



資産運用業界における変革への対応 2022

飛躍的に高まる

ESGへの期待

www.pwc.com/jp

pwc

目次

- 02 序文
- 03 はじめに：ESGの必要性
- 06 ESGが未来を形成する10のシナリオ
- 18 ESGに準拠したビジネスを実現する
- 25 ESG態勢は整っているか
- 26 資料：運用資産および投資商品の伸び率予測
- 27 連絡先

序文

読者の皆様へ

2020年に公表したレポート「[資産運用業界における変革への対応：未来を築く力](#)」では、127兆米ドルの市場規模を持つ資産運用業界が、不平等に取り組み、環境に配慮した社会への移行（グリーン移行）を促す上で、いかに理想的な立場にあるかを調査しました。その後、欧州を中心に、環境、社会およびガバナンス（ESG）への投資が前例のないスピードで加速しています。投資家のポートフォリオにおいてESGファンドが占める割合が増すにつれ、資産運用業界は急成長するESG革命の最前線で活躍するチャンスを手にしようとしています。

本レポートは、最近PwCが資産運用会社と機関投資家を対象に行ったグローバル調査の結果を中心としています。この調査結果によって、資産運用業界が今まさに移行期にあることが明らかになりました。同調査では、市場の方向性を決定する10のトレンドを分析しました。これらのトレンドは、いわゆるESG投資から転換し、ESG原則を会社の目的、戦略および投資管理プロセスの中核として統合することが、資産運用会社にとって喫緊の課題であることを強調しています。

また、マンデートを確保・維持するため、オペレーティングモデルを再設定し、説得力のあるESGストーリーを策定し、またその進捗状況を追跡・伝達する、信頼性の高い報告書を作成する必要についても指摘しています。さらに、変化を促し、加速するには、知見の構築、リーダーシップの強化、費用対効果の実証といった取り組みにおいて、ITおよび人材トランスフォーメーションにESGを組み込むことも重要です。

本レポートとその実際的なアドバイスが、貴社のお役に立てれば幸いです。この変化をいかに迅速かつ効果的に達成できるかによって、投資家や人材をひきつける能力のみならず、企業目的や持てるポテンシャルをどれだけ効果的に実現できるかが決定します。

Olwyn Alexander

Global Asset and Wealth Management Leader
Partner, PwC Ireland



はじめに： ESGの必要性

欧州のみならず、米国においても、ESGに基づいたマンデート付与が瞬く間に慣行化するにつれ、資産運用会社は投資家の期待に応えようと、競って資産配分を調整し、既存ファンドを再構築している。こうした変革への取り組みは非常に重要ではあるが、飽くまで暫定策でしかない。今回の調査で判明したとおり、資産運用会社が長期的に生き残り、成功を収めるためには、戦略的差別化を図り、企業目的を達成することによって、市場における次の大きな変化に備える能力が求められる。



資産運用業界とその投資家が、新たな目標を掲げつつ、コロナ禍から抜け出すにつれ、ESGファンドは辺縁から主流へと移行した。全世界の運用資産 (AuM) の約半分を占める、250社の機関投資家および250社の資産運用会社を対象にPwCが行った世界規模の調査において、最も印象的な結果の1つとして、既存の市場がさらに成長し、新たな市場が創出されるにつれ、この変革が飛躍的に進展しているという点が挙げられる。

世界最大の資産運用市場である米国（2021年末のAuMは67兆米ドル）は、ESGに対する姿勢に関しては欧州に後れを取っていると考えられていた。しかし、PwCの調査によると、米国の機関投資家の81%が、今後2年間でESG関連の投資商品への配分を増やす予定であり、欧州（83.6%）とほぼ同レベルであることが判明した。当社は、その成長予測シナリオ（ベースケース）において、米国のESG関連のAuMは、2021年の4.5兆米ドルから、2026年にはその2倍超の10.5兆米ドルに拡大すると見ている。

米国では、先日、気候変動対策として3,900億米ドルを見込んだ法案が可決されたこともあり、たとえ行政の態度が変わり、一部の州政府がESGに反対し続けようとも、投資家の全体的な方向性は明白だ。

世界の他の地域もそれほど後れを取っているわけではない。アジア太平洋地域は、当初、欧米に比べ、ESG関連のAuMの割合（%）が極めて低い水準にあったが、今後は最も急速に拡大すると予想される。同地域のAuMは、2026年には今の3倍超の3.3兆米ドルに達する見込みである。中東およびアフリカでも、ESG関連の投資商品が、既存のイスラム金融ファンドから市場シェアを奪いつつあるが、絶対値ベースで見ると、同地域における成長は、非常に低いものとなっている。また、中南米では、ESG商品の運用資産額が250億米ドルに達しており、投資家の関心も高まっている。

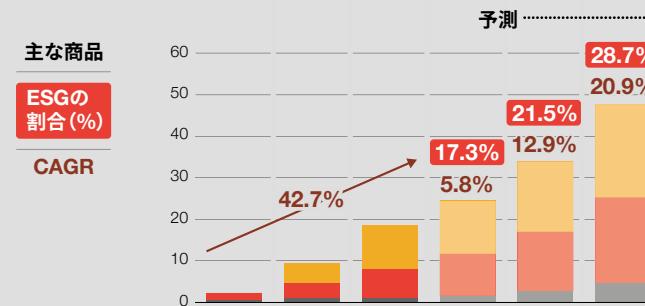


端的に言うと、ESG運用資産額は、資産運用市場全体よりもはるかに早く成長すると予想される。PwCのベースケースシナリオでは、運用資産額全体に対するESG資産の割合は、2021年の14.4%から、2026年には21.5%に上昇し、全資産の5分の1超を占める見られる（「ESG投資の伸び率は業界全体を上回る」を参照）。現在の伸び率は主に再構築ファンドに由来するものだが（欧州では、2021年末時点でのESG要素を取り入れるため、目的を変更したファンドが27%に達している）、今後は新規ファンドが設立され、新たな資本を調達するものと思われる。

ESG投資の伸び率は業界全体を上回る

世界のESG運用資産額（単位：兆米ドル）

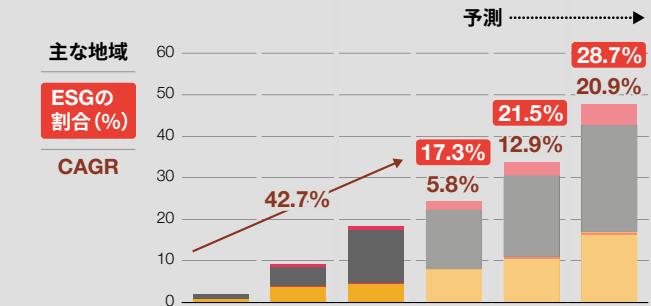
	2015年	2020年	2021年	2026年 ワースト ケース	2026年 ベース ケース	2026年 ベスト ケース
投資一任	0.0	4.8	10.4	12.8	16.9	22.4
投資信託	1.6	3.6	6.9	10.1	14.3	20.7
プライベート・マーケット	0.6	1.0	1.1	1.6	2.7	4.5
合計	2.2	9.4	18.4	24.4	33.9	47.6



出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centreによる分析、Lipper、Preqin、ESG Global

世界のESG運用資産額（地域別、単位：兆米ドル）

	2015年	2020年	2021年	2026年 ワースト ケース	2026年 ベース ケース	2026年 ベスト ケース
アジア太平洋	0.2	0.7	1.0	2.1	3.3	5.0
欧州	1.1	4.7	12.8	14.3	19.6	25.7
中南米	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
中東・アフリカ	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
北米	0.8	3.8	4.5	7.7	10.5	16.3
合計	2.2	9.4	18.4	24.4	33.9	47.6





今後の機会

ESGが急速に拡大し、今後もその傾向が続くと見られることから、今後3~5年間で市場が開拓され、第一線で活躍する企業は、大きな機会を得ると同時に課題にも直面すると予想される。

また、投資家や規制当局がグリーン移行を実施する企業の支援に注力するにつれ、ESGの種類が増えることによっても、そうした傾向が促されるだろう。ESGを目指す資金は、完全にサステナブルでインクルーシブな資産という狭い範囲に限らず、生産技術の再構築や、クリーンでグリーンな事業モデルを開発するといった、より幅広い事業に投資することもできるだろう。その結果、より多くの企業が、ESGの道を歩むようになる。

こうした市場の発展が、資産運用業界に好機をもたらす。資産運用会社は、説得力のある魅力的なESGストーリーを提示し、誓約を守ることによって、イノベーションを推進し、新たなマンデートを獲得することができるという稀有な機会を手にしている。

