

# ファンドニュース

## ESG 投資に伴う運用会社の変革

2021 年 9 月

### はじめに

近年、ESG投資の急速な高まりを背景に、多くの企業がESGへの対応に迫られています。ESGという言葉そのものは以前から存在していましたが、一部の資産運用業界の間でしか知られていないのが実情でした。それが2015年の国連サミットで「持続可能な開発目標(SDGs)」が採択されたのを契機に、急速にESGが注目を浴びるようになってきました。2016年のパリ協定、2018年の欧州委員会による「アクションプラン: 持続可能な成長に向けた金融」などが後に続く中、企業は投資家から何を求められ、どのような対応を求められているのでしょうか。

PwCでは、投資家を含む多様なステークホルダーからのESG投資への期待が資産運用会社にもたらす影響について、以下のレポートを公表しています。本ニュースでは、概要を翻訳したものをご紹介します。詳しくは、以下の原文をご参照ください。

[原文「2022 - The growth opportunity of the century」](#)

### ESG 投資に伴う運用会社の変革

「Black Lives Matter」や気候変動に関する抗議活動が活発化し、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)のパンデミックによる格差拡大といった社会変化が生じる現代において、世界中がESGに関心を示しています。

EU内で議論されているESG戦略である「アクションプラン: 持続可能な成長に向けた金融」は、上記の社会課題を完全に解決するものではありませんが、このアクションプランは初めて企業の非財務的要素に注目し、資本をより持続可能な事業活動に振り向けようとしています。この流れは、いつEUの金融業界や企業の既存の構造やビジネスパターンが変わってしまうのか、という時期を問題にしているのではなく、それが資産運用会社の投資アプローチにとっての画期的な変化であり、今後長期にわたる劇的な変化を意味しています。



金融業界では、「ESG投資のパフォーマンスは悪い」という神話が長い間広く受け入れられてきた一方で、非財務指標が投資のパフォーマンスやリターンに良い影響を与えとも考えられてきました。

しかし、EUの規制当局により政策が変更され、資本が持続可能な経済・企業活動に流入されれば、この神話はすぐにも誤りであると判明するでしょう。実際、資産運用の分野では、この神話は過去のものとなり、代わりに企業は新しい投資家の需要に応じてパフォーマンスを生み出し、持続可能ではない産業から生じるアンダーパフォームを避けるため、ESG戦略・投資へと方向転換しています。

サステナビリティは、高いパフォーマンスを得るためのゴールデンチケットではありませんが、ESG関連のリスクを低減するものとして、広く受け入れられる可能性があります。

本稿では、市場の動向や、市場が何を期待しているかを調査し、資産運用業界がESG投資を積極的に支持し、経営者が時代とともに変化するために戦略的措置の必要性を主張しています。

多くの機関投資家は、2022年までにESG<sup>1</sup>および非ESG金融商品の融合を見込んでおり、彼らの77%が2022年までには、非ESG金融商品を購入しなくなるとされています。一方資産運用会社は、融合が起こる点については同意しているものの、2022年までにESG以外の金融商品の発売中止を計画しているのはわずか14%であり、そこには大きな隔たりがあります。「二兎追うものは一兎も得ず」ということわざがあるように、資産運用会社にとって、ESGと非ESGの両方を同時に成立させることは難しくなります。

ESGは、一般的に急速に進んでいる重要な取り組みであると考えられているものの、多くの資産運用会社は、それをスマートベータやファクター投資に似た、単なる1つの金融商品としか見ていません。しかし、私たちのデータや市場の見解からすれば、この考えが誤っていることがわかるでしょう。

ESGとは、投資活動そのものを激変させ、財務パフォーマンスおよび非財務パフォーマンスを同時に考慮に入れることにほかなりません。譲渡可能証券への集団投資事業(UCITS)やオルタナティブ投資ファンド・マネージャー指令(AIFMD)の導入より大きな影響はないかもしれませんが、同程度の影響を与える可能性はあります。欧州におけるサステナブルファイナンス政策は、金融商品(UCITS、オルタナティブ投資ファンド<AIFs>、投資一任など)だけでなく、金融機関(第2次金融商品市場指令<MiFID II>の規制を受ける会社、保険ブローカーなど)および投資家(保険会社、年金基金など)にも同時に重要な影響を与えることになるでしょう。

ESG商品の急速な普及は、欧州を超えた資産運用業界全体にパラダイムシフトをもたらしています。欧州だけでも、最善のシナリオでは、2025年までにESGファンドの運用資産が欧州のファンド運用資産総額の50%以上を占めると予測されており、それは同時に2019年から2025年までの年平均成長率(CAGR)が28.8%という驚異的な数字に達することを示しています。

EU内の投資家がEU域外の会社や資本市場参加者に要求することを考えると、ESGの影響は欧州の国境を越え、AIFMDやMiFID IIの場合と同様、EU域外に直接的に及ぶ可能性が高まります。

私たちは以下の様に、ESGの成長を誘引する鍵が4つあると考えています。

---

<sup>1</sup> 本文においては、ESG ファンドを、今後サステナビリティファイナンス開示規則(SFDR)上で8条ファンドおよび9条ファンドとして分類されたファンドと定義する。なお過去から現在に至っては、リッパース社やモーニングスター社でESG ファンドとして分類されたものをESG ファンドと定義している。

