

資産運用会社は、
どうすれば今日 ESG
投資に向けた準備が
可能となるか？

ESG：環境・社会・ガバナンス

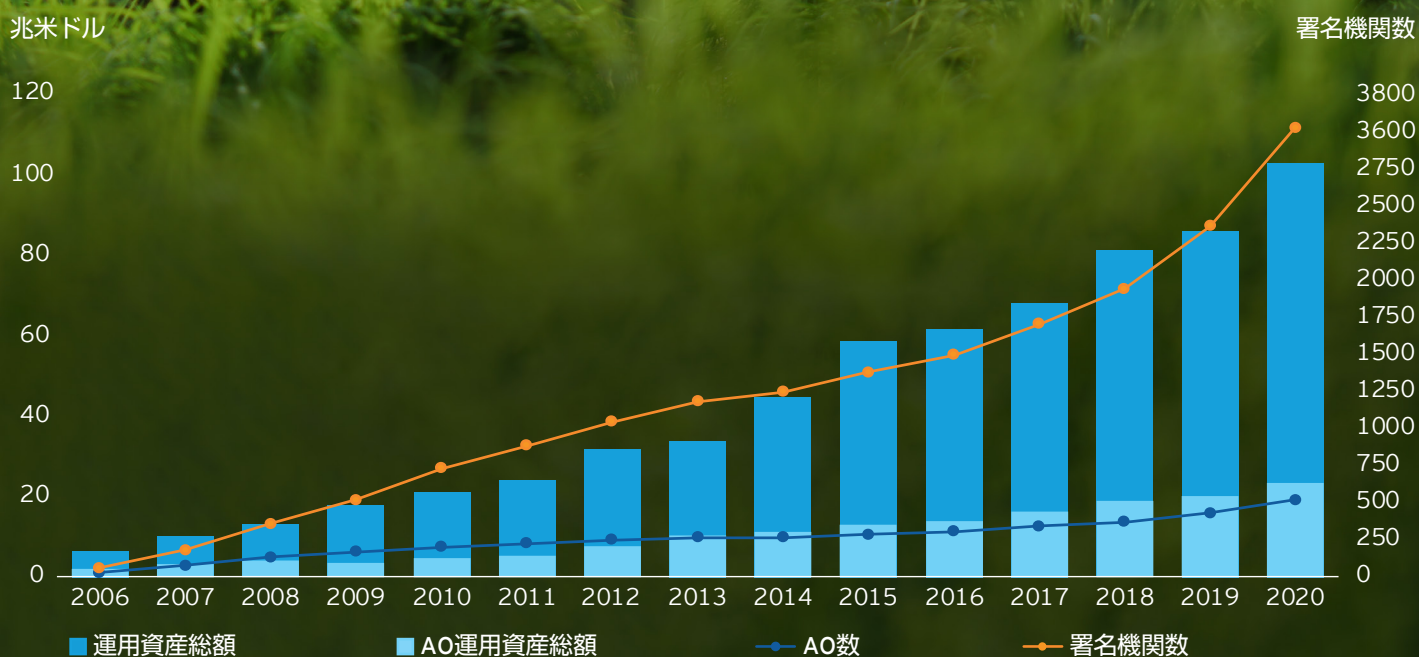
■ ■ ■
The better the question. The better the answer.
The better the world works.

EY

Building a better
working world

図表でみる環境・社会・ガバナンス (ESG) のトレンド

国連 (UN) が支援する責任投資原則 (PRI) に署名する機関の数は、2006 年の発足以降大きく増加しています。2020 年 12 月現在で署名機関は 3,611 社に上り、その運用資産総額 (AUM) は 103.4 兆米ドルを超える規模です。これには、中国本土の 52 社と香港の 56 社が含まれます。



出典: <https://www.unpri.org/> (2020 年 12 月)

*AO: アセットオーナー

ESG 規則およびタクソノミー

ESG 情報開示と ESG 投資に関する規則は、互いに関連し高め合うものとなっています。ESG 活動が事業の運営と価値にプラスの影響をもたらすとの認識が広がっていることや、企業の ESG リスク管理方法についての情報を求める投資家の需要が高まっていることを背景に、ESG 関連事項の規制環境は世界的に急速な変化を遂げています。また、ESG を資産運用とリスク管理のプロセスに取り入れる動きは勢いを増しつつあり、今後の見通しを明るくしています。

