

Responsible Investment Report 2021

責任投資レポート2021



Responsible Investment

経済的価値と 社会的価値の両立を 追求し続ける

それが、野村アセットマネジメントのあり方です。



ABOUT NOMURA ASSET MANAGEMENT

- 03 野村アセットマネジメントの紹介
- 05 責任投資の強み
- 07 海外拠点との連携
- 09 CEOメッセージ
- 11 インベストメント・チェーン
- 13 マテリアリティ
- 15 ESGステートメント
- 19 運用における責任投資の基本方針
- 23 TCFD & NET ZERO GOAL BY 2050
- 33 日本企業による脱炭素社会へ貢献する脱炭素ジャパン
- 35 人権問題への取組み
- 39 生物多様性



ENGAGEMENT

- 42 私たちが考える投資先企業との建設的な対話
- 42 エンゲージメント・プロセス
- 43 エンゲージメントの対象企業と実績
- 44 マイルストーン管理
- 45 重点テーマに関するエンゲージメント
- 50 重点テーマの見直し
- 51 ESGエンゲージメントの高度化に向けた取組み
- 53 外国株式エンゲージメント
- 56 サステナリティクス社によるエンゲージメント
- 57 イニシアティブとの連携

撮影について 本レポートの撮影は、部屋の扉を開放し換気を十分行い、撮影スタッフの人数を制限し密にならないよう配慮し行いました。

Responsible Investment Report 2021



PROXY VOTING

- 62 議決権行使のプロセス・利益相反管理の体制
- 63 日本株式・外国株式の議決権行使プロセス
- 64 日本企業・外国企業に対する議決権行使結果
- 65 日本企業に対する議決権行使基準の概要
- 65 議決権行使基準改定の概要
- 67 モニタリング・ボードへの移行を後押し
- 68 議決権行使結果の開示
- 69 議決権行使に関するFAQ

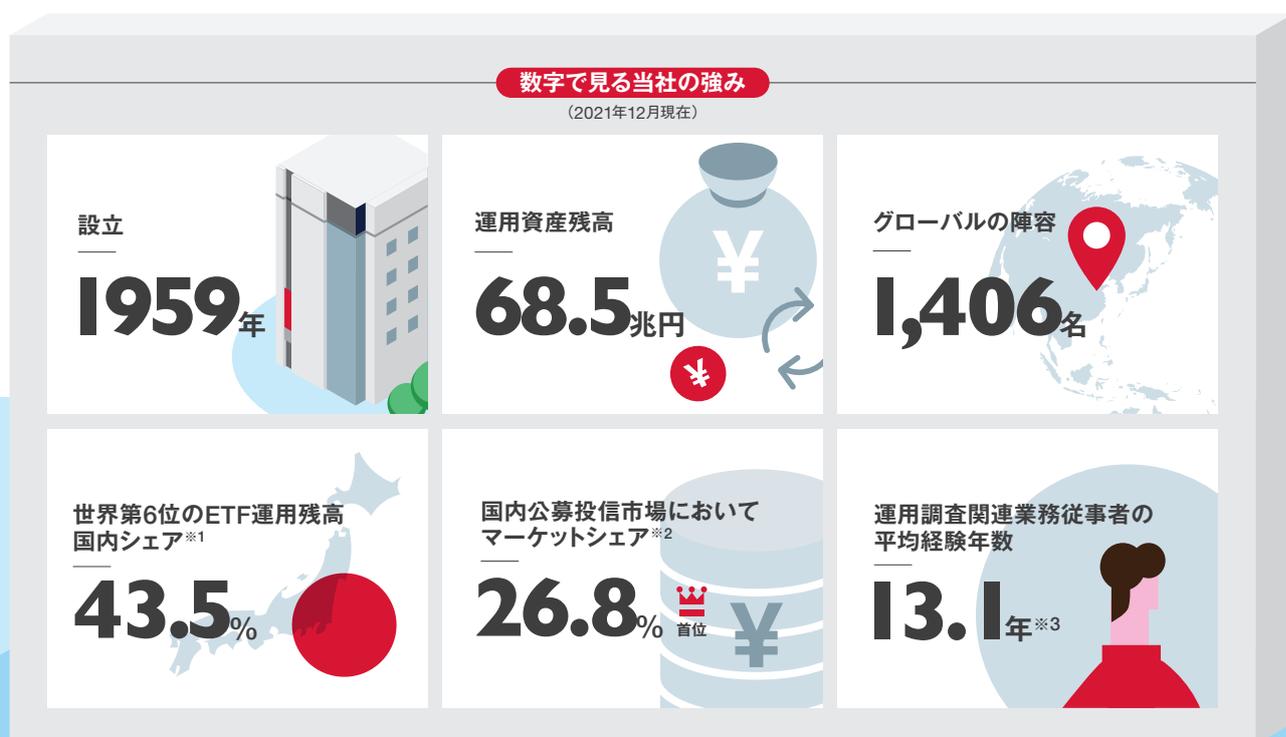


ESG INTEGRATION

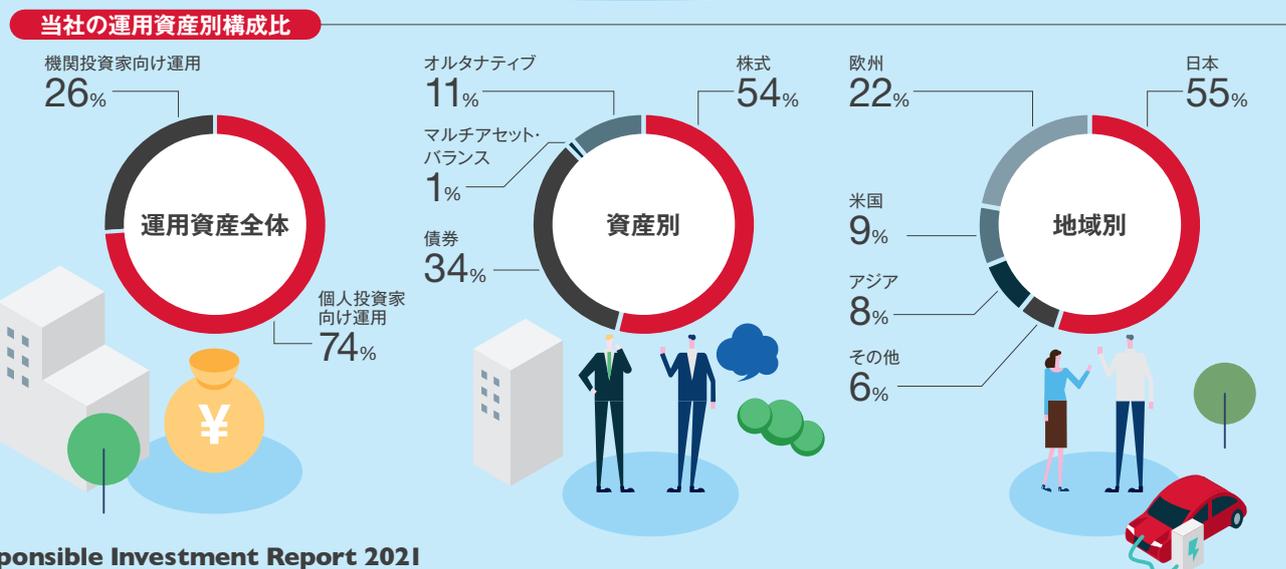
- 72 株式インテグレーション
 - 74 ESGインテグレーションの高度化への取組み
 - 75 日本株ESGスコア
 - 77 インパクト投資
 - 79 GSE 野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー
 - 81 JSEG ジャパン・サステナブル・エクイティ・グロース・ストラテジー／社会的価値創造投資
 - 83 債券運用におけるESG統合の進化
 - 85 グローバルESGバランスファンド
 - 88 債券エンゲージメント
-
- 89 責任投資諮問会議からのメッセージ
 - 91 2021年のスチュワードシップ活動に対する自己評価
 - 93 ESG情報発信に関する活動
 - 94 2021振り返り 2022その先へ

Nomura Asset

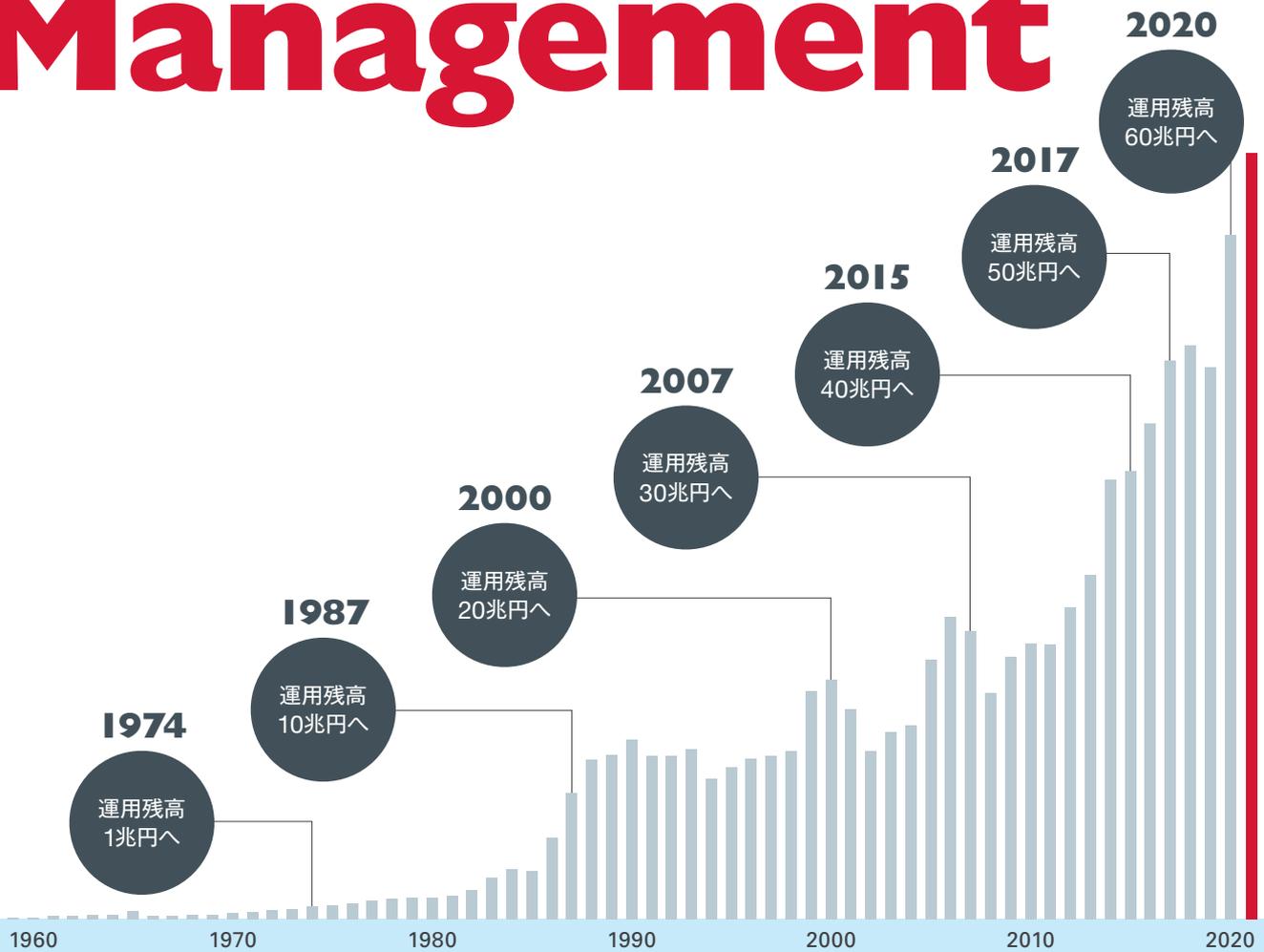
野村アセットマネジメントは、1959年12月の設立以来、
 日本国内をはじめ北米、中南米、アジア、欧州などグローバルに資産運用ビジネスを展開しています。
 個人のお客様から、大手年金基金や機関投資家等の法人のお客様まで、
 多様なお客様の資産運用ニーズに対応しています。
 また、お客様の資産を預かる責任ある投資家として、投資リターンの提供に加えて、
 ESG（環境・社会・ガバナンス）を含む中長期的な持続可能性（サステナビリティ）についても積極的に取り組んでいます。
 すべてはお客様のために。
 この想いを胸に、各拠点が連携し、世界中のお客様の期待に応えていきます。



※1 NRI Fundmark/DLデータより野村アセットマネジメント作成。
 ※2 投資信託協会データより野村アセットマネジメント作成。
 ※3 野村アセットマネジメント在籍の運用調査担当者より算出。



Management



野村アセットマネジメントについて

エンゲージメント

議決権行使

ESGインテグレーション

1960~1970s

- 1960 12月 投信
当社最初の追加型株式投資信託（第一オープン）を設定
- 1961 1月 投信
公社債投資信託を設定
- 1969 9月 投信
Nomura Capital Fund of Japanを設定（米国における日本株運用商品）米国年金運用の開始
- 1972 2月 投信
外国証券の組入限度50%が撤廃され、日本初の外国証券投資を目的とするファンドを設定
- 1976
ニューヨーク駐在員事務所を開設

2000s

- 2001 6月/7月 ETF
日経225・TOPIX連動型上場投信を設定、上場
- 2005 10月 投信
郵貯向けバランス型ファンド野村世界6資産分散投信を設定
- 2007 8月 ETF
リンク債を利用した日本初のETFである金価格連動型上場投資信託を設定、上場
- 2008 3月 ETF
(NEXTFUNDS) TOPIX-17上場投信シリーズ17本を設定、上場
- 2008 9月 ETF
東証REIT指数連動型上場投信を設定、上場
- 海外拠点の開設・設置
- 当社のプロダクト

1980s

- 1980 1月 投信
他社に先行して中期国債ファンドを設定
- 1980 8月 投信
日本初のインデックスファンドの運用を開始
- 1984
ロンドン現地法人を設立
- 1986 3月 投信
長期国債ファンド（愛称「トップ」）を設定
- 1988
シンガポール現地法人を設立
香港現地法人を設立

2010s

- 2011
上海駐在員事務所を開設
- 2011 5月 投信
東日本復興支援債券ファンドを設定（16年5月償還）
- 2014
合併による台湾現地法人の開設
ドバイ支店を開設
- 2015
ACI（アメリカン・センチュリー・インベストメンツ）と提携
- 2018 5月 ETF
日本株女性活躍ETFを設定、上場
- 2018 10月 投信
ACI先進医療インパクト投資ファンドを設定
- 2019 11月 投信
日本初のファンド併合を発表

1990s

- 1992 5月 投信
MMFを設定
- 1995 4月 ETF
日本初のETFである日経300株価指数連動型上場投信を設定、上場
- 1996
シドニー現地法人を設立
- 1998 4月 投信
MRFを設定

2020s

- 2020 10月 投信
地域金融機関と連携して地方創生が可能なESGファンドによる寄附スキームを創設
- 2021 8月 投信
脱炭素に貢献する日本企業へ投資する投資信託を設定

責任投資に対する長期コミットメント

第一の強みは、長期にわたる責任投資への取組みの歴史です。現在の責任投資委員会のルーツは、2001年に設置した議決権行使委員会にあります。その後、2011年にESG委員会を設置。2014年、2015年に組織体制の見直しを経て、現在の責任投資委員会となりました。長い歴史の中で、常にお客様からの付託を意識した真剣な議論を積み重ねることで、多くのプロフェッショナルによる多様な意見、活発な議論を尊重した責任投資に資する文化が形成されています。



ESGへの体系的・継続的取組み

第二の強みは、時代の要請や変化を先取りした体系的かつ継続的なESGに対する取組みです。最高意思決定機関である責任投資委員会および同委員会を監督する責任投資諮問会議の設置、ESGステートメントをはじめとする各種方針の制定、「望ましい経営」を実現するためのエンゲージメントおよび議決権行使、責任投資レポートやTCFDレポート等の開示資料を通じたステークホルダーへの情報発信といった取組みを継続して行っています。

グローバル&ダイバーシティ

第三の強みは、グローバルでダイバーシティ(多様性)に富んだ運用・調査体制です。責任投資のグローバル・プラットフォームをベースに、海外拠点においてESGプロダクトを運用するポートフォリオ・マネージャー、企業アナリストやントリー・スペシャリストにより、ESG運用・リサーチ体制が構築されています。また、国内最大規模のアクティブ運用に取組む多数のポートフォリオ・マネージャー、企業アナリストやクレジットアナリスト、ESGスペシャリストが卓越した分析力・洞察力を発揮し、責任投資にコミットしています。

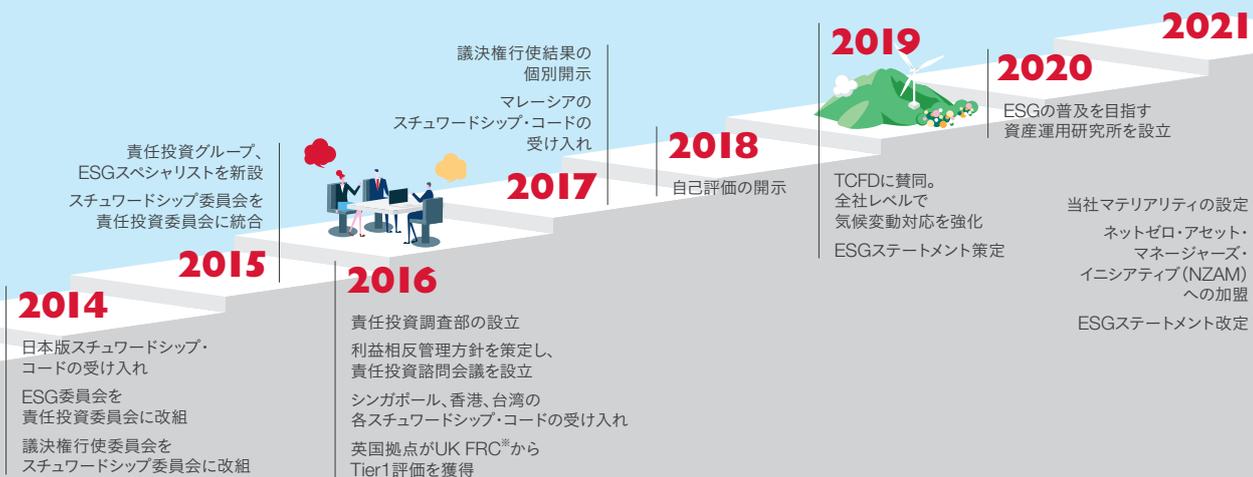
強固な組織体制によるインクルーシブな議論

第四の強みは、強固な組織体制下で多様な意見を基にした「議論を尽くす」姿勢にあります。責任投資委員会をリアルタイムで議論を監督する組織として責任投資諮問会議を設置し、独立性の高い社外取締役・社外有識者が過半数を占める形で、利益相反管理を行っています。また、委員会は、運用・調査経験の豊富なメンバーで構成されており、2021年の委員会開催は計15回に達しています。委員会における議案判断やESGテーマに関する議論では、紛糾する場合も数多くあります。責任投資諮問会議のメンバーも委員会に陪席し、利益相反に限定することなく積極的に議論を行っています。

野村アセットマネジメント

責任投資の強み

責任投資の歴史



※UK FRC (Financial Reporting Council) : 英国財務報告評議会の略。

責任投資における組織体制



主な活動内容

- 投資先との対話 (エンゲージメント)
- 議決権行使
- 投資判断への統合 (ESGインテグレーション)
- 協働・対外活動



責任投資委員会の開催実績 (2021年1月~12月)



責任投資委員会

15回

定例 4回 臨時 11回

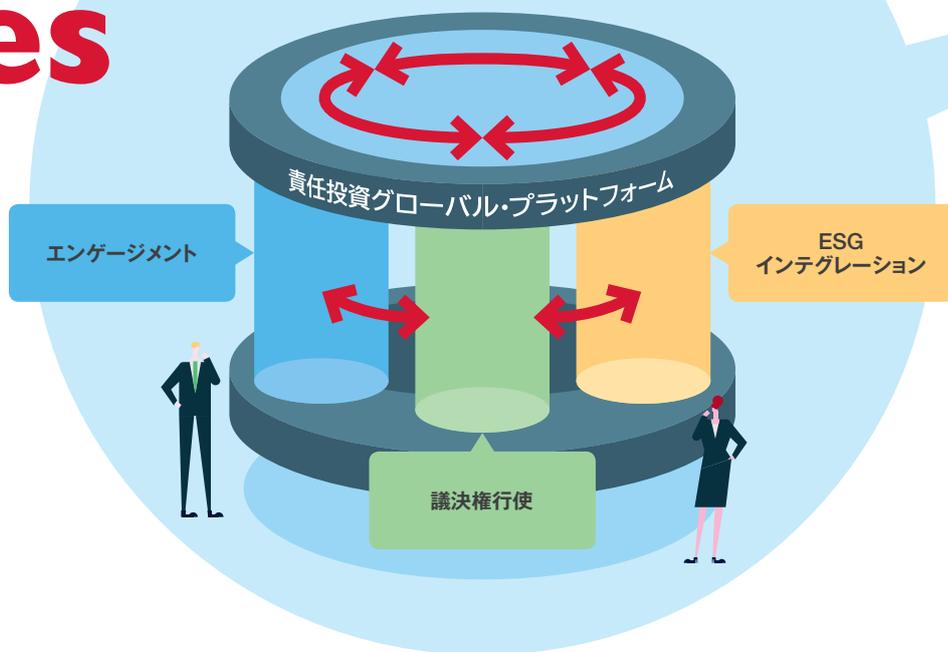


責任投資諮問会議

4回

定例 4回

Cooperation with our overseas offices



海外拠点との連携

野村アセットマネジメントでは、責任投資のグローバル・プラットフォームをベースに、東京・海外拠点と共にESGへの取組みを強化しています。この共通プラットフォームを活用することで、各拠点においてESGへの取組みを進めるだけでなく、拠点間での綿密な情報共有が可能となっています。

「ESGステートメント」は、当社のESGに関連する活動の方向性とその課題について示されており、グローバルで共有されています(15~18頁参照)。

議決権行使

議決権行使(日本株以外)は、基本的に「グローバルな議決権行使の基本方針(行使の基本方針)」に則り賛否を判断します。ただし、現地の事情に詳しい各拠点の運用・調査担当者が必要と判断した場合は、協議のうえ行使の基本方針と異なる判断をすることもあります。最終的な判断は各拠点で共有し、グローバルに統一した行使をすることとしています(63頁参照)。

エンゲージメント

エンゲージメントに関する基本方針を基に、グローバルで財務および非財務の重要なリスク・機会について企業と建設的な対話を行っています(41~56頁参照)。具体的には、ESGスペシャリスト、ESGインベストメントマネージャー、日本や海外拠点に在籍する企業アナリストやカントリー・スペシャリストが協力して、投資先企業に対するエンゲージメントを行います。その各国担当者による対象銘柄企業へのエンゲージメント内容は共通のマイルストーン管理ツールを使ってモニタリングされているため、拠点間における情報共有もスムーズに行われています。日本を拠点とする医薬品企業とのエンゲージメントにUK拠点の運用者が参加する場合や、シンガポールのESG担当者や香港の運用者の行う投資先企業のエンゲージメント内容について、東京のESGスペシャリストと議論を行うこともあります(57~60頁参照)。

ESGインテグレーション

インテグレーションでは、気候変動分析ツールを使いファンドごとの気候変動リスク・機会を評価しています(23~32頁参照)。また、当社のESGスコアを拠点間で共有すると共に、外部のESG情報なども取り入れて投資判断に活用しています。ファンド保有銘柄のエンゲージメント内容は運用者と共有され、保有継続の有無に関する議論に活用しています(72~74, 83~84, 88頁参照)。



野村アセットマネジメントについて

エンゲージメント

議決権行使

ESGインテグレーション

「世の中の役に立つ資産運用会社」 であるために

2021年も、新型コロナウイルスの変異型ウイルスの感染拡大により、私たちは制約の多い環境下での生活を余儀なくされました。ただ、このような環境においてもテレワークの普及やデジタルトランスフォーメーション(DX)の進展により、ウィズ・コロナの時代における新しい生活様式が定着してきています。

デジタル化を中心とした技術革新、また医療技術の進歩によって豊かな生活を享受する人々がいる一方で、貧困、気候変動による生活環境の悪化に苦しんでいる人々もいて、解決しなければならない地球規模の課題が増えているのも事実です。ESG(環境・社会・ガバナンス)やSDGs(国連の持続可能な開発目標)に代表される社会課題は数多くあり、その解決が求められています。ウィズ・コロナの時代は、私たちの世界が抱える様々な問題に改めて意識を向けるきっかけになったのではないのでしょうか。

当社は「責任ある投資家」として、地球規模で取り組むべき問題である気候変動から、私たちの生活にも結び付きの強い健康、人権問題などSDGsが掲げる社会課題の解決というゴール達成に向け、資産運用ビジネスを通じて積極的に貢献します。当社は社会課題の解決に向けて重要課題(マテリアリティ)を特定し、4つのゴールを設定しています。具体的には、「インベストメント・チェーンの強化」「健全な地

球環境の実現」「ガバナンスを通じた企業価値の向上」「人権が尊重される社会の実現」の4つです。このゴール達成の軸となる考えが、インベストメント・チェーン(投資の好循環)です。インベストメント・チェーンでは、「資産運用会社」が投資によって「投資家」と「企業」を結び付けることにより、「持続可能な豊かな社会の実現」を目指します。経済的利益を創出する企業は、「持続可能な豊かな社会」への貢献が十分に可能です。これが当社の軸としているインベストメント・チェーンの考え方です。

こうした社会の実現には、資産運用会社と投資先企業との対話「エンゲージメント」が欠かせません。この「エンゲージメント」を更に深化させることで、「望ましい経営」の実践による成長と共に、企業価値向上のサポートや企業のESG・SDGsへの取り組みを後押ししたいと考えています。そのために、2021年秋に「エンゲージメント推進室」を設立しました。エンゲージメント・議決権行使・運用の一体運営を通じた運用パフォーマンス向上に結び付き、実効性のある投資先企業との対話を強化しています。こうした取り組みを通じて、私たちは「社会的価値」と「経済的価値」の両立を、「責任ある投資家」として実現します。

2021年末には当社「ESGステートメント」を改定しました。「気候変動」「自然資本」や「人権」に加え、「多様

性と包摂性(ダイバーシティ&インクルージョン[※])と「ウェル・ビーイング[※]」な社会を実現するための価値創造」を重要なESG課題と特定し、取り組みを強化することとしています。

「気候変動」への対応としては、「脱炭素社会の実現」に向けた取り組みを進めています。2021年8月に、2050年に「世界の温室効果ガス排出、実質ゼロ」を目指す「ネットゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブ(NZAM)」に加盟しました。具体的には、エンゲージメントを通じて、化石燃料から再生可能エネルギーへの利用転換を促します。また、企業のサプライチェーン全体で、温室効果ガス排出量の管理、削減を求め、企業活動の中に脱炭素化が定着するような働き掛けを行うと同時に、GHG排出量のモニタリングも行います。その内容を踏まえて、投資先企業とのエンゲージメントを行うことで、GHG排出量のネットゼロへ向けた実行性のあるエンゲージメントを行えると考えており、実際、こうした考え方を反映したプロダクトの提供や運用プロセスへの組み込みを進めています。

「ダイバーシティ&インクルージョン」においては、当社自身が多様な人材・多様な働き方によって付加価値を創出・提供していくことはもちろんですが、「エンゲージメント」を通じて投資先企業にもダイバーシティ&インクルージョンへの理解と促進を期待しています。豊かな社会の構築には、ダ



野村アセットマネジメント株式会社
CEO兼代表取締役社長

小池 広靖

イバーシティ&インクルージョンを実践することで経済的・社会的な価値を生み出している企業が求められる、と考えているからです。

更に、当社マテリアリティにある「インベストメント・チェーンの強化」の一環として、国内地方創生に向けた「志プロジェクト」を推進しています。このプロジェクトでは、各地域の金融機関の皆様に対象となるESGファンドを販売していただき、その販売額に応

じて、当社が受け取る信託報酬の一部を企業版ふるさと納税制度により、販売していただいた地方公共団体が実施するSDGs関連事業に抛(寄附)をするというものです。資産運用による社会課題の解決という手法により、地域金融機関の皆様と地方創生の流れを強く、また大きくしていければと考えています。

資産運用ビジネスの本質は、お客様のニーズに対応した商品、最良のパフォー

マンスとサービスの提供です。そして、その提供の過程で、「経済的価値」の創出だけではなく「社会的価値」を創出することが、「責任ある投資家」である当社の責務であると考えています。世の中の役に立つ資産運用会社として、インベストメント・チェーン(投資の好循環)による、持続可能な豊かな社会の実現に取り組んでまいります。

※ダイバーシティ&インクルージョン: ジェンダー、国籍、人種、年齢等に捉われず多様な価値観を持つ人材を受け入れられる状態。
※ウェル・ビーイング: 全ての人が幸福を求め、健やかな生活を送ることができる状態。

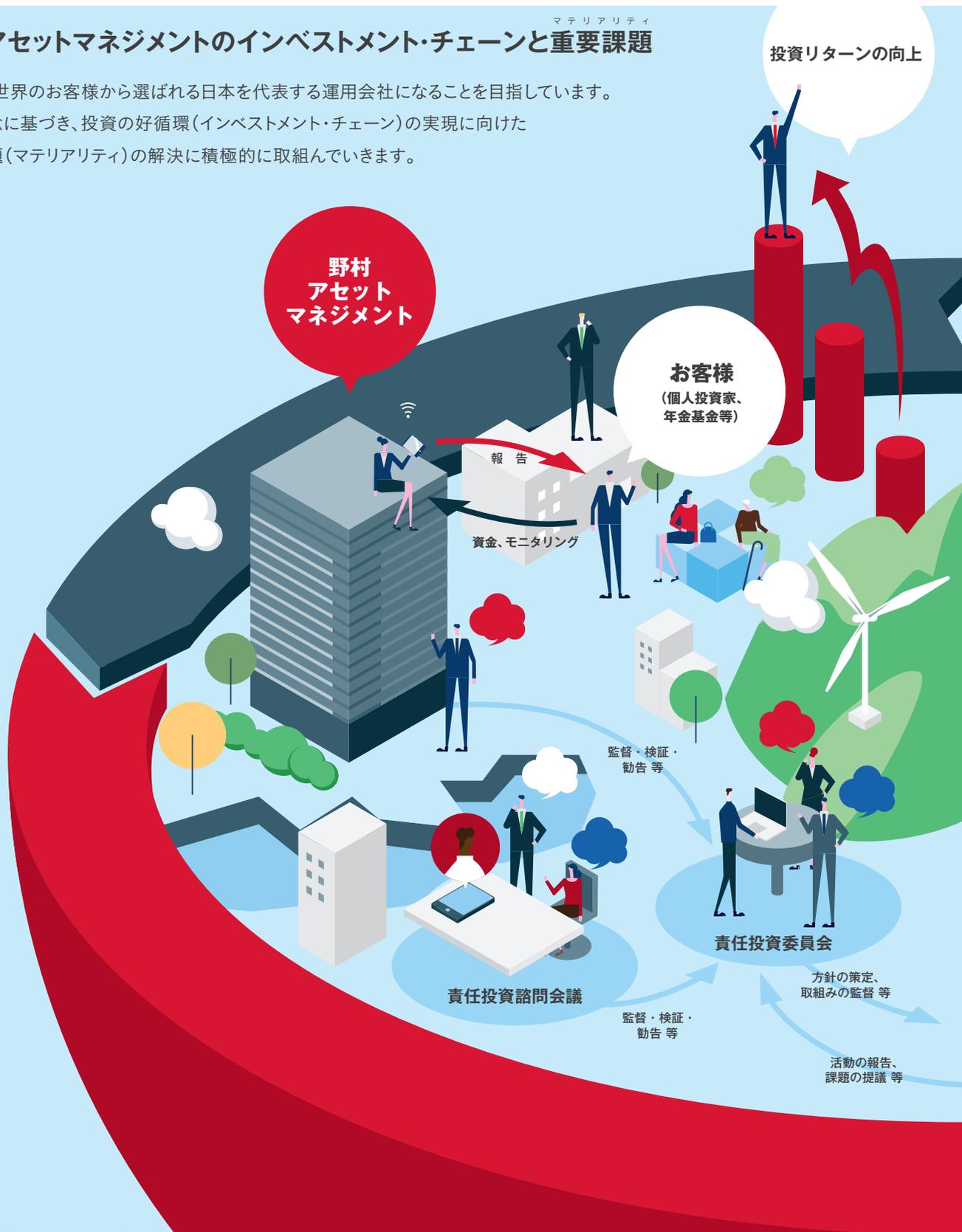
INVESTMENT MATERIALITY

野村アセットマネジメントのインベストメント・チェーンと重要課題

マテリアリティ

当社は、世界のお客様から選ばれる日本を代表する運用会社になることを目指しています。
企業理念に基づき、投資の好循環（インベストメント・チェーン）の実現に向けた重要課題（マテリアリティ）の解決に積極的に取り組んでいきます。

投資リターンの向上



CHAIN &

4つの ゴール

- 1 インベストメント・チェーンの強化
- 2 健全な地球環境の実現
- 3 人権が尊重される社会の実現
- 4 ガバナンスを通じた企業価値の向上

詳しくはMATERIALITY参照 [P.13](#)→

- 1 環境・社会への適切な取組み
- 2 資本の効率的活用による価値創造
- 3 コーポレートガバナンス機能の発揮
- 4 適切な情報開示と投資家との対話

企業価値の向上

豊かな社会

投資先企業
(望ましい経営の実践)

ESG
Integration
(ESGインテグレーション)

Proxy
Voting
(議決権行使)

ポートフォリオ・
マネージャー

アナリスト

ESG
スペシャリスト

運用調査部門

Engagement
(エンゲージメント)

MATERIALITY



左 コーポレートユニット副ユニット長
執行役員(サステナビリティ担当)

畦地 理代

右 サステナビリティ推進室長

大島 みずえ

当社のサステナビリティへの取組みについて

当社は、資産運用会社としてのサステナビリティを重視した事業運営をより一層推進し、社内外への発信を強化するため、2022年4月1日付でサステナビリティ推進室を新設しました。当社は、「責任投資レポート2020」においてマテリアリティを公表しました。マテリアリティの解決に向けて社内で議論を深め、KPIの設定・公表に向けて取組みを進めています。当社は、責任ある機関投資家としてお客様の資産形成に貢献するとともに、事業会社としてのマテリアリティの解決に向けた取組みを加速させることで、持続可能で豊かな社会の実現を目指してまいります。

1 インベストメント・ チェーンの強化

2 健全な 地球環境の実現

3 人権が尊重される 社会の実現

4 ガバナンスを通じた 企業価値の向上

重要課題



資産形成に資する
すぐれた商品・サービスの提供



責任投資の推進



デジタルイゼーションによる
運用力・お客様の利便性の向上



金融リテラシー教育の推進



地方創生支援



脱炭素社会の実現



自然資本の保全



ダイバーシティ&
インクルージョンの推進



社員が生き生きと働ける
環境づくり



健康長寿社会の実現



コーポレートガバナンス機能の
十分な発揮



内部統制システムの強化・充実



利益相反管理体制の強化・充実



機関投資家として



事業会社として

目指す姿	主な取組み
お客様の様々な資産運用ニーズに応え、最良の運用パフォーマンスを提供していきます	<ul style="list-style-type: none"> ■ 伝統的資産に加え、ESGやオルタナティブなどの領域での運用拡大やアセット・アロケーション能力の更なる向上 ■ 様々なライフステージのお客様向けの商品・サービスの開発・提供
スチュワードシップ活動を通じて、投資先企業の企業価値向上と社会的価値の創造を後押ししていきます	<ul style="list-style-type: none"> ■ 非財務情報を運用プロセスに組み込むESGインテグレーションの強化 ■ ESGの観点や重要テーマを踏まえた積極的なESGエンゲージメントの推進
先端テクノロジーを最大限活用し、お客様により一層の投資機会と付加価値を提供していきます	<ul style="list-style-type: none"> ■ デジタルコンテンツのUI/UXの向上やDXを活用した新たなビジネス領域の開拓 ■ AIやオルタナティブデータ等を活用した運用手法の開発
投資信託をお客様に身近な存在にするために、金融リテラシー教育を推進し、投資家の裾野拡大に取組みます	<ul style="list-style-type: none"> ■ 資産形成の普及促進に結び付く、充実した教育・研修プログラムの拡充
地域金融機関を起点とした地方創生の大きな流れを、地域金融機関と共に創り出します	<ul style="list-style-type: none"> ■ 地域金融機関と連携した企業版ふるさと納税を活用した寄附スキームの創設 ■ 地域金融機関と共に地方創生とESGの在り方について議論するESGフォーラムの開催
持続可能な脱炭素社会への移行に向けて、エンゲージメント等を通じて気候変動問題への取組みを投資先企業に促すとともに、当社自身もカーボンニュートラル達成を目指します	<ul style="list-style-type: none"> ■ 気候変動リスク・機会に対する運用の高度化 ■ 投資先企業へのエンゲージメントを通じた気候変動問題への取組みの経営戦略への反映 ■ カーボンニュートラル達成を目指し、当社におけるCO₂排出量削減
自然資本の持続可能性を考慮した経営戦略を投資先企業に求めるとともに、当社自身も自然資本の保全に向けた取組みを推進します	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資先企業へのエンゲージメントを通じた自然資本と事業の共存に向けた取組みの経営戦略への反映 ■ 環境・社会配慮型製品の活用
多様な人材が能力や個性を発揮することで、持続的に付加価値を創出するために、投資先企業および当社自身のダイバーシティ&インクルージョンを推進します	<ul style="list-style-type: none"> ■ 投資先企業とのエンゲージメントを通じたダイバーシティ&インクルージョンの推進 ■ 日本株女性活躍ETFの設定・運用 ■ 役割等級制度（Job型人事制度）の導入 ■ 多様なプロフェッショナル人材の育成と登用 ■ 仕事と育児の両立支援
投資先企業および当社自身が、質の高い労働環境を整備することで、生産性を向上し、付加価値の高いサービスを創出します	<ul style="list-style-type: none"> ■ 働きやすい企業のパフォーマンスに着目した運用戦略の開発・運用 ■ 投資先企業とのエンゲージメントを通じたディーセントワーク（働きがいのある人間らしい仕事）の実現 ■ 長時間労働の是正 ■ 柔軟な働き方の促進・社員エンゲージメント（会社に対する貢献意欲）の向上に向けたマネジメントとのコミュニケーション強化
人生100年時代に備えて、お客様の資産寿命を延ばすだけでなく、健康で長生きする社会（健康長寿社会）の実現を目指します	<ul style="list-style-type: none"> ■ 戦略的パートナーであるACIと協働したファンドの設定・提供を通じた医学研究への貢献 ■ 医療アクセス向上に向けたイニシアティブとの協働エンゲージメント ■ ヘルスリテラシーの向上に向けた教育 ■ 従業員の健康状態の把握とメンタルヘルスチェック ■ 感染症予防対策の実施
投資先企業、当社自身がそれぞれに掲げる企業理念、経営目標を達成するために、コーポレートガバナンス機能の十分な発揮を推進します	<ul style="list-style-type: none"> ■ コーポレートガバナンス強化に向けた投資先企業とのエンゲージメント ■ 議決権行使ガイドラインに則った規律ある議決権行使 ■ 監査等委員会設置会社としてモニタリング・モデルを採用 ■ 専門分野の知見を持つ独立社外取締役の起用 ■ 各種委員会の設置
お客様の資産を守り、深い信頼を獲得するために、内部統制システム、利益相反管理体制の強化、充実に取組んでいきます	<ul style="list-style-type: none"> ■ 3つの防衛線による内部統制システムの構築 ■ 各種委員会による市場リスク、信用リスク、オペレーションリスク等のモニタリング ■ コンダクト・リスク管理体制の強化 ■ 堅牢な危機管理体制の構築 ■ ファンド業務運営諮問会議、責任投資諮問会議の設置と、両会議における独立した立場にある外部専門家の起用 ■ 運用、調査における意思決定や人材の独立性の確保



