



2017年

責任投資 レポート

はじめに

マイケル ギブ

ヘッド・オブ・スチュワードシップ & サステナブル・インベストメント



フィデリティでは、サステナブル投資及びESGインテグレーションに対するアプローチを強化しており、これに向けて全社的な取り組みを進めています。お客様の投資成果を改善することを第一に、責任投資への取り組みは、この目的を達成するための活動の一つです。

責任投資に対する需要がますます高まっており、実際に責任投資は資産運用において重要かつ不可欠な要素となりつつあります。我々は、投資家として建設的な変化を生み出す上で様々な機会を得ています。こうした変化を通じて投資を行い、長期リターンの向上を目指しています。もっとも重要なことは、将来世代の社会にプラスの影響を及ぼすことで、我々のアプローチがその一助になることを願っています。

フィデリティでは、サステナブル投資をアプローチの中心に据えています。優れた投資ソリューションを提供するためには、ファンダメンタル分析を行うとともに、環境・社会・ガバナンス(ESG)問題に関連するリスクや投資機会を慎重に考慮する必要があると考えます。したがって、当社では投資全体にわたりESG要因の分析を統合しています。これは、お客様のニーズと、長期的なスチュワードシップに対する当社のコミットメントの両方に基づく取り組みであると言えます。これに加えて、積極的なエンゲージメント活動や議決権代理行使などを行うことにより、当社はおお客様の資金の管理運用に係る受託者責任を果たしています。

現在の状況は？

当社は現在、様々なESGイニシアティブに取り組んでいます。具体的には、各セクターやリサーチ・アナリストの注目分野に合わせてチームを再構築することや、お客様と連携してESGのレポートを改善すること、ESG関連の商品力を強化することなどが挙げられ

ます。中でも、当社はエンハンスド・エンゲージメント戦略を最も優先しています。

ESG問題は明らかに重要であると言えます。ESG問題を特定し、評価・管理することが求められており、投資分析だけでなく、エンゲージメント活動を行う上でもESG問題に注目する必要があります。アセットオーナーは、資産運用会社によるアクティブ・オーナーシップ(積極的株主行動)にますます期待しています。当社では、ターゲットとする投資先企業との対話を優先しており、株主としての立場から、重要な非財務要因に対する企業の取り組みや経営陣の考え方を共有することに努めています。エンゲージメント活動の結果を、目標と照らし合わせて評価します。当社の投資先企業と話し合いを持つことは、投資プロセスにおける重要な要素であり、これまでも継続して対話を行ってきました。例えば、気候変動から、人工知能の発展、人材ガバナンスの進化、様々な税金問題に至るまで、ESG事項に的を絞った方法でエンゲージメント活動を行うことは自然なステップであると言えます。フィデリティ・アナリスト・サーベイ2018年では、企業がESG問題をより真摯に受け止めていることが示されており、これは非常に意義のある結果であると考えられます。

当社のエンゲージメント戦略の目的の1つは、企業の情報開示を促進することです。フィデリティでは、企業のESG報告書を標準化する取り組みや、投資判断にとって重要な情報を報告するよう企業に働きかける取り組みを歓迎しています。金融安定理事会(FSB)気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)は、気候関連の情報公開の促進を提案しており、これは気候変動に関連するリスクや機会の報告を改善・向上させる上で大きな一歩になると考えられます。フィデリティは資産運用会社として、こうした提案がもたらす影響を検証していく方針です。

今後の見通し

ESGに配慮した方針を経営に取り入れ、責任ある行動を取っている企業は、リスクや機会を適切に管理し、事業環境の変化に適応できる優良な企業であるとする報告が増えています。こうした中で、責任投資に対する関心は今後も引き続き高まると予想されます。

お客様のニーズに応えるため、当社では様々な資産クラスにわたって多くのサステナブル投資戦略を実行しており、ESG関連のノウハウを活用して、こうした戦略の実行可能性を評価しています。エネルギー供給の変化や、資源効率の改善、新たなテクノロジー、サステナビリティ・テーマなどを上手く活用できる革新的な企業が散見されるようになってきており、こうした投資先は魅力的な長期リターンが見込まれると考えられます。当社では、こうした企業を投資対象とする特徴的なファンドも提供していく方針です。

本資料で提供する情報により、当社のお客様や資産運用会社がフィデリティのアプローチの利点を評価し、当社の全体的なアプローチにおいて責任投資が重要な要素となっていることをご理解いただければ幸いです。

目次

全体像

フィデリティ・アナリスト・サーベイ2018年:経営陣がESGを考慮	5
ESGの定義:変革ではなく進化	8

2017年のレビュー

ハイライト	15
当社のガバナンス及び方針	16
ESGインテグレーション	17
エンゲージメント活動	19
議決権行使	21
規制当局及びその他の利害関係者に対するエンゲージメント活動	26
ESGチーム	29

全体像

フィデリティ・アナリスト・サーベイ2018年：経営陣がESGを考慮

フィデリティ・アナリスト・サーベイ2018年では、アセットオーナーや規制当局などから、責任投資に対する需要が高まっていることが示されました。このサーベイによると、当社アナリストの担当する企業が、ESG（環境・社会・ガバナンス）を経営課題として認識していると回答したアナリストの割合は、昨年よりも40%増えており、今回初めて、回答者（当社アナリスト）の半分以上が、担当セクターの一部または大部分の企業がESGを経営課題として真摯に受け止めていると報告しています。

当社のアナリストは、企業が環境・社会・ガバナンス基準に強い関心を示すとともに、それが単なる一時的なものにとどまらぬと予想しています。図表1では、アナリストの担当する企業の一部または大部分でESGを経営課題として真摯に受け止めていると報告しているアナリストの割合が、2017年の42%から2018年に59%に増えたことを示しています（はい、と答えた合計）。

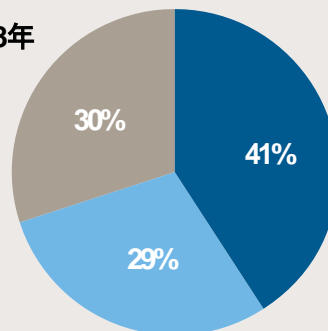
とりわけ、アナリストの担当する企業でESGへの取り組みを強化していると報告したアナリストの割合が、13%から30%に増加していることも示しています。また、この増加は全体として、以前にはESGをそれほど重要視していなかった企業によりもたらされました。つまり、これはより多くの企業がESGを経営課題として真摯に受け止めていることを如実に示しています。

図表1：企業はESGを経営課題として真摯に受け止めている

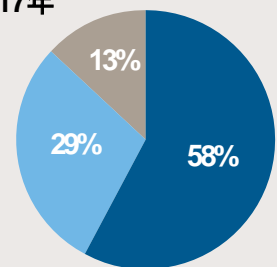
担当する企業においてESG方針の実施や伝達をますます重視している状況が見られましたか？

- いいえ、それほどでもない
- はい、でも少数の企業に過ぎない
- はい、ほとんどの企業がESGの取り組みを強化してる

2018年



2017年



出所：フィデリティ・アナリスト・サーベイ2018年

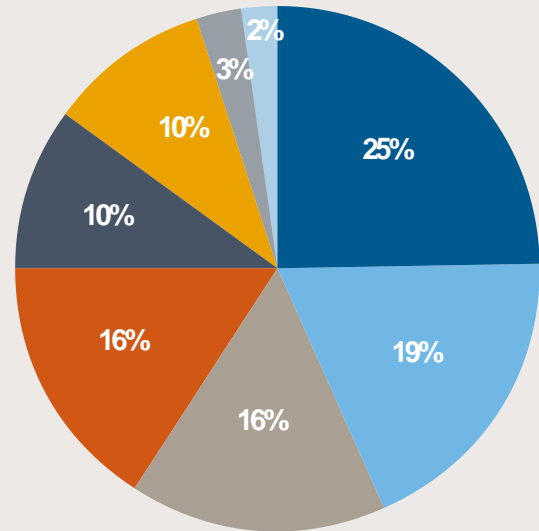
当社のアナリストの回答によると、最も重要な環境・社会問題として環境規制を挙げています（図表2）。アナリストの4分の1は、環境規制が担当する企業に最も関連があると考えており、中国ではこの数値が34%に上

昇しています。贈収賄・汚職行為防止及びサイバーセキュリティ / データ保護も重要な問題のように思われます。以下ではこれらのカテゴリーの各々についてさらに掘り下げて検証します。

図表2: 当社のアナリストは環境規制に最も時間を割いている

どの環境 / 社会問題が担当する企業に最も関連がありますか？

- 環境規制
- 贈収賄 / 汚職行為防止
- サイバーセキュリティ / データ保護
- 従業員の健康及び安全
- サプライチェーン管理
- 人権 / 地域社会との関係
- 環境/社会問題以外の問題
- 福利厚生



出所: フィデリティ・アナリスト・サーベイ2018年

環境規制

環境規制はここ数年において、株式市場及び債券市場における多くのセクターのパフォーマンスに大きな影響を与えています。公益事業は最も影響を受けた業界の1つです。政府が石炭生産を段階的に減らすことを決定したことにより、多くの企業が座礁資産(すなわち、経済的理由で有効に利用されない化石燃料資源)を保有する結果となりました。エル・ヴェー・エー(RWE) やエオン(EON)といった一部の企業は事業再編を行うことにより対応しました。こうした対応により、エネルギー効率ソリューションといったグリーン・プロジェクトへの投資や資金供給の機会が増加することも期待されます。特に、米国を除く多くの国がパリ協定(気候変動)に署名し、とりわけ中国がリーダーシップや、グリーンエネルギーを推進する意図を示していることを踏まえると、環境規制は引き続きより厳しくなると予想されます。