国・経済圏					
ESG 情報開示	2020年現在、上海証券取引所上場企業の環境・社会・ガバナンス(ESG)情報開示ガイドラインが協議中のステータスである。	2019年、香港証券取引所(HKEX)が、上場企業に対するESG情報開示の要件を一段と厳格化することを定めたコンサルテーションペーパーの最終報告書を公表。	2016年、シンガポール証券取引所(SGX)が、すべての上場企業にコンプライ・オア・エクスプレイン(順守せよ、さもなければ説明せよ)ベースで年次のサステナビリティ報告書の提出を義務付けるサステナビリティ報告ガイドを公表。	2017年、ロンドン証券取引所(LSE)が、上場企業にESG報告書の開示を促すESG報告ガイドを公表。 2019年、英政府がグリーンファイナンス戦略を公表し、2022年までに大手のアセットオーナーとすべての上場企業が気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に即して情報を開示することへの期待を明示。	2020年4月、欧州委員会が、タクソノミー:サステナブルファイナンスに関するEUテクニカル・エキスパート・グループの最終報告書を公表。これにより、EU全域を対象に、環境的に持続可能な経済活動を識別する分類システムとして機能する。タクソノミー規則案によると、機関投資家と資産運用会社が投資商品を「環境的に持続可能」として売り出す場合は、EUタクソノミー基準を利用したか否か、どのように利用したかを説明することを要求される。
ESG投資	2018年、中国人民銀行が組織する綠色金融專業委員會(GFC)がシティ・オブ・ロンドンと協力して「一路一帯(BRI)のためのグリーン投資原則(GIP)を立ち上げた。同年、中国保険資産運用協會(IMAC)が、中国の保険資産運用業界に向けたグリーン投資イニシアチブを発表。 2019年、中国証券投資基金業協會(AMAC)が2018年のグリーン投資指針の発表に続き、グリーン投資指針に基づく自己評価の評価報告書の提出をファンドマネジャーに求める通知を発表。	2019年、香港証券先物委員會(SFC)が、SFC認可のユニットトラストおよびミューチュアルファンド(グリーンファンドやESGファンド)の運用会社に向けた通達を発表。 2020年5月、香港金融管理局(HKMA)とHKEXを含む当局が、グリーンファイナンスおよびサステナブルファイナンスの成長を加速させるために「サステナブルファイナンス推進のための合同委員會」を共同で設立。 2020年7月、香港証券取引所のESG報告ガイドと上場基準規則の改正施行。 2020年10月、SFCが、ファンドに投資する際に気候関連リスクに対処するようファンドマネジャーに求める要件案のパブリックコメントの募集開始。	2019年、シンガポール金融管理局(MAS)が、20億米ドル規模のグリーン投資プログラム(GIP)を発足し、シンガポール国外で地域の環境への取り組みを推進する資産運用会社や、環境リスク管理に注力する資産運用会社のファンドに資金を投じることを発表。 2020年12月、MASは、資産運用会社、銀行、保険会社を対象に「環境リスク管理のガイドライン」を策定。同ガイドラインは、環境リスクにかかわるガバナンス、リスク管理、開示について、これら金融機関に健全な慣行を提示することを意図しており、金融機関と、銀行業、保険業、資産運用業の業界団体と共同で作成された。ガイドラインはまた、金融機関がその融資・投資判断に環境リスクの検討事項を取り込み、グリーン金融の新たな機会を促進することにより、環境的に持続可能な経済への移行を支援するよう、金融機関に行動を呼び掛けている。	2020年、財務報告評議会議会(FRC)が、投資資本の責任ある分配、管理、監督の指針となるよう、ESG要因を反映させ、取り込むために、スチュワードシップ・コードを改訂。	2018年3月、欧州委員会が、「サステナブル・ファイナンス・アクションプラン」を発表。これにより、サステナビリティに関する機関投資家と資産運用会社の責任が明確化され、資本の流れをESG投資へと振り向け、サステナビリティをリスクマネジメントの主流に取り込ませることを目的としている。

