

# Responsible Investment Report 2022

野村アセットマネジメント株式会社  
責任投資レポート2022



# 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 責任投資の強み
- 05 海外拠点との連携
- 07 CEOメッセージ
- 09 インベストメント・チェーン
- 11 当社のマテリアリティ
- 13 ESGステートメント
- 18 PRI評価
- 19 運用における責任投資の基本方針
- 23 モニタリング・ボードの実現に向けて
- 27 TCFD & NET ZERO GOAL BY 2050
- 41 人権問題への取組み
- 45 生物多様性
- 49 サステナブルファイナンスとESGプロダクト・ガバナンス



- 57 エンゲージメントの基本スタンス
- 59 エンゲージメントのプロセスと実績
- 61 重点テーマに関するエンゲージメント
- 66 重点テーマの見直し
- 67 アナリストによるエンゲージメント
- 68 エンゲージメント活動による効果の測定
- 69 外国株エンゲージメント
- 70 外国株式のマイルストーン管理
- 72 サステイナリティクス社によるエンゲージメント
- 73 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て行いました。



- 75** 議決権行使の概要と利益相反管理の体制
- 77** 日本株式・外国株式の議決権行使プロセス
- 78** 日本企業に対する議決権行使結果の推移
- 79** 日本企業に対する議決権行使基準の概要
- 80** 日本企業に対する議決権行使基準の変遷
- 81** 議決権行使結果の開示(賛否の理由)
- 83** 議決権行使に関するFAQ



- 86** インテグレーションにおける特徴
- 87** 株式インテグレーション
- 89** 日本株ESGスコア
- 91** インパクト投資(GSE、JSEG、ASE)
- 99** 債券インテグレーション
- 101** グローバルネットゼロ債券プロダクト
- 103** グローバルESGバランスプロダクト
- 105** 債券エンゲージメント

**107** 責任投資諮問会議からのメッセージ

**109** 2022年のスチュワードシップ活動に対する自己評価

**111** ESG情報発信に関する活動

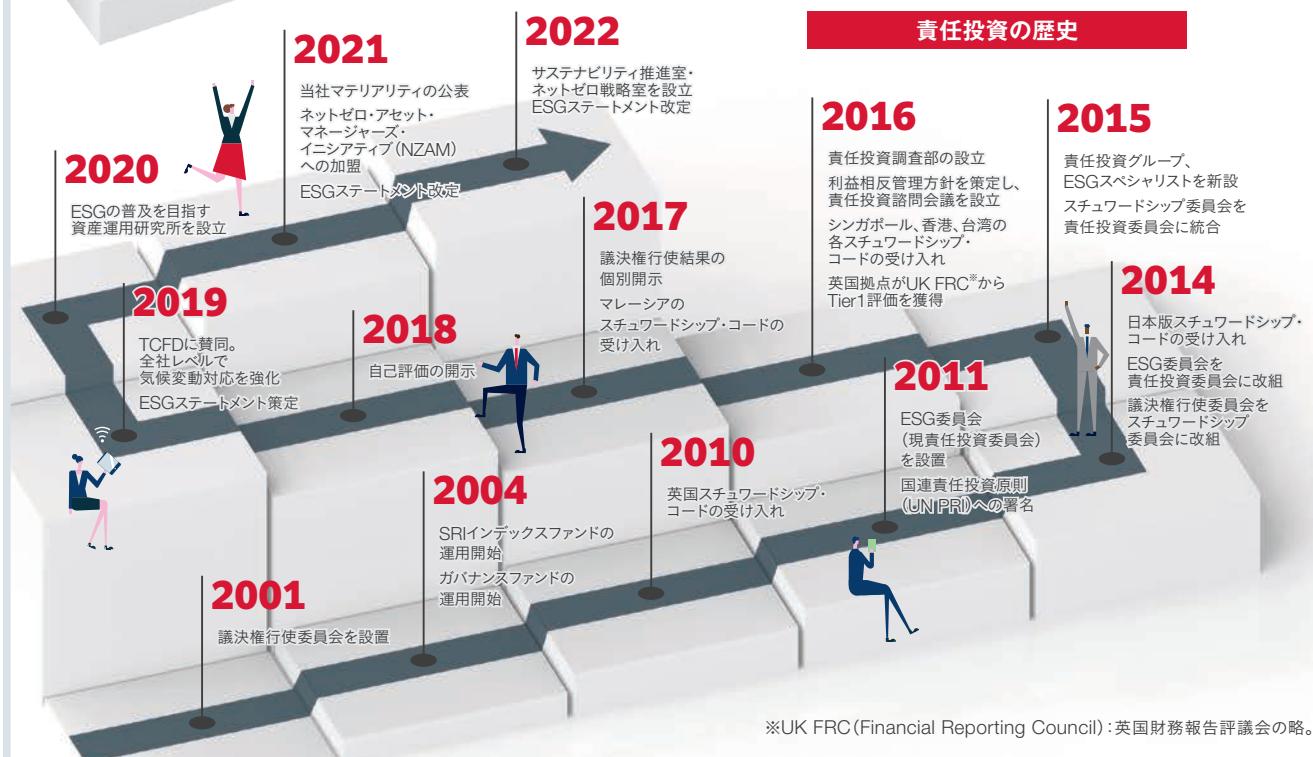
**112** 2022振り返り 2023その先へ

# 野村アセットマネジメント 責任投資の強み

## 責任投資に対する長期コミットメント

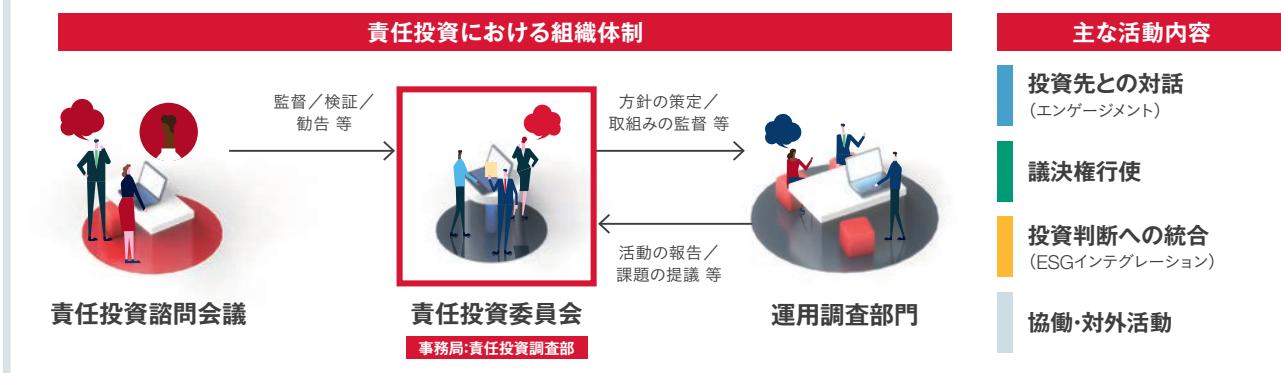


第一の強みは、長期にわたる責任投資への取組みの歴史です。現在の責任投資委員会のルーツは、2001年に設置した議決権行使委員会にあります。その後、2011年にESG委員会を設置。2014年、2015年に組織体制の見直しを経て、現在の責任投資委員会となりました。長い歴史の中で、常にお客様からの付託を意識した真剣な議論を積み重ねることで、多くのプロフェッショナルによる多様な意見、活発な議論を尊重した責任投資に資する文化が形成されています。



## ESGへの体系的・継続的な取組み

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や改定、「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。また、当社のサステナビリティを重視した事業運営の推進のためにサステナビリティ推進室を設立し、気候変動への対応を強化するためのネットゼロ戦略室を設置するなど、ESG組織強化も進めています。



# 3

## 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、企業アナリストやカントリー・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り組む多数のポートフォリオ・マネージャーやESGインベストメントマネージャーだけでなく、企業アナリストやクレジットアナリスト、ESGスペシャリストやエンゲージメントマネージャーが卓越した分析力・洞察力を発揮し、責任投資にコミットしています。



# 4

## 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。責任投資委員会の議論をリアルタイムで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、2022年の委員会開催は計19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な議論を行っています。

### 責任投資委員会の開催実績（2022年1月～12月）



責任投資委員会

19回

定例 4回 臨時 15回



責任投資諮問会議

8回

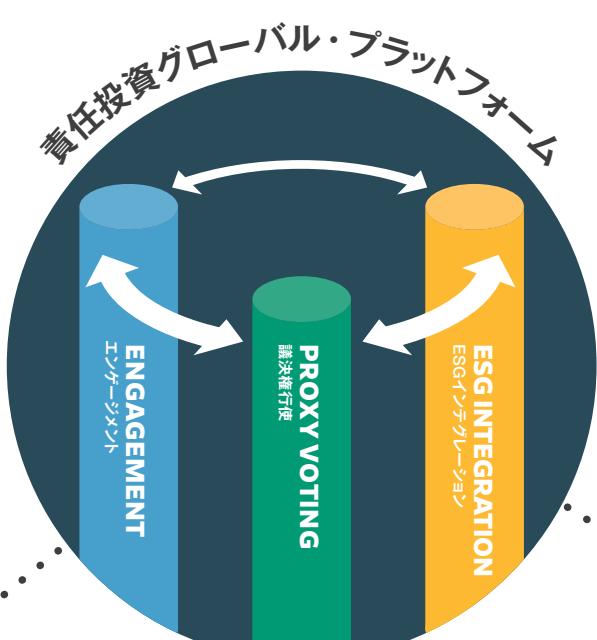
定例 4回 臨時 4回

# COOPERATION 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(P.13~17参照)。



# WITH OUR

## ENGAGEMENT 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を行っています(P.57~68参照)。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、エンゲージ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・スペシャリストなどが協力して、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。当社のエンゲージメント重点テーマの一つである「気候変動」では、投資先企業にSBT認定を求めていますが、グローバルでその取り組み状況をモニタリングすることで、その進捗状況を確認することも可能となっています。また、海外拠点のESG担当者が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容易になっています(P.69~74参照)。

## PROXY VOTING 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(P.77参照)。

## ESG INTEGRATION ESGインテグレーション

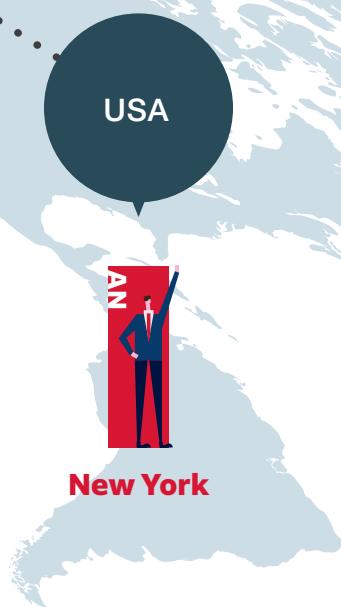
インテグレーションでは、気候変動分析ツールを使い、当社が保有している銘柄やファンドごとの気候変動リスク・機会を評価しています(P.29~39参照)。また、当社のESGスコアを拠点間で共有するとともに、外部のESG情報なども取り入れて投資判断に活用しています。ファンド保有銘柄のエンゲージメント内容は運用者と共有され、必要があれば追加的なエンゲージメントを実施するなど、保有継続の有無に関する判断に活用しています(P.87~88参照)。



Tokyo



Shanghai



New York

### 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、野村アセットマネジメントUK拠点は、英國財務報告評議会(FRC)より英國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ています。



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る一方で、ロシアによるウクライナ侵攻という予期せぬ事態が発生し、別の形での混乱が長期化しつつあります。この数年間、コロナ禍により生活に密着した問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こととなっただけではなく、早急な行動が求められるようになっています。

例えば、コロナ禍においては、中・低所得国へのワクチン配布に関する課題が注目されました。当社も参加する医薬品配布に関するイニシアチブでは、投資先企業に対する継続的なエンゲージメントの結果、これらの国々に対するワクチン配布に関して一定の成果が見られました。改めて、投資先企業へのエンゲージメントを行うことの重要性を認識することができました。

しかし、地政学的なリスクの発生に伴うエネルギー価格の高騰は、私たちに「化石燃料への依存をどうするのか」「持続可能な社会の構築をどのように達成するのか」という問題を改めて提起することになりました。これは、中長期的

に化石燃料への高い依存度をいかに引き下げるのか、と問われていると考えています。温室効果ガスの排出による深刻な気候変動を食い止めるには、さらなる再生可能エネルギーへの移行(トランジション)が求められます。そして、この長期的な化石燃料依存の低減のために、今後も様々なステークホルダーによる取組みが進められると予想されます。当社は「責任ある投資家」として、新規の再生可能エネルギー設備の建設などのトランジション債<sup>\*1</sup>等を通じた資金面での貢献や、SBT<sup>\*2</sup>取得による投資先企業によるネットゼロ達成に向けた動きを建設的な対話「エンゲージメント」を通じてサポートし、地球規模の課題である気候変動問題の解決を追求します。そして、資産運用ビジネスを通じた「社会的価値」と「経済的価値」の両立を実現します。

こうした価値を実現するためには、ESGに関連した規制を正しく理解することも非常に大切です。欧州のサステナビリティに関する規制は、世界をリードしています。お客様に最良のESGプロダクトを提供するためには、世界のESG規制動向を注視し、そのレベルに合わせる必要があります。当社は、英国に運用拠点を持つだけでなく、英国スチュワード

## CEO Message

# 「世の中の役に立つ資産運用会社」 であるために

CEO兼代表取締役社長  
**小池 広靖**

皆さまにお伝えしたいこと  
「責任ある投資家」として、  
グローバル、国、地域が抱える  
社会課題の解決を追求します

資産運用ビジネスを通じて  
「社会的価値」と「経済的価値」の  
両立を実現します

投資の好循環  
インベストメント・チェーンによる  
「持続可能な豊かな社会の実現」  
を目指します

シップ・コードにおいてFRC<sup>※3</sup>より認定された日系運用会社となっています。また、実際に「インパクトファンド」を英国拠点で運用し、欧州のお客様だけでなく、日本のお客様にもESGプロダクトとして提供しています。このように世界レベルの基準に対応している知見を当社内で共有することで、厳しい基準に準拠したESGプロダクトの提供が可能となっています。

一方、地球規模で取り組むべき課題だけではなく、私たちの生活にも結び付きの強い健康、人権問題などSDGsが掲げる社会課題解決のための行動を、当社は「責任ある投資家」として求められています。こうした社会課題の解決のために軸となる考えが、インベストメント・チェーン(投資の好循環)です。そこでは、「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。そして、様々な社会課題を解決するためには、持続的な投資の好循環の創出が必要です。この好循環を支える

ためには、資産運用会社と投資先企業との建設的な対話「エンゲージメント」が欠かせません。こうした対話をベースに当社が求める「望ましい経営」の実現、企業価値向上のサポートや企業のESG・SDGsへの取組みを後押ししたいと考えています。

90年以上前、野村グループが誕生したときの創業理念の一つに「証券報国」というものがあります。この理念は、より豊かな社会の実現に向けた野村の揺るぎない姿勢を示しており、今日、社会課題の解決を通じて持続的な成長を実現するという当社の姿勢にも受け継がれています。そして、お客様をはじめとした全てのステークホルダーの皆さまが置かれた状況や社会課題への取り組み方が劇的に変化する中で、当社は「責任ある機関投資家」としてだけではなく、「世の中に役立つ運用会社」として私たち自身も変化を恐れず、また最良のESGプロダクトを提供し、企業価値向上と持続可能な社会の構築という道を歩み続けます。

※1 「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

※2 科学的根拠に基づいたGHG(温室効果ガス)排出量削減目標値

※3 Financial Reporting Council:

英国財務報告評議会、英国のスチュワード・シップコードの認定機関

# INVESTMENT CHAIN & MATERIALITY



## インベストメント・チェーンの実現で 目指す社会へ

### 当社が目指す社会

～「野村アセットマネジメント ESGステートメント」より～

持続可能な豊かな社会、すなわち豊かな自然環境が保全され、多様な価値観を持つ人的資本が活用され、技術革新により経済が発展し、そして人権が尊重され人々がウェル・ビーイングな状態で活躍する社会であり、それはESG 課題が解決されSDGsが達成された社会です。



## 4つのゴール

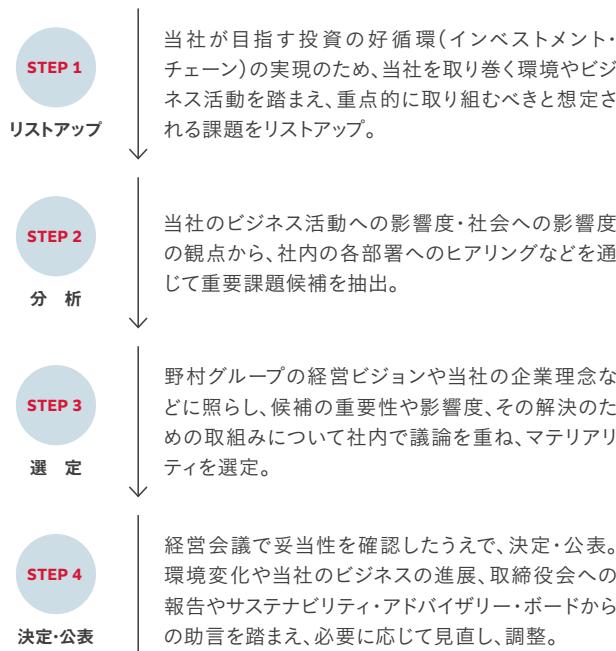
- 1 インベストメント・チェーンの強化
- 2 健全な地球環境の実現
- 3 人権が尊重される社会の実現
- 4 ガバナンスを通じた企業価値の向上

- 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

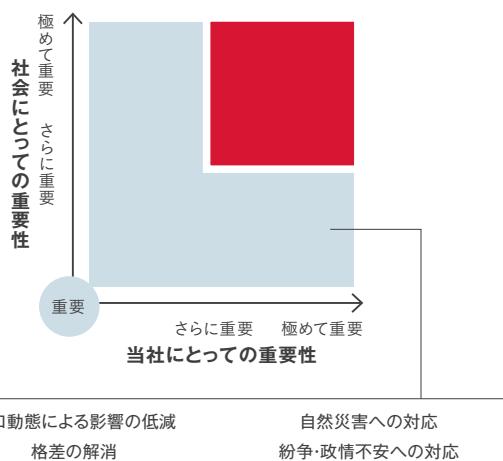
## インベストメント・チェーンの実現に 向けた重要課題(マテリアリティ)

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の議論を深め、また、サステナビリティ・アドバイザリー・ボードからの助言も踏まえて、2022年にKPIを設定・公表し、資産運用会社としてサステナビリティを重視した事業運営を一層推進しています。引き続き、進捗を把握し、目指す姿に向けて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ます。

### マテリアリティの選定プロセス



### マテリアリティマップ



### マテリアリティ

ゴール	マテリアリティ
投資を通じた社会課題の解決	資産形成に資するすぐれた商品・サービスの提供
1 インベストメント・チェーンの強化	責任投資の推進
2 健全な地球環境の実現	デジタライゼーションによる運用力・お客様の利便性の向上
3 人権が尊重される社会の実現	金融経済教育の推進
4 ガバナンスを通じた企業価値の向上	地方創生支援
	脱炭素社会の実現
	自然資本の保全
	DEI&B (Diversity Equity Inclusion & Belonging)の推進
	社員がウェル・ビーイングな状態で働く環境づくり
	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

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"> <li>■ 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さらなる向上</li> </ul>
ステ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"> <li>■ 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</li> </ul>
健全な 地球環境の実現	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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</li> </ul>
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求めます	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 気候変動リスク・機会に対する運用の高度化</li> </ul>
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ます	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> </ul>
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、投資先企業のDEI&B推進を求めます	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> </ul>
人権が尊重される 社会の実現	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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&amp;インクルージョンの推進</li> <li>■ 日本株女性活躍ETFの設定・運用</li> </ul>
ガバナンスを通じた 企業価値の向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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</li> </ul>
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"> <li>■ 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</li> <li>■ 議決権行使ガイドラインに則った規律ある議決権行使</li> </ul>
投資信託をお客様に身近な存在にするために、金融経済教育を推進し、投資家の裾野拡大に取り組みます	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 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</li> </ul>
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"> <li>■ 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</li> </ul>
持続可能な脱炭素社会への移行に向けて、カーボンニュートラル達成を目指します	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 地域金融機関と共に地方創生とESGのあり方について議論するESGフォーラムの開催</li> </ul>
持続可能な脱炭素社会への移行に向けて、カーボンニュートラル達成を目指します	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ カーボンニュートラル達成を目指し、当社におけるCO<sub>2</sub>排出量削減</li> </ul>
自然資本の保全に向けた取り組みを推進します	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 環境・社会配慮型製品の活用</li> </ul>
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、当社のDEI&Bを推進します	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 役割等級制度(Job型人事制度)の導入</li> <li>■ 多様なプロフェッショナル人材の育成と登用</li> <li>■ 仕事と育児/介護等の両立支援</li> </ul>
社員のウェル・ビーイングを促進する労働環境を整備することで、高い生産性の実現、付加価値の高いサービスの創出を目指します	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ DEI&amp;Bの意識を高める研修やワークショップの継続的な実施</li> </ul>
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	
ヘルスリテラシーの向上に向けた教育	
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"> <li>■ 従業員の健康状態の把握とメンタルヘルスチェック</li> <li>■ 感染症予防対策の実施</li> </ul>
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	
三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	
利益相反管理体制の強化	
ファンド業務運営諮詢会議、責任投資諮詢会議の設置と、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

2019年3月に策定した当社の「ESGステートメント」ですが、2021年12月、2022年12月と改定を重ねています。世界経済やESGを取り巻く環境が想像以上の速さで変化していることに加え、ステークホルダーとのエンゲージメントのあり方等に対する考え方についてもESGステートメントに適切に反映させる必要があると考えたからです。

当社が目指す姿は、「持続可能な豊かな社会、すなわち豊かな自然環境が保全され、多様な価値観を持つ人的資本が活用され、技術革新により経済が発展し、そして人権が尊重され人々がウェル・ビーイングな状態で活躍する社会であり、それはESG課題が解決されSDGsが達成された社会」

です。また、当社ではこうした社会の達成のためのESG課題の解決へ向けた取組みが、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考えています。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て適切に経営戦略に反映することが重要であり、これが持続的な企業価値向上と投資リターン拡大に必要不可欠と考えます。さらに、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。



## 気候変動

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°C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  
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した。

ENVIRONMENT

## 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、下の6つの課題を特定しています。



ESGの中心的なイニシアティブ

**PRI** Principles for Responsible Investment

責任投資原則 署名時期:2011年3月

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。

⑨ 野村グループとして署名



CA100+

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。



PCAF

(Partnership for Carbon Accounting Financials)

署名時期:2021年8月

署名時期:2022年3月⑨

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。

**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。



自然資本

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。

# SOCIAL



## 人権

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々が関わっています。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、人権デューディ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(当時)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。

## 多様性と公平性、包摂性、帰属意識(ダイバーシティ、エクイティ、インクルージョン&ビロンギング(DEI&B))

持続的な企業価値向上を実現するためには、人的資本がジェンダー、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、従業員に対して公平に機会を提供し、多様性と包摂性を受け入れる企業風土を形成するだけでなく、持続的な企業価値向上に向けた目的意識を経営陣と従業員が共有し一体感を醸成することが必要、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

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SDGsの達成のような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、地方創生の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・中所得国のために、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。



## コーポレートガバナンス

コーポレートガバナンスとは、企業が公正・透明かつ迅速・果断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

# GOVERNANCE

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11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。



Japan Stewardship Initiative

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する。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。

## ESGに関連するその他のイニシアティブ



GRESB

署名時期:2021年3月

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お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



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)

署名時期:2012年1月

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。



国連環境計画・金融イニシアティブ  
UNEP FI

署名時期:2019年1月⑩

国連環境計画と世界各地の金融機関とのパートナーシップ。1992年の設立以来、金融機関や規制当局と協調し、経済的発展とESGへの配慮を統合した金融システムへの転換を進めている。



## 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、国際的なイニシアチブに基づく情報開示を行うよう働きかけます。

### 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。

### 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ジョンすることがあります。

### 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、国際的なイニシアチブに基づくモニタリングを行います。具体的には、温室効果ガス排出量などのモニタリングを行います。

### 当社の事業活動

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（詳しくはP.11～12をご参照ください）。

### イニシアチブ

国際的なイニシアチブに参画し、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、イニシアチ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。また、当社は、説明責任を適切に果たすため、前述した「当社の取組み」に関する情報開示について積極的に取り組みます。



## PRI(責任投資原則)評価結果(2021年)

2020年1月～12月の責任投資の取り組みについて新しい評価体系に基づき全体方針1項目および自家運用10項目中5項目\*計6項目で最高評価「5つ星」を獲得

野村アセットマネジメント株式会社は、責任投資原則(PRI:Principles for Responsible Investment)による2021年の年次評価において、6項目で最高評価の「5つ星」を獲得しました。これは、当社が評価対象となる全15項目の2020年の取組みに対する評価です。

PRIは、2006年に策定された原則で環境・社会・ガバナンス(ESG)を投資分析と意思決定プロセスに反映させることを目的とする一連の投資原則です。当社は2011年3月に署名し、責任投資に関わる活動の強化を続けています。年次評価は、PRI事務局が、各署名機関が提出するレポートを基に、責任投資の実施状況等を対象項目ごとに5段階で評価するものです。当社の2020年の取組みに対する評価は、全体方針となる「投資及びスチュワードシップポリシー」のほか、自家運用の上場株式3項目、同運用の債券2項目において最高評価「5つ星」を獲得しました。各評価項目のスコアでも、それぞれの中央値を大きく上回る評価となっています。

### 2021PRI年次評価結果

		項目 (モジュールスコア)	同中央値	スター・スコア	運用資産残高に占める 対象資産割合		
自家運用	投資及びスチュワードシップポリシー	<b>94</b>	<b>60</b>	★★★★★			
	アクティブ・クオンツ	<b>100</b>	<b>65</b>	★★★★★	<10%		
	アクティブ・ファンダメンタル	<b>100</b>	<b>71</b>	★★★★★	<10%		
	パッシブ	<b>90</b>	<b>35</b>	★★★★★	>=10 and <=50%		
	上場株式	アクティブ・クオンツ	89	61	★★★★★	<10%	
		アクティブ・ファンダメンタル	89	54	★★★★★	>=10 and <=50%	
		投資信託	89	60	★★★★★	<10%	
		パッシブ	89	57	★★★★★	>=10 and <=50%	
	債券	SSA債 (ソブリン債、国際機関債、政府機関債)	—	<b>92</b>	★★★★★	>=10 and <=50%	
		社債	—	<b>91</b>	★★★★★	<10%	
委託運用	ヘッジファンド	ロング・ショート・クレジット	—	0	★★★★★	<10%	
	上場株式	パッシブ	—	67	57	★★★★★	<10%
		アクティブ	—	74	67	★★★★★	<10%
	債券	パッシブ	—	68	43	★★★★★	<10%
		アクティブ	—	75	57	★★★★★	<10%

\*PRIアセスメント評価における野村アセットマネジメントの評価対象は計15項目です。外部委託を含む全評価については下記レポートをご覧ください。

ご参考

PRIアセスメントレポート2021 [https://www.nomura-am.co.jp/news/Assessment\\_Report\\_2021.pdf](https://www.nomura-am.co.jp/news/Assessment_Report_2021.pdf)

PRIパブリック・トランスパレンシーレポート2021 [https://www.nomura-am.co.jp/news/Public\\_Transparency\\_Report\\_2021.pdf](https://www.nomura-am.co.jp/news/Public_Transparency_Report_2021.pdf)

# Basic Policy For **RESPONSIBLE INVESTMENT**

## 運用における責任投資の基本方針

2022年11月1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」の中の、

「1.環境・社会課題への適切な取組み」と「3.コーポレートガバナンス機能の十分な発揮」に関する項目を改定しています。  
「運用における責任投資の基本方針」は、当社の責任投資の考え方や具体的な取組みを定めたものです。  
そこでは、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。

Reference → [http://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility\\_investment/basicpolicy.html](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<sup>\*</sup>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.21~22



# Basic Policy On **RESPONSIBLE INVESTMENT**

## 投資先企業の 望ましい経営のあり方

# 1

### 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右の通りです。

- 1 基本的な方針**
  - ESG課題を巡る取組みについての基本的な方針の策定
  - 同取組みを推進・監督するための体制整備
- 2 重要課題(マテリアリティ)**
  - 経営陣による重要課題の特定
  - 重要課題とされたリスク(3~7)のほか、データセキュリティ、製造責任等)への対応や開示
  - 重要課題とされたビジネス機会に関する開示
- 3 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
  - パ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
- 4 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
- 5 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ィ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
  - デューディリジェンス結果の開示
- 6 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
  - ライフィベントを理由とする離職を防止するための人事制度
  - 多様性と包摂性を受け入れる企業風土の形成
  - 多様な価値観を持つ人材の能力を最大限に引き出すための戦略
- 7 ウエル・ビーイング**
  - 健康と安全、教育とインテリジェンス、地方創生等の社会課題解決をビジネス機会とする経営計画(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
  - 自社においてウェル・ビーイングを実現するための人事制度や従業員エンゲージメント
- 8 上記に関連するイニシアチブへの加盟等、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长のためには、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、当社が特に重要なと考える取組みは右の通りです。

- 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右の通りです。

- 1 取締役会が、株主に代わって経営の執行および経営陣・支配株主等との間の利益相反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
- 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 利益相反取引や会社の支配権を巡る争いにおいて、取締役会が少数株主の最善の利益の観点から適切に判断することなお、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、必要のないものと考える
- 7 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
- 8 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

