新たな資金が純増分となることで日本株式市場全体の底上げにつながる、という限定条件付きではなかろうか。

また文言として「幅広い企業に指数の採用の機会を設ける」と書かれているが文法的に意味が取りにくい。「幅広い被投資先企業が指数に含まれる機会を提供する」という趣旨であろう。何故なら被投資先企業が指数を採用するのではなく、GPIFが運用委託した機関投資家がESG指数をベンチマークとするわけである。どの企業が含まれるかどうかは被投資先としての上場企業の関心の的になる。

第3項：ここではESG指数として一つだけ選定するのではなく、総合的に評価する指数や女性活躍指数などテーマが偏らないよう複数の指数を選定することで広範なテーマについてGPIFとして指数会社に働きかけを行う、という。但

し、Q3:総合型をなぜ2つ選ぶ必要性があるのか、Q4:なぜ女性活躍だけをテーマ指数として選んだのか、が不明である。

第4項:中長期的なモニタリングの結果、リスク・リターンの改善が芳しくない場合には見直すというが Q5:「中長期」が何年を示すのか、は不明である。本来 ESG 投資期間が超長期である以上、見直しも相応して長い時間が必要であろう。

第5項:投資規模として株式の3%から始めて将来はさらに拡大を検討するという。ただここで高橋理事長のコメントに「将来的には他の ESG 指数の活用やアクティブ運用など含めて ESG 投資を拡大していく」とある。ESG 指数として環境で新たなテーマ型指数を選ぶのに合わせたパッシブ運用のみならず、**TOPIX** をベンチマークとした ESG 評価によるアクティブ運用にも意欲を示している。しかしアクティブ運用を考える前に **GPIF** の日本株についての投資基本方針として Q6:「今後は **TOPIX** をベンチマークとした完全法のパッシブ運用を漸次縮小して ESG 指数をベンチマークとしたパッシブ運用に切り替える」ということを明示する方が先ではないのだろうか。

(2) 狙いと期待される効果、選定プロセス

ユニバーサル・オーナー(株式市場全体を広くカバーする株主)としての **GPIF** は保有株式発行企業による負の外部性を避けるための「売却」という手段を取ろうにも取りにくいというのは先ほど触れた。そのため特定銘柄の売却ではなく、問題がある事業活動をしている企業に対して環境・社会・ガバナンスの観点からエンゲージメント(目的を持った対話)をするということも考えられるが、共同エンゲージメントについては我が国では法制上の問題もあり、普及していない。(注3)

従って、**GPIF** としては問題企業でも東証1部に上場し続けている限り、所有し続けなければならないパッシブ運用の割合が9割前後と非常に大きいので、新たに ESG 指数を開発してそれをベンチマークとした運用に切り替えることにより、そのポートフォリオで所有する企業が原因となる負の外部性については減らすことが可能になる、という訳である。**GPIF** のように超長期投資家にとり、そのように負の外部性を有する銘柄は潜在的に爆弾を抱えたまま走っているようなものである。が、今回の ESG 指数開発により環境・社会・ガバナンスの要

素を考慮したポートフォリオであり、かつ業種ニュートラルにしてトラッキング・エラーを減らすように作ることでリスク低減効果が期待できる。そのリスク低減効果は投資期間が長期で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できるという。

その意味で Q1 に対する A1 としては、文章が途中で切れて「長期的なリターン最大化を目指す」だけを抜き出せば、リターンのみを論じているように見えるが、一文全体の意味としてはリスク調整後リターン最大化を目指すと読むべきであろう。

また投資するだけでなく、被投資先企業と運営委託先が対話を重ねることで ESG 情報の開示が促進されるであろう。実際に GPIF からの ESG 指数選定ニュースが出た後で直ぐ反応した企業もある。たとえば日本郵船は GPIF がプレスリリースを出したその日の同社ホームページに以下のような発表をしている(注 4)：

