

スクリーニング

概要

- スクリーニングは、運用会社やアセット・オーナーが、それぞれの投資すべてにわたる責任投資方針の実施に採用することができる、広く使用されているツールの一つです。
- 6つの責任投資原則は、アクティブ・オーナーシップ、ESG インテグレーションおよびリポーティングなどのその他の活動の枠組みを提供します。
- 本ガイドでは、投資家がスクリーニングを使用するいくつかの理由に焦点を当て、実施すべき複数の重要なステップを概説し、スクリーニングを使用する際に考慮すべき含意についても一部説明します。
- 厳選された参考文献も本ガイドの随所に掲載されています。本ガイドに記載されている内容の詳細、またはより広範なスクリーニングについては、[こちらにご連絡ください](#)。

PRI では、責任投資を、環境、社会、ガバナンス (ESG) の要因を投資判断およびアクティブ・オーナーシップに組み込むための戦略と実践であると定義しています。

スクリーニングは、以下の表に示すように、ポートフォリオ構築および資産選定において ESG 課題を考慮する際に使用可能な複数のアプローチのうちの一つです。

ポートフォリオ構築時の ESG 課題の検討 (ESG の組み入れとして知られる)			投資先の ESG パフォーマンスの改善 (アクティブ・オーナーシップまたはスチュワードシップとして知られる)	
ESG 課題は、インテグレーション、スクリーニング、テーマの三つのアプローチを組み合わせ、既存の投資手法に組み込むことができます。			投資家は、すでに投資している企業に対して、ESG リスク管理の改善や、より持続可能な商慣行の開発を促すことが可能です。	
インテグレーション	スクリーニング	テーマ	エンゲージメント	議決権行使
ESG 課題を投資分析および意思決定に明示的かつ体系的に含めることで、リスクをより適切に管理し、リターンを向上させます。	投資家の優先順位、価値観、倫理に基づき、潜在的な投資リストにフィルタを適用し、投資対象としての可否を判断します。	特定の環境的または社会的成果に貢献する意図をもって、魅力的なリスクリターン特性を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 課題について企業と議論し、開示を含めたそれらの課題の対応を改善します。個別に、または他の投資家と共同で行うことが可能です。	特定の ESG 課題に関する決議の議決権および株主決議の提案を通じて、正式に賛成または反対を表明します。

