



隠れた小型ESG銘柄の発掘



2022年9月21日



エドワード・ブライアン

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
サステナブル・グローバル小型株式運用 ポートフォリオ・マネジャー
サステナブル・グローバル・テーマ株式運用 シニア・リサーチ・アナリスト



ダン・ロアティ

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
サステナブル・グローバル・テーマ株式運用 最高投資責任者



小型株を対象にしたファンダメンタル・リサーチは一般的に少ないが、環境・社会・ガバナンス(ESG)に焦点を当てたリサーチはそれ以上に不足している。しかし、熱心な投資家は、信頼できるESGデータにアクセスする方法を見つけ出し、サステナビリティに関する問題の解決に大きく貢献している企業を発掘することができる。

小型株のESG格付けは世界的に不足している。このことは、外部機関の格付けのみに依存している資産運用会社にとって、小型株のポートフォリオを構築する上で障害となっている。小規模な企業は格付けを得るために

必要な情報を全て開示することが難しいケースが多いため、MSCIやサステナリティクスなどの大手格付け会社から格付けを取得できずにいる(次ページの図表1)。

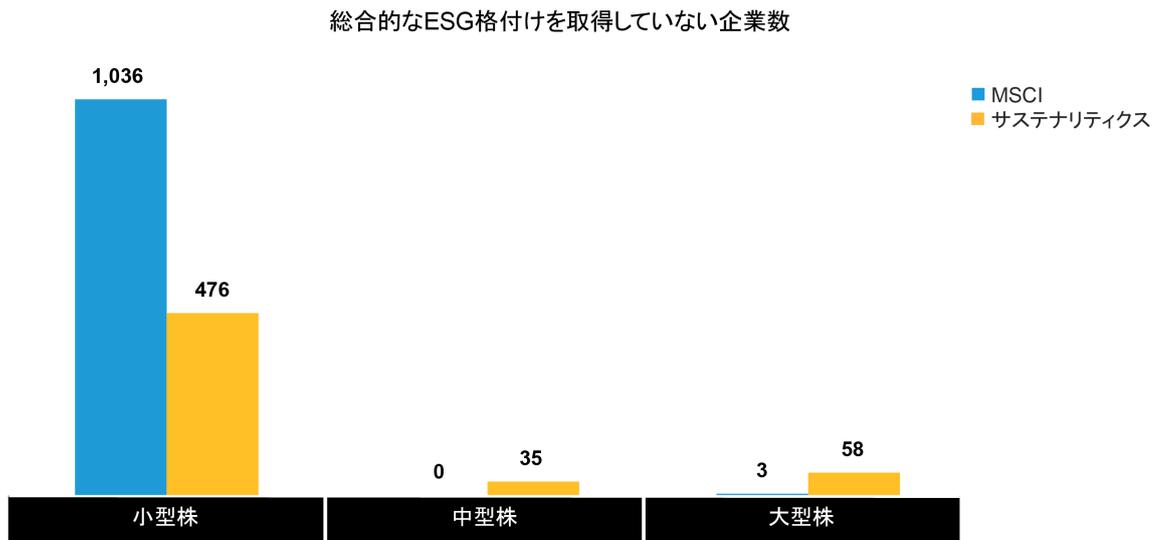
小型株の運用会社にとって、外部機関のESG格付けを用いるだけでは、欧州連合(EU)のサステナブルファイナンス開示規制(SFDR)をはじめとするESG関連規制に従うことはほとんど不可能である。2023年1月以降、SFDRは、ファンドを第8条または第9条に分類している運用会社に対し、環境、社会、ガバナンスに関する幅広いデータの開示を義務づけるとみられる。

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2022年8月25日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

