



サステナブルファイナンスと ESGプロダクト・ガバナンス

サステナブルファイナンスを巡る動向

近年のESG投資やサステナブルファイナンスの世界的な拡大に伴い、世界各国でESG投資に関連する規制の強化が進んでいます。背景には、ESGに対する投資家の関心が年々高まるなかで、実体が伴わないにもかかわらず環境や社会に配慮した取組みをしているように装う、いわゆる「ESGウォッシュ」と呼ばれる投資行動が指摘されていることがあります。特にこの規制強化の動きをけん引しているのが欧州であり、代表的な出来事として、欧州委員会は2021年3月にSFDR:Sustainable Finance Disclosure Regulation (サステナブルファイナンス開示規則)を施行しています。こ

れは、「持続可能性」を一定の基準で定義し、根拠となる情報開示を求めることで、金融商品がどの程度持続可能性に配慮しているかについて示すことを求める開示規則です。SFDRにおいては、商品単位だけではなく会社単位での開示や定期的な報告などを促す規則が順次導入されており、運用会社の持続可能性に対する姿勢が強く問われています。

運用会社の果たすべき責務である受託者責任の考え方においても変化が見られます。例えばスチュワードシップ責任で見てみると、これまでは基本的にいわゆる「ダブル・コード(スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード)」が前提で考えられてきました。企業のサステナビリティ、そこから繋がる社会のサステナビリティに対する責任はあくまでも企業側にあり、その監督責任を有する取締役会のあるべき行動規範としてコーポレートガバナンス・コードが定められていました。そして、その取締役会に対する機関投資家のあるべき行動規範としてスチュワードシップ・コードが定められていましたが、あくまでも企業価値向上が主目的であり、社会のサステナビリティとは形式上、切り離されて考えられてきていました。

それが2020年に改訂されたUKスチュワードシップ・コードでは、最終受益者のベネフィットは、環境、社会、経済のサステナブルなベネフィットにも通じるもの、として改められました。

Stewardship is the responsible allocation, management and oversight of capital to create long-term value for clients and beneficiaries leading to sustainable benefits for the economy, the environment and society.

—— UKスチュワードシップ・コード2020年改訂版におけるイントロダクション

もともとEUでは、2018年に持続可能な成長を実現するための10項目のアクションプランが発表されており、欧州グリーンディールもその一環とされています。SFDRをはじめとして規制面の強化も、実はこの社会全体を転換させるための投資の流れを生み出す取組みとして進められています。いま足元で起こっているESG規制を単なる規制対応として考え、その背後にある大きな狙いを認識できないと、“意思のない”投資として、顧客や社会からの信認を得られなくなる可能性があります。

そしてこの動きは欧州以外の国や地域にも広がっています。例えば、ASEANでは2011年から各国のコーポ

レイメント・チェーンの考え方では、投資家の背後には最終受益者である個人、そして社会全体が存在することから、それらと投資家は繋がっていることは明白です。しかし、2020年の改訂版のUKスチュワードシップ責任の考え方では、企業と投資家との関りの強い社会や個人に対しても機関投資家は責任を有するものである、と変化しています。これらの変化の背景にあるのは、世の中が投資に求めるものとして、「目指すべき社会像」という概念が強く押し出されてきた流れがあります。例えば、欧州では2019年12月から「欧州グリーンディール(欧州員会による2050年の気候中立達成目標)」がスタートしています。そのイントロダクションでは、経済成長と資源利用が切り離され、2050年には温室効果ガスの排出をネットゼロとするような資源効率で競争力のある経済と、公正で繁栄した社会への転換がうたわれており、そのために10年間で総額1兆ユーロの投資計画が発表されています。

It is a new growth strategy that aims to transform the EU into a fair and prosperous society, with a modern, resource-efficient and competitive economy where there are no net emissions of greenhouse gases in 2050 and where economic growth is decoupled from resource use. It also aims to protect, conserve and enhance the EU's natural capital, and protect the health and well-being of citizens from environment-related risks and impacts. At the same time, this transition must be just and inclusive.