責任投資 の入門ガイド

他のシリーズはこちら

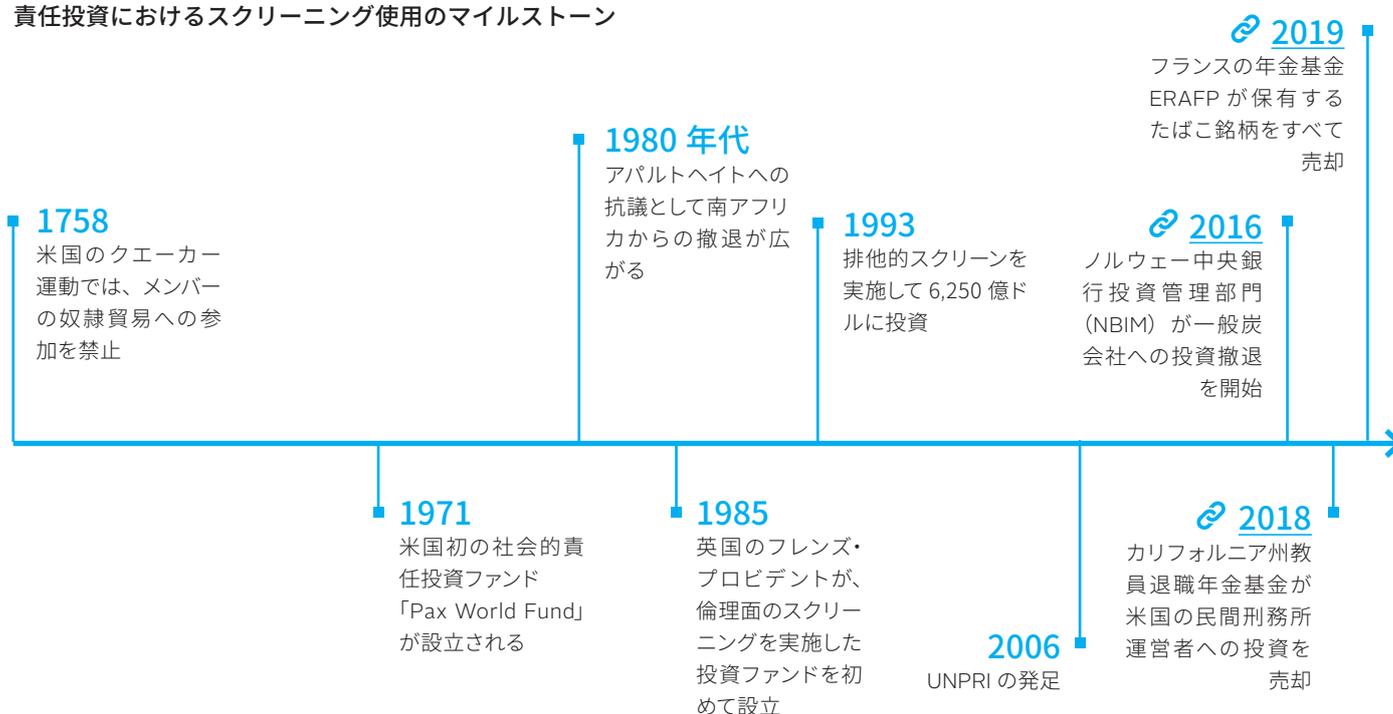
スクリーニングとは？

スクリーニングでは、一連のフィルタを使用して、特定のポートフォリオに含まれる適格または不適格な企業、セクターまたは活動を判断します。これらの基準は、投資家の優先順位、価値観、倫理に基づくことができます。例えば、温室効果ガスの排出量が最も高い排出社をポートフォリオから除外したり（ネガティブ・スクリーニング）、排出量が最も低い排出社のみを対象としたり（ポジティブ・スクリーニング）するために、スクリーニングを活用することが可能です。

そしてこれは、アセット・マネージャーまたはアセット・オーナーの方針に基づいて実施できます。

ポートフォリオを構築する際に ESG 課題のスクリーニングを利用することは、責任投資では長期にわたって行われています。これは、一連の信念や価値観と適合しないと見なされる活動に関与した企業を回避または売却する、信念に基づくアプローチに由来します。

責任投資におけるスクリーニング使用のマイルストーン



スクリーニングは、引き続き、責任投資方針を実施するために、最も広範に使用されているアプローチの一つです。2018年にネガティブ・スクリーニングが使用された運用資産残高は、全世界で 19 兆 8,000 億米ドルです¹。1 兆 8,000 億米ドルの資産に対してポジティブ・スクリーニングが、4 兆 7,000 億米ドルの資産に対して規範に基づくスクリーニングが実施されました。（ネガティブ、ポジティブ、規範に基づくスクリーニングの説明については以下を参照のこと）

本ガイドは、スクリーニングのみに焦点を当てています。PRI は、他のアプローチをカバーする指針やリソースも発表しています。

PRI リソース：

責任投資の入門ガイドシリーズ	アクティブ・オーナーシップ 2.0
ESG 上場株式インテグレーションガイド	ESG 債券統合ガイド
ヨーロッパ、中東、アフリカにおける ESG の統合：市場、慣行、データ	