ESG STATEMENT

ESGステートメント

2019年3月に策定した当社の「ESGステートメント」を、2021年12月に改定しました。世界経済やESGを取り巻く環境は想像以上の速さで変化しており、それに沿った形でステートメントを深化させる必要があると認識したためです。ただし、本ステートメントは、当社のESGに関連する活動の方向性、および環境や社会のリスクに対して当社がどのように対応していくかについてス

テークホルダーの皆様と共有し、持続可能な環境・社会の実現を目指していくことを目的としていることに変わりはありません。

当社は、ESG課題の解決へ向けた取り組みがインベストメント・チェーンの好循環を支えるうえで重要であると認識しています。企業がESG課題に係るリスクを適切に管理したうえで、ESG課題の解決を新たなビジネス機会と

捉え、適切に経営戦略に反映することが持続的な企業価値向上のための重要な要素であるとともに、投資リターン拡大に必要不可欠であると考えています。また、当社は責任ある投資家として、投資先企業に当社が考える「望ましい経営」を求めるとともに、当社自身もESGを重視した事業運営を進めていきます。

特に重要性の高いESG課題

事業特性に応じてそれぞれのESG課題の重要性は異なりますが、当社は、多くの企業に共通する特に重要性が高いESG課題として、以下を特定しています。



気候変動



自然資本



人権



多様性と包摂性
(ダイバーシティ&
インクルージョン)



ウェル・ビーイングな
社会を実現する
ための価値創造



コーポレート
ガバナンス

重要性の高いESG課題

※野村アセットマネジメントが参画するその他のイニシアティブは94頁を参照。

Environment



2015年に合意されたパリ協定では、科学的な根拠に基づき産業革命前からの平均気温の上昇を1.5℃に抑えるよう努力することが定められており、そのためには世界の温室効果ガス排出量を2050年までに実質ゼロ(ネットゼロ)にする必要があるとされています。当社は、企業がリスク管理とビジネス機会追求の両面から気候変動問題に取り組むことが持続的な企業価値の向上に必要と考えます。



CDP 署名時期:2015年6月^① 署名時期:2021年11月
2000年設立。世界の機関投資家が、企業に対して気候変動への戦略やGHG排出量等の公表を求める国際的なプロジェクトであり、現在の活動領域は「気候変動」「水」「森林」があります。



TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) 署名時期:2019年3月
金融安定理事会(FSB)が2015年12月に設立した民間主導のタスクフォースで、気候変動に関する情報開示の拡充を求めています。



Climate Action 100+ 署名時期:2019年12月
世界の機関投資家が協働(集団的エンゲージメント)し、GHG排出量の多い企業に気候変動関連の情報開示と対応を求めるイニシアティブ。2017年12月に立ち上げられ、活動期間は5年に設定されています。

NZAM (Net Zero Asset Managers initiative) 署名時期:2021年8月
パリ協定の目標に沿って、2050年までに投資先企業の温室効果ガス(GHG)排出量のネットゼロを目指す資産運用会社による2020年12月に設立されたグローバルなイニシアティブです。



PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials) 署名時期:2021年8月
2015年にオランダで設立されたGHG排出量の計測・開示手法を標準化するための国際的なイニシアティブです。2021年11月にはPCAF Japan coalitionが設立され、当社は設立時からメンバーとなっています。



企業は生物多様性がもたらす恩恵を受けながら、森林や水資源等の自然資本を活用して事業活動を行っています。当社は、自然資本および生物多様性に負の影響を与え得る企業が適切なリスク管理に取り組むこと、企業が自然資本および生物多様性の保全という社会課題の解決においてビジネス機会を追求することが必要と考えます。



FAIRR (Farm Animal Investment Risk and Return) 署名時期:2019年6月
英コラーキャピタル創業者のジェレミー・コラー氏が2015年に立ち上げた畜産関連の機関投資家イニシアティブ。環境への影響や食品安全性(抗生物質)等、畜産のリスクを啓発しています。

^① 野村グループとして署名

ESocial



企業の事業活動には従業員や地域住民、サプライチェーン等を含めて多くの人が関わっています。これらの人々の人権を侵害することのないよう、企業には適切なリスク管理が求められています。当社は、持続的な企業価値向上のためには、人権デューデリジェンスを含む人権リスクの管理に適切に取り組むことが必要と考えます。



UNGC (国連グローバル・コンパクト)

署名時期:2015年6月

1999年のダボス会議でコフィー・アナン国連事務総長が提唱した自主行動原則。世界中の団体に対して、「人権」「労働」「環境」「腐敗防止」の活動を促しています。



自社の従業員については、ジェンダー、価値観、国籍、人種、年齢等にとらわれず多様な価値観を持つ人材で構成され、多様性と包摂性を受け入れる企業風土を形成し、就労・昇進において差別されることなく、人々がそれぞれの職場でやりがいある仕事に就き、事業活動において力を発揮することが必要と考えます。



30% Club Japan (Investor Group)

署名時期:2019年12月

アセットオーナーおよびアセットマネージャーから成るグループで、投資先企業の取締役会やシニアマネジメントとの建設的な対話を行い、トップ層におけるジェンダーダイバーシティの重要性の共有とその実現を目的としています。



Women in ETFs

署名時期:2022年4月

Women in ETFsは、世界中のETF業界の人々が集まり、平等、多様性、包括性を積極的に推進するという目標を提唱しています。人材の育成とスポンサーシップ、ETF業界における女性の功績の認識と表彰、そしてETFコミュニティの発展などを使命としています。



ウェル・ビーイングとは、全ての人々が幸福を求め、健やかな生活を送ることができる状態です。ウェル・ビーイングな社会は様々な分野で社会課題を解決することで実現されます。具体的には、健康と安全、教育とインテリジェンス、地方創生分野が挙げられます。当社は、これらの社会課題の解決に貢献する製品・サービスの開発・提供は企業にとって重要なビジネス機会であり、持続的な企業価値向上に繋がると考えます。



Access to Medicine Index (Access to Medicine Foundation)

署名時期:2019年7月

2003年にオランダの実業家、ウィム・リーアベルド氏が設立。医薬品へのアクセスが不足する低・中所得国のため、製薬会社に経営改善を求めています。署名は同財団が公表するインデックスへの賛同。



Access to Nutrition Initiative

署名時期:2021年5月

2013年にオランダの実業家であるInge Kauer氏が設立。栄養過多と低栄養という2つの世界的な栄養課題に対する食品・飲料業界による対応度合いを独自の分析ツールにより評価し、食品・飲料業界に対して、世界中の大人と子どもの食生活の改善を促しています。

ESG Governance



コーポレートガバナンスとは、企業が公正・透明かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みです。このような観点から経営陣を監督する機能を担うのが取締役会であり、そのための手段が指名・報酬・監査です。当社は、経営陣が上記のESG課題を含む様々なリスクを適切に管理し、ビジネス機会を追求することによって企業価値を持続的に向上させるため、コーポレートガバナンスの強化が必要と考えます。



ICGN
International Corporate Governance Network

ICGN (国際コーポレートガバナンス・ネットワーク) 署名時期:2018年12月
1995年に設立。効率的なグローバル市場と持続的な経済の促進に向け、実効的なコーポレートガバナンスの構築と投資家の責任投資の醸成を目的としています。



ACGA (アジア・コーポレートガバナンス協会) 署名時期:2018年12月
1999年に設立。アジアにおけるコーポレートガバナンスの推進を目的に、コーポレートガバナンス関連の調査や企業支援・教育を推進しています。



JSI (ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ) 署名時期:2019年11月
スチュワードシップ活動の高度化・深化に向け、アセットオーナーとアセットマネージャー間の実務的な課題の特定と、効率的な情報伝達の支援を目的としています。日本取引所グループ(JPX)も運営に、またオブザーバーとして金融庁と日本経済団体連合会が参加しています。

当社の取組み

スチュワードシップ活動

議決権行使や建設的な対話(エンゲージメント)といった活動を通じて、投資先企業の経営陣がESG課題に係るリスク管理とビジネス機会の追求に加え、国際的なイニシアティブに基づく情報開示を行うよう働きかけます。

モニタリング

投資ポートフォリオにおけるESG課題の状況を把握するため、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)など、国際的なイニシアティブに基づくモニタリングを行います。

ビジネス機会

ESG課題に係るビジネス機会として特にウェル・ビーイングな社会の実現に注目します。投資先企業に対して、ウェル・ビーイングな社会の実現を適切に経営戦略に反映し、成果の定量化と目標値の開示を働きかけます。

当社の活動

社会的価値創造に配慮した事業活動は、持続可能な豊かな社会を実現するために重要です。ESG課題の解決に資する運用商品・サービスの提供や、投資教育等投資の裾野を拡大する取組みを通じて、資産形成に貢献します。

投資判断

投資先企業のESG課題への取組みをリスクと機会の両面から独自の基準で評価し、投資判断に反映します。取組みが不十分な場合や、対話による解決が困難と判断するケースではダイベストメントまたはエクスクルーションすることがあります。

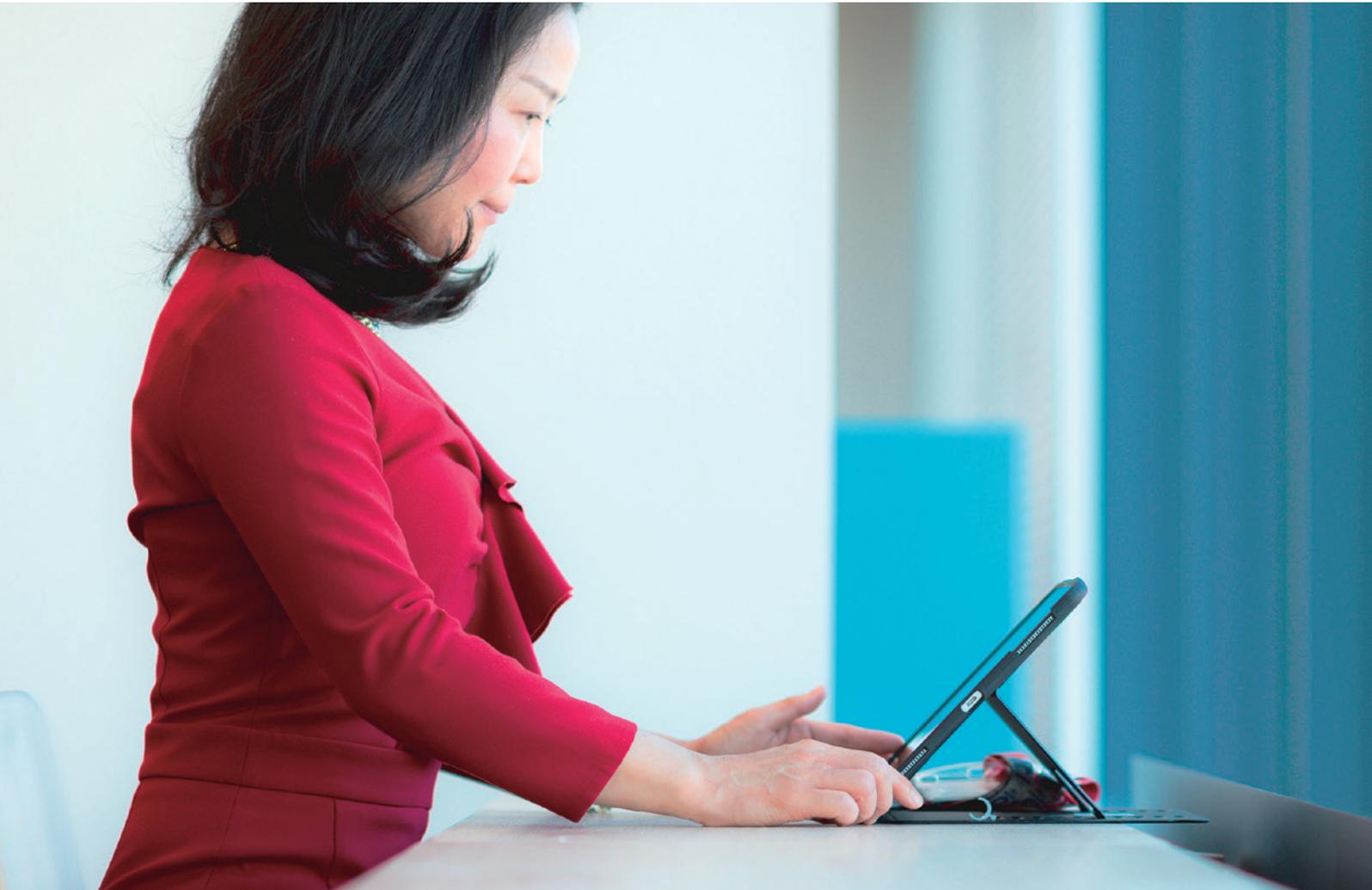
イニシアティブ

国際的なイニシアティブに参画し、合意された基準・規範については積極的に取り入れます。また、イニシアティブを通じて他の機関投資家と協働でエンゲージメントを実施するほか、幅広いステークホルダーとも積極的に連携し、ベストプラクティスを共有します。

ESGを推進するためのガバナンスと情報開示

当社では、取締役会から権限の委任を受けた経営陣が経営会議を構成し、本ステートメントを含む経営の執行に係る重要な意思決定を行うと同時に、投資意思決定および責任投資の最高意思決定機関として投資政策委員会および責任投資委員会を設置

し、ESG課題に積極的に取り組む体制としています。加えて、利益相反管理方針を定めるとともに、責任投資諮問会議およびファンド業務運営諮問会議を設置し、責任投資や商品組成等に関する活動について、その適切性、妥当性等を検証しています。



BASIC POLICY FOR RESPONSIBLE INVESTMENT

運用における責任投資の基本方針

2021年12月30日、責任投資委員会において「運用における責任投資の基本方針」を改定しました。責任投資の考え方や具体的な取組みを定めたもので、投資先企業における「望ましい経営」を定め、これを実現するためにエンゲージメントおよび議決権行使を行うことを定めています。



http://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/basicpolicy.html

運用における責任投資の基本方針 具体的な取組み

1 | 投資先企業の理解

2 | 投資先企業への働きかけ

3 | 投資判断への反映

4 | 利益相反の管理

5 | 協働、対外活動

6 | 情報開示と説明責任

7 | 組織と取組み

投資先企業が企業価値の向上と
持続的成長を実現するために

望ましい経営のあり方※を定め、
これを実現するよう、投資先企業への働きかけを行うこと。

エンゲージメントの基本方針および
グローバルな議決権行使の基本方針を定め、
公正かつ一貫した姿勢をもって
投資先企業への働きかけを行うこと。

エンゲージメントの状況を議決権行使に反映すること。



エンゲージメントの基本方針/グローバルな議決権の基本方針

<http://www.nomura-am.co.jp/special/esg/pdf/basicpolicy.pdf?20211230>

※望ましい経営のあり方 P. 21 →



BASIC POLICY ON RESPONSIBLE INVESTMENT

投資先企業の 望ましい 経営のあり方



環境・社会課題への 適切な取組み

当社は、グローバルな環境や社会課題に対してリスクの管理およびビジネス機会の追求の観点から適切に取組むことは、企業価値の向上と持続的成長に繋がるとともに、企業が社会の一員として存在を認められるための必須条件であると考えます。そのために、当社が特に重要と考える課題と投資先企業に必要な取組みの具体例は以下の通りです。

1 重要課題(マテリアリティ)の特定

- 経営陣による重要課題の特定
- 重要課題とされたリスク(例えば2~6のほか、データセキュリティ、製造責任等)への対応と開示
- 重要課題とされたビジネス機会に関する開示

2 気候変動

- 気候変動問題に対応するための事業ポートフォリオの検証および技術革新の促進
- バリ協定と整合した気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の最終報告書に基づく情報開示
- 中長期的な温室効果ガス(GHG)排出量のネットゼロ目標の設定
- SBT(Science Based Targets)の認定取得またはコミット
- 国際的なGHG排出量の算定・報告基準に沿ったスコープ3を含むGHG排出量・吸収量の計測
- インターナルカーボンプライシングの導入

3 自然資本

- 森林破壊や海洋汚染、大気汚染の防止
- 水資源、木材、水産物の持続可能な利用
- 廃棄物の削減、リサイクルの向上等についての対応策や目標の設定

4 人権

- 国際的な規範に則った投資先企業の人権に関する方針の策定
- サプライチェーンを含む人権デューデリジェンスや監査の実施
- 是正措置および救済メカニズム
- デューデリジェンス結果の開示

5 多様性と包摂性(ダイバーシティ&インクルージョン)

- 役員や管理職における女性比率に関する中長期目標の設定
- ライフイベントを理由とする離職を防止するための人事制度
- 差別のない人材育成
- 多様性と包摂性を受け入れる企業風土の形成

6 ウェルビーイングな社会を実現するための価値創造

- 社会課題解決の視点を入れた経営計画(研究開発やマーケット戦略を含む)
- 社会課題解決に向けた成果の測定と開示

7 上記に関連するイニシアティブへの加盟等、ステークホルダーとの連携



2 資本の効率的な活用による価値創造

当社は、企業価値の向上と持続的成長のためには、企業が適切なリスク管理の下で資本を有効に活用し、成長性と効率性の高い事業ポートフォリオを構築することによって、中長期的

に資本コストを上回る価値を創造することが必要であると考
えます。そのために、当社が特に重要と考える取組みは以下の通りです。

- 1 資本コストを上回る価値を創造するための成長戦略と投資計画を策定するとともに、適切な進捗管理を行うこと。
- 2 成長戦略に沿って事業ポートフォリオを検証し、必要に応じて事業の入れ替えを行うこと。
- 3 資本コストを上回る価値創造に資さない資産を売却すること。
特に政策保有株式については縮減を進めること。
- 4 経営資源の最適な配分等を可能とするグループガバナンスが機能していること。
グループ内に上場子会社を有する場合には、上場を維持する合理性を定期的に検証していること、
一般株主との利益相反を適切に管理していること、当該上場子会社におけるコーポレートガバナンス強化の取組みを後押ししていること。
- 5 事業等に係るリスクを適切に管理すること。
- 6 上記1～5を反映した資本構成および株主還元を実行すること。
- 7 上記1～6について適切な情報開示を行うこと。



3 コーポレートガバナンス機能の十分な発揮

当社は、資本の効率的な活用と環境・社会課題への適切な取組みによる価値創造の前提として、コーポレートガバナンスが十分機能していることが必要であると考えます。それを実

現するため、当社が考える望ましいコーポレートガバナンスの形態は以下の通りです。

- 1 取締役会が、株主に代わって経営の執行を監督するための能力と経験を有し、適切で多様な人材と規模で構成され、十分に機能していること。
支配株主がいるなど少数株主との利益相反が懸念される場合には、支配株主との利益相反の管理を含む監督が特に高い水準で機能していること。
- 2 監査委員会、監査等委員会または監査役会が、株主に代わって取締役の業務を監査することのできる適切な人材で構成され、十分に機能していること
- 3 指名および報酬に関する委員会が設置され、それぞれの委員会が適切かつ独立性の高い人材で構成され、かつ、
4および5において必要な役割と責務を十分に果たしていること。
- 4 経営陣の交代の要否を定期的に判断する基準やプロセスが確立していることに加え、交代に備えた後継者計画が策定されていること。
- 5 経営陣の報酬が、資本の効率的な活用と環境・社会課題への適切な取組みによる価値創造に向けた経営陣のインセンティブおよびコミットメントとして適正であること。
- 6 コンプライアンス、内部監査等、十分な内部統制を可能とするガバナンス・システムが確立されていること。
- 7 法令、市場規則等を順守し、コーポレートガバナンス・コード等に適切に対応していること。
- 8 買収防衛策を導入していないこと。買収防衛策は株式を自由に売買する権利を制約するものであり、著しく企業価値・株主共同の利益を害する恐れがある場合を除き、上場会社には必要のないものとする。



4 適切な情報開示と投資家との対話

当社は、投資先企業の状況を的確に把握するために、上記1～3で述べた事項について企業が適時・適切に情報を開示し説明責任を果たすこと、投資家の意見を適切に経営に反映させるために、企業が積極的に投資家との対話を行うことが

必要であると考えます。

企業価値を大きく損なう行為が認められた場合は、原因の究明および責任の所在の明確化ならびに効果的な再発防止策の策定および徹底について、十分な開示と説明を求めます。



TCFD & NET ZERO GOAL BY 2050

2021年は当社の2050年ネットゼロ達成に向けて着実に前進し始めた一年

2021年は、当社の気候関連リスク・機会に対して2つの大きな取組みを実施し、2050年までの自社および運用資産における温室効果ガス(GHG)排出量の実質ゼロ(ネットゼ

ロ)達成に向けて着実に前進し始めた一年となりました。1つ目の取組みはNet Zero Asset Managers initiative (NZAM) やPartnership for Carbon Accounting Financials(PCAF) な

ど、世界をリードする2050年ネットゼロ達成に必要な不可欠なイニシアティブへの加盟です。2つ目の取組みは当社の「2050年ネットゼロ目標」および「2030年中間目標」の設定です。

2050年ネットゼロ達成に必要な不可欠なイニシアティブへの加盟

2021年8月、当社はパリ協定の目標に沿って、2050年までに投資先企業のGHG排出量のネットゼロを目指す資産運用会社によるグローバルなイニシアティブであるNZAMに加盟しました。当社は、気候変動問題に対する世界共通の長期目標としてパリ協定の趣旨に賛同しており、この目標を達成するための取組みとして、NZAMに加盟する決定をしました。今後は責任ある機関投資家として、当社はNZAM加盟機関に求められるお客様(アセットオーナー)との連携や中間目標の設定およびレビューなどを含むコミットメントを順守するとともに、NZAMと連携しながら2050年ネット

ゼロの達成を目指します。

また、NZAMの加盟時期と同じ2021年8月に、当社は金融機関による投融資を通じたGHG排出量を計測・開示する国際的な取組みであるPCAFに加盟しました。PCAFでは、世界中の金融機関が協力して、投融資ポートフォリオにおけるGHG排出量を計測・開示する手法を開発しています。当社は、投資先企業の気候関連リスクやその機会の分析・評価を統合する「ESGインテグレーション」の一環として、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD: Task Force on Climate-Related Financial Disclosures)の提言に基づき、全社

的な株式ならびに社債のポートフォリオにおけるGHG排出量を計測し、責任投資レポートで詳細な開示を行ってきました。また、全社的なポートフォリオに加えて、個別ファンドベースでもGHG排出量を計測しており、その計測結果を投資判断などの参考にしています。特に株式や社債以外のアセットクラスにおけるGHG排出量の計測には多くの課題があり、今後、当社はPCAFと協力して、これらの課題に取り組んでいきます。

更に、2021年11月には、PCAFの日本支部であるPCAF Japan coalitionが発足し、当社は設立メンバーとして加盟しています。PCAF Japan

coalitionでは、PCAFグローバル事務局からのサポートを受けつつ、加盟機関および金融セクターで経験・知見・課題の共有や連携を進め、投融资を通じたGHG排出量の計測・開示が本邦金融機関に広く普及・浸透するよ

う取組みを促進していきます。当社は、健全な地球環境の実現を重要課題（マテリアリティ）のひとつとして特定しており、投資先企業の経営者との対話を通じて気候変動問題への取組みを促すなど、「投資の好循環（インベ

トメント・チェーン）」による脱炭素社会の実現を支えており、これらの取組みとNZAMやPCAFへの加盟は整合的であると考えます。

当社の2050年ネットゼロ目標および2030年中間目標の設定

NZAM加盟機関のコミットメントでは、2030年時点で、2050年までにGHG排出量のネットゼロを達成できる運用資産の割合を中間目標として設定することが求められています。このため、当社は2021年10月に運用資産のGHG排出量に関する「2050年ネットゼロ目標」と「2030年中間目標」を設定しました。当社は、脱炭素社会に向けた取組みに賛同し、2050年までに運用資産のGHG排出量をネットゼロにすることを目指します。また、2050年までにGHG排出量のネットゼロ達成に向けて運用する資産について、2030年時点における中間目標を当社運用資産の55%に設定しました。当社がNZAMに加盟した時期が

2021年8月であるのにもかかわらず、2021年10月までの2カ月間という短期間で運用資産のGHG排出量に関する「2050年ネットゼロ目標」と「2030年中間目標」を設定、公表したのは、英国グラスゴーで10月31日から開催されたCOP26の前に、責任ある機関投資家として2050年ネットゼロの達成に向けた確固たる意志を示す必要がある、と考えたからです。

当社は、投資ポートフォリオにおけるGHGの排出量ならびに吸収量の計測のほか、スチュワードシップ活動やステークホルダーとの連携強化、金融商品の開発などに戦略的に取り組むことにより「2050年ネットゼロ目標」の達成を目指します。また、その

ために当社の「2030年中間目標」については、当社が現時点で計測・開示を行っている株式ならびに社債の投資ポートフォリオにおいて、投資先企業のSBTコミットメント・認定取得状況やシナリオ分析、Institutional Shareholder Services (ISS) 社による気温スコア、各国の政策目標などを勘案し、運用資産残高に占める個別銘柄ウェイトの積み上げ方式で、2030年時点で当社が目指すべき野心的な数値目標を55%と設定しました。当社は2030年中間目標の達成に向けて、投資先企業におけるネットゼロ達成に向けた経営のコミットメントや具体的な目標内容を引き続き精査していきます。

「2050年ネットゼロ目標」と「2030年中間目標」を達成するための当社の取組み

取組み	内容
投資ポートフォリオにおけるGHG排出量の計測	当社は、投資ポートフォリオのGHG排出量として、スコープ1、スコープ2に加え、投資先企業にとって重要性が高いスコープ3を可能な限り考慮に入れて計測しています。投資先企業がGHG排出量を開示していない場合には、ESG評価機関の推計値を活用します。投資ポートフォリオにおけるGHG排出量の計測は、当社が2021年8月に加盟したPCAFが定める基準に従います。
投資ポートフォリオにおけるGHG吸収量の計測	投資ポートフォリオのGHG吸収量では、投資先企業が最大限に削減の努力をした後に残ってしまう残余排出量について、投資先企業が開示する植林やCCUSなどによる直接的な吸収量を計測するとともに、カーボン・オフセットや削減貢献量、REDD+ [*] などを参考にします。
金融商品の開発	「2050年ネットゼロ目標」および「2030年中間目標」と整合した脱炭素社会の実現に貢献する金融商品を開発します。
アセットオーナーとの情報共有	「2050年ネットゼロ目標」、「2030年中間目標」や投資ポートフォリオにおける気候関連リスク・機会の分析結果をアセットオーナーと共有し、2050年ネットゼロの実現に向けて連携して取組みます。
スチュワードシップ活動やステークホルダーとの連携強化	「2050年ネットゼロ目標」および「2030年中間目標」を達成するために、これらの取組みとエンゲージメント、議決権行使などのスチュワードシップ活動との連携を高めます。また、当社ステークホルダーとの連携を強めるとともに、これらをサポートする政策提言を実施します。
透明性の高い開示	当社の投資ポートフォリオにおける気候関連リスク・機会の分析結果や「2050年ネットゼロ目標」、「2030年中間目標」の達成状況は責任投資レポートで定期的に開示するなど、当社の取組みの透明性を高めます。

※開発途上国における森林減少・劣化の抑制などによって温室効果ガス排出量を削減あるいは吸収量を増加させる気候変動対策。

TCFD提言に基づく情報開示

ガバナンス



- 当社は気候関連リスク・機会を当社のビジネスや中長期的な経営目標に重要な影響を与える要素として位置付け、適切なガバナンス体制を構築しています。TCFD事務局である責任投資調査部が取りまとめた炭素指標やシナリオ分析、ESGスコア等の気候関連リスク・機会に関するデータは経営会議を通じて、最終的に取締役会へ報告されており、取締役会は当社の気候関連リスク・機会を適切にモニタリングすることができています。
- TCFD事務局が取りまとめた気候関連リスク・機会に関する分析データは、運用調査部門内で共有され、企業分析やエンゲージメント、投資判断などに活用されています。これらの分析データは定期的に運用調査部門の責任者で構成される責任投資委員会に報告され、ポートフォリオの気候関連リスク・機会を評価します。例えば、3月の責任投資委員会では前年末のポートフォリオの分析データが報告され、7月には気候変動関連のエンゲージメントにおける重点テーマが決定されています。また、責任投資委員長が評価結果を経営会議に報告し、経営陣はこれらの報告内容を活用して、経営の意思決定を行います。

戦略



- 当社では短期・中期・長期における様々な気候関連リスク・機会を認識しています。移行リスクではカーボンプライシングや座礁資産化、消費者行動・選好の変化、物理的リスクでは近年増加傾向にある異常気象を注視しています。一方、機会では、再生可能エネルギーや省エネルギー、蓄電、水素、アンモニア、CCUS(Carbon dioxide Capture, Utilization and Storage)、カーボンリサイクル、防災・減災などに関連する技術や製品・サービスに注目しています。また、当社は、脱炭素社会の実現に向けて長期的な戦略に則り、着実なGHG削減の取組みを行う企業を支援することを目的としたトランジション・ファイナンスにも注目しています。GHG排出量が多い投資先企業について、当社は対話の機会を失うダイベストメントは原則行わない方針であり、継続保有によるエンゲージメント等を通じて投資先企業に気候変動対策を働きかけています。
- 当社はISS社の気候関連リスク・機会に関する分析手法に加え、当社のESGスコアにおいてカーボンプライシングを活用した財務分析および移行リスク分析を行うなど、気候関連リスク・機会が当社のビジネスや戦略、財務計画、ポートフォリオに及ぼす影響を精緻に分析しています。
- 当社が4資産統合ポートフォリオに関して実施したシナリオ分析は28ページをご覧ください。

投資ポートフォリオにおける炭素指標の分析

当社が運用する国内株式、外国株式、国内債券、外国債券の4つのポートフォリオ(PF)に関して、気候関連リスク・機会を分析しています。分析にあたり、当社は、当社が加盟するPCAFの「The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry」などを含む計測・開示方法に従うとともに、ISS社のデータおよび分析手法を利用しています。ベンチマーク(BM)については、国内株式はTOPIX、外国株式はMSCI ACWI ex Japan、国内債券はNOMURA-BPI(総合)のうち事業債(社債)のみ、外国債券はBloomberg Barclays Global Aggregate Indexのうち事業債のみを使用しました。また、債券は国債等の公共債を含まず、事業債のみを対象としています。

分析の結果、当社ポートフォリオの総炭素排出量は、当社ポートフォリオと同額で、ベンチマークと同じ銘柄・構

総炭素排出量 (Total Carbon Emissions)

- ポートフォリオに関連したGHGの総排出量
- 単位はtCO₂e(CO₂ equivalent)
- 投資先企業のGHG排出量はスコープ1・2・3

$$\text{総炭素排出量} = \sum_n^i \left(\frac{\text{投資額の時価 } i}{\text{投資先企業のEVIC } i^*} \times \text{投資先企業のGHG排出量 } i \right)$$

カーボンフットプリント (Carbon Footprint)

- 総炭素排出量をポートフォリオの時価で割った値
- 単位はtCO₂e/百万米ドル(投資額)
- 総炭素排出量における投資先企業のGHG排出量はスコープ1・2

$$\text{カーボンフットプリント} = \frac{\text{総炭素排出量}}{\text{ポートフォリオの時価}}$$

炭素強度 (Carbon Intensity)

- 総炭素排出量をポートフォリオに割り当てられた投資先企業の売上高で割った値
- 単位はtCO₂e/百万米ドル(売上高)
- 総炭素排出量における投資先企業のGHG排出量はスコープ1・2

$$\text{炭素強度} = \frac{\text{総炭素排出量}}{\sum_n^i \left(\frac{\text{投資額の時価 } i}{\text{投資先企業のEVIC } i^*} \times \text{投資先企業の売上高 } i \right)}$$

加重平均炭素強度 (Weighted Average Carbon Intensity)

- ポートフォリオ内の各企業の売上高原単位を各企業のウェイトで加重平均した値
- 単位はtCO₂e/百万米ドル(売上高)
- 投資先企業のGHG排出量はスコープ1・2

$$\text{加重平均炭素強度} = \sum_n^i \left(\frac{\text{投資額の時価 } i}{\text{ポートフォリオの時価}} \times \frac{\text{投資先企業のGHG排出量 } i}{\text{投資先企業の売上高 } i} \right)$$

リスク管理



- 投資先企業の気候関連リスクについては、企業単体の炭素指標のみならず、企業の製品・サービスにおけるライフサイクルやサプライチェーン全体での識別・評価が重要であると考えます。更に、除去量や削減貢献量などのGHG吸収量を気候関連リスクの分析において参考としています。
- 当社はISS社の移行リスクおよび物理的リスクの分析手法を活用し、ポートフォリオのリスク管理を行っています。また、当社独自の企業分析やESGスコアの活用、エンゲージメントなどを通じて、投資先企業の移行リスクや物理的リスクを把握し、管理しています。
- これらのリスク管理の分析結果は運用調査部門内で共有され、責任投資委員会でモニタリングされた後、経営会議や取締役会に報告されるなど、総合的なリスク管理プロセスに統合されています。

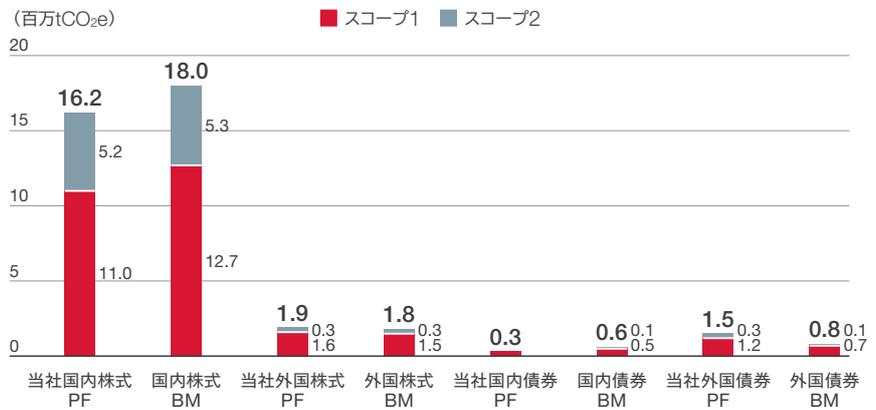
指標と目標



- 当社は、自社の戦略とリスク管理プロセスに即して、気候関連リスク・機会を評価するため、ポートフォリオごとにTCFDが推奨する4つの炭素指標（総炭素排出量、カーボンフットプリント、炭素強度、加重平均炭素強度）の計測やシナリオ分析、移行リスク分析、物理的リスク分析などを実施しています。
- 総炭素排出量の分析では、企業が開示するスコープ1とスコープ2（企業が開示していない場合にはISS社の推計値）に加えて、ISS社の推計値であるスコープ3を活用しています。一方、カーボンフットプリントや炭素強度、加重平均炭素強度ではスコープ1とスコープ2のみを利用しています。
- 当社は2050年までに自社の業務上および運用資産（投資ポートフォリオ）のGHG排出量をネットゼロにする「2050年ネットゼロ目標」を設定するとともに、2030年時点における運用資産の2050年ネットゼロ適合資産比率を55%とする「2030年中間目標」を設定しています。これらの目標に対する実績はNZAMから指定されているメソロジーに基づき検証・報告を行います。

成比で組成したポートフォリオの総炭素排出量（スコープ1・2）を、国内株式や国内債券は下回る一方、外国株式や外国債券は上回ることを確認しました。外国株式と外国債券については、インド、中国などの新興国におけるエネルギー、素材、公益事業といった多排出企業のウェイトがベンチマーク対比で高いことが要因と考えられます。総炭素排出量の業種別構成比では、エネルギーや素材、公益事業の比率が高いことに加え、アセットクラスによっては資本財・サービスの比率も比較的高いことが特徴であり、加重平均炭素強度における業種比率でも同様の傾向が見られます。引き続き、当社はエンゲージメントや気候変動関連のイニシアティブにおける連携を通じて、投資先企業に対して脱炭素社会に向けた取組みを働きかけていきます。

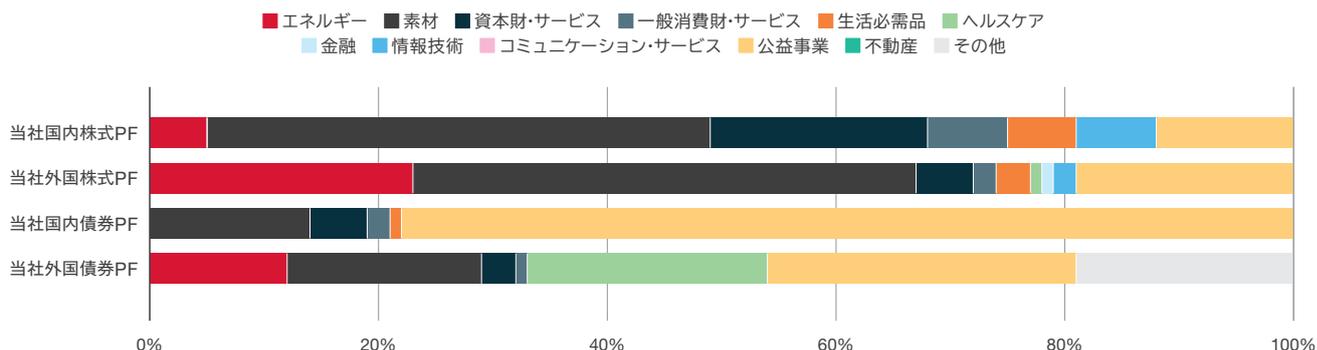
総炭素排出量



スコープ	業種	当社PF	BM	BM比	
		(百万tCO ₂ e)	(百万tCO ₂ e)	(%)	
スコープ3	国内株式	228.0	200.6	114%	
	外国株式	9.7	11.3	85%	
	国内債券	1.2	1.8	68%	
スコープ1・2・3合計	国内株式	244.2	218.6	112%	
	外国株式	11.6	13.2	88%	
	国内債券	1.5	2.4	65%	
		外国債券	5.8	5.2	111%

※EVICIはEnterprise Value Including Cashの略で、現金を含む企業価値のこと。
 EVIC=株式時価総額（普通株式、優先株式などの種類株式）+有利子負債（簿価）+非支配株主持分（簿価）。

