

2024 年 ESG 運用機関アンケート調査

コミットメントの増加、ESG データに関する課題、
ネット・ゼロ適合の拡大



ラッセル・インベストメント・リサーチ

※当資料はラッセル・インベストメントが 2024 年 11 月に発行した英文レポートを抄訳したものです。

目次

概要	3
主な発見	4
アンケートについて	5
調査の参加者	6
運用機関の特性 - 標準的な運用機関の概要	7
解釈上の留意点	7
調査結果	8
サステナビリティへのコミットメント	8
ネット・ゼロ目標の設定と管理	10
ESG 担当者の採用	12
ESG インテグレーション	14
ESG 情報インテグレーションの課題	16
ESG に関するレポーティング	19
提供商品のトレンド	21
アクティブ・オーナーシップ	24
多様性に関するデータ	28

本レポートに掲載されている情報の出所は、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。

概要

過去 10 年にわたり、ESG（環境、社会、ガバナンス）の急速な進展が見られている。当初、業界の関心は「ESG とは何か」という点にあったが、現在では「いかに効率的に ESG に取り組むか」という課題へとシフトしている。ラッセル・インベストメントが実施した第 10 回 ESG 運用機関アンケート調査では、ESG の重要性が改めて認識されると同時に、投資機会と課題についての認識も深まっていることが明らかになった。また、このアンケートの調査結果から、米国で政治的な反発がある中でも、運用機関が責任投資の実践に取り組んでいることが示された。昨年までの傾向を受け、ESG ファクターが投資判断に影響を与えないと答える運用機関の数は減少を続ける一方、責任投資に関するレポートинг・フレームワークやイニシアチブへのコミットメントは増加し続けている。今回の調査結果は、ESG が新たな成熟段階に到達し、投資活動における重要で永続的な要素としての地位を確立したことを示している。

ラッセル・インベストメントの 2024 年 ESG 運用機関アンケート調査は、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市場で活動する 221 社を対象に実施され、ESG インテグレーション、ネット・ゼロ戦略、スチュワードシップへの取り組み、その他の重要分野に関する重要なトレンドと進展を明らかにしている。



フラン・ロペス・デ・サア、CFA

シニア・アナリスト、
ESG & アクティブ・オーナーシップ

主な発見

2024 年の調査結果は昨年の調査結果との共通点が多く、健全な投資における ESG（環境、社会、ガバナンス）の重要性を認知する業界トレンドが続いていることを示している。

- **運用機関の 97%が投資に ESG ファクターを組み込んでいる**

多くの運用機関がサステナビリティを重視する中、ESG インテグレーションは大きく進展している。

- **ESG 専任チームが増加**

運用機関の 69%がサステナビリティへの取り組みを推進するために ESG 専門スタッフを活用している。

- **ESG データの品質が最重要課題に**

運用機関は ESG インテグレーション向上のために、ESG データの改善に注力する方向へとシフトしている。

- **発行体とのエンゲージメントにおいてガバナンスが最大のグローバルな懸念事項に**

37%の運用機関がガバナンスをエンゲージメントにおける最も上位のテーマと位置づけており、気候変動と情報開示が僅差でこれに続いている。

- **米国の政治的複雑さの中でも、強靭な ESG へのコミットメントが見られる**

国連の責任投資原則（PRI）、および気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が裏付けとなり、グローバルな責任投資の実践は堅調である。

- **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 30%を超えた。**

このイニシアティブへの加盟は 2021 年以降急速に増加している。

- **ESG 戦略においては気候リスクが最優先事項**

環境問題が最大の懸念事項であり、多様性が次に続く。

- **炭素排出量の報告が ESG の主役に**

運用機関は炭素排出量に関する透明性と説明責任を向上させている。

- **協働エンゲージメントへの加盟率が 10%増加**

英国、オーストラリア／ニュージーランドを中心に、運用機関はスチュワードシップへのコミットメントを深化させている。

- **引き続きオーナーシップの多様性に関するデータが不足**

女性やマイノリティがオーナーシップに占める割合が 50%以上と回答した運用機関は 10%未満だった。今年も引き続き回答者の多くが情報を非公開しており、深刻な透明性のギャップがあることを表している。

アンケートについて

2024 年、ラッセル・インベストメントは、グローバルの株式、債券、リアルアセット、プライベート・マーケットの運用機関を対象に、第 10 回年次 ESG アンケート調査を実施した。この調査結果は、これら対象となる運用機関の見解を客観的に反映したものである。アンケートでは、業界の ESG および責任投資へのアプローチを掘り下げ、運用機関がそれらを投資戦略にどのように組み込んでいるかを示している。今回、新たなデータソース、基準、課題が生じていることを受け、この分野の発展を先取りできるよう質問内容を改訂した。

これまでと同様、本年のアンケートは以下のような幅広いトピックを網羅している。

- サステナビリティへのコミットメント
- ネット・ゼロ目標の設定とファンド運用
- ESG 担当者の採用
- ESG インテグレーション
- ESG インテグレーションにおける課題
- ESG に関するレポート
- 提供商品のトレンド
- アクティブ・オーナーシップ
- 多様性に関するデータ

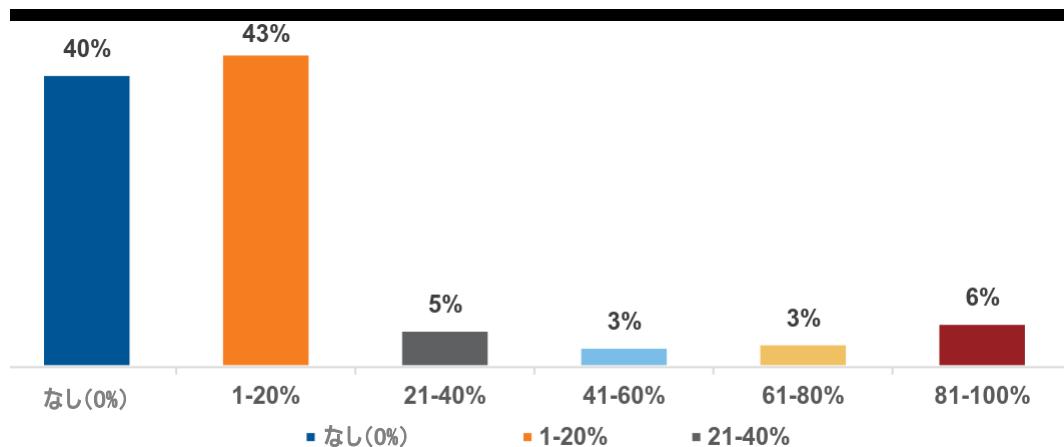
調査の参加者

当社は、グローバルな視点を把握するために幅広い回答を募った。運用機関の参加名簿によると、今年も、業界を代表するような多様な運用機関が調査に参加したことがわかる。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 221 社で、その総運用資産残高（AUM）は 20 兆ドル超。
- 運用資産残高は、回答者のうち 33%が 1,000 億ドル超、14%が 5,000 億ドル未満と、極めて小規模な運用機関から大規模な運用機関まで多岐にわたる。
- 回答者はグローバルにビジネスを展開する運用機関であり、過半数にあたる 53%が米本国社、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。

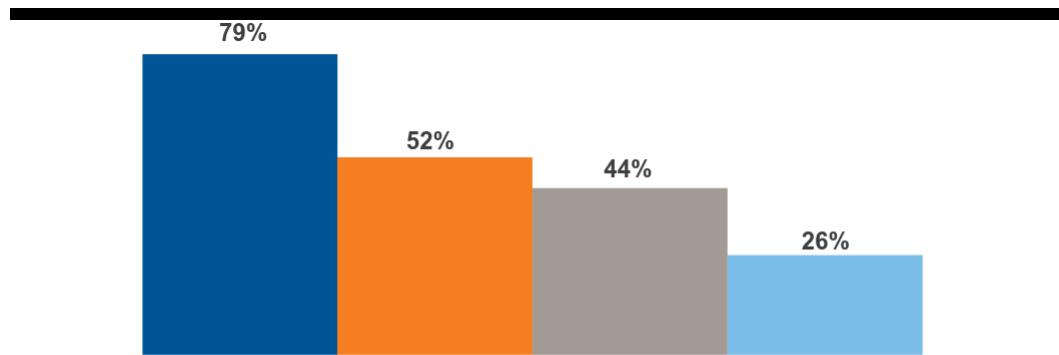
現在、特に「サステナブル投資」と定義される戦略の運用資産がないと回答した運用機関が目立つ一方で、運用資産残高の 20%未満をこれらの戦略で運用していると答えた運用機関も多く見られた。このように適用段階が多岐にわたることは、サステナブル投資の成長と革新が今後も継続する可能性を示している。

図表 1：2023 年 12 月 31 日時点での、サステナブル投資や ESG 関連と定義される戦略で運用されている運用資産残高の割合



回答した運用機関の大半（79%）が株式戦略を提供し、半数強（52%）が債券戦略を提供している。また、回答者の 44%がプライベート・マーケット戦略を、26%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 2023 年と一致しているものの、プライベート・マーケット戦略を提供する運用機関が増加していることは、この資産クラスに関するデータの有効性と特性に影響を与える可能性がある。

図表 2：回答者の提供する資産クラス



備考：運用機関は、提供する資産クラスにより複数のカテゴリーに分類される場合がある。

■ 株式

■ 債券

■ プライベート・マーケット

■ 上場リアルアセット

運用機関の特性 - 標準的な運用機関の概要

- 53%が米国拠点。
- 79%が株式戦略、52%が債券戦略を提供。
- 38%が運用資産額 300 億ドル未満。
- 39%が従業員数 100 名未満。
- 77%の運用機関の ESG 専門スタッフの割合は僅か 0-5%。
- ESG へのコミットメント：PRI への署名 87%、TCFD への賛同 59%、CDP への報告 37%、クライメート・アクション 100+への参加 32%、ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブへの加盟 30%。
- 炭素排出量は、株式および社債の運用戦略で幅広く報告される指標である。ソブリン債の炭素排出量の報告は珍しく、この報告を行う運用機関はクレジットマネージャーの 3 分の 1 に満たない。
- ESG 担当スタッフを増員し、サステナビリティチームを拡大。
- 複数の ESG データベンダーを利用しておらず、ベンダーでは MSCI が市場シェアで主導、ブルームバーグ ESG、サステナリティクスがこれに続く。
- ESG の定性的な洞察を得るために企業へのエンゲージメントを実施するものの、引き続き企業からの開示情報に大きく依存している。
- ESG 主導の投資判断は主にリスクを低減するために実施される。
- 炭素排出量、議決権行使、エンゲージメントなど報告対象となる ESG 評価指標については、ESG スコアは開示しているものの、他の指標はまばらである。
- 気候リスクおよび環境問題はクライアントにとって最優先の ESG 課題である。

