

# 2023 年 ESG 運用機関アンケート調査



気候リスクが最大の懸念



※当資料はラッセル・インベストメントが 2023 年 10 月に発行した英文レポートを抄訳したものです。

---

# Contents

|                     |    |
|---------------------|----|
| 主な発見                | 3  |
| アンケートについて           | 3  |
| 調査の参加者              | 3  |
| 解釈上の留意点             | 4  |
| 調査結果                | 5  |
| ESG へのコミットメント       | 5  |
| ネット・ゼロ目標の設定         | 6  |
| ESG 担当者の採用          | 7  |
| ESG インテグレーション       | 9  |
| ESG に関するレポーティング     | 12 |
| 提供商品のトレンド           | 13 |
| ESG インテグレーションにおける課題 | 14 |
| アクティブ・オーナーシップ       | 16 |
| 議決権行使に対するアプローチ      | 18 |
| 多様性に関するデータ          | 20 |
| 結論                  | 20 |



クリス・ネルソン、CFA

シニア・ディレクター、ESG 投資マネジ  
メント・ヘッド

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。

---

# 2023 年 ESG 運用機関アンケート調査： 気候リスクが最大の懸念

## 概要

環境・社会・ガバナンス（ESG）基準の投資判断への組み入れは長期にわたり、関心を集め、議論されてきた。今年もこのトレンドは続いており、世界中で ESG に関する議論が展開されている。

2023 年、欧州、カナダ、オーストラリアでは報告要件が強化され、米国では激しい議論が起きた。アクティブ運用機関にとっての重要な課題には、データの入手可能性、企業による標準化された報告様式の欠如、多様な顧客ニーズを満たす必要性等がある。

景気が減速し企業業績が落ち込む中、世界中の投資家はこれらの問題に取り組んでいる。しかし、ESG ファクターが投資判断に影響を及ぼさないと回答する運用機関の減少し続けており、責任投資に関するレポート・フレームワークやイニシアティブに対するコミットメントは増え続けている。今回の調査結果は、ESG が確実に投資における永続的な要因として根付いていることを示している。

ラッセル・インベストメントの 2023 年運用機関 ESG 調査は、資産運用業界の ESG プラクティスの進化に関して有益な知見を提供している。本調査は多様な資産クラスとグローバルな視点を持つ 169 社を対象に実施され、業界の ESG インテグレーションへのコミットメント、ネット・ゼロを目指すイニシアティブ、多様性への取り組み等に関する現状と主要なトレンドを明らかにしている。

---

## 主な発見

2023 年調査の回答は前年調査時と一致している場合が多く、多くのトレンドが続いていることを示している。

- 運用機関は、ESG 担当者の雇用を継続しており、データ分析やコンプライアンス等の部門で専門家を増やしている。
- 回答では、ネット・ゼロ・イニシアティブ達成に向けた機運が着実に高まっていることが示されている。
- ネット・ゼロに適合する運用資産は少ないが、運用機関の暫定目標から判断すると、2030 年までに大幅に増加すると見られる。
- 気候変動は依然として、運用機関のクライアントにとって最大の ESG 関連の懸念事項である。
- 運用機関は引き続き ESG 評価指標のレポートを増やしている。
- 多様性に関する指標の開示を選択する運用機関が増加している。

## アンケートについて

2023 年、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、第 9 回年次 ESG アンケート調査を実施した。このアンケートの目的は、資産運用業界の ESG 投資および責任投資への取り組みや、運用プロセスにおける ESG インテグレーションの状況を評価することである。内容の多くはこれまでと同様であるが、新たなデータソース、基準、課題が生じていることを受け、ESG の進化を理解するために質問を修正した。

ラッセル・インベストメントは ESG ファクターを運用プロセスに組み込んでいる。運用機関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。ESG 運用機関調査の結果は、各運用機関の ESG へのアプローチに関する補足情報として、当社のアナリストが投資戦略を評価する際の参考資料となる。

これまでと同様、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。

- EESG へのコミットメント
- ネット・ゼロ目標の設定
- ESG 担当者の採用
- ESG インテグレーション
- ESG に関するレポート
- 提供商品のトレンド
- ESG インテグレーションにおける課題
- アクティブ・オーナーシップ
- 議決権行使に対するアプローチ
- 多様性に関するデータ

## 調査の参加者

調査に参加した運用機関に関する概要データは、今回も業界の多様な運用機関が調査に参加したことを示している。調査参加者の運用資産規模、地域、提供する投資戦略は多岐にわたる。

- 回答者は 169 社で、その総運用資産額（AUM）は約 20 兆ドル
- 運用資産額の点では、回答者のうち 30%が 1,000 億ドル超、30%が 100 億ドル未満
- 本社の所在地では、回答者のうち 56%が米国本社



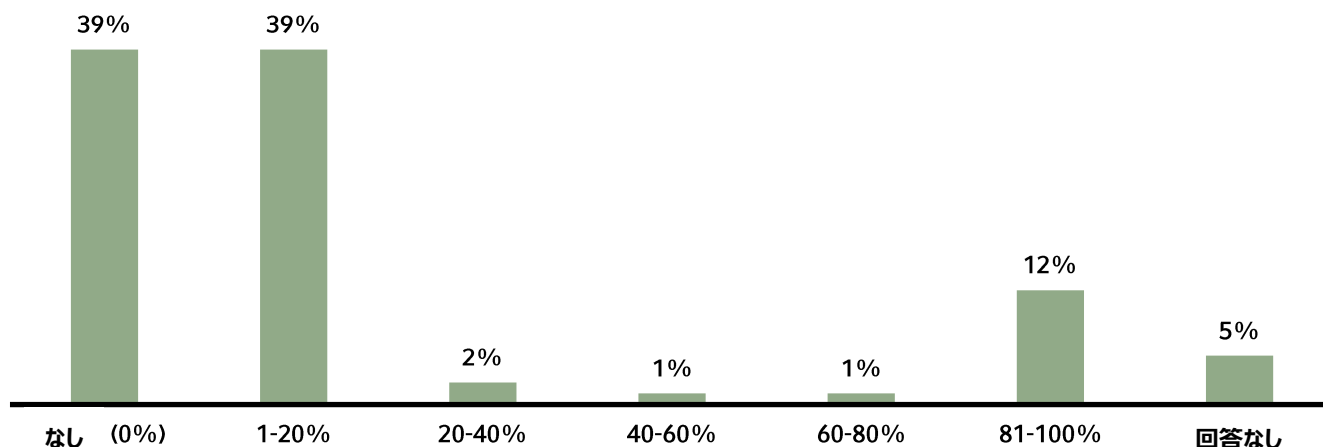
- 15%が英国、10%がオーストラリアまたはニュージーランドに本社を置く

2023 年調査の回答では、オーナーシップ、取締役会メンバー、シニア投資プロフェッショナルの多様性というラッセル・インベストメントが追跡する指標において、多様性がやや向上していることが示された

同様に、参加者は広範囲にわたる ESG 関連のコミットメントや ESG 戦略・サステナブル戦略の運用資産額について回答している。これは、本調査の対象に伝統的な運用機関と ESG プティック運用機関の双方が含まれていることを反映している。

図表 1：運用資産残高に占める ESG 投資戦略の割合

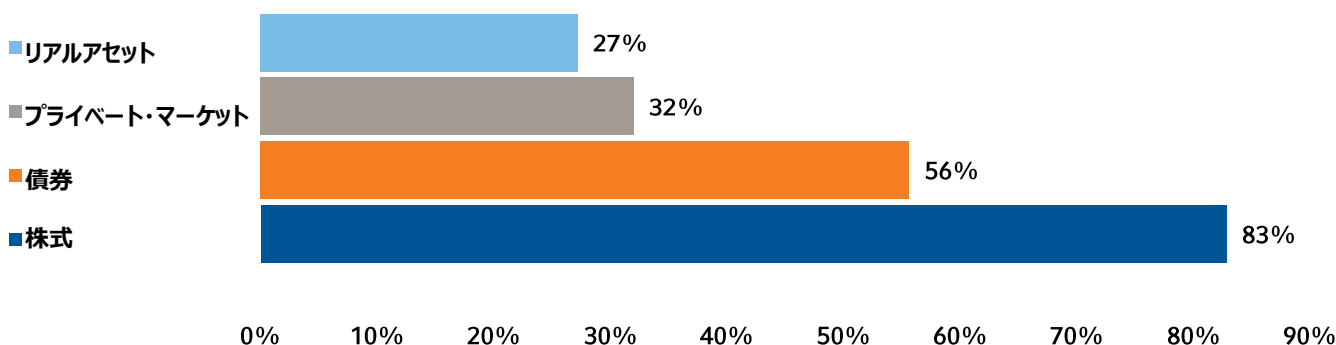
2022 年 12 月 31 日時点で、貴社の AUM のうち、米ドル建てで責任投資/ESG 関連と定義される戦略によって運用されている AUM の割合は？



回答した運用機関の大半（83%）は株式戦略を、半数強（56%）が債券戦略を提供している。回答者の 32%がプライベート・エクイティ戦略を、また 27%がリアルアセット戦略を提供している。これらの数値は概ね 2022 年と一致している。

図表 2：運用商品を提供する資産クラス

貴社は、株式、債券、プライベートマーケット、リアルアセットの中でどの戦略を提供していますか？（該当するものをすべて選択）



## 解釈上の留意点

回答者の内訳からは、本調査には引き続き業界の広範な見解が含まれていることが示唆されている。しかし、2023 年調査の回答率は前年よりも低いため、時系列では信頼性の高い比較を行うことが難しい。業界内で運用機関に対する ESG に関するアンケートが増加しており、運用機関の間に「調査疲れ」が生じている可能性がある。

複数の地域で事業を展開し、資産を運用している運用機関の回答は、当該運用機関が活動している主要国または本拠地にまとめられている。

## 調査結果

### ESG へのコミットメント

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をさらに拡大しようとする動きが引き続き活発である。これは、規制基準の厳格化、各種イニシアティブにおける気候変動対応の加速、労働や多様性等の社会的課題の重視など、複数の要因によるものである。

