



ESGインテグレーション

「リスク」と「機会」を意識し、
独自のESG評価をベースに戦略ごとに異なる手段で、
運用プロセスに組み込んでいます

インテグレーションにおける特徴

株式運用

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。

債券運用

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の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。

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からです。当社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に統合することは、ダウンサイドリスクの低減のみならずリターンの向上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、アジアや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

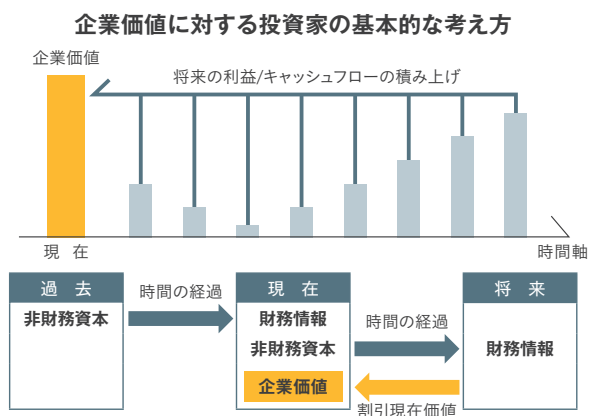
株式インテグレーションの考え方

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。一つは、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、もう一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靱性、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として捉えています。

後者は、それらの無形資産の蓄積ができていくかどうかにより、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ものです。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になります。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(株価の割高割安指標)が割安なのか、割高なのかを判断する一つの要素として取り込むということになります。

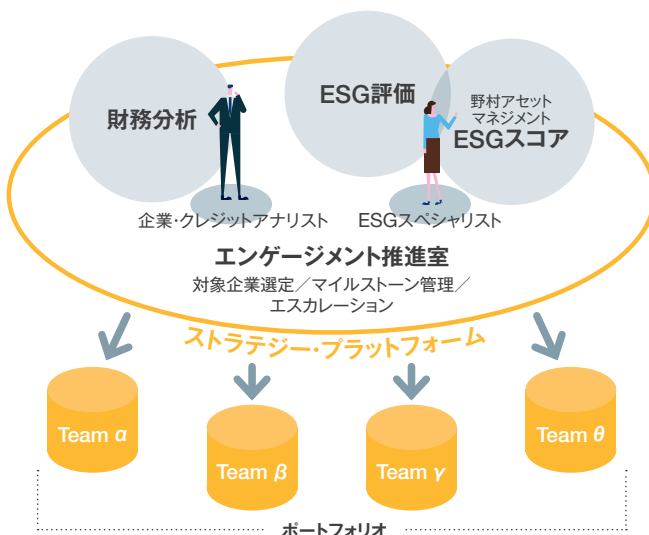


重要なのは「財務と非財務の連続性」と「長期の利益/キャッシュフロー創出へのインパクト」

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スペシャリストが共同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の一つとしています(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同して、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、国ごとにカンツリー・スペシャリスト(CS)を配置し、豊富な企業へのアプローチ(2022年2,393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ベースにすると同時に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ESG評価を加えて、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組み

気候変動や人権問題、多様性などのESG課題は、グローバルにかつ長期的に取り組むべき共通の課題であり、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?」という視点を常に意識し、より長期的な視点から投資先企業を見極めるという運用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評価の一翼を担っています。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における様々なESGデータや情報を確認し、議論を経て投資判断を行っています。

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、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。また、当社のESGガバナンススコアの改善に加え、人々の健康維持のためのスポーツ用品の提供やそれを中心としたエコシステムの構築姿勢をESGの「機会」として評価し、ウェイトを引き上げた投資銘柄のケースもあります。

右 ポートフォリオマネージャー
栃本 駿之介
中 ポートフォリオマネージャー
王 珊珊
左 シニア・ポートフォリオマネージャー
民部田 康裕



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。

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	■ 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	■ 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	■ 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トラッケレコード	■ 環境パフォーマンス(CO ₂ 排出量、座礁資産エクスポージャー、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)	



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。

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」へ取り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よく配置しています。「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。さらに、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

ESGスコアの改定

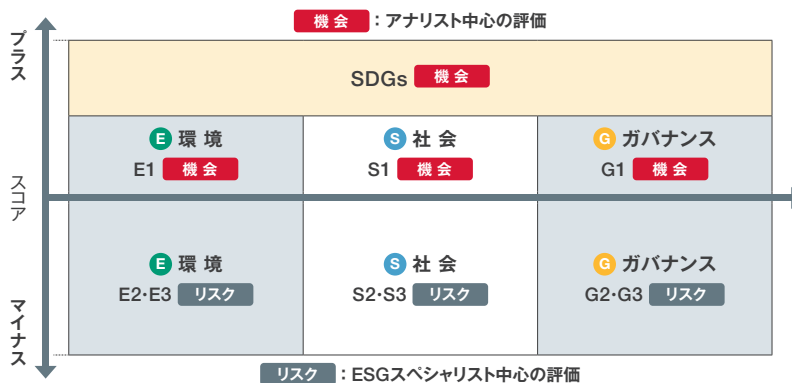
日本株ESGスコアは、投資先企業のESGに関する開示内容の充実や実際の取組みの高度化が進んでいることもあり、定期的な改定を行うことで、ESGスコアによる企業評価をより実効性の高いものにしています。過去、2021年の改定ではカーボンプライシングを活用した財務分析を開始し、2022年の改定では、GHG吸収量（除去量、削減貢献量、カーボン・クレジットによるオフセット量の合計）を評価に反映させています。さらに、2023年の改定では、もう一步踏み込んで、除去量、削減貢献量の経済的価値を試算し、気候変動における評価に反映させました。また、その他の環境、社会、ガバナンスの一部の評価項目においても、エンゲージ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、規制等の変更も考慮して見直しを行っています。

新ESGスコアのフレームワーク

大項目	中項目	小項目
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

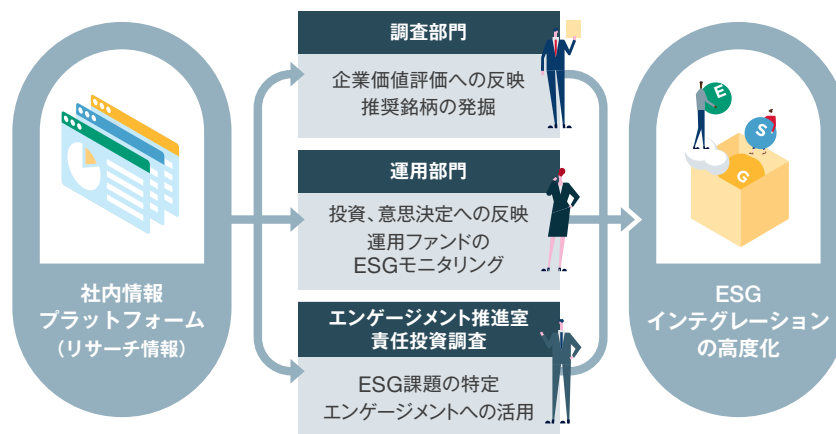
各中項目のテーマに沿って個別の小項目を評価。各企業の業種特性を勘案して、スコアに重要性（マテリアリティ）を反映しています。

