

ニッチから標準へ： 日本の機関投資家によるスチュワードシップ活動 における ESG のインテグレーション

背景

日本版スチュワードシップ・コードの導入は、機関投資家による投資先企業の責任あるオーナーシップを促進する役割を果たしています。このコードは 2014 年、投資と対話を通じて企業の持続的成長を促進するために、金融庁により導入されました。¹ 環境・社会・ガバナンス (ESG) 情報の開示や長期的な企業価値の向上を含み、投資家によるスチュワードシップの意義を認識する上で重要なステップとなりました。

2016 年末時点では、200 以上の機関投資家がスチュワードシップ・コードの受け入れを表明しています。² これはまた、責任投資原則(PRI)への日本の署名数の着実な増加と一致します。同時期に行われた日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)による機関投資家対象の調査では、2016 年 10 月時点のサステナブル投資戦略を使用して運用されている資産の合計は 56.25 兆円となりました。³ これらの傾向は、ESG とスチュワードシップが日本の資本市場を効果的に管理し、相互作用する上で重要な役割を果たしていることをさらに裏付けました。



FTSE Blossom
Japan

¹ 金融庁、<http://www.fsa.go.jp/singi/stewardship/>

² 金融庁、<http://www.fsa.go.jp/news/29/singi/20170529/01.pdf>

³ 日本サステナブル投資フォーラム、<http://japansif.com/2016survey-jp.pdf>

FTSE Blossom Japan Index

こうした傾向を踏まえ、投資家およびその他の市場参加者が投資活動に ESG を統合することをサポートする FTSE Blossom Japan Index が作成されました。日本の象徴ともいえる「桜」と、投資家によるスチュワードシップと ESG を統合した投資判断が「花開く」という2つの意味を込めて、「Blossom」（ブロッサム）と名づけられています。

FTSE Blossom Japan Index は、ESG を分散化された投資戦略に活用するのに役立ちます。このホワイトペーパーで説明するように、本インデックスは市場ベンチマークの特性を維持しながら、ESG エクスポージャーを向上させるために活用できると同時に、企業とのエンゲージメントの土台としても利用できます。

スチュワードシップとエンゲージメント

スチュワードシップの促進や企業に対するエンゲージメントと投資行動との整合性は、企業に変化を促す強いインセンティブとなります。FTSE Russell の ESG Ratings に基づいた FTSE Blossom Japan Index の透明性のある ESG 基準は、投資先上場企業とのエンゲージメントを促す基盤を提供します。FTSE Russell による年次の ESG 評価は、企業に対するエンゲージメントの効果を時系列で測定する手段を提供します。エジンバラ大学とノッティンガム大学の研究報告によると、FTSE4Good Index Series の ESG 基準に適合する企業は、企業行動に対して重要な影響を及ぼしていることが確認されました。⁴

