



GPIF の運用機関が考える「重大な ESG 課題」

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、「スチュワードシップ活動原則」において運用機関に対し、重大な ESG などのサステナビリティ課題について積極的なエンゲージメントを求めています。これを踏まえ、株式および債券の運用を委託している運用機関に、毎年、運用機関が考える重大な ESG 課題を確認しています。この確認を通じて、運用機関の問題意識やエンゲージメントの方向性を把握するとともに、GPIF と運用機関との対話に活用しています。以下表は各運用手法の運用機関数を分母に当該課題を「重大な ESG 課題」として挙げた機関数の比率を示したものです。

	ESG課題	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	外国債券
E (環境)	気候変動	100%	93%	75%	81%	100%	87%
	森林伐採	83%	27%	75%	29%	33%	47%
	水資源・水使用	67%	33%	75%	38%	42%	40%
	生物多様性	100%	73%	75%	60%	83%	47%
	汚染と資源	67%	20%	50%	26%	42%	40%
	廃棄物管理	67%	33%	50%	31%	42%	47%
	環境市場機会	67%	33%	50%	40%	50%	20%
	その他（環境）	33%	13%	50%	17%	8%	20%
S (社会)	人権と地域社会	100%	47%	75%	57%	83%	60%
	製品サービスの安全	67%	13%	25%	33%	50%	33%
	健康と安全	67%	27%	75%	48%	42%	53%
	労働基準	33%	40%	50%	48%	50%	53%
	紛争鉱物（問題ある調達）	33%	7%	25%	17%	0%	13%
	社会市場機会	33%	20%	25%	14%	25%	20%
	その他（社会）	33%	27%	75%	26%	42%	20%
	人材開発	67%	20%	25%	43%	50%	27%
G (ガバナンス)	プライバシー及びデータセキュリティ	67%	40%	50%	40%	42%	47%
	取締役会構成・評価	83%	80%	50%	69%	67%	47%
	リスクマネジメント	50%	27%	50%	29%	33%	27%
	資本効率	100%	87%	50%	36%	42%	20%
	少数株主保護（政策保有等）	100%	67%	50%	36%	33%	13%
	コーポレートガバナンス（意思決定の透明性・公正性、報酬、サクセッション等）	67%	87%	100%	76%	75%	67%
	腐敗防止	50%	7%	50%	26%	25%	40%
	税の透明性	33%	7%	25%	21%	17%	20%
	その他（ガバナンス）	50%	27%	100%	21%	17%	40%
	企業文化・風土	67%	13%	50%	19%	33%	33%
ESGのうち 複数テーマ	サプライチェーン	100%	40%	75%	38%	67%	60%
	ダイバーシティ	100%	80%	75%	38%	75%	40%
	情報開示	100%	60%	75%	55%	92%	60%
	不祥事	83%	60%	50%	24%	67%	13%
	その他	33%	20%	50%	19%	50%	33%

＜今回の結果から見た主な特徴＞

- ✓ 気候変動は引き続き最も多くの運用機関が重要と認識するテーマ
- ✓ 気候変動に加え、コーポレートガバナンスと情報開示は、全ての資産クラスで半数以上の運用機関が重要な ESG 課題として挙げており、資産クラスを問わず共通して重視されるテーマとなっている
- ✓ 国内株式の運用機関においては、取締役会構成・評価に加え、日本企業にとって継続的な課題である資本効率、少数株主保護など、企業価値向上の礎となるガバナンス関連への関心が特に高い
- ✓ 一方、同じガバナンスの課題であっても、外国株式の運用機関においては、報酬やサクセッションなどのテーマを重視しており、国内外で重大と考えているテーマが異なっていることがわかる
- ✓ 国内株式パッシブ運用では、環境・社会・ガバナンスにわたる幅広いテーマが重要課題として認識されており、今回は資本効率と少数株主保護についても全ての運用機関が重要課題として挙げている

本調査は昨年 1 2 月末時点の運用機関に対して実施し、その対象機関は国内株式 2 1 機関、外国株式 4 6 機関、国内債券 1 2 機関、外国債券 1 5 機関です。また、株式においてアクティブとパッシブ両方を受託している運用機関の場合、GPIF の委託額の多い運用手法でカウントしています。債券においては社債を前提として確認し、国公債については、重大な ESG 課題を設定している場合には別途自由記載で回答を得ています。

GPIF は昨年 3 月に「GPIF のスチュワードシップ活動の方向性と当面の取組み」を公表し、2 0 2 5 年度から始まった第 5 期中期目標期間における重点事項の一つとして、「サステナビリティについては、今後ともフィナンシャルマテリアリティの観点から、企業による機会の追求、リスク低減（強靱性向上含む）、情報開示を運用受託機関等が促進することを重視します。」としています。

