

世界を変えたベンチマーク:ダウ・ジョージンズ・サステナビリティ™ インデックスの 20 周年を記念して

寄稿者

Mona Naqvi

シニア・ディレクター

ESG 指数

S&P ダウ・ジョージンズ・インデックス

mona.naqvi@spglobal.com

Manjit Jus

ESG レーティングのヘッド

RobecoSAM

manjit.jus@robecosam.com



はじめに

1999 年には単一通貨ユーロが誕生し、映画『マトリックス』が公開され、世界初のグローバル・サステナビリティ・ベンチマークであるダウ・ジョージンズ・サステナビリティ・インデックス (DJSI) の算出が開始されました。S&P ダウ・ジョージンズ・インデックスと SAM¹ (現在は RobecoSAM) が共同開発した DJSI は、サステナビリティ指数の分野を切り開いたパイオニア的存在であり、算出が開始されて以降、企業のサステナビリティ実践の在り方を規定する指標となっています。DJSI は 2019 年に 20 周年を迎えました。これを記念して、本レポートでは DJSI の原点や、市場への影響、サステナブル投資の将来展望などについて考察します。持続可能性に優れた企業の間では、DJSI に採用されることが大きな名誉であるとされています。企業は毎年、世界的に有名な [DJSI ワールド](#) に採用されることを目指しており、これほど企業行動に影響を及ぼしているベンチマークは他には存在しないと考えられます。現在、世界中で利用可能なサステナビリティ指数は 37,000 以上あり²、その数は 2017 年及び 2018 年だけで 60% 増加しており、この業界は急速に変貌しています³。環境、社会、及びガバナンス (ESG) のベンチマーク・ツールは大幅に増加していますが、DJSI は企業のサステナビリティ・パフォーマンスを測るベンチマークの国際基準であり、この指数を初めて開発してから 20 年が経過した現在においても依然として重要な基準となっています。

1700 年代から 1970 年代: 責任投資の原点

「責任投資」という概念は、投資の歴史と同じくらい古くから存在しています。責任投資の歴史は 18 世紀まで遡り、当時はクエーカーやメソジストといった宗教グループが「罪深い」投資を避けることについて指針を提供していました。例えば、シャリーア法に準拠した投資は宗教理念に基づく戦略であり、こうした戦略は今日に至るまで、広範なサステナブル投資の枠組みの範囲内で提供されています。

¹ サステナブル・アセット・マネジメント (SAM) として 1995 年に設立され、2006 年に Robeco により買収された後、SAM は 2013 年に RobecoSAM に社名を変更しました。「SAM」は 2019 年 2 月以降、ESG データ、ESG レーティング、及び ESG ベンチマークを提供することに特化している RobecoSAM 内の事業部門のサービス及び商品マーケティングの上で使用されています。

² S&P DJI が提供する既存の ESG 商品の概要については、付属資料をご覧ください。

³ Index Industry Association による数値。出所: Moreolo, Carlos 著、「[The origin of ESG indices](#)」、IPE International Publishers Ltd, 2019 年 6 月

『当社は、SAM が提供するサステナビリティ・リサーチの質や、市場における DJSI 指数の高い知名度により、ベンチマークとしてこの指数を選択する…今日、このリサーチは依然として「ベスト・イン・クラス」と見られており、この指数のパフォーマンスは堅調である』

– Paul Broholm,
インスティテューショナル・ソリューションズ・
ディレクター
InsingerGilissen

ただし、我々が知っている近代的な社会的責任投資 (SRI) の動きは 1960 年代及び 1970 年代に始まったものであり、例えばアパルトヘイト時代の南アフリカ企業に対するボイコット、ダイベストメント、及び制裁などはこれに該当します。ベトナム戦争の期間中にも同様な手段が採用され、1971 年には初めての倫理的投資ビークルであるパックス・ワールド・バランス型ファンドが設定されました⁴。このミューチュアルファンドは、論争的となった戦術的な除草剤であるエージェント・オレンジ (枯葉剤) のサプライチェーンに投資することを避け、平和主義道徳原則に基づいて投資先を変えることを目指しているバリュー重視の投資家向けにチャンネルを提供しました。こうした動きの中で、社会的及び政治的变化を促すことを目指す社会的意識の高い投資家が徐々に増加していきました。これらは、「口先だけではなく行動で証明する」という格言を体現する投資家であると言えます。