気候変動とサステナビリティの問題が市場・規制に及ぼす影響に対して、資産運用会社は特に COVID-19 の中でどのように対応しているのか



ウェルス & アセットマネジャーは、急激に変化する時代の中にいます。

こうした今日の環境下、世界ではまだ新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) のパンデミックへの対応が続いていますが、資産運用会社は、気候変動とサステナビリティの問題による、もはや無視することのできない物理的な影響や市場、規制への影響にどう対応し、どのように事業活動を行うかを再検討する必要があると考えられます。

これらの影響から生じるリスクと機会に組織が取り組む動きが世界中で広がっています。また、規制の対象範囲に含まれる企業も含まれない企業も、今や ESG を意識した行動を取り入れることが期待されています。

長期的価値の創出に再び焦点を当てて、それを優先し、今後数年間に競争優位を獲得するため、ESG リサーチとポートフォリオマネジメントを投資プロセスに組み入れることを検討している、またはすでに組み入れている資産運用会社の数が増えています。同時に、ますます多くの資産運用会社が、投資デューデリジェンスのプロセスとリスク管理プロセスの中で ESG 要因を考慮し、気候リスク管理の手法が強化されています。

ESG の考慮事項を全体的に、かつ基本ベースで取り入れることにより、さまざまな見地からより多くの情報を得ることができ、それに伴い、リスク対応の向上と投資する資産の価格設定の改善が実現すると考えられます。

機会と課題

ESG リスクを考慮しているのか？、そして、そうしたリスクに適切に対処しているか？という問いを資産運用会社に投げかける投資家は増えています。彼らは、投資先の財務パフォーマンスだけでなく、その非財務的要素も評価しているのです。

2020 年に EY の気候変動／サステナビリティサービス (CCaSS) が実施した機関投資家調査によると、調査に参加した投資家のうち、非財務情報の開示について体系的かつ入念な評価を行ったと回答した企業が全体の 72% を占めました。2018 年調査の 32% から急激に増加しています。

ESG 情報の開示以外では、投資家は、インパクト投資や ESG 関連の要因を取り込んだ投資を求めています。グローバル・インパクト・インベスティング・ネットワーク (GIIN) が実施した「インパクト投資家に関する年次報告書 2019」* によると、インパクト投資の運用資産総額 (AUM) は 2018 年末現在で 5,020 億米ドルと推計されています。この推計 AUM の約 50% を資産運用会社が占めており、ESG を選好する投資家が主流となりつつある事実が見て取れます。こうした投資家のニーズを前に、

* 出典: https://thegiin.org/assets/GIIN_2019%20Annual%20Impact%20Investor%20Survey_webfile.pdf (2019 年 6 月)



資産運用会社は、インパクト投資戦略に基づく ESG 統合型ファンドを提供したり、特定の社会、環境テーマや、脱炭素化、インパクトの大きい疾病の研究、温室効果ガス排出量などの成果に注力したりすることで、それに対処しています。

資産運用会社は、投資家のニーズと懸念に対処する上で数々の課題に直面します。データの利用可能性が限定的であることや、さまざまな戦略を追跡する指標を理解するための ESG 問題に関する専門知識が欠如していること、ESG がビジネスの中核に取り入れられているかの判断が困難なこと、ESG を価値創出の要因ではなくコンプライアンスの実践とみなす文化的課題などです。

規制面をみると、規制当局はパンデミックの期間を通じて ESG 情報の開示とベンチマーク規則の促進に取り組んでいます。さらに、資産運用会社の全般的な投資戦略に ESG 関連の投資を取り入れる際の、一貫したアプローチを定義することにもこれまで以上に注目しており、そうした投資をサポートする頑健な基盤となるリスク管理の枠組みの構築にも力を注いでいます。

香港の証券先物委員会 (SFC) は 2020 年 10 月、ファンド運用者行動規範 (FMCC) の改正案についてパブリックコメントの募集を開始し、ファンドマネジャーの投資と気候関連リスクの管理、開示を強化することを狙った基本要件、および基準の厳格化を提示しました。SFC が提案した要件では、以下の点で気候関連リスクを考慮することがファンドマネジャーに求められています。

