

nikko am

Nikko Asset Management



TCFD報告書
2024年



目次

01 ガバナンス

日興AMグループのガバナンスの概要 6

日興AMグループのサステナビリティ・ガバナンス 7

地域別サステナビリティ・ガバナンスの例 9

02 戦略

当社のアプローチ11

気候変動関連のリスクと機会の特定 13

社内の分析能力:概要 17

トップダウン分析:気温アラインメント 25

ボトムアップ分析: ESGを組み込んだ独自のアプローチ 27

ボトムアップ分析:外部のデータ提供機関 30

業界内における協働取り組み 33

03 リスク管理

概要 37

リスクの特定・評価・管理 37

当社グループのリスク・ドライバーとしての気候変動 39

当社の運用における気候関連リスクの管理 40

04 指標と目標

概要 42

手法 43

指標の状況 44

当社のコミットメント 45



はじめに

2023年は、異例づくしの一年となりました。世界の平均気温が過去最高を大幅に更新する中、サステナビリティに関連する報告基準や規制においても、かつてないほど活発な動きが見られました。さらに、甚大な被害をもたらしたカナダでの連続火災や、アジアでの記録的な猛暑、リビアを襲った大洪水など、世界各地で異常気象が相次ぎました。

国連による第1回グローバルストックテイクやCOP28の結果は、パリ協定の目標達成に向けた世界各国の取り組みが順調に進んでいないことを浮彫にしました。日興アセットマネジメント(以下、日興AM)では、気候変動対応に関するコミットメントを着実に実行していますが、それだけでは不十分だとも認識しています。引き続き、サステナブル投資を戦略的重点分野と位置付け、この分野への投資を一段と拡大しています。

サステナビリティへの取り組みを推進するには、まず知識と高度な専門性の確保から始める必要があります。2022年には当社初のサステナブル・インベストメントグローバルヘッドを任命し、ESG関連業務の組織体制および専門性を拡大・強化しました。2022年当時にも言及した当社の最優先課題である、グローバルサステナブル投資チームの拡大・拡充、さらなるESGインテグレーションおよびスチュワードシップの推進、気候変動対応への取り組み、また女性管理職比率の向上においては、これらすべての分野で成果を上げております。その一例として当社では、国内大手企業に対して、気候変動対応に関連する株主提案議案への支持強化を率先して実施しており、日本市場において業界の一步先を常に見据えています。

日本市場以外のより広範な取り組みとして、当社はサステナビリティや優れた企業慣行の推進を目指す複数の業界団体に積極的に参画しております。例えば、GFANZ(グラスゴー金融同盟)の日本支部設立に携わり、日本政府の2050年のネットゼロ実現に向けた議論に参加できたことは大変光栄です。

サステナビリティ関連の情報開示に関するルールや規制は複雑かつ目まぐるく変化しています。当社は、お客様の気候関連目標の達成および脱炭素化の実現を支援するため、今後もこれらの規制への対応責務を真摯に果たしていきます。そのためには、信頼性の高い気候関連データやシナリオ分析ツールへのアクセスが不可欠であると同時に、第三者データプロバイダーによる評価手法の透明性を確保することが極めて重要であり、規制当局による介入が強く求められています。また、お客様や業界全体がこれらの評価手法が更新・改訂されていることを認識することも重要です。当社では、実経済における脱炭素化の実現に向けて、引き続き気候関連データやツールの品質向上を求めています。また、現実問題としてどのように実社会に影響をもたらしていくかという難しい議論からも逃げません。当社では、代表的指標のデータを重視していただくにとどまらず、確実に実体経済の脱炭素化に貢献していくことに注力しています。

代表取締役社長 ステファニー・ドゥルーズ

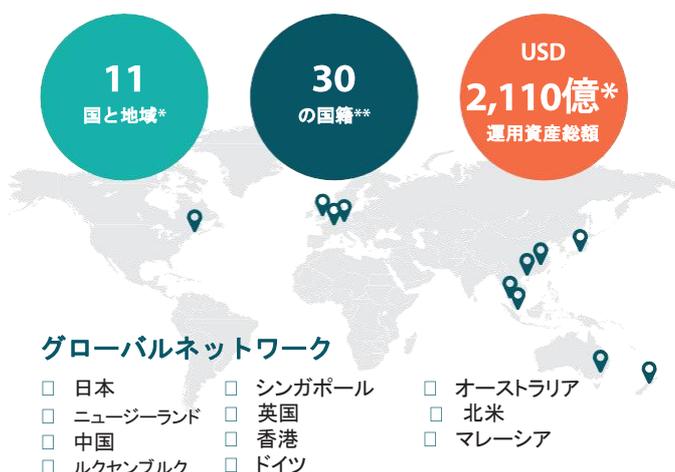
日興AMグループの概要

日興AMグループは、高い確信に基づく運用戦略を展開するグローバルな資産運用会社で、多様な運用チームより編成されており、サステナブル投資へのコミットメントという共通の理念の下で、各運用チームが独自の運用をしています。運用チームとその投資手法・プロセスが多岐にわたるため、サステナブル投資へのアプローチや実践手段は各運用チームの責任の下で遂行されます。

当社はグローバルな組織力を強みに、株式や債券のアクティブ運用戦略、マルチアセット戦略などを運用しています。また、アジア最大規模の上場投資信託(ETF)を含め、パッシブ運用戦略も提供しています。当社は、1999年に国内初の社会的責任投資ファンドを設定して以来、長年にわたりサステナブル投資を実践してきた実績があります。2007年には国連責任投資原則(PRI)の発足初期の署名機関となりました。

当社は、4大陸7都市において、30か国以上の国籍にわたる多様な従業員が働いております。運用資産残高およびお客様の大部分はアジアを拠点としておりますが、当社の長期的な事業目標は、世界中のお客様に最高水準の運用ソリューションを提供することです。

グローバルな視点を持つ



当社のプロフィール**



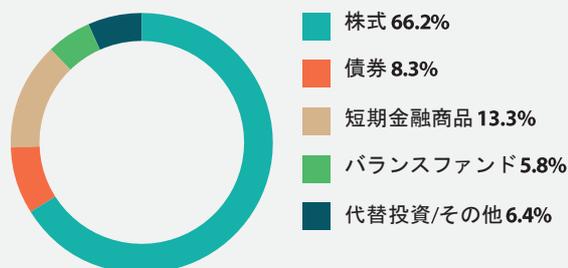
日本初のSRIファンド*
日本初のETF**
日本初のロボティクスファンド*
世界初の日本を除くアジアリートETF*

* 日興アセットマネジメント調べ
** 国内初の上場投資信託(ETF)を東京証券取引所に上場

当社のグローバルな強み

幅広いグローバルな投資能力をベースとした洞察力

運用資産総額 (2,110億米ドル*)



日興アセットマネジメントは、企業活動における二酸化炭素排出量を相殺するため、英国のカーボン・フットプリント社(Carbon Footprint Ltd.)の協力を得て、カーボנקレジットの購入を通して二酸化炭素削減プロジェクトに資金を提供することで、2018年より「カーボン・ニュートラル」の認証を得ています。

当社の専門領域

株式

グローバル、アジアパシフィック (除く日本)、日本、中国、オーストラリア、ニュージーランド

債券

グローバル債券、グリーンボンド、アジアの現地通貨建て債券、アジアクレジット、オーストラリア、ニュージーランド

マルチアセット

グローバル、新興国市場

ETF

株式、債券、REIT

*2023年12月末時点。運用資産総額(投資助言を含みます。)とその内訳比率は、日興アセットマネジメント株式会社、および海外子会社を合計したものです。構成比は小数点以下第2位を四捨五入したものです。

**2023年12月末時点。日興アセットマネジメント株式会社、および連結子会社の役社員を含む。



01

ガバナンス



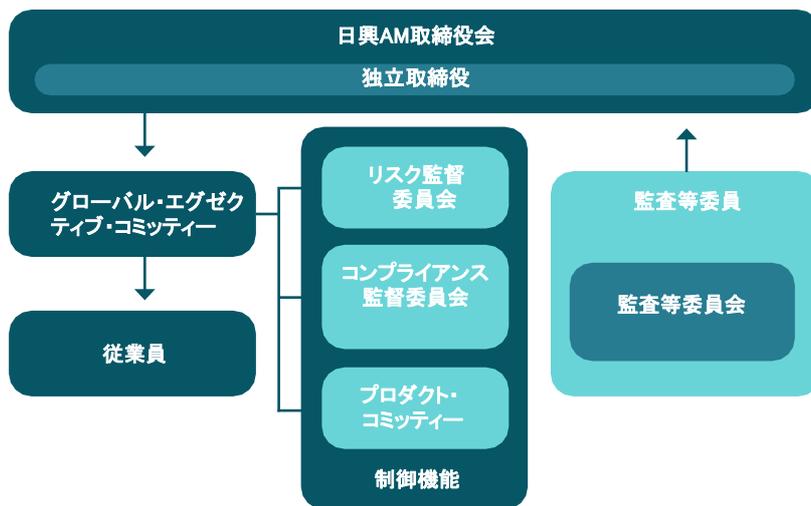
ガバナンス

日興AMグループのガバナンスの概要

当社グループでは国境をまたいだ運用委託制を実施しており、お客様と契約を結んだローカル拠点が現地のクライアント・サービス・チームのサポートを受けながらビジネス開拓を担当します。一方、ポートフォリオの運用については採用された戦略を担当する運用チームが属する各グループ会社に委託します。

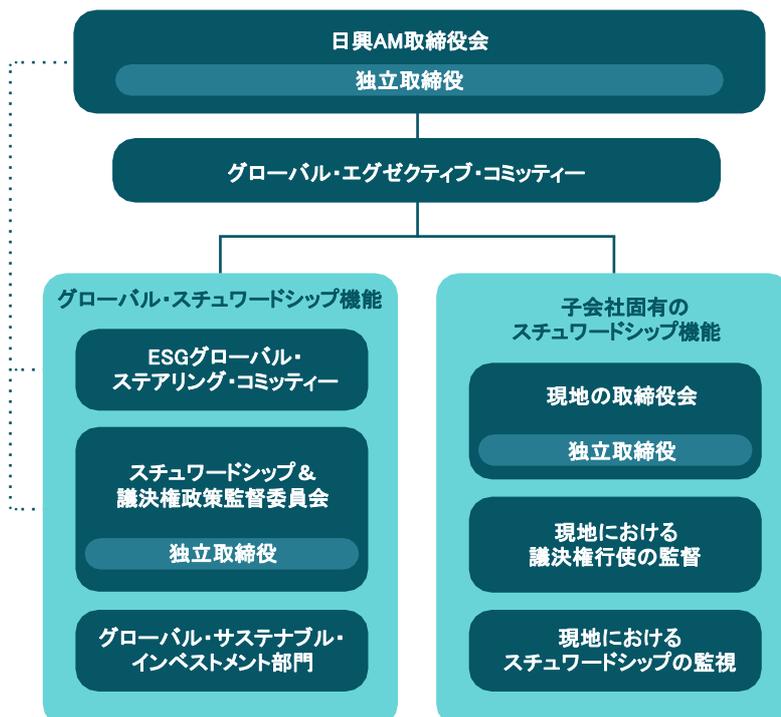
日興AMグループの取締役会は、日々の意思決定を経営幹部で構成されるグローバル・エグゼクティブ・コミッティー（GEC）に委任しています。経営幹部の詳細については、当社ホームページの「役員一覧」でご覧いただけます。右図は、当社グループのガバナンス体制を簡略に示したものです。

日興AMのガバナンス



日興AMグループの監督・ガバナンス体制には、監査等委員会が含まれます。同委員会の役割は、監督機能を強化してコーポレート・ガバナンスの枠組みを向上させることです。

スチュワードシップ・ガバナンス体制



日興AMグループの サステナビリティ・ ガバナンス

環境・社会・ガバナンス (ESG) 活動のガバナンスは、グローバルと各国拠点の両レベルで運営されています。当社のESG活動の全体的な監督責任は、ESGグローバル・ステアリング・コミッティーが担っています。同委員会は、運用チームにおけるESGインテグレーションを監督し、ポリシー設定および戦略策定、対外的な情報開示を行うとともに、ESG関連の取り組みや外部機関への参加を推奨します。同委員会の開催頻度は平均で四半期に1回となっています。

ESGグローバル・ステアリング・コミッティーはGECの管理下にあり、さらにグループの取締役会に直接レポートします。委員長はチーフ・インベストメント・オフィサーが務め、世界中の運用チームの責任者が議決権を有するメンバーとして、各運用プロセスにおけるESGインテグレーションおよび監督(該当する場合は企業とのエンゲージメントや議決権行使を含む)を担当します。

日々の運営管理は関連する委員会や幹部社員に委ねられている一方、取締役会は、様々なチャネルを通じて、重要な気候変動関連のリスクと機会に関する情報を、継続的に取得しています。

また、日興AMグループは、ESGに関する専門知識やサポートを提供するグローバル・サステナブル・インベストメント・チームを擁しています。

引き続き拡充中であるグローバル・サステナブル・インベストメント部門は、以下の5つの職務に分かれています。

1

地域別ESG スペシャリスト:
ESGの「オールラウンド・プレーヤー」として、運用チームと密接に連携し、ESGインテグレーションやスチュワードシップの取り組みをサポートします。また、クライアント・サービスや商品開発など他部門とも密接に連携し、バリューチェーン全体にわたってお客様に最良の成果を提供できるよう努めます。

2

リサーチ&インテグレーション: 運用チームやESG スペシャリストを専門知識でサポートし、インテグレーションの取り組みの継続的改善を図る役割を担います(現在も拡充中)。この職務に含まれる例としては、環境分野における当社の活動の強化を支援する環境スペシャリストなどが挙げられます。

3

スチュワードシップ: 当社全体のスチュワードシップの取り組みをサポートし、エンゲージメントや議決権行使、ESGリサーチといったスチュワードシップ活動、そして各情報開示の継続的改善を目指します。



4

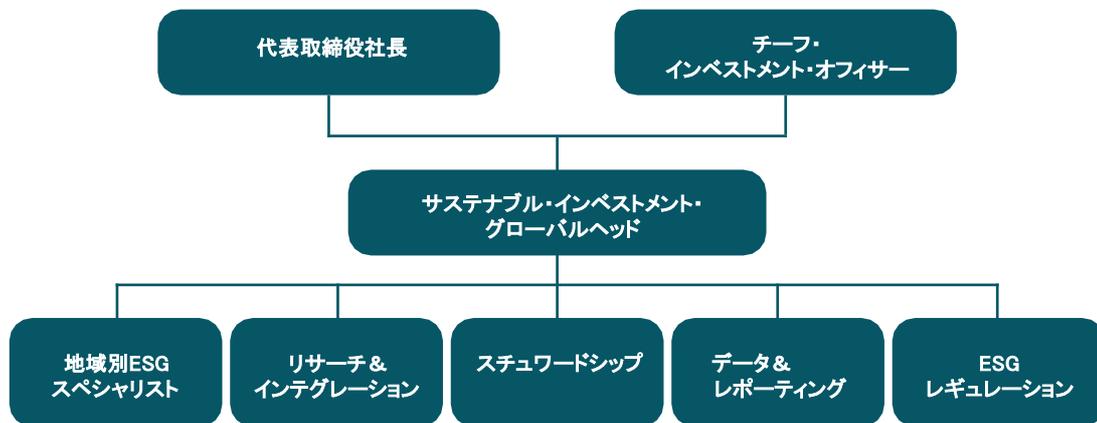
データ&レポート:
グローバルな ESGデータの取得・保存・検証・提供に加え、ESGデータの分析・報告をサポートします。

5

ESGレギュレーション:
グローバルなESG関連の規制・基準に対する当社のアプローチの特定や評価、改訂等をサポートします。



グローバル・サステナブル・インベストメント部門のガバナンス体制



この体制において、サステナブル・インベストメント・グローバルヘッドはグループの代表取締役社長およびチーフ・インベストメント・オフィサーに直接レポートします。これにより、当社の経営幹部がESG関連事項を監督する体制が担保されています。当社のESGケイパビリティを強化していくため、グループの代表取締役会長および代表取締役社長の重要業績評価指標(KPI)として、気候変動関連のリスク・機会などに関連する指標も設定しています。

2024年は当社の進捗状況を監督していく取り組みの一環として、サステナブル・インベストメント・グローバルヘッドがグループ取締役会に対して頻りにプレゼンテーションを行っています。例えば2024年の前半には、2023年における重要ESG施策の進展・達成状況について議論するためのプレゼンテーションが行われました。また、当社のTCFD報告書は、ESGグローバル・ステアリング・コミッティーや取締役会などの主要ステークホルダーを含む最上位層の意思決定機関によって承認されています。

地域別サステナビリティ・ガバナンスの例

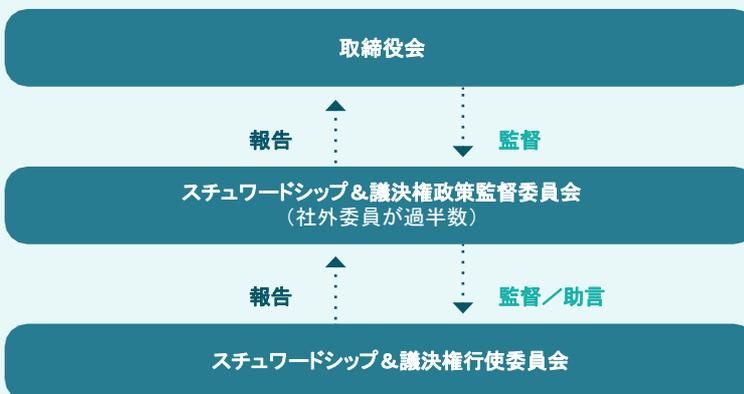
当社では、気候変動関連のリスクと機会などグループのESG関連事項を監督するにあたり、グローバルなサステナビリティ・ガバナンス体制を設けていますが、各グループ会社が必要に応じて地域ごとにアプローチをさらに調整できるよう、地域別での柔軟性も保っています。

例えば、ビジネスの大半を占める日本での運営においては、ガバナンスとステュワードシップに多くのリソースを割いています。

ステュワードシップ&議決権政策監督委員会は、日本の投資先企業に対する当社のエンゲージメントや議決権行使をモニター・監督し、両活動が当社のフィデューシャリー原則およびESG原則に則っており顧客の利益に資するものであるよう担保しています。

同委員会は、当社のステュワードシップ活動の透明性を高めてガバナンスを強化することを目的に、2016年に発足しました。

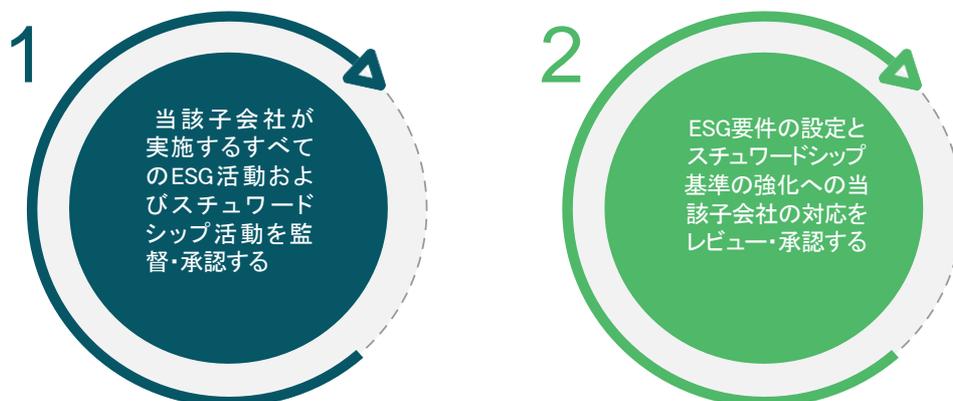
日本本社における議決権行使の監督



同委員会メンバー7名のうち4名が当社グループ外の者であり、高い独立性が確保されています。同委員会は、当社のステュワードシップ活動のガバナンスや利益相反といった事項(例えば、議決権行使が利益相反管理ポリシーに沿って行われるようにするなど)について、グループの取締役会に直接レポートを行うため、その決定には大きな影響力があります。