# 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。



## Corporate Governance

# モニタリング・ボードの実現に向けて

「コーポレートガバナンス」とは

会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みを意味する。

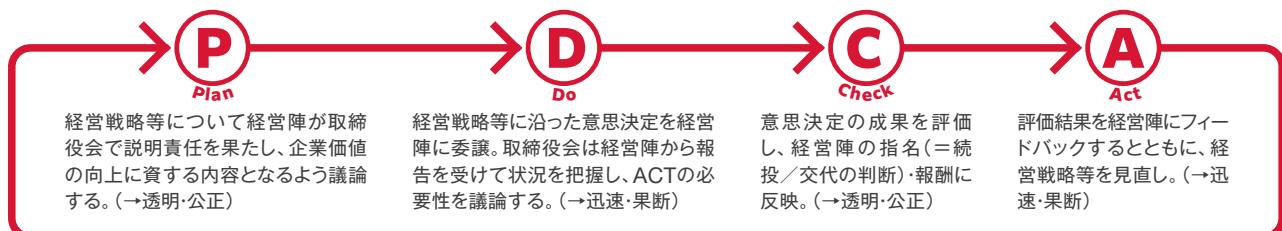
(コーポレートガバナンス・コードより)

コーポレートガバナンス(CG)・コードはCGを上記のように定義し、2015年6月にスタートしました。当時は独立社外取締役を2名確保するのに苦労する企業は少なくありませんでしたが、今日では独立社外取締役が3分の1を超える企業が大半を占め、過半数を確保する企業も珍しくありません。また、指名・報酬委員会についても設置しない企業が8割以上を占めていましたが、今日では逆に設置する企業の方が8割以上を占めるに至っています。CGコードはCGを「意思決定のための仕組み」としていますから、このような体制の強化はCGコードの成果と言えるでしょう。

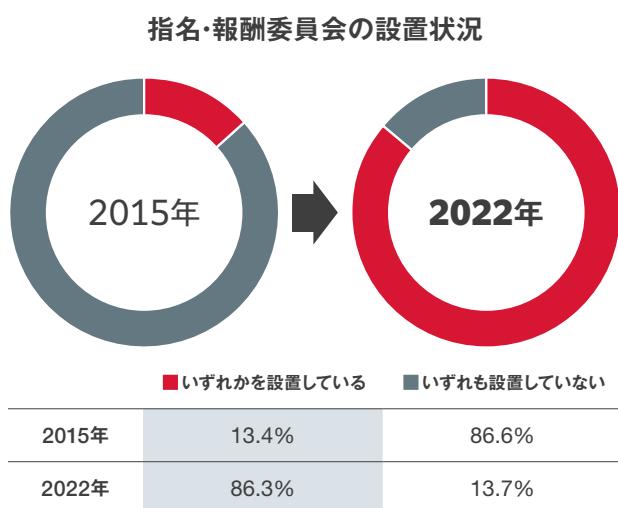
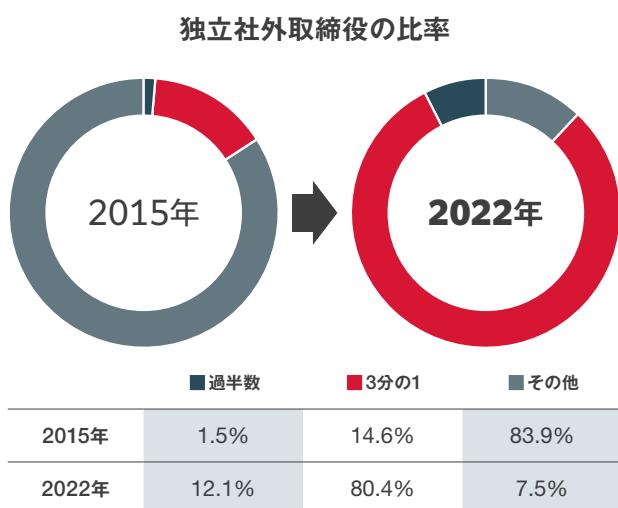
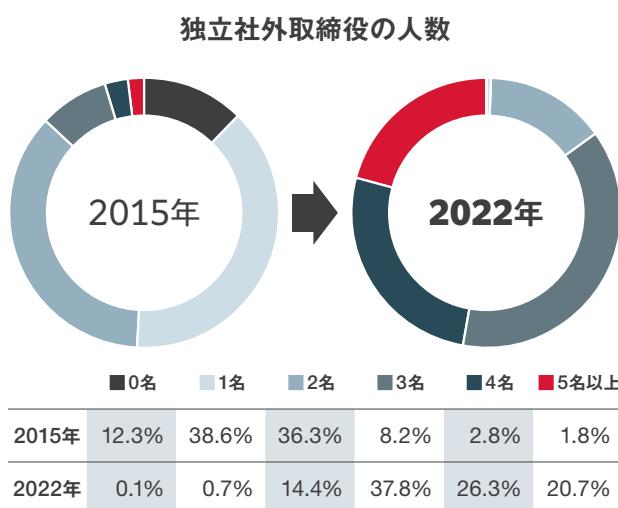
体制(仕組み)を形式要件とすると、実効性要件に相当するのが「透明・公正かつ迅速・果断」です。意思決定が透明であるためには、意思決定に責任を持つ者を明確にする必要があります。具体的には意思決定者である経営陣(特に会長・社長)が取締役会で説明責任を果たすこと、その成果に対して責任を負うことが要件となります。また、公正であるためには意思決定が企業価値の向上に資することが要件

となります。これらの要件を満たしたうえで、会長・社長を中心とする経営陣に適切に権限が委譲されれば、迅速・果断な意思決定が可能となります。

下図の通り、このような意思決定はPDCAに沿って整理できます。経営陣がPDCAを自律的に機能させることも重要ですが、特にCheckの段階で独立社外取締役が中心的な役割を担うことで経営陣の監督という他律的な要素が加わり、透明性と公正性が向上します。伝統的に日本ではDoを重視するマネジメント・ボードが主流でしたが、当社はCheckを主たる役割とするモニタリング・ボードに移行すべきと考えています。CGコードは独立社外取締役の役割・責務として「経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと」を挙げていることから、方向性は一致していると言えるでしょう。なお、モニタリング・ボードについては権限の委譲が注目されがちですが、Checkを中心にPDCAを一連のプロセスとして機能させる仕組みとして理解すべきです。

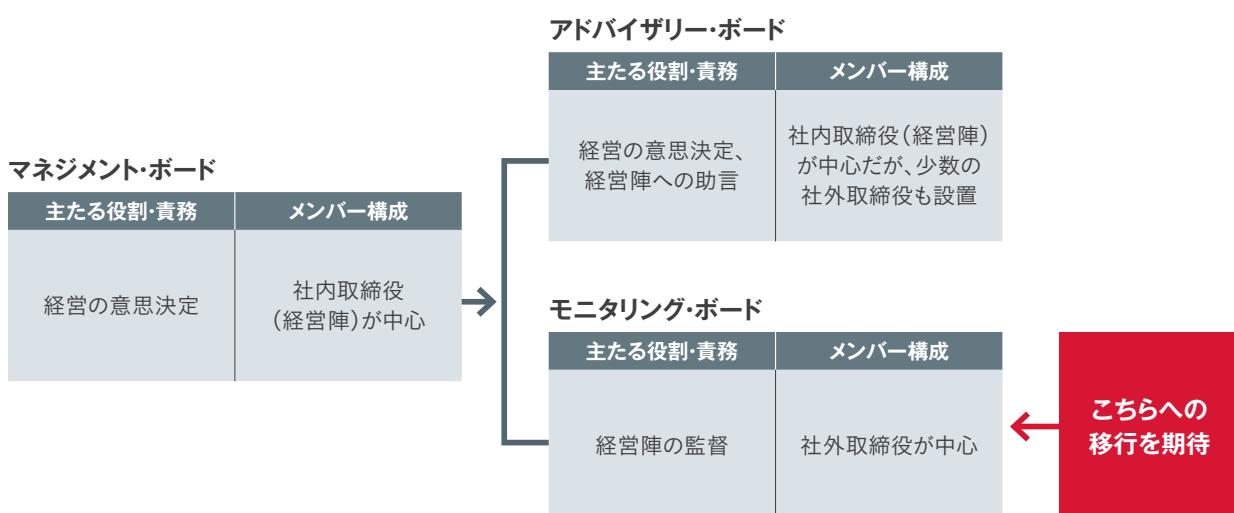


## CGコード以降、日本企業の取締役会は様変わりしました



(出所)日本取締役協会より野村アセットマネジメント作成。  
(注)対象は東証一部または東証プライム市場上場企業。

## 野村アセットマネジメントはモニタリング・ボードへの移行を後押しています





野村アセットマネジメントの取組み

## 議決権行使

取締役会の体制強化は進んでいますが、  
モニタリング・ボードを想定すると十分とは言えません。  
当社は議決権行使基準を通じ、  
モニタリング・ボードへの移行を後押ししています。

### 議決権行使基準上の扱い

以下を全て満たす場合に、モニタリング・ボードと判断（該当するのはTOPIX構成銘柄で120社程度）

### モニタリング・ボードの要件<sup>\*1</sup>

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10%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

（金融機関は純資産の25%未満、事業会社は投下資本の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

※1 当社は上表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。

### モニタリング・ボードと判断する場合

取締役会の監督機能を尊重

■ 役員報酬に関する基準を緩和  
(賛成しやすくする)

業績低迷時の報酬増・賞与の支給  
社外取締役等への業績連動のない株式報酬

■ 取締役選任に関する業績基準<sup>\*2</sup>を緩和(同)

### モニタリング・ボードと判断しない場合

■ モニタリング・ボードでないことを理由に  
反対はしない

■ モニタリング・ボードに近づける取組み(報  
酬ガバナンスを整備等)が認められれば、役  
員報酬・退職慰労金に関する基準を緩和

※2 株主資本利益率(ROE)が低迷、かつ経営改善努力が認められない場合に直近3期以上在任した会長・社長等の再任に反対する基準。

### 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っています。

- 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。
- 期待される役割を果たさなかつたことが明らかである場合、社外取締役の再任に反対します。



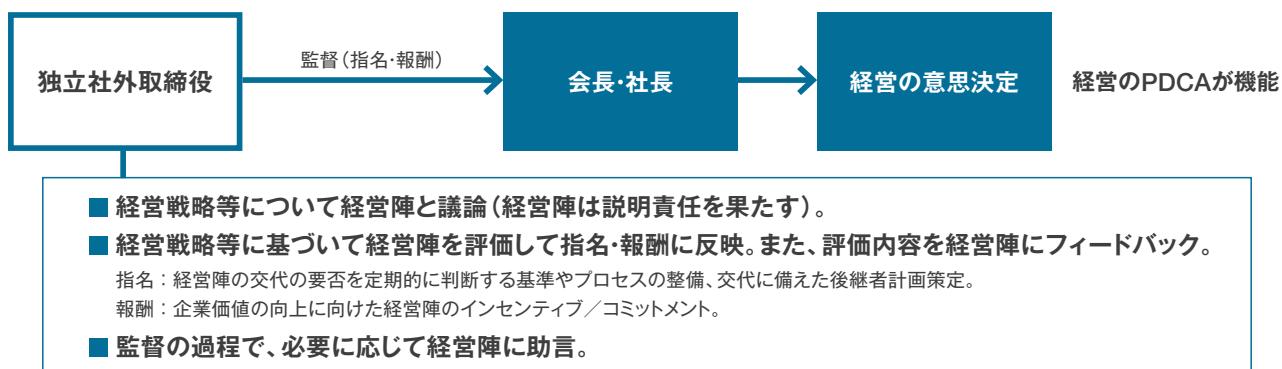
野村アセットマネジメントの取組み

## エンゲージメント

モニタリング・ボードで重要なのは経営陣、特に経営トップである会長・社長に対する監督ですが、望ましい形で機能していないケースも散見します。当社は、望ましいモニタリング・ボードの実現に向けて働きかけています。

### 望ましいモニタリング・ボードと望ましくないモニタリング・ボード

望ましい



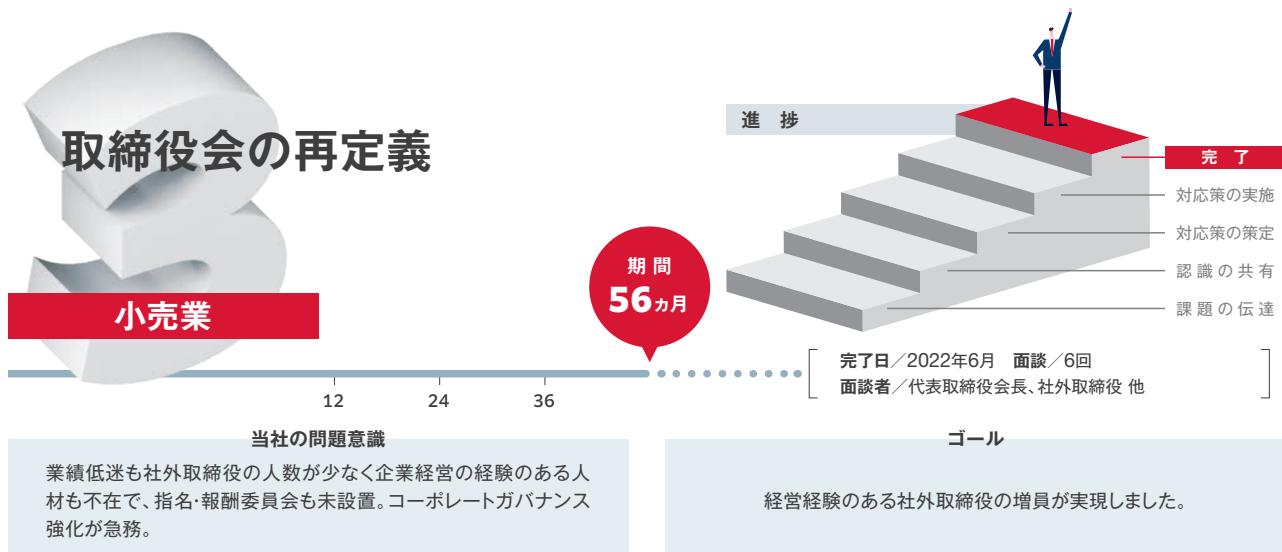
### 望ましくない ① =アドバイザリー・ボード



### 望ましくない ② =マネジメント・ボードから脱却せず



### モニタリング・ボードに向けたエンゲージメント事例





## 2022年は当社の2050年ネットゼロ目標達成に向けた取組みが着実に前進

2022年は、主に3つの点で、当社における温室効果ガス(GHG:Greenhouse Gas)の2050年ネットゼロ目標達成に向けた取組みが着実に前進した一年となりました。

1つ目は、当社の投資ポートフォリオ排出量(Financed Emissions)の計測・開示方法が、Partnership for Carbon Accounting Financials(PCAF)の基準「The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry」に従っていると認められ、PCAFにおける当社のステータスが「Committed」から「Disclosed」に変更になったことです。今回の責任投資レポート2022における開示では、2022年12月に公表された国債のFinanced Emissionsに関するPCAF基準に従い、当社が保有する国債の全社ポートフォリオについて、Financed Emissionsの計測・開示を新たに実施しています。

2つ目は、当社の自社および投資ポートフォリオに関する2050ネットゼロ目標および2030年中間目標をNet Zero Asset Managers initiative(NZAM)に提出し、承認されました。当社は2030年中間目標の設定に当たり、NZAMから推奨されているメソドロジーの一つであり、金融版のScience Based Targets(SBT)である「Science Based Targets initiative for Financial Institutions」(金融SBT)を使用し、2030年の中間目標をSBTポートフォリオカバー率(SBT Portfolio Coverage)で55%に設定しています。SBTポートフォリオカバー率55%は、当社の投資ポートフォリオにおいて55%のウェイトの投資先企業がSBTの認定を取得していることを意味します。

最後の3つ目は、当社の2050年ネットゼロ目標達成をより確実にするために、2022年12月に運用調査ユニット内において「ネットゼロ戦略室」を新設したことです。このネットゼロ戦略室について、次のセクションで詳細に説明します。

## 2050年ネットゼロ目標の確実な達成に向けて 「ネットゼロ戦略室」を設立

当社は、脱炭素社会の実現に対するコミットメントを確保し、ネットゼロ目標の達成に向けた取組みを着実に推進すべく、2022年12月1日付で「ネットゼロ戦略室」を新設しました。ネットゼロ戦略室のミッションは、当社が掲げる2050年ネットゼロ目標と2030年中間目標の達成に向けて、社内外の経営資源の戦略的な活用によりネットゼロに関する情報や専門知識を集約し、実効的なアクションプランを策定・推進することです。

具体的には、ネットゼロ戦略室において、以下の取組みを推進します。

当社は、持株会社である野村ホールディングスとも連携し、野村グループ全体でネットゼロ目標の達成に貢献するとともに、責任ある機関投資家としてESG課題の解決に取り組みながら、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ます。

- 運用ポートフォリオにおけるGHG排出量の計測・開示対象を上場株式・社債以外のアセットクラスに拡張
- 炭素指標やシナリオ分析、移行・物理的リスク分析、気候関連機会指標等のモニタリングを拡大し、気候関連リスク・機会に対する管理を強化
- 脱炭素社会の実現に向けた資金提供等を加速するための適切な気候関連リスク・機会の評価手法を開発し、気候関連のESGインテグレーションを高度化
- 上記の取組みを気候関連のスチュワードシップ活動や脱炭素関連ファンドの開発にも活用
- TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) 提言やNZAMのコミットメント等に基づいた気候関連開示の強化および外部評価機関への積極的な報告を通じ、当社の取組みの透明性を向上
- 気候関連イニシアティブ等との連携を強化し、ネットゼロ達成に向けたグローバルな取組みに貢献

## COLUMN

### ネットゼロ戦略室

近年、世界各国がパリ協定に基づいてネットゼロ目標を設定したことに伴い、企業によるネットゼロ目標の設定も急速に増加しています。また、TCFD提言やISSB気候関連開示基準、各国の気候関連開示の法制化などの動きを受けて、企業の気候関連開示が促進されてきました。特に、気候関連開示において主要な指標であるGHG排出量は、炭素税や排出量取引などで炭素価格が付いており、定量的な企業評価にも反映しやすいという特徴があります。

世界でこうした脱炭素の機運が高まる中、当社のような資産運用会社には、投資ポートフォリオ排出量を含めた自社のGHG排出量を2050年までにネットゼロにすることに加え、脱炭素のために必要な資金を効率的に投資するための高度なESGインテグレーションやエンゲージメントが、お客様や様々なステークホルダーから強く求められています。このような要望に応えるために、ネットゼロ戦略室は当社のネットゼロ目標を達成するための取組みを戦略的に推進し、脱炭素社会の実現に貢献します。

ネットゼロ戦略室長

山我 哲平



## 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、運用調査ユニット内で共有され、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ユニット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、毎年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。



### 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。さらに、除去量や削減貢献量などを気候関連リスクの分析において参考にしています。
- 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ユニット内で共有され、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。



### 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ブ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・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Institutional Shareholder Services(ISS)社の気候関連リスク・機会に関する分析手法に加え、当社の日本株式を対象にしたESGスコアにおいて内部炭素価格を活用した財務分析および移行リスク・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P.32~33をご覧ください。



### 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、株式・事業債のポートフォリオについては、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社の推定値)に加えて、ISS社の推定値であるスコープ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SBTポートフォリオカバー率を55%とする「2030年中期目標」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ドロジーに基づき検証・報告を行います。



## 投資ポートフォリオにおける炭素指標の分析

このセクションでは、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)について、気候関連リスク・機会を分析しています。分析に当たり、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。当社における国債のポートフォリオ排出量(Financed Emissions)など

に関する分析結果は、P.38~39をご参照ください。

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、国内株式では下回ることを確認しました。また、外国株式や国内債券、外国債券は当社ポートフォリオとベンチマークでほぼ同じ排出量となりました。総炭素排出量の業種別構成比では、エネルギー・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り組みを働きかけていきます。

### 総炭素排出量(Total Carbon Emissions, Financed Emissions)

- ポートフォリオに関連したGHGの総排出量
- 単位はtCO<sub>2</sub>e(CO<sub>2</sub> 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tCO<sub>2</sub>e/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tCO<sub>2</sub>e/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

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

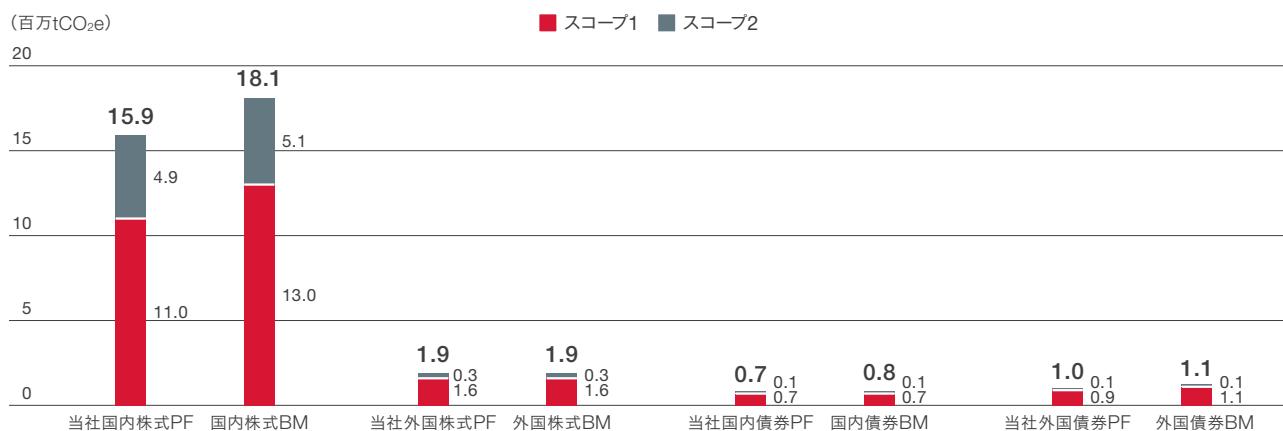
### 加重平均炭素強度(Weighted Average Carbon Intensity)

- 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tCO<sub>2</sub>e/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

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

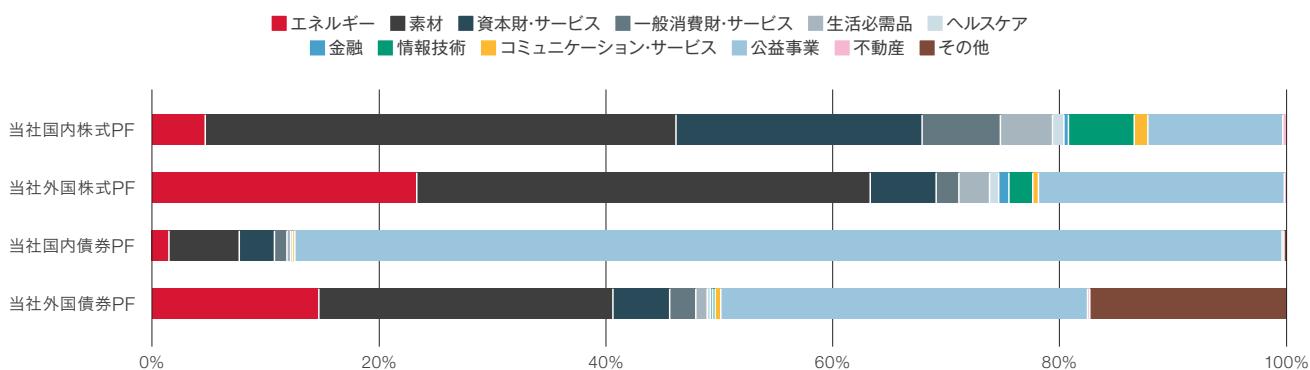
※EVICはEnterprise Value Including Cashの略で、現金を含む企業価値のこと。  
EVIC=株式時価総額(普通株式、優先株式などの種類株式)+有利子負債(簿価)+非支配株主持分(簿価)。

## 総炭素排出量

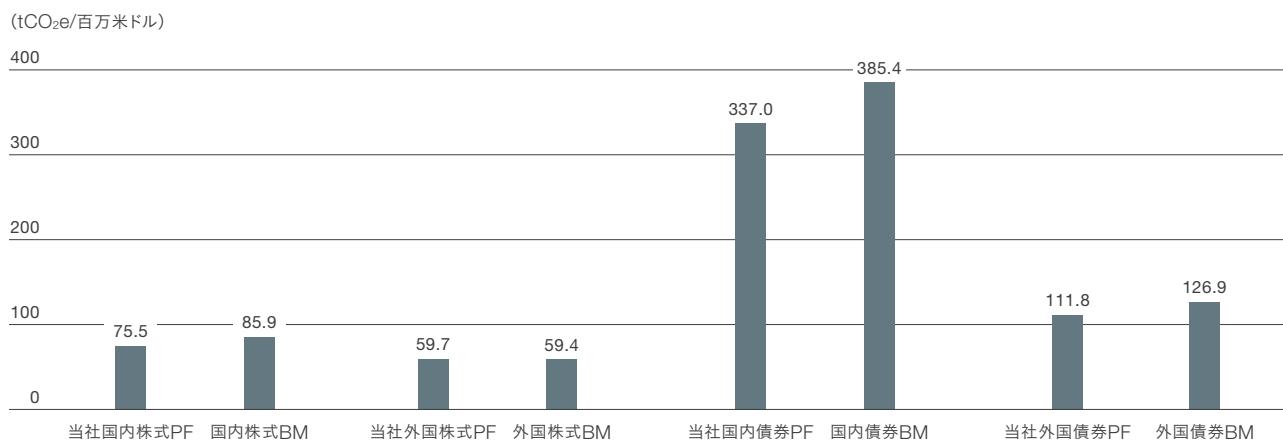


	当社PF	BM	BM比	当社PF	BM	BM比		
スコープ3 (百万tCO <sub>2</sub> e)	国内株式	184.0	194.3	95%	国内債券	1.8	2.3	80%
	外国株式	12.4	13.9	89%	外国債券	4.9	3.0	162%
スコープ1・2・3 合計(百万tCO <sub>2</sub> e)	国内株式	199.9	212.4	94%	国内債券	2.6	3.1	82%
	外国株式	14.3	15.8	90%	外国債券	5.9	4.2	142%

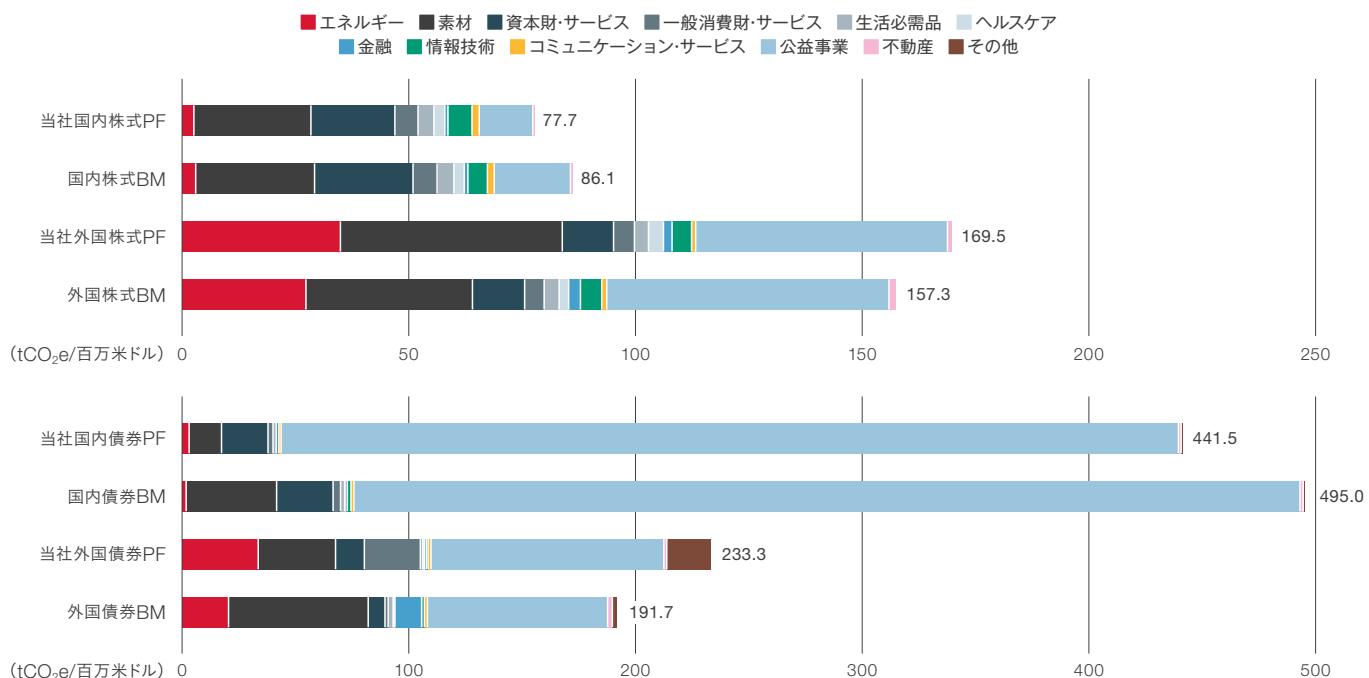
## 総炭素排出量の業種別構成比



## カーボンフットプリント



## 加重平均炭素強度および業種別構成



## シナリオ分析

**1**

### Sustainable Development Scenario (SDS)

2015年12月に開催されたCOP21(国連気候変動枠組条約第21回締約国会議)で採択されたパリ協定の「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シナリオ。今世紀末の気温上昇は1.5°C以内と推定される。

**2**

### Announced Pledges Scenario (APS)

パリ協定4条に基づき提出される国別削減目標(NDCs:Nationally Determined Contributions)や長期のネットゼロ目標などの誓約を、各国が完全かつ適時に履行した場合のシナリオ。今世紀末の気温上昇は2.1°C程度と推定される。

