

invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



超過収益を実現するための 先進的アプローチ

**Joanne Khew**ESGスペシャリスト
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）**Fabian Graitmann**ポートフォリオ・マネジャー、グロース株式チーム
イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- ▶ アクティブ・エンゲージメントは、アルファ創出の重要な原動力であり、投資サイクル全体において、情報に基づいた意思決定と成果の可視化を可能にします。
- ▶ エンゲージメントと議決権行使は、アクティブ・オーナーシップの中核を成し、企業が長期的なサステナビリティ目標と整合するよう促す役割を果たします。
- ▶ 各種研究により、株主による効果的なエンゲージメントがリターンを向上させ、長期的なパフォーマンスの強化につながることが確認されています。

私たちは、いわゆる“ダーティ”な産業（環境保護とは無縁と思われるような産業）を無視しないことで、投資家は投資対象の幅を広げ、アルファ創出の機会を増やすことができると考えています。

気候移行の観点からも、こうした温暖化ガス排出量の多い“ブラウン”セクターの企業に投資することで、気候変動に適応しようとする具体的な取り組みに対して、実質的なインパクトをもたらすことが可能になります。これは、ブラウン産業が経済の大部分を占めるアジアや新興国市場への投資において、特に重要な意味を持ちます。

「ブラウンからグリーン」に資産の移行を促進する投資は、既存のグリーン投資以上に、現実世界におけるインパクトを創出する可能性を秘めています。その移行を支える鍵となるのが、アクティブ・エンゲージメントです。特に、高い確信度を持つアクティブ・ポートフォリオにおいては、その重要性が一層高まります。

資産運用会社が企業と積極的に対話し、持続可能な経営への改善を促すことで、長期的な財務パフォーマンスの向上と企業価値の創出につながります。私たちは、エンゲージメントと議決権行使を、アクティブ・オーナーシップの中核的要素と位置づけています。

英国ブルーデンシャル社は、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社の最終親会社です。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシュアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379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

250710(02)

invested in insights.

マイルストーンに基づくエンゲージメントの重要性

アクティブ運用者としての私たちにとって、企業とのエンゲージメントは多面的な価値を持ちます。第一に、デューデリジェンスの段階において、情報に基づいた意思決定とリスク評価を可能にします。第二に、企業の進捗を測定し、持続可能な経営慣行を促進するとともに、気候移行への整合性を確保します。そして第三に、エンゲージメント自体がアルファ創出の機会となり得るのです。

企業との対話を通じてのみ、私たちは経営レベルでの方針に影響を与え、企業の責任を問うことができます。これは、パッシブ投資家には実現できないアプローチです。建設的な対話を通じて、私たちは株主の権利と利益を守ります。実際、経営陣はこのフィードバックループを高く評価しており、他のポートフォリオ企業の移行事例や得られた知見を共有することで、相互に学び合う機会を提供しています。

私たちのエンゲージメントプロセスは、投資サイクル全体にわたって複数のマイルストーンを設定し、気候移行と事業パフォーマンスの評価・改善を目指すものです。社会的要素にも配慮しながら、企業の戦略と事業領域ごとの進捗を評価し、気候適応と緩和の両面から包括的な移行を支援します。

改善計画は、企業との対話や業界関係者との議論、独自調査を通じて明らかになった課題に対応する形で策定されます。エンゲージメントは、私たちのファンダメンタル分析に不可欠な要素であり、気候移行への備えは、アルファ創出の鍵を握ると考えています。

当社グループの気候フレームワークで高評価を得る企業とのエンゲージメントは、株主価値の長期的創出に向けた建設的な対話を促進します。

これらの企業は、初期段階の気候関連施策と短期的な収益ドライバーとの連携に前向きであり、抽象的な目標から、実行可能かつ成長につながる具体的な道筋へと焦点を移しています。