贈収賄及び汚職行為の防止

各国は近年、ますます贈収賄の防止に努めており、悪しき行為に対する罰金を増やすとともに、単なる罰金では済まない姿勢を積極的に示しています。

一部のケースでは、インドがイタリアの防衛企業であるLeonardo(時価増額50億ユーロ)をブラックリストに載せたように、各国はそうした企業が契約の入札に参加することを禁止しています。その他のケースでは、チェックとバランスを強化し、透明性を高め、「クリーン・ハウス」を実現させるために、企業の取締役会に外圧が加わり、権限を有する新しい経営陣に刷新することもあります。こうした事例がよりプラスの長期的影響を及ぼしています。投資家にとって、贈収賄・汚職事件の本質や、起こり得る結果について、偶発的なのか、あるいはガバナンス上の問題なのか理解することが不可欠です。

サイバーセキュリティ及びデータ保護

ロンドンのロイズ市場の保険会社は、多くの国にサービスを提供しているコンピュータ・オペレーティング・システムに対してグローバルな新種のサイバー攻撃があった場合、最大530億ドルの経済的損害が生じる恐れがあると見積もっています。極秘の顧客データや金融取引を大量に管理する金融機関や取引所にとって、サイバーセキュリティ及びデータ保護はコスト基盤の大きな部分となっています。当社のアナリストは、データ漏

¹ <https://www.lloyds.com/news-and-risk-insight/press-releases/2017/07/cyber-attack-report>

洩は取引所や情報提供者にとって一番の懸念材料であると指摘しています。情報漏洩を解決するために企業は数百万ドルの負担を強いられる可能性があります、風評被害はその負担額をはるかに上回ります（例えば、エクイファックス、ヤフー、またはウーバーなど）。情報漏洩を予測するのは困難である一方、投資家は特に極秘データの取り扱いについて注意を払い、サイバーセキュリティの脆弱性に対してどのような保護がなされているか、また、より適切な情報を入手するためにエキスパート・ネットワークを利用して企業がセキュリティに十分なリソースを配分しているかなど、有効な内部統制システムや適切なオーバーサイト体制が整っているかモニターする必要があります。

2018年2月20日に発行された記事「ESG enters the boardroom」からの抜粋であり、フィデリティのウェブサイト：<https://www.fidelityinstitutional.com/en/esg-enters-the-boardroom-d9f5c6/>で入手可能です。

展望

ESGの定義: 変革ではなく進化

ESG投資がブームとなっているように見えますが、環境・社会・ガバナンス基準へのこうした注目は実際に何を意味しているのでしょうか？投資家によって求めるものが異なりますが、ESG投資を構成する要素も時間の経過とともに進化しています。ESG投資への現在のアプローチは、単純な除外リストからアクティビスト戦略まで広範囲に及びます。

当社では、長い目で見れば、統一された定義がなくとも、それほど問題ではないとみており、そのことがESG投資の進展を妨げるものではないと考えています。そうは言っても、独自の定義や基準を決める必要のある投資家にとって、ある程度統一された定義が必要との議論も理解しています。

ESGとは何か？

ESGとは何か？この質問に対する答えはおそらく多岐にわたり、ひとつの明確な解を見出すには困難を強いられます。ESG(環境・社会・ガバナンス)ファクターは、タバコ企業への投資を回避することから水質汚染防止イニシアティブに融資することまで非常に幅広い範囲の問題に及びます。サステナブル投資、責任投資、倫理及びインパクト投資といった異なるラベル全てがESGの傘の下に収まるという事実により、ESGの様々な面をひとつにまとめるということを困難にさせています。

ESGを支えている概念も時間の経過とともに進化しています。数百年前、責任投資は主に投資の選択に影響を及ぼす宗教的信念に関するものでした。責任投資は現在、人々の認識や社会における自らの役割に関するものでもあり、投資の枠組みに情報を提供します。ESGの始まりは主に排除に基づいており、社会に悪影響を及ぼすと見なされる資産クラスやセクターを回避することでした。しかし近年では、責任投資は現代の株主アクティビズムにまで拡張され、投資家が好ましい変化を起こすために直接介入することもあります。ESGは現在、株主としての権利として投資先へのアプローチの一部としても認知が広がっています。

ESGを追求する投資家のニーズは様々で、すでに述べたモラル及び宗教的信念から、規制上及び法律上の要件や、社会及び顧客からの要請、経済的理由まで幅広い範囲に及んでいます。ESGを意識する投資家が現在検討している問題のいくつかは図表3に詳しく述べられています。

ここを出発点として、当社はESGを構成する要因の複雑さを紐解き、なぜESGが重要なのか、何がESGのトレンドをけん引しているのか、ESGに対する様々なアプローチは何かなどを問うことで、ESGの一般的な定義を突き止めるように努めています。そうする中で、ESGの解釈の範囲や規律を通じて、投資家は自らの方針や信念について注意深く考えるようになります。

図表3: 現代のESG問題



説明目的のためだけに提示されています。出所: フィデリティ・インターナショナル、2018年

なぜESGが重要なのか？

なぜESGが重要なのか。ふたつの一般的な考え方が存在します。ひとつ目は社会における投資家の役割、もう一つはリスク管理です。

ひとつは、年金基金、慈善基金、及び寄付基金など多くの投資家グループが、自らの役割を、単なる経済的利益の追求者ではないとみていることです。退職後の生活に必要な資金を供給しつつも、持続的な社会の発展に資するよう投資先を通じて社会的イニシアティブを支援することや教育に貢献することなど、広範な社会における機能が備わっています。

投資とはそもそも次の社会を形成するために行われる経済的活動であり、次世代への責任がともなうことは言うまでもありません。これらの投資家グループは大きな資金プールを運用しており、こうした資金を指図する上で大きな権限が与えられます。投資家としてのどのような社会を目指し、資金をどのように配分するかを決定し、社会にプラスになる(マイナスとならない)投資先を選定することが求められています。

ふたつ目はリスク管理に根差しています。投資家は自らの投資プロセスにESG要因を組み入れることで、リスクの軽減を図っています。例えば、ESG基準の低い企業に投資した場合、労働者のストライキ、訴訟、悪い評判など、将来的に企業が直面する様々なリスクにポートフォリオが晒される恐れがあり、社会的にも経済的にも将来のリターンが低下する可能性があります。投資対象のESG資質をモニタリングすることにより、投資家はより優れたリスク・ベースの判断を行うことが可能になります。

これらは、株主価値を最大化するという伝統的な投資原則からの逸脱ではなく、進化であると言えます。2000年代前半において、資産運用会社の受託者責任にESG特性といった非投資関連の指標を考慮することが含まれるかどうかに関していくつかの議論がありました。その後、多くの調査を通じて、ESGファクターが実際に投資パフォーマンスの一端を担うという圧倒的なコンセンサスが導き出されました。ESGを考慮することにより、社会に支持されるよりよい企業こそ成長していき、結果として投資家はより優れたリスク調整後リターンを生み出すことができると考えます。

ESGを推進している要因は何か？

ESGに対する注目が高まっている主な要因は、情報へのアクセスであると言えます。24時間のニュース・チャンネルや、インターネット、ソーシャルメディアの急速な普及は、国民が指を一本動かすだけで膨大な量の情報を入手できることを意味しています。それは単にニュースの即時性という面だけでなく、グローバルなニュースの拡散性や、過去の膨大な関連ニュースへのアプローチも可能とする拡張性という面でも影響しています。

こうした影響により、企業はより多くの人々の目に触れるようになり、多岐にわたる情報に対して運用業界でもどのように判断、行動すべきかをより慎重に行わなければならないようになりました。企業も、自社が社会に対して提供する価値を正しく伝え、世論に対する理解を広めると同時に、自社の評判を損ねる恐れのあるリスクを回避しています。2018年2月にフロリダ州で起こった銃乱射事件をきっかけに、多数の企業が全米ライフル協会(NRA)と距離を置いたように、企業のリスクに対する迅速な対応が顕著となってきました。過去の銃乱射事件後にはこのようなことは起こっておらず、今回が初めてであり、企業のリスクに対するアンテナは以前よりも数段高くなったと思います。