当社は、グローバルインデックスプロバイダーである FTSE Russell(注①)により構築された「FTSE Blossom Japan Index」、および米国 MSCI 社(注②)が開発した「MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数」と「MSCI 日本株女性活躍指数」の構成銘柄となりました。これら 3 つの新指数は、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)が公募していた ESG 投資のための指数に選定されています。

(注①)FTSE Russell(フツツイーラッセル)

投資家向けにベンチマーク、分析およびデータに関連したソリューションを提供する世界的な大手プロバイダーである英国 FTSE International 社のブランド。

(注②)MSCI 社

株価指数を算出して投資家に提供する世界的な会社で、代表的な株価指数としては「MSCI ワールドインデックス」がある。また、ESG リサーチの最大手であり、その指数をベンチマークとする運用資産額は世界で 580 億米ドルを超える。

これはまさに投資家の運用先企業として、GPIF の ESG 指数に選ばれたことで ESG 評価が高いことを訴求して投資家からより多くの資金を呼び込もうとしている表れと考えられよう。日本郵船の発表の後、他にも今回の指数に選定された企業から自社ホームページでの発表が相次いでいるのはその証左である。

ESG 投資拡大のメリットとして GPIF が挙げているのは

- ・ ESG 指数で運用する投資家が増えれば、被投資先企業の ESG 評価を向上

する動機付けになり、そのことが長期的には市場全体の企業価値向上につながる。

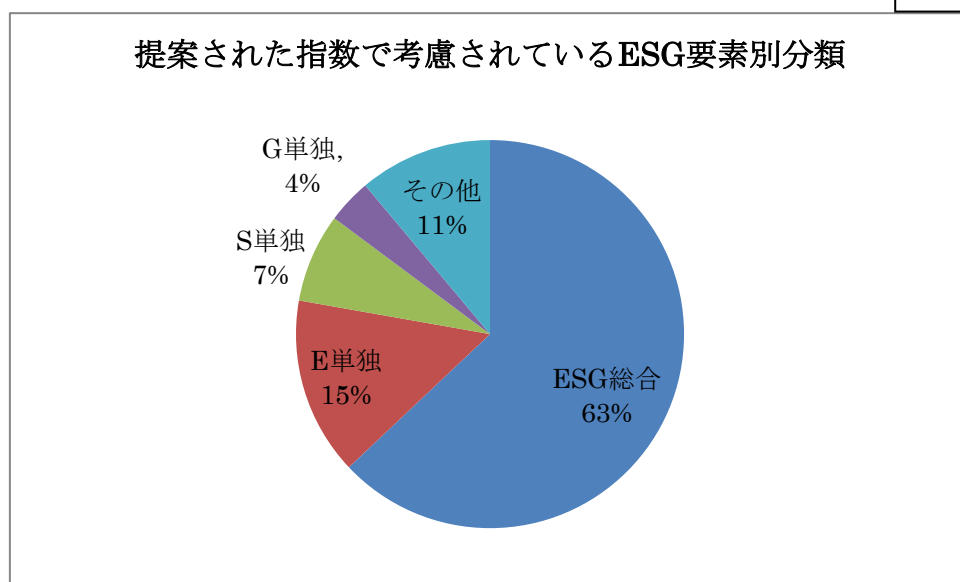
・日本企業の ESG 評価向上が海外投資家の資金流入につながり、日本株のパフォーマンス向上が期待され、それが GPIF の年金財政の更なる健全化を通じて年金被保険者に還元される、という。

ここで純増資金があるならば日本株式市場の底上げにつながるかという Q2 に対する A2 は、ESG 指数が海外投資家の関心を惹きつけることで「純増資金」が日本株に向かいそれが日本株押し上げ効果につながることを期待している、という意味であろう。

