Chapter26: MSCI Tools for ESG Risk Management

　本章は、ESG統合をサポートするためにMSCIが開発した3つのツール「ESGレーティング」、「ESGインデックス」、「ESGアナリティクス」を紹介している。ESGレーティングは、投資家がESGリスクと機会を特定し、定量化することを支援することを目的とし、ESGインデックスは、機関投資家がESGマンデートを管理・報告したり、ESG投資パフォーマンスを測定するためのベンチマークとして使用できるインデックスを提供し、ESGアナリティクスは、投資家がESG格付けやインデックスを、証券の選択やポートフォリオの構築プロセス、ストレステスト、リスクとパフォーマンスのアトリビューション分析に組み込むことを支援するツールである。

　ESGレーティングは、以下の4つの重要な質問を意識して格付けしている。

* 企業とその業界が直面している最も重大なESGリスクと機会は何か？
* 企業とその業界が直面している最も重要なESGリスクと機会は何か？
* 主要なリスクと機会をどの程度管理しているか？
* 関連するリスクと機会に対するエクスポージャーと管理のレベルに基づき、グローバルな同業他社と比較してどうか。

この４つの質問を軸に企業ごとに炭素排出量、労務管理などの重要課題が設定され、その課題に対して加重平均アプローチにより算出される。

　ESGインデックスは、MSCIが作成したESGインデックスの紹介を主にしており、ESGアナリティクスについては、具体的な内容は特に記載されていなかった。

（所感）

　MSCIの作成したツールの紹介となっていたが、詳細な説明は無くツールの概要や使用例のみを紹介した章であり、有益な情報はないと思われる。

本章では、ESGインテグレーションをサポートするためにMSCIが開発した3つのツールを紹介します。ESGレーティング」、「ESGインデックス」、「ESGアナリティクス」です。ESGレーティングは、投資家がESGリスクと機会を特定し、定量化することを支援することを目的としています。ESGインデックスは、機関投資家がESGマンデートを管理・報告したり、ESG投資パフォーマンスを測定するためのベンチマークとして使用できるインデックスを提供します。ESGアナリティクスは、投資家がESG格付けやインデックスを、証券の選択やポートフォリオの構築プロセス、ストレステスト、リスクとパフォーマンスの帰属分析に組み込むことを支援します。また、企業のESGパフォーマンスと財務パフォーマンスを結びつけるいくつかの伝達経路についても説明しました。

はじめに

近年、機関投資家によるESG（Environmental, Social and Governance）投資の導入と、それに伴うESG投資の運用資産の増加が加速しています。この成長には様々な要因がありますが、ここでは、ESG投資拡大の主な3つの要因、すなわち、持続可能性の課題、投資家の嗜好の変化、データと分析の向上に焦点を当てます。

世界そのものが変化しています。企業がグローバル規模で複雑化する中、現代の投資家は従来の投資アプローチを見直しています。洪水リスクや海面上昇、プライバシーやデータセキュリティ、人口動態の変化、規制圧力など、持続可能性への挑戦は、投資家にこれまでになかった新しいリスク要因をもたらしています。

投資家の嗜好が変化している。ミレニアル世代は、女性と同様に、投資に対してより多くのことを求めていることを示唆する研究結果が増えています。今後20年から30年の間に、ミレニアル世代は15兆ドルから20兆ドルを米国籍のESG投資にシフトさせ、米国株式市場の規模を約2倍にする可能性があります（Bank of America Corporation, 2018）。

投資データとアナリティクスは進化しています。より優れたデータと分析は、ESG投資を探求する数多くの研究に道を開いてきました。企業からのより良いデータは、ESGリサーチと分析能力の向上と相まって、ESGの重要課題に対してより体系的、定量的、客観的、財務的に適切なアプローチを実現しています。

2006年に設立された国連責任投資原則（PRI）は、1,800以上の署名者の支持を集め、2017年4月現在、68兆米ドル以上の運用資産を有しています。署名者は6つの自主的な原則にコミットしており、その第一の原則は、投資分析と意思決定にESGの問題を取り入れることです。2014年以降、2,700億ドル以上の資産が、MSCI ESG株式・債券インデックスに連動する/ベンチマークされる投資に割り当てられています4。