監督委員会に対して直接責任を負うのはステュワードシップ&議決権行使委員会です。ステュワードシップ方針の策定、ステュワードシップ活動における指針の提供、グループの議決権行使ポリシーの更新を担当します。議決権行使ポリシーの附則については、現地の慣習や各運用チームのニーズに沿って子会社レベルで適用することができます。上図は、当社グループのガバナンス体制を簡略に示したものです。

当社の日本のサステナブルインベストメント部は、議決権行使の判断や日本企業とのエンゲージメントを担当しており、企業との対話の結果を踏まえて議決権行使を行っています。また、欧州子会社ではサステナビリティ・ガバナンスを拡充し、現地の取締役会および幹部によるESG関連の活動・リスク・機会の監督を強化しています。日興AMヨーロッパと日興AMルクセンブルグの両子会社では、以下の2つを主目的として、専任の取締役会委員会(ESG&ステュワードシップ監督委員会)が設置されています。



この委員会では四半期ごとに、ガバナンス、ポリシー改定、エンゲージメントや議決権行使活動、ESG関連の規制・基準への対応などのESG・ステュワードシップ活動の分析・レビュー・承認を行います。



02

戦略



戦略

当社のアプローチ

当社は、気候変動が当社の投資先資産に影響を及ぼし得る幅広いリスクや機会をもたらすことを認識しています。これらを特定して管理し、長期的なリスク調整後リターンの向上を目指していくことが受託者である当社の責務です。気候変動はシステミックな問題であり、各国政府による適切な気候変動対策方針や取り組みが必要であることも認識しています。このことを念頭に置き、当社では、各国政府がより強力な政策を実施して進展を加速させることを期待しながら、自らのコミットメントに尽力していきます。

こういった影響に対し、当社では主に2つのチャネルを通じて評価・対処しています。

当社の運用: グローバルな資産運用会社である当社は多様な顧客にサービスを提供しており、気候変動への画一的アプローチを採用することは不可能です。当社のアプローチは、運用チームがグローバル・サステナブル・インベストメント・チームと緊密に連携して行う徹底的なボトムアップ分析に基づいています。各運用チームは、それぞれのポートフォリオにおける気候関連リスクと機会の分析評価を担当し、独自のツールやデータを用いて気候関連事項が投資判断に及ぼす影響の度合いを見極めます。



当社の事業運営: 日興AMグループの事業運営から生じる温室効果ガス(GHG)排出量について、英国のコンサルタントCarbon Footprint Limitedのサポートを受けて全社の電力消費や交通に関するデータに基づいて測定しています。

評価対象は、当社の事業運営によるスコープ1(燃料の燃焼)およびスコープ2(購入した電気の消費)の直接・間接的排出、そしてスコープ3(出張など、エネルギーの消費を伴うスコープ1や2に含まれない活動)の一部の間接的排出です。

当社は、2030年までに従業員1人当たりのGHG排出量を2019年対比で40%削減するという目標を設定しています。

マーケット基準のカーボン・フットプリント合計(グリーン電力契約による排出係数の低減を考慮)は、2022年に1,658tCO₂e(従業員1人当たり1.21tCo₂e)でしたが、2023年には1,905.17t-CO₂e(従業員1人当たり2.13tCo₂e)となりました。基準年である2019年の5,469.5tCO₂e(従業員1人当たり5.9tCO₂e)と比較すると、従業員1人当たりの排出量は61.6%削減されたこととなります。

出張がカーボン・フットプリント全体の67%を占める一方、当社オフィスおよびリモートワーク時の従業員自宅の電力消費量はそれぞれ7%、19%となりました。

2022年に比べて、2023年は出張時の飛行機利用による排出量が大幅に増加しました。出張は、必要な投資リサーチや当社組織のビジネス上の優先事項に対応していくためのものであり、当社の事業運営にとって極めて重要な役割を果たしています。出張が環境に及ぼす影響について従業員の意識を高めるための措置を講じています。

2022年より、海外出張を申請する全員に、利用する国際線フライトのカーボン・フットプリントを申請書に記載することが義務付けられています。この方針によって、フライトを利用する従業員とその上長は各フライトがどれだけ当社のカーボン・フットプリント全体の増加につながっているかを理解しやすくなっています。この取り組みの目的は、出張人数を減らしたり、1回の出張でまとめてより多くのミーティングを実施したり、より効率的な出張ルートを計画したりすることを検討するように促すことにあります。

四半期ごとに各地域の海外出張データを集計し、全従業員が閲覧できるようにイントラネットに掲載しています。2024年には、これに加えて国内線フライトのデータも可視化できるようにする予定です。

気候変動に対する日興AMの姿勢

当社では気候変動を、国際社会が直面する最大の課題の1つであり、金融システムに影響を及ぼす市場全体へのシステミックなリスクであると認識しています。2015年にパリ協定¹が採択されて以来、世界は気温の上昇を産業革命前対比2°Cを十分に下回る水準に抑えるという共通の目標に向けて取り組みを強化しており、産業革命前対比の上昇幅を1.5°Cに抑える努力を続けています。当社の気候変動対策へのアプローチについては、気候変動に対するポジション・ステートメントで概説しています。

当社では、ESGへの配慮は長期的な企業価値向上に不可欠であり、持続可能な経済成長の実現に貢献すると強く信じています。この観点から、ESG課題を顧客に対するフィデューシャリー・デューティーの不可欠な一部とみなし、すべての運用プロセスにESG原則を組み込むよう努めています。これには気候変動関連のリスクおよび機会も含まれます。

ネットゼロを目指す資産運用会社によるグローバルなイニシアチブであるNZAMi (Net Zero Asset Managers initiative) のメンバーの一員として、以下に示す6つの行動の柱を通して現実世界の脱炭素化に貢献していくことにコミットしています。

気候変動に対する日興AMのアクションプラン

1

運用プロセスへの統合

気候変動関連のリスクや機会を検討する際に投資意思決定の裏付けとして現在活用しているデータやツールの拡充を目指します。

2

顧客へのソリューション提供

気候変動対応における顧客の目標を理解し、目標達成を可能にする投資ソリューションを開発するべく尽力します。

3

積極的なステewardシップ

気候変動にかかる課題が投資先企業に及ぼす影響を積極的に理解するよう努め、議決権行使の判断や企業経営陣とのエンゲージメントに当社の見解を反映させるよう努めます。

4

情報開示

気候関連の取り組みについては、透明性の確保が重要認識しており、引き続き本報告書や当社が作成する他の規制当局届出や顧客向けレポートを通じて当社の活動を報告・開示していく方針です。また、報告内容を進化させるとともにESGデータを精査し（データプロバイダーへの働きかけなども含む）、形式的なものにとどまらない付加価値ある報告に注力していきます。

5

業界内における協働取り組み

関連する業界団体やイニシアチブへの参加を通じて、排出削減や資本の効率的な配分を進めていく上で必要な変化を促していきたいと考えています。規制当局、業界団体、同業他社、そして業界全体への働きかけなども行っていきます。

6

サステナブル投資の機会

お客様ご自身の気候関連目標の達成や現実世界の脱炭素化への貢献を支援していくことは、当社においてもサステナブル投資を推進していく機会となっています。これは当社にとって戦略的な重点分野となっており、引き続き気候変動関連の投資ソリューションの模索や商品ラインナップの拡大を進めていきます。

グリーンボンド投資のパイオニアとして、当社は2010年に世界でいち早くグリーンボンドファンドを設定しました。これを足がかりに、2023年にはグリーンボンド商品のラインナップを拡大して、SFDR9条に適合するNikko AM Global Green Bond UCITSファンドを設定しました。企業や政府・政府機関が発行するグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドに幅広く分散投資するアクティブ運用ファンドです。

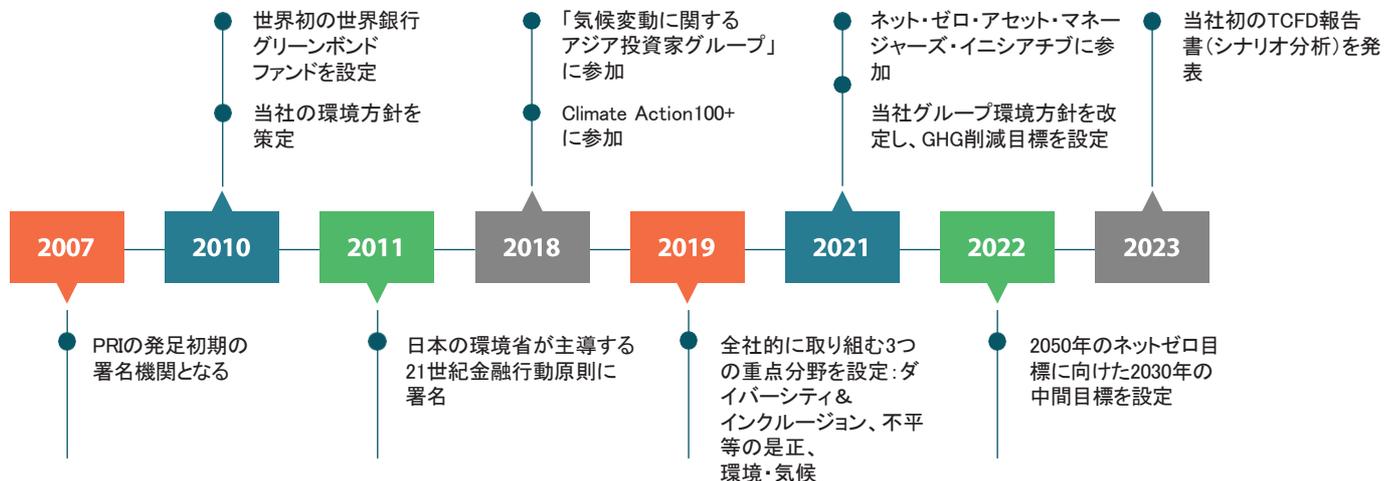
2022年12月には気候変動対応型・日本株戦略を開発しました。これは、トラッキングエラー・リスクを最小限に抑えながら、GHG排出量をTOPIX比で50%削減することを目指すファンドです。脱炭素化の取り組みに関する投資先企業へのエンゲージメント活動が、同戦略のポートフォリオにおいてGHG排出量削減目標を達成していく上で重要な手段となっています。

2023年には、Osmosis LimitedおよびTikehau Capitalの2社との戦略的パートナーシップを築きました。両社とも国連PRIに署名しており、また、顧客の気候関連目標の達成を後押しするために低炭素型の投資商品を開発していくことを目標としています。当社は、両社のソート・リーダーシップを活かし、可能な場合にはその情報を活用して顧客による知識向上の取り組みを支援していくことを目指しています。

¹ パリ協定: <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement>

当社取り組みの進展と主な軌跡

2018年にアジアに本社を置く資産運用会社として初めてThe Investor Agendaが掲げる4つの重要分野への支持を表明して以降、当社は気候変動対策に取り組んでいます。下図は当社取り組みの進展や主な軌跡を時系列で示したものです。



気候変動関連のリスクと機会の特定

低炭素社会に向けて規制、市場、顧客の取り組みが進化し続けるなか、日興AMでは、すべてのお客様ご自身の気候関連目標の達成および社会全体の脱炭素化への貢献をサポートしていくことができるよう取り組んでいます。リサーチやデータ、投資ソリューション、積極的なスチュワードシップを通じて、その実現を目指しています。

当社では、気候変動におけるリスクと機会について、以下のような時間軸で幅広く検討しています。

- **短期:** 投資ホライズンに合わせて3~5年
- **中期:** 中間ネットゼロ目標に合わせて最長2030年まで
- **長期:** ネットゼロ目標に合わせて最長2050年まで

気候変動関連のリスクと機会の検討は、投資の時間軸よりも長い期間にわたって行うべきであることに留意しています。

リスクの種類と影響、およびこれらのリスクが顕在化し得る時間軸を特定・把握することは、投資家としての当社にとって重要です。なぜなら、これらのリスクが結果として保有銘柄のバリュエーション低下につながり、ひいては当社のポートフォリオや収益に影響を与える可能性があるのに加え、それに伴い当社にレピュテーション・リスクをもたらすことになるからです。以下に示す表は、投資先企業が直面している気候変動関連リスク、その潜在的影響、そして当社がそのようなリスクを低減するための事前策を講じなかった場合に、最終的に資産運用会社として被り得る当該リスクの影響をまとめたものです。

気候変動から生じるリスクと同時に、低炭素社会への移行は、投資先企業が活用できる気候関連機会をもたらします。当社は、資産運用会社として投資先企業に対し、その製品・サービスのバリューチェーン全体を通じて気候関連機会を追求するよう働きかけています。下表では、様々な機会がどのように投資先企業に影響を与えるか、ひいては資産運用会社としての当社に影響を与え得るかを概説しています。

当社のリスク低減活動については本報告書全般で説明しており、以下の活動が含まれますが、これらに限定されるものではありません。

- 徹底したボトムアップ・リサーチ
- 積極的なスチュワードシップ
- トップダウンのシナリオ分析
- ポートフォリオ・リスクのモニタリング

リスク	内容	時間軸	投資先企業への潜在的影響	資産運用会社としての当社への潜在的影響
移行リスク				
規制・法律	企業の事業運営や製品・サービスに影響を及ぼす可能性のある、気候関連規制の新設・強化、気候関連訴訟リスク	業種や地域によって異なる 例えばカーボン・インテンシティの高いセクターは短期で、相対的に低いセクターは中期から長期	以下によるコストの増大： <ul style="list-style-type: none"> ■ 炭素価格の上昇 ■ 規制違反によるコンプライアンス・コストまたは罰金 ■ 脱炭素策の加速によるコスト増 ■ 気候関連訴訟の可能性 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 運用資産残高の減少 ■ 収益の低下
技術	低炭素経済への移行に後れを取らないために技術革新に投資する必要性から生じるリスク	利用できる技術の有無次第で業種によって異なる 例えば自動車業界は短期で、セメント業界は長期	以下によるコストの増大： <ul style="list-style-type: none"> ■ 低効率資産の減損 ■ 二酸化炭素排出量が低い技術への設備投資 ■ 非効率な事業運営による収益性の低下 ■ 競合他社に比べて低い需要 	
市場	消費行動の変化、ひいては需要の転換から生じるリスク	業種によって異なる 例えば自動車業界は短期で、鉄鋼業界は長期	以下による収益の減少： <ul style="list-style-type: none"> ■ 製品・サービスに対する需要の後退 ■ 市場ニーズの変化を捉えられないこと 	
レピュテーション	企業の気候リスクへの対応や気候変動対策への貢献に対する世間の認識から生じるリスク	短・中・長期	以下による収益の減少： <ul style="list-style-type: none"> ■ ネガティブなイメージ(例えばグリーンウォッシングなど)による需要後退 ■ 債務コストの上昇 	
物理的リスク				
急性	異常気象の深刻化による操業への物理的リスク	長期	以下による収益の減少： <ul style="list-style-type: none"> ■ 設備の損傷やサプライチェーン・輸送の途絶による生産能力低下とその結果としての生産量減少 ■ 気候条件の変化がもたらす消費パターンの変化 ■ 保険料の上昇によるコスト増加、あるいは最終的に保険に加入できなくなること ■ 座礁資産化による減損処理 ■ 景観と天然資源の利用可能性の変化(例えば水不足など) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 運用資産残高の減少 ■ サプライチェーンへの波及的影響の結果として起こる、気象現象に関連した操業の損失・停止によって当社の運用全体に及ぶ影響
慢性	生産性や消費行動に影響を及ぼす可能性のある気候パターンの変化から生じる、操業への物理的リスク	長期		

機会	内容	時間軸	投資先企業への潜在的影響	資産運用会社としての当社への潜在的影響
移行リスク				
資源効率	エネルギーや資源のより効率的な利用による機会	短期	より効率的な資源の利用・配分による収益の増加	■ 運用資産残高の増加
エネルギー源	低炭素エネルギー源への移行による機会	政策主導か否かなど、地域によって異なる	より持続可能なエネルギー源への移行による収益の増加。これは、新たな炭素税規制の観点からすると、財務計画の改善とコスト変動の低減につながる	
製品・サービス	低炭素経済へのシフトにおける機会を捉えるような製品・サービスを開発する能力から生まれる機会	短・中期	低炭素経済への移行において他の企業を支援できるような製品開発やサービス提供による収益の増加	
市場	消費行動の変化に適応しそれを捉える能力から生まれる機会	短・中期	顧客の需要の変化を捉えることによる収益の増加	
レジリエンス	気候リスクの影響を管理する能力から生まれる機会	国の適応策など、地域によって異なる	気候リスクの結果としての資産減損や操業損失後のコスト削減	

増加してきている情報開示関連規制

サステナビリティ分野の情報開示において、当社は複雑かつ目まぐるしく変化する規制環境に対応していくことに特に注力しています。様々な国・地域において規制上の報告要件に含めることが検討されている国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) フレームワークはその一例です。当社は現在、進化する報告要件と既存の投資プロセスに対するその影響を把握するべく取り組んでいます。当社が投資対象とする資産クラス全体の気候関連データの分析は、複雑で多くのリソースを要する作業です。不注意によって規制要件の遵守に失敗し、お客様の期待に応えられなければ、財務面の損害やレピュテーションへの影響が生じる可能性があります。当社は、規制環境の変化や自主的な変化を見極め、それに対応していくことができる強固な基盤を備えていると確信しており、引き続きこの分野への投資を進めています。

サステナブル投資の機会

当社のお客様による自らの気候関連目標の達成や現実世界の脱炭素化への貢献を支援していくことは、サステナブル投資を推進していく機会となっています。これは当社にとって戦略的な重点分野であり、引き続き気候変動関連の投資ソリューションの模索や商品ラインナップの拡大を進めています。

2023年には、Osmosis LimitedおよびTikehau Capitalの2社との戦略的パートナーシップを築きました。両社とも国連PRIに署名しており、また、顧客の気候関連目標の達成を後押しするために低炭素型の投資商品を開発していくことを目標としています。当社は、両社のソート・リーダーシップを活かし、可能な場合にはその情報を活用して顧客による知識向上の取り組みを支援していくことを目指しています。

2009年に設立され、ロンドンに本社を構えるOsmosis社は、より優れたリスク調整後リターンと環境成果の向上の実現にフォーカスし、リサーチをベースとしたクオンツ運用を展開しています。Osmosis社の投資哲学は、資源効率性の高い企業の株価は同じセクターの他社を長期的にアウトパフォームしていく可能性がより高いという考えに基づいています。運用するポートフォリオでは、Osmosis資源効率性モデルによって特定された資源効率性の高い企業をオーバーウェイトとし、資源効率性の低い企業をアンダーウェイト(またはショートポジション)としています。このアプローチは、上場企業の資源効率性を見極めることにより、超過収益の獲得を目指すものです。資源効率性とは、生み出される価値と炭素の排出量、廃棄物の発生量、水の消費量の比率と定義しています。したがって、資源効率性の高い企業とは、限られた資源を特に効率的に利用して経済価値を生み出している企業なのです。

