



「第4回 経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」概要

年金積立金管理運用独立行政法人（以下、GPIF）は、一般社団法人日本経済団体連合会（以下、経団連）とともに、以下の通り、「第4回 経団連・GPIF アセットオーナーラウンドテーブル」を開催しました。今回は、ESG 評価・データ提供機関をゲストとして招待し、アセットオーナー、企業の3者合わせて約90名が参加しました。

当日は、ESG 評価・データ提供機関から自社の ESG 評価等について説明いただいたのち、意見交換を実施しました。

1. 開催日時 2026年5月25日（月）13:00～16:00

2. 開催場所 経団連会館2階 国際会議場

3. 参加メンバー

○ アセットオーナー（AO）側：

- ・ 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）
- ・ 国家公務員共済組合連合会
- ・ 地方公務員共済組合連合会
- ・ 日本私立学校振興・共済事業団

○ 経団連（企業）側：

- ・ 金融・資本市場委員会メンバー企業等

○ ESG 評価・データ提供機関

- ・ MSCI
- ・ S&P グローバル

4. 議事概要

＜MSCI 社との意見交換＞

(1) 評価モデル・SSBJ 対応・開示基準との整合性

（企業）SSBJ 対応をはじめ企業の開示負担が増す中、貴社の評価モデルはグローバルな開示基準とどのように整合性を確保しているのか。また、開示が目的化し、企業固有の価値創造や競争力との関係が見えにくくなることについてどのように考えているか。

（MSCI）2026年3月に ESG 評価モデルを改訂し、各データポイントについて、企業間の差別化に資するか、客観的な評価が可能か、グローバル基準との整合性があるかという観点から見直しを実施した。モデ

ル改訂の内容や背景については企業向けに開示するとともに、個別の問い合わせにも対応している。

当社の評価は、投資家の投資判断に有用な情報を提供することを目的としており、企業価値や財務的影響との関連性を重視して設計している。また、評価手法は毎年見直しを実施し、改訂時には投資家や企業からのフィードバックを収集するコンサルティングプロセスを設けている。

(2) ESG 評価と企業価値・株価パフォーマンス

(企業) ESG スコアと企業価値・株価パフォーマンスとの関係についてどのような分析を行っているか。また、環境・社会・ガバナンスのうち、どの要素が企業価値により影響すると考えているか。

(MSCI) 当社では、ESG 評価と企業パフォーマンスとの関係について継続的に分析を実施しており、ESG 評価の高い企業とそうでない企業のパフォーマンス比較などの調査結果を公表している。総合スコアだけでなく、環境・社会・ガバナンスそれぞれの評価項目と企業パフォーマンスとの関係についても分析している。企業価値との関連性は分析対象期間や地域、業種によって異なる。過去にはガバナンス要素との相関が強く見られた時期もあったが、近年はソーシャル(社会)要素の影響が大きいとの分析結果も得られており、人的資本をはじめとするソーシャル(社会)への関心や企業の取組・開示の進展が背景の一つとして考えられる。当社では投資家ニーズを踏まえ、こうした分析・リサーチを継続的に実施している。

(3) 組入銘柄の開示について

(企業) WIN 指数について、組入状況の開示方法を変更した理由は何か。

(MSCI) 現在、データ提供に関する価格体系の見直しを進めているため、一時的に開示を見合わせている。

(企業) 組入銘柄については、過去から有料顧客向けデータと更新頻度等の差別化は行われており、状況は大きく変わっていないため、これまで同様の開示を検討いただきたい。

(4) WIN 指数の評価指標・ユニバース

(企業) WIN 指数の評価項目である「男女の平均勤続年数の差」は、雇用の流動化が進む中でも有効な指標と考えているか。また、今後、ユニバースを拡大する予定はあるか。

(MSCI) 平均勤続年数そのものではなく、男女間の差異に着目して評価している。雇用環境が変化しても、男女間で大きな差が残る場合は課題の可能性があるため、現時点では評価項目として継続している。一方で、男女賃金格差についても重要な指標と認識しており、今後の評価手法の検討において引き続き注視していく。また、指数ユニバースの拡大については、情報入手可能性は以前より向上しており、現在検討を進めている。

(企業) 近年は女性管理職や専門人材の転職が増加するなど、女性の流動性が高まっている可能性もあり、男女の平均勤続年数の差だけでは実態を適切に捉えられなくなることも考えられる。評価指標全般について、環境変化を踏まえた継続的な見直しを検討してほしい。

(5) 不祥事評価

(企業) ガバナンス評価において、不祥事への是正措置や再発防止策はどのように評価へ反映されるのか。また、評価反映のタイミングや不祥事評価の対象から除外される基準はどのようにになっているのか。

