

RI Workshop Tokyo: Investing in the SDGs

SDGsへの投資:財務・社会両面にインパクトを与える戦略形成

J-report

ESG:取り入れる?取り入れない?

日本特別版報告 概要

2019年10月31日

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

サステナブルビジネス戦略センター(CSBS)

調査概要

ESG: 取り入れる? 取り入れない? (ESG - Do you or Don't you?)について

英Responsible Investor社がUSBアセット・マネジメントと協力して行った調査「ESG: あなたは実践する? それとも、実践しない?」は、アセットオーナー(年金基金、保険会社等)を対象に実施するグローバルなアンケート調査です。

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社は、RI社と協働し、本調査のうち日本部分について分析するとともに、国内投資家に対する追加的なインタビュー調査を行い、J-report(日本特別版)としてとりまとめました。

J-report(日本特別版)調査概要

■ アンケート実施概要(日本)

- 対象: アセットオーナー(公的・企業年金基金及び保険会社) 約65社 +
※広くご協力を求めています。偏りのないサンプルを得る操作は行っていません。
- 方法: ウェブアンケート
- 回答者数: 24件 (グローバル613件)
- 回答期間: 2018年12月~2019年5月

■ インタビュー調査概要(日本)

- 対象: ウェブアンケートにおいて回答内容に関するインタビューを受けてもよいとした回答者
- 方法: 面談による聞き取り調査
- 実施件数: 6件 (うち「実践者」3、「非実践者」1、「(将来的なESG統合を考える)採用者」2。年金基金、保険会社、財団を含む。)
- 実施時期: 2019年2月及び2019年6~7月

投資活動におけるESG要素の考慮

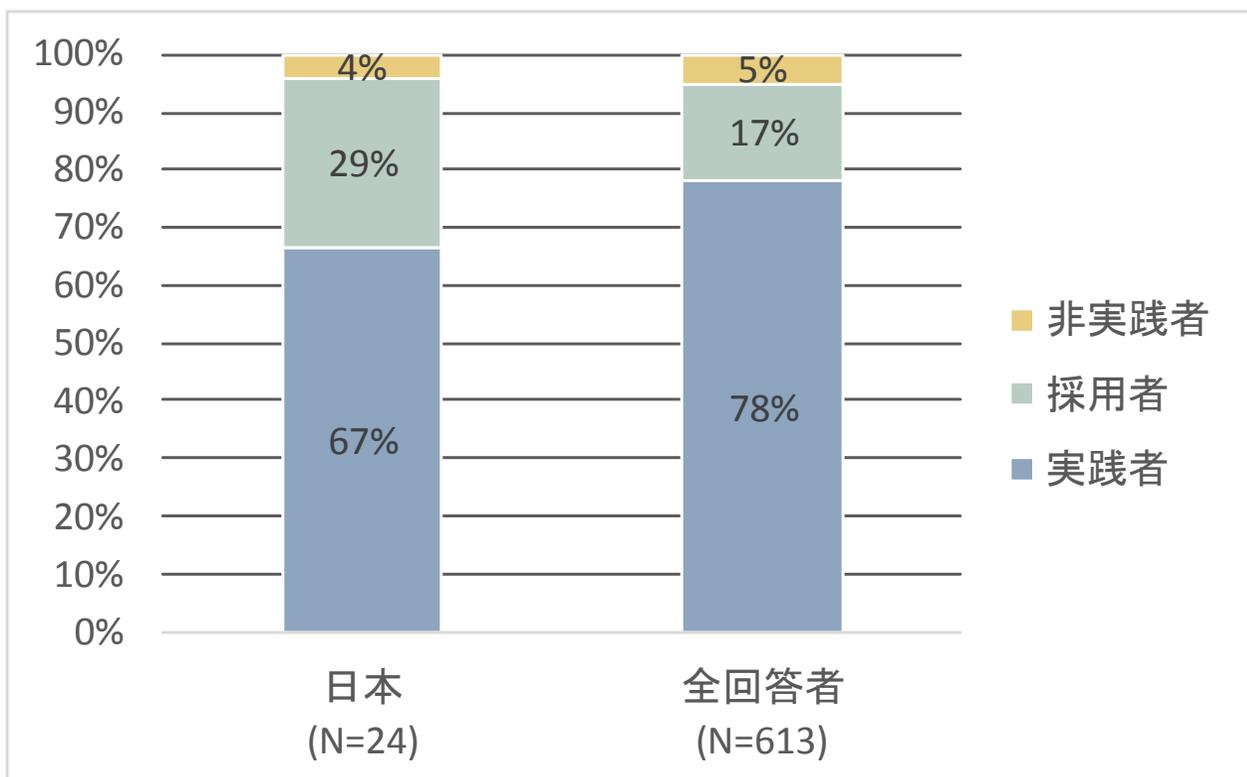
本調査では、ESG要素の考慮の状況を「実践者」「採用者」「非実践者」の3つに分類。