**3**

### Stated Policies Scenario (STEPS)

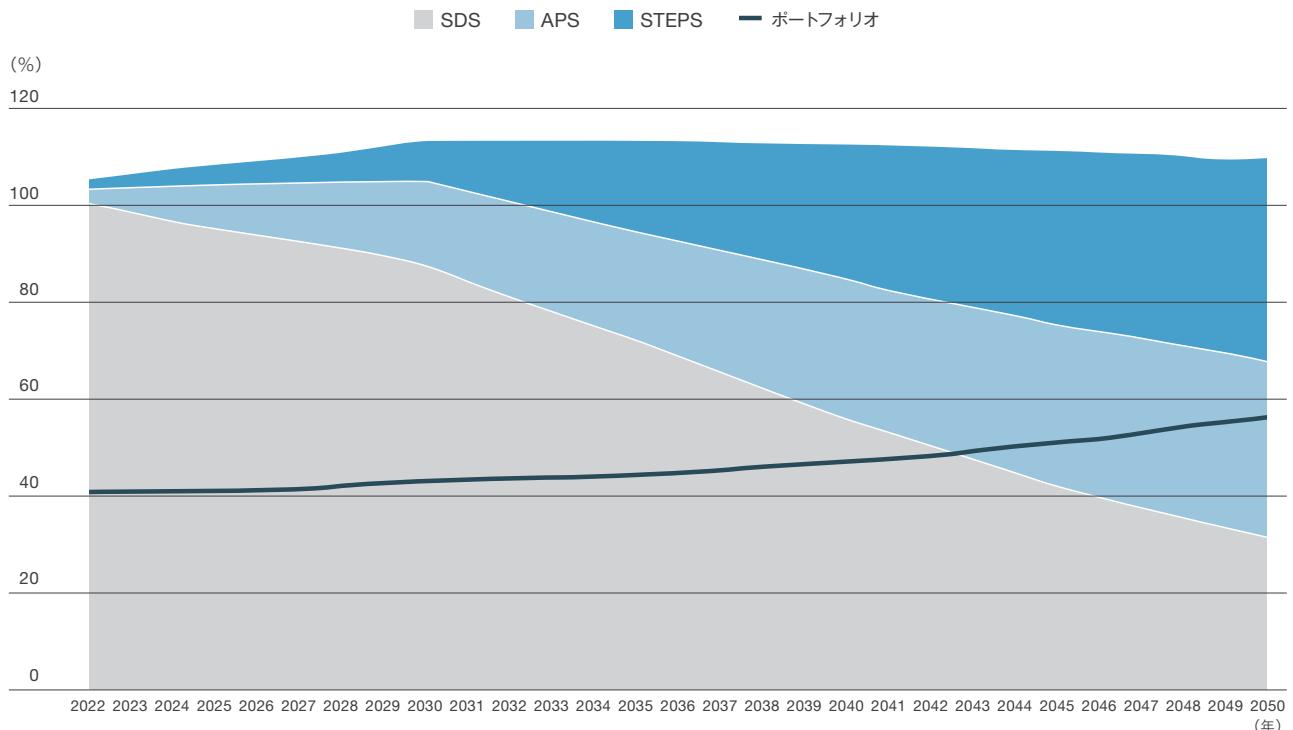
各国が現在実施している政策の意思と目標を前提に、政府が公表済みの政策イニシアティブを実行した場合のシナリオ。今世紀末の気温上昇は2.6°C程度と推定される。

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 2021」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2043年ごろに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。2040年ごろに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2021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。

## 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



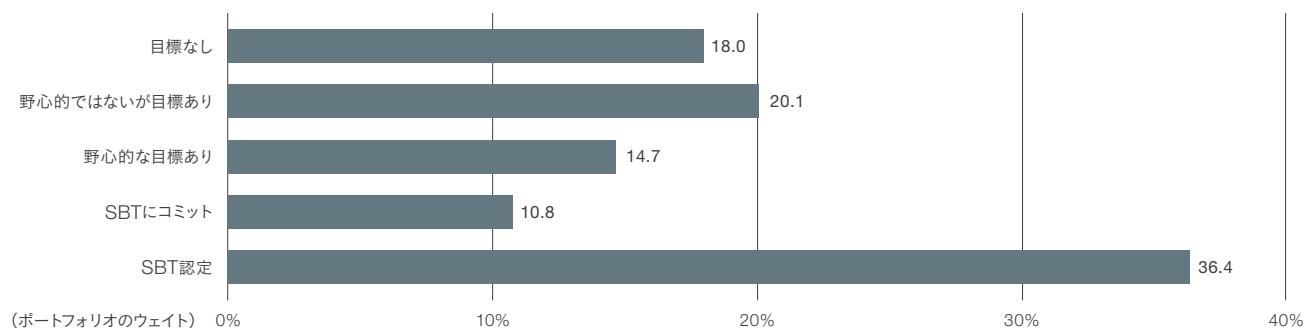
※グラフの縦軸は2022年におけるSDSのカーボンバジェットを100%とする。

## 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ドロジーの一つとして、金融SBTと呼ばれる「Science Based Targets initiative for Financial Institutions」が推奨されています。この金融SBTでは、金融機関は投資先企業のうちSBTの認定を取得した割合(SBTポートフォリオカバー率)やCDPとWWFが開発した気温レーティング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。2022年末の当社4資産統合ポートフォリオにおけるSBTポートフォリオカバー率は36.4%となり、2021年末の27.0%と比べて上昇しました。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

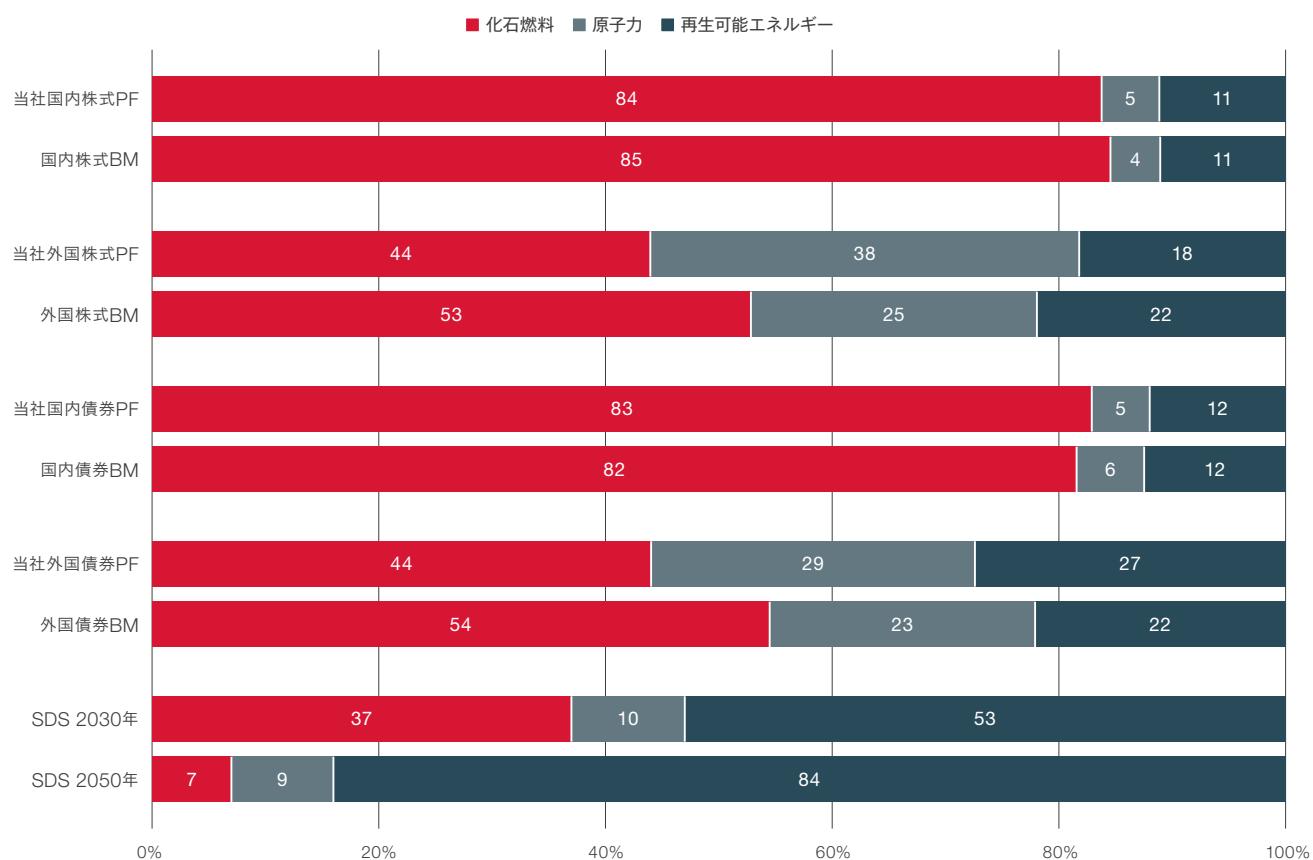
成比や将来的なGHG排出量(座礁資産化のリスク)、課題のある資源開発(シェールオイル・ガス開発や水圧破碎法、北極圏での原油・ガス掘削、オイルサンド開発など)比率の分析に加え、ISS社独自の移行リスク評価であるカーボン・リスク・レーティングなどを活用しています。さらに、当社独自の日本株式ESGスコアにおける環境スコアには、気候関連の移行リスクを評価する項目があり、内部炭素価格を活用した財務インパクトの分析も行っています。

## 電源構成比(ポートフォリオ、ベンチマーク、SDS)の分析

下のグラフは、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国内債券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、外国株式および外国債券ポートフォリオは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

当社独自の日本株式を対象にしたESGスコアにおける環境スコアの気候変動関連の項目において、投資先企業を適正に評価するために、当社の内部炭素価格を活用しながら、

GHG吸收量を反映した気候関連リスク評価や削減貢献量等による気候関連機会の定量評価を実施しています。

## COLUMN

### 内部炭素価格やGHG吸收量を利用した気候関連リスク評価

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、内部炭素価格やGHG吸收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。2021年から、当社は日本株式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、内部炭素価格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。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ない場合はISS社の推定値）、スコープ3はISS社の推定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当社の内部炭素価格は、市場価格(EU ETSにおけるEUAなどの価格)や投資先企業の内部炭素価格の水準、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。

2022年からは、当社ESGスコアの環境スコアにおける気候変動項目で、GHG吸收量を反映することにしました。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内部炭素価格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吸收量を控除することにしました。当社ESGスコ

アにおけるGHG吸收量の定義には、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吸收量データを収集し、独自のデータベースを構築しています。

気候変動の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。

# COLUMN

## 削減貢献量等および内部炭素価格を活用した気候関連機会の定量評価

2023年から、当社は、日本株式ESGスコアの環境スコアにおける機会評価項目で、GHG排出量の削減貢献量・除去量(以下「削減貢献量等」)を定量的に組み込むことを開始しました。この評価では、企業が開示する削減貢献量等に、当社で企業評価に使用する内部炭素価格を乗じて算出した経済的価値について、営業利益に対する比率(インパクト)を計測します。削減貢献量等は企業の売上高等と正の相関があり、社会全体における排出

量の削減と同時に企業価値向上につながる気候関連機会を評価する最適な指標の一つであると考えます。削減貢献量等を開示する企業が増加する中、この新しい気候関連機会の定量評価を通じて、当社は企業による削減貢献量等の開示やネットゼロの実現に向けたさらなる取組みを後押しするとともに、これらに関する対話が促進されることを期待しています。

## 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

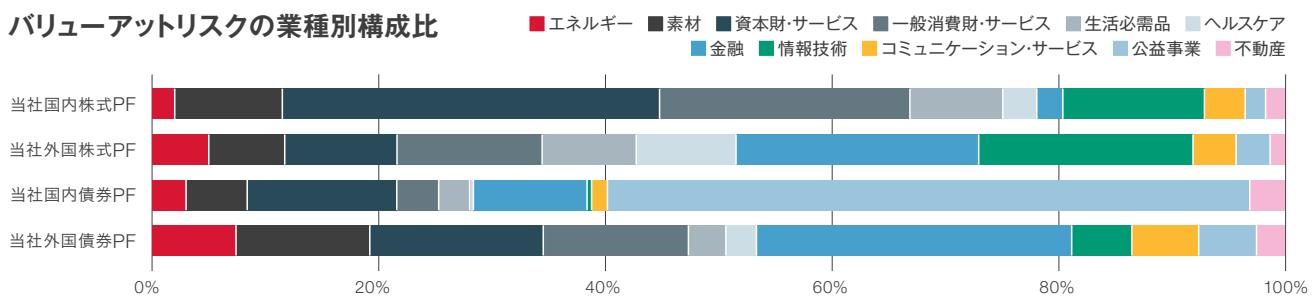
産が気候変動に起因する異常気象により損害を受けた場合に失う潜在的な価値を算出したポートフォリオのバリューアットリスク(VaR: Value at Risk=物理的リスクがポートフォリオの価値に与える潜在的なネガティブインパクト)を活用しています。また、日本企業については、必要に応じて、開示資料やホームページで事業所や工場、重要な保有資産などの地域を調べ、自治体が公表しているハザードマップなどを確認することにより、物理的リスク分析を補完しています。

## 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年までのバリューアットリスク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ー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)に対するバリューアットリスクの比率を示しています。

### バリューアットリスクの業種別構成比



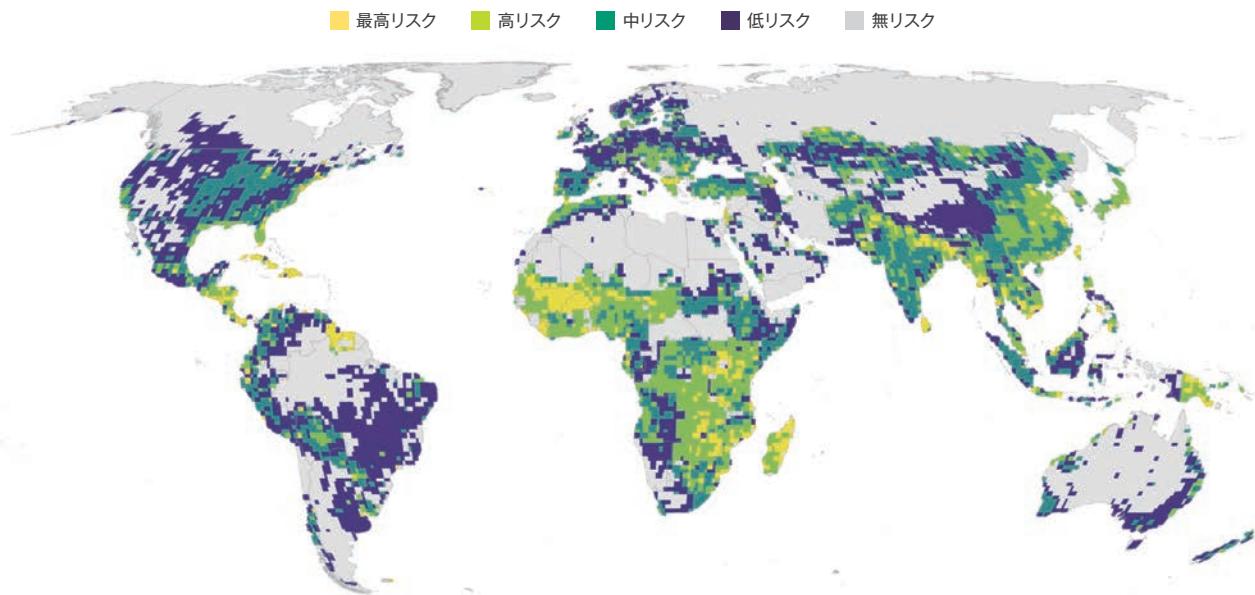
### バリューアットリスク比率

当社国内株式PF	当社外国株式PF	当社国内債券PF	当社外国債券PF
2.1%	0.9%	2.7%	0.6%

## 地域別の物理的リスク

下の地図は当社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

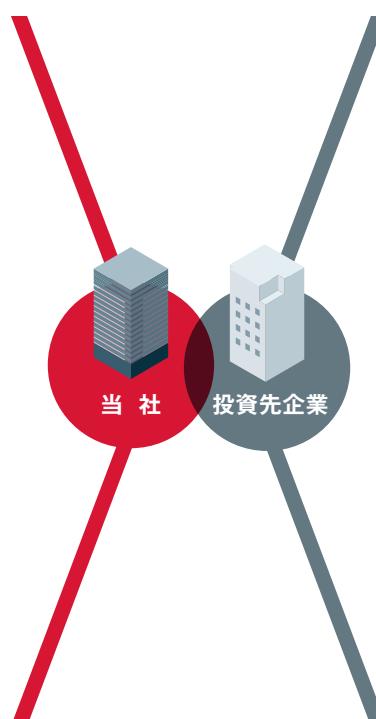
ています。これらの分析により、物理的リスクが比較的高い業種や地域を確認することができます。



## 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さらなる高度化
- 当社の内部炭素価格や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



- 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ープ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
- 投資先企業による内部炭素価格の導入および価格水準の開示
- 気候変動対策項目や気候変動に関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
- GHG排出量やGHG吸収量のデータに対する検証・保証の取得

実際の気候変動関連エンゲージメントの事例はP.63、P.71を参照してください。

## 国債ポートフォリオ排出量(Financed Emissions)の分析

2022年12月、PCAFの「The Global GHG Accounting and Reporting Standard for the Financial Industry」第2版が公表され、投融資ポートフォリオのGHG排出量計測および開示手法に、国債のアセットクラスが追加されました。新たな基準の公表を受け、当社が2022年12月末時点で保有している国内外の国債について、投資ポートフォリオの排出量(Financed Emissions)を計測しました。

国債ポートフォリオ排出量の計測方法は、上場株式・事業債におけるポートフォリオ排出量の計測方法と比べ、排出量に係るスコープの定義や計測に用いる投資比率の算定等が異なります。計測のベースとなる国のサプライチェーン排出量については、スコープ1は生産ベースの自国内排出量、スコープ2はエネルギー関連の輸入排出量、スコープ3は他国から輸入された非エネルギー関連の排出量と定義されています。これらに加え、消費ベースでの排出量の計測も求められています。投資先に対する投資比率である帰属係数の算出に当たっては、上場株式・事業債ポートフォリオ排出量の計測におけるEVICに対する投資額の比率と異なり、国債ポートフォリオ排出量の計測では一国の購買力平価(PPP)調整後GDPに対する投資額の比率とする点が特徴となっています。

当社の国債ポートフォリオ排出量の計測については、現状はデータの数年のラグや不足等の課題はあるものの、現

時点において取得できるデータをベースに計測した結果となっています。スコープ1はUNFCCC(国連気候変動枠組条約)のGHGデータ(Annex I 国)、スコープ2・3はOECD(経済協力開発機構)のCO<sub>2</sub>データを主に使用しており、消費排出量に関してはCO<sub>2</sub>データのみを使用して計測しています。UNFCCCのNon-Annex I 国のスコープ1データは、各国直近データの時点のバラつきが非常に大きいため、グラフに記載された計測結果へは今回反映させていませんが、Non-Annex I 国については捕捉できる直近データを含めた計測結果を別途モニタリングしており、参考情報として注記に記載しています。

当社の国債ポートフォリオは、米国債や日本国債の保有が多いことから、これらの国の排出量の影響を多く受けている点が特徴です。新興国等のデータはまだ十分に公表されておらず、現状の計測では捕捉し切れない部分が残っているものの、今後はデータの取得可能性の改善がより一層進めば、開示データの質のさらなる向上を期待できると考えます。脱炭素社会の実現に向け、一国の果たすべき役割も重要度を増しています。国債ポートフォリオ排出量のモニタリングおよびエンゲージメント等を通じて、当社としても引き続き積極的に脱炭素社会の実現に向けた働きかけを実施していきます。

### 国債ポートフォリオ排出量

$$\text{国債ポートフォリオ排出量} = \sum_n^i \left( \frac{\text{投資額の簿価}_i}{\text{PPP調整後GDP}_i} \times \text{GHGまたはCO}_2\text{排出量}_i \right)$$

### 国債ポートフォリオ 生産排出原単位

$$\frac{\text{国債ポートフォリオ}}{\text{生産排出原単位}} = \sum_n^i \left( \frac{\text{投資額の簿価}_i}{\text{ポートフォリオの簿価}} \times \frac{\text{生産排出量}_i}{\text{PPP調整後GDP}_i} \right)$$

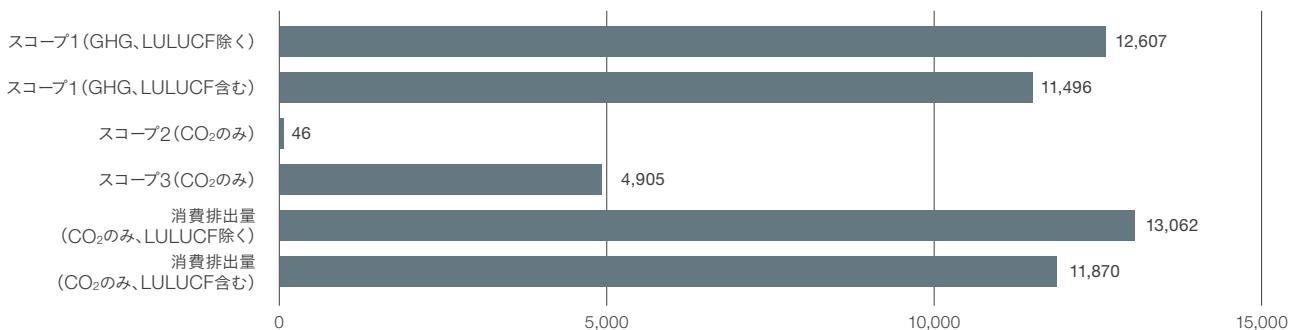
### 国債ポートフォリオ 消費排出原単位

$$\frac{\text{国債ポートフォリオ}}{\text{消費排出原単位}} = \sum_n^i \left( \frac{\text{投資額の簿価}_i}{\text{ポートフォリオの簿価}} \times \frac{\text{消費排出量}_i}{\text{人口}_i} \right)$$

### 国債ポートフォリオ排出量計測のためのスコープおよび消費排出量の定義

スコープ1	自国内にある排出源から発生したGHG排出量
スコープ2	他国から輸入された電力、熱、蒸気、冷却等を自国内で利用し、発生したGHG排出量
スコープ3	自国内での活動の結果、他国より輸入された非エネルギーの物品・サービスに関連したGHG排出量
消費排出量	自国内における消費ベースでのGHG排出量(スコープ1+スコープ2+スコープ3-輸出排出量)

## 国債ポートフォリオ排出量(単位:ktCO<sub>2</sub>e(GHGの場合)、ktCO<sub>2</sub>(CO<sub>2</sub>のみの場合))



※LULUCF: Land Use, Land Use Change and Forestry。土地利用、土地利用変化および林業のこと。

※生産排出量スコープ1は2020年におけるUNFCCC Annex I国とのGHGデータおよび2021年の世界銀行公表PPP調整後GDPを使用。

※スコープ2・3は2018年におけるOECDのCO<sub>2</sub>データおよび2021年の世界銀行公表PPP調整後GDPを使用。

※消費排出量については、スコープ1は2020年におけるUNFCCC Annex I国とのCO<sub>2</sub>データ、スコープ2・3と輸出排出量は2018年におけるOECDのCO<sub>2</sub>データおよび2021年の世界銀行公表のPPP調整後GDPを使用。

※UNFCCCのNon-Annex I国について、各国の公表されている直近データを含めて計測した場合、スコープ1 (GHG, LULUCF除く/含む) はそれぞれ13,222ktCO<sub>2</sub>e、12,057ktCO<sub>2</sub>eとなり、消費排出量(CO<sub>2</sub>のみ、LULUCF除く/含む)は13,507ktCO<sub>2</sub>、12,269ktCO<sub>2</sub>となる。

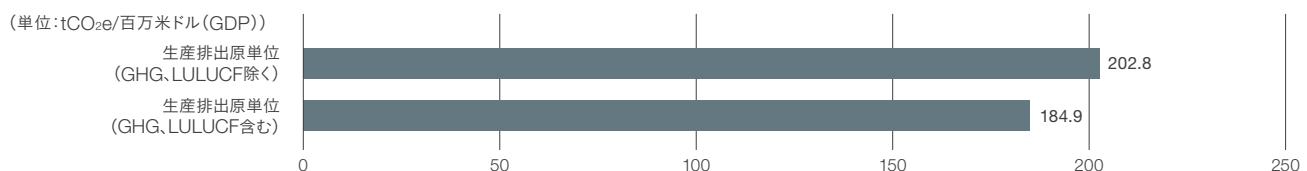
## 消費排出量内訳(CO<sub>2</sub>のみ、LULUCF除く/含む)



※UNFCCCのNon-Annex I国について、各国の公表されている直近データを含めて計測した場合、スコープ1 (CO<sub>2</sub>, LULUCF除く) は10,786ktCO<sub>2</sub>となり、消費排出量(CO<sub>2</sub>のみ、LULUCF除く)は13,507ktCO<sub>2</sub>となる。

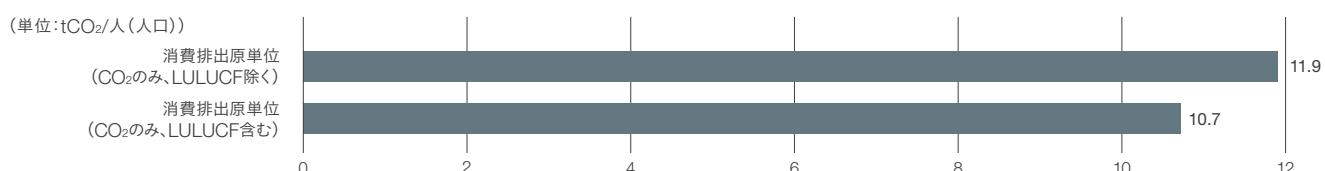
※スコープ1のデータが入手できない国については、スコープ2およびスコープ3のデータが入手できたとしても、最終的な消費排出量の計算からスコープ2およびスコープ3を除外しているため、スコープ1+スコープ2+スコープ3-輸出排出量と消費排出量の数値が一致していない。

## 国債ポートフォリオ排出原単位(炭素強度)



※生産排出量は上記スコープ1データを使用。GDPは2021年の世界銀行公表PPP調整後GDPを使用。

※UNFCCCのNon-Annex I国について、各国の公表されている直近データを含めて計測した場合、上記LULUCF除く/含む数値はそれぞれ212.7tCO<sub>2</sub>e/百万米ドル(GDP)、193.9tCO<sub>2</sub>e/百万米ドル(GDP)となる。



※消費排出量は上記の定義と同様。人口は2021年の世界銀行公表データを使用。

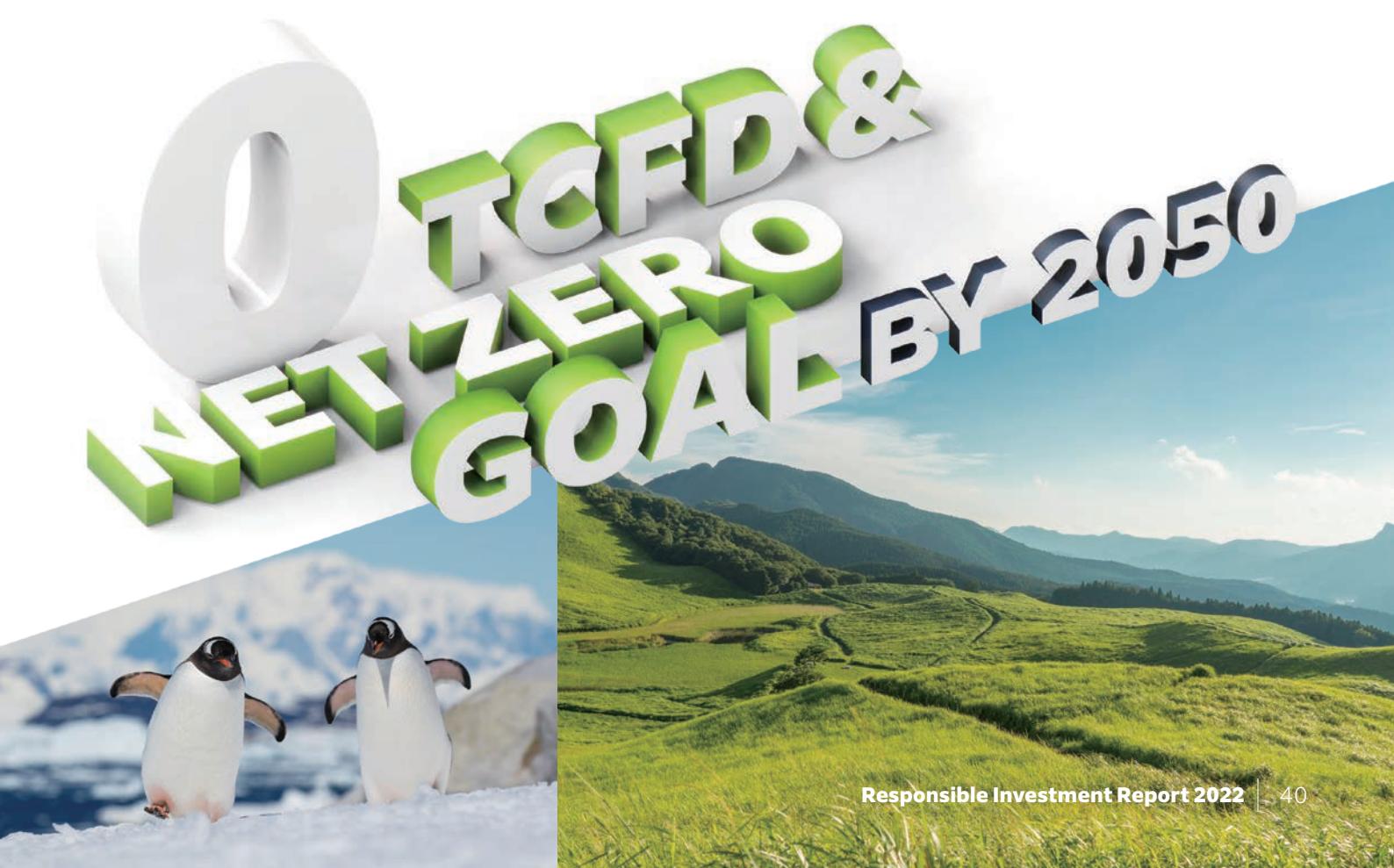
※UNFCCCのNon-Annex I国について、各国の公表されている直近データを含めて計測した場合、上記LULUCF除く/含む数値はそれぞれ12.1tCO<sub>2</sub>/人(人口)、10.9tCO<sub>2</sub>/人(人口)となる。

