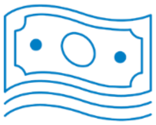
Morgan Stanley
INSTITUTE FOR SUSTAINABLE INVESTING

投資家が検討すべきサステナブル・インプルーバーの最新トレンド

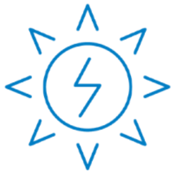
長期的な環境変化や社会的変化を促し、財務実績を向上させる

2024年9月



1 近年設立された一部のファンドがサステナブル・インプルーバーを検討

近年設立されたサステナブルファンドの一部は、ポートフォリオ構築に際してサステナブル・インプルーバー・アプローチを検討し始めており、現時点ではサステナブルと見なされないものの明らかな変化の兆しを見せている資産を見出そうとしています。実社会でポジティブな変化が進行するなか、財務報告や鑑定評価額の改善も従来型の投資機会を促進すると考えられます。インプルーバー・テーマは広範囲かつ多様なセクターに適用でき、またサプライチェーン上の問題、製造プロセス、ガバナンス構造、化石燃料などの持続不可能な製品からの脱却といったトピックを網羅しています。



2 従来型エネルギー企業に対する姿勢の変化

サステナブルファンドにおけるエネルギーセクターの保有高は、低炭素ポートフォリオへの需要の高まりによって、過去5年間低迷していました。しかし、サステナブル投資研究所（Institute for Sustainable Investing）が個人投資家を対象に実施した2024年1月の「サステナブル・シグナル」グローバル調査によると、説得力のある移行プランが策定された際、投資家の姿勢が変化することがわかりました。さらに、少数ではあるものの徐々に増えつつあるインプルーバー特化型ファンドを分析すると、これらファンドの大半が上位10保有銘柄に1社の割合で従来型エネルギー企業を組み入れていることがわかりました。

3 ビル改修は財務およびサステナビリティの両面でメリットをもたらす

ビル運用は一次エネルギー需要の4分の1以上を占めており、不動産業界は脱炭素化プロセスにおいて重要なセクターとなっています。建築物の改修は、環境負荷の低減と同時に運用管理コストを削減し、資産価値を高めます。入居者、オーナー、貸し手が持続可能性と財務上のメリットの両方を手にするのです。環境配慮型不動産ファンドは、改修物件を実績のあるグリーン認定を受けた資産と同等に見なしますが、インプルーバー特化型ファンドは、不動産のスペシャリストファンドほど不動産改修を注視しているようには見えません。

4 信頼性の確立が需給の成長の鍵となる

サステナビリティに関する企業の情報開示はすでに大幅に増加し、各企業の最新のサステナビリティ・パフォーマンスについてより詳細に示されるようになりました。サステナビリティ関連の設備投資や研究開発など、サステナブル投資家が将来のポテンシャルを測定するツールも増えています。将来の持続可能性に対する投資家からの信頼を高めるために、サステナビリティに関連する前向きなフレームワークを確立することで、インプルーバー・アプローチの適用がさらに広がるでしょう。

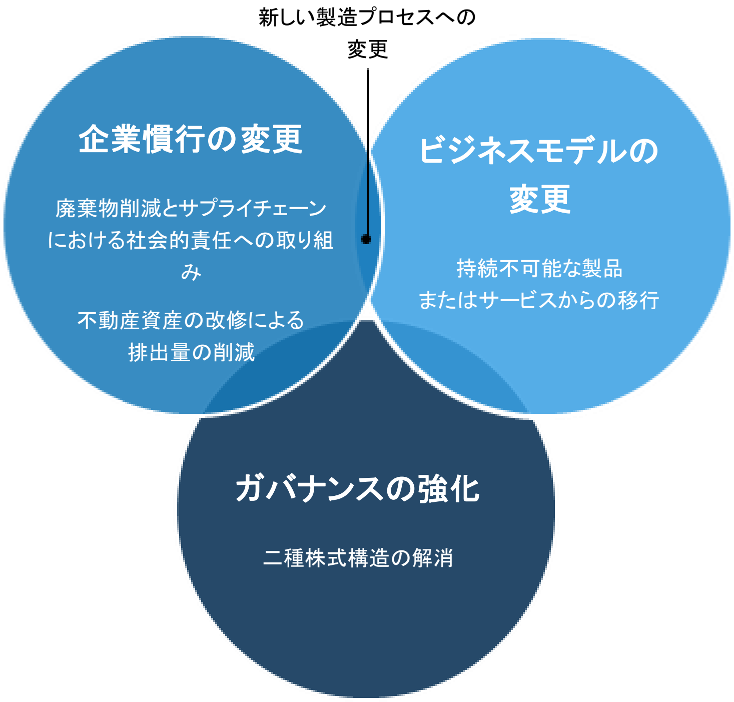
近年設立された一部のファンドがサステナブル・インプルーバーを検討

サステナブル・インプルーバー（Sustainable improvers）[1]とは、現時点ではサステナブルとは見なされないものの長期的な環境変化や社会的変化を促すポテンシャルを持つ企業または資産を意味します。財務実績または鑑定評価額の改善もまた、サステナビリティの観点からのメリットとともに、従来型の投資機会をもたらします。未だに多くの投資家が既存の、サステナビリティ・パフォーマンスが堅調な企業の保有を好む一方で、新たに設立されたファンドにはこれら両方を組み合わせたものもあり、また、サステナブル・インプルーバーに特化したものもあります。

サステナブル・インプルーバーには廃棄物を削減し、サプライチェーンにおける社会的な責任を改善するアパレルメーカー、デュアル・クラス株式構造といった形式で一般的なガバナンス上の懸念を解消した企業、化石燃料へのエクスポージャーを減らすエネルギー企業などがあります。モルガン・スタンレーのリサーチ部門は、上場企業のうちこれらの移行期にある企業を[2]「スパーク」と呼んでいますが、この概念は公開会社とプライベート・マーケットの両方に適用できます。

図 1

サステナブル・インプルーバーは、企業慣行の変更、新しいビジネスモデルへの移行、またはガバナンスの強化を促進している

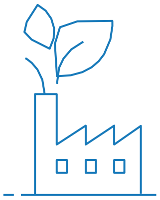


説明目的の例示であり、インプルーバーの企業行動を網羅するものではありません。

出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所

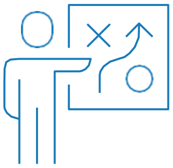
[1] サステナブル・インプルーバーには、英国のサステナブル・インプルーバー・ラベルが含まれますが、これに限定されません。このラベルの詳細については、7 ページをご覧ください。
[2] Sustainability: Sustainable Stock Ideas in the Americas: 2Q24 Edition (May 9, 2024) を入手したい方は、弊社社員までご連絡ください。

投資家がサステナブル・インプルーバーを検討する理由



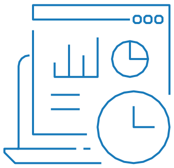
1 グリーンイノベーションへの長期投資を企業に促す

サステナビリティの改善には大きな資本集約が求められます。当社が実施した2024年5月の大手企業303社「サステナブル・シグナル」調査（"Sustainable Signals" survey of 303 large companies）によると、サステナビリティ戦略を実行するために必要な大規模投資が最大の障壁になっています。設備投資（CapEx）や研究開発費（R&D）といった前向きな指標をサステナブル・インプルーバー投資戦略の一環として考慮すると、企業に必要な投資を行うように促すことができます。モルガン・スタンレーのリサーチ部門は、サステナビリティ・テーマへのエクスポージャーに相当する当年度CapExの20%超の閾値を、企業のインプルーバーまたは「スパーク」として見なす指標の1つとしています。