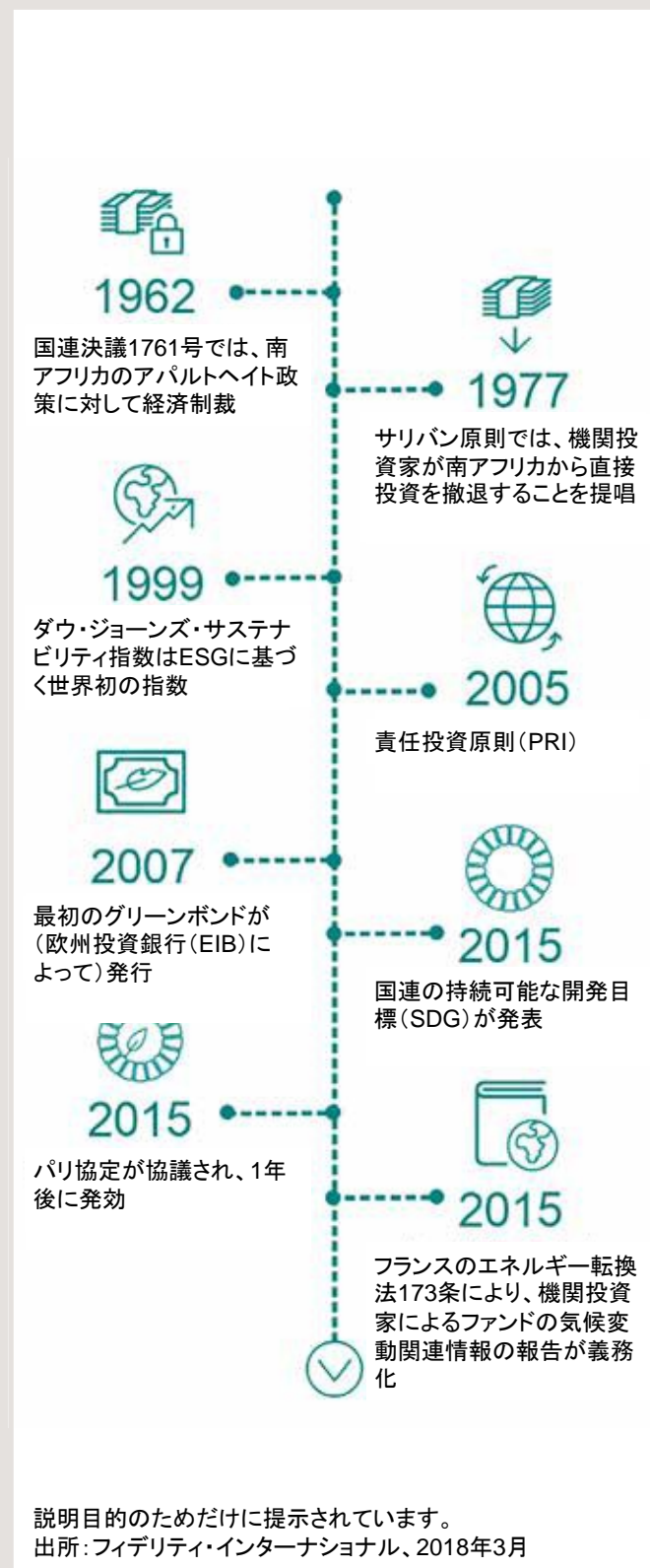
こうした社会の目によって、機関投資家がどのような企業に資金を投じるべきか、投資先企業とどのように関わるかにも影響を与えています。機関投資家、資産運用会社、及び事業法人の関係は一方的なものではありません。しばしば長期にわたり協力関係を保ち、お互いに影響を与え、情報交換を行います。実際にはESGに向けた動きは、機関投資家、資産運用会社、及び事業法人それぞれから生じています。

情報へのアクセスが増加している1つの重要な側面としては、データの可用性が挙げられます。これにより、ESGに対する共通言語が増え、投資プロセスに対するESG概念および関連データの組み入れが実用的になりました。規制の枠組みが強化され、企業はより多くのESG情報を開示し、ESG投資指標及びツールが急増しており、独立系の第三者機関がESG評価を提供し、新しいESG指数によりポートフォリオのベンチマーク化が可能となっています。また、多数の調査により、ESGファクターを意思決定にどのように組み入れるかが徐々に明らかとなっています。

転換期

ESG投資の歴史において、規律の進展に重大な影響を与えたいくつかの転換期を明らかにすることはESGを定義づけする上で一定の価値があります。

図表4: ESGにおける画期的な出来事



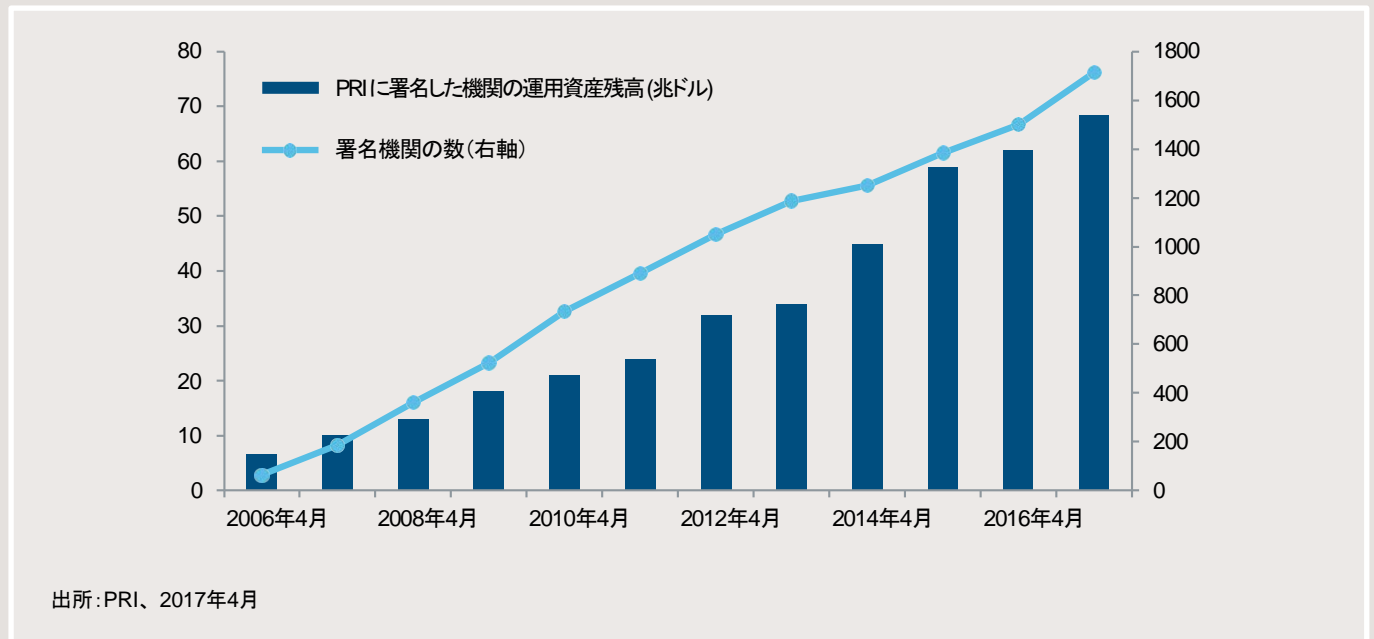
■ 南アフリカに対する経済的ボイコットは、国連決議1761号によって1962年に最初に提案され、南アフリカに経済制裁を課すことを求めました。サリバン原則では1977年、機関投資家が南アフリカから直接投資を撤退することを提唱しました。1980年代半ばまでに、資本の逃避は一定の規模に達し、南アフリカランドが下落したため、1985年にはインフレ率が18%を超える水準まで上昇し、南アフリカ政府は資本規制を導入しました。ダイベストメントに関するこうしたESGアプローチは介入期間中にわりかなり支持を失いましたが、最近になって非政府組織(NGO)によって再導入されています。この手法は2月、全米ライフル協会(NRA)とつながりのある企業においても示されました。

■ 責任投資原則(PRI)は、顧客に対する投資家の受託者責任を全うするため、投資プロセスにおいて非財務指標を活用すべきだとの論議をもとに生まれました。PRIは受託者責任に関して、投資家が株式投資プロセスにESG手法を組み入れることを支援する目的でまとめられました。2017年4月現在、PRIの署名者は50ヶ国以上にわたり1,750を超えており、これらの署名者は合わせて約70兆米ドルの資金を運用しています。

■ 国連の持続可能な開発目標(SDGs)は2015年に公表され、2030年までに世界のよりよい発展を促すため17の目標及び169の関連ターゲットをリストアップしました。SDGsは法的拘束力はありませんが、広範囲にわたり影響を及ぼしており、政府、大学、及び金融機関など多くの機関のESG方針に関する情報を徐々に提供しています。

■ パリ協定(気候変動)は世界初の包括的気候協定であり、2016年11月に発効しました。この協定では、今世紀の地球温暖化を産業革命以前の水準から摂氏2度以内に保つという目標を受け入れ、これを満たすことを各国政府に義務づけており、協定に合意した国には法的拘束力があります。この協定により、気候変動に基づく多くのイニシアティブが促進され、化石燃料をベースとする輸送手段からの脱却が加速しました。この協定からの米国の離脱により、最短でも次期大統領選挙後の2020年11月まで効力が発生しません。また、米国政府の立場にもかかわらず、米国の多くの州や企業が気候変動目標にコミットしています。

