

シュローダー・イン・フォーカス

エンゲージメントの仕組み： ネットゼロへの道

2024年5月

排出量ネットゼロの達成に向けた競争の中で、企業は気候変動リスクと脱炭素化の目標へのエクスポージャーを慎重に検討しています。一部の企業は確固たる気候変動目標を設定し、競争をリードしている一方で、ビジョンを実行するためのリソースや規制の枠組みが不足していることから遅れを取っている企業もあります。

投資家のエンゲージメントは、企業が障壁を克服、価値を引き出し、気候変動リスクを効果的に管理するためのツールとなり得ます。気候変動に関するシュローダーの投資先企業へのエンゲージメントと、企業の成果を調査しました。

その結果、弊社が気候変動に積極的にエンゲージメントしている企業は、同業他社よりも気候変動に関する新たな目標を設定する可能性が高く、エンゲージメント後は脱炭素化が加速していることがわかりました。特にエンゲージメントへのエクスポージャーが高い企業ほど、エンゲージメント開始から数年間、同業他社より高いリターンを享受しています。

排出量ネットゼロへの競争

飛行機を使わずに地球の裏側へ行くとしましょう。あなたならどうやって行きますか？この質問の一部は、あなたがどこにいるのか、いくらかかるのか、資金をどのように使いたいのかにあります。しかし、どこかの時点で必然的に海を渡らなければなりません。そこで問題は、早く海を渡ったほうが費用対効果が高いか、そのとも遅い方が良いかということになります。

排出量ネットゼロに向けた競争の中で、世界中の企業が慎重に計画を立てています。一部の企業にとっては、その道りは他の企業よりも複雑です。特に高いインフレとエネルギー安全保障への焦点のシフトに直面している場合、不透明な規制環境や政府からの限られた支援に直面する可能性があります。企業がネットゼロへの道りをどのように計画するかは、こうした国内問題や地政学的な問題、圧力にも左右されます。

投資家は、企業が直面している機会、圧力、リスクを理解し、企業がより効果的に移行する方法についてのインサイトを共有することで、信頼できるパートナーとなることができます。

シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第90号
加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、
一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会



オルガ・カウイングス
アクティブ・オーナーシップ・オペレーション
およびインサイト・マネジャー

“

欧州では、気候変動対策の一部は労働市場によって推進されています。求職者からは、世界最大のサステナビリティ課題を解決するために、私たちが何をしているのかを尋ねられます。私たちは気候変動のリーダーとして見られていますが、業界にはもっと多様な人材が必要です。私たちは小学生を対象に、テクノロジーとそれがグリーンへの移行にどのように役立つかを教えています。

欧州のテクノロジー企業

“

投資家と企業はエネルギー転換に関してかなり一致していますが、適切な規制の枠組みが必要です。ゼロカーボンエネルギーに対する政府の増税は誤ったシグナルを送っており、英国企業への投資や国際的な投資家の誘致が難しくなります。企業やそのニーズに対する不信感があります。投資家は企業に対し独立した発言権があります。

英国の公益企業

“

私たちは深刻な経済危機に陥っており、人口の半分が貧困状態にあります。グリーンエネルギー・インフラへの投資は限定的ですが、少しずつ前進しており、世代交代が必要です。

ウクライナでの紛争が転機となりました。インフレとエネルギー安全保障の問題により、国際的な投資家は異なるアプローチを迫られ、姿勢を軟化させました。

アルゼンチンのエネルギー企業

Schroders



革新は、さらに次へ
Anniversary in JAPAN

エンゲージメントを実施した企業は目標を設定する可能性が高い

この分析によると、シュロダーが気候変動についてエンゲージメントを実施している企業の86%が気候変動目標を掲げており¹、61%がエンゲージメント後に新たな目標を設定、または目標を強化しています。一方、エンゲージメントを実施していない企業の40%が気候変動目標を設定しており、12%は同業他社に対するエンゲージメントが開始されて以降に新たな目標を設定したり、目標を強化しています。これらの数値は、協働エンゲージメントやセクター全体にわたるエンゲージメントを含む、エンゲージメント・プログラム全体における進捗を表しています。

さらに、同業他社で構成されるグループの中での私たちの影響力を評価し、同業他社比ベースでの進捗を考慮しています。

弊社の分析によると、シュロダーが少なくとも年1回エンゲージメントを実施した企業の16%が、エンゲージメント開始後に気候変動に関するコミットメントや目標を新たに設定しました。同地域、セクター、規模のグループにおいて、エンゲージメントを行っていない同業他社で同期間に新たな目標を設定した企業は4%でした。

弊社の移行戦略を支えるエンゲージメント・プログラムは、エンゲージメントによって、エンゲージメントを行わなかった企業よりも移行計画を策定する可能性が10%高くなるという前提で計算されました。これまでの進捗状況はこれを上回っています。