2 投資家エンゲージメントが戦略に与える影響

英国金融行為規制機構（FCA）が最近発表した「インプルーバー」ラベルの要件には、次のように記載されています。「スチュワードシップがこのカテゴリーで大きな役割を担い、投資家スチュワードシップカテゴリーは目標達成と環境および/または社会的なサステナビリティの改善の加速を支援します。」[3] 投資家エンゲージメントは変化を促進します。例えば、グローバルアパレルメーカーの3分の2は未販売商品の大量廃棄を防ぐために、リユース/リサイクルプログラムをまだ導入していません。[4]



3 サステナビリティの特徴改善は魅力的な投資機会となる

サステナブル・インプルーバーと見なされる企業や資産は、彼らの環境・社会・ガバナンス（ESG）特性の強化を市場が認知し始めると、投資はアウトパフォームの宝庫となり得ます。一部の企業や業界は、財務報告書がいまだ現状維持を反映していても、財務予想ではビジネスモデルの変化を反映し始めています。時間の経過とともに信頼性が確立されると、一部の改善策による成長や収益性などの財務指標が改善される可能性がある一方で、企業価値評価が上昇したり、それまで資産価格を抑制してきたかもしれない不確実性を払拭させる可能性があります。

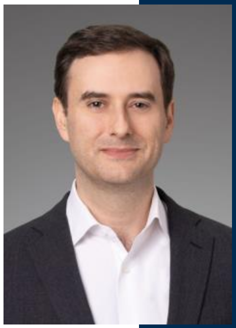
[3] FCA November 2023 PS23/16: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (fca.org.uk)
[4] Fast on fashion, slow on sustainability: Clothing companies and the circular economy | S&P Global (spglobal.com), (Mar. 16, 2023)

機関投資家はサステナブル・インプルーバーに関心を寄せている

当社が901人のグローバルアセット・マネジャーとアセットオーナーを対象に実施した2024年「サステナブル・シグナル」調査によると、アセットオーナーの79%とアセット・マネジャーの77%がサステナブル・インプルーバー戦略への投資に関心があると回答しています。これは比較的新しい傾向で、アセットオーナーの79%とアセット・マネジャーの78%が、自身のインプルーバー・アプローチはまだ初期段階にあると記しています。

サステナブル・インプルーバーに関心を持つ回答者の動機には、財務実績上のアウトパフォーマンス（強くそう思う/そう思うが87%）とESGテーマの進展（強くそう思う/そう思うが81%）が含まれます。

アセットオーナーの10%とアセット・マネジャーの13%はサステナブル・インプルーバーに関心がないと回答し、その主な理由は「現時点で良好なサステナビリティパフォーマンスを示す資産を保有したい」（強くそう思う/そう思うが54%）とし、財務報告上のアウトパフォーマンスに対する懸念、サステナビリティ目標に向けた進捗、投資の欠如および企業開示への信頼の欠如がそれに続いています。

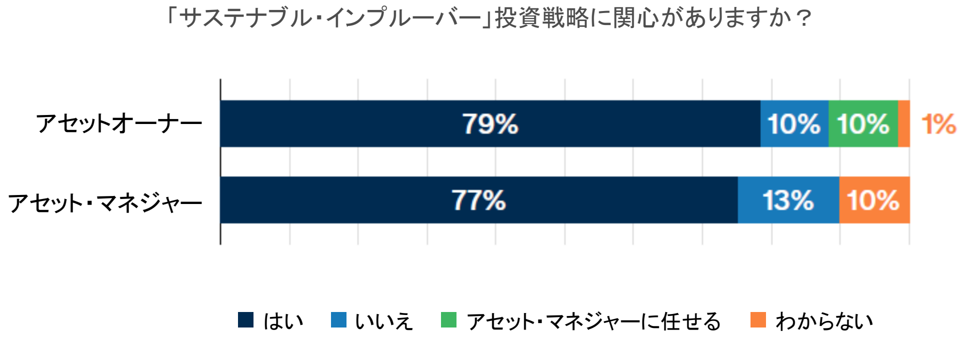


「特に排出量の高い企業に関してモルガン・スタンレーのリサーチ部門は、炭素集約度の削減がもたらす鑑定評価額上のメリットを強調しています。アセット・マネジャーやアセットオーナーからは、[5] 環境負荷の高いブラウンからグリーン活動への移行にはアルファやポジティブな変化を促す機会があるという声が増えています。」

Matthew Slovik
モルガン・スタンレー
グローバル・サステナブル・ファイナンス
責任者

図 2

機関投資家のほぼ 80%がサステナブル・インプルーバー戦略への投資に関心を示している



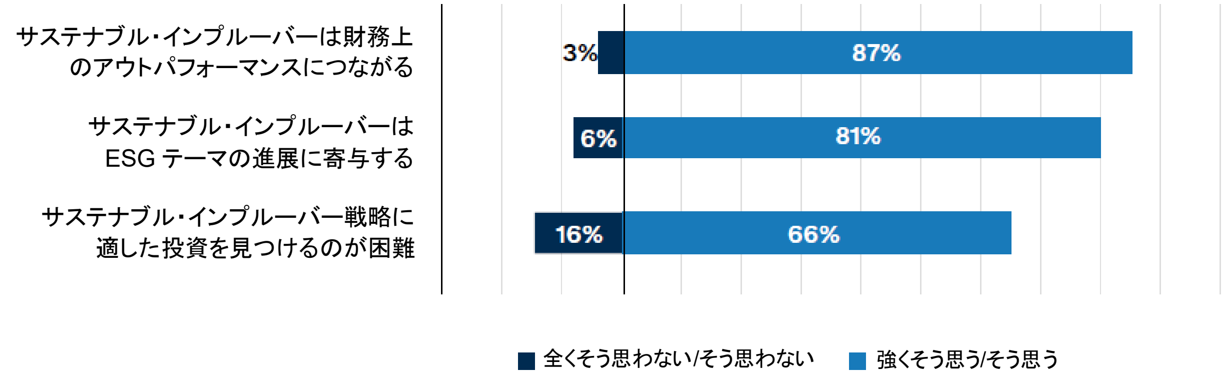
出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所「サステナブル・シグナル」調査（2024 年）

[5] Morgan Stanley Research, Impact of Carbon Emissions on Company Valuations (Oct. 26, 2023) を入手したい方は、弊社社員までご連絡ください。「アルファ」とは、ベンチマークのリターンに対して得られる投資の超過リターンを意味します。