- ▶ **ガバナンスおよび管理**：取締役会の監督、適切な管理構造、財源・人材、内部統制などを通じて、組織全体にわたるガバナンスと管理において考慮する。
- ▶ **投資管理のプロセス**：気候関連の該当する重大な物理リスクおよび移行リスクを識別、評価し、重大な気候関連リスクを投資管理プロセスに組み入れることにより、ファンドの投資管理プロセスにおいて考慮する。
- ▶ **リスク管理の手続**：投資戦略とファンドごとに、該当する重大な気候関連リスクを識別、評価（および定量化）、管理、監視するための適切な手順、ツール、指標を取り入れることにより、リスク管理の手続きにおいて考慮する。
- ▶ **開示**：取締役会および経営陣の役割と責任、投資管理プロセス、リスク管理のアプローチに関する情報開示において考慮する。

このほか、大手のファンドマネジャー * を対象に基準の厳格化が提案されており、これには、気候関連リスクに対する投資戦略のレジリエンス（対応力）を評価する際にシナリオ分析を実施することや、ファンドの投資先にかかわる温室効果ガス (GHG) 排出量の加重平均カーボンインテンシティ (WACI) を特定し、開示すること、該当するエンゲージメント方針についての情報を開示することなどが含まれます。

*AUM が 40 億香港ドル以上のファンドマネジャー。

資産運用会社および他の業界 企業の重要優先事項

資産運用会社は、ESG に取り組み、規制上の主な期待との整合性の確保を重要かつ緊急の優先事項と捉える必要があります。そうすることにより、特定した優先事項に基づき、成長が必要な重要分野がどこかを理解し、戦略計画の長期的な実施に注力することが可能となります。

今の段階

規制上の期待との整合性を理解する

- ▶ ESG ガバナンスを強化し、キャパシティの構築に力を注ぐ
- ▶ ESG 情報の開示と報告を実施する
- ▶ 環境、社会に害を及ぼすリスクを伴うプロジェクトへの投資を阻止するエクスクルージョン（除外）リストの作成に取り組む

次の段階

リスク管理の枠組みを強化し、主要なイニシアチブを策定する

- ▶ ESG デューデリジェンス
- ▶ ESG リスクの評価と管理
- ▶ ESG 投資原則

その先

ESG を会社のバリュープロポジション（価値提案）に取り入れ、競争優位性を高める戦略的イニシアチブを実施する

- ▶ 環境ストレステスト
- ▶ ESG パフォーマンス分析
- ▶ 責任あるオーナーシップとモニタリング

EY チームが資産運用会社に提供できるサービス

ミッション、 ビジョン、 ターゲット

- ▶ ビジョン：将来をどう認識しているかの理解を引き出します
- ▶ ミッション：どのような組織でありたいかを明らかにします
- ▶ ターゲット：所定の期間における詳細な行動目標を定めます

ESG 投資原則

- ▶ 適格のターゲット株式、資産を識別して詳細な調査と分析を実施します
- ▶ 独自の許可リストと不許可リスト（ブラックリスト）の作成を支援します

ESG パフォーマンス 分析

- ▶ インハウスのESGパフォーマンスモデルの構築を支援します。これは、資産運用会社が内包されたESGのリスクと機会を理解し、ダッシュボードレポートをポートフォリオ評価に統合するための指針となり得ます
- ▶ 表示されたESGインパクトとの整合性を確保するため、投資マンドートやポートフォリオのESG投資インパクト分析を実施します

ESG デュー デューデリジェンス

- ▶ 国または地域レベル、および産業レベルのプロジェクトについてESGリスク評価を実施します（大型ダムと周辺部族の人口など）
- ▶ 中・高リスクプロファイルのプロジェクトや特定の企業について、ESGデューデリジェンスを推奨します