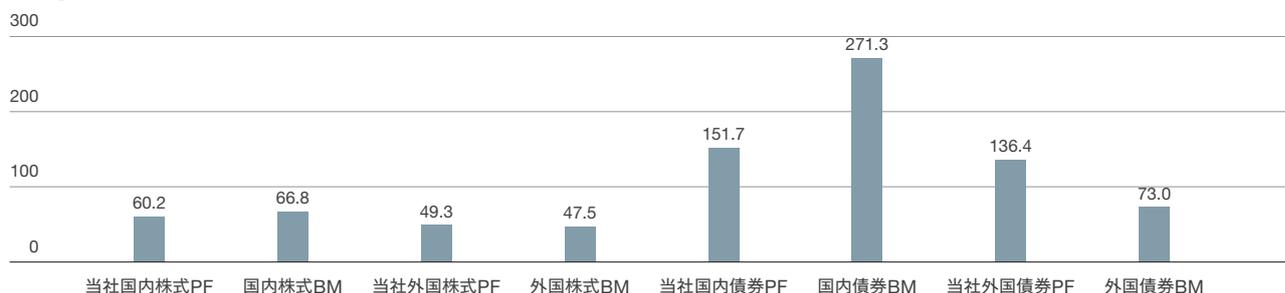
総炭素排出量の業種別構成比



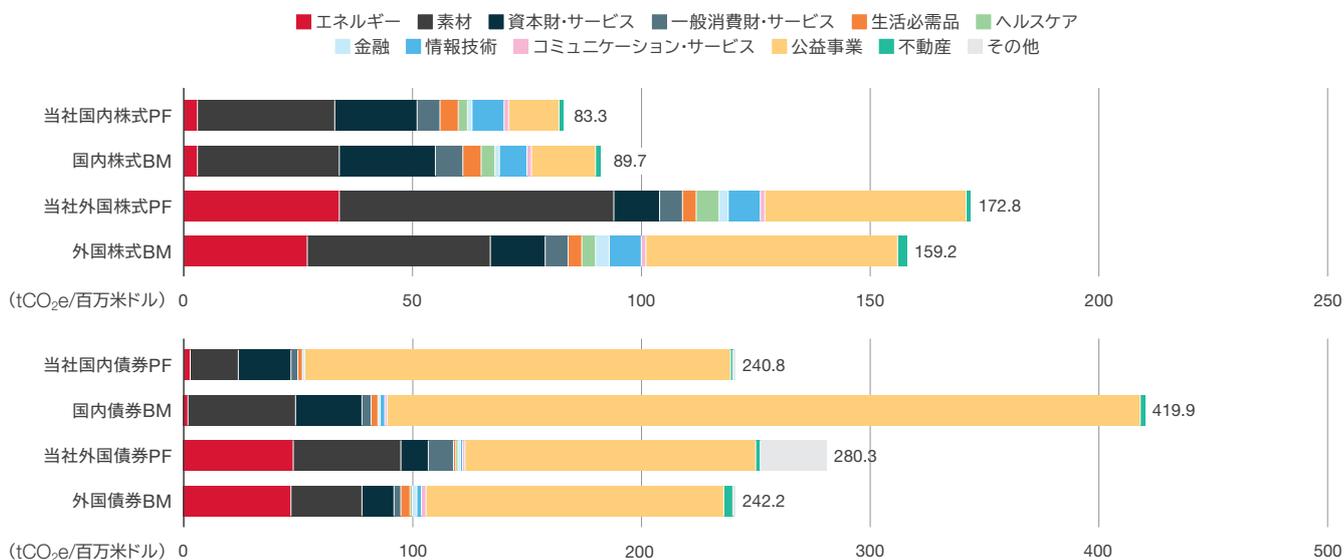
※業種分類はGICS(Global Industry Classification Standard：世界産業分類基準)。構成比が1%未満の業種は図示していない。

カーボンフットプリント

(tCO₂e/百万米ドル)



加重平均炭素強度および業種別構成



シナリオ分析

当社4資産統合ポートフォリオの総炭素排出量について、ISS社のデータを活用し、国際エネルギー機関(IEA: International Energy Agency)が「World Energy Outlook 2019」で示した3つのシナリオに基づくシナリオ分析を行いました。シナリオ分析で使用

する総炭素排出量については、業種ごとの移行リスクの特性に鑑み、電力はスコープ1のみ、化石燃料生産業はスコープ3のみ、これら以外の業種はスコープ1およびスコープ2を使用しています。

シナリオ分析の結果、当社の4資産

統合ポートフォリオは2040年頃にSDSで許容される総炭素排出量に達する可能性が高いことが確認できました。2035年頃にSDSで許容される総炭素排出量に達する可能性が高いことを確認した2020年末時点の投資ポートフォリオからは改善しているこ

とになります。4資産の中では特に、外国株式や外国債券のポートフォリオにおいて、経済成長に伴いGHG排出量が多くなる新興国や開発途上国を中心としたエネルギー、素材、公益事業セクターが相対的に高いウェイトで含まれていることがポートフォリオの排出量に大きく影響していると考えられます。また、当社の投資ポートフォリオには国内株式を中心に多くのパッシブ運用が含まれており、引き続き市場全体に対して気候変動対応を働きかけていくことの重要性が、この分析からも示唆されます。

1 Sustainable Development Scenario (SDS)

パリ協定の「世界の気温上昇を産業革命前に比べて2°Cより十分低く保ち、1.5°Cに抑える努力をする」という目標に一致する1.5°Cシナリオ。

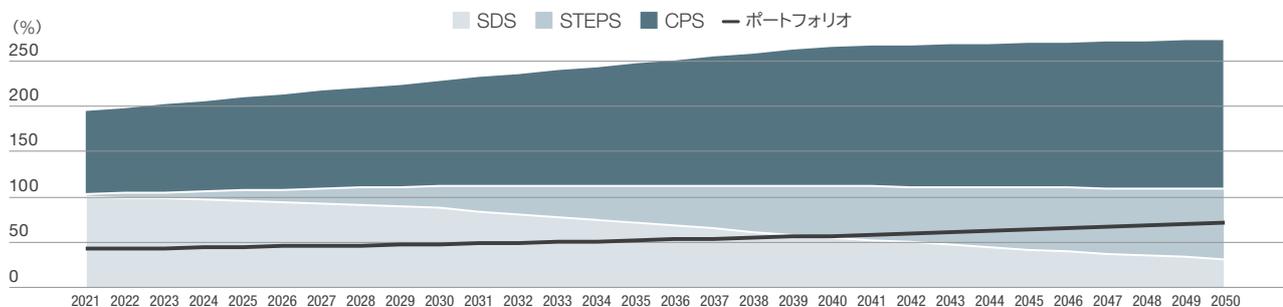
2 Stated Policies Scenario (STEPS)

各国が現在実施している政策の意思と目標を前提に、政府が公表済みの政策イニシアティブを実行した場合のシナリオ。今世紀末の気温上昇が2.7°C程度と推定される。

3 Current Policies Scenario (CPS)

各国が現行政策をそのまま継続した場合のシナリオ。今世紀末の気温上昇が3.2°C程度と推定される。

当社4資産統合ポートフォリオの総炭素排出量と各シナリオにおけるカーボンバジェット(炭素予算)の比較



※グラフの縦軸は2021年におけるSDSのカーボンバジェットを100%とする。

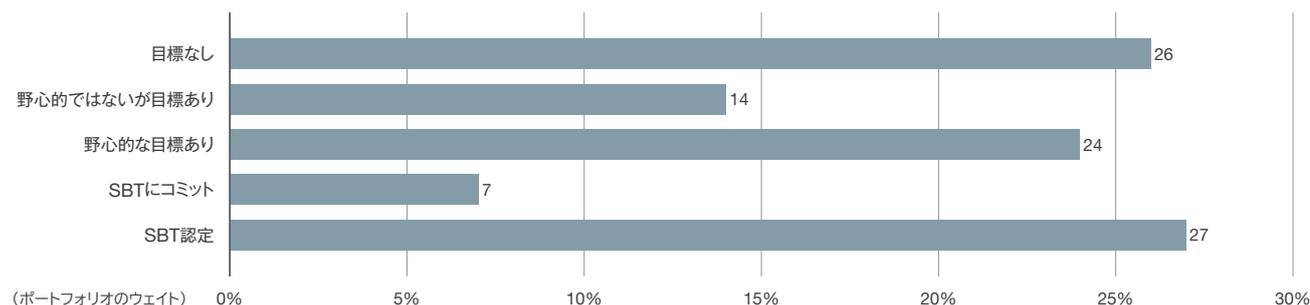
投資先企業のGHG削減目標の状況

当社が加盟するNZAMでは、運用資産の2050年ネットゼロ目標や2030年中間目標の設定および進捗状況の確認のためのメソッドロジーのひとつとして、金融版SBTと呼ばれる「Science Based Targets initiative for Financial Institutions」が例示されています。この金融版SBTでは、金融機関は投資先企業のうちSBT認定

を取得した割合(SBTカバー率)やCDPとWWFが開発した気温スコアなどをモニタリングすることになっています。当社では、ISS社の分析ツールを活用して、SBT認定を含めた投資ポートフォリオにおける投資先企業のGHG削減目標の状況をモニタリングしています。投資先企業によるSBTへのコミットやSBT認定の取得は、投資

先企業が科学的根拠に基づいたGHG削減目標を設定していることを示すものであり、当社投資ポートフォリオの脱炭素化に関する客観的な証明や脱炭素社会の実現に向けた重要な布石となるため、エンゲージメントなどを通じて、投資先企業に積極的なSBTへのコミットやSBT認定の取得を働きかけていく方針です。

当社4資産統合ポートフォリオにおける投資先企業のGHG削減目標の状況



移行リスクの分析

気候関連の移行リスクは、株価パフォーマンスや企業価値とも一定の相関が見られるGHG排出量に依存する割合が高いと考えられるため、精緻に分析する必要があります。また、当社は、GHG排出量を企業の製品・サービスにおけるライフサイクル全体で分析することが重要であると考えており、企業が開示するグローバルサプライチェーン全体

でのGHG排出量やGHG吸収量も補完的に活用しています。

具体的な移行リスクの分析手法としては、ISS社のデータを利用したポートフォリオにおける発電量ベースの電源構成比や将来的なGHG排出量(座礁資産化のリスク)、課題のある資源開発(シェールオイル・ガス開発や水圧破砕法、北極圏での原油・ガス掘削、オイル

サンド開発など)比率の分析に加え、ISS社独自の移行リスク評価であるカーボン・リスク・レーティングなどを活用しています。更に、当社独自のESGスコアの環境スコアには、気候関連の移行リスクを評価する項目があり、カーボンプライシングを活用した財務インパクトの分析も行っています。

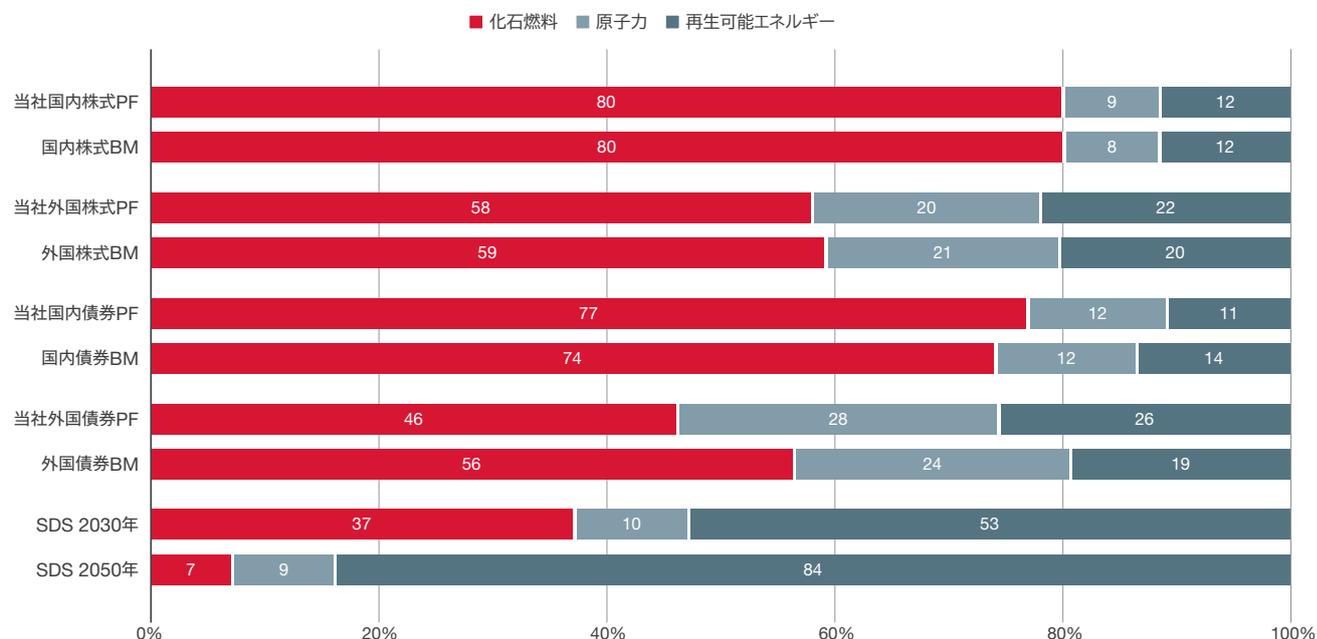
電源構成比(ポートフォリオ、ベンチマーク、SDS)の分析

下記グラフは、当社ポートフォリオ、ベンチマーク、SDSにおける発電量ベースの電源構成を比較しています。SDSは、IEAの予測に基づき、2030年および2050年において、気温上昇を産業革命前に比べて1.5°C未満に抑制する可能性が高い電源構成を示しています。当社の国内株式および同外国株式ポートフォリオの電源構成

はそれぞれのベンチマークとほぼ同じである一方、当社の国内債券ポートフォリオの化石燃料の構成比率がベンチマークよりやや高く、当社の外国債券ポートフォリオの化石燃料の構成比率がベンチマークより低いことが分かります。また、SDSにおける2030年や2050年の電源構成と比較すると、全てのアセットクラスで化石燃

料の構成比率が高くなっています。

当社では、投資先企業とのエンゲージメントを通じて、ポートフォリオにおける再生可能エネルギーの比率を高めることにより、化石燃料による移行リスクの軽減に努めるとともに、当社ポートフォリオにおける総炭素排出量や加重平均炭素強度などの炭素指標の削減に繋げていきます。



当社ESGスコアにおける気候関連リスク・機会評価

当社の日本株式を対象にした独自のESGスコアにおける環境スコアの気候変動項目において、カーボンプライシングを活用した財務インパクト分

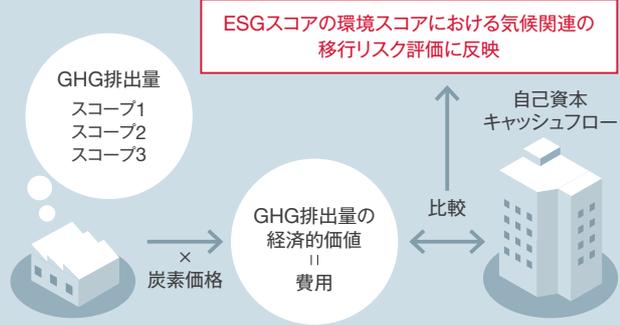
析やGHG吸収量を利用した気候関連リスク評価を実施しています。特に従来の移行リスク評価はGHG排出量の多寡で評価することが一般的で

したが、カーボンプライシングやGHG吸収量を活用することにより、企業の実態により合わせた移行リスク評価が可能になります。

COLUMN

01 カーボンプライシングを活用した財務インパクトの分析

従来の移行リスク分析はGHG排出量の多寡で評価することが一般的ですが、当社はESGスコアの環境スコアにおける気候関連の移行リスクを評価する項目で、カーボンプライシングを活用した財務インパクトの分析を行っています。例えば、炭素税や排出量取引制度が導入された場合、投資先企業のGHG排出量は費用となりますが、企業価値への影響という観点からは当該費用に対する自己資本やキャッシュフローの比率を分析した方がより正確に移行リスクを分析することができます。GHG排出量については、スコープ1とスコープ2は企業が開示しているデータ(企業の開示データが無い場合はISS社の推計値)、スコープ3はISS社の推計値を使用しています。また、GHG排出量を経済的価値に置き換えるために必要な炭素価格は、市場価格(EU ETS



におけるEUAなどの価格)や投資先企業のインターナルカーボンプライシングの水準、世界銀行をはじめとした国際機関などの報告書を参考に、定期的に見直しています。

COLUMN

02 GHG排出量評価や移行リスク評価の項目にGHG吸収量を反映

当社ESGスコアの環境スコアにおける気候変動項目で、2022年からGHG吸収量を反映することにしました。GHG吸収活動に積極的に取り組み、GHG吸収量を開示する企業が増える中、GHG吸収量を投資家の評価に組み込んでほしいとの企業からの要望を受け、実現したものです。

具体的には、環境スコアにおいて、①GHG排出量の開示の有無や時系列の増減を評価する項目、②カーボンプライシングを活用して財務インパクトを分析する項目の2つの項目においてGHG排出量から企業が開示するGHG吸収量を控除することになりました。当社ESGスコアにおけるGHG吸収量の定義には、①森林やCCUSなど、大気中から直接温室効果ガスを吸収する「除去量」、②自社の技術・製品・取組みなどにより削減に貢献できた「削減貢献量」、③カーボン・クレジットによる「オフセット量」などが含まれます。当社は企業の開示資料等からこれらのGHG吸収量データを収集し、独自のデータベースを構築しました。

気候変動問題緩和のための取組みであるGHG排出量のネッ

トゼロとは、GHGの排出量から吸収量を差し引いた総和をゼロにすることを意味し、企業が最大限の削減努力をした後に残ってしまう残余排出量については、吸収量を活用する必要があると考えられています。また、これらの企業によるGHG吸収活動はネットのGHG排出量を削減し、企業の気候関連リスクを低下させる効果も期待できるため、ESGスコアへのGHG吸収量の反映は企業価値評価の観点からも一定の合理性があると考えます。GHG排出量から控除するGHG吸収量はISS社が提供するGHG排出量データ(スコープ1、スコープ2、スコープ3の合計)の20%を上限とします。

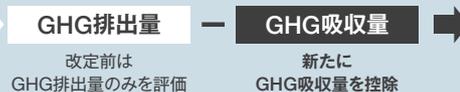
これらのGHG吸収量のデータは気候関連機会の分析やインパクト投資におけるインパクト指標として活用することも可能であると考えます。

なお、GHG吸収量の定義に削減貢献量やオフセット量が含まれていることから、当社はこれらのGHG吸収量データを当社の「2050年ネットゼロ目標」と「2030年中間目標」には使用しません。



野村アセットマネジメント ESGスコア 環境スコア E2:気候変動

- GHG排出量の開示の有無や時系列の増減を評価する項目
- カーボンプライシングを活用して移行リスクを分析する項目 (GHG排出量に炭素価格を掛けて費用化)



除去量	森林やCCUSなど、大気中から直接GHGを吸収・固定・隔離した量
削減貢献量	省エネ製品や再生可能エネルギーなどの技術・製品・取組みなどによりGHG排出量の削減に貢献できた量
カーボン・クレジットによるオフセット量	上記の除去量や削減貢献量がクレジット化され、自社のGHG排出量とオフセットした量

野村アセットマネジメントについて

エンゲージメント

議決権行使

ESGインテグレーション

物理的リスクの分析

近年は、世界中で気候変動が影響しているとみられるハリケーンやサイクロン、豪雨、洪水、熱波、森林火災、干ばつなどが頻発しています。これらが投資先企業の事業や保有資産に与える影響は無視できないものになってきており、物理的リスクを分析する重要性は高まっていると考えられます。当社では、投資先企業の物理的リスク

を分析するに当たり、ISS社による業種別・地域別のリスク分析や物理的リスクスコアに加え、2050年までに投資先企業が保有する事業資産が気候変動に起因する異常気象により損害を受けた場合に失う潜在的な価値を算出したポートフォリオのバリュアットリスク (VaR: Value at Risk= 物理的リスクがポートフォリオの価値に

与える潜在的なネガティブインパクト) を活用しています。また、日本企業については、必要に応じて、開示資料やホームページで事業所や工場、重要な保有資産などの地域を調べ、自治体が公表しているハザードマップなどを確認することにより、物理的リスク分析を補完しています。

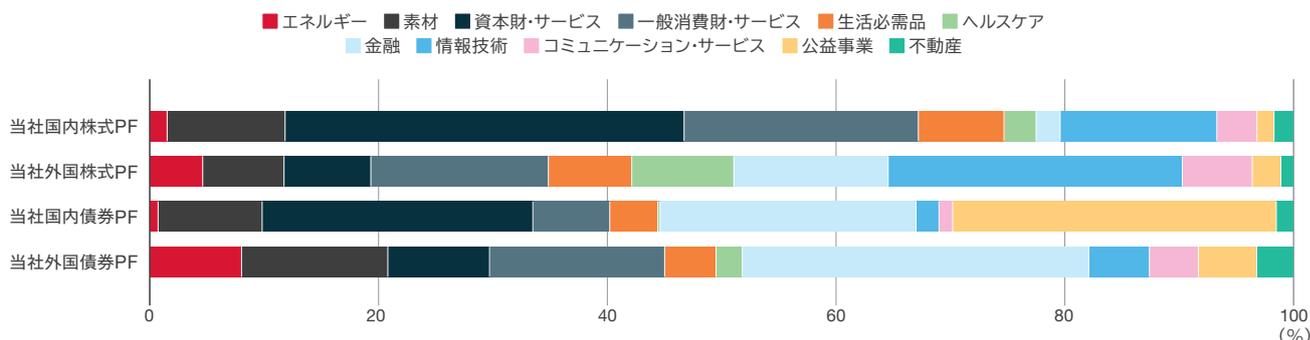
業種別・地域別の物理的リスク分析

当社はISS社のデータを活用して、業種別・地域別の物理的リスクの分析を行っています。下のグラフは当社の国内株式、外国株式、国内債券、外国債券の各ポートフォリオについて、物理的リスクに関する2050年までの

バリュアットリスクを計算した際の業種別構成比になります。この比率が高い業種ほど、物理的リスクが当該業種の企業の価値に与える潜在的なネガティブインパクトが大きいということになります。各ポートフォリオのバリュアット

アットリスク比率については、各ポートフォリオにおける投資額 (ISS社データのカバー金額) に対するバリュアットリスクの比率を示しています。

バリュアットリスクの業種別構成比

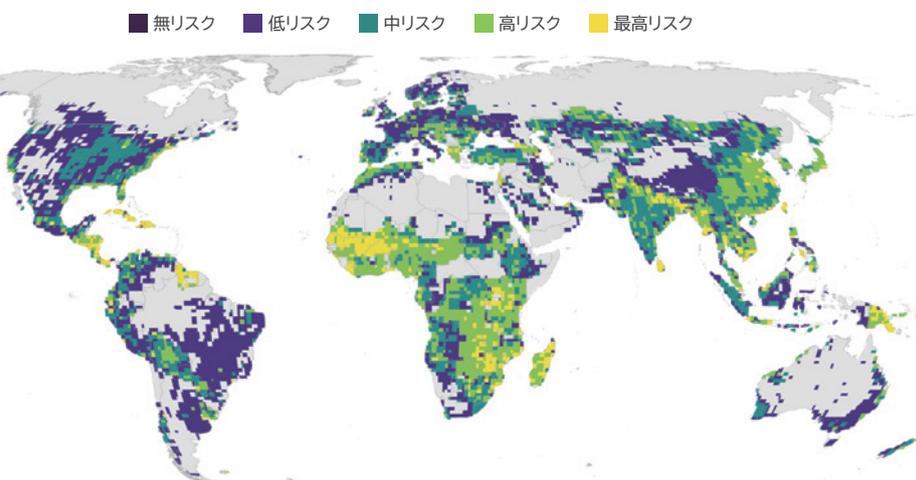


バリュアットリスク比率

ポートフォリオ	バリュアットリスク比率 (%)
当社国内株式PF	2.1%
当社外国株式PF	0.9%
当社国内債券PF	1.8%
当社外国債券PF	0.6%

地域別の物理的リスク

右の地図は当社4資産統合ポートフォリオにおける地域別の物理的リスクを示したものです。業種別の比率と合わせて、業種・地域のアロケーションを検討する際に参考にしています。これらの分析により、物理的リスクが比較的高い業種や地域を確認することができます。



投資先企業との気候変動関連エンゲージメント

当社はポートフォリオにおける気候関連リスクを軽減し、気候関連機会への投資を促進するために、投資先企業とのエンゲージメントを通じて、以下の取組みを推進しています。



当 社

- 当社が参画するPRIやTCFD、Climate Action 100+、NZAM、PCAF等の気候変動関連イニシアティブを通じた気候変動対策への積極的な取組みや他の投資家およびステークホルダーとの協働、ベストプラクティスの共有
- 投資ポートフォリオの気候関連リスク・機会分析など、気候変動に関連するESGインテグレーションの更なる高度化
- カーボンプライシングやGHG吸収量を活用した財務分析・企業価値評価手法の開発
- 当社の「2050年ネットゼロ目標」および「2030年中間目標」と整合した脱炭素社会の実現に貢献する気候変動関連金融商品の開発
- 責任投資レポートにおけるTCFD開示を通じた気候変動に対する当社の取組みの透明性向上



投資先企業

- TCFDへの賛同、シナリオ分析やGHG削減目標を含めたTCFD提言に基づく気候関連財務情報の開示
- GHG排出量を製品・サービスのライフサイクルやサプライチェーンの中で評価することを可能にするスコップ3やGHG吸収量の開示、サプライヤーや顧客などの取引先に対するGHG削減の働きかけ
- インターナルカーボンプライシング(ICP)の導入
- 気候変動対策項目や気候変動に関連する外部評価を役員報酬のKPIに設定
- SBT(Science Based Targets)の認定取得またはコミット
- CDPへの情報提供、RE100・EP100・EV100などイニシアティブへの加盟

実際の気候変動関連エンゲージメントの事例は47ページを参照してください。

気候変動関連イニシアティブへの参画および連携

当社は2019年3月にTCFDに賛同し、責任投資レポート2019年から国内株式、外国株式、国内債券、外国債券の当社全社ポートフォリオに関して、TCFD提言に沿った開示や個別ファンドのGHG排出量モニタリングに関する詳細な開示および報告を行っています。また、当社は、2019年5月に日本で設立されたTCFDコンソーシアムに設立当初から参加しており、同コンソーシアムが同年10月に策定した「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス(グリーン投資ガイダンス)」を活用している投資家であるGIG Supportersの1社です。この

グリーン投資ガイダンスは2021年10月にTCFDコンソーシアムにより改定され、「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス2.0(グリーン投資ガイダンス2.0)」となっています。当社はグリーン投資ガイダンスを活用しながら、エンゲージメントを通じて、投資先企業によるTCFDへの賛同や気候関連財務情報の開示、気候関連リスク・機会の経営戦略への統合等を積極的に促進しています。更に、2019年12月からClimate Action 100+に参画し、他の機関投資家と連携しながら、投資先企業に対して気候変動対策を促進するための働きかけを行っ

ているほか、2021年8月にはNZAMとPCAFに加盟しました。

野村グループとしては、野村ホールディングスが2015年6月にCDPに署名しており、当社もCDP署名投資家の1社でしたが、2021年11月には当社単独でCDPに署名しました。また、当社は野村ホールディングスのCDP質問書における資産運用会社向けの質問に対する回答を担当しています。野村ホールディングスはCDPから2020年度、2021年度と2年連続で「気候変動リスク企業」に選定され、気候変動対策の取組みとその情報開示に関して世界的に優れた企業として評価されました。



DECARBONIZATION

CONTRIBUTING TO A CARBON-FREE SOCIETY
BY JAPANESE COMPANIES

JAPAN

日本企業による脱炭素社会へ貢献する 脱炭素ジャパン

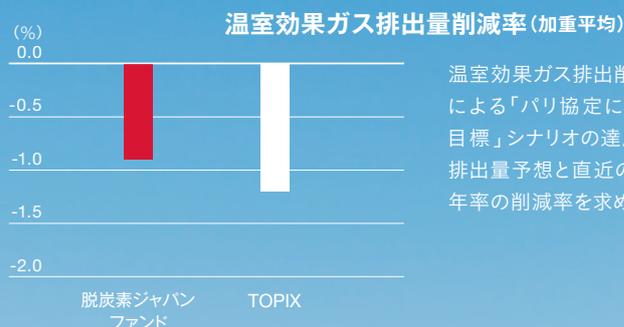
当社は、TCFDへの取組みにより、
気候関連リスク・機会に対する運用の高度化を進めるとともに、
エンゲージメントを通じて投資先企業の経営戦略に気候変動対策を反映してもらうことで、
「脱炭素社会の実現」に貢献することを目指しています。

2021年4月、米国で開催された気候変動サミットでは主要国・地域が2050年に向けて温室効果ガス排出量を実質ゼロ(=脱炭素社会)の目標を掲げました。中長期にわたって各国・地域の成長戦略として脱炭素化への取組みが進みますが、「脱炭素社会の実現」にはクリーンエネルギー拡大、水素や電化の活用だけでなく、省エネやエネルギー効率の技術力の向上が不可

欠です。当社も2021年8月に「Net Zero Asset Managers initiative (NZAM)」に参画し、2050年までに運用資産のGHG排出量をネットゼロにする目標を公表しました。

日本には世界で見ても先進的な技術を有する企業が多くあります。特に省エネ・省電力化という観点から見ると、日本企業の技術が世界の脱炭素進展を中心的に支えています。当社では、

NZAMへの参画だけでなく、実際に投資を通じて社会課題を解決するという考えのもと、脱炭素を切り口にした日本株式のみに投資をする「脱炭素ジャパン」を設定しました。これらの企業を支援していくことで、日本のみならず世界の「脱炭素社会の実現」を積極的に後押ししていくことができると考えています。



温室効果ガス排出削減量とは、ISS ESGによる「パリ協定に整合的な1.5°C努力目標」シナリオの達成に必要な2050年の排出量予想と直近の排出実績を比較し、年率の削減率を求めた指標です。

当ファンドの特徴として2つの点が挙げられます。

1つ目は、投資対象を「脱炭素社会の実現に貢献する企業」とすることです。脱炭素関連ビジネスを展開する企業だけでなく、カーボンニュートラル宣言をするなど、自社の事業活動において直接的に貢献する企業も投資対象とします。

2つ目の特徴は、運用を行う当社がポートフォリオの温室効果ガス(GHG)排出削減率をKPI(Key Performance Indicator)とし、計測することなどを通じて投資先企業のモニタリングを行うことです。具体的には、当社の企業アナリストやESGスペシャリスト、エンゲージメント推進室で行う気候変動に関するエンゲージメントを通じて、投資先企業の脱炭素へ向けた取組みをモニタリングし、その内容を活用します。またGHGに加え、今後は吸収や削減貢献といった観点もKPIとして取り入れることにより、脱炭素への貢献状況の包括的把握を行います。こうしたKPIの設定やモニタリングを行うことで、当ファンドが生み出すインパクト(影響)を計測することができるため、

当社のインパクト投資戦略に基づく運用を行うことも可能となります。

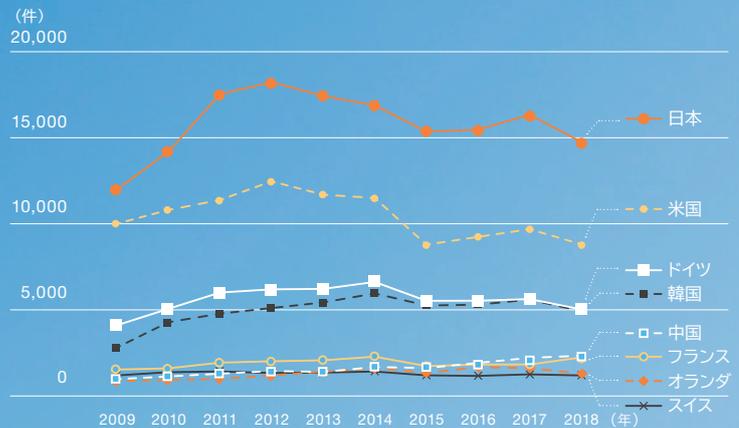
個別企業の銘柄選択については、「脱炭素社会の実現」に資するビジネスの有無やESG活動についての考察により脱炭素社会への貢献が見込める銘柄群を「投資対象候補銘柄」として絞り込みます。具体的には、「SDGsの脱炭素に関わる項目に対する業績の見通し(今後10年程度を目標)」に加え「事業構成、技術、ノウハウ、人材などの経営資源配分」などを、当社

独自のESGスコアを基に評価を実施しています。更にカーボンニュートラル宣言等の環境への取組みについて改善ペースなども含め定性的に評価しています。また、投資先企業へは継続的なエンゲージメントを実施し、脱炭素社会へ向けた取組みを共有するとともに、そうした取組みを後押しするエンゲージメントを実施します。

当社では、同ファンドの運用を通じて経済的価値と社会的価値の提供が可能であると考えています。

主要国の二酸化炭素排出削減関連技術の出願特許件数

期間：2009年～2018年、年次



出所：アスタミュゼのデータを基に野村アセットマネジメント作成

特許競争力の国・地域別の順位

	エネルギー関連産業			輸送・製造関連産業				家庭・オフィス関連産業		
	洋上風力	燃料 アンモニア	水素	自動車・ 蓄電池	半導体・ 情報通信	船舶	食料・ 農林水産	カーボン リサイクル	住宅・建築物 次世代太陽光	ライフ スタイル
第1位	中国	米国	日本	日本	日本	韓国	日本	中国	中国	中国
第2位	日本	中国	中国	中国	米国	中国	米国	米国	日本	米国
第3位	米国	日本	米国	米国	中国	日本	韓国	日本	米国	日本
第4位	ドイツ	ドイツ	韓国	韓国	韓国	米国	中国	韓国	韓国	フランス
第5位	韓国	イギリス	ドイツ	ドイツ	台湾	ドイツ	フランス	フランス	ドイツ	ドイツ

※2010～2019年のトータルパテントアセットの総和を各分野・各国と比較。
トータルパテントアセットは、特許の引用数・閲覧数・排他力(無効審判請求数等)、特許残存年数などから算出した指標。
出所：アスタミュゼのデータを基に野村アセットマネジメント作成

HUMAN RIGHTS



人権問題への取組み

人権問題は投資活動において重要な要素となっています。企業や国、あるいは様々な形態のプロジェクトでは、物資を調達・生産・運搬して利用者や最終消費者に財やサービスが提供されます。そのバリューチェーンが国境を越えて異なる規制や慣習と交わる中に、表からは見えない人権問題が発生するリスクがあります。そして、一度発生した人権問題は、企業を取り巻くコミュニティ、

その従業員と取引先、顧客からの信頼を失うことにつながります。社会における企業イメージの悪化など評判リスクが高まり、人権問題解決のために大きなコスト(評判回復のための費用や時間)を支払わざるを得なくなるからです。また、長期にわたって問題を解決できない場合は、企業価値そのものへの影響も大きくなります。投資先の企業にそのような人権問題に対する意識を

高めると同時に積極的な取組みを進めてもらうことで、お預かりする資産を人権問題リスクから守ることが私たちの使命です。

当社は、投資先企業の人権リスクを注意深く評価し、エンゲージメントやESGインテグレーションにおいて人権リスク評価を活用して、グローバルに広く投資を行う責任ある投資家としてその役割を果たします。

野村アセットマネジメントの人権問題リスクモニタリングプロセス

当社は投資対象ユニバース銘柄において幅広く人権リスクを継続的にモニタリングし、運用ポートフォリオレベルにおける人権侵害のリスク低減を目指しています。投資ユニバース企業に対しては、OECD多国籍企業行動指針や国連人権委員会で承認されたラギー原則など人権関連の国際規範が定める人権尊重順守項目を中心に、人権方針の策定・準拠状況、実際の人権関連不祥事の有無やその被害レベルだけでなく、自主開示のレベルから人権対応プログラムの策定やその運用状況、

人権監査結果を確認しています。また、人権NGOの調査結果や国際機関による人権問題関与企業とされる企業も定期的に調査しています。調査は特にサプライチェーンが複雑になっているセクターや生産地や原材料調達地点において歴史的に人権リスクが高いプロダクトを生産するセクターを中心に行っています。これらには、食品・日用品・小売りセクター、ICTセクター、自動車セクター、アパレルセクター、鉱業、そしてこれらのリスクの高い商品を取り引きする商社が含まれます。

対象セクター	特定人権リスク業種
食品・日用品・小売り	農産物 (特にパーム油、ココア、青果、タバコ)
ICT	電子機器部品
自動車	自動車部品 タイヤ
アパレル	繊維 (コットン、ウール) 縫製
鉱業	貴金属 非貴金属
商社	関連する 上記業種の全て

ポートフォリオの人権リスク管理

ESGスペシャリストは、年次で調査された各銘柄の人権リスクのモニタリングデータを基に、年間を通してポートフォリオの人権リスクを調査(人権モニタリングプロセスで言及した調査項目)します。人権リスクが高いと判定された企業を投資対象として保有する場合は、エンゲージメントを進めることとなります。担当の企業アナリスト、ESGスペシャリスト、ESGエンゲージメント・マネージャーが参加し、リスクの要因(マネジメントシステムの未整備や情報開示の不足など)について企業と議論し、改善のためのアクションプランを議論します。そして、人権ハイリスク銘柄とされたものの、問題解決への取組みを継続している企業については、定期的なエンゲージメントを通じてその進捗状況の確認を行います。また、一定期間のエン

ゲージメントを経て改善の見通しが立った銘柄は、人権ハイリスク銘柄のフラグが外され、投資対象として通常のモニタリングが行われることとなります。

こうした人権リスクマネジメントのプロセスを強固なものにしている企業は、人権リスク評価を行うことが一般的となっている企業取引において、既存顧客との取引だけでなく新規の顧客企業との取引においても人権リスクが低減されることになり、企業の提供する製品やサービスに対する評価も向上し、ビジネスチャンスも増加すると考えます。これらのポートフォリオの人権マネジメントを繰り返すことで、投資対象の企業が抱える社会的リスクを深く理解し、企業の投資判断に反映させることが可能となり、人権リスクに関するESGインテグレーションも進んでいくと考えます。

銘柄の人権リスクモニタリング (個別銘柄ベース)

- 国際規範コンプライアンス状況の確認
- 人権に関する方針
(児童労働、強制労働、賃金、安全等)
- 人権侵害リスクマネジメントの有無
(モニタリング、救済システム、自己評価等)
- 人権侵害に関する不祥事調査
- 調査対象企業の顧客企業の人権モニタリング方針への準拠状況

エンゲージメント (人権ハイリスク銘柄)

- 人権方針・プログラムの策定
- 人権モニタリングの導入
- 自己評価の実施と開示
- 改善に向けたアクション

運用へのインテグレーション (投資意思決定)

- 購入
- 売却
- 継続保有

人権デューディリジェンス

当社では、ESGスペシャリストやESGエンゲージメント・マネージャーが企業の開示情報やNGOのレポート、メディア情報を基に、投資対象企業の潜在的な人権リスクレベルを判定しています。主な評価の視点は、①サプライチェーンや自社従業員に対しての人権侵害・不祥事がないか ②人権デューディリジェンスを実施しているか ③サプライヤー現地監査を実施しているか ④是正措置・通報窓口があるか ⑤人権監査結果について開示しているか ⑥人権を含むサステナビリティの観点から認証された原材料やコモディティを調達しているか、の6点です。情報開示において十分な

人権マネジメントの実施状況が確認できない場合や、不祥事が発覚している場合にはモニタリング対象となり、定期的なエンゲージメントによって改善を求めます。

2021年の人権デューディリジェンスでは、大型株銘柄の人権ハイリスクセクターを対象としました。対象となった日本企業では甚大な人権侵害不祥事は見つかりませんでした。また、約半数の企業でサプライヤー現地監査の実績があることが分かっています。しかし、これらの監査の結果についての情報開示や包括的な人権デューディリジェンスを実施している企業は、対象企業の

約30%程度にとどまります。これらは日本企業による取組みの改善が求められる分野です。また、パーム油やコーヒー豆などの人権順守を含む持続可能性要件を満たす認証制度を利用したコモディティを調達している実績がある企業は対象銘柄の18%にとどまり、これらについても日本企業の取組みが進んでいないことが分かりました。

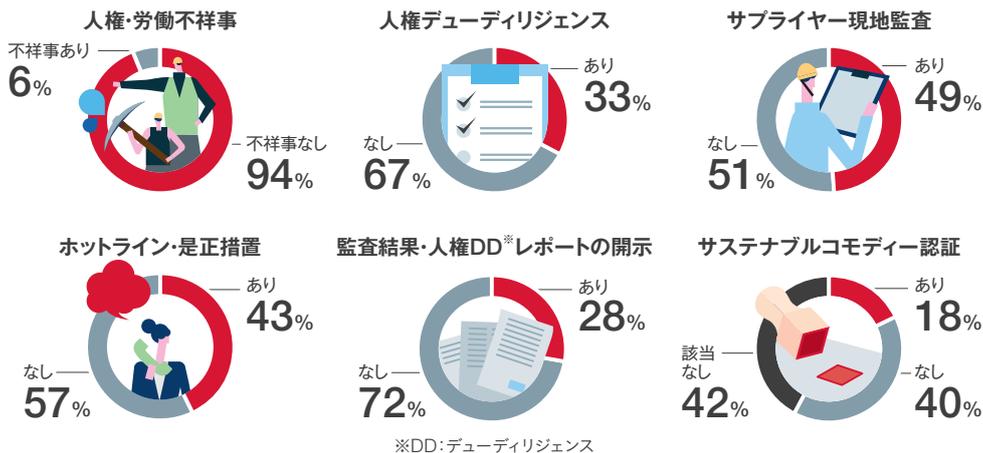
人権侵害の撲滅を目指す運用会社として、取組みが遅れている分野では投資先企業の人権マネジメントシステム構築のために積極的なエンゲージメントを実施していきます。

人権デューディリジェンスの結果

情報開示チェック
対象銘柄

人権ハイリスクセクター
(MSCIジャパン)

食品・日用品・小売り
ICT
自動車
アパレル
鉱業
商社



エンゲージメントの事例

人権リスク課題

労働者の権利と安全衛生、移民労働者の生活環境の改善に取り組む必要がある

マイルストーン管理状況



**野村アセット
マネジメント/
サステナ
リティクス社**

▶ 労働者の権利に関する方針を公開すると共に、労働権の原則の順守状況を監視・報告する必要がある。

▶ 同社製品が強制労働によって製造されているとの情報に基づいて、米国税関国境取締局(CBP)が米国への輸入差し止めを発表した。CBPによるレビューのスケジュールは?

