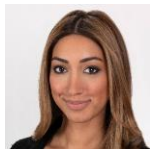


採用銘柄は?除外銘柄は? ウォルマートやツイッターなどの主要銘柄が S&P500 ESG 指数から除外



Mona Naqvi

シニア・ディレクター、ESG 商品戦略のヘッド、北米

この資料は、2020年5月6日に弊社ブログ Indexology® に掲載された文書の翻訳版です。英語版と日本語版の内容の相違がある場合は英語をご参照下さい。

英語版: <https://www.indexologyblog.com/2020/05/06/whos-in-whos-out-walmart-twitter-dropped-from-the-sp-500-esg-index-and-other-major-changes/>

コメントする場合は[ここをクリック](#)》

2020年4月30日の市場終了後、S&P500 ESG 指数は2019年1月に算出を開始してから2回目の年次リバランスを行いました。昨年のリバランスではいくつかの変更があり、これはメディアで大きく取り上げられました。2019年の最も大きな変更としては、S&P500 ESG 指数からフェイスブックが除外されたことが挙げられます。現在、新型コロナウイルス(COVID-19)の感染拡大で市場が混乱している中、ESG への関心はこれまでで最も高まっています^[1]。したがって、「どの銘柄が S&P500 ESG 指数に採用されなかったか?」といった問題はかつてないほど関心を集めていると思われます。

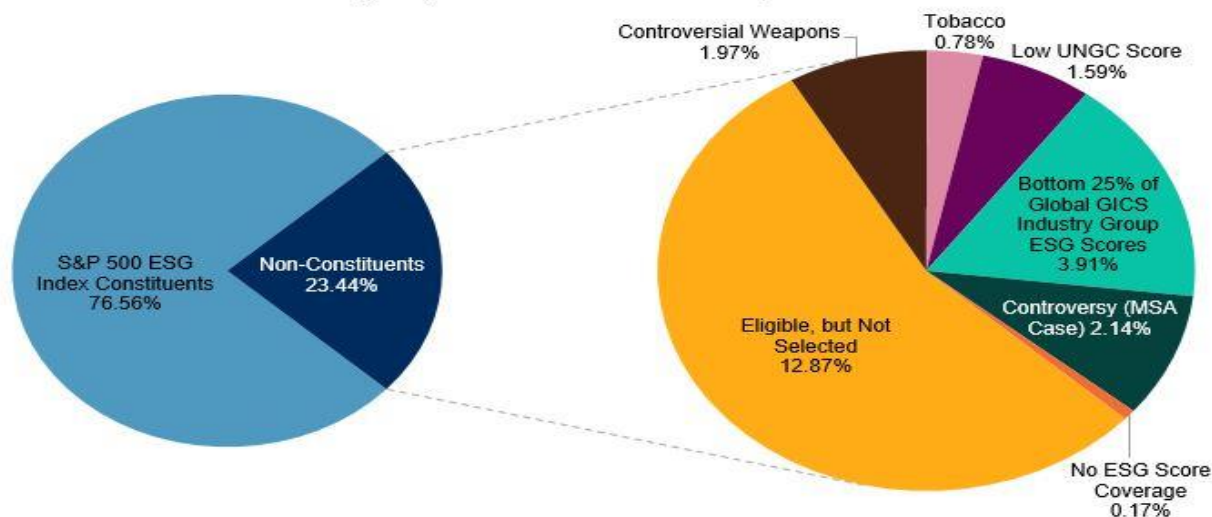
最初に、S&P500 ESG 指数とその目的を簡単に要約します。S&P500 ESG 指数は、先ず ESG 原則に基づいて特定の企業を除外し、S&P500 の採用銘柄から出来るだけ多くの企業を維持することを目的としています(したがって、リスクリターンを緊密に複製する)。残存企業については時価総額に基づいて再ウェイト付けされます。世界の同業他社と比較して ESG スコアが低い企業、非人道的兵器やタバコに関与している企業、国連グローバル・コンパクトの原則に照らしてパフォーマンスが低調な企業、ESG パフォーマンスに対して重大と見なされる論争に関与している企業(SAM のメディア及び利害関係者分析による)などは除外されます。これらの除外を行った後、S&P DJI ESG スコア^[2]を用いて最も優れた ESG パフォーマンスを示した銘柄を選択します。このメソッドロジーでは S&P500 の各産業グループ内の時価総額の75%を目標とします。したがって、以下のような企業は指数に採用されない可能性があります:(a) 適格性基準を満たしていない企業、または(b) たとえ適格性基準を満たしていたとしても、同業他社と比較して S&P DJI ESG スコアのパフォーマンスが低調であることから、単純に選択されない企業^[3]。

