

# 資本市場の生態系と戦略

リソナアセットマネジメント

# 投資家のタイプ

機関投資家 ✓	VS	個人投資家
国内投資家 ✓	VS	海外投資家
長期（視点）投資家 ✓	VS	短期投資家
大型株投資家	VS	中小型投資家
「早耳競争」投資家	VS	長期ストーリー投資家 ✓
パッシブ投資家 ✓	VS	アクティブ投資家

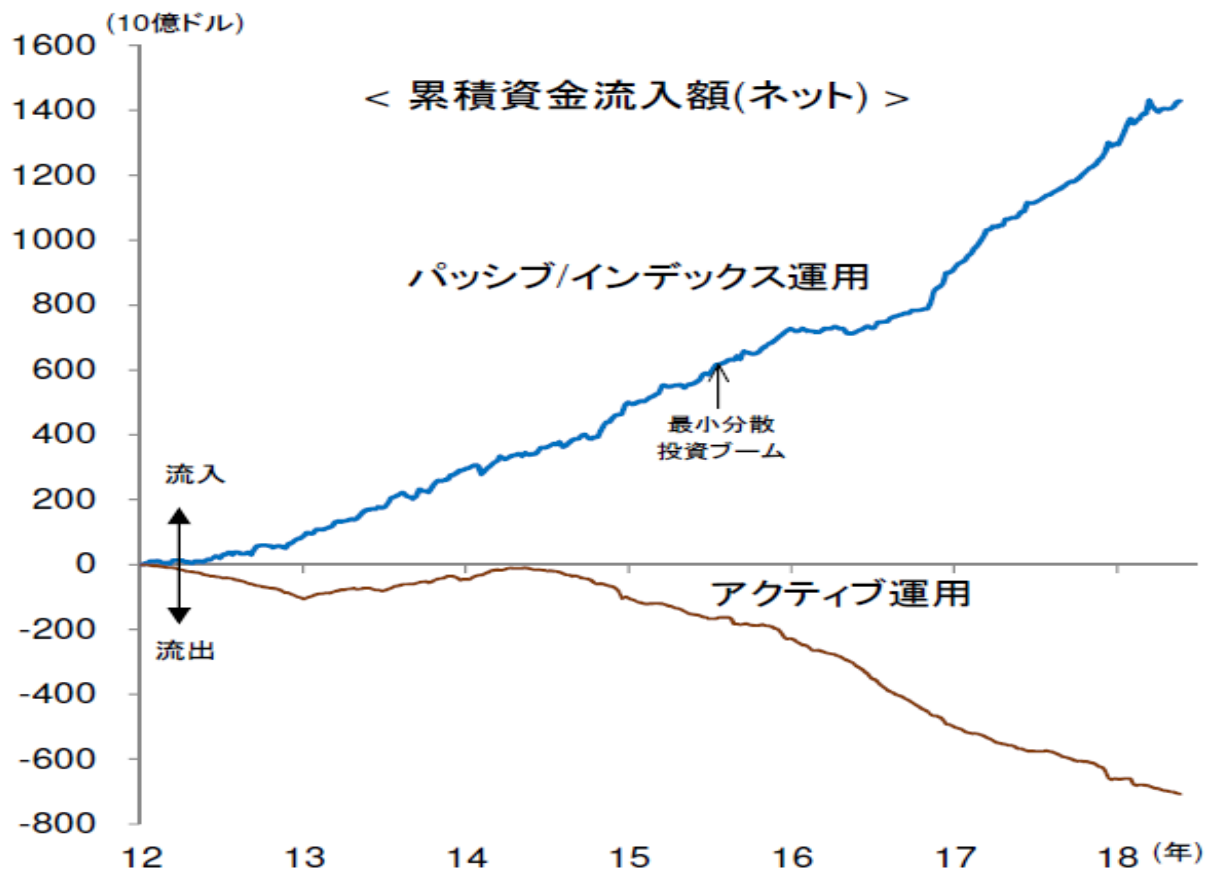
出所)中神康議「投資される経営売買される経営」より

アクティブ運用	パッシブ運用
<p>ベンチマークを上回る運用成果を目指す運用手法のこと。アクティブ運用では、運用のプロであるファンドマネージャーが市場や個別企業の調査・分析を行い、その結果をもとに企業を選定して運用を行う。</p>	<p>ベンチマーク（運用成果の比較対象）となるインデックスのすべての構成企業に投資し、保有し続ける。 日本では、日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）がベンチマークとして一般的で、パッシブ運用はこれらの指数と同じ値動きをすることを目指す。 パッシブ運用は、インデックス・ファンドやETFが有名。</p>