¹ 2018 Global Sustainable Investment Review

スクリーニングには、以下のようなさまざまな方法があります。

ネガティブ・スクリーニング 最低パフォーマンスを回避	規範に基づくスクリーニング 既存の枠組みを使用	ポジティブ・スクリーニング 最高パフォーマンスの包含
<ul style="list-style-type: none"> ■ 同業他社と比較して ESG パフォーマンスが低い、または一定の ESG 基準に基づいて、特定のセクター、発行体、証券を回避します。(例：特定の商品・サービス、地域、商慣行を避ける) ■ アルコール、タバコ、ギャンブル、成人向け娯楽、軍事兵器、化石燃料、原子力エネルギーのような活動を絶対的に回避します。 ■ 収益エクスポージャーまたはビジネス活動・業務に基づいて重要性の閾値（例：10%）を設定します。 ■ 定量的 ESG 評価を用いて区分内で最低の投資を回避します。 ■ イスラム原理に基づくシャリア・スクリーニングは、ネガティブ・スクリーニングのサブカテゴリです。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 国際的な規範に基づく商慣行の最低基準に対する発行体のスクリーニング。有用な枠組みには、国連条約、安保理制裁、国連グローバル・コンパクト、国連人権宣言、OECD ガイドラインなどがあります。 ■ 発行体が、国連グローバル・コンパクト、京都議定書、国連人権宣言、国際労働機関基準、国連腐敗防止条約、OECD 多国籍企業行動指針などの国際的に認められた「規範」の実施を怠ったことを理由に、企業や政府債を除外するネガティブ・スクリーニングのサブカテゴリです。 ■ 企業が非倫理的な行動に関与した場合は「不祥事スクリーニング」またはネガティブ・スクリーニングとも呼ばれます。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 同業他社と比較して ESG パフォーマンスが良好であると判断されたセクター、発行体またはプロジェクトへ投資します。 ■ 社会または環境に利益をもたらす商品、サービスおよび / またはプロセスを有する企業を投資対象として積極的に包含します。 ■ ESG の定量的な測定値を使用して、最良慣行が同業グループと比較して区分内で最高、または「リーダー」とされる企業を支援します。 ■ 移行中の企業、再生可能 / クリーン・テクノロジー、社会的企業またはイニシアティブなど、ポジティブなテーマを進展させます。

PRI リソース：

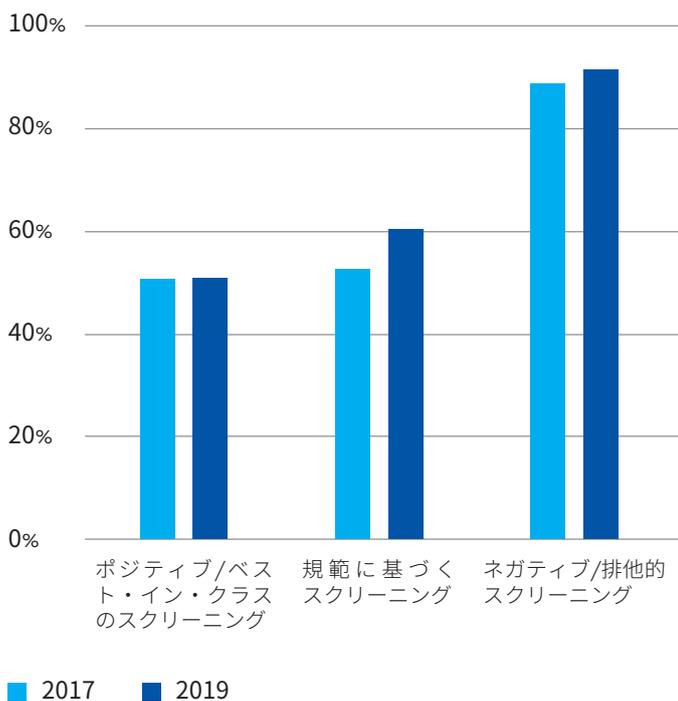
2018 年 PRI
リポーティング・
フレームワーク用語集



PRI 署名機関のなかで、上場株式または債券に投資する大部分の投資家は、投資プロセスの一環として、または特定のファンドに対して、ポジティブ、ネガティブ、または規範に基づくスクリーニングを実施しています。上場株式の投資家と比較して、より多くの積極的な債券投資家が、単独のアプローチとして、もしくは ESG インテグレーションまたはテーマ別投資と組み合わせ、そうしたスクリーニングを実施しています。

2019 年には、債券のリポーティング・フレームワーク・モジュールを完了した PRI 署名機関のうちの 95% が、各社の債券投資のいくつかの側面についてネガティブ・スクリーニング・アプローチを使用した一方、規範に基くまたはポジティブ・スクリーニングの実施は、それぞれ 65% と 61% でした。