**【図表1】 小型株は外部のESG格付けを取得することが困難
 中型株と大型株は格付けを得ている企業はるかに多い**



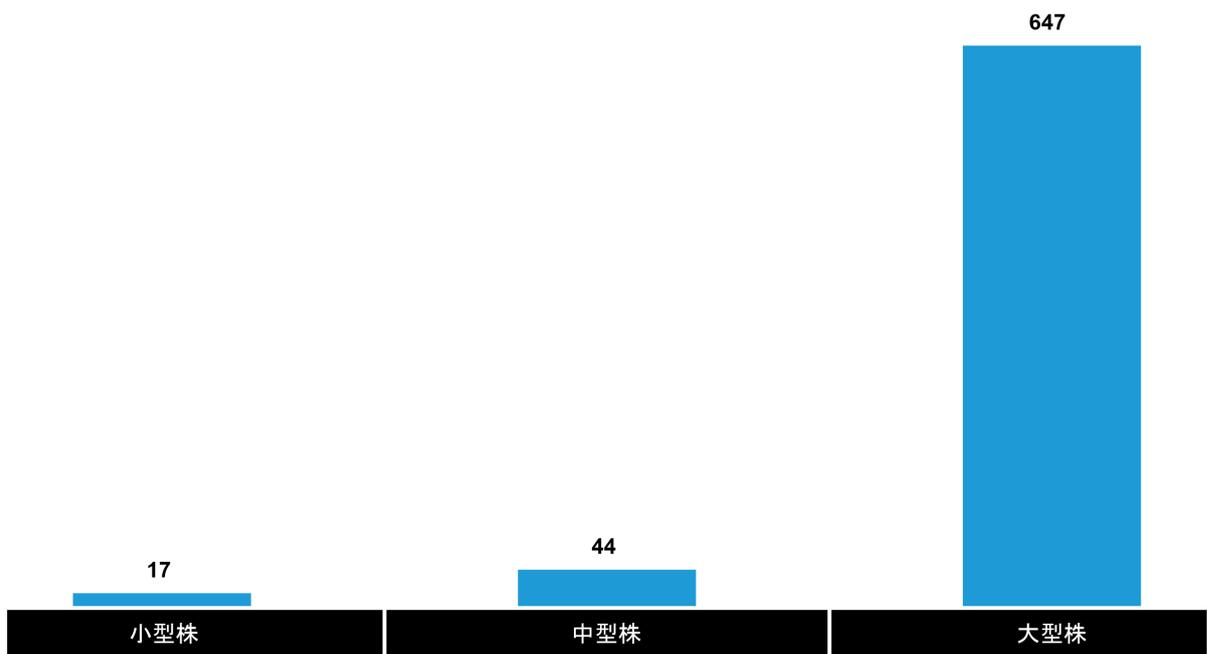
過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
 2022年8月16日現在。出所：ブルームバーグ、MSCI、サステナリティクス

データの整合性も課題の1つとなっている。データ自体が不足していることに加え、主要なESG格付け機関が用いている評価手法に大きな違いがあるため、それぞれの格付けの相関が低く、資産運用会社が一貫したアプローチを取ることが困難になっている。特に小型株で

は、主要格付け機関のESG格付けの相関は、大型株の半分にも満たない。

その結果、すでに広く普及している大型株のサステナブルファンドとは対照的に、小型株のサステナブルファンドは極めて少なくなっている(図表2)。

**【図表2】 アクティブ運用のサステナブル小型株ファンドは極めて少ない
 モーニングスターのデータに基づく企業の時価総額別に分類したファンド数**



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
 2022年8月10日現在。出所：モーニングスター

独自のリサーチがサステナブルな小型株への投資機会を生む

こうした課題は、サステナビリティを重視する投資家が小型株を敬遠する理由にはならないとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では考える。気候変動や健康といったサステナビリティに関する問題の解決に貢献している製品やサービスを手掛ける最も革新的なプロバイダーの多くは、小規模な企業である。また、小型株はアナリストがあまりカバーしていないため、市場のミスマッチを利用することで魅力的なリターンを獲得する機会が生まれることも多い。