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窺える。特に、2024 年調査の回答率は前年に比べて 31% 上昇したため、当社の調査結果に対する信頼性が高まった。しかし、運用機関向けの ESG に関するアンケートが増加しており、運用機関側に引き続き「調査疲れ」への課題が残る。複数の地域で事業を展開している運用機関の回答は、透明性を確保するため、その運用機関が主に活動している主要な国や本拠地に集約されている。

調査結果

サステナビリティへのコミットメント

主な発見

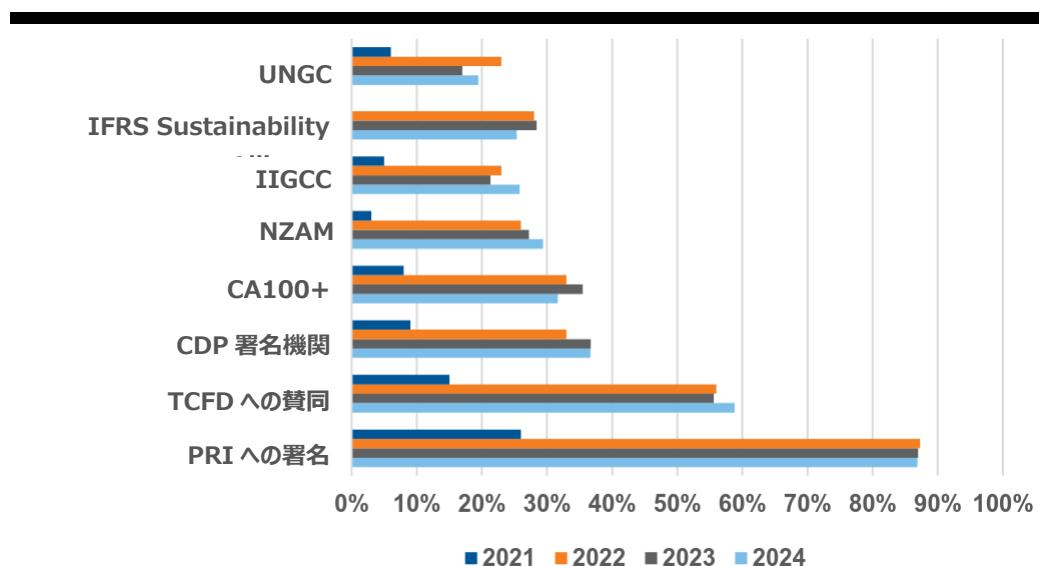
- 米国の一 部で ESG 関連投資に対する政治的反発がある中でも、責任投資に対するコミットメントは、責任投資原則（PRI）および気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の確かな後ろ盾を得て着実に拡大している。
- ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブや気候変動に関する国際機関投資家グループ（IIGCC）などの連携が広がるにつれ、投資家はさらに幅広いサステナビリティへの取り組みへと規模を拡大し、世界的な勢いを維持している。

米国の一 部における環境、社会、ガバナンス（ESG）投資およびイニシアティブへの反発にもかかわらず、責任投資とサステナビリティの連携に対するコミットメントは引き続き堅調である。責任投資原則（PRI）や気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）などのイニシアティブへのサポートは引き続き強固であり、これは業界全体がサステナビリティを経済的な意思決定に組み込むことに継続的に注力していることを示している。

気候変動に関する国際機関投資家グループ（IIGCC）およびカーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）には着実な拡大が見られる。これは気候リスクおよび投資機会に対する関心が広がり、かつ持続していることの表れである。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盟する運用機関の割合は回答者の 30%に増加した。クライメート・アクション 100+（CA 100+）への参加を挙げた回答が落ち込んでいるが、これは主に昨年大手運用機関数社が撤退を公表したことによるものである。

また、グローバル・インパクト投資ネットワーク（GIIN）、ネイチャー・アクション 100、インパクト・マネジメント運用原則などの他のサステナビリティに関するイニシアティブへの参加を挙げる回答者も見られた。これは、生物多様性や社会的影響といった多岐にわたるサステナビリティの問題に対処する枠組みへの関心が広がりつつある中で、責任投資を達成する手段が多様化していることの表れである。このような傾向は、特定の地域での反発に直面する可能性がある一方で、サステナブルおよびインパクト主導の投資戦略に対する世界的な勢いの拡大が引き続き堅調であることを示唆している。

図表 3：サステナビリティ関連の組織／イニシアティブとの連携（2021 - 2024 年）



ラッセル・インベストメントの見解

ESG 関連の投資は特定の政治・市場環境で逆風に直面しているものの、グローバルな資産運用業界は引き続き責任投資のフレームワークを支持していることがデータから窺える。サステナビリティに関する議論が進展するにつれて、経済的な影響や ESG 問題の機会に関心が集中する市場がある一方で、インパクト重視の成果を追求し、気候変動から生物多様性、社会的平等、ガバナンス問題にまで対象範囲を拡大させる市場も出てくるとラッセル・インベストメントは見込んでいる。

ネット・ゼロ目標の設定と管理

主な発見

- ネット・ゼロの枠組みが標準化し、習慣化する傾向が高まる中、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2024年に30%超となり、2021年の9%から急増した。
- 今後12カ月以内にNZAMIに加盟する予定だと回答した運用機関は、昨年の6%から今年は3%に低下しており、ネット・ゼロへの機運が弱まっていることを示唆している。
- ネット・ゼロへのコミットメントを表明する運用機関の47%において、ネット・ゼロ適合資産は現在、運用資産残高の29%以下であるが、運用機関の64%が2030年までに運用資産残高の40%を超える見込みである。
- ネット・ゼロ目標に関する透明性は明確に向上しており、不動産、インフラ、プライベート・エクイティのネット・ゼロ戦略への関心が高まっているほか、2030年のネット・ゼロ目標を選択する回答が増えるなどの傾向が見られた。

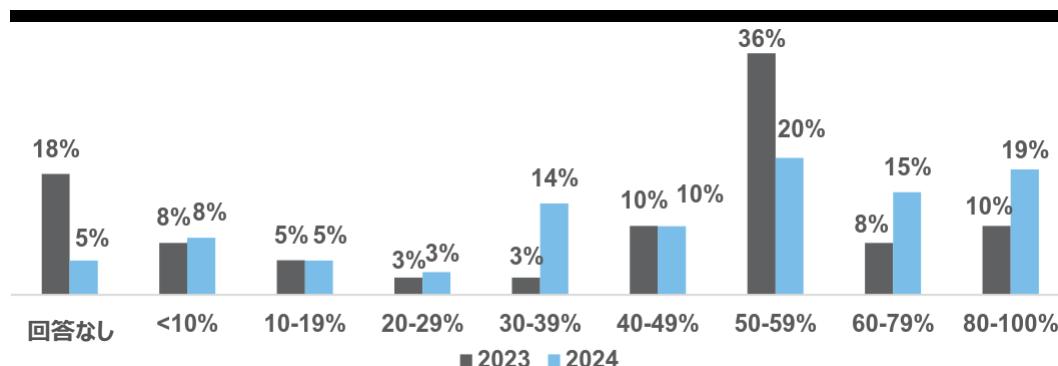
ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブ（NZAMI）に加盟する運用機関の割合が2021年の9%から2024年は30%を超え、NZAMIへのコミットメントは急増している。しかし、今後12カ月以内にNZAMIに加盟する予定だと回答した運用機関は、昨年の6%から今年は3%に低下しており、ネット・ゼロへの機運が弱まっていることを示唆している。パリ協定適合投資イニシアティブのネット・ゼロ投資フレームワーク（NZIF）は引き続きもっとも幅広く活用されているフレームワークである。不特定あるいは多種多様なフレームワークへの依存度は低下する一方で、ネット・ゼロ公約に対するアプローチはより標準化の流れに向かっていることが窺える。回答者の12%が、2024年に新たに追加した回答の選択肢「独自または複合」のフレームワークを選択した。これはネット・ゼロ目標の設定に対して各自のニーズに合わせたアプローチをとるという傾向の表れである。

2023年末時点のネット・ゼロ目標に適合したグローバル全体の運用資産比率についての質問では、47%の運用機関が、ネット・ゼロ適合資産は運用資産残高の29%以下であると回答したのに対し、わずか35%の運用機関が、ネット・ゼロ適合資産は運用資産残高の40%以上であると回答した。ただし、64%の運用機関が2030年までにネット・ゼロ適合資産の比率は40%を上回ると見込んでいることを考慮すると、この数字は大幅に変化すると予想される。

以下の図表の通り、2030年の暫定ネット・ゼロ目標に沿って運用する運用資産残高の割合に関する質問に回答しなかった運用機関の割合は大幅に低下した。これは運用機関がデータを共有することに納得し、透明性が向上していることを示す明るい兆候である。さらに、ネット・ゼロ目標に沿った運用資産残高の比率を高める方向にシフトしていることをデータは示唆しており、ネット・ゼロ暫定目標に対する積極的な動きを反映したものになっている。

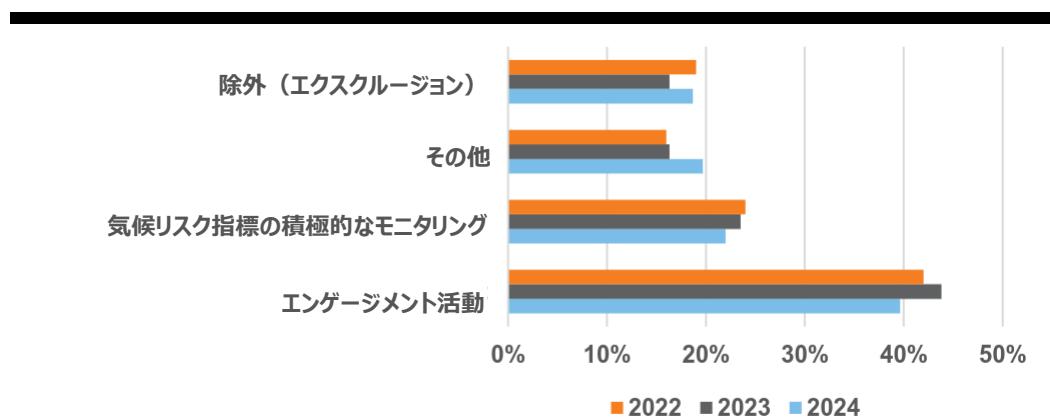
資産クラス別では、ネット・ゼロ適合資産としては引き続き上場株式と社債が最も多かった。しかし、プライベート・エクイティやその他の資産クラスへの関心の高まりに伴い、不動産やインフラに対する目標の設定も顕著に増加している。