以下の10のトレンドが示すとおり、ESGは本業界の成長分野となっている。同時に、従来の事業運営方法に新たな課題をもたらしつつある。また、投資家の希望と、資産運用会社が行っている対策との間には大きな隔たりがある。戦略を見直すことによって、移行の方向性を正すことができる企業は、目的と機会の好循環を創出し、持続可能な成長を生み出すだろう。

新規にESGファンドを設立することの利点として、成長を促すだけでなく、進化し、より選択性を強める投資家の需要を満たす機会を創出することが挙げられる。投資家の過半数(60%)は、ESG商品は非ESG商品に比べ、投資パフォーマンスにおいてすでに高い利回りをもたらしていると述べている。また、投資家の4分の3以上が、ESGファンドの手数料が比較的高くても、それを支払う用意があると回答している。とはいえ、資産運用会社のコンプライアンスコストは上昇しているものの、今のところ再構築ファンドの手数料が他より高いといった兆候はほとんど見られない。

周知のとおり、新規ESGファンドも、再構築ファンドも、データに関する課題を抱えている。こうした課題が拡大する一方のは、規制当局や投資家が何をもって「グリーン」で「社会的にインクルーシブ」であると見なすべきかについての基準が明確になっておらず、コンセンサスも欠如しているためである。また、さほど目立たないが、ESGへの期待の高まりも、同様に大きな

課題である。例えばEUでは、規制遵守のため、二酸化炭素排出量、温室効果ガスの排出、腐敗防止対策、現代の奴隸制といったESG要因に関するPAI(主要な悪影響)を開示して説明するだけでは、もはや十分とは言えない。企業には、PAIとその根底にある問題を軽減し、対処することが求められている。

EUは、ESGに関して、米国証券取引委員会が採用した原則的なアプローチよりも、より規制主義的な態度を示している。しかし、欧州でも米国でも、ESG市場に対する規制強化により、十分にESGに配慮した証券の選択肢が減少している。とはいえ、さまざまなセクターで、ますます多くの企業が、戦略と経営にESGを取り入れつつあるため、投資ユニバースは再び拡大し始めると予想される。

もう1つの大きな課題はタイミングである。特に、ウクライナで起きている紛争が、エネルギー供給や安全保障および価格に影響を与えていたため、ESGへの資産配分が長期目標に基づくものであることは、調査結果からも明らかではあるが、グリーン移行を一時的に改変する必要があるのではないかとの声が、一部の投資家、資産運用会社、投資先企業の間で上がっている。

ESGが 未来を形成する 10のシナリオ

今回の調査で注目されるのは、ESGファンドに対する需要が、これまでのあらゆる予想を上回るレベルで急増している点である。以下、資産運用市場におけるESGアジェンダの形成を促す、10の主要な市場トレンド、業界の優先課題、および利害関係者の期待をリストアップした。



1

ESGが資産価格の上昇に代わる成長の原動力となる

過去10年間にわたる資産運用市場の力強い成長は、資産価格の上昇とフローの増大に牽引されたものである。現在は、経済的な逆風が強くなり、業界がこれまで依存してきた成長の原動力が脅かされる中、ESGが市場の主な牽引役になりつつある。こうした変化に伴い、資産運用会社も機関投資家も、ESGへのシフトを、ポートフォリオのパフォーマンス低迷を埋め合わせるものとして捉えることが重要になってくる。

ESG指向のファンドは、市場全体よりもはるかに速く(ベースケースのCAGRである12.9%で)成長すると予測され、逆風が続く中で差別化を実現するための中心的資産の1つになりつつある。このシナリオにおいて、ESG関連の運用資産額は、2026年までに33.9兆米ドルに達すると見られることから、AuM全体に占めるESGの割合は、2021年の14.4%から2026年には21.5%と、全資産の5分の1超に上昇する。ローケースシナリオでも、CAGRは5.8%と、同じ期間における業界全体の予測成長率よりもはるかに高くなっている。



今回の世界全体の運用資産額に関するベースケースシナリオは、各国中央銀行が金融引き締めに転じる原因となった新型コロナウイルス(COVID-19)の感染拡大に伴うインフレ懸念の高まりを反映している。このシナリオは、資本市場が2022年から2023年の間に20~30%縮小し、続く2024年以降は回復すると想定したものである。同シナリオでは、2016年から2021年の間に8.9%に達した運用資産額の年平均成長率(CAGR)は、2022年から2026年の間に4.3%に低下すると想定されている。

ただし、ワーストケースの見積りでは、2023年の半ばまでに金利がさらに引き上げられることにより、運用資産額全体の伸び

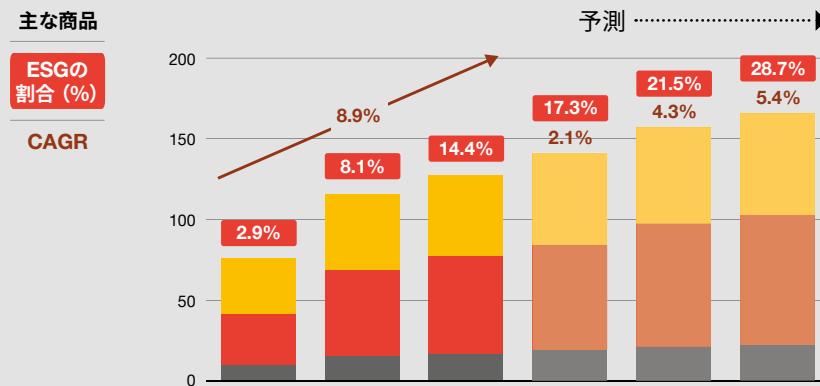
が大幅に鈍化し、2026年まではCAGRが2%をわずかに上回る程度に留まり、合計額は141.1兆米ドルとなる。このシナリオにおいては、ウクライナ紛争とサプライチェーンの障害が継続することにより、こうした高インフレ圧力は今後数カ月から数年にわたって続き、保護主義の台頭や世界の分断化をもたらす。それがスタグフレーションを発生させ、資産価格の調整が進み、資産運用業界における収益や利益、および運用資産額全体のさらなる減少につながる。

より詳しい市場分析については、26ページの資料「運用資産および投資商品の伸び率予測」を参照してほしい。

移行中の業界の成長モデル

世界の運用資産額（単位：兆米ドル）

	2015年	2020年	2021年	2026年 ワースト ケース	2026年 ベース ケース	2026年 ベスト ケース
投資一任	34.8	47.1	50.1	56.8	59.8	62.9
投資信託	31.7	53.6	60.9	65.2	76.2	80.6
プライベート・マーケット	9.8	15.1	16.4	19.1	21.2	22.3
合計	76.3	115.8	127.5	141.1	157.2	165.9

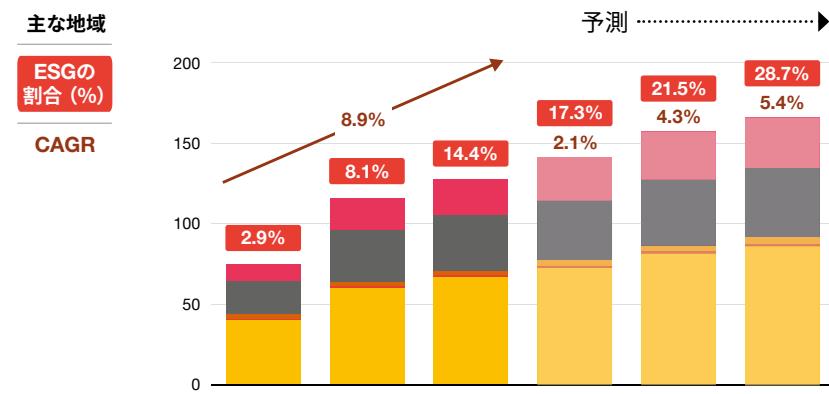


出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centreによる分析、Lipper、Preqin、ESG Global

北米・欧州の投資額は、2015～2026年に倍増する可能性がある

世界の運用資産額（地域別、単位：兆米ドル）

	2015年	2020年	2021年	2026年 ワースト ケース	2026年 ベース ケース	2026年 ベスト ケース
アジア太平洋	10.6	20.0	22.0	26.7	29.8	31.3
欧州	20.5	32.1	34.8	37.2	40.8	43.2
中南米	2.5	2.6	2.7	3.3	3.7	3.9
中東・アフリカ	0.6	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
北米	42.1	60.3	67.0	72.7	81.5	86.1
合計	76.3	115.8	127.5	141.1	157.2	165.9



出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centreによる分析、Lipper、Preqin、ESG Global