では、投資家はどうすれば小規模な企業のESGデータに関する課題を克服できるのだろうか？ ABは、企業のサステナビリティに関する信頼性や潜在的な収益力について判断するため、資産運用会社が対象企業を独自で評価すべきだと考えている。そのためには明確なプロセスが必要で、それには、明確に定義されたサステナビリティ目標を重視したマッピング・アプローチ、将来に焦点を当てた独自のファンダメンタル・リサーチに基づく重要課題のESGスコアリング、企業のESGリスクの緩和戦略について理解を深めるための経営陣とのエンゲージメントなどが含まれる。

フレームワークとしてのSDGs

ABの見方では、世界的に最も広く認知されている包括的なサステナビリティに関する目標は、国際連合の「持続可能な開発目標(SDGs)」である。資産運用会社はSDGsにマッピングすることで、サステナビリティに関するグローバルな問題に対してソリューションを提供している企業を発掘することができる。

SDGsは、製品やサービスが持続可能な開発に貢献している企業を把握するための強力なフレームワークとして活用できる。ABは、SDGsの達成に寄与するとみられる製品やサービスのリストを独自に作成した。その上で、データ分析の手法を用いて、それらの製品やサービスを提供している企業を特定し、それらの企業で投資ユニバースを構築している。例えば、マッピングにより、SDG12(つくる責任 つかう責任)の達成に貢献する商品として、廃棄物処理の機器及びサービスを特定した。ABはリサーチを通じ、電気自動車への移行を成功させるために不可欠なリチウムイオン電池のリサイクルにおけるリーダーであるLi-Cycleが、この商品に合致していることを把握した。同社はMSCIのESG格付けを得ていないが、ABの独自のマッピング・プロセスにより、投資ユニバースに組み入れることができた。

独自のリサーチから積極的なエンゲージメントまで

投資ユニバースを構築した後は、重大なリスクやそのリスクを軽減するためにとられている行動など、企業ごとのESG特性を包括的に把握するため、独自のファンダメンタル・リサーチを活用できる。格付け機関は大規模企業に比べ、小規模企業に関する指標や収集データをあまり持っていないため、このアプローチは小規模企業に投資する起業家にとってとりわけ貴重である。アナリストによるファンダメンタル・リサーチは、外部機関のESG格付けに依存した場合に見逃される可能性のある重要な情報を発見するのに役立つ。

こうしたリサーチの例としては、グラスドア(従業員による企業レビューサイト)のレビューや、安全や健康に関する企業の違反行為に関するデータの解析などが挙げられる。データの傾向をモニターすることは、企業にとって社会的支柱である企業文化の変化を把握するのに役立つ。それが悪化していれば、既存の格付けがもはや適切ではないことを示す危険信号となる。

SDGsとの整合性やESGリスクを慎重に考慮した上で魅力的なポートフォリオ候補を選ぶことは、効果的なサステナブル投資戦略の始まりに過ぎない。運用チームは企業の経営陣と対話することで、その企業の将来的な戦略について知見を深め、より優れたリサーチを行うことができる。また、企業とのエンゲージメントによって、その企業が主要なリスクに対処し、長期的にESGに関する透明性を向上する取り組みを支援することができる。

例えば、オンライン・プラットフォームを通じて法務及びコンプライアンスに関するソリューションを提供するLegalZoomは、現時点でMSCIの格付けを取得していない。しかし、ABは独自のファンダメンタル・リサーチに基づき、同社のガバナンスを高く評価している。LegalZoomは2021年6月に上場したばかりだが、経験豊富なソフトウェアの専門家が経営している。彼は他の多くの業界トップの専門家とともに新規株式公開(IPO)前にLegalZoomに入社し、シニアマネジメントチームは業界最高水準のガバナンスを実践している。

ポートフォリオ・マネージャーやアナリストは企業に適切な質問を投げかけることで、小型株のESG関連データの不足による問題を克服することができるが、単に特定の方法を取り入れるだけでは、必要な結果を得ることはできない。ESGに関する優位性を獲得し、長期的に大きなリターンが期待できるサステナブルな小規模企業を発掘するためには、企業とSDGとの関連性を把握すると同時に、ESG要素をリサーチ・プロセスに組み入れ、積極的なエンゲージメントを推進する強力なコミットメントが必要になる。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303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／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様へ帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。