—— 欧州グリーンディールにおけるイントロダクションの一部

レートガバナンス改革を目指し、コーポレートガバナンス・スコアカードという取組みが始まっています。そして、2017年以降はグリーンボンドやソーシャルボンドの基準整備、持続可能な資本市場のためのロードマップ策定、ASEAN版タクソミーの制定など、環境や社会面における取組みを着々と強化してきています。また、日本においても2020年12年にグリーン成長戦略が発表されています。いま世界は、サステナブルな社会を構築するという目的を持った投資資金を自国に呼び込もうと、様々な取組みを始めています。まさにサステナブル投資資金の獲得競争の時代に突入しています。

当社のESGプロダクト・ガバナンスに対する取組み

当社ではお客様の信認を得るためには、世界的なESG規制への対応力を備え、高品質な運用商品の提供と説明責任を果たすことも重要であると考えています。そのためにESG投資の品質管理だけでなく、情報開示の観点も含めた継続的なESGプロダクト・ガバナンスの取組みを続けています。当社の「ESG投資」は自社運用によるものだけでなく、外部委託先運用会社を活用したファンドも含まれており、それらも含めて対応を強化しています(当社のプロダクト・ガバナンスの全体像については、P.52の「運用フロントにけるESGプロダクト・ガバナンス体制の全体図」をご参照ください)。

自社で投資判断を行うESG投資の品質管理を担う組織として、ESG委員会を設置しています。ESG委員会では、日本の国内籍ファンドのESGプロセス確認のみならず、UCITS(欧州委員会が制定した指令<UCITS指令>に準拠するファンド)等の外国籍ファンドについても、SFDRなど海外規制対応、そのためのESG運用方針の論点整理、開示項目の特定等も実施しています。加えて、欧州籍当社運用商品については、英国・欧州拠点にResponsible Investment Oversight Committee (RIO)を設け、現地の規制当局対応を含め、欧州における監督機能の強化に努めています。

一方、外部委託先運用会社のESG運用について評価を行うESG運用プロセス評価確認会議では、外部委託を行っている運用会社の社内体制、エンゲージメントの方針、ESG運用プロセス等を定期的にモニタリング・評価しています。

また、目論見書や報告書においてESGの活用方法をより具体的な表現に改訂し、組み入れ銘柄においてESG考慮が信託財産の成長にどのように寄与したのか、どのESG課題を重要性が高いと評価しているのかを記載するなど開示の強化を行っています。個別開示レポートでは、運用の哲学やフレームワーク、エンゲージメント、ESG担当者等の情報を掲載し、ESGをお客様に身近に感じられるように取り組んでいます。

当社では受託者責任を果たす観点から、外部委託等を活用する場合であっても、自社運用と同様に運用体制、運用戦略、運用実績等について、外部委託先運用会社に対して適切な頻度と深度で確認・把握するべきであると考えています。また、より深度のある企業調査・分析を行うために、ESG評価や個別データの正確性や質を確保する観点から、ESG評価・データ提供機関に対する適切な検証を行うべきであるとも考えています。したがって、当社では自社運用と同様に、外部委託先運用会社やESG指数プロバイダを活用したファンドに対してもデューデリジェンスや開示の充実を通じた品質向上を行っています(ESG指数プロバイダについてはP.53~54、外部委託先についてはP.55~56をご参照ください)。