2

ESGの推進が大前提となる

ESGは単なるコンプライアンスの実践ではない。今回の調査では、新種の機関投資家の出現が浮き彫りとなった。機関投資家の10分の8近く(79%)が、今後2年間でESG商品への配分を増やす予定であると回答している。さらに、10社中9社近くが、投資運用会社のESG投資戦略の欠陥を理由に、その会社への投資委託を拒絶または中止したことがある(39%)、またはそれを検討するつもりである(50%)と述べている。また、変化を促しているのは投資家だけではない。[PwCによるESG意識調査](#)では、消費者も従業員も、自分たちの価値観を共有してくれることを組織に期待していることが明らかになった。

したがって、調査対象となった資産運用会社(76%)の当面の優先課題は、「ESG指向」を冠することができるよう、既存商品を調整することである。その際、EUでは「サステナブルファイナンス開示規則」(SFDR)の第8条および第9条の遵守、他の地域ではステークホルダーの期待に実質的に応えることに焦点を当てて、調整を行うこともできる。ESGファンドへの配分を増やしている投資家の割合の高さを考えると、資産運用会社が市場に参加し続けようとするなら、必要最低限の対応は必要である。



ESGは多くの投資家にとってディールブレーカーである

Q：貴社は機関投資家として、資産運用会社の企業としてのESGへの取り組みやESG投資戦略における欠陥を理由に、投資委託を拒絶あるいは中止したことありますか？

企業としてのESGへの取り組み

44%	はい
42%	いいえ。しかし、検討するつもりである

14% いいえ。検討するつもりはない

ESG投資戦略

39%	はい
50%	いいえ。しかし、検討するつもりである

11% いいえ。検討するつもりはない

3

ESGファンドの 投資ユニバースが拡大する

機関投資家の10社に7社以上（72%）が、資金をどこに配分するかを決定する前に、資産運用会社のESG投資戦略を評価すると述べている。しかし、サステナブルと分類されて、いわゆるESGファンドに組み込まれた証券の数は現時点では限られている。SFDR基準を見ると、第9条の規定（E、S、またはGインパクトの創出を主な目的とした金融商品であること）を満たす投資や活動は、極めて稀である。このため、資産運用会社が競合他社と一線を画すファンドを設立することは困難である。

それでも、投資ユニバースと差別化の機会は拡大するだろう。業界を問わず、ESGの推進に取り組む企業が増えているのと同様に、新たな法律、取引所での活動および長期的なサステナビリティ目標を達成するための公共投資が勢いを増している。こうした動きは、より投資しやすいESG環境を構築するものであり、例えば現時点ではサステナブルではない企業に投資し、その上でESGによるプラスの成果を事業に反映させるために必要な資金や専門知識を提供することなども含まれる。資産運用会社



にとっては、積極的に投資先に介入するアプローチを採用するチャンスである。今後ESGがどのように進化するのかについては、EUのサステナブルファイナンスに関する技術専門家グループ（Technical Expert Group）の取り組みを見れば明らかであり、その取り組みが、他の地域における進展の方向性をも決定することになるだろう。



4

ESGによって目標や フィデューシャリー・デューティーの 幅が広がる



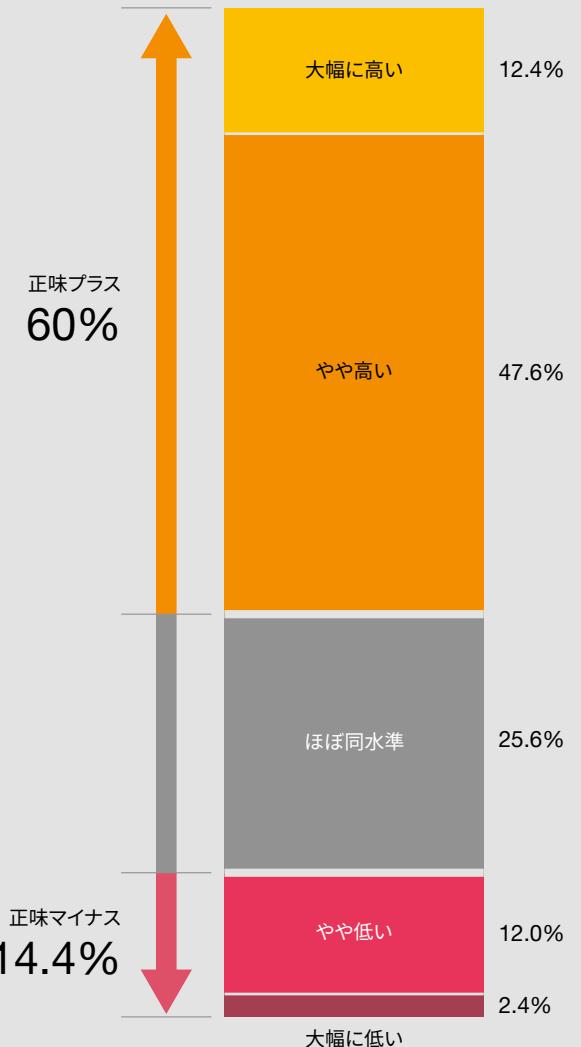
市場では、ESG投資における優先課題と、投資家の投資収益を最大化するという資産運用会社の持つ受託者責任との間に、対立関係がある可能性を指摘している。[PwCによるこれまでの調査](#)で、ESG関連の実績を得るために、投資収益を犠牲にしたくない資産運用会社も一部存在することが分かっている。これら以前の調査では、自称アクティブ資産運用会社の80%以上が、投資収益の減少を受け入れたくないか、受け入れるとしても100ベーシスポイント (bps) までに限る、と回答している。

しかし、流れは明らかに変わりつつある。調査対象となった機関投資家の4分の3が、ESGは今やフィデューシャリー・デューティーの一部であると考えている。また、ほぼ同数(72%)の機関投資家が、資産運用会社に対してポートフォリオレベルでESG関連の目標を設定している。しかし、投資収益よりその目標を優先させるかどうかは、投資家によって異なる。勝者は、いかに両方を実現できるかによって判明するだろう。

投資のパフォーマンスとESGの成果が相反する可能性について、資産運用会社の10社中9社は、ESGを投資戦略に統合することで、長期的に全体的なリターンが向上すると確信している、と述べている。また、機関投資家の10社中6社が、ESG投資によって、非ESG投資よりも高い利回りをすでに達成している（右図「投資家はESG商品の方が高利回りであると報告」を参照）。その半数以上が、ESG統合によって3年未満でより高いリターンを実現することができた、と述べている。

投資家は ESG 商品のほうが高利回りであると報告

Q：貴社の経験では、ESGの統合は投資パフォーマンスにどのような影響を与えたのか？
(ESG投資は、非ESG投資と比較してどの程度のリターンをもたらしたか)



出所：PwC Market Research Centreによる分析、Lipper、Preqin

5

投資家は新たな ESG商品を求めているが、 供給が追いつかない

機関投資家の10社中9社近く（88%）が、資産運用会社は新たなESG商品の開発に、もっと積極的に取り組むべきだと考えている。しかし、新たなESGファンドの立ち上げを計画している運用会社は半数未満（45%）に留まっている。例えば、EUでは、2022年第2四半期末までに「環境および社会的特性を促進する」（第8条）商品として分類された8,017件のファンドのうち、新規ファンドは989件のみであり、残りは再分類によるものであることが分析で示されている。また、「サステナブル投資を目的とした商品」（第9条）として分類された1,061ファンドのうち、新規は286件のみであり、残りは再分類によるものであった。

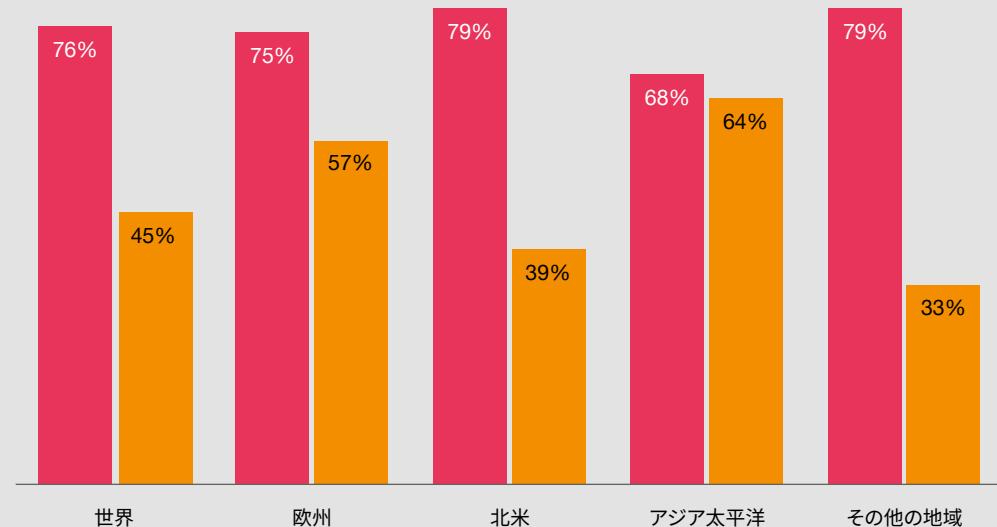
この期待のギャップがチャンスをもたらす。新製品の開発を加速し、グリーン移行を積極的に支援することにより、機を見るに敏な資産運用会社は、イノベーションを強化し、目的適合性を高め、市場シェアを獲得することができる。