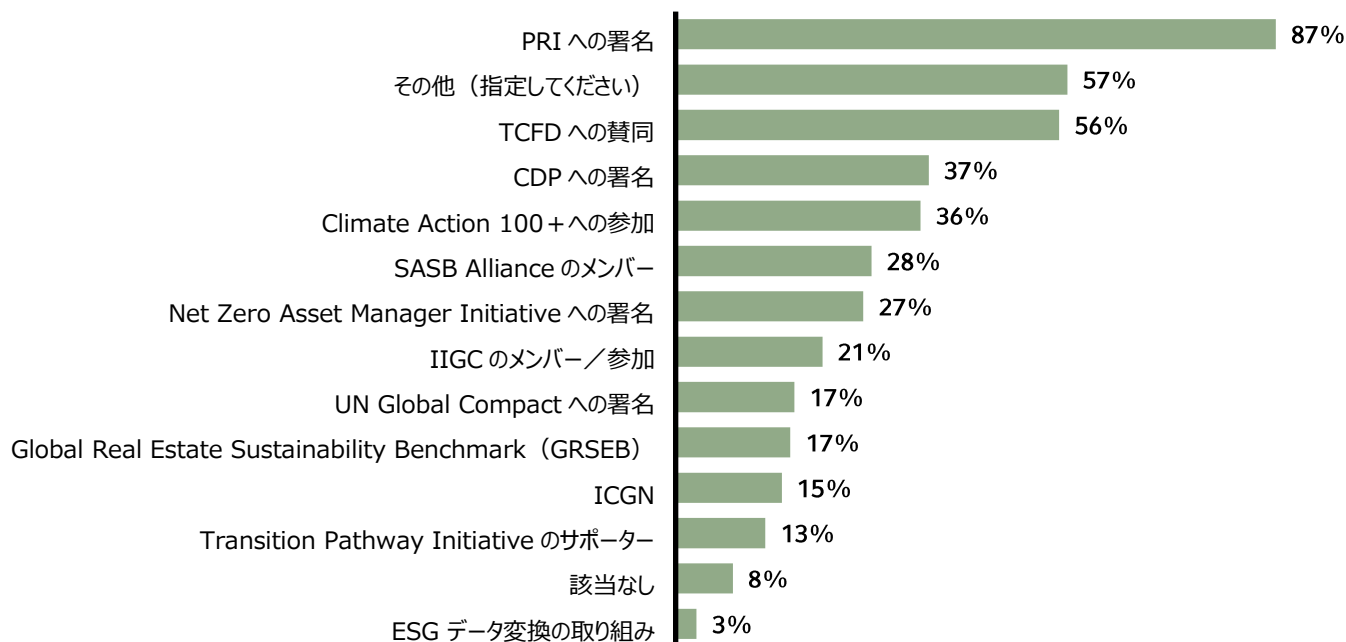
国連責任投資原則（UNPRI）等の基準の策定により責任投資の実行状況をより正確に示すための手法が向上する中、運用機関はコミットメントを維持している。

2023 年調査の結果は、PRI（責任投資原則）が依然として最も普及しているサステナビリティ関連組織であることを示しており、前年と同様 87% の回答者が署名者になっている。

「その他」を選択した回答者の多くはサステナビリティを活動目的とする非営利団体、Ceres を挙げた。Ceres は、Climate Action 100+（CA100+）等、いくつかの投資家主導のイニシアティブにおいて重要な役割を果たしている。CA100+および CDP（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）の参加者であると回答した運用機関の比率は高くはないものの確実に上昇している。今回選択肢に新たに追加された ESG データ・コンバージェンス・イニシアティブは、主にプライベート・エクイティ市場を対象とする、立ち上げから間がないイニシアティブである。

図表 3：サステナビリティ関連イニシアティブへのコミットメント

貴社はどのサステナビリティ関連組織またはイニシアティブに関与していますか。



### ラッセル・インベストメントの見解

サステナビリティに関するイニシアティブやフレームワークは増加する一方であり、その多くは運用機関に対し、報告と活動の強化を求めている。それでも、運用機関はコミットメントを維持・拡大している。

## ネット・ゼロ目標の設定

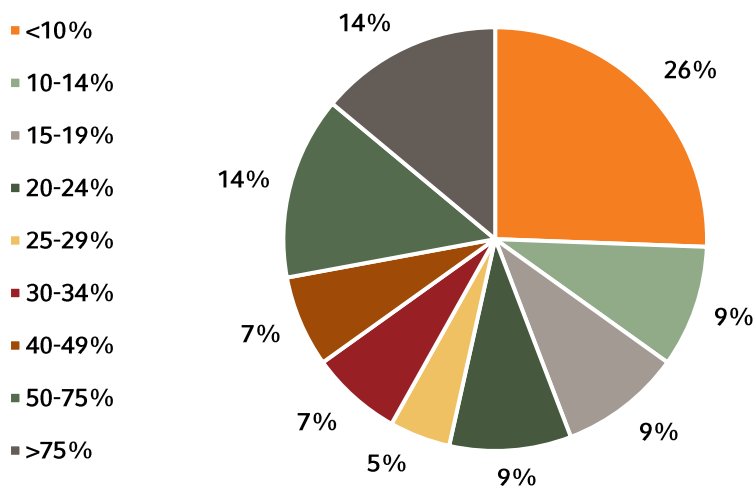
ネット・ゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアティブ（NZAMI）に加盟する運用機関の割合は前年とほぼ変わらず、前年の 26%に対して今年は 27%だった。また、回答者の 6%は、今後 12 カ月以内に NZAMI に加盟する予定だと回答している。この数字は 2022 年調査時と同じであり、2022 年に米国に本社を置く大手運用機関が撤退を公表したことが注目されたものの、加盟に向けた動きは継続していることを示している可能性がある。加盟状況は地域によって大きく異なる。欧州に本社を置く回答者の 80%は署名済みであるのに対し、英国では 58%、日本では 40%、米国では 20%である。

パリ協定適合投資イニシアティブのネット・ゼロ投資フレームワーク（NZIF）は、目標を設定する運用機関の間で第 1 のフレームワークとして広く受け入れられている。

下記円グラフで示される通り、すでに NZAMI の署名者である運用機関の大半において、ネット・ゼロ目標に適合した運用資産は現時点では少ないものの、2030 年目標が示す通り、今後増加すると予想している。具体的には、運用機関の 35%（左下の円グラフのオレンジと青の部分）は、現在の「ネット・ゼロ」適合資産は総資産の 14%以下であると回答した。

図表 4：ネット・ゼロ目標に適合する現在の運用資産の割合

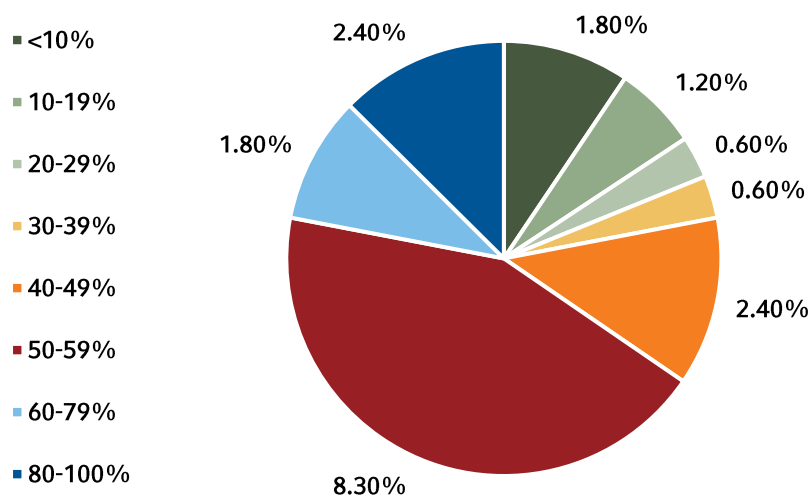
現在、運用資産の何パーセントがネットゼロの目標に沿って管理されていますか？



一方、2030 年の暫定目標に関する質問では、回答者の 3 分の 2 がネット・ゼロに適合した運用資産比率を 50%以上に引き上げる予定と回答している。また回答者の 13%は、その時点で運用資産の 80%～100%はネット・ゼロ適合資産になる見込みであると回答した。

図表 5 : 2030 年の暫定ネット・ゼロ目標

すでに Net Zero Asset Management Initiative に署名している場合、2030 年のネット・ゼロに沿って管理する資産の暫定目標は何ですか (運用資産の割合)?



また、どの資産クラスについてネット・ゼロ目標を設定しているかを運用機関に尋ねた。想定通り、各資産クラスにおける気候関連データの入手可能性の制約から、上場株式を挙げる回答が最も多かった。回答した運用機関の 85%が株式について、55%が社債についてネット・ゼロ目標を設定している。一方、ソブリン債やインフラストラクチャー、プライベート・エクイティにおけるネット・ゼロ目標の設定は一般的ではない。これらの資産クラスにおいて利用可能な気候関連データが不十分であることを考えると、これは当然かもしれない。

#### ラッセル・インベストメントの見解

2023 年も、ネット・ゼロへのコミットメントや目標に向けての勢いは昨年と変わらないが、NZAMI 加盟者は今後、ネット・ゼロへコミットするファンド比率の大幅な増加を見込んでいる。現在、ネット・ゼロに適合する資産が 50%を超えているのは回答者の約 30%に過ぎないが、3 分の 2 の運用機関は、当該資産の比率を 50%以上に引き上げる目標を 2030 年までに達成できると予想している。