日本の回答者の「実践者」割合は世界より小さいが、将来的には世界と同程度に増える可能性がある。

回答者(日本及び世界)のESGに対する態度

- 日本の回答者における「実践者」の割合は約67%であり^(注)、世界の全回答者中の割合に比べると10%程度小さい。
- 将来的な統合を考える「採用者」の割合は約29%。「実践者」と「採用者」をあわせた割合は約96%で、世界の全回答者と同程度。

⇒ 将来的には日本の「実践者」が増加する可能性がある



(注) 調査結果は全てのアセットオーナーを代表する数値ではなく、あくまで回答者中の割合であることに留意。

ESG要素を考慮する理由

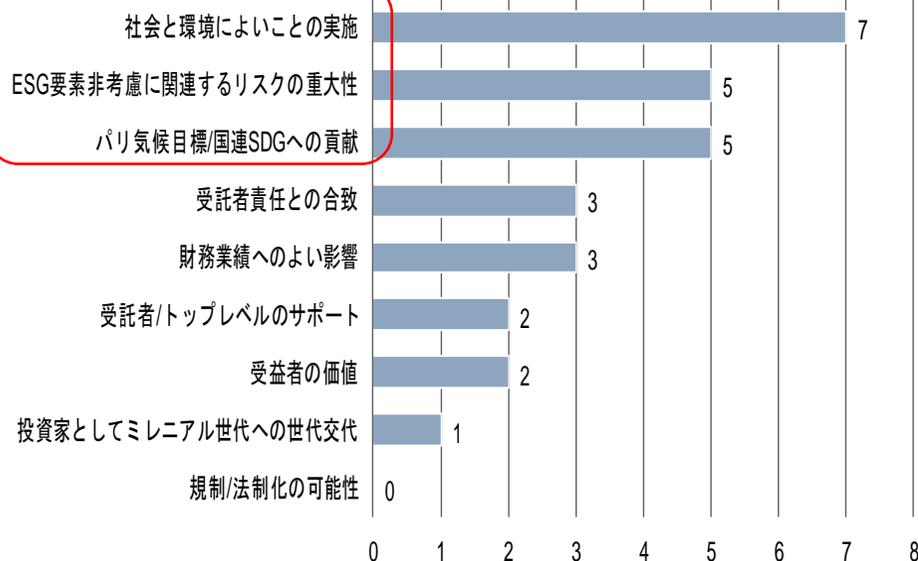
日本の回答者がESG要素を考慮する理由の最多は「社会と環境によいことの実施」。

世界の全地域(欧州、南北アメリカ、アジア/オセアニア/アフリカ)に共通するトップ3の理由と異なる。

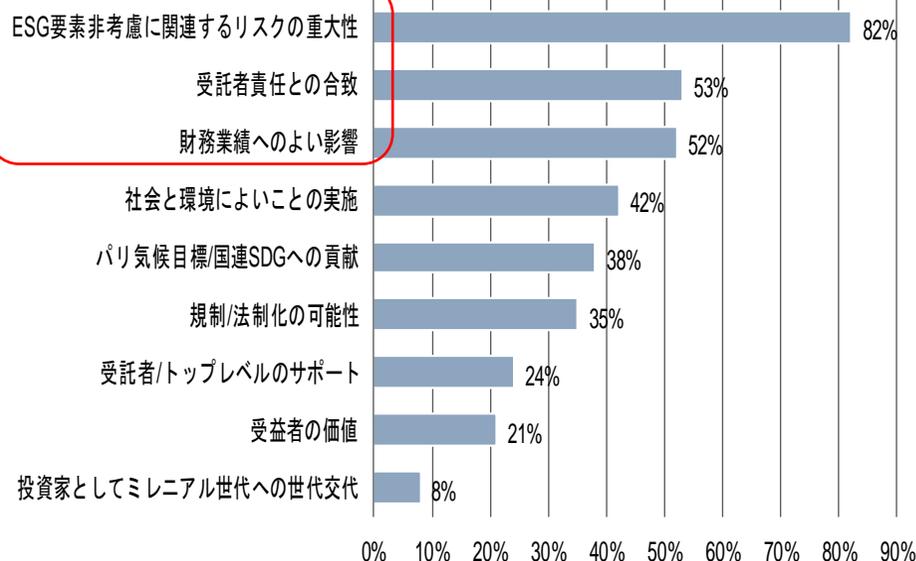
「受託者責任との合致」や「財務業績へのよい影響」を挙げる日本の回答者が相対的に少ないことも特徴。

投資プロセスにESGを統合する理由

日本



欧州



ESG要素を考慮しない理由

ESG要素の「採用者」及び「非実践者」がESG要素を考慮しない理由トップ3のうち、「不明確な専門用語」と「財務業績を損なうおそれ」は、日本と世界の回答者に共通していた。

日本では、「ESGに関する投資適格データ及び情報の欠如」が理由に挙げられる一方、世界でトップ3内に挙げられた「内部資源の不足」は、日本ではあまり挙げられなかった。

ESG要素を考慮しない理由トップ3

日本	世界
<ul style="list-style-type: none">✓ 不明確な専門用語✓ ESGに関する投資適格データ及び情報の欠如✓ 財務業績を損なうおそれ	<ul style="list-style-type: none">✓ 内部資源の不足✓ 不明確な専門用語✓ 財務業績を損なうおそれ

