



2021 年 ESG 運用機関 アンケート調査



旅は続く



※当資料はラッセル・インベストメントが 2021 年 11 月に発行した英文レポートを抄訳したものです。

russellinvestments.com/jp

目次

アンケートについて	4
ESG インテグレーションの方法	4
運用機関による ESG ファクターの考慮: 英国の運用機関が先行	5
ESG 評価の方法	6
ESG データソースが増加する一方、買収も増加	7
どの ESG 要素が投資判断を促すのか?	9
ESG 投資のためのリソース	11
アクティブオーナーシップに注目	13
ESG 戦略の提供の増加	14
ESG に関するレポートニング	17
最小限のスクリーニング	18
温室効果ガス排出量のネットゼロが焦点に	19
サステナブル・ファイナンス開示規制(SFDR)	20
気候データにおける不整合	21
運用機関の顧客にとっての最大の ESG 課題	21
運用機関のダイバーシティ、エクイティ、インクルージョン	23
まとめ: ESG インテグレーションのより詳細な検証	25
付録 1	26



注: 本レポートに掲載されているすべての情報の出所は、特に明記されていない限り、ラッセル・インベストメントです。
四捨五入の関係上合計が 100%にならない場合があります。



ヨシエ・フィリップス, CFA

運用機関調査ディレクター、グローバル債券



ミゲル・オバジェ

リサーチ・アナリスト、
グローバル債券



エミリー・チョウ

リサーチ・アナリスト、
グローバル株式

概要: 気候変動リスクへの注目

ESG(環境・社会・ガバナンス)インテグレーションの重要性は、資産運用業界において広く認識されつつある。世界各地の規制当局や投資家は、ESG 分析の厳格性と透明性の向上を求めている。さらに、ESG に関する検討を組み込むことで、運用機関は投資機会についてより包括的かつ先見的な視点が得られるとの認識が広がっている。組織内の ESG フレームワークを調和させる試みは、大半の資産クラスで実施されている。投資プロセスにより多くの ESG 評価指標を追加し、責任投資のためのリソースを増やし、レポートングを通じて透明性を高めている運用機関が増加している。当社の 2021 年 ESG 運用機関アンケート調査には、世界各国から合計 369 社の運用機関が参加し、その運用資産の総額は 79.6 兆ドルに上る。当社の綿密な調査によると、運用機関は ESG 要素を統合する際のインプットの質を全体的に向上させる努力を進めている。回答した運用機関の 55% が ESG 専任の専門家を擁しているが、前年は 43% だった。

運用機関によると、このような変化の波の中で、データプロバイダーが市場において企業や事業体についての幅広い視点を提供する不可欠な存在となり、運用機関が ESG 関連情報を活用する上でエンゲージメント活動が重要な役割を果たしている。さらに 2021 年の調査結果では、気候変動リスクへの関心が高まっており、2050 年までに温室効果ガスの排出をネットゼロにするという強いコミットメントがあることが明らかになった。2021 年の国連気候変動会議(COP26)の開催後、このコミットメントは運用機関の間でさらに強まり、パリ協定と国連気候変動枠組条約の目標に向けた行動を加速させると考えられる。

アンケートについて

ラッセル・インベストメントは、世界各国の株式、債券、リアルアセット、プライベート・エクイティの運用機関を対象に、2021 年 ESG アンケート調査を実施した。このアンケートの目的は、運用機関の責任投資への取り組みと投資プロセスにおける ESG インテグレーションの状況を評価することである。本年のアンケートは、以下の事項を含む幅広いトピックを網羅している。

- 2050 年までのネットゼロ達成に向けたコミットメント
- 使用する ESG データ
- ESG ファクターの重要性
- ESG 評価の方法
- 気候変動リスクによる影響
- 責任投資のための専門リソースの増加
- エンゲージメント活動
- 提供される商品
- 報告とデータ

当社の ESG 運用機関アンケート調査は今年で 7 回目を迎える。2015 年の調査開始以来、この年次アンケート調査は年々進化し、トレンドや責任投資への取り組みについての考察を深めてきた。

ラッセル・インベストメントは ESG ファクターを投資プロセスに組み込んでいる。運用機関の調査プロセスの一環として、アナリストは、ESG 分野の専門性と有効性の決め手となる多数の要因を厳密に分析し、それに基づいて個々の戦略に ESG ランクを付与する。本アンケート調査の結果には、各運用機関の ESG への取り組みに関する豊富な情報が含まれている。そのため、本アンケート調査結果は個別の投資戦略を評価する際の、重要な参考資料となり得る。

情報の正確性を最大限期すために、1 つの機関が複数の地域から回答した場合は、運用資産を一元化するよう努めた。本アンケート調査に参加した運用機関の資産規模、地域、投資戦略は多岐にわたる。調査に参加した 369 社のうち、株式戦略を提供しているのは 293 社、債券戦略は 208 社、プライベート・エクイティ戦略は 113 社、リアルアセット戦略は 94 社だった。本社の所在地を見ると、回答者の 56% が米国、15% が英国、9% が大陸欧州、残りはその他の地域である。運用資産が 100 億米ドル未満の運用機関が全体の 34% を占める一方、1,000 億米ドルを超える運用機関は 30% であった。ESG の取り組みの水準は、運用資産額と高い相関関係があることが窺える。運用資産規模が大きい運用機関ほど利用できるリソースが増え、ESG 関連のインフラ充実につながると見られる。今回の調査結果を比較する上で、地域や資産規模などの構成の違いに留意した。

ESG インテグレーションの方法

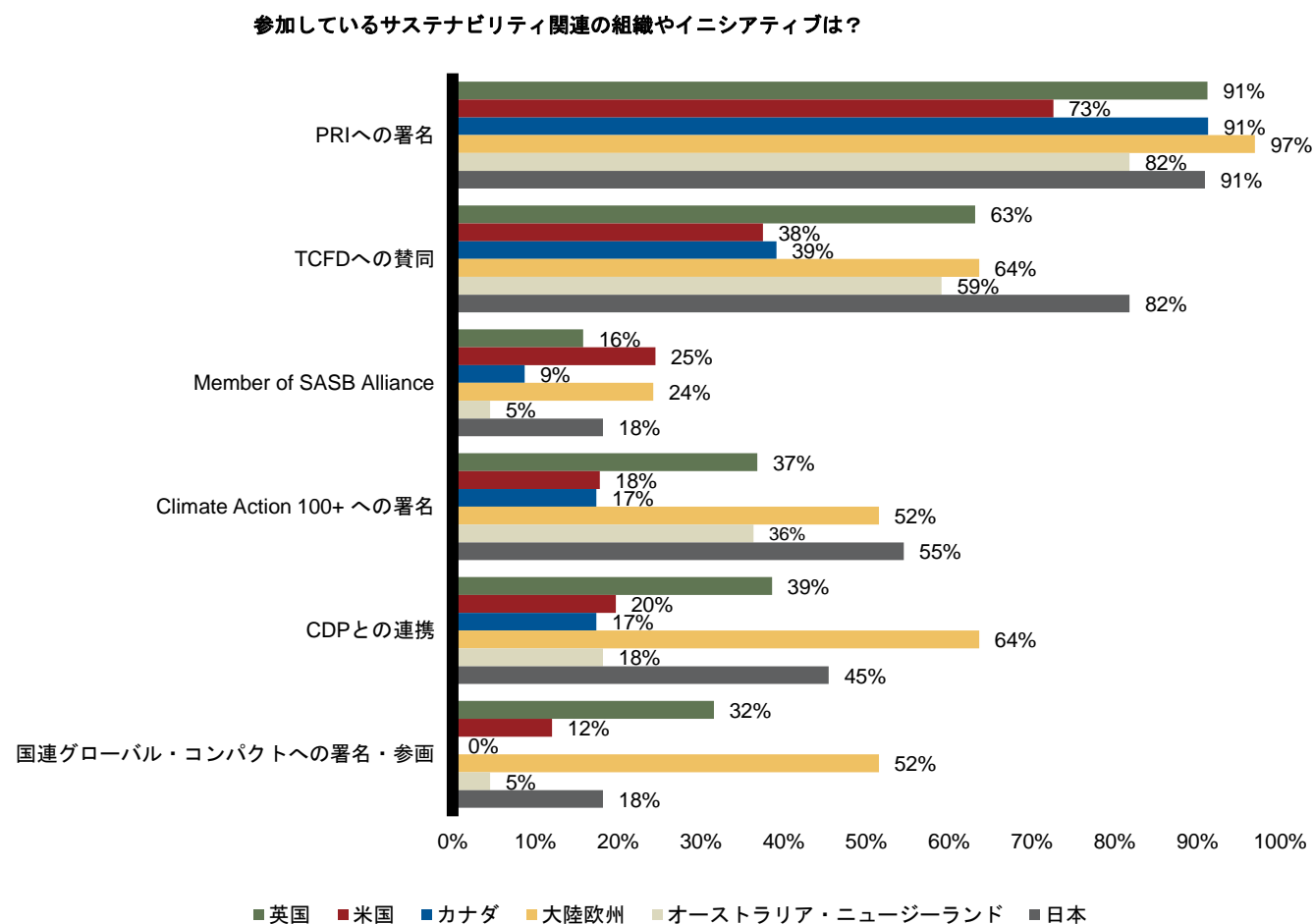
資産運用業界全体で、サステナビリティに関する取り組みへのコミットメントが引き続き見られる。この背景には、規制基準の増加、気候変動への注目の高まり、特に新型コロナウイルス感染症に伴う社会的配慮などの視点の変化がある。このような動向をさらに深く分析するために、運用機関に対し、現在関与しているサステナビリティ関連の組織やイニシアティブについて尋ねた(図表 1 参照)。

その結果、調査に参加した 369 社のうち 80% が国連が支持する責任投資原則(PRI)に署名しており、2020 年の 75%、2019 年の 72%、2018 年の 63% から増加していることが明らかになった。当社は、2015 年に債券運用機関を対象に ESG 運用機関アンケート調査を開始した。当社の分析によると、債券運用機関の間では PRI への署名が顕著に増加しており、2015 年の 52% に比較し、2021 年には 89% に達している。

PRI に署名していない運用機関の大半は、運用資産が 1,000 億ドル未満である。PRI 署名機関は、投資判断への ESG ファクターの組み込み、アクティブオーナーシップの実践、ESG ファクターの考慮についての適切な情報開示、PRI 原則の受容の促進などの原則を遵守するため、相当の ESG リソースを必要とする。

他に多く取り組まれているイニシアティブとしては、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)への賛同、CDP(旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)や気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」の署名機関との連携などが挙げられる。さらにネットゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブの取り組みが急速に拡大している。運用機関の中には、気候変動関連、特定地域に特化した組織、スチュワードシップコードなどに参加する、あるいは、顧問の役割を担うなど、幅広い取り組みを行っているケースもある。

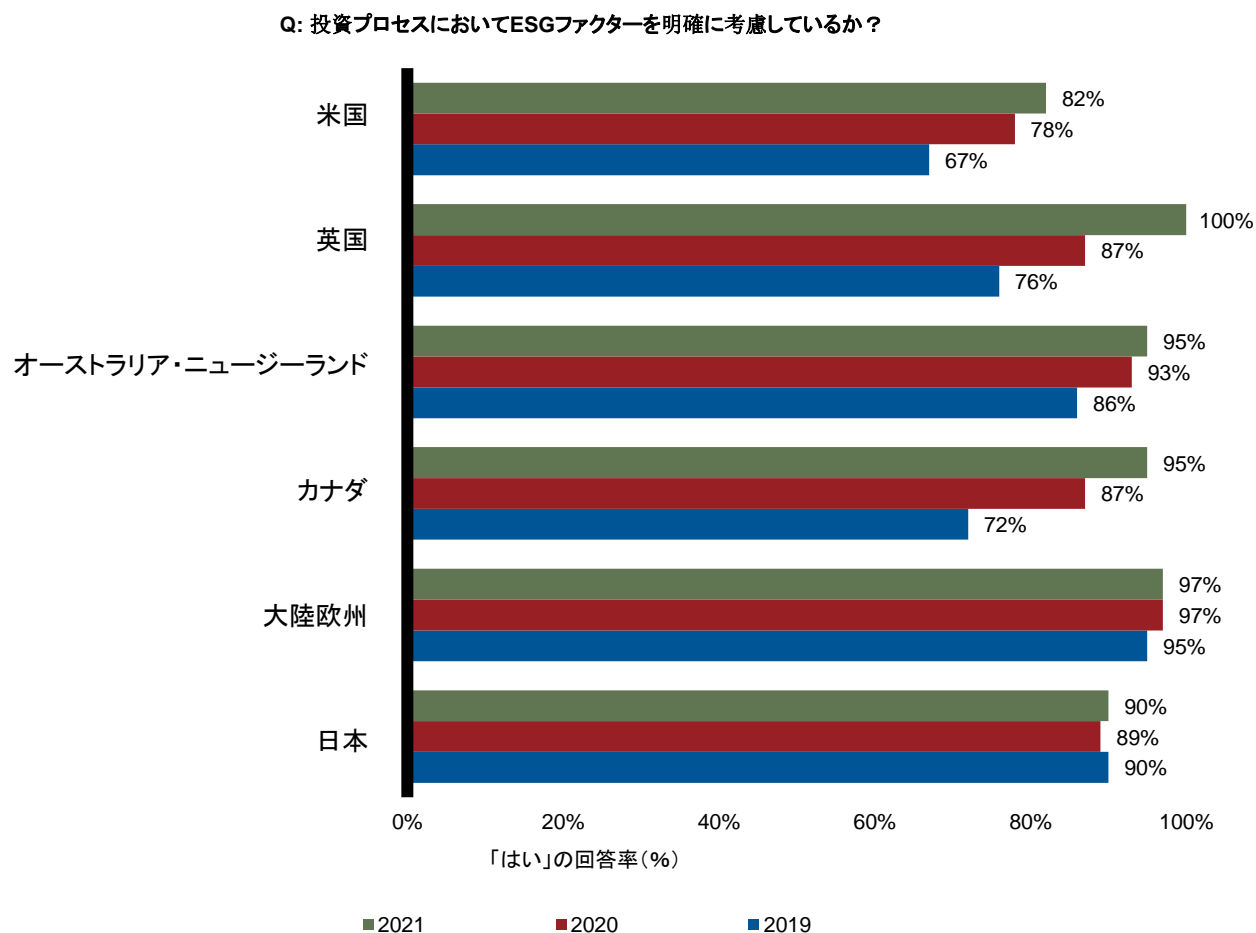
図表 1: 参加するサステナビリティ関連の組織/イニシアティブ



運用機関による ESG ファクターの考慮: 英国の運用機関が先行

投資プロセスにおいて ESG ファクターを考慮するためには、明確な ESG 評価を定期的に行うことが重要である。ラッセル・インベストメントでは、運用機関が ESG 関連トピックについて追加的な検討をしているかを観察している。これらは、非伝統的または非財務的な指標に基づくことが多い。回答した運用機関の 82% が、企業または国に関する明確な定性的または定量的な ESG ファクターの評価を投資プロセスに体系的に組み込んでいるとしているが、このように回答した運用機関は 2020 年には 78% だった。図表 2 は、地域別の前年比の変化を示している。英国に本社を置く運用機関の増加率が最も高く、中でも小規模な機関で改善が最も顕著だった。これは、顧客や規制による地域的な圧力によると見られる。さらに、資産クラス別の前年比を見ると、株式運用会社の 89% が投資プロセスにおける ESG ファクターの評価を実施しており、債券運用会社 (93%)、プライベート・エクイティ運用会社 (92%)、リアルアセット運用会社 (96%) をわずかに下回ったものの、増加幅が最大となった。運用資産額で比較した場合、前年比で最も増加したのは小規模な運用機関であり、大規模な運用機関との差を縮めつつある。小規模運用機関が ESG インテグレーションを進めていることが示されている。