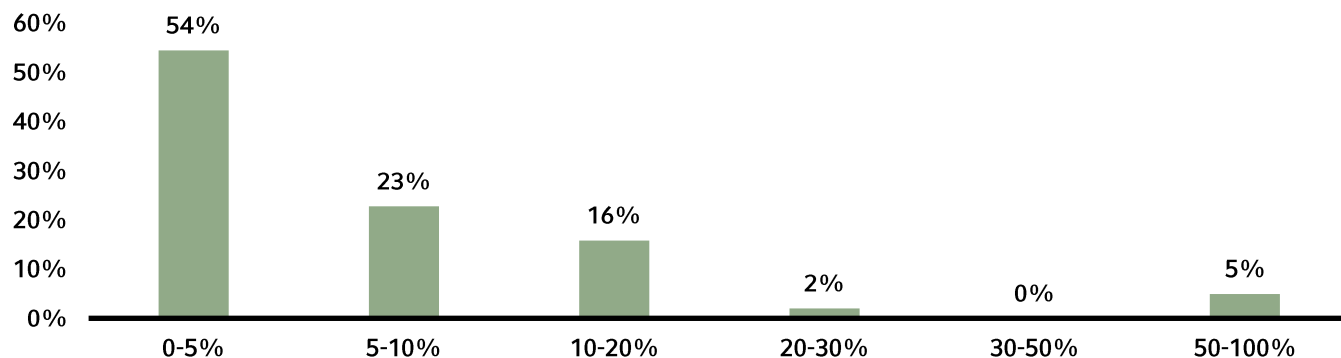
#### ESG 担当者の採用

ESG 関連のリソースは、ESG 担当者が従業員に占める比率で見ると前年から改善している。以下の通り、回答者の 50%超では ESG 専門スタッフの割合が従業員の 0~5%、23%では 5%~10%となっている。従業員の 5%超が ESG 専門スタッフだと回答した回答者の割合は、2022 年の 39%から 2023 年には 46%に増加した。これらの数字は、企業が ESG 担当者の採用活動を維持または強化していることを示唆している。



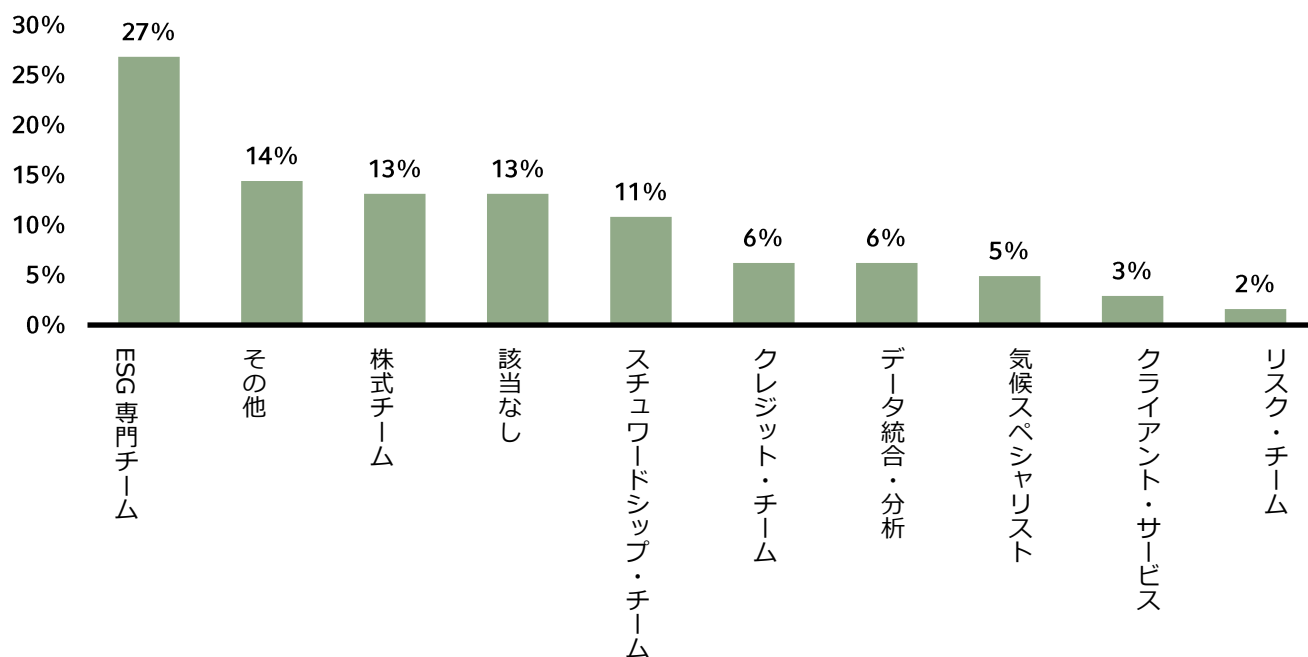
図表 6 : ESG 専任スタッフの比率

貴社の投資専門家のうち、時間の 90% 以上を ESG 関連に費やす専任の ESG 専門スタッフは何パーセントですか？



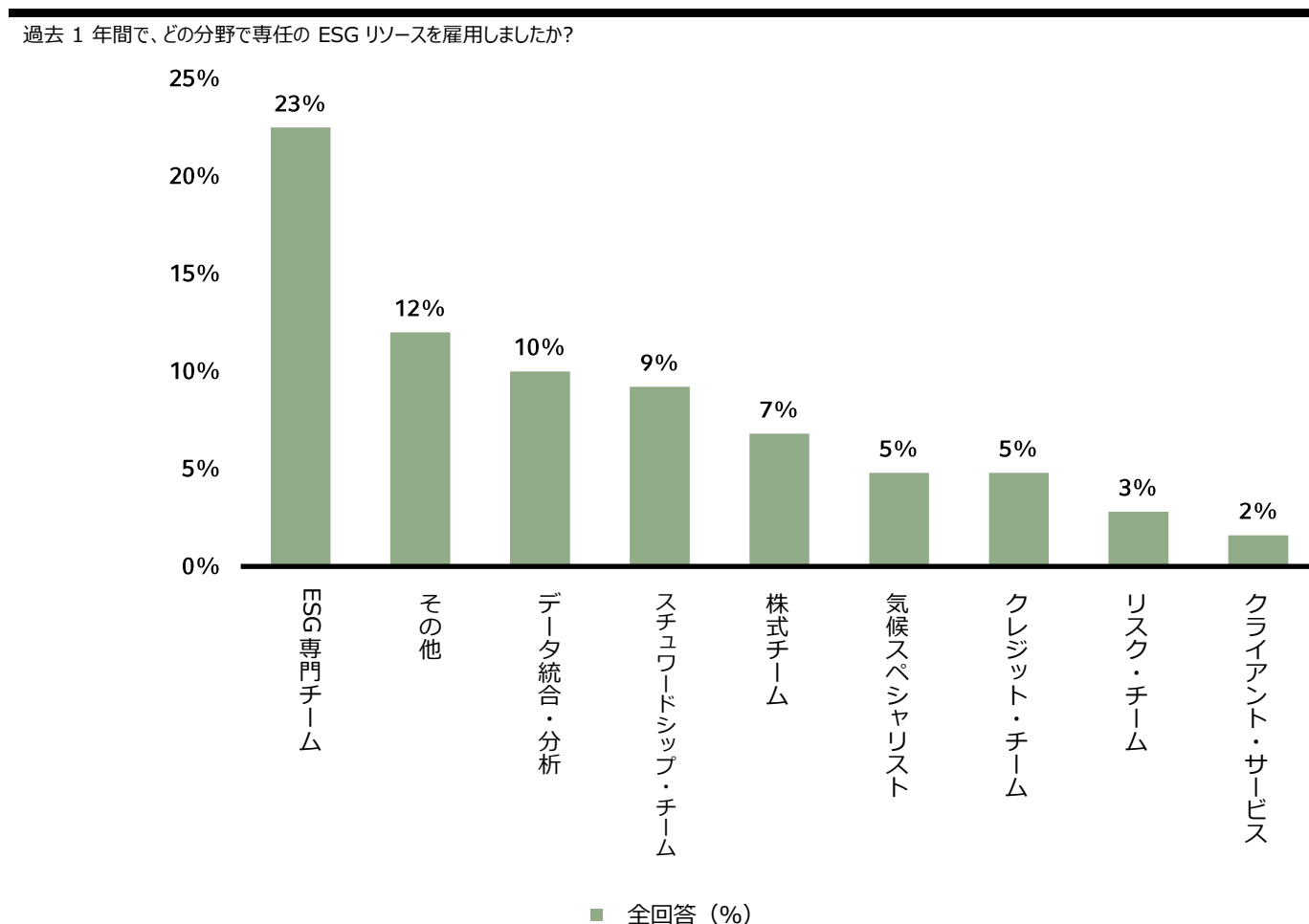
図表 7 : ESG 専門人員が所属する主な部門

ESG 専門スタッフは主にどの部門に所属していますか？（該当するものをすべて選択）



以下の通り、回答者の 75%が、主に ESG またはサステナビリティ部門で ESG 専門スタッフを増員していると回答している。また、10%は、データ統合および分析部門で増員していると回答した。「その他」では「コンプライアンス」が多く挙げられた。英国と欧州を中心に、世界中で規制要件が厳格化されているため、ESG に特有のコンプライアンス強化のニーズが増加している。