1980 年代までに、SRI はアルコール、タバコ、武器、及び原子力といった「不適切な銘柄」を投資ポートフォリオから除外するという点において、かなり標準化された投資手法となりました。SRI は基本的にはバリューに基づく投資手法であり、投資先と投資方針を合致させることを目的とするものです。しかし、近代ポートフォリオ理論 (MPT) によると、オポチュニティ・セットから銘柄を除外することにより潜在的リターンが抑えられます。SRI はバリュー重視の投資家に人気があったものの、主流の投資家の間で幅広い支持を得ることができず、リターンよりも投資方針を重視する投資家に限られたものであるとの認識が定着しました。しかし、責任ある企業は道徳的に優れているだけではなく、財務実績の面でも優れているという考え方が徐々に浮上し始めました。1970 年代初めには、ニューヨークを拠点とするジャーナリストであるミルトン・モスコウィッツ氏が「責任ある」企業と「無責任な」企業のリストを公表し、株式市場に対するこれらの企業のパフォーマンスを追跡調査しました。彼は 1973 年、ニューヨークタイムズに投稿し、「社会的な問題に無関心な経営はやがて最終利益を損なうような過ちを犯す恐れが十分あるとの疑念を抱いている」との考えを述べました⁵。彼の考え方は、企業の社会的責任 (CRS) の背後にあるアイデアの多くを支持しましたが、通常の投資プロセスからほぼ切り離されていました。しかし、DJSI の算出開始などによって ESG 投資が浸透し始めて以降、状況が徐々に変化していきました。

1999 年:分岐点 – DJSI の算出開始

SAM は、追加の財務情報がない中での財務分析は不完全であるとの考えの下で、サステナブル投資に特化した世界初の資産運用会社の 1 つとして 1995 年に設立されました。当時、ESG 問題へのエクスポージャーを開示していた企業はほとんどありませんでした。SAM のアナリストは、電話や書面を通じて企業に直接コンタクトを取り始めました。

⁴ パックス・バランス型ファンドについての詳細については、Hicks, Brian 著、「[Socially Responsible Investing: PaxWorld Investment: PaxWorld Continues to Up the Ante](#)」、Green Chips Stocks, 2014 年 9 月 29 日をご覧ください。

⁵ Townsend, Blaine 著、「[From SRI to ESG: The Origins of Socially Responsible and Sustainable Investing](#)」、Baillard, 2017 年

『サステナブル投資は、引き続き当社のお客様の注目点であり、当社は何年にもわたり、DJSI 指数に連動する i シェア ETF を運用している。DJSI 指数により、当社は持続可能な長期的価値形成に向けた機会をお客様に提供することが可能であり、今後何年にもわたる協力関係が続くことを期待している』

— Serkan Batir,
ドイツ及びスイスのポート
フォリオ・エンジニアリン
グ・チームのヘッド、
ブラックロック

比較的開示されていないトピックス(温室効果ガスまたは人権に関する企業の実績など)に関する情報を収集するために、個別企業に直接電話する当初の試みは、非常に困難な仕事でした。こうした当初の場当たりのなリサーチを重ねた結果、後の SAM コーポレート・サステナビリティ評価(CSA)が構築され、これはまもなく企業のサステナビリティ・パフォーマンスの測定において世界で最も堅調で、かつ十分に確立されたプロセスの1つになりました⁶。ただし、比較的設立間もないチューリッヒを本拠地とするこの資産運用会社が、世界有数の大企業からサステナビリティ情報を得るためには、世界的に認められたブランドを通じた業界内での影響力が必要でした。こうした経緯により、SAM の創設者はダウ・ジョーンズ・インデックス(現在の S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス)に対し、豊富な ESG データに基づくグローバル・サステナビリティ指数のアイデアを売り込みました。その結果、両社が強力な関係を築き、サステナブル投資の状況を根本的に変えることになる金融商品が創設され、最終的に 1999 年にはダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックスが構築されました。SAM の創設者である Reto Ringger 氏は最近、ジュネーブの国際大学で講演を行い、ダウ・ジョーンズ・インデックスとのこうした当初の商談に関して「以前には企業のサステナビリティ・パフォーマンスを誰も測定していなかったため、この商談は非常に有意義であった」と述べました⁷。

当初は、ほんの 280 社が SAM にデータを提供し、この指数の初版の採用銘柄として 228 社が選択されました。最初の構成銘柄は、サステナビリティの先駆者から成る規模の小さな自己選択グループでした。透明性が低く、この指数が現在のようなコーポレート・サステナビリティの有力なベンチマークに発展するとは想像できませんでした。20 年後には、1,200 近い企業が SAM の CSA に積極的に参加しており、世界的に有名な DJSI において上位の座を占めることを競っています。この指数に採用されることは名誉の印として見なされる場合も多いため、多くの企業が CSA に回答しています。CSA を完成させるには数百時間かかる場合もありますが、この作業は企業の優先事項になっています。CSA は DJSI とほぼ同義となっており、財務面の追加指標やサステナビリティ指標の最も包括的な評価として見られています(現在では一般的に ESG と呼ばれている)。CSA は、ESG 問題に対する企業の実績や心構えを測定するための堅固なメソドロジーを提供しています。