ケーススタディ: グリーンボンドのパイオニア

グリーンボンド市場は、著しい進化と多様化を遂げてきました。社会、環境およびサステナビリティ分野のより広範な問題に対応していくために進化し続けています。2010年、当社は世界銀行とパートナーシップを結び、世界銀行の発行するグリーンボンドのみに投資する初のグリーンボンドファンドを設定しました。それから月日が流れて2023年になった世界は地球規模の環境危機に直面しています。グリーンボンドは引き続き、積極的な気候変動対策を後押しすることで、地球環境危機を緩和する重要な役割を果たしていると考えています。2023年、当社はグリーンボンドファンドを刷新し、SFDR第9条への準拠を維持しながら投資対象を拡大してソブリン債、国際機関債、政府機関債以外にも投資できるようにしました。このファンドの目的は、気候変動をめぐる課題に対処し、自然や生態系の保護を促進するとともに生物多様性のさらなる損失を防ぐことにあります。ファンダメンタルズ分析と定量分析をバランスよく取り入れた、より包括的で洗練されたアプローチによってグリーンボンドに投資し、ポートフォリオの持続可能性と収益性を両立しています。

当社グリーンボンドファンドと、よりグリーンな未来を築いていく道を考察した当社ホワイトペーパーについては、以下をご覧ください。

- [Global Green Bonds | Nikko AM Asia](#)
- [Towards a greener future: building credibility and demand for sustainability-linked bonds | Nikko AM Insights](#)

「グリーンボンド分野のパイオニアである私たちは、引き続きグリーンボンドが気候関連の投資戦略の一部として投資家のポートフォリオで重要な役割を果たし、ネットゼロへの移行を促進していくと確信しています」

— スティーブ・ウィリアムズ
グローバル債券チーム
EMEA部門ヘッド



サステナビリティ分類フレームワーク

2023年に当社ESG商品群の新しい分類フレームワークを策定しました。当社独自のフレームワークを策定することで、投資プロセスで用いられるESGアプローチの範囲を体系的に定義し、整合性を担保しています。この新しい分類は、お客様がESGやサステナビリティ関連の投資目標に合ったサステナブル投資戦略を選択していく上で役立ちます。

このフレームワークには4つのカテゴリーがあります。「ESG Inside」は最も幅広い基準であり、重要なESG要素を投資プロセスに統合している当社のすべての投資戦略が該当します。その中で、採用するアプローチのタイプに応じて「ESG Managed」、「ESG Themed Investing」、「ESG Impact」という3つの狭いカテゴリーがあります。詳しくは下の図をご覧ください。



この分類フレームワークは最新または今後の特定の分類・規制体系と一致させることを目的としたものではありません。今後定期的に見直しを行い、適用される規制要件への準拠を徹底するために必要に応じて改定していきます。

社内の分析能力: 概要

低炭素エネルギーへの移行が進む中、トップダウン分析とボトムアップ分析に基づいて物理的リスクと移行リスクを評価し、ポートフォリオを効果的に運用していくことが不可欠となっています。

トップダウン分析:

当社では、トップダウン・アプローチによって気候シナリオや気温アラインメントを分析し、運用するポートフォリオにおける気候関連のリスクと機会に対する理解を深めています。TCFD提言に従い、また、ますます規制当局からも気候シナリオ分析の実施を求められるようになってきていることを受けて、複数の気候シナリオ下における移行リスクおよび物理的リスクの両方について当社が運用するポートフォリオを評価しました。近年では、企業およびポートフォリオ・レベルの気候関連リスクおよび機会を理解するために、気温アラインメント・ツールなどのフォワードルッキングな評価指標の活用への関心が高まっています。業界内で広く用いられている最新の評価手法を取り入れ、また、ますます規制当局から気候関連リスクおよび機会を分析評価する上でポートフォリオの気温アラインメントを取り入れるように求められるようになってきていることを受けて、当社では運用するポートフォリオの気温アラインメントを評価しました。気候シナリオ分析と気温アラインメントの両方において、透明性および解釈可能性を担保すべく業界で認知された第三者モデルを用いました。

2023年現在において、当社ではMSCI社の気候バリュー・アット・リスク(CVaR)モデルおよび予想気温上昇(ITR)モデルを利用して、シナリオ分析と気温アラインメント評価を行っています。また、これらのモデルで使われている用語を採用しています。



分析手法のアップデート

2023年中にCVaRおよびITRの両モデルの分析手法のアップデートが行われました。その影響は各評価指標によって異なるため、本報告書の該当セクションにおいて各評価指標にどのような影響が及んでいるかを詳しく説明します。

分析対象

当社で分析の対象としているのは、ポートフォリオで保有している上場株式および社債です。分析対象ポートフォリオは、2023年12月31日現在で、当社の日本株式、日本債券、日本のインベストメント・テクノロジー、アジア株式、アジア債券、グローバル株式、グローバル債券、ニュージーランド株式、ニュージーランド債券の各チームが運用する資産で、当社の運用資産総額の69.9%に及びます。分析対象の保有銘柄のうち、日本国内銘柄をまとめて「NAM JP」と表示し、日本国外のものをまとめて「NAM ex-JP」としています。債券ポートフォリオで分析対象としているのは社債で、ソブリン債、国際機関債、政府機関債については対象外としています。ソブリン債については気候シナリオ分析をモデル化する手法が存在するものの、これらのツールは歴史が浅く、その点がアウトプットの正確性に影響を及ぼす可能性があります。当社では引き続き、これらのモデルにおける新たな進展を注視しています。分析においては、当社のアクティブ運用とパッシブ運用の両ポートフォリオを考慮に入れています。分析対象ポートフォリオの運用資産総額に占めるパッシブ運用の割合は65.3%となっています。

トップダウン分析：シナリオ分析

当社では、気候シナリオ分析は、投資家が気候関連のリスクや機会、それらによるポートフォリオへの影響を十分に理解することができる重要なツールだと考えています。気候シナリオは将来を予測するものではなく、将来起こり得る様々な状況を示したもので不確実性を伴います。

分析手法

後述する分析評価は、MSCIのCVaRを用いて行いました。気候関連リスクの理解、ひいては同リスクおよびその影響の評価プロセスが常に進化していることを認識しており、それに応じて当社のアプローチを更新していきます。過去1年間において、当該モデルの手法および限界に関する当社の見解に変更はありません。

潜在リスクをより深く分析評価するため、当社ではトップダウンとボトムアップのプロセスを併用しています。これによって、第三者のデータソースのみに依存するよりも総合的な分析が可能となっています。ボトムアップ・アプローチについては後述することとし、ここではトップダウンの分析手法について説明します。当社では幅広い有価証券に対して分析を行うため、データが欠如している場合があります。データの欠如によってリスク測定に歪みが生じないよう、すべての評価指標をデータ・カバー率に基づいてウェイト付けし直す、つまり各指標におけるカバー率が常に100%となるアプローチをとっています。なお、データの特異性を考慮し、充填アプローチは使用しないことにしています。

移行リスク

気候変動に対処しパリ協定を支持する世界的な取り組みとして、世界中の国々がパリ協定を批准し、自国の二酸化炭素排出量削減への取り組み方について、「国が決定する貢献(NDC)」としても知られる気候対策計画を打ち出すことを約束しました。しかし、これによる経済・社会への影響を避けることはできないでしょう。各国が二酸化炭素排出量を削減する気候対策計画を実行するのに伴い、その決定は企業や個人といった国民へと連鎖し、その結果、規制の変更や技術の進歩、市場の需要の変化から政策リスクや法的リスクが生じる可能性があります²。したがって、移行リスクは、低炭素経済への世界的な移行に起因するリスクと定義されます。しかし、常に同じ性質・スピード・焦点で起こるわけではなく、セクターや地域による微妙な差異に左右されやすいと言えます。MSCIの移行リスク分析手法では、「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク(NGFS)」が公表している様々な気候シナリオ³に基づいて、企業のCVaRを評価しています。この評価では、政策リスクに焦点を当て、企業のCVaRを向こう15年の年間二酸化炭素排出量と年間炭素価格の推定値に応じてモデル化します。使用される炭素価格の推定値は気候シナリオに左右され、結果として、企業のCVaRは、向こう15年の二酸化炭素排出量削減目標を達成するために支払うと予想されるコストの総額となります。MSCIが使っているプロセスは、当社の移行リスク分析に安定した基盤を提供してくれていると考えます。ただし、同手法に限界があることも認識しています。過去1年間において、当該モデルやその手法、前提条件、限界に関する当社の見解に変更はありません。

² 移行リスクの定義: <https://www.tcfhub.org/Downloads/pdfs/E06%20-%20Climate%20related%20risks%20and%20opportunities.pdf>

³ NGFS気候シナリオ: <https://www.ngfs.net/ngfs-scenarios-portal/>

当社では、MSCIが2023年4月にCVaRの分析手法のアップデートを行った結果、CVaRのマイナス幅が無秩序のシナリオ全般において縮小し、秩序的シナリオ全般およびNDCシナリオにおいて拡大したことを認識しています。NAM JPおよびNAM ex-JPポートフォリオ全体において同様の傾向がみられています。当社運用のポートフォリオは、以下のシナリオに基づいて分析評価しています。

■ 世界の平均気温上昇幅が1.5°C/2°C

- 秩序ある移行 — 気候政策が早期に導入され徐々に強化されるケース。移行リスクは比較的抑えられる。
- 無秩序な移行 — 気候政策の導入が先延ばしされたりばらついたりするケース。より厳しい措置が遅れて実施されたり、国やセクターによって足並みがばらついたりすることで、炭素価格の上昇につながり移行リスクが高まる。

■ NDC — 気候政策が一部の国・地域でのみ導入されるが、世界全体としては不十分で地球温暖化を止められない。2100年までに3°Cの気温上昇が示唆され⁴(原文では記載漏れ。脚注を18ページ下から移動)、物理的リスクが高まる。

移行リスクは当社ポートフォリオの投資先企業にとって最大のリスクとなっており、最も混乱を招くシナリオである「1.5°C・無秩序」シナリオは、当社ポートフォリオを最も深刻なリスクに晒すものです。

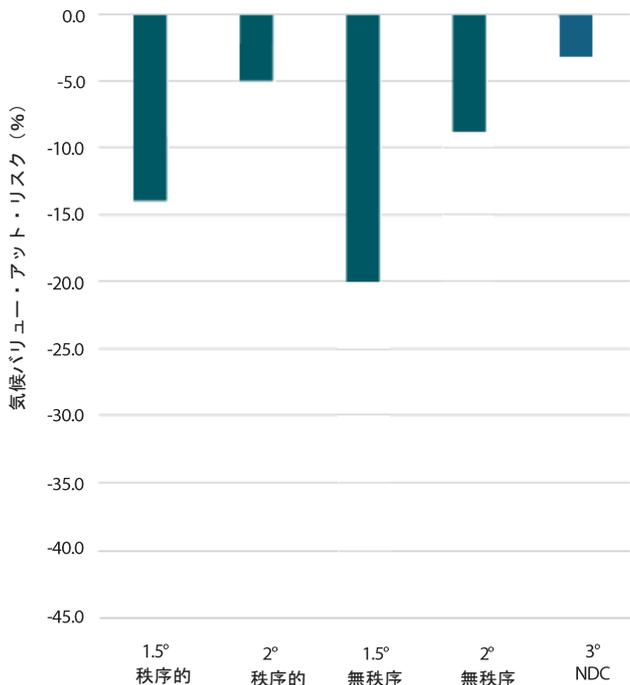
「1.5°C・無秩序」シナリオでは、CVaRがNAM JP資産で20%(図表1参照)、NAM ex-JP資産では8%(図表2参照)になる可能性があります。より秩序のあるシナリオ(「1.5°C・秩序的」)では潜在リスクが大幅に減少し、CVaRがNAM JPで14%、NAM ex-JPで6%となります。

数字をより詳しく分析してみると、想像通り、リスクの大部分はエネルギーや素材、公益事業などカーボン・インテンシティ(炭素強度)の高いセクターに起因しています。各国・地域が二酸化炭素排出量を削減すべく炭素価格を引き上げ始めるのに伴い、上述セクターの企業は、排出量プロファイルを低下させられなければコストが増大することになります。グローバルな運用会社であり、アクティブとパッシブの両運用戦略を展開している当社は、こうしたセクターへのエクスポージャーをある程度維持していくことになるでしょうが、当社ではリスクを継続的に注視し、本報告書で後述する排出量削減手法を引き続き適用していく方針です。

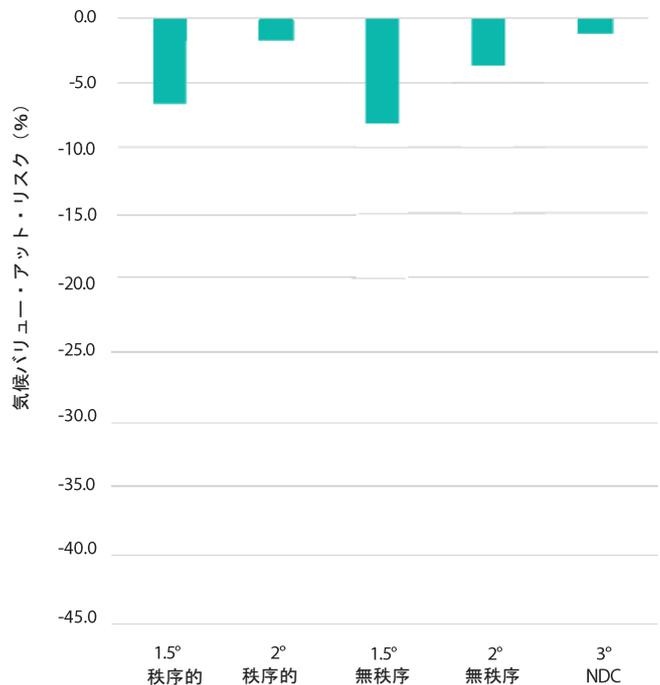
当社ではパッシブ運用資産の割合がNAM JPで72.59%、NAM ex-JPで10.4%となっています。パッシブ運用ファンドは裁量が限定的であるため、その移行リスクはファンドが連動を目指すインデックスと概ね同水準となります。パッシブ運用資産が晒される移行リスクを低減するため、当社では積極的なステewardシップ・アプローチをとっており、投資先企業へのエンゲージメントに加えて、すべての保有株式について積極的な議決権行使を行っています。

図表3(原文では”4”)に示した当社のグローバル株式のUCITSファンドを例にとると、同ファンドの移行リスクはベンチマーク(MSCI All Country Worldインデックス)よりも低い水準にあります。これは、同ファンドがポートフォリオのカーボン・インテンシティをベンチマーク対比で20%超低く保つことにコミットしているからです。ここでの移行リスク・シナリオは企業の二酸化炭素排出量に左右されるため、同ファンドのポートフォリオはすべてのシナリオにおいてリスクが大幅に低くなっています。

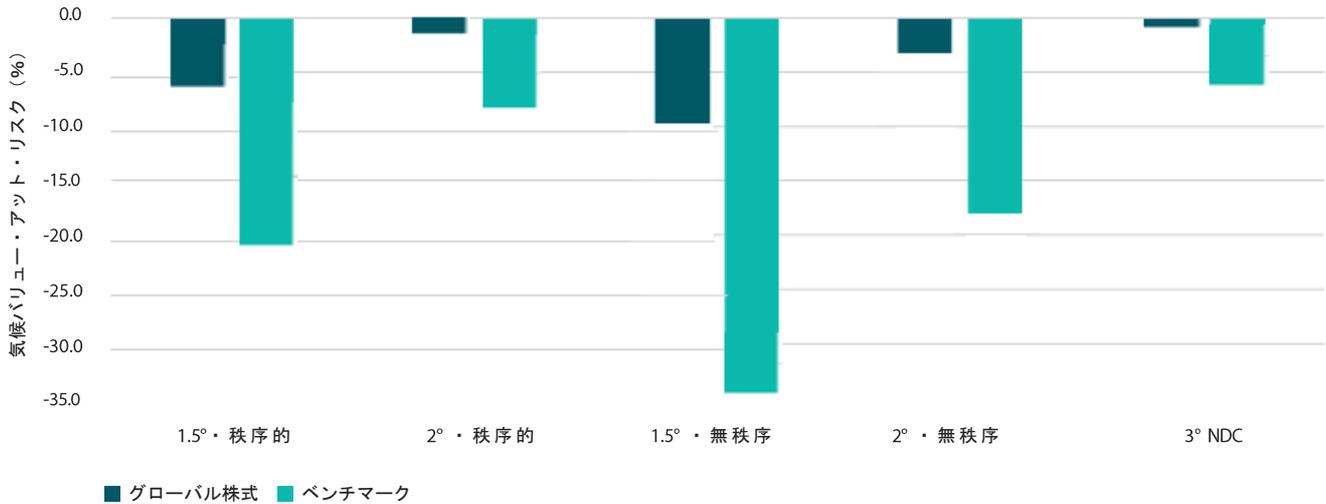
図表1: 移行リスク(NAM JP)



図表2: 移行リスク(NAM ex-JP)



⁴ UNFCCC: <https://sdg.iisd.org/news/unfccc-reports-warn-about-2-5c-warming-amid-glimmers-of-hope/#:~:text=The%20UNFCCC%20second%20synthesis%20of%202.5C%20of%20warming>

図表3: 移行リスク - グローバル株式


物理的リスク

近年、山火事やハリケーンのような自然災害の発生と深刻さが増す一方、洪水をもたらすような長雨や豪雨といった気象パターンもみられるようになってきました。気候変動による世界的な気温上昇に伴い、このような災害の頻度と深刻さは増すばかりです。こういった気象事象は企業に経済的影響を与え、その範囲は直接的な資産の減損だけでなく、生産性の変化から生じ得る操業の混乱による間接的損害にも及びます。したがって、物理的リスクは、気候変動の物理的影響に起因するリスクと定義されます。こうしたリスクには、気象事象に起因するもの(急性)と気候パターンの長期的な変動から生じるもの(慢性)があり、後者は生活可能な地域の変化をもたらします⁵。晒されるリスクが急性であれ慢性であれ、経済システムは適応しなくてはなりません。

MSCIの物理的リスク評価手法では、向こう15年にわたって起こり得る様々な物理的リスク事象に基づき、企業のCVaRをモデル化しています。これらの物理的リスクによる影響は、直接的損害と操業の混乱という2つの異なる側面で測定することができます。物理的リスクの種類と影響は事象発生区域に固有であるため、同評価手法では、こうした気象パターンの変動の可能性、およびその変動が現地レベルでもたらす企業の個々の資産への潜在的影響をモデル化しています。したがって、企業のCVaRは、向こう15年における収入減と操業中断の結果として当該企業が負うと予想されるコストの総額となります。

物理的リスクの影響のモデル化に課題があることは認識しています。予想される気象パターンの変動が、すでに観測されており予報の作成に使われている傾向から乖離する可能性があるためです。この乖離はいずれの方向にも起こる可能性があり、したがって実際の結果は、現在予測されているより深刻度が大きくも小さくもなり得ますし、発生頻度が高くも低くもなり得ます。このため、どのモデルであれ、物理的リスクの種類を展開を正確に予測する能力には限界があり、ましてや起こり得る経済的影響の程度に至ってはなおさらです。

過去1年間において、分析モデルやその前提条件、限界に関する当社の見解に変更はありません。CVaRの数値が変化しているものについては、MSCIが実施したモデルの分析手法自体のアップデートによるものです。

当社では、MSCIが2023年4月にCVaRの分析手法について複数のアップデートを実施したことを認識しています。物理的リスクにおいては、複数のアップデートが実施された結果として分析対象ポートフォリオのCVaRに著しい変化が生じることはありませんでした。なお、個別企業レベルでは分析手法変更の影響がみられました。

当社では、運用するポートフォリオを以下のシナリオに基づいて分析しました。

- **平均的シナリオ**: モデルの対象期間である15年において最も可能性が高い、気候変動の影響。つまり、コスト分布の期待値。
- **アグレッシブ・シナリオ**: コスト分布の95パーセンタイル値であり、分布の裾部分における深刻なダウンサイド・リスクを考慮。つまり、「最悪シナリオ」。

⁵ TCFDの物理的リスク: <https://www.tcfhub.org/Downloads/pdfs/E06%20-%20Climate%20related%20risks%20and%20opportunities.pdf>