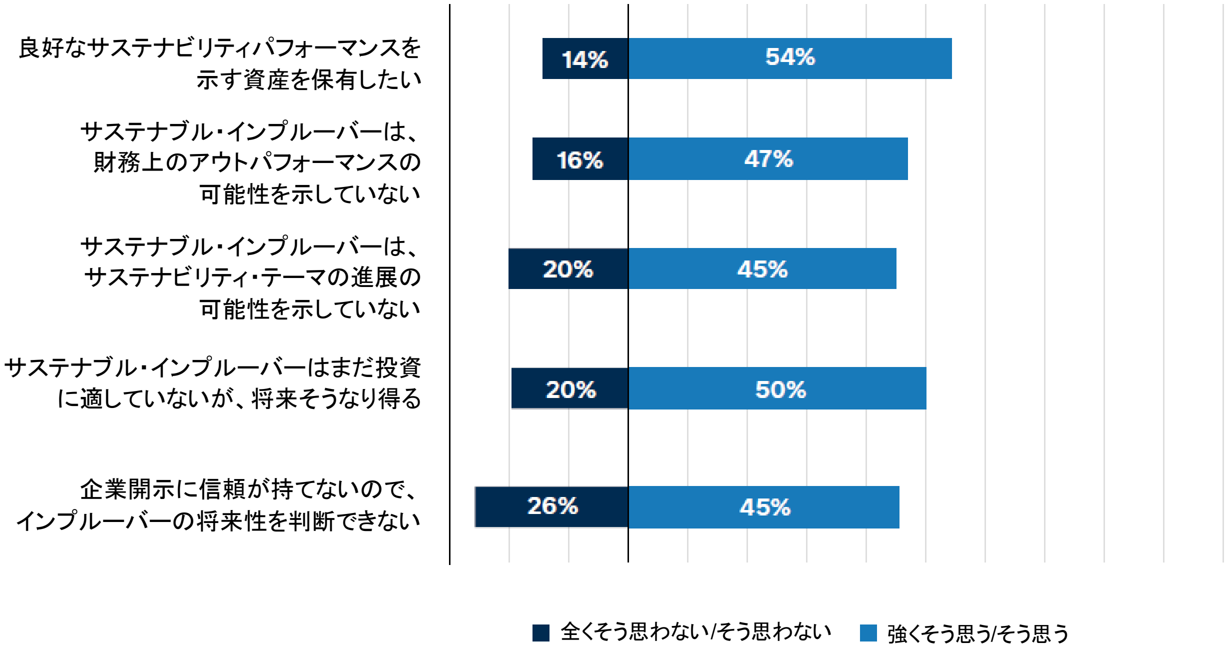
図 3

財務上のアウトパフォーマンスがサステナブル・インプルーバーを検討する最大の理由であるのに対し、関心がないと答えた回答者は主に現時点で好調な企業や資産への投資を好む

サステナブル・インプルーバー戦略への投資に***関心がある***と回答した方にお聞きします。
次の記述に対するご意見を選択してください



サステナブル・インプルーバー戦略への投資に***関心がない***と回答した方にお聞きします。
次の記述に対するご意見を選択してください



出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所「サステナブル・シグナル」調査（2024 年）

サステナブル・インプルーバーを投資目的へ組み込む

サステナブルファンド業界において、サステナブル・インプルーバー・アプローチは比較的新しいトレンドです。2023年の始めから、一部の新規ファンド設立者は、次の3つの形式でインプルーバー戦略を投資目的に組み込み始めています。

1 サステナブル・インプルーバー特化型ファンド

現在運用されている少数のインプルーバー特化型ファンドは、通常見過ごされている、あるいは過小評価されているアルファ獲得機会に重点を置いています。

2 エネルギー/気候移行ファンド

特化型ファンドよりも定着している移行ファンドは、多くの場合すでにサステナブルだと見なされているクリーンエネルギー投資に着目していますが、一部の新規設立ファンドは潜在的な投資ユニバースにあえて炭素集約型セクターを組み込んでいます。

3 一般的なサステナビリティファンド

一部の新しいファンドは、設立時のマンデートにより、企業の現在のサステナビリティ認定だけでなく将来のサステナビリティ認定を考慮できるようにしています。

規制当局は、サステナブルファンドの分類にサステナブル・インプルーバーがどのように位置付けられているかについて、投資家にガイダンスを提供し始めています。

- 2023年11月に**英国のFCAは、インプルーバー・ファンド・ラベルを策定しました。**このタイプの商品は「時間とともに環境および/または社会的サステナビリティを向上させる可能性を持つ資産に少なくとも70%を投資するという目的に沿ったサステナビリティ目標が設定されている」と記載されています。[6]

- 2024年5月、**欧州証券市場監督局（ESMA）はファンド名に関するガイダンスを発表しました。**これには移行関連の用語が含まれています。以前の注釈とは異なり、今回ESMAはその法域で設立されるファンドで「改善している」などの移行関連の用語を使用しているものについては、投資先が「社会移行またはグリーン移行への明確で計測可能な道のり」を進んでいることをファンド・マネジャーが示す限り、化石燃料関連の活動を除外する必要はないと述べています。[7]

- 2024年6月、欧州委員会が定めたサステイナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）による継続的な審査と並行して、**ESMAを含む3つの金融監督機構（ESA）は、SFDRフレームワークに関する共同声明を発表しました。**ESAの勧告の1つは、「移行」カテゴリーの使用です。

6 FCA November 2023 PS23/16: Sustainability Disclosure Requirements (SDR) and investment labels (fca.org.uk)
7 ESMA Guidelines establish harmonised criteria for use of ESG and sustainability terms in fund names (europa.eu). ESMAは、SFDRの第8条と第9条の定義に対する管轄権を持たないため、現時点で移行またはインプルーバー戦略に関する明確なガイダンスを提供していません。

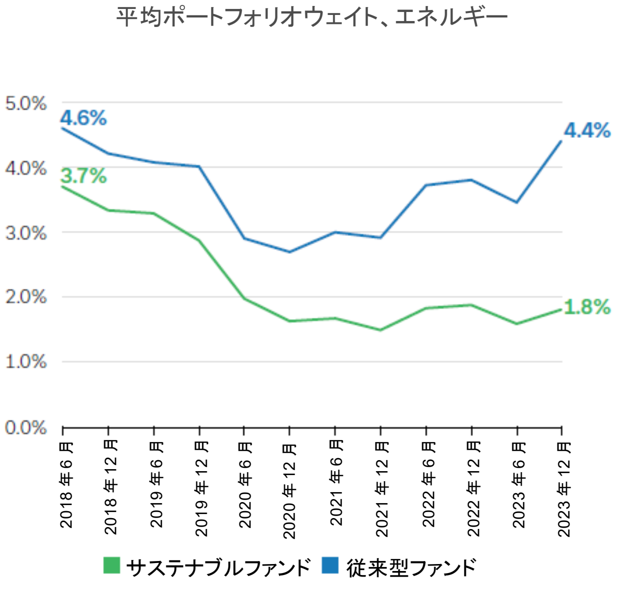
従来型エネルギー企業に対する投資家の姿勢に変化の兆し

サステナブルファンドは、2018年から2023年にかけて従来型エネルギー企業へのエクスポージャーを半分以上削減しました。これは低炭素ポートフォリオへの需要の高まりによるものです。しかし、それらの企業によって確固たる気候移行計画が策定されている場合、個人投資家および機関投資家は従来型エネルギー企業への投資も検討している様子が見られます。インプルーバー特化型ファンドの一部は、すでにエクスポージャーを提供しています。

2018年からサステナブルファンドのエネルギーセクターへのエクスポージャーは、3.7%から1.8%、つまり従来型ファンドの半分未満の数値に削減されました（図4）。この低下は、低炭素ポートフォリオへの需要の高まりによるものです。現在、7兆ドル以上、またはグローバルAUMの13%が、一般炭へのエクスポージャーを除外するため事前に定義された収益閾値を適用したファンドで運用されています。石油とガスなど、その他の化石燃料を除外する同様のアプローチを適用するファンドでは5兆ドル以上（グローバルAUMの10%）運用されています（図5）。これらのほぼすべてが欧州に登録されているファンドで、欧州のAUMの43%が一般炭を除外するファンド、そしてその他の化石燃料を除外するファンドは欧州のAUMの27%を占めています。

図4

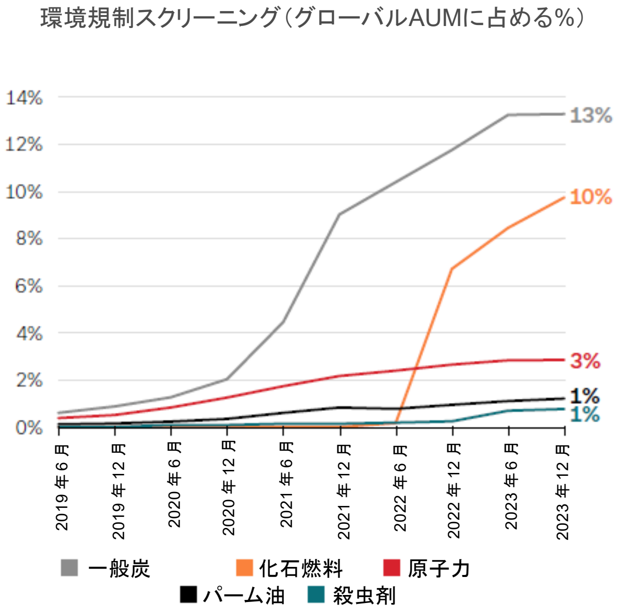
現在、サステナブルファンドのエネルギーへのエクスポージャーは、従来型ファンドの半分未満となっている[8]