## 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ド」(グリーン投資ガイド)を活用している投資家であるGIG Supportersの一社です。このグリーン投資ガイドは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ド2.0(グリーン投資ガイド2.0)」となっています。当社はグリーン投資ガイドを活用しながら、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。さらに、2019年12月からは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署名投資家の一社でしたが、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。

さらに、野村ホールディングスは、2022年9月に日本のGX(グリーントランスフォーメーション)リーグの重要な取組みの一つである「市場創造のためのルール形成」において、野村ホールディングスを幹事とする6社のリーダー企業および73社のメンバー企業とともに「GX経営促進ワーキング・グループ」(GX経営促進WG)を設立しました。GX経営促進WGでは、世界全体のカーボンニュートラル実現に向けて、日本企業が持つ気候変動への貢献の機会(市場に提供する製品・サービスによる排出削減等)が適切に評価される仕組みの構築を目的としています。また、リーダー企業・メンバー企業による検討・議論を通じて、気候関連の機会に関するガイドラインの発出やイニシアティブの組成等を目指しています。当社は野村グループの一社として、GX経営促進WGの活動および議論に積極的に貢献しています。



## 人権問題への取組み

野村グループは、「野村グループ行動規範」において人権の尊重を定めており、世界人権宣言やOECD多国籍企業行動指針、ILO国際労働基準、国連「ビジネスと人権に関する指導原則」を尊重し、国連グローバル・コンパクトに署名しています。世界各国で人権に関する法規制が整備される中、人権問題は投資活動にとっ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提供されています。そのバリューチェーンが国境を越え、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へ影響を及ぼし、顧客からの信頼を失うことにつながりかねません。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。そして、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。投資先の企業にど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、私たちが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、投資銘柄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活動する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

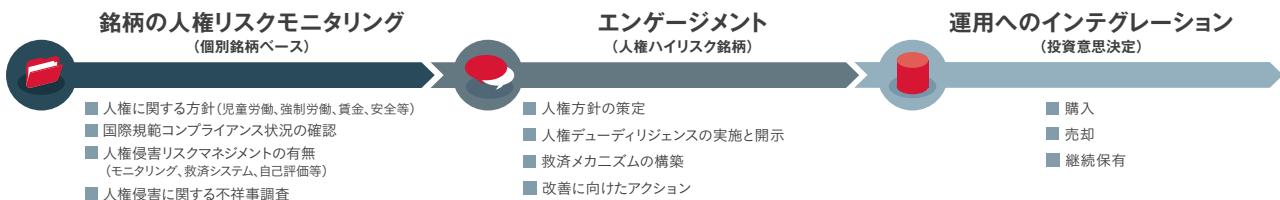
当社は投資対象ユニバース銘柄において幅広く人権リスクを継続的にモニタリングし、運用ポートフォリオレベルにおける人権侵害のリスク低減を目指しています。投資ユニバース企業に対しては、実際の人権関連不祥事の有無やその被害レベル、国際的な規範に準拠した人権方針の策定、人権デューディリジェンスの実施状況、苦情処理のメカニズムを確認しています。また、人権NGOの調査結果や国際機関により人権問題に関与しているとされる企業も、定期的に調査しています。調査は特にサプライチェーンが複雑になってきているセクターや生産地や原材料調達地点において歴史的に人権リスクが高いプロダクトを生産するセクターを中心に行っています。これらには、食品・農産物セクター、自動車セクター、ICTセクター、アパレルセクター、資源関連セクターが含まれます。

対象セクター	主な業種・製品
食品・農産物	食品 日用品 食品小売
自動車	完成車 自動車部品 タイヤ
ICT	電気製品 電子部品 半導体製造装置
アパレル	繊維製品 シューズ 衣料小売
資源関連	鉱業・石油 鉄鋼 商社



## ポートフォリオレベルでの人権リスク管理

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レベルで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になります。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策定します。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。



## 人権デューディリジェンスとその結果

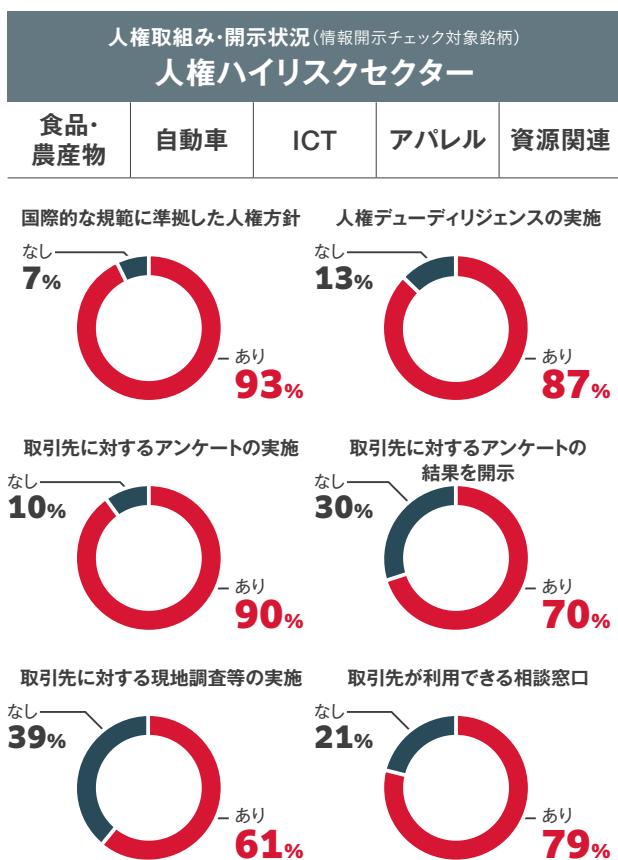
当社はESGスペシャリストやESGインベストメントマネージャーが企業の開示情報やNGOのレポート、メディア情報を基に、投資ユニバース企業の潜在的な人権リスクレベルを判定しています。評価の視点は、①国際的な規範に準拠した人権方針があるか、②人権デューディリジェンスを実施しているか、③サプライヤーに対するアンケートを実施しているか、④サプライヤーに対するアンケート結果の開示、⑤サプライヤーに対する現地調査の実施、⑥是正措置・通報窓口があるか、の6点を主な評価項目としています。情報開示において十分な人権マネジメントの実施状況が確認できない場合や、不祥事が発覚している場合にはエンゲージメント対象となり、定期的なエンゲージメントによって改善を求めます。

2022年の人権デューディリジェンスでも、大型株銘柄の人権ハイリスクセクターを対象としています。対象となった日本企業の大半は、国際的な規範に準拠した人権方針を策定済みで、人権デューディリジェンスの実施企業も約87%と、取組みの改善が確認されています。取引先に人権アンケートを実施している企業や、そのアンケート結果を開示している企業は多いものの、取引先の現地監査を実施している企業は60%程度にとどまっており、さらなる改善が期待されます。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

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、投資対象ユニバースとして通常のモニタリングが行われることになります。

近年、こうした人権リスク管理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レベルでの人権リスク管理を繰り返すことで、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を高度に行うことができます。

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。国内外の投資先を問わず、人権問題はエンゲージメントの重要なテーマの一つです。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の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、企業に予期しない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、日本企業でも、グローバルな事業展開やサプライチェーン展開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ケースもありました。当社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。

## COLUMN

### PRIの人権・社会課題に関する協働イニシアティブ(Advance)において advisory committeeメンバーへ就任

当社では、2022年にスタートしたPRIの人権・社会課題に関する協働イニシアティブ(Advance)のadvisory committeeメンバーとなり、協働エンゲージメントのフレームワーク構築や対象企業との対話において主導的な役割を担っています。

Advanceイニシアティブにおける協働エンゲージメント対象企業は、グローバルに金属・鉱業セクターから25銘柄と再生エネルギーセクター15銘柄が選出されています。両セクターともに人権リスクが高いことに加え、クリーンエネルギーへの移行にあたり、関連鉱物の需要拡大や再生エネルギー需要の拡大が見込まれ、人権リスクへの対応を促進することが不可欠であると考えています。

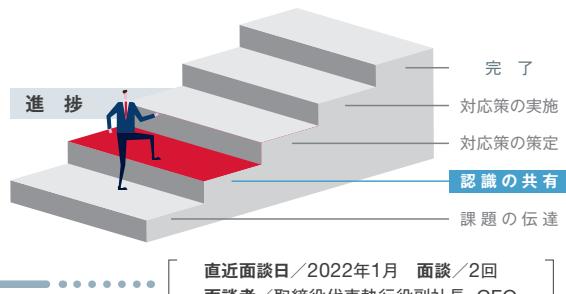
## 日本株式エンゲージメント(マイルストーン管理)の事例

### 人権リスク

#### 機 械

期間  
23ヶ月

0 12 24 36



当社の問題意識

ESGの中でS(社会課題)への取組みに遅れ。人権リスクが重要な事業特性だが、対応が進んでいない。

ゴール

人権デューディリジェンスの実施と結果の開示

概 要

**野村アセット** ▶ 国際的なイニシアティブが、自動車メーカーの人権リスクを評価。取引先として対応が急務。  
**会社** ▶ サプライチェーン管理はしているが、人権について横串を刺した対応には未着手。

経営陣は問題を認識も、対応に時間を要している。継続的に働きかける予定。

当 初

直 近

※期間は面談開始より2022年12月までの月数。



エンゲージメントの事例(外国株式)

## 人権リスク課題

マイルストーン管理状況

コミュニティーの文化保護、関係再構築、  
人権リスク管理に取り組む必要がある

21カ月  
(面談:6回)

エンゲージメント期間

12 24 36

### 野村アセットマネジメント/サステイナリティクス社

先住民文化的遺産の破壊事故を受け、  
文化的遺産のリスク管理に関するガバナンス体制を  
どのように改善しているのか教えてほしい。

コミュニティー・社会パフォーマンスの基準の  
改定状況について教えてほしい。

先住民との関係改善に向けた努力と  
その成果について説明してほしい。

先住民向けの賠償条件で合意するとともに、  
先住民とのコミュニケーションを改善し、  
業務決定プロセスにコミュニティー関係専門部署が  
関与することで、将来の事故再発を防止してほしい。

### オーストラリアの素材企業

法的プロセスを重視するあまり、コミュニティーの人々の感情に寄り添っていなかったことや文化的遺産に関する責任・レポートティングの体制が完全でなかったこと、さらにCOVID下でのコミュニケーション不足などが事故につながった。すでに組織体制・責任体制を改善するとともに、文化的遺産を重視した運営を行っている。文化的遺産に関する正確な情報を全社的に把握するとともに、鉱山開発計画部門などに、より有用で分かりやすいデータ提供を行っている。戦略決定のプロセスに文化的遺産の包括的なリスク評価を統合している。

コミュニティー・社会パフォーマンス専門部署を立ち上げた。ステークホールダーからの期待の変化などを鑑み、外部コンサルタントからの意見も参考にしながら、新しい基準を策定中。新しい基準では、曖昧な表現を避け、必要とされる要件などをより明確に規定する。文化的遺産に対する社員の深い理解と意識の向上のため、文化的意識向上トレーニングも強化している。

先住民とのオープンなコミュニケーション、関係改善に向けてエンゲージメントを行っている。先住民とプロジェクトを共同デザインすること、すなわち先住民の意見を意思決定に組み入れ始めている。アボリジニ遺産地区開発の再考プロセスなどについて、先住民からポジティブなフィードバックを頂いている。

先住民の従業員やマネジメントを増やして業務の  
意思決定への関与を高めるとともに、  
包括的で尊敬し合う文化を醸成する。



## 生物多様性保全に向けた取組み・連携

2022年12月にカナダ・モントリオールで生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)の第二部会合が開催され、2030年までの新たな生物多様性に関する世界目標である「昆明・モントリオール生物多様性枠組」が採択されました。この地球規模での生物多様性枠組は、2050年までの自然との共生という共通のビジョンの達成のため、2030年までに完了すべき23の行動目標が規定されました。陸と海の30%以上を保護・保全すること(30by30)、環境中に流出する過剰な栄養素や農薬・化学物質等による汚染のリスクの削減、農業・養殖業・漁業・林業地域の持続的な管理などの行動目標や、先進国から発展途上国への資金援助についても合意されました。健全な生物多様性は社会の発展にとって不可欠であり、生物多様性の損失防止や、自然資本の保全・回復に向けて金融機関が果たす役割が大きく期待されています。

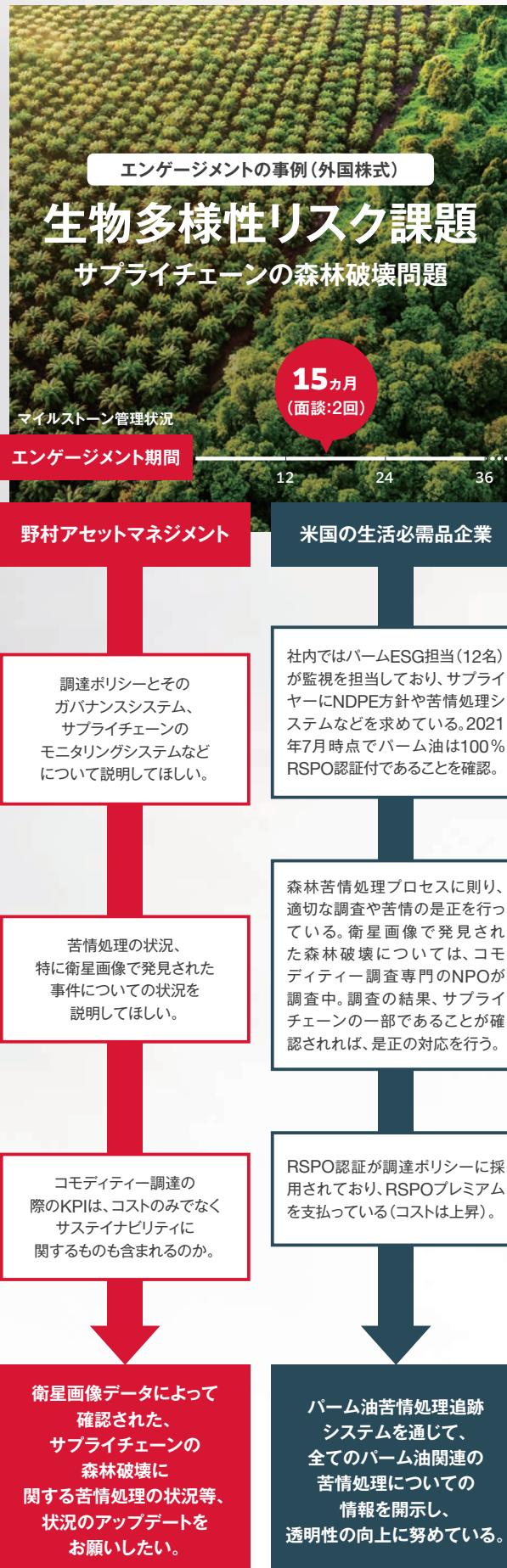
野村アセットマネジメントでは自然資本に係る課題を当社のESGステートメントにおいても重要課題として認識し、機関投資家及び事業会社としての立場から国際イニシアティブなどへ参加し、他の運用機関とも連携して自然資本の保全に向けた取組みを推進しています。今回のCOP15では、PRIの署名機関と共に、各國政府に世界生物多様性フレームワークの採択や、気候変動、生物多様性の保全と回復などに向けた連携を求める投資家ステートメントへ賛同しました。その他の国際イニシアティブでは、FAIRR(Farm Animal Investment Risk and Return)との連携を活用した食品関連企業へのエンゲージメント、また森林破壊撲滅のためのイニシアティブ [P.73▶](#) 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も継続的に実施しています。生物多様性の保全と回復に向けた行動を企業に促すとともに、生物多様性の保全に向けたエンゲージメントに



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。

#### サステイナリティクス社との協働エンゲージメント [P.72▶](#)

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への移行を求めています。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、リサイクル率の引き上げ、廃棄物埋立て回避を通じた循環経済の促進を後押ししています。さらに、ブラジルのティエテ川および南アフリカのバー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実施しています。具体的には、水資源に関する適切な戦略と対応策の執行のために、水リスク低減に向けたビジネス戦略の策定を求めています。



## 野村アセットマネジメントの生物多様性モニタリングとリスク管理プロセス

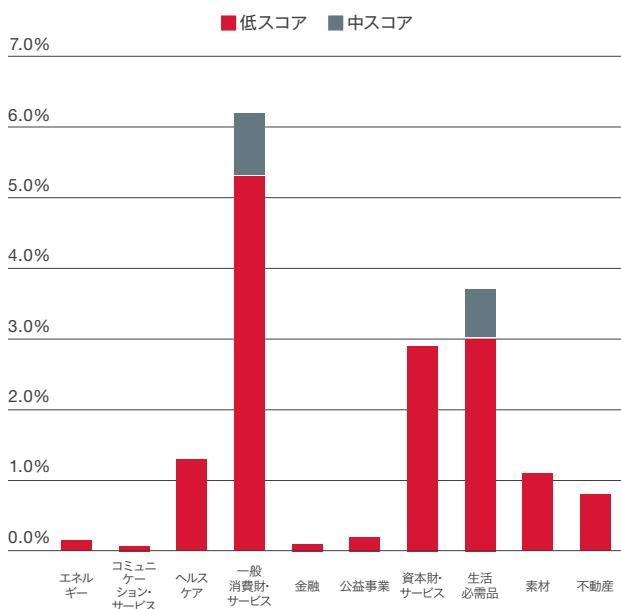
生物多様性の喪失は、環境のみならず、経済や人体にも多大な悪影響を及ぼします。企業が持続可能性を高めるためには、業務継続のために必要な自然への依存の程度や自社事業やそのサプライチェーンが自然に与える影響の把握など、生物多様性の保全と持続可能な利用に取り組む必要があります。投資先企業だけではなく、その企業に繋がるサプライチェーンにおいて生物多様性に関する問題が顕在化した場合、原材料調達コスト等の上昇や企業イメージの悪化など風評リスクを通じて、企業価値への影響が大きくなります。このように、生物多様性リスクを管理し、地球環境・自然資本の保全をビジネス戦略に結び付けることのできる企業は、提供する製品やサ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

様性のリスク低減を目指しています。CDPフォレストツーリングデータを使用して、国内株式ポートフォリオの森林リスクを計測した結果が図1の棒グラフです。分析では時価総額ベースで16.5%の銘柄がレーティングの対象となっており、一般消費財・サービスセクターや生活必需品セクターの森林リスクへのエクスポージャーが高いことが示されています。これらのセクターの森林リスクが実際にどのコモディティに起因しているのかについても分析し、活用しています(表1参照)。

また、個別銘柄のリスクのモニタリングについては、ESGスペシャリストと企業調査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(表2参照)。調査項目には、水資源、廃棄物量、森林・土壤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との関連などが含まれます。特

図1 生物多様性リスクモニタリングの事例



※当社国内株式PFについてCDPデータを基にGICSセクターごとに集計。  
野村アセットマネジメント作成。

表1 生物多様性リスクモニタリングの事例

セクター別の森林コモディティー・エクspoージャー						
	木材 製品	バーム 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	■	■	■	■	■	■
ヘルスケア	■	■	■	■	■	■
素材	■	■	■	■	■	■
不動産	■	■	■	■	■	■

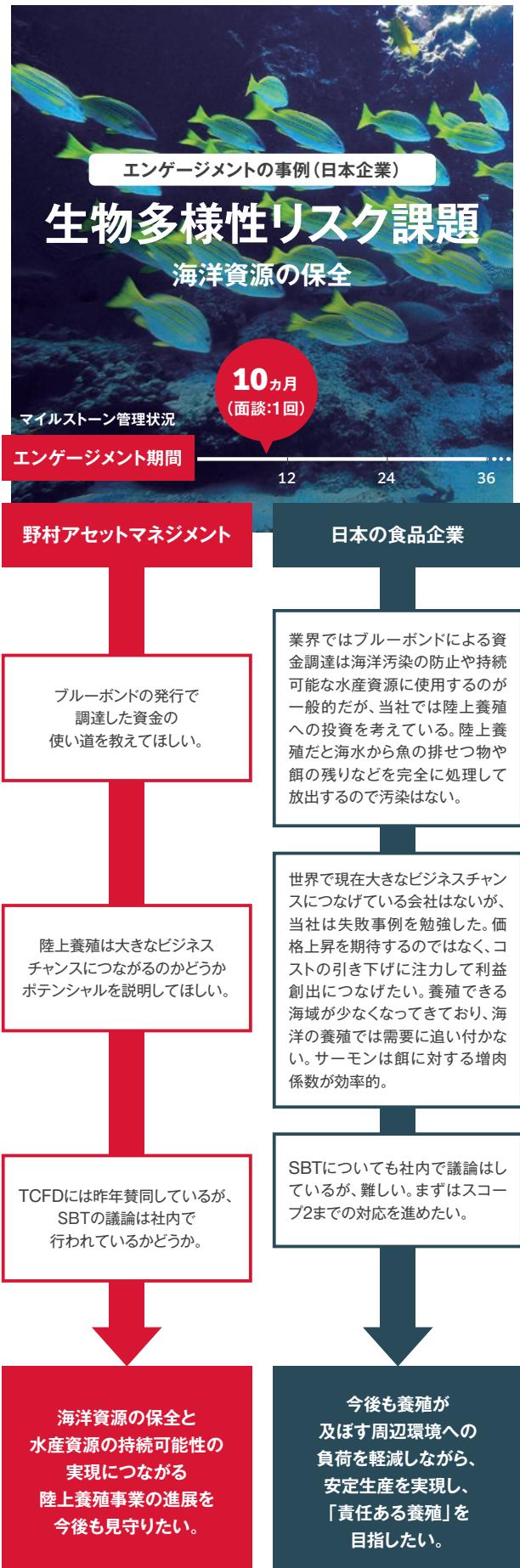
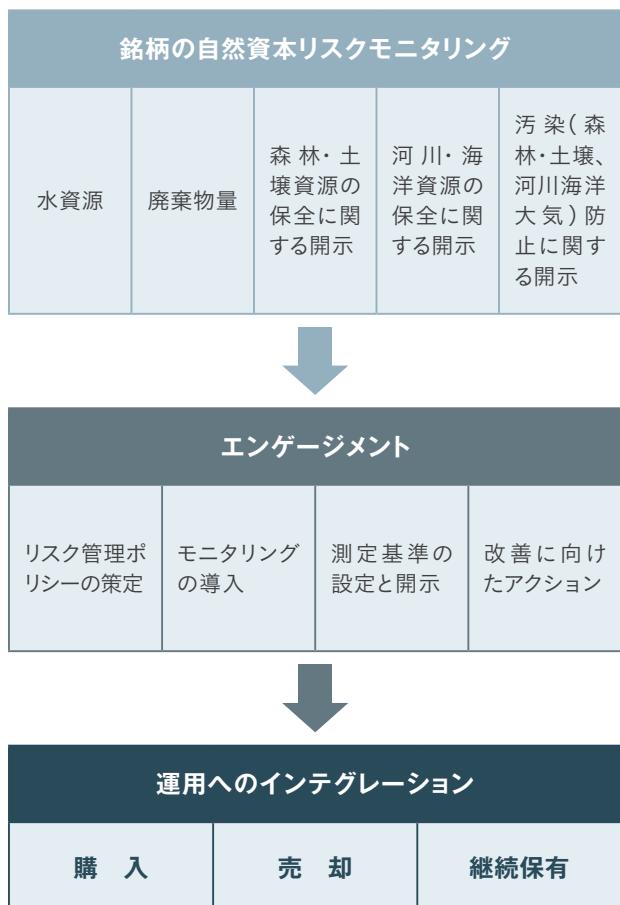
※MSCIジャパンにおいてコモディティごとに売り上げのエクスポージャーの高い企業を集計し、GICSセクターごとに集計結果を表示した。  
出所: CDPデータなどESGデータを基に、野村アセットマネジメント作成



に、生物多様性への影響が大きいコモディティへの売り上げ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ています。

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、企業調査アナリスト、ESGインベスト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を行います。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。

**表2 銘柄の自然資本リスクモニタリング  
(個別銘柄ベース)**





## 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、これまでに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

インベストメント・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（欧州議会による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的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版タクソノミーの制定など、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月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、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ESG投資の品質管理だけではなく、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はなく、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「運用フロントにおける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（RIOC）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をお客様に身边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ィ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をご参考ください）。

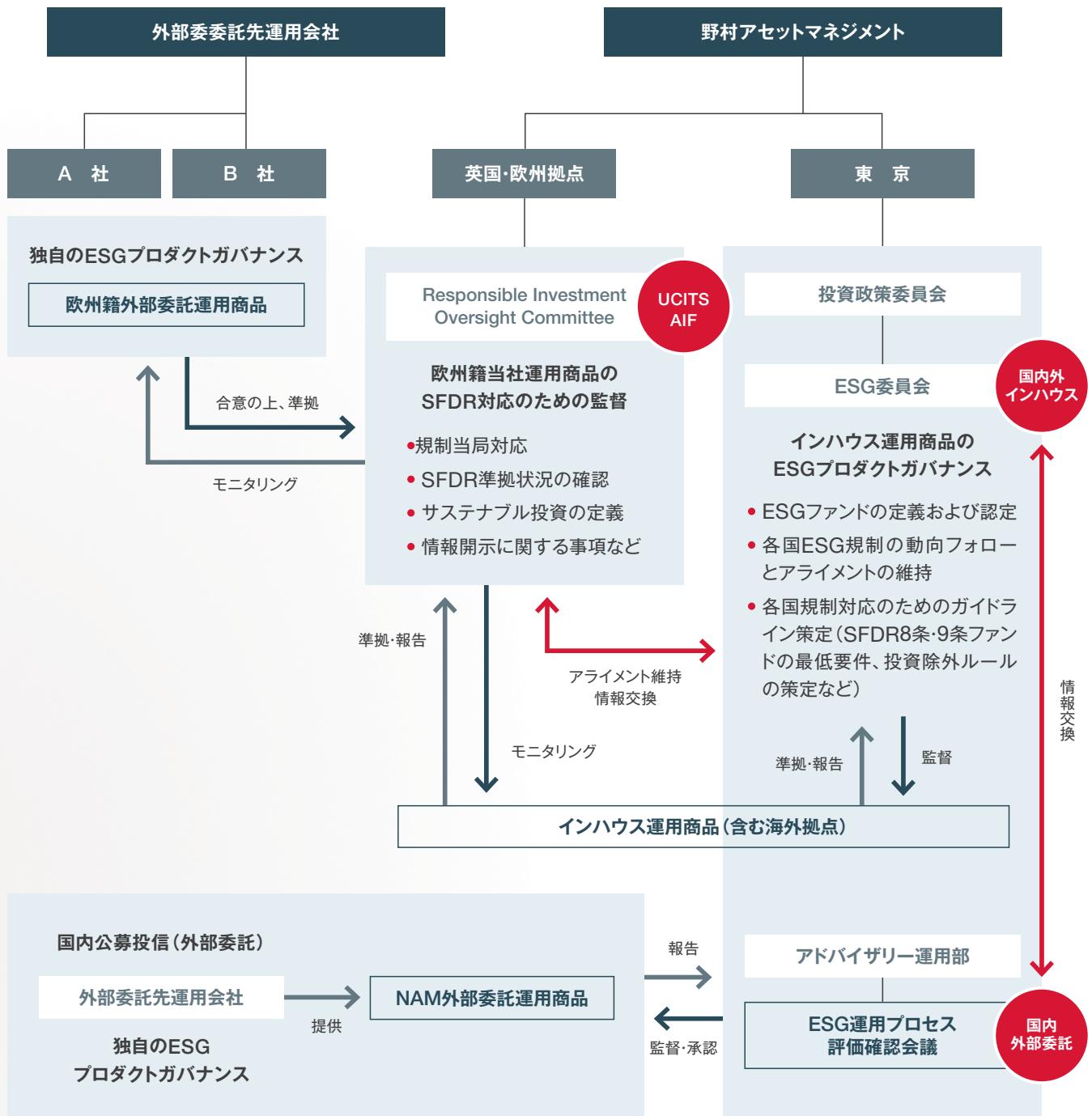
ESG投資は厳しい選別の時代に移りつつあります。当社は今後もESG関連規制や動向等を見ながら、常に本質的なESG投資を追求し、その情報開示についても投資家の皆様の投資判断に資するものになるよう継続的に強化していきます。

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、定量的観点でも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"><li>■ 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。</li><li>■ 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。</li><li>■ 同指数はその後も、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。</li><li>■ 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。</li></ul>
野村企業価値分配指	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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、野村證券と協働で新たな指標・金融商品を開発しました。</li><li>■ 野村企業価値分配指標は、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。</li></ul>
MSCI日本株女性活躍指	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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関連指標でプレゼンスの高いMSCI社と協働で新たな指標・金融商品開発を検討しました。</li><li>■ 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。</li></ul>
S&P 500 ESG 指数	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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。</li><li>■ 米国株式を代表する指標であるS&amp;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標が最も多くの投資家に受け入れられる指標であると考え、ETFでの商品化を決定しました。</li><li>■ 同ETFに合わせて、S&amp;P500連動型(為替ヘッジなし)ETF、S&amp;P500連動型(為替ヘッジあり)ETFも上場することで、S&amp;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。</li></ul>

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"> <li>■ 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。</li> <li>■ 同指数は、指標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。</li> <li>■ 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の指標選定のポイントとなっています。</li> </ul>
Solactive ジャパンESG コア指数	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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。</li> <li>■ 同指数は、指標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、指標全体の炭素集約度を考慮しています。</li> <li>■ 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標選定のポイントとしています。</li> </ul>