ESG分析と統合のためのMSCIツール

このセクションでは、ESG分析のためのMSCIツールの3つのセットを紹介します。ESG格付け、インデックス、分析です。ESG格付けは、投資家がESGリスクと機会を特定し、定量化することを支援することを目的としています。MSCIのESGインデックスは、機関投資家がESGマンデートを管理・報告したり、ESG投資パフォーマンスを測定するためのベンチマークとして使用できるインデックスを提供しています。ESG分析は、投資家がESG格付けやインデックスを証券選択やポートフォリオ構築のプロセス、ストレステスト、リスクとパフォーマンスの帰属分析に組み込むのに役立ちます。

MSCI ESGレーティング

MSCI ESGレーティングは、投資家がポートフォリオ内のESGリスクと機会を特定するのに役立ちます。当社は、業界特有のESGリスクへのエクスポージャーと、それらのリスクを管理する能力を同業他社と比較して、「CCC」（最悪）から「AAA」（最良）のスケールで企業を調査・評価しています（図26-1）。現在、MSCI ESGレーティングは、全世界で約7,500社（子会社を含む総発行体13,500社）、650,000銘柄以上の株式および債券をカバーしています。

ESG格付けが扱う課題

MSCI ESG格付けの全体的な目的は、特定の企業が業界の同業他社と比較して、最も関連性の高い環境・社会・ガバナンスのリスクと機会をどの程度管理しているかを評価し、事業の持続的な成長を確保することにあります。MSCI ESG格付けモデルは、以下の4つの重要な質問に対応することでこれを実現しています。

- 企業とその業界が直面している最も重大なESGリスクと機会は何か？

- 企業とその業界が直面している最も重要なESGリスクと機会は何か？

- 主要なリスクと機会をどの程度管理しているか？

- 関連するリスクと機会に対するエクスポージャーと管理のレベルに基づき、グローバルな同業他社と比較してどうか。

環境、社会、ガバナンスに関するリスクと機会は、大規模なトレンド（気候変動、資源不足、人口動態の変化など）や、企業の事業内容によってもたらされます。同じ業界の企業は、一般的に同じ主要なリスクと機会に直面していますが、個々のエクスポージャーは異なります。

ある業界の企業がそのリスクに関連して多額のコストを負担する可能性がある場合、そのリスクはその業界にとって財務的に関連性があると考えられます（例えば、主要な化学物質の投入が規制により禁止され、再配合が必要となる場合など）。また、特定の業界の企業が社会的または環境的なトレンドを利用できる可能性がある場合、その業界には成長の機会があると考えられます（例：LED照明業界におけるクリーンテクノロジーの機会）。MSCI ESGレーティング・モデルは、各業界にとって最も関連性が高いと判断された課題のみに焦点を当てています。

当社は、炭素集約度、水集約度、負傷率などの外部化された影響について、各業界の範囲と平均値を調べる定量モデルを通じて、各業界に関連するリスクと機会を特定します。その業界では珍しいビジネスモデルを持つ企業は、主要なリスクと機会の数が少なかったり、追加されたりする可能性があります。ビジネスモデルが多様化している企業、論争に直面している企業、業界のルールに基づいている企業については、企業固有の例外が認められます。このようにして特定された「重要課題」は、各業界や企業に割り当てられます。これらの重要課題の3つの例を以下に示します。

炭素排出量：この課題は、炭素価格や規制による上限に関連して、企業がどの程度コスト増に直面するかを評価します。スコアは、温室効果ガスを大量に排出する事業や新たな規制への対応、炭素削減目標と緩和プログラム、時系列および同業他社との比較における炭素強度に基づいています。

労務管理：この問題は、企業が労働争議によるワークフローの混乱や、雇用満足度の低下による生産性の低下にどの程度直面するかを評価します。スコアは、労働争議に直面している地域へのエクスポージャー、従業員の規模、企業のリストラ／レイオフ、労働政策、福利厚生、トレーニング、従業員エンゲージメント、労働関連の論争などに基づいています。

