



# BASE Vol.29

マーケットの見方 ESG投資編(10)

2021/7/29

## ESG投資の事例①～ESGインテグレーション～

近年、企業の市場価値を決定する要素として財務データの説明力が低下し、非財務データの影響力が強まってきていると言われており、ESGに配慮した経営を行うことで中長期的な企業価値は向上することが期待されます。また、ファンドにおける銘柄選択の際に、非財務データの一つであるESGに関するデータを、財務データと合わせて分析に用いる手法のことをESGインテグレーションと言います。ESGインテグレーションを行うことで、より実態に近い企業価値の分析を行うことができ、当該選定プロセスを行ったファンドは、当該選定プロセスを行わなかったファンドに比べて、中長期的に高いパフォーマンスが期待できると考えられます。

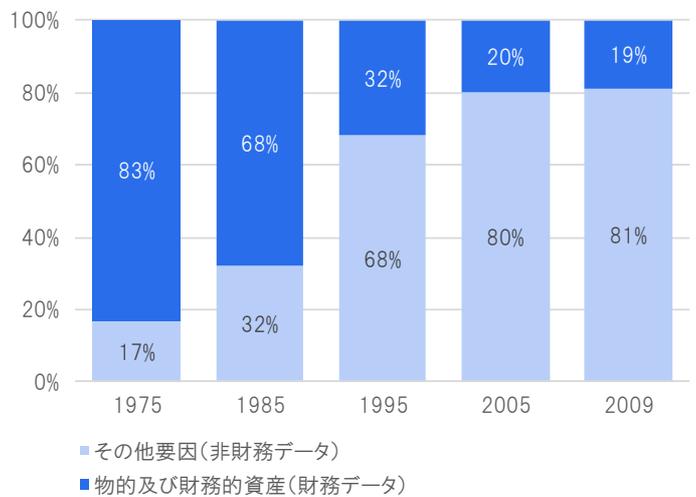
### 財務データの説明力の低下

近年、企業の市場価値を決定する要素として財務データの説明力が低下してきていると言われてしています。財務データの説明力とは、企業の市場価値を決定する際に財務データがどれだけ影響を与えているかということです。Integrated Reporting (IR)によると、1975年当時、S&P500の市場価値における財務データの影響力は83%ありましたが、2009年には19%まで低下しています(図表1)。これは、売上や利益、債務や自己資本といった財務データよりも、ブランド力や環境・社会への取り組みといった数値化することが難しい非財務データの方が企業の市場価値に影響を与えるようになってきていることを示唆しています。このように、ESGに配慮した経営を行うことで、中長期的に企業価値はより向上することが期待されています。より具体的に考えてみましょう。

ある企業が、①水資源を有効活用するなど環境に配慮して経営し(E:環境)、②性別や人種を問わず公平で多様性に富んだ採用を行い(S:社会)、③独立性の高い取締役会を設置した(G:ガバナンス)、とします。企業価値の算出は、その企業が将来生み出すキャッシュフロー(CF)を、投資家が求めるリターン(事業リスクの大きさ)で割引いて現在価値を算出し、その合計とします。

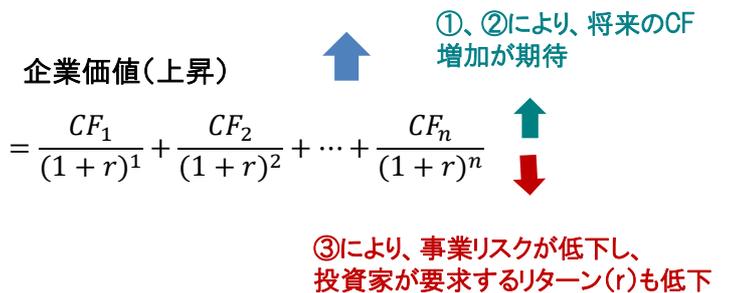
①は、短期的には設備投資などによりコストが上昇する可能性があります。中長期的には環境への負荷軽減に加え、公害を未然に防ぐといった社会的コストの低減につながり、将来的に企業のCFの増加や事業リスクの低減に繋がることが期待されます。②も、魅力的な人材の確保によって将来のCFの増加につながる可能性があります。③は、企業の意思決定の透明性が高まった結果、事業リスクが低下し、投資家の要求するリターンも低下するといったことが期待されます。このように、ESGに配慮した経営を行うことで中長期的な企業価値の向上が期待できます(図表2)。

図表1:S&P500の市場価値の要素



出所: Integrated Reporting TOWARDS INTEGRATED REPORTING Communicating Value in the 21st Centuryのデータを使用しピクテ投信投資顧問作成