## ESGインデックスプロバイダに対するデューディリジェンス

指標プロバイダに対し、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標

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標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。

### ESGインデックスの品質確認

#### 候補指標の比較検討

#### パフォーマンス・ ESG特性確認

- 指標プロバイダのESG指標への取組み確認（定期・不定期）
- ESG指標に対するコンサルテーションへの対応（不定期）

#### 設定/上場準備

#### 指標プロバイダのESGインデックスに対する考え方・取組みのデューディリジェンス

設定前

設定時

設定後

## 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、アドバイザリー運用部等、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リー運用部では、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)と共に、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リ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。

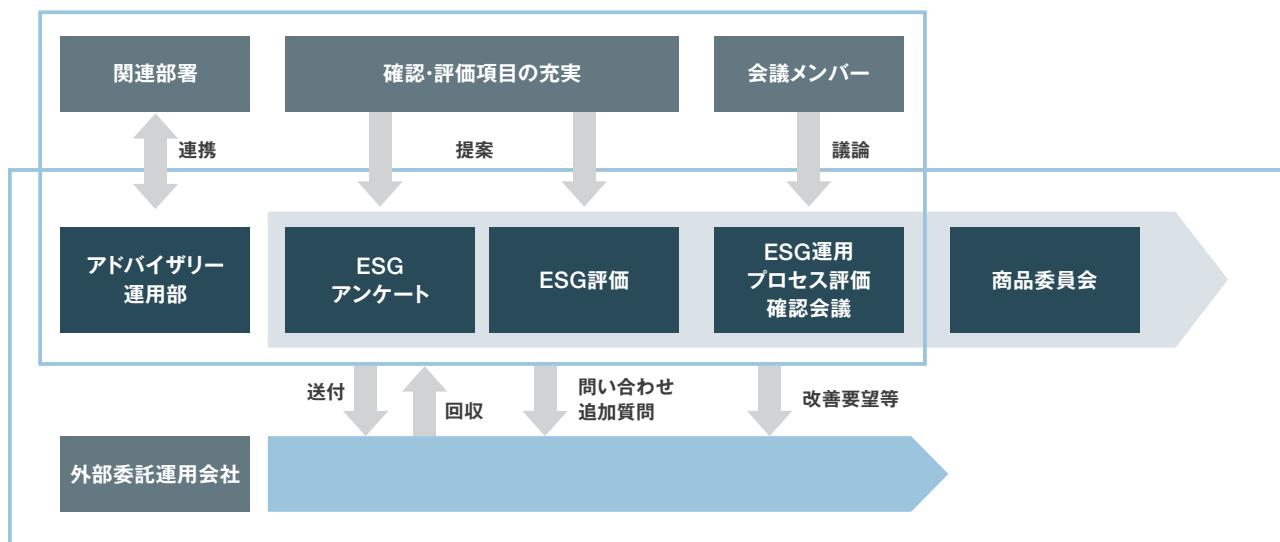
評価内容は、GSIA(Global Sustainable Investment Alliance)による7つのESG投資分類(エンゲージメント・議決権行使、ESG統合、ネガティブ・スクリーニング、ポジティブ・スクリーニング、規範スクリーニング、サステナブル・テーマ投資、インパクト投資)に基づいて行われています。また、

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、各種イン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投資に関する開示規則の強化などルールの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





## ENGAGEMENT

企業の価値創造と持続的な成長を  
持続するよう、企業と建設的な対話を  
行っています。

### ENGAGEMENT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

## 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。

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一つとして位置付けています。



ESG課題への対応状況、さら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

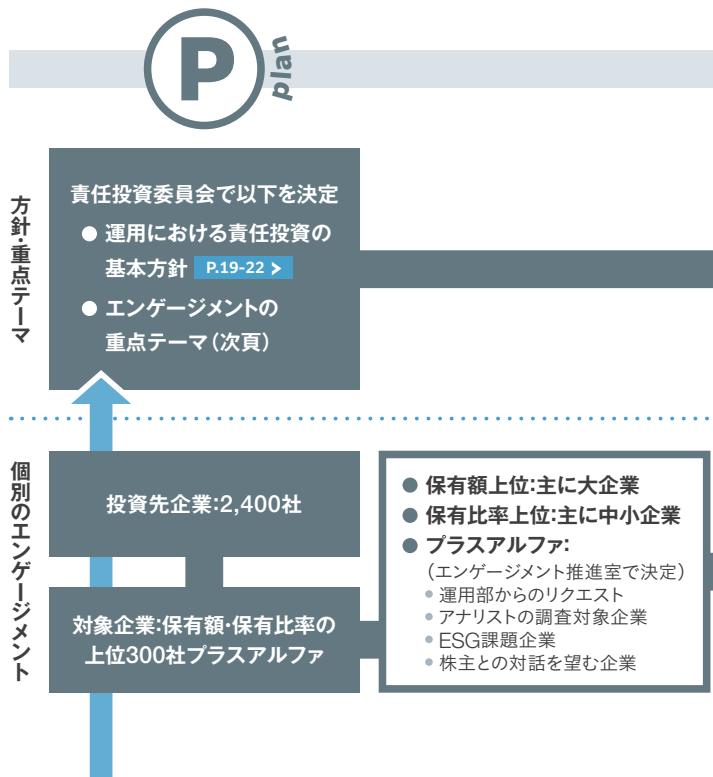
資本の効率的利用に関する投資先企業の考え方聞くとともに、当社の考え方を伝えること

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

## エンゲージメントのプロセス

責任投資委員会で運用における責任投資の基本方針

P.19-22 > および同基本方針に基づくエンゲージメントの重点テーマを決定し、これに沿って運用調査部門でエンゲージメントを実施しています。エンゲージメントの直接的な扱い手は企業調査部のアーリストおよび責任投資調査部のESGスペシャリストですが、それを統括するのが2021年11月に発足したエンゲージメント推進室です。同室には運用担当者も兼務しており、投資先企業に関するエンゲージメントの要望を伝達するほか、エンゲージメントの状況を把握し投資判断に反映しています。個別のエンゲージメントにおいては、明確なゴールを定めて3年を目指す3段階でPDCAが機能するプロセスになっています。



### エンゲージメントの方針・重点テーマ

当社では日本企業の課題を右記のように整理しています。これに基づき、責任投資委員会では毎年7月にエンゲージメントの重点テーマを策定しています。P.61～65では2021年7月に策定した重点テーマ(下の囲み)に沿って事例を紹介します。

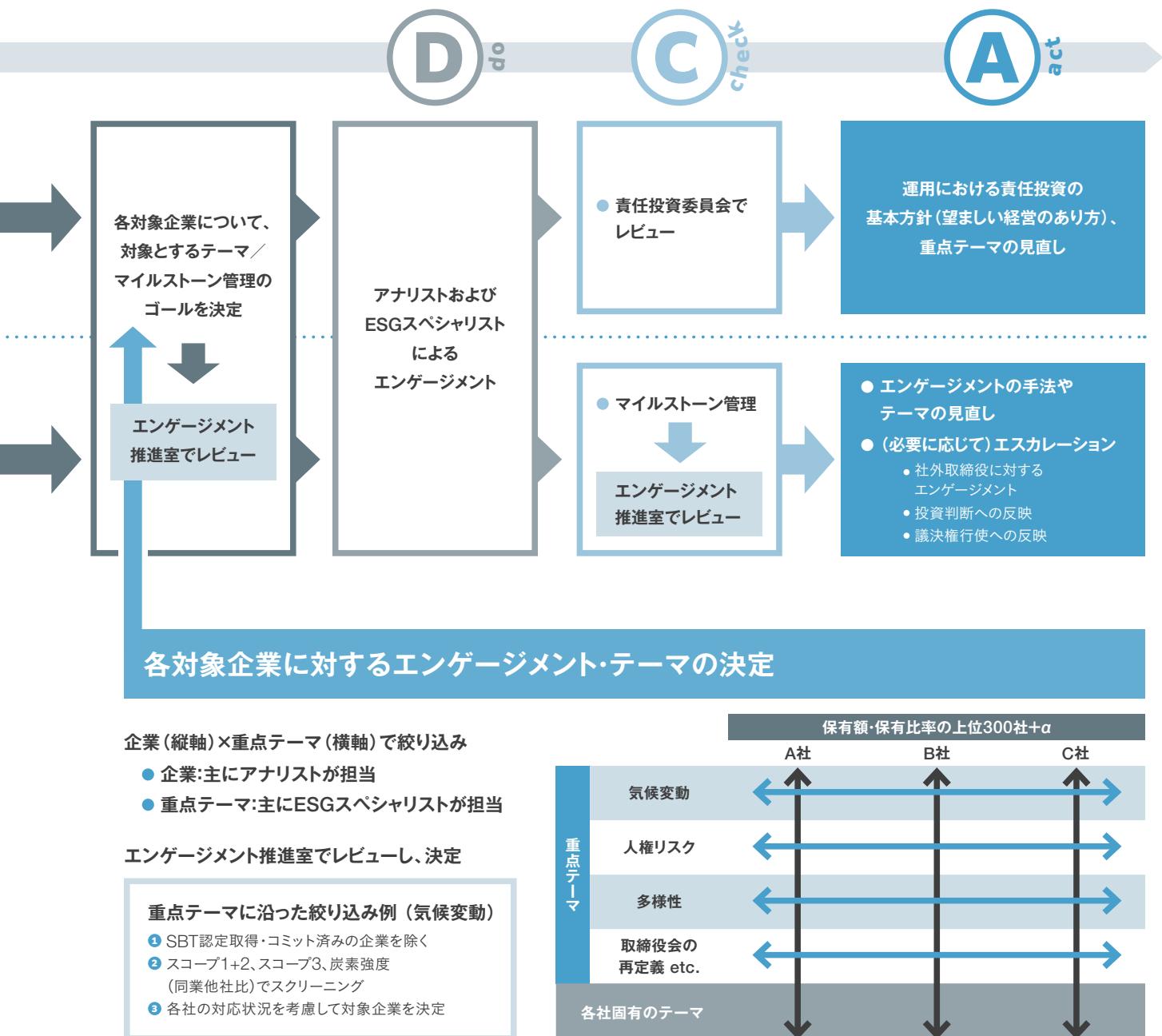
なお、直近の重点テーマについてはP.66をご参照ください。

- 量的成長・多角化から資本効率性向上へ
- 多様性の向上
- 経営陣に対する監督機能の強化
- ステークホルダーへの配慮
- 社内の変革
- 外部環境の変化に対する適時的な対応

内部志向からの脱却

### 重点テーマ(2021年7月に決定)

- |                              |                           |
|------------------------------|---------------------------|
| <b>① 合理的な財務戦略の説明</b>         | <b>⑥ 気候変動</b>             |
| <b>② 事業戦略とサステナビリティの統合</b>    | <b>⑦ 自然資本</b>             |
| <b>③ 取締役会の再定義</b>            | <b>⑧ 多様性</b>              |
| <b>④ 資本効率性に対するコミットメントの強化</b> | <b>⑨ 人権リスク</b>            |
| <b>⑤ 政策保有株式の縮減</b>           | <b>⑩ マテリアリティとリスク情報の開示</b> |

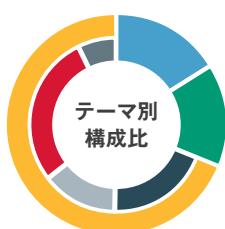


## エンゲージメントの実績

### 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)  
**2,424テーマ** (1,010件)

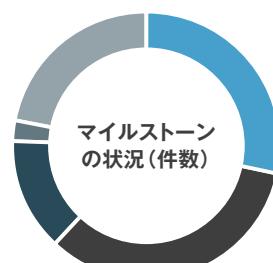
2022年



	比率	テーマ数
事業戦略	16%	397
財務戦略	15%	361
ESG関連ミーティング	69%	1,666
環境	19%	470
社会	14%	343
ガバナンス	28%	679
議決権行使関連	7%	174
合計		2,424

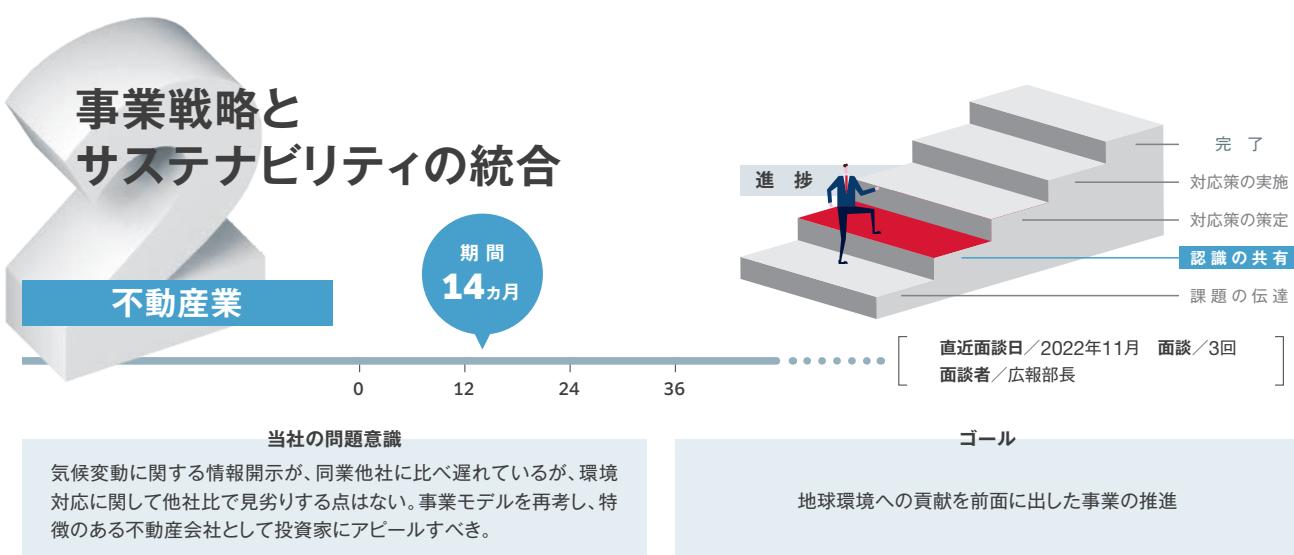
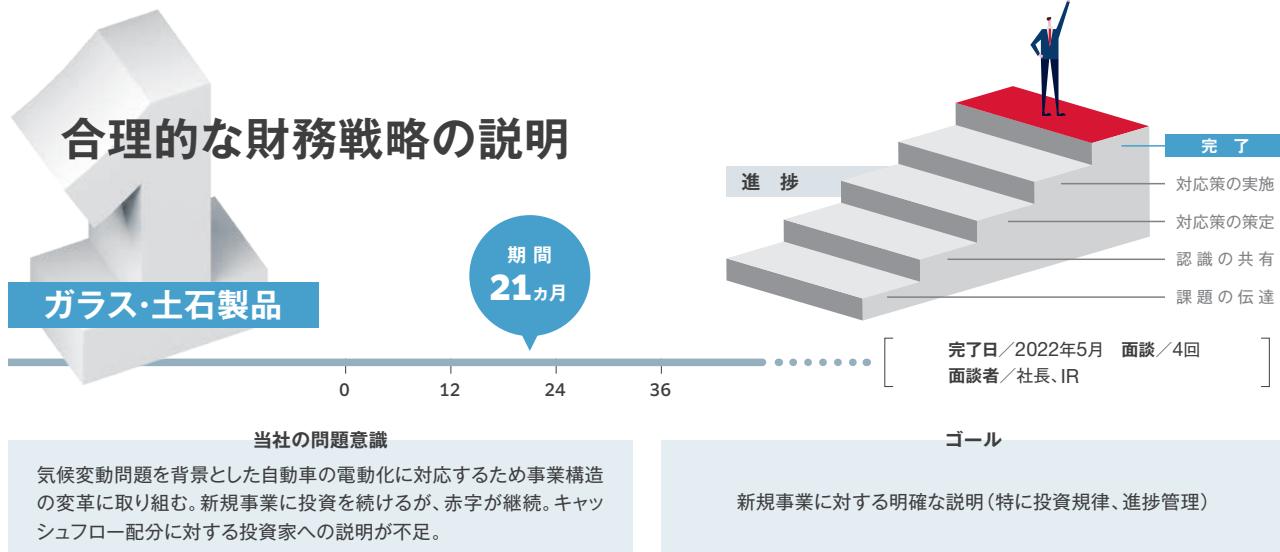
### マイルストーン管理の状況 (2022年12月末時点)

2022年は2,424のテーマについてエンゲージメントを行いました。マイルストーン管理の対象となっているのは累計で934件、このうち204件については完了に至っています。



課題を投資先企業に伝える	266
企業が課題認識を共有	314
企業が課題に対応したプランを策定	126
企業がプランを実行	24
完了	204

## 重点テーマに関するエンゲージメント



※期間は面談開始より2022年12月までの月数。

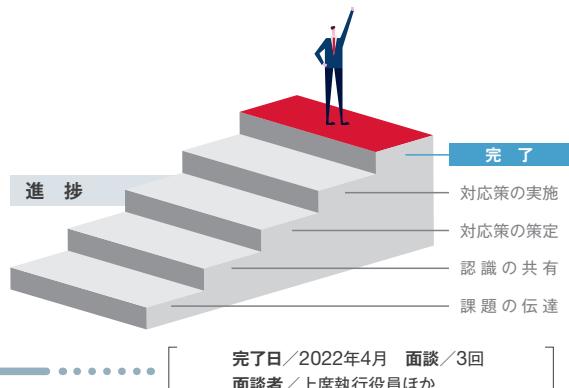


## 取締役会の再定義

小売業

期間  
3ヶ月

0 12 24 36



### 当社の問題意識

指名・報酬委員会の議長を社長が務め、開催回数も少ない。社外取締役の一部は委員に就任せず、助言に専念。意思決定において監督と執行の分離に対する意識が乏しい。

### ゴール

指名・報酬委員会の議長を社外取締役にする、あるいは社外取締役全員が指名又は報酬委員会の委員に就任

### 当初

#### 概要

**野村アセット** ▶ 一部の社外取締役が指名・報酬委員会の委員に就任しない理由は?

**会社** ▶ 意思決定を担う委員会の委員も務めており、有益な助言を得ている。

**野村アセット** ▶ 監督と執行が整理されていない。助言する見識のある社外取締役であれば指名・報酬にも貢献してほしい。

### 直近

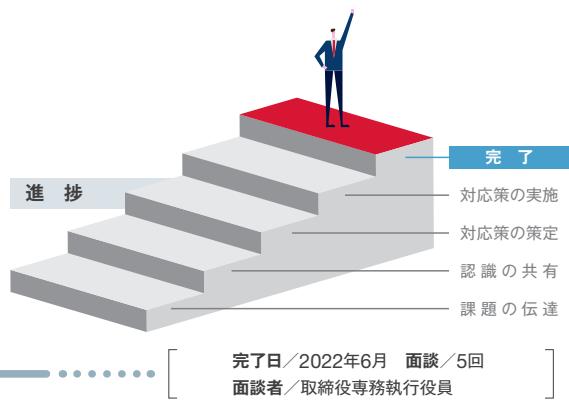
社外取締役が助言に偏重、経営陣も監督と執行の分離に対する意識が乏しかった。発想の転換が必要のため、改善に時間を要すると判断していたが、当該企業の対応は想像以上に迅速で、全社外取締役が指名・報酬委員会の委員に就任。議長も社外取締役に交代。

## 資本効率性に対する コミットメントの強化

機械

期間  
29ヶ月

0 12 24 36



### 当社の問題意識

売り上げ成長に利益成長が追いつかず、バランスシートが膨らむ傾向にあり、ROEが伸び悩み。役員報酬が資本効率性に連動しておらず、ROE向上に対するコミットメントに懸念。

### ゴール

資本効率性指標をKPIとする役員報酬

### 当初

#### 概要

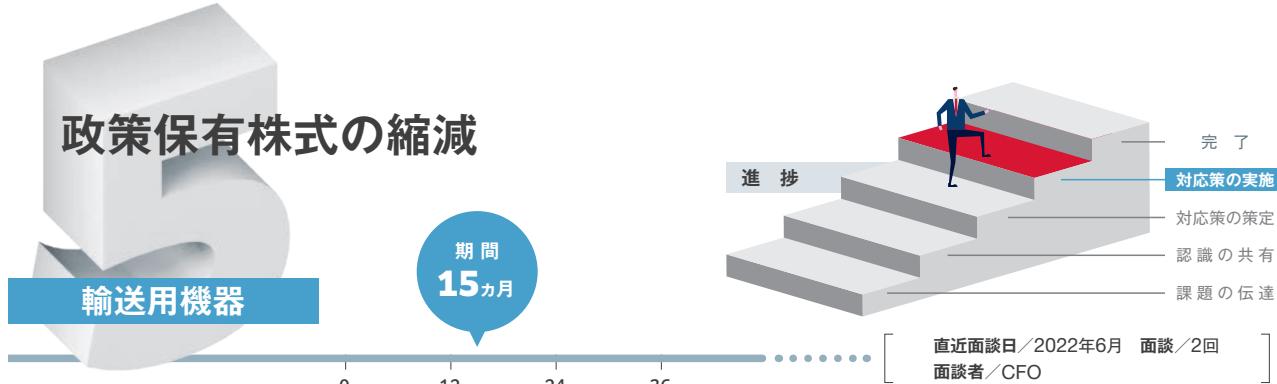
**野村アセット** ▶ 自己株式取得など資本効率の改善に着手するが、株式市場は継続性を疑問視。役員報酬を通じてコミットメントを示すことができる。

**会社** ▶ 従前はPL重視だったが、管理指標としてバランスシート重視に変わっている。役員報酬への反映は、これからの課題。

### 直近

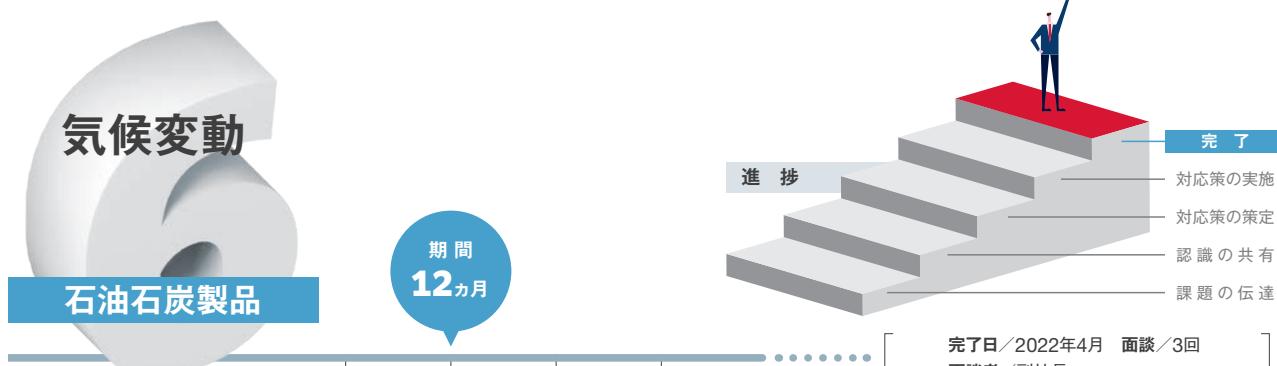
当初は役員報酬の改定に慎重な姿勢を見せたが、株式報酬の導入など段階的に改善。最終的にはROICをKPIとする業績連動報酬を採用。

※期間は面談開始より2022年12月までの月数。



当社の問題意識	ゴール
政策保有株式の縮減を進めているが、グループ企業や取引関係など阻害要因がある。電動化や自動運転など変化が大きい業界の中で資産効率の改善のため、グループ企業を含めた政策保有株式の見直しが必要。	政策保有株の売却

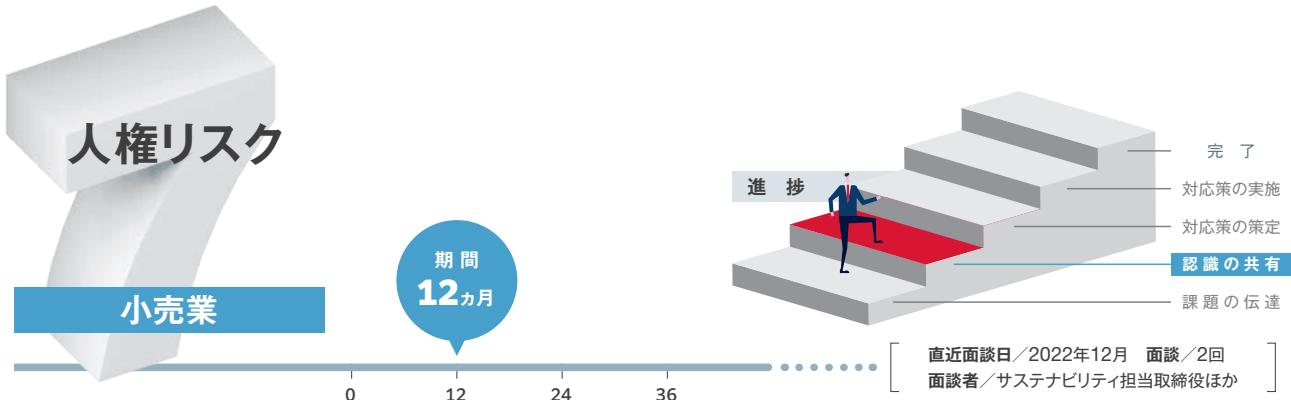
概要		当初	直近
野村アセット	▶ 政策保有株は着実に整理。株式市場が注目しているのはグループ企業の株式。グループで議論されているのか。	会社	▶ 理解している。聖域なく見直していきたい。グループ企業も規模は小さいが売却している。グループ内で議論はしていない。動くとしたら独自の動きになるだろう。



当社の問題意識	ゴール
石炭鉱山を保有している上に、石油製品のウェイトも高い。同業他社がカーボンニュートラルプランを発表する中で取組みが遅れており、速やかな検討が必要であった。	「カーボンニュートラルプラン」の発表

概要		当初	直近
野村アセット	▶ 他社はすでにカーボンニュートラルプランを発表している。脱炭素の取組みについて、伺いたい。	会社	▶ 現在、策定中であり、バイオマス、水素、アンモニアおよび太陽光等を検討している。なお、CCSについては、実験的に行っているが、当社としては海外を中心に適地を求めたい。

※期間は面談開始より2022年12月までの月数。



## 当社の問題意識

ESGリスク全般に関する取組みと開示の強化を求めるエンゲージメントが完了。次のステップとして個別のESGリスクが注目されるが、事業特性上、重要性の高い人権リスクへの取組みが遅れている。

## ゴール

人権デューディリジェンス(DD)の実施と結果の開示

## 当初

## 概要

- 野村アセット ▶ 事業特性上、人権リスクが注目されるが、情報開示が不足。
- 会社 ▶ 課題と認識。サプライヤーに対する方針に盛り込んだところまで。
- 野村アセット ▶ 人権DDを実施し、結果を開示してほしい。

## 直近

木材調達のトレーサビリティに着手するなど、前向きな取組みが見られる。

## 自然資本

## 食料品

期間  
5ヶ月

0 12 24 36

直近面談日／2022年7月 面談／1回  
面談者／社長、IR

## 当社の問題意識

ESGに対する取組みは積極的であるが、TNFD<sup>\*</sup>が策定準備段階に入るもので農産物、水産物の使用量が多い当社に早めに対応を促す必要があった。

## ゴール

生物多様性に関するリスクと対応策の開示

## 当初

## 概要

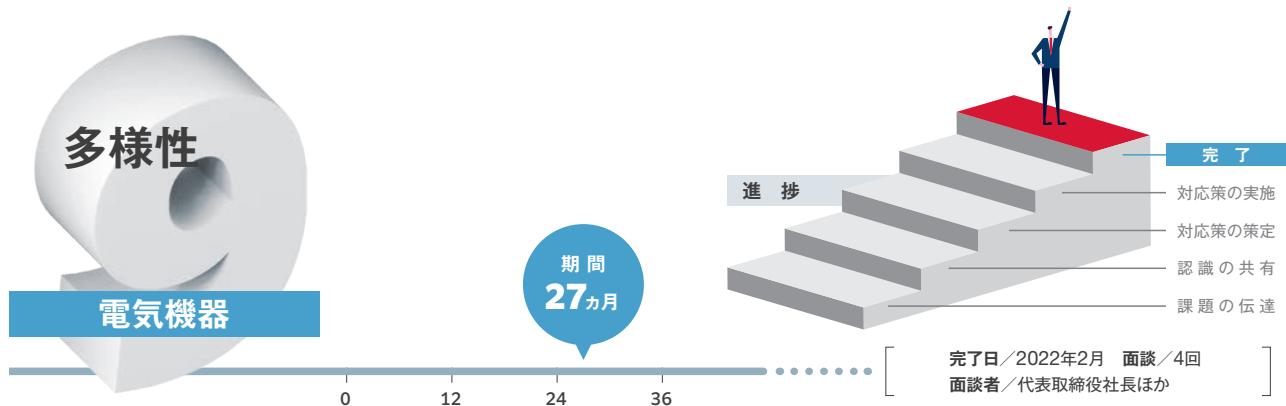
- 野村アセット ▶ TNFDに基づく開示の枠組みが準備段階に入っている中で、御社は農・水産物の使用量が多く、生物多様性にも前向きに対応して取組み強化を加速してほしい。
- 会社 ▶ 気候対策ではネットゼロ宣言を行ったが、他のサステナビリティでは海外大手企業に遅れおり、積極的に対応していく方針である。

## 直近

生物多様性に関して、会社はバーム油、紙に加え、糖質系農作物、コーヒー豆、牛肉、大豆などを重点原料に定め、持続可能な調達を進める方針を開示している。2022年は前年より詳細な記述があり、開示の前進が見られた。

