

責任投資の 入門ガイド

上場株式

概要

- 本入門ガイドは、投資家が上場株式ポートフォリオにおいて環境・社会・ガバナンス（ESG）課題をどのように管理できるかについて簡単に要約したものです。
- 投資家が株式ポートフォリオを構築する際、企業の ESG 課題の管理について当該企業と協力する際に、ESG 課題をどのように組み込む事ができるのかを説明します。
- 本文中に参考文献が記載されています。本ガイドの内容の詳細や、責任投資一般については、[別途お問い合わせください](#)。

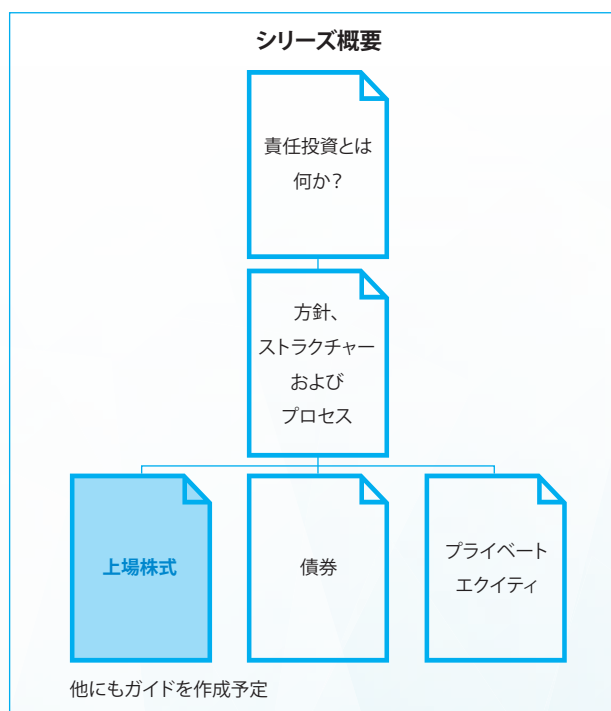
上場株式では、責任投資は資産を管理するためのアプローチであり、投資家は以下の ESG 要素を考慮します。

- 何に投資するかについての投資家の判断
- 企業の所有者として彼らが果たす役割

責任投資は、リスク管理を改善しつつポートフォリオのリターンを高めること、また、投資戦略に投資家や受益者の価値観を反映することを目指します。それは、伝統的な財務分析やポートフォリオ構築テクニックを補完するものです。

本ガイドは、上場株式投資における ESG 課題の管理に対する、以下のアプローチについて説明します。

ポートフォリオを構築するにあたって ESG 課題を考慮 （「ESG 組み入れ」）			投資先企業の ESG パフォーマンスを改善 （アクティブオーナーシップまたはスチュワードシップ）	
ESG 課題は、統合、スクリーニング、テーマの、3つのアプローチを組み合わせることによって既存のポートフォリオ構築手法に組み込むことができます。			投資家は、投資先企業に対してその ESG リスク管理を改善すること、または、より持続可能な商慣行を開発するよう促すことができます。	
統合	スクリーニング	テーマ	エンゲージメント	議決権行使
リスクをより適切に管理し、リターンを向上させるために、ESG 要因を明示的かつ体系的に投資分析・決定に組み込みます。	投資候補リストにフィルターを適用し、投資家の優先順位、価値観または倫理観に基づいて企業を投資対象に含む、または除外します。	魅力的なリスク・リターン・プロファイルを、特定の環境または社会的結果に寄与する意図と組み合わせることを目指します。インパクト投資を含みます。	ESG 課題について、その対応（開示を含みます）を改善するために企業と対話します。これは単独でまたは他の投資家と協力して実行することができます。	議案の議決を通して承認または不承認を正式に表明、また、特定の ESG 課題について株主提案を提出します。



ポートフォリオを構築するにあたって ESG 課題を考慮 (ESG 組み入れ)

ESG 課題は、統合、スクリーニング、テーマの 3 つのアプローチを通して上場株式投資戦略に組み込むことができます。投資家は、自身が実現を望む結果に応じて、それらのアプローチを選択、または組み合わせます。そうすることで、リスクリターンのプロファイルを強化し、特定の企業やセクターを回避したり、特定の環境目標や社会的目標に向けて資本を回す事ができるためです。