**マレーシアの
ヘルスケア
機器・用品企業**

▶ 人権と倫理的行動についての方針や内部告発の方針を公表している。2020年以降、労働問題を調査するために起用した独立コンサルタントが労働慣行について四半期ごとに監査を行い、改善の進捗を監視している。

▶ 2019年以降、ゼロコスト採用方針(労働者からエージェントへの採用手数料はゼロ)を導入。国際労働機関(ILO)の強制労働指標項目に関して大きな改善を確認。エージェントによる労働者のIDカード保留や給料情報に関する欺瞞、労働者の住環境など、強制労働指標全項目で是正措置を完了する予定。独立コンサルタントによる検証作業の終了後、CBPによるレビューが行われる見通し。

人権エンゲージメント

投資先企業の人権問題について直接企業と対話し、問題の改善を促すことは私たち運用会社が果たすべき責任の一つです。投資先の国内・国外を問わず、人権問題はエンゲージメントの重要なテーマのひとつです。人権問題は、マネジメントシステムを確立すればある程度リスク管理は可能です。

しかし、複雑なサプライチェーンを有する産業や企業、政治情勢や人権に関する政策が不安定な地域での操業は、

企業に予期せぬリスクをもたらす可能性もあります。昨今、欧米の企業だけではなく、日本企業においてもグローバルな事業展開やそのサプライチェーンにおいて児童労働や強制労働の疑いのある地域における生産活動への関与が疑われるケースや、強権的な政権運営の影響を受けて事業の撤退を決定した場合もありました。私たちはこれら様々な地域で発生している人権問題であっても、中立な立場で該当企業へのエン

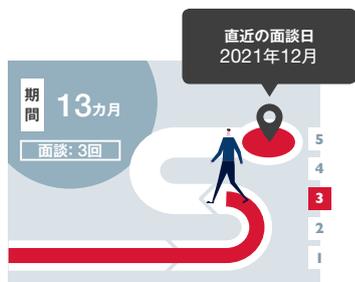
ゲージメントを行い、情報を把握し、投資判断に反映することに努めています。特に、それぞれのステークホルダーによる主張が異なり、正確な情報の把握や判断が難しい人権問題の場合は、エンゲージメント対象企業に対して、ステークホルダーとの対話に基づく関係改善を促すとともに、投資家へ向けた継続的な情報発信を行うことを求めています。

エンゲージメント (マイルストーン管理)の事例

日本の小売企業

ESG課題	人権リスク管理体制
エンゲージメント概要	自社ブランド製品のサプライチェーンにおける人権マネジメントプログラムの構築と、人権デューデリジェンスの実施。
企業側の対応	サプライチェーンにおける人権配慮の方針を開示し、自社工場での人権配慮プログラムの実施状況について開示。サプライヤーにおける人権配慮対応状況について情報開示をコミットメント。
ゴール	サプライチェーン人権対策の情報開示と人権デューデリジェンスの実施。

マイルストーン管理の状況

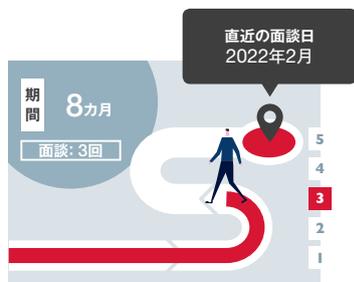


進捗状況: 1 課題の伝達 2 認識の共有 3 対応策の策定 4 対応策の実施 5 完了

日本の小売企業

ESG課題	人権リスク管理体制
エンゲージメント概要	国際的な人権問題に発展している地域からの原材料(綿花)調達リスクを低減するための対応策についての情報開示。
企業側の対応	サプライチェーンの上流まで自社チームによる現地人権監査を計画。綿花栽培農家まで監査を実施し、進捗や成果を適時に情報開示することをコミット。
ゴール	原材料調達プロセスのより上流での人権監査プログラムについての情報開示。

マイルストーン管理の状況

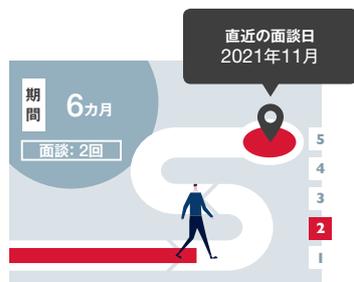


外国株式エンゲージメント (マイルストーン管理)の事例

香港の資本財企業

ESG課題	人的資本・人権リスク管理体制
エンゲージメント概要	サプライチェーンを含めて人的資本・人権のリスク管理が必要。下請け業者に関する詳細情報の開示。
企業側の対応	人材育成、従業員トレーニング、健康・安全管理を行っている。2023年に、全てのサプライヤーを対象としたサステナビリティ・イニシアティブを確立する予定。下請け業者に関する詳細情報は2022年に開示予定。
ゴール	サプライチェーンを含めた人的資本・人権リスク管理体制の確立。

マイルストーン管理の状況



▶ 労働者代表委員会の設置、運営状況、ホステル管理委員会の役割は?

▶ ILOの強制労働指標全項目におけるコンプライアンスが検証され、2021年9月にCBPが輸入禁止を解除。

▶ 全ての工場から、国籍、性別毎に労働者代表委員会への代表者を選出。四半期ごとに独立取締役とのエンゲージメントセッションを開催し、連携を強化。ホステル管理委員会は、従業員住居施設のコンプライアンスを確保する役割を担っている。

▶ 従業員の健康と安全トレーニングや苦情処理メカニズムに関する啓発とトレーニングの継続、事故データや苦情処理メカニズムに関するデータの公表を要請。

▶ 社会貢献活動のさらなる強化に向け、2024年度までのISO45001認証取得、社内外の社会貢献監査でのパフォーマンス向上、安全衛生KPIと報酬の連動などの目標を設定。



自然資本・生物多様性保全に向けた取組み

2021年10月に開催された生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)では「昆明宣言」が発表され、生物多様性の損失や海洋汚染など、かつてない危機が地球と社会の営みを脅かしていることに言及しています。2022年4月から5月にかけて中国・昆明で再び開催される同会議では、生物多様性の保全に向けた新たな目標が採択される予定です。2021年10-11月に英グラスゴーで開催された国連気候変動枠組条約第26回締約国会議(COP26)では、気候変動対策を加速させることに加えて、地球上の「森林を保全・再生」することにより森林破壊を撲滅することや、二酸化炭素の20倍以上の温室効果があるとされる「メタン」の排出を2030年までに(2020年比較)30%削減するという、極めて重要な約束も発表されました。

健全な生物多様性は社会の発展にとって不可欠です。野村アセットマネジメントでは自然資本に係る課題を当社のESGステートメントにおいても重要課題として認識し、機関投資家および事業会社としての立場から国際イニシアティブなどへ参加し、他の運用機関とも連携

して自然資本の保全に向けた取組みを推進しています。国際イニシアティブでは、FAIRR(Farm Animal Investment Risk and Return)との連携を活用した食品関連企業へのエンゲージメント、また森林破壊撲滅のためのイニシアティブ(57頁を参照)を通じたパーム油企業およびそのサプライチェーン企業へのエンゲージメントを行っています。生物多様性の保全と回復に向けた行動を企業に促すと共に、そうしたエンゲージメントに関する知見やベストプラクティスの共有を行っています。

サステナリティクス社との協働エンゲージメントにおいても、生物多様性に関連した多くのテーマ別エンゲージメントを実施しています。食品関連企業に対しては、土地や水などの自然資本の管理、食品廃棄物の削減など、持続可能な世界食糧システムの構築を促しています。また、電気自動車や太陽光・風力発電設備関連のクリーン・テクノロジー企業に対しては、サプライヤーも含めた持続可能な原材料の調達や、リサイクル率の引上げ、廃棄物埋立て回避を通じた循環経済の促進を後押

しています。更に、ブラジルのティエテ川および南アフリカのバル川流域で事業を展開する多業種企業に対しては、水管理に関するエンゲージメントを行い、水資源リスクの管理状況をモニタリングすることでリスク低減に向けたビジネス戦略の策定を促しています。

銘柄の自然資本 リスクモニタリング (個別銘柄ベース)

- 水資源
- 廃棄物量
- 森林・土壌資源の保全に関する開示
- 河川・海洋資源の保全に関する開示
- 汚染(森林・土壌、河川海洋大気)防止に関する開示

エンゲージメント

- 生物多様性
リスク管理ポリシーの策定
- 生物多様性モニタリングの導入
- 測定基準の設定と開示
- 改善に向けたアクション

運用への インテグレーション

- 購入
- 売却
- 継続保有

野村アセットマネジメントの生物多様性モニタリング・リスク管理プロセス

生物多様性の喪失は、環境のみならず、経済や人体にも多大な悪影響を及ぼします。企業が持続可能性を高めるためには、業務継続のために必要な自然への依存の程度や自社事業やそのサプライチェーンが自然に与える影響の把握など、生物多様性の保全と持続可能な利用に取組む必要があります。投資先企業だけではなく、その企業に繋がるサプライチェーンで生物多様性に関する問題が顕在化した場合、原材料調達コスト等の上昇や企業イメージの悪化など風評リスクを通じて、企業価値への影響が大きくなります。このように、生物多様性リスクを管理し、地球環境・自然資本の保全をビジネス戦略に結び付けることのできる企業は、提供する製品やサービスに対する評価が向上し、長期的な企業価値の増大につながる可能性が高くなると考えています。

当社では、企業の長期的な企業価値の向上を支援するために、投資対象銘柄において幅広く生物多様性リスクを継続的にモニタリングし、運用ポートフォリオにおける生物多様性のリスク低減を目指しています。ESGスペシャリ

ストと企業アナリストが協力して、企業による開示情報やメディア報道、外部のデータベース等の情報などを活用し、投資対象銘柄の自然資本関連情報や、廃棄物に関する情報を定期的に調査しています。

調査項目には、水資源、廃棄物量、森林・土壌資源の保全に関する開示、河川・海洋資源の保全に関する開示、生物多様性リスクの高いコモディティーとの関連などが含まれます。特に、生物多様性への影響が大きいコモディティーへの売上依存度が高い生活必需品セクター企業や一般消費財・サービスセクター企業、素材セクター企業などを中心に、RSPO(持続可能なパーム油のための円卓会議)やFSC(森林管

理協議会)などの第三者認証を受けたコモディティーの調達状況など、持続可能な生産や調達に向けた取組みが行われているかどうかを確認します。

これらのモニタリングデータを基に、ポートフォリオマネージャー、ESGスペシャリスト、企業アナリスト、ESGエンゲージメント・マネージャーが協働し、生物多様性リスクの管理を目的としたエンゲージメントを投資先企業と行います。定期的な対話を通じて、企業が生物多様性リスクを認識し、積極的な対応や情報開示を進めるよう働きかけ、その進捗状況を確認します。こうした対話を通じて、生物多様性のリスクと機会の両面を評価し、最終的に投資判断に反映させています。

生物多様性リスクモニタリングの事例

リスク 高 ■■■■■ 低	セクター別の森林コモディティー・エクスポージャー						
	木材製品	パーム油	畜産物	大豆	天然ゴム	ココア	コーヒー
一般消費財・サービス	■	■	■	■	■	■	■
生活必需品	■	■	■	■	■	■	■
資本財・サービス	■	■	■	■	■	■	■
素材	■	■	■	■	■	■	■
不動産	■	■	■	■	■	■	■

※MSCIジャパンにおいてコモディティー毎に売上のエクスポージャーの高い企業を集計し、GICSセクターごとにそのリスクを表示した。
出所：CDPデータなどESGデータを基に、野村アセットマネジメント作成

生物多様性リスク課題

サプライチェーンの森林破壊問題

マイルストーン管理状況

エンゲージメント
期間
初面談
(面談:1回)

野村アセットマネジメント

- ▶ ソフトコモディティーのサプライチェーンが森林破壊と関連しないことを保証するためのモニタリングシステムやツールについて説明してほしい。
- ▶ 新規サプライヤーの採用基準は？ 基準が適切であれば、森林破壊問題の一部に対応できることになる。
- ▶ パーム油のサプライチェーンにおいて、森林破壊の警告または森林破壊が確認された場合の対応方法は？

▶ 衛星画像データによって確認された、サプライチェーンの森林破壊に関する検証プロセス等、状況のアップデートをお願いしたい。



スイスの食品企業

- ▶ 衛星画像データ、サプライチェーン・マッピング等を通じて、サプライチェーンが森林破壊に関与していないかどうかをモニタリングしている。
- ▶ 全ての新規サプライヤーは、操業許可地に関する情報共有や対話、監査などに同意する必要がある。
- ▶ 直ちに検証プロセスを開始し、森林破壊が確認された場合、そのサプライヤーは即座に活動停止となる。その後、問題を是正し、これ以上森林破壊が起こらないことを証明できれば、サプライヤーとの関係を復活させることができる。
- ▶ 2020年時点で、主要な森林破壊リスクを抱えるソフトコモディティー購入の90%を森林破壊がないものとして評価。
- ▶ サプライチェーンの透明性の向上、モニタリングと報告システムの合理化、ステークホルダー間の連携の必要性が高まっている。



ENGAGEMENT

エンゲージメント

財務および非財務の重要なリスク・機会について、
企業と建設的な対話を行っています

エンゲージメントの基本スタンス

友好的かつ建設的な姿勢で対話に努めること

ESG課題への対応状況、更にその背景にある戦略や哲学などを含めて、非財務情報の理解に努めること

資本の効率的利用に関する投資先企業の考え方を聞くとともに、当社の考え方を伝えること

重大な不祥事・事故などが生じた際には、原因や再発防止策を聞き、健全な経営を促すこと

私たちが考える投資先企業との建設的な対話

責任投資に関わる最高意思決定機関である責任投資委員会で策定した「運用における責任投資の基本方針」において「エンゲージメントの基本方針」を定めています。ここでは、その概要についてご説明します。

当社は、対象企業、およびその事業を取り巻く環境と将来への深い理解が、投資先企業との建設的な対話であるエンゲージメントのスタートであると考えます。そして、エンゲージメン

トを、スチュワードシップ責任を果たすための最も有力な手段のひとつとして位置付けています。

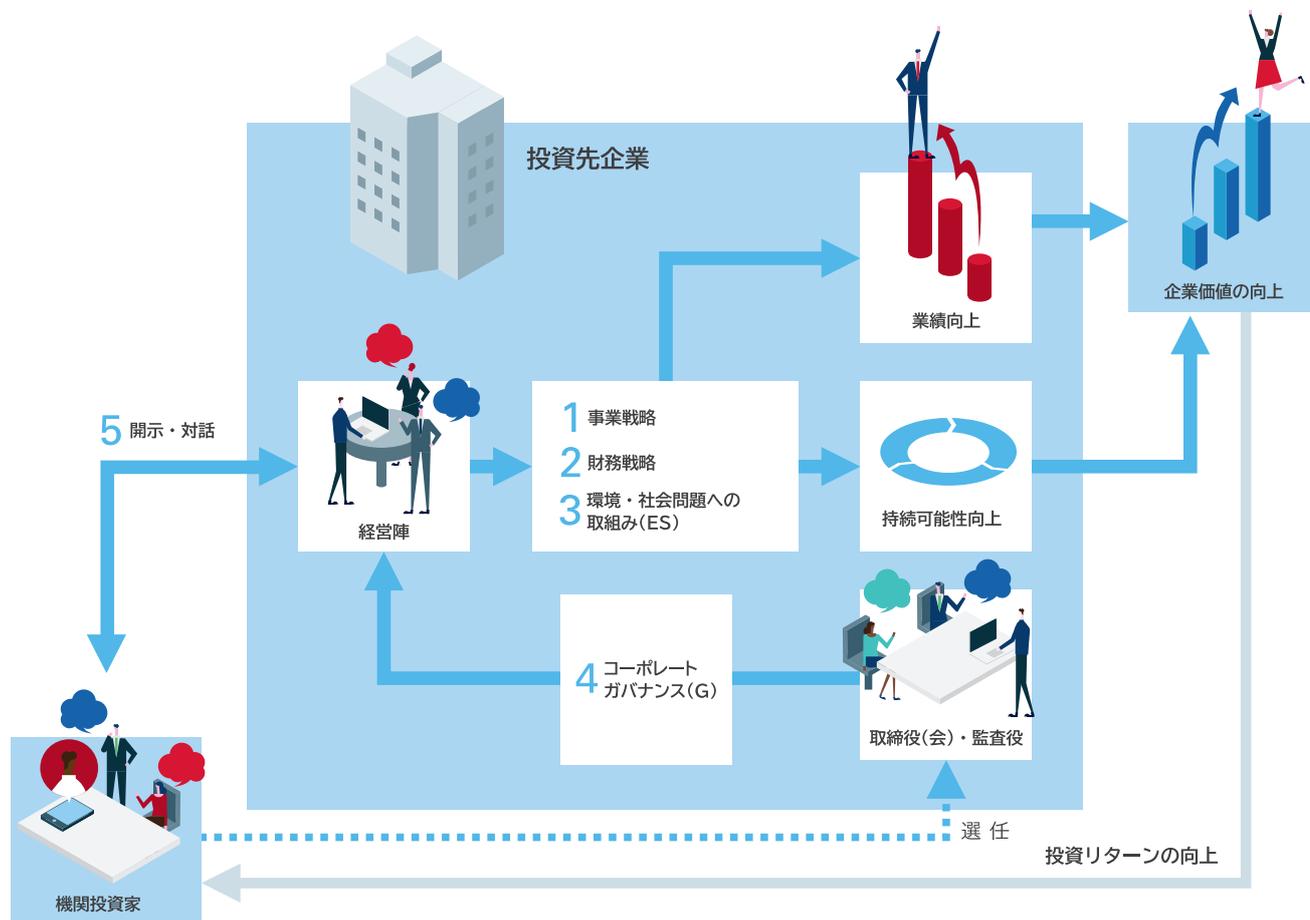
当社のエンゲージメントの定義は、「会社に対する深い理解を基礎にしつつ、企業が望ましい経営を行い、企業価値向上と持続的成長を実現できるよう働きかけること」です。ESG課題を抱える企業に対して改善を求めることだけがエンゲージメントではありません。望ましい経営を進めている企

業に対して、投資家として支持や賛同を直接伝えることもエンゲージメントの重要な役割であると考えます。当社は「エンゲージメントの基本スタンス」を大切にしています(前頁下段)。

日々のエンゲージメント活動を通じて、企業の価値向上と持続的な成長をサポートすることは、お客様からお預かりした資産の中長期的な成長に貢献すると当社は確信しています。

エンゲージメント・プロセス

当社の「運用における責任投資の基本方針」に則り、エンゲージメントのテーマを①事業戦略、②財務戦略、③環境・社会問題への取組み、④コーポレートガバナンス、⑤開示・対話の5つに分けています。





エンゲージメントの対象企業と実績

国内株については、当社が株式を保有する
日本企業約2,400社(2021年12月末)がエンゲージメントの対象です。

投資先企業との総コンタクト件数

約**6,500**件

(日本企業、2021年1月~12月)

うち
社内の1対1の
対話件数

約**2,400**件

うち
役員以上のとの
対話件数

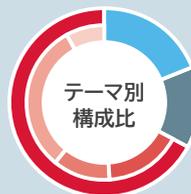
約**1,000**件

エンゲージメント・ミーティング

延べエンゲージメント・テーマ数(延べ件数)

約**1,690**テーマ (765件)

2021年

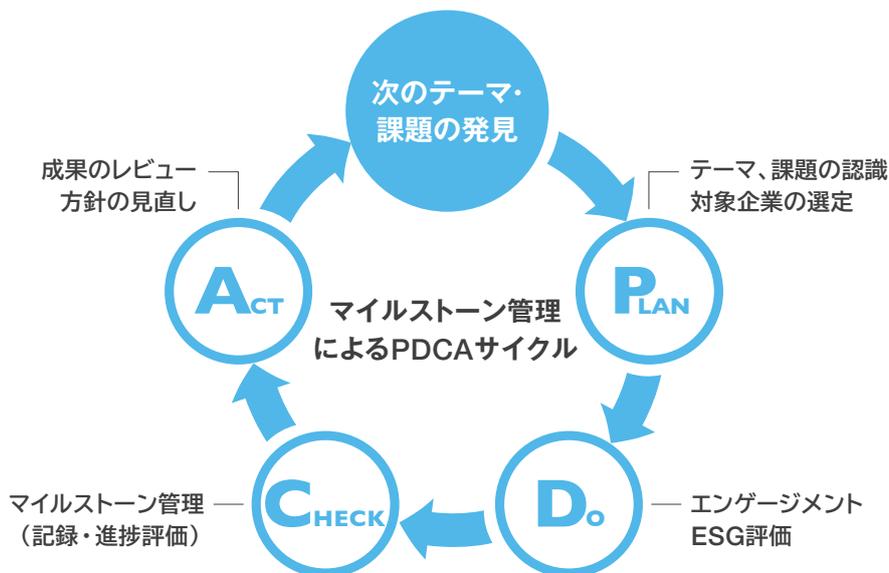


	比率	テーマ数
■ 事業戦略	19%	315
■ 財務戦略	14%	232
■ ESG関連ミーティング	68%	1,143
■ 環境	16%	271
■ 社会	12%	201
■ ガバナンス	32%	535
■ 議決権行使関連	8%	136
合計		1,690

マイルストーン管理

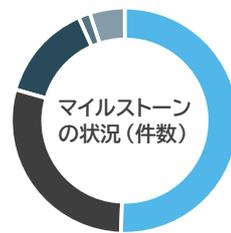
エンゲージメントの進捗を管理する目的で、ひとつのテーマに関して区切りを3年に設定したマイルストーン管理を行っています。時間軸を定めたPDCA進捗管理により、次回以降のスケジュールの策定や成果の評価などを効率的に行うことができます。成果については、ステージアップがあったかどうか、すなわち課題に対する改善プロセスが継続しているかについて測定しています。

マイルストーン管理のためにはゴールを設定する必要がありますが、全てのエンゲージメントでゴールを設定できるわけではありません。特に①事業戦略や②財務戦略は企業価値に直結するテーマですが、明確なゴールを設定するのは困難なケースが少なくありません。そこで、議論したテーマ自体にゴールを設定する(下図のパターン1)だけでなく、①事業戦略②財務戦略について議論したうえで③④ESGや⑤開示・対話にゴールを設定する(下図のパターン2)といった工夫をしています。



マイルストーン管理の状況 (2021年12月末時点)

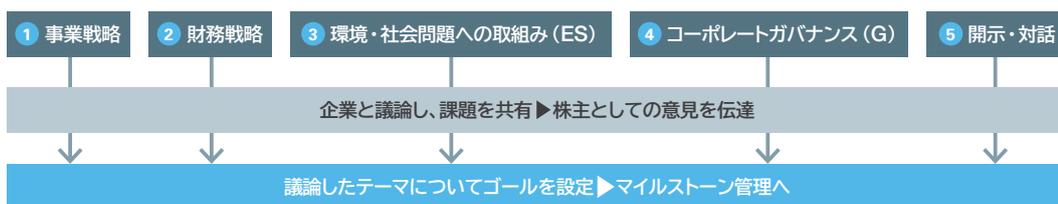
2021年は1,690のテーマでエンゲージメントを行いました。現在、マイルストーン管理の対象としているのは延べ270件(106社)です。このうち13件はすでに「完了」となっています(45~49頁を参照)。



マイルストーン の状況 (件数)	件数
■ 課題を投資先企業に伝える	137
■ 企業が課題認識を共有	78
■ 企業が課題に対応したプランを策定	37
■ 企業がプランを実行	5
■ 完了	13

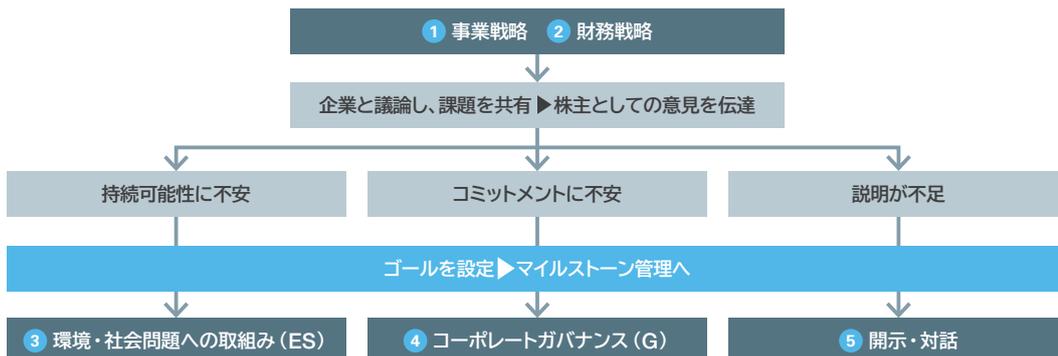
パターン1

(個別のテーマについて議論し、同じテーマについてゴールを設定)



パターン2

(①②事業・財務戦略について議論し、③~⑤についてゴールを設定)



重点テーマに関する エンゲージメント

責任投資委員会で定めた9つの重点テーマに沿ってエンゲージメントを行いました。ここでは、当社独自のマイルストーン管理に沿って2021年のエンゲージメント事例を紹介します。



財務 合理的な財務戦略の説明 手元資金の活用や株主還元方針等について説明を求める。

エンゲージメントの事例 マイルストーン管理の状況

A社
食料品

面談者
代表取締役社長ほか

ゴール
長期的なビジョンに関する説明責任

野村アセットマネジメント
A社

- 大型投資を行っているが、ビジョンに対する説明責任が不足。株価低迷に繋がっている。
- 説明は改善したが、事業領域と顧客ニーズの関係が不明。
- 説明責任が大きく向上したと判断。
- 投資は新規事業における提携先への出資。統合報告書で事業領域についての説明を拡充。
- 統合報告書を健康という社会課題の解決を出発点とするストーリーに変更した。リポジショニングを目指す。



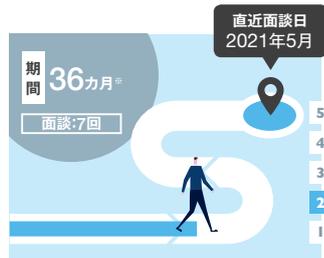
B社
建設業

面談者
取締役専務CFOほか

ゴール
還元方針の方向性に関する説明責任

野村アセットマネジメント
B社

- 資産回転率、財務比率、売上見通しを踏まえると自己資本が過大に見える。
- リスク管理強化の取組みは評価できる。リスクを抑制できれば自己資本を圧縮できるはず。
- 説明は十分でない。中計期間中の資金流入出の見通しを示してほしい。
- 受注の増加を予想しており、過大ではない。
- 次期中計で検討する。(中計を公表)
- 現在の説明が抽象的ということは認識。改善したい。



※期間は面談開始より2021年12月までの月数。



ガバナンス

資本効率性に対するコミットメントの強化

資本効率性について、役員報酬を通じてコミットメントを求める。

エンゲージメントの事例

マイルストーン管理の状況

完了日
2021年6月

C社

食料品

面談者

専務取締役ほか

ゴール

資本効率性指標を
KPIとする役員報酬

▶ キャッシュフローを投資と有利子負債削減に充当してきたが、後者は一巡。投資の成果と資金の効率的な活用が問われるステージに移行。

▶ 役員報酬が売上や営業利益では整合性がない。

野村アセットマネジメント

C社

▶ その通り。経営管理でも資本効率性を重視するようになった。

▶ 次の中計を見据えて検討している。ESGも反映したい。

▶ 役員報酬のKPIにROEおよびESGへの取組みを採用。



D社

繊維製品

面談者

代表取締役社長ほか

ゴール

事業上の課題を踏まえた役員報酬の導入

▶ 事業構造が複雑なため、資本効率性の管理が重要。役員報酬のKPIに入れてはどうか。

▶ 経営陣のコミットメントを示すため。役員報酬に反映してほしい。

野村アセットマネジメント

D社

▶ 社外取締役の意見も聞いている。現在の報酬体系は事業特性を反映できていないかもしれない。

▶ 経営陣が想定する資本コストを開示。これを上回る資本効率を目指す。

▶ 役員報酬のKPIにROICを採用。



完了日
2021年6月



ガバナンス

政策保有株式の縮減

コーポレートガバナンス・コードに沿った縮減を求める。

エンゲージメントの事例

マイルストーン管理の状況

完了日
2021年6月

E社

建設業

面談者

専務取締役ほか

ゴール

政策保有株式の保有意義または縮減目標の開示

▶ 政策保有株式の保有意義や削減目標を開示してほしい。政策保有株式の縮減を進めた経験のある社外取締役がいるので助言を得てはどうか。

▶ 依然として保有が増加するなど政策保有株式の縮減状況および保有目的の開示が不十分である。

野村アセットマネジメント

E社

▶ 当該社外取締役からは政策保有株式は経営上のリスクであるといった助言を得ている。

▶ 縮減を進めつつ得られた資金を事業投資に充当する方針である。

▶ 中期経営計画で目標となる削減金額および時期を公表。



F社

倉庫・運輸業

面談者

常務取締役ほか

ゴール

資本効率性指標に連動する役員報酬

▶ 政策保有株式の縮減が遅れ、ROEの低下につながっている。

▶ 役員報酬のKPIが経常利益。政策保有株式を含む資本を有効活用するインセンティブになっていない。ROEのような資本効率性に連動する報酬の方が適切では。

野村アセットマネジメント

F社

▶ 社内で議論している。当初の目標は5%としていたが、これを最低限と考えるようになった。

▶ 報酬委員会でも議論中。フィードバックする。



直近面談日
2021年11月



環境

TCFD (気候変動) への署名、同署名後の対応

気候変動の影響や対応策について、TCFDに沿った情報開示。

エンゲージメントの事例

G社
ゴム製品

面談者
サステナビリティ担当部長ほか

ゴール
TCFD提言への賛同

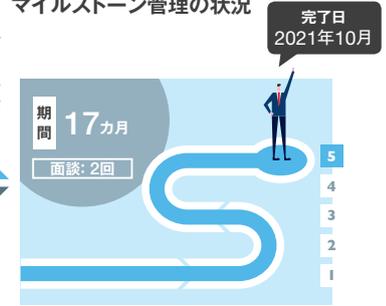
野村アセットマネジメント
G社

- ▶ 気候変動リスクが大きい事業特性。TCFD提言への賛同を検討してほしい。
- ▶ 競争上、重要な課題である。
- ▶ 賛同したことは素晴らしい。しかし、シナリオ分析がTCFDに沿った内容になっていない。(提言に沿ったシナリオ分析を求めて、新たなマイルストーン管理を開始)

野村アセットマネジメント
H社

- ▶ 温室効果ガス (GHG) 排出量の総量目標策定に着手。
- ▶ 重要性は認識しているが、関連データの整備について社内でコンセンサスを得ていない。
- ▶ TCFDに賛同し、提言に沿った内容の開示を行った。

マイルストーン管理の状況



H社
化学

面談者
代表取締役社長ほか

ゴール
GHG排出量について総量の削減目標または削減貢献量の設定・開示

野村アセットマネジメント
H社

- ▶ GHG排出量の削減目標が原単位ベース(売上当たり)のみ。総量について削減目標を設定・開示できないか。
- ▶ バリ協定達成のために注目されるのは総量。事業特性を考慮すると、削減貢献量も開示できるのでは?
- ▶ 削減には積極的に取組んでいるが、売上=生産量が増えると排出量の総量が増えるのは避けられない。
- ▶ 求められていることは理解。ただ、達成が確実でない目標は出さない企業文化であり、社内で検討が必要。



事業

新常态における事業戦略

ウィズ・コロナにおける事業戦略、サプライチェーン管理。マテリアリティ(重要度)の再考。

エンゲージメントの事例

I社
電気機器

面談者
代表取締役社長ほか

ゴール
サービス会社にシフトするための体制整備

野村アセットマネジメント
I社

- ▶ 特に営業体制については、従来のモノを販売する体制から、サービス・ソリューションを提供する体制に切り替えが必要。教育体制の強化、販売方法の工夫、営業担当者のインセンティブ、(必要であれば)外部リソースの活用などを検討すべきではないか。
- ▶ 今後の進捗状況を定期的に確認させていただきたい。
- ▶ コロナ禍で需要や業界構造が大きく変化中、メーカーからサービスの会社へのシフトを目指す。
- ▶ 国内はスキルシフトが進むが、海外はまだモノ売りが中心。組織の改正や外部リソースの獲得が必要と認識。

マイルストーン管理の状況



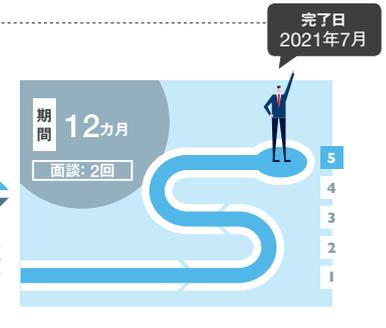
J社
サービス業

面談者
サステナビリティ部長等

ゴール
社会課題解決への貢献の定量化と目標の設定・開示

野村アセットマネジメント
J社

- ▶ コロナ禍において社会課題の解決に貢献できる事業特性。貢献を数値化して目標を示せないか。
- ▶ 貴社のM&Aや新規事業のトラックレコードは良好。社会課題の貢献につながるのであれば、その再現可能性を示すとともにインパクト投資の資金を引き付けることも可能。
- ▶ 非財務は将来のドライバー、あるいはその基盤と考える。当たり前の強みがあるが、言語化できていなかった。
- ▶ 事業に即した社会課題の解決について目標を設定・開示。



*期間は面談開始より2021年12月までの月数。



社会

新常態における人的リソース

ウィズ・コロナに対応した働き方改革。人権・労働者への配慮。

エンゲージメントの事例

マイルストーン管理の状況

K社

機械

面談者

取締役代表執行役副社長

ゴール

人権方針の策定、および人権DDの実施

▶ 環境への取組みは進んでいるが、社会課題、特に人権リスクについて改善余地がある。

▶ 納入先に対して人権リスクの管理が求められている。取組みが不十分の場合は取引に影響しかねない。方針の策定およびデューデリジェンス (DD) の実施が必要。

野村アセットマネジメント

K社

▶ サプライチェーン管理はしているが、人権は着手したばかり。



L社

小売業

面談者

取締役ほか

ゴール

人権DDの実施・開示

▶ 統合報告書が事業機会に偏重。リスクに関する開示が不足。

▶ 開示の改善は確認しているが、人権リスクの開示が不足。事業特性上、注目されやすいリスク要因。

▶ 期待している。人権DDを実施し、結果を開示してほしい。

野村アセットマネジメント

L社

▶ マテリアリティを見直し、リスクに関する記載を拡充した。

▶ 課題と認識している。サプライヤーの管理体制はできている。



社会

多様性

ジェンダーに注目。中長期的な女性管理職比率の向上など。

エンゲージメントの事例

マイルストーン管理の状況

M社

電気機器

面談者

代表取締役社長ほか

ゴール

女性の活躍促進に関する目標値の設定

▶ 女性活躍の促進など社会課題に関する目標が示されていない。

▶ 女性の勤続年数は男性に近い。管理職を目指す女性を増やすことが課題では。

野村アセットマネジメント

M社

▶ SDGsとひも付け、定量化するよう指示している。

▶ ダイバーシティ推進部を作り女性が部長に就任したほか、優秀な女性をターゲットングして上司とともに育成する取組みを行っている。



N社

電気機器

面談者

代表取締役社長ほか

ゴール

女性管理職など社会課題の中長期目標の策定・公表

▶ 気候変動以外の環境・社会課題について目標が設定されていない。特に女性の活躍促進が課題ではないか。

▶ 経営陣の長期的なコミットメントを示すため、中長期的な目標を示してほしい。

野村アセットマネジメント

N社

▶ 採用段階、入社後の定着とともに課題と認識している。

▶ 出産後の復職率が高くM字が生じていない。組織デザインとタレント・マネジメントの両面から戦略的に取組んでいる。

▶ 女性管理職比率に関する目標を開示。



野村アセットマネジメントについて

エンゲージメント

議決権行使

ESGインテグレーション



ガバナンス

取締役会の再定義

実効性の向上。本格的にモニタリング・ボードへの移行を後押し。

エンゲージメントの事例

〇社
輸送用機器

面談者
専務取締役ほか

ゴール
指名・報酬委員会の設置

- ▶ 指名・報酬を中心とする監督機能が重要だが、指名・報酬委員会が設置されていない。
- ▶ 社外取締役が指名・報酬に特化した議論をする場が必要。

野村アセットマネジメント

〇社

- ▶ 監査等委員会に対して社長が説明し、同委員会が取締役に意見を陳述している。
- ▶ 現行プロセスは機能しているが、機関投資家からの要請は認識。社内で議論を続けている。
- ▶ 指名委員会等設置会社へ移行し、指名・報酬委員会を設置。

マイルストーン管理の状況

完了日
2021年6月



P社
小売業

面談者
取締役専務執行役員、社外取締役ほか

ゴール
経営経験のある社外取締役の増員、あるいは指名・報酬委員会の設置

- ▶ 指名・報酬といった経営陣を監督する機能が脆弱。経営経験のある社外取締役も不在。
- ▶ ガバナンス強化が遅れている印象。社外取締役と面談したい。
- ▶ 社外取締役には指名・報酬を通じて経営陣の監督を期待している。人数が不足しているのであれば、経営経験者を招聘してほしい。
- ▶ オーナー系なので難しいが、執行を分離するため社内取締役は減員。
- ▶ (社外取締役発言)経営への助言を期待されて就任した。社外取締役が少ないので指名・報酬委員会を作っても機能しない。