構成銘柄の選択

2020年のリバランス時点で、311社が S&P500 ESG 指数の構成銘柄となり、56社が「不適格」、138社が「適格ではあるが、選択されなかった」として分類されました。図表1は、S&P500 の構成が2020年の S&P500 ESG 指数の構成にどのように変換されたかを示しています。

図表 1: S&P 500 の構成要素の中で S&P 500 ESG 指数に採用されなかった構成要素の割合

Exhibit 1: S&P 500 Index Weight by S&P 500 ESG Index Composition



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2020. Chart is provided for illustrative purposes.

それでは、実際に前回の年次リバランスから何が変わったのでしょうか？図表 2 は、今年の主要な追加及び除外銘柄を時価総額の大きい順に列挙しています。

図表 2: 2020 年の年次リバランスにより S&P 500 ESG 指数に追加及び同指数から除外された上位企業

Exhibit 2: Biggest Additions and Drops to the S&P 500 ESG Index from the 2020 Annual Rebalance	
TOP 10 BIGGEST ADDITIONS	TOP 10 BIGGEST DROPS
Facebook*	Walmart
Thermo Fisher Scientific*	Raytheon Technologies Corp.
Costco Wholesale Corp.*	Charter Communications Inc.
Eli Lilly & Co.*	Crown Castle International Corp.
Wells Fargo*	US Bancorp
American Tower Corp.*	Kimberly-Clark
Advanced Micro Devices	Applied Materials
Regeneron Pharmaceuticals*	Ross Stores Inc.
Verisk Analytics	Phillips 66
American Water Works	Consolidated Edison Inc.

(*) These companies were re-added after previously being dropped from the index in the 2019 rebalance. For Facebook, an S&P DJI ESG Score improvement (largely driven by improvements in its Governance score) and an industry reclassification improved its S&P DJI ESG Score performance relative to its industry peers. The S&P DJI ESG Scores for Thermo Fisher Scientific and Regeneron Pharmaceuticals also increased. However, the S&P DJI ESG Scores for Costco Wholesale Corp, Eli Lilly & Co, Wells Fargo, and American Tower Corp actually fell, suggesting their rankings within their respective index industry groups improved as the scores of their peers perhaps fell by more.

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2020. Table is provided for illustrative purposes.

(*)これらの企業は、2019年のリバランスにおいて指数から除外された後に再び追加されました。フェイスブックに関しては、S&P DJI ESGスコアの改善(主にガバナンス・スコアの改善による)と産業の再分類により、S&P DJI ESGスコアのパフォーマンスが同業他者と比較して改善しました。サーモフィッシャーサイエンティ

フィック及びリジェネロン・ファーマシューティカルズの S&P DJI ESG スコアも上昇しました。一方、コストコホールセール、イーライリリー・アンド・カンパニー、ウェルズ・ファーゴ、及びアメリカン・タワー・コーポレーションの S&P DJI ESG スコアは実際に低下しましたが、これらの企業の同業他社のスコアがそれ以上に低下したため、これらの企業のそれぞれの産業グループ内でのランキングは改善しました。