オーナーシップ とモニタリング

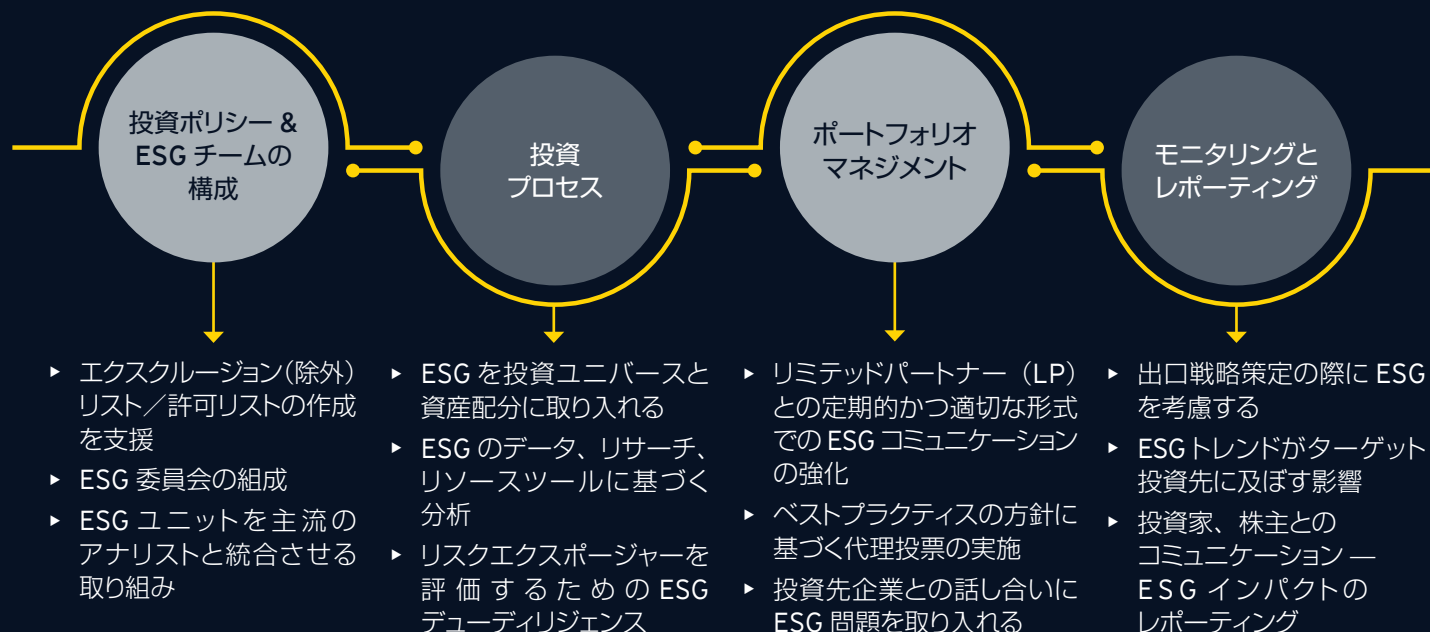
- ▶ 投資前の段階:ESGパフォーマンスやESGデューデリジェンス・レポートに基づく加重調整などのサービスを提供します
- ▶ ESG統合投資の意思決定プロセス：投資判断において助言を行います
- ▶ 投資後：コーポレート・エンゲージメントや定期的なESGパフォーマンス評価などのサービスを提供します

情報開示と 報告

- ▶ 企業としてのESG情報開示：事業体としてのESG情報開示の順守に注力します（FMCCに基づくSFCの最新要件の順守など）
- ▶ 投資家としてのESG情報開示：環境、社会面の利益や、投資収益へのプラスの影響、持続可能な開発目標（SDGs）へのさらなる貢献に注力します