図表 8 : ESG 専門人員の採用



## ラッセル・インベストメントの見解

世界中の金融市場で規制当局の監視が厳格化されていることを受け、運用機関は ESG 専任のコンプライアンスや規制担当者を雇用するようになってきている。

## ESG インテグレーション

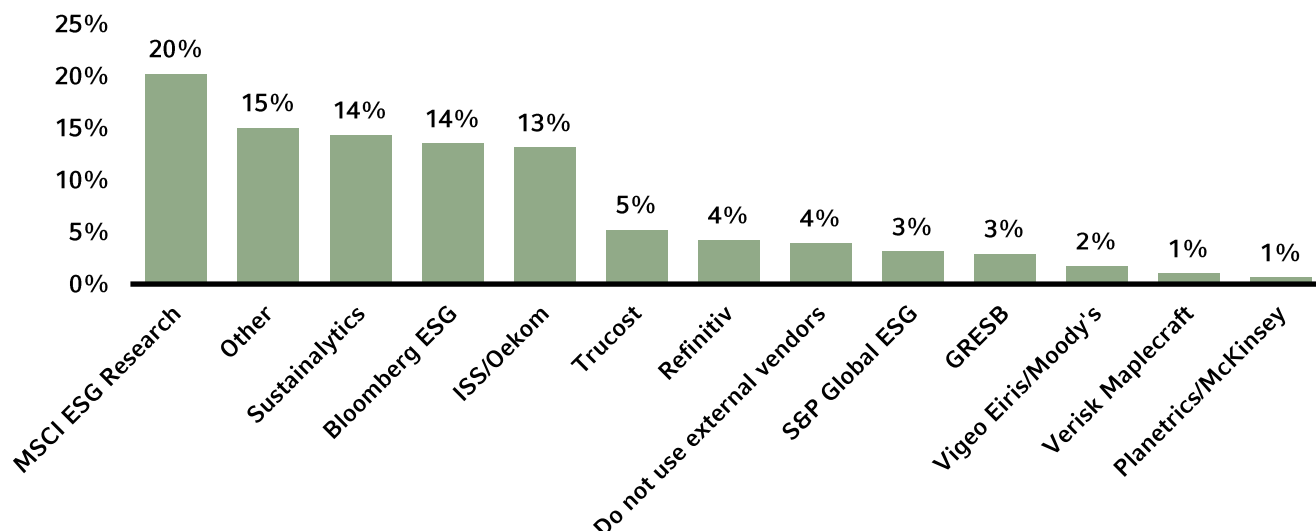
従来と同様、調査には、運用機関が運用プロセスにおいて ESG 関連のデータや情報を考慮する方法に関する質問が含まれている。それにより以下のような注目に値する事項が明らかになった。

- 44%の運用機関が、外部のデータソースよりも内部の ESG データを利用するケースが多いと回答した。この数字は前年から変わっていない。主に外部データを利用する運用機関は 25%、外部データのみを利用する運用機関は 7%、内部で生成された ESG データのみを利用するのは 4%だった。最後のグループは、多様な資産クラスや戦略タイプを提供する運用機関からなり、その大半がファンダメンタル投資家だった。
- 2023 年調査では、回答者の 25%が、企業に対する直接のエンゲージメントが主な ESG 情報ソースになったと回答している。企業の報告書や公表資料の利用度に変化が見られない一方で、外部の ESG 調査ベンダーの利用はわずかに減少した。

- 各種 ESG 調査ベンダーの利用度に関する質問への回答はほぼ変わらず、最も利用されたのは MSCI、サステナリティクス、ブルームバーグだった。今年の調査では、ISS/Oekom の利用がわずかに増加し（昨年の 11%に対して 13%）、Trucost を挙げた回答者がわずかに減少した（6%から 5%）

図表 9：ESG 情報の外部ベンダー

ESG 情報またはデータの外部ベンダーはどれを使用していますか？

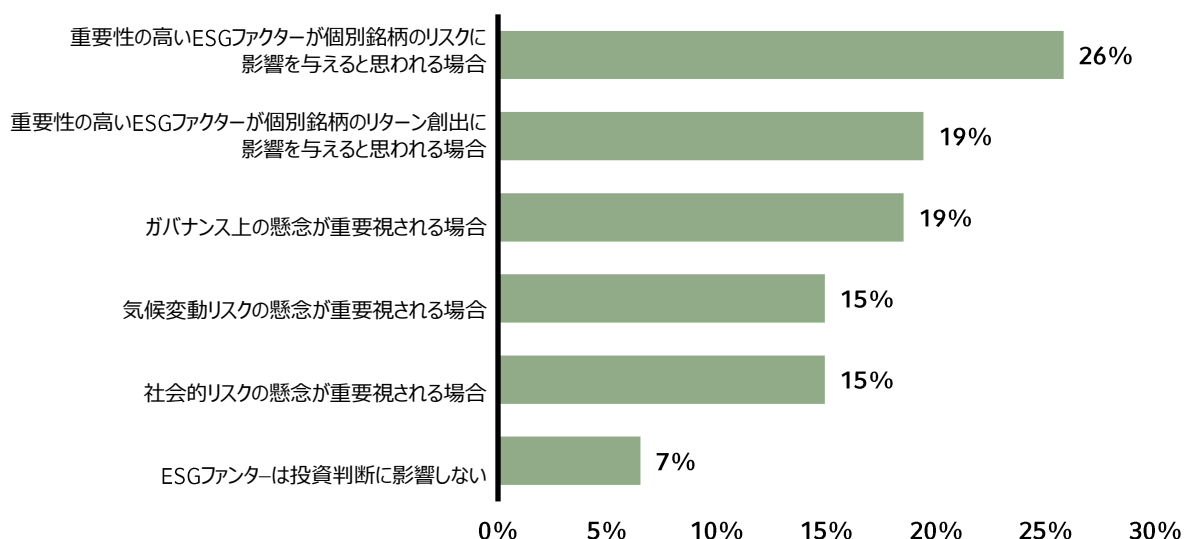


運用機関は、これらの ESG データソースと情報を主にリスク管理ツールとして利用しているようである。ESG 課題が投資の意思決定に及ぼす影響に関する質問では、26%がリスクの軽減を挙げ、19%がプラスのリターンを創出を挙げている。19%がガバナンスに関する懸念を挙げ、次いで気候リスクと社会的リスクを挙げたのがそれぞれ 15%だった。

今年の調査では、ESG ファクターは投資判断に影響しないという回答はわずか 7%であり、2022 年の 22%から大幅に減少した。なお、質問では、回答者は選択肢のうち 1 つを選ぶよう指示されていた。

図表 10：ESG ファクターは投資判断にどのように影響するか？

ESG に関するインプットや課題が貴社の投資判断に最も影響を与えるのはいつですか？



---

## ラッセル・インベストメントの見解

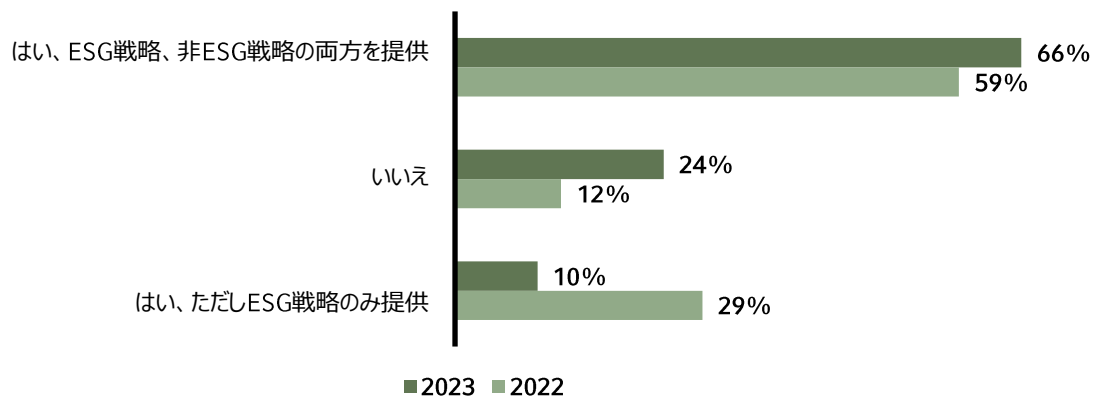
運用機関は引き続き、投資判断の根拠を補強するために広範囲の ESG 情報ソースを利用している。また、アクティブ・オーナーシップが投資ツールとして重視されるようになっている。実際、回答者によると、それが最も重要な ESG 情報ソースとなっている。最も注目すべき点は、今回の調査では ESG ファクターは投資判断に影響しないと回答したのはわずか 7%と、2022 年の 22%から大幅に減少したことがある。

## ESG に関するレポーティング

今回は、すべてのファンドについて ESG 評価指標を報告していると回答した運用機関が増加した。同時に、ESG 関連のレポーティングをしない回答者の割合も増えている。運用機関のソリューションの一般的なトレンドについてのラッセル・インベストメントの理解を踏まえると、これは、レポーティングに関するトレンドが逆転したのではなく、回答者の構成の変化を反映した結果だと考えるべきだろう。調査結果を資産クラス別に見ると、「報告していない」と回答した割合が最も高いのはプライベート・エクイティ運用機関だった。2023 年、66%の運用機関がすべての戦略について ESG に関するレポーティングを実施していると回答し、10%が ESG 戦略についてのみ提供していると回答した。

図表 11：ESG に関するレポーティングを実施する運用機関

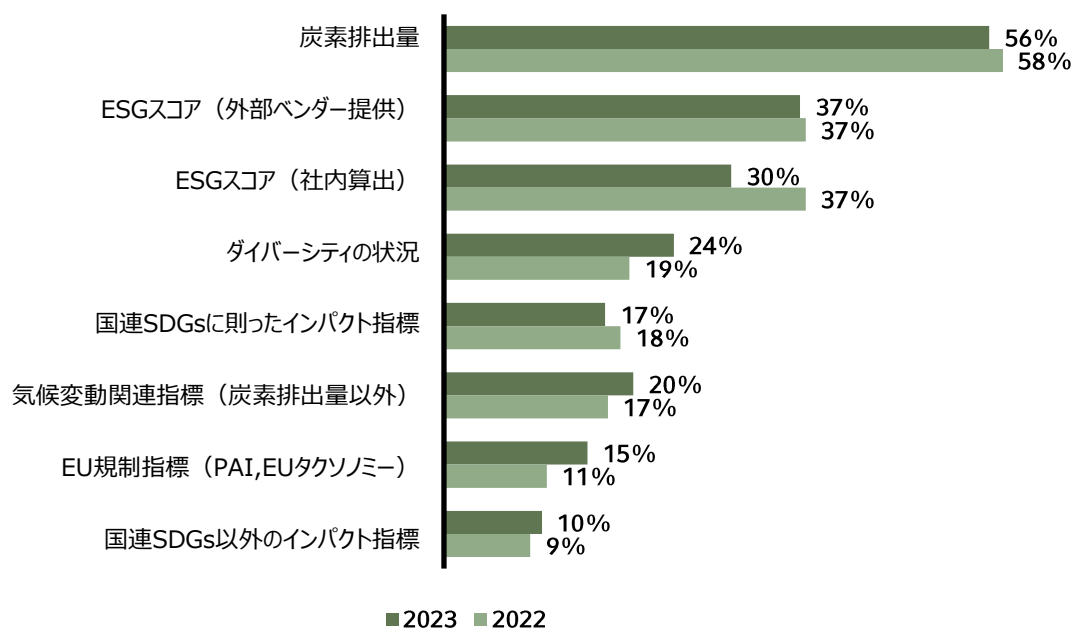
既存のサービス全体にわたって、特定の ESG 評価指数を含む ESG 固有のレポートをクライアントに提供していますか？