ESG 準拠ファンドを設立する意欲はあるが、イノベーションが不足している

Q：将来、貴社は主にどちらを選択したいと考えていますか？

- … 製品を再構築または調整することで ESG に準拠
- … 新たに ESG 商品群を立ち上げる

回答者の割合



出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centre

6

新規投資を引きつけるため、 資産運用会社は 自社の商品を差別化し、 ESGパフォーマンスを 実証する必要に迫られる

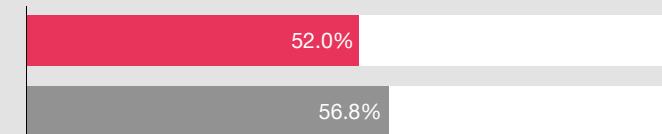
投資家の4分の3以上 (78%) が、ESGファンドの手数料をもっと支払う意思があると回答している。57%は手数料が20～40bps、すなわち0.2～0.4%高くなっても受け入れる、と述べている。また、資産運用会社10社中8社近く (79%) が、自社が提供するESG商品に対してより高い（平均で35 bpsの上乗せ）手数料を請求することを検討している。しかし、資産運用会社が追加費用の一部をカバーするために手数料を引き上げようとしても、そうした上乗せが長期的にどれだけ持続可能かという問題がある。この不確実性は、製品の差別化とコストパフォーマンスに注目する必要があることを強調している。

今回の調査結果から、ESGに連動した成功報酬があつてもよいのではないかという見解が浮上した。投資家の半数以上 (52%) が、報酬とESG達成度を連動させても構わないと考えている。そのうち3分の2は、3～5%のESGプレミアムを支払う意思がある。しかし、一部の資産運用会社が想定しているような、5%超の手数料を支払ってもよいと考えている投資家は、はるかに少ない。対する資産運用会社側は、その半数以上 (57%) が成功報酬の導入を検討している。大半の資産運用会社 (60%) は、3～5%であれば、ESG達成度に基づく報酬が許容されると考えている。

ただし、実際にESG報酬を請求した例はまだ確認されていない。さらに、成功報酬には、それを正当化する明確で信頼性の高いインパクト測定方法の開発が必要である。開発自体は可能であるが、データ収集や報告に伴うコストが上昇し、増えた収益に食い込む可能性がある。



投資家は ESG ファンドの成功報酬を受け入れる意思を示している



■ ESG ファンドの成功報酬を支払う意思のある機関投資家
■ ESG ファンドの成功報酬を請求することを検討している資産運用会社

どのくらいまで支払う／請求する意思があるか？



ESG 関連の規制・基準は世界的に強化される方向にある

北米

SEC による重要性ベースからより規則主義的な ESG 開示アプローチへの移行については、議論が進行中である。バイデン政権が強力な ESG アジェンダを推進する意図があることは、同政権が気候変動対策として米国史上最大の財政出動を実施したことからも明らかである。

欧州

近年、拘束力をもつ ESG 関連規制が数多く施行されたことにより、欧州の規制構造には根本的な変化が生じている。この規制・立法への勢いが同地域の ESG 市場の成長に大きく貢献してきたことから、やがて新たな投資時代が到来するものと思われる。

中南米

先日、チリとメキシコの当局は、ESG リスクの開示と年金基金の報告に関する規制を施行した。これらは重要な規制上のステップではあるが、資産運用業界に ESG への配慮をより広く、かつ深く浸透させるには、さらなる前進が必要である。

アジア太平洋

アジア太平洋地域では香港とシンガポールが進んでいて、両国の金融規制当局が ESG リスク対策や報告慣行の強化に向けて業界を舵取りしている。ASEAN タクソノミーの開発等に関する提案は、実現すれば重要な進展をもたらすものと思われる。オセアニアでは、ニュージーランドが先発者となり、気候関連の情報開示を義務付けた最初の国となった。

世界全体

現在、国際的な ESG サステナビリティ報告基準の開発に向けた重要な動きが進行中であり、その最も野心的なイニシアチブの1つとして IFRS 財団の「国際サステナビリティ基準審議会」が挙げられる。

出所：PwC Global AWM Research Centre

7

投資家から規制強化を望む声が上がる

資産運用会社も機関投資家も、ESG の推進を妨げる主な障害は、規制であると考えている。

彼らが規制に対して懸念を抱くのも不思議ではない。規制は複雑で、一貫性に欠ける場合があるだけでなく、対策には費用がかかる。また、規制対応のため、もっと必要性の高い戦略的計画や製品開発からリソースが奪われる可能性もある。

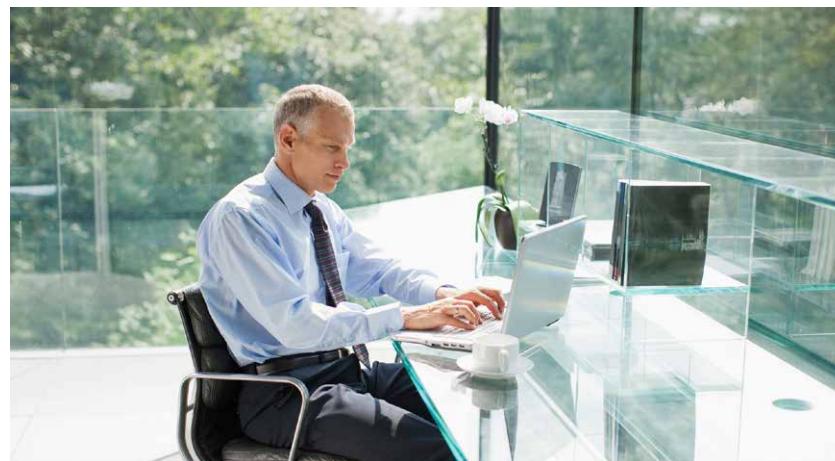
にもかかわらず、機関投資家は、規制が資産運用会社の投資戦略に ESG を統合するための重要な原動力であると考えている。正確で透明性のある規制は、信頼を築き、ESG ファンドであると投資家に誤認されるような表示のリスクを減らす重要な手段となる。また彼らは、資産運用会社の投資戦略に対してデューデリジェンスを行う際の基盤として、規制を活用することができると考えている。したがって、10社中7社以上（71%）が、資産運用会社に対する ESG 規制要件の強化に賛成している。



8

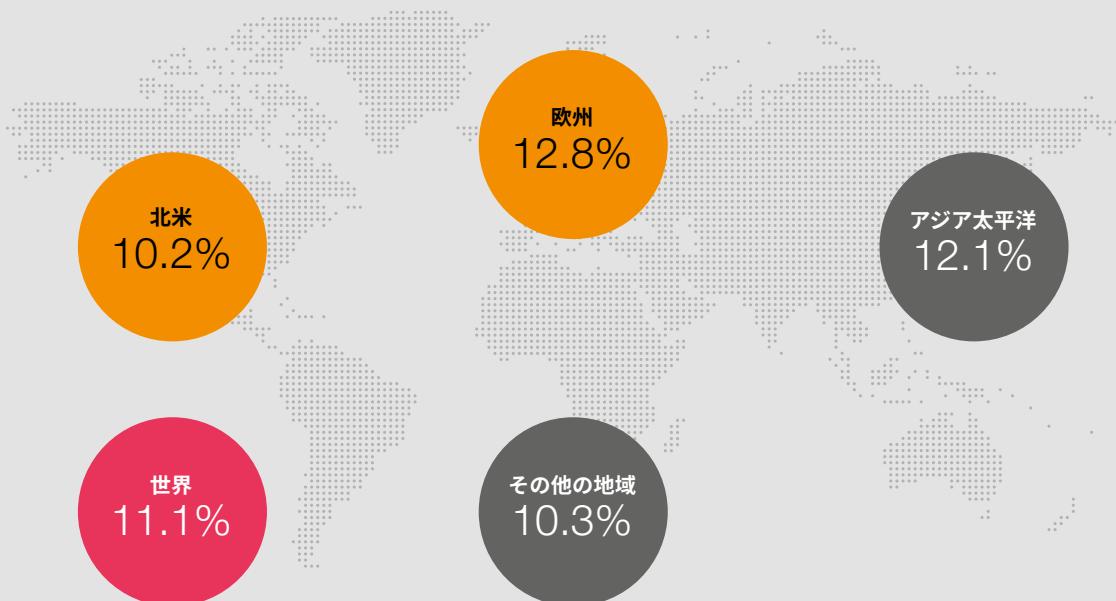
有意義なESG戦略の ために投資が必要となる

ESG戦略を取り入れるには、ガバナンスと企業慣行を大幅に変更する必要がある。また、ESGやレポートингに関する専門知識を持つ人材も採用しなければならない。したがって、資産運用会社は、短期的なコストの上昇に見舞われる可能性がある。今回の調査で、規制およびコンプライアンス関連のコストが10%以上増加したことが判明した。この事実は、これらの追加経費を吸収し、コストを分散するだけの規模とリソースを有する大規模な資産運用会社に有利に働く。それ以外の資産運用会社にとっては、参入障壁となるか、すでに圧迫されている中堅企業の利益に対するさらなる圧力となる。