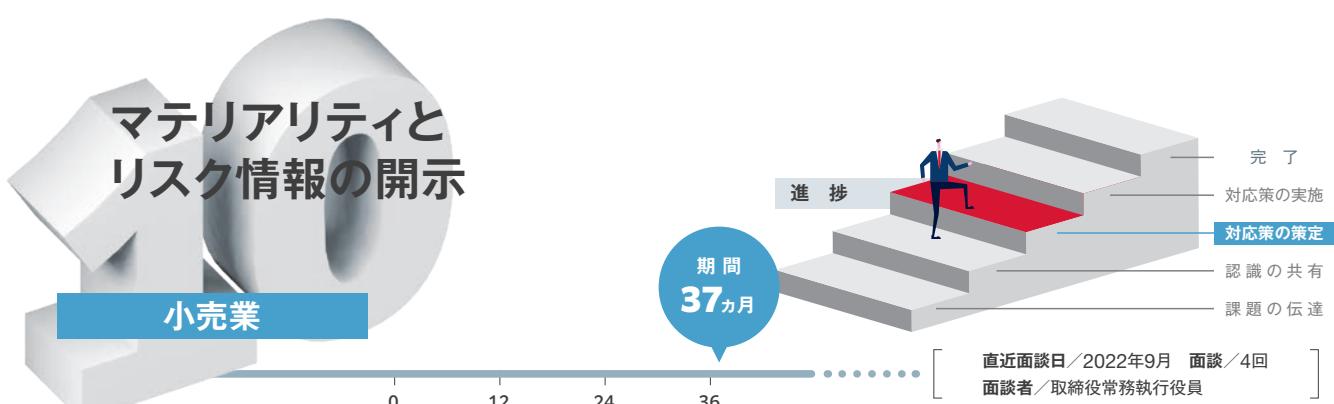
\*TNFD (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures: 自然関連財務情報開示タスクフォース)  
※期間は面談開始より2022年12月までの月数。

## 重点テーマに関するエンゲージメント



当社の問題意識	ゴール
ESG課題への取組みが環境およびガバナンスに偏重し、社会課題への取組みに遅れ。特に女性の活躍促進については目標すら設定していない。	女性の活躍促進に関する中長期的な目標設定 (女性管理職比率など)

概要		当 初	直 近
野村アセット	▶ ビジョンを策定するなど環境課題への取組みは評価できるが、女性の活躍促進など社会課題への取組みが不足。	会社	▶ 耳が痛い。女性の活躍促進については、下駄を履かせるようなことはしたくない。



当社の問題意識	ゴール
多岐にわたる事業構造であり、不祥事も散見。グループ全体を見渡したリスク管理の強化が急務だが、リスク情報に関する開示は十分に整理された内容になっていない。	リスク要因の整理と情報開示

概要		当 初	直 近
野村アセット	▶ リスク情報が列挙されているだけでマテリアリティもなく、経営の重点課題ともリンクしていない。	会社	▶ 精査している。

※期間は面談開始より2022年12月までの月数。

私たちはエンゲージメントにおいて重点テーマを設定し、そのテーマに沿って個別企業ごとにゴール設定をしています。重点テーマは航海における羅針盤のようなものであり、現時点における明確な方針を示し、それぞれが独立した項目となっています。特に、2022年7月の重点テーマの見直しでは、企業価値向上にどのように結び付けていくかという点を意識しました。例えば、今までのテーマであった「政策保有株の縮減」は、今回の見直しにおいて「資本効率性に対するコミットメントの強化」や「合理的な財務戦略の説明」などへ統合し、投資先企業に対して具体的な行動を促す内容としました。一方、「ウェル・ビーイングな社会の実現に向けた課題解決」は、企業の自主的な取組みを幅広く支援する狙いがあり、企業変革だけではなく、ステークホルダー全体のサステナビリティ達成を目指す内容となっています。このような重点テーマの充実により、当社エンゲージメントの高度化を進めていきます。

エンゲージメント推進室長

**内田 陽祐**



## 重点テーマの見直し

(2022年7月)





シニア・エクイティアナリスト  
兼シニア・エンゲージメントマネージャー  
化学業界担当  
**木村 光宏**

## アナリストによるエンゲージメント

### 化学業界

化学産業は、GHG排出量が産業別で見て非常に多く、カーボンニュートラルへの取組みは喫緊の課題です。一方、GHG削減に貢献する製品も多く、世界のカーボンニュートラル達成には欠かせない産業でもあります。

また、化学製品は様々な関連業界に提供される基礎素材でもあるため、汎用品からスペシャリティまで多数の製品群を有し、株式市場からはコングロマリットディスクアントが生じていると見られることもあります。

当社は、GHG削減と収益性向上の両面に資する事業ポートフォリオ改革の必要性について化学産業の企業と議論してきました。ここで留意すべきは、化学産業は製造工程において、川上から川下まで一貫したサプライチェーンを構築し、エネルギーバランスが保たれているため、特定製品だけを分離、撤退することは容易ではない点です。企業とは、時に厳しい議論になりますが、短期的な成果のみを求めるのではなく、中長期的な取組みを評価、理解する事が大切になります。

当社がこのように取り組んできたエンゲージメントは、成果を出しつつあります。A社は低収益でGHG排出量が大きい事業を有しています。当社は数年にわたりマネジメントと収益性向上とカーボンニュートラル実現のための事業構造改革の必要性を議論してきました。一方、課題の事業は他製品の原料と副産物が密接に絡み合っており、撤退が難しい事業でもありました。しかし、同社は他社との連携によりその問題を解決し、事業撤退を決定しました。カーボンニュートラルに向けた事業ポートフォリオの改革は加速しつつあります。

B社は成長事業を持つ一方、汎用事業の収益安定化と底上げが課題でした。当社はこれまでの能力削減は評価しつつも、5年以上も前からより踏み込んだ再編の必要性を説明してきました。現在では、海外の子会社売却と国内の一部生産拠点停止が発表されるなど構造改革が進展中です。一層の資本収益性へのコミットメント強化が期待できます。

当社はこのような化学業界の構造改革に対する評価をマネジメントに伝えると同時に、さらなる施策について議論し、取組みを後押ししています。

## 化学業界のエンゲージメント事例

### 化学業界の課題とエンゲージメント

A社

B社

カーボンニュートラルに向けた事業ポートフォリオ改革への取り組みが必要であり、対応策の策定と説明を求めた。

汎用品を中心に事業ポートフォリオの入れ替えを進めてきたが、さらなる取組みを促すため、資本効率性へのコミットメント強化を求めた。

対応

対応

省エネ推進、事業ポートフォリオ改革でCO<sub>2</sub>排出を2030年に5割削減、50年にゼロを目指す。ただし、製品製造過程に原料や副産物が相互に関連しており、構造改革には時間がかかる。

課題事業の再構築に向けて内外関係者と交渉を進めている。カーボンニュートラルに向けて取り組む。

### エンゲージメントの成果

CO<sub>2</sub>排出の多い課題事業から完全撤退し、25年上期に生産を終了することを発表。カーボンニュートラルへの取組みが大きく前進。

### エンゲージメントの成果

課題事業の海外子会社の売却、一部製品の国内生産の撤退を発表。収益率向上とGHG削減の観点から事業ポートフォリオ改革が進展。



## エンゲージメント活動による効果の測定

当社を含めた機関投資家による企業へのエンゲージメント活動の内容は、一般的に広く開示されておらず、その有効性についても不透明な部分がある状況です。そこで、当社資産運用先端技術研究部では、過去に当社が行った投資先企業へのエンゲージメント活動の蓄積データを活用し、その効果を定量的に測定・分析する取組みを進めています。具体的には、2016～2021年度にエンゲージメントを実施した企業において、その後のガバナンス体制の変化や財務パフォーマンスを固定効果モデル<sup>\*</sup>により検証しました。結果として、エンゲージメントを実施した企業では、次のような6つの項目において統計的有意性が確認されました。

分析上の課題は、当社のエンゲージメント活動単体の効果のみを取り出すことが難しいことや、ガバナンス体制が悪

い企業ほどエンゲージメント対象となりやすいというデータの偏りなどです。今後は、これらへの対応に加えて、データの蓄積と効果測定を

継続し、当社エンゲージメント推進室などと連携してエンゲージメント活動の改善に貢献したいと考えています。なお、この分析・検証に当たり明治大学の三和裕美子教授に監修を受け、有益なコメントを頂きました。

\*固定効果モデルとは、コーポレートガバナンス・コード導入などの全ての企業に共通のトレンドや企業の異質性を考慮することで、エンゲージメント効果を特定することが可能となる分析手法です。

### 統計的に有意な項目

- 1 買収防衛策の廃止
- 2 役員持株比率の上昇
- 3 女性・社外取締役比率の上昇
- 4 余剰キャッシュ比率の減少
- 5 株主還元(DOE)の増加
- 6 収益性(ROA)の改善

### CEOエンゲージメント

当社では、CEOエンゲージメントを投資先企業との対話における貴重なツールの一つと考えています。対話実績はすでに10社を超えており、その対話内容を当社のホームページにおいて発信しています。これは、当社が取り組んでいる数多くのエンゲージメント活動を対外的に伝える重要な手段の一つとなっています。

このCEOエンゲージメントは、機関投資家の視点から投資先企業の抱える課題や企業価値向上に向けた施策に焦点を絞り、CEO同士が真剣に意見を交わし、より踏み込んだ議論を行うことを目指しています。企業トップによる議論により、ESGを軸とした日本企業の新しい価値や競争力の再発見の機会を共有することが可能になると考えています。また、対話において当社のエンゲージメント活動に関する意見を頂くだけでなく、開示した内容について様々な関係者からフィードバックを受けることでエンゲージメント活動のさらなる深化や高度化が可能となると考えています。

Reference > <https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/library/report-list.html#tab4>



対談

パナソニック ホールディングス

グループ各社に  
「自主責任経営」を根付かせ、  
戦略とオペレーション力を  
伴った成長を推進

右:パナソニック ホールディングス株式会社  
代表取締役 社長執行役員 グループCEO 楠見 雄規 氏  
左: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

## 外国株エンゲージメント

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2022年のエンゲージメント件数は合計で772テーマ(延べエンゲージメント件数は323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、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、同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(P.72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P.73~74を参照)。

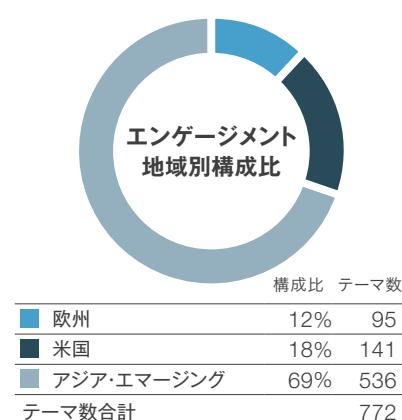
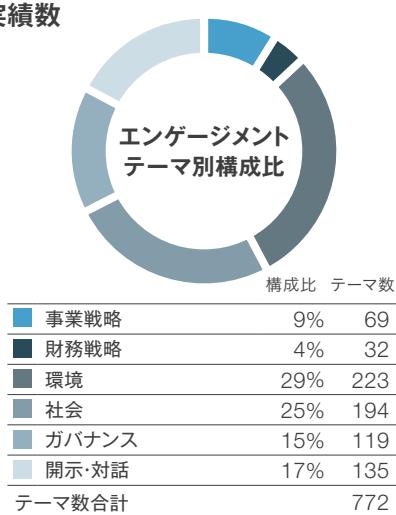
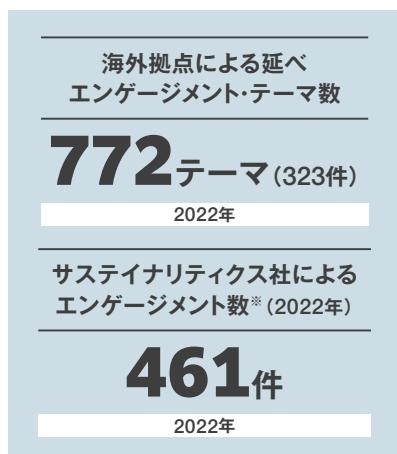
## 海外拠点におけるエンゲージメント事例

2021年にGlobal Sustainable Equity(GSE)戦略の投資先銘柄を対象にスタートしたSBTi(Science Based Targets initiative)エンゲージメント・プロジェクトですが、英国拠点(NAMUK)では2022年にこのプロジェクトの対象企業を拡大させ、投資可能銘柄リスト全体をカバーすることとしました。当社がネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアティブ(NZAM)へ加盟したことからも、ネットゼロの取組みの強化は自然な流れだと考えています。このネットゼロ・コミットメントの一環として、野村アセットマネジメントは2030年時点での目標として、運用資産残高の55%がネットゼロに準拠し、Science Based Targetsを認定取得することを掲げています。

2022年第4四半期には、GHG削減目標についてSBTをコミットしていない企業に継続的に働きかけた結果、非常に良い進展が見られました。一つの例として、NAMUKが米国の公益企業に対して行ったSBTiマイリストーン・エンゲージメントを紹介します。同社がメソドロジー上の障害に直面していたにも

かかわらず、NAMUKが粘り強くエンゲージメントを行った結果、同社が2022年11月に、SBT認定へのコミットメントを表明することとなりました。当初、同社がSBT取得をためらっていたのは、電力のネットワークオペレータは電力供給のコントロールができないだけでなく、送電・配電事業の両方を行っている場合には、その電力供給が企業のスコープ3排出量として分類されることがその背景でした。SBTiの認定メソドロジーでは、企業のスコープ3が総排出量の40%以上である場合、総削減目標にスコープ3の削減を含める必要があります。しかしながら、同社との対話のなかで、CDPへの紹介なども行いました。それにより、同社は外部コンサルタントを採用し、SBT認定へのコミットに向けたサポートが行われました。英国運用チームでは、これはポジティブなインパクトをもたらした非常に良い事例であると考えています。そして、次のステップとして、運用チームの保有銘柄リストの企業に関しても、この企業との間の会社間協働プロジェクトという形でサポートして行く計画です。

### 外国企業に対するエンゲージメント実績数



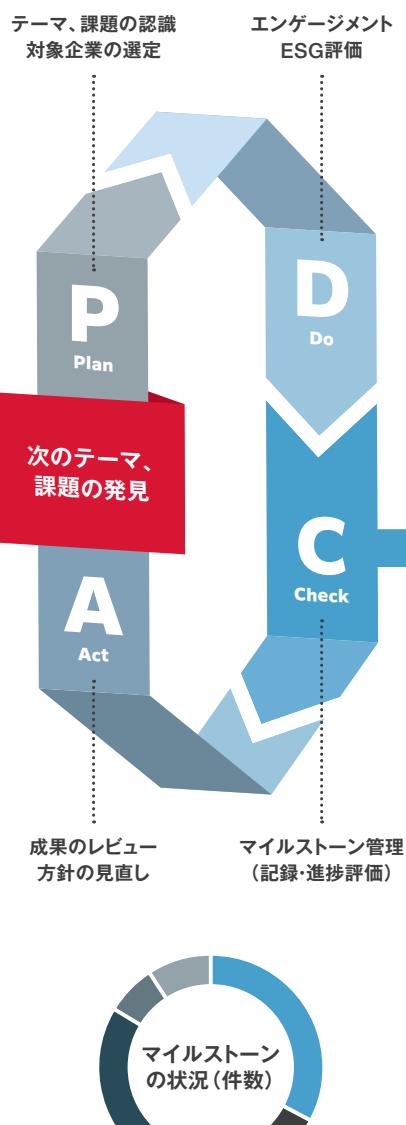
\* 対象はMSCI ACWI ex Japan。

## 外国株式のマイルストーン管理

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



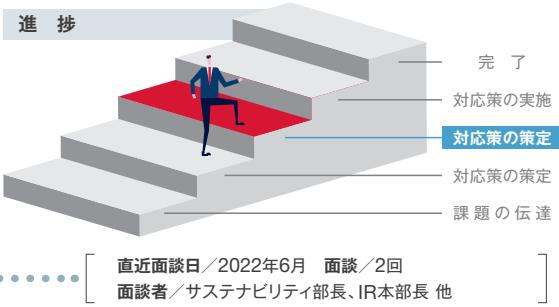
### 外国株式のマイルストーン管理(2022年12月末時点)

2022年は772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198件(148社)です。

このうち18件はすでに「完了」です。

## 外国株式エンゲージメント(マイルストーン)の事例



**米国 生活必需品企業 A社**

期間  
**15カ月**

12    24    36

**重点テーマ**  
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

**当社の問題意識**  
森林破壊を起こさないためのサプライチェーンにおけるモニタリングシステムやトレーサビリティの取り組みが必要。

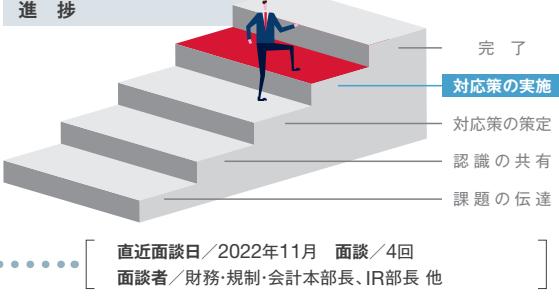
**ゴール**  
サプライチェーンで発生した森林破壊事例への対応と、今後の森林破壊の抑制

当 初
直 近

概 要

**野村アセットマネジメント** ▶ 調達ポリシーとそのガバナンスシステム、サプライチェーンのモニタリングシステムなどについて説明してほしい。  
**A社** ▶ サプライヤーに森林減少禁止、泥炭地開発禁止、擣取禁止(NDPE)方針や苦情処理システムなどを求めている。社内ではパームESG担当(12名)が監視を担当。2021年7月時点ではパーム油は100%RSPO認証付きであることを確認。
 

**A社** ▶ 衛星画像で発見された森林破壊については、コモディティ調査専門のNPOが調査中。調査の結果、サプライチェーンの一部であることが確認されれば、是正の対応を行う。  
**野村アセットマネジメント** ▶ コモディティ調査の際のKPIは、コストのみでなくサステナビリティに関するものも含まれるのか。  
**A社** ▶ RSPO認証が調達ポリシーに採用されており、RSPOプレミアムを支払っている(コストは上昇)。



**米国 公益企業 B社**

期間  
**12カ月**

12    24    36

**重点テーマ**  
SBT認定取得に向けたコミットメント

**当社の問題意識**  
GHG削減目標や2030年ネットゼロを掲げているが、SBTiによる認定を取得していない。

**ゴール**  
SBT認定取得に向けてコミットメントすること

当 初
直 近

概 要

**野村アセットマネジメント** ▶ なぜSBT認定を取得していないのか、取得コストは限定的であることとSBT認定取得によるメリットを共有した。  
**B社** ▶ エネルギーのディストリビューターとして、顧客の電力調達に与える影響は限定的であることがSBT認定取得に積極的にならなかつた理由である。
 

**B社** ▶ NAMからの紹介を通じて、SBTiの担当者とのミーティングを行い、多くの情報を得ることが可能となり、有意義なミーティングであったとの報告。SBT設定と認定取得を目指して、外部コンサルタントを採用し、2022年11月にSBT取得に関するコミットメントを表明。  
**野村アセットマネジメント** ▶ 今後もSBT認定取得に向けた取組みを続けてほしい。

## サステイナ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ますが、対象が広範囲に及ぶため、サステイナ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も実施しています。

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	対象企業
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。	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

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	対象企業
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。	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

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	対象企業
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、消費者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。	農業、農業、パッケージ食品、食品小売り企業

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	対象企業
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。	ティエテ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

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	対象企業
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。	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

現代奴隸制に関する エンゲージメント	
エンゲージメント方針	対象企業
現代奴隸制の重大なリスクに対処するため、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次元的な戦略の採用を促す。	アパレル、建設企業

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	対象企業
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。	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

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	対象企業
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。	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



2022年は、森林破壊ゼロの達成に向けた衛星画像ベースの協働エンゲージメントをスタートさせてから丸2年が経過しました。このエンゲージメントは、幅広いサプライチェーンの中で生じた森林破壊に責任を負う様々な業界の企業との対話です。英国拠点(NAMUK)は、2社との対話において議長または共同議長の役割を務め、他の企業との対話にも参加、協力しています。

2022年には、パーソナルケア用品、飲料、化学企業の3社との最初の対話を参加しました。英国のパーソナル用品企業との対話では共同議長として、同企業のサプライチェーンモニタリング

システムやその実施状況、苦情処理メカニズム、トレーサビリティへの取組みに加えて、森林破壊撲滅へのコミットメントについて建設的な議論を行いました。最も重要な点は、イニシアティブのパートナーである衛星モニタリングのサテリジエンス社が捉えた幅広いサプライチェーンの中で生じた森林破壊について、企業と議論したことです。企業側がサプライチェーンのモニタリングシステムや、トレーサビリティへの取組みを十分に行っていることを確認できたことは良い成果でした。そして同社に対して、森林破壊の問題の大きさを考えると業界全体での協働が必要であることを伝えることができました。

また、米国の家庭用品企業、フランスのパーソナル用品企業と食品小売り企業などを含む他の4社との継続対話にも、積極的に参加しました。これらの対話はそれぞれの企業との2、3回目の対話であったことから、1つのコモディティー(マレーシアにおけるパーム油の

調達)に関するモニタリング・トレーサビリティの取組みに加えて、新しい分野についても議論することができました。他のソフトコモディティー(牛肉や大豆サプライチェーン)、インドネシアやブルガルといった別の地域、生物多様性の損失軽減に向けたさらなる取組み、植林ポリシーや目標、小規模農家の包摂など、幅広い議題が取り上げられました。イニシアティブでは、エンゲージメントを行った多くの企業がサプライチェーンにひも付いた森林破壊に関する詳細な報告書を発行したことについて、歓迎しています。

これにより、サテリジエンス社の提供する衛星写真という固有の証拠が、企業に対する変化を促すための効果的なツールになり得るというイニシアティブの信念を再確認することができました。NAMUKではこの取組みを継続し、森林破壊ゼロへの道を歩むイニシアティブ加盟の機関投資家と企業の両方を支援することを楽しみにしています。



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：サテリジエンスリスクレポート



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います。Access to Nutrition Initiative(ATNI)の投資家宣言に賛同する資産運用会社は2022年12月末現在、総投資資産で19.9兆米ドル、80の資産運用会社へと拡大しています。

当社がATNIへ賛同してから丸1年が経過しました。その間も、対象企業に対する栄養アクセス改善を求めるエンゲージメントミーティングには、引

き続き積極的に参加しています。

当社が共同議長を担っている日本の食品企業とのエンゲージメントにおいては、2022年10月に2回目のミーティングを主催しました。2021年の東京栄養サミット時に設定した栄養関連の目標達成に向けたKPIの設定など、栄養課題解決に向けた具体的な進捗状況を確認するとともに、健康的な製品の定義について建設的な議論を行いました。



英国拠点の株式運用チームは、2022年もAccess to Medicine (ATM) およびその署名機関と協力して活動しました。当社はワクチン業界におけるリーダーである英国の大手医薬品会社とのAccess to Medicine (ATM) 投資家エンゲージメントで共同議長としての役割を続けるとともに、COVID治療へのアクセス改善に貢献している企業に対しても幅広く対話を行いました。英大手医薬品会社とのエンゲージメントでは共同議長として会議を主催し、ATMが改善を求める分野や当社が当該企業に期待する分野の両方について話し合いました。具体的な議題はインパ

クト開示についての改善や、経営幹部職の報酬と医薬品アクセスの成果をひも付けることなどです。このエンゲージメントは非常に有意義なものでした。当該企業はエンゲージメントにとても意欲的で、意見の異なる点についてもオープンな議論を行い、サステナブル投資を行う運用機関がよりよい投資判断をできるようにするために、インパクト開示を改善する必要性について理解を得ることができました。

2022年前半には、責任投資を行っている他の運用機関と共にCOVIDワクチンメーカー向けの公開書簡に署名し、引き続きこれらの企業へインパクト創出を促すための個別エンゲージメントを行いました。協働エンゲージメントの電話会議にも参加し、アクセス改善に向けた持続的なアプローチを企業に要請するとともに、アクセスの向上に

関する企業の責任や、インパクトについての開示、経営者の報酬を成果に連動させることなど、イニシアティブの意見を強く打ち出しました。年後半にはさらに取組みを加速させ、医薬品企業が経営者の報酬を医薬品アクセス向上の成果に連動させるよう要請する書簡を他の機関投資家とともに作成し、適切な報酬目標の導入に関するベストプラクティスや導入方法などについても紹介しました。

イニシアティブでは書簡を対象企業に直接送付したほか、社会インパクトの改善に向けて企業が変革するよう促すための書簡を公開しました。また、いくつかの企業に対しては、経営者の報酬をアクセス向上の成果に連動させるという提案を報酬委員会で議論することを求めるエンゲージメントなどを行いました。



2年に一度発表される Global Index レポート



Access to Medicine Index 2022の公表に合わせて、2022年12月に東京でAccess to Medicine Index投資家イベントが開催され、Access to Medicine Indexの主な調査結果についての考察や医薬品アクセスに関するベストプラクティスについて議論しました。Access to Medicine Foundationの担当者や投資家、医薬品企業、学識経験者などが集まり、当社からは東京のESGスペシャリストが参加しました。



### 議決権行使の特徴

#### 1 体系的かつ継続的な働きかけ

エンゲージメントと合わせて「望ましい経営のあり方」の実現を目指す。

#### 3 高い水準の説明責任

全ての議案について賛否の理由を開示。特に説明を要する議案については詳細に。

#### 2 実効的かつ堅牢なプロセス

責任投資委員会における徹底的な議論+責任投資諮問会議がリアルタイムで利益相反を監視。

#### 4 反対要件の列举にとどまらない基準

議決権行使基準を通じてモニタリング・ボードへの移行を後押しする姿勢を明示。

## 議決権行使の概要

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消極的である、との批判を受けるケースが多いため、剩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。

当社の議決権行使の特徴は上記の4点です。

## コーポレートガバナンスの基本的な構造





## 議決権行使

規律ある議決権行使により  
モニタリング・ボードへの移行を後押し

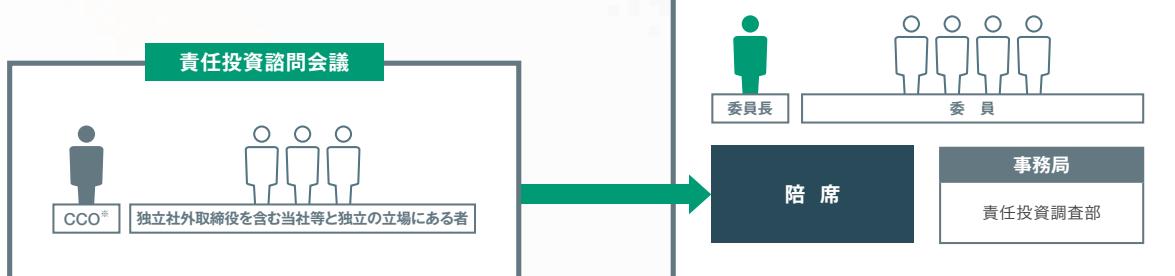
### 利益相反管理の体制

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。さらに、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

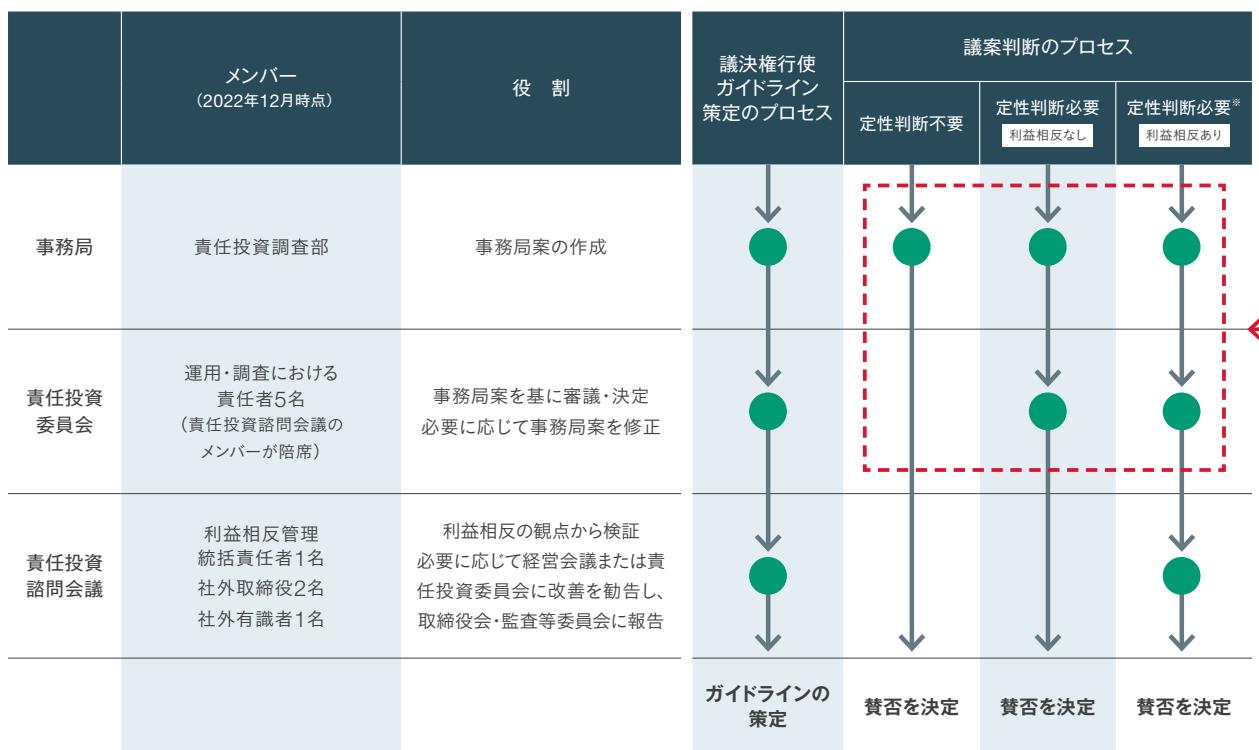


※チーフ・コンフリクト・オフィサー(利益相反管理統括責任者)。

## 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。

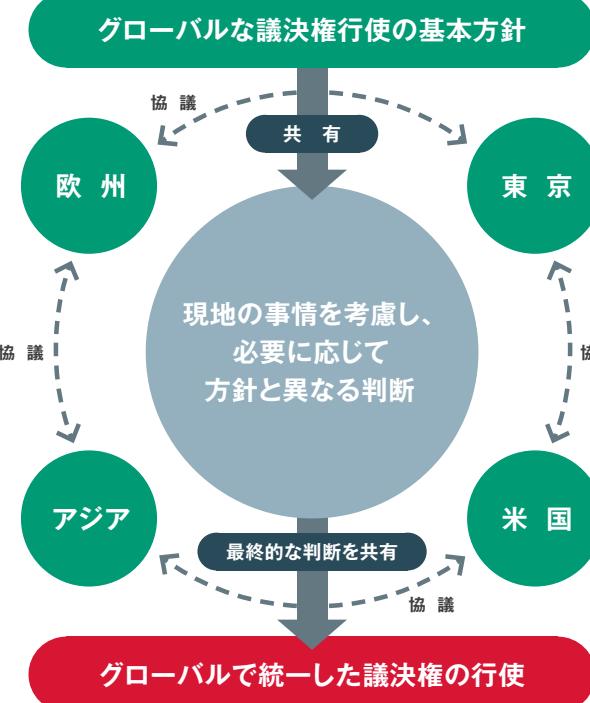
参考 複数の議決権行使助言会社の意見



※グループ関係会社の議案はここに含まれます。

## 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。



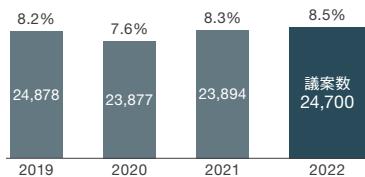
# 日本企業に対する議決権行使結果の推移(暦年)