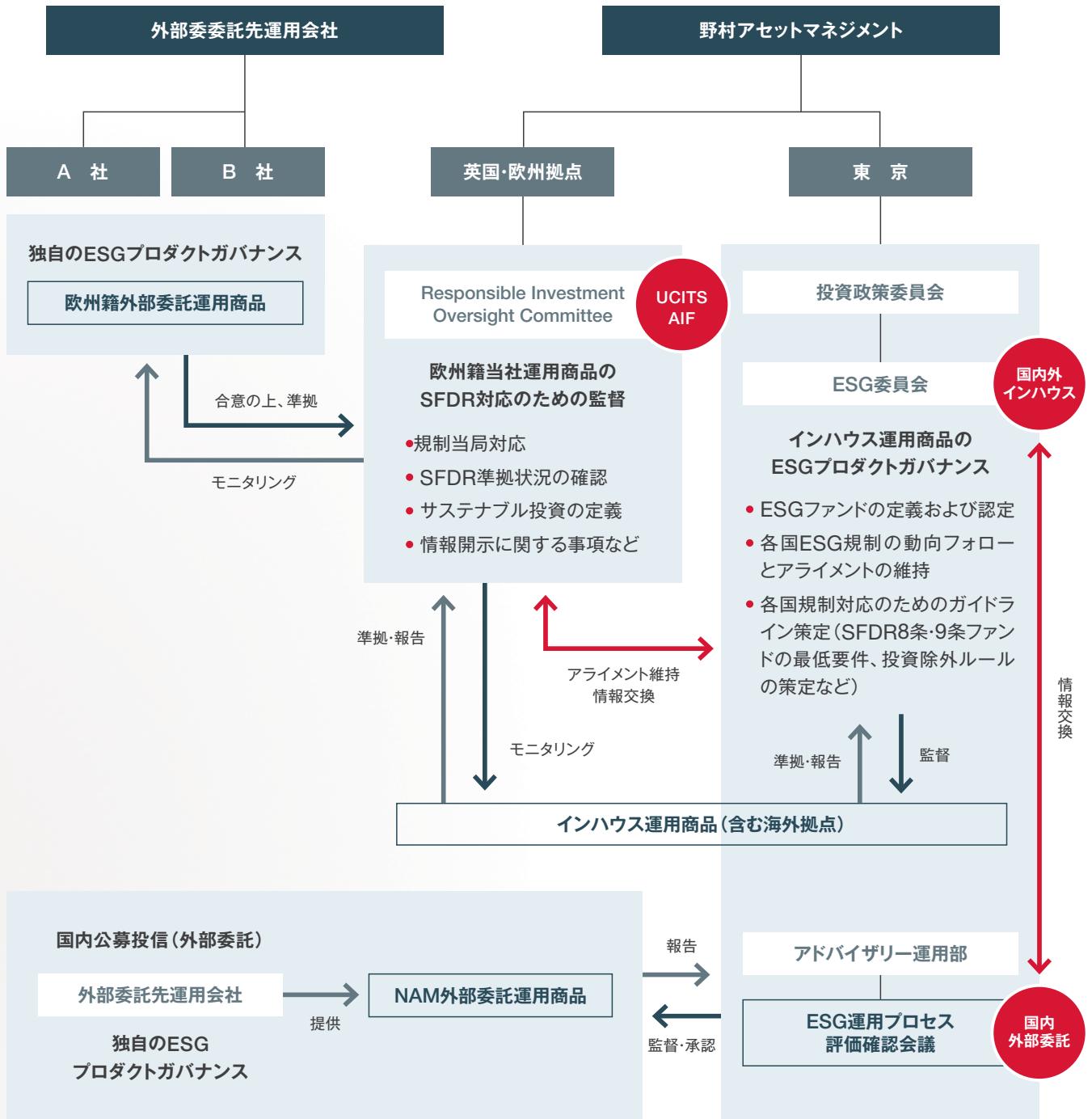
ESG投資は厳しい選別の時代に移りつつあります。当社は今後もESG関連規制や動向等を見ながら、常に本質的なESG投資を追求し、その情報開示についても投資家の皆様の投資判断に資するものになるよう継続的に強化していきます。

当社では上記の体制面での取組みとESGファンドの定義の明確化を行い、2022年8月に開示しています。現在では、ESG投資に関する手法のうち、「ESG統合」と「エンゲージメント・議決権行使」に加えて、その他の「サステナブル戦略」を積極的に活用しているファンドを「ESGファンド」と定義しています。

Reference 当社の主な「ESGファンド」については、当社ウェブサイト内の以下のリンクをご参照ください。
<https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/strategy/esglineup.html>



運用フロントにおけるESGプロダクト・ガバナンス体制の全体図



インデックス・ファンドにおけるESGプロダクト・ガバナンス

野村アセットマネジメントでは、個人および機関投資家の皆様に、ESGインデックスに連動するファンドの提供を通して、ESG投資のソリューションの拡充を図っています。ESGインデックス・ファンドの提供に当たり、採用ベンチマーク指