FTSE Blossom メソッドロジーの概要

ESG メソッドロジー

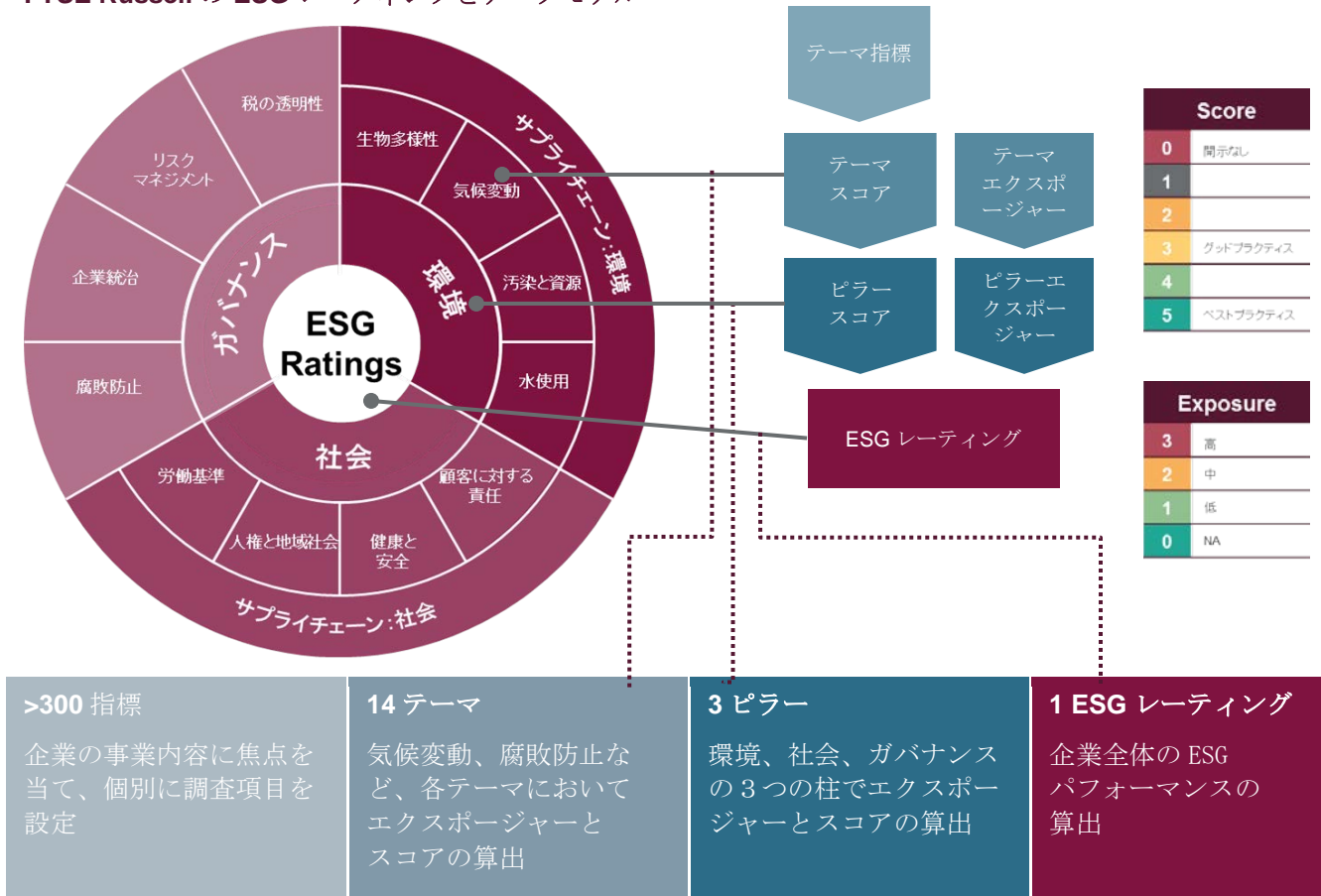
FTSE Blossom Japan Index は、FTSE4Good Index Series の15年以上にわたる ESG 経験により確立された透明性の高い企業選択方法を活用しています。本インデックスは企業の ESG エクスポージャーとそれへの対応度合を多角的に測定する FTSE Russell の ESG Ratings に基づくメソッドロジーを利用したポジティブスクリーニングを行います。⁵

当 ESG Rating は企業の公開情報に基づいており、このモデルは独立性のある FTSE Russell の ESG アドバイザリー委員会の監督を受けて設計されています。本委員会は、投資コミュニティ、NGO、組合、学会の専門家で構成されます。企業の ESG Ratings は毎年見直され、ESG Ratings を算出するために、各企業は300以上の個別指標を持つモデルにより14の ESG テーマごとに評価されます。各企業は平均125の個別指標により評価されます。次の図は、ESG Ratings とデータモデルをまとめたものです。

⁴ 出典 Rees, W, Mackenzie, C & Rodionova, T 2012, 'The FTSE4Good Effect: Evidence of the Impact of Responsible Investment Indices on Environmental Management' 2012年3月10日から6月10日開催のドイツ・ベルリンでの第5回国際CSR会議で発表。3/10/12 - 6/10/12, DOI: [10.2139/ssrn.1966474](https://doi.org/10.2139/ssrn.1966474), および Slager (2012) SRI indices and responsible corporate behavior: a study of the FTSE4GOOD index <http://eprints.nottingham.ac.uk/13709/1/575493.pdf>

⁵ より詳細な選定方法に関しましては、FTSE Blossom Japan Index Ground Rules www.ftserussell.com をご確認ください。

FTSE Russell の ESG レーティングとデータモデル



各企業は評価対象となる指標を特定した後、各テーマにつき、エクスポージャーのレベルが付与され、指標を調査した後テーマスコアが付与されます。エクスポージャーは0から3（最高値は3）で特定し、スコアは0から5（最高値は5）で各テーマごとに適用された指標に対する企業の対応度合を評価します。エクスポージャーは企業の事業内容や地理的な要因により決定されます。例としては、化学会社はソフトウェア会社よりも「汚染と資源利用」のテーマに対するエクスポージャーの値が高くなります。したがって、当テーマについては化学会社はソフトウェア会社と比べ、より多くの個別指標に対して評価されることになります。つまり、このテーマについて同等のスコアを得るためには、より高い割合の個別指標対応が必要となります。このように、ESG レーティングはデータモデルに含まれる14の各ESGテーマに基づいて、各企業にとっての重要性を反映してESGのレーティングが決定されます。

インデックス・メソドロジー

FTSE Blossom Japan Index の構成は、FTSE All-World Index に含まれる時価総額ベースの日本の大型と中型株で構成される FTSE Japan Index を出発点としています。この FTSE Japan 指数に含まれる企業すべてに0から5のESGレーティング（5が最も高い値）が付与されます。企業のESGレーティングが一定以上であれば（現在3.1）FTSE Blossom Japan Index の構成候補となります。