開示・対話

リスク管理

マテリアリティ(経営の重要課題)の再考。マテリアリティを踏まえたリスク情報の開示。

エンゲージメントの事例

Q社
医薬品

面談者
代表取締役社長ほか

ゴール
リスクと機会を整理した統合報告書

- ▶ 統合報告書において事業とESGの関連性が不明確。
- ▶ 重要課題を機会だけでなく、リスクの観点から整理することが重要。
- ▶ リスクと機会が整理されたことを確認。
- ▶ ESGは事業機会に繋がると考えているが、中計を策定した後にESGに関する重要課題を議論したため関連性が弱いことは認識している。
- ▶ 新中計の策定に合わせて重要課題を見直し、統合報告書も刷新。

マイルストーン管理の状況

完了日
2021年8月



R社
小売業

面談者
取締役常務執行役員ほか

ゴール
リスク要因の整理と開示

- ▶ 不祥事が相次ぎ、リスクが顕在化している状態。統合報告書に開示されているリスクは優先度の整理もなく、事業との関連性も不明瞭。
- ▶ リスクの整理はまだまだ不十分。
- ▶ 各リスク要因に軽重をつける必要があることは理解。精査している。
- ▶ (統合報告書を更新)
- ▶ 指摘されたことはフィードバックしている。グループのリスク管理体制を強化、取締役会でも議論しているが、開示も含めて十分でないことは認識。



※期間は面談開始より2021年12月までの月数。

重点テーマの見直し

ESG課題に対する相互理解と適切な取組みの促進は、企業価値向上と持続的成長に不可欠な要素と考えます。

当社は、エンゲージメント活動を通じて、投資先企業の経営陣がESG課

題に係るリスクを管理し、ビジネス機会を追求するよう働きかけを継続します。また、国際的なイニシアティブに基づく情報開示の重要性を積極的に伝えていきます。

このような考え方を基に責任投資委員会の承認(2021年7月)を経て、エンゲージメントにおける10の重点テーマを新たに設定しました。

財務



合理的な財務戦略の説明

1 手元資金の活用や株主還元方針等について説明を求める。

事業



事業戦略とサステナビリティの統合

2 サステナビリティを統合した事業戦略の説明責任。貢献型製品の売上目標値など。

ガバナンス



取締役会の再定義

3 実行性の向上。本格的にモニタリング・ボードへの移行を促す。(議決権行使基準の改定と合わせて議論)

ガバナンス



資本効率性に対するコミットメントの強化

4 資本効率性について、役員報酬を通じてコミットメントを求める。

ガバナンス



政策保有株式の縮減

5 コーポレートガバナンス・コードに沿った縮減を求める。

環境



気候変動

6 ネットゼロに向けたGHG削減目標の設定、SBT認定取得、スコープ3やGHG吸収量の開示などを求める。

環境



自然資本

7 生物多様性や水資源など保持への対応。

社会



多様性

8 ジェンダーに注目。中長期的な女性管理職比率の向上など。

社会



人権リスク

9 国内外の社会で求められる人権方針の策定・人権デューデリジェンスの実施を求める。

ESG、開示・対話



マテリアリティとリスク情報の開示

10 マテリアリティ(経営の重要課題)の再考。マテリアリティを踏まえたリスク情報の開示。

エンゲージメント推進室

ESGエンゲージメントの高度化に向けた取組み

野村アセットマネジメントは2021年11月、新たに「エンゲージメント推進室」を設立しました。その目的は、投資先企業の置かれた事業環境への理解を更に深め、持続可能な成長に貢献できるような建設的な「目的を持った対話（エンゲージメント）」を深化させるとともに、その成果を、投資判断や議決権行使にこれまで以上に反映させることにあります。

私たちのような運用機関にとって、投資先企業とのエンゲージメントはその企業の経営実態と中長期にわたる価値創造力を理解するために必要不可欠です。また、企業が適切なガバナンス体制のもとで経営されることが、その企業の持続可能な成長につながるという点も広く認識されるようになってきました。「インベストメント・チェーン（投資の好循環）」を創り出すために、運用会社が最終受益者と投資先企業を結び付け、豊かな社会へ貢献可能な企業を後押しすることが求められています。そのため重要な手段が、エンゲージメントであると考えています。

2014年、2015年に導入されたスチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードでは、運用機関には投資先企業への深い理解に基づく建設的な対話を、企業には経営上のESG（環境・社会・ガバナンス）課題への積極的かつ能動的な対応が求められ、当社でも長年にわたり精力的に取り組を進めてきました。しかしながら、経済や市場環境の変化とともに、投資家と投資先企業のあるべき姿も変化しています。様々なステークホルダーの求めるものが様でないときに、どのよう



執行役員 CIO(株式)
村尾 祐一

な選択肢が受託者や社会にとって最適であるのかを判断していかなばなりません。当社ではこの取組み、つまり理想のあるべき姿を具体化するために、「エンゲージメント推進室」において、投資先企業との建設的な「目的を持った対話（エンゲージメント）」を更に高度化させたいと考えています。

グローバル基準での取組みが求められるESG課題に精通した当社のESGスペシャリスト（横軸）と、長期にわたる産業調査と投資先企業の分析・提言を行っている当社の企業アナリスト（横軸）、企業の主要な資金調達の手段である債券発行に関して精通するクレジットアナリスト（縦軸）が、「エンゲージメント推進室」を中核に協業することにより、投資先企業に対する理解がさらに深まると考えています（52頁エンゲ

ージメント体制をご参照ください）。

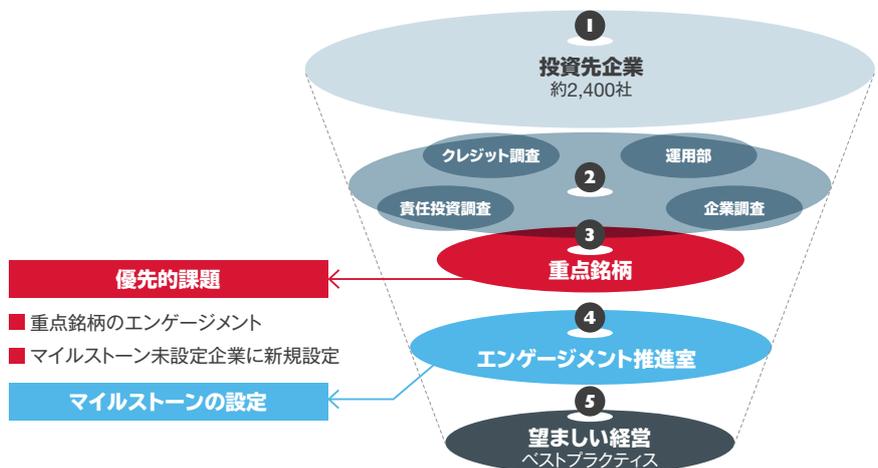
その理解に基づく投資先企業とのエンゲージメントにより、当社が求める「望ましい経営」への理解と取組みを投資先企業と共有することが可能となります。それはESG課題への取組みと解決を通じて企業価値向上を後押しするでしょう。実際、半年近くの協業によるエンゲージメント活動により、その実効性が高まっていることを実感しています。この成果を投資判断や議決権行使に反映することで、企業価値の向上のみならず受託資産である株式、債券含む多様な資産に投資する「責任ある投資家」として、また野村アセットマネジメントのスチュワードシップ活動を高度化させることで、持続的な経済成長と豊かな社会の実現に貢献したいと考えています。

エンゲージメント対象企業の全体像

当社ではエンゲージメントの対象企業としてアクティブ運用のみならずパッシブ運用も含めた保有額と保有比率を基準に、重要性等も考慮して、約300社を中心に建設的な対話(エンゲージメント)に取り組んでいます。運用部からエンゲージメント要請のあった銘柄や対話を希望する投資先企業を加えたエンゲージメント対象銘柄は、東証市場に対する時価総額比率で約8割弱の水準に相当します。そして2021年度には、対象企業のほぼ全銘柄に対してエンゲージメントを実施しています。また、対象企業に対してマイルストーン(44頁を参照)を設定し、該当する投資先企業に主要な課題認識を伝達しています。2021年秋に新設したエンゲージメント

推進室においては、企業アナリスト、ESGスペシャリスト、クレジットアナリスト、株式・債券運用者との連携を深め、エンゲージメントテーマの高度化と進捗管理に取り組んでいます。そして当社が

考える「望ましい経営」に向けて投資先企業の企業価値向上を後押ししていくとともに、見本となるベストプラクティクスを広く認知していただくことにも注力しています。



エンゲージメント、議決権行使、投資判断の関係

当社が実施するエンゲージメントは、エンゲージメント推進室によりマイルストーン管理され、その内容は運用担当者を通して投資判断に、責任投資委員会を通して議決権行使に反映されます。そしてそれがインベストメント・チェーン(投資の好循環)に貢献するものと考えています。

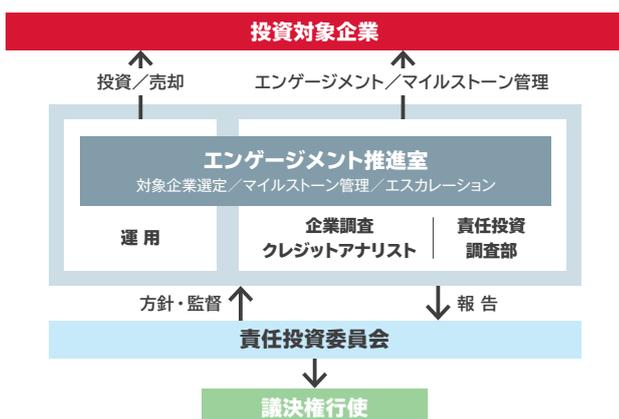
当社がエンゲージメントにおいて「望ましい経営」に向けた取り組みが不十分であると伝達して対応を促したにもかかわらず、相当な期間にわたり十

分な取り組みが行われず改善も見込まれない場合、投資政策委員会がダイベストメント等の全社的な方針を決定する可能性もあります。また、責任投資委員会では、必要に応じて取締役選任議案への反対など議決権行使に反映させる場合もあります。

また、企業アナリスト、クレジットアナリストとESGスペシャリストの協業関係を強化しています。アナリストは産業・企業別に投資先企業に対して企業変革を促すだけでなく、ESGに関する調査・エン

ゲージメントも実施します。また、ESGテーマについてグローバルにも深い知見を持つESGスペシャリストは、テーマごとに投資先企業におけるESGへの取り組みを深掘りすることで、企業価値向上への取り組みを後押しします。このように企業の財務状況やESGへの取り組みに対する深い理解のあるアナリストとESGスペシャリストが協業することでお互いのシナジー効果が高まり、エンゲージメントの高度化による企業価値の向上が実現できると考えています。

エンゲージメント、議決権行使、投資判断



エンゲージメント体制



企業アナリスト・クレジットアナリストは、各社の事業・財務戦略およびESGを一貫して調査・対話し、ESGスペシャリストが、ESGに関する重点テーマについて横串で深耕します。そして推進室では、ESG課題に対するスタンスに矛盾・乖離が生じないようにモニタリングし、継続的な意見交換を実施します。

外国株式エンゲージメント

外国株式エンゲージメント

当社は、外国株式においてもエンゲージメント活動の強化を続けています。企業のESG課題はグローバルなテーマが多く、海外運用チームとの連携は、外国企業のみならず、日本企業におけるエンゲージメント活動においても必要不可欠です。外国株式についてはその対象の国や企業が多いことから、各海外拠点の運用チームの専門性を生かしつつ、外部リソースを活用し、より効率的な

エンゲージメント活動を進めています。当社の海外拠点における2021年のエンゲージメント件数は合計で628テーマ（延べエンゲージメント件数は213件）となりました。エンゲージメントのテーマとしては、事業戦略、財務戦略、環境、社会、コーポレートガバナンス、開示・対話の6テーマに分類し、各拠点の運用者やアナリストがエンゲージメント・テーマを決定、企業とのエンゲージメントを実施しています。

当社はSustainalytics（サステイナリティクス）社を海外におけるエンゲージメント・パートナーとし、当社との協働エンゲージメントや、エンゲージメントの委託を行っています。（56頁を参照）。また、Access to Medicine Foundationなどの連携イニシアティブ等を活用し、他の運用会社などと一緒に特定のテーマに関するエンゲージメントも行っています（詳細は57～60頁を参照）。

海外拠点におけるエンゲージメント事例

2021年、UK拠点は、SBTi（Science Based Targets initiative：パリ協定に準じ、科学に基づいた企業のGHG削減目標の宣言・設定・実行を促す取組み）においてGHG排出削減目標が承認されていない、あるいは目標承認に向けたコミットメントをしていない企業へのエンゲージメント・プロジェクトを開始しました。こうしたSBTiに基づく目標設定は、地球温暖化を産業革命以前に比べて2℃以下、できれば1.5℃の上昇に抑えるというパリ協定の達成に必要なGHG排

出削減の経路に関する企業の取組みと一致するものです。当社プロジェクトの初期段階では、ポートフォリオ企業のGHG排出削減目標を分析し、SBTiにより目標が承認されていない企業や、目標達成に向けた取組を行っていない企業の特定を行います。次の段階では、これらの全て企業と対話を行い、SBTiが検証する科学的根拠に基づく目標を設定しない理由や直面している課題、そのような目標導入に向けた取組を進めているか、といった内容の対話を行います。

SBTiによるGHG排出削減目標の検証は、資産運用業界ではゴールド・スタンダードとされており、これにより投資家は同業他社間やセクター間で、より直接的な比較の機会を得ることができます。当社は、2021年8月にネットゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブ（NZAM）へ参加しました。当社プロジェクトによる企業への働きかけを通じて、企業が目標承認に向けたコミットメントを表明し、その目標がSBTiによって検証・承認されるよう、後押ししていきます。

外国企業に対するエンゲージメント実績数

海外拠点による延べエンゲージメント・テーマ数

628テーマ (213件)

2021年

サステイナリティクス社によるエンゲージメント数※(2021年)

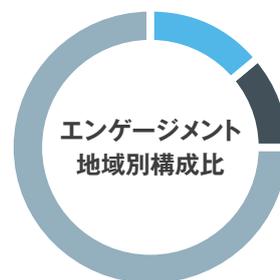
319件

2021年

※対象はMSCI ACWI ex Japan。



	構成比	テーマ数
■ 事業戦略	9%	55
■ 財務戦略	3%	18
■ 環境	26%	161
■ 社会	24%	149
■ ガバナンス	18%	111
■ 開示・対話	21%	134
テーマ数合計		628



	構成比	テーマ数
■ 欧州	14%	86
■ 米国	11%	68
■ アジア・エマージング	75%	474
テーマ数合計		628

エンゲージメントとマイルストーン管理

2020年中ごろから、外国株式エンゲージメントにおいても、ESG課題に対する問題意識を各企業と共有し、具体的なゴールを設定、その実現に至るマイルストーンを管理しています。当社単独で行うエンゲージメントとマイルストーン管理に加えて、サステナ

リティクス社との協働エンゲージメントについても、それぞれでマイルストーン管理を行っています。日本企業におけるマイルストーン管理と同様、マイルストーンは5段階、期間は3年を区切りとしています。ゴールと時間軸を明確にし、エンゲージメントの進捗

を把握・評価することで、PDCA (Plan—Do—Check—Act) を効果的に機能させることができます。実際のエンゲージメントで焦点を当てる ESG課題や設定するゴールは、企業によって様々です。

外国株式のマイルストーン管理の対象



マイルストーン管理※の事例 (55頁参照)

			① 課題を 投資先企業 に伝える	② 企業が 課題認識を 共有	③ 企業が課題に 対応した プランを策定	④ 企業が プランを 実施	⑤ 終了	面談 回数	期間
野村アセットの外国株式エンゲージメント	野村アセット 各拠点による エンゲージメント	米国の 電力企業	■	■	■	■		2	3ヵ月
	野村アセット・ サステナリティクス 協働エンゲージメント	香港の 保険企業	■	■	■	■		2	13ヵ月
	サステナリティクス社 委託エンゲージメント	ドイツの 自動車企業	■	■	■	■	■	2	30ヵ月

※ 1: 課題の伝達、2: 認識の共有、3: 対応策の策定、4: 対応策の実施、5: 完了

COLUMN

海外エンゲージメント活動を支えるメンバーの紹介

英国拠点 (NAMUK) のダイアナとダニエラは、グローバル株式チームから四半期ごとに提出されるエンゲージメントデータの照合、チェック、記録の管理という膨大な作業を担っています。このデータは、NAMUKのウェブサイト上で公開される四半期ごとの責任投資報告書の一部を構成し、2021年に開始されたNAMUKのウェブサイト上のインタラクティブ・データベースでも閲覧することができます。



ポートフォリオ
チーム・
アシスタント
ダイアナ・フラタリ・
モレノ

グローバル公益・
ESGアナリスト
ダニエラ・
ドレロバ

外国株式エンゲージメント

外国株式エンゲージメント(マイルストーン)の事例

+ スイスの食品企業

ESG課題	自然資本の保護、 サプライチェーンにおける森林破壊の撲滅
エンゲージメント概要	サプライチェーンにおける モニタリングシステム、 トレーサビリティへの取組み。 森林破壊を起こさないための取組み。
企業側の対応	衛星画像データ、 サプライチェーン・マッピング等を通じて、 サプライチェーンが森林破壊に 関与していないかどうかをモニタリング。 2020年時点で、主要な森林破壊リスクを 抱えるソフトコモディティ購入の90%を 森林破壊がないものとして評価。
ゴール	サプライチェーンで発生した森林破壊事例 への対応と、今後の森林破壊の抑制。
マイルストーン 管理の状況	<p>直近面談日 2021年8月</p> <p>期間 初面談*</p>

🇰🇷 韓国の自動車部品企業

ESG課題	取締役の多様化・独立性の確保、 少数株主利益の保護。
エンゲージメント概要	取締役選定方針とそのプロセス、 取締役会の多様性と独立性確保に 向けた取組み。 株主とのコミュニケーション強化、 株主還元策。
企業側の対応	株主選出の独立取締役を任命し、 株主とのエンゲージメントを強化。 2021年に独立女性取締役を任命。 会社全体で女性の雇用を促進。
ゴール	取締役会の多様性・独立性の確保 少数株主利益の保護に向けた ガバナンス強化。
マイルストーン 管理の状況	<p>直近面談日 2021年12月</p> <p>期間 9カ月*</p> <p>面談: 2回</p>

🇭🇰 香港の金融企業

ESG課題	ESGリスクに関するKPIの設定と開示強化、 取締役指名プロセスの改善と ジェンダー多様性の強化。
エンゲージメント概要	取締役会の多様性に関する目標。 ESGリスクに関するKPIの開示強化。
企業側の対応	2021年に独立女性取締役を任命。 ESGリスクに関するKPIの開示・報酬制度 への統合について取組む方針。
ゴール	取締役会の多様性、 ESGリスクに関するKPIの開示。
マイルストーン 管理の状況	<p>直近面談日 2021年12月</p> <p>期間 13カ月*</p> <p>面談: 2回</p>

🇦🇺 オーストラリアの素材企業

ESG課題	気候変動に関連するリスク管理体制、 尾鉱貯蔵施設の安全性確保。
エンゲージメント概要	気候変動シナリオ分析と スコープ3排出量削減計画に関する開示。 尾鉱貯蔵施設事故防止に向けた リスク管理強化。
企業側の対応	気候移行行動計画の策定、 スコープ3を含めたコミットメントを発表。 役員報酬を気候変動指標へひも付け。 尾鉱貯蔵施設のリスク管理および コミュニティエンゲージメントの強化。
ゴール	スコープ3を含めたGHG排出量の 削減計画の開示。 尾鉱貯蔵施設の安全性確保。
マイルストーン 管理の状況	<p>完了日 2021年10月</p> <p>期間 8カ月*</p> <p>面談: 2回</p>

進捗状況: 1 課題の伝達 2 認識の共有 3 対応策の策定 4 対応策の実施 5 完了

*期間は面談開始より2021年12月までの月数。

サステナビリティクス社によるエンゲージメント

外国株式におけるエンゲージメントは海外拠点でも積極的に行っていますが、対象範囲が広範囲に及ぶため、サステナビリティクス社をパートナーとして採用し、協働エンゲージメント・委託エンゲージメントを行っています。国連グ

ローバル・コンパクトなどのグローバル規範違反に基づいて対象企業を選定するグローバル・スタンダード・エンゲージメント、ESG課題で高いリスクを抱える企業を対象とする重大なリスクに関するエンゲージメントに加えて、地域別

の水リスクや責任あるクリーンテクノロジーなど、特定のテーマに絞ってグローバルな視点で対象テーマの解決を図るテーマ別エンゲージメントを実施しています。



ESG

グローバル・スタンダード エンゲージメント

エンゲージメント方針

重大事象への対応にとどまらず、将来の再発防止およびESGプラクティスの改善に向けて、企業に戦略構築を促す。

対象企業

国連グローバル・コンパクトなどの国際規範に対して、著しく組織的な違反が見られた企業



ESG

重大なリスクに関する エンゲージメント

エンゲージメント方針

財務的に重要なESG課題を抱える企業に対して、長期的な企業価値の向上に向けて、ESGの重大なリスクと機会に対処するための戦略構築を促す。

対象企業

各業界内で高いESGリスクを有する企業

テーマ別エンゲージメント



E

食の未来に関する エンゲージメント

エンゲージメント方針

食品業界における、土地や水などの自然資本の管理、食品廃棄物の削減、消費動向の変化への対応など、持続可能な世界食糧システムへの移行を支援する取組み。

対象企業

農業、農産、パッケージ食品、食品小売り企業



ES

地域別の水リスクに関する エンゲージメント

エンゲージメント方針

全ての人のための水の安全保障を強化し、企業のリスクを軽減するため、水問題への理解を深め、地域別の目標策定を促す。

対象企業

ティエ川およびバール川流域に事業があり、現地の水事情への依存度が大きい企業



ES

責任あるクリーンテクノロジー に関するエンゲージメント

エンゲージメント方針

クリーンテックソリューションによる持続可能な生産を促進するため、自社事業とサプライチェーンの環境・社会リスクへの適切な対応、製品のライフサイクルアプローチを促す。

対象企業

太陽光発電設備、風力発電装置、バッテリー式電気自動車製造企業



S

ココア児童労働に関する エンゲージメント

エンゲージメント方針

ココア農園における児童労働の監視および修復システムの展開。特に教育へのアクセスに関して、ココア栽培コミュニティにおける子どもの権利を促進するための取組み。

対象企業

ココア・チョコレート企業、関連サプライチェーン企業



S

現代奴隷制に関する エンゲージメント

エンゲージメント方針

現代奴隷制の重大なリスクに対処するために、企業に構造的な根本原因、厳格なモニタリング、継続的な改善アプローチを網羅する多角的な戦略の採用を促す。

対象企業

アパレル、建設企業



G

明日の取締役会に関する エンゲージメント

エンゲージメント方針

取締役が重要なESG課題に対処するための適切な能力を備え、必要なコミットメントを行うことを促す。

対象企業

ESG課題と機会が特に大きい資源関連、金融、ヘルスケア企業



G

SDGsのガバナンスに関する エンゲージメント

エンゲージメント方針

企業の事業計画に沿った意義のあるSDG戦略の策定を促す。SDGs 2030年目標に沿ったポジティブな結果を生み出せるよう企業に働きかける。

対象企業

消費財、金融、情報通信テクノロジー企業

イニシアティブとの連携

森林破壊撲滅に向けた 取組み

Commitment to
no-deforestation together with
other financial institutions

2021年は、森林破壊ゼロの達成に向けて投資先企業との継続的な協働を始めて丸1年が経過し、新たな企業や投資家がプロジェクトに加ったことで、エンゲージメント活動や有効的なミーティングの数が大幅に増加しました。

この取組みは第2フェーズに入り、野村アセットマネジメントを含めた投資家グループは、衛星モニタリングのパートナーであるサテリジェンスの協力を得て、プロジェクトの対象をインドネシアのパーム油プランテーションとその工場にも拡大させました。また、企業との対話(エンゲージメント)についても、必要に応じて、パーム油以外の主要なソフト・コモディティも対象に含めるようにしました。その結果、森林破壊ゼロの達成に向けたエンゲージメントを行う企業として更に21社が選定されました。追加された企業のうち3社はAグループに属し、トレーサビリティへの取組みが不十分、あるいはサプライヤーリ

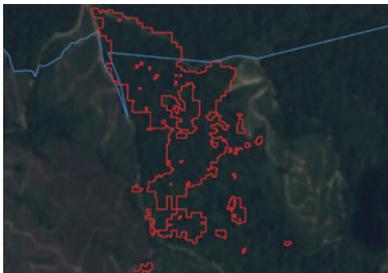
ストを開示していない企業です。18社はBグループに属し、既存のサプライチェーンをすでに開示しているものの、衛星画像や人工知能データに基づき、最近1年間に森林破壊につながった事例を持つ企業となっています。

野村アセットマネジメントは、このうち2社とのエンゲージメントにおいて議長を務めることになりました。当社が議長役を務めた最初のエンゲージメントミーティングは2021年第3四半期末に欧州の安定消費財企業と行い、建設的な内容となりました。現在、同社が提携しているNGOにより指摘された全ての森林破壊の事例を現地調査しているため、投資家グループは、順次、最新情報の入手を待っているところです。当社が他の資産運用会社と共同議長を務める2つ目のエンゲージメン

トミーティングは、2022年第1四半期に予定しています。

2021年6月、この協働エンゲージメントを主催するACTIAMが、環境金融サステナブル投資賞のESGエンゲージメント・オブ・ザ・イヤーに表彰されました。さらに、このプロジェクトはPRI賞(2021年)の最終選考に残りました。

今後、投資家グループは、参加企業とのこれまでのエンゲージメントについてフォローアップすると共に、参加企業リストをさらに拡大することを計画しています。また、当社を含め、今回の森林破壊ゼロに向けた取組みに参加している投資家グループでは、生物多様性の損失の重要性が高まる中、投資先企業との協働によって、他の革新的な技術を活用する機会を模索しているところです。



森林破壊の衛星画像事例：
森林破壊地域は赤い輪郭で表示。左が森林破壊が始まる前の画像。右が森林破壊が始まった後の画像。
出所：サテリジェンスリスクレポート

グローバル公益・ESGアナリスト
ダニエラ・ドレロバ





2年に一度発表される
Global Index レポート

2

医療品アクセスの 改善に向けた取組み

Access to Medicine Foundation/
Access to Medicine Index

access to
medicine
Index

貧困国のワクチン接種率は、富裕国に比べて極めて低い水準にあり、残念ながら一部の企業はアクセス支援に向けて十分な役割を果たすことができません。当社は、目先の利益よりもワクチンへのアクセスを優先させることが正しいだけでなく、これらの企業にとって最も持続可能な長期的アプローチであると信じています。このアプローチにより、新変異株の発生やパンデミックの長期化のリスクと共に、ワクチン開発企業がパンデミックに取組む役割における社会的責任に関連したリスクも抑制することができます。私たちは、アセットマネジメント業界にはよりポジティブな影響を与える大きな機会があると強く信じています。より公平なアプローチをサポートするために、私たちは企業やAccess to Medicineと継続的に関わり、最善を尽くすことが最も重要であると考え、この1年間かなりの時間をこの活動に費やしてきました。

2021年第1四半期には、Access to Medicineの声明に共同署名し、新型コロナウイルス感染症の大流行に対する公正で公平な対応を支持しました。COVID-19新変異株の蔓延により、中低所得国を含め、できるだけ多くの人を対象とした迅速なワクチン接種プログラムの実施が一層求められており、当社は、より公平な成果を実現するためにAccess to Medicineと引き続き協力していくという声明を発表しました。また、

世界有数のワクチンメーカーとは、Access to Medicineの投資家コラボレーションにおけるエンゲージメントの共同議長として、ワクチンの取組みやアクセス確保に向けた戦略について、直接対話を実施しました。

第2四半期には、Access to Medicineや同業他社の責任ある投資家と共に、新型コロナウイルスのパンデミック対応に直接関与している製薬会社と再び対話しました。2021年第1四半期に署名した「新型コロナウイルスの大流行に対する公平かつ公正な対応を支持する」という声明に続き、企業に期待する具体的な役割に言及した個別の書簡を作成・配布し、全体で8社に対してエンゲージメントを行っています。同四半期には、WHOが新型コロナウイルスに苦しむ患者のために、インドで当社の投資先企業の治療薬の一つ（黒色菌の治療に使用）の価格引き下げを公式に要請しました。当社は、インドにおけるライセンス契約と、アクセスを支援するための手段をよりよく理解するために同社と対話を行い、同社がパンデミックに責任ある対応を取ることにについて改めて期待を表明しました。

2021年第3四半期には、COVIDワク

チンに関して最も影響が大きいと思われる製薬会社に対して、幅広い内容のエンゲージメントを行いました。このワクチンは、その時点では先進国市場では原価で販売されており、低所得国では無期限に非営利ベースで生産される予定となっています。この製薬会社は、低所得国におけるワクチンへのアクセス支援に関しても、同業他社よりはるかに優れた実績を上げています。当社は、ワクチンへのアクセス拡大に関する障害と、投資家の期待に関する同社内での認識、の両方についてよりよく理解するための議論を行いました。ワクチンで利益を上げず、ワクチンへのアクセスを支援するという同社のアプローチが正しいことであり、それが事業の長期的な持続可能性に繋がることを同社に再度強く伝えました。

2021年第4四半期には、他の資産運用会社やAccess to Medicineとともに、ワクチンメーカーに対する公開書簡を作成し（発表は2022年年初）、WHOによるワクチン供給に関する目標（下記を参照）を支持すると共に、ワクチンへのアクセス目標を経営陣の報酬に組み入れ、これらの目標に合致させるべきと提言しました。

WHO（世界保健機関）によるワクチン供給に関する目標

- A** 緊急課題として、コバックス(COVAX: COVID-19 Vaccine Global Access)とアフリカワクチン入手トラスト(AVAT: African Vaccine Acquisition Trust)の契約を優先して履行すること。
- B** COVID-19ワクチンの月間生産量に関する透明性の確保、COVAX、AVAT、低・中所得国への月別供給スケジュールの明確化、世界および国レベルで計画的なワクチン最適利用を可能にする。
- C** 大量のワクチンを契約している国々に積極的に働きかけ、COVAXとAVATへの契約優先や納品スケジュールの変更により、早期にワクチン共有を促進させること。
- D** 将来のワクチン供給の信頼性や安価での入手可能性、全ての国への公平なアクセスと配布を実現するために、迅速なノウハウの共有や、生産技術の移転やボランティアライセンスを提供することにコミットする。

イニシアティブとの連携

2年に一度発表される
Global Index レポート



3
**栄養課題解決に向けた
 取組み**
 Access to Nutrition Initiative

野村アセットマネジメントは2021年5月に日本のアセットマネジメント会社として初めて、Investor Expectations on Nutrition, Diets and Health developed by ATNI (Access to Nutrition Initiativeが作成した栄養、食事、健康に関する投資家要望)に賛同しました。

世界では約10人に1人が重度の食糧不安にさらされ、同時に3人に1人が過体重や肥満の状態にあるといわれます。

成長を妨げる低栄養と、生活習慣病等を引き起こす過栄養という「栄養不良の二重負荷」は世界全体が抱える課題です。栄養不良は人間の生命・健康のみならず、生産性の低下や医療費負担の増加など、経済や社会にも大きな影響を及ぼす深刻な問題です。SDGs ゴール2やゴール3では、2030年までにあらゆる形態の栄養不良の解消や、全ての人の健康的な生活の確保を目標としているものの、栄養関連目標の達成に向けた進捗は遅れており、栄養分野における協力の一層の強化が必要とされています。

独立非営利団体であるATNIは、食品・飲料業界の、栄養価の高い食品・飲料へのアクセス改善に関する取組みについて、世界的に一貫した分析を行い、その達成度合いについてランキングを行っています。

栄養課題の解決に向けて、機関投資家に期待される役割は大きくなっており、ATNIの投資家宣言に賛同する資産運用会社の資産総額は急拡大しています。2021年12月現在、総投資資産で16.6

兆米ドル、76の資産運用会社がATNIのIndexレポートを活用しながら、栄養不足、肥満、食事に関連する慢性疾患問題を解決することを目標として、食品・飲料企業に栄養に関するガバナンスやストラテジー、情報開示の向上を促す協働エンゲージメントを行うと共に、投資判断に活用しています。当社は、日本の食品企業1社とのエンゲージメントにおいて共同議長を務めることとなりました。2021年第3四半期に行われた第1回目のミーティングでは、同社の栄養戦略について建設的な議論を行うことができました。

食品企業とそのサプライチェーンは栄養課題のみならず、生物多様性などの環境課題や人権課題なども抱えています。ATNIやFAIRRなどの国際イニシアティブと連携し、食品企業とそのサプライチェーン企業に対して幅広い社会・環境課題についてエンゲージメントを行うことにより、健康長寿社会とサステナブルな食糧システムの実現、投資先企業の持続的価値の向上を目指します。

10月
2021年

ATNIグローバル・インデックス 2021 日本ローンチイベントの主催・登壇

2021年12月の東京栄養サミットの開催に先立ち、2021年10月にATNIおよびNeural社と共にATNI グローバル・インデックス 2021 日本ローンチイベントを主催しました。イベントでは、グローバル・インデックスの評価対象となる日本企業、投資家宣言に賛同する機関投資家、行政関係者などから構成される登壇者と共に、「グローバル・インデックス2021」の調査結果について考察を加え、健康的な食生活を推進する上で、それぞれの企業が抱える課題と機会、日本における国際的な栄養基準の調和などについて議論を行いました。



2021年10月 ATNIグローバル・インデックス 2021日本ローンチイベントに、責任投資調査部メンバーが登壇し、日本企業が抱える栄養課題と機会などについて議論しました。

ATNIの栄養、食事、健康に関する投資家要望

ATNIの投資家要望では、
以下の分野における企業の行動を促します。

ガバナンス

栄養戦略の実施を確保するマネジメントシステムの導入。例として、CEOやシニアマネジメントに責任を持たせ、戦略実現と報酬を関連付けるなど。

戦略

栄養プロファイリングシステム(NPS)に基づく健康的な製品の定義や、入手可能性やアクセシビリティを向上するSMARTターゲット*を含む包括的な栄養戦略の策定。

ロビー活動

責任あるロビー活動の5原則(正当性、透明性、一貫性、説明責任、連携機会)を採用し、ロビー活動は市民の健康と栄養を推進するものに限定するコミットメントを表明。

透明性

栄養戦略と目標、健康的な食品の収入に関するデータやその他関連する情報を正式に公開。

*SMARTターゲット: Specific(具体的)、Measurable(測定可能)、Achievable(達成可能)、Relevant(関連性あり)、Time-bound(時間的制約あり)。

Access to Nutrition Initiative Global Index 2021による ランキンゲー一覧

順位	社名	インデックス 得点
1	Nestlé	6.7
2	Unilever	6.3
3	FrieslandCampina	5.9
4	Danone	5.8
5	Arla	5.1
6	Mars	4.8
7	PepsiCo	4.5
8	Kellogg	4.3
9	Grupo Bimbo	4.2
9	Mondelēz	4.2
11	Coca-Cola	3.4
12	General Mills	3.1
12	Meiji	3.1
14	Ajinomoto	3.0
14	Campbell	3.0
16	Ferrero	2.9
17	Conagra	2.3
18	BRF	1.7
19	Keurig Dr Pepper	1.5
19	Kraft Heinz	1.5
21	Suntory	1.1
21	Yili	1.1
23	Lactalis	0.9
23	Mengniu	0.9
25	Tingyi	0.7

出所: Access to Nutrition Initiative Global Index 2021

11月
2021年

ATNI主催の東京栄養サミット 公式サイドイベントへ登壇

2021年11月に開催された東京栄養サミット公式サイドイベントにおいて、他の機関投資家と共にパネルディスカッションに参加し、機関投資家に期待される栄養課題への貢献について議論しました。



2021年11月 東京栄養サミット公式サイドイベントにUK拠点のポートフォリオ・マネージャーが登壇し、機関投資家に期待される栄養課題への貢献について、他の機関投資家とディスカッションを行いました。

12月
2021年

日本政府主催による 東京栄養サミット2021において、 ATNIを通じて投資家宣言を発表

東京栄養サミット2021では、先進国・途上国を問わず、成長を妨げる低栄養と、生活習慣病を引き起こす過栄養の「栄養不良の二重負荷」が問題となっていることや、新型コロナウイルス感染症による栄養不良の人々が増えている状況を踏まえ、各国政府や国際機関などのリーダーが議論を行い、今後の行動の方向性について認識を共有すると共に、コミットメントの強化を発表しました。サミットの成果文書として、東京栄養宣言が取りまとめられ、2030年までに栄養不良を終わらせるため、健康・食・強靱性・説明責任・財源確保という5つの項目について、今後取組むべき具体的な方向性が示されました。

野村アセットマネジメントは、他の機関投資家と共に、東京栄養サミット投資家宣言に署名し、ATNIの投資家要望を活用しながら責任ある投資家として栄養課題に取組むことを発表しました。



PROXY VOTING

議決権行使

堅牢な意思決定プロセスにより、
規律と実効性を重視した議決権行使

議決権行使プロセスの特徴

規 律	堅牢性	徹底的な議論	利益相反の管理
議決権行使 ガイドラインに 則って議案を判断	責任投資委員会を 中心とする 堅牢な 意思決定プロセス	事務局案の 追認ではなく、 責任投資委員会自身が 賛否を判断	責任投資 諮問会議による リアルタイム監視

※責任投資委員会については、5～6頁もご参照ください。

議決権行使のプロセス

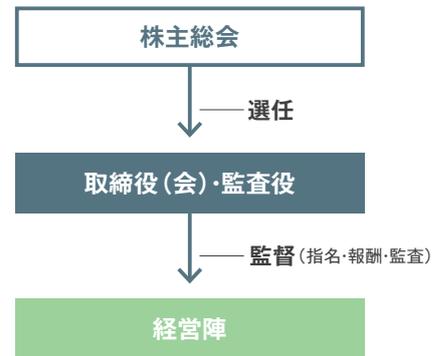
議決権行使において注目するのは投資先企業のコーポレートガバナンスです。その基本的な構造は、株主総会で取締役・監査役を選任し、取締役会・監査役が指名・報酬・監査を通じて経営陣を監督する、というものです。

そのため、議決権行使で特に重要なのは取締役の選任(指名)、役員報酬(報酬)、監査役の選任(監査)の3つです。加えて、日本企業の場合には現預金を多く保有する一方、配当や自己株式取得といった株主還元にも消極的である、との批判を受けるケースが多いため、剰余金処分も重要です。また、近

年は株主提案が増加している点も見逃せません。法規制の違いから、日本では欧米よりも株主提案が容易であり、かつ企業経営に直接的に影響を与える内容が多いため、慎重な対応が必要になります。当社では、議決権行使を投資先企業に対するエンゲージメントの一環と位置付け、当社独自の議決権行使ガイドラインに則り、全ての投資先企業について議案の判断を行っています。