当社ファンドの物理的リスクによる潜在的CVaRは、平均的シナリオとアグレッシブ・シナリオのいずれにおいても、移行リスクの場合に比べて大幅に低くなっています。CVaRが概ね企業の属するセクターに左右される移行リスクとは異なり、物理的リスクでは投資先企業の資産の地理的位置が鍵となります。

アグレッシブ・シナリオでは、NAM JP資産の潜在的CVaRは約14.5% (図表4参照)で、NAM Ex-JP資産では約7%の水準です (図表5参照)。平均的シナリオでは、潜在的CVaRが大幅に低く、NAM JPで約7.5% (図表4参照)、NAM ex-JPで約1.5% (図表5参照) となっています。NAM JPはすべて日本の資産であるため、その物理的リスクが地理的に物理的リスクの高い日本に集中しているのに対し、NAM ex-JP資産は物理的リスクがよりグローバルに分散されています。

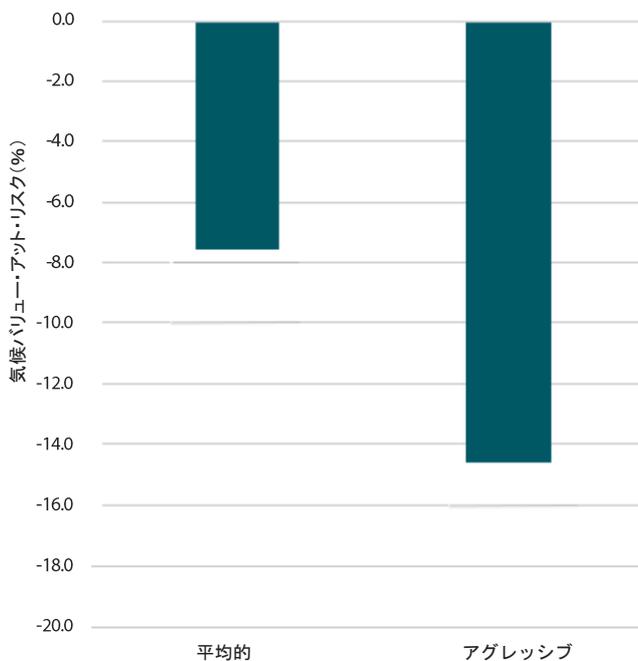
データをさらに分析すると、地理的に (気象事象に起因する) 急性リスクが高い地域ほど、CVaRが高いことがわかります。こういった気象事象は突然発生する傾向があり、リスクへの適応策やリスク低減策の時間を十分に取ることができません。加えて、気象事象の深刻度は予測ができないため、実施されたリスク低減策や適応策が不十分という結果に終わる可能性もあります。したがって、急性リスクが最も高い地域は、資産の損害と操業の混乱が最大になると想定されます。前述の通り、当社ではパッシブ運用資産の割合がNAM JPで72.59%、NAM ex-JPで10.4% (アジア株式およびアジア債券ポートフォリオ) となっています。パッシブ運用のファンドでは裁量を限定しているため、その物理的リスクはファンドが連動を目指すインデックスと概ね同水準となります。

パッシブ運用資産が晒される物理的リスクを低減するべく、当社では積極的なステュワードシップ・アプローチをとっており、投資先企業へのエンゲージメントに加えて、すべての保有株式について積極的な議決権行使を行っています。

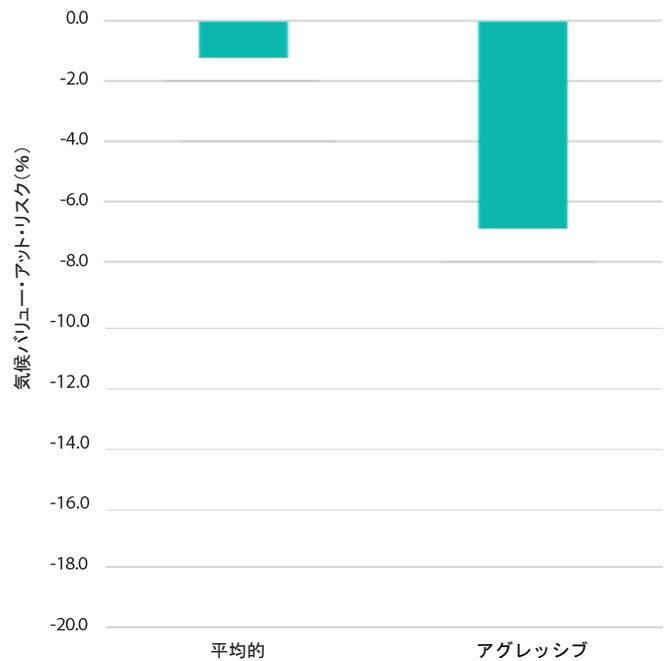
ポートフォリオをより柔軟に運用できるアクティブ運用ファンドでは、ポートフォリオの組入れ銘柄を検討する際に物理的リスクを積極的に考慮することができます。物理的リスクは依然存在しますが、ベンチマークに比べれば低くなっています。

世界中で起きている様々な物理的リスク事象の悲惨な影響は、実際に感じたり目にしたりすることができます。こうした物理的リスクが企業の将来価値にどのような影響を与えるのかは未知数です。企業が脱炭素化から生じるリスクを概ね低減できる移行リスクとは異なり、物理的リスクは、その企業だけでなく当局や民間セクター全体、そして社会全体が実施する適応策に依存するところが大きくなります。

図表4: 物理的リスク (NAM JP)



図表5: 物理的リスク (NAM ex-JP)



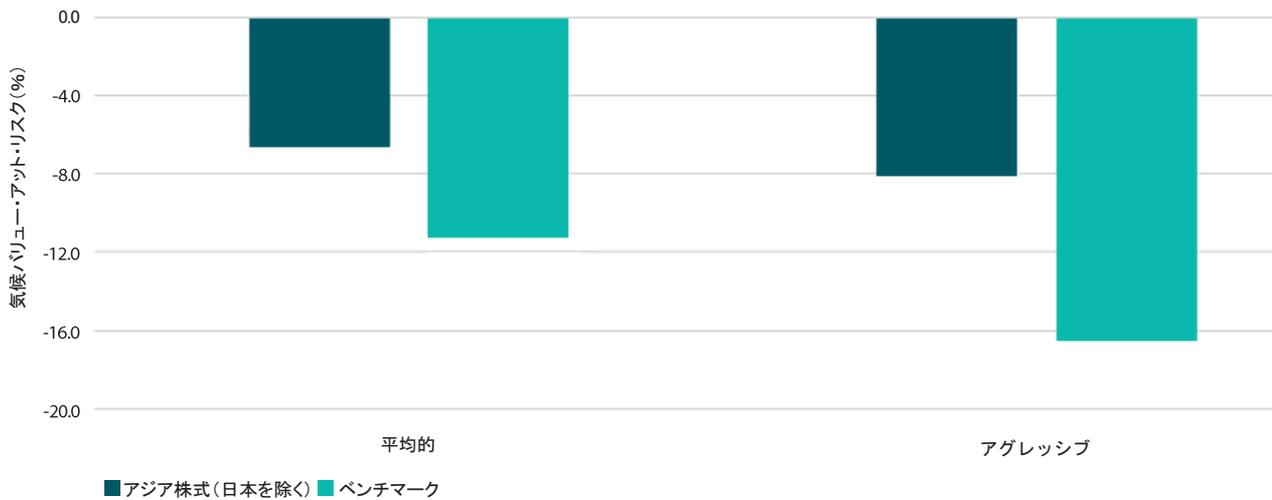
図表6に示した当社のアジア株式（日本を除く）のUCITSファンドを例にとると、同ファンドの物理的リスクによる CVaRはベンチマーク(MSCI Asia ex-Japanインデックス)よりも低い水準にあります。これは、平均的シナリオとアグレッシブ・シナリオのいずれにおいても、同ファンドは物理的リスクのもたらし得る経済的影響がベンチマークに比べて低いことを意味します。それでも、近年は気候変動の被害が増加していることから、当社では引き続き、物理的リスクへの適応に向けた準備について投資先企業とのエンゲージメントを実施し、自社資産の晒されている物理的リスクへの認識を高めるよう投資先企業に促しています。

物理的リスクの評価においては、起こり得る物理的リスク事象のうち、ポートフォリオの保有銘柄に最も大きな影響を与えるかもしれないものを判断することもできます。これは主に、投資先企業の資産の所在地域によって左右されます。

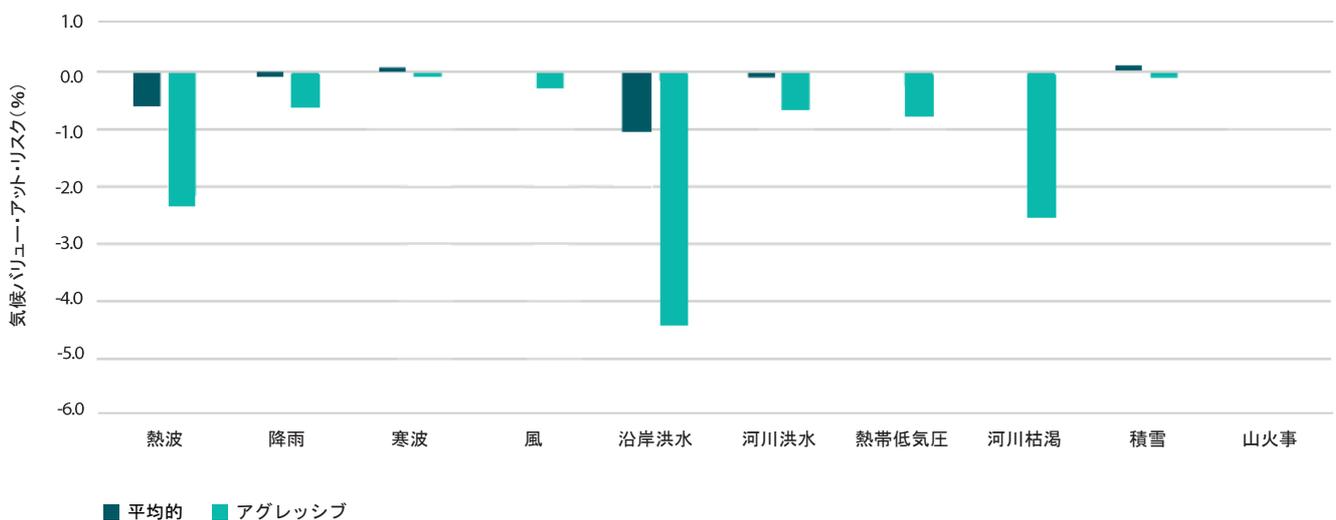
NAM ex-JP資産をケーススタディーとして取り上げると、図表7が示す通り、ポートフォリオの投資先企業の資産は日本以外のアジア、欧州、ニュージーランドなど様々な地域にわたっています。平均的シナリオとアグレッシブ・シナリオのいずれにおいても、CVaRが最も高いのは沿岸洪水で、平均的シナリオでは暑さが、アグレッシブ・シナリオでは降雨がそれに続きます。各種の物理的リスクについて、気候変動が抑制されない場合、アグレッシブ・シナリオの下では物理的リスク事象が大幅に悪化する可能性があります。

沿岸洪水の頻度や深刻さが、現在ニュースで報道されているようなペースで増した場合、沿岸洪水のCVaRは、モデルで用いられているのと同じ15年の期間において、1%強から5.5%へと5倍以上の増加をみせるでしょう。しかし、興味深いことに、当社ポートフォリオで保有しているいくつかの企業は、気候温暖化から恩恵を受ける可能性があります。降雪のある地域で事業を営む企業については、平均的シナリオでは物理的リスクが若干プラスに作用します。しかし、これに反してアグレッシブ・シナリオでは、異なる気象事象が互いに関連することによりその影響が悪化する可能性があることから、降雪が依然リスクとなります。

図表6: アジア株式(日本を除く)の物理的リスク



図表7: NAM ex-JPの物理的リスク(種類別)



技術的機会

気候変動によって起きている変化を考えると、これまで強調されてきたリスクと並行して機会も生まれると考えられます。こうした機会は、より効率的なプロセスへの投資といった直接的なアクションを通じて起こることもあれば、よりクリーンなエネルギー源へのシフトのような、サプライチェーン全体にわたる間接的なアクションを通じて起こることもあります。このようなアクションから生まれ得る気候関連機会は無数と言えます。しかし、こうした機会をどのように評価できるかについては、特に包括的な要約・評価を行うにはデータに限界があることから、複雑さを伴うこともわかっています。したがって、保有銘柄の多くについてはボトムアップ分析に頼っており、これによって、企業の事業運営や事業を営む地域・セクター、全体的な戦略など、既存のデータでは十分に明らかにならない背景の評価が可能となります。

ボトムアップ分析の補完として、第三者データ提供機関を活用することで機会をさらに評価することができます。これにより、パッシブ運用の保有銘柄における気候関連機会を幅広く評価することだけでなく、アクティブ運用の保有銘柄について追加の見識を得ることが可能となります。

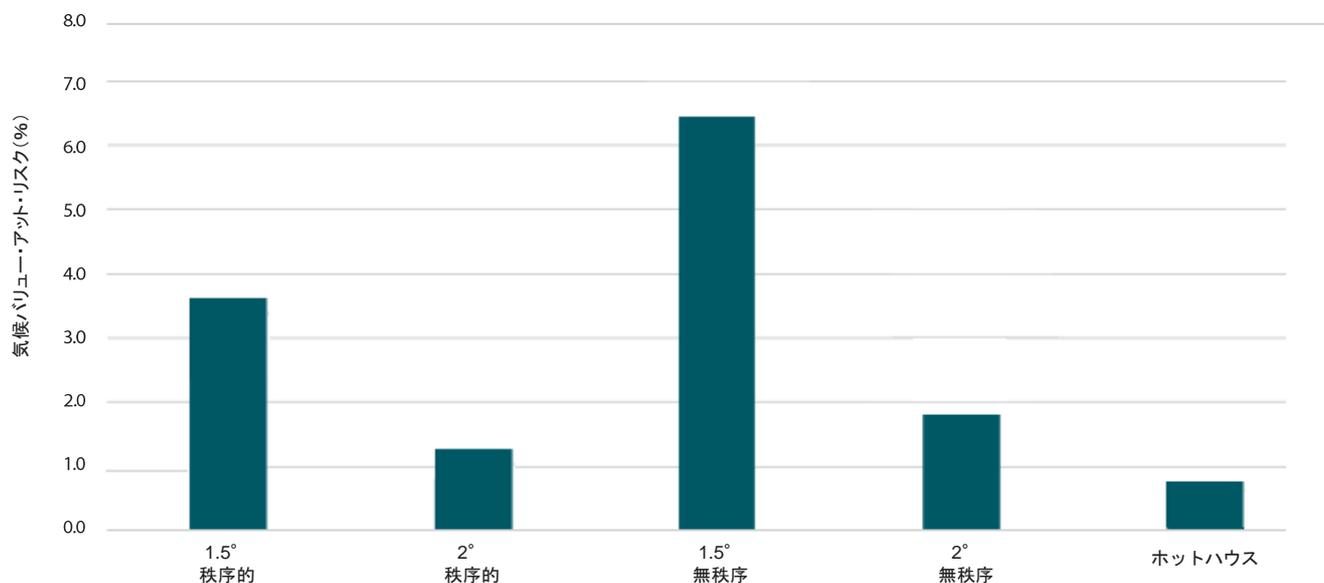
技術的機会の評価に広範なデータポイントを用いること、および気候関連機会の検討を研究・開発／グリーン特許のみに限定することには限界があります。事業運営の改善といったファクターが、大きな影響を与える可能性もあるからです。しかし、この技術的機会の評価により、当社ポートフォリオが捉え得る潜在機会について、ハイレベルな概観をトップダウンで把握することができます。当社では引き続き、気候関連機会を明確にする最良の方法として、主に同機会のボトムアップ分析と綿密な検討に頼っています。これにより、よりアクティブな運用を行っているファンドのアプローチに沿った、各企業固有の評価を行うことができます。

MSCIの気候関連機会の評価手法は、現在のグリーン収益と新技術から生まれる機会に焦点を当てています。過去1年間において、分析モデルやその前提条件、限界に関する当社の見解に変更はありません。当社では、MSCIが2023年4月にCVaRの分析手法のアップデートを行った結果、気候シナリオ全般において概して数値のプラス幅が縮小したことを認識しています。無秩序的シナリオにおいてCVaRが最も低下した一方、秩序的シナリオではCVaRの低下がより小幅でした。

当社のアクティブ運用ファンドでは、企業の気候関連機会を、ESGを組み込んだボトムアップ運用プロセスの一環として、ポートフォリオ・マネジャーとアナリストが必要な洞察を提供することにより、個別企業ごとに特定しています。当社の運用資産残高の大部分を占めるパッシブ運用では、気候関連機会の特定を組織的・体系的な方法で行う必要があると考えます。例えば、その大半がパッシブ運用であるNAM JP資産の場合、日本の投資先企業における技術的機会のデータは、前述の移行リスクを大幅に相殺する可能性があることを示しています。

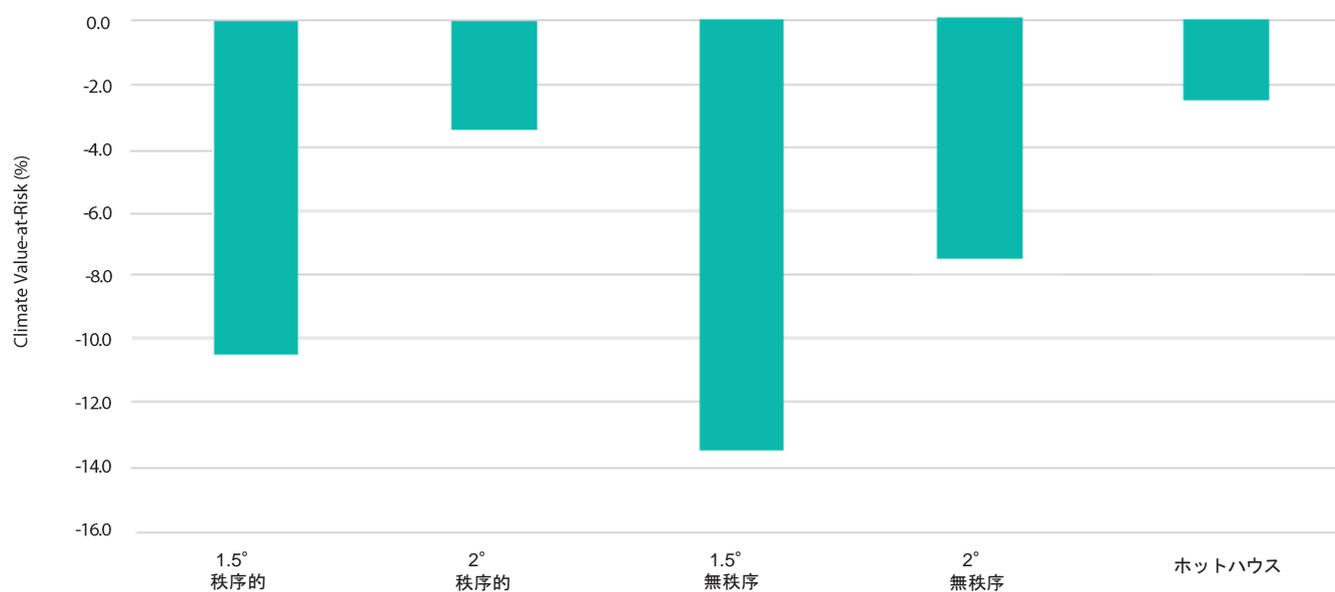
これらの技術的機会を説明するのに、NAM JP資産をケーススタディーとして使いたいと思います。図表8が示す通り、技術的機会は「1.5°C・無秩序」シナリオの下で最大となり、6%を若干上回ります。このシナリオでは、対策の遅れにより脱炭素化の緊急性が最も大きく差し迫ったものとなるため、技術進歩の必要性が最も高くなります。より秩序あるシナリオ（すなわち「1.5°C・秩序的」）では、NAM JP資産の技術的機会は3.5%強となります。