図表4：2030年の暫定ネット・ゼロ目標の運用資産残高に占める割合（対前年比）



気候リスクの管理には引き続き多面的なアプローチが必要である。ポートフォリオの気候リスクへの対応に関する質問では、回答は前年とほとんど同じになった。エンゲージメント活動は引き続き最も多く行われている戦略となっている一方で、除外（エクスクルージョン）は比較的少ないものの、気候リスク管理の重要な手段として役割を果たしている。

図表 5：ポートフォリオの気候リスク管理アプローチ（2022 - 2024 年）



ラッセル・インベストメントの見解

2024 年アンケート結果からは、ネット・ゼロ公約は世界の多くの地域で引き続き根強く、NZIF のような確立されたフレームワークが支持され続けていることが明らかになった。現在ネット・ゼロ目標に沿って運用する資産が全体の運用資産残高の大半を占めると回答した運用機関は少数派であるが、過半数が 2030 年のネット・ゼロ適合資産の比率は増加することを見込んでおり、大幅な変化が期待される。オーダーメイドの「独自または複合」フレームワークを採用する動きの増加は、ネット・ゼロ目標に対するアプローチの進展を示唆しており、また、ネット・ゼロ目標に関する透明性の大幅な向上は、運用機関の間で信頼感が高まっていることを反映している。

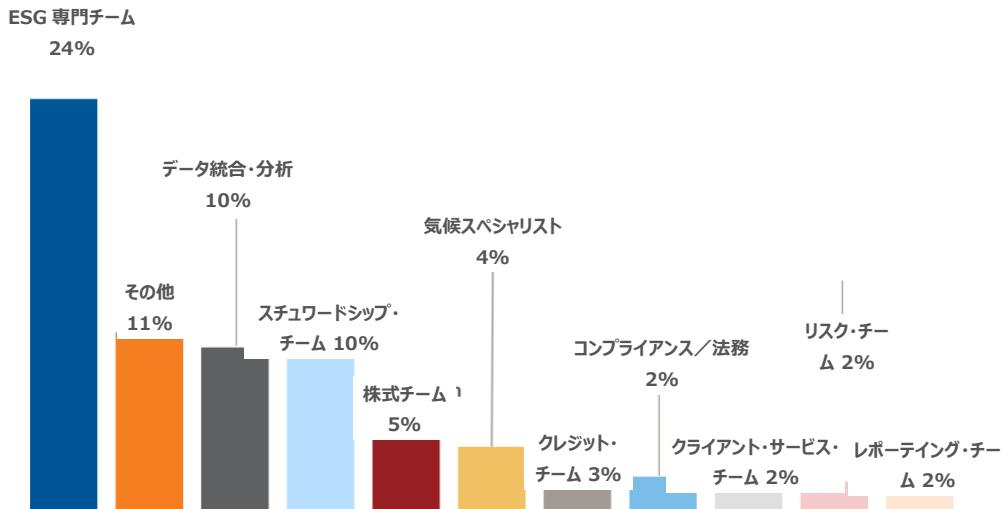
ESG 担当者の採用

主な発見

- 2024 年の回答では、75%の運用機関が ESG 専任スタッフを採用し、サステナビリティパフォーマンス向上のための専門チーム、および部門横断的な統合に引き続き注力していることが明確に示されている。
- ESG 専任スタッフを抱える運用機関の比率は 69%に増加し、ESG に特化した部門、およびデータ統合、分析および気候スペシャリストといった新たな役割へシフトしている。

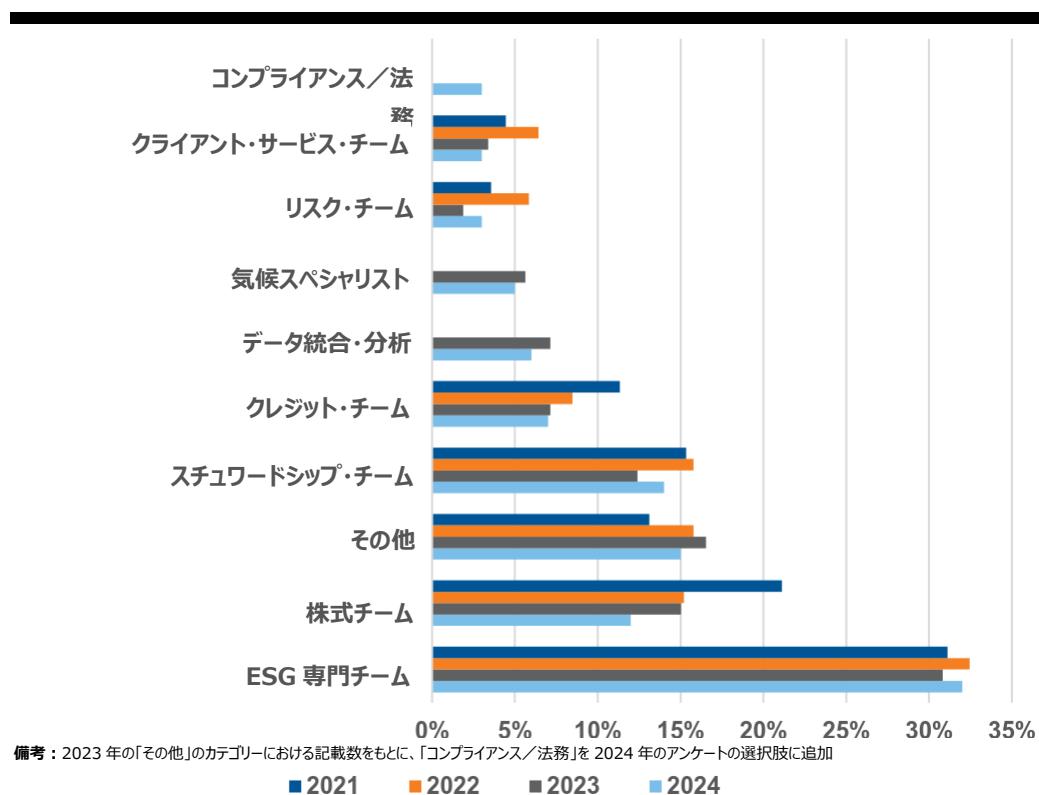
2024 年は、75%の運用機関が ESG 専任スタッフを採用したと回答している。これは 2023 年からの傾向が継続していること、そして ESG のパフォーマンス、コンプライアンス、レポートингの強化に注力する運用機関が増えていることを示している。また、「その他」を選択した回答者のコメントからは、戦略的な改善を目的とした専門チームの創設、部門横断的な ESG の統合、外部の専門家との連携などへのシフトが進んでいることが明らかになった。

図表 6：昨年専任の ESG リソースを増員した部門



専任の ESG スタッフが所属する主要な部門を見ると、ESG 専任スタッフを抱える運用機関の割合は 69%と安定して上昇しており、ESG を株式チーム内で統合する代わりに専門の ESG 部門を設立する方向へと向かう明らかな変化が見られた。さらに、データ統合・分析、気候スペシャリストのような新たなカテゴリーが登場し、ESG の重点分野の全体像の進化を反映している。一方、リスク、クライアント・サービス、コンプライアンス／法務チームの役割は引き続き ESG リソースの配分全体にとって必要不可欠である。当社は 2023 年の記述式の回答をもとに、2024 年は選択肢に「コンプライアンス／法務」を追加した。

図表 7：専任の ESG スタッフが所属する主要部門（2021 - 2024 年）



ラッセル・インベストメントの見解

例年からの傾向を引き継ぎ、運用機関は ESG チームを増員しており、パフォーマンスとコンプライアンス向上のために専門的な役割および部門横断的統合に注力していることがアンケート結果から分かった。専任の ESG 部門やデータ・気候スペシャリストに見られる新たな役割へのシフトは、強固な ESG 戦略へのコミットメントが深化していることを示しているようだ。コンプライアンス／法務の追加は、規制当局による監視やグリーンウォッシュへの懸念が依然として強いことを反映している。ESG リソースの拡大を控える運用機関も一部あるにも関わらず、全体的には ESG リソースを戦略的に配分し、意思決定能力を強化する流れに向かっていることは明白である。

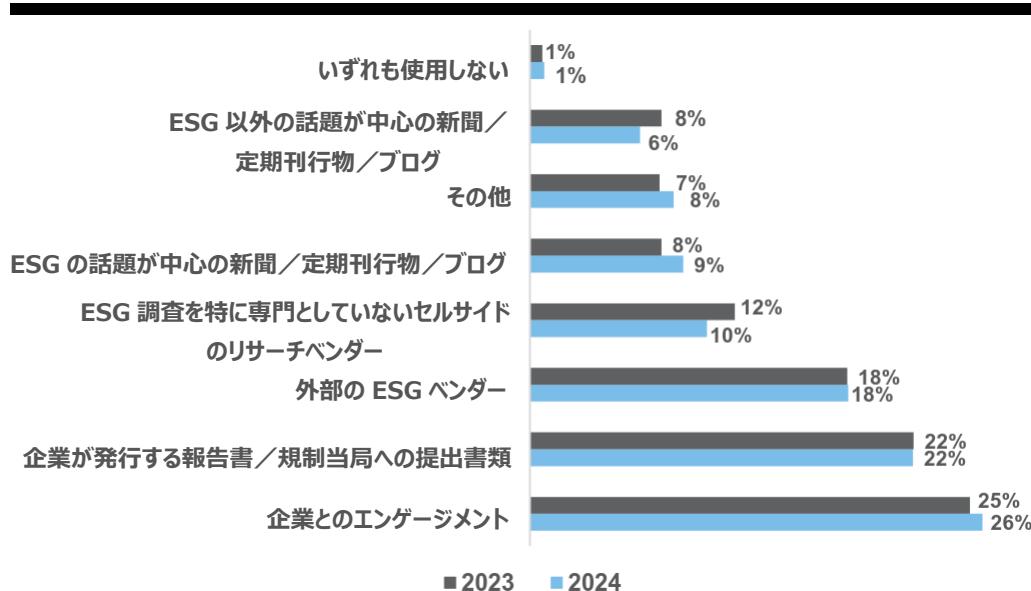
ESG インテグレーション

主な発見

- 運用機関の間では、MSCI やブルームバーグのような代表的なデータベンダーの指標だけでなく、内部で独自に作成した ESG 評価指標を取り入れる動きが増えている。
- ESG を投資判断に組み込む重要性は劇的に高まり、ESG ファクターを考慮しない運用機関の割合は現在わずか 3%と 2022 年の 22%から大幅に減少した。