下記の図表 11 の通り、引き続き炭素排出量が 2022 年と 2023 年の双方で最もよく報告される指標だったが、多様性に関する統計やその他のインパクト指標を開示すると回答した運用機関の割合が増えた。選択肢の中で唯一大幅に減少したのは、「ESG スコア（内部作成）」だった。

図表 12：ESG 評価指標

クライアントレポートではどのような ESG 評価指標を盛り込んでいますか（該当するものをすべて選択）





炭素（および他の）データを開示する企業が増加しており、運用機関はこのようなデータをレポートिंगのために活用していると見られる。当然ながら、入手可能性は資産クラスによって異なる。炭素関連のレポートिंगは上場株式で最も普及しており（52%）、次いで社債の投資適格債（27%）とハイールド債（26%）となっている。他の資産クラスではまだ一般的ではなく、回答者の 29%が「該当なし」と回答しており、依然として炭素関連のデータをまったく開示しない運用機関がかなりの数に上ることが窺える。

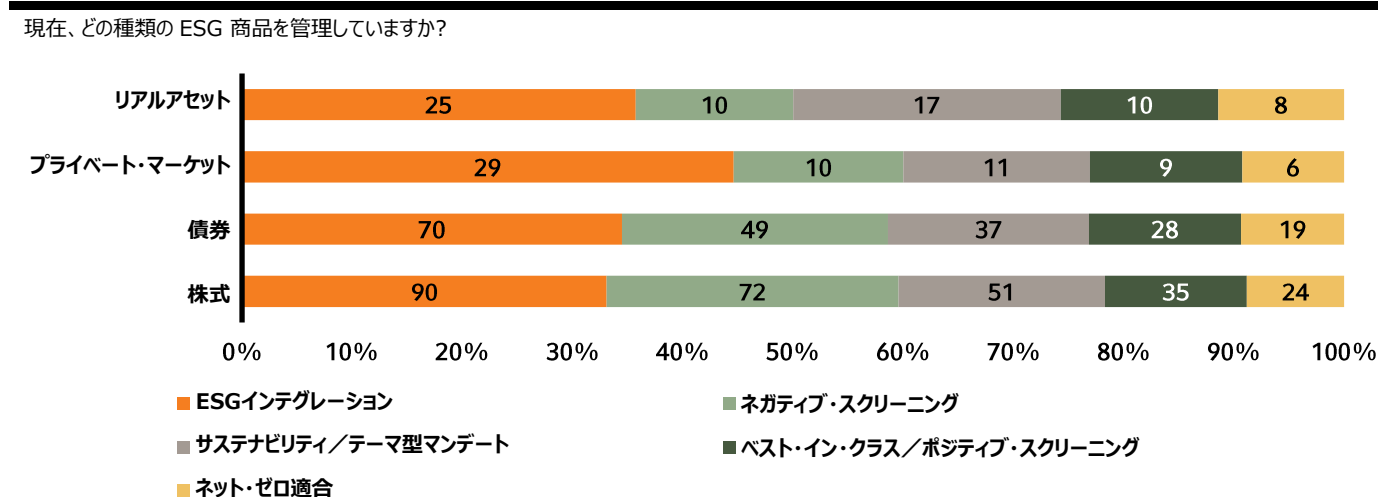
## ラッセル・インベストメントの見解

ESG データのレポートिंगに関する回答からは、運用機関の方針は一樣ではないことが明らかになった。しかし、ラッセル・インベストメントの経験を踏まると、アセットオーナーはポートフォリオの可視化の向上を望んでいることが窺え、より詳細なレポートिंगを求める声が、特に炭素評価指標に関して明らかに高まっている。

## 提供商品のトレンド

ESG インテグレーション商品が今回も資産クラスの中で最も一般的な商品タイプであり、提供が最も少ないのはネット・ゼロ適合商品だった。リアルアセット運用機関の中では、テーマ型商品がポジティブまたはネガティブ・スクリーニングに基づく戦略よりもわずかに多かった。

図表 13 : ESG 商品



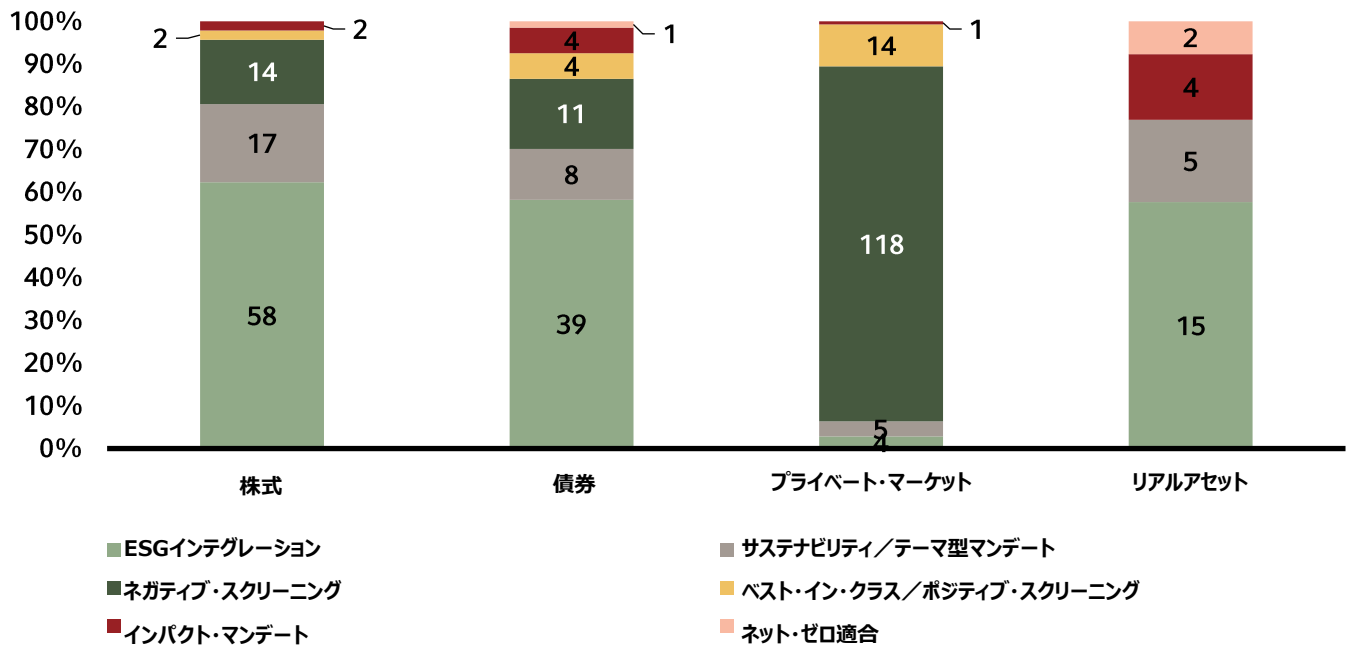
回答者のほぼ 60%が ESG 関連のスクリーニングを用いた商品を提供している。30%が投資戦略の一環として価値観や倫理に基づくネガティブ・スクリーニング（タバコ、賭博、武器、化石燃料のような業界を除く等）を利用しており、20%が他のスクリーニング手法を実施している。サステナビリティに関する問題や UN グローバル・コンパクト違反を排除するために「ベスト・イン・クラス」スクリーニング（5%）や基準ベースのスクリーニング（5%）を実施するという回答も少数あった。

前年に続き、運用機関はネガティブ・スクリーニングに最も関心が高まっていると回答した。「その他」については、多くの回答者が 3 タイプのスクリーニングすべてに対する要望が高まっていると回答した。

下記のグラフに記載されているように、運用機関に対し、どのタイプの ESG 戦略が最も関心と資産を集めているかについて質問した。回答からは、株式、債券、リアルアセットでは ESG インテグレーション商品に対する関心が最も高いことが窺えるが、プライベート・エクイティ運用機関はネガティブ・スクリーニングへの関心が最も高く、次がベスト・イン・クラスのマンドートだと回答している。これは、これらの資産の流動性が低く、投資対象を最初に「正しく理解する」ことが重要であるためだと考えられる。ネット・ゼロ適合戦略を挙げた回答者はごく少数だった。ラッセル・インベストメントの運用機関デューデリジェンス・チームによると、債券のインパクト投資の分野で新商品が増加している。調査データもこの見解を裏付けており、上場株式やプライベート・エクイティに比較して債券資産クラスでは「インパクト・マンドート」の割合が高くなっている。また、リアルアセット運用機関は約 15%が「インパクト・マンドート」と回答しており、資産クラスの中で最も高かった。

図表 14 : ESG 戦略の成長

過去 12 か月間で最も関心や資産の増加が見られたのは、どの種類の ESG 商品ですか？



## ラッセル・インベストメントの見解

広くポジションに組み入れられている「ESG インテグレーション」戦略に対する需要が引き続き最も大きい。回答から、債券とプライベート・エクイティのインパクト・マンドートへの関心が高まっていることも示された。