では ESG 指数選定プロセスはどのようなものであったろうか。昨年 7 月 22 日に公募を開始して以来、国内外の指数会社、運用会社など計 14 社から 27 件の応募があり、応募された指数について延べ数十回のヒアリング、現地実査、合計 7 回にわたる運用委員会での議論を行い、定量・定性的な審査を行ったという。

提案された指数を分類すると総合型が 17、E 単独が 4、S 単独が 2、G 単独が 1 その他が 3 となっている。図 1 にある通り、ESG 総合が 63%と過半を占め、テーマ型ではその過半が環境単独テーマであったことが分かる。

図 1



GPIF 資料「ESG 指数選定結果について」(平成 29.7.3) に基づき、著者作成

(3) 選定基準と評価のポイント

① ESG 重視、ポジティブ・スクリーニングが基本

公募の趣旨に照らし、ESG 評価を主軸とする指数であることに重点を置いた。というのも ESG 要素の評価に加え、指数構築過程で各種ファクター（低ボラティリティなど）を考慮する指数は、ESG 指数としながら実はファクターの影響が大きくなっている可能性があるからだという。

1次審査を通過した ESG 指数のリスク・リターンの分布ではリスクが低く、リターンが高い提案が多かった。「スマートベータのファクターである『低ボラティリティ』などを考慮している指数が多く、分析をしてみると指数全体のバリュエーションも割高なものが多いことが明らかになった。」(注5)と GPIF の ESG 指数の選定担当者はいう。

またネガティブ・スクリーニングでなくポジティブ・スクリーニングを基本とし、特定企業を形式的に除外することを行わない。その観点から ESG 総合型とテーマ型の組合せのバランスにも配慮したという。

② 開示促進（公表情報）、評価手法の改善

従来、ESG 投資に消極的であった投資家の意見として「開示情報が不十分であり、業界の中での横断的な比較や同一企業の時系列データの比較分析が充分できない」という声が聞かれることが多かった。その意味では今般、世界最大の年金が ESG 指数を作って1兆円のパッシブ運用を開始したことの意味は非常に大きい。何故ならその事実だけで、「企業の ESG 情報開示の促進」が進みそれがひいては「ESG 評価手法の改善」につながるからである。今回の選定の評価ポイントとしてもこの点は各社の対応が分析された模様である。その過程で FTSE 社と MSCI 社が共に ESG 評価手法やその結果を詳細に開示した。それが当該企業にフィードバックされることで ESG 指数を利用する投資家との共通の土俵が出来上がり、その中で対話を重ねることでその結果を ESG 評価の改善につなげるという方針である。

また「MSCI 日本株女性活躍指数」については、情報開示を促進する動機付けがなされるような指数構築手法になっていることが高く評価されている。

しかしながら両者の総合指数を比較すると、まだ ESG 評価の歴史が浅いこと

もあり、一方で高い評価を受けている企業が他方では評価が異なるどころか指数にすら入っていないというケースも散見される。たとえば MSCI で AAA の最高評価を得ているダイキンは FTSE には入っていない。逆に FTSE で 5 点が最高の中で 4 点以上の高得点を得ている大和証券グループ本社、野村ホールディングスは MSCI には入っていない。両社で高評価を得ているのは国際石油開発帝石のみと言ってよく各社がそれぞれ考案した ESG 評価手法で企業評価をしていることがわかる。

つまり ESG 評価手法といっても改善の余地が大きいと言えよう。その証拠に今回採用された両社の ESG 評価の相関関係は、緩いものにとどまっているという分析結果も図示されている。また評価する際に必要となる情報もまだ開示が充分と言えない状況だと GPIF もその資料の中で述べている。

Q3としての何故二つの総合指数を選んだか、に対する A3としては、今回、総合指数が一つに絞り切れなかった理由は ESG 評価手法が未確立だったため、ということであろう。推察するに恐らく総合型として一つだけ選ぶほど十分な実績がなくシミュレーションベースで判断するしかなかったために複数になったのでないかと思われる。