企業に対する直接のエンゲージメントや公式の情報開示が引き続き運用機関にとって定性的な ESG 情報の重要なソースとなっている。運用機関は 2024 年、MSCI やブルームバーグのような代表的な ESG ベンダーに引き続き依存しているものの、内部で開発した独自の指標を選好する動きが増加している。特に、かなりの数の回答者が議決権行使や業界内の知見のために外部サービスを利用する一方で独自のレーティングを開発したと回答した。

図表 8：定性的な ESG 情報の主なソース：運用機関の利用状況

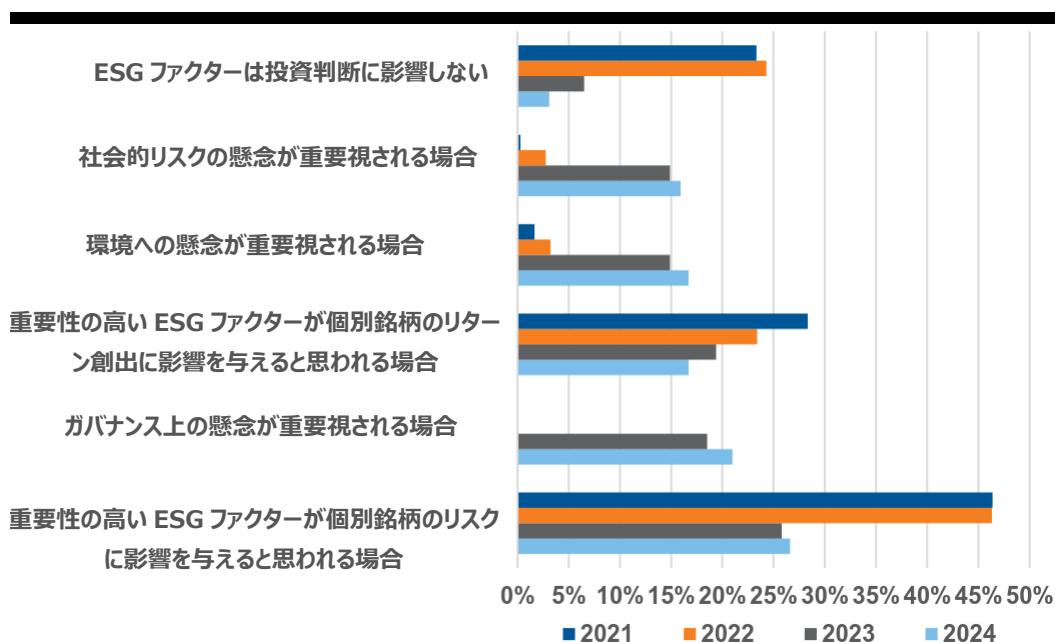


ESG を投資判断に組み込む重要性は劇的に高まり、ESG ファクターを考慮しない運用機関の割合は現在わずか 3%と 2022 年の 22%から大幅に減少した。

投資判断に影響する ESG 課題については、ガバナンスに関する懸念、環境に関する懸念、社会的リスクを挙げた回答者の割合はほぼ同じになった。またリスクの削減を目的とした投資判断は、個別銘柄のリターン創出を上回った。これは、運用機関が ESG 問題に関連した政治上のリスクを削減する必要性を徐々に認識し始めていることを浮き彫りにしている。

全ての回答から見解をまとめると、ESG ファクターは意思決定プロセスにおいてより重要な役割を果たし、投資機会の評価にまさに不可欠であることは明らかである。

図表 9：ESG に関するインプットや課題が投資判断に最も影響を与えるのはどのような場合か？



ラッセル・インベストメントの見解

今年の調査結果から、運用機関は代表的な ESG ベンダーを活用するほかに、カスタマイズされた独自の評価基準を開発していることが分かる。こうした従来の情報源の活用と同時に独自の指標を選好する動きが広まった背景には、ESG の検討事項を投資戦略に統合する動きがさらに深化していることがある。ESG ファクターを除外する運用機関が大幅に減少したこと、変化を示す一つの証左と言えるだろう。

ESG インテグレーションにおける課題

主な発見

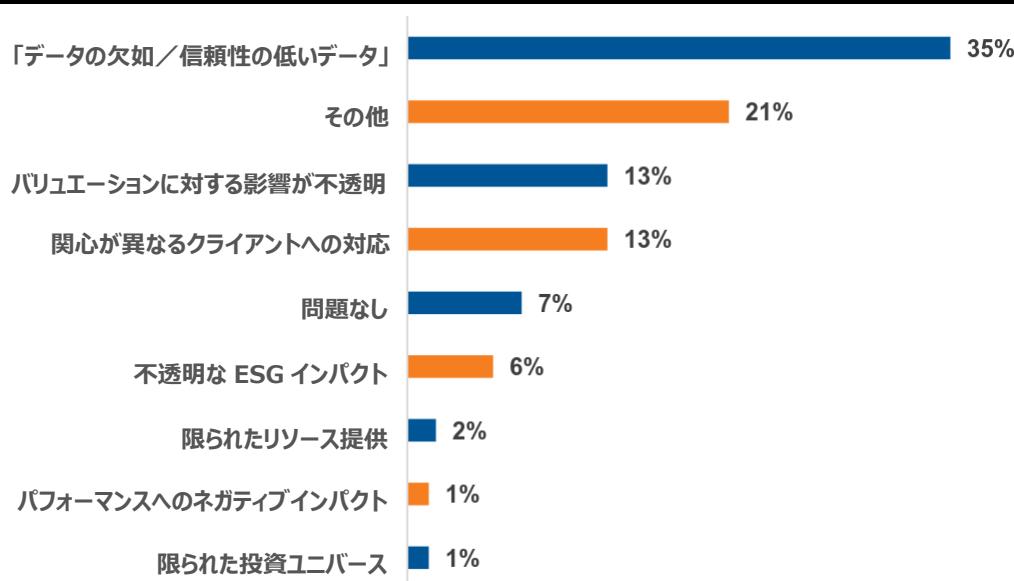
- ESG インテグレーションにおける課題の上位には、過去に挙げられていた懸念事項であるパフォーマンスへのインパクトや限られた投資ユニバースに代わり「データの欠如／信頼性の低いデータ」が浮上した。
- 気候リスクと環境問題については資産横断的な最優先課題であり、米国ではその比重が高まっている。また、一部の地域では、ダイバーシティ＆インクルージョンへの勢いが増しているものの、全体としての優先度は低いままである。
- ESG インテグレーション商品は一般的な商品タイプではあるが、いまだにかなりの数の運用機関が「該当なし」と回答しており、これらの商品の提供や重視度合いに差異があることを示唆している。

ESG 情報を投資判断に統合する際の最大の課題について質問したところ、「データの欠如／信頼性の低いデータ」が最大の課題として浮上した。この新たな回答の選択肢は、すぐに上位に位置した。この他の主な課題としては、バリュエーションに対する影響が不透明であること影響や、関心が異なるクライアントへの対応などが挙げられた。

興味深いことに、以前は一桁台半ばの回答率であった「パフォーマンスへのネガティブインパクト」や「限られた投資ユニバース」などの懸念はもはや大きな問題とはみなされなくなっている。

回答者の多くが「その他」を選択しており、そのコメントからは、ESG 関連情報を効率的に運用プロセスに組み込むにあたり、データ品質、ステークホルダーの多様性、規制当局の枠組み、業務統合、文化的配慮など多岐にわたる課題が浮き彫りとなった。これらの課題に対処するには、業界全体で総力を結集し、データの透明性、標準化、規制上の調整を進めていく必要がある。

図表 10：ESG 情報を投資判断に統合する際の最大の課題は何か？

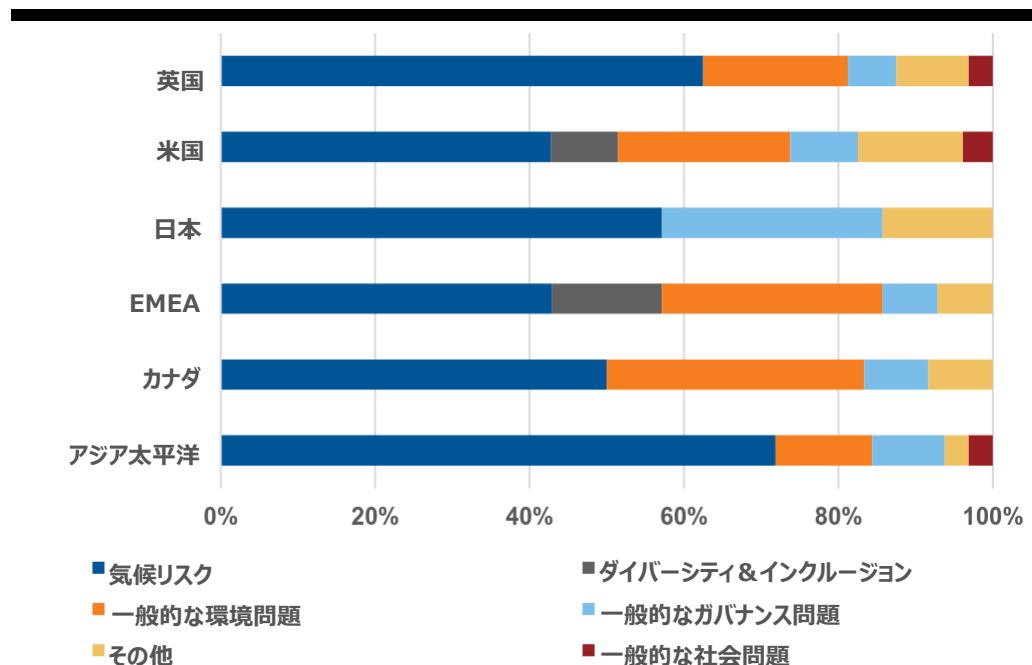


運用機関に対し、クライアントの主な ESG 懸念事項についても質問した。回答者の見解は地域や資産クラスによって異なるものの、気候リスクと環境問題に関する懸念が大半を占めており、気候関連の課題に対する世界的な優先度の高さを示す結果となった。これらの分野が他の地域よりも激しい議論の的になっていると考えられる米国では、2024 年は気候リスクと環境問題が回答の 65%を占め、昨年の 54%から上昇した。気候リスクと環境問題に関する懸念が米国で広がった背景には、異常気象や改定が常に繰り返される規制、投資教育の広がりなどが要因である可能性がある。