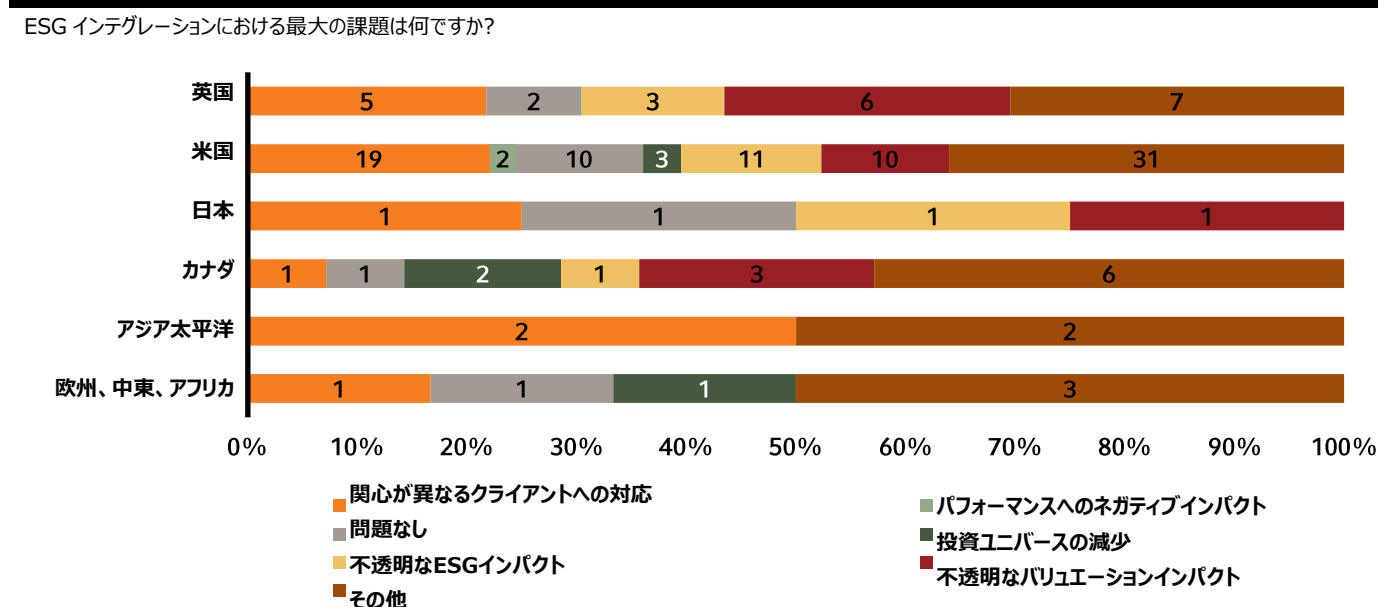
## ESG インテグレーションにおける課題

調査結果ではこれまで一貫して地域によって見解が異なることが示されてきたが、それは 2023 年も変わっていない。運用機関に下記の 7 つの選択肢から ESG インテグレーションにおける最大の課題を選択するよう求めた。

その結果、相当数の回答者が「その他」と回答し、特にデータに関連した明確な懸念を選択した。具体的に、不十分な情報開示と、企業やデータプロバイダー、ESG 評価機関から提供されるデータが標準化されていないために問題が生じていることが示された。

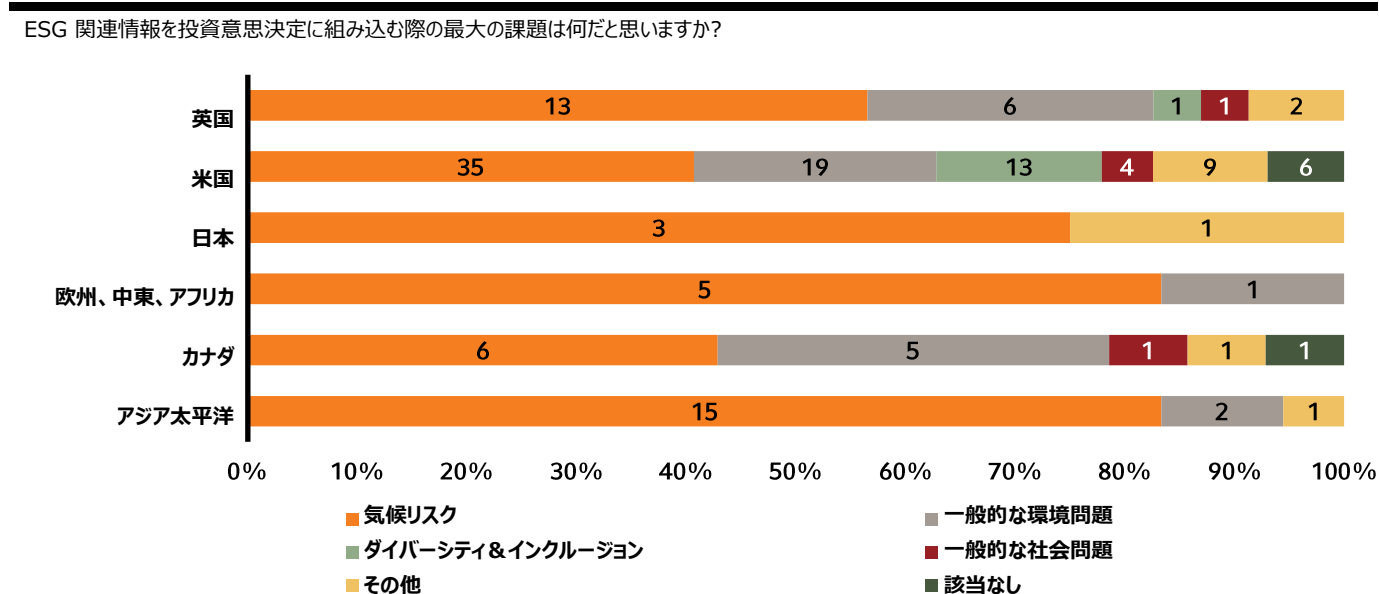
また、多くの運用機関が、クライアント間で ESG への関心事が異なる中、これらに対応することが ESG 関連情報を投資判断に組み入れるにあたっての問題になると指摘した。パフォーマンスに対するマイナスの影響が問題であると回答した唯一のグループは米国の運用機関だった。これはおそらく、ESG の経済的重要性（マテリアリティ）について、米国で進行中の政治的な論争を反映したものだと思われる。

図表 15：地域別の ESG インテグレーションにおける課題



運用機関に対し、クライアントの主な懸念事項についても質問した。回答者の見解は、地域や資産クラスによって異なっていたが、気候リスクおよび環境問題に関する懸念がすべてのカテゴリーで大半を占めた。これらの分野が他の地域よりも激しい議論的になっていると考えられる米国でさえ、気候リスクと環境問題が回答の 54% を占めた。

図表 16：地域別の ESG に関する主な懸念事項



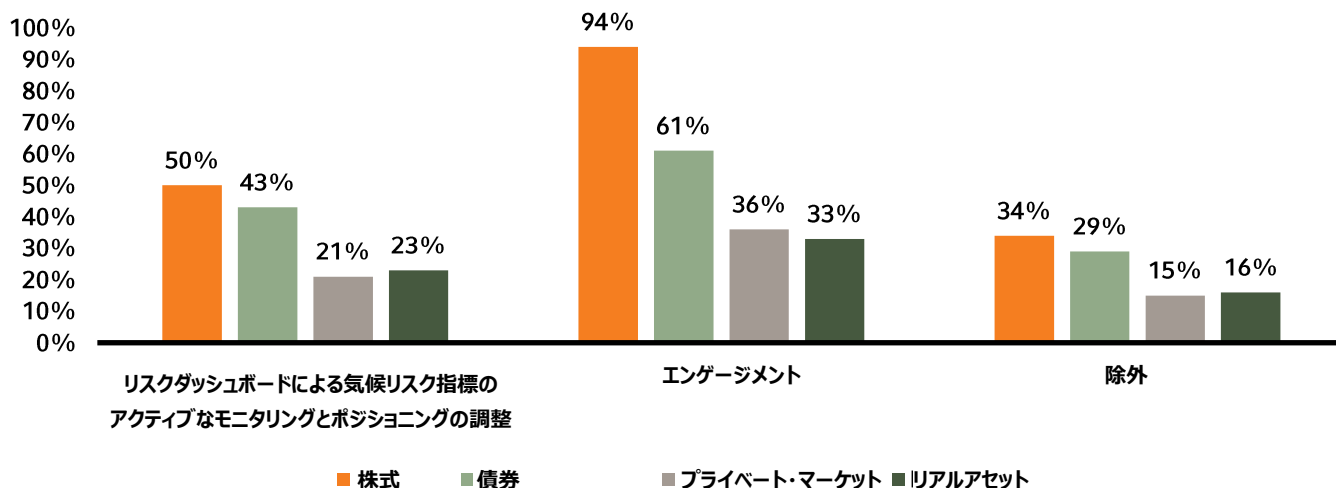
社会問題に対する回答者の関心は低く、多様性が重要な問題だと回答したのは、米国では 13%、英国ではごくわずかの運用機関だった。資産クラス全体について回答しなかった、あるいは「該当なし」と回答した回答者もあった。これは、異なる投資タイプについて種々の ESG ファクターに一律に対処するのは難しいことを示している。

クライアントの懸念に対処するにあたり、運用機関は多くの場合、気候リスク管理のためにエンゲージメントの活用を選ぶ。下記の通り、これは株式で最も顕著に見られた。ポートフォリオからの除外（エクスクルーション）という回答はすべての資産クラスで最も少なく（24%）、2022 年の 28% から減

少した。ESG 課題に関して企業に行動を求める投資家にとって、投資からの撤退（ダイベストメント）が適切なアプローチか否かについては議論が続いているが、上記の傾向は、除外（エクスクリューション）や撤退（ダイベストメント）が気候リスク管理の手段として選択される機会が減少傾向にあることを示している可能性がある。なお、すべての運用機関がすべての資産クラスを提供するとは限らないため、資産クラスごとの割合の合計が 100%にならない場合がある。