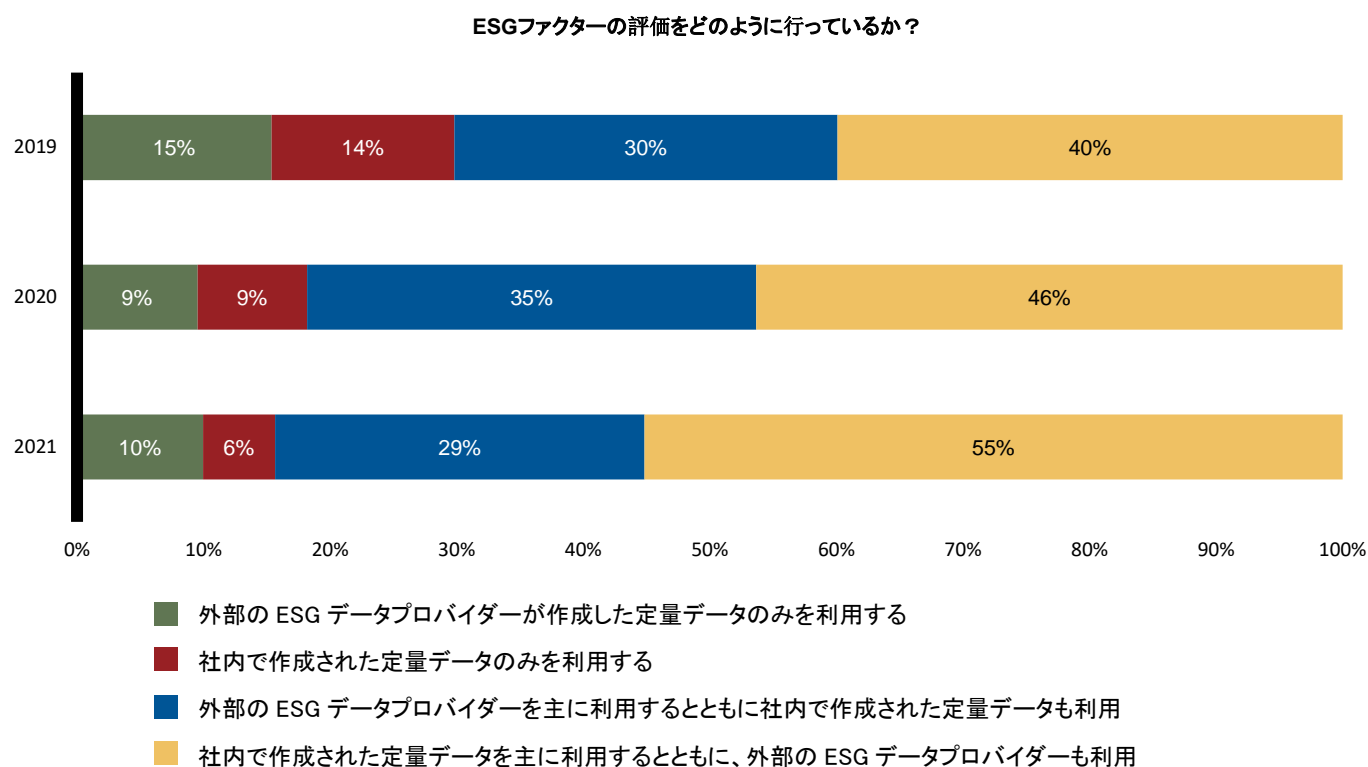
図表 2: 投資プロセスにおける ESG ファクターの考慮



ESG 評価の方法

運用機関がどのようにして ESG ファクターに対する洞察を得ているのかについて理解を深めるために、ESG 評価の方法について尋ねた。その結果、運用機関は特定の投資機会に関する社内の分析から、ESG に対する洞察を得ているケースが増えていることが窺える(図表 3 参照)。注目すべき点として、回答した運用機関の 55% が主に社内で作成された定量データを利用するとともに、追加のインプットとして外部の ESG データプロバイダーを利用していることが挙げられる。2019 年の調査では、このように回答したのは 40% だった。逆に、社内で作成された ESG 指標のみを利用する運用機関は、2019 年には 14% だったが、2021 年にはわずか 6% に減少した。これらの結果が示すのは、主に独自の分析により ESG 評価を推進する一方で、ESG データプロバイダーを活用する運用機関が増加しているという変化である。ESG データプロバイダーは、サステナビリティに関連する多様な情報を提供するが、ESG 課題の多くが主観的なものであることが一因となり、複数の ESG データプロバイダーが同一の企業に対して非常に異なる意見を示すことがある、という声が運用機関から頻繁に上がっている。運用機関は ESG 評価について先見的なアプローチの確立を図っており、その多くが引き続き ESG に対する独自の視点の形成に努めるとともに、外部のプロバイダーとも協力していくと見られる。独自の情報や見解と公開データの分析を適切に融合させることが、ベスト・プラクティスにつながるだろう。

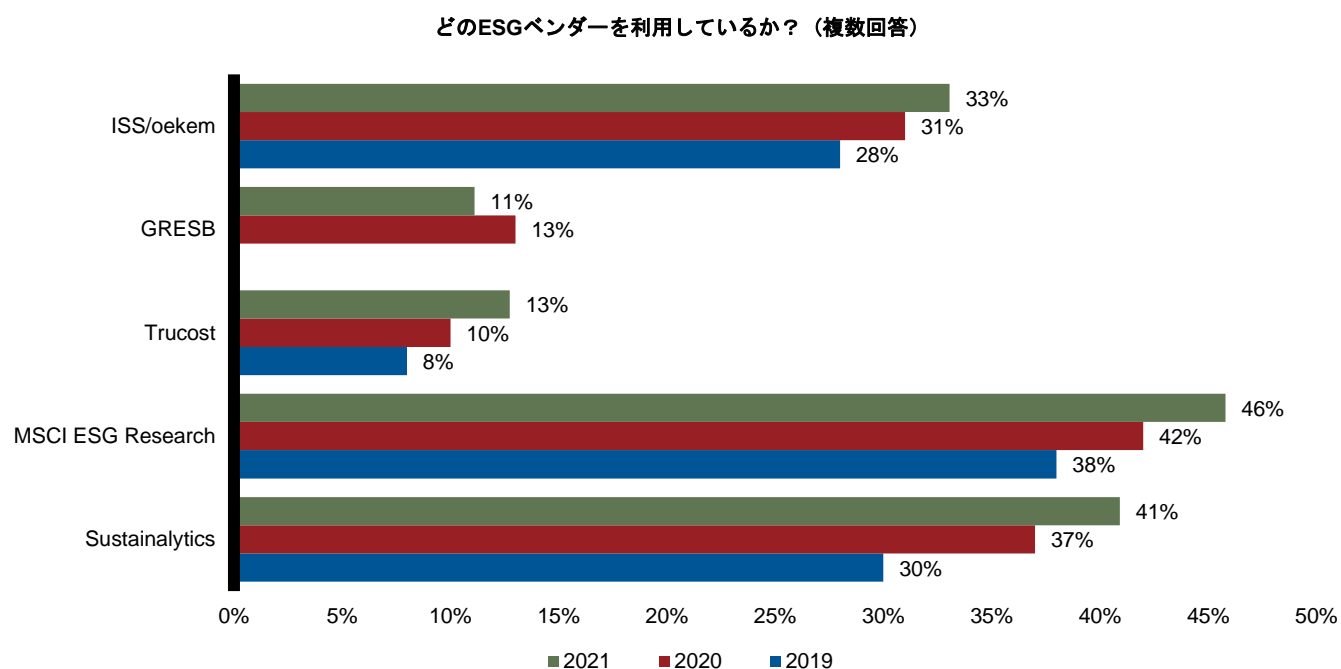
図表 3: ESG 評価の方法



ESG データソースが増加する一方、買収も増加

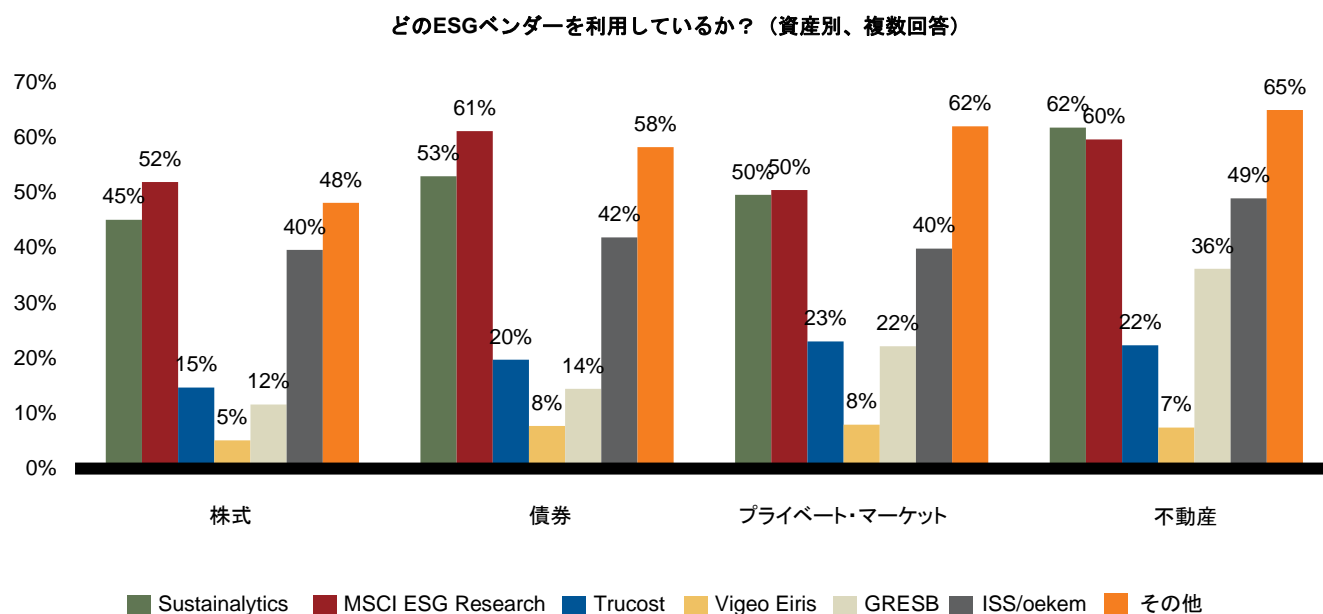
補完的な洞察を得る上での外部 ESG ベンダーの利用状況を把握するため、運用機関に対してどのベンダーと契約しているかを尋ねた(図表 4 参照)。その結果、運用機関は資産クラス全般にわたり、引き続き様々な ESG データベンダーの利用を増やしていることが分った。調査に参加した運用機関の間では、引き続き MSCI ESG Research の利用が最も多く、Sustainalytics が僅差で続いている。多くの ESG データプロバイダーは、独自の専門性を持つか、市場のニッチな領域を対象にしている。例えば、ISS ESG は大手の議決権行使エージェン特であり、コーポレート・ガバナンスに関する豊富なデータを保有している。Trucost と CDP は詳細な気候変動関連のデータを提供することで知られており、企業とサプライチェーンの両方の観点からの測定を可能にしている。GRESB は、不動産やインフラなどの実物資産に特化している。その他よく知られているベンダーとして、Bloomberg、Refinitiv、RepRisk、TruValue などがある。いずれも MSCI や Sustainalytics と同様に広範囲の ESG ファクターを提供している。多数のベンダーで買収・被買収の動きが見られる。Sustainalytics は Morningstar によって買収され、Trucost は S&P の傘下となった。また、NS Vigeo Eiris は Moody's に、Oekem は ISS に買収された。TruValue は現在 FactSet の傘下にある。最近では、ニッチなデータプロバイダーの間でも買収が起きている。ESG 関連データの需要が高いことから、ESG データプロバイダーの数は増加しており、買収も増えている。ESG データプロバイダーの市場は進化している。ベンダーはそれぞれ急速に拡大する競争環境下で、既存の方法論を強化し、評価対象を広げることで自社の競争力を維持すると同時に、規制の変化への対応にも努めている。

図表 4: 利用する ESG ベンダー



調査結果は多くの運用機関が複数の ESG データプロバイダーと契約していることを示しており、運用機関に対して全資産クラスにわたる単一のソリューションを提供する業者が現時点では存在していないか、あるいは、運用機関が複数の視点を得ることに価値を見出していることを示唆している。資産クラス別に外部ベンダーとの契約状況を比較すると、債券やプライベート・エクイティ、リアルアセットでは「その他」のカテゴリーが多くなっており、これらの資産クラスでは、より独自色のある、あるいは、資産クラスに特化したデータプロバイダーが存在している模様である(図表 5 参照)。

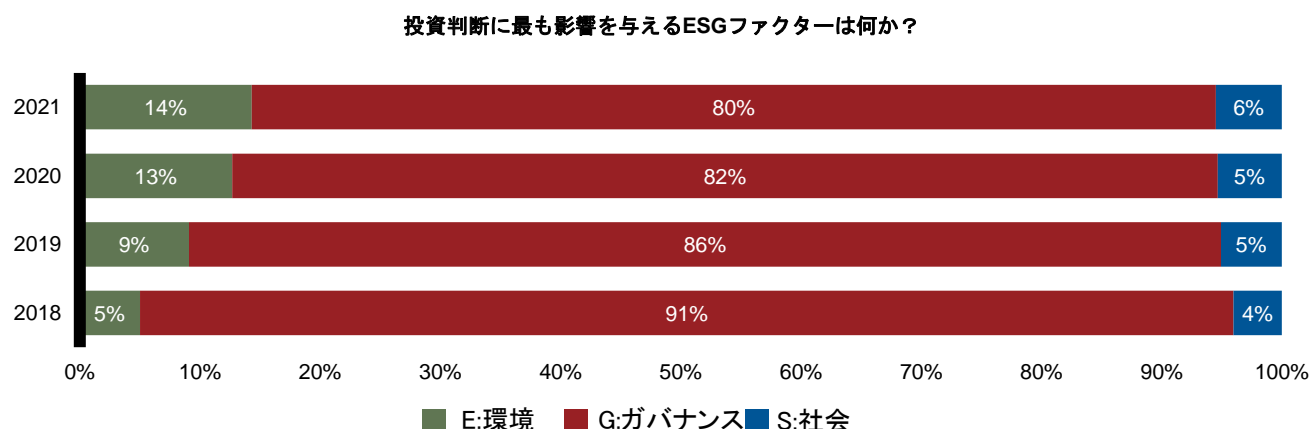
図表 5: 利用する ESG データプロバイダー（資産別）



どの ESG ファクターが投資判断を促すのか？

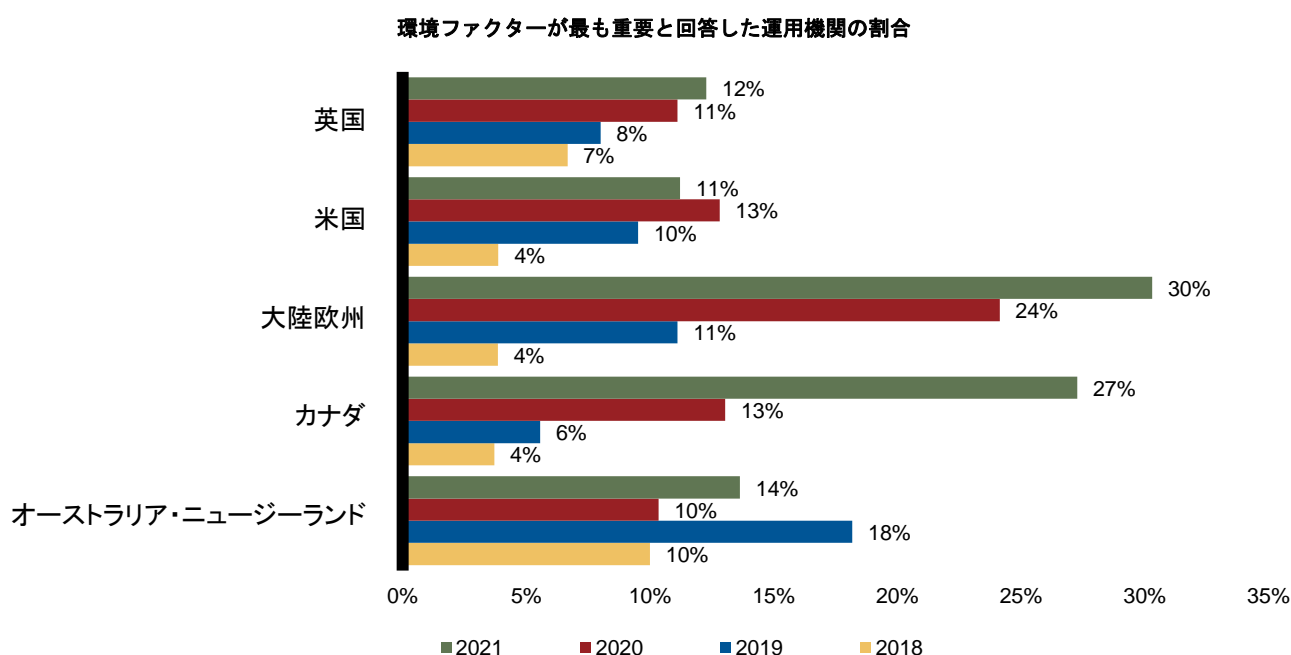
市場で入手できる ESG 関連情報の範囲の拡大により、ESG に関連するリスクの重要性に対する注目が高まり、ESG の統合を一段と進めている。しかし、こうした変化にもかかわらず、実際の投資決定において ESG 評価がどの程度の役割を果たしているのか、特に環境や社会的ファクターについては、依然として明確ではない。この点を明らかにするため、まず投資判断に最も影響を与える ESG ファクターについて尋ねた。毎年、ガバナンスが最も重要なファクターとなっている（図表 6 参照）。長期的な企業価値創出には、企業のマネジメントが最も重要な要素であることを考えると、これは当然のことと言える。運用機関が ESG の各ファクターを検討する際には、それぞれの検討事項の重要性を考慮する必要があるが、重要性は業界によって異なる。例えば、環境的側面は、エネルギーや公益事業セクターでは重要性が高く、銀行セクターでは重要性が低いかもしれない。しかし、企業がどのように経営されているかという総体的なコーポレート・ガバナンスは、業種を問わず全企業に適用される。とは言え、従来の回答と比較すると、環境ファクターは妥当な増加を示している。これは、将来的に資産価格に影響を与えかねない気候変動リスクへの取り組みに向けた意識と意欲が市場参加者の間で高まっているためだと考えられる。