数が有するESG特性の確認や指数プロバイダとのコミュニケーションを強化し、ESGインデックス・ファンドの品質向上に積極的に努めています。

ESGインデックスの選定理由

ESGインデックスが企図するESG課題の解決に沿ったメソッドロジーとなっているか、受益者にとって効果的なソリューション提供となるか、類似するインデックスと比較し

た優位性について比較検討します。また、定性的な検討に加え、定量の観点でもESG特性を確認した上でESGインデックスを選定します。

| ESGインデックス | 選定理由 |
|-------------------------------|--|
| FTSE4Good Developed 100 Index | <ul style="list-style-type: none"> ■ 野村グローバルSRI 100および野村世界ESG株式インデックスファンド(確定拠出年金向け)を設定した2004年当時、既にCSR(企業の社会的責任)は国際的な企業にとって無視できない社会からの要請となっていました。こうした状況で当ファンドは、CSRに積極的に取り組む企業に重点的に投資することで、企業と社会が相乗発展していく好循環をもたらすことを意図し、日本初のSRI型グローバルインデックスファンドとして設定されました。 ■ 現在のFTSE4Good Developed 100 Indexは、2001年6月にSRI(社会的責任投資)指数として算出が開始されています。同指数は他指数と比較して、グローバルな銘柄調査体制が整っていたことや、相対的に銘柄数が絞られており運用の効率性が高い点などから、当ファンドのインデックスとして選定されました。 ■ 同指数はその後、社会的な要請・規制を含む基準の継続的な組入れや改定を経て、2014年9月からは現在の14テーマを用いたESGレーティングモデルで算出されています。 ■ 今後も時代の変化への対応や当社とのコミュニケーションを通じて、ESGの観点で企業が考慮すべき内容を適宜反映していくような運営が期待されます。 |
| 野村企業価値分配指数 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 株主還元とROEを重視する企業への投資需要の高まりを受けて、野村証券と協働で新たな指数・金融商品を開発しました。 ■ 野村企業価値分配指数は、収益性が高く、適切な還元政策を行っている企業に投資をしており、中長期でTOPIXを上回るリターンが期待できると考え、国内外の個人・法人と幅広い投資家層に訴求できるETFの商品化を決定しました。 |
| MSCI日本株女性活躍指数(セレクト) | <ul style="list-style-type: none"> ■ 2016年の「女性活躍推進法」の施行など、日本産業界における女性の活躍推進への関心が高まるなか、ESG関連指数でプレゼンスの高いMSCI社と協働で新たな指数・金融商品開発を検討しました。 ■ 性別多様性への取組みに前向きな日本企業を中心に、企業の成長性(売上高、設備投資)の要素も考慮することで、中長期でTOPIXを上回るリターンが期待できると考え、ESG投資に関心の高い幅広い投資家層に訴求できるETFの商品化を決定しました。 |
| S&P 500 ESG 指数 | <ul style="list-style-type: none"> ■ 日本における米国株式とESG投資という2つの投資機会を求めるニーズの強さを受けて、双方の需要に応える金融商品の開発を検討しました。 ■ 米国株式を代表する指標であるS&P500指数をベースに、リスク・リターンプロファイルを大きく変えることなくESG特性の改善が期待できる同指数が最も多くの投資家に受け入れられる指数であると考え、ETFでの商品化を決定しました。 ■ 同ETFに合わせて、S&P500連動型(為替ヘッジなし)ETF、S&P500連動型(為替ヘッジあり)ETFも上場することで、S&P500連動型ETFの一連のシリーズとして投資家に投資機会を提供、訴求できると判断しました。 |

| ESGインデックス | 選定理由 |
|---------------------------------|--|
| MSCI ジャパンカントリー ESGリーダーズ指数 | <ul style="list-style-type: none"> ■ MSCIジャパンカントリーESGリーダーズ指数は、MSCIジャパンを親指数としてESGレーティングの高い銘柄群を抽出したMSCI社のスタンダードESG指数です。 ■ 同指数は、指数構築におけるネガティブスクリーニングを実施するなど、ESG格付制限（ESGスコアBB格以上に限定）等の厳格なESG基準を有しています。こうした基準が、国内外の幅広いESG投資需要に応えることが可能なESG指数であると判断しました。 ■ MSCI社のESG関連指数のグローバルでの普及度・知名度は高く、大型株・中型株で構成されるMSCIジャパンが親指数であることで市場の流動性も確保しやすい点も、当該ETFの指数選定のポイントとなっています。 |
| Solactive ジャパンESG コア指数 | <ul style="list-style-type: none"> ■ Solactive ジャパンESG コア指数は、中長期での成長が期待できるセクター群にESG要素を加えることで、優れたリスク・リターン特性を持っており、ESGの要素を取り入れた日本株における新たな投資機会の提供が可能と判断しました。 ■ 同指数は、指数構築におけるネガティブ・スクリーニングや構成銘柄のウエイト付けにおいてESGリスクレーティングを加味していることに加えて、指数全体の炭素集約度を考慮しています。 ■ また、ESG評価会社として実績のあるサステナリティクス社が提供するESG評価を使用していることも指数選定のポイントとしています。 |