ポートフォリオを構築するにあたって ESG 課題を組み込むために投資家が取るべきアクションは、[6 つの責任投資原則](#)の原則 1「私たちは投資分析と意思決定のプロセスに ESG 課題を組み入れます」によってカバーされています。

上場株式投資における ESG 組み入れアプローチの重要な特徴を比較

	統合	スクリーニング	テーマ
企業が直面するリスクおよび機会についての全体像を提供	●		
リスク・リターン・プロファイル以外に関心をもたない投資家に適用可能	●		
既存の投資プロセスに適合可能	●	●	●
通常、倫理的な理由により、特定の産業セクター、地域、個別の企業への投資を制限		●	●
非財務情報の ESG 課題（マテリアリティ）または倫理的な考慮事項が投資決定に組み込まれる		●	●
環境または社会的な成果に寄与する投資に資本を振り向ける			●

上記の表は、ESG 組み入れの主なタイプについて、その違いの一部の概要を提供するものです。詳細なまたは網羅的な分類ではありません。

アクティブ投資からパッシブ投資まで横断的に取り組み

ESG 組み入れはアクティブ投資戦略と関連付けられることが多いですが、パッシブ投資戦略においても ESG 課題を考慮することができます。

上場株式投資における ESG 組み入れーアクティブ投資からパッシブ投資まで

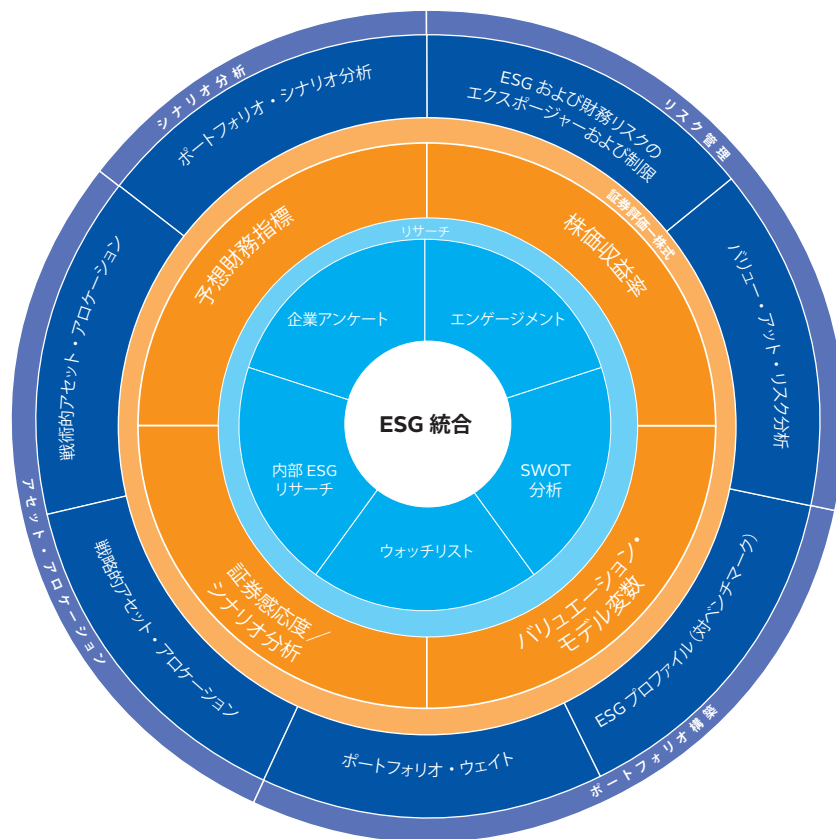
アクティブ		パッシブ	
		投資アプローチ	
アプローチ	ファンダメンタルズ分析	クオンツおよび スマートベータ	インデックス投資
統合 (インテグレーション)	ESG 要因は、絶対ベースおよび相対ベースのバリュエーション・モデルに他のすべての重大な要因とともに組み込まれます。 投資家は、ESG 要因の予想される影響について財務面の予想（収益、営業費用、資産簿価、設備投資など）または企業評価モデル（配当割引モデル、ディスカウントキャッシュフロー・モデル、調整後現在価値モデルなど）を調整することができます。	ESG 要因は、バリュー、クオリティ、サイズ、モメンタム、グロース、ボラティリティなどの要因とともに定量的モデルに組み込むことができます。 ESG 要因およびスコアは、リスク調整後の超過リターンに寄与、ダウンサイド・リスクを軽減、および／またはポートフォリオの ESG リスクプロファイルを強化するために、スマートベータ・ポートフォリオを構築するにあたってのウェイトとして使用することができます。	重大な ESG 課題は特定され、従来の要因とともにポートフォリオの構築に適用されるルールに組み込まれます。 全体的な ESG リスクプロファイル、または特定の ESG 要因に対するエクスポージャーは、インデックスを構成するウェイトを調整することによって、または調整済のインデックスを追跡管理することによって減らすことができます。
スクリーニング	投資候補リストにフィルターを適用し、投資家の優先順位、価値観または倫理観に基づいて企業を投資対象に含む、または除外します。フィルターは、通常、特定の商品、サービスまたは企業慣行（を含める、または除外するという判断）に基づきます。		
テーマ	バリュエーションや財務の基準を満たし、サステナビリティの問題やテーマに対処する企業が、投資の候補として特定されます。インパクト投資を含みます。		環境や社会的テーマ（クリーンテクノロジー、気候変動、マイクロファイナンスなど）に全面的に集中するインデックスが、投資の候補に選ばれます。