同指数から除外された著名な企業としては、クロックス、ツイッター、エキファックス、フォード・モーター・カンパニー、バイアコム CBS、ノードストローム、及びサウスウエスト航空などが挙げられます。これらはほとんどが適格性基準を満たしていましたが、単純に選択されませんでした。ただし、エキファックスとバイアコム CBS は、世界的な産業グループ内で S&P DJI ESG スコアが下位 25% にランク付けされたため除外された一方、ツイッターは国連グローバル・コンパクトに基づくスコアが低かったことから不適格となりました。一方、アメリカン航空グループ、ロイヤル・カリビアン・クルーズ、DTE エナジーなどの有名企業が追加されました。論争の的になった事象に関与したことで 2019 年 10 月に除外された一握りの企業（ジョンソン・エンド・ジョンソン、スリーエム、及びデュポンなど）については、「当該理由で除外された企業は、1 暦年間にわたり同指数への再採用を認めない」旨の規定があることから、再採用には至りませんでした。最近の追加及び除外にもかかわらず、数多くの企業が 2019 年及び 2020 年においてルールに基づく選択基準を満たしていないために、S&P500 ESG 指数から除外されています。図表 3 は、S&P 500 ESG 指数から今年除外されている大手企業を示しています。

図表 3: 2019 年及び 2020 年のリバランス時点で S&P 500 ESG 指数に採用されなかった上位 10 社

Exhibit 3: Largest 10 Companies to Remain Out of the S&P 500 ESG Index	
COMPANY	REASON
Johnson & Johnson	Controversy (MSA case) in 2019
Berkshire Hathaway	Formerly due to a low UNGC Score (which improved), however, currently excluded for having an S&P DJI ESG Score in the bottom 25% of its global GICS industry group.
Netflix Inc.	Low UNGC score
PayPal Holdings Inc.	Eligible, but S&P DJI ESG Score not high enough to warrant selection
Philip Morris International	Involved in tobacco production or sales
Oracle Corp	Eligible, but S&P DJI ESG Score not high enough to warrant selection
Intl Business Machines Corp	Eligible, but S&P DJI ESG Score not high enough to warrant selection
Broadcom Inc	Eligible, but S&P DJI ESG Score not high enough to warrant selection
Honeywell Intl. Inc	Involved in controversial weapons
Lockheed Martin	Involved in controversial weapons

Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2020. Table is provided for illustrative purposes. These represent the largest 10 companies in terms of market capitalization that were constituents of the S&P 500 Index but not of the S&P 500 ESG Index as of both the 2019 and 2020 rebalance.

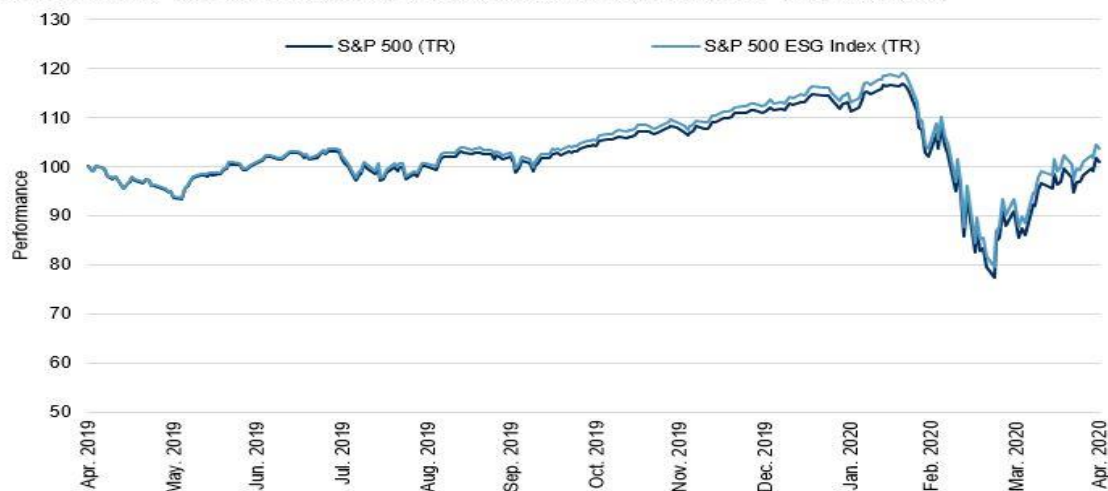
結果とパフォーマンス

S&P 500 ESG 指数は S&P500 と比較して、S&P DJI ESG スコアのパフォーマンスを総計 21.17% も向上させ、管理職への女性の登用、温室効果ガス排出量削減目標、効果的なリスク文化、及びその他多くの問題に好影響を与えました。S&P500 ESG 指数はこれらのインパクトを達成しており、過去 5 年間のトラッキング・エラーは 83bps、同期間の超過リターンは 0.53% となっています^[4]。ただし、5 年間のリターン値には、S&P500 ESG 指数が算出を開始した以前