## 1. 全面的な規制の見直し

ESGの背後にある規制や立法の動きは、近年、自発的な規制や取り組みから始まり、堅牢で拘束力のある法令へと大きく変化し、強化されてきています。このような法規制による圧力の高まりは、ESGに対する注目度を高め、持続可能な投資モデルへの移行を加速させる上で最も大きな影響をもたらす可能性が高くなっています。規制環境が成熟するにつれて、持続可能でない企業からは資本が流出し、規制に準拠できない場合は罰則が適用されることになります。興味深いことに、COVID-19の危機によって、政策立案者は、「グリーンリカバリー」のような経済回復にESGが重要な役割を果たすべきだと思えるようになってきています。厳格でありながら絶えず変化する規制環境の下で、資産運用業界ならびに企業、機関投資家は、「ニューノーマル」に適応する必要があるでしょう。

## 2. ESG のアウトパフォーム

「持続的に投資するためには、投資家は高いリターンを犠牲にしなければならない」という、これまで広く主張されてきた考えを覆す研究結果が出てきました。逆に、パフォーマンスと持続可能性の完全なシナジーを示唆する調査結果が増えています。さらに、COVID-19の影響を受けて落ち込んだ金融市場と比較すると、ESG投資資産の落ち込みは小さく、ブルームバーグ社によれば、2020年に平均的なESGファンドは12.2%の下落にとどまり、それはS&P 500の下落の半分未満でした。<sup>2</sup>今後、ESG投資プロセスが高度化し、サステナビリティリスクに対する社会的な認識が高まるにつれて、投資家の投資意欲がESG投資に向かうようになるでしょう。さらに「ニューノーマル」が日常化していくにつれて、ESGと非ESG商品のパフォーマンスギャップは今後も拡大し続けると考えられています。また、企業のグリーン化が進むことで、今後も商品の幅が広がり、多角化に向かうでしょう。

## 3. 投資家需要の高まり

社会的価値の変化は、財務的なリターンではなく、非財務的な影響を優先する新しい世代の投資家を生み出しました。最も影響力があると考えられているのは、サステナビリティを自らのマニフェストに組み込むことを求める政策立案者やステークホルダーからの圧力に反応している、機関投資家によるものです。資産運用会社は、ファンドを販売する際、ESG基準を組み入れるようクライアントから圧力がかけられています。この圧力により、資産運用会社は持続可能性を追求するような新しいファンドを立ち上げ、またファンドの目的を再定義するようになりました。しかしながら、資産運用会社は今まで以上のスピードで取り組み範囲を拡大し、ESG革命を受け入れる必要があります。

## 4. 社会変化

ESGの台頭は、社会の大きな変化に支えられています。ESGに関連するリスクについての一般的な認識として、私たちは気候変動と持続可能性を最優先事項として捉えるようになりました。持続可能な金融とESGの重要性を高めるように社会は変化しています。COVID-19によりこの流れが加速され、ESG要因を考慮しない場合、社会にどのような影響が及ぶかが注目されるようになりました。

上記誘因により、欧州の資産運用業界ではこれまで経験したことのないような大きな変化が生じています。経営者は気候リスクの緩和に重要な役割を果たすことを求められるようになりました。欧州委員会が指摘したように、持続可能でグリーンな経済への移行に必要な投資の規模は、既に公的機関の能力を超えています。資産運用会社が持続可能なビジネスとイノベーションに投資を再配分し、低炭素で気候変動に強い循環型経済の構築に貢献し、世界中で社会的不正をなくすような取り組みを強化することで、全世界がより良い社会へと変化していくのです。

---

<sup>2</sup> ブルームバーグ社、Older ESG Funds Outperform Their Newer Rivals in Market Tumult, 2020

私たちは、さらなる変化を引き出すために、資産運用会社が戦略面と運用面の両面から検討すべき7つの重要な行動を特定しました。

## I. 組織の再構築

ESG革命により、経営者はその中でどのような役割を果たしたいかを慎重に検討しなければならなくなってきています。ESGをどの程度組織に組み込むかについて、明確な戦略的意思決定を行う必要があります。私たちは、資産運用会社が採用できる戦略上のスタンスが3つあると考えます。1つ目は、「持続可能な資産運用会社」となるために組織を再構築し、組織構造全体を戦略的に見直し、ESGを統合するスタンスです。2つ目は、ESGと伝統的商品の両方を維持しながら選択的な戦略を追求するスタンスです。3つ目は、規制を遵守しながら現状維持を図るというスタンスです。

## II. 信頼性と一貫性をもった ESG アプローチ

経営者は、前述の必要な戦略変更に関して、信頼性を確立し維持するために、選択したESGアプローチに一貫性を持たせるよう努力しなければなりません。そのためには、資産運用会社は投資先企業に対して持続可能性やESGへの意識について期待していることと同レベルのことを資産運用会社自身も自らの企業戦略や企業理念に落とし込み、有言実行する必要があります(Walk the talk)。また、資産運用会社は、自らのサステナビリティに関するストーリーを共有するために、ESG報告書の透明性と完全性を高めるとともに、ESGに関する知識を普及する必要があります(Talk the walk)。