# アクティブ運用・パッシブ運用におけるエンゲージメントの考え方

	アクティブ運用	パッシブ運用
運用方針	個別銘柄を調査して、運用者の判断により投資対象を選定	市場インデックス(TOPIX、日経平均など)に連動した運用
組み入れ銘柄数	数10～数100銘柄	約2200銘柄(TOPIXの場合)
投資判断に伴うアクション	売買行動	売買しない
エンゲージメント方針	自己が運用するファンドのパフォーマンス向上	インデックス全体の底上げ
資本市場機能	資金配分機能、価格発見機能	—
エンゲージメントの目的	売り・買いの判断を行うため	市場全体の長期的企業価値の向上を促すため
対象銘柄	ファンドが保有する特定の企業	インデックス・ウエイトが高い銘柄を中心に、上場企業を(ほぼ)すべてカバー
手法	当該企業の課題について改善を求める	市場全体に共通する課題について、主要企業に働きかけるとともに、全企業に向けてメッセージを発信する
対話テーマの特徴	個別企業ごとの経営課題	市場全体に共通的なテーマが中心
問題企業への対応	対話、(議決権行使)と売却	保有継続、対話と議決権行使
知財含む戦略との関わり	企業分析・エンゲージメント	取締役会に委託
信託報酬(運用手数料)	中	低
フリーライダーへの対策	基本的に不要	協働活動を求める

## 先進国株式ファンドの累積資金流入額



注：対象は先進国株式で運用する全世界の株式ミューチュアルファンドとETF。累積資金流入額はアクティブ運用・パッシブ/インデックス運用とも2012年初からのネット流入額の累積値。

出所：EPFRの資料よりMUMSS作成

## 投資判断の改善

- 収益機会の追求
- ESGリスクの回避

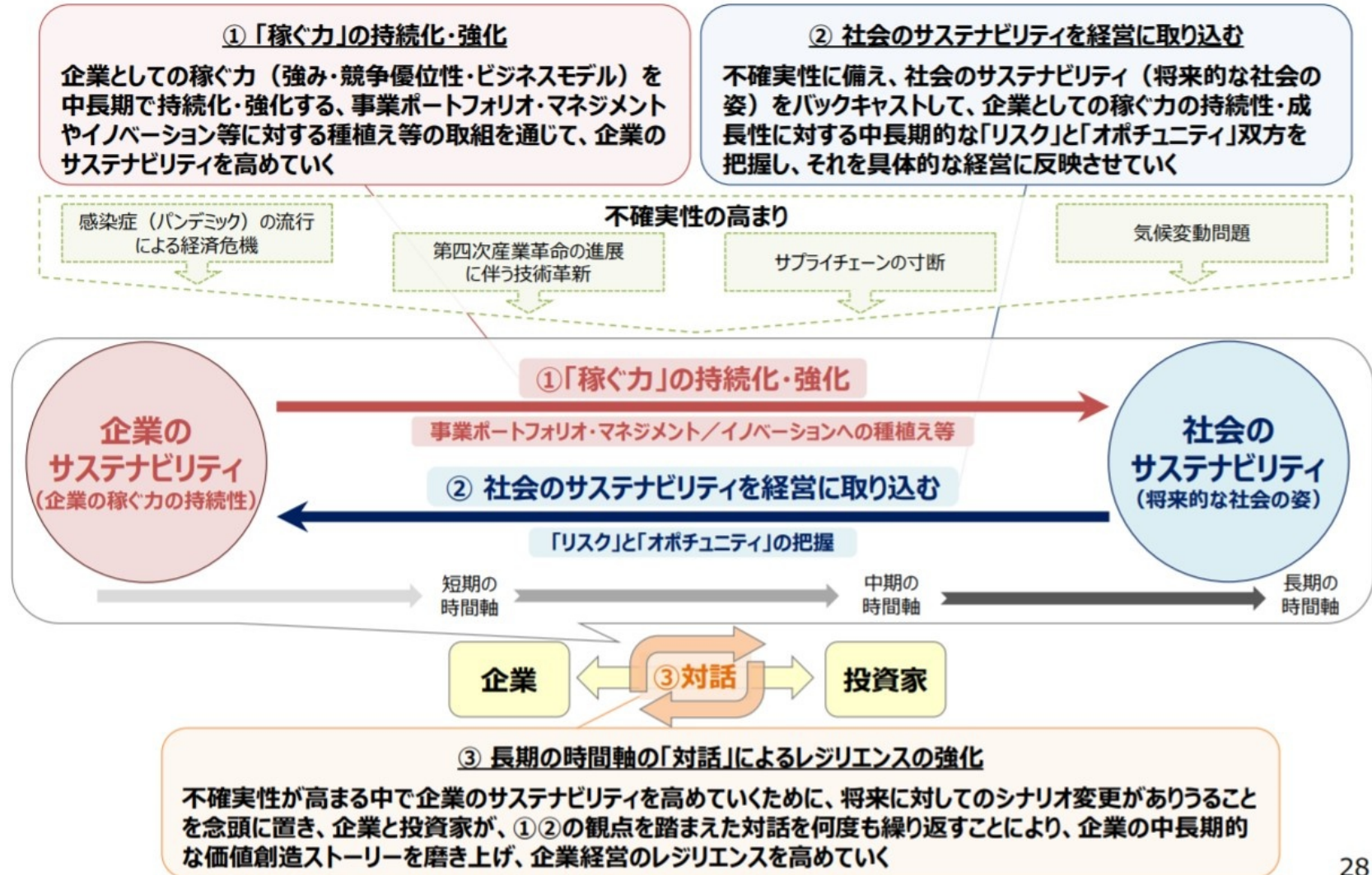
→ ESGは投資成果を改善する  
ESGへの対応が、実際に企業利益に直結するようになった