ESGメソドロジーによるスクリーニングを行った後、業種ニュートラルとなるよう、各銘柄のウェイトが決定されます。この際個別銘柄の組み入れ上限も考慮されます。FTSE Blossom Japan Index における業種ニュートラル化はベースとなる FTSE Japan Index における業種のウェイトと一致するように設計されています。

FTSE Japan Index

銘柄選定 (総合 ESG 評価にて一定値以上)*

- E** (気候変動、汚染と資源利用、生物多様性、水使用、サプライチェーン：環境)
- S** (顧客に対する責任、健康と安全、人権と地域社会、労働基準、サプライチェーン：社会)
- G** (腐敗防止、企業統治、リスクマネジメント、税の透明性)

対 FTSE Japan 業種ニュートラル 親インデックス (FTSE Japan) と 10 業種のウェイトを同じに

FTSE Blossom Japan Index

*FTSE ESG Advisory Committee の判断により、ESG レーティングの閾値は変更されることがあります。それぞれの Ground Rules については [ftserussell.com](https://www.ftserussell.com) でご確認ください。

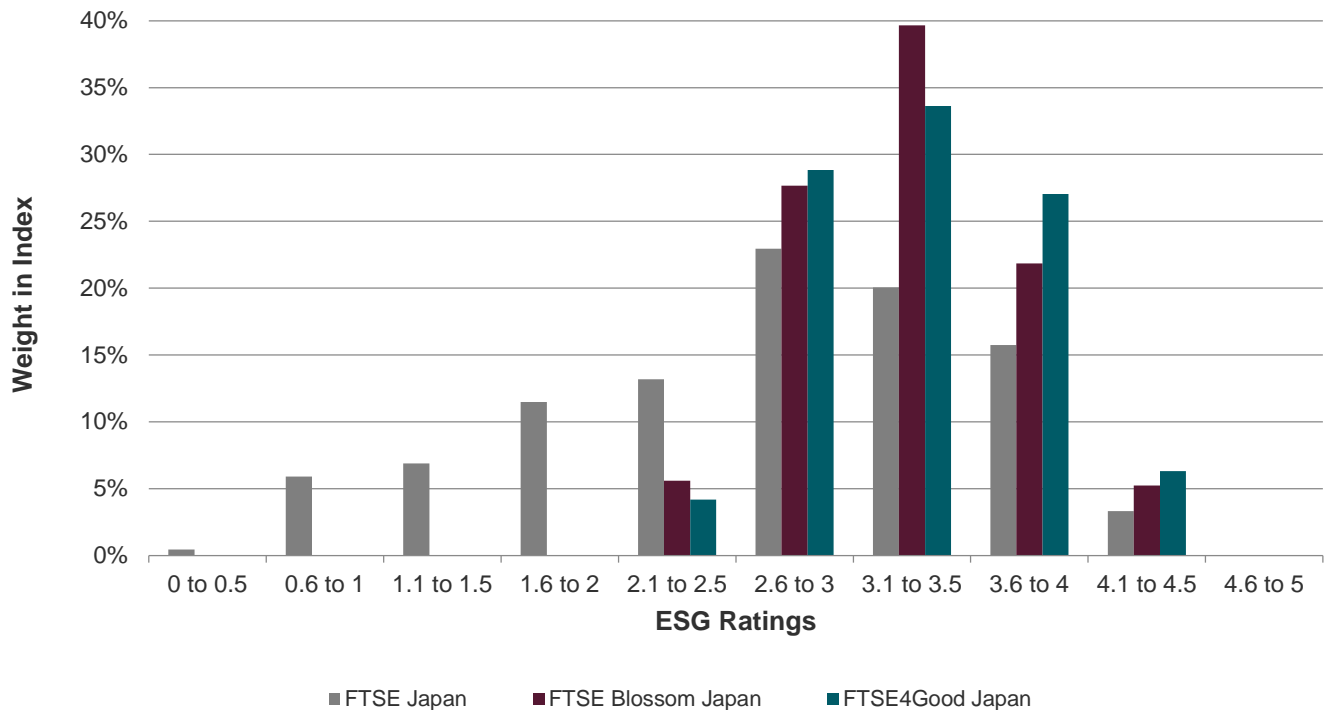
したがって、FTSE Blossom Japan Index のメソドロジーは、業種ニュートラルなウェイト付けの適用で、ベースとなる日本の株式市場への幅広いアクセスを可能にする FTSE Japan Index に類似した特性を備え、ESG 基準を通じて、インデックス内の ESG エクスポージャーを強化するように設計されています。以下のセクションでは、本メソドロジーが FTSE Blossom Japan Index に与える影響を調査します。

FTSE Blossom Japan Index の分析

ESG の特徴

FTSE Blossom Japan Index 内での ESG エクスポージャーの有効性をテストするには、FTSE Japan ベンチマークだけでなく、FTSE4Good Japan Index と合わせて検証することが有効です。FTSE4Good Japan Index は、FTSE Blossom Japan Index とほぼ同等の組み入れ基準を採用する時価総額加重指数です。FTSE Blossom Japan とは異なり、FTSE4Good Japan は業種ニュートラルなウェイト付けを適用していません。図 1 は、ESG Ratings を 10 区分し、上記 3 つのインデックスにおけるウェイトを示すヒストグラムです。