当社の議決権行使プロセスの特徴は前ページ下段に記載の4点です。

コーポレートガバナンスの基本的な構造



利益相反管理の体制

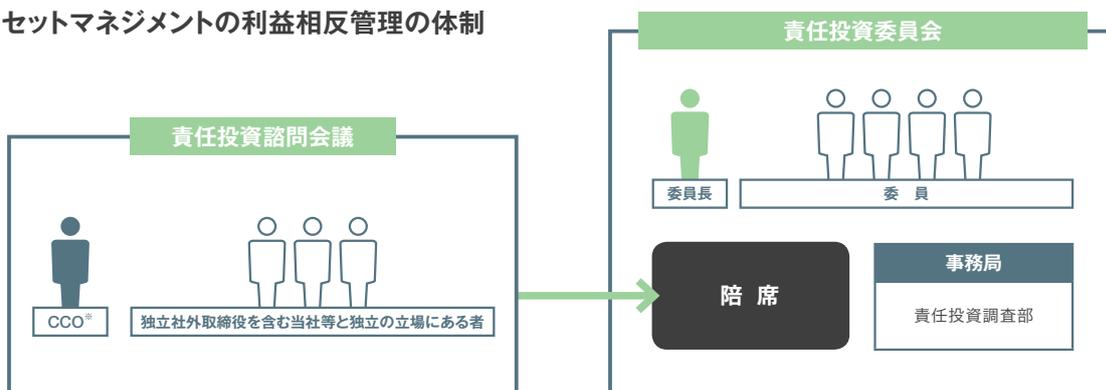
最高意思決定機関である「責任投資委員会」の委員は、原則として運用・調査における意思決定に係る責任者のみとし、利益相反の立場にある者またはそれを代弁する可能性のある者を除外します。また、監査等委員会のもとに、利益相反管理統括責任者と、独立社外取締役を含む当社等と独立の

立場にある者のみによって構成される「責任投資諮問会議」を設け、責任投資委員会が決定した内容および運営全般について監視を行っています。特に利益相反を伴う議決権行使等のスチュワードシップ活動については、利益相反によりお客様の利益が損なわれることなく意思決定されるよう監視

する体制としています。

責任投資諮問会議は、必要に応じて、経営会議または責任投資委員会に改善を勧告し、その内容を取締役会および監査等委員会に報告します。更に、責任投資委員会には責任投資諮問会議のメンバーが陪席し、速やかに意見を述べる運営を行っています。

野村アセットマネジメントの利益相反管理の体制



※チーフ・コンフリクト・オフィサー(利益相反管理統括責任者)。

日本株式の議決権行使プロセス

議決権行使のプロセスは下図の通りです。議案判断は議決権行使ガイドラインに則って判断可能(定性判断が不要)な議案とその他の(定性判断が必要な)議案によってプロセスが異なります。

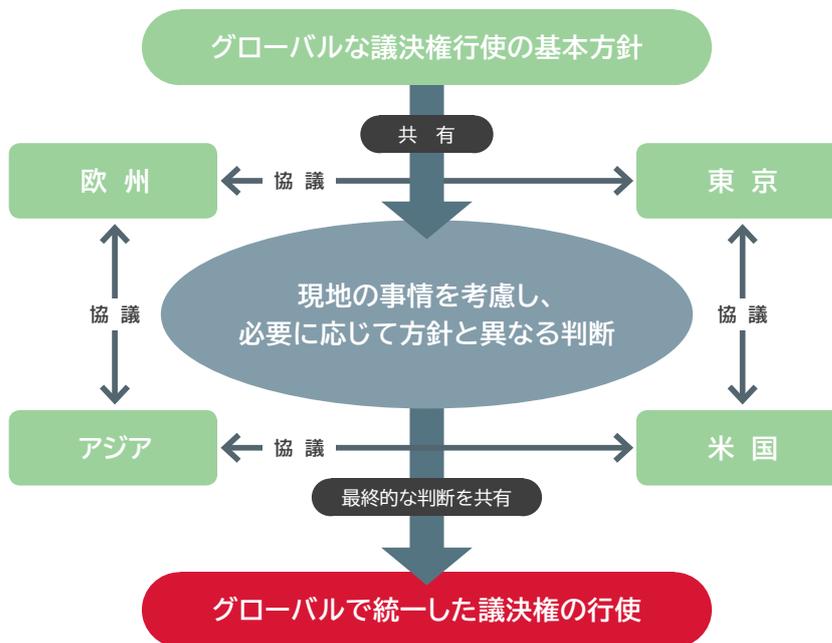
	メンバー (2021年12月時点)	役割	議決権行使 ガイドライン 策定のプロセス	議案判断のプロセス		
				定性判断不要	定性判断必要 利益相反なし	定性判断必要* 利益相反あり
事務局	責任投資調査部	事務局案の作成	●	●	●	●
責任投資 委員会	運用・調査における 責任者5名 (責任投資諮問会議の メンバーが陪席)	事務局案を基に審議・決定 必要に応じて事務局案を修正	●	●	●	●
責任投資 諮問会議	利益相反管理 統括責任者1名 社外取締役2名 社外有識者1名	利益相反の観点から検証 必要に応じて経営会議または 責任投資委員会に改善を勧告し、 取締役会・監査等委員会に報告	●	●	●	●
			ガイドラインの 策定	賛否を決定	賛否を決定	賛否を決定

※グループ関係会社の議案はここに含まれます。

参考
複数の議決権行使助言会社の意見

外国株式の議決権行使プロセス

議決権行使(日本株以外)は、基本的に「グローバルな議決権行使の基本方針(行使の基本方針)」に則り賛否を判断します。ただし、現地の事情に詳しい各拠点の運用・調査担当者が必要と判断した場合は、協議のうえ行使の基本方針と異なる判断をすることもあります。最終的な判断は各拠点で共有し、グローバルに統一した行使をすることとしています。



日本企業に対する議決権行使結果の推移（暦年）

合計 会社提案

反対比率は下図の通りです。
詳細は右記参照。



合計 株主提案

賛成比率は下図の通りです。



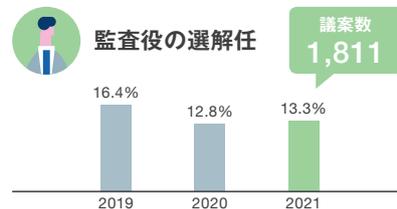
参考

外国企業に対する議決権行使結果 2021年1~12月

	会社提案	株主提案	合計
賛成	20,358	403	20,761
反対	2,587	167	2,754
合計	22,945	570	23,515
反対比率	11.3%	29.3%	11.7%

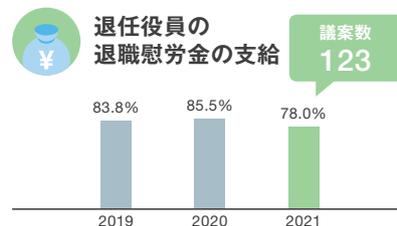
会社機関に関する議案（反対比率、以下同様）

2021年の反対比率は上昇。主な要因として、2020年11月以降は在任期間の長い社外取締役・監査役に反対としたことが挙げられます。



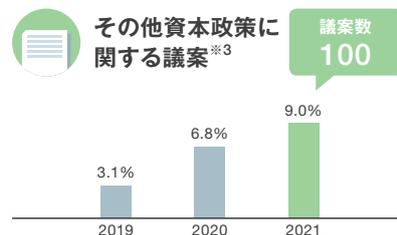
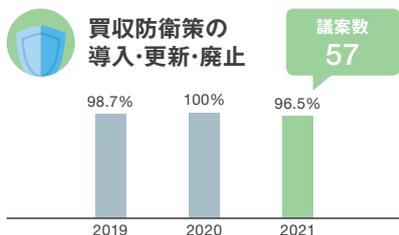
役員報酬に関する議案

2021年の反対比率は低下。主な要因として報酬ガバナンスの整備が進んだことが挙げられます。

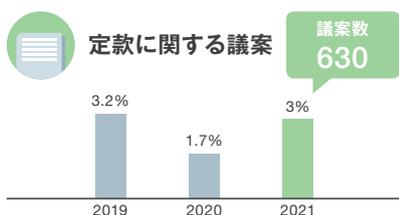


資本政策に関する議案（定款に関する議案を除く）

2020年6月~21年5月に剰余金の処分議案について基準の適用を停止（65~66頁参照）したため、2020、21年の反対比率が低下しました。また、21年は組織再編関連やその他資本政策に関する議案が多く付議されました。68ページの賛否の理由の事例もご参照ください。



定款に関する議案



※ 上記のほか、2021年は会計監査人の選解任に関する91議案およびその他の5議案について行使し、反対比率は0%および40%でした。

※1 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改定、役員賞与等

※2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

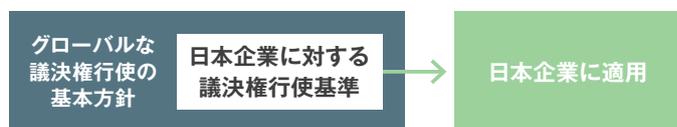
※3 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

日本企業に対する議決権行使基準の概要

当社の日本企業に対する議決権行使基準(以下、議決権行使基準)の概要についてご説明します。詳細は当社Webサイトをご参照ください。なお、2020年6月以降、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の影響を考慮し、業績基準(株主資本利益率(ROE)が低迷している場合に取締役選任に反対する基準)および剰余金処分に関する基準等について適用を停止していま

したが、21年6月以降は剰余金処分に関する基準等、22年1月以降は業績基準について適用を再開しています。COVID-19の動向は依然として不透明であり、投資先企業の業績に軽視し難い影響を与えています。COVID-19の影響が特に大きく、業績基準の適用が適当でないと考えられる企業・業種については個別に検討し、柔軟に判断します。

議決権行使ガイドラインの構造



議決権行使基準改定の概要 (2021年11月)

今回の改定のポイントは、エンゲージメントの結果を議決権行使に反映する項目を新設したこと、業績基準についてモニタリング・ボードに該当する場合とそうでない場合で異なる基準としたことです。前者は21~22ページに示した望ましい経営の実現を目指

すものです。後者については、改定前はROEが低迷していても、経営改善努力が認められる(経常利益・純利益のトレンドで判断します)場合には反対の理由に付きませんでした。改定後は、これをモニタリング・ボードに該当する場合に限定することになります。

議決権行使基準とその概要

エンゲージメントの状況を反映

コーポレート・アクションや結果責任は厳格に判断

取締役(会)の構成

社外取締役の独立性

社外取締役の実効性

適切な報酬ガバナンス

適切なインセンティブ

金融資産の有効な活用

議決権行使基準とその概要

エンゲージメントの結果を議決権行使に反映する項目を新設

業績基準を変更

社外取締役の人数の最低水準を引き上げ

剰余金処分議案について、ネット金融資産^{*}の定義を変更

定款変更議案について、賛成する類型を追加

以下の場合、会社提案に反対します

望ましい経営(21~22頁参照)の実現に向けたエンゲージメントの結果を反映します。

- エンゲージメントにおいて望ましい経営の実現に向けた取組みが不十分であると指摘し対応を促したにもかかわらず、投資先企業において十分な取組みが行われず改善も見込まれない場合であって、かつ、それが企業価値の向上と持続的成長を妨げている、あるいは中長期的に妨げになる可能性が高いと判断される場合

経営陣・取締役会の判断や結果責任については精査のうえ、厳格に判断します。

- M&A等において少数株主の利益が保護されない場合
- 株主価値を大きく毀損する行為(不祥事等)が認められる場合
- 株主資本利益率(ROE)が低迷している場合。モニタリング・ボードの場合は、ROEが低迷し、かつ経営改善努力が認められない場合

経営陣の監督のために、一定数の社外取締役が必要です。特に支配株主のいる会社(上場子会社等)では支配株主との利益相反が懸念され、より高い水準が求められます。

- 社外取締役の人数が最低水準を下回る場合
最低水準は下表「議決権行使基準改定の概要」を参照

経営陣を監督するため、社外取締役には一定の独立性が求められます。なお、実効性を優先するため、当社では独立性について過度に厳しい基準にならないようになっています。

- 在任期間が12年以上の場合
- 独立役員としての届け出が確認されない場合
- 大株主となっている会社に在籍したことがある場合

社外取締役は、経営陣を実効的に監督することが求められます。

- 取締役会への出席率が75%未満の場合
- 経営陣幹部の選解任や会社と経営陣・支配株主等との利益相反の監督等、期待される役割を果たさなかったことが明らかである場合

役員報酬の決定プロセスには透明性が求められるため、適切な監督(=報酬ガバナンス)が機能することが求められます。

- 報酬ガバナンスが整備されていない企業で、一定の水準以上の役員報酬や役員退職慰労金に関する議案が付議される場合

経営陣に対するインセンティブとして株式報酬は重要ですが、適切な設計になっていないと逆効果になる可能性があります。

- 経営陣に対して短期志向を促しかねない設計になっている場合
- 支給対象者が適切でない場合
- 過度な希薄化に繋がる場合

企業価値向上のために金融資産を有効に活用することが求められます。

- 金融資産を有効に活用しておらず、かつ株主還元(配当・自己株式取得)が適切でない場合

改定前

改定後

以下の場合に取締役選任議案に反対

- ・当社がエンゲージメントにおいて望ましい経営の実現に向けた取組みが不十分であると指摘し対応を促したにもかかわらず、
- ・投資先企業において十分な取組みが行われず改善も見込まれない場合であって、
- ・かつ、それが企業価値の向上と持続的成長を妨げている、あるいは中長期的に妨げになる可能性が高いと判断される場合

以下の場合に、取締役選任議案に反対します。

- ・3期連続でROEが5%と業界の中央値の低い方を下回り、
- ・かつ、経営改善努力が認められない

以下の場合に、取締役選任議案に反対

(モニタリング・ボードに該当する場合)

- ・3期連続でROEが5%または業界の25%ileの低い方を下回り、
- ・かつ、経営改善努力が認められない

(モニタリング・ボードに該当しない場合)

- ・3期連続でROEが5%または業界の25%ileの低い方を下回る

- ・支配株主のいない監査役会設置会社:2名または20%の多い方
- ・その他の会社:2名または3分の1の多い方

- ・支配株主のいない会社:2名または3分の1の多い方
- ・支配株主のいる会社:過半数

ネット金融資産=現預金+長短保有有価証券-有利子負債

ネット金融資産=現預金+長短保有有価証券・預け金-有利子負債

会社提案・株主提案ともに以下の定款変更議案に賛成。また、株主提案については、定款に該当する項目がある場合には反対

- ・ESG課題を巡る基本的な方針の策定・開示に関わるもの
- ・上場子会社を有する企業において、上場子会社のガバナンス体制の実効性確保のための取組みに関するもの
- ・バーチャルオンリー総会の開催を可能とするもの

※ネット金融資産の総資産・売上に対する比率が30%を上回り、かつ株主資本比率、ROEおよび株主還元率が一定の要件を満たす場合、剰余金処分議案に反対。

モニタリング・ボードへの移行を後押し

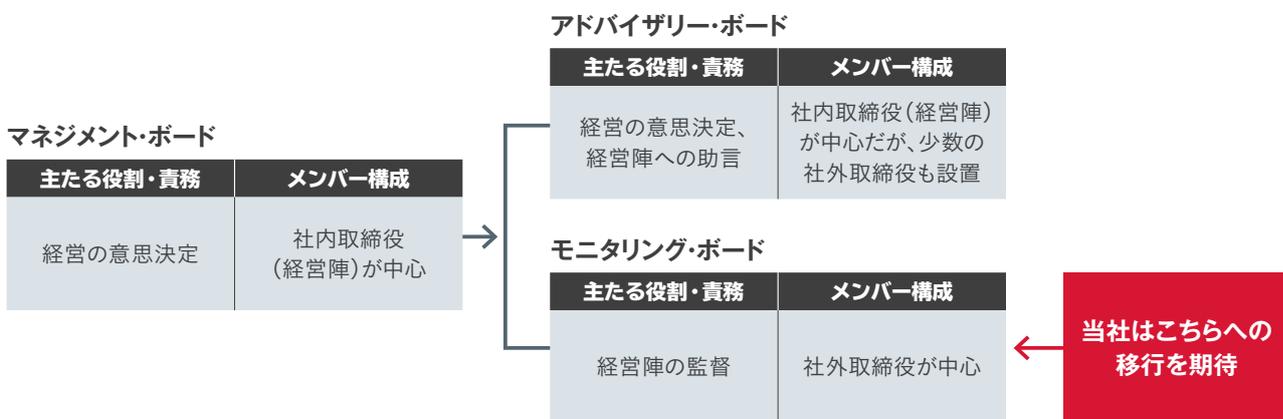
背景にある考え方

モニタリング・ボードとは経営陣の監督を主たる役割・責務とする取締役会のことです。伝統的に日本企業の取締役会はマネジメント・ボードが中心でしたが、社外取締役の設置・増員が進む今日、アドバイザー・ボードまたはモニタリング・ボードのどちらに移行するのか、分岐点にあると言えます。上場企業では不特定多数の株主に

代わって経営陣を監督する機能が不可欠であり、それを担うのが取締役会です。当社は、日本企業においても取締役会はモニタリング・ボードとして監督機能を担うことを期待しています。

監督と執行を分離するために執行役員制度を導入する企業も見られますが、取締役会がマネジメント・ボードの場合には取締役会が他の執行機関

(経営会議、常務会など)よりも上位に位置付けられ、役位の高い執行役員が取締役を兼務するのが通常です。一方、モニタリング・ボードに移行した取締役会は執行機関の監督を担う機関ですから、上下の関係ではなくなり、取締役と執行役員も役位の上下ではなく、違う役割を担う役職ということになります。



実効的な移行を後押しするために

重要なのは監督機能の実効性であり、当社は議決権行使だけでなくエンゲージメントを通じて実効性の向上を促します。形式的な移行を促す結果にならないよう、議決権行使基準では以下の扱いとしています。

- モニタリング・ボードに該当するか否かを判断する要件を示します。
- モニタリング・ボードに該当する場合は、業績基準や役員報酬に関する一部の基準について、会社提案に賛成する要件を緩和します。
- モニタリング・ボードに該当しないことを理由に会社提案に反対することはありません。
- モニタリング・ボードに該当しない場合でも、モニタリング・ボードへの移行に向けた取組みとして報酬ガバナンスを整備する企業に対しては、役員報酬等について会社提案に賛成する要件を緩和します。

モニタリング・ボードの要件

右記の8つの要件を全て満たす場合はモニタリング・ボードと判断します。なお、これらの要件は、モニタリング・ボードとして最低限のものと考えます。

- 1 社外取締役が過半数
- 2 社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会を設置
- 3 指名・報酬委員会の議長は社外取締役
- 4 女性の取締役1名以上
- 5 買収防衛策を導入していない
- 6 政策保有株式を過大に保有していない(投下資本の10%未満)
- 7 監査役会設置会社の場合、取締役の任期が1年
- 8 支配株主がいる場合、取締役会議長は社外取締役

議決権行使結果の開示(賛否の理由)

当社では、2019年10-12月期以降は全ての議案について賛否の理由を開示し、かつ当社が特に説明を要すると考える議案については理由を詳細

に説明しています。これによって、議決権の適切な行使についての可視性をさらに高めるよう、努めています。ここでは、当社が特に説明を要する

と考える議案について、具体的な開示例をご紹介します。

議決権行使基準と異なる判断をした議案

エンゲージメントを踏まえて、議決権行使基準と異なる判断をすることがあります。

総会種類	提案者	議案分類	賛否	賛否の理由
定時	会社	役員報酬	賛成	株式報酬の期間に関する当社基準を満たさないものの、経営陣への支給について当社基準を満たすこと、従業員への支給について必要性が確認されることから賛成しました。
定時	会社	買収防衛策の導入・更新・廃止	賛成	大規模買付行為の過程で買付者から株式の大量保有目的について適正な情報開示が行われなかった可能性があるためと判断し、買収防衛策に賛成しました。

特に説明責任を果たす必要性が高いと判断する議案

様々な議案がありますが、M&Aや資本政策に関連した議案が多くなっています。

総会種類	提案者	議案分類	賛否	賛否の理由*
定時	会社	組織再編関連	反対	株式移転に関する議案。少数株主との利益相反が大きく、経済的条件が不利な内容であることについて説明責任を果たしていないと判断して反対しました。
臨時	会社	その他資本政策に関する議案	賛成	第三者割当により種類株式を発行する議案。資金使途が運転資金の確保および有利子負債の返済であり企業価値向上への貢献が不透明であることに加え、普通株式に転換された場合に支配権に影響するにもかかわらず少数株主の利益保護の取組みが不十分なことについて懸念はありますが、COVID-19の影響で業績が低迷している現状を考慮して賛成しました。
臨時	会社	その他資本政策に関する議案	賛成	第三者割当による優先株式の発行に関する議案。利益相反や少数株主の利益保護の取組みについて懸念はありますが、経営判断の合理性を考慮して賛成しました。
臨時	会社	その他資本政策に関する議案	反対	株式交換および第三者割当に関する議案。成立すれば大株主の上場子会社となることから少数株主との利益相反が懸念され、少数株主の利益保護の取組みが不十分であり経済的条件について説明責任を果たしていないと判断し、当社基準に則り反対しました。
臨時	会社	買収防衛策の導入・更新・廃止	反対	買収防衛策に則った新株予約権の無償割当てに関する議案。買収防衛策により当該株主が株式を自由に売買する権利が制約を受けることとなりますが、取締役会がそれを正当化するに足る理由を示していないと判断し、当社基準に則り反対しました。

*個社名に言及する箇所は割愛しています。

利益相反が生じ得る議案

ここでは、当社の親会社である野村ホールディングスの議案に対する議決権行使の結果をご紹介します。同社を含むグループ関係会社等の議案は一覧表ではなく、冒頭の文章の中でより詳細に記載しています。

グループ関係会社等の議案に対する賛否の理由

(8604) 野村ホールディングス

・第1号議案 取締役12名(社内取締役4名、社外取締役8名)の選任

- ✓ 賛否: 全ての議案に賛成しました。
- ✓ 賛否の理由: 当社基準を満たすため。なお、欧州における競争法違反および米国における顧客取引に関する損失について審議しましたが、前者については公的機関による処分が確定したものでないこと、後者については悪質性が認められないことから現時点では株主価値を大きく毀損する行為[※]には該当しないと判断しました。

※不祥事、法令・取引所規則の違反およびESG課題への取組みや社会良識等の観点から問題がある行為。



議決権行使に関するFAQ

Q エンゲージメントが議決権行使に影響することはありますか？

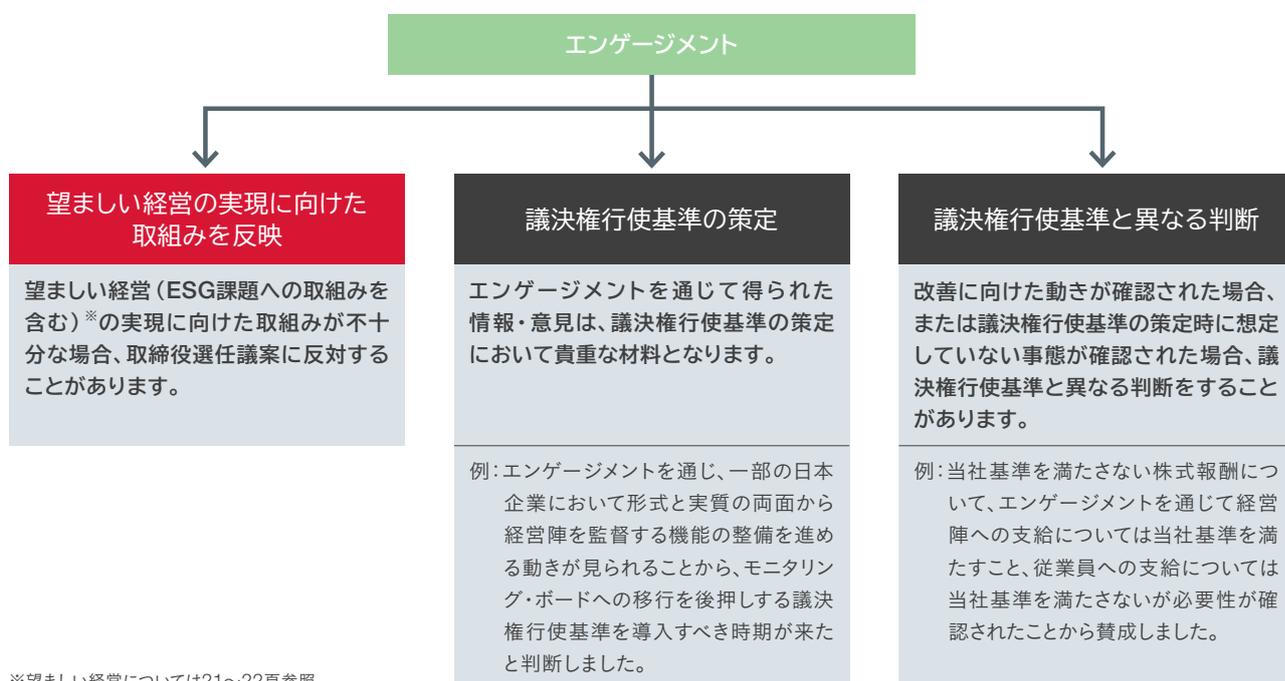
A 当社は投資先企業が望ましい経営 (ESG課題への取り組みを含む)^{*}を行い、企業価値の向上と持続的成長を実現していくようエンゲージメントおよび議決権行使を行っています。エンゲージメントを通じて得られた投資先企業からの意見や投資

先企業に関する情報を議決権行使基準の改定に反映するほか、実際の議決権行使に際してはエンゲージメントを通じて得られた情報も考慮し、実効性の高い判断を行います。

また、今回の改定以降は、当社がエンゲージメントにおいて望ましい経

営の実現に向けた取組みが不十分であると指摘し中長期にわたって対応を促したにもかかわらず、投資先企業において十分な取組みが行われず改善も見込まれない場合は、取締役選任議案に反対することがあります。

エンゲージメントと議決権行使の関係



COLUMN

議決権行使担当者の1年間

日本企業の株主総会が最も多いのは6月、次いで3月、5月の順になります。当社の場合には6月だけで約1,600社、

この3カ月を合わせると1,900社以上の投資先企業について議決権を行使します。ここでは、この集中期を中心に、議

決権行使に関する1年間の大まかなスケジュールをご紹介します。

1

議決権行使ガイドラインの改定

7月～10月

集中期が終わるとすぐに、議決権行使ガイドラインの見直しが始まります。エンゲージメントや議決権行使を通じて得られた日本企業の現状を踏まえつつ、コーポレートガバナンス・コードの改訂等の法規制の変更も反映させます。

2

改定を周知するためのエンゲージメント

11月～1月

議決権行使ガイドラインの改定による影響が特に大きいと考えられる投資先企業を中心にエンゲージメントを行い、当社の考え方を伝えるとともに、コーポレートガバナンスの強化等を働きかけます。投資先企業との個別の対話に加え、セミナーに登壇して説明することもあります。

3

株主総会を見据えたエンゲージメント

2月～5月

集中期が近づいてくると、株主総会を見据えたエンゲージメントが活発になります。株主総会に付議する議案が固まりつつある時期のため、投資先企業の関心は個別議案に対する賛否の見通しに偏りがちですが、当社としては、議論の方向性を中長期的なコーポレートガバナンス強化に向けてよう心がけています。

Q 会社提案への反対比率が低いようですが？

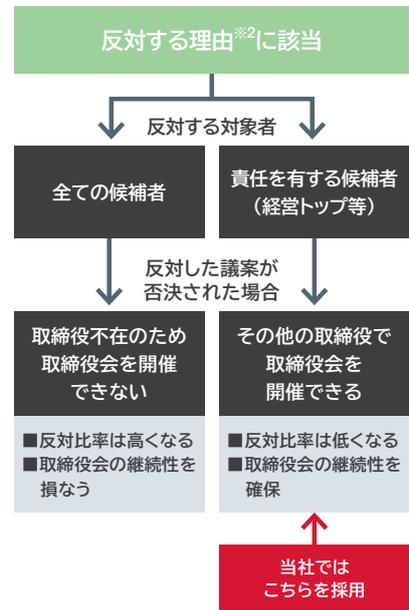
A 最も議案数が多く、反対比率に影響が大きいのは取締役選任議案です。当社は、取締役会の継続性に配慮^{※1}し、取締役選任議案で反対する対象を個々の事案において責任を有する候補者に限定しています。このことが相対的に反対比率を低く見せる原因となっています(右図)。取締役選任議案への反対率は6%(2021年4-6月)ですが、同議案のうち1名以上の候補者について反対した企業の割合は33%(同)であり、特に低い水準ではないと考えています。一方で議案の数が少ないため全体への影響は小さいのですが、役員報酬や資本政策に関する議案に対する

当社の反対比率は相対的に高いようです。特にM&Aや資金調達に関する議案についてはコーポレートガバナンスの実効性が問われることから、否決された場合の影響も含めて慎重に審議し、少数株主の利益に資さないと判断される場合は反対しています。

なお、当社は議決権行使とエンゲージメントを組み合わせることで投資先企業に働きかけ、望ましいコーポレートガバナンスの実現と企業価値の向上を目指しています。議決権行使はそのための手段のひとつと位置付けており、反対比率の水準が当社のスタンスを示すものとは考えていません。

※1 会社法上、取締役会を設置するためには最低3名の取締役が必要です。

取締役選任議案に対するガイドライン



※2 社外取締役の人数不足、低ROEなど。

Q グループ関係会社に対する議決権行使は？

A グループ関係会社に対しても、他の投資先企業同様、ガイドラインに則って賛否を判断します。利益相反のある議案として、責任投資

委員会において複数の議決権行使助言機関の意見を参考に審議します。同委員会には責任投資諮問会議のメンバーも参加して審議に加わるほか、

同委員会終了後に責任投資諮問会議を開催し、利益相反の観点から検証します。



4 株主総会の集中期

3月～6月

多数の議案を正確に判断することが求められる時期です。6月のピークでは1日で100社以上について議決権を行使するため、分かりやすい情報開示を願う気持ちが最も強くなる時期でもあります。

5 コーポレートガバナンス強化に向けたエンゲージメント

通年 特に11月～3月

当社の議決権行使の考え方について説明するとともに、投資先企業からコーポレートガバナンス強化の取組みについて説明を受け、議論を行います。

6 議決権行使結果の開示

1月・4月・7月・10月

各四半期が終わると、議決権行使結果を賛否の理由とともにホームページに開示しています。



ESG INTEGRATION

ESGインテグレーション

インテグレーションにおける特徴

<p>株式運用</p> <p>リスク項目だけではなく、将来の収益を創出するような機会にも注目し、投資先企業のESG評価を実施。株式運用におけるインテグレーションは、共通のESG評価をベースに戦略ごとに異なる手段で運用プロセスへ組み込んでいます。</p>	<p>債券運用</p> <p>クレジット投資にとって重要なESG要素を様々なリサーチをベースに選別し、ESG評価とモデル化を実施。債券運用におけるインテグレーションは、モデルをベースとしたインテグレーションだけでなく、クレジットアナリストによる定性評価を加え、ポートフォリオのリスク調整後リターン改善と持続性を考慮する形で運用プロセスに組み込んでいます。</p>
---	--

実際の運用においてESGの要素を運用プロセスに組み込んで投資判断に活用する、いわゆるインテグレーションの取組みは重要です。財務的な経営パフォーマンスと非財務情報であるESGへの対応との間には密接な関係があり、相互に影響するものであると考えているためです。野村アセットマネジメントでは投資先企業に対して独自のESG評価を行い、投資判断に活

用しています。企業を評価する財務情報などのファンダメンタルズ分析を土台として、ESGを含めた非財務情報の評価を効果的に運用プロセスに組み込むために、株式運用と債券運用の双方で、当社独自のESG評価を行っています。こうした手法を運用へ統合することは、ダウンサイドリスクの低減のみならずリターンの上昇のために必要不可欠な手段となっています。

ESG評価は日本企業だけではなく、欧米先進国やアジア・エマージング諸国の企業も対象の範囲としています。気候変動や人権などのグローバルな共通テーマに加え、個別産業・企業ごとのESG課題を抽出し、様々なリサーチや複数の外部評価情報を活用しながら、当社独自のESGスコアを付与し、運用に活用できる体制を構築しています。

株式インテグレーション

株式インテグレーションの考え方

企業価値は、基本的には将来のフリー・キャッシュフローの割引現在価値です。それを生み出す事業資産には、生産設備などの企業の固定資産だけでなく、人的資本、自然資本、社会資本など、財務諸表には表れない様々な無形資産が含まれます。そうした様々な資本、つまり非財務情報も含めた事業資産の評価が企業価値の分析には欠かせません。当社は、財務情報に加えて、非財務情報も企業評価に反映させ、それを基に投資判断を行っていくことが、運用による付加価値の向上のために必要であると考えています。

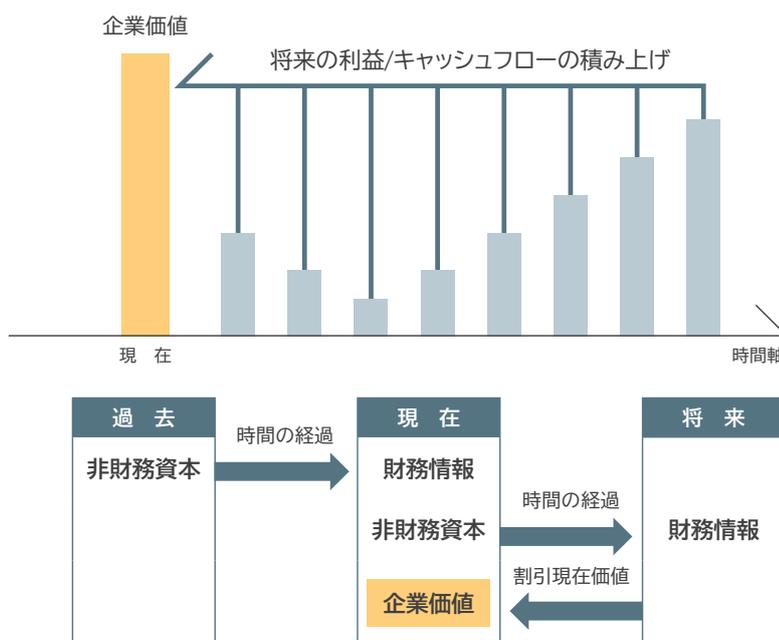
企業の財務情報に表れない無形資産の評価には2つの側面があります。ひとつは、無形資産がもたらす収益、すなわち「成長性評価」としての側面であり、もうひとつは、その企業の収益がさらされている「事業リスク評価」としての側面です。

前者は、気候変動の変化が事業に与える影響、サプライチェーンの強靭性、知的財産、研究開発力や組織の力、人材の質、多様性などが、競争力の源泉、差別化要因として将来的に企業の収益や成長性といった財務情報として顕在化するものです。

後者は、それらの無形資産の蓄積ができていくかどうかで、将来の収益が安定的、持続可能なものか、事業環境の変化によって激しく浮き沈みしてしまうものか、というリスクを把握する側面です。つまり、この「事業リスク評価」は、将来キャッシュフローを現在

価値に割り引く際の割引率をどう評価するか、という視点そのものです。言い換えると、無形資産の評価を、投資対象となる企業のバリュエーション(株価値の割高割安指標)として割安なのか、割高なのかを判断するひとつの要素にするとということです。

企業価値に対する投資家の基本的な考え方



重要なのは「財務と非財務の連続性」と「長期の利益/キャッシュフロー創出へのインパクト」

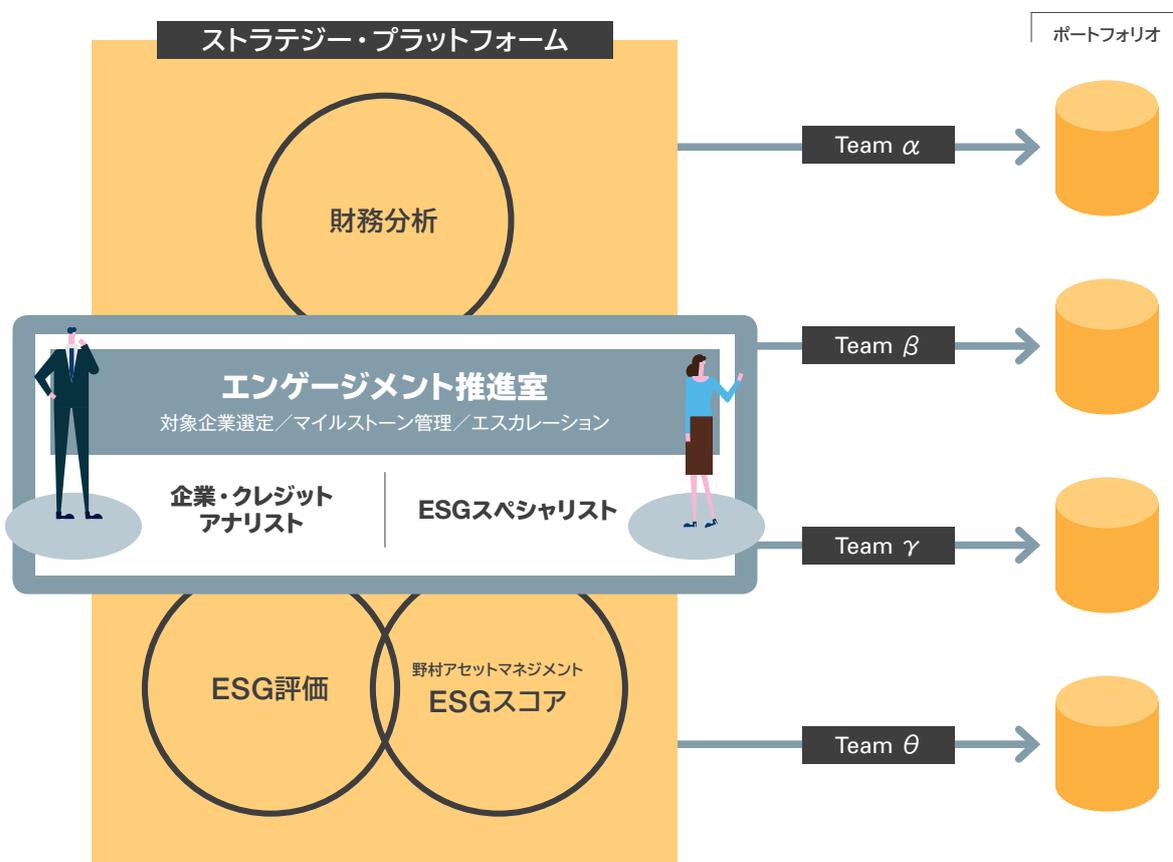
株式運用の投資プロセス

実際に評価を行う際には、当社の企業アナリストによる個別企業へのESG調査を土台にして、企業アナリストとESGスペシャリストが協働で作成している独自のESGスコアを活用します。当社のESGスコアは、環境・社会・ガバナンス・SDGsにより構成されており、リスク要因や投資機会がどの分野にあるかなどの分析・評価を行い数値化することで、個々の運用商品の運用プロセスにあるストラテジー・プラットフォームにおいて投資格付け(投資判断)をする際の重要な判断材料とのひとつとしていきます(下図参照)。投資格付けに応じて、ポートフォリオの個別銘柄の売

買が行われますが、同スコアを企業アナリスト、ESGスペシャリスト、運用者が議論する際の共通言語として機能させることで、より効果的な運用へのESGインテグレーションを行うことが可能となっています。また、追加的なESG調査が必要であると判断した場合、エンゲージメント推進室を中心に、企業アナリストやESGスペシャリストが協働して、必要なエンゲージメント活動を行います。