統合： ESG 要因を財務分析に追加

特定の企業または全体的なポートフォリオ構造についての投資判断を行うときにリスクを軽減および、またはリターンを強化するために、重大な ESG 要因が従来の財務要因とともに特定および評価されます。投資家は、特定の ESG データや広範な ESG トレンドの分析なしでは発見されづらいリスクや機会を特定するために一連のテクニックを適用します。

統合には、通常、以下の 3 つのステップがあります。

- **証券リサーチ**：株式の評価に影響する、あるいはエンゲージメントする上でのテーマとなる重要な ESG 課題を特定します。
- **証券評価**：重要な ESG 課題を、例えば要求される利益率、株価収益率、予想利益、キャッシュフロー、バランスシートを調整することによって、財務分析・評価に組み込みます。
- **ポートフォリオ管理**：ESG 分析を、ポートフォリオ構築の決定に含めます。(例：業種ウェイトなど)



[ESG 統合フレームワークの完全版については、ここをクリックしてください。](#)

PRI リソース：

Guidance and case studies for ESG integration: equities and fixed income

ESG integration in Europe, the middle East, and Africa: markets, practices and data

ESG integration in the Americas: markets, practices and data

ESG integration in Asia Pacific: markets, practices and data

A practical guide to ESG integration for equity investing

How can a passive investor be a responsible investor?

Top academic resources on responsible investment

スクリーニング：投資可能ユニバースをフィルタリング

スクリーニングにおいては、投資家の優先順位、価値観または倫理感に基づいていずれの発行体、セクターまたは企業活動がポートフォリオに含まれるのに適格か不適格かを決定するフィルターを使用します。例えば、ポートフォリオから二酸化炭素排出の多い企業を除外する、または二酸化炭素排出量の少ない企業のみを対象とするなどと使用されることがあります。ESG スコアは、専門の ESG サービスプロバイダーから、または独自のスコアリング手法を確立することによって取得することができます。

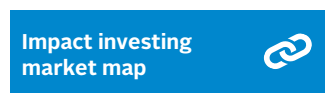
ネガティブ・スクリーニング 基準に満たないセクターや企業などを除外	規範に基づくスクリーニング 既存のフレームワークを使用	ポジティブ・スクリーニング 基準よりも評価が高い企業、 セクターを組み入れる
同業他社と比較して ESG パフォーマンスが劣る、または、特定の ESG 基準に基づいて（例えば、特定の製品／サービスまたは商慣行を避ける、など）、特定のセクター、企業体またはプロジェクトを除外します。	国際的な規範に基づく商慣行の最低基準に照らして投資をスクリーニングします。有益なフレームワークとしては、国際連合（UN）の条約、安全保障理事会の制裁、UN グローバル・コンパクト、UN 人権宣言、OECD ガイドラインなどが挙げられます。	同業他社と比較して ESG パフォーマンスが良好なセクター、企業またはプロジェクトに投資します。

テーマ： 環境または社会的成果に資本を振り向ける

テーマ投資は、クリーンエネルギー、エネルギー効率または持続可能な農業など、特定の環境または社会的結果に関連するテーマまたは資産を特定し、資本を配分します。

インパクト投資は、投資が追加的なインパクトをもたらすことを目的とした、テーマ投資のサブセットです。追加的なインパクトとは、つまり、社会的または環境的な成果が、その投資なしでは実現できなかったであろうという事を意味します。また、投資による環境または社会的な成果への影響を適切に測定・モニタリングする必要もあります。