CSA は 1992 年、サステナビリティ(SustainAbility)の [Rate the Raters 2019: Expert Views on ESG Ratings](#) において 11 の有カレーション・プロバイダーの中で最も高品質であると認められました。

⁶ SAM の CSA に関する詳細については、Naqvi, Mona、及び Manjit Jus 著、「[Discover Material Insights with S&P DJI ESG Data](#)」、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、2019 年 7 月をご覧ください。

⁷ Ringger, Reto 著、「[Three stories of my life](#)」、ジュネーブの国際大学、2019 年をご覧ください。

『当社は、20年間連続してこの指数を算出し、維持してきたことを誇りに思う。CSAは全体的な方法で世界の企業のESG実績を測定するための初のアプローチとして登場した。これにより、当社は自身の強みや可能性を熟考することに加え、重要なサステナビリティ・トレンドや見通しについて理解を深めることが可能になった』

— Anja Klieber,
シニア・マネージャー、
投資家リレーションシップ、
ESG, adidas

2000年～現在：DJSIの時代におけるサステナビリティ

近年において、いくつかの事故や不正会計事件（例えば、ポパール化学工場事故、エクソンバルディーズ号原油流出事故、及びエンロンの不正会計事件など）により、無責任なビジネス慣行に対する懸念が高まりました。その後、企業価値をめぐる伝統的な前提が長期的に実行可能なものであるかについて多くの人々が疑問を持ちました⁸。したがって、会社全体のパフォーマンスは追加財務情報で、なおかつ財務的に重要な問題に関連している可能性があるとの考え方が浮上しました。その結果、責任投資では、「価値」（SRIのように）ではなく、伝統的な財務指標により把握される情報よりも広範な関連情報（つまり、ESG）に重点が置かれるようになりました。さらに、企業価値の評価において無形資産⁹（評判や営業権など）の重要性が高まっている中で、長期的な経済価値が多様な資本（社会、環境、人権、及び金融など）¹⁰によって決まることについて理解が深まっています。また、持続可能な企業は、株式市場におけるパフォーマンスや投資リターンが優れていることを示す証拠が増えています¹¹。したがって、1999年にDJSIの算出が開始されて以降、これらの問題に関する企業のレポートを促すイニシアティブが見られました。

ほんの数例を挙げれば、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（2000年）、国連責任投資原則（2006年）、国際統合報告委員会（2010年）、サステナビリティ格付けを認定するための原則（2011年）、米国サステナビリティ会計基準審議会（2012年）、持続可能な証券取引所イニシアティブ（2012年）、モントリオール・カーボン・プレッジ（2014年）、国連持続可能な開発目標（2015年）、フランスのエネルギー転換法173条（2015年）、欧州連合（EU）の持続可能な金融についてのハイレベル専門家（HLEG）の提言（2018年）などから、企業はサステナビリティ基準に関するパフォーマンスを開示することが求められています。さらに、特に欧州では多くの公的年金基金が投資プロセスにESGを組み込むことをマネジャーに要求しています。

⁸ Hopwood, Anthony, Jeffrey Unerman, 及び Jessica Fries 著、「[Accounting for sustainability: Practical insights](#)」、2010年；Eccles, Robert, 及び Michael Krzus. 著、「[One Report: Integrating Reporting for a Sustainable Strategy](#)」、ニューヨーク：John Wiley & Sons, 2010年；及び「[Creating Value: The value of human capital reporting](#)」、Integrated Reporting, 2015年をご覧ください。

⁹ Ocean Tomo (2015年)によると、1975年にはS&P 500[®]に反映されている企業価値の80%以上は有形資産によりもたらされました。一方、無形資産は企業価値の20%未満を占めました。2015年までに、これらの数値は反転し、無形資産がS&P 500の企業の価値の87%を占め、有形資産が残りの13%を占めました。

¹⁰ Bourdieu, Pierre 著、「[The Forms of Capital](#)」、J.G. Richardson が編集した「[Handbook for Theory and Research for the Sociology of Education](#)」(pp. 241–258)、1986年、ニューヨーク：Greenwood Press をご覧ください。