規制遵守コストが増大している

ESGによる規制遵守コストの増大



出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centre, ESG Global

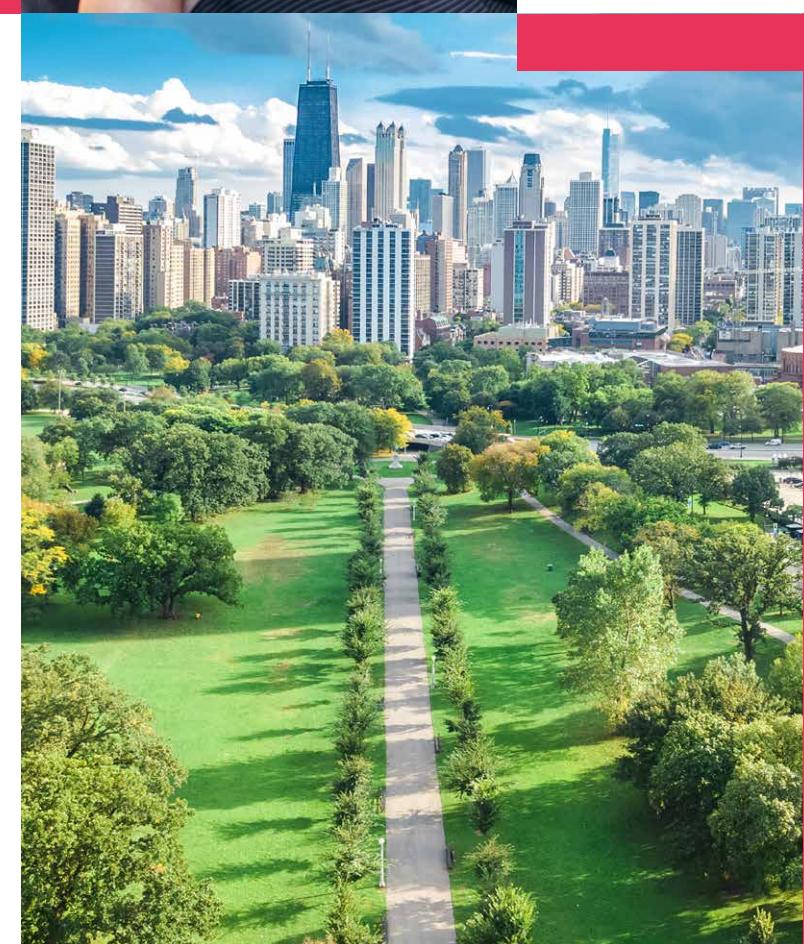
9

公正なトランジションとして、
E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の
バランスを取ることが必須となる



一部の政治家や規制当局の間では、依然としてESGに反対する声が上がっている。彼らは、資産運用会社は投資収益を超えて目標を拡大すべきではないと考えているのだ。米国のテキサス州やフロリダ州など一部の法域では、すでにESGを重視した投資を抑制する動きが見られる。しかし、今回の調査ではESGを支持する投資家の姿勢も明らかになっており、政策の変更にはその点を斟酌する必要がある。

気候変動への対策の重要性を認識している一部のステークホルダーでさえ、グリーン移行の加速がエネルギー安全保障とそれに依存する雇用に与える影響を懸念している。こうした懸念は、ウクライナでの紛争に端を発したエネルギー価格の急騰と、それに伴う事業コストおよび消費者価格への影響によって、さらに高まっている。その結果、一部の投資家、資産運用会社、投資先企業、および政治家は、ESGに関する短期戦略と長期戦略を区別し始めている。この意識変化は、EUタクソノミーに原子力と天然ガスが含まれていることや多くの資産運用会社のポートフォリオに石油会社やガス会社への配分が増加していることからも見て取ることができる。同時に、こうした資産運用会社は、エネルギー供給会社と協力し、長期的移行に関する取り組みを強化している。



10

資産運用会社は、ESGファンドであると投資家に誤認されるような表示に対する積極的なリスク軽減戦略を必要とするようになる

機関投資家の10社に7社以上（71%）、および資産運用会社の10社に8社以上（86%）が、資産運用業界ではESGファンドであると投資家に誤認されるような表示が蔓延していると考えている。新たな規制が施行されるスピードと、その規制におけるESG指定の不確実性が、リスクを高めている。

この不確実性の例として、どのような投資がEUタクソノミーに含まれるのかについて、いまだに議論が続いていることが挙げられる。ただし、意図的にESGファンドであると投資家に誤認されるような表示が行われることは稀である。多くの場合、それは規制上の分類が明確でないこと、データ基準に一貫性が欠けていること、そして投資先企業から得られる情報が不十分であることなどに起因している。また、組織が縦割り型であることや、内部に不一致があることが原因である可能性もある。例えば、営業担当部署やレポートинг担当部署がファンドマネージャーと十分にコミュニケーションを取っていないケースなどがそれにあたる。もし手違いが発生した場合は、早急に理由を説明し、間違いを正してそこから教訓を得ることが重要である。対応の遅れ、あるいは透明性の欠如は、風評被害や規制当局による制裁のリスクを高めることに他ならない。



ESGに準拠した ビジネスを 実現する

これまでの傾向が示しているとおり、ESGの取り組みに対する投資家の期待は、資産運用業界における価値の定義と提供の方法（マンデートの選択から運用業績の判断方法まで）を抜本的に見直すきっかけとなってきた。

また、グリーン移行に対する積極的支援に注力することにより、この変革にさらに弾みをつけ、新しくて創造的な戦略の機会を創出することができる一方で、マンデートを獲得し、維持するための競争も激化する。

そうした中、貴社組織はどこまで成果を上げることができるだろうか。調査結果、および資産運用会社との広範な共同作業に基づき、今後ますます喫緊の課題となる4つのアクションとして、「戦略的統合の推進」、「オペレーティングモデルの再設定」、「ストーリーテリング」、「ガバナンスへの注力」を特定した。



1. 戰略的統合を推進する

貴社の戦略およびケイパビリティの中心に、ESGをより迅速かつ効果的に組み込むことができれば、投資家の期待に応え、新たなマンデートを獲得する能力も向上する。

資産運用会社の中には、変化するステークホルダーの期待に応え、短期間で勝つことを目指す、日和見主義的アプローチでESGに取り組むところも出てくるだろう。しかし、ステークホルダーの需要を予測し、新世代のESGファンドを開発し、社会と環境の変化の最前線に立つことで、より戦略的なアプローチを採用することもできる。例として、グリーン移行やグリーンインフラへの投資を支援し、そうした分野における最先端の専門知識を持つ人材を育成することなどが挙げられる。