社会問題に対する回答者の優先度は引き続き低い結果となった。ダイバーシティ＆インクルージョンは米国においては突出した懸念事項であり、また今回初めて、EMEA（欧州、中東、アフリカ）地域においても主な懸念事項として回答に挙がった。しかし、アジア太平洋、カナダ、日本では、今年もこの項目への回答はなく、地域間の格差が目立つ結果となった。ガバナンス問題は引き続き日本において主な懸念事項となっているが、他の地域全体では、若干程度に留まっている。

資産クラス（このレポートでは非表示）別の回答を見てみると、気候リスク、環境問題は全ての資産クラスで大半を占めており、特に株式と債券において気候リスクが先行していることがわかる。興味深いことに、2024 年に初めて報告されたガバナンス問題は、株式と債券において注目を集めている。しかし、ガバナンス問題を懸念事項として挙げた上場リアルアセット戦略を提供する運用機関はなかった。これ以上の明確な傾向を見極めるのは困難である。ダイバーシティ＆インクルージョンは特に株式戦略とプライベート・マーケット戦略で幾分関心を集めているが、債券戦略ではその存在感は薄く、上場リアルアセット戦略を提供する運用機関ではほぼ皆無となった。その一方、一般的な社会問題と回答した運用機関は全ての資産クラスで最も少なく、クライアントにとって現状、主な重点事項ではないことを示唆している。

図表 11：地域別の ESG に関するクライアントの主な懸念事項



ラッセル・インベストメントの見解

調査結果から *ESG* インテグレーションは、主にデータの品質問題やバリュエーションの複雑性、クライアントの選好度などにより大きな課題に直面していることが分かる。一方、限られた投資ユニバースやパフォーマンスへのネガティブインパクトに関する懸念事項はほぼ消失している。気候リスクと環境問題への優先度はどの地域でも全般的に高く、社会問題とガバナンス問題の優先度は地域によって著しく異なる。これらの課題に対処するには、データの透明性、標準化、規制上の調整を業界全体で進めしていく必要がある。

ESGに関するレポート

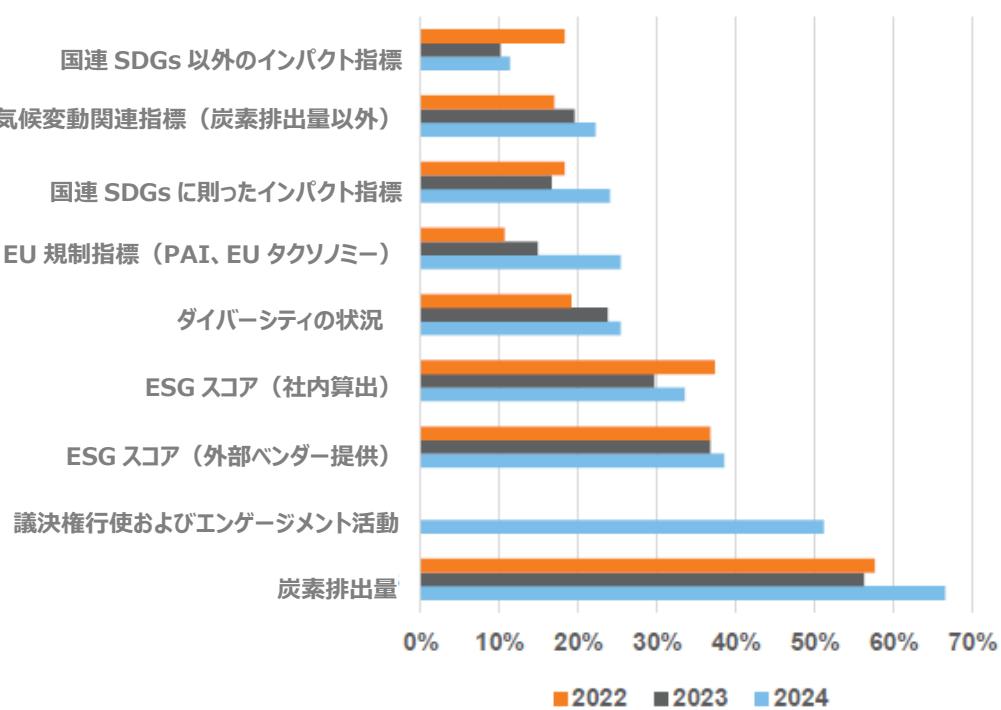
主な発見

- ESGに関するレポートを実施する運用機関はやや増えており、多くの運用機関で現在、ESG戦略および非ESG戦略の両方の包括的なレポートをクライアントに提供している。これは、ESGの透明性に対するコミットメントが広がっていることを反映している。
- 炭素排出量に関するレポートを実施する運用機関が急増しており、気候変動指標、およびカーボンフットプリントの測定と算出に対する業界のコミットメントを重視する傾向が高まっていることを示している。
- 株主のエンゲージメントやアクティブ・オーナーシップの重要性が高まる中、議決権行使およびエンゲージメント活動は、重要なレポートカテゴリとなった。

2023年以降、ESG関連のレポートを実施している運用機関はやや増加している。これは、業界がESG固有のレポートを実施する方向へと着実に向かっていることを示唆している。過半数の運用機関（67%）が、ESGに特化したレポートをESG戦略、非ESG戦略の両方で顧客に提供していると回答した。これは、ESGインテグレーションへのコミットメントがポートフォリオ全体で広がっていることを表している。これに対し、12%の運用機関がESG戦略についてのみレポートを提供していると回答した。これらの運用機関は、レポートに関してESG専用商品を優先しているものの、全体のレポートについてより焦点を絞っていることを示唆している。

2024年に初めて議決権行使およびエンゲージメント活動がアンケートの回答の選択肢に追加された。これらのESG指標を開示すると回答した運用機関は51%で、2番目に多い指標となった。これは、株主のエンゲージメントとアクティブ・オーナーシップの重要性に対する認識が広がっていることの表れである。興味深いことに、株式戦略を提供する40%の運用機関が、議決権行使とエンゲージメント活動についての報告を実施していないと回答した。

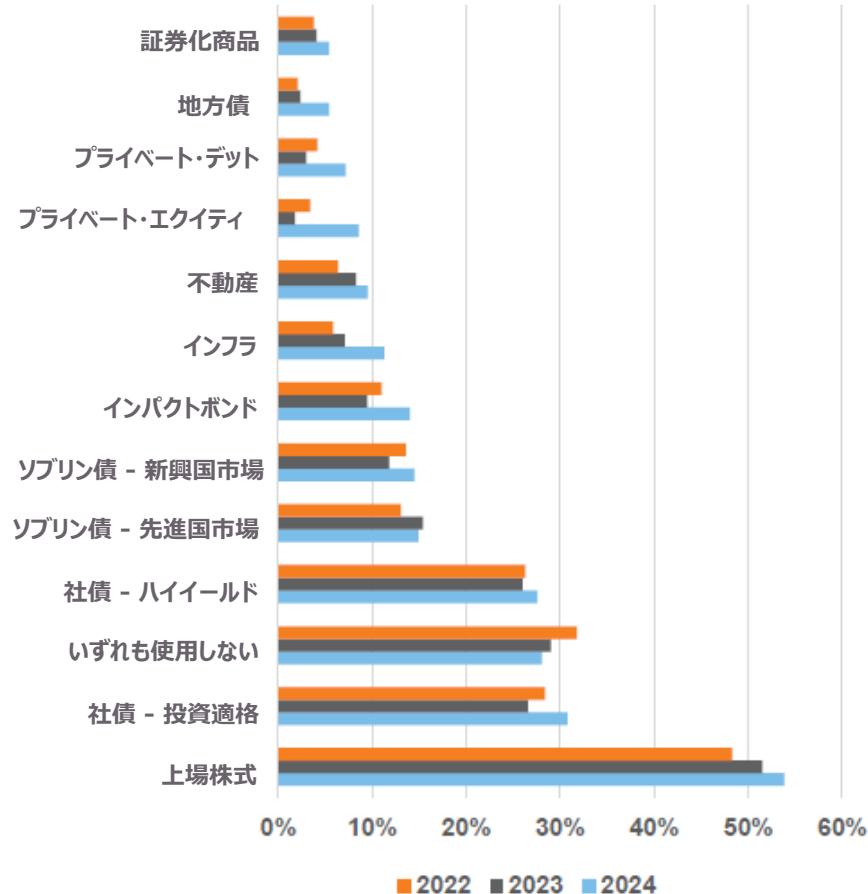
図表12：ESG評価指標（2022 - 2024年）



炭素排出量を開示する運用機関は2023年の56%から急増し、2024年は67%となった。この著しい増加は、気候変動指標を重視する動きが広まっていることを表しており、気候変動への対応およびカーボンフットプリントの測定に対する業界のコミットメントを明確に示している。

多種多様な投資における透明性とサステナビリティへのコミットメントの高まりを反映し、炭素排出量を強化したレポートは、株式や社債などの伝統的資産クラスだけではなく、より幅広い投資の種類においても広がっている。こうした対象範囲の広がりは、投資に関する全ての領域において、カーボンフットプリントを理解し、管理することの重要性に対する認識が広がっていることを表している。

図表 13：ポートフォリオの炭素関連データの報告対象となる資産クラス（2022 - 2024 年）



ラッセル・インベストメントの見解

ESG 関連のレポートティングの増加と炭素排出量と議決権行使／エンゲージメント指標への注力拡大は、透明性や説明責任の向上に向けた変化が続いていることを反映していると思われる。クライアントの需要増加と規制強化に伴い、幅広い資産クラスでカーボンフットプリントの理解と管理へのコミットメントが拡大しているが、これは、サステナブル投資の環境が力強く、進化し続けていることを特徴づけるものである。

提供商品のトレンド

主な発見

- 2024 年の調査では、ESG に関するトピックを経営会議で定期的に議論していると回答した運用機関は今年 60%にのぼり、2023 年の 50%から増加した。これは、ESG 課題の重要性への認識の広がりを表している。
- ガバナンスが引き続き ESG の中では最大の関心事であると回答した運用機関は 37%となり、気候変動（19%）、ESG に関する情報開示（19%）がこれに続いた。
- また、英国、オーストラリア／ニュージーランドを中心に 65%の運用機関が現在、協働エンゲージメントのイニシアティブに加盟していると回答し、2023 年から 10%増加した。
- 2024 年の調査では、議決権行使方針に関し独自の方針と汎用的な方針とを組み合わせて採用していると回答した運用機関が 19%となり、複雑な ESG 問題に対処するためのより繊細で柔軟な議決権行使戦略へシフトしていることが窺える。