ESGインデックスプロバイダに対するデューデリジェンス

指数プロバイダに対し、品質の確保に対する取組みや、ESG評価の透明性の確保などの項目を定期的にヒアリングし、その状況を確認しています。ヒアリング結果を基に、運用部や責任投資調査部をはじめ関連部署と連携して指数

プロバイダを評価し、当社のESG委員会に報告します。ESGプロバイダの評価を通して、各プロバイダの相対的な強みや課題を把握し、必要に応じて対象となる指数プロバイダと意見交換を実施して、改善を要望することもあります。

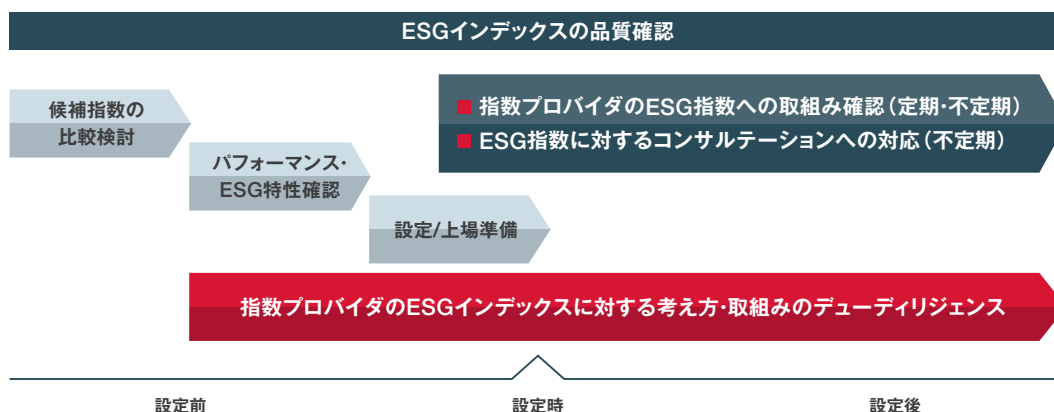
主なヒアリング項目

- ESGインデックスの品質確保への取組み状況
- ESGインデックス算出での透明性や独立性の確保の状況
- ESG評価データの専門性確保・データ収集における取組み

ESGインデックスプロバイダとの意見交換

ESGインデックスがESG課題の解決に沿ったメソッドロジーが維持されているか、市場構造の変化を適切に反映できているかどうかなどについて、ESGインデックスプロバイダと

定期的な意見交換を実施しています。また、ESGインデックスについてのコンサルテーション（意見交換）に対し、必要に応じ意見を伝え、改善の要望や品質の向上を働きかけます。