¹¹ Roncalli, Thierry, 及び Vincent Mortier 著、「[The Alpha and Beta of ESG Investing](#)」、Amundi Asset Management, 2019年；Eccles, Robert, Ioannis Ioannou, 及び George Serafeim 著、「[The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance](#)」、Mercer, 2011年；Fulton, Mark, Bruce Kahn, 及び Camilla Sharples 著、「[Sustainable Investing: Establishing Long-Term Value and Performance](#)」、Deutsche Bank Group, 2012年；Young In, Soh, Ki Young Park, 及び Ashby Monk 著、「[Is 'Being Green' Rewarded in the Market? An Empirical Investigation of Decarbonization and Stock Returns](#)」、Stanford Global Project Center Working Paper, 2017年；及び Clark, Gordon, Andreas Feiner, 及び Michael Viehs 著、「[From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance](#)」、University of Oxford and Arabesque Partners, 2015年をご覧ください。

こうした中で、投資家の間では、マネージャーが運用する企業に関するサステナビリティ・トピックスに対して高い透明性を求める動きが強まっています。ここ数年において、サステナビリティ投資は急速に拡大しており、現在では数兆ドル規模の産業へと成長しています。また、インフラやマイクロファイナンスから上場株式やソブリン債に至るまで、サステナビリティ投資は複数の資産クラスをカバーしています。実際に、全ての運用資産残高の4分の1では現在、ESG 要因が投資プロセスに組み込まれています¹²。

水準を引き上げる：DJSI の役割

1999 年以降における DJSI の進化を受け、サステナビリティ・トピックス、コーポレート・サステナビリティ、及び公的報告書も進化しており、これに伴って投資家の要求も高まっています。責任投資の初期には、サステナビリティの役割は一般にコミュニケーション部門またはマーケティング部門が担当し、ほとんどの企業では主要なビジネス判断から概ね切り離されていました。CSR（企業の社会的責任）チームは人員不足または資金不足になることが多く、それほど重視されない部門となっていました。しかし現在では、サステナビリティ慣行を担当するのは投資家リレーションのプロフェッショナルやその他のサステナビリティ推進派などであり、これらは戦略的な経営判断を下す役割も同時に担っています。

多くの企業は、持続可能な長期的価値形成を図るためには、短期的利益を追求するだけでは不十分であると認識しています。企業は、社会的ニーズ、規制環境、及び公衆の要求が進化していることを理解しており、持続可能性を高めることで、より成功する可能性が高くなると考えています¹³。例えば、企業のサプライチェーンが依存する天然資源を保護することや、それらの資源の管理において効率性を高めること、コーポレート・サステナビリティを重視する最高の人材を呼び込むこと¹⁴、変化する消費者の好みに見合う商品を持続的に生産することなどが重要であるとの見方が広がっています。こうした中で、米国の大企業経営者の団体であるビジネス・ラウンドテーブルは 2019 年 8 月、「企業の目的に関する声明」を再定義し、企業の第一の目的を株主への奉仕からステークホルダーへのコミットメントに変更しました。181 名の CEO がこの声明に署名しました¹⁵。

¹² Kell, Georg 著、「[The Remarkable Rise of ESG](#)」、Forbes、2018年7月11日

¹³ 「[2017 Cone Communications CSR Study](#)」によると、87%の回答者は、関心のある問題を企業が支持したため、その企業の商品を購入すると答えました。一方、回答者の 76%は、信条に反する問題を企業が支持したため、その企業の商品またはサービスを購入することを拒否すると述べました。さらに、英国の小企業コンソーシアムである Better Business Journey によると、「消費者の 88%は、社会をサポートする行動を支援し、関与している企業から商品を購入する可能性がより高いと述べました」。出所：Rock, Alycia 著、「[What Is Corporate Social Responsibility?](#)」、The Borgen Project、2013 年

¹⁴ 非営利団体である [Net Impact](#) が行った調査によると、労働者の 53%は、「労働者」が影響を及ぼすことができる仕事が、職場の幸福を維持する上で絶対不可欠であると述べ、労働者の 35%は、CSR に専念している企業で働くためには 15%の賃金カットを受け入れると述べました。出所：Meister, Jeanne 著、「[The Future of Work: Corporate Social Responsibility Attracts Top Talent](#)」、Forbes、2012 年

¹⁵ Business Roundtable 著、「[Statement on the Purpose of a Corporation](#)」、2019 年をご覧ください。

『サステナビリティが
当社の事業に統合さ
れるようになったた
め、CSA は確かにフ
ァンダメンタルな変化
の一部になってい
る。... 当社は引き続き
サステナビリティ戦略
を開発し、サステナビ
リティ水準を継続して
引き上げることを目
指しているため、CSA
は引き続き当社の強
みや弱みに関する有
益な洞察を提供す
るとともに、測定や管理
システムを方法に関
する創造性を提供す
る』