図表 17：気候リスクの管理

クライアントから最も多く聞かれる最大の ESG 問題は何ですか？



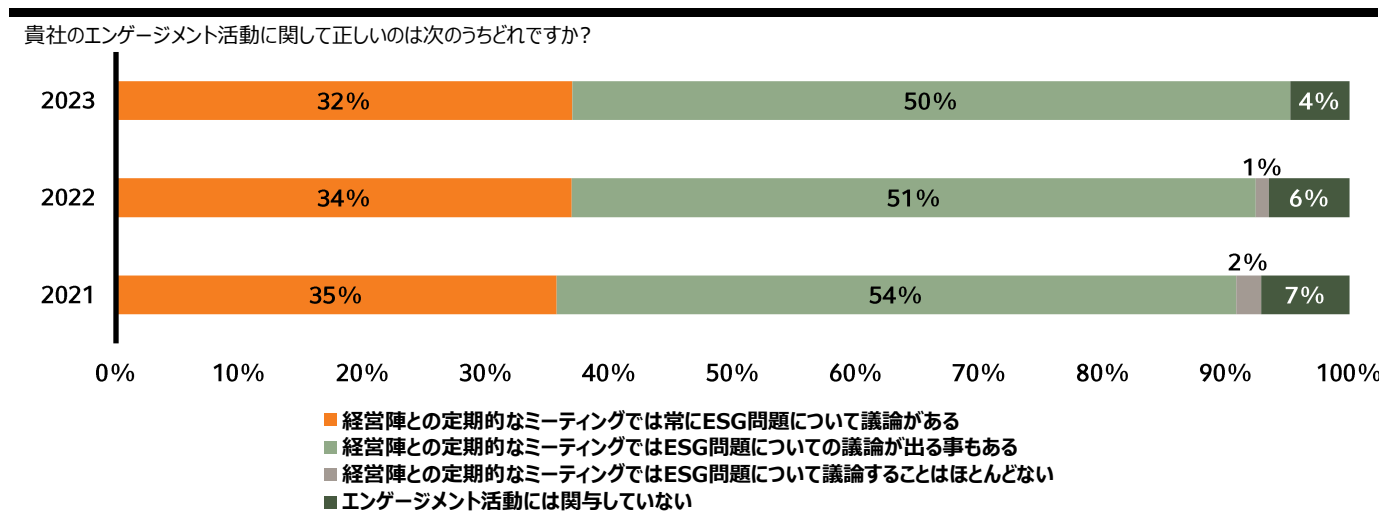
## ラッセル・インベストメントの見解

一貫した信頼性が高いデータへのアクセスと多様なクライアントのニーズに応えることが、運用機関が ESG インテグレーションを追求するにあたっての主な課題として挙げられている。各地域での考え方の違いを反映し、米国に本社を置く運用機関は、パフォーマンスや投資機会の問題についても指摘している。しかし、運用機関がクライアントの主な懸念事項を検討する際に世界的に共通する点がある。それは、すべての地域で回答の 60%超が気候と環境を最も主要な懸念として挙げたことである。また、すべての資産カテゴリーにおいて、エンゲージメントが気候リスク管理のためのアプローチとして選択されている。

## アクティブ・オーナーシップ

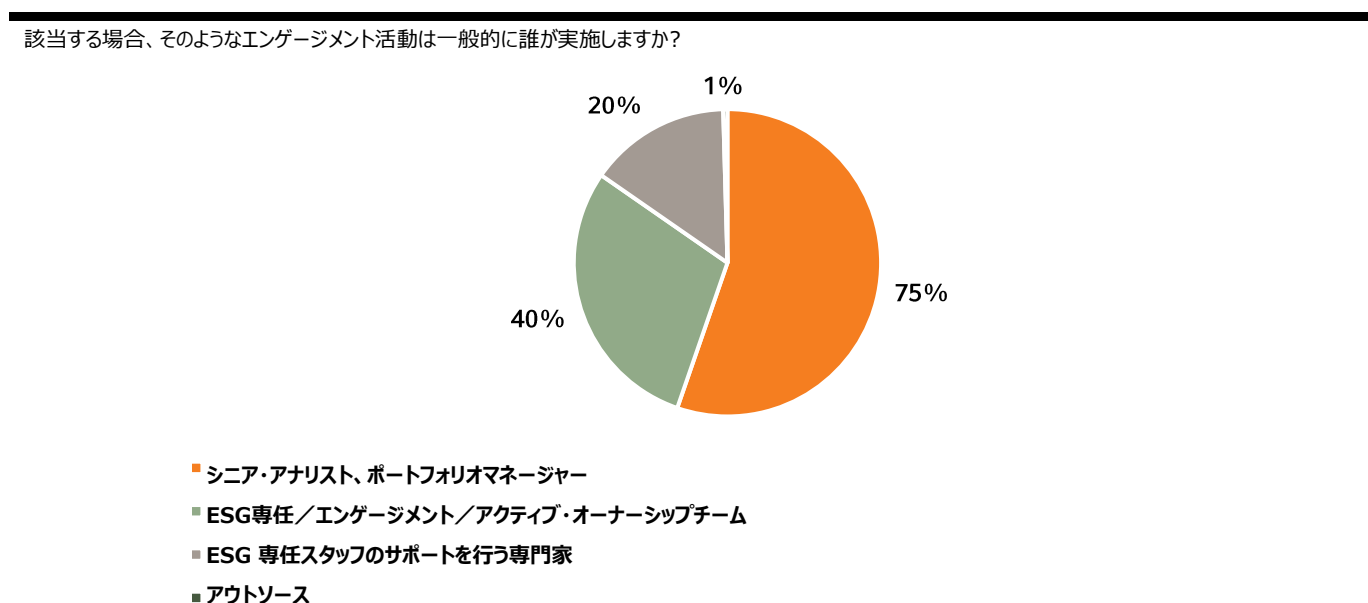
アンケート結果からは、ESG ファクターに関する投資家と企業間の活発な対話が重視されていることが明らかになった。調査では、回答者の大半が定期的なミーティングによりエンゲージメント活動を実施していることを示しているが、一方で、エンゲージメントを実施しない回答者や無回答の運用機関も少数あった。昨年と同様、回答者のエンゲージメント件数には大きなばらつき（多い場合は数千件に上る）がある。調査では用語の定義を明示しているが、エンゲージメント活動や ESG の定義について業界で統一された見解がまだ形成されていないと考えられる。

図表 18：エンゲージメント活動



回答者の 25%超が、すべての保有銘柄についてエンゲージメント活動を実施していると回答した。シニア・アナリストやポートフォリオ・マネージャーがエンゲージメント活動に参加するケースが多く、ESG 専任チームも重要な役割を果たしている。ESG 専任スタッフおよびサポートを提供する専門家を配置する傾向が高まっており、エンゲージメント活動のアウトソーシングは減少している。

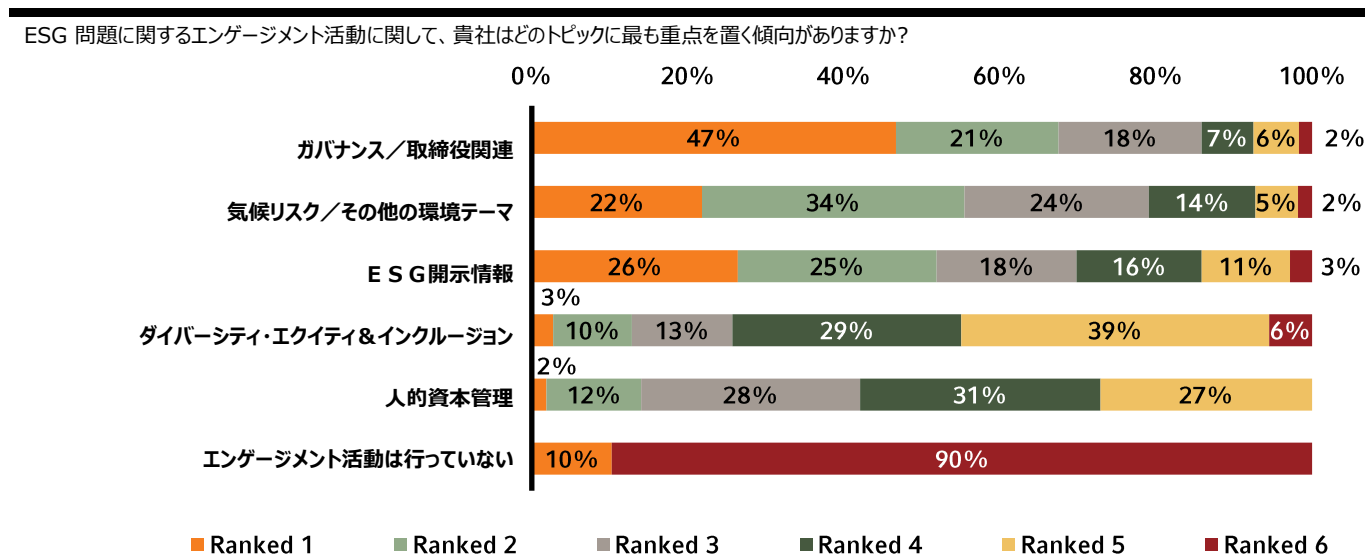
図表 19：エンゲージメント活動



エンゲージメント活動について、運用機関に対し重視するテーマを順位付けするよう求めた。「ガバナンス」を上位に挙げた回答者が最も多く、68%がエンゲージメント活動において最もまたは 2 番目に重視するテーマだと回答した。これはおそらく、コーポレート・ガバナンスのベストプラクティスの考え方が比較的標準化されていること、企業と投資家の利益の整合性（アライメント）や透明性、リターンを確保する上でガバナンスが重要であること、さらに、ガバナンス関連の議決権行使の機会が頻繁にあるためだと見られる。「気候リスクまたはその他の環境テーマ」および「ESG に関する情報開示」がガバナンスに続いて多く挙げられ、それぞれ回答者の 55%と 52%が最もまたは 2 番目に重視するテーマとして選択した。ESG 問題へのエンゲージメント活動を行っていないと回答したのは 10%だったが、これら主にクオンツ運用機関である。



図表 20 : ESG エンゲージメント活動における主な議題



2023 年には、明確なエンゲージメント目標を策定しているという回答者は 70%、不成功に終わったエンゲージメント活動を文書化している回答者は 65%だった。さらに、47%が、エンゲージメント活動が不成功に終わった後、その年のうちに投資から撤退したと回答した。これらの数字は前年からほぼ変わっていない。