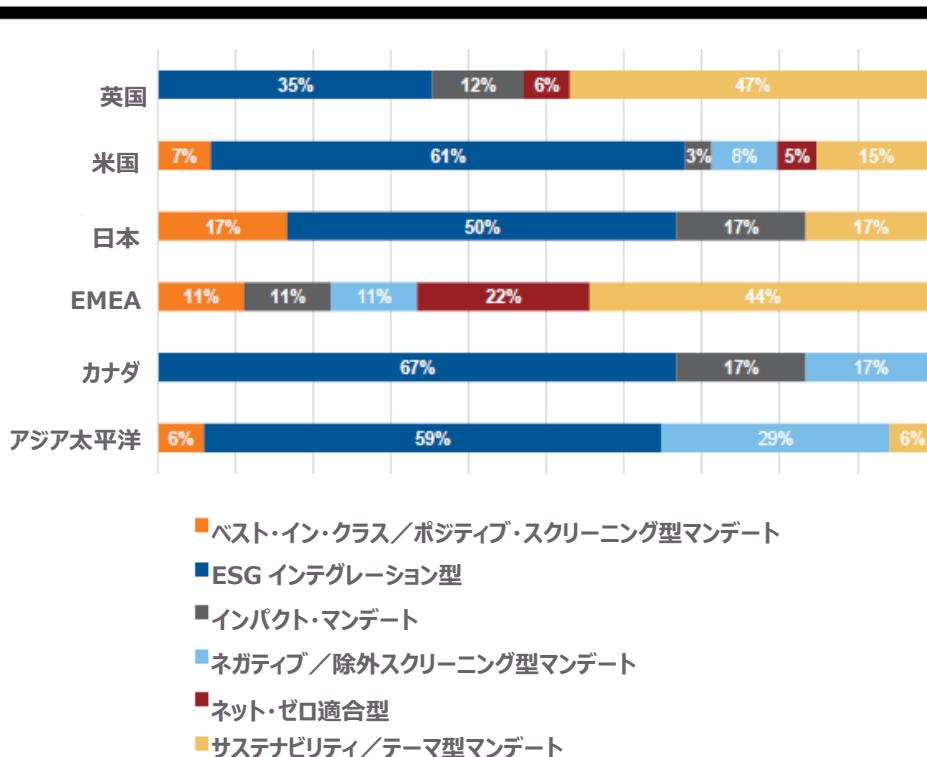
運用機関に対し、過去 12 カ月間でどの種類の株式 ESG 戦略が最も関心と資産を集めているかについて質問した。昨年と同様に、ESG インテグレーション型マンデートがグローバルで最も関心を集めた商品種類だった。ESG インテグレーション商品は、EMEA（67%）、カナダ（67%）、アジア太平洋（59%）、米国（61%）において大半のシェアを占め、67%もの回答者がこれらの戦略を選好していると回答した。

但し、その他の商品を見てみると、地域による差異があることがわかる。サステナビリティ商品やテーマ型商品が中心的であると回答したのは、EMEA（44%）および英国（47%）で、ターゲットを絞ったテーマ型主導の投資に重点を置く地域性を反映していることが窺える。こうした地域は、幅広い ESG インテグレーションよりも、気候変動や社会的責任などの特定のサステナビリティに関するトピックを優先させている。

ネット・ゼロ適合マンデートを挙げた回答者は引き続き少数にとどまった。この商品は、22%と EMEA で増え始めたものの、米国や英国といった地域ではそれぞれ 5%、6%とその関心は限定的であり、ネット・ゼロ目標が重要でありながらも地域の優先事項にとどまっていることを示唆している。

ネガティブ／除外スクリーニング型マンデートは 67%と中国で好調な支持を得ており、投資除外（エクスクルージョン）の慣行が選好されていることを示している。また、オーストラリア／ニュージーランド、大陸欧州もこのアプローチに傾倒している。その一方で米国や英国では、ポジティブ・スクリーニングと ESG インテグレーションをより重視している。

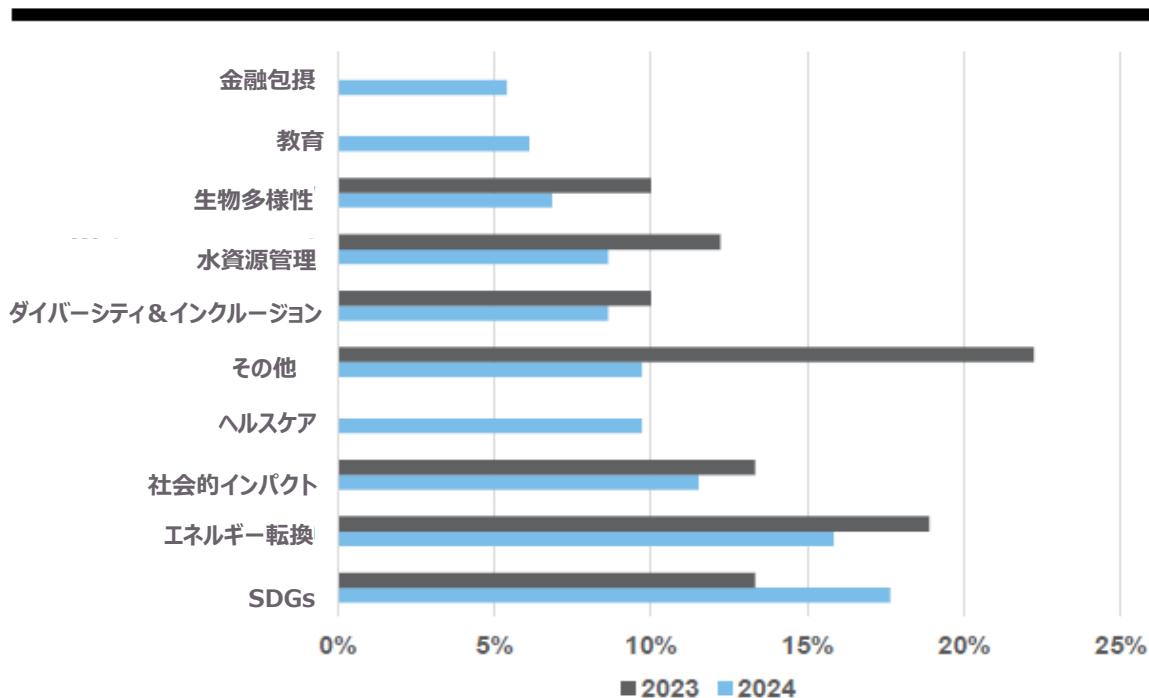
図表 14：運用資産が増加した株式 ESG 戦略（タイプ別および地域別）内訳



2回目となる今年は、提供するインパクト投資戦略において重視するテーマを回答するよう求めた。SDGs が最優先事項として浮上し、18%の回答者が重点分野と回答し、昨年の 13%から増加した。反対に、エネルギー移行への関心は今年やや低下し、昨年の 19%から 16%となった。これは、環境関連のインパクト戦略における優先順位の変化や、より幅広い投資戦略の適用の可能性を示唆している。

社会的インパクトと回答した運用機関は今年もほぼ横ばいの 12%となり、昨年の 13%から僅かに低下した。回答が多岐にわたる「その他」のカテゴリーへの回答は 10%となり、昨年の 22%から大幅に低下した。これは、主に今年、ヘルスケア、教育、金融包摂などの新たな回答の選択肢が追加されたことによる変化であり、それぞれ回答率は 10%、6%、5%となった。ダイバーシティ & インクルージョンは今年も重要なテーマとなったが、回答は 10%から 9%へと僅かに低下した。また、水資源管理も 12%から 9%へとやや低下が見られた。同様に生物多様性は昨年の 10%から今年は 7%へと低下しており、インパクト投資戦略の優先事項が変化したことが窺える。

図表 15：インパクト投資における重点分野



ラッセル・インベストメントの見解

特にグローバルな規制当局による圧力が高まる中、ESG インテグレーション商品へのトレンドは引き続き強いことをデータは示している。しかし地域間の差が ESG 投資の将来の在り方に影響を与えている。欧州では引き続きテーマ型とサステナビリティに特化した商品が中心である一方で、米国など他の地域ではネット・ゼロ適合マンデートの導入は依然として遅れている。運用機関が投資家のニーズに応えようとするにつれ、EMEA などの地域が先行する形で、ネット・ゼロおよびサステナビリティをテーマとしたマンデートを重視する動きが段階的に拡大するとラッセル・インベストメントでは予想している。ネット・ゼロ適合型マンデートは徐々に ESG インテグレーション型戦略と同じ道筋を辿る可能性があるが、幅広く適用されるのは数年先となる可能性がある。

アクティブ・オーナーシップ[®]

主な発見

- 2024 年の調査では、投資先の経営陣とのミーティングにおいて ESG に関するトピックを定期的に議論していると回答した運用機関は今年 60%にのぼり、2023 年の 50%から増加した。これは、ESG 問題の重大性への認識の広がりを表している。
- ガバナンスが引き続き ESG の中では最大の関心であると回答した運用機関は 37%となり、気候変動（19%）、ESG に関する情報開示（19%）がこれに続いた。
- また、英国、オーストラリア／ニュージーランドを中心に 65%の運用機関が現在、協働エンゲージメントのイニシアティブに加盟していると回答し、2023 年から 10%増加した。
- 2024 年の調査では、議決権行使方針に関し独自の方針と汎用的な方針とを組み合わせて採用していると回答した運用機関が 19%となり、複雑な ESG 問題に対処するためにより繊細で柔軟な議決権行使戦略へシフトしていることが窺える。