私たちは、成果に基づく長期的なエンゲージメントこそが、特に進展が求められる新興国市場において、実質的な変化をもたらす鍵になると確信しています。

議決権行使によるエンゲージメントの強化

アクティブ運用者としての私たちにとって、企業とのエンゲージメントと議決権行使は、アクティブ・オーナーシップの中核を成す要素であり、企業が長期的なサステナビリティ目標と整合した移行を進めるための指針となります。アクティブなエンゲージメント方針は、リソースの優先順位付けと整合性を高めるとともに、企業が社会的側面に悪影響を及ぼすことなく、移行成果を最大化することを可能にします。これは、アジアおよび新興国市場における「公正な移行」を推進する上で不可欠です。

私たちは、エンゲージメントと議決権行使を連動させることで、企業に対して以下のような行動を促すアプローチを採用しています：

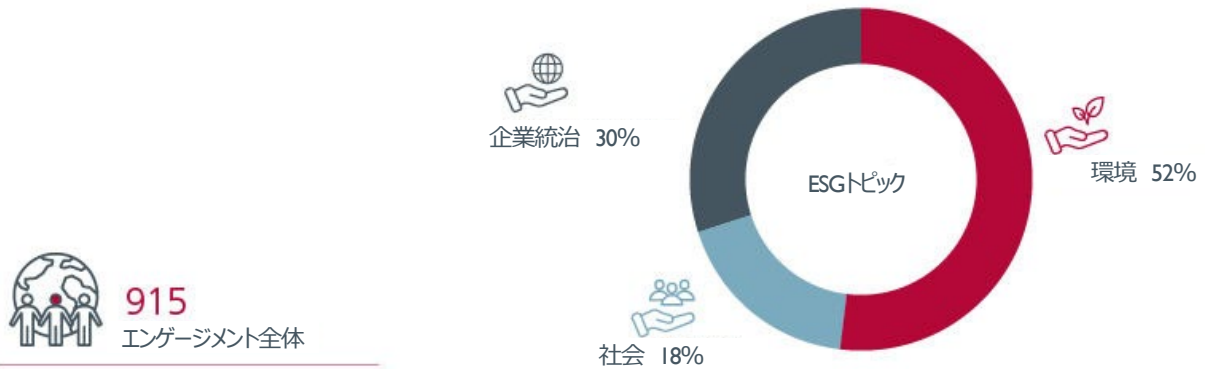
- 長期的な資本計画と整合した、包括的な気候移行戦略の採用
- 労働力の再教育や離職率など、社会的インパクトの追跡と開示
- シナリオ分析や炭素価格を含む、気候リスクに関する対話の推進
- ネットゼロ目標の設定、または各国の国家戦略との整合

たとえば、アジアのあるエネルギー企業に対して、私たちは取締役会報告書に「賛成」票を投じました。これは、プロキシ・アドバイザーが「反対」を推奨していたにもかかわらずの判断です。

プロキシ・アドバイザーは、具体的な排出削減目標の提示を求めていましたが、当該企業は再生可能エネルギーの導入目標など、移行の他の側面に注力していました。私たちの分析では、同社の移行計画は、強固なガバナンス体制、中間目標の設定、国際基準との整合性といった点で、国家レベルのリーダーシップ・ベンチマークを満たしていることが確認されました。

こうした進捗と市場環境を踏まえ、私たちは企業の取り組みを評価し、支援する立場を取りました（次頁、図表1参照）。

図表1：総エンゲージメント数（2024年）



出所：イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）作成。

インパクトあるエンゲージメントがアルファを高める

私たちは、アクティブ・エンゲージメントがポートフォリオの成果を向上させ、投資サイクル全体を通じてアルファの源泉となると確信しています。複数の学術研究においても、エンゲージメントによる超過リターンが確認されており、私たちの信念を裏付ける結果となっています。

一例として、ケンブリッジ大学、テンプル大学、ボストン・カレッジの研究者による共同調査^{*1}では、10年間にわたり613社の上場企業を対象に分析が行われました。その結果、初回のエンゲージメントから1年間で、累積超過リターン（特定期間における投資収益が、期待収益をどれだけ超過しているか）が平均+2.3%に達したことが示されました。さらに、エンゲージメントが成功した企業においては、その効果は+7.1%と、より顕著な成果が確認されています。