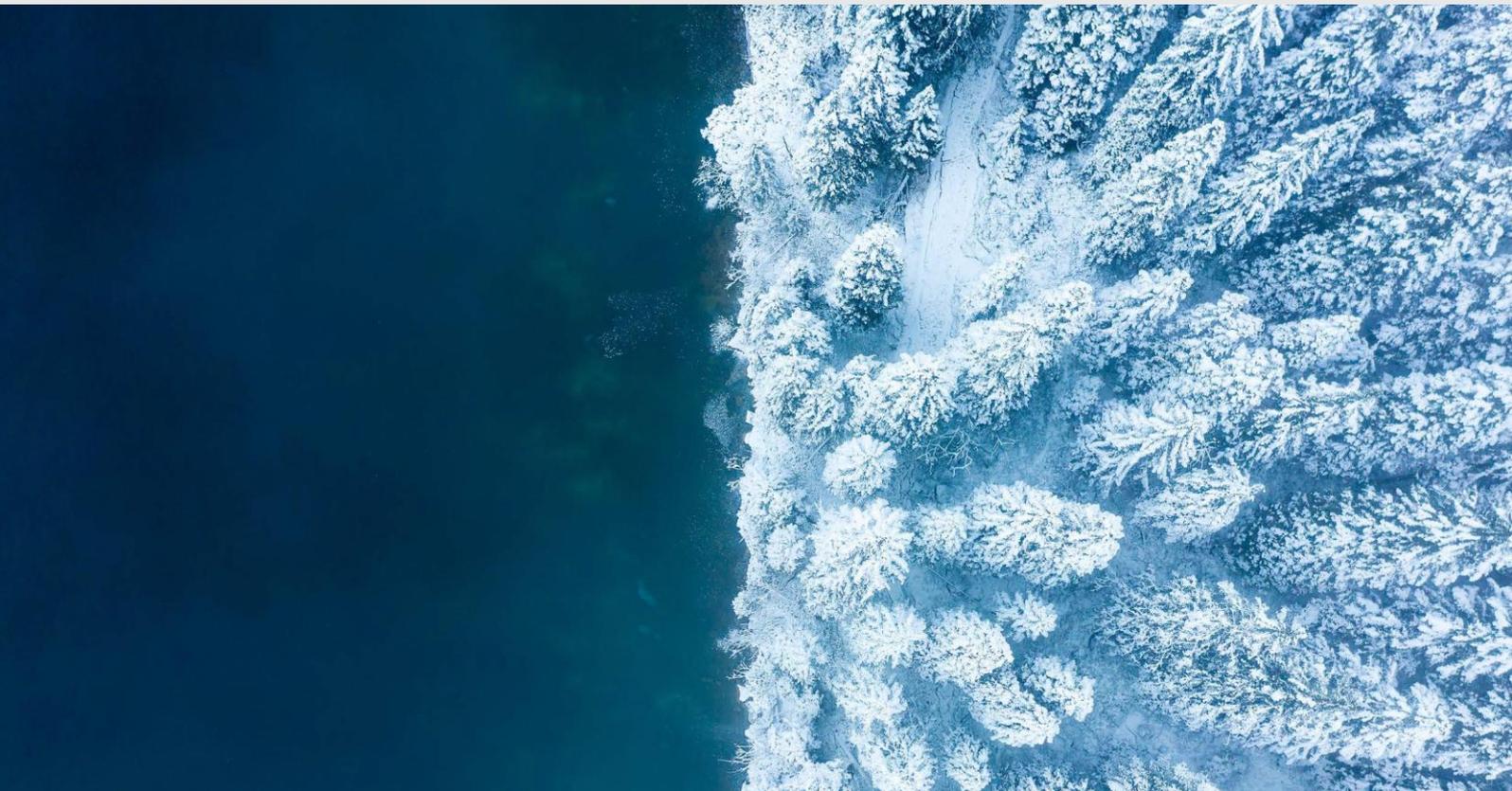
図表8: 技術的機会 (NAM JP)



移行リスクと技術的機会は同じファクターから生じる相反する結果、つまり政策アクションの変化が投資先企業に与える影響を表します。これらをポートフォリオ全体で集計することで、政策アクションの変化による全体的な影響を評価することができます。図表9でNAM JP資産が晒されている総合リスクをみると、すべてのシナリオで移行リスクが低下していることがわかります。

図表9: 総合リスク (NAM JP)





トップダウン分析： 気温アラインメント

地球の気温上昇の度合いは、我々の住む世界のあり方を決定するであろう重要な要因の1つとなっています。このため、各国政府や気候変動に関する政府間パネル(IPCC)などの組織は、世界の気温上昇を産業革命前対比で2°Cを十分に下回る水準に抑えるよう呼びかけるとともに、1.5°C未満とするための努力を続けています。気温アラインメントの測定は、企業のカーボン・インテンシティを直感的にわかりやすい温度スケール(°C)に変換することで、企業によるパリ協定の1.5°C目標の達成度を伝わりやすくします。これにより、保有銘柄の気候関連リスクに対するエクスポージャーのみならず、保有銘柄における脱炭素化(つまりリスク低減)の状況も把握することができるようになります。

当社では、パリ協定の目標に対する企業やポートフォリオの整合性を評価するためにMSCIの予想気温上昇(ITR)の分析手法を利用しています。これはフォワードルッキングな気温アラインメント指標で、企業の現在の排出量や開示している目標を考慮して企業の今後の排出量を予測します。それを企業に割り当てられたカーボンバジェット(企業の売上高に基づいて世界全体のカーボンバジェットに占める割合を計算したもの)と比較し、企業が割り当てられたカーボンバジェットを上回っているか、下回っているかを判断します。その上振れ幅や下振れ幅を計算式に基づいて換算し、企業のITR(単位は「°C」)が導き出されます。そして、企業はITRの水準に基づいて「大幅に不整合」、「不整合」、「2°C目標と整合」、「1.5°C目標と整合」のグループのいずれかに分類されます。

二酸化炭素排出量と気温の関係は一筋縄ではいかず、企業による排出量削減の成否はその事業運営が置かれている状況に大きく左右されます。その例としては、企業が事業を営む規制環境、リソースの有無、サプライチェーンへの依存度などが挙げられます。

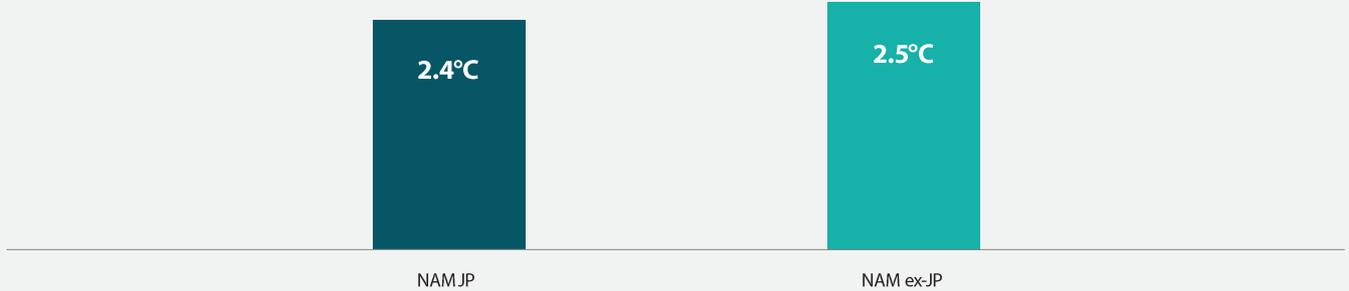
すべてのモデルには手法の限界や前提条件がつきものであることを理解しており、ITRの場合、現在このモデルで測定できるのは、各企業とその目標がパリ協定にどの程度沿っているか、またはどの程度乖離しているかに過ぎないと考えています。

企業のコミットメントや目標を気温アラインメントに変換することで、こういった目標の意欲度を評価することが可能となり、これをボトムアップ・リサーチに加えて行うことで、デューデリジェンスや投資先企業とのエンゲージメントを一層推進することができます。

2023年にMSCIはITRの分析手法のアップデートを開始し、同プロセスは2024年2月に完了したばかりです。注目すべき変更点は、MSCIが独自に策定したシナリオではなく、「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク(NGFS)」の2050年ネットゼロ・シナリオが用いられるようになった点です。

以下に示すITRは、MSCIのアップデートされたITR分析手法を用いて計算されています。MSCIの最新の分析手法で当社のNAM JP資産とNAM ex-JP資産の計算を行ったところ、NAM JP資産のITRは約2.4°C、NAM ex-JP資産のITRは約2.5°Cとなっています(図表10参照)。

図表10: 予想気温上昇(ITR)

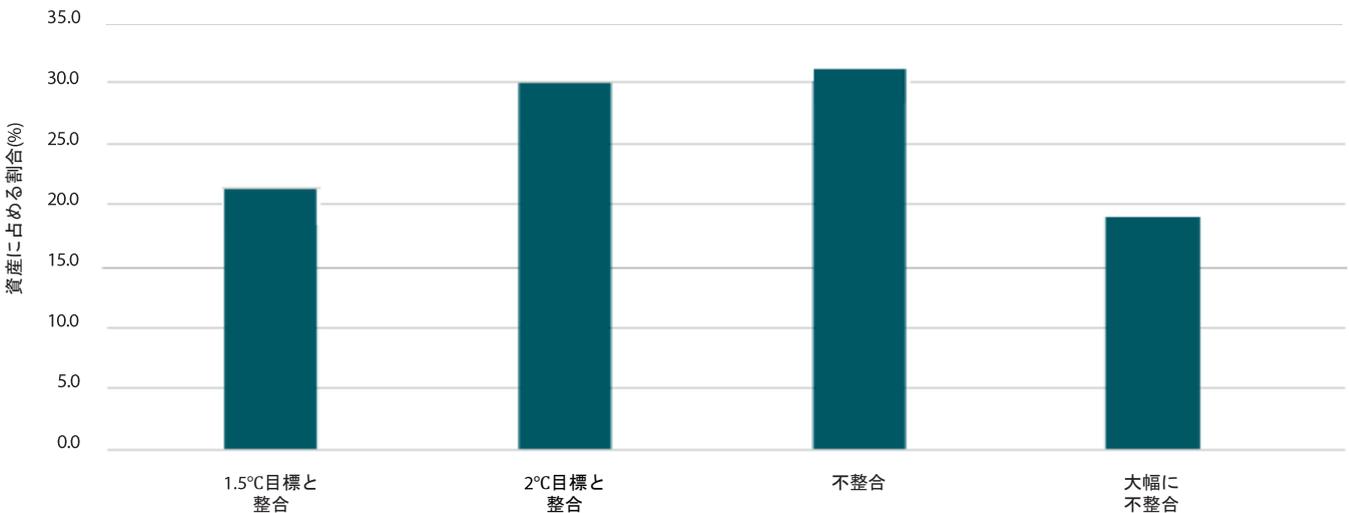


パッシブ運用資産の大半は日本本社が運用するポートフォリオで保有しており、日興アセットマネジメントアジア（日本を除くアジア株式およびアジア債券）のポートフォリオで保有している割合は相対的に低くなっています。パッシブ運用のファンドは裁量が限定的であるため、ITRはファンドが連動を目指すインデックスとほぼ同水準となります（因みにTOPIXのITRは2.4°C）。

いずれにせよ、当社では、前述したように、エンゲージメントや議決権行使を通じたアクティブ・オーナーシップによって、ポートフォリオの保有銘柄が気候変動に与える影響を低減するよう努めています。運用を柔軟に行えるアクティブ運用のファンドでは、より選別的に、信頼できる移行計画がある、または脱炭素化の中で実際に社会に好影響を与えている企業を選好することができます。

リスク評価をさらに向上させ、分析に活かすべく、当社では運用ポートフォリオおよびその保有銘柄の気温アラインメントの状況を、「1.5°C目標と整合」、「2°C目標と整合」、「不整合」、「大幅に不整合」の気温アラインメント群に分類して評価しています。当社の分析（図表11参照）によると、本報告書の対象となる当社グループの投資先企業の約51%近くが、1.5°C目標または2°C目標と整合しています。このような考察により、気候変動に大きな悪影響を及ぼしている企業に対してスチュワードシップ活動を重点的に展開しやすくなります。

図表11: 日興AMグループの気温アラインメントの分布



ボトムアップ分析： ESGを組み込んだ 独自のアプローチ

当社のアクティブ運用戦略では、運用チームが、独自の哲学とアプローチに基づき、徹底したボトムアップ・リサーチを通じて魅力的な企業を特定します。ESGファクターとそれが企業にもたらすリスクおよび機会をこのプロセスに組み込み、投資判断における追加的な考慮事項としています。アクティブ運用ファンドで保有している企業の大部分は同時にパッシブ運用ファンドでも保有しているため、パッシブ運用ポートフォリオの構成銘柄の多くについても、ESGを含めアクティブなリサーチが行われています。

ESGインテグレーションにおいて、当社では画一的なアプローチは採用していません。フィデューシャリー・デューティーの履行を担う中心となるのは運用チームであり、同チームには、当社グループが提供するグローバルおよびローカルのガバナンス枠組みの範囲内で、顧客の最善利益のために行動する権限が与えられています。つまり、当社のESGインテグレーションやエンゲージメントのプロセスは運用チームごとにカスタムメイドされており、各チームが最も適切で効果的な方法を選択できるようになっています。資産クラスや運用戦略、お客様の要望によっては、一部の運用チームが投資哲学や運用プロセスに関連した特定のESGポリシー・手続きを保持することがあります。

ESGの問題が投資判断において唯一の考慮事項となることはほとんどありませんが、このような問題を把握することによって、運用プロセスが深められ、運用チームは企業に対してより包括的な見方ができるようになります。そのため、環境の柱に含まれる気候変動、自然、生物多様性などのESGファクターを、運用のポリシーおよびプロセスの一部として考慮しており、別途実行するものとして扱うことはありません。当社では、ESGファクターへの注目は優れた運用規律に必須であり、あらゆる事業の中核を成し長期的な価値創造に不可欠であるとともに、持続可能な経済成長の幅広い実現に貢献すると強く考えています。このような見方から、当社では、すべての資産クラスと地域にわたって、ESGの考慮を取り入れるよう努めています。

とはいえ、資産クラスが異なればその動向も異なり、様々な地域や業種セクターによって複雑さがさらに増します。したがって、各運用チームは独自の視点で検討してESGを取り入れることが許されており、その結果、当社全体にわたって多様なアプローチが用いられています。どのようなアプローチであれ、当社ではすべてのESGポリシーを最高水準に維持し、改善・革新を継続的に行うよう努めています。

当社のESGリスク分析は、他のチームに委ねるのではなく、運用リサーチ機能に組み込まれています。各運用チームは、ポートフォリオの保有銘柄の成功や長期的な持続可能性に影響を及ぼし得るリスクの評価を担当します。組み入れ候補銘柄のストレステストや銘柄選択、ポートフォリオ構築などの詳細なプロセスも、運用チームが全体でESGリスクの管理に取り組む態勢を促しています。

各地域の運用チームは、グローバル・サステナブル・インベストメント・チームによってサポートされています。このチームは、7ページ以降の日興AMグループのサステナビリティ・ガバナンスで説明している通り、地域別ESGスペシャリスト、リサーチ&インテグレーション、スチュワードシップ、データ&レポート、ESGレギュレーションの5つの機能から成り、全社的なESGのポリシー、枠組み、取り組み、規制事項、運用・リスク担当者向けのESGリソースの組織、世界の重要な新しいESG動向に関する当社の理解の強化などにおいて、主導的な役割を担っています。例えば、ESGスペシャリストは、すべての運用プロフェッショナルがESGを運用プロセスに最大限に組み込むという当社の目標の一環として、運用チームをサポートします。また、様々なESG専門機関と関係を構築し、世界各国におけるESG関連の法改正といった動向について、ESGグローバル・ステアリング・コミッティーと定期的に情報共有を行います。中央一元管理型のESGデータ・チームの設立によって、ESGデータのカバレッジにおける一貫性・正確性・改善が実現するとともに、当社の分析能力が拡大しています。このようなチームの強化は、外部のESGデータソースの拡張計画と連携して行われています。次の表は、本報告書の対象となる当社ポートフォリオのESGインテグレーションへのアプローチを簡単にまとめたものです。日興AMの運用チームによるESGインテグレーションやスチュワードシップ活動の詳細は、[英国スチュワードシップ・コード](#)への年次回答や[サステナビリティ・レポート2024](#) (2023年度の活動が対象)でご覧いただけます。

資産クラス	どのようにESGやステュワードシップ責任を運用プロセスに取り入れているか
<p>日本株式</p>	<p>ESGは、「共通価値の創造」(CSV) 評価に基づく銘柄選択プロセスの活用を通じて投資判断に組み込まれています。CSV評価の概念は、社会的価値の創造が経済的価値につながることを見出したハーバード大学のマイケル・ポーター教授の研究に由来します。</p> <p>当社では2013年から運用プロセスの一環として独自のCSV評価を行っており、2021年にはCSV株価分析を導入しました。これを運用プロセスに追加したことによって、CSV評価に基づいた適正株価の算出が可能となり、運用プロセスがさらに強化されました。CSV評価は現在、ESG、市場競争力、財務の3つのカテゴリーに分類された12のファクターで構成されています。</p> <div data-bbox="564 573 1177 1106" data-label="Diagram"> </div> <p>企業経営陣とのESGエンゲージメントに関しては、主要テーマが6つあります。</p> <p>環境: 生物多様性、脱炭素社会に向けた取組み 社会: ダイバーシティ、人的資源・生産性、人権 ガバナンス: ガバナンスの実効性</p> <p>当社の企業とのエンゲージメントにおいて重要な部分の1つは、議決権の行使です。当社では、上述したような課題に対する当社の見方を強固にするために議決権を行使できますし、実際に行っています。例えば、企業が気候変動やサステナビリティに関連する深刻なリスクに直面している場合や、それらに対処する経営陣の取り組みが不十分とみなされ状況が改善していない場合、取締役の選任に反対票を投じることがあります。</p> <p>ステュワードシップの責任全体の観点からは、ガバナンスや財務パフォーマンスなど他の分野で企業が劣後していると考えられる場合も、経営陣に対して反対票を投じることがあります。これらの各事例として、後述のケーススタディ「エンゲージメントにより日本のメディア・グループで実現した配当と多様性」および当社グローバル・ステュワードシップ・レポート2024でのケーススタディ「セラミックスから太陽光パネルまで手掛ける日本の大手グループ企業の利益に光を当てる」でご覧いただけます。</p>
<p>グローバル株式</p>	<p>ESGの分析は各ポートフォリオ・マネージャーが実施しており、各ファクターの重要性和将来の潜在的影響を評価できるよう、銘柄選定プロセスに完全に組み込んでいます。4つの柱から成る当チームの「フューチャー・クオリティ」分析にはESGファクターの詳細な評価が含まれており、これによって同ファクターの企業のリスクおよびリターンへの影響を判断しています。リサーチでは、企業のコーポレート・ガバナンス、社会的慣行、製品・サービスの環境サステナビリティ、自社の成長およびESGコミットメントの賄う資金調達能力などの分析を行います。</p> <p>当運用チームは、ESGの観点で改善の余地があると判断すれば、投資先企業と連携してESGの取組み改善を促します。これには、グローバル株式チームが特定したESG不祥事も含まれます。議決権行使は、当社の議決権行使ガイドラインに沿って、お客様の利益に資するよう実行されています。</p>
<p>アジア株式 (日本株式および中国株式を除く)</p>	<p>ESG分析は企業リサーチ、銘柄選択、ポートフォリオ構築に組み込まれています。当チームのESG「マテリアリティ・マップ」は、当チームがカバーしている各企業の重要なESG課題および機会にフォーカスしています。マテリアリティの評価基準は、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB、旧称サステナビリティ会計基準審議会 (SASB)) とMSCIが定義するESGファクターに基づいています。</p> <p>当社独自のESGスコアリング手法の一環として、個々の企業を複数の主要ESG項目に照らしてレーティングし、その結果をファンダメンタルズ分析と総合して企業レベルのスコアを算出しています。また、ESGに焦点を当てたリサーチを使って、企業のエンゲージメントおよび改善の領域を特定しています。</p>