の履歴が含まれているため、過去 1 年間に於いて 1.09% のトラッキング・エラーでこの指数のベンチマークである S&P500 に対して 2.68% の超過リターンを上げたことは特に注目に値します (図表 4 参照)。

図表 4: S&P 500 ESG 指数の過去 1 年間のトータル・リターンの推移

Exhibit 4: One-Year Historical Total Returns Performance of the S&P 500 ESG Index



Source: S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of April 30, 2020. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

S&P500 ESG 指数の目的は、ベンチマークをアウトパフォームすることではありません。S&P500 ESG 指数は、S&P500 と同様のリスクとリターンで S&P 500 の代替となるサステナブル指標を提供すると同時に、測定可能でポジティブな影響により S&P DJI ESG スコアのパフォーマンスを向上させています。しかし、最近では市場のボラティリティが高いにもかかわらず、ESG 原則に基づく S&P500 ESG 指数は実際にこの目標を達成するとともに、良好なアップサイドのパフォーマンスも実現しています [5]。

[1] ESG ファンドには 2019 年に記録的な資金流入が見られる一方 (例えば、CNBC、Citywire、及び Morningstar の記事を参照)、市場のボラティリティが高いにもかかわらず、多くのレポートは 2020 年第 1 四半期及び第 2 四半期における ESG 戦略のアウトパフォーマンスを強調しました (例えば、Responsible Investor、Reuters、The FT、及び S&P Global Market Intelligence の記事を参照)。また、いくつかのレポートは、新型コロナウイルス (COVID-19) の感染拡大を踏まえ、ESG の重要性や関心が高まっていることも指摘しています (例えば、Forbes、Schroders、AlphaSense、及び Investment News の記事を参照)。

[2] S&P DJI ESG スコアの詳細については、下記 URL をご覧ください。
<https://spdji.com/topic/esg-scores>.

[3] S&P ESG 指数シリーズ・メソドロジーの詳細については、以下 URL でメソドロジー資料をご覧ください。
<https://spdji.com/documents/methodologies/methodology-sp-esg-index-series.pdf>.

[4] 仮説に基づく過去のトータル・リターン指数のパフォーマンスに基づいています。S&P 500 ESG 指数は 2019 年 1 月 28 日に算出を開始しました。

[5] S&P500 ESG 指数の最近のアウトパフォーマンスについては、以下 URL をご覧ください。

<https://www.indexologyblog.com/2020/03/24/through-the-turbulence-a-new-breed-of-esg-indices-delivers/>

引用:

[climate](#), [climate change](#), [ESG](#), [ESG scores](#), [GHG emissions](#), [rebalancing](#), [S&P 500 ESG Index](#), [S&P DJI ESG Scores](#), [sustainability](#)

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス免責事項

©S&Pグローバルの一部門である S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC 2020 年。不許複製。Standard & Poor's、S&P、は、S&Pグローバルの一部門であるスタンダード・アンド・プアーズ・ファイナンシャル・サービシーズ LLC (以下「S&P」)の登録商標です。「ダウ・ジョーンズ」は、ダウ・ジョーンズ・トレードマーク・ホールディングズ LLC (以下「ダウ・ジョーンズ」)の登録商標です。商標は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC にライセンス供与されています。本資料の全体または一部の再配布、複製、そして(または)複写を書面による承諾なしに行うことを禁じます。本資料は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、ダウ・ジョーンズ、S&P 或いはそれぞれの関連会社(これらを合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス」という)が必要なライセンスを持たない地域におけるサービスの提供を行うものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC が提供する全ての情報は、個人とは無関係であり、いかなる個人、事業体または集団のニーズに合わせて調整したものではありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、その指数を第三者にライセンス供与することに関連した報酬を受けています。指数の過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。