私たちは、エンゲージメントを通じて企業の会計上の業績が改善し、機関投資家による保有比率が増加する傾向にあることを、驚きなく受け止めています。アクティブ投資家として、企業との対話が意味を持つためには、通常の保有期間がエンゲージメントの成果が現れるまでの期間と一致、あるいはそれを上回ることが重要です。

前述の研究では、初回のエンゲージメントから成果が確認されるまでの平均期間は約1.5年であり、これは私たちがポートフォリオの企業に対して設定している複数年の保有方針と整合しています。

他の研究でも同様の結論が示されています。2023年に発表された「ESG Shareholder Engagement and Downside Risk」^{*2}に関する研究では、株主エンゲージメントがダウンスайд・リスクの軽減に寄与することが明らかにされています。私たちにとって、リスク管理はリターンの創出と同様に重要であり、慎重なポートフォリオ運用は、長期的にリスク調整後リターンの向上につながるるとともに、同時にレピュテーションリスク（評判リスク）の回避にも貢献します。

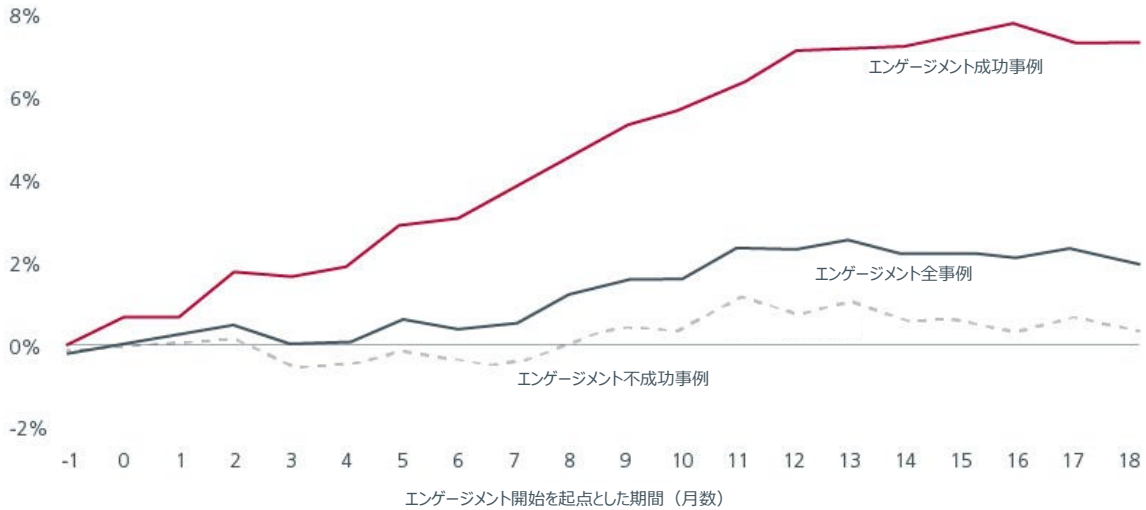
^{*1} “Active Ownership” research paper, August 2015 by Dimson, Karakas and Li.

^{*2} “ESG Shareholder Engagement and Downside Risk” research paper, September 2023

invested in insights.

図表2：エンゲージメントとアルファ創出への影響

累積超過リターン(企業規模調整済み月次リターン)



出所：“Active Ownership” research paper（2015年8月）に基づきイーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール) 作成。

協働によるエンゲージメントが株主価値を高める

別の研究では、国連責任投資原則（PRI）のデータセットを用いて、900社以上の上場企業を分析した結果、協調的なエンゲージメントは株主価値を高めることが明らかにされています(図表2参照)。

この研究では、他の株主と連携したエンゲージメントが、リード投資家の存在と明確な改善指標の設定によって、より高いリターンを生み出す傾向があることが示されています。

私たちは、UNPRI、AIGCC、Climate Action 100+などの複数の協働プラットフォームに参加しており、ポートフォリオの企業に対してリードまたは共同リードとしてエンゲージメントを行ってきました。こうした協働は、企業行動に対する影響力を高め、より効果的な対話の場を提供すると考えています。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式／債券や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、当資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。