PRI リソース：



企業の ESG パフォーマンスを改善 (アクティブ・オーナーシップまたはスチュワードシップ)

投資家がすでに投資した企業にその ESG リスク管理を改善する、または、より持続可能な企業活動を促すための対応は、**6つの責任投資原則**の原則 2「私たちは活動的な所有者となり、所有方針と所有習慣に ESG 課題を組み込みます」によってカバーされています。

投資家は、企業の部分的な所有者としての立場（および法的権利）を利用して、(a) それらの企業がどのような活動に携わるか、および (b) 彼らがどのように行動し経営するのかに影響を与えることができます。そのようなプロセス（アクティブ・オーナーシップまたはスチュワードシップとして知られます）を通して、アクティブまたはパッシブ投資家は、企業に対して、以下を促すことができます。

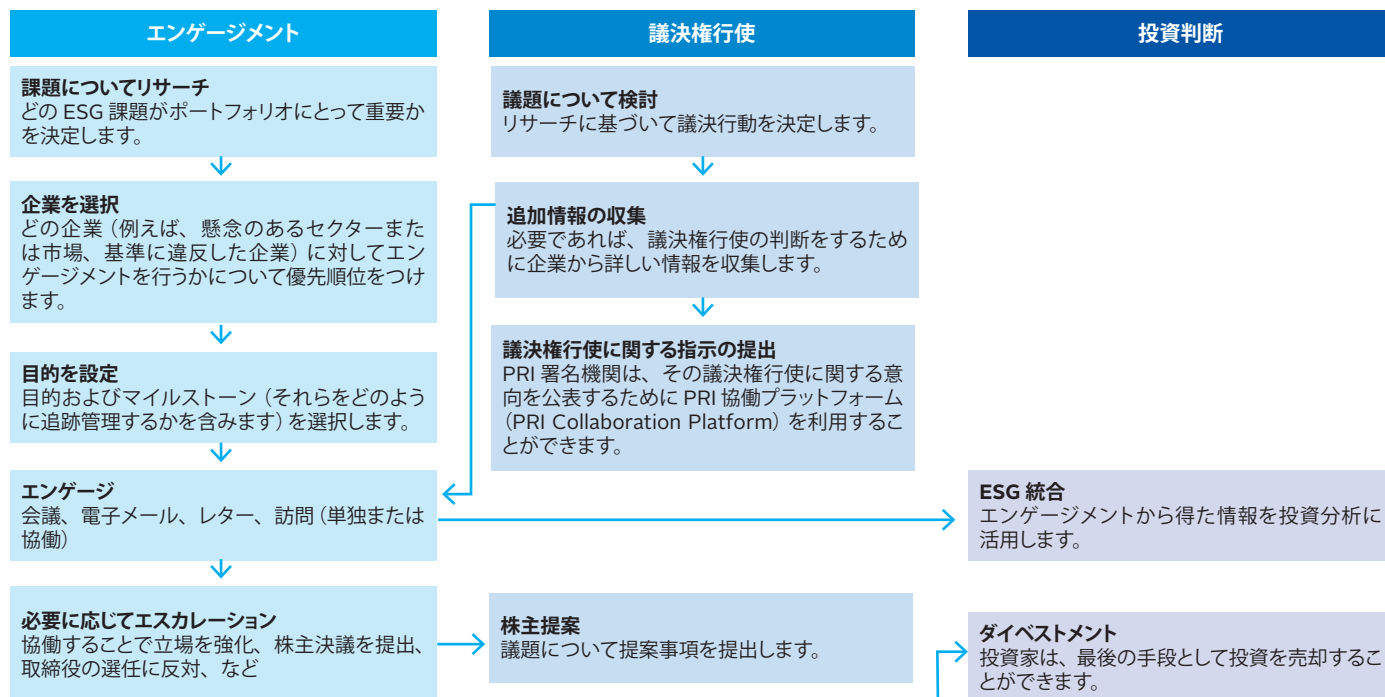
- リスクを最小化し、パフォーマンスを最大化するために、重要な ESG 課題のより適切な管理
- 投資家がより充実した情報に基づいた判断ができるために、ESG 課題に関する情報開示の質の向上
- 企業の財務上または非財務上の目的を推進する活動の改善