出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所によるMorningstarデータの分析（2024年）

図5

環境規制スクリーニングとして最も一般的に使用されるのは一般炭で、次に化石燃料が続く



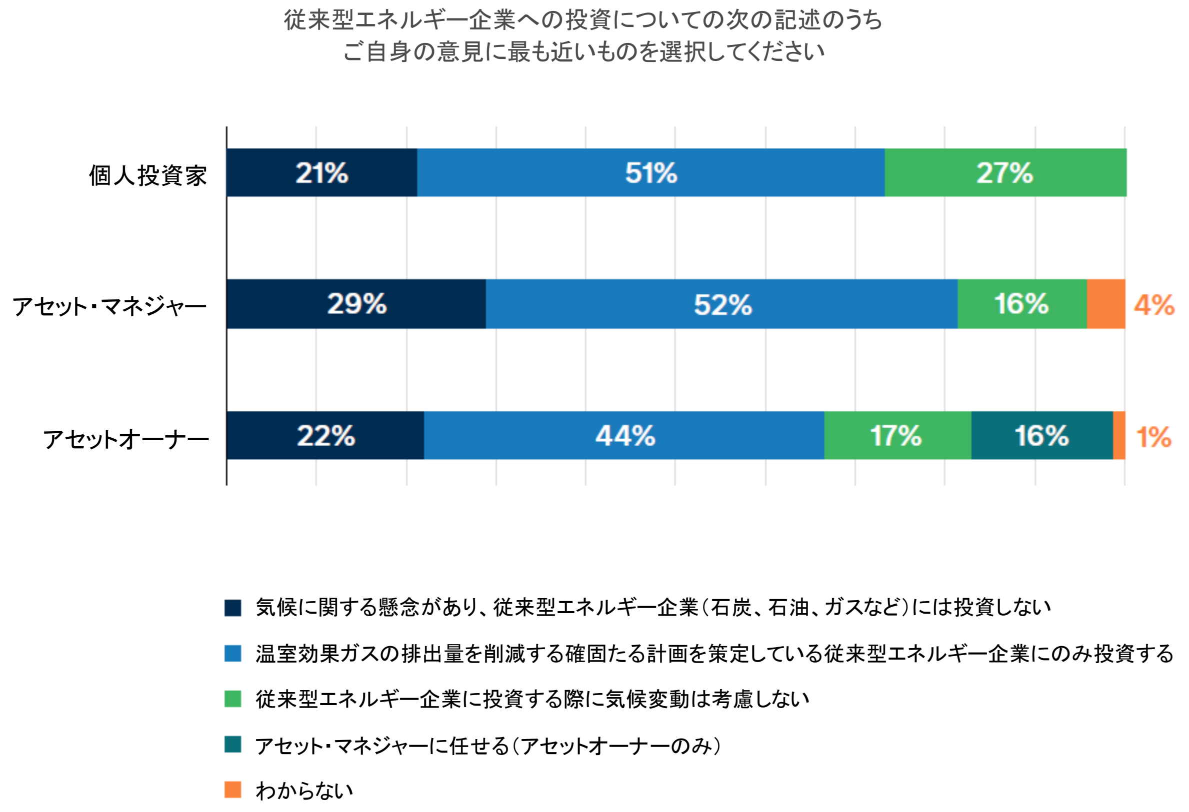
出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所によるMorningstarデータの分析（2024年）

8 サステナブルファンドと従来型ファンドは、モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所の「サステナブル・リアリティ」シリーズで使用されているMorningstarの「サステナブル」ファンドの分類に従っています。詳しくは、こちらをご覧ください。Sustainable Funds Outperform: Year-End 2023 | Morgan Stanley (Feb. 29, 2024).

一方、サステナブル投資研究所が実施した2回の2024年「サステナブル・シグナル」調査の結果は、投資家の好みと見方が変化していることを示唆しています。個人投資家およびアセット・マネジャーの半数以上が、排出量削減と気候変動に取り組む「確固たる」計画を策定した従来型エネルギー企業をポートフォリオに組み込むことを検討していると回答しています（図6）。

図6

投資家の過半数が、「確固たる」移行計画を策定した従来型エネルギー企業をポートフォリオに組み込むことを検討している



出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所「サステナブル・シグナル」調査（2024年）[9]

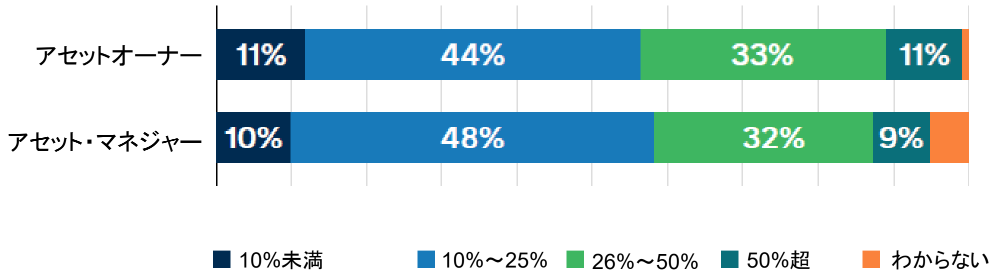
[9] 2023年10月に米国、欧州、および日本の2,820人の個人投資家を対象に様々な設問への回答、およびサステナブル投資についての意見を聞く調査を実施しました。機関投資家を対象とした調査は2024年7月および8月に実施され、北米、欧州、およびアジア太平洋地域の901人のアセットオーナーとアセット・マネジャーに、サステナブル投資に対する意見と慣行についての様々な設問に回答していただきました。

多くの個人投資家が従来型エネルギー企業に関心を寄せていますが、これは企業が確固たる気候移行計画を作成していることを条件としています。ただし、「確固たる」移行計画の定義は明確ではなく、機関投資家の一般的な投資哲学のみならず、二酸化炭素回収・有効利用・貯留（CCUS）などの技術の有効性や信頼性、エネルギー企業がビジネスモデルの分散化や高排出資産のフェーズアウトに取り組む必要性に関する各機関、さらには各ファンド・マネジャーの詳細な見解によって異なる可能性があります。も。

図7

確固たる移行計画を策定している従来型エネルギー企業の割合に関して、投資家の見解は割れている

温室効果ガスの排出量を削減する確固たる計画を策定している
従来型エネルギー企業はどれほどの割合を占めていると思いますか？



出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所「サステナブル・シグナル」調査（2024年）

エネルギーセクターのインプルーバーに対するサステナブルファンドのアプローチ

サステナブル・インプルーバー特化型ファンド：

2024年9月現在、少数のサステナブル・インプルーバー特化型ファンドがセクター全体へのエクスポージャーを持つ上位10保有銘柄のうち従来型エネルギー企業1社を組み込んでいます。

一般的なサステナブルファンド：

一部のファンドは、同業他社と比較した温室効果ガスの排出量（つまり、関連するセクター内におけるベンチマーキングパフォーマンス）など、企業の環境関連指標や、ファンドレベルの経時的な排出量削減を考慮しています。これらは、企業の指標があらゆるセクターの指標と比較される、より一般的なアプローチからの脱却を示しています。その他のファンドは、投資対象から外れる原因となりうる企業活動の明確なフェーズアウト計画を策定する企業への投資を許可するなど、排他的ポリシーから一歩進んだ一手を打ち出しています。