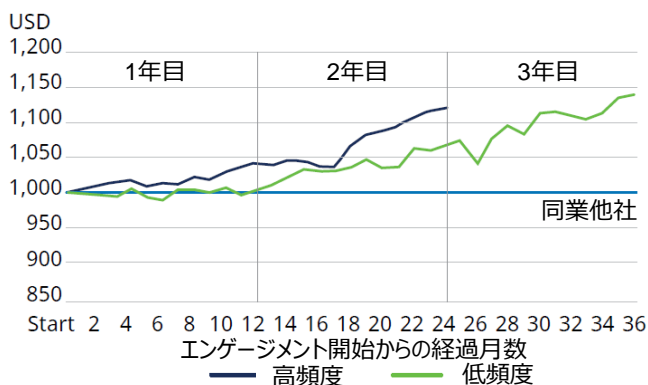
エンゲージメントを実施した企業は、エンゲージメント開始後スコープ1、2、3の目標を設定するのに平均1.3年かかった一方、エンゲージメント回数が少なかった企業(年間1～1.99回)では、1.6年と遅くなりました。

シュロダーが気候変動についてエンゲージメントを実施している場合、エンゲージメント開始時からスコープ1と2の排出原単位が31%削減されたのに対し、エンゲージメントを行わなかった同業他社の削減は7%にとどまりました。これは、エンゲージメントを受けた企業は目標が行動に結びついていることを示す初期の兆候です。

エンゲージメント率の高さは、リターンの上にもつな갑니다。シュロダーが年2回以上のエンゲージメントを実施した場合、エンゲージメント1年後のピア調整後の累積リターンは同業他社より4%高く、2年後のリターンは同業他社より12%高くなりました。

シュロダーが気候変動についてエンゲージメントを実施することで、目標設定の迅速化、排出削減の加速化、リターンの向上等、ポジティブな結果がもたらされます。思慮深く、熱心なエンゲージメントにより、各企業の移行経路に関する理解を深め、価値を高め保護することに繋がると考える変化を提唱することができます。

ピア調整後の累積リターン (エンゲージメント頻度の低い企業と高い企業)



1か月目のベースサイズ：高頻度333社、低頻度131社

“

積極的にエンゲージメントを続けることで、投資家の優先順位を理解し、経営陣に行動を起こさせるための説得材料となります。

ブラジルの資本財企業

“

様々な種類の金属、鉱物、石炭を含む資産クラスについて、一面的な期待や限られた知識しかない場合、投資家との話し合いは決裂する可能性があります。グリーンな移行には鉱業が必要であり、リスクを効果的に管理する必要があります。

ダイベストメントは行動を促す上で効果的ではないと考えています。ESGを重視する投資家や長期的な投資家を排除し、所有者の集中を招く可能性があるからです。鉱業会社が公正な移行にどのように貢献するかを決定するには、情報に基づいた対話が最も効果的です。

オーストラリアの鉱業会社

1:MSCIターゲット・ユニバースに含まれる企業に基づく

効果的なエンゲージメントには協力が必要

前進するためには協力が必要です。私たちが投資先企業と気候変動対策についてエンゲージメントを行う際、多くの場合、文化や政治的見解の異なる初対面の人々と協力しなければなりません。その人、事業、外圧を理解するために時間をかけることは重要であり、熟慮を重ねたエンゲージメントは、両者が相互に利益を得られるような方針や計画を見出すのに役立ちます。

2021年後半には気候移行アクションプランを立ち上げ、パリ協定の目標達成に向けた企業支援に取り組んでいます。ネットゼロ目標の設定やエネルギー移行計画を中心に、投資先とのエンゲージメントを強化しています。また、操業上の安全性、サプライチェーン管理、生物多様性への影響等、気候リスクと気候変動に関する他の側面についても引き続きエンゲージメントを実施しています。

“

異常気象の頻度が加速していることは、気候変動によるリスクが現実のものであることの証拠です。投資家は炭素および物理的リスクが信用リスクにとってどのような意味を持つのかをますます問うようになっています。ESGに関する対話は、ビジネスモデルの複雑さを考慮すると、チェックボックス形式やハイレベルなスクリーニングよりも深いものである必要があります。投資家は、気候変動対策のステイクホルダーとして、十分な情報に基づいた意思決定を行う責任があります。

英国の金融機関

“

企業が気候変動対策に取り組む必要があるのは明らかです。欧州で何がうまくいっていて、何がうまくいっていないのか、そしてそれが米国企業にとって何を意味するのかを理解したいと考えています。特に議決権行使シーズン以外には、より多くの投資家のエンゲージメントが必要です。話すだけでなく、耳を傾けたいと考えています。

米国の消費財メーカー

“

国際的な投資家がグリーン移行の機会を認識しているのに対し、国内当局はリスク管理に注力しています。リスクと機会を理解するにはデータが必要です。投資家は、適切なツール、メソドロジー、課題を理解する手助けをしてくれます。協力することで私たちは成長分野を特定し、資本を効果的に配分することができるのです。