## III. 金融商品レベルの ESG 統合

いったん資産運用会社がESGに関してスタンスを再定義したら、金融商品について多くの戦略的な検討を行わなければなりません。第一に、どの新しいサステナビリティファイナンス開示規則(SFDR)上のカテゴリーで金融商品を立ち上げたいかを決定しなければなりません(9条ファンド、8条ファンド、非ESGファンド)。そして、投資プロセスやリスクプロセスにおいてESG指標をどのように組み込むか、手数料体系をどのように決定するか、投資家に対してESGの取り組みをどのように説明し、販売するかということも決定しなければなりません。

## IV. ESG データへの取り組み

ESGデータの正確性、整合性に関してはまだまだ不完全であると考えられており、ESGベンチマーキング、インパクト評価、リスク管理、持続可能な投資機会の識別に影響を与えます。私たちは、資産運用会社がこの制約を乗り越える際に2つの主要な選択肢があると考えています。第一に、正確かつ迅速に報告書を受け取るために、投資先企業とより密接に関わることです。第二に、規制で要求されたESG報告の方針を策定し、情報提供ベンダーからのデータを活用することで、内部のデータ環境を詳細かつ網羅的に整備し、多様なデータソースを管理することです。しかし、未成熟なデータ環境下においては、資産運用会社がESGデータをどのように管理、評価できるかによって、今後3~5年のESG競争に勝てるかが決まってくるでしょう。

## V. 強固な ESG リスク管理フレームワークの構築

投資家も政策立案者も、ESGに関するリスク評価とリスク軽減がますます重要になってきていることから、資産運用会社は規制を遵守し、リスク管理の枠組みを再構築する必要があるでしょう。ESGに関連するリスクを見渡すと、新しい環境の下、資産運用会社に悪い評判を与え、財務上の悪影響を与える可能性があります。リスク管理のためには

資産運用会社内および投資先企業内において、専門家によるリスクの特定と管理方針を策定し、実行するというような、より弾力的な構造改革が求められます。また資産運用会社は、ポートフォリオを全体的に監視、評価し、どのような ESG エクスポージャーがあるか頻繁に開示しなければなりません。さらに、投資先企業の ESG 遵守に向けた取り組みを強化するために、積極的に関与するか、議決権の代理行使を行う必要もあります。

## VI. 投資家への報告

報告や情報開示に関する規制要件が高まり、投資家が投資先の資産運用会社の ESG 指標に注目するようになるにつれ、資産運用業界では報告プロセスの再構築が急務となっています。新しい環境下において、法定開示項目以上の情報開示を推し進められる会社が勝者となるでしょう。

## VII. 投資コミュニティと従業員への啓蒙

ESG に関する指標やリスクの検討を加速させるとともに、投資家の ESG に関する期待の高まりに対応するために、資産運用会社は ESG 戦略と会社のスタンスを明確にする必要があります。これに基づいて、投資先企業と投資家の双方に対して、ESG と資本流入やパフォーマンスとの関係性を啓発する必要があります。また、ESG 原則についての研修を行い、より多様で ESG の訓練を受けた人材を戦略的に発掘し配置することで、従業員の ESG に関する専門知識を高めることも重要です。

## おわりに

EU は現在タクソノミ規則、サステナビリティファイナンス開示規則 (SFDR)、コーポレートサステナビリティ開示指令 (CSRD) など各種規制で、投資家、資産運用会社、ファンドおよび投資先企業を巻き込んだエコシステム (インベストメントチェーン) 全体として ESG 投資の推進に取り組んでいます。一方日本は、エコシステム全体で取り組むまでには至っておらず、ESG に関するスタンスが投資家、資産運用会社、投資先企業でさまざまです。ESG 投資はメガトレンドであり、その波は日本にも押し寄せてきています。そのため、資産運用会社は積極的に海外の資産運用業界を取り巻くサステナビリティ関連規制動向を追いかける必要があると考えられます。

PwC あらた有限責任監査法人  
資産運用アシュアランス部  
マネージャー 細 田 友 貴 子

PwC あらた有限責任監査法人 資産運用アシュアランス部  
[お問い合わせフォーム](#)

本冊子は概略的な内容を紹介する目的で作成されたもので、プロフェッショナルとしてのアドバイスは含まれていません。個別にプロフェッショナルからのアドバイスを受けることなく、本冊子の情報を基に判断し行動されないようお願いします。本冊子に含まれる情報は正確性または完全性を、(明示的にも暗示的にも) 表明あるいは保証するものではありません。また、本冊子に含まれる情報に基づき、意思決定し何らかの行動を起こされたり、起こされなかったことによって発生した結果について、PwC あらた有限責任監査法人、およびメンバーファーム、職員、代理人は、法律によって認められる範囲においていかなる賠償責任、責任、義務も負いません。

© 2021 PricewaterhouseCoopers Aarata LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see [www.pwc.com/structure](http://www.pwc.com/structure) for further details.