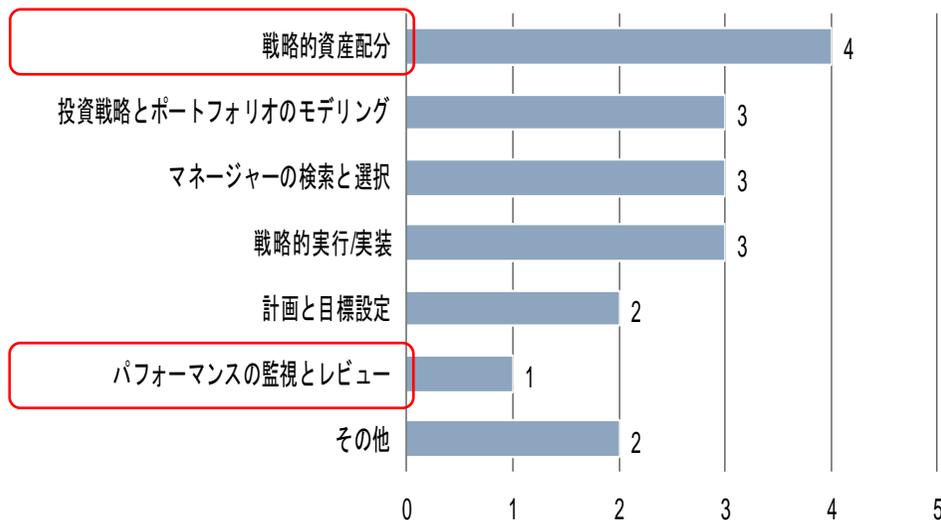
ESG要素の考慮段階

「実践者」がESG要素を考慮する投資プロセスの段階について、日本では「戦略的資産配分」が最多だが世界では最も少ない。

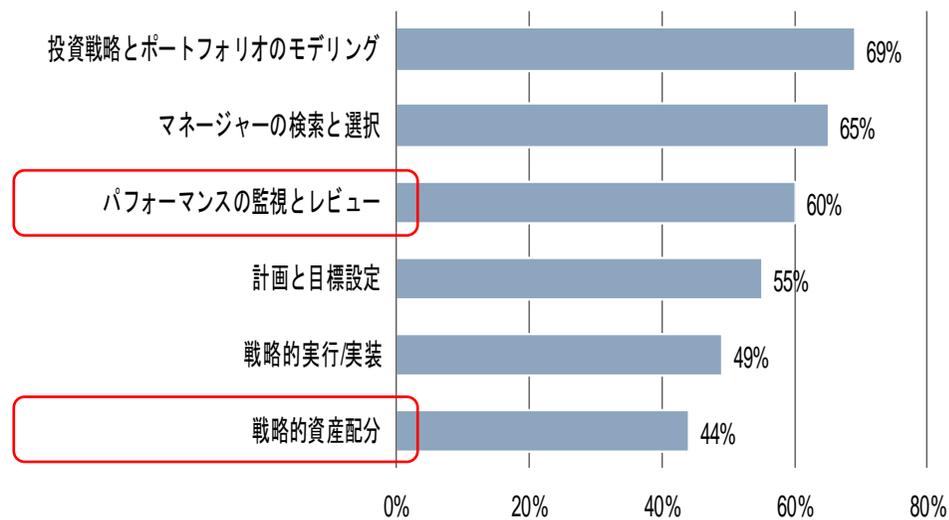
また、世界では3番目に多い「パフォーマンスの監視とレビュー」が、日本では相対的に少ない。