## ユニバーサル・オーナーシップ

- 負の外部性の最小化

→ 環境や社会に配慮しないと、長期的な経済活動の基盤が失われかねない

## サステナビリティ・トランスフォーメーション (SX) とは





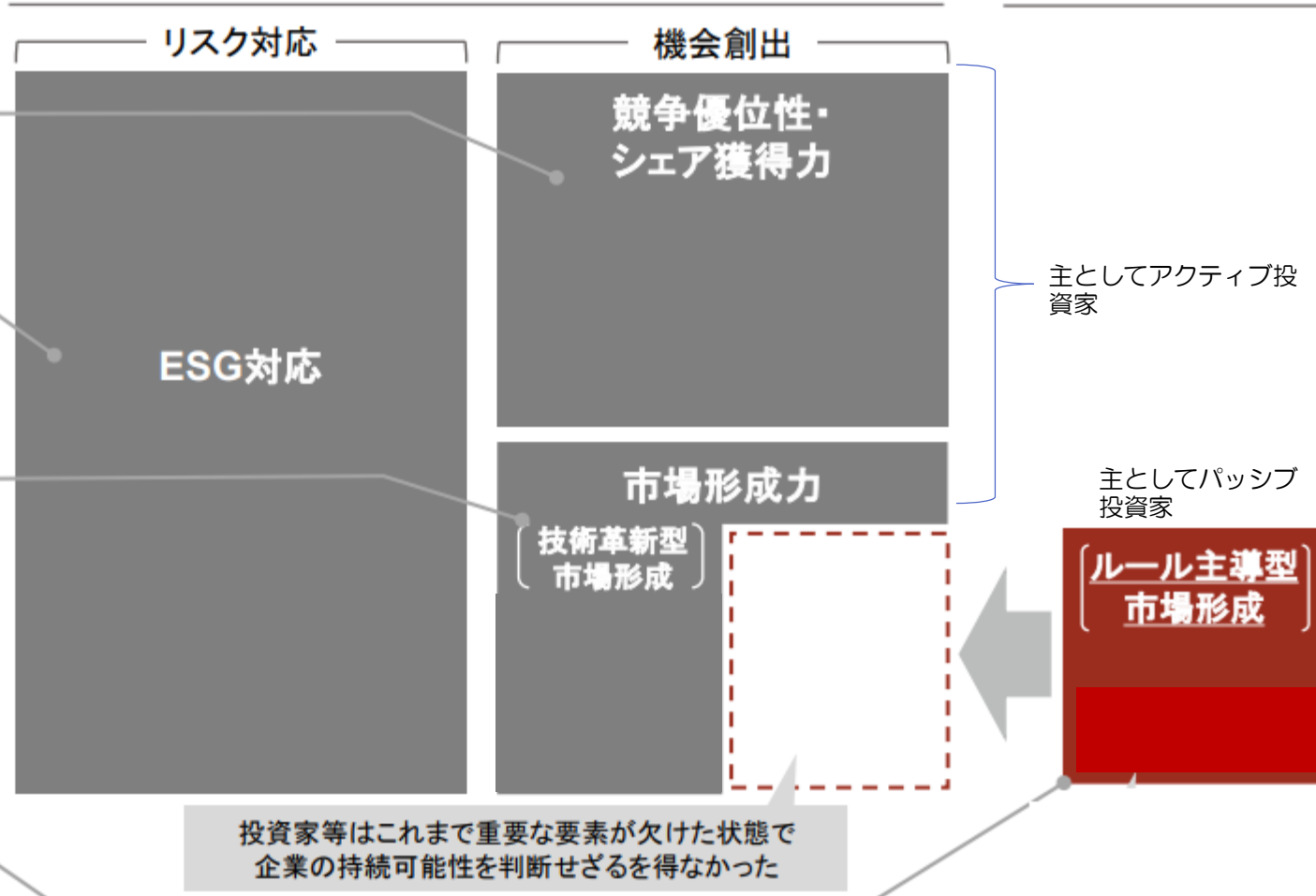
## 経済産業原則の変遷



## 企業の持続可能性評価において考慮すべき要素とその指標

これまで考慮されてきた要素・指標

不足している要素・指標



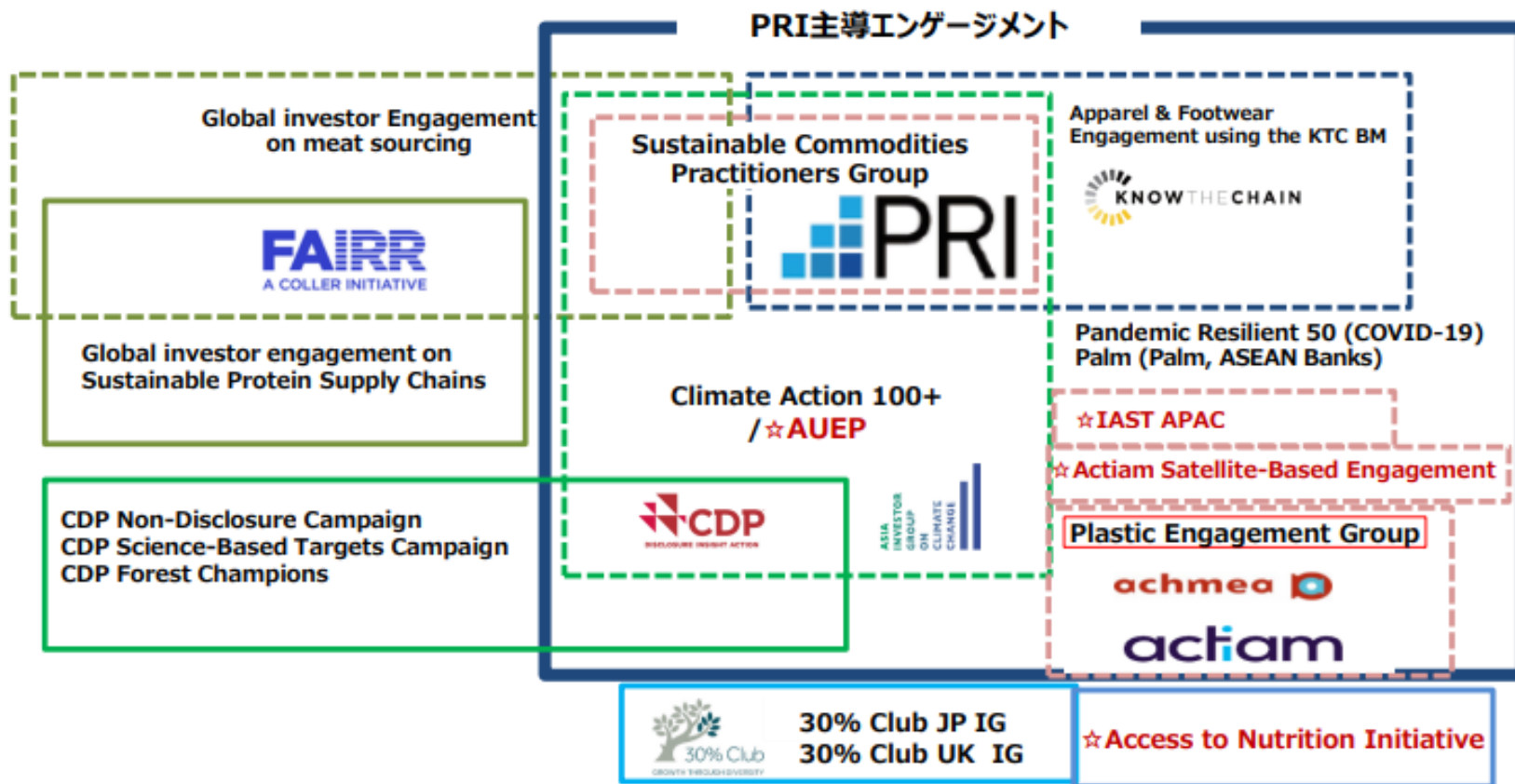
金融が社会課題対応「ルール形成」へ

© 2021. For information, contact Owls Consulting Group, Inc.



## ■ 参加中の協働エンゲージメント

主な協働エンゲージメントは、PRIが事務局を務め、プラットフォームを提供しています。  
 下図はPRIのプラットフォーム上にあるものと、それ以外の協働エンゲージメントの関係図を体系的に掲載しています。



# 事例. 投資家によるTCFD開示と課題解決に向けた取組

## 戦略 Strategy

当社は気候関連のリスクと機会が投資先企業にどのような影響を及ぼすのか認識するとともに、運用するポートフォリオがどのように影響を及ぼすかを把握することも重要と考えています。