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。

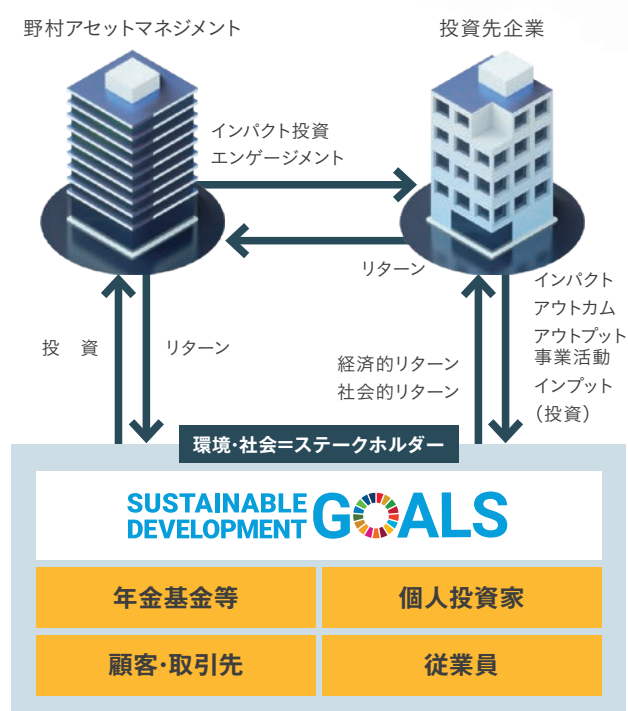


インパクト投資

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・社会への影響（インパクト）の創出にとどまらず、その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行うに当たり、投資先企業が環境・社会に与えるインパクトやそれ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同時に、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・目標値の設定や開示、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2次元評価ではなく、リスク・リターン・インパクトによる3次元評価という高度なスキルが求められます。インパクト投資は環境・社会における課題を改善させ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。



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、多様性と公平性、包摂性、帰属意識、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。そして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います。さらに、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ると考えています。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。そして、こうした取組みを「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することが、インパクト創出による社会課題の解決に不可欠であると考えています。



GSE IMPACT INVESTING

GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY STRATEGY (GSE)

グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー



グローバル公益・ESGアナリスト
ダニエラ・ドレロバ

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)
リードポートフォリオマネージャー
アレックス・ロウ



GSE
インパクト・レポート2021

当社英国拠点では、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) の設定と、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) の両方をモニタリングすることにより、様々な社会的インパクトを生み出すことが可能になると考えています。そして、個別企業のCPIモニタリング内容を軸に実際に投資先企業へのエンゲージメントを行うことで、インパクト創出の動きを後押ししています。運用チームでは、そうしたエンゲージメントにより実際の企業活動にどのような変化を引き起こされ、その変化により実際にどのようなインパクトが私たち社会にもたらされたかに注目しています。こうした運用担当者による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が、当社が設定したインパクト・ゴールの達成に向けた大切なプロセスであると考えています。

一方で、現在ではサステナブル投資の拡大に伴い、投資を通じたアウトカム（成果）が分かりにくくなっています。今後、アウトカムに対する理解を深めるためには、「インパクト・アウェアネス（実際に創出されたインパクトをどのように理解するか）」が重要になると考えています。そのインパクト・アウェアネスとは、「企業が製品やサービス（あるいは会社全体の事業）を通じてステークホルダーに与えるインパクト（影響）」と「運用会社がエンゲージメント活動（企業との対話）を通じて企業に与えているインパクト（影響）」の両面を理解することです。こうした両面における取組みを十分に理解した上で、分かりやすく投資家に伝えることに運用会社が担う重要な役割があると考えています。その一助として、当戦略における取組みを「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。他のステークホルダーと共に社会が直面する多くの課題へ取組みを進め、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・ゴール	構成比	回数
気候変動の抑制	33%	20
感染症の撲滅	7%	4
安全な飲料水へのグローバル・アクセス	8%	5
自然資本の毀損を抑制	13%	8
基本的な金融サービスへのグローバルアクセス	3%	2
肥満のまん延を抑制	3%	2
その他のサステナビリティ項目	32%	19
総計		60

GSEの個別企業CPI

投資の視点

米国を基盤とする世界最大の風力発電企業であり、太陽光発電の分野も拡大させており、再生可能エネルギーだけで発電量の3割を超える企業。原子力発電を含めるとカーボンフリーの電力比率は5割を超える。