図 1. ESG スコアによるインデックスのウェイト: FTSE Japan, FTSE Blossom Japan と FTSE4Good Japan (2017年6月時点)



出典: FTSE Russell.2017年6月26日時点。重要な法的情報については最終ページをご参照ください。

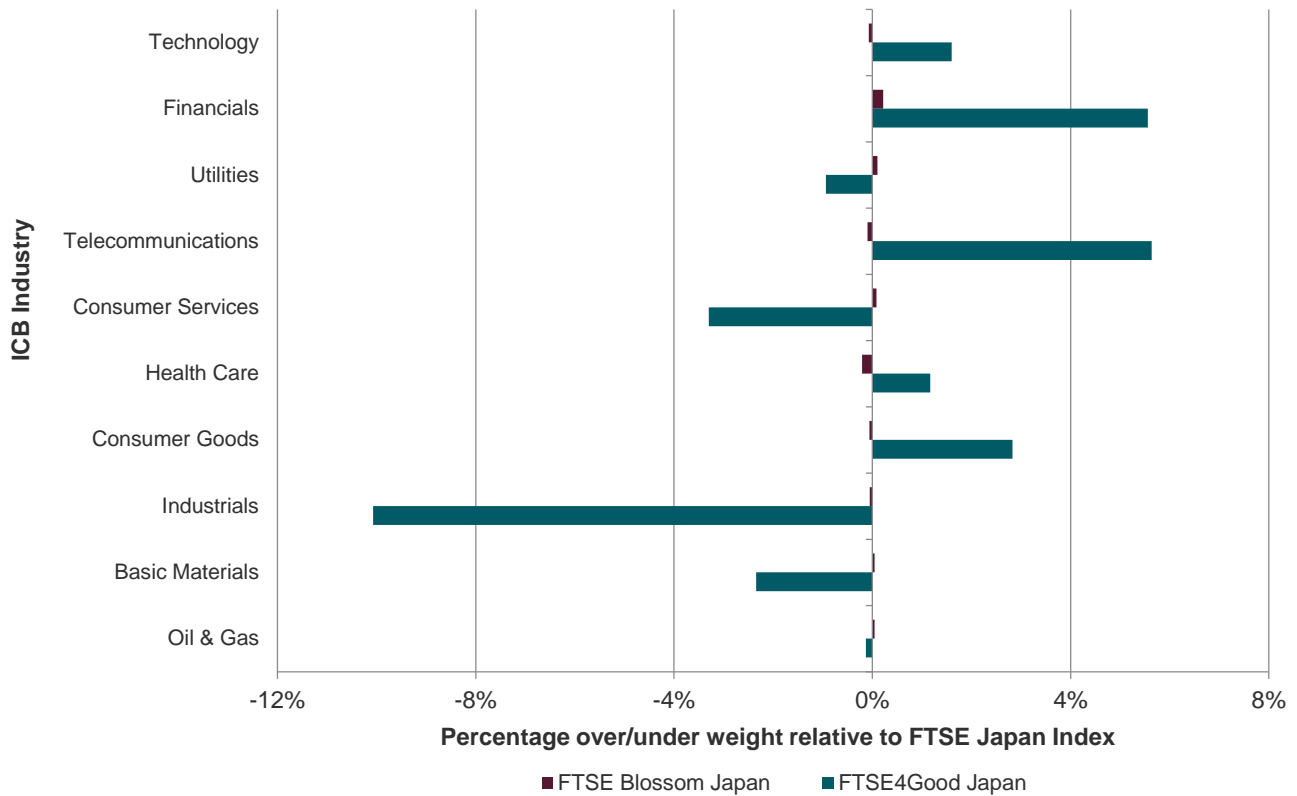
注記: 銘柄選定の際、総合 ESG 評価にて 3.1 以上の企業が FTSE4Good Japan と FTSE Blossom Japan に含まれますが、この基準に満たない企業も含まれています。理由はインデックスからの除外に関する 2 つの追加ルールによるものです。1 つめはバッファが導入され、現在 3.1 以上が新規組み入れ、2.5 未満が除外の対象となります。2 つめは 2.5 未満の除外対象となった企業に 12 カ月の改善期間を設けています。

FTSE Blossom Japan Index における高い ESG 評価の割合 (ESG Ratings バンド内のインデックスウェイトのパーセントとして測定) は FTSE Japan Index に比べて高くなっていることが見てとれます。ESG スコアが 3.0 を超えるのは FTSE Blossom Japan はで 66%、FTSE Japan Index で 39% となり、FTSE Blossom Japan がはるかに高くなります。さらに、FTSE Blossom Japan Index には ESG スコアが 2 未満の企業は含まれませんが、FTSE Japan Index では 24% が含まれ、スコアが 1 以下が 6% 含まれています。FTSE Blossom Japan Index は、FTSE4Good Japan Index と比較して ESG 評価の特徴が類似しているため、業種ニュートラルの手法はインデックスの ESG 特性を希薄化することはないことを示しています。次のセクションではこの手法についてもう少し分析することとします。