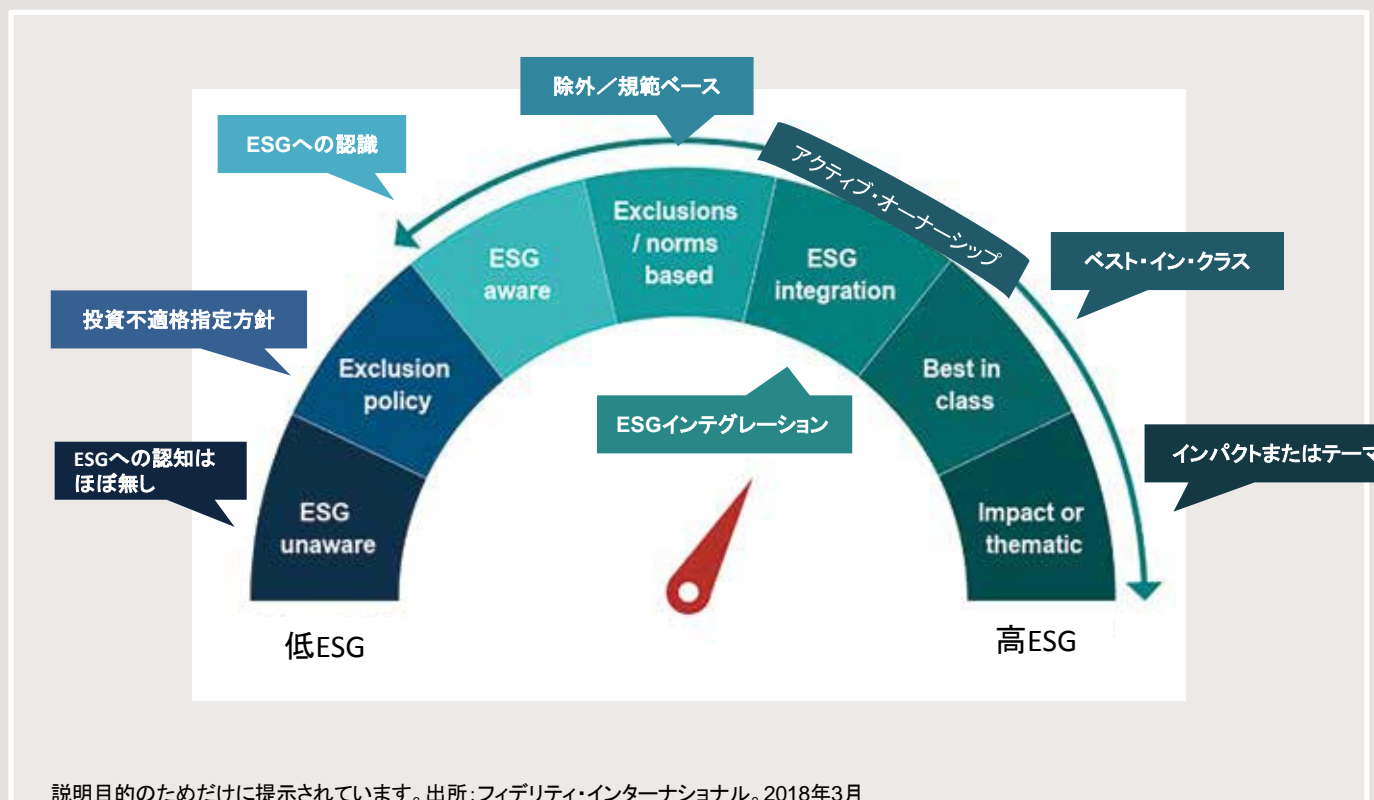
図表5: 運用業界に対するPRIの影響



ESGに対する主なアプローチは？

多くの方法でポートフォリオへのESGの考慮を実行することが可能であり、その範囲はアクティブ・オーナーシップからインパクト投資まで及びます。こうした様々なアプローチを1つのダイヤルとして考えることが可能です。このダイヤルでは左側が「低ESG」、右側が「高ESG」となります。図表6ではこの方法を示しています。これは大まかな指針であり、カテゴリーの中での段階や、カテゴリーの間の重複があります。

図表6: ESG専門用語の概要(次ページ以降に解説)



ESG unaware (ESGへの認識はほぼなし) - ESG関連問題にプラスの価値を投資家サイドがほぼ認識していない段階です。環境訴訟の可能性など、ESGにある程度関連する特定のリスク管理や規制要因を考慮する場合があるものの、投資判断にESGを組み入れる場合は特に損失の回避を目的としています。

Exclusion policy (投資不適格指定方針) - 武器またはタバコ関連の企業や人権に関して不適切な対応をしている国への投資の回避など、ESG固有の基準に反する投資セクターが除外されます。これらの除外されたカテゴリー以外では、投資家は一般的な投資アプローチを採用します。

アクティブ・オーナーシップ - 投資家は多くの異なるレベルで企業に影響を及ぼすことを目指します。これには、企業の取締役会との幅広いやりとりが含まれ、多くのカテゴリーをまたぎます。投資家はエンゲージメント・アプローチを取ることができ、このアプローチでは企業のESGパフォーマンスをモニターし、前向きな株主対話を行い、進捗状況を確認します。こうしたアプローチはエンゲージメント活動の特別な形態であり、大手機関投資家や株主が経営トップとの定期的会合を通じて企業に影響を及ぼすことを試み、情報を交換しながら信頼される価値共創パートナーとしての関係を構築します。アクティビズムはエンゲージメント活動の最もアグレッシブな形態です。これは圧力に基づく手法であり、特定の問題を指摘して戦略的に議決権を行使することや、ガバナンスの変更をもたらすことを伴います。このアプローチでは、より大きな力を利用するために公開で進めることがあります。投資家は純粋なガバナンスではなく、環境及び社会関連の問題に関してもアクティビスト手法を用います。

ESG aware (ESGへの認識) - 投資家はESGの考慮が投資結果に通じる可能性があるといったプラスの貢献を認識しています。これは広範なカテゴリーであるため、そのレベルや、投資判断へのESG要素の体系的認識及び組み入れの程度は様々であると言えます。

Exclusions/norms base (除外／規範ベース) - これはネガティブ・スクリーニングの包括的なタイプであり、国連グローバル・インパクト原則や、京都議定書、国連人権宣言など広く受け入れられている規範を満たさない企業への投資を除外します。

ESG integration (ESGインテグレーション) - 環境及び社会問題についての一貫性のあるファンダメンタルズ分析であり、リスク及び投資機会の源泉を特定し、全体的に優れた投資意思決定をもたらすために、企業価値の予測を補強します。また、企業パフォーマンスの継続性と財務要因の相関をはかり、予測するために、統計的手法が用いられる場合があります。

Best in class (ベスト・イン・クラス) - 一連のESG基準、または1つのセクター内の最良実践企業のサブセットから、投資先企業を積極的に選択します。実務面では、基準により潜在的な投資母集団をランク付けし、次に各特性から最高のパフォーマンスを上げている企業を選択するか、またはランキングのトップグループにいる多数の投資先企業を選択することなどが含まれる場合があります。

Impact or thematic (インパクトまたはテーマ) - 企業業績に加え、測定可能かつ有益な社会的または環境的インパクトを測定して行われる投資を指します。企業業績の向上を意図しているため、単なる環境アセスメントとは異なります。多くの場合、再生可能エネルギー、水処理、教育機関などのテーマに沿ったものとなります。

ESGに対するこれらのアプローチは、投資本来の姿を取り戻すための幅広い見解が明示されています。これら全ての形態を結び付ける一つの要素は、投資に際して持続可能な経済発展のため、まず社会的利益の追求を第一とし、結果として経済的利益がもたらされる、という視座であり、環境・社会・ガバナンスの影響について重要視するスタンスです。したがって、投資家により異なるESGの定義や投資プロセス、ESGファクターは、社会的利益の追求という大義の中ではある程度統合して理解することが可能です。こうした統合は、投資意思決定者または投資プロセスに組み込まれたESG機能に情報を提供する独立したESGアドバイザー・グループの形態をとる場合があります。いずれにしてもESG投資では、社会を意識した方法で資金を配分するために、財務分析の一環として関連リスクや投資機会の評価を、意図的かつ体系的に実施することが求められます。

結論

ESGは、豊かな社会を築くために有機的に資金を配分し、投資プロセスの中でリスク及び投資機会を評価することと言えます。

「社会に対して何のための投資なのか」を明確にした上で、投資する資産クラスに対して、様々なESGアプローチを試みるべきと考えます。既に様々な投資スタイルやアプローチが存在していますが、こうしたアプローチの範囲を超えて、分散やリスク管理のメリットをポートフォリオに注入できます。重要なことは、ESGの普遍的な定義や的確なアプローチを第三者に委ねるのではなく、基金等アセットオーナーや運用会社が投資・運用するそもそもの意義に立ち返り、どのような社会を目指して資金を投じるのか、自らの目標や信念に基づいた指針を示す必要があります。そして、それを実現するためにESGアプローチを組み立てていくことが生産的だと考えます。

立場の異なる個人や企業体が議論に参加しているため、ESGの進展は一見複雑化しているようにもみえますが、実際はより深く進化していると言えます。政府、国際機関、学識経験者、アセットオーナー、資産運用会社、及び事業法人は全て独自の見解を示しています。活気のある議論は、近代経済で様々なメリットをもたらしているように、長期的により優れたESGの分析、実施、及び結果をもたらす可能性があると考えられます。

2010年に起きたBP社の原油流出事故及び2016年に起きたウェルズ・ファーゴの不正口座開設問題といった事件など、ESGにまつわる事項により焦点があたるようになってきました。過去において、金融市場が乱高下する中で、ESGはそれほど重要な価値をもたらさないとの批判が出ることも多くありました。ESGは儲かるのか、といった経済的利益のみを追求した声も多く聞かれました。しかし、最近の研究によると、社会的利益に資するESGファクターが経済的利益を上げる上で一定の役割を果たしていることを示すデータが示されており、財務分析においてESGが制度化されている例も増えています。数十年前のように、ESGの概念が単なる投資のテーマでなく、今後もESGに対する認識が広まり、豊かな社会形成の一助になることを願っています。

2018年4月5日に発表された記事「Defining ESG: Evolution not revolution (ESGの定義: 変革ではなく進化)」からの抜粋であり、フィデリティのウェブサイト: <https://www.fidelityinstitutional.com/fr/defining-esg-evolution-not-revolution-649c24/>で入手可能です。

2017年のレビュー

ハイライト

ESGオーバーサイト・グループ

ESGオーバーサイト・グループは全てのESG関連事項に対してオーバーサイトを行っています。

責任投資方針

この1年において、新たな責任投資方針が導入されました。これにより、ESGインテグレーションに向けたフィデリティのアプローチが特に注目されています。

責任投資原則

フィデリティは、責任投資原則(PRI)により評価された全てのカテゴリーにおいてA+またはAレーティングを付与されました。

ESGインテグレーション

アナリストは、企業のESGレーティングが低い場合や、企業が深刻な問題に直面した場合、ESG問題に関して明示的にコメントする必要があります。

気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)

