

ESG Investment Will Enrich Society

企業との対話力がESG投資の成否を分ける！ 社会を変えうる投資信託とは

企業とのエンゲージメントによって社会貢献とリターンの両立を目指すインパクト投資の可能性について

運用会社でマネジメントにあたる、三菱UFJ国際投信 取締役社長の横川直とベイリー・ギフォード チームヘッドのケイト・フォックスが語り合った。

text by Ryoichi Shimizu | photographs by Shuji Goto | edit by Akio Takashiro



SDGs（持続可能な開発目標）の国連サミットでの採択から6年、投資のあり方も変革の時を迎えている。いま注目されているのは環境（E）／社会（S）／ガバナンス（G）を意識したESG投資だ。

英国における金融の聖地、スコットランド・エディンバラに本社を構える資産運用会社、ベイリー・ギフォード&カンパニー（BG）は、その投資哲学から、ESG投資のひとつの手法であり、社会的課題の解決と、経済的リターンの獲得の両方を目標とする「インパクト投資」を実践している。同社のインパクト投資戦略である、「ポジティブ・チェンジ戦略」を戦略の運用開始時から手がけるチームヘッド、ケイト・フォックスは自信をもって語る。

「ESG投資はもはや一時的な流行ではあ

りません」

BGと1989年から提携関係にある、三菱UFJ信託銀行を含む、三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)の一員として、国内でBGの「ポジティブ・チェンジ戦略」を展開するのが三菱UFJ国際投信である。その取締役社長に2021年4月に就任したのが、横川直だ。同グループで35年のキャリアをもち、数々の金融危機を経験してきた横川も、投資の潮流が大きな転換期を迎えていることを実感しているという。

「投資に対する社会の見方は変わってきています。経済的な側面だけでなく、豊かな未来を実現する手段としても注目され始めているのです」

いま大きな波紋となって新たな投資思考が広がりつつある。一石を投じた「ESG

投資」の可能性について両者の対話が始まった。

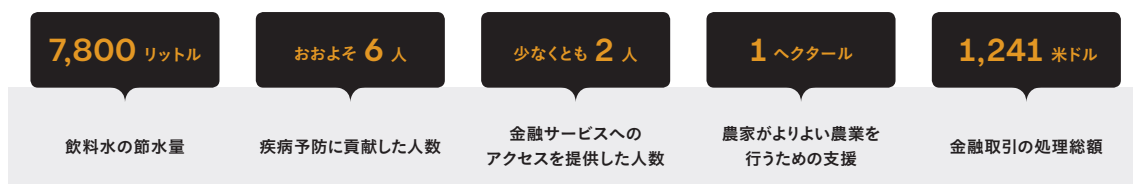
なぜESG投資が注目を集めているのか

——SDGsの世の中で、注目を浴びているESG投資。この流れをどのように捉えていますか。

横川 直（以下、横川）：すでに2000年前後の段階で、世界的に環境問題への関心は高まっていました。投資分野では環境ファンドやSRI（社会的責任投資）など、日本でも数々の商品が誕生しました。ただし当時は経済的なパフォーマンスを求めるといよりも、慈善活動的なニュアンスが強い印象を受けました。

ヨーロッパ諸国は気候変動にセンシティブだった分、社会全体が急速にシフトした

ポジティブ・チェンジ戦略への投資が社会に与えるインパクト



「ポジティブ・チェンジ戦略」のポートフォリオ保有銘柄が、通年で100万円の投資につき、どのくらいのインパクトを与えられるかを推計。
※上記は、シミュレーションであり、実際のインパクトとは異なります。したがって、将来のインパクト成果をお約束するものではありません。

出所：ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドの資料を基に三菱UFJ国際投信作成（2020年12月末時点）

印象があります。

公的年金のアセットオーナーがESG要素なしでは運用を任せないと宣言し始め、イギリス政府が年金運用にESGの観点を求めるなど、激しい変化が起こったのです。

日本の投資家・事業法人などの間では3、4年前からSDGsのブームをきっかけに、ESG投資が脚光を浴びるようになりました。ただ個人的に世界が動いたと感じたのは、ESG投資に懐疑的な見方を示す、米トランプ政権下にありながら、米国資産運用会社が続々とESGに積極的になっていった2年前あたりです。

このころから企業が本気でESGに取り組むことが、企業価値が向上する要因のひとつとなり始めたからです。海外投資家、株主を意識する企業がこぞってESGへとシフトし出しました。