コーポレートガバナンス-取締役会：この項目は、主に取締役会の経営陣からの独立性と、取締役会の経験と有効性に関するさまざまな指標に基づいて評価されます。この構成要素に含まれる指標は、全体的な取締役会の独立性などの基本的な取締役会の構造、業界および財務に関する専門知識を含む個々の取締役の資格と経験、経営者の不正行為の事例、出席率や過剰勤務などの懸念事項、および否定的なガバナンス関連事象を評価しています。

重要課題の重み付けの設定

重要課題が選定されると、各重要課題の総合評価への寄与度を決定するウェイトを設定します。各主要課題は、通常、ESG評価全体の5～30％を占めています。重み付けには、環境や社会へのマイナスまたはプラスの影響に対する、他のすべての産業と比較したその産業の貢献度と、その産業に属する企業のリスクまたは機会が顕在化すると予想される時間軸の両方を考慮しています。

重要課題の評価

当社のESG評価は、ESG関連のリスクと機会の両方を評価します。企業が主要なESGリスクを適切に管理しているかどうかを理解するためには、その企業が採用している管理戦略と、そのリスクにどれだけさらされているかの両方を理解することが不可欠です。MSCI ESGレーティング・モデルは、これらの両方（リスク・エクスポージャーとリスク管理）を測定します。エクスポージャーが高い企業は、非常に強力なマネジメントを行っている必要がありますが、エクスポージャーが低い企業は、より控えめなアプローチをとることができます。逆に、エクスポージャーが高くても管理が不十分な企業は、同じ管理方法でもリスクへのエクスポージャーが低い企業よりもスコアが低くなります。

機会の評価はリスクと同様に行われますが、エクスポージャーと管理の組み合わせモデルが異なります。エクスポージャーとは、企業の現在の事業内容や地理的セグメントに基づいて、その企業にとっての機会の関連性を示すものです。管理とは、その企業が機会を活用する能力を示すものです。エクスポージャーが限られている場合、重要課題のスコアは0～10の範囲の中央に制限されますが、エクスポージャーが高い場合は、スコアが高くも低くもなります。

格付けの構築

ESG格付けモデルは業界相対型で、加重平均アプローチを採用しています。主要課題の加重は、各産業の相対的な外部影響力と各リスクに関連する時間軸に基づいて、GICS®5サブインダストリーレベル（8桁）で設定されています。重要課題とウェイトは、各年度末に正式なレビューとフィードバックのプロセスを経て決定されます。

コーポレートガバナンスは、すべての産業に等しく関連しているため、すべての企業に対して常に重み付けして分析しています。企業固有の例外がある場合には、重み付けは業界標準の重みから外れますが、比率は変わりません。各企業について、基本となる主要課題のスコアと重みに基づいて、加重平均主要課題スコアが算出されます。

最終的なレター・レーティングを算出するために、加重平均重要課題スコアを業種別に正規化します。各産業のスコアの範囲は、MSCI ACWI指数の構成銘柄のスコアの上位と下位の3年間の平均値を毎年算出し、97.5パーセンタイルと2.5パーセンタイルに設定されます。これらの範囲を使用して、加重平均重要課題スコアは0～10の業界調整済みスコアに変換されます（0が最悪、10が最高）。業界調整済みスコアは、最悪（CCC）から最高（AAA）までの評価に相当します。これらの評価は絶対的なものではなく、同業他社の基準や業績との相対的な評価であることが明確に意図されています。

データソース

企業のESGリスクと機会へのエクスポージャーと管理を評価するために、当社は以下の情報源からデータを収集しています。

- 学術機関、政府機関、NGOのデータセットによるセグメントまたは地理的レベルのマクロデータ（Transparency International、US EPA、世界銀行など