フィデリティは2018年1月、気候関連財務情報開示タスクフォース(以下、「TCFD」という)の推奨において支援企業として指名されました。

エンゲージメント活動

ESGチームは2017年に761社とコンタクトをとり、会長及び社外取締役と193回のミーティングを行いました。そこではガバナンスと報酬が議論の主なテーマでしたが、環境や社会問題に関するテーマもこの1年で増えました。

議決権行使

フィデリティは、議決権行使した株主総会の26%で、少なくとも1つの決議について会社提出議案に反対票を投じました。報酬に関する事項が反対の主な理由であり、それ以外の理由のほとんどは、取締役会の独立性と株主提案となっています。

長期インセンティブ・プラン(LTIP)のキャンペーン

株式保有ガイドラインに関するフィデリティの長期インセンティブ・プラン(以下、「LTIP」という)の促進において、さらなる進展が見られました。英国ではほとんど企業が現在、トップ・エグゼクティブに与えられる株式に関して最低5年間の株式保有期間を設けています。欧州のその他の国では進展が遅れているものの、Eurotop 100の中の38社が現在対応しています(2012年は16社)。

2017年のレビュー

フィデリティのガバナンス及び方針

ESGオーバーサイト・グループ

ESGオーバーサイト・グループ(以下、「ESGOG」という)は、全ての管轄地域及び事業分野にわたる社内の全てのESG問題の包括的オーバーサイトを確保するために、この1年の間に設置されました。このグループは、全ての資産クラスを代表するフィデリティのシニア・マネジメント・チームの7名のメンバーで構成されています。ESGOGは四半期ごとにミーティングを開催し、ESGに関する企業の方針変更、業界の動向、顧客の要求、新商品の刷新、規制のアップデートなどをレビューし、会社全体にわたる全ての積極的なESGイニシアティブを一致させることを目指しています。

責任投資方針

フィデリティのオーナーシップ原則とESG方針を、ESGインテグレーション、スチュワードシップ、エンゲージメント活動、議決権行使に対するフィデリティのアプローチを記載している新しい責任投資方針にアップデートいたしました。新しい方針では、エンゲージメント活動に対するアプローチや、ESG問題の投資プロセスへの統合に関する情報を提供しています。

投資不適格指定方針

フィデリティでは、幅広い投資不適格指定方針に該当するクラスター爆弾や対人地雷関連企業に関する正式な投資不適格指定リストを導入しました。このリストは6か月ごとにレビューされ、ESGOGと取締役により承認されます。アナリストは依然としてセクター・リサーチのリストに記載されている企業に対して自由にエンゲージメント活動を行うことができますが、投資コンプライアンスでは、フィデリティがこのリストに含まれている企業を売買しないことや格付けを提供しない等しています。

2017年のレビュー

ESGインテグレーション

ESGの分析は、株式、債券、及び不動産チームのアナリスト・レベルで実施され、当社のポートフォリオ・マネージャーも、投資判断を行う際にESGファクターの潜在的影響の分析に積極的に取り組んでいます。

責任投資原則(以下、「PRI」という)

フィデリティは2012年からPRIに署名しています。フィデリティでは署名の一環として、必要な要件であるPRIに関する4回の調査回答を提出しています。

フィデリティは2017年、戦略及びガバナンスのモジュールのスコアをA+に改善し、その他残りの株式、債券のモジュールのスコアを以下のように維持しました。

モジュール	2017年 フィデリティ・ スコア ²	2017年 中央値	2016年 フィデリティ・ スコア	2016年 中央値
戦略及びガバナンス	A+	A	A	B
上場株式－法人企業	A	A	A	A
上場株式－アクティブ・オーナーシップ	A	B	A	B
債券－非金融機関の社債	A+	B	A+	C
債券－ソブリン、国際機関、エージェンシー	A+	B	A+	C
債券－金融機関の社債	A+	B	A+	C
債券－証券化商品	A+	E	A+	E

² PRIの評価は10の異なる資産クラスに分類されます。また、UNPRIの署名機関は、運用資産残高合計の10%以上の全ての資産クラス・モジュールに関して報告することが義務付けられています。これに基づき、フィデリティでは10の資産クラスの内、4つの資産クラスに関して報告しています。各モジュールは「コア評価指標」(報告が義務付けられている)と「追加評価指標」(報告は任意であるが、報告した場合には全体スコアが改善する可能性がある)から成っています。UNPRIの署名機関は、3スター・システム(不適切な回答(最下位)に対してはゼロ、適切な回答(最上位)に対しては3)に基づき、全ての関連モジュールの各指標に対してスコアを受け取ります。モジュール内の各指標から受け取るスターの数が合計され、次にその合計がパフォーマンス・バンド(A+, A, B, C, D, 及びE)に変換されます。

企業調査に対する新たな取り組み

この一年間において、当社がカバーしているユニバース内の低格付け企業のESG分析をより詳細に把握するため、社内のリサーチ管理システム内に新機能を導入しました。「ESG Comment Box」と呼ばれるこの新機能には、フィデリティの第3社調査機関によるESG評価が低い企業に関してアナリストがリサーチ・ノートを発行する場合、またはその企業が深刻な問題に直面した場合などに作動するシステムが組み込まれています。この機能は、アナリストがリサーチ・ノートを書き始めると自動的に立ち上がり、次にアナリストは3つのファクター（E、S、G）全てに関してコメントすることを求められます。

さらに、ESGチームは「セクターの重要業績評価指標（KPI）」を開発しました。セクターごとの重要なESG基準や、ESGの実践を検証するため、エンゲージメントに必要な潜在的な質問を把握することが可能となります。この目的は、当社のアナリストがカバーしている企業の業績を評価する際に、アナリストを支援することです。特に発行体が第3社調査機関によりカバーされていない場合には有益です。また、これらは、アナリストが企業とのミーティングにおいて質問することがある財務以外の例も提供します。

マルチ・アセット・チームとの連携

ESGを分析に組み込む上でより革新的なステップを構築するために、ESGチームはマルチ・アセット・チームと緊密に協働しています。これには、フィデリティ以外の第3社機関のファンドのウォッチ・リストや、それらのESG方針及び手順（RFPのプロセスにおけるESGの質問やESGエンゲージメントに関するアナリストのトレーニングなど）の作成が含まれます。

トレーニング

ESGチームは、ESGインテグレーションプロセスの一環として当社が取り入れているESG戦略や新たなイニシアティブに関して、会社全体の様々なチームに引き続きトレーニングを提供しました。これには、グローバル株式及び債券投資のディレクターや、株式のアナリスト、債券のアナリスト、グローバル・コンサルタント・チームなど含まれます。ESGチームは、グローバル・オリエンテーションの一環として、新規採用のアナリストに対してもトレーニングを提供しています。

2017年のレビュー

エンゲージメント活動

当社では、お客様に代わり、当社が投資しているか、または投資を検討している企業の経営陣とESG問題について議論し、建設的なエンゲージメント・アプローチを実施しています。

非常勤取締役との190回を超えるミーティング

2017年を通してESGチームは761社(2016年:654社)に対して積極的にエンゲージメント活動を行いました。その内の63%(2016年:69%)は英国以外の企業でした。この内、会長、社外取締役、またはその他の顧問との関連ミーティングは193回(2016年:160回)に上りました。これらのエンゲージメント活動の内、49%(2016年:70%)はガバナンス及び報酬、24%(2016年:11%)は取締役の構成及び構造、12%(2016年:8%)は戦略、残りの15%(2016:7%)は資本構成、合併・買収、環境・社会問題といったテーマに関するものでした。これら様々なテーマにおける割合の変化は、株式保有期間の長期化(下記参照)を促す上でフィデリティが過去12カ月間にわたり行ってきた進展や、取締役会の構成及び構造について議論する上でより長い時間を費やすという意識的な判断を反映しています。

これらの統計値は、フィデリティのESGチームの活動のみをカバーしており、フィデリティの投資活動の全ての範囲を考慮していません。数字を上げると、2017年にフィデリティは全体として16,000社を超える企業とミーティングを行い、世界中を訪問しました。これらのミーティング(特に、フィデリティが大量の株式を保有している企業とのミーティング)の多くでは、事業の方向性やガバナンスについてのしっかりした議論が行われました。これは企業への干渉ではなく、通常の業務遂行と見なされます。

環境及び社会問題

ESGチームはガバナンス問題に関して企業とのエンゲージメント活動を長年にわたり行っていますが、最近では環境及び社会問題に関するミーティングの数が大幅に増えています。フィデリティは2018年、環境及び社会問題に関して投資先企業とより積極的かつ体系的な議論を行うために、エンゲージメント・プロセスを見直しています。ESGチームは、企業のESGレーティング、企業が直面する可能性のある論争、気候変動といった特定のテーマへのエクスポージャー、及びアナリストやポートフォリオ・マネージャーとの関連する議論のフォローまたは反映など、いくつかの基準に基づいて企業に優先順位を付ける方針です。

台湾企業の役員選出の仕組み

フィデリティは2017年1月、台湾の13社をターゲットとして、非独立取締役及び管理者を選出する上で「非指名制度」の使用を継続することに関して懸念を伝えました。この制度は、株主は株主総会を含め、いつでもいかなる個人も取締役に指名することが可能となります。企業は総会の前に候補者の詳細やプロフィールを提供する義務がないため、総会前に電子投票によって議決権行使を行う多くの国際的なアセットオーナーを含め、株主は十分な情報に基づく意思決定を示すには限界がありました。