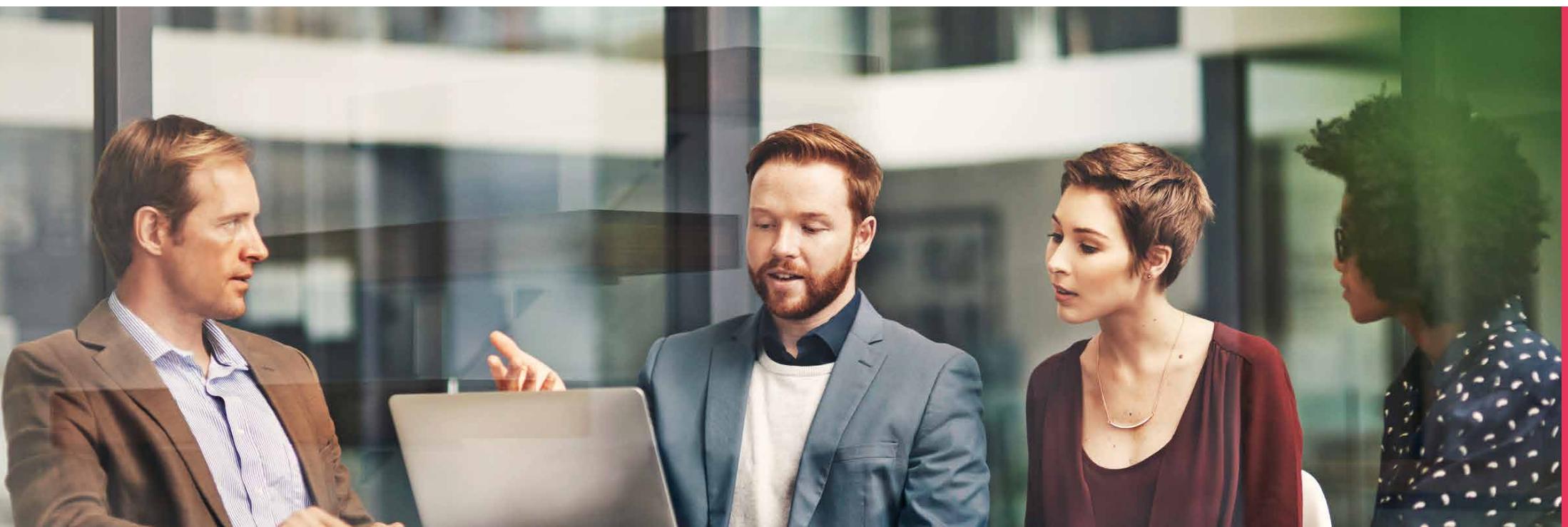
ステークホルダーの期待の変化が速いため、例えば規制上の指定要件を満たすために特定の製品を修正するなど、断片的かつ受動的なESG戦略が採用されがちである。それに対して、主導権を握り、ESGの可能性を最大限に引き出すには、貴社の事業が支持するものについての明確なビジョン、変化をもたらすための計画、そしてガバナンス、説明責任、および報告のための永続的なフレームワークを構築し、約束を確実に実現することが必要である。

具体的な手順

短期的な目標を設定する場合、従業員、投資家、およびその他の主要なステークホルダーと話し合い、彼らが貴社の戦略やレポートингに何を求めているかを知ることが重要である。

計画策定時のマテリアリティ分析は、貴社、顧客である投資家、その他の主要なステークホルダーに影響を与える可能性が最も高い問題や機会を特定するのに役立つ。信頼性を構築し、サービスの内容を強化するため、ESGを出発点として、認知からエンゲージメント、サービスの提供、アップセルまたはクロスセルに至るカスタマージャーニーについて検討する。最も重要な部分に焦点を当てることにより、最も目的を絞った実現可能な方法で、貴社の企業戦略、ステークホルダーの期待および組織としての強みに合わせて、ESG目標を設定することができる。

CEOとリーダーシップチームは、戦略の転換を決定し、行動の変化や、ESGとより大きな目標との整合性を促すための基本姿勢を打ち出す必要がある。こうした上層部による方向づけや意思表示がなければ、事業部門は、これまでと何ら変わりなく存続し続けるか、ESGを日常の活動や意思決定とはほとんど関係のない、単なるコンプライアンスの実践と見なすことになるだろう。



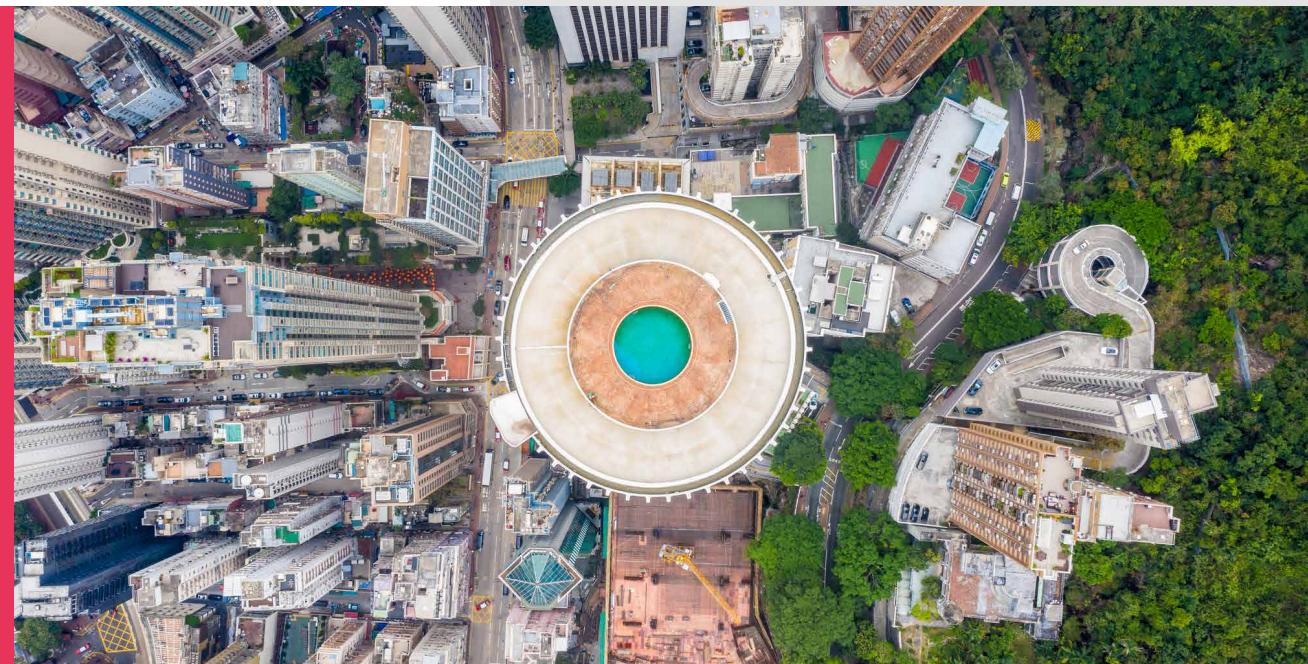
組織の賛同を得、機運を高めるには、最初に最も効果的で実施しやすい活動に焦点を当てる必要がある。影響は大きいが、比較的単純に実行できる分野として、ESG投資委員会の設立などがある（「期待ギャップ：影響力を行使する」を参照）。

現在、エネルギー供給や安全保障を取り巻く問題が証明しているように、ESGに対する意識や短期的な優先課題は今後も変化していくだろう。同時に、ステークホルダーの期待も変容し続けるため、ESG統合は1回で完結するような作業ではない。国連責任投資原則とCFA協会によって開発された統合フレームワークは、統合の指針となるとともに、自社の事業と同業他社の事業との比較に役立つ。

期待ギャップ：影響力を行使する

調査対象となった資産運用会社はいずれも、少なくともある程度は、ESGを投資アプローチに組み込んでいる。しかし、ESG投資委員会を設置している企業は半数未満（46%）であり、しかも投資に対する拒否権を有する委員会は一部のみである。

ESG委員会が、ESGの影響力とガバナンスを強化する唯一の方法ではないことは明らかだ。例えば、ESGを投資委員会の議題として取り上げる、あるいは危険信号としてポートフォリオマネジメントに組み込むことも可能である。しかし、ESG委員会は、ポートフォリオレベルでESGが考慮されていることを確認する最も効果的な方法の1つであり、したがって、ESGにどの程度注力しているか、また今後のどのような行動を取るべきかについての合理的な尺度となり得る。





2. オペレーティングモデルを再設定する

ESGはオペレーティングモデルのほぼ全ての側面に影響を与える。主な優先課題としては、ESGアジェンダに一致した投資の選択とパフォーマンス基準の設定が挙げられる。次に、これらの基準を満たすために必要なデータを特定、収集、分析すると同時に、コストパフォーマンスを実現する必要がある。

ESGデータの入手可能性や利用可能性は向上しているが、まだ種類が少なく、一貫性にも欠けている。このため、投資判断が妨げられ、セクターや証券の比較が難しくなる可能性がある。また、ESG実績を証明することや、投資家や規制当局の期待に沿った商品やサービスを提供することが困難になる。こうしたデータ不足は、資産運用業界におけるESGの採用推進を妨げる最も深刻な制約であり、今後の規制によって新たなデータセットやプロセスが要求されるにつれ、さらに深刻化する可能性がある。

その結果、資産運用会社はデータ管理プロセスの欠点に対処せざるを得なくなる。これは、規制要件への対応を容易にするのみならず、サステナブル投資に対する顧客からの需要の急増によって創出された機会を活用するのにも役立つ。