指数に直接投資することはできません。指数が表すアセット・クラスへのエクスポージャーは、指数に基づく投資可能商品を通して得られます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、第三者が提供し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数のリターンに基づく投資リターンを提供することを目指す投資ファンド、或いはその他のビークルを提供、推奨、販売、宣伝、或いは運用することはありません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数に基づく投資商品が指数のパフォーマンスに正確に連動し、プラスの投資リターンを上げることについて保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC は投資顧問会社ではなく、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルに投資する適否に関して表明することはありません。そうした投資ファンド或いはその他の投資ビークルへの投資決定は、本資料で言及されたいかなる部分も信頼して実行されるべきではありません。そうしたファンド或いはその他のビークルに投資しようとする投資家に対して、投資ファンド或いはその他のビークルの発行体またはその代理人が作成する目論見書または類似文書に記載されているように、そうしたファンドへの投資に伴うリスクを注意深く検討した上で投資することを助言します。指数への証券の組入は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによるその証券の買い、売り、または保有の推奨ではなく、また投資助言でもありません。S&P の米国のベンチマーク指数及びダウ・ジョーンズの米国のベンチマーク指数の終値は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスが、指数構成銘柄の各主要取引所が設定する終値に基づいて計算します。終値は S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスがサードパーティ・ベンダーの 1 社から受け取り、別のベンダーから届く価格と比較することにより検証されます。各ベンダーは終値を主要取引所から受け取ります。日中の実時間価格は、2 次検証を経ずに同様に計算されます。

これらの資料は、信頼できると考えられる情報源から一般に公衆が入手できる情報に基づき、情報提供のみを目的として作成されたものです。本資料に記載されるいかなる内容(指数データ、格付、クレジット関連の分析とデータ、モデル、ソフトウェア、或いはその他のアプリケーションまたはそれからの出力)も他のいかなる部分(以下「内容」という)も、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスによる事前の書面による承認なくして、いかなる形式といかなる手段によっても、改変、リパースエンジニアリング、再製または配布、或いはデータベースまたは検索システムへの保存を行うことはできません。内容を、不法な或いは未認可の目的に使用してはいけません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス及びいかなるサードパーティ・データ・プロバイダー及びライセンサー(合わせて「S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者」という)も、内容の正確性、完全性、適時性或いは利用可能性を保証しません。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる過誤、遺漏についても、原因の如何を問わず、内容を用いて得られた結果について責任を負いません。内容は、「現状」ベースで提供されています。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、特定の目的または利用に対する販売可能性または適合性についてのいかなる保証も、バグやソフトウェアのエラーまたは欠陥がないこと、内容の機能が中断されないこと、或いは内容が何らかのソフトウェアまたはハードウェア構成により動作することの保証も、以上を含みそれに限定されない、あらゆる明示的または暗示的保証も拒否します。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス当事者は、いかなる場合も、いかなる当事者に対しても、内容の使用に関連して発生する、いかなる直接的、間接的、偶発的、典型的、補償的、懲罰的、特殊な或いは結果的な損害、費用、経費、法的費用、或いは損失に対しても(逸失収入または逸失利益、及び機会費用を含みそれに限定されず)、たとえ損害の可能性について事前に通告を受けていようと、責任を負いません。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各事業部の活動の独立性と客観性を維持するために、それぞれの活動を他から隔離しています。その結果、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの一部の事業部は、他の事業部では入手できない情報を保有する可能性があります。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、各分析プロセスの中で受け取った非公開情報の機密を守る方針及び手順を確立しています。

さらに、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なサービスを、証券の発行体、投資顧問会社、証券会社、投資銀行、その他の金融機関及び金融仲介業者など多くの組織に提供しています。したがって、これらの組織から報酬その他の経済的便益を受ける可能性があります。これらの組織には、証券やサービスを推奨し、格付け評価し、モデルポートフォリオに組入れ、評価するか別の対応を行う組織が含まれます。

最新のブログ「[Indexology](https://www.indexology.com)」(英語) をご覧になりたい方は、こちらのサイト www.indexologyblog.com よりご登録いただけますと、更新の都度メッセージが届きます。