### ■シナリオ分析

国内株式、外国株式についてISS社のIEAのWorld Energy Outlook 2019の3つのシナリオ(SDS<sup>(注1)</sup>、STEPS<sup>(注2)</sup>、CPS<sup>(注3)</sup>)を用いた分析ツールで、ポートフォリオの2050年までのGHG排出量予測と3つのシナリオで許容されるGHG排出量を比較しました。(現在のSDS/バジェットを100%としています。)

国内株式、外国株式ともにSDSシナリオと整合的ではなく、国内株式では2031年にSDSシナリオで許容される排出量に達し、2050年には2.4℃上昇する可能性があること、外国株式では、2020年、すでに許容される排出量に達しており2050年には2.8℃上昇する可能性があることが確認できます。

(注1)SDS(Sustainable Development Scenario):持続可能な開発シナリオ、[パリ協定]で定められた目標(2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力をする)  
 (注2)STEPS(Stated Policy Scenario):公表政策シナリオ  
 (注3)CPS(Current Policy Scenario):現行政策シナリオ

### ■シナリオ分析等を踏まえて今後の対応

現状ではポートフォリオはパリ協定で定められた目標と整合的ではないことから中長期的にSDSシナリオと整合的になるようポートフォリオのGHG排出量を削減していくが必要になってきます。

まず企業に対し気候関連のリスクと機会に関してより良い開示を求めていきます。すべての企業が排出量を開示しているわけではなく、またその信頼性もまちまちです。企業に対しサステナビリティ報告書やCDPを通じたGHG排出量の開示、TCFD提言への賛同と報告、SBTiへの賛同とコミットメントを薦めていきます。結果、気候リスク分析へのデータの利用可能性が高まり、企業・投資家間でのエンゲージメントがより充実したものになると考えます。

また、シナリオ分析等からリスクの高い業種・企業に対しては、Climate Action 100+などの世界的なイニシアティブや個別のエンゲージメントを通じてベストプラクティスの共有を図り、気候変動リスク対応のサポートを行いたいと考えます。



残り10年で開示、目標設定、イノベーションの対応が重要な局面