図表 6: 投資判断に最も影響を与える ESG ファクター



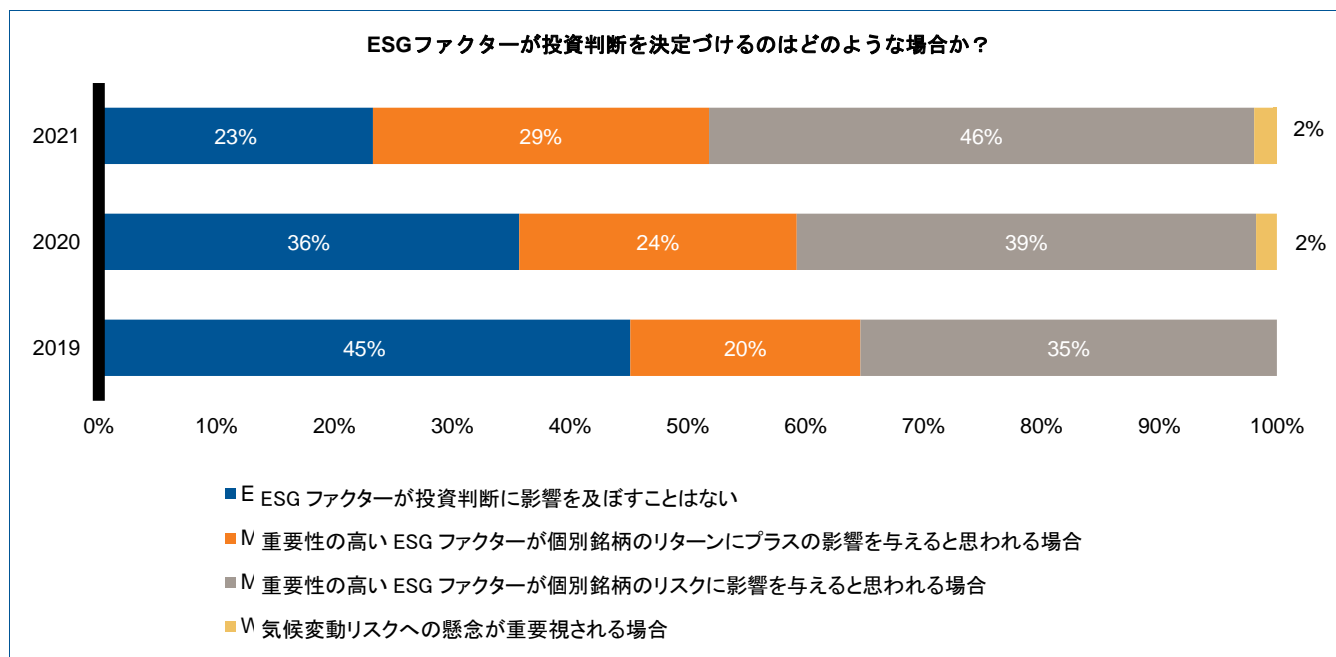
投資判断において最も重要な要素として環境を挙げた運用機関の地域別内訳を見ると、大陸欧州に拠点を置く運用機関が大幅に増加していることがわかる（図表 7 参照）。このような環境要素への注目の高まりは、EU の持続可能性関連規制の導入と軌を一にしており、規制が業界の重要な慣行を推進し得ることを改めて示している。

図表 7: 環境ファクターが最も重要と回答した運用機関の割合



運用機関に、(投資ガイドラインの考慮事項以外で)ESG ファクターが投資判断を決定づけるのはどのような場合かを尋ねた。その結果、財務上の重要性が投資判断プロセスの焦点となることが分った。運用機関の 75%が、重要性が高い場合に特定の ESG ファクターを考慮するとしており、前年の 63%から増加している(図表 8 参照)。重要性の高い ESG ファクターが個別銘柄のリスクに潜在的な影響を与える場合に、投資判断に ESG ファクターを取り入れると回答した運用機関の数は増加した。この回答は、ESG ファクターが及ぼす影響の評価を、リスク管理の観点から捉える運用機関が増えていることを示している。興味深い点として、気候変動リスクへの懸念だけでは、大半の運用機関の全般的な投資判断にほとんど影響を及ぼさない。これは、運用機関が、気候リスクを唯一の要因と考えるのではなく、ESG ファクターの重要性(気候リスクはその一部)を主に評価しているからだと見られる。投資家が重要な ESG ファクターを投資判断に組み込むことが窺えたが、ESG がリスクをモニターするためのツールの 1 つなのか、実際に投資判断に影響を与えているのかは、依然として不明瞭である。

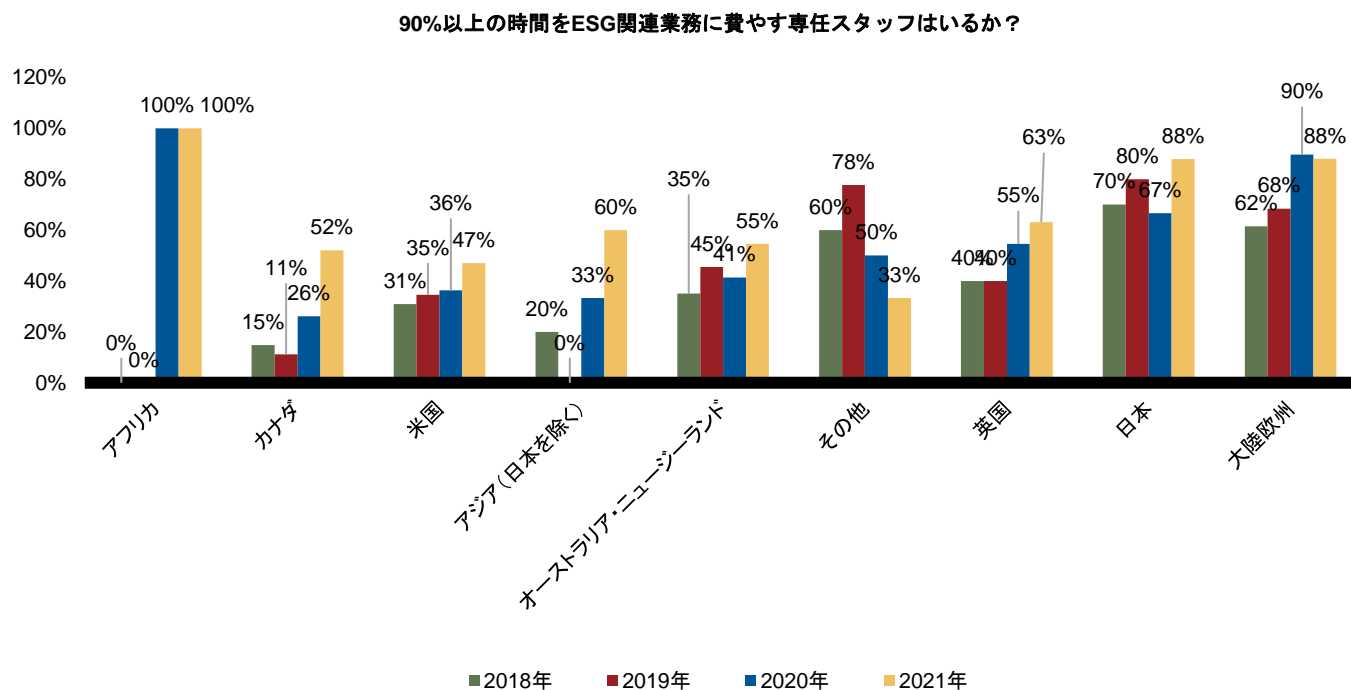
図表 8: ESG ファクターが投資判断を左右すべき場合



ESG 投資のためのリソース

サステナブル投資や責任投資を専門とする投資プロフェッショナルへの需要は高い。ラッセル・インベストメントでは、多くの運用機関が業界全域にわたり人材への投資を行っていることを確認しており、これは調査結果にも反映されている。ESG イニシアティブに取り組む運用機関は増えており、特に運用資産規模が大きな運用機関を中心に、ESG や責任投資の専門チームを増強している。今回のアンケート調査の結果、資産運用業界は投資分析における視点を広げる観点から、ESG を考慮しつつあることが示された。このように ESG への意識が強まり、取組みが強化された結果、運用機関では ESG 関連の能力を規模と専門性の点で高めるため、追加リソースが必要となっている。しかしラッセル・インベストメントは、運用機関が ESG に関する専門性を拡充することに加えて、高い水準の質と透明性を確保することも重要であると考えている。運用機関に、ESG 関連業務に 90% 以上の時間を費やす専任の ESG 専門スタッフの有無を尋ねた。専任の ESG 専門スタッフを配置していると回答したのは、前年の 43% に対し、55% だった。専任リソースの点での前年からの進捗を地域レベルで見ると、大陸欧州以外の地域で進展が見られる(図表 9 参照)。この結果をさらに分析すると、大陸欧州は ESG 専門スタッフの数で、他の投資チームを上回っている。この結果から、運用チームに占める ESG の人員比率は、一般的に欧州の方が他の地域よりも高いことが分かった。ESG 専門スタッフの役割は、エンゲージメントスペシャリスト、ESG および責任投資戦略の専任リサーチアナリストやポートフォリオマネージャー、資本市場調査、その他(商品開発やサステナビリティ責任者を含む)など多岐にわたる。

図表 9: 90% 以上の時間を ESG 関連業務に費やす専任スタッフの有無

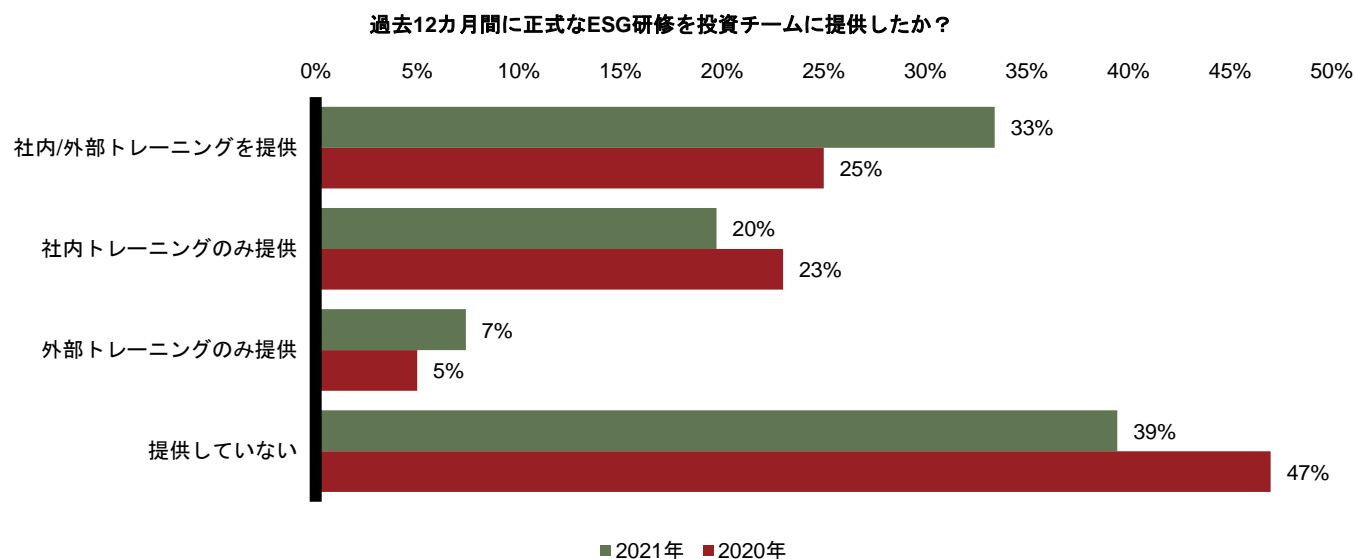


ESG 研修は引き続き顕著に増加

ESG の世界は絶えず進化しており、複雑で理解が難しいと捉えられることが多い。そのため、投資チームが変化し続ける状況に対応するためには、適切なトレーニングを受けることが不可欠であると考えられる。運用機関に、過去 12 カ月間に社内外で正式な ESG 研修を投資チームに提供したかを尋ねた(図表 10 参照)。

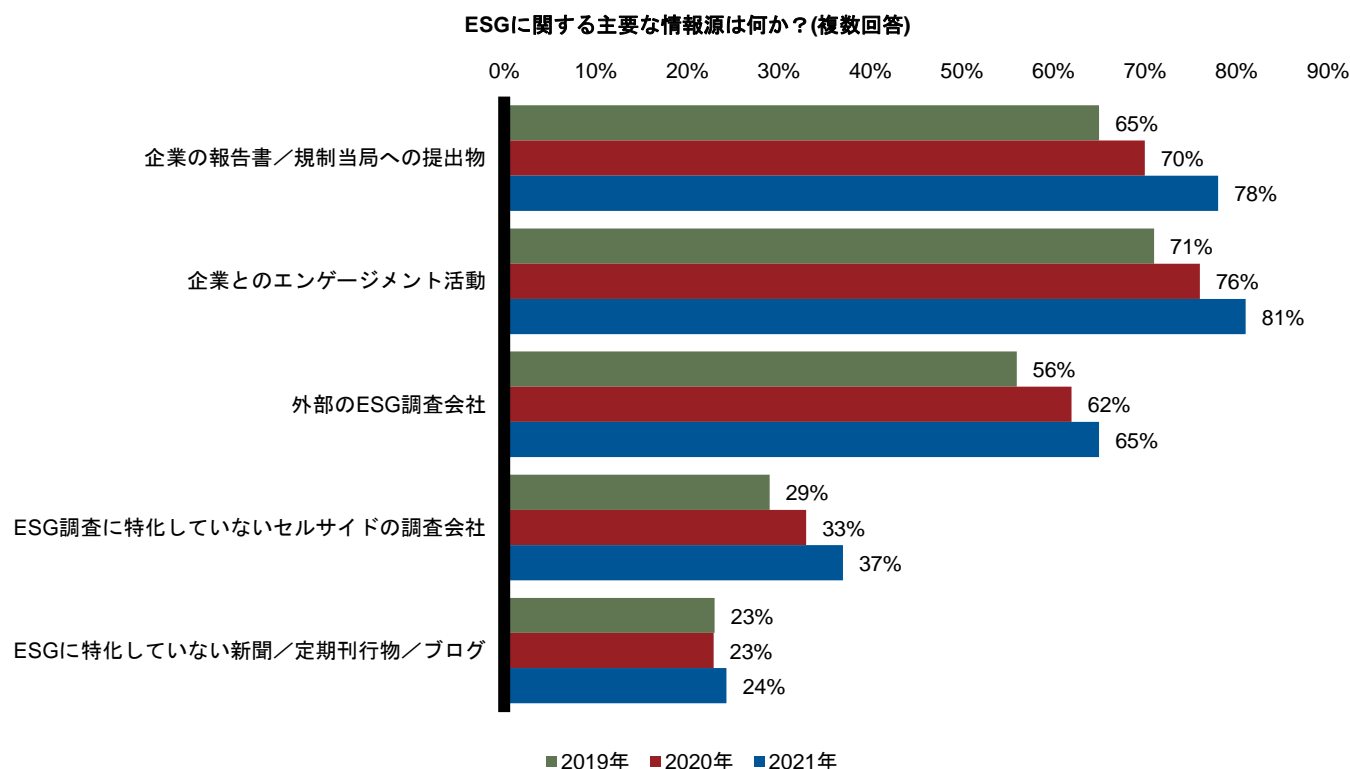
この調査結果によると、運用機関は、一般的な ESG 研修を増やすだけでなく、社内外でより包括的な研修を提供している。ESG における環境ファクターは、以前から投資判断において一定の役割を果たしてきたが、新型コロナウイルス感染症の大流行により、社会ファクターに注目が集まった。また、世界各国の政府機関は EU の持続可能性関連規制を筆頭に、ESG に関する規制を強化している。そのため、運用機関には、投資判断に ESG を取り入れ、投資チームにそのための十分な知識を備えさせることが求められている。外部の ESG 研修コースとして多く利用されるものには、PRI Academy や CFA Sustainability が挙げられる。