(MSCI) 不祥事評価は複数の要素で構成されており、企業の是正措置や再発防止策の実施状況は「ステータス」の項目で評価される。適切な対応が確認された場合には、案件スコアや企業レベルの評価へ反映される。企業の対応と評価反映の間にはレビューのタイミングによる時間差が生じる場合もあるが、専門チームが継続的にモニタリングを行い、確認できた情報は順次評価へ反映している。

案件終結後も関連する申し立てやネガティブ報道が継続している場合は評価対象として残るが、一定期間問題の再発や新たな指摘が確認されない場合には評価対象から除外される。

(6) 投資家・企業による活用方法

(企業) 投資家や企業は、貴社の ESG 格付けやデータをどのように活用しているのか。

(MSCI) ESG 格付けは業種調整後の評価である一方、業種調整を行っていないスコアや各種データも提供しており、利用目的に応じて使い分けることができる。また、炭素排出量や水使用量などの定量データや、それらに基づくスコアも提供している。

投資家の中には一定以上の ESG 格付けを投資対象の条件として活用する事例や、提供データを組み合わせ独自 ESG 評価モデルを構築している事例がある。企業側では、自社評価の向上や情報開示の改善のための参考情報として、同業他社との比較データなどを活用している事例がある。

(7) 評価方法・情報源・企業努力の反映

(企業) ESG 評価では企業固有の改善努力や業界特性をどのように評価へ反映しているのか。また、企業評価やコントラバーシー評価(不祥事案の評価)ではどのような情報源を用いているのか。

(MSCI) ESG 格付けは、特定の業界に属していること自体を評価のマイナス要因とはしておらず、業種ごとに重要な ESG 課題を特定した上で、同業他社との比較を基本としている。また、事業ポートフォリオや事業展開地域など企業固有の特性も考慮している。

コントラバーシー評価についても、複数企業が関与する案件であっても、レピュテーションリスクや実際の影響度を踏まえて評価している。評価の基本的な考え方は、投資家に対して財務的マテリアリティの観点から ESG リスクを示すことである。

ESG 格付けおよびコントラバーシー評価は公開情報をもとに実施している。ESG 格付けでは、有価証券報告書、IR 資料、サステナビリティレポート等を活用し、コントラバーシー評価ではメディア報道に加え、NGO など各種団体の公開情報も参照している。

(企業) 前年に指摘された課題への改善努力や、業界特性を踏まえた企業ごとの取組・進捗についても、どのように評価へ反映されるのかについて関心がある。

(8) カーボンエミッション評価

(企業) カーボンエミッション評価では、今後スコープ 3 を評価へ取り込む予定はあるか。

(MSCI) 「炭素排出」キーイシュー評価では、企業の事業活動に伴う排出量削減の取組を評価する観点か

ら、スコープ 1・2 を対象としている。一方、スコープ 3 についても「製品カーボンフットプリント」など関連する評価項目を通じて考慮している。特に自動車産業などでは、製品使用段階を含めた排出量の観点からスコープ 3 に関連する評価を実施している。

(9) 評価機関同士の連携

(AO) MSCI を含む ESG 評価機関同士で、情報交換や連携を行うような枠組みはあるのか。

(MSCI) 回答可能な範囲では、現時点で他の評価機関やインデックスプロバイダーとの間で、定期的な情報交換や連携を行う正式な枠組みは設けていない。

<S&P グローバル社との意見交換>

(1) Trucost、CSA (Corporate Sustainability Assessment) *における評価手法の考え方

(企業) Trucost では、環境データが連結ベースで 100%開示されていなくても、売上高の大部分をカバーしていれば開示済みとみなされるのか。また、人的資本のように企業ごとに重要な指標や企業価値との結び付き方が異なるテーマや定量化の難しい領域、新たな ESG 課題については、どのような考え方で評価手法を構築・見直しているのか。例えば、人的資本と企業業績の関係について、相関関係だけでなく因果関係まで分析しているのか。

(S&P) Trucost では、売上高等の大部分をカバーする形で開示が行われている場合は、開示済みとして取り扱っている。未開示部分については推計データを用いる場合もあり、その場合も評価上は開示されているものとして扱っている。指数評価においても同様の考え方を採用している。

CSA では、人的資本に関する設問を幅広く設け、多様な観点から評価を行っている。人的資本への投資や戦略と企業価値との関係性をどのように説明・分析しているかについても、「Future Question」などを通じて評価対象としている。

ESG 課題によって評価手法の成熟度は異なる。GHG 排出量のように定量評価が可能なテーマもある一方、新たなテーマについては、まず方針やガバナンス体制などの定性的な評価から開始し、市場や開示の成熟度に応じて評価手法を発展させている。例えば AI については、数年間にわたり「Future Question」として企業から回答や意見を収集した後、正式な評価項目として導入した。

「Future Question」の設計に当たっては、機関投資家や企業からのフィードバック、学術研究、産業専門家の知見、過去の CSA データ等を総合的に活用して産業ごとのマテリアリティ分析を行っている。新たな評価項目の導入や見直しに際しては、パブリックコメント等を通じて企業からのフィードバックを受けながら改善を進めている。