業種の特徴

FTSE Japan Index と合わせ、FTSE4Good Japan Index を用いると、FTSE Blossom Japan Index の業種ニュートラルなウェイト付けの影響を確認することができます。FTSE4Good Japan は ESG 基準により企業を選定し、通常の時価総額加重方法を適用します。その結果、ベースとなるユニバース、FTSE Japan、と比較して、業種の偏りが顕著になっています。FTSE Blossom Japan Index のデザインは、このような業種の偏りを削減します。図 2 から見てとれるように FTSE Blossom Japan と FTSE Japan の業種の違いはごくわずかとなっています。一方、FTSE4Good Japan には、金融 (5.5%) と通信サービス (5.6%) にオーバーウェイトが見られ、最大の違いは資本財 (10.0%) がアンダーウェイトという点です。

図 2. 業種ウェイトの比較: FTSE Japan を基準に FTSE Blossom Japan と FTSE4Good Japan との比較
2017年6月時点



出典: FTSE Russell. 2017年6月26日時点。重要な法的情報については最終ページをご参照ください。

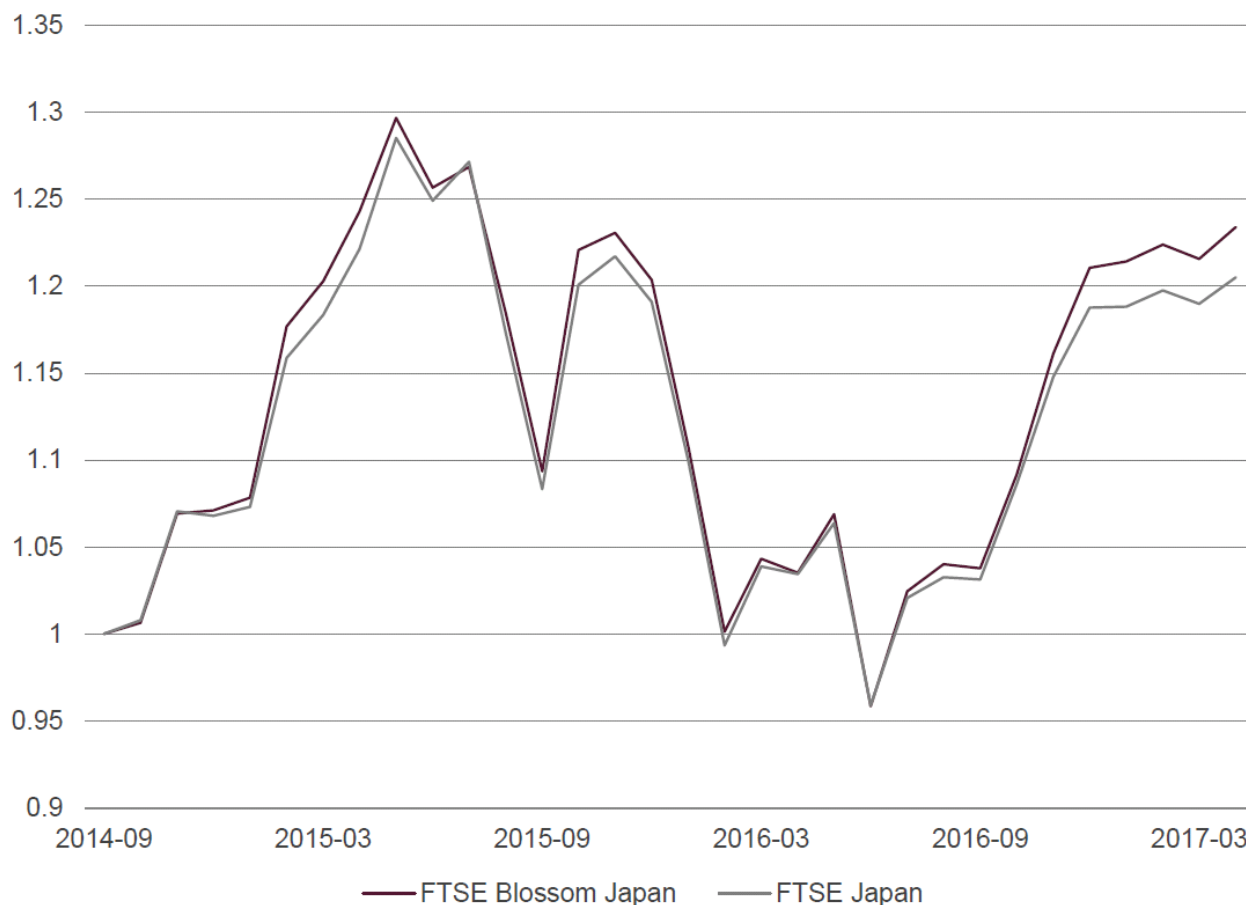
パフォーマンス

FTSE Blossom Japan Index のパフォーマンスは、広く市場を反映し、歴史のある FTSE Japan ベンチマークとほぼ一致する特性があります。図 3 に示すように、2014 年 10 月以降、FTSE Blossom Japan は FTSE Japan Index のリターンを若干上回り、表 4 に示すように、このアウトパフォーマンスはボラティリティのわずかな上昇の中で達成したという点が重要になります。⁶