ケイト・フォックス（以下、フォックス）：持続的な未来を考えるなら、ESG投資への流れは止まりませんし、戻ることもありません。この先、企業が競争優位性を担保するためにも、ESGは不可欠となるでしょう。優れたコーポレート・ガバナンスは、株主のみの利益ではなく、顧客・従業員・地域社会・環境などの社会的要素へ配慮するものが前提となります。企業活動を続けるうえでのいわば“社会的ライセンス”を得るためのものにもなるのです。

そうしたライセンスをもった企業は、事業環境が悪化した局面でも多様なステークホルダーからの支援が得られやすく、環境へ配慮することは長期にわたる天然資源へのアクセスを確保するなど、事業運

営コスト自体の削減も期待できます。

——三菱UFJ国際投信は2021年4月「『あなた』と『社会』の豊かな未来に貢献する」をビジョンとして掲げました。BGと同じように、相手は顧客だけでは十分でないというお考えでしょうか。

横川：はい。かつての投資信託というものは、顧客からお金を預かり、殖やしていくことのみが重要とされていました。しかし近年の新型コロナウイルス感染拡大によって経済活動がさまざまな制限されると、各企業は経済活動を持続するために、企業価値を再確認する必要に迫られ、「社会のために何ができているのか」という問いを自らに発せざるを得なくなったのです。

私たちもまた、顧客（『あなた』）のリターン獲得を目指すことを前提としながらも、それだけではいけないと感じました。未来の『社会』のために、自分たちもアクションを起こさなければならない。そのビジョンは、社会課題を解決可能な投資により、未来の社会により影響を与えていくという、私たちの決意です。

そしてこの考えは独りよがりではありません。実際に、コロナ禍でネット証券の利用が広がったことや「つみたてNISA」が後押しとなり、20代で投資を始める方が急速に増えていきます。そのような若年層のなかには、資産

形成は大切だと考えながらも、よりよい社会のためのアクションとして投資をとらえている人が少なくないのです。日本国内でも急速にSDGs/ESGに関する考え方が幅を広げています。

三菱UFJ国際投信と ベイリー・ギフォードの共鳴

——三菱UFJ国際投信とBGの関係性についてどのようにお考えですか。

フォックス：三菱UFJ国際投信の属するMUFGと30年超の長い歴史を共に歩めたのは、相互理解の賜物だと思っています。MUFGの顧客満足度を追求する姿勢、自社のみの繁栄ではなく日本投資信託業界全体の発展を見据えた事業展開に対して、BGは大いに共鳴しました。私たちの商品は長く深い信頼関係をベースに日本では三菱UFJ国際投信で設定しています。MUFGの幅広いネットワークと高い信用基盤があったからこそ、日本の投資家の皆様に受け入れていただくことができたの



ベイリー・ギフォードは1908年、スコットランド・エディンバラで創業した、パートナーシップ制の資産運用会社。設立以来、長きにわたって「長期投資の哲学」を貫き、グローバル株式投資において運用実績を積み上げ、各国の年金基金などの機関投資家から資産運用を任されてきた。運用・助言資産残高は54兆261億円にのぼる。（2021年06月末現在）（出所）ベイリー・ギフォード・インベストメント・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッドの資料。写真はエディンバラの本社ビル。

だと思います。

横川：私がBGに対して感じているのは、“決してブレない”姿勢です。投資哲学はもちろん、投資チームの構築の仕方からファンドマネジャーの評価方法、企業運営スタイルまでひたすら首尾一貫しており、筋が通っている。こうした姿勢が、長年にわたる信頼関係と強い絆を結んでいると思います。

BG独自のESG調査の特徴

——投資先企業を見極めるために、BGは外部調査会社のESGスコアを利用せず、独自の調査を行っています。なぜでしょう。

フォックス：外部ESGスコアは広範囲をカバーでき、潜在的リスクをもつ領域を素早く把握できるというメリットがあります。しかし、微妙なニュアンスや各企業の文脈が損なわれてしまうことが多い。それでは真

の意味で企業を理解することはできません。

そのためBGは独自のESG調査を行います。自分たちが重要と考える視点で、判断を行いたいからです。

また外部調査では、企業価値を過去のデータによって判断することが多く、ネガティブ要素の確認に傾きやすい特徴があります。しかし投資は本来、企業の未来に対して行うものであり、私たちが必要なのは、未来の情報なのです。その企業がもつ、ポジティブな未来の可能性と、社会に対してどのようなよい影響を与えることができるのかが問題なのです。