ギリシャの金融機関

ケーススタディ：グリーン移行への資金供給

低炭素経済への世界的な移行に伴い、銀行は財務、規制、レピュテーションの面で大きなリスクに直面しています。オフィスや支店等、銀行の業務の二酸化炭素排出量は比較的少ないものの、投融資先の排出量は地球に大きな影響を与える可能性があります。したがって、気候変動という観点における銀行の重要な指標は、「投融資先の排出量」です。銀行は、顧客の排出量の多い活動からの移行を支援する上で、重要な役割を担っています。

当事例では、エンゲージメント先企業に対する気候変動に関するエンゲージメントは集中的かつ一貫しており、2020年以降、年3回ほど話し合いが行われています。しかし、このトピックに関する弊社と本社との最初のエンゲージメントは2008年まで遡ります。現在、弊社の欧州株式チームが中心となって化石燃料への融資(オイルサンドを含む)に関する調査や、欧州全域におけるより広範な銀行とのエンゲージメントを行っています。

当初は、本社に対し、融資活動に関連する排出量を測定し、気候変動目標を設定し、確固とした気候変動方針を策定するよう奨励しました。本社が前進するにつれて、最近のエンゲージメントはよりテクニカルなものとなり、目標の範囲と完全性、排出量測定の確実さ、顧客の移行に関する報告に重点を置くようになりました。

2020年、本社は排出量ネットゼロへのコミットメントを発表し、大きな一歩を踏み出しました。同年にターゲット・メソドロジーを開発し、エネルギーと電力の2つの主要セクターにおいて目標を設定しました。2023年時点、排出量の多い6部門について排出削減目標を設定しており、また、低炭素ビジネスモデルへの移行を支援するための顧客移行フレームワークとともに、サステナブルおよびトランジション・ファイナンスを顧客に提供するための10億ドルの目標を発表しました。

本社のエネルギー部門への融資に関連する絶対排出量は、過去3年間で約3分の1に減少しており、気候変動目標に向けて大きく前進していることを示しています。本社は現在、オイルサンドの探鉱・生産企業への融資や、新たなオイルサンドの生産・処理用資産やパイプラインの建設への融資を行わないことを約束しています。

まとめ

ネットゼロ移行に向けた競争が始まっています。企業は、気候変動リスクを効果的に管理し、機会を引き出すためのロードマップを作成しています。投資家によるエンゲージメントは、企業が移行への道筋を描くのを支援する効果的なツールとなり得ます。

この分析で示された進展は、責任ある投資家にとって心強いものです。全体として、エンゲージメントを実施した企業は、エンゲージメントを実施しなかった企業と比べ、気候変動に関するコミットメントや目標を掲げている可能性が2倍以上高いといえます。私たちは、気候変動は運用上の制約ではなく、投資上の課題であり、投資パフォーマンスにとって逆風ではなく追い風であると考えています。

気候変動対策は運用プロセスに組み込まれる必要があり、この分析はその潜在的な効果を示しています。弊社がエンゲージメントを実施した企業は、エンゲージメント開始から数年間、同業他社より高いリターンを示しています。エンゲージメントレベルが低い企業は2年目の終わりまでに同業他社を7%上回る結果となり、エンゲージメントレベルが高い企業(少なくとも年2回実施)の場合、この間の累積リターンは同業他社を12%上回りました。

バリュエーションとファンダメンタルズに関するインサイトは、気候変動へのエクスポージャーを他の無数の要因とともに考慮するために非常に重要です。思慮深いエンゲージメントが鍵となります。投資先が直面する規制や地政学的プレッシャーについて十分理解することは、ネットゼロへの道のりで現実的なマイルストーンを設定し、長期的な価値を解き放つのに役立ちます。

方法論に関する注釈

本調査について

シュローダーのようなアクティブ運用の投資家は、投資先企業とのエンゲージメントが社会、環境、ガバナンスのいずれの問題においても、パフォーマンスの向上につながると考えています。エンゲージメントがどのように機能するのか、つまり、どのような取り組みがパフォーマンスにつながるのか、あるいはつながらないのかを理解することは、もっとも重要なところに時間とエネルギーを費やす上で極めて重要です。本調査の目的は、気候変動に関する弊社のエンゲージメントと企業業績の関係を定量化することです。

エンゲージメントを通じて、弊社の運用者は企業の潜在的な価値を理解し、それに基づいて投資判断を下します。エンゲージメントを継続することで、運用者は新たな問題を把握したり、企業の財務、社会、環境パフォーマンスを向上させると考える変化を提唱したりすることができます。シュローダーでは、投資価値の判断とエンゲージメントは表裏一体であると考えています。本調査は、投資家のエンゲージメントと企業の成果との関連性に関するエビデンスに新たな一面を加えるものです。