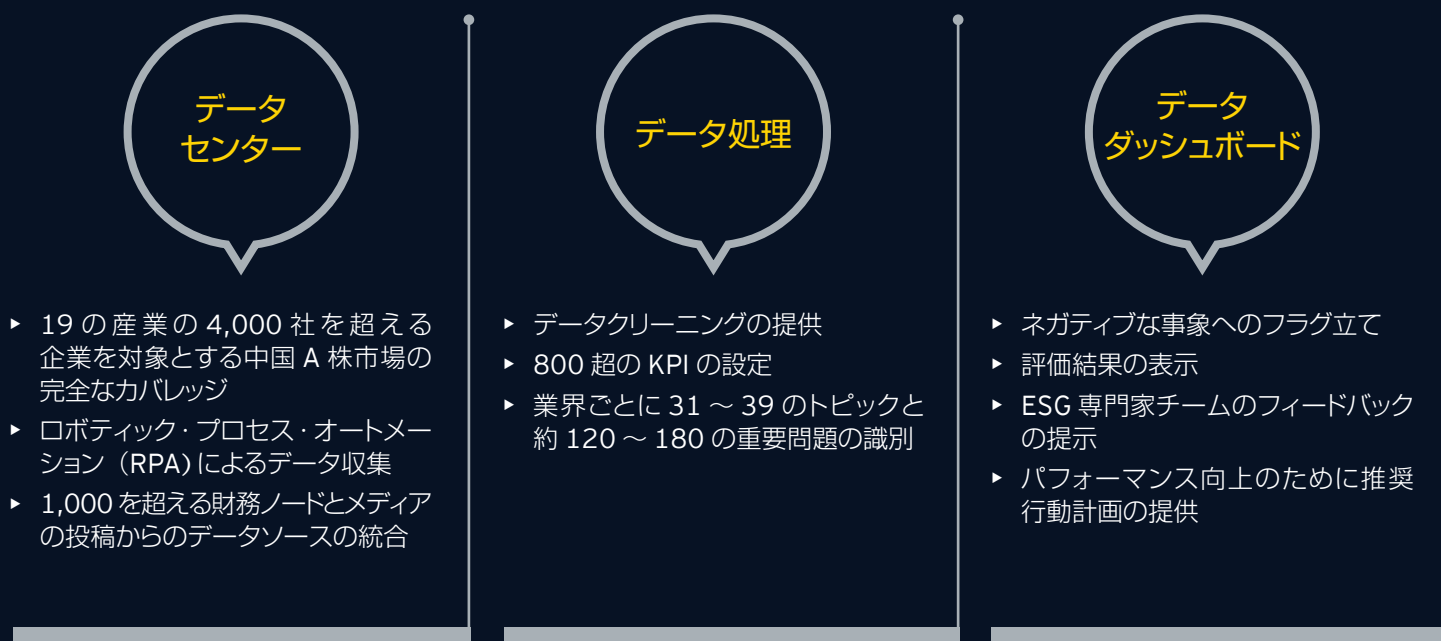
ESG 投資戦略アドバイザー

EY の CCaSS チームは、幅広い ESG 投資のアドバイザーサービスを提供することを目指しています。このサービスは、台頭しつつある ESG の機会に対処し、リスクを管理し、コンプライアンスコストを抑制し、業務とパフォーマンスの効率を向上させる上で企業をサポートするようデザインされています。



ESG パフォーマンス分析サービス

EY の ESG パフォーマンス分析モデルは、投資家が内包された ESG のリスクと機会を理解する助けとなることを意図したものです。このモデルから導き出された結果はポートフォリオ評価に取り込まれ、ESG を織り込んだ投資判断プロセスを支援し、また ESG 投資のインパクト分析を実現します。



ESG リスク管理アドバイザー

EY の CCaSS チームは、コンサルティングの主要な統合指標を用いて、ESG 要因を組み込む側面で、そして ESG リスク管理システムを向上、開発する側面でクライアントを支援します。銀行やセカンダリーマーケットの投資家、プライベートエクイティ (PE)、保険基金など、多様な金融分野で活動するクライアントに、ESG リスクのアドバイザーサービスを提供してきました。

EY の ESG リスク管理システムは、市場に存在する非財務リスク管理の主要なツールボックスを統合するものです。これには、以下が含まれます。

- ▶ 気候シナリオ分析
- ▶ 環境ストレステスト
- ▶ 非財務リスクプロファイルのダッシュボード

人工知能 (AI) とビッグデータの発展に伴い、ESG リスク管理のモジュールを中核システムに組み込み、動的かつ先を見越した ESG リスク管理を実現することにもっと重点を置くよう、EY は投資家に提案します。

ESG レポーティング、アシュアランス、アドバイザー

EY の CCaSS チームは、300 社を超える H 株上場企業と 200 社超の A 株上場企業 (資産運用会社を含む) に対し、ESG と企業の社会的責任 (CSR) にかかわるレポーティング、アドバイザーのサービスを提供してきました。規制要件の順守においてファンドマネジャーを支援しており、例えば、SFC による改訂 FMCC や推奨強化措置に基づいて、ファンドマネジャーの慣行や統制についての独立審査や検証を行っています。EY のコンサルタントは、中国資本市場規制の ESG 政策コンサルタントパネルに参加し、中国における ESG 発展のトレンドについて深い知見を得ています。資産運用セクターにとって、非財務パフォーマンスが規制要件と投資家の投資判断プロセスの点で重要性を増しつつあることは、歓迎すべき動きです。