要約すると、FTSE Blossom Japan Index は、ベースとなるベンチマークの業種エクスポージャーから乖離することを最小限に抑えることにより、市場に近いパフォーマンスをあげながら、ESG スコアの高い企業の割合を最大化し、かつ ESG スコアの低い企業の割合を最小化するという ESG メソッドロジーの 2 つののぞましい結果を達成したといえます。

⁶ ボラティリティは月別リターンの標準偏差を年率換算した日本円で示されています。

図 3. トータルリターン: FTSE Blossom Japan Index と FTSE Japan Index (2014 年 10 月 – 2017 年 4 月)



出典: FTSE Russell. 2017 年 4 月 28 日時点。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ないことにご留意ください。リターン推移は仮定の推定に基づいています。重要な法的情報については最終ページをご参照ください。

表 4. パフォーマンス統計: FTSE Blossom Japan Index, FTSE Japan Index と FTSE4Good Japan Index (2014 年 10 月 – 2017 年 4 月)

	Annualized Return to Date	Sharpe Ratio	Up Mkt Capture Ratio, %	Down Mkt Capture Ratio, %	Volatility %	Tracking Error
FTSE Japan	7.49	0.55	n/a	n/a	17.63	n/a
FTSE Blossom Japan	8.48	0.61	104.01	100.12	18.12	1.74
FTSE4Good Japan	7.31	0.53	106.28	107.47	18.77	2.09

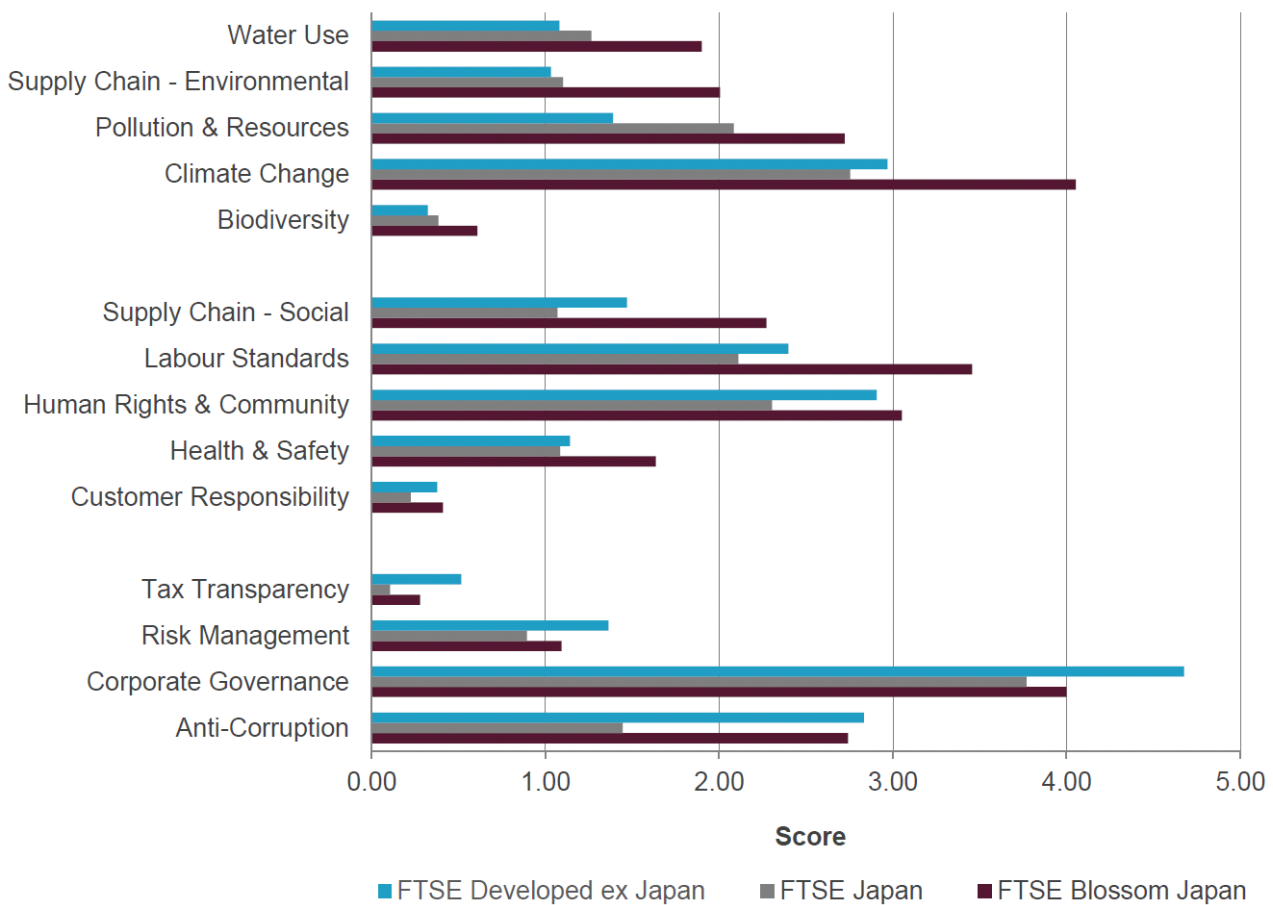
出典: FTSE Russell. 2017 年 4 月 28 日時点。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではないことにご留意ください。リターン推移は仮定の推定に基づいています。重要な法的情報については最終ページをご参照ください。