- Hendrik Alpen,
サステナビリティ・
エンゲージメント・
マネージャー
H&M

DJSI 及びダウ・ジョーンズ工業株平均® - 歴史に名を残した 2 つの指数

米国市場において 2 番目に古い指数であるダウ・ジョーンズ工業株平均 (DJIA) は、ダウ平均としても良く知られており、米国の代表的な株価指数となっています。この「工業株」の呼び方は 1896 年までに遡りますが、DJIA は今日まで世界経済における重要な役割を維持しています。数十年にわたる米国内及び世界の主要な政治イベント、戦争、景気後退、数え切れないほどの景気サイクルなどを通して、投資家は世界経済の浮き沈みの指標としてダウ®に注目しています。

ダウ平均の算出が開始されてから 100 年あまりが経過した後に、DJSI は世界的企業の ESG 実践を測定・評価する指標として算出が開始されました。ESG に対する関心が高まっている現在において、DJSI ワールドは、ESG を重視する投資家や、広範な投資コミュニティにとって極めて重要な指標となっています。DJSI ワールドは、ベスト・イン・クラスのアプローチを通じて、各業界内で持続可能性に優れた世界の上位 10% の企業を選択します。世界の将来像に対する前例のないサステナビリティ課題に取り組む上で最適な地位を築いている企業を特定することに関して、DJSI ワールドはグローバルな基準点と言えます。

ここ 20 年間にわたり、SAM の CSA と DJSI は世界中の企業に関する最も有名なサステナビリティ指標となっています。これらは、企業によるサステナビリティへの取り組みと、投資家が求める透明性の間のギャップを埋めるのに役立っています。時代の流れに追いつき、ESG に関する企業行動基準や業界基準の進歩を促すために、新たな CSA トピックスが毎年追加され、スコアリング・メソロジーが強化されています。

この目的の達成に向けて、SAM は、将来的な規制変更、報告ガイドライン、または幅広い話題の一部となる可能性のある新たな ESG トピックスに関して頻繁に企業に質問しています (図表 1 参照)。例えば、CSA では企業の税務戦略を 2014 年に初めて調査しました。2014 年は、企業の社会的責任への取り組みにおいて税務戦略が注目され始めた年であり、これは企業が税務戦略に関する開示を開始するよりもずっと前のことでした。実際に、CSA が開始されて以来、CSA は企業がサステナビリティ・トピックを考慮するように要請される最初の機会であったことも多く、それによって社内での議論が高まり、結果としてサステナビリティ方針、ビジネス慣行、または公的な報告書の変更などにつながるケースも少なくありませんでした。

図表 1: SAM の CSA が ESG 内の主流になる前に SAM の CSA が取り組んだトピックス

トピック	CSA に組み込まれた時期	説明
人材開発	2002 年	2017 年に設立された人材管理連合には現在、25 の資産オーナーが参加しており、2 兆 8,000 億ドルの資産をカバーしている ¹⁶
人権	2002 年	人権は 2018 年、資産運用会社にとって最も重要な ESG 基準となっており、2 兆 2,000 億ドルの資産をカバーしている ¹⁷
気候戦略	2013 年	気候変動関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) は 2017 年、気候関連情報の開示を推奨する報告書を公表した。この報告書は 100 以上の組織から支持を得ており、C レベルの専門家、企業、金融機関、証券取引所、格付け会社、及び指数プロバイダーなどが賛同している ¹⁸
税の透明性	2014 年	2018 年に発行された国連責任投資原則ガイドでは、企業の税務戦略を評価し、税務戦略に関して企業と対話を行うことが奨励されている ¹⁹
政策の影響力	2017 年	米国の 50 社を対象とした 74 の機関投資家の提出書類によると、「政策の影響」が株主の最大の関心事項であるとの証拠が 2018 年に確認された ²⁰

出所: RobecoSAM。表は説明目的のために提示されています。

『DJSI は、当社のビジネス内において当社がサステナビリティについて考え、それを測定する方法を転換させている。CSA は毎年、新しくかつ影響力のある方法で引き続きサステナビリティ・テーマを進化させ、当社にこれについて考えさせることを求めるとともに、大きな変化をもたらすために組織全体を通じてビジネス・リーダーにエンゲージメント活動を行う上での枠組みを提供している。ここ数年にわたり CSA が提供する有益なガイダンスなしでは、サステナビリティの状況はおそらく全く異なるものになる可能性がある』

- Jaclyn Bouchard,
グローバル・リード、ESG
エンゲージメント、
S&P グローバル

CSA は当初、一部の企業に対して社内のサステナビリティ実践を形成し、開発する上での支援を提供しました。また、規制、投資家、及び消費者がサステナビリティ思考に遅れを取った地域において、CSA はサステナビリティについて考える上での枠組みを提供しました。一方、CSA においてリサーチ不足や報告不足の状態にある重要な ESG トピックスを特定し、測定することを続けてきた結果、サステナビリティ・テーマをめぐる情報開示が促進されました²¹。