この重点事項等を踏まえ、GPIF が運用機関のスチュワードシップ評価をする際には、なぜその ESG 課題を重視しているかを確認しています。特に前回調査から「重大」と考える課題が大きく変化している運用機関についてはスチュワードシップ評価時に、その背景や考え方、また、これらの課題に対するエンゲージメントの取組みについて確認する予定です。

（ご参考）

GPIF では企業側と投資家側双方の円滑なコミュニケーションを推進するため、2 0 2 6 年 1 月に企業向けに実施した「第 1 1 回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関するアンケート」において、企業にも同様に ESG における主要テーマを確認しています（以下表）。上記の通り、GPIF が運用機関を対象

に確認した「重大な ESG 課題」では、気候変動に加え、コーポレートガバナンスや情報開示など幅広いテーマが重大な ESG 課題として認識されていることが確認されました。企業アンケートとの比較では、共通する課題がある一方で、企業と投資家ではそれぞれの立場を反映して重視するテーマにも特徴がみられます。

＜企業と投資家の認識に見られる重大な ESG 課題の共通点と特徴＞

- ✓ 気候変動、コーポレートガバナンス、人権と地域社会、ダイバーシティ、サプライチェーンなどは企業と投資家の双方が重要なテーマとして認識
- ✓ 一方、投資家は資本効率や少数株主保護、情報開示など、投資家の立場を反映し、企業価値向上に直接的なテーマや投資判断に必要なテーマへの関心がより高い傾向
- ✓ 企業は人材開発や製品・サービスの安全など、自社の事業運営に密接に関わるテーマを主要テーマとして挙げている

これらの違いは、企業と投資家への聞き方が異なることに加え、投資家は市場全体またはポートフォリオ全体を想定しているのに対して、企業は自社の状況を踏まえて回答していることに起因する部分もあると考えられます。なお、企業へのアンケートにおいては、運用機関と同じ項目を選択肢として提示していますが、運用機関へのアンケートとは異なる点が2点あります。1点目は、「その他」を除いた27項目を選択肢として提示していること、2点目は選択可能なテーマ数を最大5つに絞っていることです。

企業の ESG などのサステナビリティ活動における主要テーマ（最大5つ選択）

順位 前回	テーマ	今回	前回	増減	順位 前回	テーマ	今回	前回	増減
1	1 気候変動	81.8%	86.2%	-4.4	15	15 環境市場機会	8.0%	7.9%	+0.1
2	2 コーポレート・ガバナンス（注）	59.7%	63.9%	-4.2	16	20 プライバシー及びデータセキュリティ	7.0%	3.8%	+3.2
3	3 人権と地域社会	43.7%	46.4%	-2.7	17	16 廃棄物管理	6.9%	6.3%	+0.6
4	4 ダイバーシティ	43.8%	48.3%	-4.5	18	18 水資源・水使用	6.1%	4.7%	+1.4
5	8 人材開発	37.6%	25.5%	+12.1	19	17 労働基準	5.3%	4.9%	+0.4
6	5 サプライチェーン	32.0%	29.7%	+2.3	20	18 社会市場機会	4.0%	4.7%	-0.7
7	7 健康と安全	27.2%	28.8%	-1.6	21	20 汚染と資源	3.7%	3.8%	-0.1
8	6 リスクマネジメント	23.8%	29.0%	-5.2	22	22 腐敗防止	1.6%	1.7%	-0.1
9	9 製品サービスの安全	19.8%	23.9%	-4.1	22	25 不祥事	1.6%	0.8%	+0.8
10	10 情報開示	16.5%	18.8%	-2.3	24	23 森林伐採	1.3%	1.4%	-0.1
11	11 資本効率	14.2%	12.5%	+1.7	24	24 少数株主保護（政策保有等）	1.3%	0.9%	+0.4
12	13 その他	10.7%	9.2%	+1.5	26	25 紛争鉱物（問題ある調達）	0.8%	0.8%	±0.0
13	14 生物多様性	8.6%	8.4%	+0.2	27	27 税の透明性	0.2%	0.0%	+0.2
14	12 取締役会構成・評価	8.3%	10.8%	-2.5					

※総回答社数（625社）に占める割合。当方から示した上記27項目から、企業が最大5つテーマを選択。
注：「コーポレート・ガバナンス（意思決定の透明性・公正性、報酬、サクセッション等）」

「第11回 機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果」より抜粋

https://www.gpif.go.jp/esg-stw/stewardship/stewardship_questionnaire_11.html

以上