図表 10: 投資チームに提供される正式な ESG 研修



ESG 関連情報の入手方法に関する質問では、エンゲージメント活動が最も利用度の高い主要な情報源として挙げられ、運用機関の 81% がこの項目を選択した。前年は 76% だった(図表 11 参照)。一般的に、運用機関は ESG 関連の情報を収集するために、より広範な情報源を活用している。2021 年と 2018 年の調査結果を比較すると、情報として企業の報告書および規制当局への提出物を挙げる回答が顕著に増加しており、サステナビリティ関連のトピックについて、企業報告の透明性が向上していることが窺える。投資家はコーポレート・ガバナンスを、企業のビジネス慣行や行動を物語る最も重要な ESG ファクターと引き続き見なしており、エンゲージメントがガバナンスに影響を与え、企業分析のための重要な情報フィードバックツールとして機能していることから、投資家がエンゲージメントにも注目していることも当然である。

図表 11: ESG に関する主要な情報源

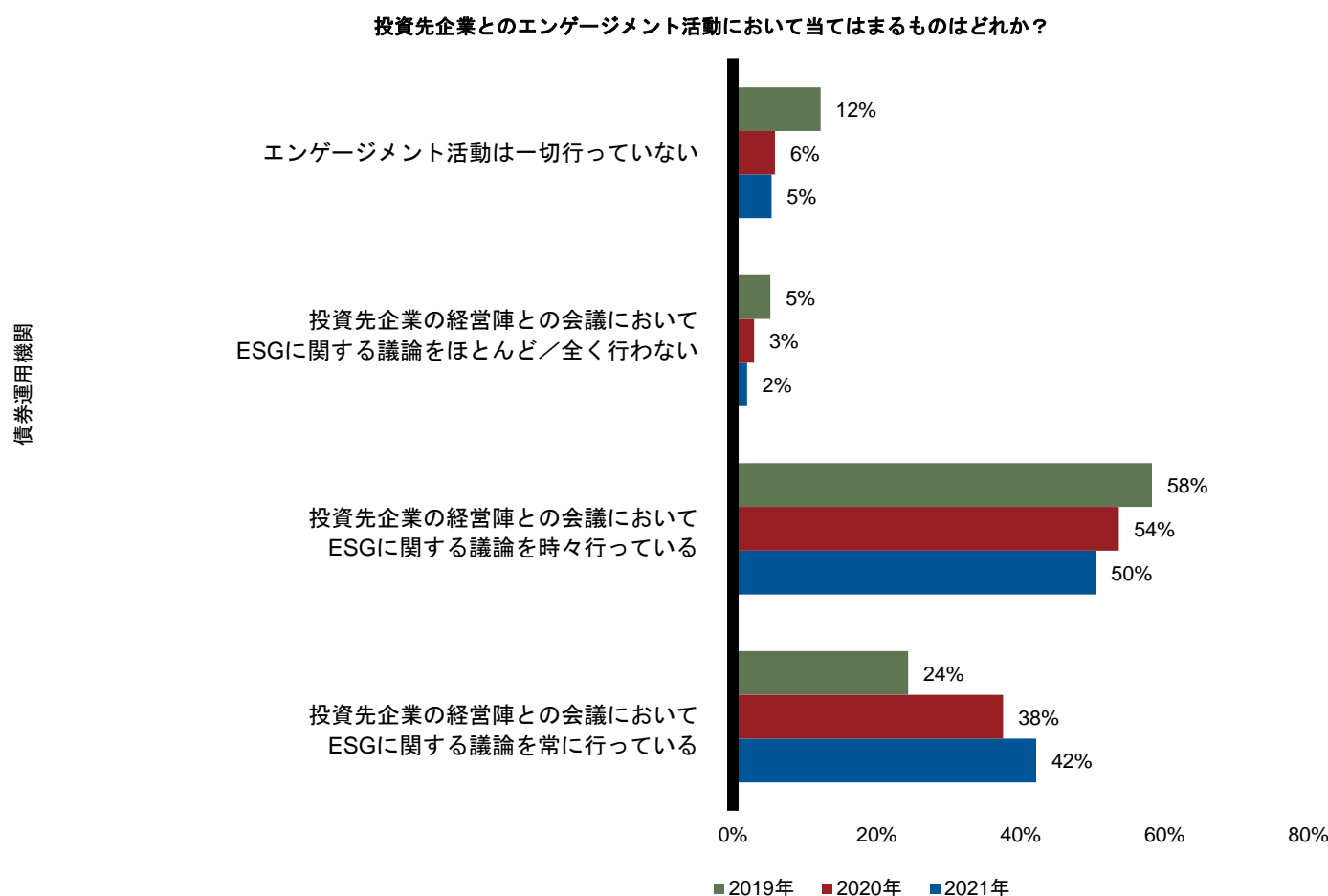


アクティブオーナーシップに注目

運用機関は、エンゲージメント活動を引き続き強化している。これには、透明性の向上、行動の改善、不確実性やリスクの低減など、相手先の将来の業績に影響を与えるための投資先企業や政府とのエンゲージメントが含まれる。運用機関の90%は、投資先企業の経営陣との会議でESGに関する議論を行っている。また35%が、ESGの議論を常に含めているとしているが、2018年の調査回答ではわずか21%だった。逆に、ESGに関する議論をほとんど含めない、あるいは全く含めないとしたのは、2018年の20%から9%に減少した。今回の調査結果は、エンゲージメントが投資活動における重要な要素となる傾向が強まっていることを示唆している。運用資産規模が1,000億米ドル超の運用機関のほぼ全てが、経営陣との会議でESGに関する議論を常にまたは時折含めると回答したのに対し、企業とのエンゲージメントを全く行っていないと回答したのは全体の7%だった。これらの運用機関には、企業のビジネス慣行に影響を与えるためにエンゲージメント活動を行うことに慣れていない、株式や債券のクオונツ戦略の運用機関、プライベート・エクイティやリアルアセットの運用機関が含まれている。エンゲージメント活動の増加は、エンゲージメントによる価値創造が認識されていることの表れであると考えられる。

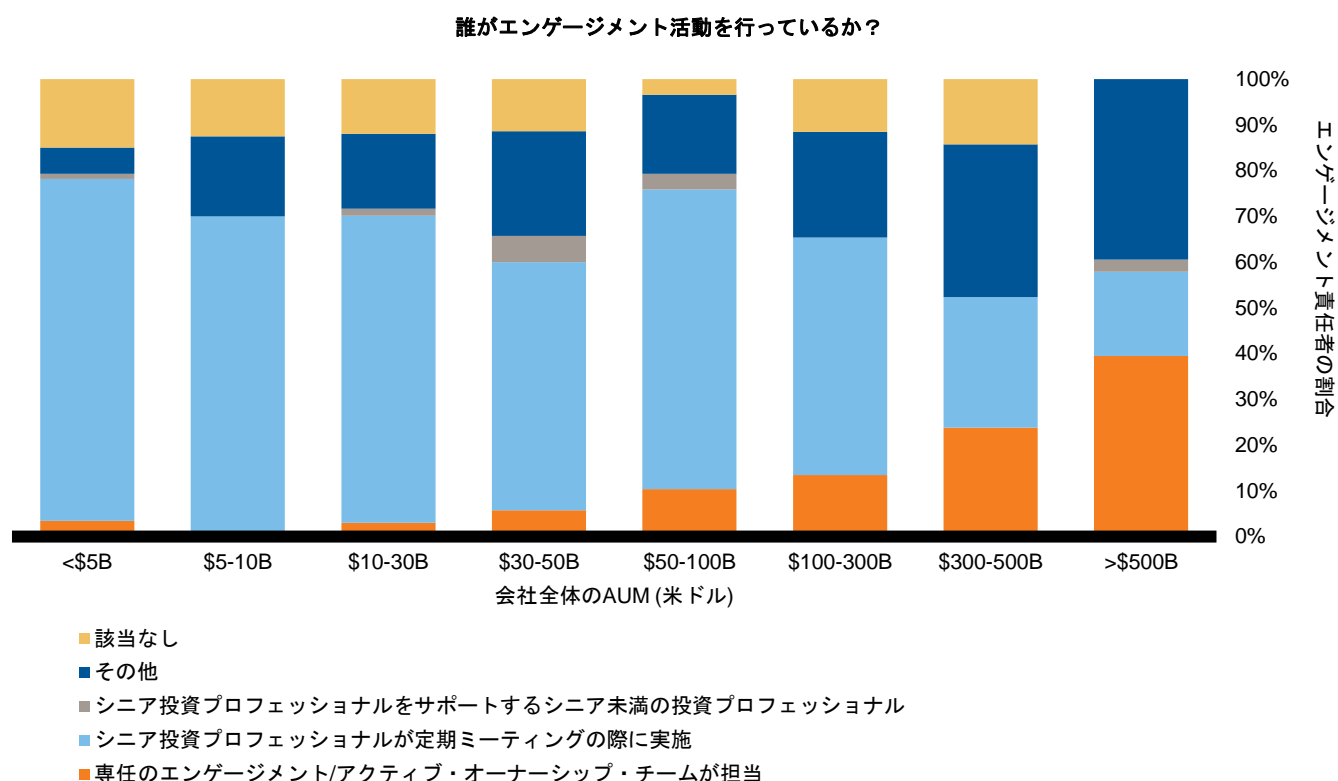
今回のアンケート調査では、エンゲージメント活動は債券運用機関の間でも増加しており、債券運用機関の91%が投資先の企業と定期的にエンゲージメントを行っていることが分かった(図表12参照)。過去3年間の回答を比較すると、エンゲージメント活動を取り入れた債券運用機関が増加したため、債券運用機関は前年比で最も大きな変化を示している。債券投資家のエンゲージメントは、責任投資におけるアプローチやプロセスにおいて重要な要素となっている。より多くの債券投資家が、エンゲージメント活動は投資先の企業または団体に対するより深い洞察を提供し、透明性の改善やビジネス慣行に影響を与えることができるとの見解を持っている。アクティブオーナーシップの重要性が引き続き高まるなか、すべての資産クラスにわたって投資先企業に積極的に関与することに対する投資家のコンセンサスも高まるだろう。

図表 12: 債券運用機関のエンゲージメント活動



エンゲージメント活動についてさらに詳しく理解するため、一般的に誰がエンゲージメント活動を担当しているかを尋ねた(図表13参照)。大規模な運用機関は、ESGエンゲージメント活動を担当する専任のESGリソースや担当者擁していることが多く、エンゲージメント活動は専任のエンゲージメント/アクティブ・オーナーシップ・チームが担当している割合が高いと回答した。回答した運用機関の大半は、資産規模の大小にかかわらず、シニア投資プロフェッショナルがエンゲージメント活動を担当しているとしており、運用機関がシニアレベルの経営陣との有意義な対話を重視していることを表している。また、「その他」を選択した運用機関の数を見ると、エンゲージメントチームやシニア投資プロフェッショナルがエンゲージメント活動に関与することが多いことが分かる。

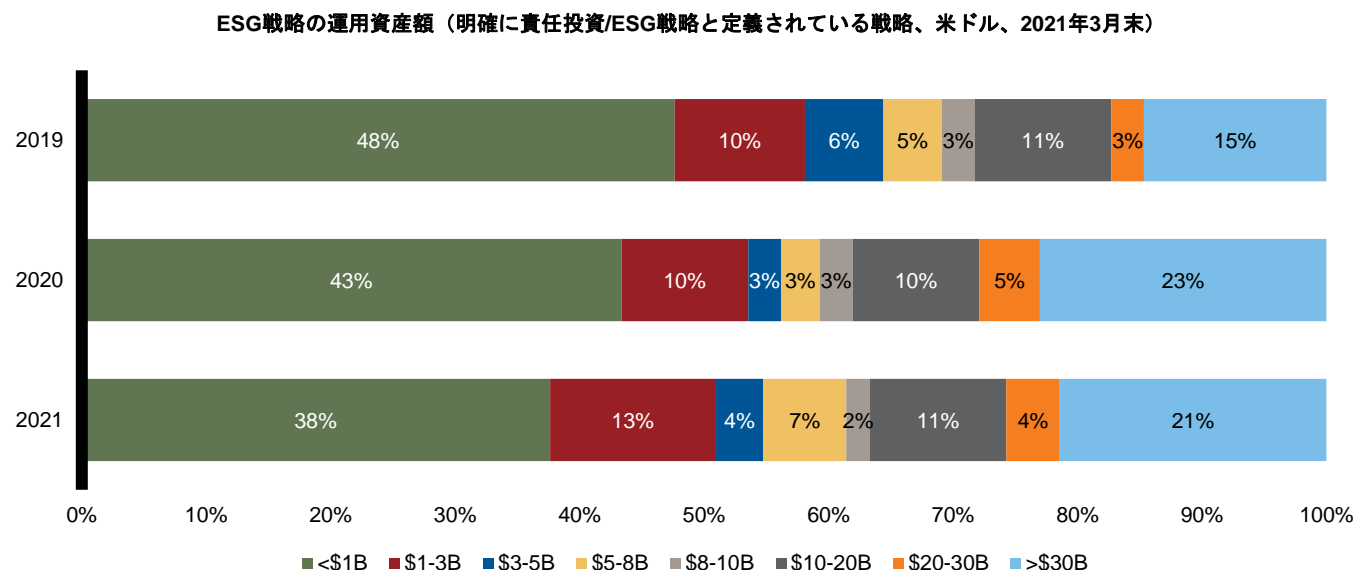
図表 13: 誰がエンゲージメント活動を行っているか



ESG 戦略の提供の増加

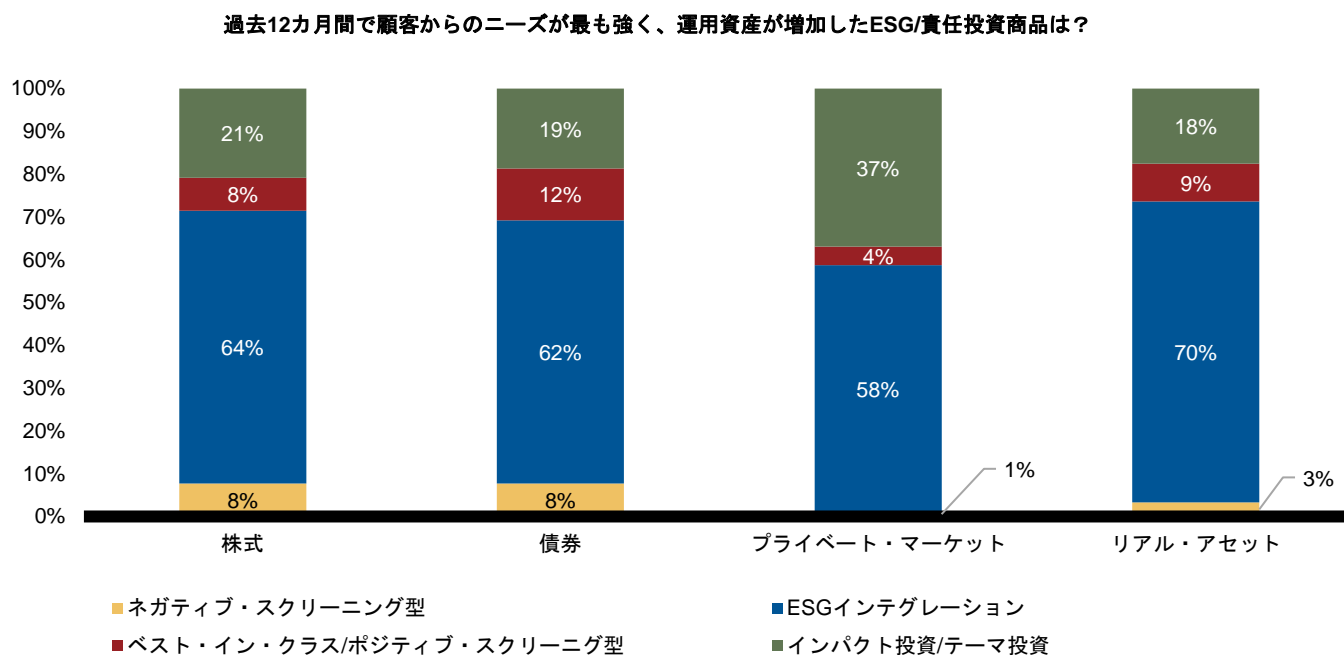
ここ数年、ESG 戦略や責任投資戦略に投入される資産が増加しており、資産クラス全体で ESG 関連戦略の拡大が見られる。運用機関に対し、2021 年 3 月 31 日時点の責任投資と明確に定義されている戦略、または ESG ファクターを組み込んだ戦略を提供している運用資産額（全社ベース）について尋ねた。運用機関の 57%が、何らかの形で ESG 関連および/または責任投資戦略を提供している。各運用機関の ESG 戦略の合計資産額について、36%は合計 10 億米ドル未満と回答した。これは 2020 年には 43%、2019 年には 48%だったことから、大半の回答者で ESG 戦略が 10 億米ドル超に拡大したことが分かる。資金流入の動向をさらに調査するため、運用資産額 10 億米ドル超の ESG 関連戦略を分析し、その伸び率を比較した。その結果、運用資産残高が大きい運用機関は、2020 年に ESG に焦点を当てた戦略全般で成長したことが明らかになった。これは、2020 年以前には ESG 投資において強みを持つ運用機関ほど、ESG 戦略への資金流入の恩恵を受けることができたが、小規模な企業が追いついてきたことを示唆している。