図表2: ESGに配慮することで企業価値上昇が期待される



- 企業価値は、企業が生み出すキャッシュフロー(CF)の現在価値の合計と考えられています。
- CFの現在価値は、各期間のCFを投資家の要求するリターン(r)の乗数で割引くことで算出します。
- 投資家の要求するリターン(r)は、企業の内包するリスクや事業リスクが高くなると、大きくなります。
- 企業価値と市場価値(株価)は異なります。

## マーケットの見方 ESG投資編(10) &lt;ESG投資の事例①～ESGインテグレーション～&gt;

ここで、企業価値と市場価値(株価)の違いについて簡単にご説明したいと思います。企業価値は、一般的に、企業が生み出す利益やCF、保有する資産等から算出されます。一方、株価は、市場における需給で決定されます。短期的には、株価は需給の要因が強く、企業価値から乖離しているケースが多いですが、中長期的には企業価値に収斂していくと考えられています。

### ESGインテグレーションの効果

最後にESGインテグレーションとその効果についてご説明します。ESGインテグレーションとは、ファンドにおける銘柄選定のための分析を行う際に、非財務データの一つであるESGに関するデータを財務情報と合わせて用いる手法のことをいいます。先ほどの例のように、企業の利益・CFや投資家が要求するリターンの大きさ(事業リスクの大きさ)等を算出する際に、財務データだけでなくESGデータも考慮することで、財務情報のみの分析では得られない、より実態に近い企業価値の分析が可能になります。その結果、現在の株価が企業価値と比較して、割安なのか、割高なのかの判断も、より精度が上がるのが期待されます。したがって、銘柄選定にESGインテグレーションを組み込んだファンドは、当該選定プロセスを組み込まないファンドに比べて、中長期的に高いパフォーマンスが期待できると考えられます。

## ピクテ投信投資顧問の投資信託をご購入する際の留意事項

### 1. 投資信託に係るリスクについて

- (1) 投資信託は、値動きのある有価証券等(外貨建資産に投資する場合は、為替変動リスクもあります)に投資いたしますので、基準価額は変動します。したがって、投資者の皆さまの投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
- (2) また、投資信託は、個別の投資信託毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面をよくご覧ください。

### 2. 投資信託に係る費用について (2021年6月末日現在)

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

(1) お申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限3.85%(税込)

※ 申込手数料上限は販売会社により異なります。

※ 投資信託によっては、追加設定時信託財産留保額(上限0.6%)をご負担いただく場合があります。

(2) ご解約時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保額 上限0.6%

(3) 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限年率2.09%(税込)

※ ファンド・オブ・ファンズの場合、ここでは投資対象ファンドの信託報酬を含む実質的な負担を信託報酬とします。

※ 別途成功報酬がかかる場合があります。

(4) その他費用・手数料等: 監査費用を含む信託事務に要する諸費用、組入有価証券の売買委託手数料等、外国における資産の保管等に要する費用等は、信託財産から支払われます(これらの費用等は運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を記載することはできません)。

ファンド・オブ・ファンズの場合、投資先ファンドにおいて、信託財産に課される税金、弁護士への報酬、監査費用、有価証券等の売買に係る手数料等の費用が当該投資先ファンドの信託財産から支払われることがあります。詳しくは、目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該費用の合計額については、投資者の皆さまがファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

#### 《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、ピクテ投信投資顧問株式会社が運用するすべての投資信託のうち、徴収する各費用における最高の料率を記載しています。投資信託に係るリスクや費用は、各投資信託により異なりますので、ご投資される際には、事前によく目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

#### 当資料をご利用にあたっての注意事項等

■ 当資料はピクテ投信投資顧問株式会社が作成した資料であり、特定の商品の勧誘や売買の推奨等を目的としたものではなく、また特定の銘柄および市場の推奨やその価格動向を示唆するものでもありません。■ 運用による損益は、すべて投資者の皆さまに帰属します。■ 当資料に記載された過去の実績は、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。■ 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成されていますが、その正確性、完全性、使用目的への適合性を保証するものではありません。■ 当資料中に示された情報等は、作成日現在のものであり、事前の連絡なしに変更されることがあります。■ 投資信託は預金等ではなく、元本および利回りの保証はありません。■ 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険機構・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。■ 登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。■ 当資料に掲載されているいかなる情報も、法務、会計、税務、経営、投資その他に係る助言を構成するものではありません。

ピクテ投信投資顧問株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第380号

加入協会: 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 日本証券業協会