そのために私たちは、積極的に投資先

企業経営陣との対話の機会をもち、企業が置かれた立場を文脈とともに、立体的に理解しようと試みます。双方向に理解を深めることで、開示データにとどまらない情報を得ることも可能です。

そうした徹底した調査で理解した後で投資を決定し、長期的に支援していくことが、BGの哲学です。

横川：BGがあまりにも長期間、株をもち続けていることに驚かされることがあります。もちろん漫然ともち続けているのではなく、徹底した調査結果をもとに、持続的に経営陣とエンゲージメント（企業との対

話）を行っているからこそ、できることなのでしょう。私も長期投資は、投資に対するひとつの答えだと思います。株価は、企業が内にもつ価値を市場がどう評価するか、で決まると考えていますが市場の好みは時によって変わります。ですが、長期的には企業の価値

がきちんと評価されることになると考えているからです。ただし利益を獲得しようとするれば、それなりの目利きが必要になってきます。

インパクト投資に必要な不可欠なエンゲージメント

——社会的課題の解決を柱としながら経済的リターンも追求するインパクト投資が注目を集めています。しかしそれは、非常に難しいことに思えます。

フォックス：BGでは、エンゲージメントがその答えのひとつだと考えています。

まず銘柄選定について、社会にはさまざま

な課題がありますが、なかでも現状と望ましい姿との間に大きなギャップがある領域があります。そのギャップを、ビジネスの核心である自社製品・サービスの提供により、積極的に縮小しようとしている企業が、BGの運用戦略において発掘すべきとする対象のひとつです。

BGの110年を超える歴史のなかで続けてきた伝統的な株式投資へのアプローチであるファンダメンタル分析を行い、さらにインパクト分析を行うことによって、個別企業のインパクト評価を行います。

重要なのは、社会にネガティブな影響を与えると考えられる企業を排除するのではなく、社会にポジティブな影響を与えると考えられる企業に積極的に投資すること。そして選定後は、企業への長期投資を通じて経営陣が施策面でよりよい判断ができるよう能動的にエンゲージメントを続けることです。対話を通じて、経営陣との協力的関係の構築に努めています。

ただし企業に影響力を行使する際、BGは、害を及ぼすと考える施策への資本配分を差し控えてコントロールしようとは思いません。それよりも、経営陣のよき意志決定を奨励することで影響力を行使しようとしています。

BGはこうしたエンゲージメントの実践こそが、インパクト投資を成功させるために最も必要なことだと考えているのです。そしてエンゲージメントは、投資を続ける限り、常に持続するものでなくてはなりません。

横川：そうしたBGによるエンゲージメントは数々の成功例を生み出し、いまではそれ自体が、企業の信頼につながるほどの影響力をもつようになっています。投資家たちへの影響力ももちろんですが、投資先企業も“BGの言うことなら聞こう”と思う大きな信用力があると思います。

かくいう私たち三菱UFJ国際投信もまた、投資先企業とのエンゲージメントを非

“エンゲージメントの実践こそが、インパクト投資を成功させるために最も必要なこと。”



ケイト・フォックス◎インベストメントマネジャー。エディンバラ大学卒業。2002年入社。英国株、北米株、世界小型株戦略等を経て、16年にポジティブ・チェーン戦略運用チームヘッド。20年からBG社パートナー。

常に重視しています。アクティビスト（もの言う株主）のように、株主総会に議案を出すことは減多にありませんが、株主、投資家、経営者と定期的に話す機会を設け、信頼をもとに、企業の変革ペースに合わせて、理解とともに提案することは、BG同様、企業にとってプラスになると考えているからです。

インパクト投資を成功させるのは、簡単ではありません。なぜなら社会的課題は一朝一夕に解決するものではないからです。逆に言えば、時間をかけること（長期投資）を前提にし、切れ目のないエンゲージメントを行うことで成功の確度は上がるのです。

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド（愛称：ポジティブ・チェンジ）は2019年6月に設定し、純資産総額は1,600億円（2021年8月30日時点）を突破しました。1年前までは100億にも満たない