図表 14: 2021 年 3 月 31 日時点の ESG 戦略の運用資産額（責任投資/ESG 戦略と明確に定義されている戦略、米ドル）



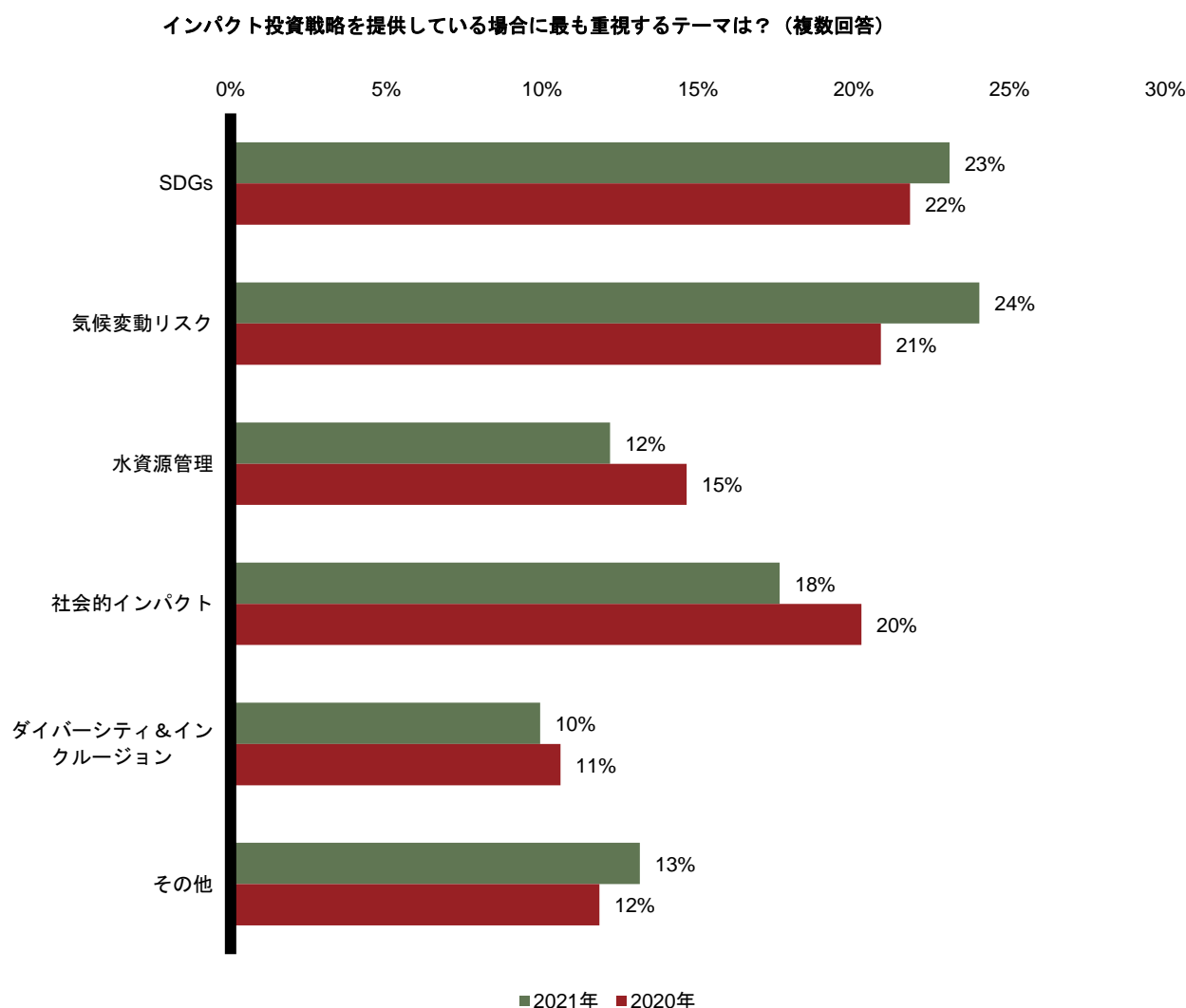
ESG 戦略提供の状況について理解を深めるために、運用機関が現在提供している戦略の種類を、ネガティブ・スクリーニング、ESG インテグレーション、ベスト・イン・クラス/ポジティブ・ティルト、インパクト投資/テーマ投資に分類するよう依頼した。資産クラス全体で見ると、今まで提供されている戦略の中では、ESG インテグレーション戦略の割合が最も高い。さらに、過去 12 カ月間で顧客の関心が最も高く、運用資産額の伸びが大きい運用戦略について尋ねた。その結果、ESG インテグレーション戦略に対するニーズが比較的強いことが明らかとなった。ESG インテグレーション戦略は、MSCI EAFE Index や Bloomberg Barclays Global Aggregate Index などの伝統的な公表インデックスをベンチマークとする主流戦略であることが多い（図表 15 参照）。これらの調査結果からは、投資家が既存のコア戦略を ESG の成果を伴うサステナブル戦略で代替しようとしている可能性を示唆している。さらに、インパクト/テーマ型投資戦略も、すべての資産クラスで関心が高まっている。

図表 15: 過去 12 カ月間で顧客からのニーズが最も強く、運用資産が増加した ESG/責任投資商品



インパクト戦略の中では、気候変動リスクと国連の持続可能な開発目標(SDGs)が最も関心が高いテーマとして挙げられている(図表 16 参照)。2020 年と比較して、今年(2021 年)は社会的インパクトのカテゴリーが若干減少したものの、回答した運用機関が社会的テーマに言及したことを受けて「その他」のカテゴリーが若干増加した。それに伴い、社会的インパクトは 2020 年の調査結果から横ばいとなっている。新型コロナウイルス危機を背景として、人種や性別の不平等、ヘルスケアの利用可能性、手頃な価格の住宅などの社会的問題への注目が高まっているため、この結果は意外にも思える。だが、これは投資機会全体の大きさを物語っているのかもしれない。例えば、新型コロナウイルス危機以降、社会問題の重要性への注目が高まったことから、ソーシャルボンドの発行が急増した。しかし、世界の他の債券市場と比較すると、ソーシャルボンド市場は依然として極めて小さい。その上、社会的課題は従業員の安全性、ダイバーシティ、データプライバシーなど、一般的に企業の運営面に関するものであるため、投資機会の評価はより主観的なものとなる。この分野は、透明性やデータの利用可能性が高い気候変動リスクなどの科学的根拠に基づくテーマに比べて、立ち遅れている。

図表 16: インパクト投資戦略を提供している場合に最も重視するテーマ



ESG に関するレポーティング

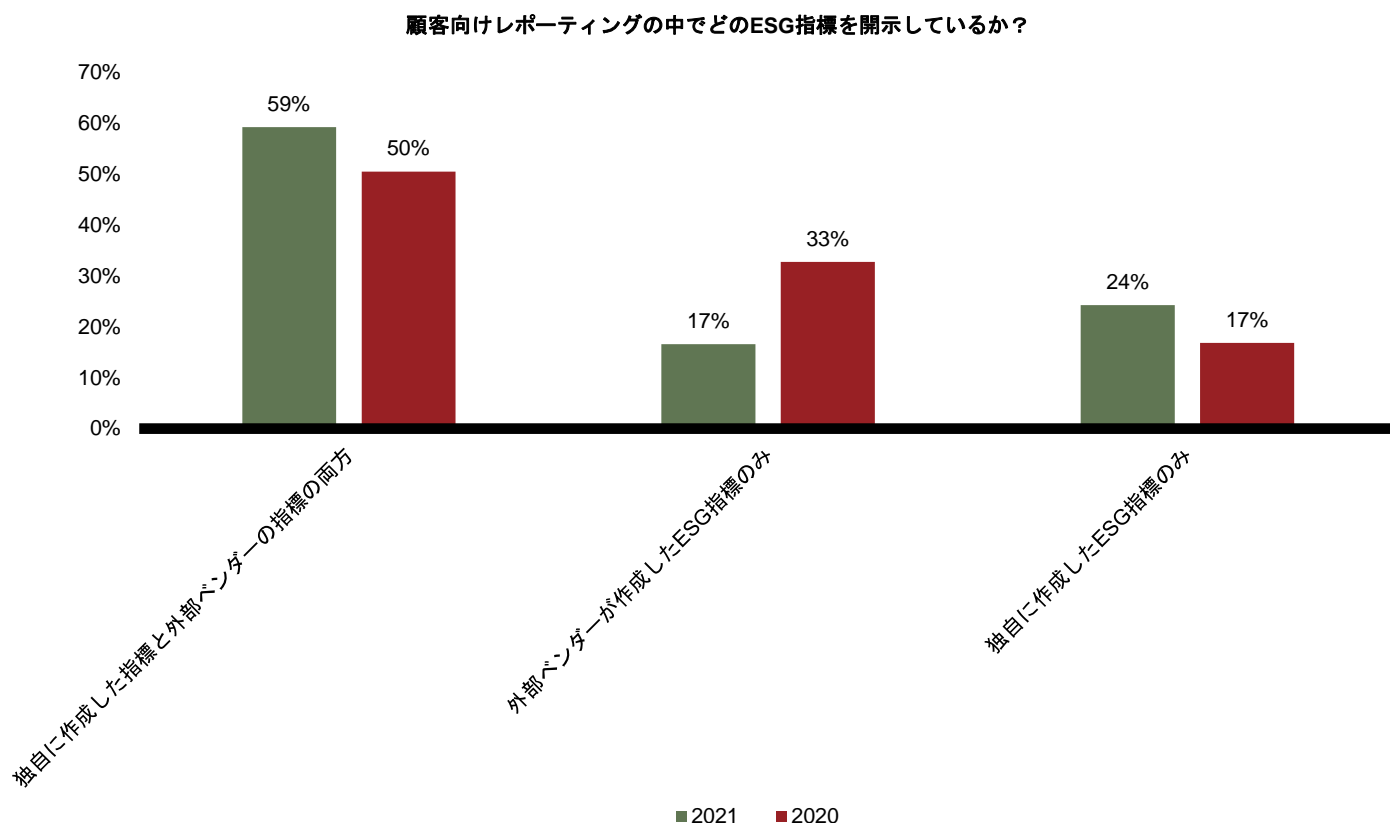
ESG に関するレポーティング機能は責任投資の重要なトピックであり、その内容、深さ、質は向上し続けている。欧州を筆頭に、規制当局はサステナブル・ファイナンスに関する報告基準引き上げに向けて一層関与を強めており、アセットオーナーはポートフォリオにおける ESG ファクターやサステナブルファクターに関する透明性と開示の向上を求めている。レポーティングにおいて重視される ESG 指標は一般的に 2 種類ある。1 つ目は幅広い ESG 指標やサステナブル指標、2 つ目は二酸化炭素排出量などの気候変動関連の指標である。運用機関がどの程度情報開示に積極的に対応しているかを把握するために、提供可能なレポーティングの種類について尋ねた。

運用機関の 52% (2020 年は 49%) が、ESG 戦略だけでなくその他の運用戦略についても、顧客に対して ESG に特化したレポーティングを提供していると回答した。当然のことながら、資産規模の大きな運用機関は、レポーティング提供に必要な強固なインフラを備えている模様だ。運用機関の 33% (2020 年は 42%) は、回答時点には、ESG に特化したレポーティングを顧客に提供していない。世界各地の運用機関と多くの対話を重ねてきた結果分かったのは、運用機関は大量の ESG 関連データを保有しているものの、顧客に報告されていないことも多いということだ。データが一貫性を欠くこともその一因である。今後数年間で、顧客へのレポーティングにおける ESG 関連データの情報は質、量ともに向上していくと見られる。

TCFD フレームワークなどの ESG 関連の報告ガイダンスへの注目は高まる一方だが、目下のところ報告内容には依然として大きなばらつきがある。サステナブル投資の定義は人により異なるため、コンセンサスが得られていないのはやむを得ない。価値観に基づき、労働慣行やデータセキュリティなどの社会的課題に関心を持つ投資家が存在する一方、役員報酬、内部統制、株主の権利などのガバナンス問題に関心を寄せる投資家もいる。同時に、特に気候変動などの環境問題への関心が高まっている。さらに、多くの運用機関では、ポートフォリオの ESG 指標をそれぞれ独自に測定している。調査結果に示されているように、一部の運用機関は外部データベンダーが提供する ESG データを取り込み、ESG に関する洞察を得るのに役立てている。

運用機関の多くはベンダーのインプットを参照しつつ、独自に評価し直すため、結果的にベンダーの評価結果とは異なる見解が ESG レポーティングに盛り込まれることもある。ベンダーと運用機関は ESG 評価の結果を異なる方法で表現するため、顧客が比較を容易にするために独自の基準を要求することは理解できる。ESG 指標の報告に関する現状を確認するために、運用機関に対して顧客向けレポーティングの中でどの ESG 指標を開示しているかを尋ねた。(図表 20)。ESG レポーティングを提供している運用機関の 59% (2020 年は 50%) が、独自に作成した指標と外部ベンダーの指標の両方を報告している(図表 17 参照)。興味深いことに、外部で作成された ESG 指標のみを報告する機関の割合は今年減少しており、ESG に関する見解についてオーナーシップを持つ運用機関が増加しているという仮説を裏付けている。