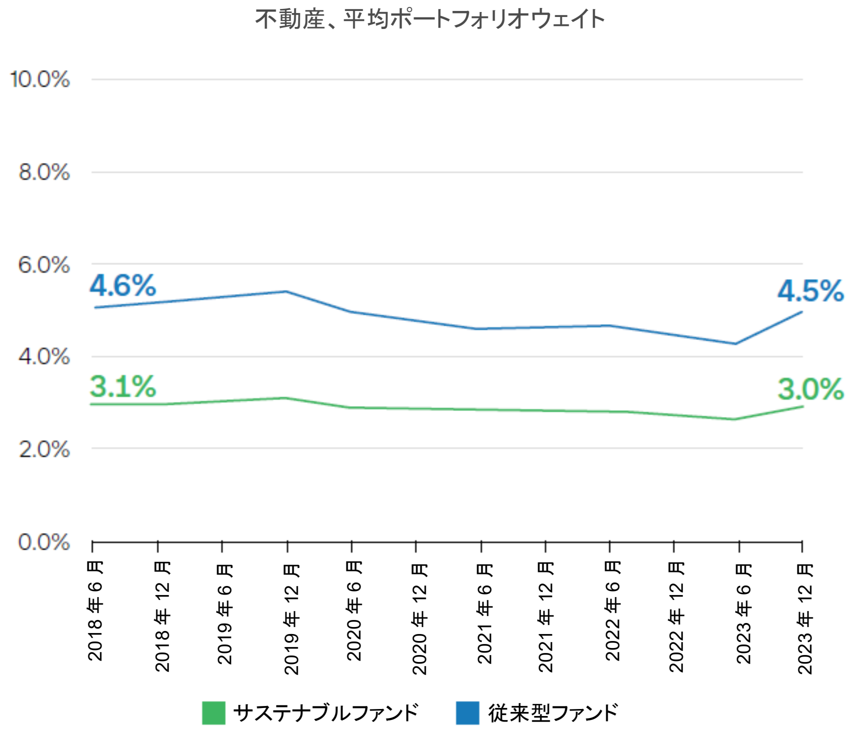
ビル改修がもたらす財務上および サステナビリティ上のメリット

不動産はこれまで、サステナビリティ株式ファンドにおいて相対的に組み入れ比率が低迷していました。しかし、ビル改修は環境負荷を削減し、運用コストの削減と資産価値の上昇を促す可能性があるため、入居者やオーナー、貸し手に持続可能性と財務上の双方のメリットをもたらします。環境配慮型不動産ファンドは現在、サステナビリティパフォーマンスが好調な物件ともに、改修済み物件に投資しています。しかし、インプルーバー特化型ファンドは現時点ではこのテーマを注視しているようには見えません。

不動産は、これまでサステナビリティファンドの主要な焦点ではありませんでした。エネルギー企業のように新しい投資除外ポリシーの対象となったことはなく、株式ファンドにおける過去5年間の不動産の平均ポートフォリオウェイトは、従来型ファンドの約4.5%に対して約3.0%でした。

図8

歴史的に、サステナビリティ株式ファンドにおける不動産へのエクスポージャーは従来型ファンドよりも低調に推移している[10]



出所：サステナブル投資研究所によるMorningstarデータの分析

[10] サステナブルファンドと従来型ファンドは、モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所の「サステナブル・リアリティ」シリーズで使用されているMorningstarの「サステナブル」ファンドの分類に従っています。詳しくはこちらをご覧ください。Sustainable Funds Outperform: Year-End 2023 | Morgan Stanley (Feb. 29, 2024)

ビル運用は世界の最終エネルギー消費量の30%を占めており、多くの国ではこうしたエネルギー消費から発生する排出量を経時的に削減するため、新築および既存のビルのエネルギー効率の要件を増やす傾向にあります。[11]モルガン・スタンレーのリサーチ部門は、ビル改修への投資が2030年までに2.8兆ドルに達する可能性があると考え、ビルの省エネ改修がもたらす財務および持続可能性のメリットについて詳しい考察を提供しています（図9を参照）。[12]

図9

ビル改修は、入居者、オーナー、貸し手に財務およびサステナビリティ面のメリットをもたらす

	建築・建設企業	ビルの入居者/運用会社	ビルオーナー	貸し手/資金調達先
財務面のメリット	断熱材やその他の資材に対する需要の増加	運用コストの削減	資産価値の上昇/保護、資本へのアクセス向上、賃貸料の割増	担保の優良化、魅力的な利回り
持続可能性のメリット	事業におけるグリーン分野の成長	スコープ2排出量の削減	スコープ3排出量の削減	融資先における排出量の削減

出所：サステナブル投資研究所

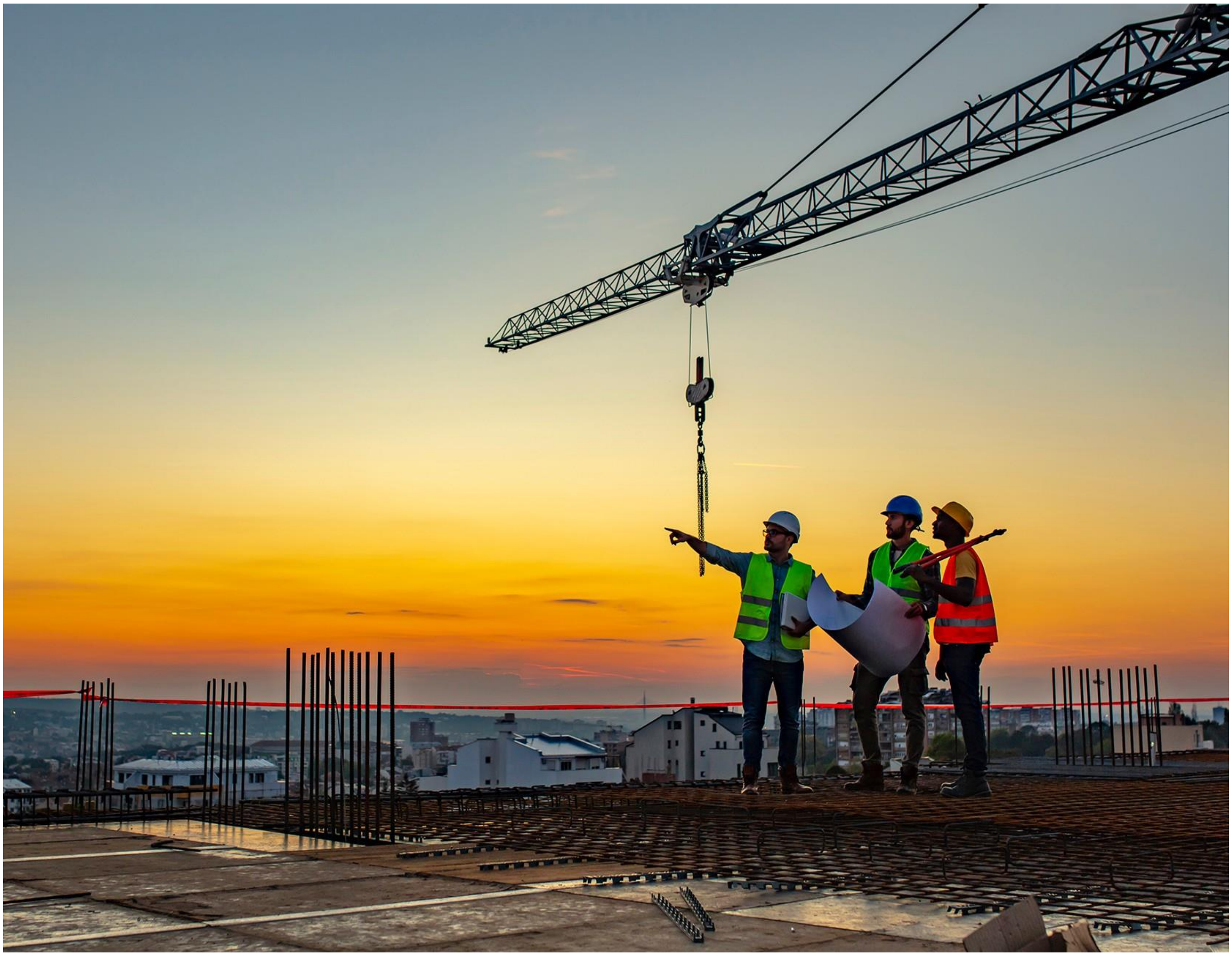
「ビル運用と建設は世界のエネルギー起源二酸化炭素排出量の約 40%を占めており、欧州の既存建築物の 75%はエネルギー効率が低く、建物の改修には環境上の必要性が高まっています。この取り組みには、従来型の銀行貸し付けのみでは十分に対応できないため、民間資本の大幅な関与が必要です。サステナビリティパフォーマンスの改善に関連しているプライベート・クレジット市場には、魅力的な利回りのチャンスです。