資産クラス	どのようにESGやステュワードシップ責任を運用プロセスに取り入れているか
日本債券	<p>日本債券チームでは、財務分析ではカバーしきれない定性的なリスクを分析するにあたって、ESGの考慮が重要な要素になると考えています。当チームのクレジット・アナリストは、各発行体のファンダメンタルズに加えてESGファクターも考慮しています。ESGファクターは、当チームがカバーしている業種セクターや発行体への投資判断に組み込まれています。日本のサステナブルインベストメント部も、ESGエンゲージメントなどの項目でサポートを提供しています。</p>
グローバル債券	<p>当チームが運用する債券資産の大半は、世界銀行のような国際機関や各国政府、大手企業などが発行する投資適格債です。こういった組織は規模が大きく、また債券保有者の権利は限られていることもあり、発行体のESG方針に対する影響力は限定的となります。しかし、特に社債の場合は、投資案件にとって重要であるとみなされる範囲内で、またお客様のリスク選好度やESG投資に対する考え方に沿って、ESGファクターを考慮しています。ソブリンや大手銀行の保有銘柄については、当社の知見や市場インテリジェンスを強化する手段として、ESGテーマについて発行体と活発な対話を続けています。</p> <p>ソブリンや国際機関、政府機関、企業といった発行体のESG評価を強化するために、ESGデータの集約には当社独自のESGプラットフォームを使用しています。このツールによって、各債券分野・セクターに最も適していると考えられる変数に基づいてESGランキングを算出することができ、また使用するデータ・ソースを完全にコントロールできることから、複数のデータ・フィードを利用することができます。</p>
アジア債券	<p>ESG分析は、ボトムアップのファンダメンタルズ分析とポートフォリオ構築の一環として、すべての企業リサーチに組み込まれています。このリサーチは、ISSBおよびMSCIの定義するESGファクターを用いて企業を分析するESGマテリアリティ・マップに基づいていますが、アジアの状況を反映した調整を加えています。また、ESGに焦点を当てたリサーチを使って、企業のエンゲージメントおよび改善の領域を特定しています。</p> <p>世界銀行や国連、欧州委員会の地球規模大気研究のための排出量データベースといったソースからの公開データを利用した独自のESGソブリン・レーティング・モデルも開発しました。このソブリン・レーティング・モデルでは、温室効果ガス排出量（国民一人当たりと対GDP比）、人間開発指数、政府の有効性など、ESGの全3分野を幅広くカバーする21の指標を使用しています。</p>
ニュージーランド株式	<p>当チームは、業種および企業のESGファクターが投資、ひいてはお客様のポートフォリオに与える影響の把握に努めています。ESGファクターは、企業が直面しているリスクおよび機会の全体像を明確化する全体的な分析の一側面として考慮されます。ポートフォリオの保有銘柄でESGスコアが低い企業に対しては、弱い分野やステークホルダーにとって有益と思われる分野でのパフォーマンスを改善すべくエンゲージメントを行います。その一例は当社グローバル・ステュワードシップ・レポート2024の原則4におけるケーススタディ「ニュージーランドにおける気候変動の影響を予測（債券）」をご参照ください。</p> <p>また、よく発生するようになってきた異常気象など、ニュージーランド企業全体に影響を及ぼすような問題についても、能動的に特定し対応しています（原則4のセクションのケース・スタディ「ニュージーランドにおける気候変動の影響を予測」をご参照下さい）。この取り組みの一環として「日興AMフリーダム・ファンド」を立ち上げ、すべての運用報酬と投資リターンを慈善団体「Tearfund」に寄付しています。同基金は、世界のいくつかの最貧地域でパートナーシップを通じて活動しており、これらのパートナーとともに、人身売買や奴隷制度との闘いをサポートしながら、持続可能な開発を通じて貧困や不正に取り組んでいます。</p> <p>より一般的には、経営陣が当社の最終的なお客様である株主の最善の利益のために行動していないと考える企業に対し、エンゲージメントを行います。当社グローバル・ステュワードシップ・レポート2024では、その一例をケーススタディ「取締役会および企業に対する精力的なエンゲージメントの結果、判断を変更（株式）」で紹介しています。</p>
ニュージーランド債券	<p>当チームは、業種および企業のESGファクターが投資、延いてはお客様のポートフォリオに与える影響の把握に努めています。ESGファクターは、発行体が直面しているリスクおよび機会の全体像を明確化するためのデューデリジェンスに組み込まれています。投資を行った後、ポートフォリオの保有銘柄でESGスコアが低い企業に対しては、弱い分野やステークホルダーにとって有益と思われる分野での改善を求めてエンゲージメントを行います。</p>

ボトムアップ分析： 外部のデータ提供機関

外部のサービス・プロバイダーからのデータは、ボトムアップ分析と運用する資産のステュワードシップを補完するために、投資判断プロセスにおける1つのインプットとして利用しています。当社のESG分析では、MSCIやBloomberg、ISS、Good Bankersなど、様々なソースからのデータを使っています。これらのソースからのデータは、公開データソース（サステナビリティ・レポートなど）によってさらに補完されます。また、外部のESGアナリストとも定期的にミーティングを持ち、企業とのエンゲージメントのやり方について理解を深めるとともに、当社が受け取るリサーチの質を高めようようしています。当社がお客様に代わってステュワードシップの義務を果たすために必要な洞察を提供してもらうにあたり、レポートや見識の質と深さに加え、ベンダーとしての有効性を考慮しています。

当社では2022年にESGデータ・チームを新設しました。このチームは、データの入手・利用しやすさと質、およびデータへのアクセスを改善することに特化してきました。主な懸案事項は、データの正確性および適時性、そしてカバー対象のすべての投資対象・地域にわたる一貫性を担保することです。現在、ESGデータ分析を提供するために現在利用している重要なサービス・プロバイダーの1つがMSCIです。

現在も続いている社内プロジェクトの一環として、MSCIと何度か電話会議や勉強会、メールでの議論を行い、MSCIが提供するデータの使い方を当社とMSCIがともに理解・熟知するようにしました。こういったセッションの結果をベースに、ESGデータ・チームと運用チームとで議論し、実際にデータをどのように使うかを決定します。

例えば、前段のセクションで述べた通り、当社ではMSCIのCVaRを活用して、シナリオ分析とGHG排出量やカーボン・インテンシティなど気候関連データの計算を実施・報告しています。エラーを発見した場合は、第三者データ提供機関と連絡を取り、迅速に解決するよう努めています。加えて、当社の運用資産残高の大部分は日本株式と日本以外のアジア株式、そして第三者プロバイダーによるカバレッジがまだ発展の過程にある債券資産です。データにギャップや遅れがあることもあれば、時にはデータがあっても分析結果やレーティングに同意できないこともあります。そのため、第三者のサービスのみに依存することはありません。

加えて、より優れた情報に基づいて投資判断を行うためだけでなく、気候関連指標の開示強化を推進し、市場のデータの質を共同で向上させる目標設定を奨励するために、企業とのエンゲージメントはすべて自社で行っています。

積極的なステュワードシップ

日興AMでは、ステュワードシップをフィデューシャリー・デューティーの重要な一部と認識しています。投資先企業との積極的なエンゲージメントは、運用プロセスに組み込まれており、お客様からお預かりした資金を適切に運用するという責務を果たす上で不可欠な役割を担っています。

エンゲージメント&ステュワードシップ戦略

は、コーポレート・エンゲージメントへの当社のアプローチを世界的に規定するものです。ステュワードシップ活動の証しとして、当社は2022年にUKステュワードシップ・コード（UKSC）の署名機関となり、2023年も年次要件を再び満たして署名機関のステータスを維持しました。UKSCへの署名はグループとして行ったため、当社の年次回答には世界中の運用チームのステュワードシップ活動が記載されています。先ごろ、2023年1月1日～12月31日を報告対象期間とする最新の[グローバル・ステュワードシップ・レポート](#)を公表しました。当社ではステュワードシップを、自社のポートフォリオや経済システム全体における気候関連リスクに対処するために取ることのできる中核的アクションと考えています。企業をモニターして責任を問い、重要な炭素排出企業に働きかけることで、気候関連リスクを低減し気候関連機会から恩恵を受けることができると考えます。当社のステュワードシップ活動は、アクティブ運用の保有銘柄だけに限定されるものではありません。前述した通り、当社の運用資産残高、特に日本株の運用資産残高の大部分は、パッシブ運用で保有しています。これは、当社の影響力が限られることを意味します。パッシブ運用では、保有銘柄のポジションを減らしたり売却したりすることができないからです。しかし、当社の日本のサステナブルインベストメント部は、たとえパッシブ運用のポートフォリオでのみ保有されている企業であっても、対象企業で中核的なESGテーマに関しポジティブな変化が起きるよう、積極的な働きかけを行っています。これは複数年にわたる継続中のプロジェクトであり、ESG関連トピックのなかでも特に気候変動に重点を置いています。



エンゲージメント活動

「ボトムアップ分析: ESGを組み込んだ独自のアプローチ」のセクションで強調した通り、ESGは当社の運用プロセスに組み込まれており、運用チームが投資する前も投資期間中も、関連するESG課題について投資先企業と対話を行っています。

地域別ESGスペシャリストが(例えばNZAMiやCA100+における当社の責任に関連して)テーマ別のエンゲージメントも行っていますが、最終的には運用チームのアナリストやポートフォリオ・マネージャーが、リサーチ対象企業と対話を行ってESG関連のリスクと機会を評価し、売買判断としてポートフォリオに反映させる責任を負っています。

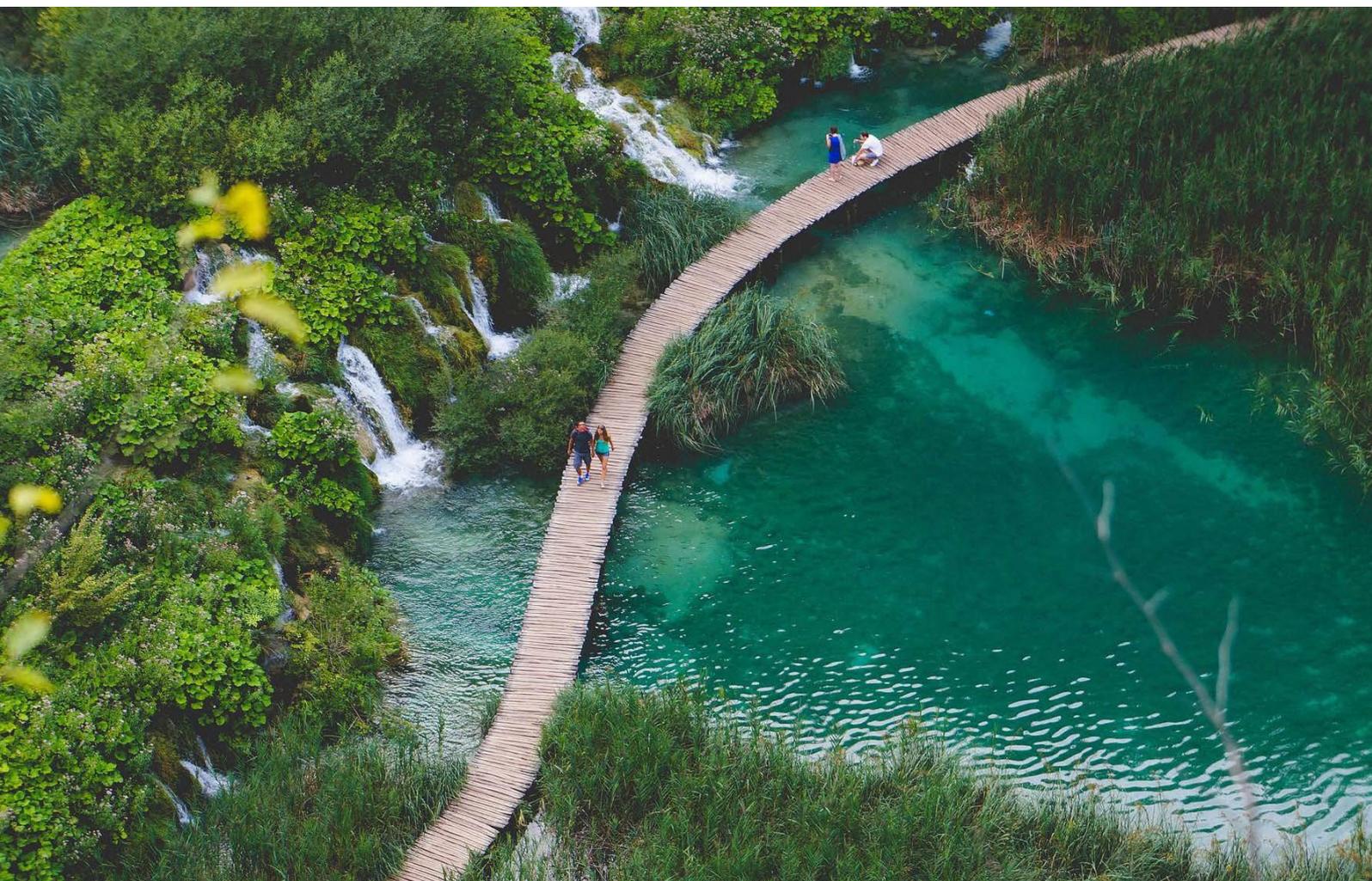
2023年には、全地域で行ったESG関連のエンゲージメントの34.7%が、気候変動などの環境問題に焦点を当てたものとなりました。

当社のエンゲージメントの方法は状況に応じて異なりますが、例として以下のようなものが挙げられます。

- 現地訪問を含む企業との個別対話
- 経営陣による業績説明会や会社説明会
- 文書によるコミュニケーション
- 協働エンゲージメント

企業と対話を行い、企業行動を方向付けてポジティブな変化への影響を与えようとするにあたって、当社は議論を企業よりも高いレベルへと持っていくことがあります。エスカレーションの方法は資産クラスや地域によって異なり、その詳細は「日興アセットマネジメントグループのエンゲージメント& ステュワードシップ戦略」で説明しています。エスカレーションのケーススタディーについては、当社のグローバル・ステュワードシップ・レポート2024への最新の回答で紹介しています。

NZAMiの署名企業として、当社は2050年までに二酸化炭素排出量ネットゼロを達成する目標に沿った投資商品の創出と、気候変動対策への投資拡大促進にコミットしました。2022年12月、日本のインベストメント・テクノロジー運用部は日本株気候変動ソリューション戦略の運用を開始しました。[サステナビリティ・レポート2024](#)の日本のインベストメント・テクノロジー部のセクション(18~20ページ)で詳述されているように、このポートフォリオは、TOPIX に対するトラッキングエラーを最小化しながら、GHG 排出量を同指数対比で50%削減することを目指しています。当該戦略の概念化の詳細については、日本のインベストメント・テクノロジー運用部の寺口政行部長が最近発表したホワイトペーパー「[Climate change solutions in Japan](#)」をご覧ください。



ケーススタディ: 資産クラス別エンゲージメント(日本株式)

エンゲージメントにより日本のメディア・グループで実現した配当と多様性(株式)

コンテンツ事業を幅広く手掛ける日本の大手メディアグループ

課題: 取締役会に女性がいない点や配当水準の低さについて改善の余地があると考えました。

活動: 当該企業の方針に対する不支持を表明するために、2022年6月の年次株主総会で取締役選任案に反対票を投じました。同年10月に同社とエンゲージメントを行い、配当性向を引き上げるとともに女性取締役を選任するように働きかけました。もし何もアクションがなければ、次回の年次株主総会で同社の取締役選任案に再び反対すると伝えました。

成果: 2023年6月の株主総会において、総配当性向が足元で我々の要件を満たしており、女性取締役が新たに選任されたことから、取締役選任案に賛成票を投じました。当該議案は賛成率88%で可決されました。

当社資産運用残高において構成比率が最も高いのは日本株式運用であり、その大部分がパッシブ運用ポートフォリオで保有されています。このため、最終的に投資先企業の株式を売却するという手段が制限されるものの、引き続き当社の影響力を行使し、アクティブ・オーナーシップ活動を通じて変化を促しています。

当社の日本株式運用チームは、日本の株式市場や複雑な企業文化を熟知しており、それが投資先企業との関係構築に役立っています。情報源は財務諸表、セルサイドリサーチ、日本国内のニュース記事といった文書形態のものだけにとどまらず、運用担当者は現地訪問を含め、企業経営陣と直接コンタクトを取ることを重視しています。概して国外の運用会社は日本市場はアンダーリサーチの傾向にありますが、それに対して当社は日本最大級の運用会社であり、東京に拠点を置いていることが企業との対話の促進に役立っています。長年にわたり日本現地で築き上げてきた強固な関係を通じて、独自の知見を形成し、それなしには見落とされていたかもしれない投資機会を特定するとともに、非常に広範囲なスチュワードシップ活動を展開することが可能となっています。

2021年8月以降、日本のサステナブルインベストメント部は、日本株式運用部のポートフォリオ・マネージャーやアナリストと連携し、特にESG課題に関して大企業や中堅企業とのエンゲージメントに注力してきました。エンゲージメント対象企業を決める際には、ESG、企業収益、資産効率、株主還元など、スチュワードシップにおいて重視する複数の要素を勘案して優先順位付けを行っています。各エンゲージメントの実施後には進捗状況を追跡するためのレポートが作成され、社内で共有されます。また、アクティブ運用のポートフォリオ・マネージャーにもフィードバックが行われます。2023年8月以降、サステナブルインベストメント部はグローバル・サステナブル・インベストメント部門と密接に協働し、日本の運用部門が運用するすべての資産クラスをカバーしています。

脱炭素社会へのシフトは、環境に優しい技術を持つ企業に成長機会をもたらしています。時に、脱炭素化などの変化によって、企業は潜在的なコスト上昇のリスクに晒されているほか、十分な対策を講じなければ企業のブランド力が損なわれる可能性もあります。そうしたなか、将来の企業価値を高める原動力として脱炭素化の重要性がますます高まってきています。当社では、企業へのエンゲージメントを活用して、関連分野への経営資源の配分や変化に伴うリスクへの準備など、こうした変化への対応を企業に促しています。この分野における企業の取り組みを分析することは、投資先の企業価値の評価において極めて重要な要素となっています。

議決権行使活動

議決権行使は当社の株式ポートフォリオにおけるスチュワードシップ活動の主要な要素の1つであり、当社の議決権行使が企業とお客様の双方の利益に資するよう、細心の注意を払っています。パッシブ戦略を通じた投資先については、適宜、議決権行使とエンゲージメント・プロセスを通じてスチュワードシップを取り入れるよう努めています。

[日興アセットマネジメントグループ議決権行使ポリシー](#)は、議決権行使判断に関するグループ全社共通の方針を定めたものです。議決権行使の意思決定に対する全社的なアプローチを確立したもので、グループの議決権行使判断に用いる原則を定めています。