SDGsとの整合性

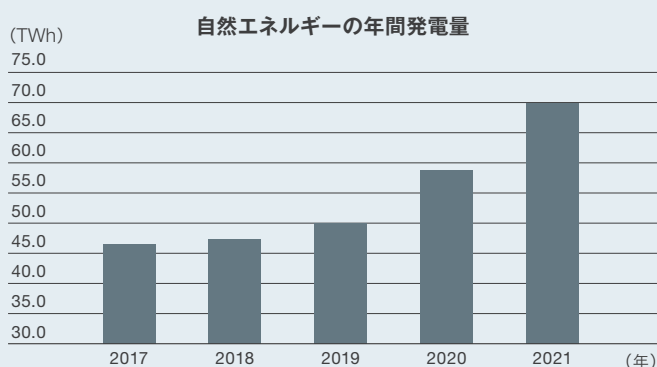
自然エネルギーへの継続的な投資によりGHG排出量の削減へ貢献

個別企業のCPI

自然エネルギーやカーボンフリーの発電量

インパクト

自然エネルギー発電により70.0TWhを供給



（出所）当該企業のウェブサイトのデータを基に野村アセットマネジメント作成。

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

GSEによる投資対象企業は、事業活動を通じて以下のような環境・社会へのインパクトを実現しています。（2021年）



環境
Environment

気候変動の抑制

風力発電設備による発電量70.0TWhを供給
顧客へのサービス提供によるGHGの排出削減貢献量
3億5,110万トンのCO₂削減に貢献

自然資本の毀損を抑制

18.5万トンの原材料消費の使用を削減

感染症の撲滅／肥満のまん延を抑制

2021年に肥満関連疾患（心臓疾患、糖尿病）への治療を1億660万人の患者に提供



社会的責任
Society

ファイナンシャル・インクルージョン（金融サービスへのアクセスなどを支援）

ケニアにおいてモバイル決済を
2,830万人が利用

JSEG IMPACT INVESTING

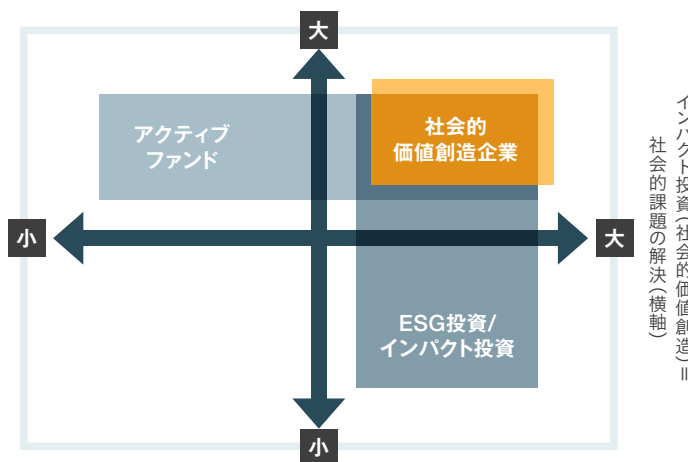
JAPAN SUSTAINABLE EQUITY GROWTH STRATEGY (JSEG)

社会的価値創造投資



「社会的価値創造投資」の基本的な考え方

利益成長＝投資リターン（縦軸）



当戦略は、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。足元では、2020年から続いた新型コロナウイルスによる

世界的な混乱が収束しつつあり、ウィズコロナの生活が一般的になる一方で、地政学的なリスクの発生により別の形で混乱が長期化しつつあります。こうした混乱により、生活に密着した社会課題が多く生じたことや、地域や国に根差した問題、地球規模での課題にどのように対処するかなど、私たちの世界が抱える様々な社会課題に意識が向けられるだけではなく、早急な行動が求められるようになっていきます。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するという投資手法です。

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スコアとファンダメンタルズの評価に加えて、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2次元に、社会課題の解決というインパクト創出を3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

電力使用量の多くを占めるモータ駆動において、高効率な様々なモータを供給。「エネルギー効率向上やEV普及といった社会的課題解決」と「モータ販売拡大による利益成長」を同時に達成することが可能

SDGsとの整合性

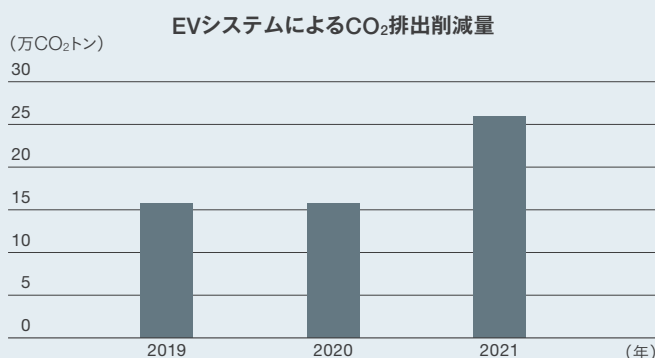
世界全体のエネルギー効率の改善率への寄与や走行時の温室効果ガス排出がゼロとなる電気自動車の普及拡大への貢献

個別企業のCPI

効率的なモータ、EV用モータの販売数など

インパクト

EVトラクションモータシステムによるCO₂排出削減量25.9万トン



(出所) 当該企業のウェブサイトのデータを基に野村アセットマネジメント作成。

JSEG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。(2021年度)



環境 Environment

気候変動の抑制

環境性能の高い製品販売によって、**3,323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**22.6万台**販売

自然資本の毀損を抑制

生態系に配慮した認証木材を**25.4万m³**の調達
廃車や市中・工場内で発生するスクラップから
再生可能な資源を回収・加工するなどの金属分野に
おける資源循環ビジネスの取扱量**634万トン**



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

3,838億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**76万人分**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、**453社**を仲介し、**3,493億円**の経済損失回避効果

ASE IMPACT INVESTING

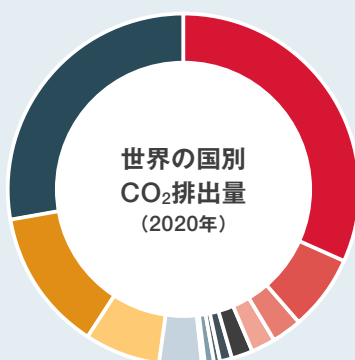
ASIA SUSTAINABLE EQUITY STRATEGY (ASE)

アジア・サステナブル・エクイティ・ストラテジー



右 ヘッド・オブ・ESG・アジア
ビレッシュ・メタ
中 シニア・ポートフォリオマネージャー
笠原 重人
左 シニア・インベストメント・エグゼクティブ
スティーシー・クア

当社シンガポール拠点では、当社のインパクト投資の考え方をベースとしたアジア・サステナブル・エクイティ・ストラテジーの運用を2022年4月にスタートさせました。このファンドの特徴は、総合的にポジティブなインパクトを及ぼしているアジアを中心とした企業に投資することを目的としていることです。アジアは世界人口のほぼ半数が暮らすだけでなく、製造業の重要な中心地であると同時にグローバルサプライチェーンにおいても欠くことのできない地域です。グローバルでESG投資やインパクト投資が注目される中で、今後も成長が期待されるアジア地域において、社会的問題の解決を軸とした企業活動に注目することは重要な投資機会となるだけでなく、長期的にポジティブなインパクトが創り出されることで社会課題の解決に大きく寄与すると考えています。そして、このような社会課題の解決という目的達成のための投資先企業の「インパクト目標」は、国連の持続可能な開発目標(SDGs)に関連付けられています。

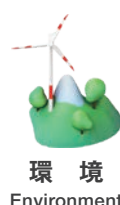


世界の国別
CO₂排出量
(2020年)

(出所) The EDGAR (Emissions Database for Global Atmospheric Research) by European Commission Joint Research Centreをもとに野村アセットマネジメント作成。

中国	32%
インド	7%
日本	3%
韓国	2%
インドネシア	2%
オーストラリア	1.1%
タイ	0.7%
マレーシア	0.7%
シンガポール	0.2%
ニュージーランド	0.1%
その他(アジア太平洋)	4%
欧州	7%
米国	13%
その他(世界)	28%

アジア・サステナブル・エクイティ・ストラテジー (ASE) の投資対象企業によるインパクト



環境
Environment

気候変動の抑制

環境性能の高い製品販売によって、
5,496万トンのCO₂削減に貢献
GHG(温室効果ガス)排出抑制効果が大きい
電気自動車を約**300万台**販売
風力発電・太陽光発電設備による発電量
142Gwhの再生エネルギーを供給