フィデリティでは、今後の株主総会での全ての議決権行使は正式な取締役指名制度のベスト・プラクティス基準に基づいて行われるように、これらの企業の議長に対して書面で勧告しました。さらに、企業がまだそれを行っていない場合、株主総会に先立って委任投票資料が株主に配付される際に企業が同時に取締役候補者の詳細を提供するように要請しました。

これらの企業のほとんどから前向きなフィードバックを受け、その内の5社では、取締役及び管理者の次の選挙で指名制度に移行することが確認されました。その他の企業は、将来的に指名制度の採用を積極的に検討していくと回答しました。

2017年のレビュー

議決権行使

全ての議決権行使は、必要に応じて当該のポートフォリオ・マネージャーと協議した上で、フィデリティの定める投票方針に従って行われます。当社の投票方針及び投票記録は、当社のウェブサイト上に開示されています。

株主総会の26%で少なくとも1つの提案に対して反対票を投じた

フィデリティは2017年、分析している3,728社(2016年: 3,708社)の総会の98%(2016年:97%)で議決権を行使しました。残りの2%については(2016年:3%)議決権を行使しませんでした。それはこれらの大半がフィ

デリティのファンドの総会であったためです。2017年の議決権では、会社提出議案に対して反対票を投じたのは、総会の26%(2016年:28%)に上り、棄権は総会の2%(2016:2%)にとどまりました。

表1:2017年議決権行使概要

	会社提出 議案に 賛成	会社提出 議案に 反対 ³	棄権 ³	取引停止株式	行動なし	合計
南北アメリカ	369	232	19	0	4	624
アジア	1225	58	8	0	6	1297
欧州	285	313	11	40	32	681
日本	225	172	0	0	0	397
中東・アフリカ	41	13	6	0	0	60
オーストラリア・ ニュージーランド	170	43	13	0	0	226
英国	323	113	3	0	4	443
合計	2638	944	60	40	46	3728

³フィデリティが会社提出の1つ以上の議案について反対票または棄権票を投じた全ての株主総会を含む。

表2: 会社提出議案に対する反対票の比率(議案別)

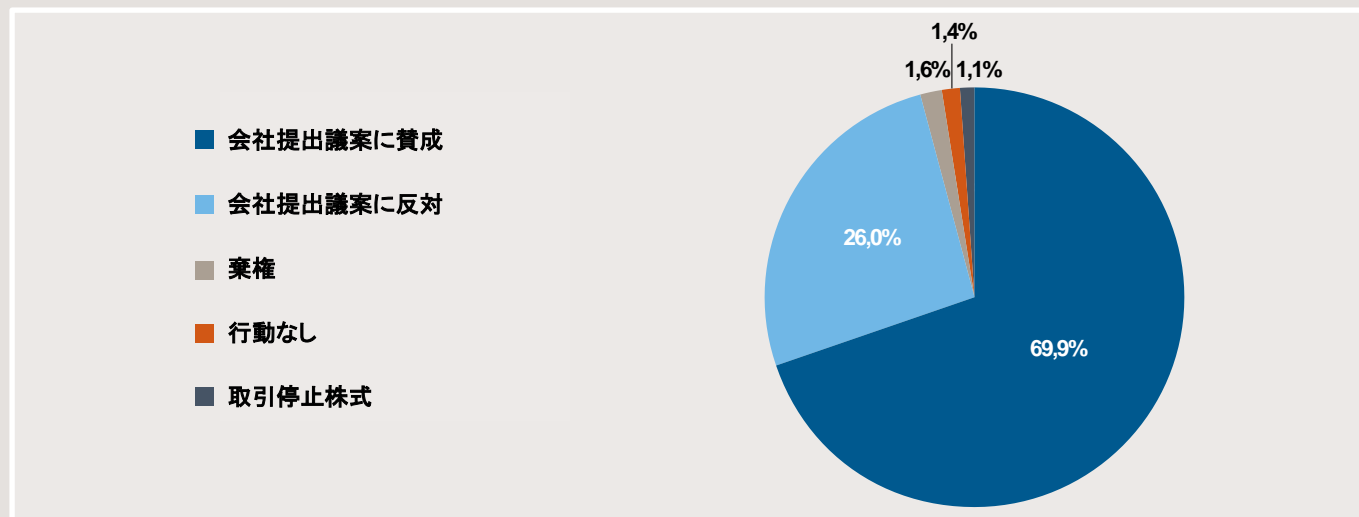
	米州	アジア	欧州	日本	中東・ アフリカ	オーストラリア ニュージーランド	英国	合計
監査役	0.5%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
取締役会	8.4%	21.2%	10.2%	82.0%	11.1%	12.8%	27.1%	22.4%
資本構成	1.0%	3.3%	17.4%	0.0%	3.7%	0.0%	5.0%	8.3%
定款変更	1.2%	7.3%	2.0%	2.6%	3.7%	0.0%	0.0%	2.1%
報酬	47.7%	25.8%	60.7%	8.2%	48.1%	84.6%	68.0%	49.4%
通常業務	2.2%	1.3%	0.2%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%
株主提案	38.3%	35.8%	6.4%	1.9%	29.6%	2.6%	0.0%	14.4%
戦略/リストラ	0.5%	5.3%	0.2%	0.4%	3.7%	0.0%	0.0%	0.7%
買収関連	0.2%	0.0%	2.6%	4.5%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%
合計	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

凡例:

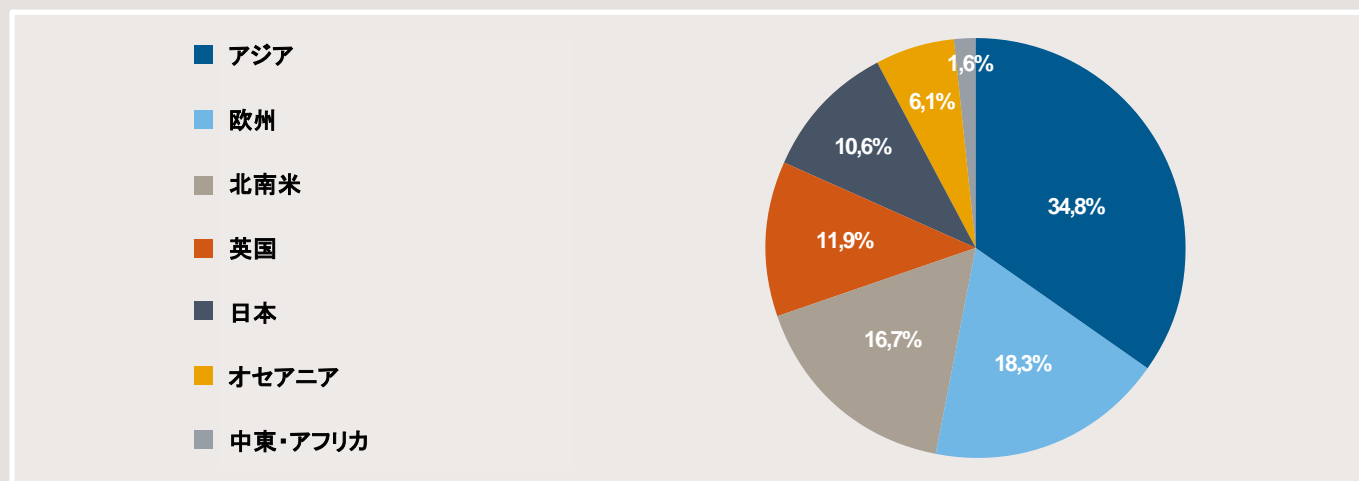
■ 当該地域での投票の20%以上

■ 当該地域での投票の10% ~ 20%

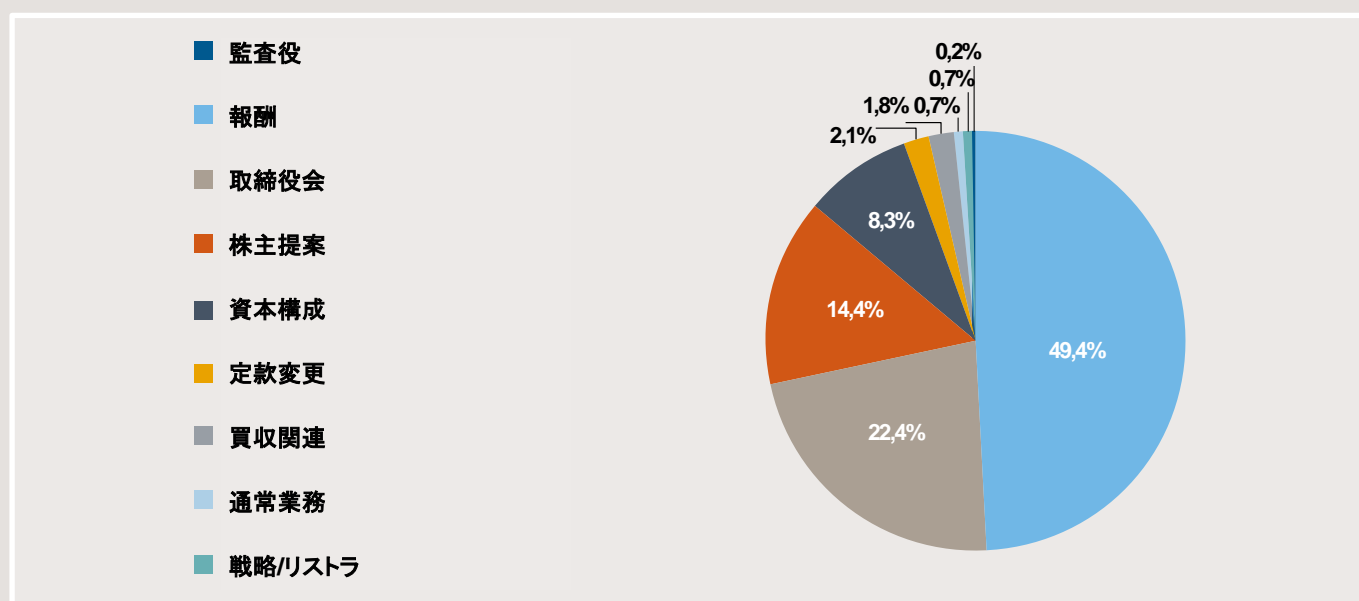
図表7:2017年の議決権行使概要



図表8:2017年の地域別株主総会概要



図表9:2017年の会社提案議案への反対票の議案別内訳



報酬

ここ数年、会社提出議案に反対票を投じた最も一般的な理由は、シニア・エグゼクティブに対するインセンティブの取り決めがフィデリティの議決権代理行使のガイドラインに準拠しておらず、それに対して経営陣が当社の支持を得るような納得のいく説明ができなかったことによるものです。会社提出議案に対する反対票の内、49%が報酬に関する提案でした。地域別の内訳では、会社提出議案に対する反対票は英国が68%、欧州が61%、米国が48%、アジア太平洋地域（日本を除く）が26%、オセアニアが85%、中近東・アフリカが48%でした。

取締役の再任

会社提出議案に対する反対票で2番目に多い一般的な理由は、取締役の再任に関することであり、これはフィデリティの会社提出議案に対する反対票全体の22%を占め、その割合は2016年の24%から減少しました。この反対票のほとんどは欧州と日本でのものでした。この大部分の理由としては、2年連続で役員報酬に反対票を投じたことが、報酬委員会の議長の再任問題にまでエスカレートしたことや、提案された候補者が経営陣からの独立が十分でないと考えられたことが挙げられます。今後は、取締役会の性別割合にも注目し、このことを企業に対するエンゲージメント活動や投票方針にも含めていく方針です。

株主提案

会社提出議案に対する反対票で3番目に多い一般的な理由は、主に米国の上場企業における株主提案に関することです。南アフリカや中国などその他の市場で株主提案はありますが、その数は極僅かなものにとどまっています。米国では、フィデリティは多くの株主提案（経営陣の推奨に反する）に賛成票を投じています。例としては、議長が独立した立場であることを求める提案や、臨時株主総会の招集の代わりに書面による同意を得る権利を株主に与える提案、ロビー活動の支払いに関する報告を義務づける提案、プロキシ・アクセスの導入を求める提案などが挙げられます。この後者の規定は、株主が取締役候補者を企業の委任投票用紙に記入できることを指しています。フィデリティでは、企業の株主資本の大きな割合を占める長期株主が、

必要に応じて合理的な条件の下で、取締役会の選挙に立候補する人を指名する機会を与えられるべきであると考えています。米国では、フィデリティは通常、取締役選挙の候補者の支援者に少なくとも3年間にわたり3%以上の株式を保有することを求める提案（その場合、株主が推薦する候補者の数は全体の25%を上限とする）を支持します。

フィデリティは2017年、環境問題及び社会問題に関する株主提案を積極的にオーバーサイトすることを強化しました。その提案が企業及び株主の価値創造だけではなく、より幅広い社会にプラスの影響を与えるとともに、開示が改善されると考えられる場合、当社ではこれらの提案を支持する傾向がありました。当社は2018年、これらの企業の進捗状況をオーバーサイトしており、これらの企業に対するエンゲージメント活動を進めています。株主総会議案全体に対する反対票の中で、株主提案が14%を占め、米国においては同様に反対票の中で株主提案が38%を占めました。

報酬：欧州の長期インセンティブ・プラン (LTIP)に関するフィデリティの取り組みアップデート

企業幹部のための長期インセンティブプラン(LTIP)の期間を延長するため、当社が2012年に同取り組みを開始して以来、LTIPの期間を当社の推奨する最低5年間とする案を採用する企業の数が増えています。

LTIPに関する当社の取り組み

フィデリティでは、権利確定の5年間の最低株式保有期間を有していなかった欧州の企業の全ての報酬方針及びLTIPに対して引き続き反対票を投じました。また、フィデリティは5年間の保有が英国政府の正式な方針となっていることを光栄に思います。フィデリティは2017年初めから、株式保有方針をさらに一歩進め、フィデリティが報酬の取り決めに対して2年連続で反対票を投じているときには、当社のガイドラインに引き続き合致していない企業に対して報酬委員会の議長(人事変更がないという条件で)の再任に対して反対票を投じることも始めています。

英国では5年間がLTIPの標準的な慣行となっている

2017年末までに、FTSE 100種の採用企業の内、67社(2016年は48社)がLTIPの最低株式保有期間を5年としており、2013年の年初時点では、これは4社に過ぎませんでした。その他の内、8社(2016年は17社)は最低株式保有期間を3年~5年としており、これは2013年1月時点では13社でした。FTSE 350種の採用企業では、185社(2016年は118社)はLTIPの最低保有期間が5年以上であり、2013年1月には6社に過ぎませんでした。さらに、FTSE 350種の23社(2016年は52社)はLTIPの最低保有期間が3年以上となっています。最低保有期間を5年としている企業の数、最低保有期間を3年としている企業数を今回初めて上回りました。英国政府が最近、5年間の株式保有期間の方針を採用したことにより、これが英国での標準的な慣行になると予想されます。ここ1年間において、フィデリティはFTSE350種企業の定時株主総会の約27%(2016年は55%)で少なくとも1つの報酬提案に関して会社提出議案に反対票を投じました。反対票を投じた数の減少は、現在フィデリティのガイドラインに沿っている企業数が増加していることを反映しています。

欧州のその他の地域は依然として遅れている

欧州で最も大きな資本を有している優良企業を見ると、EuroTop 100の内、38社の株式最低保有期間が5年間となっており、2012年末にはこの数は16社に過ぎませんでした。さらに26社が株式保有期間を3年以上としており、2012年にはこれは32社でした。ただし、ここから英国の企業数を除外した場合、5年間を保有期間とするEuroTop 100社の企業数はわずか20社に減少します。フィデリティは2017年、EuroTop 100の定時株主総会の約35%で少なくとも1つの報酬提案に関して会社提出議案に反対票を投じました。この問題に対する欧州での進捗状況は引き続き英国に遅れをとっています。英国と同様に、この問題が欧州で進まないことには以下のような多くの理由があります。例としては、欧州大陸におけるコーポレート・ガバナンス構造の多様化、報酬に対するより慎重な姿勢、国家間の税制の違いなどが挙げられます。

2017年のレビュー

規制当局及びその他の利害関係者に対する エンゲージメント活動

フィデリティのESGチームのメンバーは、多くの外部及び提携するガバナンス関連機関に関与しています。フィデリティの一般的なアプローチは、これらの仲介機関のオフィスを通してガバナンス関連の協議に参加することですが、それだけではなく、見解が反映されていない、または強い見解を持っている場合には、協議に対して直接対応する場合があります。以下にいくつかの例を示します。

外部のメンバーシップ

アジア証券業界及び金融市場
 アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA)
 英国保険協会
 イタリア投資運用協会
 英国産業連盟企業委員会
 コーポレート・ガバナンス・フォーラム
 EFAMAの責任投資ワーキング・グループ
 グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク ((GRESB)
 香港投資信託協会
 インターナショナル・コーポレート・ガバナンス・ネットワーク (ICGN)
 英国投資協会
 投資家フォーラム (日本及び英国の両方)
 公開買付及び合併の規範委員会に関するパネル
 責任投資原則 (PRI)
 英国サステナブル投資金融協会 (UKSIF)
 VBDO (サステナブル開発のためのオランダ投資協会)

また、フィデリティは英国スチュワードシップ・コード、日本のスチュワードシップ・コード、香港証券先物事務監察委員会の責任オーナーシップ原則、及び台湾証券取引所の機関投資家向けスチュワードシップ原則に署名しています。

英国のコーポレート・ガバナンス改革

ビジネス・エネルギー・産業戦略省は2016年11月、役員の高賃金、利害関係者の意見の強化、非上場会社のコーポレート・ガバナンスに対する見解を求める「コーポレート・ガバナンス改革に関するグリーン・ペーパー」を公表しました。フィデリティは、その他の投資家及び第三者とともにグリーン・ペーパーに関する様々な議論に参加しており、2017年2月にこのペーパーに対する回答を提出しました。

政府は2017年12月、グリーン・ペーパーに対する最終回答を公表し、コーポレート・ガバナンス・コードのレビューにおいて英国財務報告評議会が現在取り上げている多くの提言を行いました。これらの提言には、株式の権利確定/保有期間を少なくとも5年間に延長することや、報酬委員会の役割を拡大して企業の全体的な報酬方針のオーバーサイトを含めること、報酬委員会の議長の要件として議長就任前に少なくとも12ヶ月間、当該企業の取締役を経験していること、株主が議案に対して反対票を投じた場合（当該決議が絶対多数を得ている場合でも）、その後、企業が講じる措置を特定することを企業に求める規定の制定、取締役会が幅広い利害関係者や、とりわけ従業員に対してどのように義務を実行していくかをさらに重視することなどが含まれます。また、取締役会の多様性についても関心が高まっています。