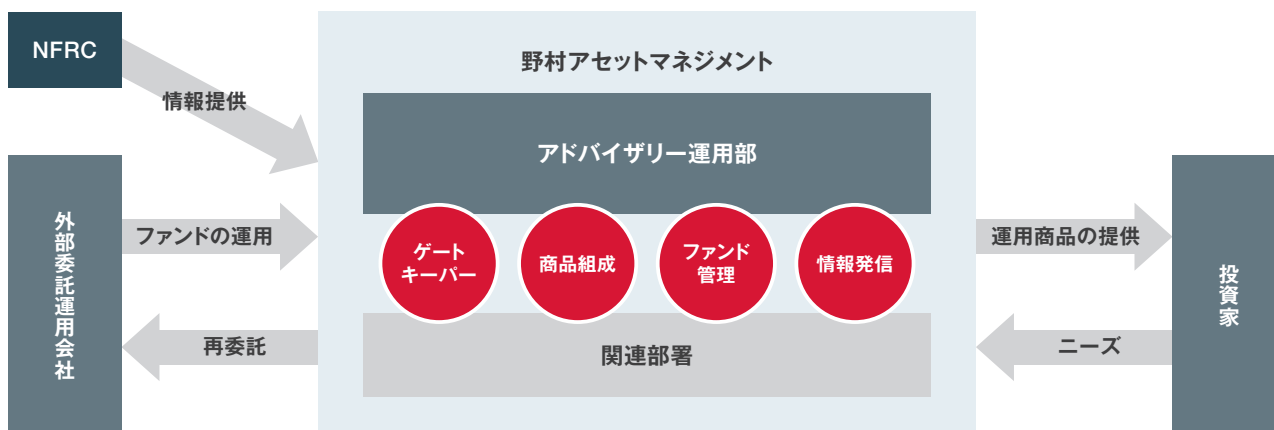
外部委託先のESGプロダクトガバナンス 外部委託ファンドの概要と定性評価

野村アセットマネジメントでは、国内外の外部委託運用会社と連携して国内の投資家へ幅広いアセットクラスの外部委託ファンドを提供しています。外部委託ファンドの運用は、アドバイザー運用部等、外部委託に特化した部署が担当しています。主に伝統的資産を運用するアドバイザー運用部では、100社以上の運用会社と連携して外部委託ファンド(純資産約6兆円、2022年12月末現在)を提供しています。その資産内訳は、株式、債券、FOFs(ファンド・オブ・ファンズ)など幅広く分散されています。

運用の外部委託を行う際は、外部委託運用会社の運用

能力や業務遂行能力を精査して選定を行っています。また、選定後もファンドの品質を担保するために、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング(NFRC)と共同で、運用会社、運用体制、運用プロセス、パフォーマンス等に関するモニタリングを継続的に行い、年次で外部委託ファンドの定性評価を実施しています。なお、外部委託ファンドの運用について重大な問題が確認された場合には、外部委託運用会社に対して運用改善を要請し、ファンド品質の維持・向上に努めています。

外部委託ファンドの運用



外部委託ファンドに対するESG評価

当社による年次の外部委託ファンドの定性評価においては、2018年からESG(責任投資)に関する質問事項を追加し、エンゲージメント活動や議決権行使のプロセスなどESGに関するモニタリングを開始しました。2021年以降は、運用プロセスへのESG統合(インテグレーション)の状況を確認することを目的に、ESG調査体制や具体的な運用プロセスなどを質問事項に追加し、評価内容の高度化を図っています。

またESG課題の重要性およびフィデューシャリー・デュー

ティーの観点から、2021年より年次の外部委託ファンドの定性評価とは別の枠組みで、外部委託ファンドの中から当社が定義したESGファンドに該当するファンドに対するモニタリングも開始しています。当社では、ESG投資に関する手法の中で、「ESG統合(インテグレーション)」と「エンゲージメント・議決権行使」、その他の「サステナブル戦略」を積極的に活用しているファンドを「ESGファンド」と定義しています。外部委託ファンドでは2022年12月時点で11ファンドが対象となっています。

ESGファンドにおける定性評価

ESGファンドは、ESGに特化した定性的な評価が実施されます。評価の結果、ESGファンドの運用について重大な問題が確認された際には、他の外部委託ファンドと同様、外部委託運用会社に対して運用改善を要請します。ESGファンドの定性評価は外部委託ファンドの運用を担当するアドバイザー運用部が主体ですが、2022年からは、責任投資調査部などESG関連部署との連携を強化し、社内の幅広い関係者が外部委託ファンドの評価に加わる体制とし、評価体制の改善・強化を進めています。

評価内容は、GSIA(Global Sustainable Investment Alliance)による7つのESG投資分類(エンゲージメント・議決権行使、ESG統合、ネガティブ・スクリーニング、ポジティブ・スクリーニング、規範スクリーニング、サステナブル・テーマ投資、インパクト投資)に基づき行われています。また、

2022年からは、外部委託運用会社のESGの取組みとして、気候変動問題やその他ESG課題などへの対応、各種イニシアティブ連携なども評価項目に加えています。

2022年に実施したESGファンドの評価では、全てのESGファンドが適正に運用されていることが確認されました。特に、気候変動問題へは各ファンドが積極的に対応を進めていることが注目されます。

2023年以降も、各国においてESG投資に関連する開示規則の強化などルールを整備が進められるとともに、ESG投資手法の厳格化・高度化が進むと予想されます。当社では、ESG投資を取り巻く状況を注意深くモニタリングし必要な評価項目を取り入れるなど、外部委託ファンドにおけるESGファンドの評価の改善・拡充を図り、ESGファンドの品質の維持・向上を進めます。

ESGファンドの定性評価プロセス