資産クラス別のスクリーニング方法（署名機関の割合）



スクリーニングは多くの場合、ESG インテグレーションを追加できる基本的なツールとして機能します。機関投資家 800 社²を対象とした世界的な調査では、責任投資を行う初期段階の「採用者」のほとんどが、スクリーニングと ESG インテグレーションを組み合わせ、投資の意思決定に取り入れていることが明らかになっています。責任投資で使用されるスクリーニングは、定められたルールや基準に基づいている場合もあれば、エンゲージメントに関連付けられている場合もあります³。

エンゲージメントおよびダイベストメント

価値観や社会的期待が変化したり、科学的理解が深まったりするにつれて、既存のスクリーニングの変更、または新しいスクリーニングの導入を選択する投資家が出てくるでしょう。これは、特定のダイベストメントにつながる可能性があります。ダイベストメントでは、事前に、一定期間にわたる投資家と投資先企業とのエンゲージメントがあることが一般的です。

エンゲージメントとは、投資家がポートフォリオ内の企業や発行体と協力して、ESG のパフォーマンスや問題の管理または開示方法を改善することです。これは、投資家自身の調査や分析で明らかになったことに対処するための積極的な試みであったり、物議を醸す出来事に対応するための事後対応的な動きであったりします。

最初のエンゲージメント努力が失敗に終わった場合、投資家は、他の投資家との協働、取締役会への連絡、エクスポージャーの削減、または最終手段としてのダイベストメントなど、エスカレーション戦略を検討することができます。

例えば、気候変動への懸念や、パリ協定などの合意を通じて温室効果ガス排出量を削減するための政府行動の拡大により、一部の投資家は、協議を通じて気候変動問題にエンゲージするようになり、目標を特定したり、場合によっては株主決議を導入するようになりました。投資ポートフォリオにおいて、化石燃料の除外やそれらからのダイベストメントを実行している投資家やアセット・オーナーが増えてきています。特定の種類の化石燃料を除外または売却した AUM は、信念に基づいた慈善団体を主として、2015 年から 2017 年の間に 2.6 兆米ドルから 5.4 兆米ドルに増加しました⁴。

² 機関投資家は ESG を完全には受け入れていないことを示す新たな調査結果を参照のこと。

³ CFA Institute の ESG 調査、2017 年

⁴ ネガティブ・スクリーニングの説明：ESG の除外に関連する結果の全文

スクリーニングを実施する理由

重要性

価値観に基づく投資では、スクリーニング・プロセスを実施することがありますが、これは、ファンド・マネージャーがアウトパフォームに貢献すると考える一連の特性を有する資産または企業ユニバースを特定するためです。こうした特性は、ESG またはその他の要因に関連している可能性があり、ESG ポートフォリオの構築や投資ユニバースの特定に用いることができます。ファンド・マネージャーがこうしたスクリーニングを採用するのは、これらが定められたベンチマークのアウトパフォームにつながると確信しているためです。例えば、国連グローバル・コンパクトまたは国連人権宣言に示されているような最低限の商慣行がこれに当たります。

顧客の要求

スクリーニングは、ミッション・ステートメントや目的に概説された価値観を反映したり、組織（アセット・オーナーまたはアセット・マネージャー）が採用する一般的なアプローチを反映したりするのに役立ちます。例えば、ヘルスケア基金は、健康へのたばこの負の影響により、タバコへの投資を除外する選択をする可能性があります。

価値観に基づく理由でのスクリーニングは、投資ユニバースを制限するため、その延長として、異なるリスク・リターン特性を有するポートフォリオになり得ます。そのため、ファンド・マネージャーは、スクリーニングを実施していない、またはベンチマークと同様のリスク・リターン特性を確保するため、アプローチを調整する必要が生じることがあります。