自然資本の毀損を抑制

水処理施設(嫌気性処理、沈殿処理、消毒など)を通じて
9,700万トンの水のリサイクルに貢献

アジアにおけるESG投資とASEのアプローチ

当社のインパクト投資は、持続可能な投資の目的を達成するために、社会的または環境的な問題の解決に貢献する、または貢献すると見なされる持続可能な企業に投資しています。そして、投資決定を行う際に全てのステークホルダー（環境、顧客、サプライヤー、従業員、社会、投資家）への影響（インパクト）を最大化することに注目しています。企業によるポジティブなインパクトの創出の影響は、幅広いステークホルダーに関連しており、財務的な面と非財務的な面があります。私たちは、社会が直面している多くの課題を解決するために複数の利害関係者と協力することで、インパクトの目標を達成できると確信しています。

アジアは製造業の中心地であり、グローバルサプライチェーンを構成する重要な地域であるため、環境に関する社会課題は最優先の持続可能性テーマです。例えば中国だけでも、世界の温室効果ガス排出量の3分の1を占めています。それは同時に、再生可能エネルギーの拡大や水処理への対応など、新たなビジネスチャンスとともに社会課題の解決に貢献することが可能な分野も数多くあることを意味します。

また、世界人口のほぼ半数が暮らす地域でもあることから、私たちの社会でウェル・ビーイングを達成する上では、当社のインパクト・ゴールの一つでもある「社会的責任」も同様に重要なテーマです。企業がベストプラクティスを採用し、働きやすい職場環境の提供、労働慣行の改善、ダイバーシティとインクルージョンの促進、人権の尊重などの分野で社会的問題の改善に注力することは、社会課題の解決につながるポジティブな変化であり、重要な投資機会ともなります。実際に、世界中で約14億人の成人がいまだに銀行口座を利用できず、

銀行口座を利用できない人口のかなりの割合がこの地域に居住しているため、ファイナンシャル・インクルージョン（基本的な金融サービスへのアクセス）の拡大は、達成すべき重要なインパクト・ゴールの一つです。これらの人々への金融アクセスを改善するためには、マイクロ・レンディングやモバイル・バンキングなどのプラットフォーム（貧しい人を対象とした小口融資や貯蓄などの金融サービスを実店舗やネットで提供すること）を構築し、包括的な金融サービスを可能にする基盤整備を行う必要があり、この分野における社会課題の解決を目指した企業の成長余力は大きいと考えています。

ただし、日本を除くアジアの企業によるESGへの取り組みは、関連情報の開示やその内容を含めて先進国と比較して不十分であり、また国や企業によってもそのレベルは大きく異なります。アジア市場の多様性を考え、当社のシンガポール拠点ではポートフォリオ管理においてカントリー・スペシャリストを配置した国別アプローチを採用しており、ESG分析やポートフォリオ銘柄に関して、詳細で差別化された分析を行うことが可能です。各国のスペシャリストは、それらの銘柄をポートフォリオに組み込むために、ESGの問題を含む国固有のダイナミクスを理解したそれぞれの専門分野に焦点を当てた調査を行っています。私たちは、国を中心としたボトムアップ型の調査・投資アプローチと、これらの企業に対する継続的なエンゲージメントを組み合わせることで、アジア企業のESGに対する意識と責任を高めることができると確信しています。私たちは年間を通じて、当戦略の投資先企業と19件のエンゲージメントを実施しました。

アジア・サステナブル・エクイティ・ストラテジー（ASE）の投資対象企業は、事業活動を通じて以下のような環境・社会へのインパクトを実現しています。（2021年）

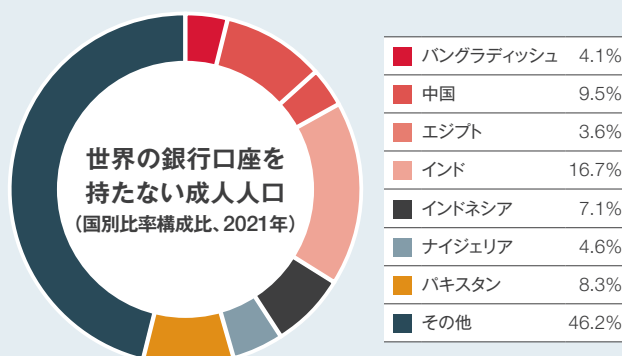


感染症の撲滅／肥満のまん延を抑制

新薬開発と既存薬の強化のための
研究開発費に160億米ドルを投資

自然資本の毀損を抑制

中小企業に350億米ドルを提供
低所得世帯に14億米ドルの
住宅ローンを提供



(出所) グローバルIndex データベースを基に野村アセットマネジメント作成。

債券インテグレーション

ネットゼロ・エミッションへの移行における クレジット投資のポートフォリオ整合性指標

パリ協定と方向性が一致した気候投資への 将来を見据えた包括的なアプローチ

近年、債券投資家の気候・炭素リスクへの配慮は著しく高まっています。しかし、GHG(温室効果ガス)排出量データを統合する従来のアプローチは限界に直面しており、低炭素社会への移行に際して生じるリスクを効果的に特定するだけでなく、資本への配分など債券発行体との協力が可能となるように進化させなければなりません。

高炭素排出セクターを除外・売却する投資政策(ダイベストメント)は、理論的にはこうした企業の資金調達コストを上昇させるものの、投資ポートフォリオにおいては炭素排出のエクスポージャーを削減させることになります。しかし実際には、投資対象からの除外は、温室効果ガス排出の所有権をある投資家から別の投資家に移すだけであり、投資対象から除外した投資家にとっては発行体に対する発言権を失うことになります。

炭素排出フットプリント分析は、ポートフォリオの炭素リスクの定量化と管理に役立ちます。しかし、排出量データそのものは、過去の実績データでしかありません。GHG排出量のみに判断を依存する投資家は、説得力のある脱炭素計画を立案・実行する発行体の移行機会を逃すことになります。また、ダイベストメントなどによる低炭素投資戦略を採用することは、「事実上」の脱炭素化されたポートフォリオを提供することはできますが、そのポートフォリオが実際に1.5°Cまたは2°Cを大きく下回るというパリ協定が目指すシナリオにどの程度整合しているかといったことを示すことはできません。

クレジット投資におけるネットゼロ ポートフォリオ整合性指標の革新性

当社は、クレジットポートフォリオをパリ協定の求める実際の気候変動目標と整合的なものにするために、粒度が高

く包括的に将来を捉えた指標が必要だと考えています。最近では、投資家が企業の脱炭素化の見通しをより正確に評価するための新たな手法である「予想温度上昇(Implied Temperature Rise、ITR^{※1})」と「ネットゼロ・アライメント」が考案されています。