最初のステップは、投資家のアクティブ・オーナーシップ・アプローチ、優先課題、リポーティング計画、エスカレーション戦略に関する見解を説明する方針を公表することです。エンゲージメントを外部委託する場合は、特に重要です。

投資家は、個々の企業の ESG リスクおよび機会だけでなく、気候変動など、ポートフォリオ全体に影響を及ぼす長期的リスクについても考慮する必要があります。

エンゲージメント、議決権行使、投資判断は互いに影響しあっています。エンゲージメントのために実行されるリサーチは、議決権行使の判断にも用いることができます。議決権行使だけでなく、エンゲージメントがうまくいかなかった場合には、投資家はエスカレーションの手段として株主決議を提出することができます。投資家は、最後の手段として、ダイベストメント、または、企業またはその取締役会に対して法的措置をとることができます。

エンゲージメント、議決権行使、投資判断の相互作用



PRI リソース：

A practical guide to active ownership in listed equity	Responding to megatrends: Investment institutions trend index 2017	PRI Collaboration Platform
--	--	----------------------------

エンゲージメント： 企業との協力

エンゲージメントとは、投資家と投資先企業が協力し、当該企業による ESG パフォーマンスの管理または開示の方法を改善する取り組みを指します。エンゲージメントには投資家が自らのリサーチや分析の結果に基づいて行う能動的な働きかけもあれば、論争を呼ぶような出来事をきっかけに受動的に行うものもあります。

投資家は、単独でまたは他の投資家（異なる資産クラスの投資家を含みます）と協力して、またはエンゲージメント・サービスプロバイダーへの委託を通して、エンゲージメントを行うことができます。エンゲージメントには、通常、投資家と企業間の非公式の会議や書面のやり取りだけでなく、企業の年次株主総会や、電話・ウェブキャストでの業績発表やロードショーなど他の株主会議における対話も含まれます。

PRI が委託した学術的調査¹では、エンゲージメントが成功した場合には企業の財務パフォーマンスへの寄与、株主リターンへの改善、投資家と企業との関係強化などの効果が期待される、と示されています。

エンゲージメントの成功には、関連する ESG 要因を特定し、エンゲージメントを行う企業または企業グループを選び、目的を設定し、結果を追跡管理し、その結果を投資意思決定に活用することが必要です。持続性、一貫性、そして意見聴取が重要です。

当初のエンゲージメントへの取り組みが成功しなかった場合、投資家は、他の投資家との協力や、取締役会との接触、公式声明の発表、取締役選任への反対、株主決議の提案、法的救済の模索、エクスポージャーの削減、投資売却など、エスカレーション戦略について考慮することができます。ダイベストメントは通常最後の手段と考えられており、パッシブ投資家は、そのインデックスから完全に撤退しない限り、エクスポージャーを削減または売却することはできませんし、カスタム・インデックスを使用している場合、ウェイトを調整する事しかできません。

PRI リソース：

Outcome reports
from collaborative
engagements
coordinated by the
PRI



議決権行使： 経営陣への働きかけ

議決権の行使は長い間、主に投資家が取締役報酬や取締役の選任などガバナンス問題に関する懸念を表明する手段でしたが、株主によって提案される決議案が社会や環境の問題に関係することも多くなっています。

議決権の行使には、リサーチ、投票、年次株主総会前後の投資先企業とのコミュニケーションが関わってきます。また、経営陣に反対する投票や棄権票についての理由を企業に対して説明することも好ましいやり方と考えられています。議決権行使の判断に関する一般への開示もますます一般的になりつつあります。

投資先企業が数千社ある投資家にとって議決権の行使を議決権行使アドバイザーに委託することは不可欠ですが、責任ある投資家は、アドバイザーの推奨に基づいて機械的に行動するのではなく、自身が情報に基づき最終的に判断するために時間とリソースを投入します。

参考文献

上場株式への責任投資に関する他の組織の文献リストについては、[PRI ウェブサイトを閲覧願います](#)。

¹ [How ESG engagement creates value for investors and companies; Local leads, backed by global scale: the drivers of successful engagement](#)

クレジット

主要執筆者

- Jake Goodman
- Toby Belsom

編集者

- Eliane Chavagnon
- Mark Kolmar

デザイン

- Ana Plasencia