責任投資およびイスラム金融のアプローチは一部共通する特性を有します。

慣行	ESG投資	イスラム金融	伝統的金融
スクリーニング	顧客固有/ファンド固有のスクリーニング方針に基づくハイ・レベル	シャリアに基づき100%適用	ロー・レベル
利金/リバーの受け取り	制限なし	リバー禁止	制限なし
有価証券貸付	主導的な実施者が議決権を保証する規則を適用するハイ・レベル	有価証券貸し付けは認められておらず、資産は所有する必要があり、リバーは禁止	制限なし
ショート取引	ロー・レベル	ショート取引は認められず、資産は所有する必要あり。	ロー・レベル

規制

一部の国では、金融規制当局が特定の資産クラスへの投資や特定の活動（例として、クラスター爆弾や地雷などの物議を醸す兵器の製造など）に従事する企業への投資を禁止しています。

発行体や企業は、影響する資産を除外し、こうした規制による管理を確実に遵守することに加え、特定の良くない慣行をスクリーニングすることで、投資家が、進化する規制の要求や基準を先取りしている企業に投資しやすくします⁵。

イスラム金融

イスラム金融とは、イスラム信者の行動のあらゆる側面を管理する原則であるシャリアに従って、資本の調達および投資が行われる銀行ならびに投資商品を指します。イスラム金融は、基となる一連の価値観や原則を反映するためにスクリーニングを用いるという点で、ESG スクリーニングのアプローチといくつかの類似点があります。

⁵ <https://www.sustainalytics.com/controversial-weapons-radar/>

主なステップ

アセット・マネージャーまたはアセット・オーナーが投資アプローチとしてスクリーニングを使用する場合、以下の6つの主なステップを実践することができます。

1

顧客の優先事項を特定する：個人向けファンドについては、マーケティング文書で目標を明確に提示します。機関投資家向け商品では、顧客 / 評議会との交渉において、その優先事項を協議します。目標は、資産運用委託契約またはRFPの一部として追記するか含めることが求められます。

2

明確なスクリーニング基準の公表：マーケティング資料や資産運用委託契約などの契約上の合意書で公表します。

3

監督の実施：アドバイザー・コミッティ（諮問委員会）を通じて、または内部コンプライアンスに権限を与えることで、レビューを行い、実施状況や結果、基準の変更を監視します。

4

投資プロセスの適応：スクリーニングは、企業活動（例：直接的か間接的に関わらず、企業の収益のうち、スクリーニングを経た活動から得られる収益の割合）、セクターの活動（例：対象企業がどのセクターに分類されているか）、または他のマトリクスや指標（例：サプライチェーンの問題、労働や人権の記録など）に基づいて、異なるアプローチを利用することができます。これは、さまざまな絶対値や相対値を活用して実施することが可能で、投資ビークルによっても異なります。

絶対的除外

除外項目への投資は行いません。例として、化石燃料や、人権を侵しているとされる企業への直接投資をしないことがあります。

閾値による除外

部分的投資や許容水準を設定します。例として、化石燃料またはそれに関連するサービスへの間接的なエクスポージャーから得られる収益の最大10%までの許容があります。

相対的排除

エネルギー・トランジションが起きている場合や取締役会の多様性が改善している場合など、収益面のエクスポージャー以外で決定する、区分で最高投資先に投資します。

これらのスクリーニングは、多くの場合、第三者プロバイダから取得したデータに基づいており、このデータは、ポートフォリオ構築時のコンプライアンスを確保するため、社内の注文管理システムにフィードします。

5

ポートフォリオの影響の見直し：アセット・マネージャーは、スクリーニングの影響を見直し、スクリーニングの実施前および継続的に顧客と協議することが推奨されます。協議およびモニターするための要因またはマトリクスには、以下のものが考えられます。

■ **トラッキング・エラー**

スクリーニングは投資可能なユニバースを減少させるため、ベンチマークに対するポートフォリオのトラッキング・エラーが高まります。スクリーニングおよびスクリーニングのプロセスが異なれば、その影響も異なります。

■ **スタイル要因**

スクリーニングによって、ポートフォリオ内のセクターのエクスポージャーがアンダーウェイトまたはオーバーウェイトになることがあり、それにより、ポートフォリオまたはさまざまな外国為替エクスポージャーにスタイル・バイアス、「ティルト（傾斜）」をもたらす可能性があります。他のスクリーニングでは、より資本が大きい企業またはスタイル（グロースかバリューか）へのバイアスが生じる場合があります。