英国財務報告評議会は2018年、スチュワードシップ・コードを見直す予定ですが、これまでのコーポレート・ガバナンス・コードの見直しから判断すると、基本的には全面的な見直しが検討されていることは明らかです。様々な資産クラスに対して、様々なスチュワードシップ・コードの署名が必要になる可能性が検討されていることに加え、企業文化、ESG、持続可能性、社会的インパクト、及び幅広い利害関係者の利益といったテーマをカバーするためのスチュワードシップ・コードの拡大も検討されています。利害関係者の利益を含むために、株主の義務が拡大される可能性も高まっています。

英国情報通信庁 (Ofcom) への質問状

フィデリティは2017年6月、BTグループに関連して英国の通信規制担当局であるOfcomの最高責任者宛に

質問状を提出しました。BTグループについては、既存の規制環境により、同グループをめぐる財務安定性への疑義が高まっており、それに伴い同社の潜在的な資本コストが増加しています。ホールセール・ローカル・アクセス・レビューとビジネス・コネクティビティ・マーケット・レビューは3年周期で行なわれていますが、企業は複数年の投資判断を行う必要があります。情報に基づいた意思決定を行うためには、リターン予測の精度を上げる必要があります。仮に 価格環境が3年ごとに変わるとすれば、リターンの達成が困難となります。当社の質問状では、現在の3年周期から規制のレビュー期間を延長することをOfcomが検討するように、また、企業や株主が適切な投資利益を得られることの重要性をOfcomが認識するように要請しました。

香港とシンガポールにおけるデュアル・クラス・シェア

香港

香港証券取引所（以下、「HKEx」という）は2017年6月、複数クラスの株式保有構造を有するベンチャー企業及び企業のための新たなボード、いわゆる「サードボード」を設立に向けた協議を開始しました。フィデリティは、1株1議決権の原則に反する特異な権利を有するデュアル・クラスまたはマルチプル・クラスのシェアを生み出すメカニズムの導入に反対しました。香港証券取引所は2017年12月、「サードボード」の設立計画を採用しませんでした。その代わりに、デュアル・クラス・シェア（DCS）構造を有する企業が取引所に上場できるように既存の規制を改正することを確認しました。

DCSを導入する上での改正に関しては、多くの未解決の規制上の問題が残っています。2018年第1四半期において具体的なルール変更に関してさらなる協議が行われ、2018年後半には発行体にとって魅力的な新しいルールが整備されると予想されています。フィデリティは可能であれば、投資家保護の観点から積極的に発言していきます。香港証券取引所は独立非常勤取締役から成るコーポレート・ガバナンス委員会の義務付けなど、いくつかの前向きな機能をすでに提案しています。ただし、DCS構造に対して強制的なサンセット条項を排除しているため、そのような要件が存在しない他の取引所と比較して競争力が低下すると考えています。

シンガポール

当社は2017年4月、シンガポール証券取引所(SGX)のメインボードの新規上場に対するDCS構造の導入可能性に関する相談文書への回答において、SGXに書面でコメントを提出しました。当社では、この提案の導入が最終的にSGXの市場や投資家にとって不利な結果をもたらすと考えているため、SGXに対してこの提案を進めないよう強く要請しました。さらに、シンガポールは堅固なコーポレート・ガバナンスや規制基準を維持していることで名声を得ており、その重要な要素が1株1議決権の原則であると言えます。

同取引所は7月、主に先進国市場に上場している企業のセカンダリー上場に関してデュアル・クラス・シェアを許可すると発表しました。SGXは、プライマリー上場に対するDCSの適合性を判断する前に、最近のこうした規制改正をDCS構造のさらなる研究の機会と捉えていると述べました。

日本における市場改革と進展

日本のESG改革は、様々な多くの機関や組織により進化を続けています。フィデリティの東京に拠点を置く投資チームは、金融庁(以下、「FSA」という)の専門家から成る諮問委員会や、法制審議会など改革を推進する多くの主要グループのメンバーとなっています。

スチュワードシップ・コードの改訂

FSAは2017年5月、機関投資家に効果的なスチュワードシップ活動の測定実行を促すためにスチュワードシップ・コードの改訂を発表しました。今回の改訂には、ガバナンス及び利益相反コントロールの強化や、議決権行使の開示の向上、アセットオーナーによる資産運用会社の監督などが含まれています。

また、この規範では環境・社会・ガバナンス(ESG)ファクターを考慮することにより、中長期的に企業価値の向上に寄与する開示など情報の普及、対話、及び投

資手法の改善を促すことを目指しています。主な改訂には、個別の議案項目ベースで、各投資先企業の株主総会における議決権行使結果の開示要件が含まれます。また、ESGの観点から投資先企業をオーバーサイトするための要件も含まれています。さらにこの規範では、必要に応じて集团的エンゲージメント活動に拡大する場合もあることが明示的に示されています。

FSAによると、2017年12月までに、214のスチュワードシップ・コードの署名機関の内、70以上の機関投資家が、2017年6月の定時株主総会時における議決権行使結果の個別開示を実施しました。フィデリティは、新しいスチュワードシップ・コードに完全に一致した形で全ての詳細を記載した議決権行使の結果を開示しました。

ESGインテグレーションに向けたガイダンス

経済産業省は2017年5月、「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を公表しました。このガイダンスは主に企業経営者のためのものですが、投資家のためのものであり、ESGインテグレーションと非財務情報の開示を促進するための「共通言語(枠組み)」を提供することを目指しています。フィデリティは経済産業省の起案ワーキング・グループにおいて重要な役割を果たし、ガイダンスの策定に積極的に参加しました。

このガイダンスでは、企業価値を高めるためのビジネスモデル、戦略、及びエンゲージメント活動の中に、価値創造やESGインテグレーションに関する思考を統合することを促しています。ESGを2つの部分「EとS」及び「G」に分解します。環境と社会の要素は、リスク要因としてだけではなく投資機会としても強調されています。

経済産業省は2017年12月、ガイダンスをさらに実践的に推進し活用するための「統合報告・ESG対話フォーラム」を立ち上げました。新しいフォーラムのメンバーには、大手企業やフィデリティなどの機関投資家が含まれています。

2017年のレビュー

ESGチーム

フィデリティには専任のESGチームがあります。このチームは投資チームと緊密に協力しており、スチュワードシップ、エンゲージメント活動、ESGインテグレーション、定時株主総会での議決権行使などに対するフィデリティのアプローチを一元管理する責任を負っています。

欧州・中東・アフリカ(EMEA)及び米国:

Michael Gibb

ヘッド・オブ・スチュワードシップ
& サステナブル・インベストメント

Trelawny Williams

シニア・ガバナンス・アドバイザー

Aela Cozic

ESGアナリスト

Justin Kew

ESGアナリスト

Matthew Roberts

コーポレート・ガバナンス・アナリスト

Marian

Woodward

ESGアナリスト

Luca Romano

ESGアソシエイト

アジア太平洋:

Jenn-Hui Tan

ヘッド・オブ・エクイティ・キャピタル・
マーケッツ及びコーポレート・ファイナ
ンス(アジア太平洋)

三瓶 裕喜

ヘッド・オブ・エンゲージメント(日本)

Marion O'Donnell

アソシエイト・ディレクター、ESG

Ben White

アソシエイト・ディレクター、コーポレート・
ガバナンス

John Wang

議決権代理行使アナリスト

ご注意点

- 当資料は、信頼できる情報をもとにフィデリティ投信が作成しておりますが、正確性・完全性について当社が責任を負うものではありません。
- 当資料に記載の情報は、作成時点のものであり、市場の環境やその他の状況によって予告なく変更することがあります。また、いずれも将来の傾向、数値、運用結果等を保証もしくは示唆するものではありません。
- 当資料に記載されている個別の銘柄・企業名については、あくまでも参考として申し述べたものであり、その銘柄又は企業の株式等の売買を推奨するものではありません。
- 当資料にかかわる一切の権利は引用部分を除き当社に属し、いかなる目的であれ当資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断りします。
- 投資信託のお申し込みに関しては、下記の点をご理解いただき、投資の判断はお客様自身の責任においてなさいますようお願い申し上げます。なお、当社は投資信託の販売について投資家の方の契約の相手方とはなりません。
- 投資信託は、預金または保険契約でないため、預金保険および保険契約者保護機構の保護の対象にはなりません。
- 販売会社が登録金融機関の場合、証券会社と異なり、投資者保護基金に加入しておりません。
- 投資信託は、金融機関の預貯金と異なり、元本および利息の保証はありません。
- 投資信託は、国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。従ってお客様のご投資された金額を下回ることもあります。又、投資信託は、個別の投資信託毎に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ので、ご投資に当たっては目論見書や契約締結前交付書面を良くご覧下さい。
- ご投資頂くお客様には以下の費用をご負担いただきます。
 - ・申込時に直接ご負担いただく費用: 申込手数料 上限 4.32%(消費税等相当額抜き4.0%)
 - ・換金時に直接ご負担いただく費用: 信託財産留保金 上限 1%
 - ・投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用: 信託報酬 上限 年率2.0844%(消費税等相当額抜き1.93%)
 - ・その他費用: 上記以外に保有期間等に応じてご負担頂く費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

ご注意) 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、フィデリティ投信が運用するすべての公募投資信託のうち、徴収する夫々の費用における最高の料率を記載しておりますが、当資料作成以降において変更となる場合があります。投資信託に係るリスクや費用は、夫々の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に良く目論見書や契約締結前交付書面をご覧下さい。

フィデリティ投信株式会社

金融商品取引業者: 関東財務局長(金商)第388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

FMA18071703