ITRモデルは、企業の気候関連の開示データを大量に集約して、整合度合いを直感的に把握しやすいよう温度単位の気温スコアとして表示される指標となっています。ITRモデルでは様々な設定により異なる結果が得られますが、こうしたモデル分析の標準化による改善が期待されています。ネットゼロ目標への整合性を示すデータとITRモデルにより投資家はより包括的なフレームワークとデータを得ることができ、そして従来の企業分析にも整合的に組み入れられるだけではなく、現実世界に一致した気候目標にもそごが生じない資本配分の決定を行うことができます。過去のGHG排出量と比較して、企業のネットゼロ計画における野心と信頼性という尺度は、将来を見据えた投資魅力度の指標となります。そして、投資家が発行体にエンゲージメント活動を行う上で有益なテーマとなります。

また、ネットゼロ・アライメントの概念は、世界のGHG排出量の純増加量をゼロに削減するための、科学的根拠に基づく期限の定められた経路によっています。これらの地球規模で排出削減を目指す排出経路は、2050年までに地球温暖化を2°C未満、できれば1.5°Cに抑えるというパリ協定の目標と包括的に整合させるために、国、産業部門、企業レベルにおける個別の炭素排出目標が統合されたものとなっています。SBTi^{※2}のようなイニシアティブは、企業のネットゼロ目標に対して科学的に厳密な検証を行っています。現在の炭素排出の経路と野心的なネットゼロへのコミットメントは、企業の部門別カーボンバジェット^{※3}との比較、時間の経過に伴う状況をたどることや同業他社と比較した評価が可能となります。この結果は、パリ協定の目標と直接比較することで、企業のネットゼロ目標の整合性をより直感的、かつより精緻な評価に導くことができます。

※1 企業が排出する現在および将来の温室効果ガス排出量を、各企業の排出削減目標を考慮した地球の気温上昇の推定値に変換するツール。

※2 企業に対し、気候変動による世界の平均気温の上昇を、産業革命前と比べ、1.5°Cに抑えるという目標に向けて、科学的知見と整合した削減目標を設定することを推進するイニシアティブ。

※3 気温上昇をあるレベルまでに抑えようとする場合に、温室効果ガスの累積排出量(過去の排出量+これからの排出量)の上限とされる排出量。

コンセプトから投資可能なメガトレンドへ

スコープ1、2、3のGHG排出量データに加えて、気候アライメント(整合性)を評価するための重要な情報は、ネットゼロを達成するための発行体によるコミットメントとその計画です。政策立案者、社債発行体、投資家は、GHG削減目標の設定、管理、進捗状況を把握するためにネットゼロへのコミットメントを中心的な責務としています。これにより、2015年にパリ協定が調印されて以来、ネットゼロを達成するための計画と目標設定は指数関数的に増加しました。2022年末の時点で、世界のGHG排出量の91%を占める160カ国以上と、世界の時価総額の3分の1以上を占める4,000社以上が、ネットゼロ目標を提出またはコミットしています。また、当社を含む300社以上のグローバル投資家が、2050年までにネットゼロ・エミッションに沿った投資をサポートする「Net Zero Asset Managers initiative (NZAM)」に参加しています。これら投資家は合計で59兆米ドルに相当する資産を運用しています。

しかし、国連環境計画(UNEP)が発行している「Emissions Gap Report 2022(排出ギャップ報告書)」では、最新のネットゼロ目標に対するコミットにおいても、2100年までに気温が2.4°Cから2.6°C上昇するというシナリオとなっており、気候変動による最悪の影響を抑えるというパリ協定の目標を大幅に上回る上昇が示されています。私たちのようなクレジット投資家は、パリ協定に整合的なネットゼロ目標や計画を持つ債券発行体に資本を配分することにより、この課題に立ち向かうことが求められています。

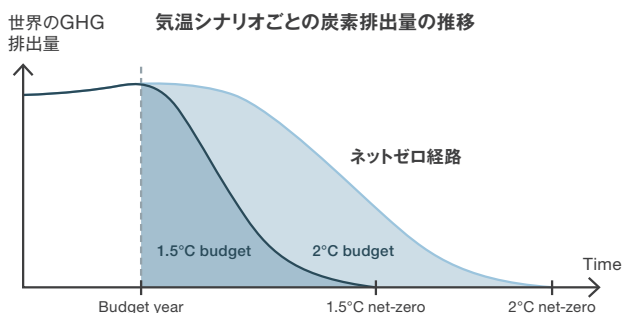
債券サステナブル・インベストメント・ヘッド
ジェイソン・モーティマー



ネットゼロの実現

気温上昇抑制には温室効果ガスの累積排出量を上限値である「カーボンバジェット」内に収めなくてはならない。

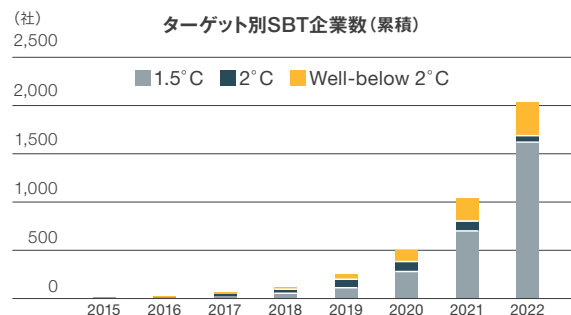
▶ 2050年までに温室効果ガス排出量をネットゼロとする必要性



(出所) SBT Progress Report より野村アセットマネジメント作成

目標達成のための取組み

脱炭素化を企業経営に取り込む動きの強まりと、それら企業への投資を通じた脱炭素化のさらなる推進。



グローバルネットゼロ債券プロダクト

グローバルネットゼロ債券プロダクトは、環境の領域の中でも特に「気候変動抑制」にフォーカスしたESG運用戦略を採用しています。当社独自の債券ESGスコアによる評価とネットゼロ(大気中に排出される温室効果ガスの排出量と大気中から除去される吸収量を均衡させて、温室効果ガス排出量を実質ゼロにする取り組み)の観点を考慮している債券等の発行体を選定し、投資を行っています。

同プロダクトでは、いわゆるインパクト投資における社会課題の解決につながるインパクト(影響)の創出とそのモニタリング・開示というプロセスを重視しています。パリ協定が定める2050年に向けた世界共通の目標である「産業革命以前に比べて、世界の平均気温上昇を2℃以下に抑え、さらに1.5℃に抑える努力をする」に貢献する発行体の取り組みを含めてモニタリング指標とし、「気温スコア」として活用しています。