ESG要素を考慮する投資プロセスの段階

日本



世界

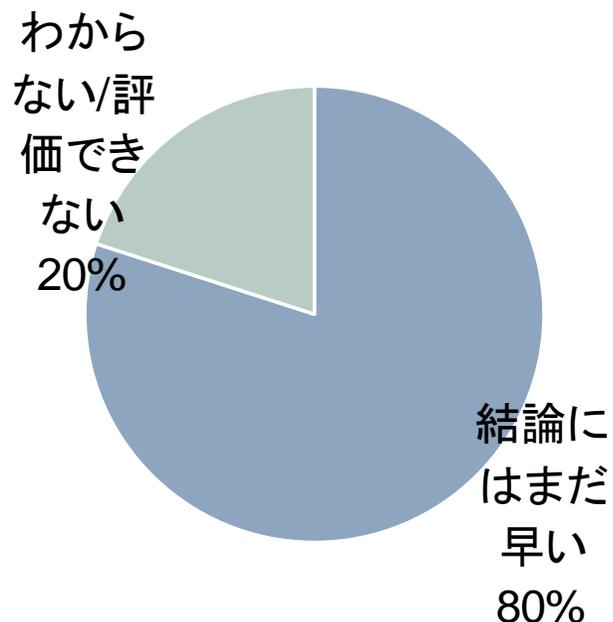


ESG統合による財務実績影響

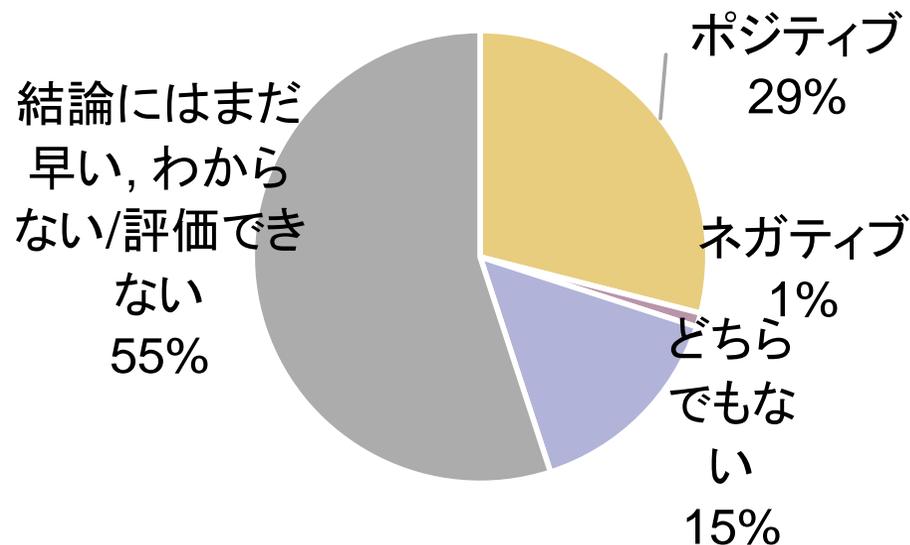
日本、世界ともに、現段階では評価ができないという回答が多数を占めた。
世界では、ESG統合による財務影響がポジティブであるという回答が約29%、ネガティブが1%あった。
他方、日本では、ポジティブ・ネガティブともに、影響を結論づける回答は全くなかった。

ESG統合による財務影響

日本



世界



(注) 選択肢は次の5つ。ポジティブ、ネガティブ、どちらでもない、結論にはまだ早い、わからない/評価できない

なぜESG投資をしないのか？

ESG投資を実践しない・できない理由

財務業績を損なうおそれ、
受託者責任との合致

- ESG投資は倫理的には正しい行動と理解するものの、リスク・リターンに基づき利益をあげるべき投資判断に結び付けるのは困難。
- 長期間安定的に、誤差の範囲を超えて、ESG投資がよりよいパフォーマンスをあげたという実績を確認できたことがない。
- リスク・リターン以外の要素を考慮するESG投資を導入するには、政府等からの権威ある指導が必要。

ESGに関する投資適格
データ及び情報の欠如

- ESG要素を客観的・定量的に抽出できるかが疑問。計測不可能なものを無理に数値化して格付するのは腑に落ちない。
- 日本ではESGの各ファクターに対する評価に基づく銘柄選定が多いため、投資リターンとの関連性を見出しにくい。銘柄選定時に重視されるESGファクターが、なぜ企業の財務パフォーマンスに最終的につながるかというマテリアリティ分析が不十分。
- ESGのウィンドウ・ドレッシングを警戒。実態が変わらずとも開示コンサルを入れればE,Sのスコアが上がるケースもある。
- ガバナンスがきちんとしていればEとSは付いてくる。EとSの強化による株価アップやバリュアップは長続きしない。Gがよくならなければ本当の成長はない。

投資可能なESG商品/戦略
がない

- 社会的リターンと投資リターンの両立が可能な金融商品や運用商品が実際にあるかどうかが問題。特に債券投資は包括的なアグリゲート戦略が多いため、ESGアプローチが違うはずのものをどう統一するのか納得できる商品や戦略は見たことがない。
- ESGと言えるものがあればそれに投資しようとは考えているが、なればできない。