具体的な手順

ESGデータとレポーティングに関する課題を克服する鍵は、最新のテクノロジーを採用することである。適切に実装・統合された場合、新たなテクノロジーは短期間で業界を根底から変える可能性がある。資産運用会社は、新たなテクノロジーを利用してESG上の考慮事項を投資プロセスに完全に組み込むとともに、高度に差別化されたサステナブルな価値創造商品を開発することができるようになる。また、投資先企業からのデータをデジタル化して、ESG関連のリスクを評価し、それらに対処する方法についてアドバイスする機会も生じる。



信頼性・透明性の高い開示を行っているか

投資家の3分の1以上（38%）が、資産運用会社からのデータの欠如は、ESG商品への投資またはそれらを検討する際の妨げとなっていると考えている。また、資産運用会社の3分の2近く（64%）が、データの問題がESG投資を採用または検討する際の主な障害の1つであると考えている。

これに対処するための投資が必要であることは明らかである。レポートингの範囲とかかる費用を考えると、レポートинг業務のアウトソーシングが加速する可能性がある。これに対し、コンプライアンスは、ますますマネージドサービスとして提供されるケースが多くなると思われる。

投資先の企業に対して設定するESG基準は、社内の事業運営方法と一致している必要がある。再生可能エネルギーへの

切り替えなどの分野で事業が排出する二酸化炭素を削減することは、さほど困難ではない。より困難ではあるが、同じく重要な課題は、ダイバーシティとインクルージョンの推進を図り、それを証明することである。それが事業上の重要課題である場合は、事業戦略に組み込むことから、完全でオープンな開示に至るまで、相応に扱う必要がある。



3. 説得力のあるストーリーを展開し、伝達する

貴社が何を支持し、コミットメントをいかに遂行するかを決定することは、明確で説得力のあるESGストーリーの基礎を形成することにつながる。それは、これまで以上に脆弱で収益の獲得が困難な時代に信頼を築くことでもある。

具体的な手順

まず、現実的な目標を設定することから始める。例えば、5年以内にネットゼロを実現するという目標は、説得力があるよう聞くこえるかもしれないが、実際に実行するのは難しいかもしれない。投資先で、また貴社の業務において、実際に現場で行われていること、またそれがどのように明白な違いを生み出しているかに焦点を当てたほうがよい場合がある。

もう1つの重要な優先課題は、意思決定や信憑性のあるレポートингを支える、高品質で信頼性の高い情報を確保することである。今日サステナブルであると見なされているものでも、時間の経過とともに変化する可能性があることを認識することが重要だ。こうした状況の変化を考慮すると、意思決定の背後にある理由を文書化し、将来の調査に耐え得るようにしておく必要がある。

説得力のある情報は、目標の達成度や費用対効果を高める重要な基盤である。ほとんどの主要業績評価指標（KPI）はサステナビリティを焦点としていることから、社会的インパクトおよびダイバーシティとインクルージョンなどの分野で、測定とレポートングの範囲を拡大することも優先課題となる。

報告事項

資産運用会社の開示に対する投資家の期待

投資家が資産運用会社に報告を要求するレベル

ポートフォリオレベル



資産運用会社レベル



主要な投資先企業レベル

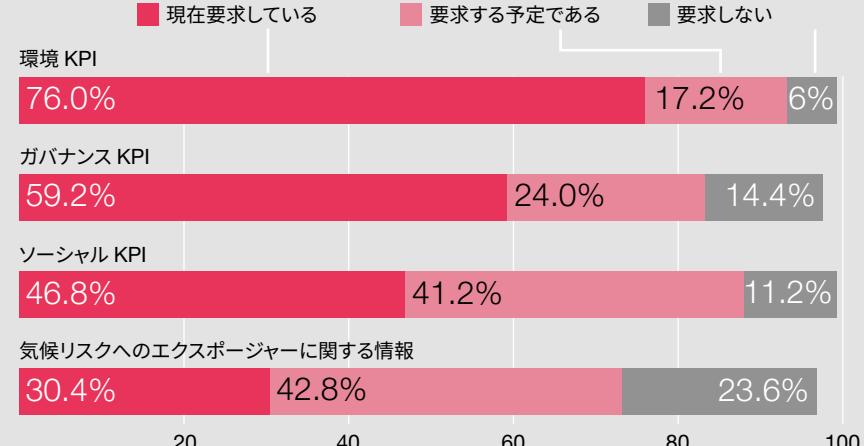


要求しない



出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centre

ESG レポートングにおいて投資家が現在要求している分野
(規制要件を除く)



注：四捨五入により、合計が100にならない場合がある。

報告は、一貫性と結合性のあるものでなければならない。そのためには、投資の評価、規制上の報告、およびIRを担当する各部署間の緊密な連携とシステム統合が必要になる。「一貫したメッセージを伝えているか」「データはそれを裏付けているか」と問うことも有用である。

適切な測定を行うには時間がかかる。現在の定量的データの非効率性は、明確なビジョンを設定し、充実した定性的情報開示において、そのビジョンに対する進捗状況を報告すること

の重要性も強調している。より完全な説明は、数字のギャップを埋めるのに役立つだけではない。目標は前向きであっても、報告されたデータを見ると否定的に捉えられがちな戦略を正当化するのにも役立つ。その例として、今なお排出量が多い企業に融資が行われている理由や、そうした企業が持続可能な業務基盤を獲得する取り組みをどのように支援しているかについて、説明することが挙げられる。

4. 「E」と「S」だけでなく、 「G」にも注力する

ガバナンス (ESGの「G」) は、「E」や「S」ほど世間の注意を引いていないかもしれないが、同じく重要であり、より重視されつつある。

効果的なガバナンスによって、企業としてのESGコミットメントと、現場における事業上の意思決定や業務遂行との足並みを揃えることができる。グリーンウォッシングやソーシャルウォッシングに対する反発の中、ガバナンスは信憑性の高い情報開示を構成する重要な基盤である。

具体的な手順

もし基盤としてESGを戦略に組み込むのであれば、ガバナンスの観点から見た重要な優先項目は、明確な説明責任系統と、タイムリーで効果的な管理を行うための経営情報である。財務指標に加え、業績目標や報酬にESGを組み込むことも重要である。

その他の優先事項として、新たに出現したリスクをしっかりと理解することなどが挙げられる。取締役会は、率先してリスク選好度を設定し、必要な報告系統や説明責任系統を構築する必要がある。

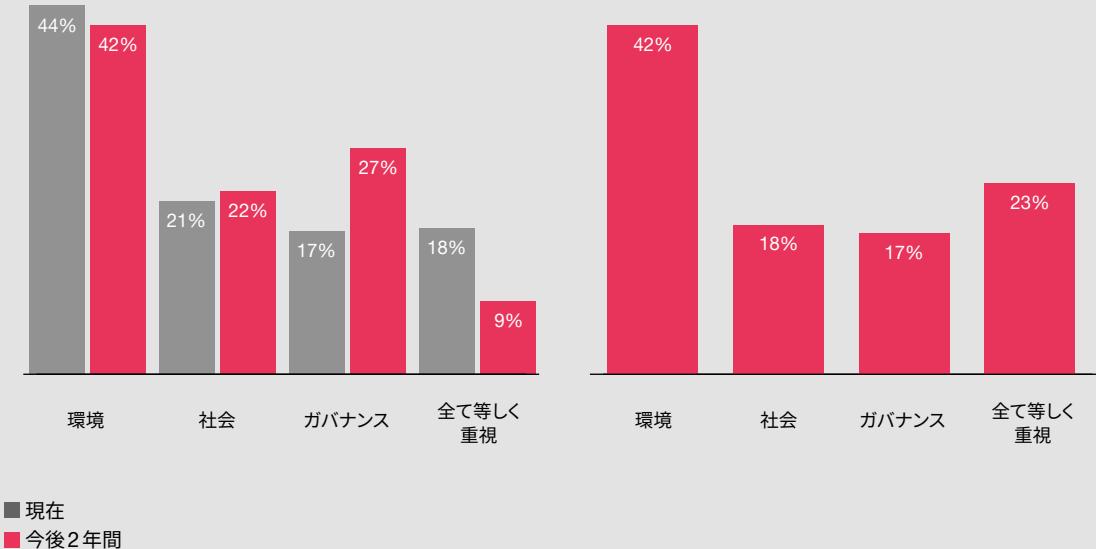
ポートフォリオレベルでは、特定の投資に対する重大なリスクエクスポージャーが特定され、評価され、追跡されていることを確認することが重要である。機関投資家の半数以上(56%)、および資産運用会社の76%が、上場企業向けのESG開示規則を強化することについて、賛成の意を示している。

ESGの内訳

環境、社会、ガバナンスの優先順位間のバランスの変化

現在および将来、機関投資家が行う投資において、最も一般的なESGの側面 (%)