DJSI は投資家に対して、それぞれの業界内においてサステナビリティ実践を主導しているグローバル企業のサブセットに投資する初めての機会を提供しました。今日、DJSI に関係しているファンドまたはその他のパッシブ商品の資産は約 45 億ドルに上っています (過去のパフォーマンスについては、図表 2 を参照ください)。

¹⁶ Human Capital Management Coalition。UAW Retiree Medical Benefits Trust。 <http://uawtrust.org/hcmc>

¹⁷ www.ussif.org

¹⁸ 詳細については、「Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures (June 2017)」をご覧ください。

¹⁹ 出所: 国連責任投資原則。「EVALUATING AND ENGAGING ON CORPORATE TAX TRANSPARENCY: AN INVESTOR GUIDE」、2018 年 5 月 17 日

²⁰ 出所: Pensions & Investments。「Investor coalition files proposals at 50-plus companies on lobbying activities」、2018 年 3 月 9 日

²¹ DJSI が 1999 年に初めて算出を開始したときに、サステナビリティ実績を開示していた企業はほとんどありませんでした。実際に、これは主に CSA や DJSI の構築に向けた推進力となっていました。Meier, Stephan and Lea Cassa 著、「Stop Talking About How CSR Helps Your Bottom Line」、Harvard Business Review、2018 年によると、2015 年までに、世界の大手企業の 92% が CSR レポートを作成していました。これに対して 2005 年には 64% に留まっていた。一方、Governance & Accountability Institute によると、米国では S&P 500 企業の 85% が 2017 年にサステナビリティ・レポートを発行していました。これに対して 2011 年には 20% 以下に留まっていた。

『私は DJSI の使用ではなく、DJSI の知覚がここ数年にわたり…達成される「名誉の印」から、進展を測定できる具体的な何かに変化していると考えている。[CSA]は、完成することが最も困難な質問表である。しかし、評価が厳密であるということは、市場にある全ての洞察の中で最も正確な洞察であることを意味している。当社の CEO は CSA においてセクターのリーダーシップを達成することに特に重点を置いている』

— James Wallace,
リード、インテグレーション、
サステナブル・
ソリューション
及びレーティング
Allianz SE

図表 2: DJSI ワールドの過去のパフォーマンス



出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。2019年9月10日現在のデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建てのトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

企業の行動やサステナビリティ投資の状況に対する DJSI の影響は、サステナビリティ・サイクル内において広く認められています。パリの HEC 経営大学院の学者グループは 2019 年 8 月、「[Do Investors Actually Value Sustainability Indices?](#)」と題するレポートにおいて、ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックスに採用されている企業の価値を調査・確認しました。

この調査によると、DJSI に採用されている、または留まっている企業は、「金融アナリストからの注目をより多く集めて」います。また、DJSI に採用されている、または留まっている企業では、「長期投資家が保有している株式の割合が高く、このことはプロの投資家が長期にわたり CSR を実践している企業に注意を払っていることを示しています。」2018 年に作成された「[Dow Jones Sustainability North America Index](#)」と題するレポートでも、企業の指数からの除外または指数への追加が、株価に対して、それぞれマイナスまたはプラスのいずれかの統計的に有意な影響を及ぼしていることが示されました²²。

長期投資家が DJSI 内でサステナビリティ評価の高い企業により多くの資金を注入するというアイデアは、20 年以上も前に世界初のサステナビリティ・ベンチマークを構築した際の主なセールスポイントでした。しかし当時、ESG 投資のコンセプトは存在すらしていませんでした。DJSI は金融市場に大きく貢献しており、コーポレート・サステナビリティ実績だけではなく、多くの投資家が企業価値について考え、最終的に企業価値を定義する方法に対しても大きな影響を及ぼしています。

22

Hayward, Lauren 著、「[Does the Stock Market Value Inclusion on a Sustainability Index? An Event Study Using the Dow Jones Sustainability North America Index](#)」、College of the Holy Cross、2018 年

『当社は2008年、主要指数ファンドをダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・インデックスに連動するように変換し、決して過去を振り返らなかった。10年以上にわたり、DJSIにより、当社は透明性が高く、コスト効率が高い方法で、お客様の価値に投資を合わせ、高いリターンを獲得する機会をお客様に提供することができた』

– Jonathan Aalto,
ポートフォリオマネージャー、
Seligson & Co.