なお、毎年設問設計やマテリアリティ分析では過去のデータや分析結果も活用しているが、企業価値との因果関係についてどのレベルまで分析しているかの詳細は開示していない。

(企業) 自社では人的資本に関する複数の指標と業績指標との関係性を分析するなど、社会的インパクトや企業価値創造とのつながりを重視した取り組みを進めている。こうした独自の取り組みが今後どのように評価へ反映されるのかに関心がある。

(企業) 企業側では質問票対応や評価項目変更への対応負荷も大きく、今後も評価機関との継続的な対話や意見交換を期待したい。

*Trucost、CSA(Corporate Sustainability Assessment)は S&P 社のカーボン・エフィシエント指数で使われているサステナビリティ・データ

(2) 評価対象ユニバース

(企業) 業種ごとの評価対象企業数(ユニバース)は毎年変動しているが、その理由は何か。

(S&P) ユニバースの変動には主に二つの要因がある。一つは、上場・非上場化や時価総額の変動などに伴う対象企業群そのものの变化である。もう一つは、GICS(The Global Industry Classification Standard(世界産業分類基準))の見直しにより企業の所属業種が変更されるケースである。そのため、同一企業であっても翌年には別の業種区分へ移る場合がある。

(3) S&P グローバルにおける企業との対話

(AO) ESG 評価機関が企業と行うエンゲージメントは、投資家が企業価値向上を目的として行うエンゲージメント活動とは異なると思うが、その目的や位置付けはどのようなものか。

(S&P) ESG 評価機関における企業との対話は、投資家によるスチュワードシップ活動としてのエンゲージメントとは性格が異なる。S&P グローバルは企業に対してスコア向上や企業価値向上を直接求める立場ではなく、各産業において財務的に重要と考えられる ESG リスクや機会を示し、それらに関する評価内容について企業と対話を行っている。

また、指数会社としての対話の主な目的は、指数の構築方法や評価手法について透明性を確保することにある。ESG 評価を指数のウェイト等に反映することで、ESG への取り組みが進む企業へ資金が流れる仕組みを構築することも重要な役割と考えている。具体的には、評価結果に関する質問や認識の相違について説明・確認を行うなど、評価の透明性向上や理解促進を目的としたコミュニケーションを実施しており、日本だけでも年間約 2,000 件のメール対応と約 500 件のミーティングを行っている。

(4) MSA(Media & Stakeholder Analysis)について

(企業) CSA における MSA では、投資家は調整前の CSA スコアを確認できるのか。また、長期的な課題について企業が継続的に行う改善努力はどのように評価へ反映されるのか。

(S&P) 投資家は MSA による調整前後のスコアを確認することが可能。さらに、CSA 回答に基づくベーススコア、未回答項目等に対するモデリング結果、MSA による調整分を確認することができ、MSA による影響や対象となる評価項目も把握できる。

MSA は不祥事に関する評価であり、主として減点要素として機能する。評価に当たっては、事案そのものの重大性に加え、企業による原因究明、被害者対応、再発防止策、ガバナンス強化、情報開示の充実などの対応状況を総合的に勘案している。

長期的な案件であっても、訴訟の解決、被害者との和解、再発防止策の実施、改善状況の継続的な開示などが確認された場合には対応評価が見直され、それに応じて MSA による減点幅も変化し得る。このため、

企業による改善努力や適切な対応は評価の中で反映される仕組みとなっていると言える。

(5) CSA データポイントの開示と投資家による活用

(企業) 企業が CSA データポイントを非開示とした場合、投資家のデータ活用にはどのような影響があるのか。

(S&P) 一般論として、データポイントを非開示とした場合、その項目のスコアは確認できるものの、その点数に至った背景や内訳を投資家が把握できなくなることが最も大きな影響である。

近年では、投資家によるデータ活用方法も多様化しており、最終スコアだけでなく個別のデータポイントを直接活用するケースも増えている。例えば、気候関連指数の構築では、評価スコアではなく炭素排出量などの個別データが利用されることもある。このため、データポイントが開示されない場合、投資家が活用できる情報は限定されることになる。

(6) ESG 評価とエンゲージメントの連携

(企業) ESG 評価や KPI と運用会社のエンゲージメントをより結び付ける余地があると考えているが、GPIF ではどのように考えているか。

(GPIF) GPIF では、ESG 指数投資と同様に、現在検討を進めている ESG ファンド投資において、運用会社に対し ESG 要素等のサステナビリティに関する KPI の設定を求めている。

ESG ファンドにおいては、設定された KPI の改善につながるエンゲージメントが実施されているかを確認することが考えられる。GPIF として特定の KPI や評価手法を指定する考えはないが、運用会社から提案された投資コンセプトや KPI が適切に機能しているかを評価していく方針である。

以上