今後、資産運用会社が発売する新商品において、最も一般的なESGの側面 (%)



出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centre

ESG態勢は整っているか

投資や人材をひきつけ、目的や可能性を実現できるか否かは、いかに迅速かつ効果的にESGを受け入れ、組織に浸透させ、運用できるかにかかっている。その一助として、考え方を一気に進展させ、今日のESG指向の市場でビジネスを成功に導くための重要検討項目を10個挙げた。

戦略上検討すべき 10 の項目

- 1 短期的に市場に参加し続けるために、いかに迅速に資産配分を変更し、既存の ESG 商品を調整することができるか？
- 2 投資家からの需要の高まりに応えるために、その場限りの対応から戦略的方向転換へ、そして新たな ESG 商品の発売への移行を、いかに迅速に実施することができるか？
- 3 投資家に貴社の目標を理解してもらい、彼らの同意を得るために、ESG ストーリーを展開し、伝達する最善の方法は何か？
- 4 長期的に投資を維持し、他より高い手数料を正当化するために、ESG 商品やその運用成績を十分に差別化するにはどうすればよいか？
- 5 増大する ESG 需要を取り込み、増加したコストを相殺し、利益を維持するために、効率を高め、運営費を削減するにはどうすればよいか？
- 6 自社の ESG 方針とその運用および成果が、投資先企業に期待するものと一致していることを確認し、信頼を維持するにはどうすればよいか？
- 7 強力なデータおよびレポーティング戦略を策定し、自社のデータ収集と分析手法を評価し、あるいは外部のプロバイダーを利用することで、信頼性を高め、市場での差別化を強化するにはどうすればよいか？
- 8 ESG データを効果的に収集し、分析するために、どのようなシステムアップグレードが必要か？
- 9 ESG 商品であると投資家に誤認されるような表示リスクを防ぐために、いかにして ESG データや分析の保証を確立するか？
- 10 ESG 商品であると投資家に誤認されるような表示やグリーンウォッシングとの指摘を受けた場合、どのようにしてその手違いが発生したのかを説明し、それを完全に是正し、そこから学ぶことで、いかに迅速かつ断固たる態度でそうした指摘に対処できるか？

貴社が ESG と事業との統合に取り組むにあたり、今回の調査結果について、より詳細に議論する機会をいただければ幸いです。

資料：運用資産および投資商品の伸び率予測

オルタナティブおよびパッシブ投資の成長が加速すると予想される。

(値の単位は兆米ドル)

商品	2012年	2015年	2020年	2021年	2026年 ワーストケース 推定値	2026年 ベースケース 推定値	2026年 ベストケース 推定値	CAGR ワーストケース 推定値	CAGR ベースケース 推定値	CAGR ベストケース 推定値
世界全体の運用資産額	63.8	76.3	115.8	127.5	141.1	157.2	165.9	2.1%	4.3%	5.4%
投資信託	26.9	31.7	53.6	60.9	65.2	76.2	80.6	1.3%	4.6%	5.7%
うちアクティブ投資	23.6	25.9	39.4	43.3	43.3	50.6	53.6	0.0%	3.2%	4.3%
うちパッシブ投資	3.4	5.8	14.2	17.6	21.8	25.5	27.0	4.4%	7.7%	8.9%
投資一任	30.4	34.8	47.1	50.1	56.8	59.8	62.9	2.5%	3.6%	4.7%
うちアクティブ投資	26.5	28.4	34.7	34.8	36.5	38.5	40.5	1.0%	2.0%	3.1%
うちパッシブ投資	3.9	6.4	12.4	15.4	20.3	21.4	22.5	5.7%	6.8%	7.9%
オルタナティブ	6.4	9.8	15.1	16.4	19.1	21.2	22.3	3.1%	5.3%	6.4%

注：四捨五入により、合計と各項目の和が合わない場合がある。

出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centre、Lipper、Preqin

運用資産のうち、年金と政府系ファンドが最も力強い成長を遂げると予想される。

(値の単位は兆米ドル)

顧客別	2012年	2015年	2017年	2019年	2020年	2026年 基本推定値	2020～26年 CAGR推定値
年金基金	35.2	39.8	47.2	51.6	56.2	76.5	5.3%
保険会社	24.1	27.1	30.5	31.1	33.2	43.3	4.5%
政府系ファンド (SWF)	5.2	7.4	7.8	8.7	9.9	13.3	5.1%
富裕層 (HNWI)	46.5	62.8	70.2	84.6	104.1	128.6	3.6%
中間層	49.7	54.1	60.0	74.8	88.5	107.0	3.2%
顧客総資産	160.8	191.2	215.7	250.8	291.8	368.7	4.0%
世界運用資産 (AuM)	63.9	78.7	97.6	106.8	115.3	157.2	4.3%
運用割合	39.7%	41.2%	45.3%	42.6%	39.5%	42.6%	

注：四捨五入により、合計と各項目の和が合わない場合がある。

出所：PwC Global ESGおよびAWM Market Research Centre、OECD、Lipper、年金基金、保険協会

連絡先

Olwyn Alexander

Global Asset and Wealth Management Leader
Partner, PwC Ireland
olwyn.m.alexander@pwc.com

Albertha Charles

UK Asset and Wealth Management Leader
Partner, PwC UK
albertha.charles@pwc.com

Roland Kastoun

US Asset and Wealth Management Consulting
Solutions Leader
Principal, PwC US
roland.kastoun@pwc.com

Steven Libby

EMEA Asset and Wealth Management Leader
Partner, PwC Luxembourg
steven.libby@pwc.com

Robert Mellor

Partner, PwC UK
robert.mellor@pwc.com

Andy O'Callaghan

Global Asset and Wealth Management Advisory Leader
Partner, PwC Ireland
andy.o'callaghan@pwc.com

Kevin O'Connell

Global Asset and Wealth Management ESG Leader
Partner, PwC US
kevin.w.o'connell@pwc.com

Justin Ong

Asia-Pacific Asset and Wealth Management Leader
Partner, PwC Singapore
justin.ong@pwc.com

Seth Promisel

US Asset and Wealth Management
Partner, PwC US
seth.promisel@pwc.com

Allison Rosier

Global Asset and Wealth Management Tax Leader
Principal, PwC US
allison.rosier@pwc.com

Elizabeth Stone

EMEA Asset and Wealth Management ESG Leader
Partner, PwC UK
elizabeth.j.stone@pwc.com

Joe Wiggins

Global Asset and Wealth Management
Alternatives Leader
Partner, PwC US
joe.wiggins@pwc.com

Dariush Yazdani

Asset and Wealth Management
Global Market Research Centre Leader
Partner, PwC Luxembourg
dariush.yazdani@pwc.com

本調査について

PwC's Asset and Wealth Management Survey is an international survey of asset managers and institutional investors. The goal of the survey is to better understand how the current AWM industry views changes related to ESG and the direction in which those changes are likely to take the industry in the coming years.

The asset manager survey sample included 250 respondents, accounting for total global AuM of approximately US\$50 trillion. The respondent base was largely cross-sectional in terms of size and tranche.

The institutional investors survey consisted of 250 respondents, with combined global assets of US\$60 trillion. Respondents covered a broad spectrum of AuM size, with more than half boasting assets of more than US\$10 billion. Public pension funds and private pension funds together accounted for more than half of the institutional investor respondent base.

日本のお問い合わせ先



PwC Japanグループ

www.pwc.com/jp/ja/contact.html



清水 毅

パートナー

PwCあらた有限責任監査法人

辻田 大

パートナー

PwCあらた有限責任監査法人

磯貝 友紀

PwC Japanグループ

サステナビリティ・センター・オブ・エクセレンス

リード・パートナー

PwCサステナビリティ合同会社

久保 直毅

パートナー

PwCあらた有限責任監査法人

www.pwc.com/jp

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立した別法人として事業を行っています。

複雑化・多様化する企業の経営課題に対し、PwC Japanグループでは、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、そして法務における卓越した専門性を結集し、それらを有機的に協働させる体制を整えています。また、公認会計士、税理士、弁護士、その他専門スタッフ約10,200人を擁するプロフェッショナル・サービス・ネットワークとして、クライアントニーズにより的確に対応したサービスの提供に努めています。

PwCは、社会における信頼を構築し、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界152カ国に及ぶグローバルネットワークに約328,000人のスタッフを擁し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細は www.pwc.com をご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが2022年10月に発行した『Asset and wealth management revolution 2022』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈のある場合は、英語版に依拠してください。

オリジナル（英語版）はこちらからダウンロードできます。

www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/asset-management/publications/asset-and-wealth-management-revolution-2022.html

日本語版発刊年月：2023年3月 管理番号：I202210-05

©2023 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.