調査における限界

全体として、投資家のエンゲージメントと投資先のパフォーマンスとの関連を研究することは困難なものです。他のステークホルダーによるエンゲージメントの全容を把握することはできないため、どのエンゲージメントが企業行動に影響を与えるかを特定することには慎重であり続けなければなりません。投資家の行動、市場のダイナミクス、規制、社会の期待は全て、企業がオペレーショナルリスク、財務リスク、レピュテーションリスクにどのように対応するかを変える可能性があります。エンゲージメント・エクスポージャーに基づく企業の長期的価値の研究は、市場体制の変化や広範な経済的混乱によって妨げられる可能性があります。例えば、新型コロナウイルスでは、排出量と財務実績に大きな影響がありました。比較対象となる同業他社がないため、ピア調整後の分析から除外された企業もあります。これは、例えば英国の大手金融機関のように、セクター、地域、企業規模において全企業とエンゲージメントしている場合に発生します。

本調査では、気候変動関連トピックに関する重要な議決権を持つ企業のうち、エンゲージメントを実施していない同業他社がない企業の割合が高すぎるため、議決権行使については考慮していません。

気候変動目標の解釈

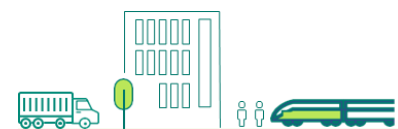
スコープ1、2、3は、組織が測定・管理できる温室効果ガス排出量の異なるカテゴリーです。それぞれの違いは、排出源と、組織が管理できるレベルにあります。



スコープ1は、組織が所有・管理する排出源から発生する直接的な排出のことです。これには通常、自社所有の車両、ボイラー、製造工程からの排出等、現場での燃料燃焼による排出が含まれます。スコープ1の排出量は、組織が直接管理できるため、短期的な目標とみなされます。



スコープ2は、組織が消費する購入電力、熱、蒸気の生成に起因する間接的な排出のことです。これらの排出は、発電所等の発電源で発生します。スコープ2の排出量は、組織のエネルギー源の選択によって影響を受ける可能性があるため、短期的な目標とみなすことができます。組織は、再生可能エネルギーの使用やエネルギー効率の改善により、スコープ2排出量を削減することができます。



スコープ3は、組織の活動の結果として発生する、組織が所有・管理していない間接的な排出のことです。この排出量には、調達、輸送、製品使用、廃棄等の活動を含む、組織のバリューチェーン全体が含まれます。スコープ3の排出量は、バリューチェーン全体の協力と影響力を必要とするため、長期的な目標とみなされます。外部のステークホルダーが関係するため、測定や管理が困難になる可能性があります。

データポイント

気候変動目標

気候変動目標は、MSCIユニバースについてMSCIから入手します。ティッカーまたはISINがない企業は分析から除外され、以下は、目標タイプを決定するために使用されます。

- TARGET_CARBON_SCOPE_123_CATEGORY
- CBN_TARGET_DESC

カーボンスコープ・カテゴリーがない場合は、キーワード検索により対象記述を以下のカテゴリーに分類します。

- スコープ1&2
- スコープ3
- その他目標

目標タイプも説明もない企業は、目標なしと分類されます。目標はバイナリーフォーマットと目標タイプ(例：目標あり=1、目標なし=0)で企業別に集計されます。企業が上記の目標やコミットメントのいずれかを有している場合、どの目標に対しても集計フィールドが追加されます。

排出原単位

スコープ1と2の排出原単位は、MSCIユニバースについてMSCIから入手します。ティッカーやISINがない企業は分析から除外されます。排出原単位は、売上高100万ドル当たりの炭素排出量(トン)と定義しています。

リターン

トータル・リターンには、指定期間の価格変動と関連する配当金が含まれます。トータル・リターンの計算には、特定期間の日次複利リターンが使用され、配当は、市場で最も広く報告されている配当を使用しました。累積リターンは財務パフォーマンスの評価に使用されます。リターンはRefinitiv Eikonを利用して2010年1月から2023年11月まで月別に取得しました。

エンゲージメント

エンゲージメントのデータは、ESGエンゲージメントを記録・報告するための弊社独自のツールであるActiveIQから入手しました。本調査は、2010年1月から2023年6月までの、61か国、1351社、2744件のエンゲージメントを対象としています。調査期間はエンゲージメントとパフォーマンスの観点から、分析に利用可能なヒストリカルデータを最大限に活用するため、2010年からとしました。MSCIユニバースに含まれない企業は分析から除外しました。分析では、以下のエンゲージメント・サブテーマを考慮しました。