状況でしたが、特にコロナ禍で、BGの哲学に私たちのように共感・共鳴する人々、企業が増えている証左だと思います。

フォックス：さらに「ポジティブ・チェンジ戦略」は透明性を重視します。年次インパクトレポートにて、ポートフォリオ内の企業の社会貢献度を数値にして可視化しています。KPMG（世界四大会計事務所のひとつ）による部分監査も済んでいるデータです。

同時に年次で発行する投資家の皆様向け報告書「ポジティブな対話」では、12カ月のエンゲージメント結果を明らかにしています。

これらレポートにより投資家の皆様は私たちと共に社会に貢献していると実感できるのではないのでしょうか。

三菱UFJ国際投信と ベイリー・ギフォードが描く ESG投資による豊かな世界

——最後に、三菱UFJ国際投信とベイリー・ギフォードが共に歩むことで、世界はどのように豊かになるのでしょうか。

フォックス：私たちは未来の世代のためにサステナブルな世界を創造したいのです。そのために金融界が重要な役割を果たし

ていることも確信しています。

なぜなら社会で満たされていないニーズに対して、挑戦する企業を選好し、また長期的な潜在性を高く評価することで社会に大きなインパクトを与えられるからです。そのために三菱UFJ国際投信とは何十年も先までよい影響を与

えるパートナーでありたいですね。

横川：私たちはBGの誠実な姿勢を非常に信頼しています。市場は常に上下するものですが、BGは、パフォーマンスが悪いときでも一喜一憂することなく、原因を投資家にきちんと説明して、納得してもらうまでフォローします。私も浮き沈みの激しい35年のキャリアのなかで、“誠実に勝る知恵なし”ということを実感し、持論としていましたから、その姿に余計に共感しました。投資は、社会へ貢献するアクションでもあり、投資はもっといろいろなことができる。その理解をBGと共にこれからも大きく広げていきたいですね。①

“ 社会的課題の解決に
貢献する投資により、
未来の社会に影響を与えていく ”



横川 直◎1963年、北海道生まれ。86年一橋大学卒業、現三菱UFJ信託銀行入社。ファンドマネジャーとして20年過ごした後、運用ビジネス企画に携わる。2021年4月に三菱UFJ国際投信取締役社長に就任。

ベイリー・ギフォード インパクト投資ファンド（愛称：ポジティブ・チェンジ）追加型投信／内外／株式

【投資リスク】

基準価額は、株式市場の相場変動による組入株式の価格変動、為替相場の変動等により上下します。また、組入有価証券等の発行者等の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の影響を受けます。これらの運用により信託財産に生じた損益はすべて投資者のみなさまに帰属します。したがって、投資者のみな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。投資信託は預貯金と異なります。主な変動要因は、価格変動リスク、為替変動リスク、信用リスク、流動性リスク、カントリー・リスクです。上記は主なリスクであり、これらに限定されるものではありません。詳しくは、投資信託説明書（交付目論見書）をご覧ください。

【ファンドの費用】

■購入時【購入時手数料】 購入価額に対して、上限3.30%（税抜 3.00%）
■保有期間中【運用管理費用（信託報酬）】（実質的な信託報酬率） 年率1.5180%程度（税抜 年率1.3850%程度）【その他の費用・手数料】 投資対象とする投資信託証券の諸費用や税金等、監査費用、売買委託手数料、保管費用、その他信託事務処理の諸費用等（その他の費用・手数料は売買条件等により異なるため、あらかじめ金額または上限額等を記載することはできません。）
■換金時【信託財産留保額】ありません。
※上記の費用（手数料等）については、保有金額または保有期間等により異なるため、予め合計額等を記載することはできません。

当広告の記載事項は、過去の実績であり、将来の運用状況・成果を示唆・保証するものではありません。市況動向および資金動向等により当広告に記載のような運用が行えない場合があります。当広告は投資家の皆様に向けた情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。投資信託をご購入の際は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。投資信託は預金等や保険契約とは異なり、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。販売会社が登録金融機関の場合、投資者保護基金に加入していません。投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。販売会社は当社ホームページよりご確認いただけます。（2021年8月作成）

●設定・運用 三菱UFJ国際投信株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第404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
●三菱UFJ国際投信のお問い合わせ先：お客様専用フリーダイヤル 0120-151034（受付時間／営業日の9:00～17:00）
<https://www.am.mufj.jp/>

三菱UFJ国際投信 ポジティブ・チェンジ
特設ページ

https://www.am.mufj.jp/lp/positive_change/