(注) 上記はインタビュー対象者の個人的意見を含むものであり、必ずしもインタビュー対象者の所属機関を代表する見解ではない。

なぜESG要素を考慮するのか？

投資でESG要素を考慮する理由

社会環境によいことの実施、
パリ気候目標/国連SDGs
への貢献

ESG要素非考慮に関連する
リスクの重大性

ポートフォリオ全体の中で
個々の戦略/商品の役割に
応じた成果を出せばよい

- 国際的な貢献、課題解決へ貢献したいからイニシアティブへ参加する。投資リターンについてのエビデンスはないが、それを言い出すと動けないので、やってみることも必要。著しくリターンが低いものは無理してやらないが、リターンは多少上下するものである。
- ESG投資が社会全体の経済活動を効率化して全体の投資パフォーマンスが上がるという意味ではなく、社会的インパクトを出したいという意味で、ESG投資のほうがソーシャルインパクトを含めたトータルリターンが高い可能性があると考えている。
- 資産が危うくなっているとはまだ感じないが、場合によっては長期的には危うくなってもおかしくないと思う。
- ESG投資にはリスク抑制効果があるということが検討のポイントになる。
- ESG格付評価に基づく分散型ESG商品だと中長期の超過リターンで選ぶことは難しいが将来リスクの削減にはある程度効くかもしれない。
- 途上国の社会的インパクトファンド投資は、インパクト重視であるが、投資リターンを犠牲にはしていない。
- ポートフォリオ全体の目標リターンを達成できれば、個々の戦略や商品でそれを達成できなくてもかまわない。各ESG戦略や商品の、ポートフォリオ全体の中での位置づけや役割に合致した成果が期待できれば良い。
- 分散型ESG商品に超過リターンは不要で、親の指数に比べて市場リターンを確保しながら社会的リターンが十分顕著に得られれば良い。中長期の超過リターンで選ぶなら、グリーンボンドである程度ベータを取り、かつ社会的リターンも確保する。

(注) 上記はインタビュー対象者の個人的意見を含むものであり、必ずしもインタビュー対象者の所属機関を代表する見解ではない。

座礁資産について

座礁資産化のリスクは認識されつつも、投資引き上げよりは対話を重視。また、不良資産化は化石燃料に限らない。

リスク認識はあるが、いつ起きるかは分からない

- 長期的にはあり得ると思うが、どのくらいかは分からない。急激な規制によっては急に危なくなる。ポートフォリオとしてケアしなければならない。批判には慎重であるべき。
- ローカーボンは超過リターンには効かないが、将来リスクには効くだろう。座礁資産化がどういうタイムホライズンで起きるかは誰にも分からない。
- 座礁資産化はリスクではあるが、投資判断に織り込むとなると、社として石油・石炭が座礁資産であると明確に判断するのは難しい
- 化石燃料を特にリスクと見なして投資対象から外すことはしていないが、ファンドの銘柄構成に石油比率が多いと緊張はする。

不良資産化は化石燃料に限らない

- 不良資産化のリスクはレギュレーション次第ということだろう。
- 石油・石炭に限らず、不良資産化は起こりうる。レアメタルの新たな採掘手法が実現したり、知財の権利関係によって環境が激変したりする。
- 普遍的な価値観はあるものの、投資は地域やマーケットによって違うのが当然なので、世界統一基準はおかしいと感じる。

ダイベストかエンゲージか

- アクティブ投資家で超過リターンを狙うなら、いつ起きるか分からない座礁資産リスクは負えないので外す。パッシブ投資家は、ダイベストしたら投資ユニバースを縮めることになるので、あくまでも持ち続けてエンゲージメントで改善を図る。
- 排出ゼロを目指して化石燃料産業から全部ダイベストするような原理主義には与しない。投資ユニバースへの制約も生じるし、自分がダイベストしても他の投資家が買うだけで低炭素を考慮しない投資家ばかり株主になってしまうことも一定の重要な論点。
- やめろというのではなく、エンゲージメントで会社の方向性を転換する対話が大事。
- エンゲージメントは必要だが時間がかかる。ダイベストメントにも無茶がある。