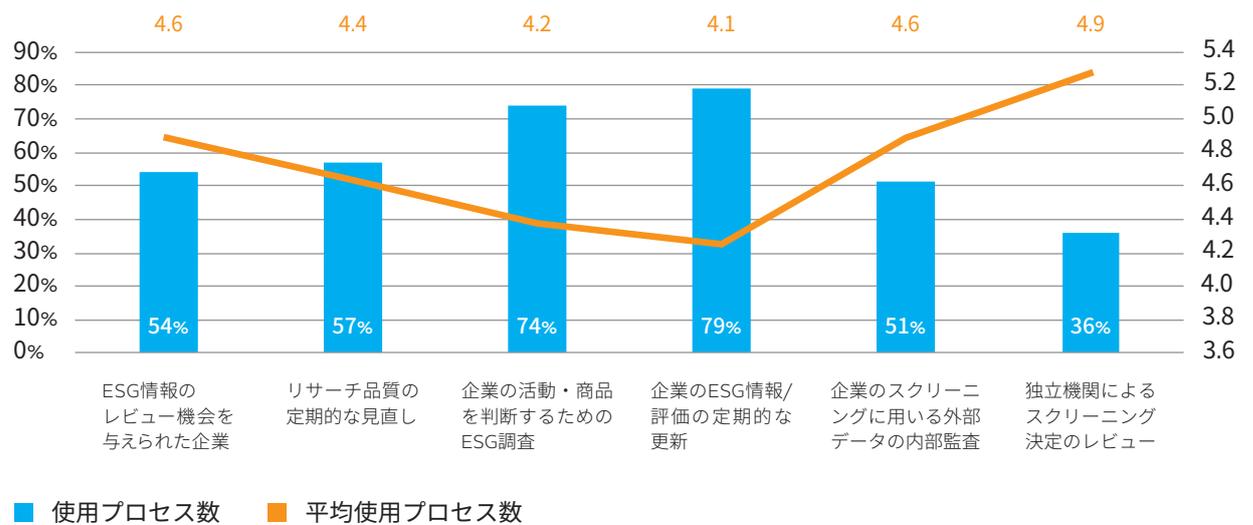
モニタリング、リポーティングおよび監査: アセット・オーナーまたはアセット・マネージャーは、合意されたスクリーニング基準の実施を徹底するために、一連の管理または確認作業を導入することが望まれます。これは、定期的なリサーチの質のレビューを実施する社内のコンプライアンス担当者やスクリーニングの実施に使用されたデータを通じて、または外部の諮問委員会を通じて実施することが可能ですが、多くの署名機関は、独立した組織または委員会を使用して、決定したスクリーニングの結果のレビューを徹底しています。

PRIリポーティングのデータ - 主な慣行の例

署名機関の3分の1以上は、スクリーニングの決定をレビューする独立した内部機関を有し、アジアおよびオセアニアの署名機関のリポーティングでは40%以上がそのように対応しています。こうした署名機関は、平均的に、独立機関を使わない署名機関と比較すると使用するプロセス数が最も多くなります。

その他、先進的な慣行には、外部データの社内監査（ヨーロッパでは61%）および署名機関が有するESG情報を確認し、訂正するために企業に働きかけること（アジアでは61%）などがあります。

スクリーニング - 強固な分析確保のために使用するプロセス



スクリーニングは、責任投資へのアプローチを開発し、方針を実施するための一つのステップです。6つの責任投資原則は、アクティブ・オーナーシップ、ESGインテグレーションおよびリポーティングに関連するさまざまなステップを概説しています。

追加資料

他の組織が発行する責任投資のスクリーニングに関する情報一覧については、[PRIのウェブサイト](#)をご覧ください。

CREDITS

LEAD CONTRIBUTORS

- Toby Belsom, PRI
- Catie Wearmouth, PRI

EDITORS

- Jasmin Leitner, PRI
- Mark Kolmar, PRI

DESIGN

- Will Stewart, PRI