Claus Vinge Skrumsager
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント
ノース・ヘイブン・セキュアード・プライベート・クレジット責任者

[11] Buildings - Energy System - IEA
[12] Morgan Stanley Research, Building & Construction: Energy renovation: A long-term theme, just getting started (Mar. 11, 2024) を入手したい方は、弊社社員までご連絡ください。

不動産セクターのインプルーバーに対するサステナブルファンドのアプローチ

不動産セクターの証券は、「サステナブル・インプルーバー」特化型ファンドの上位保有銘柄として重視されていません。ただし、Morningstarが「サステナブル」に分類している直接投資（現物不動産投資）および間接投資（不動産ファンド投資）の両方を見ると、ビル改修の投資可能性は、一部のファンドの投資アプローチにおいて十分に考慮されていることがわかります。これらの保有銘柄は、すでにグリーン指標で高いスコアを獲得しています。これは、特に「グリーンビル」改修の定義や（既存の低排出量資産の掘り起こしではなく）、経時的な排出量削減目標など、ファンドがベンチマークとして使用する一部の指数にも反映されています。



信頼性の確立が需給の成長の鍵となる

企業のサステナビリティ情報開示が大幅に進み、最新のサステナビリティパフォーマンスがより詳細に示されています。企業の将来の持続可能な取り組みに投資家からの信頼が高まることで、インプルーバーに投資する動きがさらに普及すると考えられます。従来の投資家が企業の将来性を評価する際に使用する一般的なツールに加えて、サステナブル投資家が考慮すべき要素も増加しています。例えば、サステナビリティ関連設備投資およびR&Dの配分、第三者による格付けとターゲットの検証、将来的な規制上の進展がどのように進歩を促すかなどの要素が挙げられます。

従来の投資家は、企業の将来性を評価する上で有効な既知のフレームワークを使用しています。企業の財務報告書は、最新の財務実績を理解するための情報源となり、企業の詳細な収益見通し、鑑定評価額に関する指標、業界分析、マクロ経済上の期待事項はすべて投資家が企業の目標値と予測を評価する上で役に立ちます。状況は常に変化しますが、このように投資判断をサポートする明確な仕組みがあります。

個人投資家の **60%**以上が、運用実績よりもグリーンウォッシングが主な懸念事項だと回答しています。そのため、企業側により確実な保証を求める傾向にあります。

サステナブル投資においては、企業の将来性を適切に評価できるよう、投資家は従来型および持続可能性に配慮した情報の両方にアクセスする必要があります。こうしたフレームワークはまだ十分に整備されていませんが、企業開示により投資家は最新のサステナビリティパフォーマンスを以前より理解できるようになっています。サステナビリティ関連設備投資およびR&Dの開示、第三者によるターゲットの検証、ESGラベル債券に関連する開示など、将来予測を助ける多くの指標が利用可能となっています。グリーンウォッシングや公開データの信頼性と正当性について懸念を抱くサステナブル投資家にとって、信頼性の確立は特に重要です。モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所の2024年個人投資家「サステナブル・シグナル」調査が示唆するように、こうした懸念はサステナブル投資への障壁として運用実績よりも上位に挙がっています。[13]

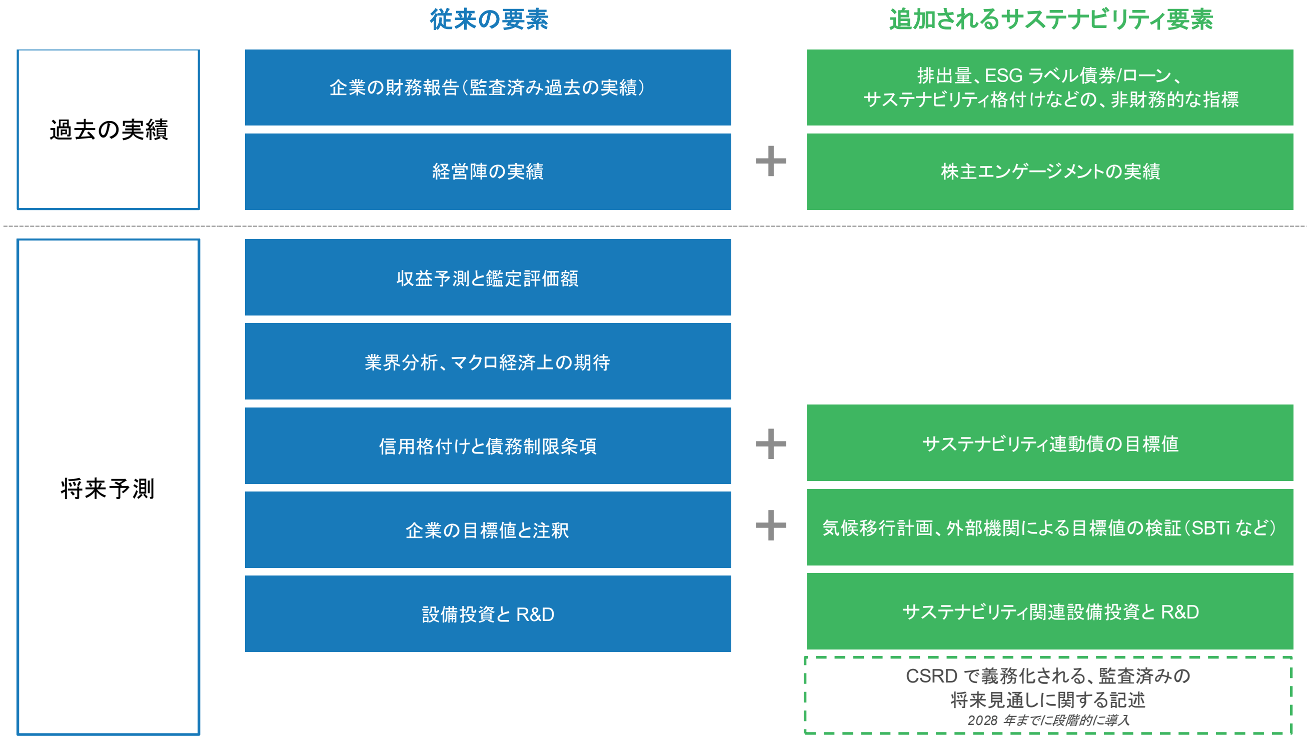
[13] Sustainable Investment Interest on the Rise in 2024 | Morgan Stanley (Jan. 26, 2024)

図10は、現在、サステナブル投資家が企業を評価する際に利用できるいくつかの要素を示しています。特に（EUですでに必須となっている）グリーン投資に関連する設備投資およびR&Dの割合を含め、環境指標と社会指標に関するデータの提供など、既存の要素を拡充させています。[14] こうした指標は、目標値を発表したばかりの企業と目標値を達成しつつある企業間のタイムラグへの信用性を築くのに特に有効でしょう。詳しくは17ページをご覧ください。移行計画は、企業がどのように気候関連の目標値を達成するかについての具体的な詳細や、科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）によるものなど、外部機関による目標値の検証を提供し、専門的な科学知識で投資家の判断を支援します。