グループ全体のポリシーの実践は各地域の事業体に任されており、各地域の状況に合わせてポリシーを解釈できる裁量を与えられています。これによって、各地域の運用チームは、スチュワードシップへのアプローチを現地市場の特性に合わせて調整することができます。その結果、議決権行使を含めスチュワードシップ活動の実施方法には、グループ内である程度の違いがあります。例えば、英国法人と日本株式会社チームでは、気候変動などの環境・社会原則に対応する議決権行使の補足ポリシー（[Proxy Voting Policy UK Addendum](#)、[国内株式議決権行使基準](#)）を定めています。

2023年にかけて、当社では7,216件の株主総会を分析し、74,471件の決議案に投票しました。法的・技術的な制約やお客様からの制約がないすべての株式に対し、議決権を行使しました。

ここ数年は、気候変動対応に緊急に取り組む必要がある企業に対する株主提案議案が増加しています。最近では、2023年の株主総会シーズンに、トヨタ自動車や三菱商事、東京電力など日本の大企業の一部に対して、気候関連の株主提案議案がいくつか提出されました。当社では適宜、気候関連の株主提案議案を引き続き支持していく方針です。

業界内における協働取り組み

気候変動は独立した問題ではなく、直接的・間接的を問わず、あらゆる地域やセクターに影響を及ぼすシステミックなリスクです。企業や政府からだけでなく、持続可能な解決策に資金を誘導するなど、（民間・公的両方の資金調達手段を通じて）金融セクターからも集団行動が必要です。したがって、当社では、気候リスクの低減と気候関連機会の探求に実際に影響を与えることを目指す様々な取り組みに参加し、そのような取り組みを支援しています。

当社では2023年に様々な協働エンゲージメントにさらに積極的に参加し、取り組みを大きく前進させました。Climate Action 100+ (CA100+) や「気候変動に関するアジア投資家グループ (AIGCC)」などの業界の取り組みにおける協働エンゲージメントを継続するとともに、機関投資家グループのNature Action 100 (NA100) に加盟し、「オランダ持続可能な開発のための投資家協会 (VBDO)」が主導するイニシアチブも公式に支援しました。これらの詳細については当社の[グローバル・スチュワードシップ・レポート2024](#)をご覧ください。

その他にも当社が支援・参加・署名している取り組みには以下などが含まれます。

- 気候変動に関する政府へのグローバル投資家ステートメント
- 国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク
- ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアチブ
- PRI
- TCFD
- The Investor Agenda
- Climate Action 100+
- Nature Action 100+

協働エンゲージメント

企業との1対1のエンゲージメントで十分な進展が得られない場合は、同じような考えを持つ投資家と協働でエンゲージメントを行うことで、企業の企業行動やESGパフォーマンスに対する株主の影響力を高めることができると考えています⁶。

各地域の運用拠点は、それぞれのポートフォリオに最適で最も効果的なエンゲージメント手法を選択しています。投資家による協働の取り組みは様々な地域で増えているものの、この手法は世界の一部ではまだ比較的未開拓の分野と言えます。

例えば、アジアの一部の国々では、1対1のエンゲージメントの方が、信頼関係を築く上でより建設的で文化的に適切とみなされています。特に日本では、共同保有者とみなされないように注意しながら、協働エンゲージメントに参加しています。

こういった重要な地域別差異と建設的でポジティブかつ現実的なエンゲージメントへのコミットメントに配慮しながら、当社では慎重にエンゲージメントの方法を選択する一方、協働エンゲージメントをサポートすることに引き続きコミットしています。

また、当社は、CA100+を通じた日本の機械メーカーへの長期的なエンゲージメントにおいて主導的な役割を果たしており、2023年には複数回のエンゲージメントを実施しました。この取り組みは複数の段階に分けられ、2030年まで継続される予定であり、その進展を次回以降の報告書でより詳細にお伝えできることを楽しみにしています。その他にも協働取り組みを拡充した例として、石炭火力発電の段階的廃止やネットゼロ移行計画に関するシンガポール金融通貨庁(MAS)主導の2件のコンサルテーションに対して意見を提出するなど、気候関連のコンサルテーションや円卓会議にも参加しました。

ケーススタディ1: 企業による炭素排出量の開示を促進(株式・債券)

当社は数年前から、気候関連の情報開示の改善を目指す国際的な非営利団体であるCDPのメンバーになり、同グループのイニシアチブのうち、「ノン・ディスクロージャー・キャンペーン(NDC)」と「科学に基づく目標(Science Based Target: SBT)キャンペーン」の2件に取り組んできました。当社がCDPに参加した理由として、気候変動、生物多様性、環境問題全般など社会が直面している特に重要な課題に取り組んでいくには企業の透明性や情報開示の水準を高める必要があると考えています。2023年は、NDCのもと、2社のエンゲージメントにおいてリードインベスターを務めました。そのなかで、8月に再生可能エネルギー発電に取り組む日本企業と電話会議を行い、情報開示の重要性を強く訴えました。その結果、当該企業が炭素排出データを初めて開示するという改善がみられたことを嬉しく思っています。

⁶ 協働エンゲージメント: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3209072

ケーススタディ2: UltraTechへのエンゲージメント(CA100+)

課題: UltraTech CementはCA100+がターゲットとしている170社のうちの1社です。インドに本社を構えアジア全域で事業を展開する世界的なセメント大手で、セメント生産量は中国を除くと世界トップクラスです。温室効果ガス排出量でも世界上位に入り、排出量削減が困難なセメント・セクターで事業を行っています。

ゼロ・カーボンへの移行には積極的に取り組んでいます。例えば、グローバル・セメント・コンクリート協会(GCCA)に設立当初から加盟している同社は、GCCAが掲げる2050年ネットゼロ達成目標「Climate Ambition 2050」に署名し、ネットゼロ達成に向けた具体的な道筋を示したGCCA発表の「Net Zero Concrete Roadmap」に取り組んでいます。同社の短期目標はSBTイニシアチブによって検証されており、世界の気温上昇が2°Cを大きく下回る水準に沿っています。また、ゼロ・カーボンへの移行を推進する2つのロビー団体「EP100」と「RE100」にもコミットしています。

活動: UltraTech Cementは2020年からCA100+の重点リストに加えられており、当社は同社へのエンゲージメントを展開する投資家グループに参加して取り組みをサポートしてきました。ステュワードシップ・レポートで当社の2022年の取り組み状況を紹介して以降、2023年11月にもUltraTechへの電話会議による協働エンゲージメントを行い、同社の脱炭素化への取り組みを中心に議論しました。協働エンゲージメントには当社のアジア株式とアジア債券チームの両方のアナリストが参加してきています。投資家グループから、同社の2050年ネットゼロ達成目標がSBTイニシアチブによる検証を受けていない理由について質問が行われました。UltraTechは、当該目標は2°Cシナリオに基づいており、SBTイニシアチブの検証対象は1.5°C下回る水準に整合するシナリオのみであると回答しました。SBTイニシアチブへの準拠を検討する意向であるものの、より厳しい排出量目標と顧客からのセメントに関する要件とのバランスを取る必要があることも意識していると説明しました。同社は排出量を削減していく方法として以下3つを検討しています。

- 再生可能エネルギーへの投資
- 資源効率性の向上
- 従来型燃料の代わりにバイオマスを用いて排出量を削減

GCCA加盟企業として、同社は脱炭素化目標の達成を後押ししていくのに適した技術を見極めるべく、複数のテストプロジェクトを開始しています。

同社は、電力需要量に対する再生可能エネルギーの割合を2023年の19%から2050年までに100%に引き上げるという目標を達成するべく、よりグリーンな電源の使用を拡大していく計画ですが、投資家グループはその次のステップを明らかにするように求めました。同社は、石炭火力発電への依存度低減に向けて、複数の太陽光発電設備の開発工事を進めているほか、再生可能エネルギーの電力購入契約を締結済みであり、廃熱回収システムについても検討中です。

同社によると、電話会議時点において電力消費量に占める再生可能エネルギーの割合は30%近くに達していました。2026年には、再生可能エネルギーと熱回収の両方を活用し、その割合を50~60%まで引き上げることを目指しています。一方で、同社はインド沿岸部にある風力発電所の取得を試みたことはあるものの、同国内では風力発電の確保が容易でないことを指摘しました。

また、インド国内の様々な地域において再生可能エネルギー源が乏しく導入面の問題に直面していることなどもあり、UltraTechの脱炭素化ロードマップには再生可能エネルギー分野以外の幅広い取り組みが盛り込まれています。同社の脱炭素化戦略は以下4つの要素によって構成されています。

- 操業効率の向上(特にクリンカーの焼成工程)
- 事業の多角化
- 同社排出量の30%を占める火力燃料への依存度低減
- ゼロ・カーボンへの移行

成果: 当社の要求は好意的に受け入れられ、同社取り組みの進展状況について、また、どの分野に改善余地があると考えているかについて当社の見解を求められました。同社は、当社の見解のほか、世界の同業他社による脱炭素化の取り組み内容も検討してきました。当社は同社へのエンゲージメントを継続し、脱炭素化戦略の進展を精査していきます。



03

リスク 管理



▼ リスク管理

概要

日興アセットマネジメントグループ取締役会は、当社グループの経営、方向性および業績に対する最終的な責任を負います。

当社グループ取締役会は、日々の意思決定に関する責任をグローバルエグゼクティブコミッティー(GEC)に委任しています。そして、GECより当社事業全体にわたり適切な部門に対してさらなる権限の委任が行われています。

当社グループリスクマネジメント部門が、コンプライアンスリスク(法務・コンプライアンス部門が監督)を除く当社グループのリスク管理を監督しています。リスクマネジメント部門はリスク監督委員会を通じてGECにリスクに関する報告を行うとともに、当社グループ取締役会へも定期的に報告を行っています。

当社の各グループ会社は当社グループリスク管理規程に則ってリスクを管理しています。各グループ会社が独自のリスク部門およびリスク委員会を備えており、それを通じて中心となるリスク監督委員会へ報告を行っています。こうしたガバナンス態勢により、地域毎の柔軟な運営を可能としながら、一元的な監督・レポート機能を維持しています。

各地域内において、四半期毎のリスク報告書が通常は各リスク分野の責任者によって作成されます。この四半期評価ではリスク状況の概要が詳しく整理され、主要な問題点、主要な事象、今後生じ得るエクスポージャーに重点が置かれます。これらは該当地域のリスク委員会に提示された上で、当社グループのリスク部門・関連委員会へと報告されます。

リスクの特定・評価・管理

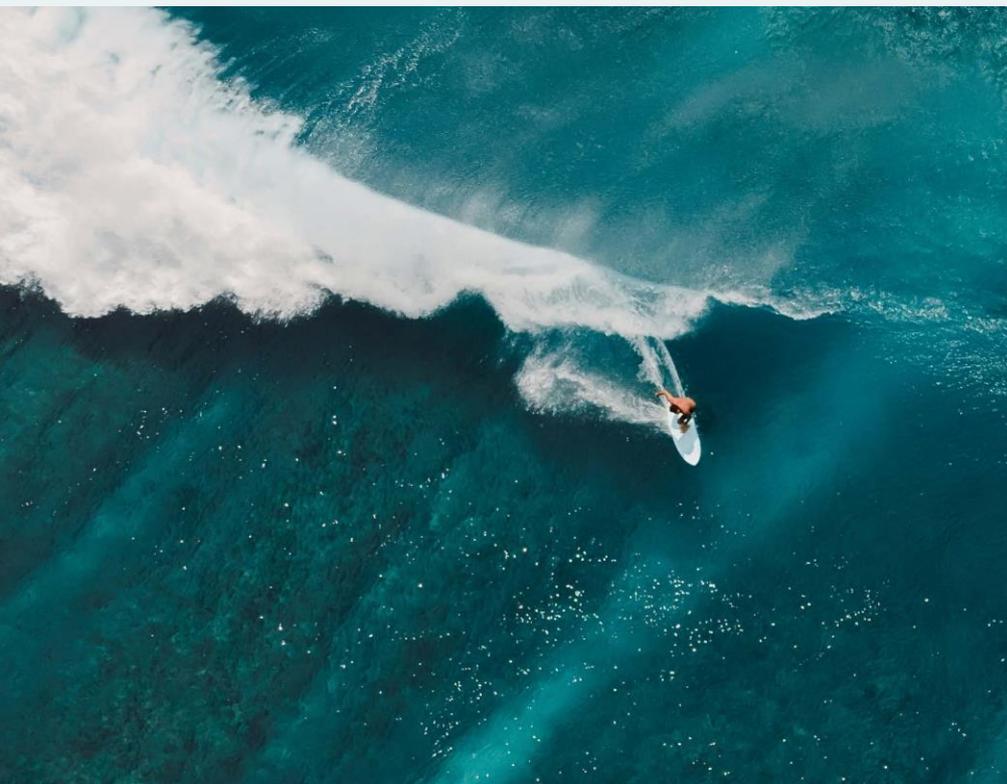
リスク選好度

当社グループでは、東京本社のGECによる監督のもと、リスクテイクの度合いがローカル・レベルで各取締役会によって決定されています。

リスク選好度は、日々の事業運営のなかで当社グループにとって許容可能とみられるリスクの性質や水準を明確にしたもので、リスクのモニタリングや報告を行う上での基準となります。

当社のリスク選好度は取締役会によって検討され、合意されています。グローバル戦略とローカル戦略、事業計画、株主とお客様からの期待と密接につながっており、リスク管理フレームワークの重要な要素となります。

気候関連リスクは「リスク・ドライバー」であるとみられています。つまり、社内または社外で発生する可能性があってリスクを生み出す、または既存リスクに影響を及ぼす事象です。例えば、当社が運用するポートフォリオにおける物理的リスクや移行リスクの高まりは、運用リスク、つまりポートフォリオが投資目的を果たせない、目標リターンを達成できない、またはベンチマークをアンダーパフォームするリスクの高まりへとつながります。



「3層のディフェンス・ライン」モデル

日興AMでは、リスク管理責任を割り当てる「3層のディフェンス・ライン」というモデルを実践しています。このモデルは、有効性を発揮するためには最前線に位置するチームにリスク管理機能を組み込み、独立性のある監督・アシュアランス体制を構築しなければならないという信念に基づいています。

■ 第1のディフェンス・ライン

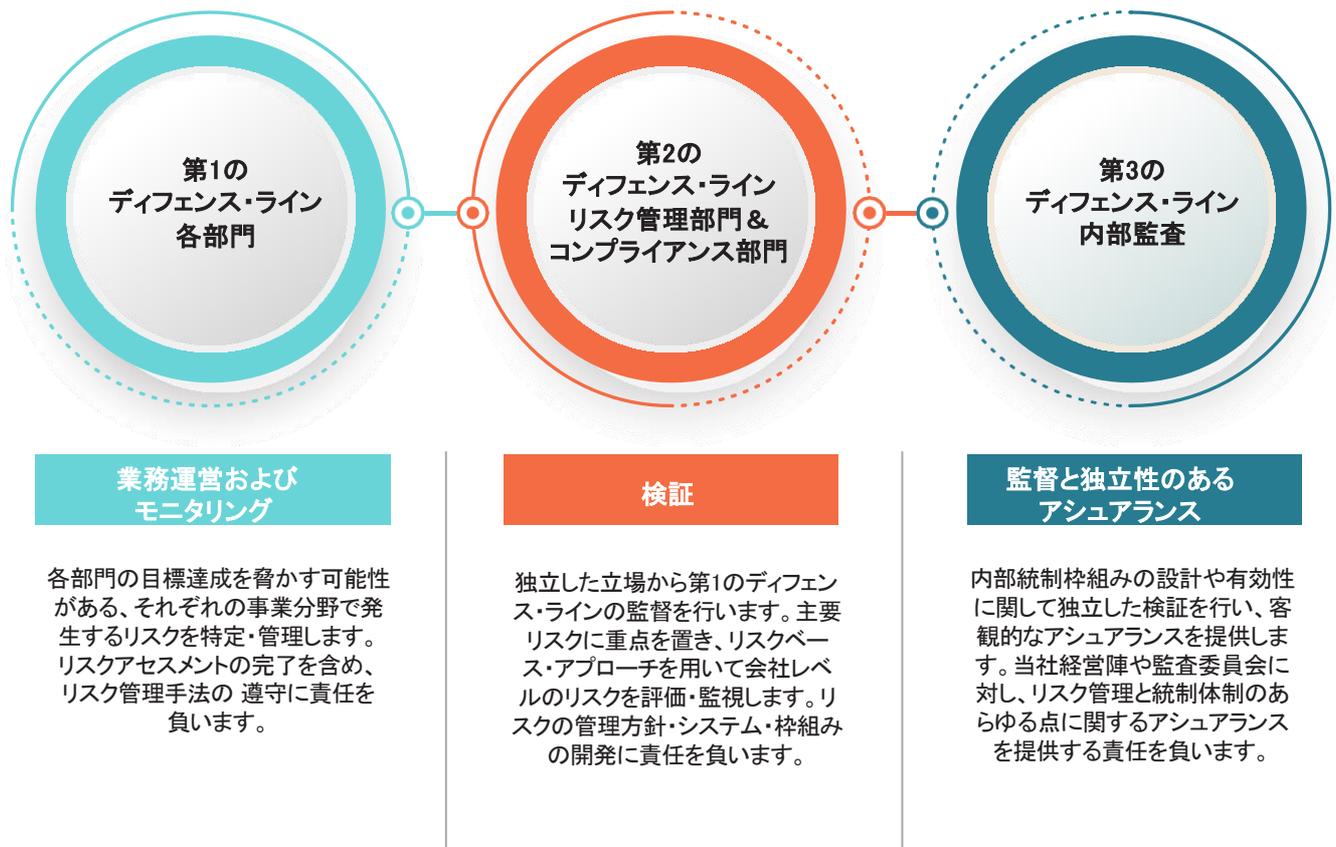
第1のディフェンス・ラインは各部門（および該当する部門長／責任者）です。当社グループの各業務・オペレーションに直接携わっており、（当社グループで定められたリスク選好度に沿って）リスクの特定（気候関連リスクを含む）、評価、コントロールを行う責任を負っています。リスクおよびコントロールの年次セルフアセスメント・プロセスが実施され、各部門のリスクやコントロールの定期的な精査やアップデートが行われるように徹底しています。

■ 第2のディフェンス・ライン

リスク、コンプライアンス、法務などの監督部門は第2のディフェンス・ラインを形成しています。これらの部門は第1のディフェンス・ラインから独立しており、当社のリスク管理フレームワークの効果的な適用を確保するために継続的なモニタリングを実施しています。投資に伴う気候関連リスクのモニタリングは、その好例です。当社の運用チームは、気候関連のリスクや機会、裏付けとなる指標など、適切なツールや分析を用いて投資決定を行います。第2のディフェンス・ラインであるインベストメントリスク管理チームは独立した立場から、当社が運用するポートフォリオのモニタリングを行います。適切な場合には、気候関連リスクの水準について運用チームに異議を唱え、その結論と対応が文書化されます。当社では、データ機能を拡充していくことで、継続的に当該プロセスを強化・サポートしています。

■ 第3のディフェンス・ライン

内部監査部門は、日興AMグループ各社の内部監査を実施し、当社グループ内におけるガバナンス、リスク管理、法令遵守などのプロセスにおける内部統制の設計、実施状況および有効性の評価を行っています。当社グループ取締役会によって承認された年次監査計画に基づいて監査が実施され、監査結果、そして是正対応計画の実施に関するフォローアップ状況がグループ取締役会に直接報告されます。



第1の
ディフェンス・ライン
各部門

業務運営および
モニタリング

各部門の目標達成を脅かす可能性
がある、それぞれの事業分野で発
生するリスクを特定・管理します。
リスクアセスメントの完了を含め、
リスク管理手法の 遵守に責任を
負います。