合計 会社提案

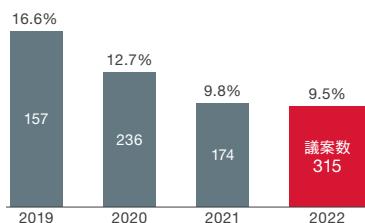
反対比率は下の通りです。

詳細は右記参照。



合計 株主提案

賛成比率は下の通りです。



2022年は定款に関する議案を中心に議案数は増加しました。株主価値向上又はガバナンス強化に対する効果が確認される場合は賛成しましたが、賛成率は低下しました。

## 会社機関に関する議案(反対比率、以下同様)

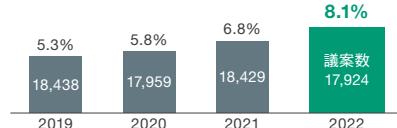
2022年の反対比率は上昇しました。主な要因として、2021年11月から支配株主のいる会社に対して求める社外取締役の比率を高めたこと、2022年1月に業績基準の適用を再開したこと、2022年11月に女性取締役が不在の場合に反対する基準を導入したことが挙げられます。



取締役の選解任



監査役の選解任



## 役員報酬に関する議案

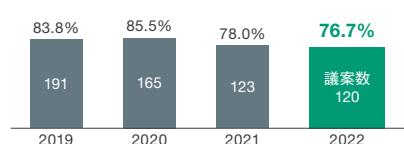
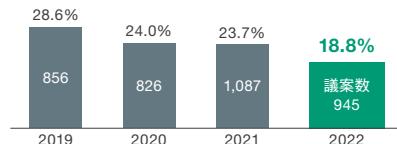
2022年の反対比率は低下しました。主な要因として前年度に続いて報酬ガバナンスの整備が進んだことが挙げられます。



役員報酬※1



退任役員の  
退職慰労金の支給



## 資本政策に関する議案(定款に関する議案を除く)

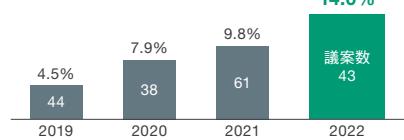
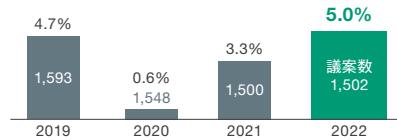
2022年の反対比率は上昇しました。主な要因として2021年6月から剰余金処分に関する基準の適用を再開したことが挙げられます。また、組織再編関連やその他資本政策に関する議案数は前年度より減少しましたが反対比率は上昇しました。P.81～82の賛否の理由の事例もご参照ください。



剰余金の処分



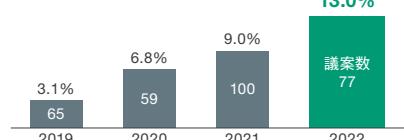
組織再編関連※2



買収防衛策の  
導入・更新・廃止



その他資本政策に  
関する議案※3



参考

## 外国企業に対する議決権行使結果 2022年1～12月

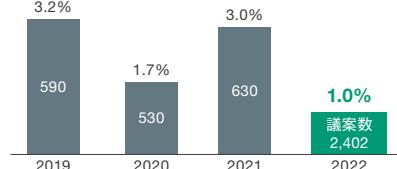
会社提案 株主提案 合 計

賛 成	18,083	451	<b>18,534</b>
反 対	2,034	293	<b>2,327</b>
合 計	20,117	744	<b>20,861</b>
反対比率	10.1%	39.4%	<b>11.2%</b>

## 定款に関する議案



定款に関する議案



※ 上記のほか、2022年は会計監査人の選任に関する83議案およびその他の2議案について行使し、反対比率は0%および50%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・改訂、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。

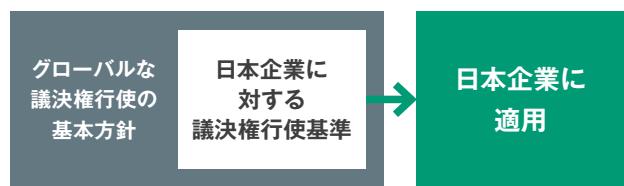
※3 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等。

## 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。詳細は当社ウェブサイトをご参照ください。なお、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の影響が特に大きく、業績基準(下表参照)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。

Reference → [https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility\\_investment/vote.html](https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/responsibility_investment/vote.html)

### 議決権行使ガイドラインの構造



ポイント	考え方	以下の場合に会社提案に反対する可能性があります
エンゲージメントの状況を反映	望ましい経営(P.21~22参照)の実現に向けたエンゲージメントの結果を反映します。	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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、十分な取組みが行われず改善も見込まれない場合</li></ul>
コーポレート・アクション、利益相反取引、結果責任は厳格に判断	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。	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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</li><li>■ 株主資本利益率(ROE)が低迷<sup>*1</sup>している場合。モニタリング・ボードの場合<sup>*2</sup>は、ROEが低迷し、かつ経営改善努力が認められない場合(業績基準)</li><li>■ 政策保有株式が特に多い場合<sup>*3</sup></li><li>■ 財務健全性が高くネット金融資産を多く保有する上場子会社が親会社に貸付等を行っている場合<sup>*4</sup></li><li>■ M&amp;A等において少数株主の利益が保護されない場合</li></ul>
取締役会の多様性	取締役会が適切に機能するために、多様性が重要です。	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 女性の取締役がいない場合<sup>*5</sup></li></ul>
取締役会の独立性	経営陣を監督するため、一定数の社外取締役が必要であり、また社外取締役には独立性が求められます。	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 社外取締役の人数が最低水準(2名又は1/3の少ない方、支配株主がいる(上場子会社を含む)場合は過半数)を下回る場合</li><li>■ 社外取締役の在任期間が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</li></ul>
社外取締役の実効性	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。	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 取締役会への出席率が75%未満の場合</li><li>■ 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つたことが明らかである場合</li></ul>
適切な報酬ガバナンス	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。	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 報酬ガバナンスが整備<sup>*6</sup>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<sup>*7</sup>が付議される場合</li></ul>
適切なインセンティブ	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、適切な設計になつてないといふと逆効果になる可能性があります。	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 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</li><li>■ 支給対象者が適切でない場合</li><li>■ 過度な希薄化に繋がる場合</li></ul>
金融資産の有効な活用	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。	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 金融資産を有効に活用しておらず<sup>*8</sup>、かつ株主還元(配当・自己株式取得)が適切でない場合</li></ul>

【2022年11月の改定】

※1 ROEに関する閾値を変更。5%及び業界の25%ileの低い方→5%及び業界の33%ileの低い方

※2 モニタリング・ボードの要件を以下の通り変更。

■女性の取締役1名以上→女性の取締役10%以上 ■政策保有株式が投下資本の10%未満→金融機関の場合は純資産の25%未満(事業会社については変更なし)

※3 政策保有株式が特に多い場合(事業会社:投下資本の25%超、金融機関:純資産の50%超)に会長・社長等の取締役選任に反対する基準を新設。

※4 財務健全性が高くネット金融資産を多く保有する上場子会社が親会社等に貸付等を行っている場合に、会長・社長等及び社外取締役の取締役選任に反対(既存の基準に追加)。

※5 女性の取締役がいない場合に会長・社長等の取締役選任に反対する基準を新設。

※6 報酬ガバナンスを判断する基準を引き上げ。報酬委員会を設置しており、委員に社外取締役を2名以上含み、かつ社内取締役の人が社外取締役を上回らないことが要件。

※7 一定の役員退職慰労金について、報酬ガバナンスの整備に加えて社外取締役の人が過半数を占める要件を追加。

※8 ROEの水準を8%から10%に引き上げ。ここでは、財務健全性が高くネット金融資産を多く保有し、かつROEの水準が低い場合に「金融資産を有効に活用していない」と判断します。

## 日本企業に対する議決権行使基準の変遷

・同じ類型のポイントには同じ番号を付しています。  
・特に重要な改定内容にはハイライトしています。

改定年月	議案分類	ポイント	主な改定内容
野村アセット 議決権行使委員会を設置(2001年)			
2006年3月	取締役選任／役員報酬	①ROEに基づく業績基準	新設(ROEの閾値は3%、経営改善努力を考慮)
2007年3月	取締役選任／役員報酬	①ROEに基づく業績基準	ROEの閾値を3→5%に引き上げ
	取締役選任	②社外取締役の独立性要件	新設(当時の委員会設置会社に適用)
2010年1月	取締役選任	③社外取締役の人数(上場子会社)	新設(親会社出身の取締役がいる場合は、最低水準1名)
経済産業省 伊藤レポート*がROE8%を示す(2014年8月) ISS社 ROEに基づく業績基準を導入(2015年2月)			
2015年4月	取締役選任	①ROEに基づく業績基準	5%に加えて相対値(業界中央値)も参照
		④社外取締役の人数	新設(最低水準は1名、ROE8%未満の場合に反対)
東京証券取引所 コーポレートガバナンス・コード施行(2015年6月、2018年6月改訂、2021年6月再改訂)			
2016年4月	取締役選任／監査役選任	⑤社外役員の実効性	新設(出席率75%未満の場合反対)
		④社外取締役の人数	最低水準を1名▶2名に引き上げ
2017年4月	取締役選任	③社外取締役の人数(上場子会社)	最低水準を1名▶2名に引き上げ
		②社外取締役の独立性要件	全ての企業について独立性を求めるなどを明記 独立役員届出書を参照
2017年11月	取締役選任	②社外取締役の独立性要件	大株主に関する要件を追加
	株主提案	⑥定款変更	賛成する類型を明記
		③社外取締役の人数(上場子会社)	④に統合
	取締役選任	④社外取締役の人数	ROEに関する要件を廃止 支配株主あり:最低水準を2名▶3分の1に引き上げ
2018年11月		⑨社外取締役の実効性	新設(社外取締役が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に反対)
	役員報酬	⑦報酬ガバナンス	新設(報酬ガバナンスが整備されていると判断される場合に、会社提案に賛成する要件を緩和)
	定款変更	⑧配当の取締役会授権	株主総会決議を排除せず、剩余金処分と社外取締役の人数が最低限の水準を満たしていれば原則賛成とすることを明記
2019年11月	取締役選任	④社外取締役の人数	支配株主なし:監査役会設置会社以外は最低水準を2名▶3分の1に引き上げ 支配株主あり:ROEに関する要件を廃止
	企業再編・資本政策	⑨M&A、ファイナンス関連	少数株主との利益相反等を考慮する考え方を明記
2020年6月	取締役選任／剩余金処分	⑩COVID-19	業績基準及び剩余金処分に関する一部の基準の適用を停止
2020年11月	取締役選任	⑪モニタリング・ボードの要件	新設(ジェンダー多様性、政策保有株式等、満たすべき8つの要件を設定)▶モニタリング・ボードへの移行を後押し
		④社外取締役の人数	監査役会設置会社について最低水準を2名▶3分の1に引き上げ
		②社外取締役の独立性要件	在任期間(12年)を追加
	役員報酬	⑪モニタリング・ボードの要件	新設(該当する場合に、業績等に関する要件を緩和) 新設(該当する場合に、一定要件を満たす株式報酬については、社外取締役等への支給に賛成)
2021年6月	取締役選任／剩余金処分	⑩COVID-19	剩余金処分に関する一部基準の適用を再開
2021年11月	取締役選任	⑫エンゲージメント結果を反映	新設▶望ましい経営(ジェンダー多様性、政策保有株式等、ESG課題への取組みを含む)の実現を促す
		①ROEに基づく業績基準	相対値の閾値を業界中央値▶25%ileに引き下げ モニタリング・ボードに該当する場合のみ経営改善努力を考慮
		④社外取締役の人数	支配株主あり:最低水準を3分の1▶過半数に引き上げ
2022年1月	取締役選任	⑩COVID-19	業績基準の適用を再開
2022年11月	取締役選任	①ROEに基づく業績基準	相対値の閾値を業界の25%ile▶33%ileに引き上げ
		⑬取締役会の多様性	新設(女性取締役が不在の場合に反対)
		⑭政策保有株式	新設(政策保有株式が特に多い場合に反対)

\*「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクトの最終報告書。

## 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	取締役の選解任	賛成	ROEが低迷しており当社基準を満たさないものの、国内外の同業他社に比べるとROE等の財務指標の悪化を抑えられていることを考慮し、賛成しました。
定時	会社	取締役の選解任	反対	当該企業の大株主に所属する新任候補者の選任議案。当該候補者は当社基準を満たしますが、現状の取締役会には特定の大株主の意向を強く受け過ぎる、多様な意見が尊重されないといった懸念があり、当該候補者の選任はこれを悪化させる可能性があると判断し、反対しました。

### 特に説明責任を果たす必要性が高いと判断する議案

M&Aや資本政策に関する議案に加え、取締役会の多様性向上を求める議案も見られます。

総会種類	提案者	議案分類	賛否	賛否の理由
定時	会社	取締役の選解任	反対	不適切な情報開示が確認されました。取締役としての責務に関する当社基準を満たさないと判断し、当社基準に則り反対しました。
定時	会社	取締役の選解任	反対	不適切な関連当事者取引が確認されたが、指名委員会において十分な責任の追及が行われませんでした。取締役としての責務に関する当社基準を満たさないと判断し、当社基準に則り反対しました。
定時	株主	取締役の選解任	賛成	社外取締役の選任を求める議案。資本効率性の低迷を指摘する提案者の主張に一定の合理性があること、取締役会の構成に改善の余地があること、提案者の主張に対し取締役会が説得力のある反論をしていないことを考慮し、主張の内容と整合性の高い候補者について当社基準に則り賛成しました。
定時	株主	取締役の選解任	反対	社外取締役の選任を求める議案。資本配分方針に関する提案者の指摘には一定の合理性が認められるものの、独立性に懸念がある候補者の影響力が過大になる可能性があると判断し、当社基準に則り反対しました。
定時	株主	剩余金の処分	反対	追加的な株主還元を求める議案。提案株主が当該企業の事業・財務戦略や自らの大量買付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。
定時	株主	剩余金の処分	賛成	追加的な株主還元を求める議案。事業規模対比で金融資産の保有が多いこと、金融資産の使途が明確でないこと、財務健全性への影響が軽微であること等を考慮のうえ株主価値向上に資すると判断し、当社基準に則り賛成しました。
定時	会社	組織再編関連	賛成	親会社との海外事業統合に関する議案。経営判断の合理性が認められること、少数株主の利益保護のために一定の取組みが確認されることから、当社基準に則り賛成しました。なお、議案への反対には至りませんでしたが、脆弱なコーポレートガバナンス、少数株主との利益相反、不十分な情報開示といった懸念について当該企業に指摘しています。
臨時	会社	その他資本政策に関する議案	反対	普通株式の第三者割当に関する議案。自己株式取得と合わせて特定の大株主の保有比率の低下を目指すものであり、取締役会は少数株主の利益保護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。
定時	株主	定款に関する議案	賛成	男性・女性の取締役を各1名以上とするよう求める議案。取締役会におけるジェンダーの多様性向上に資すると判断し、当社基準に則り賛成しました。

※個社名に言及する箇所は割愛しています。

2022年4-6月の個別開示では、気候変動問題に関する株主提出議案について、議案ごとの判断理由だけでなく、

当社が気候変動関連議案全体に対して判断を行った背景を包括的に説明しています。

### 気候変動問題に関する株主提出議案

- 複数の企業に対して気候変動問題への対応を求める定款変更議案が提出されました。気候変動問題は当社が持続的な企業価値向上のために特に重要と考える環境・社会課題の1つであり、過去には同様の議案について個別に審議したうえで賛成したケースが複数あります。但し、以下に該当する場合は反対の方針としており、今回は賛成できる議案はありませんでした。
  - ▶ 業務執行に具体的な制約を加える可能性のある内容を含んでいる場合
  - ▶ 過度に詳細な内容を含むため業務執行を制約する可能性がある場合
  - ▶ 提案の理由について、提案株主が説明責任を果たしていない場合
- なお、一部の提案株主から定款の変更ではなく当該企業への勧告として判断して欲しいとの意向が示されました。当社は議案が可決された場合の影響を十分に考慮する方針としており、環境・社会課題への対応を定款に記載することの適切性については柔軟に判断するものの、勧告として審議するのは適当でないと考えています。

総会種類	提案者	議案分類	賛否	賛否の理由
定時	株主	定款に関する議案	反対	気候変動問題に対する取組みの開示に関する定款変更を求める議案。中長期的な企業価値に対する気候変動問題の重要性には同意するものの、業務執行に具体的な制約を加える可能性のある内容を含んでおり定款への記載は妥当でないと判断し、当社基準に則り反対しました。
定時	株主	定款に関する議案	反対	気候変動問題に対する取組みの開示に関する定款変更を求める議案。中長期的な企業価値に対する気候変動問題の重要性には同意するものの、過度に詳細な内容を含むため業務執行を制約する可能性があり定款への記載は妥当でないと判断し、当社基準に則り反対しました。
定時	株主	定款に関する議案	反対	気候変動問題に係る開示に関する定款変更を求める議案。気候変動問題に起因する当該企業のリスクや事業機会について具体的な指摘がなされていないことから提案者が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。

### 利益相反が生じ得る議案

当社の親会社である野村ホールディングスを含むグループ関係会社の議案やグループ関係会社が関わる案件に係る議案は理由を詳細に説明しています。ここでは、グループ関係会

社である野村證券が財務アドバイザー及び第三者算定機関として買収や組織再編に関わった議案をご紹介します。

総会種類	提案者	議案分類	賛否	賛否の理由
定時	会社	その他資本政策に関する議案	賛成	親会社による公開買付けに応募しなかつた株主をスクイーズアウトするための議案。少数株主の利益保護の取組みが確認されること、経済的条件が合理的なことを考慮し、当社基準に則り賛成しました。なお、 <b>本件についてはグループ関係会社である野村證券が財務アドバイザー及び第三者算定機関として関わりました。</b>
臨時	会社	組織再編関連	反対	株式交換に関する議案。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、経済的条件が不利なこと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。なお、 <b>本件についてはグループ関係会社である野村證券がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として関わりました。</b>
臨時	会社	その他資本政策に関する議案	反対	マネジメント・バイアウト(MBO)のために行われた公開買付けに応募しなかつた株主をスクイーズアウトするための議案。少数株主との利益相反が大きく、他の同様の事案に比べて経済的条件が不十分であることについて取締役会が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。なお、 <b>本件についてはグループ関係会社である野村證券がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として関わりました。</b>

※個社名に言及する箇所は割愛しています。

# 議決権行使に関するFAQ



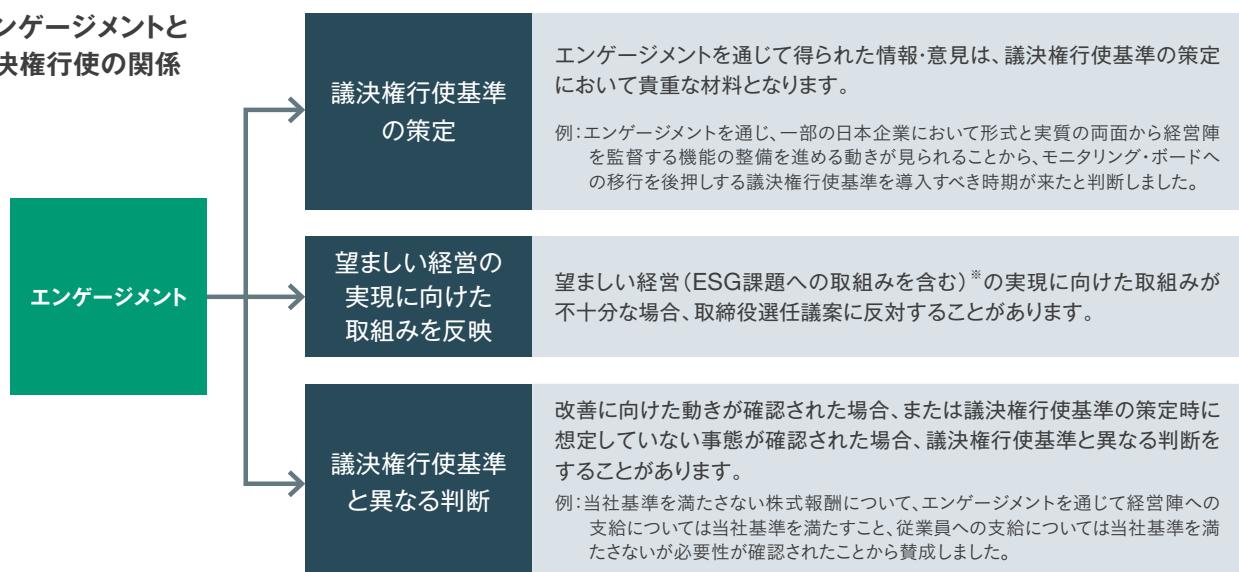
## エンゲージメントが議決権行使に影響することはありますか?

**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、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



\*望ましい経営についてはP.21~22参照。



## 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<sup>\*1</sup>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(下図)。取締役選任議案への反対率は7%(2022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40%(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て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一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。

## 取締役選任議案に対するガイドライン



\*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。 \*2 社外取締役の人数不足、低ROEなど。



## グループ関係会社に対する議決権行使は?



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

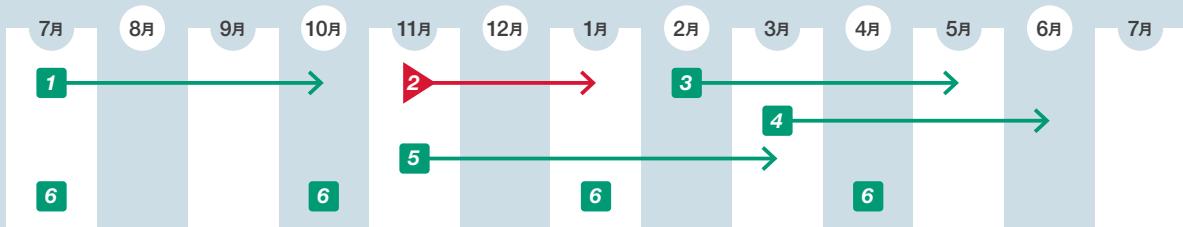
は責任投資諮問会議のメンバーも参加して審議に加わるほか、同委員会終了後に責任投資諮問会議を開催し、利益相反の観点から検証します。

# 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ヶ月を合わせると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しょう。

議決権行使1年間のスケジュール



### 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るよう心がけています。

### 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

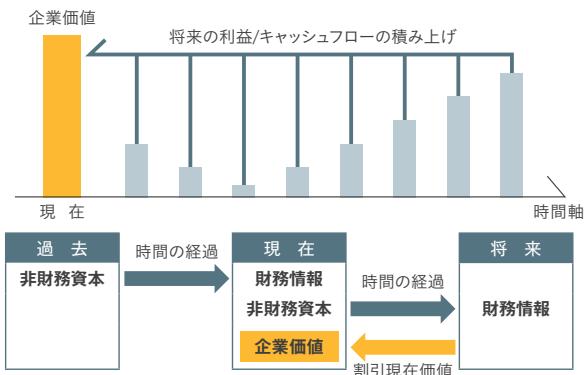
企業価値は、基本的には将来のフリー・キャッシュフローの割引現在価値です。それを生み出す事業資産には、生産設備などの企業の固定資産だけでなく、人的資本、自然資本、社会資本など、財務諸表には表れない様々な無形資産が含まれます。そうした様々な資本、つまり非財務情報も含めた事業資産の評価が企業価値の分析には欠かせません。当社は、財務情報に加えて非財務情報も企業評価に反映させ、それを基に投資判断を行っていくことが、運用による付加価値の向上のために必要であると考えています。

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るかどうかにより、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。

### 企業価値に対する投資家の基本的な考え方

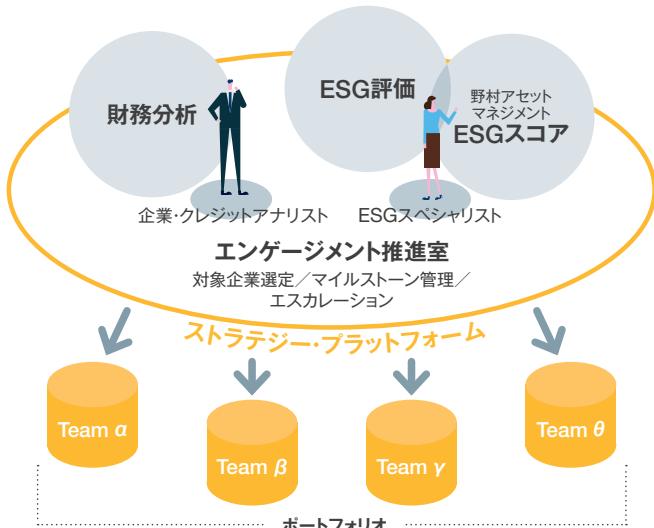


重要なのは「財務と非財務の連続性」と  
「長期の利益/キャッシュフロー創出へのインパクト」

## 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と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(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。

### 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 ■ 成長目標値 ■ 現在の顧客やマーケット開発戦略 ■ 研究開発の評価
ESGトラックレコード	
■ 環境パフォーマンス(CO <sub>2</sub> 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)	

右 ポートフォリオマネージャー  
**桝本 駿之介**

中 ポートフォリオマネージャー  
**王 瑶珊**

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靭な企業を選別しています。



## 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

## 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されています。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した。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。

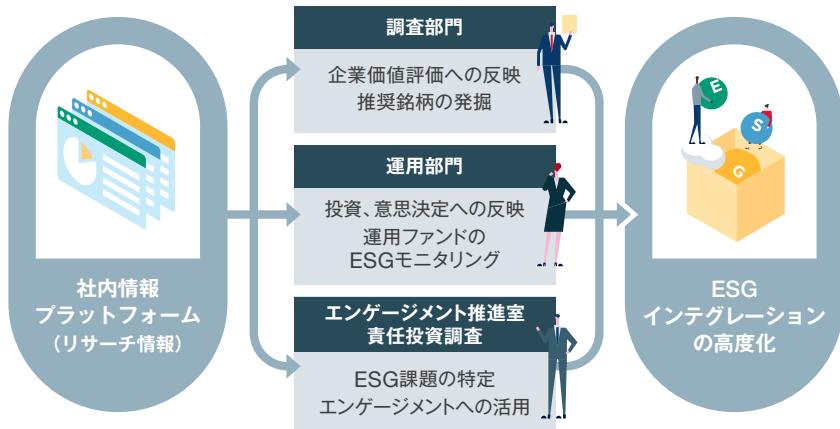
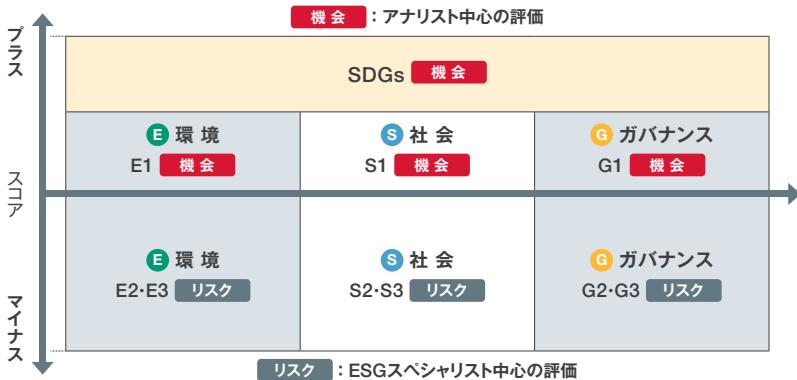
## ESGスコアの活用