将来的な規制の進展は、さらなる進歩を促す可能性があります。2024年から2028年にかけて、EU企業サステナビリティ報告指令（CSRD）に基づき、サステナビリティ報告の義務付け対象企業が拡大されます。段階的に施行される主な条項には、サステナビリティ開示情報の保証義務に加えて、広範なESGトピックを対象とする一連の新しい欧州サステナビリティ報告基準の導入があります。これには企業の人と環境への影響、およびESG関連事項の企業への影響を考慮するダブルマテリアリティ評価も含まれます。情報開示は、重要と評価されたトピックに対して義務化され、サステナビリティ関連トピックの「現在および将来予想される財務上の効果」に関する注釈も要件となります。これは、企業のビジネスモデルに応じて、気候、汚染、水、生物多様性、および循環経済などのESG事項に関する記述が企業の現在の財務報告に反映され、またこれらESGに関する事項が企業の将来の財務報告に影響を与え得ることを意味しています。[15]

図10

サステナブル投資家が企業の将来的な見通しを評価する際に役立つフレームワークの整備は着実に進んでいる



出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所（2024年9月）　　「予測」

[14] Application of the EU Taxonomy for Companies (eu-taxonomy.info)
[15] 欧州サステナビリティ報告基準2、全般開示事項

「サステナビリティ連動債（SLB）の目標値、あるいは高排出量の企業で構成されるグリーン・ボンド・ストラクチャーが使用されているかに関わらず、ESG パフォーマンス評価に関する明確な考慮事項は信頼性です。最終的には、機関投資家がインプルーバー・アプローチとグリーンウォッシングに関する懸念緩和のバランスを図るにあたり、SLB が提供するパフォーマンス改善への明確なコミットメントを企業が示す能力は極めて重要です。」

Melissa James
モルガン・スタンレー
グローバル資本市場担当バイスプレジデント、ESG センター・オブ・エクセレンス責任者

「企業の将来的な戦略において不確実性要素は常に存在します。外的環境が変化すれば、確固たる計画でさえ調整を余儀なくされます。規制は単なる過去の業績指標を羅列をしたリストではなく、将来に向けたサステナビリティ関連設備投資とR&D の可視性が大幅に向上することで、企業のサステナビリティパフォーマンスと将来の方向性に対する投資家の信頼が各段に深まります。」

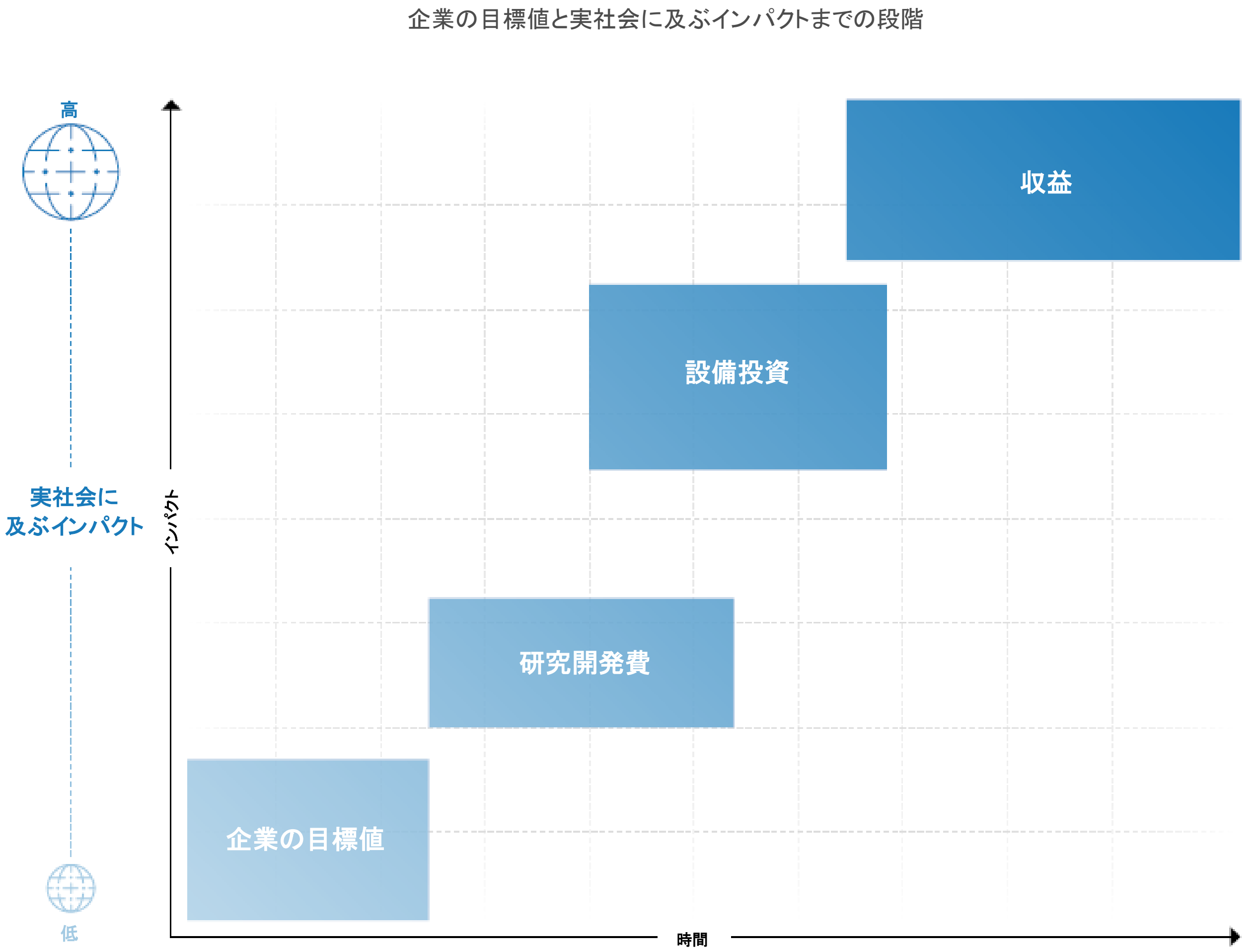
Jamie Martin
モルガン・スタンレー
EMEA サステナビリティ・オフィス責任者

設備投資やR&Dなどの指標は、来るべき変化の兆しとなる

企業の収益と現在の排出量は、現時点において企業が実社会に与えるインパクトの適切な指標ですが、設備投資[16]およびR&D[17]への投資率は、来るべき変化の有効な指標となるでしょう。設備投資とR&Dは、共に明確に定義された監査済みの会計指標で、企業が将来的に販売したい新しい製品やサービスの開発、または製造に対して行う現在の支出を反映します。企業が発表した新しい目標や戦略が実社会に与えるインパクトは限定的である一方、R&Dおよび設備投資に関する支出の変化（特に企業が詳細情報を開示する場合）は、企業の新しい方向性が収益に顕著に表れる前の数年間、投資家が追跡できる重要な中間ステップとなり得ます。

図11

企業の目標と実行までの中間ステップ



出所：モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所（2024年9月）

[16] 設備投資は、企業が既存の設備を維持するため、または新規の設備を整備するために工場や装置などの固定資産に投資する費用を指します。業界によって、企業のCapExは資産が操業可能になるまで数年かけて投資される場合があります。
[17] 研究開発費は、企業が将来的に販売したい新しい製品やサービスの開発に投資する支出を指します。研究費は初期的な基礎研究に当てられ、開発費は将来の製品やサービスに直接関連する支出です。

ディスクロージャー

本資料は情報提供のみを目的として2024年9月に発行されたものであり、証券その他の金融商品の売買やトレーディング戦略への参加を募るものではありません。本資料は、モルガン・スタンレーのリサーチ部門が作成したものではなく、また金融取引業規制機構（FINRA）規制に定義される調査レポートでもありません。本資料は個別の投資アドバイスを提供するものではありません。本資料は読者個人の資金状況や投資目的を考慮することなく作成されました。