- 企業の情報開示（10-K、サステナビリティレポート、プロキシレポート、年次総会の結果など

- 政府のデータベース、1600以上のメディア、NGO、その他のステークホルダーの特定企業に関する情報源

特定の企業

発行者コミュニケーション

企業は、ESG評価レポートを発行する前に、正式なデータ検証プロセスに参加するよう求められます。その際、企業は既存のMSCI ESG格付けレポートに含まれる事実を確認し、コメントする機会があり、また希望する場合にはMSCI ESGリサーチに追加のESG情報を提供することができます。このプロセスは、企業から提供された最新の入手可能な情報で企業レポートを頻繁に更新するという目的にも沿っています。発行者は、いつでも報告書の閲覧、および／または更新や修正の提供を求めることができます。

モニタリングと更新

企業は、論議やガバナンスに関するイベントを日々監視するなど、体系的かつ継続的に監視されています。新しい情報は週単位でレポートに反映され、スコアの大幅な変動はアナリストによるレビューや再評価のきっかけとなります。また、少なくとも年に一度、詳細なレビューを実施しています。

品質レビュー

正式な詳細品質審査プロセスは、分析の各段階で行われます。これには、データと格付けの公表に対する自動化された品質チェック、格付けとレポートに対する業界と市場のリーダーによる監督、例外、切り捨て、または重大な（2つ以上の格付けレベルの）格付けの変更に対するメソドロジー委員会の承認、および論争のあるケースを審査するESGメソドロジー委員会が含まれます。

年次協議

MSCI ESGリサーチは、毎年11月に、各業界に割り当てられた「重要課題」とその重みを見直します。このプロセスでは、新たに発生した課題や、重要性が低下した課題も特定します。このプロセスの一環として、MSCI ESGリサーチは、各業界の主要銘柄の変更案や、新たな主要銘柄の提案について、顧客と協議します。

MSCI ESGインデックス

MSCI ESGインデックスは、ESG投資への一般的なアプローチをサポートするように設計されており、機関投資家がより効果的にESG投資のパフォーマンスをベンチマークしたり、ESGマンデートの管理、測定、報告を行うのに役立ちます。また、MSCI ESGインデックスは、機関投資家に、ESGの持続可能性と価値観の一致に関する透明性を提供するとともに、保有銘柄の比較を可能にします。

ESGインテグレーション・インデックスは、親会社である浮動株時価総額インデックスの主要な特性を維持することを目的としています。これは、明示的なトラッキングエラーの抑制、またはESG選択プロセスによってもたらされるシステマティック・リスクを制限するように設計された親会社のインデックスを反映したセクターウエイトを対象としています。

また、MSCI低炭素ターゲット・インデックスのように、単一のテーマや課題に焦点を当てたインデックスもあります。これは、炭素エクスポージャーを最小限に抑えながら、目標レベルのトラッキングエラーを達成するように設計されています。統合カテゴリーのインデックスは、投資家が幅広い市場特性から逸脱することなく、ESGの考慮事項をコア・アセット・アロケーションに効率的に組み込むことができるように設計されています。

当社のインデックスは、バリュー・カテゴリーとインパクト・カテゴリーに分類されます。バリューカテゴリーは、投資家が個人的または倫理的な価値観、あるいは信念を投資プロセスに合わせることを支援することを目的としています。これらには、MSCI SRIインデックス、MSCI KLD 400インデックス、MSCI ex Controversial Weaponsインデックスなどがあります。MSCIサステイナブル・インパクト・インデックスのようなインパクト・カテゴリーのインデックスには、国連の持続可能な開発目標で定義された世界の社会的・環境的課題の少なくとも1つに本業で取り組んでいる企業が含まれます。これらのインデックスのいくつかの例を以下のボックスで紹介します。

MSCI ESGアナリティクス

資産家とその投資コンサルタントは、投資プロセスにESG要素を体系的に組み込むことをますます求めています。また、機関投資家は、投資先のESGエクスポージャーや特性に関する定期的な報告を求めています。これらの要求に応えるために、ユーザーフレンドリーな分析ツールがベンダーによって開発されています。MSCIのESGリサーチ、データ、インデックスは、MSCI Beonプラットフォームを含む分析システムで利用可能です。投資家の皆様は、MSCI ESG格付けやMSCIインデックスを、銘柄選択やポートフォリオ構築のプロセス、ストレステスト、リスクとパフォーマンスの属性分析に組み込むことができます。