当社の債券ESG戦略において活用する「気温スコア」は、パリ協定の定める目標を達成するために、個々の企業で求められる排出量の削減がどの程度達成可能であるかにより評価されます。2050年に産業革命以前に比べて、世界の平均気温上昇を2℃以下に抑えることができる水準である場合には、投資先である発行体の気温スコアも2℃以下と計算されます。当戦略では、ポートフォリオ全体の平均気温スコアを2℃以下に抑えるよう銘柄選定を行い、気候変動の抑制に貢献する企業の事業活動で必要となる投資資金を債券投資という形で供給することで、気候変動の抑制にインパクトを与えることができると考えています。

同プロダクトは、当社のESGバランス型ファンドにおいて、先進国通貨建て社債等に投資を行う戦略として採用されています。



シニア・ポートフォリオマネージャー
松元 寛

運用プロセス

債券への投資を通じて、ネットゼロ社会の実現に向け、気候変動の抑制を図るとともに、投資リターンを追求します。ポートフォリオの平均気温スコアを2℃以下に抑えることを目指し、グリーンボンド、脱炭素移行企業等への投資を通じてネットゼロ社会の実現を促進するとともに、個別銘柄の投資魅力度を評価することで持続的な資産成長を目指します。投資時点においてBBB格相当以上の格付が付与されている先進国通貨建て社債等の中から、ネットゼロ^{※1}およびESG^{※2}の観点を考慮し選定した発行体の債券等に投資します。

ESGスコア

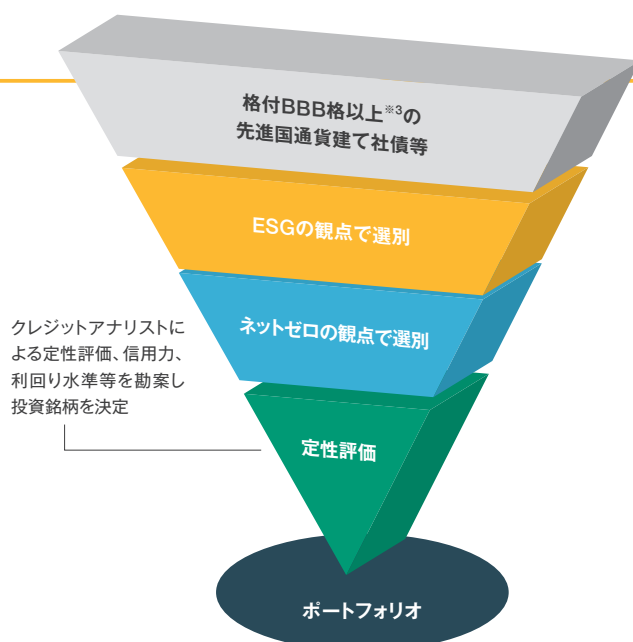
債券投資の観点で、各発行体のESGスコアを定量的に算出し、相対的にスコアの低い発行体を除外することでダウンサイドリスクの抑制を目指します。

ネットゼロの観点

気候変動抑制を意識した銘柄選定、グリーンボンド等や脱炭素移行企業^{※4}への投資を行い、温室効果ガスの排出量と吸収量を均衡させて排出量を実質ゼロにする取り組みの観点で選別します。

ESG統合

ESGへの取り組みを含む定性評価、信用力、利回り水準等を勘案し投資銘柄を決定します。



※1 ネットゼロとは、温室効果ガスの排出量と吸収量を均衡させて排出量を実質ゼロにする取り組みを指します。 ※2 ESGとはEnvironment(環境)、Social(社会)及びCorporate Governance(企業統治)の総称。 ※3 投資時点での格付け。 ※4 現在は炭素排出量が多い企業であっても、炭素排出量抑制への取り組みにより、将来的に気候変動への貢献が大きくなると当社が評価した企業のこと。

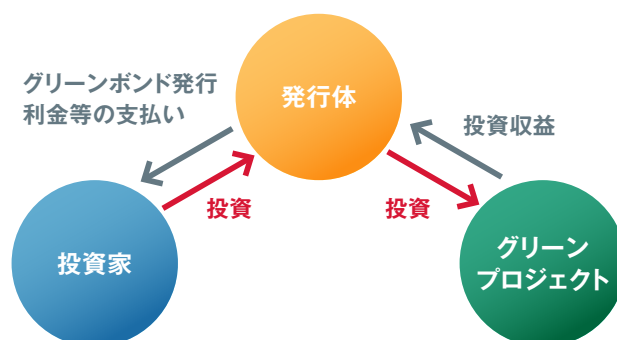


ポートフォリオマネージャー
武田 杜香

ポートフォリオマネージャー
仲野 修平

グリーンボンド投資を通じた インパクトの創出

グリーンボンド等を投資対象とできるのは、債券戦略ならではの魅力です。グリーンボンドの主な特徴は「資金使途がグリーンプロジェクトに限定」「調達資金の管理」「債券発行後のレポートングを通じた透明性の確保」の3点が挙げられます。環境問題が社会的な課題として注目されるにつれ、グリーンボンドの発行も多く地域で増加しています。資金使途が地球温暖化対策などの、環境改善効果が見込まれる事業に限定されるため、「インパクト投資」との親和性が高い投資対象といえる、グリーンボンド等への投資は、環境改善効果など、社会的課題の解決に大きく貢献できると考えます。グローバルネットゼロ債券プロダクトでは、グリーンボンドなどにも積極的に投資を行うことで、投資を通じて温室効果ガス排出量抑制に向けた取組みを促進し、より直接的に気候変動の抑制という世界的な問題に対してインパクトを創出することができます。



公益企業

公益企業である同社は、再生可能エネルギー分野の風力発電、特に洋上風力発電に注力する企業であり、同分野においてリーディングカンパニーに位置付けられています。再生可能エネルギーの供給を通じて温室効果ガスの削減に貢献する企業といえます。同事業は欧州各国における脱化石燃料と再生可能エネルギー推進の政策ニーズに合致しているほか、欧州におけるエネルギー安全保障問題の観点からも注目度が高まっています。

過去、同社は石炭や石油を多く使用する企業でしたが、2017年にグリーン・エネルギー事業に専念することを公表するとともに、グリーンボンドを継続的に発行し洋上風力発電所の開発・運営することで、再生可能エネルギーによる電力供給を加速させています。