Q4としてのなぜ女性活躍のみを選んだか、について A4としては、比較可能性があり強制力を伴う情報開示が 2016 年 4 月施行の女性活躍推進法により実現したことが要因として大きいのであろう。従業員 301 名以上の事業主は女性活躍に関わる情報を自社ホームページや厚労省のウェブサイトに公表しなくてはならない、というのが背景にあるのではと想像される。

Q5として中長期が何年を指すのかについて GPIF が中期計画として 5 年間で想定していることから A5としては、5 年以上の期間を想定していると言えよう。

Q6として TOPIX から ESG 指数にベンチマーク自体を切り替えるのか、という疑問への A6の回答としては、それは恐らく実現するにしても相当先の話だろうと思われる。というのもまだ日本株の 3% だけで初めて漸次拡大していく中で ESG 指数でまだ未確立の手法の見直しが先に入らるだろうと思われるからである。

③ESG 評価会社のガバナンス・利益相反管理

そのようにまだまだ ESG 指数といっても、黎明期のためにデータに依存する定量的な分析には不十分なものとどまっているが、そのことにより「人」が介在する余地が大きいという。そのような背景もあり GPIF では ESG 評価の継続性・中立性を担保するために運用委託先選定と同様に、ESG 評価会社及び指数会社のガバナンス体制・利益相反管理を重点的に調べ、複数拠点で現地実査まで行っている。

ここでのポイントはコンサルティング業務の有無のようである。つまりコンサルティング業務をしていると、それは利益相反を招きかねないという危惧を持って選定したということであろう。

(4) 選定された総合型指数とテーマ指数の概要

①総合型(i): FTSE Blossom Japan Index の特徴(注 6: 同社ホームページより)

- ・パッシブ投資への ESG の組み込みを容易にする
- ・持続可能な投資に焦点を当てたインデックス投資、金融取引またはファンドの作成のためのパフォーマンスベンチマークとツールを提供する。
- ・日本株式市場をより良く反映するために、FTSE Japan Index に対して業種ニュートラルにし、トラッキング・エラーを減らすように設計。
- ・環境、社会、ガバナンスの実践に関する明確で透明性の高い基準を満たす企業を組み入れ。
- ・市場参加者がスチュワードシップとエンゲージメントに使用できるような、透明性が高くかつ時代の変化に対応する ESG 基準を提供。

親指数として約 500 銘柄の FTSE JAPAN INDEX から国内外の ESG 要因への対応力が優れた企業のみを選定し、業種を親指数と同じニュートラルにして業種バイアスを最小化している 151 銘柄から構成されている。

②総合型(ii): MSCI ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数の特徴(注 7: 同社ホームページより)

- ・時価総額上位 500 銘柄 (MSCI ジャパン IMI トップ 500 指数) を対象
- ・包括的 ESG リスクをとらえる指数である
- ・業種内において相対的に優れた ESG 評価の銘柄を対象とする
- ・世界最大の MSCI の ESG リサーチと指数開発の専門性が利用されている

親指数 (MSCI ジャパン IMI トップ 500 指数: 時価総額上位 500 銘柄) 構成銘柄の中から、親指数における業種分類の時価総額 50% を目標に、ESG 評価に

優れた企業を選別して構築された 251 銘柄からなる指数である。この選別手法により、ESG 評価の高い企業を選ぶことで発生しがちな業種の偏りが抑制されている。

両方の指数に共通する特徴は、深刻な不祥事が発生している銘柄を採用対象外としている点で、具体的には両指数ともたとえば東芝や東電は入っていない。

③テーマ型：MSCI 日本株女性活躍指数（WIN）の特徴（注 8：同社ホームページより）

- ・時価総額上位 500 銘柄（MSCI ジャパン IMI トップ 500 指数）を対象
- ・MSCI が新たに開発した性別多様性スコアに基づき、業種内で性別多様性に優れた企業を選別して構築される
- ・MSCI ESG リサーチによれば、非常に深刻な不祥事を起こしている、あるいは人権や労働者権利において深刻な不祥事を起こしていると評価される企業は対象外
- ・世界最大の MSCI[US1] の ESG リサーチと指数開発の専門性を利用