エンゲージメント活動

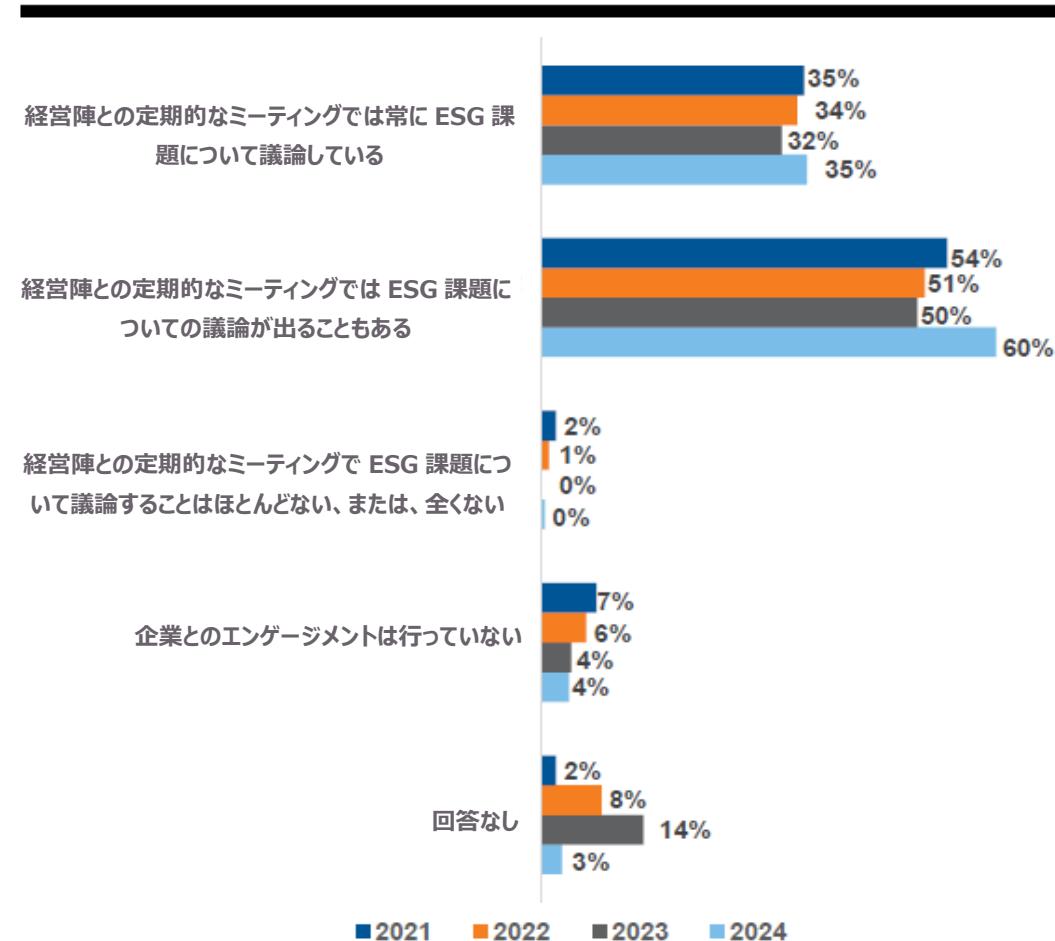
ESG 問題に対するエンゲージメント活動は、急増しているようである。2024 年の調査では、経営陣との定期的なミーティングで ESG 問題について議論していると回答した運用機関は 60%となり、昨年の 50%から大幅に増加した。さらに、経営陣とのミーティングでは常に ESG 問題に関する議題があると回答した運用機関は 35%となり、昨年の 32%から増加した。一方、ESG 問題についての議論を完全に避けていると回答した運用機関は 14%からわずか 3%と大幅に減少し、ESG の経済的重要性（マテリアリティ）が業界内で強く受け入れられていることが示された。

特に多くの運用機関で現在、ESG 問題に関する議論があるものの、その度合いや頻度は地域や運用機関によって異なる。2024 年の調査では、日本と中国からの回答者の大半が、一貫して ESG 問題を優先して議題にした経営陣との定期的なミーティングを実施していると回答した。

また、エンゲージメント活動に従事する担当者についての質問では、専任のスチュワードシップ・チームがより重要な役割を担い、若手の投資プロフェッショナルが担当するなど、エンゲージメント活動の専門性が高まっている傾向が明らかとなった。

今年の調査では、エンゲージメント活動状況の記録およびモニタリングを実施する運用機関が増加し、無回答またはエンゲージメントを実施していない運用機関が減少していることが明らかとなり、エンゲージメントの目的に対する説明責任や積極的な管理などのトレンドが昨年から継続していることが確認された。

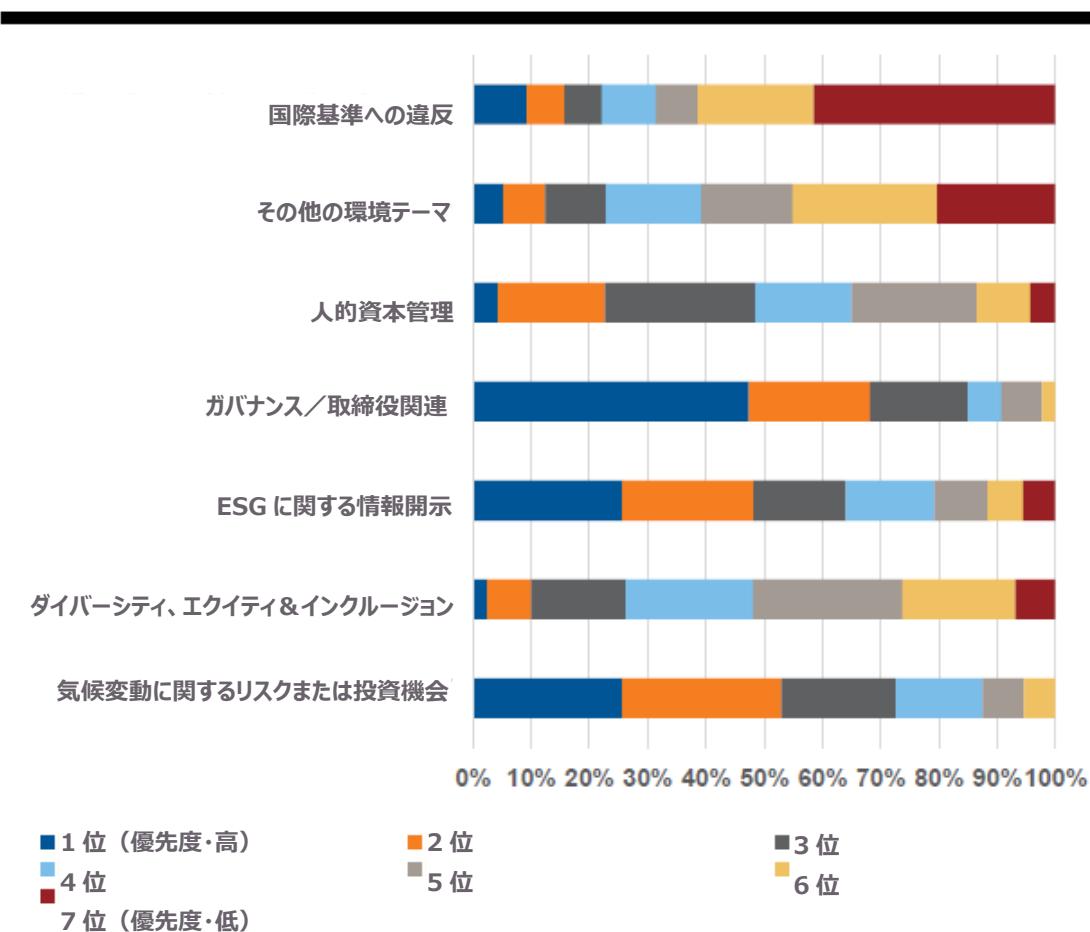
図表 16：ESG 課題に関するエンゲージメント活動（2021 - 2024 年）



ESG に関して重視するテーマの最優先事項は 2023 年と変わらなかった。ガバナンス問題を上位に挙げた回答者が最も多く、37%が最も重視するテーマ、16%が 2 番目に重視するテーマだと回答した。続いて気候変動が僅差で多く挙げられ、19%が最も重視するテーマ、25%が 2 番目に重視するテーマだと回答した。また、ESG に関する情報開示は引き続き多く挙げられ、19%が最優先事項、17%が 2 番目の優先事項であると回答した。このように重視するテーマに変化が見られないということは、ESG 戦略におけるガバナンス、気候、透明性の重要性が永続的であることを浮き彫りにしている。

協働エンゲージメント活動は、否定的な報道にもかかわらず引き続きスチュワードシップ活動の重要な位置づけにある。外部のイニシアティブに加盟していると回答した運用機関は 65%で、昨年から 10%増加した。協働エンゲージメント活動においては英国が 94%、オーストラリア／ニュージーランドが 85%とリードしているが、PRI および CA 100+が引き続き最も幅広く採用されている協働イニシアティブとなっている。

図表 17 : ESG 課題に関するエンゲージメント活動の重点分野 : 優先順位



また今回の調査では、責任投資における ESG 課題のエスカレーション戦略について、初めて質問した。この質問への回答から、議決権行使と書面によるコミュニケーションがエスカレーションの主な手法である一方、投資からの撤退（ダイベストメント）も重要な戦略となっていることが明らかになった。回答者の 54%が今年は政策立案者とのエンゲージメントを実施しておらず、推奨されるベスト・プラクティスからかけ離れた状態であったことは特筆すべき点である。このように、規模の大きい運用機関やニッチな運用機関では通常、政策提言にリソースを割いているが、小規模の運用機関や特化型のブティック運用機関では政策へのエンゲージメントが不十分になりがちである。

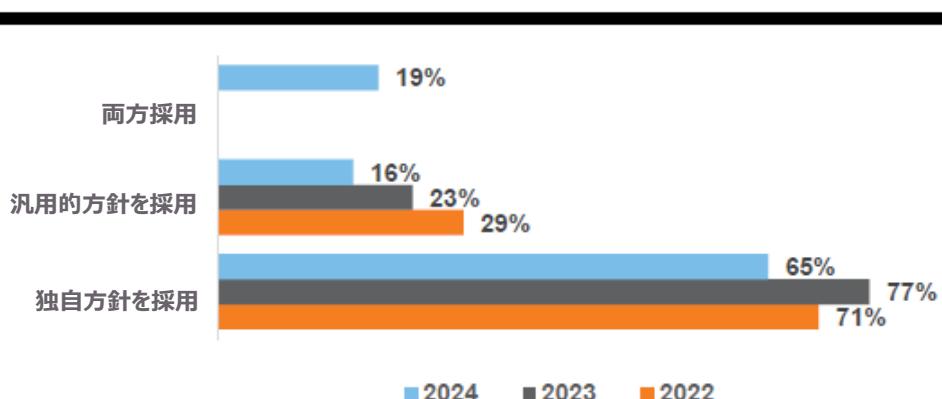
議決権行使

今回初めて、議決権行使に関し独自の方針と汎用的な方針とを組み合わせた利用状況を確認したところ、双方のアプローチを組み合わせる明確なトレンドが明らかになった。昨年の結果では、主に独自の方針と汎用的な方針のどちらかを採用する傾向が見られ、特に独自の議決権行使方針を採用する動きが最も一般的だった。しかし今年は変化が見られた。現在、19%の運用機関が独自の方針と汎用的な方針の組み合わせを採用しており、この混合アプローチは昨年から大幅に増加している。この変化は、運用機関が独自の方針のカスタマイズ性と汎用的な方針の一貫性・効率性を組み合わせることで、より繊細でオーダーメイド型のアプローチを追求していることを表している。こうした背景には、コーポレート・ガバナンスにおける複雑化や、多様化する ESG 課題を解決するには、画一的な方針ではもはや不十分だという認識が広がっていることがある。