表は FTSE Blossom Japan Index は FTSE Japan Index との比較で、ボラティリティの増加にもかかわらず、投資の効率性を測るシャープ・レシオが若干高いことを示しています。FTSE Blossom Japan の Down Market Capture Ratio は、市場が下げ局面にあった場合、FTSE Japan よりもわずかに低いリターンとなったことを示しています。一方、FTSE Blossom Japan は、FTSE Japan のリターンがプラスとなった局面ではパフォーマンスがさらに上回る傾向がありました。最後に、FTSE Japan Index に対する FTSE Blossom Japan Index のトラッキング・エラーは、2014 年 10 月から 2017 年 4 月までの間に 1.74% でした。

日本における ESG プラクティス

2017年6月のデータでは、FTSE Developed Index に代表される先進国の大型と中型銘柄と比較すると、FTSE Russell の ESG レーティングの 14 のテーマのうち 10 のテーマで、日本企業の平均 ESG スコアは、日本を除く先進国の平均よりも低くなっています。図 5 に示すように、日本企業の平均スコアが高い 4 つのテーマは、水使用、サプライチェーン（環境）、汚染と資源利用、生物多様性という環境面です。次に、FTSE Blossom Japan Index の企業を用いて比較すると内容は大きく変化します。FTSE Blossom Japan Index の平均 ESG スコアは、環境面と社会面における 10 のテーマでは、日本を除く先進国全体の平均よりも高くなります。ガバナンス面の 4 つのテーマでは、FTSE Blossom Japan Index の平均スコアは先進国の平均スコアより低い、FTSE Japan Index の平均スコアより高くなります。

図 5. ESG Ratings: FTSE Blossom Japan Index, FTSE Japan Index と FTSE Developed ex-Japan Index の 14 の ESG テーマにおける平均レーティング



出典: FTSE Russell. 2017年6月時点。重要な法的情報については最終ページをご参照ください。

結論

インベストメント・チェーン全体における ESG 統合とエンゲージメント（対話）推進という 2 つの目的

世界中の投資家はますます、コア・パッシブ運用とアクティブ運用のベンチマークに、ESG を統合させるための措置を講じています。従って、ESG の理念を取り入れながら、幅広い市場エクスポージャーを反映するベンチマークが必要となっています。このホワイトペーパーが示したように、FTSE Blossom Japan Index は広範な市場ベンチマークと同様のインデックスの特性を維持しながら、ESG へのエクスポージャーを高めるためのツールとして活用できます。

パッシブおよびアクティブな投資戦略への ESG の取り込みを補助すると同時に、FTSE Blossom Japan Index は、投資活動におけるスチュワードシップ活動の補助にも役立ちます。FTSE Russell の ESG レーティングおよびインデックス算出方法は、企業の ESG 対応の明確な基準を提供し、インベストメント・チェーン全体における理解と対話を支援します。

当社のインデックスまたは商品に関する詳細については ftserussell.com をご覧ください。

© 2017 London Stock Exchange Group plc および関連グループ事業体（「LSE Group」）。LSE Group には、(1) FTSE International Limited（「FTSE」）、(2) Frank Russell Company（「Russell」）、(3) FTSE TMX Global Debt Capital Markets Inc. および FTSE TMX Global Debt Capital Markets Limited（併せて「FTSE TMX」）ならびに (4) MTSNext Limited（「MTSNext」）が含まれます。全著作権所有。

FTSE Russell® は、FTSE、Russell、FTSE TMX および MTS Next Limited の商号です。ここで使用される「FTSE®」、「Russell®」、「FTSE Russell®」、「MTS®」、「FTSE TMX®」、「FTSE4Good®」、「ICB®」およびその他の商標ならびにサービスマーク（登録されているか否かは問いません）はすべて、LSE Group の当該メンバー会社またはそのそれぞれのライセンサーによって所有またはライセンス供与されているか、あるいは FTSE、Russell、MTSNext、FTSE TMX が所有、またはそのライセンスに基づいて使用しています。SEDOL は London Stock Exchange plc. の商標です。