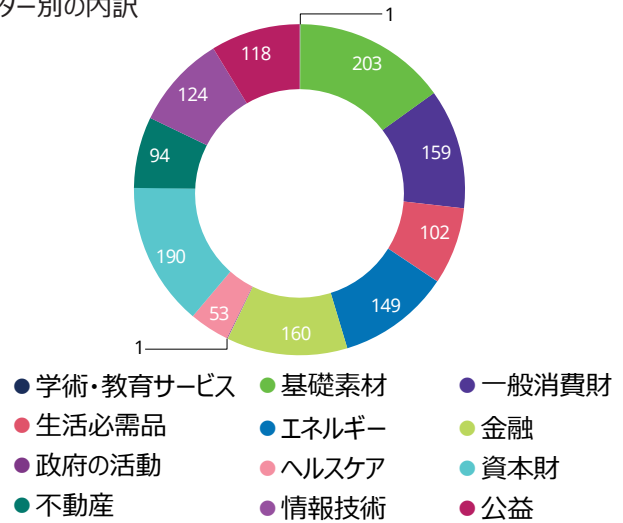
- ネットゼロ目標を含む気候変動との整合性
- 炭素の回収・除去
- 気候変動リスクと監視
- 気候変動への適応
- 公正な移行

エンゲージメントは、ISINを主要な識別子として、発行体別にまとめられています。ISINがない企業は分析から除外されます。エンゲージメントは、各企業のエンゲージメント開始月を計算するため、年、月ごとにまとめられています。

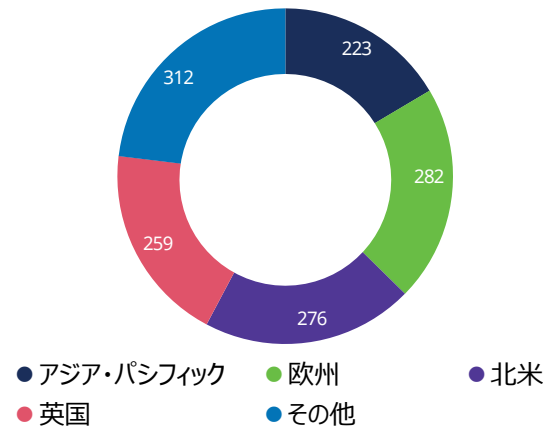
- エンゲージメントの総数は、エンゲージメントの開始月から年ごとに計算されます。そして、エンゲージメントセグメントを構築するために、年間の平均エンゲージメント数を決定します。企業は、以下のようにエンゲージメントセグメントに分類されます。
- 年間エンゲージメント件数が2件以上 = 多い(High)
- 年間エンゲージメント件数1~1.99件 = 少ない(Low)
- 年間エンゲージメント件数が1件未満 = 限定的(Limited)

特性

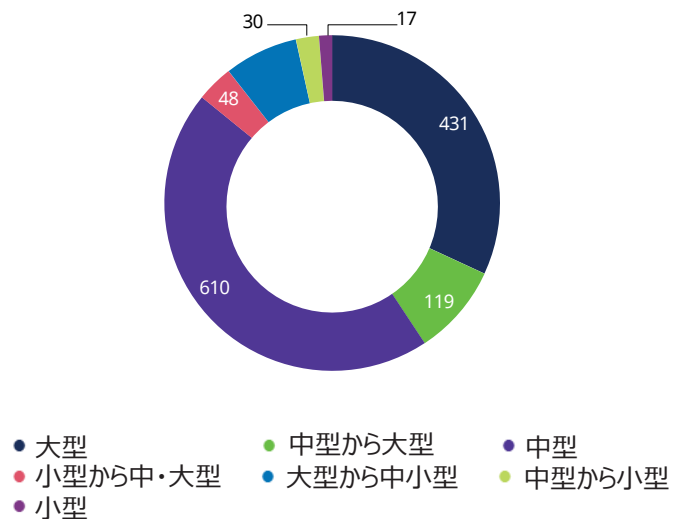
セクター別の内訳



地域別の内訳



規模別の内訳(調査期間中の企業の成長軌跡を考慮)



ピアグループの構築

本調査では、ピアグループ評価を行い、同業他社の気候変動目標や排出量、リターンを、同様の特徴を持つエンゲージメントを実施していない同業他社グループと比較しました。ピアグループは、企業規模(調査期間中の成長軌跡を含む)、セクター、地域(市場の成熟度を含む)に基づいています。これにより、エンゲージメントを実施した企業は、同様のESG課題や規制にさらされているエンゲージメントを実施していない企業と比較されることになり、エンゲージメント要素を、パフォーマンスやリターンを牽引するより幅広い市場要素から切り離すことができます。本調査にはMSCIユニバースが使用されており、MSCIユニバースから除外されたエンゲージメントを実施した企業は、調査から除外されます。

サイズ

企業規模は、米ドル建ての時価総額に基づき、企業の時価総額は関連する全ての銘柄レベルの株式タイプの時価総額の合計としました。銘柄レベルの時価総額は、要求された株式タイプに直近の終値を乗じて計算されます。このデータはRefinitiv Eikonより取得され、時価総額はMSCIユニバースに含まれる全企業について取得します。