図表 17: 顧客へのレポーティングで報告する ESG 指標

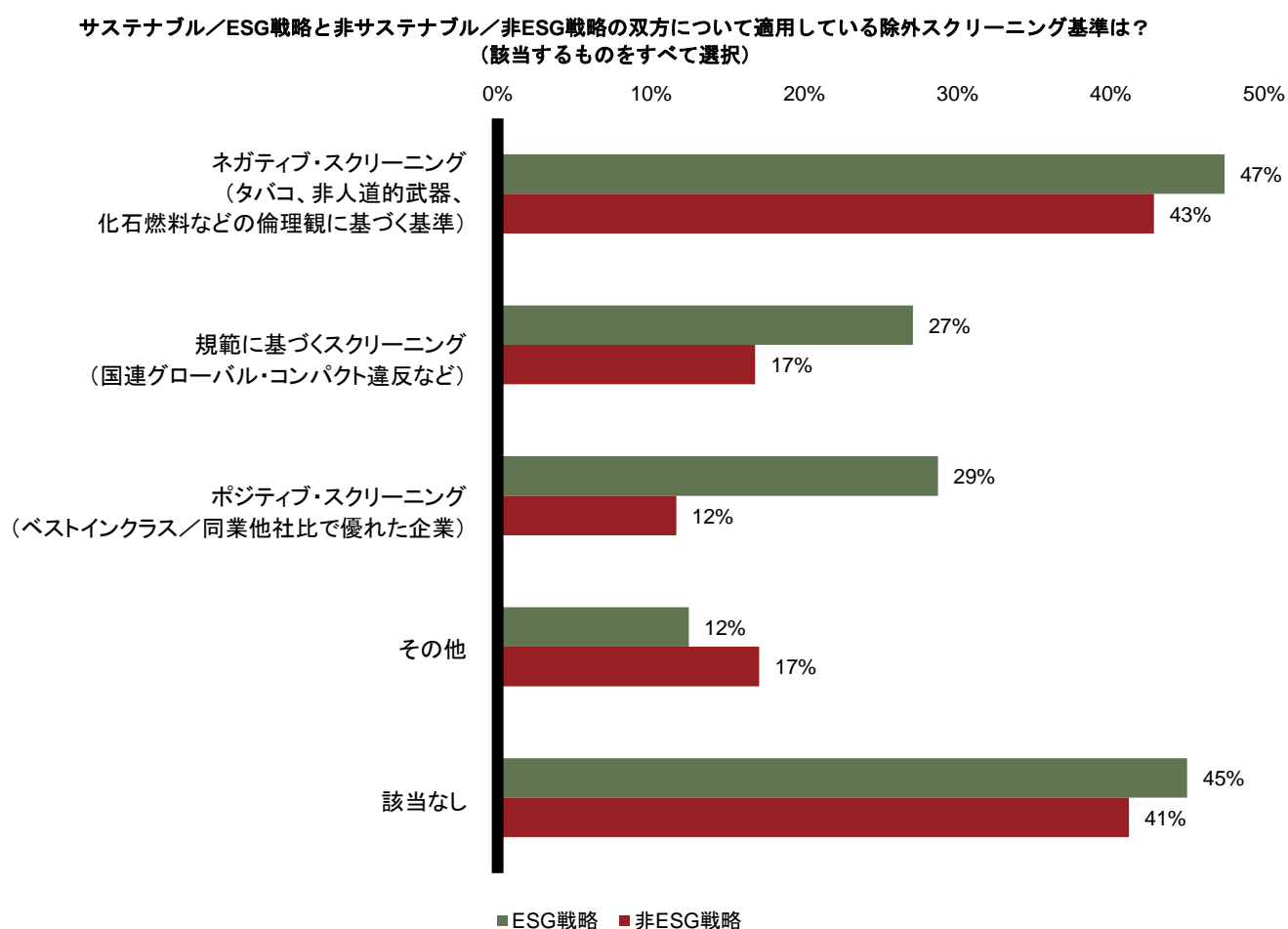


最小限のスクリーニング

2021 年の調査結果によると、スクリーニングは、資産運用業界において運用機関が責任投資方針の実行に際して用いる最も普遍的なツールの 1 つであることが明らかになった。スクリーニングでは、一連の基準を用いて、特定のポートフォリオに組み入れることができる業種、企業、あるいは国を判断し、投資判断の基準とする。価値観や倫理観に基づく基準によるネガティブ・スクリーニングは商品ベースで考慮され、タバコ、非人道的武器、炭素燃料などの特定セクターに集中する傾向がある。規範に基づくスクリーニングは、国連グローバル・コンパクト違反など、セクターを問わず企業の行動や運営に的を絞っている。ポジティブ・スクリーニングは、企業が同業他社のリーダーであることを示すような事業活動に焦点を当てる。スクリーニングのレベルを把握するために、サステナブル戦略と非サステナブル戦略の両方について、運用機関にどのようなスクリーニング基準を用いているかを尋ねた(図表 18 参照)。

サステナブル戦略と非サステナブル戦略の双方で最も利用されているスクリーニング基準は、価値観に基づくネガティブ・スクリーニングである。具体的には、何らかのスクリーニング基準を用いている運用機関のうち、47%はサステナブル戦略に価値観に基づくネガティブ・スクリーニングを採用している。非サステナブル戦略については、欧州に拠点を置く運用機関の間でネガティブ・スクリーニングの利用度が最も高く、大多数が(非サステナブル戦略においても)ネガティブ・スクリーニング基準を用いている。運用機関とのデューデリジェンス会議において、一部では除外ポリシーに厳格なルールが適用されていることが分かった。他には、特にビジネス慣行の改善が期待できる行動ベースの除外リストについて、エンゲージメント活動をスクリーニング基準の修正と連動させている運用機関もある。

図表 18: サステナブル/ESG 戦略と非サステナブル/非 ESG 戦略の双方について適用している除外スクリーニング基準 (該当するものをすべて選択)



温室効果ガス排出量のネットゼロが焦点に

本年4月、ラッセル・インベストメントは、2050年までに温室効果ガスの排出量をネットゼロにするという目標の支援に取り組む国際的な運用機関のグループ、ネットゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブに加わった。2020年後半に始まったこのイニシアティブは、Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)、サステナビリティに関する提言機関のCeres、国連責任投資原則(PRI)などを設立パートナーとする機関投資家イニシアティブ「インベスター・アジェンダ」の支持を得ている。

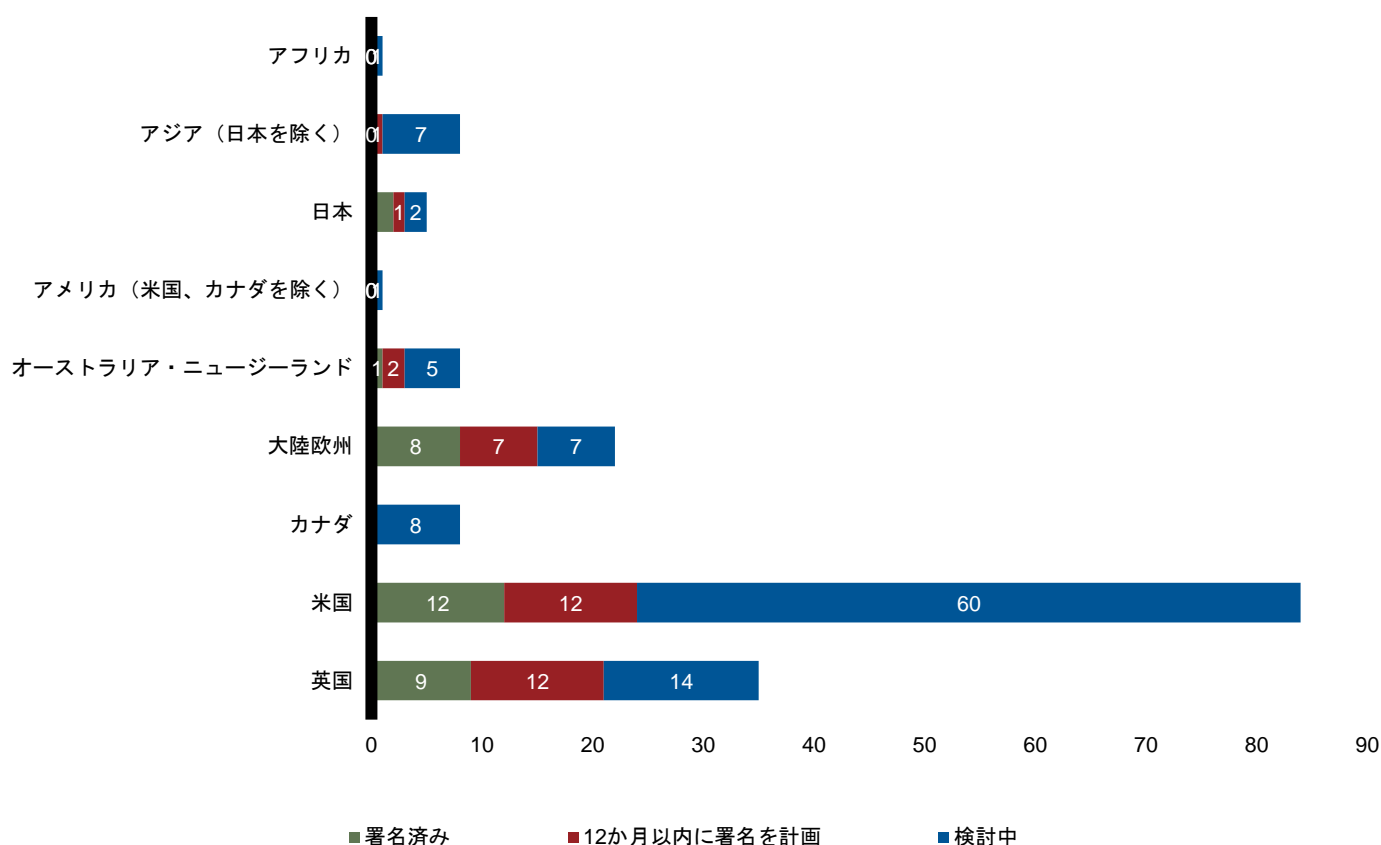
気候変動が世界中で深刻な課題となり、金融機関も行動を起こす必要があることから、運用機関に「ネットゼロ・イニシアティブ」に署名したか、していない場合は参加を予定しているかを尋ねた。ネットゼロ・イニシアティブに参加するためには、2050年までに運用資産全体について二酸化炭素排出量を実質ゼロにするという目標に向けて、顧客と協力して取り組むことを約束しなければならない。

調査結果によると、米国を拠点とする運用機関で署名機関の割合が最も高く、まだ署名していない機関の多くが真剣に検討中と回答している(図表19参照)。英国および欧州も米国と大きく違わない。規制による圧力や、2050年までにネットゼロ・エミッション達成を望む顧客からの要求の増大によるものと思われる。

2021年11月1日、英国で国連気候変動会議(COP26)が開催された。COP26サミットでは、ほぼすべての加盟国が一堂に会し、パリ協定と国連気候変動枠組条約の目標に向けた行動の加速を目指す。世界中で気候変動への取り組みの加速、推進により、今後数カ月間にネットゼロ・イニシアティブに署名する運用機関の数は大幅に増加するだろう。

図表 19: ネットゼロ・イニシアティブへの署名

「ネットゼロ・イニシアティブ」への署名の有無、署名していない場合は今後12か月以内に署名する予定があるか？

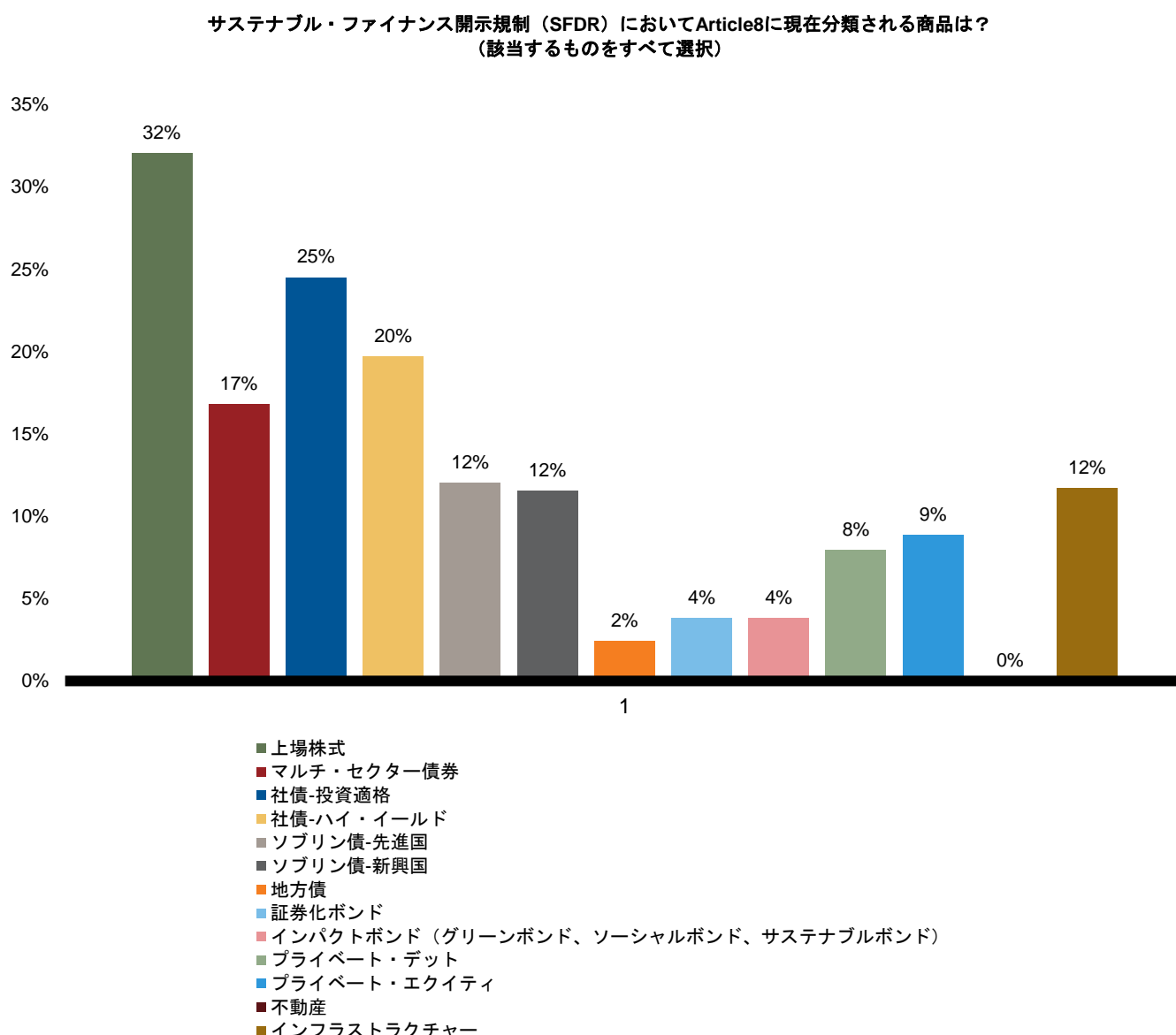


サステナブル・ファイナンス開示規制(SFDR)

EU 規制に基づく、サステナブル・ファイナンス開示規制(SFDR)の導入により、投資プロセスや投資目的に関する一定の ESG 基準を満たした商品は、Article8 商品として分類されることになった。この状況を把握するため、どの戦略が現在 Article8 に分類されているかを運用機関に尋ねた(図表 20 参照)。上場株式と社債戦略は、他の戦略と比較して ESG データのカバー率が高いため、Article8 商品に分類される割合が最も高い。

また、調査対象の運用機関は、リアルアセット戦略を Article8 商品に分類していないことが分かった。それはなぜだろうか？ 従来、電力会社、鉄道、空港などは二酸化炭素排出量が多いことを受け、実物資産に対して監視の目が向けられることが多かった。さらに、上場株式や社債とは異なり、データの共通性や比較可能性が最大の課題の 1 つとなっている。このような課題が存在しているが、エネルギー部門や産業部門の変革には膨大な投資を必要とするだろう。これにより機会がもたらされ、新しい基準が確立されるとともに、この資産クラスでサステナブル目標の実現を求める投資家にとってはチャンスとなるだろう。

図表 20: 金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連開示規則(SFDR)現在の第 8 条分類商品