親指数は MSCI ジャパン IMI の時価総額上位 500 銘柄。その各業種から、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、多面的に算出された「性別多様性スコア」を算出し、各業種からそのスコアの高い企業を選別して 212 銘柄で指数を構築するものである。人権等に関する不祥事が発生している企業は採用されない。

発表資料 p18 には各指数のデータがグラフ入りで紹介されており、これら 3 つの指数のリスク・リターンをバックテストすると三社のポートフォリオ全体でリターンは+0.39%、リスクは-0.16%になるという。リターンは親指数より良くリスクは親指数より低いものが三つ選ばれている。しかし果たしてこの過去 5 年間のシミュレーション・データに再現性があるのだろうか。この点は同様に、GPIF も確信は余り持てないようで、それが先に述べた「中長期的にリスク・リターンの改善が芳しくない場合には必要に応じて見直しを行う。」という発表資料 p2 の記述に表れているとみられる。

3. 今後の展望

(1) PRI 等が今年発出した Japan Roadmap との絡み

「21 世紀の受託者責任」で明示されたように「重要な ESG 課題を考慮しない

ことは受託者責任違反になる。」というのが世界の主流の考え方となった。我が国でも、アベノミクスの成長戦略でスチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンスが取り上げられ、GPIFが2015年9月に国連責任投資原則(PRI)に署名したことで日本は世界の中で責任投資(Responsible Investment)の伸びが最も著しい、と注目されている。

そのような状況下で2015年9月に公表された「21世紀の受託者責任」のフォローアップとして、PRI(国連責任投資原則)、UNEP-FI(国連環境計画金融イニシアチブ)、Generation Foundationから、今年の4月に公表されたものがJapan Roadmapである。これは日本におけるESG課題への対応や受託者責任に関する現状と勧告をまとめたものである。

5つの項目からなるが、それぞれを担当する省庁に対して具体的な提言がなされている：

- ① 金融庁：「スチュワードシップとエンゲージメント」
- ② 金融庁：「コーポレートガバナンス」
- ③ 厚生労働省：「年金基金によるESG情報開示とガイダンス」
- ④ 経済産業省と金融庁、日本証券取引所：「企業の情報開示」
- ⑤ GPIF：「アセットオーナーのリーダーシップ」

まさにこの第五番目の勧告はGPIFに向けたものである。従い、GPIFはこのESG指数を武器として我が国で長期的な観点からESG投資を定着させることが期待されているのは明らかである。今回ESG指数の選定を発表したことにより、Japan Roadmapで描かれている通り、運用委託先にこの指数をベンチマークとしたパッシブ運用をさせることでESG評価の高い企業に運用資金を振り向け、運用委託先が行うスチュワードシップ行為のモニタリングを行う道具立てを手に入れたといえよう。その意味で今回のESG指数選定は大きなインパクトを持っている。たとえばGPIFが主導している世界公的年金の集まるグローバル・アセット・フォーラムで情報交換をすることで、世界のESG投資の推進にも貢献するであろう。

ただ残念な点は、我が国にとり重要なESGのS課題は公的年金の維持可能性を高めることであり、その為には女性だけでなく、シニア労働者、非正規労働者も合わせて労働参加率を高めることが重要である、という点はかねてより当機構の福山圭一、小野暁史、長野誠治共著による「欧州を参考にした年金資金に