実績（一部抜粋）

1 一帯一路構想に向けた 300 億人民元の PE ファンドに ESG 投資のアドバイザーサービスを提供

EY の CCaSS チームは、中国で最初の ESG ファンドに対し、ESG アドバイザリーを提供しました。これには、企業レベルでの ESG 投資戦略のアドバイザーから ESG ポートフォリオマネジメント、投資後の ESG 投資インパクト・アドバイザーに至るまで、さまざまなサービスが含まれます。このファンドは「国内人民元建てファンドプラス海外米ドル建てファンド」であり、かつ、二重通貨建て PE ファンドでもあり、運用資産の規模は 300 億人民元（相当）に達します。

EY のサービスには以下が含まれます。

- ▶ ESG 戦略フレームワークのアドバイザー
- ▶ ESG パフォーマンス分析
- ▶ ESG デューデリジェンス



2 公募投資ファンドへの ESG 投資アドバイザー・サービス

2 公募投資ファンドへの ESG 投資アドバイザー・サービス

EY の CCaSS チームは、追加の ESG モジュールを開発するクライアントをお手伝いします。この追加モジュールにより、企業の組織構造を強化するほか、ESG リスク管理の一段の改善と、クライアントの ESG 情報開示への貢献を実現できます。

CCaSS チームは、公募投資ファンドがその ESG ガバナンス、リスク管理および情報の透明性を最大限に活用できるよう支援しました。その際には、包括的な ESG 戦略を策定し、市場の株式 300 銘柄のうち 100 銘柄について詳細分析を行い、ESG リスク要因を既存のリスク管理の枠組みに組み入れたほか、株主に対する ESG コミュニケーションの強化を実施しました。

EY のサービスには以下が含まれます。

- ▶ ESG 戦略フレームワークのアドバイザー
- ▶ ESG パフォーマンス分析の適用
- ▶ ESG レポートサービス

EY の CCaSS チームは、大規模かつ名高い保険グループの香港を拠点とする資産運用会社に対し、以下の付加価値要素のあるアドバイザーサービスを提供しました。

- ▶ ESG 戦略アドバイザー
- ▶ ESG リスク管理の枠組み
- ▶ 環境ストレステスト

1



2

3



Contact us



Judy Li

Partner
Climate Change and Sustainability
Services, Financial Services,
Greater China
EY Asia-Pacific FSO Sustainability Leader
Ernst & Young
Mobile: +852 6889 8956
Tel: +86 135 0136 6451
Email: judy-lj.li@cn.ey.com



Sameer Rege

Partner
Financial Services Business Consulting
Ernst & Young Advisory Services Limited
Mobile: +852 9666 1073
Tel: +852 2849 9458
Email: sameer.rege@hk.ey.com



Christine Lin

Partner
Hong Kong Wealth Asset
Management Leader
Ernst & Young
Tel: +852 2846 9663
Email: christine.lin@hk.ey.com



Charlotte Hui

Partner
Wealth Asset Management,
Financial Services
Ernst & Young
Mobile: +852 9664 1490
Tel: +852 2849 9349
Email: charlotte.hui@hk.ey.com

EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world(より良い社会の構築を目指して)」をパーパスとしています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起(better question)をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、ey.com/privacyをご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、ey.comをご覧ください。

EY Japanについて

EY Japanは、EYの日本におけるメンバーファームの総称です。EY新日本有限責任監査法人、EY税理士法人、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社などから構成されています。なお、各メンバーファームは法的に独立した法人です。詳しくはey.com/ja_jpをご覧ください。

© 2021 EY Japan Co., Ltd.
All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。EY Japan株式会社および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

How can asset managers prepare for ESG investment, today? を翻訳したものです。英語版と本書の内容が異なる場合は、英語版が優先するものとします。

ey.com/ja_jp