ESG評価体制はグローバル株式においても構築されています。気候変動や人権などの共通テーマに加え、個別産業・企業のESG課題を抽出し、複数の外部評価情報を活用しな

がら、当社独自のESGレーティングを付与し、運用で活用しています。例えば、シンガポール拠点では、多種多様な国々をカバーするため、各国ごとにカントリー・スペシャリスト(CS)を配置し、豊富な企業へのアプローチ(2021年:2,387件)を通じたボトムアップの個別銘柄調査を主な付加価値の源泉としています。CSによる企業のファンダメンタルズ調査を基にしますが、同時にESGに関する評価を加えて、個別銘柄に対して投資格付けを付与しています。これらの評価を基に、ポートフォリオを構築します。



ESGインテグレーションの高度化への取り組み

気候変動や人権問題、多様性などの課題は、既にグローバルにかつ長期的に取り組むべき共通の課題となり、私たちのポートフォリオ管理にも大きな影響を与えています。当社の運用チームでは、様々なESG要素を考慮した銘柄選択プロセス(ESGに関する定性・定量判断)に基づく運用を行っています。これは、アクティブ運用ポートフォリオマネージャーが企業を投資対象として評価する際に「ESGリスクと機会をコントロールして5年後も10年後も成長する企業なのか?」という視点を常に持ち、より長期的な視点から投資先企業を見極める視点を持って運用を行うことが求められることを意味します。

当社の運用プロセスでは、ESGスペシャリストだけでなく、ESGインベストメントマネージャーやポートフォリオマネージャーを含めた運用チームもESG評価の一旦を担っています。また、ポートフォリオマネージャーは、銘柄選択

や売買の際に、社内で様々なESGデータを一元管理するデータベースを基にESG情報を確認し、投資判断を行います。さらに、各運用者は、担当するファンドのESGインテグレーション方針に基づいて、ポートフォリオのESGリスクと機会を管理しています。例えば、ポートフォリオのカーボンフットプリントは、ネットゼロを目指すアセットオーナーにとっても非常に重要な指標です。投資銘柄の選択時には対象銘柄のカーボンフットプリントを確認し、常にポートフォリオのカーボンフットプリントを対ベンチマークで低くコントロールすることなども意識しています。実際に、同じ業種内における企業への投資において同等な評価である場合は、ネットゼロへの取り組みが積極的である企業を投資銘柄としたケースもあります。

一方、エンゲージメント活動との連携もインテグレーションの重要な要素です。エンゲージメントミーティングにおけ

る企業トップマネジメントの反応やマイルストーン達成状況は、「機会」を評価する運用者にとっても重要なシグナルとなります。そのため、当社の運用担当者の多くが企業トップとのミーティングに出席し、ESG課題について議論しています。

こうしたESGに関するリスクと機会を適切に判断するための情報を整備し、個別銘柄のESG評価、ポートフォリオの管理、エンゲージメントの事例を積み重ねることで、私たちはお客様のために、激動する社会の中で持続的に成長する強靱な企業を選別しています。



チーフ・ポートフォリオマネージャー
手塚 雅明

ポートフォリオ・マネージャーのESG視点

ビジネスリスクと機会	<ul style="list-style-type: none"> ■ 現在と将来のセグメント構成 ■ M&A戦略の評価
地理的リスクと機会	<ul style="list-style-type: none"> ■ 規制強化地域での生産や販売状況 ■ サプライチェーン構造の変化
環境・社会ソリューション事業の成長性	<ul style="list-style-type: none"> ■ 環境社会ソリューションビジネスの収益 ■ 現在の顧客やマーケット開発戦略 ■ 成長目標値 ■ 研究開発の評価
ESGトラックレコード	<ul style="list-style-type: none"> ■ 環境パフォーマンス (CO₂排出量、座礁資産エクスポート、環境配慮調達率など) ■ 社会パフォーマンス (離職率、多様性、安全性指標、人権対応状況など) ■ ガバナンス (ガバナンス構造、報酬、不祥事など)

ESGスコアの内容

ESGスコアの概要は以下の通りです。評価は、「環境」「社会」「ガバナンス」「SDGs」の4項目となり、ウェイトをそれぞれ25%としています。評価項目の総数は約100項目となり、「リスク」と「機会」の双方の視点をバランス良く配置しています。「機会」項目は、ESG課題に対する経営陣のビジョンやコミットメント（説明力、企画力、行動力、実績）に加え、SDGs達成に貢献する企業の将来的な成長力およびこれらに貢献する経営

資源などを評価します。一方、「リスク」項目は、開示・認証取得の有無、開示項目のデータやそのトレンド方向など、定量分析が可能であることも重視し、評価を行っています。更に、各企業の業種特性などを勘案するため、マテリアリティ（経営の重要課題）により、業種特性の違いを反映させています。

「環境」では、企業が気候変動に関する移行リスクや物理的リスクを管理し、その対応を経営戦略に盛り込むと同時に、経営陣によるコミットメントが示されているか、などを評価します。項目とし

ては、「TCFD」などがあり、統合報告書やホームページの資料を基に分析し、評価を行います。自然資本・その他の環境評価項目としては、廃棄物管理、河川・海洋資源の保全や海洋汚染防止を含む生物多様性に関する項目などがあります。

「社会」では、企業の内部と外部におけるリスクおよびその対応に分かれます。前者は、従業員の人権や人的資本の活用に関する評価などが、後者は製品・サービスの品質に関する課題やサプライチェーン・マネジメントなどに関

日本株ESGスコア

当社はアナリストとESGスペシャリストが協業して、日本企業のESGの実力を評価する「ESGスコア」を独自に算出し、活用しています。将来のキャッシュフローをベースに企業価値を予測するうえで、ESGをはじめとする非財務情報は非常に重要です。投資先企業の非財務情報を調査・分析しスコアリングすることで「ESGを考慮した企業価値」を測ることが可能となり、運用付加価値の向上に繋がると考えています。

連しています。最近では、世界的に人権問題への取組みが注目されており、特に日本企業の場合、国内外の拠点におけるサプライチェーン・マネジメント管理における評価を重視しています。

「ガバナンス」では、取締役会の構成、社外取締役の独立性、指名・報酬に関する委員会の設置状況など、形式をチェックする評価項目が複数あります。一方で、経営トップとの対話、後継者計画の策定など定性的な項目に関する評価もあり、長年にわたり企業を深く

調査分析している当社の企業アナリストならではの強みが評価に反映されるようにしています。

「SDGs」では、企業が将来の「機会」へ取組む姿勢を積極的に評価しています。そこでは、企業がSDGsに示された課題への解決を事業「機会」と捉えて、適切に経営戦略に組み込んでいるかを評価します。その際、単に各目標の達成に貢献できる事業の有無だけではなく、SDGsゴールの達成に貢献可能な売上高構成比の予測や、他社と差別化で

きる優れた人的・技術的資源の有無にまで踏み込んで調査分析を行い、評価しています。

ESGスコアは、普段から企業との接点が多く企業を熟知している企業アナリストと、ESGに関する業種横断的な視点で分析する機会が多いESGスペシャリストが協働し、それぞれ得意な項目を特定、スコアリングを行う体制としています。最終的に、責任投資調査部においてスコアリング結果を精査し、関係部署に提供されます。

ESGスコアの改定

日本株ESGスコアですが、投資先企業のESGに関する開示内容の充実や実際の取組みの高度化が進んでいることもあり、常に適切な評価が行え

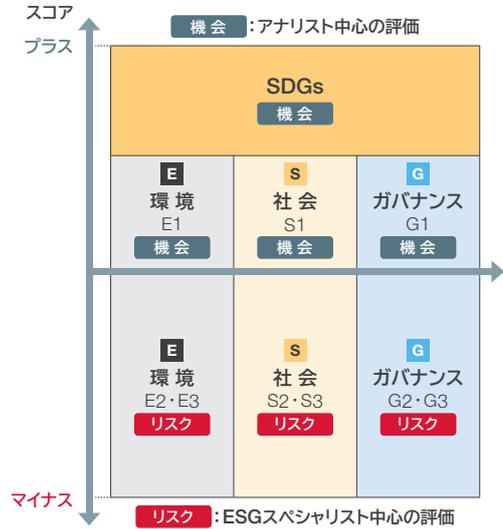
るよう、定期改定を行っています。2021年に続き、2022年も小幅改定を実施しています。定期的な改定を行うことで、ESGスコアによる企業評価

をより実効性の高いものにしていきます。具体的な内容については、30ページのコラムをご参照ください。

新ESGスコアのフレームワーク

大項目	中項目	小項目	スコア
E 環境 全体の25%	E1: 環境戦略、経営陣の取組み		機会
	E2: 気候変動		リスク
	E3: 自然資本、その他環境課題		リスク
S 社会 全体の25%	S1: 社会戦略、経営陣の取組み		機会
	S2: 労働環境、人的資本		リスク
	S3: 人権、その他社会課題		リスク
G ガバナンス 全体の25%	G1: 経営トップ(経営陣の評価)		機会
	G2: 取締役会の評価		リスク
	G3: その他のガバナンス項目		リスク
SDGs 全体の25%			機会

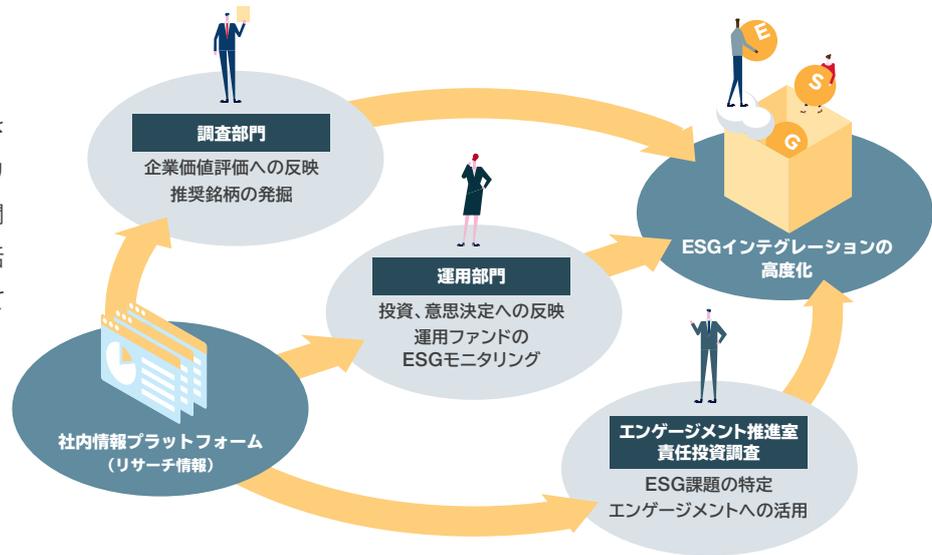
各中項目のテーマにそって個別の小項目を評価。各企業の業種特性を勘案して、スコアに重要性(マテリアリティ)を反映している。



注: 各中項目のテーマに沿って個別の小項目を評価しています。
各企業の業種特性を勘案して、スコアに重要性(マテリアリティ)を反映しています。

ESGスコアの活用

非財務情報の定量化により作成されたESGスコアは、運用ポートフォリオにおける投資判断や新規の商品開発に加え、お客様への報告などにも活用され、当社のESG運用に活用されています。



ESGスコア情報のエンゲージメントへの活用

ESGスコアは、情報開示データに加え、将来のリスクと機会などの情報も含めてスコア化されています。このESGスコアを使用することで、投資先企業のESGへの取組みによる強みと弱みを評価・比較し、投資先企業へ今後の方向性を伝えるなど、エンゲージメントにも活用しています。

ESGスコア情報の運用における活用

ESGスコアは、リサーチ情報を共有する社内システムに掲載されています。また、運用委員会など個別企業の投資価値を評価する各資料には、通常の財務指標に加えて、ESGスコアおよび担当アナリストのESGコメントが記載されています。同スコアは投資判断において積極的に活用されています。

ポートフォリオ構築とモニタリングによるESGスコアの活用

ポートフォリオ構築や見直しを行う際に、個別企業のESGスコアを確認し、同業他社比較やスコアの変化、ポートフォリオのESGクオリティ・チェックなどを行っています。個別企業のESGスコアの各構成項目を、単独データとして利用することも可能です。また、定期的にポートフォリオ全体のESGスコアをベンチマーク比較することで、ESGリスクの偏在などの確認にも活用しています。

インパクト投資とは

当社では、インパクト投資は単なる環境・社会へのインパクトの創出にとどまらず、当該インパクトを通じて投資先企業の利益・キャッシュフローが生み出され、投資リターンとして、最終的にはアセットオーナーをはじめとするステークホルダーに還元されることが重要であると考えます。当社はインパクト投資を実施するにあたり、投資先企業が環境・社会に与えるインパクトと当該インパクトにより生み出される投資先企業の利益・キャッシュフローを精緻に分析するとともに、エンゲージメントを通じてインパクト創出に繋がる投資先企業のKPI・目標値の設定やこれらの達成に向けた

事業活動を積極的に支援しています。

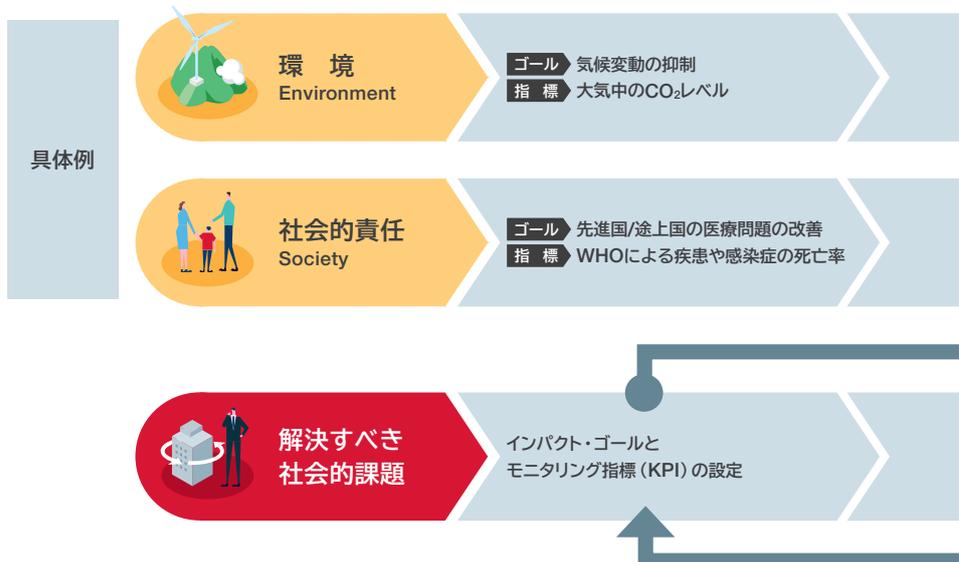
一般的に、インパクト投資は環境・社会へのインパクトと経済的な投資リターンを同時に創出することを目的とした投資として定義され、インパクト投資を実施する際には、従来のリスク・リターンの二次元評価ではなく、リスク・リターン・インパクトによる三次元評価という高度なスキルが求められています。インパクト投資は環境・社会を改善する効果が期待できるため、ESG投資やサステナブル投資のひとつのカテゴリーとして定義されています。

インパクト投資の代表的な投資対象がSDGsです。2015年に国連で採択さ

当社のインパクト投資プロセス

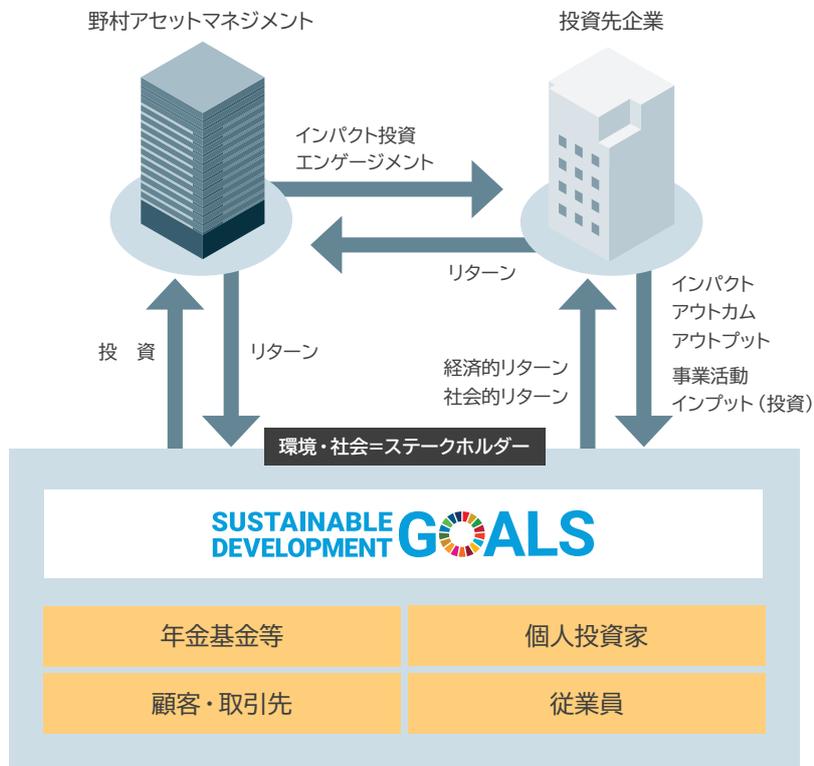
当社のインパクト投資は、ESGステートメントを出発点としています。同ステートメントでは、重要なテーマとして、気候変動、自然資本、社会的責任（人権、ダイバーシティ&インクルージョン、ウェル・ビーイングな社会を実現するための価値創造）といった課題を特定しています。インパクト投資は、この課題に対して、内部で議論したインパクト・ゴールを定めています。具体的に

は気候変動、自然資本、先進国と途上国の医療問題の改善、人が保障されるべき基本的権利（例：金融サービスと飲料水へのアクセス）など、世界が直面している喫緊に解決すべき課題としています。設定したインパクト・ゴールに対してその改善程度を測るための指標（KPI）を定めます。例えば、インパクト・ゴール「途上国の医療問題の改善」では、WHO（世界保健機関）が公表する



れたSDGsは、17のゴールと169のターゲットとして、投資先企業のリターンに繋がる世界市場の巨大なニーズと効果的なリスク管理の手法を示すと同時に、環境・社会へのインパクトを測定するための有効な指標と考えられます。

当社はインパクト投資およびそれらに付随するエンゲージメントに積極的に取り組むことにより、投資先企業の事業活動によるアウトプットやアウトカム、SDGs等に関連した環境・社会へのインパクトを創出し、アセットオーナー等のステークホルダーに対して経済的価値および社会的価値を還元していきます。



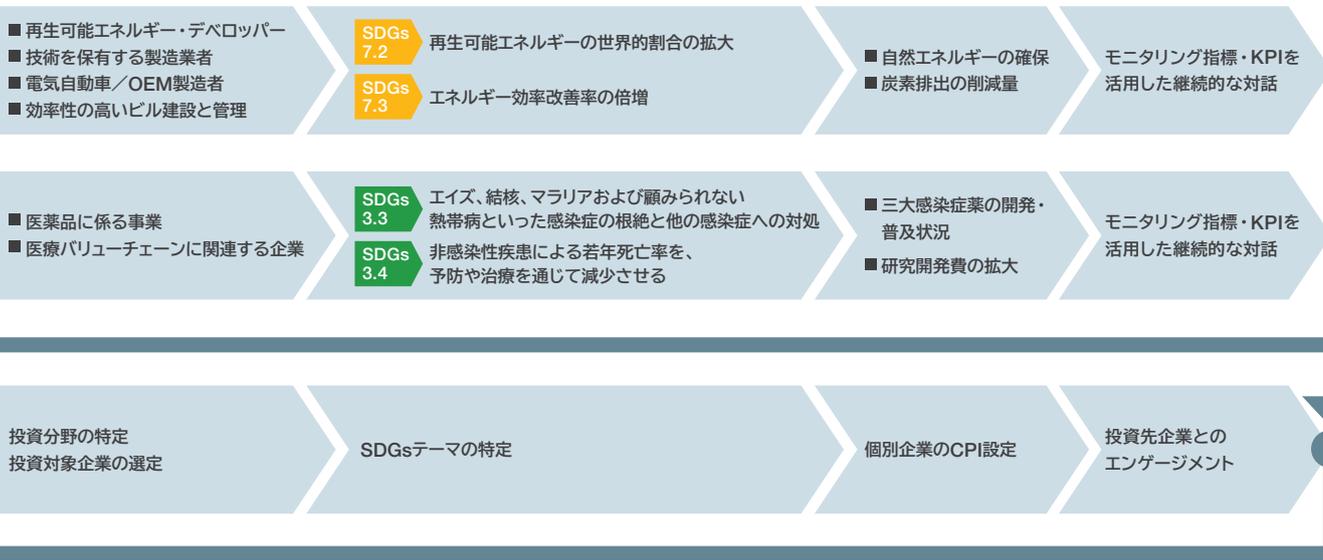
HIVや結核、マラリアの死亡率などの指標をモニタリングすることにより、目標達成に向けたグローバルな進捗状況の評価を行えます。更に、この指標とひも付けられたもう一段細分化された投資分野を特定し、その中から投資対象となる企業を選定します。投資対象となった企業はSDGsの17目標に関連付けられ、より具体的なCPI (Company Performance Indicator)

が設定されます。設定したCPIのモニタリングを細かく、継続的に行うことで個別企業ごとのインパクトを測ることが可能となるうえ、ポートフォリオ全体としてのインパクト・ゴールに向けた改善の程度やインパクトそのものを計測することが可能となります。

また、モニタリングの状況を受けて投資先企業へのエンゲージメントを行うことで、課題解決の動きを後押しし

ています。このプロセスを繰り返すことで、経済的リターンを追求しながら社会課題の解決というインパクトを生み出し続けることが可能になります。

当社のインパクト投資ファンドは、こうした社会的課題を投資先企業に落とし込む、いわゆる「アウトサイド・イン」する考え方をベースに構築され、当社の内外のインパクト投資戦略で共有しています。



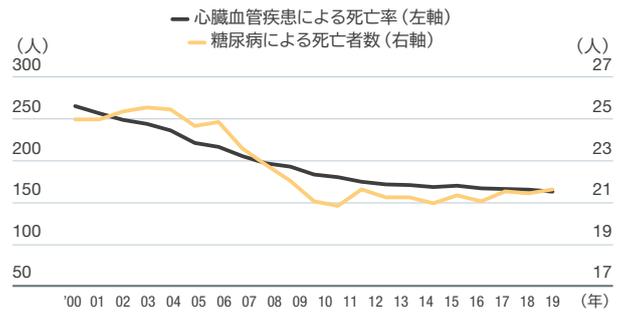
GSE

Global Sustainable Equity Strategy

野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー

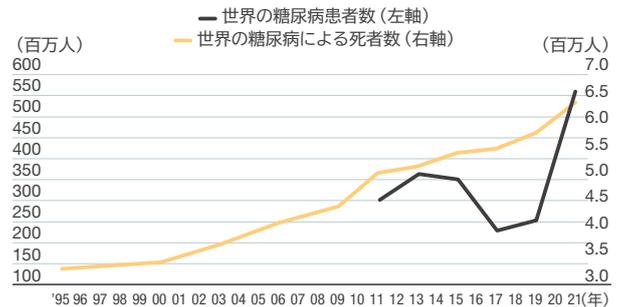


■米国の肥満に関連する死者数(死者数10万人当たり)



出所:米疾病予防管理センター(CDC)のデータをもとに野村アセットマネジメント作成

■世界の糖尿病患者数と年間死亡者数



出所:国際糖尿病連合のデータをもとに野村アセットマネジメント作成

野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー (GSE)のリードポートフォリオマネージャー

アレックス・ロウ

当社UK拠点では、インパクト投資をベースとした野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジーの運用を行っています。このファンドの特徴は、今日の世界が直面している重大な課題解決に企業が取り組むことを後押しするだけでなく、その事業の持続可能性への対応を求めることで、様々なステークホルダーに社会的インパクトを与え続けるところにあります。

重要なのは、当社がインパクト・ゴールを設定し、そのインパクトを計測することです。このインパクト・ゴールに関連したモニタリング指標(KPI)を設定することで、国あるいは先進国・途上国、グ

ローバルといったレベルでインパクト・ゴールの改善度合いを測ることが可能です。また、実際のポートフォリオにひも付けられた個別企業のCPI(Company Performance Indicator)から様々な社会的インパクトを計測しています。

個別企業のCPIモニタリングを行うだけでなく、実際に投資先企業へのエンゲージメントを行うことで、課題解決の動きを後押ししています。インパクト達成のためのエンゲージメントでは投資先企業との対話に加え、先進的なESGに関するアウトカム(成果)を公表している企業の事例を、自社のESGへの取組みとして参考にしたいと考えてい

る投資先企業と連携を橋渡しすることで、より良い成果の達成を後押しするような取組みも行っています。このように、運用担当者によるCPIモニタリングを通じて様々な形で投資対象企業とのエンゲージメントを行うことで、当社が設定したインパクト・ゴールの達成に向けて企業を後押ししています。更に、当ストラテジーにおける成果を、「インパクトレポート」として公表し、ステークホルダーの皆様と共有しています。他の複数のステークホルダーとともに社会が直面する多くの課題を解決し、共有することで、インパクト・ゴールに向かうことが可能になると考えています。

インパクト達成のためのエンゲージメント

私たち機関投資家は、より良いアウトカム(結果)をもたらすための幾つもの手段を有しています。それは、「責任ある機関投資家」との協調や企業間における協力、NGOやメディアとの協業を通じて私たちが投資の専門家としてどのように行動するのか、といったことです。インパクト達成のためのエンゲージメントは、より良いアウトカム(成果)を達成するための非常に重要な手段の一つです。当運用チームでは、年間を通じてポートフォリオ企業へのエンゲージメントを行っています。



トピック	構成比	回数
気候変動の抑制	49%	20
感染症の撲滅	12%	5
安全な飲料水へのグローバル・アクセス	5%	2
自然資本の棄損を抑制	5%	2
基本的な金融サービスへのグローバル・アクセス	3%	1
肥満のまん延を抑制	2%	1
その他のサステナビリティ項目	24%	10
総計		41



GSE インパクト・レポート 2020

野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー

<https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/library/impact-report.html>

GSEの個別企業CPI

投資の視点	糖尿病治療の提供による生活の質の改善が期待できる
SDGsとの整合性 SDGs 3	すべての人に健康と福祉を
個別企業のKPI	同社による糖尿病治療を受けた患者数
インパクト	3,280万人(2020年)



■糖尿病治療を受けた患者数
期間：2017年～2020年



グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー(GSE)の投資対象企業によるインパクト

野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジーの投資対象企業は、事業活動を通じて以下の様な環境・社会へのインパクトを実現しています。(2020年)



環境
Environment

気候変動の抑制
風力発電設備による発電量
56TWhを供給

自然資本の毀損を抑制
15.7万tの原材料消費の使用を削減



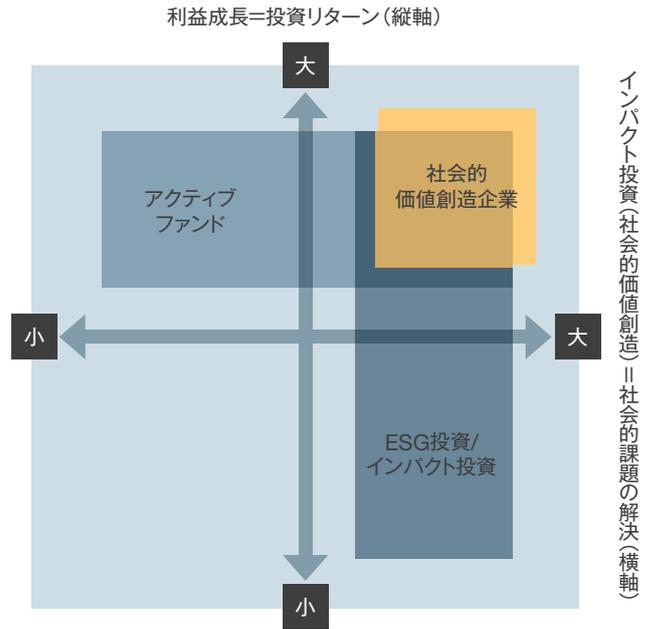
社会的責任
Society

感染症の撲滅/肥満の蔓延を抑制
2020年に肥満関連疾患への治療を**3,280万人**の患者に提供

生活基盤の維持・生産性向上
2020年にフィルター関連商品により**70億リットル**の清潔な水を提供



「社会的価値創造投資」の基本的な考え方



JSEG

Japan Sustainable Equity Growth Strategy

社会的価値創造投資

右 ポートフォリオマネージャー

原田 信太郎

中 メイン・ポートフォリオマネージャー

高橋 潤

左 ポートフォリオマネージャー

佐々木 功大

当ストラテジーは、2016年に「企業が本業を通じて社会課題を解決する」という考え方を基に運用を開始しました。2010年代には、様々なステークホルダーにより環境・社会等において「持続可能性」の必要性が認識されるようになりました。また、2020年年初からの感染症の蔓延は、私たちの考え方に大きな変化をもたらしました。それは、私たちが直面する様々な問題に対して、どの様に対応したらよいのかという問題意識を強めたことです。

この中で、私たちが直面する様々な環境・社会問題の解決に向けた投資手法として、「インパクト投資」が注目されています。資産運用商品において通常の投資リターンを得るだけでなく、

その中で「社会課題の解決」を意識した事業活動を行なっている企業を長期に保有することで、私たちが生活する社会における課題も解決していこうという投資手法です。分かりやすい事例では、企業など様々なステークホルダーが事業活動などを通じて社会課題を解決するという国連が達成を目指すSDGs(持続可能な開発目標)の17目標が挙げられます。これは、当ストラテジーと共通した考え方といえます。

こうした社会課題は、中長期的に取り組むべきテーマが多いため、長期保有を前提に企業へ投資することにより、超過収益を求める投資とESG課題の解決という両立が可能であると考えられます。当ストラテジーの投資対象は、

当社独自のESGスコアも活用することで、ファンダメンタルズの評価に加え、SDGsの達成に貢献する社会的価値創造が可能な企業となります。従来の株式投資におけるリスクとリターンという二次元に、社会課題の解決というインパクト創出を三次元に加えて評価することができます。

さらに、投資先企業の「アウトカム(成果)」や「広範囲かつ累積的なインパクト(影響)」を共有することは、「社会課題の解決」を期待する投資家が求める必要不可欠なプロセスと認識しています。「インパクト投資」を軸に、「社会課題の解決」による「豊かな社会」の構築に貢献したいと考えています。

JSEGの個別企業CPI

投資の視点 三大感染症（結核、HIV、マラリア）薬の開発や抗HIV薬の途上国への普及に貢献している

SDGsとの整合性
SDGs3.3 エイズ、結核、マラリアおよび顧みられない熱帯病といった伝染病を根絶するとともに肝炎、水系感染症およびその他の感染症に対処する

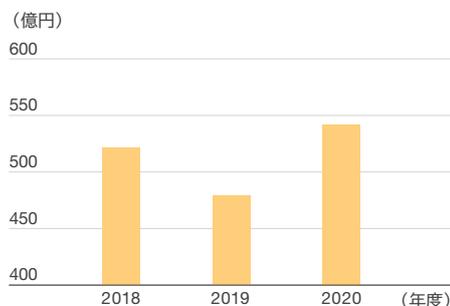


個別企業のCPI 三大感染症薬の開発・普及状況、研究開発投資の拡大

インパクト 研究開発投資額542億円（2020年度売上比18.2%）

■ 研究開発費

期間：2018～2020年度

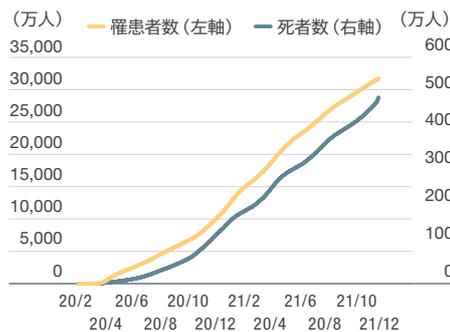


出所：対象企業のレポートより野村アセットマネジメント作成

■ 世界の新型コロナウイルスによる

罹患者と死者数

期間：2020年1月～2021年12月



出所：Our World in Dataより野村アセットマネジメント作成



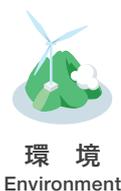
JSEG インパクト・レポート 2021

野村ジャパン・サステナブル・
エクイティ・ストラテジー・グロース

<https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/library/impact-report.html>

社会的価値創造投資の 投資対象企業によるインパクト

社会的価値創造投資の投資対象企業は、事業活動を通じて以下の環境・社会へのインパクトを実現しています。(2020年度)



環境
Environment

CO₂ 気候変動の抑制

環境性能の高い製品販売によって、**8,109万トン**のCO₂削減に貢献

GHG (温室効果ガス) 排出抑制効果大きいEVトラクションモータシステムを約**8.3万台**販売

自然資本の毀損を抑制

森林破壊を防ぐために生態系に配慮した認証木材を**26.9万m³**調達

プラスチックボトルの再利用、プラスチックボトルレス化、洗剤などの濃縮化やフィルム容器化を推進することで、プラスチック包装等を**12.2万トン**削減



社会的責任
Society

感染症の撲滅

1,200万人に**3,000万錠**「顧みられない熱帯病」のフィラリア治療薬を提供

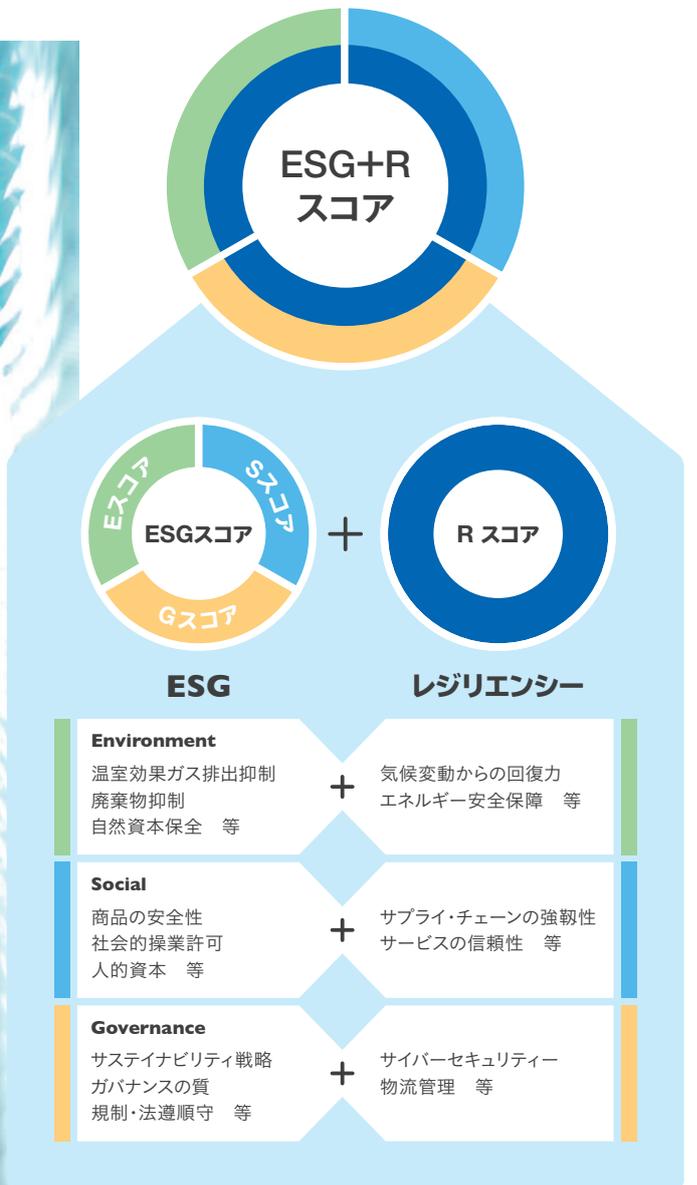
3,234億円の研究開発費を投じ、新薬開発を促進

生活水準の向上

殺菌消毒剤により**110万人分**の飲料水を提供

生活基盤の維持・生産性向上

経営者の高齢化などの事業継承の問題に直面する中小企業へ、**405社**を仲介し、**3,767億円**の経済損失回避効果



運用部 債券グループ
 債券サステナブル・インベストメント・ヘッド
ジェイソン・モーティマー

債券運用におけるESG統合の進化

債券ESG定量評価モデルにおける新たな課題の特定

野村アセットマネジメントは、債券における持続可能な投資を追求するに当たり、早くからESGデータや分析を活用し、債券投資におけるリスク調整後リターンを改善することに取組んできました。債券ESG定量評価モデルのアプローチにおいては、債券投資家にとって重要と考えられる2つのポイント、①潜在的ダウンサイドリスク

を抑制すること、②債券価格に重要な影響を与えるESGデータを組み込むこと、を主に考慮しています。客観的かつ体系的な方法で投資収益に影響を与える可能性が高いESGリスクに焦点を当てることは、債券市場に存在する不確実性を理解するための鍵であると考えられます。

また、ESGの概念が日々進化する中、

潜在的な投資機会を捕捉すべく、将来を見据えた新たなESGリスクの観点を取り入れる工夫も行っています。新たなESGリスクを特定し、それらを債券ESG定量評価モデルに組み込むことで、ポートフォリオがそれらリスクを潜在的に回避することを目指しています。

パンデミックからの教訓:持続可能性と強靱性の両立

野村アセットマネジメントの債券ESG定量評価モデルは、2020年の新型コロナウイルスの感染症拡大以降、更に進化しました。例えば、感染拡大による影響の一つとして世界的なサプライチェーンの脆弱性が表面化しましたが、これらは従前による評価基軸では、十分に捕捉されてこなかったり

スクの一つです。当社では「レジリエント（強靱性）投資」として、このようにサプライチェーンをはじめ、サイバー・セキュリティやエネルギー安全保障、物流におけるボトルネックといった新たなリスクを、今後影響力のあるESGにおける課題として捉えています。

NAM独自の債券ESG定量評価モデルにおける新たなリスク・データ等の組み入れ

「持続可能性」に加え、今後は「強靱性」が債券におけるESG評価において重要であると野村アセットマネジメントでは考えています。当社の債券ESG定量評価モデルは、独自のESGファクター、業種ごとのファクターウェイト等から構成されており、重要性があると考えられる新たなデータソースの追加など、自在にアップデートを行ない、強化することが可能です。従前から

評価しているE・S・Gにおける各ファクターに加え、既に「強靱性」というテーマにおけるファクターについても、気候変動からの回復力、エネルギー安全保障、サプライチェーンの強靱性、サイバーセキュリティ、物流管理等を、クレジットおよびソブリン発行体の債券ESG定量評価モデルに組み込みました。より包括的なリスクを把握することで、リスク調整後リターンの上昇に寄与すると考えています。

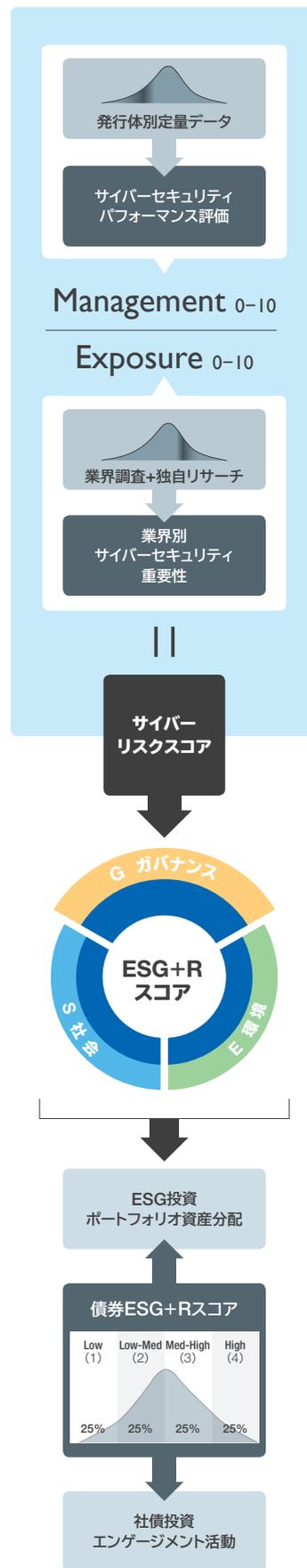
クレジット投資プロセスにおけるサイバー・セキュリティ・リスクの導入アプローチ

「強靱性」のファクター導入の一例としては、企業活動の持続性、エネルギーやヘルスケア等といった国民生活の維持などに影響を与えるサイバーセキュリティのリスク評価組み入れが挙げられます。現在、NAM独自のフレームワークに基づき、多くの日本企業および主要なグローバル企業のサイバー・セキュリティ・パフォーマンスに関する定量的測定データが、債券ESG定量評価モデルに組み込まれています。