協働エンゲージメント活動に参加する運用機関のうち 39%が UN PRI（責任投資原則）に関与していた。この割合は昨年の 46%から低下している。Climate Action 100+を挙げた回答者が増加し、今年参加を宣言した運用機関は 31%と、昨年の 27%から上昇した。IIGCC（気候変動に関する国際機関投資家グループ）は、14%から 12%へとやや低下し、Ceres と IGCC（気候変動に関する投資家グループ）はそれぞれ 11%と 7%だった。また、52%が「その他」の第三者イニシアティブに加盟していると回答した。

### ラッセル・インベストメントの見解

2023 年には、エンゲージメント活動をほとんどまたはまったく実施しないと回答した運用機関はわずか 4%だった。この割合は 2021 年の 9%から一貫して低下しており、アクティブ・オーナーシップが増加する傾向にあるという当社の見解を裏付けている。とはいえ、エンゲージメント活動の回数についての回答には非常に大きなばらつきがあり、一部の運用機関では数千回に上る。このことは、エンゲージメント活動の定義や捉え方について、見解の相違が依然として大きいことを示唆している。

### 議決権行使に対するアプローチ

2023 年に調査対象の運用機関の間では、独自に作成した議決権行使方針を採用する回答者が 77%に増加した。一方で、議決権行使助言会社の標準的な方針を採用する運用機関の数は 23%に減少した。

独自の議決権行使方針の増加にもかかわらず、議決権行使助言会社の助言に反する投票が全投票の 10%未満だった回答者が 80%に上り、依然として多くの運用機関の方針が議決権行使助言会社のものと概ね一致していることが窺える。

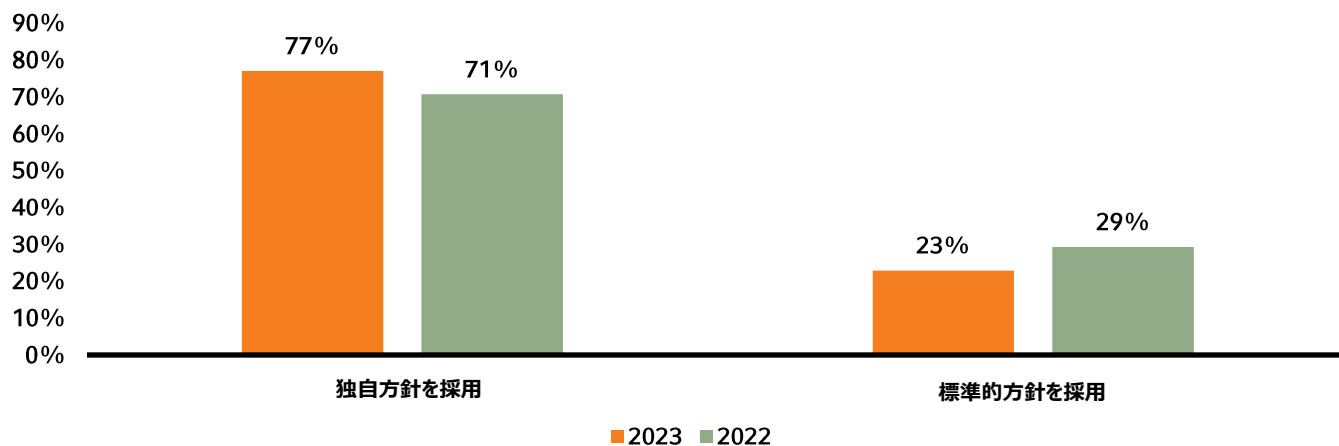
運用機関の 80%は、80%超の投票において経営陣に賛成票を投じたと回答した。経営陣に賛成した投票が 10%未満だと回答し、アクティビスト志向の姿勢を示した運用機関がわずかながらあった。

PRI が奨励している、事前の方針を明示した議決権行使はまだ極めて少なかった。公表したうえで投票しているという回答は 4%に過ぎない。

今回初めて、クライアントが自身の指示に基づく議決権行使またはパススルー議決権行使を求めているかについての質問を設けたが、メディアの注目にもかかわらず、まだ普及するには至っていないと見られる。

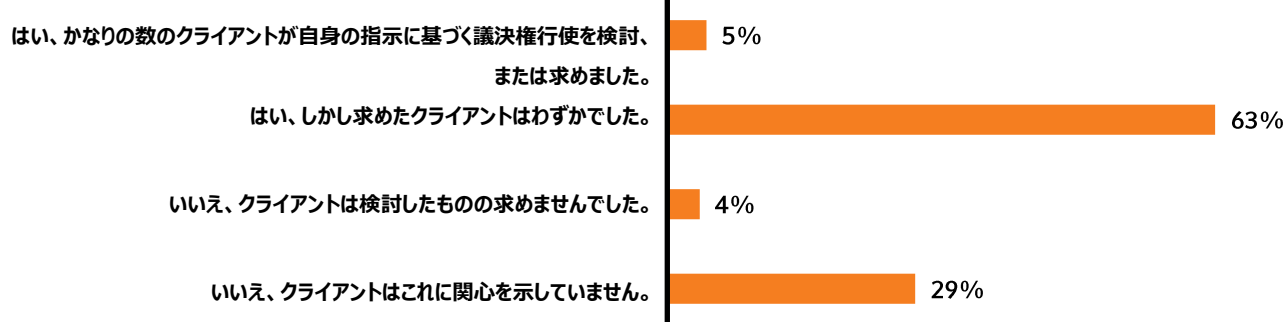
図表 21：議決権行使に関する方針：独自方針か標準的の方針か

議決権行使アドバイザーの標準的な議決権行使方針とガイドラインを使用していますか、それとも独自の方針とガイドラインを作成していますか？



図表 22：クライアントの指示に基づく議決権行使

クライアントは自身の指示に基づく議決権行使またはパススルー議決権行使を求めましたか？



---

## ラッセル・インベストメントの見解

独自方針にもとづく議決権行使の広がりやソリューションについての議論が盛り上がっているが、まだ実質的な動きにつながっていないと見られる。今年は、独自の議決権行使方針を採用していると回答した運用機関の割合が上昇したが、議決権行使助言会社や経営陣の推奨に反対する議決権行使の割合は、従来と同様の範囲で推移しており、概ね 10%を下回っている。また、95%と非常に高い割合の運用機関が、クライアント指示に基づく議決権行使を望むクライアントはいないか、ごく少数だと回答した。

## 多様性に関するデータ

ラッセル・インベストメントでは、回答者から得られた多様性に関するデータを活用し、商品のパイプラインと運用機関への理解を深めている。調査では、多様性という用語は、特別な解釈が付されていない限り、単に女性またはマイノリティを意味する。

運用機関はこの分野において透明性の向上に取り組む必要があるとラッセル・インベストメントは考えており、オーナー、取締役、シニア経営者、投資プロフェッショナルに占める女性やマイノリティの割合について質問した。質問にあたり、運用機関には、ILPA 多様性アンケートや eVestment 等の標準的なレポートング様式やプラットフォームの利用を奨励している。調査の結果については、業界全体の状況を公式に表すことを意図していない。

調査結果は、2023 年にはオーナーシップの多様性が向上したことを示した。「10%未満」の категорииの該当者の割合は 33%から 20%に低下する一方で、「10%超」の該当者の割合は前年から上昇した。このような劇的な変化が生じたのはおそらく回答者の構成のためと見られる。昨年と同様、回答者の半数超（55%）は、回答しなかったか、この情報を開示しなかった。なお、一部の回答者は上場しているため、オーナーに関するデータの入手は困難である。

同様に、2023 年の回答からは、女性またはマイノリティがシニア投資プロフェッショナルに占める割合が 2022 年よりも上昇したことが明らかになった。回答者の 15%が、在籍している投資プロフェッショナルの 30%以上が女性だと回答しており、昨年の 5%から上昇した。また回答者によると、従業員の 20%がマイノリティであり、昨年の 9%から上昇している。開示または回答しなかった回答者は大幅に減少した。

今年はまた、取締役会の多様性も向上した。取締役の 30%以上が女性だという回答の割合は昨年の 23%から 32%に上昇した。同様に、30%以上がマイノリティだと回答した運用機関の割合は 11%となり、昨年の 8%から上昇している。

女性が 60%超またはマイノリティが 60%超という回答も大幅に増加しており、多様性の向上が進展していることが反映されていると見られる。取締役の交代は頻繁に生じるため、取締役会にはインクルージョン実現の着実なトレンドが最も反映されると考えられる。情報を提供しなかった回答者は前年に比べて減少した。

株式戦略を提供する運用機関は多様性に関するデータについて最も透明性が高く、3 分の 2 が回答を提供した。各資産クラス別に提供された回答を見ると、株式を運用する運用機関は他の資産クラスに比較して多様性の水準が高い傾向があり（33%）、特にシニア投資担当者にその傾向が高かった。ただし、債券の運用機関（シニア投資担当者のうち 30%以上が女性またはマイノリティ）との差はわずかだった。プライベート・エクイティ戦略やリアルアセット戦略を提供する運用機関では、それぞれ 28%、26%であり、女性またはマイノリティの割合は低かった。なお、複数の資産クラスを提供する運用機関は、該当するすべてのカテゴリに計上されている。

## ラッセル・インベストメントの見解

ラッセル・インベストメントは、運用機関に対し、可能であれば、標準的なプラットフォームやツールにより、全レベルの女性およびマイノリティの割合を開示するよう推奨している。全体的に多様性の開示は増加している。各カテゴリでは、取締役会の多様性のみが改善していることが窺える。

## 結論

最も重要な点として、2023 年ラッセル・インベストメント ESG 運用機関調査では、資産運用業界において ESG 投資の地位が確立されたことが示された。今後もこの傾向は続くだろう。厳しいグローバル経済環境や、ESG が米国で果たすべき役割についての激しい論争にもかかわらず、ESG 要素が投資判断に与える影響は増している。世界がこの 10 年という期間にさらに歩みを進め、気候の危機が深刻さを増す中、ESG インテグレーションの動きは続くと考えられる。

## 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 ©2023. 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・マネジメント・エル・ピー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・エル・ピーから構成されています。ラッセル・インベストメントの特定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ご遠慮ください。

## 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