(出所) 当該企業のウェブサイトのデータを基に野村アセットマネジメント作成。

グリーンボンドによる温室効果ガス削減の事例

2017年に発行されたグリーンボンドの例



プロジェクトへの投資を通じて、化石燃料から風力発電への置き換えが進むことで、**2021年には年間55.1万トンのCO₂排出量の削減。**

グローバルESGバランスプロダクト

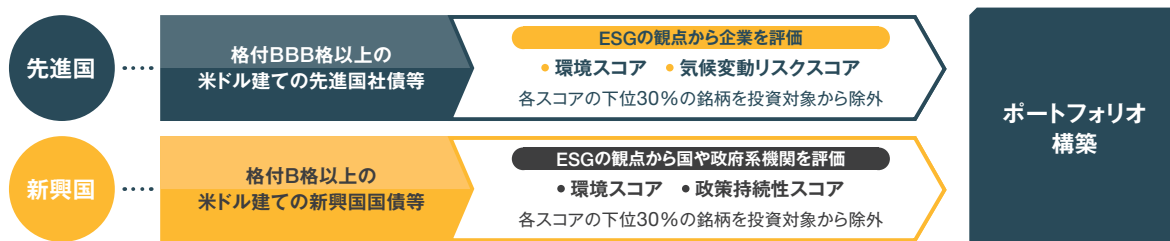
グローバルESGバランスプロダクトでは世界の債券、株式、REITの3資産に分散投資を行い、3資産すべての運用プロセスにESG投資手法を採用しています。そして、債券に特化したESGスコアを自社開発し、発行体の評価に活用しています。この債券ESGスコアを活用している「ESG先進国社債プロダクト」と「ESG新興国国債プロダクト」が、当社のESGバランスプロダクトの債券部分に組み入れられています。



運用のポイント

ファンドの半分を占める債券部分では、先進国企業が発行する米ドル建ての社債等に70%、米ドル建ての新興国の国債等に30%の割合で投資します。それぞれの運用プロセスの中で、投資対象となる企業や国の環境問題への取り組み等に関するESGスコアリングに基づき、下位30%の発行体を除外します（ネガティブ・スクリーニング）。また、財務分

析やファンダメンタルズ分析などに加えて、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り組みを含むESG分析を行っています（ESGインテグレーション）。ESG評価が高い企業や国が発行する債券への投資を通じて、持続的な安定成長から得られるリターンの獲得を目指しています。



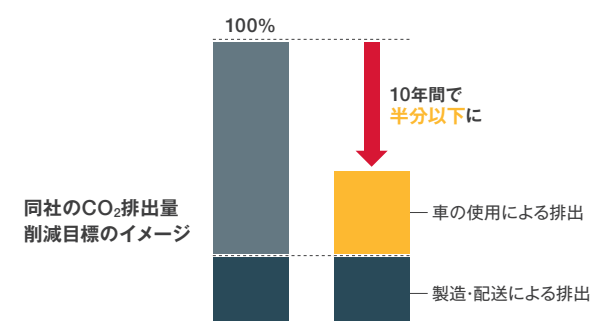
先進国社債におけるESG評価の活用例

欧州の輸送用機器企業

世界中で高い知名度と強いブランド力を誇る自動車メーカーです。ドイツをはじめとして欧州諸国、北米やアジアなど世界中に展開し、ブランドを確立しています。現在は、電気自動車技術への投資や製造工程におけるクリーンエネルギーの使用など、環境問題に対して積極的な取り組みを行っています。

欧州における自動車排気ガス規制は厳格で、将来的にガソリン車の販売が禁止される予定です。この状況下で同社は脱炭素化の取り組みとして電気自動車の販売に注力しており、将来的に全ての販売車を電気自動車にする目標を掲げています。また製造工程では、CO₂排出量の多い部品を特定し、部品採用にCO₂排出量基準を設定するだけでなく、製造工場に太陽光エネルギーの発電施設を併設することで、製造工程におけるカーボンニュートラル（温室効果ガスの排出量と吸収量を均衡させること）を達成しています。同社はこれらの活動を

通じて、2030年までに車両1台が排出するCO₂を2020年対比で50%削減する目標を掲げています。環境規制に対応した迅速な事業構造の変革を通じて競合他社比で優位に立つことで、中長期的な市場シェアと事業基盤の維持拡大が期待されます。





右 プロダクト・マネージャー
向井 大貴
中 シニア・ポートフォリオマネージャー
小泉 壮平
左 ポートフォリオマネージャー
木下 侑紀

ESG新興国国債プロダクト

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

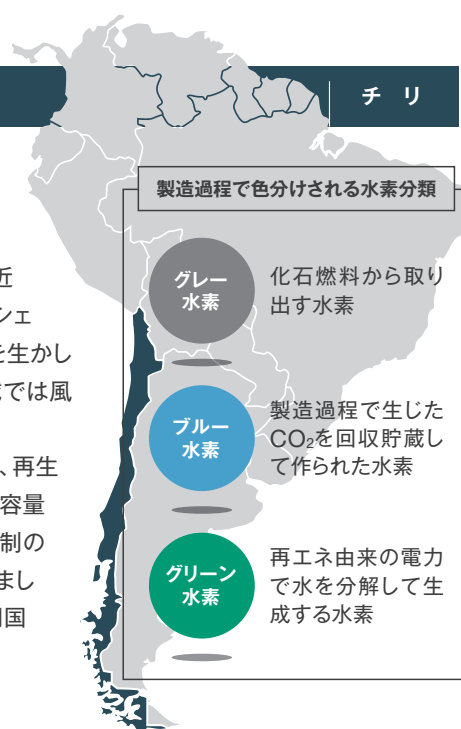
(インテグレーション)を行うことで、発行国の信用力評価を補強することができると考えます。

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。

新興国国債におけるESG評価の活用例

チリ共和国は南アメリカ大陸の太平洋側海岸線に沿って位置する国です。国土は南北に細長く、北部は砂漠がある一方で、南部では氷河が見られるなど地域により気候が異なる特徴があります。国内において様々な気候帯が存在するため、各地域の特徴を生かした再生可能エネルギーへの取組みが見られます。特に近年では、電源構成の中で太陽光発電や風力発電など再生可能エネルギー発電のシェアが拡大しています。例えば、同国北部に位置する砂漠地帯では日照時間の長さを生かした太陽光発電、また偏西風の影響で一年を通じて風が強いことで有名な南部地域では風力発電が盛んです。

こうした強みを生かし、チリ共和国は2020年に「グリーン水素国家戦略」を掲げ、再生可能エネルギーで生成されるグリーン水素に関する取組みについて①水素の電解容量を5ギガワットに増加させる②2030年までに世界一安価なグリーン水素の生産体制の確立③2040年までに世界トップ3の水素輸出国家になる—などの目標を発表しました。新たな電源の開発・分散化やグリーン水素ビジネスの開発などの環境対応は、同国の長期的な信用力向上に寄与すると当社は考えています。