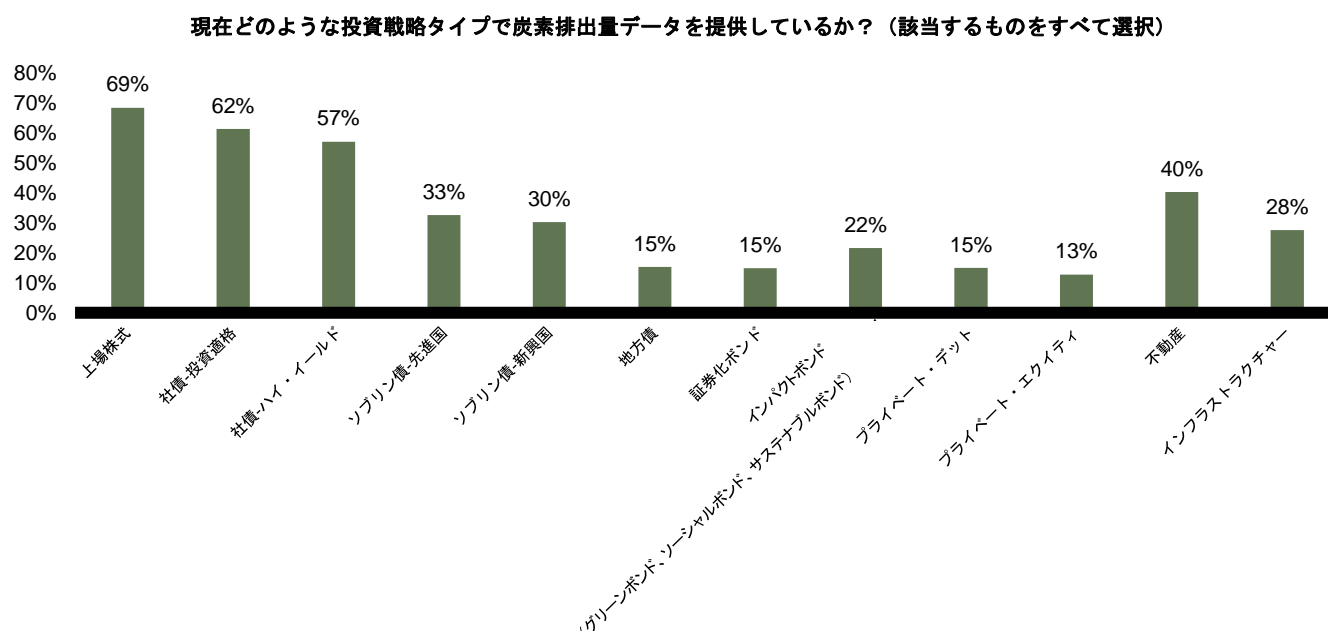


気候データにおける不整合

気候関連指標への需要は増大する一方である。このような切迫した状況を受け、第三者データプロバイダーは、気候関連指標の提供を拡大している。

現在、多くの運用機関は、投資先企業のスコープ 1（所有または管理している排出源からの直接的な温室効果ガスの排出）とスコープ 2（報告対象企業のエネルギー利用に伴う間接的な温室効果ガスの排出）に注目している。企業のバリューチェーンで発生するその他の間接排出すべてを含むスコープ 3 のデータの把握を望む声が高まっている。このデータはまだ信頼性に欠けると考えられている。しかし、市場での気候指標の提供状況は、戦略タイプによって大きく異なる。気候データの提供状況を把握するために、運用機関に対し、現在どのような投資戦略タイプで炭素強度（カーボン・インテンシティ）のデータを提供しているかを尋ねた（図表 21 参照）。この気候データのカバー率が最も高いのは、上場株式、次いで公募社債である。ソブリン債などでは、気候データの提供状況への注目が高まっているが、まだ後れを取っている。異なるアセットクラスの気候データを比較する際には、測定方法の違いに留意する必要がある。例えば、社債市場で一般的に利用されている炭素強度（カーボン・インテンシティ）の指標である加重平均炭素強度（WACI）では、社債発行体の炭素強度を、売上高 100 万米ドル当たりの温室効果ガス（GHG）排出量として算定する。一方、ソブリン債の発行体の炭素排出量の測定には、一般的に、温室効果ガスの排出量を GDP または一人当たり GDP で除した値を用いる。この 2 つのセグメントの測定方法には大きな差異があるため、この 2 つのセグメントを統合することは難しい。

図表 21: 炭素排出量データの提供状況

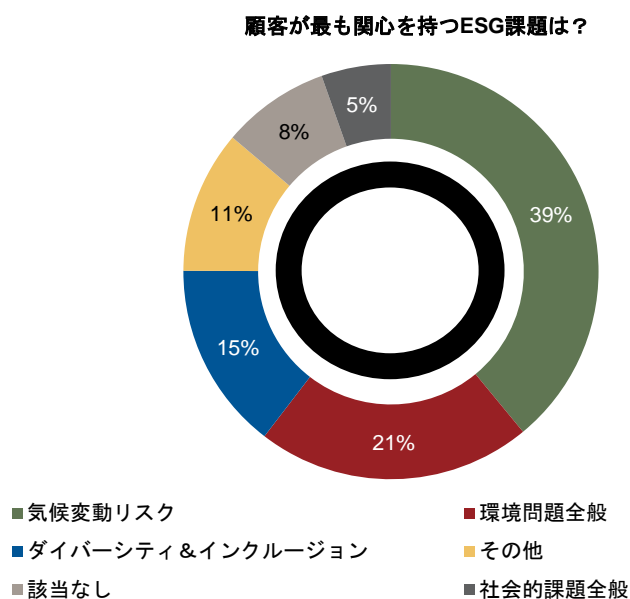


運用機関の顧客にとっての最大の ESG 課題

ESG ファクターは多岐にわたるため、運用機関の顧客が言及することが多い最大の ESG 課題を 1 つ挙げるよう尋ねた（図表 22 参照）。気候変動リスクは金融規制当局の優先事項であり、アセットオーナーもその切迫性を引き続き強調していることを踏まえると、顧客が言及する最大の ESG 課題は気候リスクであるという回答が得られたのは当然と言える。具体的には、運用機関の 39% が気候変動リスクを挙げ、環境問題全般の 21% がこれに続いた。また、15% が、ダイバーシティ、エクイティ、インクルージョン（DEI）を挙げた。「その他」を選択した運用機関では、気候変動リスクと DEI の双方が等しく継続的な課題と捉えられているとした機関が多数見受けられた。

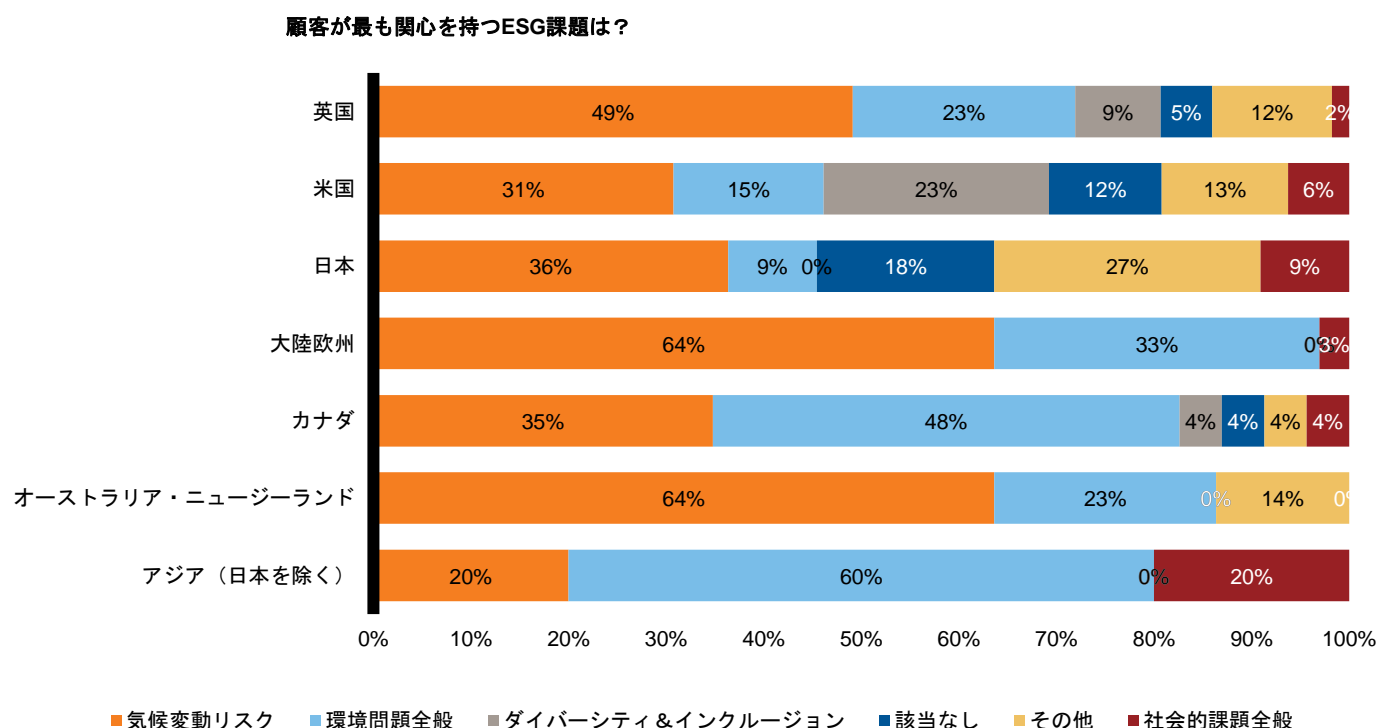
DEI は重要な社会問題だが、社会問題全般を挙げた運用機関は 5% にとどまっている。一方で、「その他」を選択した運用機関の多くが、社会問題への関心の高まりについて言及している。運用機関や顧客との対話を踏まえると、気候変動リスクが圧倒的に大きな要因であるために、DEI に対する関心が過小評価されていると考えられる。DEI の重要性が低いわけではなく、グローバルな気候変動リスク対策の緊急性が表れていると見るべきだろう。

図表 22: 顧客が言及する最大の ESG 課題



ESG 課題に関する顧客の意見についての理解を深めるために、回答を地域別に分類した(図表 23 参照)。大陸欧州、オーストラリア・ニュージーランド、次いで英国では、顧客の ESG に関する最大の懸念は気候変動リスクだった。気候リスクと環境問題を環境関連として 1 つにまとめると、大陸欧州、オーストラリア・ニュージーランド、カナダで、顧客はこれを最も重視している。米国では DEI に対する懸念が最も大きく、米国に拠点を置く運用機関の 23% が、DEI が顧客が言及する最大の ESG 課題であるとしている。次いで英国では、9% が DEI を最大の ESG 課題に挙げている。新型コロナウイルス感染症の世界的流行などにより、社会的不平等に対する意識が高まっている。

図表 23: 顧客が言及する最大の ESG 課題(地域別)



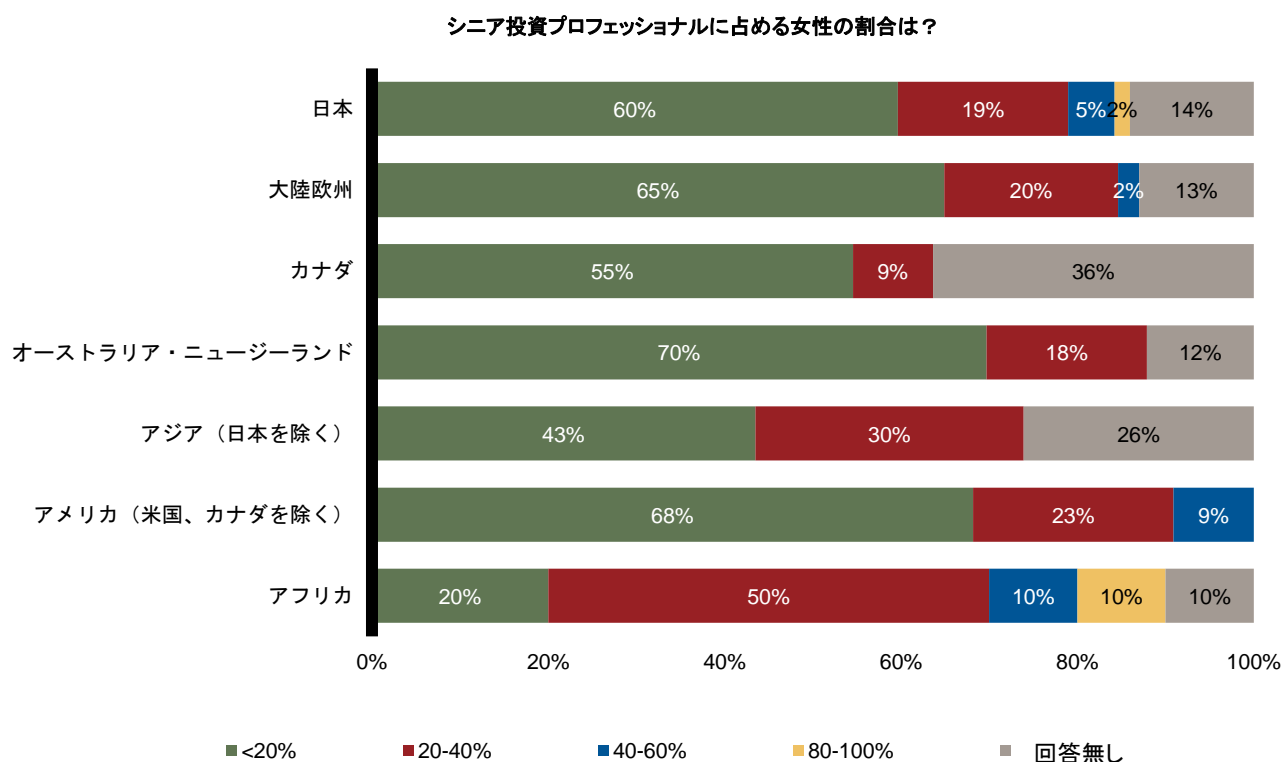
運用機関のダイバーシティ、エクイティ、インクルージョン

資産運用業界では、多様な人材の確保と維持、様々な人員構成を通じた従業員エンゲージメントの向上、幅広い視点と考え方の強化を目的として、ダイバーシティ、エクイティ、インクルージョン (DEI) を推進する取り組みが活発化している。新型コロナウイルス感染症の危機において、職場における不平等という社会的課題への取り組みを中心に、DEI の課題に対する関心が高まっている。DEI の課題には性別、民族、性的指向、障害、社会的背景などの多様な問題が含まれるため、DEI の取り組みを支援するための活動は、必然的に多面的なものになる。

投資業界にはダイバーシティが不足している。当社は調査に参加した運用機関に、会社全体、投資チーム、シニア投資チーム、取締役の各レベルにおける女性の割合を尋ねた。また、マイノリティの比率についても同様に尋ねた。概して、性別に関する開示は民族に関する開示よりも多い。これは、一部の企業には従業員の性別に関するデータしか存在しないことに起因すると思われる (法律による禁止などの理由により、民族に関する情報を収集することは困難なことが多い)。例えば、回答した運用機関の 94% が女性従業員全体の割合を開示しているのに対し、民族的マイノリティについては 75% にとどまっている。

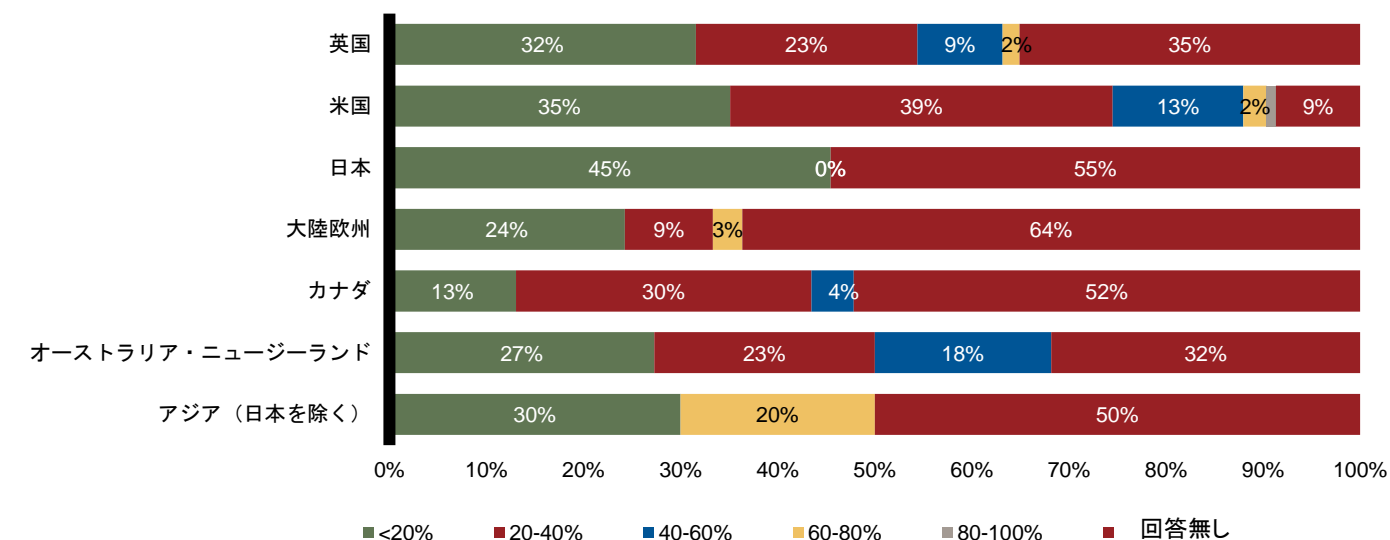
多様な考え方や視点が適切に実務に反映されれば、好ましい投資成果につながるはずである。そこで、調査に参加した運用機関に対し、シニア投資プロフェッショナルにおける女性の割合を尋ねた (図表 24 参照)。企業には様々な組織構造があるため、シニア投資プロフェッショナルの定義は企業によって異なる可能性がある。この点を考慮して、シニア投資プロフェッショナルの解釈は運用機関側に委ねた。この質問に回答した運用機関のうち、女性のシニア投資プロフェッショナルが 20% 未満の会社は 72% に上る。女性のシニア投資プロフェッショナルの割合は、アジア (日本を除く)、カナダ、英国でより高くなっている。シニア投資プロフェッショナルに占める民族的マイノリティの状況については、無回答が多かったため、結論を導き出すことはできなかった (図表 25 参照)。しかし、米国を拠点とする企業からは相当数の回答を得ることができた。その結果、米国を拠点とする企業のシニア投資プロフェッショナルに占める民族的マイノリティの割合は、女性が占める割合よりもわずかに高かった。