Morgan Stanley Smith Barney LLCおよび Morgan Stanley & Co. LLC（総称して「モルガン・スタンレー」）、証券投資者保護公社（SIPC）の会員は、読者が自身の投資、法務、税務、規制、会計アドバイザーに相談した上で、本資料で言及される取引または戦略の経済的リスクとメリットならびに法的、税務、規制、会計の特徴や結果について判断されることをお勧めします。特定の投資または戦略の適切性は、投資家の個別の状況と目的によって異なります。モルガン・スタンレー、その関連会社、従業員、およびMorgan Stanley Financial Advisorsは、税務、会計、法的なアドバイスを提供しません。個別の税金および税務計画に関しては税理士に、法的問題に関しては弁護士にご相談ください。

過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。本資料で使用している実績データは、過去のパフォーマンスを示すものであり、関連する将来の結果を保証しません。

本資料に含まれる一部の記述は、米国の1995年私募証券訴訟改革法が規定するセーフハーバー条項の定義に基づく「将来の見通しに関する記述」を意味する場合があります。これらの記述は過去のパフォーマンスまたは現在の状況に関する記述ではなく、企業の経営陣による現時点での期待に基づくものであり、不確実性および状況の変化に左右されます。これらの記述は、将来の結果や期待の実現を保証するものではなく、既知および未知のリスク、不確実性、予測が困難かつ当社の制御が及ばない仮定を含みます。さらに、本書には、実現しない可能性がある、または実際の出来事とは大きく異なる仮定的なシナリオと想定に基づく記述が含まれ、これらの記述は現在または実際のリスクや発生し得るリスクの予測を必ずしも示すものと見なされるべきではありません。様々な要素により、実績と財務状況はこれらの記述が含むものと大きく異なる場合があります。

モルガン・スタンレーによる、またはモルガン・スタンレーに代わって作成される将来の見通しに関する記述は作成日時点のものであり、モルガン・スタンレーはかかる将来の見通しの作成日以降に発生した事態や事件を反映させるために、かかる将来の見通しを更新することはありません。単一セクターに対する投資は、その範囲の狭さゆえに、多数のセクターや企業に対する分散投資に比べてボラティリティが高くなる傾向があります。

一部のポートフォリオには、環境・社会・ガバナンス（「ESG」）を意識した投資対象が含まれる場合があります。ご参考のため、環境的（「E」）要素には、気候変動、汚染、廃棄物、発行体が目指す自然資源の保護および/または保全の方法が含まれますが、それらに限定されません。社会的（「S」）要素には、発行体が従業員、株主、顧客、地域社会などの個人との関係を管理する方法が含まれますが、それらに限定されません。ガバナンス（「G」）要素には、例えば経営陣の構成、給与やインセンティブ構造、内部統制、株主や債券保有者の権利など、発行体が目指す組織運営の方法が含まれますが、それらに限定されません。投資商品の目論見書やその他の募集要項、開示情報やマーケティング資料を注意深くお読みになり、投資商品の投資戦略にESG要素がどのように組み込まれているかを確認してください。

ESG投資はまた、サステナブル投資、インパクトアウェア投資、社会責任投資、またはダイバーシティ・エクイティ・インクルージョン（「DEI」）投資とも呼ばれます。一貫性に欠けた異なるESG定義と基準が業界内に存在すること、また同一の対象企業や証券に対して複数のESG格付け機関がそれぞれ異なるESG格付けを行っていることにご留意ください。背景として挙げられるのは、国際的に統一した報告および監査基準が整備されておらず、ESG格付け機関が格付けを決定する定義、方法論、手順、情報源、主観がさまざまであることです。投資対象の発行体の一部には投資一任口座（SMA）、投資信託、上場投資信託（ETF）が含まれますが、これらに限定されません。これらはESG基準に関する見解が統一されておらず、募集要項やその他の資料でうたうESG効果が誇張されている可能性があります。さらに、社会責任の基準は地域によって異なり、発行体のESG慣行やモルガン・スタンレーによる発行体のESG慣行の評価は時間の経過とともに変化することがあります。

ESGを意識した投資対象を含むポートフォリオや、全体的な戦略の一部としてESG基準によるスクリーニングを採用するポートフォリオは、通常の投資判断に基づくポートフォリオよりもパフォーマンスが上振れまたは下振れする可能性があります。ESG制限、ESG戦略、ESG投資を組み込んだポートフォリオは、ESG基準が適用されていないポートフォリオと同等の投資機会や市場トレンドの利点を享受できない可能性があります。採用されているESG投資戦略やテクニックが成功する保証はありません。過去のパフォーマンスは、必ずしも将来の運用成果等を示唆・保証するものではなく、信頼できる指標でもありません。特定のファンドに関するリスクについては、当該ファンドの目論見書やその概要を参照してください。

投資マネジャーによってESGに対して異なるアプローチを採用する場合があり、同一のテーマやトピックに関して他の投資マネジャーと異なる戦略を採ることがあります。また、投資マネジャーが投資を評価する際に依拠する情報とデータが不完全、不正確であったり、入手できないこともあり、その場合、マネジャーは投資のESG特徴やパフォーマンスを正しく評価できない可能性があります。かかるデータや情報は、自主的な報告や第三者による報告から入手することがあります。モルガン・スタンレーは、これらの情報とデータの正確性を検証しません。また、発行体の評価にあたり、かかる情報やデータの正確性、適時性、または完全性の表明または保証も行いません。したがって、モルガン・スタンレーは発行体のESG慣行に関するビジネス慣行を正確に評価できないことがあります。結果として、ESG投資商品の比較が困難になります。

特定のESG投資やESG戦略の適切性は、投資家個人の状況と目的によって異なります。投資のプリンシパルバリューとリターンは、市況の変化に応じて変動します。

本資料には、ウェブサイトのアドレスやハイパーリンクが含まれています。本資料がモルガン・スタンレー・ウェルス・マネジメントのウェブサイトに掲載された資料に言及する以外、当社はリンク先のウェブサイトの確認を行っておりません。同様に、本資料がモルガン・スタンレー・ウェルス・マネジメントのウェブサイトに掲載された資料に言及する以外、当社は当該ウェブサイトのデータや情報について責任を負わず、いかなる表明も保証も行いません。かかるアドレスやハイパーリンク（モルガン・スタンレー・ウェルス・マネジメントのウェブサイトに掲載した資料のアドレスやリンクを含む）は、読者の便宜のために提供しているに過ぎず、いかなる形においても本資料の一部を構成するものではありません。かかるウェブサイトへのアクセスや、本資料や当社のウェブサイトを介してかかるリンク先を参照することは、ご自身の責任で行ってください。ウェブサイトから、またはそれらに関連して発生する法的責任を当社は一切負わないものとします。モルガン・スタンレー・ウェルス・マネジメントは、Morgan Stanley Smith Barney LLCの事業部門です。

不動産投資は、金利や物件の価値の変動を含む特別リスク、および社会全般や経済状況に関するリスクにさらされます。分散投資は、利益または損失回避を保証しません。

外国の発行体による出資証券を組み込んだポートフォリオへの投資は、為替相場の変動、政治リスク、差し止め、適切な財務情報の欠如、外国の発行体に影響を及ぼす為替管理リスクを含む追加的なリスクにさらされます。

モルガン・スタンレー・サステナブル投資研究所の詳細情報については、**morganstanley.com/sustainableinvesting**をご確認ください。
本文は「An Emerging Trend for Investors to Consider Sustainable Improvers」の参考和訳です。本文と原文に相違がある場合は原文が優先します。

© 2024 Morgan Stanley & Co. LLC and Morgan Stanley Smith Barney LLC. Members SIPC. 無断転写および転載を禁じる。 RO 3699943 09/2024