日本固有の環境・社会リスクファクター

基本的に、細かく分けて投資判断することはなく、そのような運用提案もあまりない。
ただ、考えるファクターはあり、今後の踏み込んだ検討があってもよいのではないか。

日本固有の外部リスク要因はあるか

地震	<ul style="list-style-type: none">■ 日本固有リスクといえる■ 商品/戦略の選択において考慮できない■ エンゲージメントで見る■ 基本ポートフォリオにおける国内株保有方針の再検討、グローバル分散化の検討も必要
温暖化/自然災害	<ul style="list-style-type: none">■ 日本固有ではなくグローバルに影響がある■ アセットの場所による
気候変動/エネルギー	<ul style="list-style-type: none">■ 化石燃料資産の不良化は規制次第■ 国のエネルギー政策によるところが大きい■ 国際的機関が規制的手法で対応すべきものであり投資では解決できない
少子化、社会経済縮小	<ul style="list-style-type: none">■ 日本が課題先進国である分野であり、もっと着目され、そのリスクに対応する戦略が出てきても良い■ 日本は社会経済が縮み人材が減ってきているにもかかわらず、ガバナンス改革が遅い

経済活動の持続可能性と環境・社会の持続可能性

自然や社会の持続可能性は持続的な経済活動の基盤であるが、投資行動への反映は多様。

経済活動の持続性には環境や社会資本の持続可能性が必要

- 経済活動の持続可能性は自然資本や社会資本の持続可能性であるとは考えている。
- 経済活動の持続性には環境や社会資本の持続可能性が必要であるという考えは、まさにESGをやることのバックボーンである。

...が、投資家によって行動の仕方についての考え方は多様。

投資でできることはあまりない

経済活動の持続可能性が社会・地球の持続可能性を基盤にしているという考えは理解できるが、現実的にはあまりできることはない。

運用委託時に考慮できるかが鍵

自然を犠牲にして成長する会社には、ディスクロージャーがしっかりしていれば投資しないという選択肢もあるし、投資家としてのレピュテーションリスクもあり、訴訟になれば参加する。外部に運用委託するときにはどのくらいきっちり考えているかである。

中小でもユニバーサルオーナーシップを

ポートフォリオの一部企業の業績が良くなってリターンが上がっても全体に対する影響は微々たるものだが、社会経済全体の底上げがあって初めて分散化ポートフォリオ全体のリターンが上がる。十分に分散化されたポートフォリオを持っている投資家は、規模に関わらず、ユニバーサルオーナーの考え方を持つべき。

企業評価よりはファンドのインパクト計測を

自然資本は重要であり、自然が健全な状態が必要というのは、そう思っている。ただ、これを広く一つのESG項目に入れられるかどうかは、よく考えないといけない。一つ一つ、企業ごとに自然資本のチェック項目を作るよりは、自然資本の充実に意図した資金ファンドの効果を計量化するほうが、活動として見えやすくなるのではないかと。

弊社紹介

三菱UFJリサーチ&コンサルティングは、三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)のシンクタンク・コンサルティングファームです。

東京・名古屋・大阪を拠点に、民間企業向け各種コンサルティング、国や地方自治体の政策に関する調査研究・提言、経営情報サービスの提供、企業人材の育成支援、マクロ経済に関する調査研究・提言など、幅広い事業を展開しています。

会社概要

会社名	三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 Mitsubishi UFJ Research and Consulting Co., Ltd.
本社所在地	〒105-8501 東京都港区虎ノ門五丁目11番2号 オランダヒルズ森タワー TEL:03-6733-1000(代表) FAX:03-6733-1009 http://www.murc.jp
資本金	20億6千万円
従業員数	約850名
代表取締役社長	村林 聡
理事長	中谷 巖
主要株主	三菱UFJ銀行、三菱UFJキャピタル、三菱UFJファクター

三菱UFJリサーチ&コンサルティング