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。

### 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:自然資源、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

注:各中項目のテーマに沿って個別的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

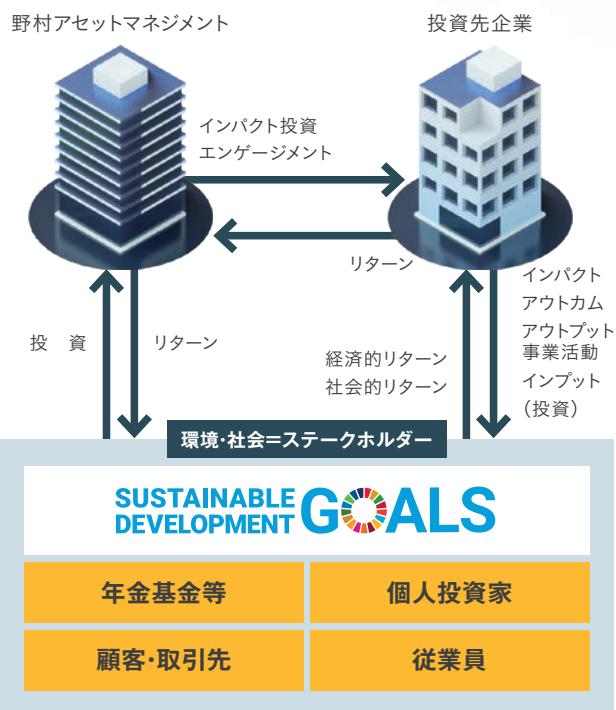
ポートフォリオ構築や見直しを行う際に、個別企業のESGスコアを確認し、同業他社比較やスコアの変化、ポートフォリオのESGクオリティチェックなどを行っています。個別企業のESGスコアの各構成項目を、単独データとして利用することも可能です。また、定期的にポートフォリオ全体のESGスコアをベンチマーク比較することで、ESGリスクの偏在などの確認にも活用しています。



## 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ともに、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、先進国と途上国での医療問題の改善、人が保障されるべき基本的权利(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、この指標とひと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



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てことで、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、こ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。

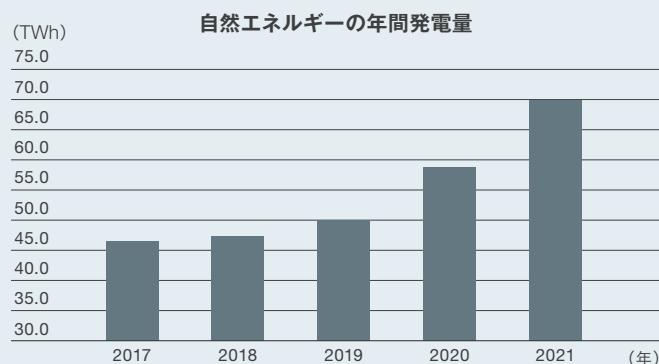
一方で、現在ではサステナブル投資の拡大に伴い、投資を通じたアウトカム（成果）が分かりにくくなっています。今後、アウトカムに対する理解を深めるためには、「インパクト・アウェアネス（実際に創出されたインパクトをどのように理解するか）」が重要になると考えています。そのインパクト・アウェアネスとは、「企業が製品やサービス（あるいは会社全体の事業）を通じてステークホルダーに与えるインパクト（影響）」と「運用会社がエンゲージメント活動（企業との対話）を通じて企業に与えているインパクト（影響）」の両面を理解することです。こうした両面における取組みを十分に理解した上で、分かりやすく投資家に伝えることに運用会社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)

 <b>環境</b> Environment	<b>気候変動の抑制</b>
	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CO <sub>2</sub> 削減に貢献
 <b>社会的責任</b> Society	<b>自然資本の毀損を抑制</b>
	18.5万トンの原材料消費の使用を削減
	<b>感染症の撲滅／肥満のまん延を抑制</b>
 <b>社会的責任</b> Society	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
	<b>ファイナンシャル・インクルージョン</b> (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



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

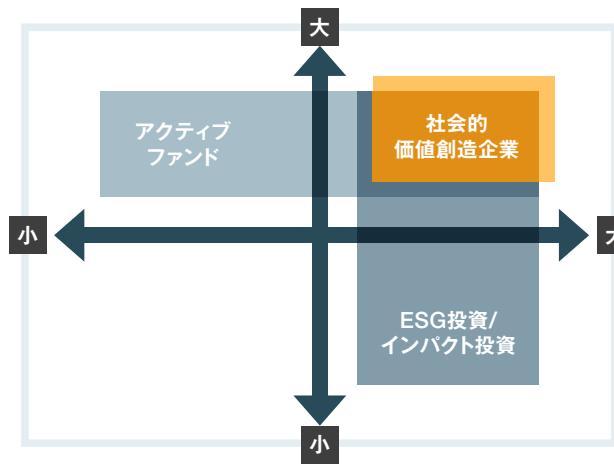


JSEG  
インパクト・レポート2021

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。足元では、2020年から続いた新型コロナウイルスによる

## 「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)



インパクト投資（社会的価値創造）  
社会的課題の解決（横軸）

## JSEGの個別企業CPI

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の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ります。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。

### 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

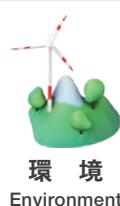
### インパクト

EVトラクションモータシステムによるCO<sub>2</sub>排出削減量25.9万トン



## 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CO<sub>2</sub>削減に貢献

GHG(温室効果ガス)排出抑制効果が大きい  
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m<sup>3</sup>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社を介し、3,493億円の経済損失回避効果



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



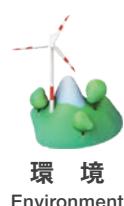
当社シンガポール拠点では、当社のインパクト投資の考え方をベースとしたアジア・サステナブル・エクイティ・ストラテジーの運用を2022年4月にスタートさせました。このファンドの特徴は、総合的にポジティブなインパクトを及ぼしているアジアを中心とした企業に投資することを目的としていることです。アジアは世界人口のほぼ半数が暮らすだけではなく、製造業の重要な中心地であるとともにグローバルサプライチェーンにおいても欠くことのできない地域です。グローバルでESG投資やインパクト投資が注目される中で、今後も成長が期待されるアジア地域において、社会的問題の解決を軸とした企業活動に注目することは重要な投資機会となるだけでなく、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。



(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



### 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CO<sub>2</sub>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

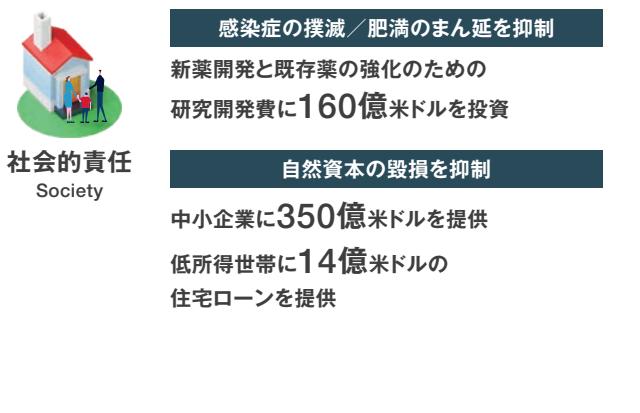
## アジアにおけるESG投資とASEのアプローチ

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。

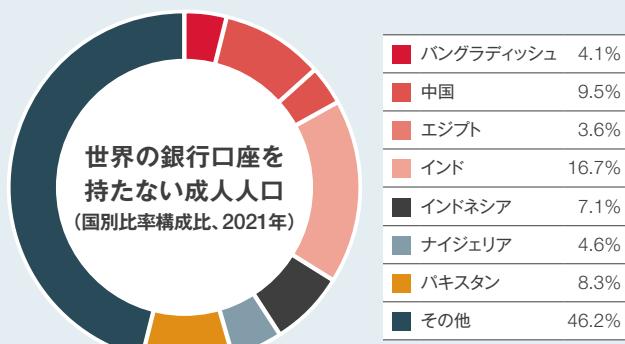
また、世界人口のほぼ半数が暮らす地域であることから、私たちの社会でウェル・ビーイングを達成する上では、当社のインパクト・ゴールの一つでもある「社会的責任」も同様に重要なテーマです。企業がベストプラクティスを採用し、働きやすい職場環境の提供、労働慣行の改善、ダイバーシティとインクルージョンの促進、人権の尊重などの分野で社会的問題の改善に注力することは、社会課題の解決につながるポジティブな変化であり、重要な投資機会ともなります。実際に、世界中で約14億人の成人がいまだに銀行口座を利用できず、

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)



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。



(出所) グローバルFinindex 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はなく、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<sup>※1</sup>)」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<sup>※2</sup>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<sup>※3</sup>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。

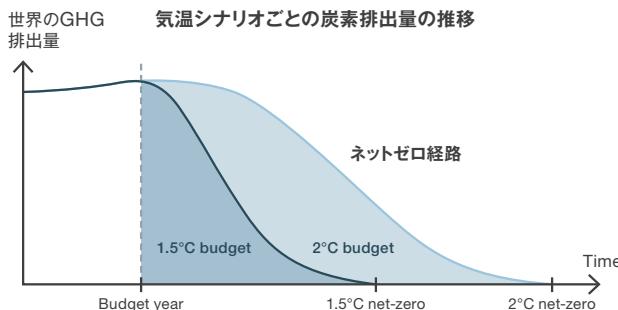
債券サステナブル・インベストメント・ヘッド  
ジェイソン・モーティマー



### 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。

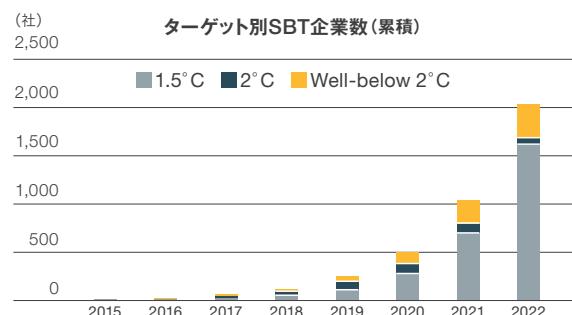
#### ➡ 2050年までに温室効果ガス排出量をネットゼロとする必要性



(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り組み

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°C以下に抑え、さらに1.5°Cに抑える努力をする」に貢献する発行体の取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°C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°C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°C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。

## 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°C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<sup>\*1</sup>およびESG<sup>\*2</sup>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<sup>\*4</sup>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組みの観点で選別します。

### ESG統合

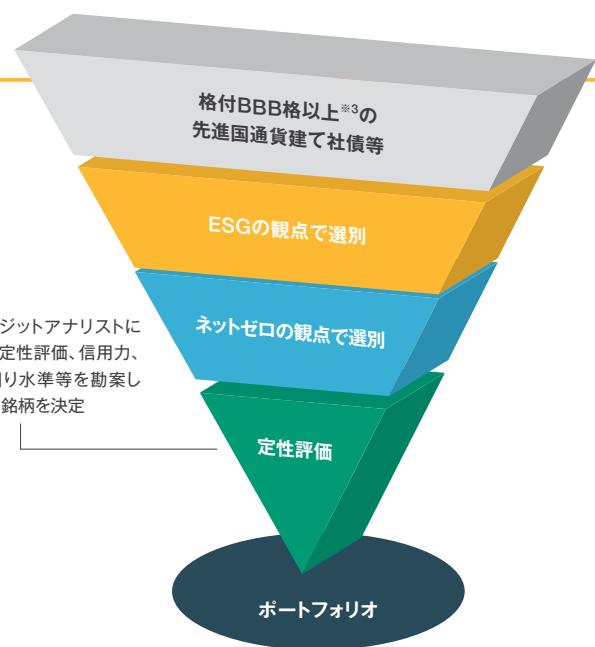
ESGへの取組みを含む定性評価、信用力、利回り水準等を勘案し投資銘柄を決定します。

\*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。



シニア・ポートフォリオマネージャー

松元 寛



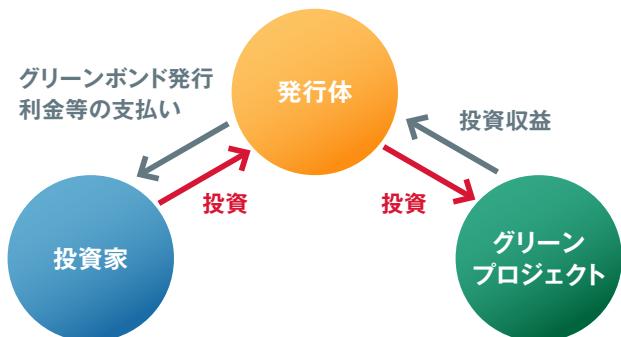


ポートフォリオマネージャー  
**武田 杜香**

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ティ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の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

### 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

資金使途  
複数の  
洋上風力プロジェクト

発行額  
7.5億ユーロ  
(約1,067億円)

例  
**Hornsea 1**  
世界最大級の  
洋上風力発電所

面積  
約 407 km<sup>2</sup>  
(東京ドーム約10個分)

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。

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CO<sub>2</sub>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。



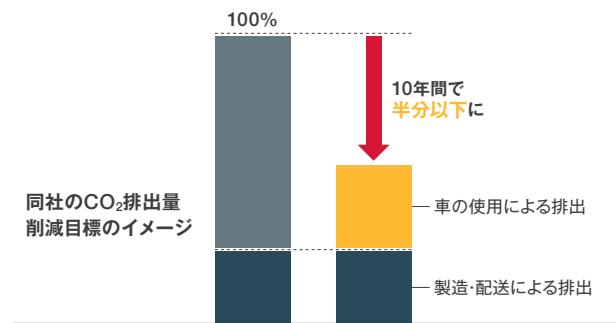
### 先進国社債におけるESG評価の活用例

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、CO<sub>2</sub>排出量の多い部品を特定し、部品採用にCO<sub>2</sub>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

### 欧州の輸送用機器企業

通じて、2030年までに車両1台が排出するCO<sub>2</sub>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

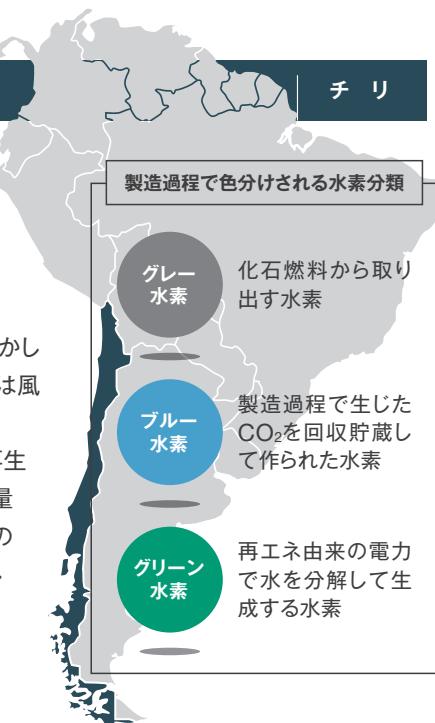
(インテグレーション)を行うことで、発行国の信用力評価を補強することができると考えます。

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があります。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。

## 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、各国民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。

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



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。それら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、対話をしています。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つ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。



社外取締役

木村 明子

2016年就任

## 逆風にくじけることなく ESG課題の解決を推進する役割に期待

責任投資諮問会議のメンバーは責任投資委員会に陪席していますが、責任投資委員会で野村グループ企業が関係する株主総会議案に係る議決権行使について審議する際には「顧客本位の原則」に則って当社の顧客にとって最も有利になるよう判断が下されています。最近では、投資先企業のM&A関係の議案について大株主と少数株主の間の利益相反が審議対象になることが多く、取引構造の複雑化に伴って難しい判断が必要になるケースが増えています。

ESGは、当社が投資先企業に対して行うエンゲージメントや議決権行使に当たって重要なテーマになっており、従来の資産運用の考え方大きな影響を与えています。資産運用会社の事業目的は、できるだけ効率の良い投資を行って、できるだけ多くの収益を投資家に分配することで、これは現在でも変わっていません。しかし、現在では、資産運用会社は、投資先企業に対して、ESG課題を解決することによって企業価値を高めるよう働きかける役割も担うようになりました。昨年来のエネルギー価格の高騰は、ESG課題の解決にとって逆風になっています。しかし、企業が利潤のみを追求し続ければ、自然環境を破壊し、貧富の差を拡大させ、地球の存続さえも危うくなるのですから、当社が、現在の逆風にくじけることなく、ESG課題の解決を推進する役割を果たす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)

## 責任投資諮問会議からのメッセージ

### 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(P76「利益相反管理の体制」を参照)。

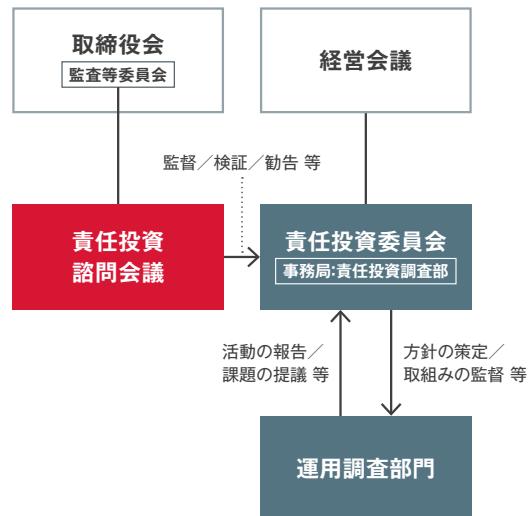
### 開催実績

2016年9月に設置され、22年12月末までに計46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)	投資判断への統合 (ESGインテグレーション)
議決権行使	協働・対外活動



社外取締役  
前田 良治  
2021年就任

## スチュワードシップ活動を 実行するための仕組みの深化に期待

今年度は諮問会議メンバーとして2年目を迎え、初めて6月総会の議案審議を行う責任投資委員会に陪席しました。利益相反管理が我々の主たる責務ですが、グループ関係会社が関与した議案等については、利益相反の生じ得る局面を適切に特定した上で、基準に則った厳格な判断が行われていることを確認しました。また、環境・社会課題に関する株主提案については内容が多様化していますが、エンゲージメント等を通じて投資先企業の状況を把握し、十分に議論を尽くした上で判断していることを確認しました。2022年11月に改定した議決権行使基準については、ジェンダー多様性に対する関心の高まりや政策保有株式への対応が大きな論点となりましたが、社会的要請や投資先企業の状況等を考慮の上、迅速に改定が行われました。

企業に対するサステナビリティ情報の開示要請が高まっている中で、投資先企業の状況を的確に把握するためには、運用調査部門全体で一層連携を強化していくことが重要です。エンゲージメント推進室を中心としたスチュワードシップ活動を組織的、体系的に行うための仕組みをさらに深化させることにより、運用品質の向上に繋げていくことを期待しています。また、事業会社としても、2022年4月に新設したサステナビリティ推進室と連携し、サステナビリティ課題に対処していくことを期待しています。

- 
- 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 アリアンツ・グローバル・インベスタートーズ・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



社外有識者  
三和 裕美子  
2020年就任

## 責任ある投資家として社会変革を担う 業界のリーダーとなってほしい

責任投資諮問会議の主たる責務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であり、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毎回陪席しています。野村アセットマネジメントは、2021年11月にエンゲージメント推進室を新設し、同年12月および2022年11月に投資先企業の望ましい経営のあり方の見直しを行うなど、実効的なエンゲージメント体制の構築を進めてきました。責任投資委員会では、エンゲージメント推進室からの報告に対し、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、より効果的なエンゲージメントができるよう努めています。責任投資委員会・責任投資諮問会議共に実効性高く機能したと考えています。

投資判断やエンゲージメントにおけるESGの重要性はますます高まっています。昨今は、気候変動だけではなく、生物多様性、水資源などを含めた環境、多様性、人権やウェル・ビーイングな社会などが重要なテーマであり、そこにリスクとビジネス機会を見いだすこと、さらに地政学リスクも考慮したサステナビリティ経営が求められています。野村アセットマネジメントは2022年7月にエンゲージメントにおける重点テーマを見直すなど、このようなESG課題に対して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、責任ある投資家として社会変革を担う資産運用業界のリーダーとなってほしいと思っています。

- 
- 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)
  - 2022年 3月 ピジョン(株)社外取締役(現職)

# 2022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。2022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あります。



## 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。 責任投資委員会委員5名 <sup>※1</sup> 責任投資委員会事務局7名 責任投資諮問会議メンバー4名 <sup>※2</sup>	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
実施時期	2022年12月		原則1(方針の策定と公表) 2問
対象期間	2022年1~12月		原則2(利益相反の管理) 3問
回答方式	記名式 選択式(4択) コメントを自由記載		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



## 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以下3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の検討。
- 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への浸透。
- 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。

2022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した。

- 「運用における基本方針」に関する審議の過程およびアウトプット。
- 責任投資諮問会議における活発な審議、利益相反の管理。
- エンゲージメント推進室の設置による体制強化の進捗。
- 議決権行使基準の改定内容、議決権行使に関する議論の過程。
- 責任投資レポートおよび議決権行使結果等に関する情報開示。



## 今後の対応

今回の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、責任投資委員会で議論を深め、スチュワードシップ活動をさらに高めていくよう取り組んでいきます。

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、以下の点が指摘されました。

- 前年に引き続き、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。
- 新しいESG課題の深耕やプロセスの精緻化等によりエンゲージメントをさらに高度化するとともに、情報開示を充実させること。
- 国内外のトレンドを踏まえた、フォワードルッキングな議決権行使基準の改定に努めること。

※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。

# 野村アセットマネジメントの ESG情報発信に関する活動

当社では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への理解を深めていただ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。また、イニシアティブや公的機関と連携してESGに関する議論を行っています。さらに、ESGレポートингに関する基準整備などへ参画することにより、様々なステークホルダーの方々へ当社が持つESGに関する知見を分かりやすく伝えています。

## 対外活動

- 1月 ■コンサルティング会社主催の事業会社向けワーキングにおいて、ESGについてのパネルディスカッションに登壇
- 2月 ■野村證券・Bloomberg共催ウェビナー「トランジション・ファイナンスの役割と今後～カーボンニュートラルの実現を目指して～」において講演
- 3月 ■早稲田大学ファンドマネジメント講座において「AI・フィンテック最新事情 ESGクオント編」というテーマでESGを用いた学術的な研究内容について講義  
■言語処理学会において「ECS-BERTモデルによるステークホルダー評価の定量化」というタイトルで報告  
■環境省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」において講演、パネルディスカッションに登壇  
■アジア開発銀行とタイ債券市場協会の共同主催によるグリーンボンド・ブルーボンド・セミナーにおいて、パネルディスカッションに登壇  
■インパクト投資関連セミナーにおいてパネルディスカッションに登壇  
■金融SDGs研究会主催のセミナーにおいて講演  
■JSI主催のセミナーでスチュワードシップ責任についてのパネルディスカッションに登壇
- 4月 ■NIKKEI LIVE「徹底討論 脱炭素の情報開示 ESG投資家の焦点は」に登壇
- 5月 ■Finance Research Lettersに「The value of reputation capital during the COVID-19 crisis: Evidence from Japan」というタイトルで寄稿  
■日経SDGsフォーラムシンポジウムで社会課題解決型未公開ベンチャー経営者とのパネルディスカッションに登壇  
■RI Japan2022においてコーポレートガバナンスに関するパネルディスカッションに登壇
- 6月 ■人工知能学会において「統合報告書からESG関連情報の自動抽出」というタイトルで報告  
■JPX総研・FTSE Russell共催ウェビナー「日本におけるネットゼロ・カーボンニュートラルへの道筋」においてパネルディスカッションに登壇

## 対外活動

- 7月 ■アジア開発銀行が主催するセミナー「アジアのトランジション・ファイナンス」に関するパネルディスカッションに登壇
- 9月 ■早稲田大学ファンドマネジメント講座において「AI・フィンテック最新事情 ESGクオント編」というテーマでESGを用いた学術的な研究内容について講義  
■一般社団法人日本電機工業会「電機産業における気候変動非財務情報開示対応ウェビナー」においてパネルディスカッションに登壇  
■GXリーグ「GX経営促進ワーキング・グループ」が設立され、野村ホールディングスが幹事企業就任(当社は幹事メンバーとして活動)  
■地方自治体向けのESGセミナーで講演  
■海外プライベートエクイティ投資家向けのESGセミナーで株主アクティビズムに関するパネルディスカッションに登壇
- 10月 ■野村サステナビリティ・デー2022において「アセットオーナーにとってのESG投資の『悩み』」においてパネルディスカッションに登壇  
■経済産業省「TCFDサミット2022」においてパネルディスカッションに登壇  
■S&P Globalが主催する CIO Conference2022において「ネットゼロ債券投資の考え方と評価方法」について講演  
■JTBコミュニケーションが主催する「金融リスクマネジメント&サイバーセキュリティフォーラム2022」においてパネルディスカッションに登壇  
■野村サステナビリティDayで「インパクトの可視化」に関するパネルディスカッションに登壇  
■大学のサステナブル・ファイナンスに関する授業で講義
- 11月 ■グローバル・ベンション・シンポジウムにおいて「企業価値向上のためのエンゲージメントの高度化」について講演  
■Asia Riskが主催するJapan Investor Forum 2022において、サステナブル投資に関するパネルディスカッションに登壇  
■野村資本市場研究所 季刊誌「野村サステナビリティ クオーター」に『持続可能で強靭な投資のためのサイバーセキュリティ評価のESG・信用リスク分析への統合』を寄稿  
■アジア開発銀行が主催するImpact Webinar Seriesにおいて、「アセアン諸国のサステナブル金融」についてのパネルディスカッションに登壇  
■CFA協会のセミナーでESG規制に関するパネルディスカッションに登壇  
■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
- 12月 ■一般社団法人日本電機工業会の機関誌である「電機」2022年12月号に『気候関連の非財務情報開示を活用した投資家における定量的な機会評価の必要性と今後の課題』を寄稿  
■Access to Medicine Index投資家イベントが東京で開催され、ディスカッションに参加



ここ数年、ESGに関する様々な動きや変化がグローバルに生じています。特に、2022

## 2022

### 振り返り

年は世界各国でESG投資に関連する規制強化が加速し、運用会社による規制対応や最終投資家への説明責任が強く求められるようになりました。同時に、機関投資家が担うべき役割や責任も大きく変化しています。つまり、こうしたESG課題、規制対応や説明責任に関して積極的に取り組むという「意志(スピリット)のある投資」が求められるようになってきているといえます。

その背景には、世の中が投資に求める目的や目指すべきゴールが明確になってきた点が挙げられます。例えば、欧州で始まっているグリーンディール政策も、持続可能な成長を可能とした新しい社会への転換を目指したものです。そして、

足元で進められているタクソノミーの構築や規制の強化も、この社会を転換させるための大きな投資の流れを生み出す一環として進められています。いま起こっているESG規制を単なる規制対応として考えていると、大きな投資の流れを見誤ることになりかねません。それと同時に、スピリットのない運用として最終投資家の信認を得られず、運用会社としての持続可能性をも失う可能性があります。

当社は、このスピリットを明示するために、2022年は特に自らのESGプロダクトガバナンスを高度化することに注力しました。世界的なESG規制対応力を国内外に示すことで、世界中のお客様の信認を得るだけではなく、私たち自身のサステナビリティを高める努力を継続しました。



当社が世界中のお客様から認められ、資産運用会社として持続的に成長していくためには、最低限、3つの条件があると考えています。

第一は、変化する最終投資家ニーズへの対応です。いま世の中は明確にサステナブル投資を志す動きが強まっていますが、それは目指すべき社会に向けた投資でもあります。このサステナブル投資も段階があり、経済的価値を重視する1.0から経済的価値と環境・社会的価値の両立を目指す2.0に移行し、いまは、より環境・社会的価値を重視する3.0へ移りつつあります。これは決して経済的価値をおろそかにするというわけではなく、経済的価値を確保しつつ、より大きな社会的価値を目指すという投資です。この新たな投資家ニーズに対応する必要があります。

第二は、このようなサステナブル投資を自国に呼び込むために、いま世界中でESG規制が導入されています。これらESG規制に対応することなくして、当社は運用ビジネスを行えません。それと同時に最終投資家の信認を得ることもできません。高度なESGプロダクトガバナンスを構築して、これらの規制に対応していく必要があります。そのとき重要な

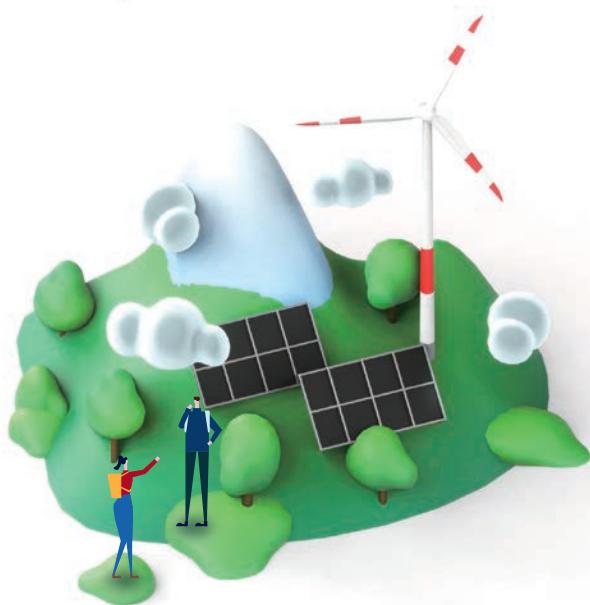
## 2023 その先へ

のは、最も厳しい基準に目線を合わせることです。それが結果的に各国の異なる規制対応にも繋がると考えています。

第三はESGスピリットのさらなる醸成です。今後も様々なESG規制や顧客ガイドラインに対応していく必要が出てきます。その時に忘れてならないのは、何のためにどのような規制やガイドラインが設けられているかです。その背後にある目指すべき社会やスピリットのある投資という観点を忘れないと単なる形式対応にとどまり、結果的に最終投資家から評価されなくなると考えています。スピリットのある運用でなければ、今後、生き残っていくことは難しくなるでしょう。

サステナブル投資は国益に直結する問題でもあります。私たち日本企業や運用会社がこの世界の潮流から取り残されるということは、日本にリスクマネーを呼び込めないことを意味し、それは結果的に日本全体の衰退を招くことを意味します。そうならないために最終投資家や社会からの要請に敏感になり、我々自身が変化していくことが必要となります。当社は、これからも持続可能な運用会社を目指していくたいと考えています。

Expertise to Exceed<sup>II</sup>



[www.nomura-am.co.jp](http://www.nomura-am.co.jp)