今後の見通し: サステナブル投資の将来は？

DJSIの影響を検討する際には、その状況が時間の経過とともにどのように変化しているかを理解するだけでなく、その状況がどのように進化し続ける可能性があるかについても理解することが重要です。データの重要性が高まっている社会の中で、効率性や透明性を高めることが求められており、こうしたトレンドが全ての産業や職業に重大な影響を及ぼしています。もちろん、伝統的な財務分析についても同じことが言えます。したがって、多くの投資家は、伝統的なチャンネルを超えた財務的に重要な情報(ESG情報)に対してリアルタイムで即時にアクセスすることを求めています。持続可能な企業が高い金融リターンを上げていることを裏付ける証拠が増えている中で、サステナブル投資のリターンにおける確信度が全体的に高まっています。企業のサステナビリティ・パフォーマンスに関するデータが増えており、透明性も高まっているため、アナリストが財務分析に利用できる情報源が増えています。

投資家は、投資に伴う実際の影響や、様々な国際的政策コミットメント(パリ協定や、国連の持続可能な開発目標など)の達成に向けた貢献を実証する上での推進力も高めています。したがって、社会的責任投資の黎明期と比べて、状況が進展し、成熟し、ほぼ一巡しています。投資家は、科学的目標やグローバルなメガトレンドに沿って、ESGを通じて重要な非財務情報を投資プロセスに統合するだけでなく、人類や地球の両方にとって測定可能かつ持続的なプラスの貢献を見極めることを再び目指しています。

それでも、ESGが意味する内容は投資家によって異なります。新たなトピックス、テーマ、及びイノベーションが生じており、これらは予測不能な方法でサステナブル投資の将来に影響を及ぼします。破壊的なテクノロジーや新たなビジネス形態によって状況が常に変化している一方で、革新的なソリューション・プロバイダーが世界で最も差し迫った課題に対応しています。これらのソリューション・プロバイダーは、デジタル化、ロボット工学、電池貯蔵、水、及び農業テクノロジーといった新たな分野で事業を行っており、これにより、社会的または環境的に大きな影響のある新たな投資の可能性が提供されています。したがって、CSA(DJSIの影響力とともに)は世界初のサステナビリティ・スコアリング・システムを構築する一方で、ビッグデータ、人工知能、及び衛星画像による新たな情報源、モデル、及びツールが、企業価値を判断するためのプロセスに引き続き影響を及ぼすと考えられます。

図表 3: サステナブル投資の今後の可能性

現在	今後の可能性
不完全な情報開示	公的な報告書における完全な透明性
ESG分析ではタイムラグが生じる場合が多い	リアルタイム分析
企業の提出書類はESGインパクトを考慮していない場合が多い	統合されたインパクト・レポート
政策コミットメントは企業の実績と異なっている	企業の国際的な政策の主要業績評価指標及び基準
持続可能な資産は分析や証明を必要とする場合が多い	新たな持続可能な資産クラスの出現
伝統的な分析やリサーチ	拡張されたインテリジェンス及びツール

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス、RobecoSAM。表は説明目的のために提示されています。

ESGという言葉がなくなることをサステナビリティ・インデックスの先駆者が望むことは逆説的なように思われるかもしれませんが、将来的にはESGの概念が不必要になると予想されます。主流の投資プロセスにおいて、これらの新たな情報源が正式に統合されるようになる中で、かつてはサステナビリティ志向の投資家だけが実践していたものが、一般的な投資家の枠組みの主要部分になる可能性があります。さらに、ESGベンチマークがESGと呼ばれなくなる可能性もあります。

付属資料: S&P DJI ESG 指数

SAMとS&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは1999年にDJSIを共同開発しました。それ以降、S&P DJIはサステナビリティ指数ソリューションの分野で引き続き業界をリードしています。S&P DJIは150以上のESGベンチマークを提供しており、サステナブル投資の普及に貢献しています。DJSIのようなベスト・イン・クラスのアプローチから、総合ベンチマークにESG要因を統合した主要戦略に至るまで、S&P DJIは多様なESG目標に合致した様々なESG指数ソリューションを提供しており、ほぼ全てのタイプの投資家のニーズに対応しています(図表4参照)。