すべての情報は、情報提供のみを目的として提供されています。本刊行物に掲載されているすべての情報の正確性には万全を期しておりますが、LSE Group のいずれのメンバー会社、それらの各取締役、役員、従業員、パートナーまたはライセンサーも、本刊行物に含まれるいかなる情報、データの使用による誤りまたは損害に対して一切の責任を負いかねます。

LSE Group のいずれのメンバー会社、それらの各取締役、役員、従業員、パートナーまたはライセンサーも、明示・黙示を問わず、FTSE Russell インデックスまたは LSE Group データを使用した結果や、FTSE Russell インデックスまたは LSE Group データが使用されるあらゆる特定目的へのそれらの適合性について、一切の要求、予測、保証、表明も行いません。

LSE Group のいずれのメンバー会社、それらの各取締役、役員、従業員、パートナーまたはライセンサーも投資アドバイスを提供せず、また、本文書のいかなる内容も、金融や投資の助言と見なされるべきではありません。LSE Group のいずれのメンバー会社、それらの各取締役、役員、従業員、パートナーまたはライセンサーも、いかなる資産への投資の推奨度に関しても、一切の表明を行いません。このような資産への投資決定は、本書に記載されるいかなる情報にも依拠すべきではありません。インデックスに直接投資することはできません。インデックスへのある資産の編入は、その資産の購入、売却または保持を推奨するものではありません。ライセンスされた専門家から法律、税務、投資についての具体的な助言を得ることなく、本刊行物に記載される一般情報を実行してはなりません。

この情報のいずれの部分も、LSE Group の関連会社の書面による事前の許可なしに複製したり、情報検索システムに蓄積したり、電子、機械、写真複写、録音、その他いかなる形式や手段によっても転送することはできません。LSE Group のインデックスデータの使用および配布、ならびに金融商品を作成するためのデータ使用には、FTSE、Russell、FTSE TMX、MTSNext またはそれらの各ライセンサーのライセンスが必要です。

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ないことにご留意ください。図やグラフは例示を目的として提示されています。掲載されているインデックスの収益率は、必ずしも投資可能資産の実際の取引結果を表すものではありません。一部の収益率データは、バックテスト（過去データの検証試験）に基づくパフォーマンスを反映している可能性があります。インデックス設定前のパフォーマンスはすべて、バックテストに基づくパフォーマンスです。バックテストに基づくパフォーマンスは実際のパフォーマンスではなく、仮定のデータです。バックテストに基づく計算は、インデックスが正式に設定された時点で実際に採用されていたものと同じ方法に基づいています。ただし、バックテストに基づく計算には、後からの観察による指数構築方法の適用が反映されている可能性もあり、過去のインデックス計算は、それに用いられた経済データの修正により月毎に異なる場合があります。

FTSE Russell の概要

FTSE Russell は投資家へのベンチマーク、解析、およびデータソリューションを提供する一流のグローバル企業で、それぞれの投資プロセスに関する市場の的確な展望を提供しています。正確で信頼性の高い包括的な種類のインデックスは、世界中の投資家たちがさまざまな資産クラス、スタイル、戦略の市場を測定・ベンチマークするのに必要なツールを提供します。

FTSE Russell インデックスに関する専門知識や商品は、世界中の機関および小売投資家によって幅広く利用されています。現在、12.5 兆ドルが FTSE Russell インデックスにベンチマークされています。30 年以上にわたり、一流の資産オーナー、資産管理者、ETF プロバイダー、および投資銀行はその投資パフォーマンスをベンチマークし、ETF、仕組み商品、インデックススペースのデリバティブを作成するのに FTSE Russell インデックスを参考にしてきました。

FTSE Russell では、インデックスデザインやガバナンスに最高の業界標準を適用することに注力し、主要な市場参加者の独立委員会から得られた透明で規則に基づいた方法を採用しています。FTSE Russell は IOSCO 原理とその準拠表明を完全に遵守しており、そのコンプライアンス声明は独立した保証を受けています。インデックスのイノベーションはクライアントのニーズや顧客のパートナーシップによって推進され、FTSE Russell が提供する内容の幅、深さ、到達範囲を常に強化しています。FTSE Russell は London Stock Exchange Group の完全子会社です。

詳細については ftserussell.com をご覧ください。

詳細をご希望の場合は ftserussell.com をご覧いただくか、info@ftserussell.com まで電子メールでご連絡ください。また、下記の地域別クライアントサービス窓口でもお問い合わせを承っております。

ヨーロッパ・中東・アフリカ
+44 (0) 20 7866 1810

北米
+1 877 503 6437

アジア・太平洋
香港 +852 2164 3333
東京 +81 3 3581 2764
シドニー +61 (0) 2 8823 3521