当社独自の業界別マテリアリティとサイバー・セキュリティ・パフォーマンスなどのデータを統合した結果は、企業におけるガバナンス・リスクの一要素と

して、体系的にESG定量評価モデルに加味され、そして本モデルをベースとした最終的な発行体別のスコアは、各種のグローバル・クレジット投資戦略策定に活用されています。

また、これらのサイバー・セキュリティ・パフォーマンスに関するデータなどを、発行体とのエンゲージメント活動に生かすことも目指しています。発行体のサイバー・セキュリティ上の課題などについて、直接的な対話を通じて、改善等の透明性の高い働きかけを推進することにより、これらリスクへの対処を促すと共に、発行体やひいては社会全体のリスク低減を促進する役割を担うことができると考えています。



グローバルESGバランスファンド

グローバルESGバランスファンドではESGの観点から、債券、株式、REITの3資産に分散投資しています。

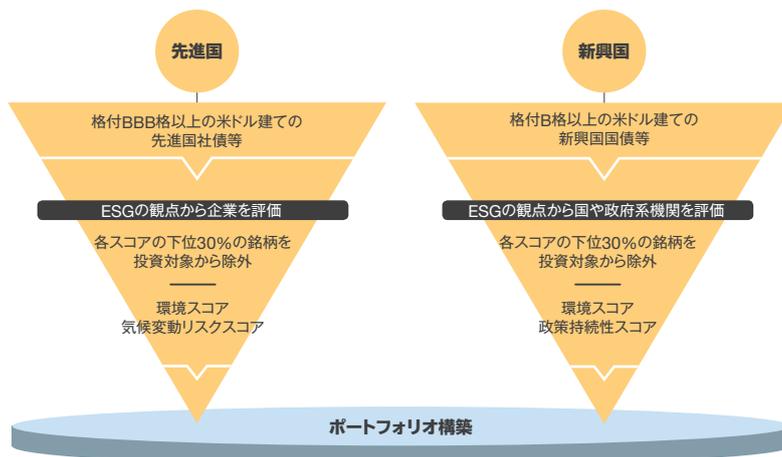
当社の特徴的なESG債券の例として組入れファンドの「米ドル建てESG先進国社債マザーファンド」と「米ドル

建てESG新興国国債マザーファンド」があります。これらのファンドは、2020年に環境問題に取り組む企業や新興国が発行する債券に投資する運用戦略として開発しました。



運用プロセス

投資対象となる企業や国の環境問題への取組み等をスコア化して、評価の低い銘柄を除外する仕組み(ネガティブ・スクリーニング)を、運用プロセスに組み入れています。クレジットアナリストによる定性評価やファンダメンタルズ分析、ESG評価、信用力、利回り水準等を勘案して投資銘柄を選定します。



米ドル建てESG先進国社債

ESG評価はグローバル社債運用においても、ダウンサイドリスクの抑制という観点から重要性が増している要素です。当社では従来の発行体のファンダメンタルズ分析に基づく相対価値(レラティブバリュー)評価に、独自の定量モデルにより算出したESG評価を従来の運用プロセスに統合(インテグレーション)することで、ダウンサイドリスクの軽減を図っています。

また独自開発の強みを生かして、様々な切り口の運用手法の開発に取り組んでいます。評価モデルでは様々なESGに関する要素を利用しているため、着眼点を変えることで、環境など様々な要素にフォーカスした運用などを行うことができます。グローバルESGバランスファンドに組み入れている米ドル建てESG先進国社債マザーファンドでは、温室効果ガスの削減や水資源の保全などの環境問題への取組みを重視し、運用プロセスに加えています。従来の運用プロセスに統合することでダウンサイ

ドリリスクを抑えるとともに、環境問題に配慮する企業の社債に投資することで事業を後押しし環境問題へ貢献することを目指しています。

2021年はCOP26(国連気候変動枠組条約第26回締約国会議)が英グラスゴーで開催されたこともあり、気候変動について注目が集まりました。

2015年に採択されたパリ協定では、産業革命前からの気温上昇幅を2°Cを十分下回る水準で維持することを目標とし、さらに1.5°Cに抑える努力をすべきとしています。この1.5°Cに抑える目標を達成するためには、2050年までにネットゼロ(二酸化炭素排出量を実質ゼロ)にすることが必要だといわれています。

先進国社債におけるESG評価の活用例

ネクステラ・エナジー

ネクステラ・エナジーは米国のフロリダ州を主要拠点とする、米国でも最大規模の電力会社です。環境面では風力発電や太陽光発電といった再生可能エネルギーによる発電事業に取り組んでおり、業界の中でもリーディングカンパニーの一つと言える存在です。ネクステラ・エナジー社が公表している2021年ESGレポートによれば、2025年時点で発電量を倍増させ、二酸化炭素排出量を2005年比で67%削減することを目標に掲げています。同社は再生可能エネルギーへの投資を通じて、2020年時点で既に二酸化炭素排出量を2005年比で57%削減しており、着実に目標達成への歩みを進めています。世界的に気候変動抑制に向けて二酸化炭素排出量削減への取組みに注目が集まる中、こうした社会的な要望に応える事業の価値をESGの観点から評価し、社債運用においてもダウンサイドを抑制できると考えています。



ポートフォリオマネージャー
筆野 優花

シニア・ポートフォリオマネージャー
小泉 壮平

ポートフォリオマネージャー
岩崎 奈々子

野村アセットマネジメントについて

エンゲージメント

議決権行使

ESGインテグレーション

米ドル建てESG新興国国債

米ドル建て新興国債券部分の運用では、新興国の政府や国有企業が発行する米ドル建て債券を投資対象としています。新興国の分析に際しては、長期的な環境への対応や政治リスクといった幅広い観点で評価することは国の潜在的リスクをより適切に見分け、新興国投資特有のダウンサイドリスク

の低減を図ることにつながり、長期的な運用パフォーマンスの向上にとって非常に重要です。

新興国債券運用の軸である「発行国の信用力のダウンサイドリスク」を考えるうえで、ESG評価は必要不可欠な要素です。従来のファンダメンタルズ評価とESG評価は補完的な関係に

あり、ESG評価の従来運用プロセスへの統合(インテグレーション)を行うことで、発行国の信用力評価を補強することができますと考えます。

例えば、気候変動への対応が進んでいる国は投資家から評価され中長期的に資金調達コストを抑制できる効果が得られる一方で、取組みが十分でない国は将来的に炭素税が課されるリスクがあるなど経済的損失を被る可能性があります。こうしたESG要素を考慮することで、発行国の潜在的リスクを信用力評価に反映することが可能です。

新興国におけるESG評価の活用例



オマーン

オマーンはアラビア半島に位置する国で、石油・天然ガス関連業が国家歳入の大きな部分を占める国です。原油に依存した経済構造であるものの、ESGの観点では、同国は「中東のスイス」と評価されるなど、中東地域の中で中立的な外交を重んじている点を評価している他、政府が原油に依存しない経済構造改革や、国別環境パフォーマンス指数(EPI)において、上位20位以内(180カ国中、2020年現在、110位)に入ることを掲げるなど、環境変化に配慮した経済成長の実現に取り組んでいることを評価しています。2021年後半には、原油価格の上昇による財政の改善があったものの、同国の構造改革も評価される中で、大手格付会社は同国の格付見通しの引き上げを発表しました。

新興国債券ウェイト

国・地域	純資産比
1 メキシコ	9.00%
2 インドネシア	8.90%
3 中国	7.80%
4 アラブ首長国連邦	6.80%
5 チリ	6.50%
6 ブラジル	6.40%
7 カタール	6.30%
8 コロンビア	5.90%
9 オマーン	5.60%
10 ベルギー	5.60%

注：2022年1月時点のウェイト。

『地方創生』に向けた寄附スキームの創設

～投資信託でふるさと支援～

野村アセットマネジメントでは、地方創生に向けた取組みの一環として、地域金融機関と連携して地方創生応援税制（企業版ふるさと納税）の仕組みを活用した寄附スキーム（以下「本スキーム」）を創設し、多数の道府県に寄附を行いました。

当社では、野村グループ全体で取組んでいる「Drive Sustainability.」というコンセプトのもと、持続可能な社会の実現と社会的課題の解決のため、ESGに関連する活動に積極的に取り組んでいます。『地方創生』は当社が重視するESG課題のひとつです。現在、日本が直面する人口急減・超高齢化という課題に対して、各地域は政府と一体となってそれぞ

れの特徴を生かした自律的で持続的な社会の創生を目指しています。その中でも地域金融機関はそれぞれが持つ知見やネットワークを生かし、地方創生の取組みに貢献しています。

本スキームでは、当社のESG運用戦略商品から当社が得られる収益の一部を、各道府県において地方公共団体が実施するSDGs関連事業に拠出します。寄附は、対象となるファンドを取り扱う各地域金融機関の販売残高に応じて、年1回実施します。対象ファンドは、地域金融機関と連携して地方創生に取り組むことが可能と当社が判断したESGファンドとなっています。本スキームですが、当社では『「志」プロジェクト』として継続的な

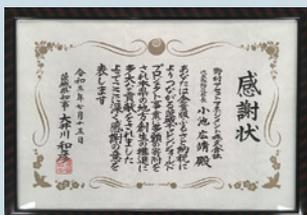
プロジェクトとしています。2021年度には全47件、33道府県において寄附の実施を予定しています。



「志」プロジェクトのホームページ



贈呈式の様子（栃木県）

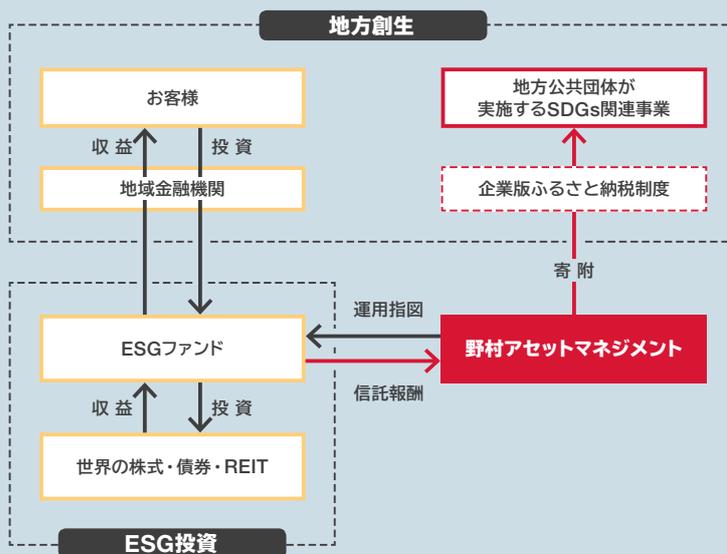


感謝状（茨城県）



感謝状（京都府）

『地方創生』に向けた寄附スキームの概要図



当スキームにより寄附を行っている地域

■ 寄附を行った道府県



債券エンゲージメントの 特徴

国内クレジット運用では、受託資産のリターン最大化、責任ある投資家としてのスチュワードシップ責任を果たすために、投資先企業との対話（エンゲージメント）を積極的に実施しています。

社債の発行時などに行われる発行体とのミーティングに加え、当社の株式部門が行う投資先企業とのエンゲージメントにも同席して議論を行っています。株式部門と連携することで発行体の経営者層ともエンゲージメントを行う機会が増えるだけでなく、株式、債券の両方の観点から望ましい考え方を投資先企業へ伝えることができるため、エンゲージメントの実効性が高まっています。

投資先企業との関係において、債券と株式では視点が異なったり、利益が相反したりすると一般的にいわれませんが、当社では「投資先の中長期的な企業価値向上」を共通のゴールとして考えており、株式部門と債券部門で意見が対立することはほとんどありません。また、両部門で共通する「企業価値の向上」という価値基準は、企業経営の視点とも近いため、投資先企業との建設的な対話に繋がっています。



国内債券運用における エンゲージメントの強化

当社はスチュワードシップ活動の更なる高度化のために、2021年11月にエンゲージメント推進室を新設しました（51～52頁を参照）。同推進室には国内株式運用者、企業アナリストやESGスペシャリストだけでなく、債券運用からも債券運用者とクレジットアナリストが参画しています。

エンゲージメント推進室内では、国内債券運用の投資先企業についても債券運用の視点を加えてESG課題への対処や長期的な企業価値向上に繋がる目標を議論し、設定しています。その上でクレジットアナリストが発行体へエンゲージメントを実施していますが、必要に応じて企業アナリスト、ESGスペシャリストと協働でのエンゲージメントも行っています。その進捗状況は社内でも共有され、投資判断などを意思決定に反映する仕組みになっていますので、債券投資においても実効性のあるエンゲージメントが可能となっています。

右 シニア・クレジットアナリスト
鈴木 稔彦
左 クレジットアナリスト
田村 彩香

債券エンゲージメント

エンゲージメント事例

Ex.01 ラベル付き債券の発行についての対話事例

投資先企業の財務部門の方とは債券発行等に関連した情報交換を定期的に行っており、以前からラベル付き債券（調達資金の目的を特定した債券）の発行に関する議論を行っていました。その後、企業アナリストとクレジットアナリストが協働で、発行体の経営層とのエンゲージメントを行う機会を得ました。この中で、クレジットアナリストから「ラベル付き債券の発行は、気候変動問題に取り組んでいることを市場に伝えるひとつの手段となり、ESG課題への取り組みに対する評価や企業価値の向上に繋がる」という考えを経営層に伝えました。この視点は、当社企業アナリストとも議論を重ねていた内容です。その後、同社は2050年のカーボンニュートラルに向けたトランジション計画の一環として再生可能エネルギー向けの投資資金に充当するためのラベル付き債券を発行しました。企業アナリストとクレジットアナリストが内部での議論を経て、協働で投資先企業の経営層へエンゲージメントすることの効果的な事例と考えています。

Ex.02 適切な財務目標の設定についての対話事例

対象企業は、安定したビジネスモデルを持つ企業であると同時に、格付会社や債券投資家を強く意識して、非常に高い財務改善目標を掲げていました。財務指標の改善を目標に掲げることは、クレジット投資の視点からすれば通常は好ましいのですが、この企業はクレジット投資家が求める財務指標の改善と、株式投資家が求める株主還元の両方に応えるため、収益性拡大を目的としたリスクの大きい新規投資を検討している様に見える状況でした。そこで当社の企業アナリストと議論した内容、具体的には、財務指標の改善よりも事業リスクに見合った適切な財務水準について株式投資家と債券投資家を交えて議論を行い、目標設定することが長期的な企業価値向上の観点から重要であることを、エンゲージメントにおいて伝えました。投資先企業の担当者は、クレジットアナリストが短期的な財務改善よりも長期的な企業価値向上の観点を求めたことに驚くと同時に、投資家からそのような意見があったことを経営層に伝えるとの回答がありました。

運用会社にふさわしいコーポレートガバナンスの追求を期待

私は責任投資諮問会議の設置当初からのメンバーであり、責任投資委員会にも陪席してきました。最近では企業再編や買収関連の議案が増え、案件の構造や当事者の利害関係は複雑になっていますが、責任投資委員会では付議された案件ごとに各委員が意見を述べ、真剣な討議をしています。利益相反を伴う案件についても、責任投資諮問会議の監視の下、責任投資委員会で議決権行使基準を厳格に適用して判断しています。

社外取締役および監査等委員長も務めていますので、全社的な取組みに

についてもお話ししましょう。取締役会では、2021年から議題が経営上の重要事項に絞られるようになったので、議事運営の効率が向上し、議論も活発になりました。監査等委員会では定期的に監査活動所見を取締役に提出していますが、21年から所見で指摘された事項について執行側から書面で対応策が示されるようになりました。野村アセットマネジメントが、今後も投資先企業との間で経営に関してエンゲージメントを行う運用会社にふさわしいコーポレートガバナンスを追求することを期待しています。

また、野村アセットマネジメントは重要課題の1つとしてダイバーシティ&インクルージョンの実現を掲げ、女性社員の管理職への登用比率の目標を達成するために諸施策を講じています。会社経営には多様な意見を取り入れることが重要ですから、この目標が達成されることを期待しています。

1973年4月 弁護士登録(第一東京弁護士会)
西村小松友常法律事務所入所
(現アンダーソン・毛利・友常法律事務所)
1977年1月 西村小松友常法律事務所パートナー
1978年6月 米国Harvard Law School (LL.M.)
2011年1月 アンダーソン・毛利・友常法律事務所 顧問(現職)
2015年6月 野村アセットマネジメント(株) 社外取締役(現職)

社外取締役
木村 明子

2016年就任



責任投資諮問会議からのメッセージ

1996年4月 明治大学商学部専任助手(2000年4月より助教授)
2002年4月 地方公務員共済組合連合会資金運用委員
2005年10月 明治大学商学部教授(現職)
2006年4月 ミシガン大学ビジネススクール客員研究員
2020年4月 全国市町村職員共済組合連合会資金運用委員(現職)
2020年6月 エーザイ(株) 社外取締役(現職)

社外有識者
三和 裕美子

2020年就任



責任投資諮問会議はスチュワードシップ活動全体の検証を通じて利益相反を管理することとされており、他のメンバー同様、利益相反の有無にかかわらず責任投資委員会には毎回陪席しています。2021年には責任投資委員会において「運用における責任投資の基本方針」の改定について審議しましたが、私を含む責任投資諮問会議メンバーも積極的に意見を述べ、全員が納得する内容になりました。責任投資委員会・責任投資諮問会議ともに実効性高く機能したと考えています。

私は学者として国内外の機関投資家

の動向を研究していますが、投資判断や対話におけるESGの重要性は高まる一方です。21年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂になり、取締役会の機能発揮、中核人材の多様性の確保、サステナビリティへの取組みが追加されました。野村アセットマネジメントが20年11月に導入した「モニタリング・ボード」を後押しする議決権行使基準は、同コード改訂を先取りするものであり、高く評価できます。21年11月には国連気候変動枠組み条約第26回締約国会議(COP26)が開催され、企業のESGに関する情報開示

を巡る動きに大きな進展がありました。野村アセットマネジメントは国際的な団体との協働エンゲージメントに参加するなど、責任ある投資家としてESGに積極的に取り組んでいます。

野村アセットマネジメントには、ESG分野で国内外の資産運用業界をリードする存在となってほしいと思っています。

ESG分野で国内外の資産運用業界をリードする存在となってほしい

真摯な姿勢できめ細かい議論をしている、意欲的な取組みに期待

2021年6月に社外取締役役に就任し、責任投資諮問会議のメンバーに加わりました。初めて陪席した責任投資委員会では直近のエンゲージメント活動を振り返り、重点テーマについて議論しました。その後の半年間では議決権行使基準の改定、個別議案に対する賛否、運用における責任投資の基本方針

の改定等が議題となりました。私は長らく運用の世界に身を置き株式投資も経験しましたが、その経験に照らしても、責任投資委員会は真摯な姿勢できめ細かい議論をしているという印象です。責任投資諮問会議の主たる責務は利益相反の監視ですが、それは責任投資委員会が現在の真摯な姿勢を貫くことができているか否かを監視することと同義のように思います。

ますます注目が高まっているESGは、責任投資委員会だけでなく野村アセットマネジメント全体として重要なテーマです。コーポレートガバナンス・

コードの再改訂や東京証券取引所の市場区分の見直しを経て、企業が取り組むべき課題としてESGが定着したように思います。野村アセットマネジメントは10月に「2050年ネットゼロ目標」を設定、12月に「ESGステートメント」を改定しました。これは責任投資委員会を含む運用調査部門だけでなく、経営陣もESGに積極的に取り組む意思を明らかにしたものと理解しています。責任投資諮問会議のメンバーとして、このような野村アセットマネジメントの意欲的な取組みに期待するとともに、後押しをしていく所存です。



新任

社外取締役
前田 良治

2021年就任

- 1977年4月 住友生命相互会社入社
- 2002年4月 住友ライフ・インベストメント(株) 執行役員投資本部 CIO
- 12月 三井住友アセットマネジメント(株) 執行役員
- 2007年6月 同社 代表取締役社長兼CEO(14年4月から会長)
- 2018年4月 アリオンツ・グローバル・インベスターズ・ジャパン(株) 常任監査役
- 2021年6月 野村アセットマネジメント(株) 社外取締役



メンバー構成

利益相反管理統括責任者と、独立社外取締役を含む当社等と独立の立場にある者のみによって構成することとしており、現状は利益相反管理統括責任者1名、独立社外取締役2名および社外有識者1名の4名です。

位置付け

監査等委員会のもとに設置。必要に応じて経営会議や責任投資委員会に改善を勧告し、その内容を取締役会および監査等委員会に報告します(62頁「利益相反管理の体制」を参照)。

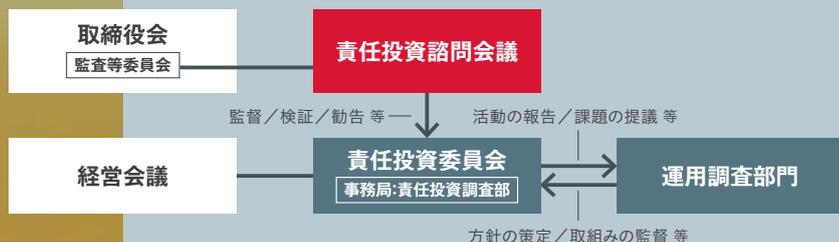
開催実績

2016年9月に設置され、21年12月末までに計38回開催しています。責任投資委員会には責任投資諮問会議のメンバーが陪席し速やかに意見を述べる運営を行っています。

責任投資諮問会議とは

責任投資諮問会議は、議決権行使ガイドラインの策定、議決権行使の判断、エンゲージメント方針の策定およびエンゲージメント活動を含むスチュワードシップ活動の適切性、妥当性等を検証することによって利益相反等による顧客利益の毀損を防止するための機関です。

責任投資における組織体制



主な活動内容

投資先との対話(エンゲージメント)

議決権行使

投資判断への統合(ESGインテグレーション)

協働・対外活動

2021年のスチュワードシップ活動に対する 自己評価の結果について

当社は、投資先企業の企業価値の向上と持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るため、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。

同活動をさらに高めていくため、当社のスチュワードシップ活動について毎年、自己評価を実施しています。2021年(1~12月)の結果は次の通りです。なお、本自己評価は、2020年3月24日に再改訂された日本版スチュワードシップ・コードの指針7-4が求める自己評価に対応したものです。

自己評価の方法

当社のスチュワードシップ活動に係る最高意思決定機関である責任投資委員会のメンバー等を対象にアンケートを実施し、その結果に基づいて議論を行いました。利益相反管理に係る事項を中心に、同委員会に対する監視機能を担う責任投資諮問会議のメンバーもアンケートおよび議論に加わっています。

アンケートの概要		
対象者	設問の内容に応じ、以下が回答しました。 責任投資委員会*1委員5名 責任投資委員会事務局8名 責任投資諮問会議*2メンバー4名	
実施時期	2021年12月	
対象期間	2021年1~12月	
回答方式	記名式 選択式(4択) コメントを自由記載	
設問	合計14問:日本版スチュワードシップ・コードの各原則に対応	
	原則1(方針の策定と公表)	2問
	原則2(利益相反の管理)	3問
	原則3(投資先企業の状況の把握)	1問
	原則4(エンゲージメント)	3問
	原則5(議決権行使)	3問
	原則6(顧客・受益者への報告)	1問
	原則7(スチュワードシップ活動のための実力)	1問



2 自己評価の結果(全体)

スチュワードシップ活動の自己評価に係るアンケートを行った結果、当社におけるスチュワードシップ活動は適切だったとの回答は9割超を占めました。アンケートの結果とアンケートで寄せられたコメントに基づき、責任投資委員会において議論を行った結果、前回強化ポイントとして見いだした点への対応を含め、概ね適切なスチュワードシップ活動を行うことができたと評価しています。

- 多様化するESG^{※3}課題および要求水準の高まりに対応すべく、責任投資委員会において新たなスチュワードシップ活動の取組み方針について議論を深める。
- 上記議論を踏まえ、運用調査部門における問題意識を深化させ、適切なリソースの配分、スチュワードシップ活動の更なる強化に取り組む。
- 当社のスチュワードシップ活動を様々なステークホルダーの方々に理解して頂くため、より一層分かりやすい情報開示に努める。

2021年のスチュワードシップ活動において特に優れた取組みとして以下が挙げられます。

- 当社のスチュワードシップ活動に関する方針について改めて議論を行い、2021年12月30日に「運用における責任投資の基本方針」等を改定しました。
- 責任投資委員会では、責任投資の基本方針を含む様々な議題について、実効的かつ効率的な議論を行うことができました。
- 経営陣はスチュワードシップ活動に係る人員の強化や運用資産の温室効果ガス排出量に関するネットゼロ目標の設定等、積極的な取組みを行いました。
- スチュワードシップ活動の更なる高度化に向け、11月1日にエンゲージメント推進室を設置しました。
- アナリストおよびESGスペシャリストを中心に情報の共有を進め、運用調査部門における連携強化を進めることができました。

一方、当社のスチュワードシップ活動の実効性をさらに高めていくための強化ポイントとして、以下を見いだすことができました。

- 多様な意見を審議に反映させるため、責任投資委員会の多様性を高めるための方策を検討すること。
- 2021年12月に改定した責任投資の基本方針等について、スチュワードシップ活動を担う運用調査部門内に浸透させること。
- 2021年11月に設置したエンゲージメント推進室を中心とするスチュワードシップ活動の実施体制を確立すること。

※1 運用・調査関係者により構成
※2 利益相反管理統括責任者1名、独立社外取締役2名および社外有識者1名により構成
※3 「ESG」とは、Environment(環境)、Social(社会)および(Corporate) Governance(企業統治)の総称です。当社は、ESG課題を、企業が社会的責任や持続性の観点から取組むべき事項として重要視しています。

3 今後の対応

本自己評価を通じて挙げられた強化ポイントについては、今後、責任投資委員会での議論を深め、スチュワードシップ活動を更に高めていくよう取り組んでいきます。

野村アセットマネジメントの ESG情報発信に関する活動

野村アセットマネジメントでは、ESGに関する情報発信にも力を入れています。当社の社員が様々なセミナーにおいて、ESGへの理解を深めて頂くための講演やパネルディスカッションのパネラーとして登壇しています。当社が持つESGに関する知見を様々なステークホルダーの方々に伝えています。

取組事例 Ex. 01 イニシアティブ、国内外公的機関等との連携

- 金融SDGs研究会 理事
- JSI (ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ) 運営委員
- ASEAN規制当局が設置したIndustry Advisory Panel (IAP)委員及びASEAN Taxonomy WG 議長
- The Global Steering Group for Impact Investment (GSG) 国内諮問委員会IMMワーキンググループ 委員
- 経団連 金融・資本市場委員会 建設的対話促進ワーキンググループ 委員
- GSG・金融庁共催「インパクト投資に関する勉強会」委員

取組事例 Ex. 02 野村アセットマネジメントの社内勉強会

- 当社が独自で作成しているESGスコア改定に関する社内勉強会
- ESGに関する社内向け勉強会(当社のエンゲージメント(方針、重点テーマ、議決権行使)を合計7回にわたり、Web上で実施)
- ESG情報ベンダーの活用方法の高度化に関する勉強会(国内外の運用者向け)
- 人権問題に関する専門家(人権を専門とするオーストラリアの大学教授)による社内講演会の実施
- 「なぜ今、女性活躍が期待されるのか」をテーマに当社社外取締役による社内トーク・セッションを開催(Web開催)

2021年の主な対外活動

1月	■ 上場会社役員ガバナンスフォーラムにおいて「野村アセットマネジメントの議決権行使」について講演 ■ ICJ主催の報告会において「野村アセットマネジメントの議決権行使」について講演
2月	■ TCFDコンソーシアムにおいて「カーボンニュートラルへ向けたTCFD開示の活用」に関するパネルディスカッションに登壇 ■ 環境省主催オンラインセミナー「環境経営」の変化と企業に求められる対応」での講演、パネルディスカッションに登壇
3月	■ 日本コーポレートガバナンス研究会(JCGR)「野村アセットマネジメントの議決権行使基準」について講演 ■ ユーロマネー主催のコンファレンスにおいて「ESG社債」に関するパネルディスカッションに登壇
4月	■ 日弁連公開講座において「日本企業のコーポレートガバナンスについて」講演 ■ EM Investors Allianceにおいて「野村アセットのESGアプローチ」について講演 ■ 日経SDGsフォーラム「特別シンポジウム「グリーンリカバリー」で目指す持続可能な社会」のパネルディスカッションに登壇
5月	■ 信託協会 ESG研究会「ESGを巡る対話、エンゲージメントの経験や課題について」報告 ■ アジア開発銀行主催のアジア・インパクト・ウェビナーにおいて「グリーンかつ包括的な復興のための資金調達」に関するパネルディスカッションに登壇 ■ フィッチ・ウェビナーにおいて「クレジットにおける責任投資」について講演
6月	■ ユーロマネー主催のグローバル・ボロワーズ・フォーラムにおいて「世界経済におけるアジアの役割変化」に関するパネルディスカッションに登壇 ■ 日本CFA協会ウェビナー 第5回「気候変動に関する企業の開示」に関するパネルディスカッションに登壇
7月	■ 外部ワークショップにおいて「ESG情報開示」について講演 ■ アジア開発銀行主催の第四回グリーン・ソーシャル・サステナブル債券セミナーにおいて「持続可能で責任ある投資ポートフォリオの構築」に関するパネルディスカッションに登壇
8月	■ アジア開発銀行主催のセミナーにおいて「アジアへにおけるインパクト投資の為のソーシャル・ボンドの促進」について講演 ■ ユーロマネー グローバル・キャピタル・ジャパンのクレジット・ラウンドテーブルにおいて「インパクト債」に関するパネルディスカッションに登壇 ■ ESG情報ベンダー主催のCIOカンファレンス・ウェビナーにおいて、「債券投資におけるESG - サステナブルでレジリエントな社会経済の実現に向けた債券市場の役割と投資戦略」について講演
9月	■ 日経SDGsフォーラムにおいて「NAMのESGの取組み」について当社CEOが講演 ■ アジア開発銀行主催のセミナーにおいて「インパクト債」に関するパネルディスカッションに登壇 ■ Access to Medicine Initiative (AMMI)のAMR(薬剤耐性)のパネルディスカッションに登壇 ■ CFA協会年次イベント ダイバーシティに関するパネルディスカッションに登壇 ■ インパクト投資フォーラムにおいて「インパクト投資」に関して講演 ■ ユーロマネー主催の「トランジション・ボンド、グリーン・ボンド、サステナビリティ・ボンドなど気候変動のために資本を解放する最善の方法」についてパネルディスカッションに登壇
10月	■ Access to Nutrition Initiative (ATNI)「ATNI グローバル・インデックス2021 日本ローンチイベント」で当社の取組みの紹介 ■ 「野村アセットのESG投資、ATNI・日本食品企業への期待について」に関するパネルディスカッションに登壇 ■ グローバルベンチャーシンポジウム「企業成長のためのジェンダーダイバーシティと投資家の役割」に関するパネルディスカッションに登壇
11月	■ EM Investors Alliance主催のセミナーにおいて「野村アセットマネジメントの債券ESG(新興国)」について講演 ■ 大阪株式懇談会 議決権行使に関するパネルディスカッションに登壇 ■ Well Aging Society Summit Asia-Japan(経済産業省・日本経済新聞社主催)「ESG投資からみた健康経営」パネルディスカッションに登壇 ■ Women in ETFsにおいて「NAMのESGの取組み」について講演 ■ 開発銀行・カンボジアSER主催のサステナブル・ボンド・ワークショップにおけるパネルディスカッションに登壇
12月	■ Responsible Investor・FTSE Russell共催ウェビナー「TCFDに基づく気候関連リスクの開示 - 脱炭素社会に向けた移行・機会と資産運用」に関するパネルディスカッションに登壇 ■ 信託銀行主催のセミナーにおいて「野村アセットマネジメントの議決権行使」について講演



野村アセットマネジメントの「資産運用研究所」

当社は、2020年12月に投資家の資産運用ニーズの高度化に対応するための専門部署として「資産運用研究所」を設立しました。当研究所では、当社に蓄積されている資産運用に関する知識やノウハウに基づく情報を、分かりやすく発信する機能を担っています。将来を見据えた展望とソリューションを幅広く提供することで、社会課題の解決に取組んでおり、主要プロジェクトのうちの 하나가「ESGプロジェクト」です。

主要プロジェクト

- 人生100年プロジェクト
- ゴールベースプロジェクト
- つみたてプロジェクト
- 投資教育プロジェクト
- ESGプロジェクト
- デジタルプロジェクト
- 資本市場研究プロジェクト

ESGプロジェクト

ESG投資への関心の高まりを受け、私たち資産運用会社に対してESG投資に関する問い合わせやセミナーへの登壇、勉強会の開催などの依頼が増えています。多くの方が「ESG投資は世の中にとって良い活動」というイメージはあるようですが、具体的な知識はあまり持ち合わせていないケースが多いようです。誰もがESG投資を活用できるようにするために、ESG投資の考え方、運用会社としての取組みやその狙いなど、投資に馴染みのない方でもわかりやすい言葉を使って丁寧に説明していくことが重要であると考えています。そのために、ESG投資について学ぶことのできるトレーニング・プログラムを独自に開発し、主に金融機関へ提供しています。プログラムの内容は、当社がこれまで取組んできたESG投資の知見と、セミナー等でいただいた質問やフィードバックなどを整理し、ESG投資の基礎知識を効率的に身につけられる構成としています。日本にESG投資が広まり、持続可能な社会の実現を金融面からもサポートできるよう、取組んでいます。

トレーニング・プログラムの具体例

ESG投資の基礎
定義、歴史、残高など

ESG投資の重要性
主な環境・社会・ガバナンス課題など

ESG投資の実際
運用会社の取組みなど

ESG投資のリターン
学術的、実証的なリターン分析など

ESG投資のキーワード
SDGs、地方創生など

2021 振り返り

2021年は世界が脱炭素化に向けて更なる一步を踏み出した年となりました。世界の金融機関が2050年ネットゼロ実現を目指し、様々なイニシアティブを軸の一つにまとまる動きが加速しました。また2021年11月開催のCOP26では新たなロードマップも公表されました。しかし2050年のネットゼロ目標を達成するには、今までの延長線上での対応では不可能なことは明白です。この困難に立ち向かうために、企業努力に加え、投資家の果たすべき役割にも期待が寄せられています。

当社は2021年8月にNet Zero Asset Managers initiative (NZAM) に加盟、同年10月には2030年時点での2050年ネットゼロ中間目標を設定・公表と、脱炭素社会の実現に向けた取組みを本

格化させています。そのために、全社レベルで投資先企業の脱炭素化への取組み状況と運用ポートフォリオのバリ協定との整合性を可視化し、投資先企業へのエンゲージメントも含めて、運用ポートフォリオごとにネットゼロに向けたアクションプランの策定に着手しました。

また、2022年4月の東京証券取引所の市場再編を控え、日本企業のコーポレート・ガバナンス改革をさらに後押しするための強化策も導入しています。引き続き日本企業の取締役会をモニタリング・ボード型に変化させていく働き掛けを継続するとともに、エンゲージメント結果を議決権行使にエスカレーションすべく、議決権行使基準の改定も行いました。2021年11月にはエンゲージメント推進室を新設し、債券を含む他



責任投資調査部長 今村 敏之

資産へのエンゲージメントの展開、エンゲージメント結果の運用へのインレーション強化と、2022年以降の展開も見据えた体制強化も行っています。

2022 その先へ

いま世界はサステナブルな社会を実現するために、各国はESG規制を強め、真に社会の持続的成長に資する投資資金を自国に呼び込むことに注力しています。その中で、運用会社の使命はフィデューシャリー・デューティーを果たすことです。最終受益者が求めていることに正面から向き合い、それを実現することが求められています。環境問題や社会問題は解決までの時間軸が非常に長い課題です。その一方で、個別の運用戦略では脱炭素化やその他ESG課題における結果の早期実現も求められています。求められる価値観の多様化により、われわれが果たすべき領域がここ数年で劇的に広がっていますが、このような環境変化に対応できる運用会社だけが生き残ることになるでしょう。

ここ数年で野村アセットマネジメントの気候変動問題への対応力は飛躍的

に向上しています。気候関連データや分析手法の整備を進め、投資先企業へのエンゲージメント力も強化されています。また投資先企業への人権モニタリングを行い、人権問題への対応も強化しています。生物多様性は依然としてチャレンジングな課題ですが、モニタリングプロセスの強化を進めます。今後も投資先企業のESG課題の改善、強固なバリューチェーンの構築、それによる企業の競争優位性の確保を手助けしたいと考えています。

最終的には社会に対するインパクト性の高い投資先企業の発掘を進め、国内外の社会的課題解決につながる成果の積み上げを目指します。そして、引き続き当社の責任投資への取組みが「社会的インパクト」を伴って成果を創出できるよう、尽力していきます。

PRIアセスメント結果	FY2019-2020	競合他社の中央値
戦略とガバナンス	A+	A
上場株式における責任投資の統合状況	A+	A
アクティブオーナーシップ	A+	B
エンゲージメント	A+	—
議決権行使	A+	—
SSA	A+	B
債券 事業債	A+	B
金融債	A+	B

※2020-2021年のPRI評価の公表が遅れています。予定では、2022年6月頃に公表される予定です。

野村アセットマネジメントの スチュワードシップコード署名状況

UK [※]	Dec. 2010
JAPAN	May 2014
HONG KONG	Sep. 2016
SINGAPORE	Sep. 2016
TAIWAN	Dec. 2016
MALAYSIA	Apr. 2017

※2022年3月、英国野村アセットマネジメントは、英国財務報告評議会(FRC)より、英国スチュワードシップ・コード2020の署名機関として、承認されました。

野村アセットマネジメントが参画するその他の関連イニシアティブ



署名時期 2011年3月
責任投資原則
PRI

責任投資原則は2006年4月に策定された原則。環境・社会・ガバナンス(ESG)を投資分析と意思決定のプロセスに組み込むことを目的としています。



署名時期 2012年1月
持続可能な社会の形成に向けた
金融行動原則 (21世紀金融行動原則)

環境省の中央環境審議会の提言に基づき、金融機関が持続可能な社会の形成に必要な責任と役割を果たすための行動指針として、2011年10月に策定されました。



署名時期 2021年3月
GRESB

不動産セクターの会社・ファンド単位で環境・社会・ガバナンス(ESG)配慮を測ります。投資先の選定や投資先との対話に用いるためのツールとして、欧州の年金基金を中心に2009年に創設されました。

GRESB® and the related logo are trademarks owned by GRESB BV and are used with permission

※野村アセットマネジメントが参画する主なイニシアティブは16~18頁を参照。

Expertise to Exceed^{!!}

www.nomura-am.co.jp