企業規模は、2010年からの調査期間中、最も古い時価総額と最も新しい時価総額を基に、セクター・地域のピアグループとの比較で割り当てます。まず、全企業の時価総額データを入手します。時価総額データがない場合は、入手可能な最も古いデータと最も新しいデータで代用します。時価増額データが2年未満の企業は分析から除外されます。

次に、企業の時価総額を同じ地域・セクターの同業他社と比較して算出します。まず、セクター・地域の平均と標準偏差を用いて時価総額データをまとめ、次に、これらの数値を用いて各企業の時価総額のZスコアを算出します。

得られたZスコアは、データが3つの等しいサイズセグメント(大型、中型、小型)に分類されるように再分類されます。Zスコアが0.42超の企業は大型、-0.42~0.42は中型、-0.42未満は小型に分類されます。各企業の成長軌跡は、調査期間中の最も古い企業規模と最も新しい企業規模に基づいて決定され、以下のようにグループ分けされます。

- 大型
- 大型から中小型
- 中型
- 中型から大型
- 中型から小型
- 小型
- 小型から中・大型

各企業の成長軌跡を用いることで、エンゲージメントを実施した企業と実施していない企業のパフォーマンスを比較する際に、事業の成熟度の影響をコントロールすることができます。規模(時価総額)に関する情報がない企業は、以降の分析から除外しました。

セクター

本調査では、Thomson Reuters Business Classification Economic Sectorを使用し、以下の通り分類しました。

- 学術・教育サービス
- 基礎素材
- 一般消費財
- 生活必需品
- エネルギー
- 金融
- 政府の活動
- ヘルスケア
- 資本財
- 不動産
- 情報技術
- 公益

地域

本調査で使用した地域は、シュローダーにおけるエンゲージメントチームの構成、および各地域の政治的・規制状況を反映したものです。英国、欧州、先進国アジア・パシフィック、北米を分けて分析しました。これらの地域におけるエンゲージメントはより成熟しており、規制に関する議論よりも進んでいます。ラテンアメリカ、アフリカ・中東を含む新興国市場はグループ化され、これらの地域におけるエンゲージメントと規制の状況はより初期段階にあります。

気候変動目標の分析

エンゲージメント・プログラム全体の進捗を測る尺度として、コミットメントと目標を持つ、エンゲージメントを実施した企業の割合と、実施していない企業の割合を考慮しました。これには、地域、セクター、サイズのピアグループの全企業とエンゲージメントを行った、セクター全体にわたるエンゲージメントも含まれます。

より深掘りした分析では、基本的に、エンゲージメント開始後に目標を設定した企業の数調べます。これは、この日付のマイルストーンに基づき、エンゲージメントを実施していないピアグループにおける目標設定状況と比較されます。つまり、エンゲージメントを実施した企業のエンゲージメント開始後に目標を設定したエンゲージメント未実施の企業の数と比較されます。

まず、MSCIが提供する気候変動目標データセットに、同業他社の情報を追加します。同業他社が不足している企業はピア調整後分析からは除外されます。

Alteryxで以下のデータセットを使用して、ピアグループによる完全結合を実行します。

- エンゲージメント開始日を含む、エンゲージメントの多いセグメントと少ないセグメントの企業エンゲージメント(各行はエンゲージメント実施企業)
- 目標発表日を含む全ピアグループの目標(各行は、エンゲージメントを実施していない企業の気候変動目標に関連する)

マッチするピアグループがない場合は分析から除外されます。目標はあるが発表日がない場合も分析から除外されます。2010年以前の目標発表日は、2010年1月として分類します。

エンゲージメント開始日と、同業他社の目標発表日の組み合わせごとに、目標がエンゲージメントの開始前もしくはエンゲージメント中に設定されたのか、それとも開始後に設定されたのかを判断します。次に、企業別、目標タイプ別、目標設定時期別(エンゲージメント開始前もしくはエンゲージメント中、開始後)に目標情報を集計します。総合的な進捗指標は、過去にそのような目標を設定した履歴のない、新たに目標を設定した企業と、気候変動へのコミットメントの履歴がある企業の追加目標について計算されます。総合的な進捗評価指標には二進法が適用されます。

次に、エンゲージメントを実施していない企業の目標設定指標は、エンゲージメントを実施した企業におけるピアグループの割合によって調整されます。まず、各ピアグループがエンゲージメントを実施した企業のデータセットに占める割合を計算し、これを、それぞれのエンゲージメントを実施していない企業のピアグループに含まれる企業数で割ります。次に、このウェイトを各企業の目標進捗度のバイナリーコーディングに適用し、エンゲージメントを実施していない企業のデータセットについて集計します。エンゲージメントを実施している企業の目標進捗率も、同業他社が欠落している企業を除き、集計されます。