2024 年の調査は、強力な議決権の行使を示す結果となった。多くの回答機関が議決権のある決議事項のうち 97%から 100%に対して権利行使したと回答し、エンゲージメントの高さを反映している。経営陣に対する異議申し立ての比率は引き続き低水準から中程度にとどまっており、約半数の運用機関が会社提案に対する異議申し立ての比率を 0%から 10%と回答した。これは、経営陣の提案には概ね同意しているものの、賛成できない部分もあることを示唆している。

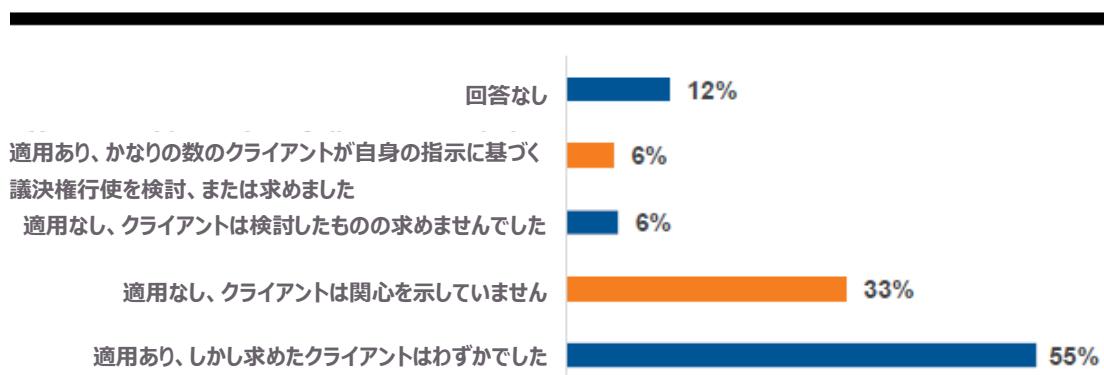
回答者の多くは議決権行使助言会社の助言に沿って対応しているが、ごく一部の運用機関はさまざまな反対意見を示しており、特定の課題に対するアプローチはより個別化していることを表している。

図表 18：議決権行使に関する方針（2022 - 2024 年）



以下の図表からは、クライアント自身の指示に基づく議決権行使への関心には変化が見られない一方、クライアントのアプローチの方法には変化が見られた。議決権行使を自らの指示に基づいて行うことを積極的に求めたクライアントはごくわずかだった。一方で、これに関心を示さなかったり、検討したもの求めなかったクライアントは多く存在した。回答者のごく一部が、かなりの数のクライアントが自身の指示に基づく議決権行使を検討、あるいは実施したと回答した。これらの戦略を完全に採用することに対し無関心、あるいは躊躇があることを示唆している。

図表 19：クライアントの指示に基づく議決権行使の適用の有無



ラッセル・インベストメントの見解

ESG エンゲージメント活動の急激な増加およびガバナンス、気候、透明性への着実な取り組みは、サステナビリティへの市場のコミットメントが成熟しつつあることを示唆している。専門のスチュワードシップ・チームは、アクティブ・オーナーシップに一層注力している。しかし、回答者の過半数が政策提言に関与していないという事実は、多くの運用機関にとって特定の領域では改善余地が大きいことを浮き彫りにしている。

世界の気候やガバナンスに対する圧力が高まるにつれて、ラッセル・インベストメントでは、運用機関が各社のアクティブ・オーナーシップ戦略に改良を加え、独自の方針と汎用的な方針とを組み合わせて精度を高めていくと予想する。

多様性に関するデータ

主な発見

- 女性またはマイノリティがオーナーシップに占める割合が 50%以上と回答した運用機関は 10%未満だった。今年も引き続き回答者の多くが情報を非公開しており、深刻な透明性のギャップがあることを表している。
- 2023 年と比べてオーナーシップおよび多様性の向上が改善している一方、投資プロフェッショナルの多様性に変化は見られなかった。役職が上がるにつれて上級投資プロフェッショナルに占める女性またはマイノリティの割合は少なくなっている。
- 米国と英国の運用機関は多様性に関するデータについての透明性が高い一方で、中国と大陸欧州では運用機関のそれぞれ 40%と 35%が多様性に関するデータの開示を行っておらず、引き続き開示に後ろ向きとなっている。

ラッセル・インベストメントでは、回答者からの DEI（多様性、公平性、包括性）に関するデータを分析し、運用商品の提供状況と運用機関への理解を深め、業界における透明性を推進している。当社の調査では、多様性という用語は、特別な解釈が定義されていない限り、広義では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ける情報開示の改善に優先的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いる。具体的に、オーナー、取締役、シニアスタッフや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の報告を推奨している。継続的な報告を推進するにあたり、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ティング様式やプラットフォームの利用を奨励している。しかし、データの格差により、依然として包括的かつ確定的な分析は難しい状況が続いている。

前年と同様に、女性またはマイノリティがオーナーシップに占める割合が 50%以上と回答した運用機関は 10%未満であることが今年の調査結果からわかった。一方で、かなりの割合（43%）の運用機関がオーナーシップの多様性に関する情報を開示しなかつたが、この中には上場している運用機関も含まれている。

女性またはマイノリティが従業員に占める割合は、多くの運用機関において女性またはマイノリティが投資プロフェッショナルや上級投資プロフェッショナルに占める割合よりも高い。つまり、従業員から投資プロフェッショナル、投資プロフェッショナルから上級投資プロフェッショナルへと役職が上がるにつれて全体に占める女性またはマイノリティの割合は低下するという業界の現状を調査結果は示している。

2024 年と 2023 年の結果を比較すると、改善が見られ、運用機関のオーナーシップと取締役会の多様性は有望な傾向があることが明らかになった。しかし、業界全体の多様性は依然としてまだ低い水準にある。投資プロフェッショナルの多様性に関するデータはむしろ横ばいのままであり、従業員間の多様性をさらに深く推進するためには、まだ課題が残っていることを示している。

ラッセル・インベストメントでは、DEI の観点から適格と見なされる可能性のある運用機関を特定するために次の 4 つの基準を用いている。

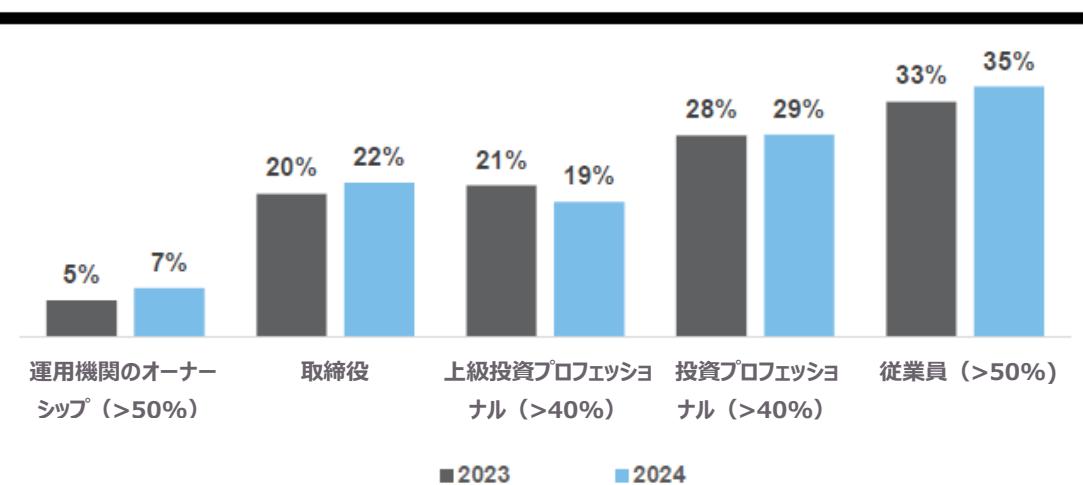
- オーナーシップ：オーナーシップに占める女性または人種的マイノリティの割合が少なくとも 50%以上である。
- 経営陣：経営陣に占める女性または人種的マイノリティの割合が少なくとも 40%以上、上級投資プロフェッショナルに占める割合が少なくとも 40%以上である。
- 運用商品：ポートフォリオ・マネージャーは女性または人種的マイノリティである。

2024 年の調査で多様性基準を最低 1 つ以上満たしている回答者はわずか 33% だった。しかし過去 4 年間に、DEI（多様性、公平性、包括性）に関する方針および計画をどのように実行しているかとの質問に明確な回答を示すことができた回答者数には大幅な増加が見られた。事実、2024 年の調査では、回答者の 90% が DEI 方針について説明している。これは業界内の DEI に対する関心とコミットメントが高まっているという明るく決定的な指標である。

過去のアンケート結果と同じく、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、50% 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、特にシニア投資担当者にその傾向が高かった。

多様性に関するデータの透明性の地理的分布を調べると、米国の運用機関が最も協力的な機関として浮上し、英国の運用機関が僅差で続いた。これとは対照的に、中国および大陸欧州の運用機関はそうした情報の開示を躊躇する姿勢がより強い。特に、中国の 40%、大陸欧州の 35% の運用機関が、多様性に関するデータの開示を行わないと回答した。こうした消極姿勢は、文化の違いや規制環境、多様性への取り組みの重点度合いの相違によって左右される多様性に関する指標をめぐり、その透明性の水準に相当の地域間格差があることを特徴づけるものである。これらのはらつきは、多様性に関する報告におけるグローバルな一貫性を達成するための課題を浮き彫りにしている。

図表 20：職位別、ジェンダーまたはマイノリティに関する多様性の基準を満たす運用機関の割合（2023 - 2024 年）



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、運用業界全体で DEI（多様性、公平性、包括性）への関心が高まっていることについて、好ましい傾向と見ている。オーナーシップと取締役の多様性には改善の傾向が見られるものの、上級の投資プロフェッショナルにおける女性とマイノリティの多様性は低いままである。特にデータが限定的な中国や大陸欧州などの地域で透明性が必須になれば、グローバルの DEI 基準の策定に向けた強力な後押しとなることが予想される。今後は、規制当局の要求や市場における説明責任の追及の高まりを追い風に、多様性に関する当社のベンチマークを満たす運用機関がさらに増えていくことが予想される。



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無く、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 ©2024. 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、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