債券エンゲージメント

当社の債券チームでは、投資対象の発行体に対するエンゲージメントにおいて、債券ならではの視点を特に重視した対話を実施しています。気候変動に対応した資金調達には債券発行とは親和性が高く、潜在的な機会を捉えやすい面があります。一方で、債券運用は額面での償還確実性が求められるため、より一層ダウンサイドリスクに着目する必要もあります。当社の債券チームによる債券エンゲージメントでは、将来の機会を捉えた発行体に着目するだけでなく、特に発行体の信用力に深刻な影響を与える潜在的なリスク要因のほか、サイバーセキュリティリスク等の新たなダウンサイドリスク要因に関する視点も重視し、エンゲージメントを行っています。

左 シニア・クレジットアナリスト 鈴木 稔彦
右 ポートフォリオマネージャー 岩崎 奈々子

各国中央政府、政府系機関、国際機関等との債券エンゲージメント

最近では、国内外において、社債発行する企業だけではなく各国中央政府、政府系機関や国際機関等との直接の対話（エンゲージメント）にも尽力しています。債券チームによるグリーン・ボンドなどのラベル付債券に関するエンゲージメントでは、個々の発行体独自の特徴等を踏まえつつ、そのフレームワーク、実際の資金使途、または環境などに与えるインパクトについても類似発行体との比較を行い、それをベースに発行体と建設的な議論を行います。債券チームでは、日本の政府系機関とのエンゲージメントを行うだけでなく、海外の公的機関とのエンゲージメントも行っています。海外機関との事例としては、オセアニア地域にある国の財務省とのグリーン・ボンド発行前に実施したエンゲージメントが挙げられます。債券チームによる事前調査では、各国政府が発行するグリーン・ボンド・フレームワークや資金使途などの実態に関する比較を実施します。政府発行のグリーン・ボンドといえども、実際のプロジェクトがどのような意図を持った計画であるかにより、相対的な環境等へのインパクトには大きな違いが生じると考えられるからです。



例えば、グリーンビルディング（環境負荷が小さい建物）を資金使途の中心とするケースもある一方、クリーン輸送システムを主目的に据えた鉄道ネットワークの整備など移動手段の変革を推進するような一大プロジェクトの場合もあります。エンゲージメントにおいては、発行体の地域特性や調達資金の規模とその効果を勘案しながら、さらなる脱炭素化に向けてより強固なインパクト創出を重視するという観点で議論を行っています。

2022年秋には、来日した国際機関や政府系機関等の約20機関と集中的にエンゲージメントを行っています。それぞれの発行体ごとにその目的や機能が異なるため対話内容は様々ですが、主にガバナンスのクオリティ、戦略の一貫性や潜在的なインパクト規模などをテーマとした対話を実施しまし

た。加えて、新たなダウンサイドリスク要因となり得るサイバーセキュリティリスクについても、サイバー攻撃等に対するシステム等の脆弱性が高いと推測される場合、その発行体におけるガバナンスリスクも高くなっている可能性があるなど客観的なデータに基づき、リスク顕在化の可能性やその影響等について議論を行いました。これらのリスク要因の指摘に対しては、いずれの発行体も想定されていなかったリスクであるとの認識を持つ機会となりました。こうした債券チームとの議論に前向きな反応も多く、後日、追加的なエンゲージメントを行った発行体もありました。引き続き債券エンゲージメントにおいては、従来からのリスク要因に加え、新たなダウンサイドリスク要因を特定する先見性を意識しながら、今後も継続的な対話を通じたエンゲージメントを行います。

トランジションボンド発行企業とのエンゲージメント

企業を対象としたクレジット運用において、ファンダメンタルズ評価に投資先のESG課題への取り組み状況を反映させることは大切なプロセスの一つです。とりわけ「脱炭素」がマテリアリティである投資先企業において、2050年のネットゼロやその中間目標達成のための投資規模や財務戦略との整合性は、クレジット分析における重要なチェックポイントです。そして、投資先とのエンゲージメントにおいて債券チームが重視しているエンゲージメント・テーマの一つです。

グリーン・ボンド起債時の発行体とのエンゲージメントでは、資金使途であるオフィスビルや太陽光発電設備といった幅広く環境に配慮したプロジェクトに関する議論が中心となります。発行体の財務担当者とESG担当者が同じテーブルに着いたとしても、ESG課題への取組みと財務戦略を別々に議論するケースが多くなります。一方で、トランジションボンドは、資金使途が投資先企業の中長期的な脱炭素投資に限定されることが一般的です。そのため、起債時の個別エンゲージメントでは、ESG課題への取組みと財務戦略が一体的に議論されることになり、その内容がファンダメンタルズ分析には非常に有益となります。

また、トランジションボンドの発行体である企業のネットゼロの目標達成に際して重要な位置付けとなる最先端の設備の見学会に参加することもあります。ESGを担当するクレジットアナリストの視点で実際に施設を見学したり、現場の担当者と直接対話したりすることで、脱炭素へ向けたトランジション（移行）の取組みがより実現性が高いことを理解することができます。こうしたトランジションボンドの発行体とのコミュニケーションを通じて、ESG課題への取組みを

ファンダメンタルズ評価により正しく反映し、適切な投資行動に繋げることができると考えています。

日本企業によるトランジションボンドの発行は、世界でも最も進んだ状況にあります。グローバル投資家でもある海外拠点を含めた当社の債券チームでは、こうしたトランジションの必要性や取組み等に関しても、海外発行体と個別のミーティング等を通じ、対話を行っています。また、日本企業の海外展開が拡大している現在では、資金調達の多様化は非常に重要です。実際、当社では海外においても脱炭素を支えるトランジションボンドの潜在的なニーズは非常に高いと見込んでおり、日本の発行体が海外において起債する余地も非常に大きいと考えています。将来的にトランジションボンドの発行が海外市場でも増えていけば、日本だけでなくアジアの企業にとっても脱炭素社会の構築に向けて大きな後押しになることが見込まれます。このような債券チームによるエンゲージメントを行うことも、ESG債券市場の発展には欠かすことのできない取組みの一つです。

「トランジションボンド」とは

「移行債」とも呼ばれ、脱炭素への段階的な移行をサポートする目的のための債券です。

カーボンニュートラル実現に向けては再生可能エネルギー等のグリーンファイナンスだけではなく、企業の長期的な戦略に沿った温室効果ガス削減の取組みを支援することが必要です。特に産業によっては一足飛びに脱炭素化が難しい実情などを鑑みれば、燃料を重油や石炭からLNGに、LNGでも高効率な燃焼方式を取り入れるといった脱炭素への移行の後押しが重要です。一方で発行体が体面を取り繕っただけにならないように、投資家のエンゲージメントが非常に重要となります。