図表 4: S&P DJI ESG 指数

カテゴリー	説明	例
コア	DJSIのようなベスト・イン・クラスのアプローチと、S&P 500 ESG 指数のように広範な市場を投資対象とするアプローチ。DJSIは、ESGパフォーマンスの評価が上位10%に入っている企業から構成されている。S&P 500 ESG 指数は、同様のリスク/リターン・プロファイルを持つベンチマークに厳密に連動するように設計されている。	<ul style="list-style-type: none"> • S&P ESG 指数 • DJSI シリーズ • S&P 500 (タバコを除く)
気候	気候変動や低炭素社会への移行に起因するリスクと機会に対応するように設計されている。炭素削減目標、化石燃料フリー戦略、及び気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に沿った前向きなアプローチなどを実践している。	<ul style="list-style-type: none"> • S&P グローバル・カーボン・エフィシエント指数 • S&P Global 1200 化石燃料フリー指数 • S&P カーボン価格リスク 2030 調整後指数
テーマ別	特定の ESG 問題に注目する指数であり、比較的狭いサステナビリティ目標に注目することが多い	<ul style="list-style-type: none"> • S&P 長期的価値形成(LTVC)指数 • S&P グローバル・クリーン・エネルギー指数 • S&P/ドロッカー・インスティテュート・コーポレート有効性指数 • ダウ・ジョーンズ・グリーン REIT 指数
債券	ESG 指数の債券バージョンであり、グリーン・ボンド市場へのアクセスを提供する指数シリーズ	<ul style="list-style-type: none"> • S&P グリーン・ボンド指数 • S&P 500 投資適格債カーボン・エフィシエント指数

出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。表は説明目的のために提示されています。

IMPORTANT LEGAL INFORMATION:

The Dow Jones Sustainability Indices are a joint product of S&P Dow Jones Indices LLC (“S&P DJI”) and/or its affiliates and RobecoSAM AG (“RobecoSAM”). S&P® is a registered trademark of Standard & Poor’s Financial Services LLC. Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (“Dow Jones”) The trademarks have been licensed to S&P DJI and its affiliates.

RobecoSAM is a registered trademark of Robeco Holding B.V. SAM is a registered trademark of RobecoSAM AG. SAM is used to market services and products of a business unit within RobecoSAM, which specializes in providing ESG data, ratings, and benchmarking. SAM is not to be considered as a separate legal entity.

Inclusion of a company within a Dow Jones Sustainability Index is not a recommendation to buy, sell, or hold such company, nor is it investment advice. Investment products based on the Dow Jones Sustainability Indices are not sponsored, endorsed, sold or promoted by S&P DJI, RobecoSAM, Dow Jones or their affiliates.

No warranty This publication is derived from sources believed to be accurate and reliable, but neither its accuracy nor completeness is guaranteed. The material and information in this publication are provided “as is” and without warranties of any kind, either expressed or implied. RobecoSAM AG, S&P DJI and their related, affiliated and subsidiary companies disclaim all warranties, expressed or implied, including, but not limited to, implied warranties of merchantability and fitness for a particular purpose. Any opinions and views in this publication reflect the current judgment of the authors and may change without notice. It is each reader’s responsibility to evaluate the accuracy, completeness and usefulness of any opinions, advice, services or other information provided in this publication.

Limitation of liability All information contained in this publication is distributed with the understanding that the authors, publishers and distributors are not rendering legal, accounting or other professional advice or opinions on specific facts or matters and accordingly assume no liability whatsoever in connection with its use. In no event shall RobecoSAM AG, S&P DJI and their related, affiliated and subsidiary companies be liable for any direct, indirect, special, incidental or consequential damages arising out of the use of any opinion or information expressly or implicitly contained in this publication.

Copyright Unless otherwise noted, text, images and layout of this publication are the exclusive property of RobecoSAM AG and/or S&P DJI and their related, affiliated and subsidiary companies and may not be copied or distributed, in whole or in part, without the express written consent of S&P DJI or RobecoSAM AG.

No Offer The information and opinions contained in this publication constitutes neither a solicitation, nor a recommendation, nor an offer to buy or sell investment instruments or other services, or to engage in any other kind of transaction. The information described in this publication is not directed to persons in any jurisdiction where the provision of such information would run counter to local laws and regulation.

© 2019 RobecoSAM AG and S&P Dow Jones Indices LLC.

This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones or their respective affiliates (collectively “S&P Dow Jones Indices”) do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment advisor, and S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. Prospective investors are advised to make an investment in any such fund or other vehicle only after carefully considering the risks associated with investing in such funds, as detailed in an offering memorandum or similar document that is prepared by or on behalf of the issuer of the investment fund or other investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (“Content”) may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively “S&P Dow Jones Indices Parties”) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN “AS IS” BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT’S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

RobecoSAM AG and/or its successors or affiliates own certain intellectual property rights with respect to the Dow Jones Sustainability Indexes, which rights have been licensed to S&P DJI for use.

RobecoSAM AG, Josefstrasse 218, 8005 Zurich, Switzerland its related and affiliated companies ("SAM") provides ESG research data derived from its proprietary corporate sustainability assessment for use with the Dow Jones Sustainability Indexes and S&P ESG Indices. SAM shall not be liable in relation to any direct, indirect or consequential damages in relation to the S&P DJI's Indices offering nor any application of SAM ESG research data. SAM disclaims all warranties, expressed or implied, including, but not limited to, implied warranties of merchantability and fitness for any particular purpose.