図表 24: シニア投資チームにおける女性の割合



図表 25: 民族的マイノリティの雇用状況

シニア投資プロフェッショナルに占める民族的マイノリティの割合は？

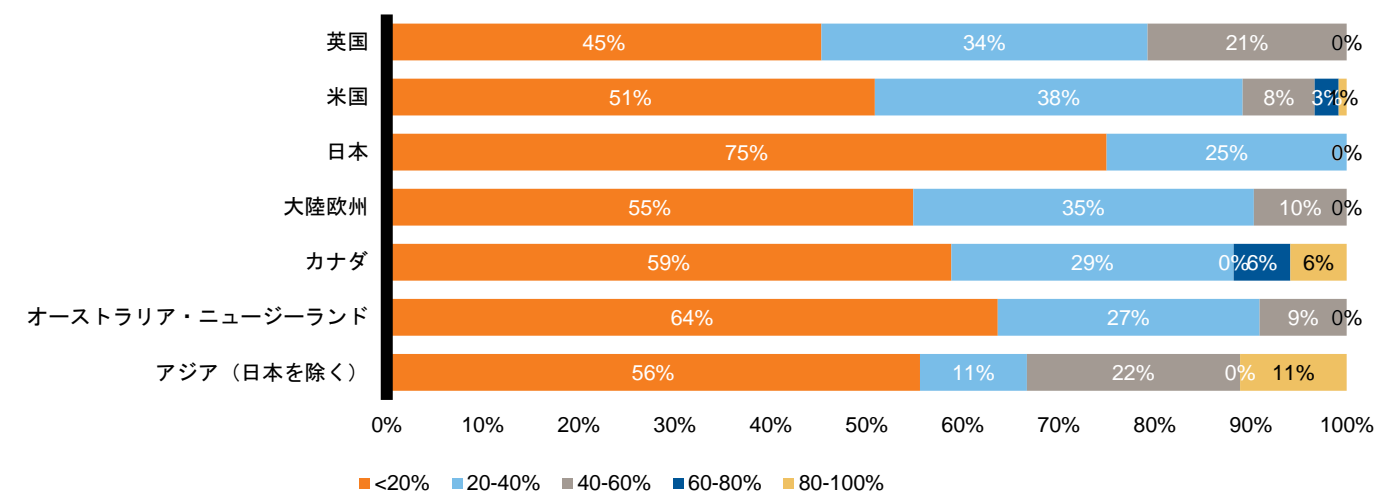


取締役の性別の多様性について尋ねた質問から、取締役の性別の多様性の方がシニア投資プロフェッショナルの多様性よりも若干優っていた。英国、米国、大陸欧州の地域では、取締役の性別の多様性が最も高いという結果になった（図表 26 参照）。最後に、取締役レベルの性別の多様性は、民族的マイノリティの多様性を上回った。（図表 27 参照）。

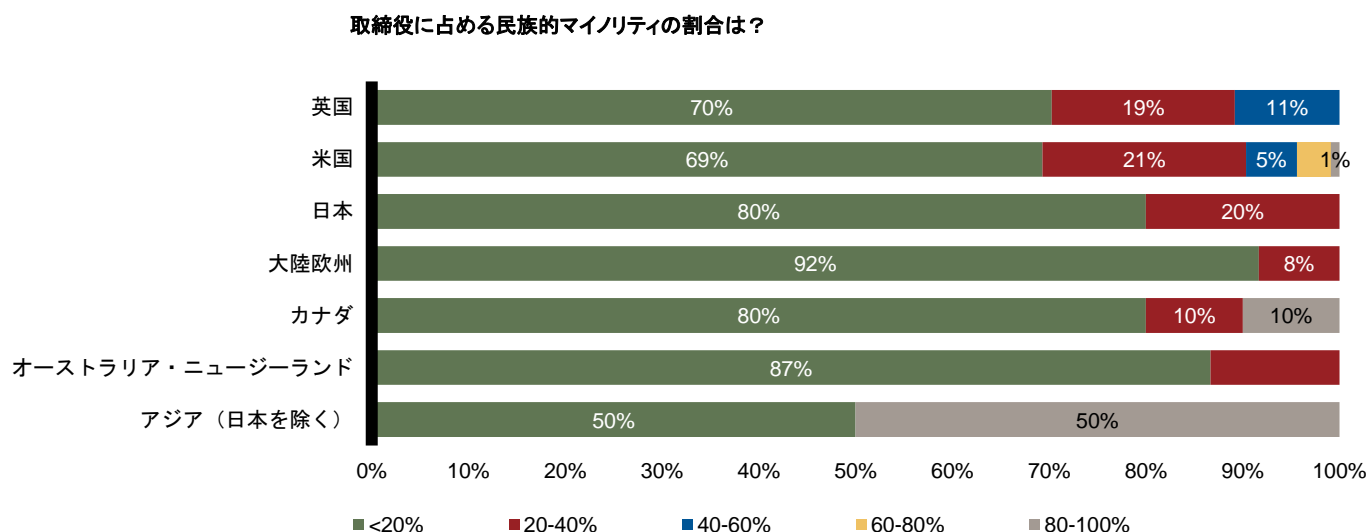
注：図表 26、27 に関しては回答があった運用機関のデータのみを使用。

図表 26: 取締役に占める女性の割合

取締役に占める女性の割合は？



図表 27: 取締役役に占める民族的マイノリティの割合



まとめ: ESG インテグレーションのより詳細な検証

2021 年ラッセル・インベストメント ESG 運用機関アンケート調査では、運用機関の ESG に対する意識は依然として高く、投資プロセスへの ESG に関するデータや分析の統合に向けた取り組みが進んでいることが明らかになった。調査結果からは、出発点は様々であるものの、多くの運用機関が ESG インテグレーションを進化させ、投資プロセスに重要な ESG 関連情報を取り込んでいることが明らかになった。運用機関の多くでは、ESG インテグレーションの実践が単なるジェスチャーから意味ある遵守へとシフトしている。重要な ESG 関連情報を特定し、主要な投資決定に組み込むなど、より大きなコミットメントを示す運用機関もある。増大する一方の規制当局からのプレッシャーや顧客からの要求のため、運用機関は ESG インテグレーションのさらなる向上を迫られており、終着点は見えない。導入のスピードそれ自体が問題となっており、多くの運用機関が、ESG インテグレーションの急拡大に素早く適応し、対処しようと努めている。

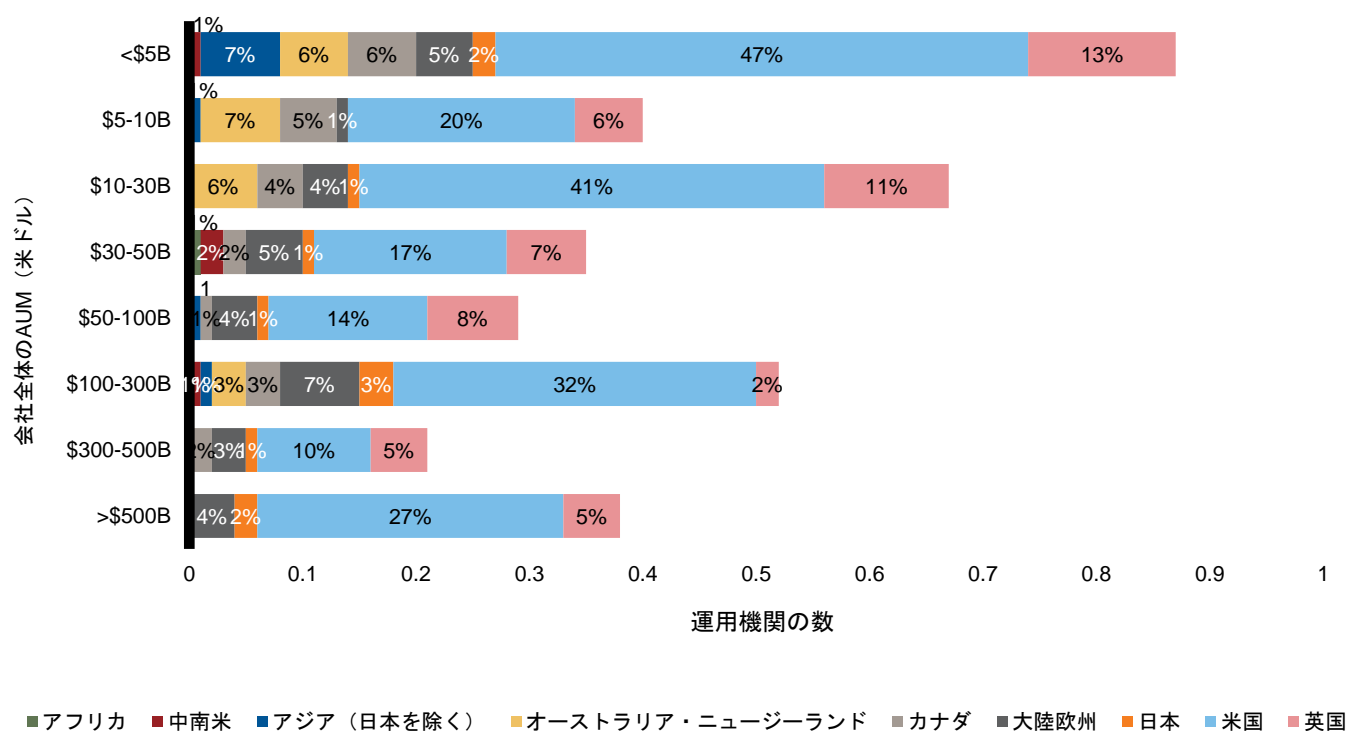
ESG データプロバイダーと共に ESG 指標が拡張を続け、ESG に関する認識や視点を広げるために複数のデータプロバイダーを利用する運用機関が増えている。ESG に関する知見を独自に形成しつつ、これを外部から提供される ESG データで補完する運用機関が増えている。エンゲージメントは最もよく利用される ESG 情報の入手源であるが、エンゲージメント活動は債券運用機関の間でも増加している。ますます多くの運用機関が投資プロセスにおいてより多くの ESG 評価指標を考慮に入れ、専任の責任投資リソースを増やし、レポートングを通じて透明性を高めている。

ラッセル・インベストメントでは、ESG 評価を運用機関のリサーチ業務に組み込んでいる。この ESG 調査は運用機関の戦略評価の重要な要素であり、運用機関の ESG インテグレーションを評価する上で役立つ。本調査の結果は、ESG インテグレーションの実践に向けて市場が進化し続けていることを示している。ただし、投資判断に対する実際のインパクトは引き続き曖昧なままである。ESG ファクターが経済的に重要である場合に、投資家はこれらの情報を考慮する。しかし、話を聞く限りでは、そのような個別事例は稀なように思われる。ESG への取り組みと、ESG を考慮した投資のポートフォリオ・パフォーマンスとの直接的な関連性は、依然として不明である。このことは、ESG 基準が全体的な投資決定において強力な推進要因 となることは稀であり、むしろ投資決定やその他の望ましい成果に対するインプットであることを示唆している。

ラッセル・インベストメントでは、ポートフォリオの構築と運用に包括的アプローチを採用している。目標は、ESG の重要性を効果的に捉えるため、ベスト・プラクティスの ESG インテグレーションを達成することである。DEI や気候変動を含む ESG が資金フローに重大な影響を及ぼし、資産価格に影響を与える可能性があると考えられる。ESG をプロセスに組み込むことで、ESG 課題を理解することができ、包括的な管理が可能になる。このアプローチは、当社の顧客はもとより社会ひいては全世界にとっての最良の結果につながるだろう。

付録 1

アンケート調査母集団



ラッセル・インベストメントについて

ラッセル・インベストメントグループは、年金、金融機関および個人投資家など様々な投資家の皆様を対象に総合的な資産運用サービスを提供しています。運用会社調査、資産運用、オルタナティブ投資、確定拠出年金、資産運用コンサルティング、売買執行管理など、提供サービスは多岐にわたります。弊社は、これら複数の運用サービスを組み合わせ、ポートフォリオレベルで投資家のニーズに対応するマルチ・アセット・ソリューションをご提供しています。弊社のマルチ・アセット・ソリューションは、ポートフォリオ全体を俯瞰しながら、運用戦略をつぶさに分析することで、より多くの投資機会を発掘し、高い柔軟性とさらなる分散効果の向上を目指して構築されています。米国ワシントン州シアトルを本拠地とし、運用資産総額は約 37 兆円^{※1}です。

日本においては 1986 年に東京オフィスを開設。現在、ラッセル・インベストメント株式会社を通じて各種サービスを提供しています。詳しくは <https://russellinvestments.com/jp> をご覧ください。

※1 2021 年 9 月末現在 グループ合算 為替換算レート: 111.57 円/ドル、運用資産残高には、オーバーレイ運用を含みます。

ご留意事項

当資料に掲載されているすべての情報の出所は、特に明記されていない限り、ラッセル・インベストメントです。当資料に示された意見などは、特に明記されていない限り、当資料作成日現在の当社の見解を示すものです。当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性についてこれを保証するものではありません。記載されている内容はラッセル・インベストメントの見解であり、事実を示すものではなく、変更する可能性があります。また投資アドバイスを行うものではありません。すべての投資は、投資元本の潜在的な損失を含め、リスクが伴います。通常、収益率は均一ではなく、損失を被る可能性があります。また、収益の確保、または損失の防止を保証するものではありません。ラッセル・インベストメントは ESG を当社の事業及び投資アプローチの一部とみなしておりますが、当社の商品、サービスが EU 規制における第 8 条、第 9 条に必ずしも分類されるわけではありません。特に明記されていない限り、当資料で参照している商品は ESG 商品 (EU 規制における第 8 条、第 9 条) として分類されているわけではないことをご留意ください。

Copyright ©2021. Russell Investments. All rights reserved.

ラッセル・インベストメントは世界中の拠点を通じて事業を展開しています。当資料中「ラッセル・インベストメント」は、ラッセル・インベストメントグループの会社の総称です。ラッセル・インベストメントの所有権は、過半数持分所有者の TA アソシエーツおよび相当の少数持分所有者のレバレンス・キャピタル・パートナーズから構成されています。ラッセル・インベストメントの従業員およびハミルトン・レーン・アドバイザーズ・エル・エル・シーもまた、少数非支配持分所有者です。フランク・ラッセル・カンパニーは、当資料におけるラッセルの商標およびラッセルの商標に関連するすべての商標権の所有者で、ラッセル・インベストメントグループの会社がフランク・ラッセル・カンパニーからライセンスを受けて使用しています。ラッセル・インベストメントグループの会社は、フランク・ラッセル・カンパニーまたは「FTSE RUSSELL」ブランド傘下の法人と資本的関係を有しません。当資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その情報の正確性や完全性についてこれを保証するものではありません。当資料は、一般的な情報の提供を目的としており、特定の運用商品の推奨等の投資勧誘を目的としたものではありません。当社による事前の書面による許可がない限り、資料の全部または一部の複製、転用、配布はいかなる形式においても遠慮ください。

ラッセル・インベストメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第196号

加入協会： 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会