最後に、この分析では、エンゲージメントのアプローチによって異なるタイプの目標設定に要した期間も分析しています。エンゲージメント開始後に目標を設定した企業については、弊社がエンゲージメントを開始してから、各企業がコミットメントや目標を設定するまでに要した最短期間の日数や年数を割り出しています。

排出原単位分析

排出原単位(売上高100万ドル当たりの炭素排出量(トン))のデータはMSCIから入手します。最も古い排出原単位と最も新しい排出原単位は、各企業について、エンゲージメントの開始年に基づいて計算されます。例えば、ある企業について2021年4月にエンゲージメントを実施した場合、最も古い排出量データは2021年度のものとなります。

入手可能なデータが2年未満の企業は分析から除外されます。データは年次ベースで入手可能であり、カバー率が低いことから、この分析は、ターゲットとリターン分析よりもベースサイズが小さいことが特徴です。また、炭素削減戦略が成熟し、成果を示すには数年かかることに留意しています。

排出原単位データは、発行体別に、エンゲージメントのエクスポージャーが高い発行体と低い発行体について、最も古いものと最新のものをまとめたものです。次に、「合成」データセットが、エンゲージメントを実施していない企業について作成されます。エンゲージメントを実施している企業の実際の排出量原単位データは、エンゲージメントを実施していないピアグループの平均値に置き換えられます。

エンゲージメントを実施していない企業のピアグループ平均を算出するために、全てのエンゲージメント実施企業(頻度多い、少ない、限定的)を除き、セクター・地域・サイズのピアグループについて、排出原単位データをまとめます。次に、「合成」データセットが作成され、ここでは、エンゲージメントを実施している企業の実際のリターンデータが、エンゲージメントを実施していない企業のピアグループのデータで置き換えられます。

リターン分析

リターンは、Refinitiv Eikonより、2010年1月から2023年11月までの月次ベースで、エンゲージメントの強度が高い企業と低い企業について取得されます。つまり、2023年6月にエンゲージメントを実施した企業は、6か月間のリターンデータが分析に使用されます。リターンデータは、総リターンを歪めるような過度なピークや谷の影響を緩和するために平滑化されています。-50%未満のリターンは-50%、100%超のリターンは100%を上限・下限とします。

リターンデータは、エンゲージメントを実施した全企業(エンゲージメントが多い、少ない、限定的)を除いたセクター・地域・サイズのピアグループごとにとまとめられます。次に、エンゲージメントを実施した企業の実際のリターンデータを、エンゲージメントを実施していないピアグループのデータで置き換えた「合成」データセットを作成します。エンゲージメントを実施していない企業のピアグループは、エンゲージメントを実施している企業のデータから差し引かれ、ピア調整後リターンが得られます。

自然言語処理

調査期間中のエンゲージメントのインタラクティブな視覚化のために、エンゲージメントに関するメモはAlteryxの自然言語処理アルゴリズムを使用して分析されます。サマリーノートと、さらに詳細なノートが同じ場合はサマリーノートが採用されますが、同じでない場合は連結されます。大規模なエンゲージメント・キャンペーンは、テキスト普及率の観点で優位になることから、この分析からは除外しました。

最終的な単語とトピックのリストは、非常に広く解釈される可能性があり、分析を強化しない用語を削除するために見直されます。これには、「appear」や「don't」、「overall」等の単語が含まれます。単語のリストはさらにフィルタリングされ、各エンゲージメント・セグメントまたはトピックの上位15単語に登場する単語のみが含まれます。この視覚化によって、エンゲージメントのサマリーノートで使用されている単語、それらがどのトピックに関連しているか、そしてその関係の強さが示されます。

主要情報提供者に対するインタビュー

気候変動に関する投資家のエンゲージメントの障壁と機会を理解するため、本調査の一環として、主要情報提供者に対するインタビューを実施しました。様々なセクター・地域の企業のIR部門を対象に、次の質問について9回のインタビューが行われました。

- 投資家は気候変動対策にどの程度の影響力を持っていると思うか？気候・環境問題へのエンゲージメントを向上させるにはどうすればよいか？企業の気候変動戦略に関して、投資家の圧力はどの程度課題となっているか？
- 気候変動対策に関して、投資家に限定されない様々なステークホルダーのニーズと、どのようにバランスを取っているか？対立する意見はあるか？
- 気候変動に関して投資家が設定しているポートフォリオ目標について、どのように理解しているか？また、これらのターゲットは、御社の投資にどのような影響を与えているか？
- 投資家が気候変動に関して御社にエンゲージメントする方法(サイズ、地域、セクター別等)には微妙な差が十分にあると思うか？
- 御社の気候変動対策の進捗は、投資家によって効果的に追跡され、基準に従って評価されているか？
- 企業の事業環境を改善するためのシステミックな変化(気候変動に関する規制等)を生み出すために、発行体、投資家、その他がより効果的に協働するにはどうすればよいと思うか？そのような変化を達成するための効果的な協働の事例は？
- 投資家は、気候変動に関してIIGCC等を通じた協働エンゲージメントと、投資先との直接的なエンゲージメントの間で、どのように適切なバランスをとることができるか？
- 気候変動に関するエンゲージメントは、政治的イベントやキャンペーン団体からどの程度影響を受けていると考えるか？
- 投資家は、気候変動に関する懸念をどのように御社に伝えるべきか？ダイベストメントは、御社の行動や戦略にどの程度有効か？