よるサステイナブル投資の促進方策に関する研究（注9）および拙稿「我が国の直面するESGの課題～労働参加率向上による年金財政の持続性確保とGPIFの役割～」（注10）で述べた通りである。その意味で今回は女性活躍のみに焦点が当たっているが、今後、シニア労働者や非正規労働者の労働参加率をも勘案したテーマ指数の制定を強く望みたい。その指数に選定されたいと企業に動機付けを与えて、女性、シニア、非正規の労働環境が改善することが公的年金の保険料収入を増やす一方、給付金を減らすことにつながることで公的年金の財政健全性にプラスの効果があるからである。

さらに今回の指数開発を世界株 ESG 指数として発展させて、グローバルな持続可能性をさらに向上させるために日本が貢献出来るよう世界に範を示す責任がある。その為にはグローバル・アセットオーナーフォーラム等において、今回、日本株で選んだ ESG 指数を単に紹介するに留まらず各国特有の S 課題解決の方策を指し示すような新たな ESG 指数開発を共同で呼びかけるべきではないだろうか。

以上

注1. 「国内株式を対象とした環境・社会・ガバナンス指数の公募」年金積立金管理運用独立行政法人（2016年7月22日）

http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/jizokuteki_esg/pdf/001_08_00.pdf

注2. 「ESG 指数を選定しました」年金積立金管理運用独立行政法人（2017年7月3日）

http://www.gpif.go.jp/operation/pdf/esg_selection.pdf

注3. 共同（集团的）エンゲージメントにつき「上場会社役員ガバナンスフォーラムの（新用語・難解用語）集团的エンゲージメント」より以下引用：「複数の機関投資家が連携して、トータルの株式保有割合を背景に、共同で企業との対話に臨むこと。

日本で集团的エンゲージメントを行おうとすれば、金融商品取引法上の大量保有報告制度に基づき、「共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意している者」として各投資家の保有割合を合算し、大量保有報告を行わなければならない可能性がある。また、同じく金融商品取引法上の公開買付制度では、会社支配権に影響を与えるような取引の公平性・透明性を確保する観点から、主に市場外で株券等の大量買付けをしようとする者に対し、当該買付けについてあらかじめ情報

開示を行うとともに、すべての株主に公平に売却機会を付与すること（公開買付け）を義務付けているが、「大量の買付け」に該当するかどうかの判定は、「共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意している者」の保有割合を合算して行わなければならない。金融庁は、集团的エンゲージメントが「話し合い」にとどまる限り、「共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意している者」には該当しないものの、共同で議決権を行使すること合意した場合には、その時点で該当するとの見解を示している。

<https://govforum.jp/member/news/news-news/news-others/others-others/8894/>

- 注4. ESG 投資のための株価指数の構成銘柄に選定
—MSCI 社と FTSE Russell 社の 3 つの新指数に採用—（日本郵船 HP より）
http://www.nyk.com/news/2017/1188206_1521.html
- 注5. 「GPIF の ESG 指数選定」 GPIF エコノミスト/ストラテジスト塩村賢司（年金情報 2017.7.17）
- 注6. FTSE Russell 社
日本の新しい ESG インデックス-FTSE Blossom Japan Index のご紹介
http://www.ftserussell.com/blossom_japan
- 注7. MSCI 社ジャパン ESG セレクト・リーダーズ指数
<https://www.msci.com/msci-japan-esg-select-leaders-index-jp>
- 注8. MSCI 日本株女性活躍指数
<https://www.msci.com/japan>
- 注9. 「欧州を参考にした年金資金によるサステイナブル投資の促進方策に関する研究」福山圭一、小野暁史、長野誠治共著 2015 年 12 月 18 日
公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構のホームページ：
http://www.nensoken.or.jp/nenkinkenkyu/pdf/no_01/NKEN01_032_069.pdf
- 注10. 「我が国の直面する ESG の課題～労働参加率向上による年金財政の持続性確保と GPIF の役割～」三木隆二郎 2016 年 7 月 11 日
公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構のホームページ：
http://www.nensoken.or.jp/researchreport/pdf/rr_28_05.pdf