参考文献

本調査は、投資家エンゲージメントの価値に関する以下のリサーチを参考としました。

Azar, J., Duro, M., Kadach, I., and Ormazabal, G. (2020). The Big Three and Corporate Carbon Emissions Around the World. Journal of Financial Economics (JFE), Forthcoming, Proceedings of Paris December 2020 Finance Meeting EUROFIDAI – ESSEC, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper 715/2020.

Barko, T., Cremers, M. & Renneboog, L. (2022). Shareholder Engagement on Environmental, Social, and Governance Performance. J Bus Ethics 180, 777–812.

Bauer, R., Derwall, J., and Tissen, C. (2022). Private Shareholder Engagements on Material ESG Issues.

Becht, M., Franks, J., Mayer, C., & Rossi, S. (2009). Returns to shareholder activism: Evidence from a clinical study of the Hermes UK Focus Fund. The Review of Financial Studies, 22(8), 3093–3129.

Broccardo, E., Hart, O., and Zingales, L. (2022). Exit versus Voice. Journal of Political Economy, volume 130, number 12, December 2022. Published by The University of Chicago Press.

Coskun, H., Jacobey, L., & Wolff, M. (2017). Talk is not cheap – The role of interpersonal communication as a success factor of engagements on ESG matters. University of Göttingen.

Dimson, E., Karakaş, O. and Li, X. (2015). Active Ownership. Review of Financial Studies, 28(12): 3225–3268.

Dimson, E., Karakaş, O. and Li, X. Coordinated Engagements (2023). European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 721/2021.

【本資料に関するご留意事項】

- 本資料は、情報提供を目的として、シュローダー・インベストメント・マネージメント・リミテッド（以下、「作成者」といいます。）が作成した資料を、シュローダー・インベストメント・マネージメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が和訳および編集したものであり、いかなる有価証券の売買の申し込み、その他勧誘を目的とするものではありません。英語原文と本資料の内容に相違がある場合には、原文が優先します。
- 本資料に示されている運用実績、データ等は過去のものであり、将来の投資成果等を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産および投資によりもたらされる収益の価値は上方にも下方にも変動し、投資元本を毀損する場合があります。また外貨建て資産の場合は、為替レートの変動により投資価値が変動します。
- 本資料は、作成時点において弊社が信頼できると判断した情報に基づいて作成されておりますが、弊社はその内容の正確性あるいは完全性について、これを保証するものではありません。
- 本資料中に記載されたシュローダーの見解は、策定時点で知りうる範囲内の妥当な前提に基づく所見や展望を示すものであり、将来の動向や予測の実現を保証するものではありません。市場環境やその他の状況等によって将来予告なく変更する場合があります。
- 本資料中に個別銘柄についての言及がある場合は例示を目的とするものであり、当該個別銘柄等の購入、売却などいかなる投資推奨を目的とするものではありません。また当該銘柄の株価の上昇または下落等を示唆するものではありません。
- 本資料に記載された予測値は、様々な仮定を元にした統計モデルにより導出された結果です。予測値は将来の経済や市場の要因に関する高い不確実性により変動し、将来の投資成果に影響を与える可能性があります。これらの予測値は、本資料使用時点における情報提供を目的とするものです。今後、経済や市場の状況が変化するに伴い、予測値の前提となっている仮定が変わり、その結果予測値が大きく変動する場合があります。シュローダーは予測値、前提となる仮定、経済および市場状況の変化、予測モデルその他に関する変更や更新について情報提供を行う義務を有しません。
- 本資料中に含まれる第三者機関提供のデータは、データ提供者の同意なく複製、抽出、あるいは使用することが禁じられている場合があります。第三者機関提供データはいかなる保証も提供いたしません。第三者提供データに関して、本資料の作成者あるいは提供者はいかなる責任を負うものではありません。
- シュローダー/Schrodersとは、シュローダー plcおよびシュローダー・グループに属する同社の子会社および関連会社等を意味します。
- 本資料を弊社の許諾なく複製、転用、配布することを禁じます。



創業から200年超、日本に根ざして50年。
卓越した資産運用サービスをお届けするため、
私たちの視線が向かうのは、いつもひとつ先の未来。
今また新たな投資機会の発掘に向け、
シュローダーは動き出しています。

Schroders