第2の
ディフェンス・ライン
リスク管理部門 &
コンプライアンス部門

検証

独立した立場から第1のディフェ
ンス・ラインの監督を行います。主要
リスクに重点を置き、リスクベー
ス・アプローチを用いて会社レベ
ルのリスクを評価・監視します。リ
スクの管理方針・システム・枠組み
の開発に責任を負います。

第3の
ディフェンス・ライン
内部監査

監督と独立性のある
アシュアランス

内部統制枠組みの設計や有効性
に関して独立した検証を行い、客
観的なアシュアランスを提供しま
す。当社経営陣や監査委員会に
対し、リスク管理と統制体制のあ
らゆる点に関するアシュアランス
を提供する責任を負います。

例えば当社の英国子会社(日興アセットマネジメントヨーロッパリミテッド)では、インベストメントリスク管理部門およびエンタープライズリスク管理部門が同社による第2のディフェンス・ラインを担っています。気候変動関連も含めてリスクを継続的にモニタリングし、当社グループのリスク管理フレームワークが効果的に適用されるように徹底しています。インベストメントリスク管理チームは、第2のディフェンス・ラインとして独立した立場からポートフォリオのモニタリングを実施しています。

気候シナリオや炭素強度分析を実施して、経時比較や各ファンドのベンチマークとの比較を行います。また、エネルギーセクターなど影響の大きいセクターには特に注意を払っています。

これらの分析結果は月次ベースで運用チームに提示され、四半期ごとのリスク報告書はインベストメントリスク管理担当の責任者が作成し、ESG&スチュワードシップ監督委員会(ESOC)に提示された上で、当社グループのリスク部門・関連委員会へと報告されます。この四半期評価ではリスク状況の概要が詳しく整理され、主要な問題点、主要な事象、今後生じ得るエクスポージャーに重点が置かれます。

リスクのライフサイクル

- リスクを特定・評価・管理するプロセスは、当社の運用業務と事業運営の両方に幅広く適用可能です。
- リスクの特定において、各部門は、すべての既知のリスクが明確に特定され、このリスクに対する推定エクスポージャーの報告・エスカレーションが社内で徹底されるように取り組んでいます。リスクは、潜在的な影響とその可能性の観点から特定・説明することができます。
- 気候関連リスクにおいては、それが当社による投資に及ぼす影響を主にモニタリングしています。

気候関連リスクの管理に対するアプローチについては、以下セクションで説明しています。

当社グループのリスク・ドライバーとしての気候変動

当社では気候変動を、国際社会が直面する最大の課題の1つであると認識しています。気候変動は市場全体のシステムック・リスクの代表的な例であり、お客様の資産を運用する上で当該課題に取り組んでいくことはフィデューシャリー・デューティーの一部であると考えています。

会社レベルでは、日興AMグループの事業運営から生じるGHG排出量について、英国のコンサルタントCarbon Footprint Limitedのサポートを受けて全社の電力消費や交通に関するデータに基づいて測定しています。炭素排出削減効果が認められたプロジェクトからそれと同量のカーボン・クレジットを購入することで、企業活動から生じるGHG排出量を相殺しています。

リスクの種類	内容	説明
運用	当社の運用するポートフォリオがベンチマーク、運用目標、または競合ファンドに対してアンダーパフォームするリスク	気候変動が当社の投資に影響を及ぼす可能性は、当社グループのリスク・ドライバーの1つであると捉えている。 投資先企業が高い物理的リスクや移行リスクに晒されていれば、当社の運用するポートフォリオは損失を被る可能性がある。 これは、当社が運用資産残高を維持・拡大していく能力に悪影響を及ぼし得る。
コンプライアンス	制定された新要件の遵守に失敗するなど、当社グループが規制に関連する義務を果たせないリスク	気候変動を受けて、世界中で様々な国家的取り組みや規制枠組みが進められてきた。 政策リスクは、遵守しなければならない気候変動やESGに関連する規制要件の増加を通じて、当グループに影響を及ぼす。 これらの要件を満たせない場合、規制当局による制裁／課徴金や訴訟につながる可能性がある。
オペレーション	業務の過程、役社員の活動、もしくはシステムが不適切であること、または外生的な事象により損失などの事業への影響を被るリスク	気候変動は、当社の事業運営に悪影響をもたらす可能性がある。 当社の欧州拠点では、本報告書で後述する通り、気候関連などのESGリスクをリスク管理フレームワークに組み込む取り組みが進められている。 これらのリスクは、サプライヤーの操業中断、システム障害、その他関連する業務運営上の問題を引き起こし、当社事業に損失をもたらす可能性がある。



当社の運用における 気候関連リスクの管理

これには運用部門、リスク部門、サステナブル・インベストメント部門、コーポレート・サステナビリティ部門にわたるガバナンス体制を通じて、適切な情報を洗い出すことなどが含まれます。

本報告書で前述した通り、当社の運用チームは、独自の投資哲学およびアプローチに基づく詳細なボトムアップ・リサーチを通じて、魅力的な企業を特定しています。このなかですでに、ESGリスク（および機会）が投資価値に及ぼし得る影響は把握されています。

「ボトムアップ分析: ESGを組み込んだ独自のアプローチ」のセクションでは、当社の運用チームが気候関連を含むESGファクターをどのように意思決定プロセスに組み込んでいるかを説明しています。

さらに、継続的にリスクを監視するため、ポートフォリオとベンチマークの投資リスクモニタリングを頻繁に実施しています。当社では、以下2つのレベルの評価を取り入れています。1つ目は、GHG排出量に注目したグローバル・ベースライン、2つ目は、さらなる気候関連リスクのより詳細なモニタリングを可能とする「トップアップ」アプローチです。

日興AMの地域拠点の多くでは、GHG排出量をモニタリングするための枠組みがすでに整備されていますが、地域・資産クラス全体においてそのプロセスをさらに進化させるための取り組みを継続しています。次回以降の報告書において、引き続き進捗を報告していきます。

本報告書で前述した通り、当社では分析を行うにあたって外部ベンダーのデータを活用しています。

指標の正確性を確保するため、2段階のプロセスを用いています（下図参照）。

1

第1段階として、リスク部門が該当する適用除外等を考慮しながらすべてのファンドをモニタリングします。このプロセスでは、既存の枠組みとプロセスを用いて、すべてのポートフォリオのリスクの概要を確実に把握します。データはすべて当社の一次データ・プロバイダーから提供されますが、当社のニーズに合わせてカスタマイズできるように計算は「社内」で実施します。

2

第2段階としてグローバルESGデータチームがフロントオフィス部門と連携して独自の分析を行います。データは同じデータ・プロバイダーから提供されますが、計算はすべて独自に行われ、最終ユーザーのニーズに合わせてさらにカスタマイズされます。

この2段階のプロセスを通じて、正確性を担保するとともに、分析結果がすべての関係者の用途に適したものとなっていることを徹底するように努めています。このように独立したプロセスとすることで、2つのディフェンス・ラインを確立し、適切なチェックと説明責任を伴う堅牢なデータ品質プロセスを確保することができています。



04

指標と目標





▼ 指標と目標

概要

当社は、運用するポートフォリオにおいて2050年までにGHG排出量をネットゼロにするという目標の達成に向けて取り組んでいるなか、その進捗状況を追跡・モニタリングし、また、気候関連のリスクを低減するとともに機会を捉えていくべく様々な指標を活用しています。2022年には、ネットゼロを目指す資産運用会社によるグローバルな取り組みであるNZAMiの署名企業として、当社の資産運用総額の43%（1,156.8億米ドル）においてネットゼロを達成するという当初目標を設定し開示しました⁷。当社では、2030年の中間目標として、当社が運用するポートフォリオのGHG排出量を2019年比で50%削減することを目指しています（2019年：投資額1百万米ドル当たり84.7tCO₂e）。

指標と目標の対象範囲

以下の指標は、分析対象ポートフォリオにおける上場株式および社債の保有銘柄を対象として、2022年暦年（2022年12月末までの1年間）と2023年暦年（2023年12月末までの1年間）における炭素排出量を捉えたものです。

指標	定義
絶対炭素排出量 (tCO ₂ e)	ポートフォリオの総GHG排出量
カーボンフットプリント (tCO ₂ e/投資額百万米ドル)	ポートフォリオの総GHG排出量を、当該ポートフォリオのEVIC（現金を含む企業価値）で正規化したもの
加重平均カーボン・インテンシティ (WACI) (tCO ₂ e/売上百万米ドル)	売上高あたりのポートフォリオの総GHG排出量

7 日興AMによるNZAMi 情報開示: <https://www.netzeroassetmanagers.org/signatories/nikko-asset-management-co-ltd/>

分析手法

分析対象資産は「戦略」セクションで説明した通りですが、2023年は報告範囲を拡大してニュージーランド株式および債券を含めました。

Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF)⁸ に準拠して当社の絶対炭素排出量およびカーボン・フットプリント(PCAFにおける経済的単位当たり排出量に相当)を算出するとともに、TCFDに準拠して加重平均カーボン・インテンシティ(WACI)⁹を算出しています。

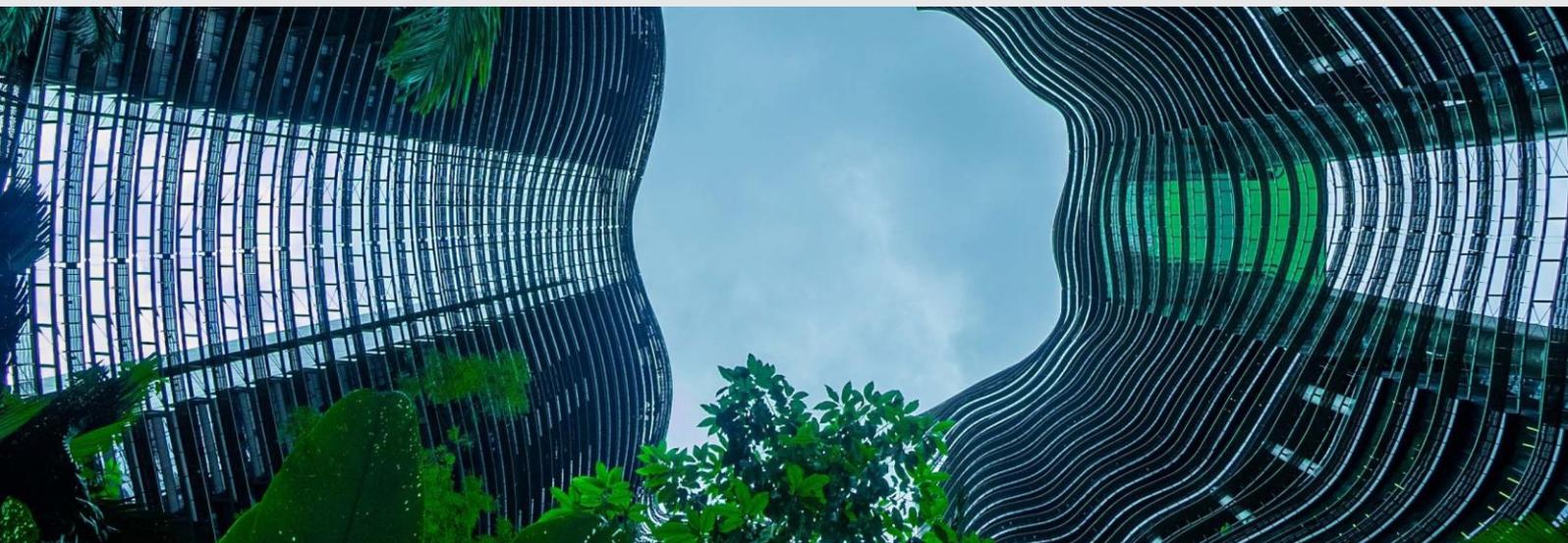
PCAFは計算式の分母にEVIC(現金を含む企業価値)を用いていますが、TCFDは分母に売上高を用いています。当社では3つの指標すべてのモニタリングおよびレポート作成を社内で行い、より全体的な視点から意思決定を行えるようにしています。

指標	計算式	用途	限界
絶対炭素排出量	$tCO_2e = \sum \frac{\text{Current value of investment}}{\text{Issuer EVIC}} \times (\text{Issuer Scope 1 + 2})$ <p>排出量を株式保有状況に基づいて配分するもので、EVICをベースとした保有割合に応じて企業の排出量がポートフォリオに割り当てられる。</p>	絶対ベースでポートフォリオのGHG排出量の変動を追跡	データが正規化されていないため、ポートフォリオ間や対ベンチマークでの比較には最適でない。
カーボン・フットプリント	$tCO_2e/\$m\ invested = \frac{\sum \frac{\text{Current value of investment}}{\text{Issuer EVIC}} \times (\text{Issuer Scope 1 + 2})}{\text{Current portfolio value}}$	運用資産残高に関係なくポートフォリオ間で比較	発行体のEVICやポートフォリオのウェイトの変動に影響されやすい。
WACI	$tCO_2e/\$m\ revenue = \sum \left(\frac{\text{Current value of investment}}{\text{Current portfolio value}} \times \frac{\text{Issuer Scope 1 + 2}}{\text{Issuer revenue}} \right)$ <p>株式保有状況ではなく、ポートフォリオでのウェイト(ポートフォリオの現在価値に対する投資先の保有株式の現在価値の比率)に基づいて排出量が配分される。</p>	ポートフォリオとベンチマークを比較	売上高ベースであることから、価格決定力がより高い水準にある企業に有利な結果となる。発行体の売上高やポートフォリオのウェイトの変動に影響されやすい

PCAFによるGlobal GHG Accounting and Reporting Standard of the Financial Industryに準拠し、2024年4月にGHG排出量(スコープ1および2)と財務データ(EVICと売上高)の最新データを用いて計算を行いました。分析対象資産の変更、情報開示やデータ品質の向上、分析手法の変更・変化により、今後発行される資料において当社の公表数値に変更が生じる場合があります。

⁸ Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) Methodology (63ページ): <https://carbonaccountingfinancials.com/files/downloads/PCAF-Global-GHG-Standard.pdf>

⁹ Taskforce for Climate-related Financial Disclosures (1ページ): <https://www.tcfddhub.org/wp-content/uploads/2022/04/Table-3.pdf>



指標の状況

以下の指標は、分析対象ポートフォリオにおける2023年12月末現在の状況を示しています¹⁰。本報告書では報告対象を広げて、ニュージーランド株式および債券を含めています。当社取り組みの過去1年間の進捗状況を示すために、下表には炭素指標の2022年12月31日時点の合計値(前回報告書での合計値にニュージーランド株式・債券分を加えて修正した数値)を含めています。

	資産クラス	運用資産残高 (単位: 十億米ドル)	絶対排出量 (単位: 百万tCO ₂ e)	カーボン・フットプリント (tCO ₂ e /投資額百万米ドル)	WACI (tCO ₂ e /売上百万米ドル)	カバレッジ (運用資産残高 に占める割合)
NAM JP	株式	119.3	7.7	64.5	77.9	99.9%
	債券	1.4	0.3	200.3	316.9	99.6%
NAM ex-JP	株式	13.6	0.6	44.2	117.1	99.8%
	債券	5.2	0.2	31.0	86.1	99.4%
合計(2023年12月末時点)		139.4	8.7	62.7	84.4	99.9%
合計(2022年12月末時点)		118.2	7.1	60.4	95.2	99.6%

2023年の絶対排出量は8.7百万tCO₂eとなり、2022年の7.1百万tCO₂eから増加しました。これは主にAUMの増加に起因するものです。カーボン・フットプリントは、2022年の投資額1百万米ドル当たり60.4tCO₂eから同62.7tCO₂eに増加し、WACIは2022年の売上1百万米ドル当たり95.2tCO₂eから同84.4tCO₂eに減少しました。炭素指標の変動は、必ずしも企業による排出量などの単一のファクターによるものとは限りません。ポートフォリオのポジション、売上高やEVICなどの企業の財務状況(これも市場動向によって変動する可能性あり)、データカバレッジ、為替レートなどを含む、幅広いファクターと関係しています。したがって、GHG排出量削減の経年進展状況を十分理解するには、様々なデータ指標を評価することが重要となります。

2023年には、資産クラス全般において投資先企業のカバレッジが大幅に改善しました。これは、保有銘柄と各カーボン指標を包括的かつ正確にマッピングし、全体的なカバレッジを向上させるためにグローバルESGデータ部門が開始した社内取り組みの成果と言えます。以前は、外部のデータ・プロバイダーが提供するマッピングのみを使用していましたが、特に債券銘柄において各炭素指標に対するマッピングが十分に包括的でないことに気づきました。また、ESG関連の開示については、ESG関連規制の強化によってGHG排出量などの主要ESG指標の開示が義務付けられるなど、ここ1年間で進展がみられてきました。当社は投資家として投資先企業へのエンゲージメントを継続し、GHG排出量を含む主要ESG指標の開示状況を向上させるように取り組んでいく方針です。

¹⁰ 分析対象ポートフォリオは、「戦略」セクションで定義したものと同じですが、データの入手可否によって差異が生じる場合があります。

当社のコミットメント

NZAMiにコミットしていると当社は、NZIFで定められた手法に則って、IPCCのシナリオに基づきネットゼロ目標を設定しています¹¹。資産運用総額の43%(1,156.8億米ドル¹²)においてネットゼロを達成することにコミットしています。まず、当初目標においては、以下の理由から当社の株式運用戦略を対象としています。

- 当社運用資産残高に占める割合が最も大きいこと。
- 株式の分析手法は、ほかの資産クラスに比べて確立されていること。
- 株式はデータカバレッジがより充実していること。

当社では、債券を中心として様々な資産クラスの分析手法やデータカバレッジがともに著しく改善していることに注目しています。NZAMiの署名企業である当社は、5年ごとに目標の更新を行い、その度により高い目標を目指していくことにコミットしており、ネットゼロ達成を目指す運用資産の範囲や対象とする資産クラスも増やしていく方針です。

当社では、2030年中間目標として、対象運用資産のカーボン・フットプリントを2019年比で50%削減することを目指しています¹³。現在の目標ではスコープ1およびスコープ2排出量を対象としています。また、重大なスコープ3排出量についても、データがより容易に入手可能となった時点で可能な限りの範囲で対象に含める方針です。

NZAMiのコミットメントに加え、トップダウンの視点から複数の運用戦略ではポートフォリオ・レベルのGHG排出量削減目標を掲げています。例えば当社のグローバル株式戦略では、ポートフォリオのGHG排出量がベンチマークのGHG排出量を20%下回る水準に維持することにコミットしています。

ボトムアップの視点においては、「ボトムアップ分析: ESGを組み込んだ独自のアプローチ」(27ページ)で詳しく示した通り、各運用チームがESGを組み込んだ様々な投資プロセスを確立しており、そのなかで気候に関連するリスクや機会が考慮されています。気候関連のリスクや機会はすべての企業で同じではなく、業種や地域に左右されます。また、その時間軸も異なり、影響の重大度や種類も様々です。

こうした微妙な差異は、運用チームのボトムアップ分析における個別企業の重要ファクター評価のなかで検討され、運用チームは評価対象企業にとって重要となる気候関連リスクを見極めています。当社では、スチュワードシップこそが全体的な脱炭素化を実現していく鍵であり、気候に関連するリスクの評価・管理をさらに強化するとともに機会を追求していく重要な手段であると考えています。ボトムアップ・アプローチを補完するべく、アクティブ・オーナーシップを実践することによって気候関連リスクについて企業と対話し、それぞれがリスクをどのように管理しているかを理解し、脱炭素化を後押しすることが可能となっています。当社では、投資先企業への直接のエンゲージメントと協働エンゲージメントの両方を通じて、それぞれの移行計画に関する理解を深め、より意欲的な排出削減目標を設定するように促しています。

¹¹ ネットゼロ投資フレームワーク(NZIF): <https://www.iigcc.org/resource/net-zero-investment-framework-implementation-guide/>

¹² 運用資産残高データは2021年12月末時点。

¹³ 2019年12月末時点。

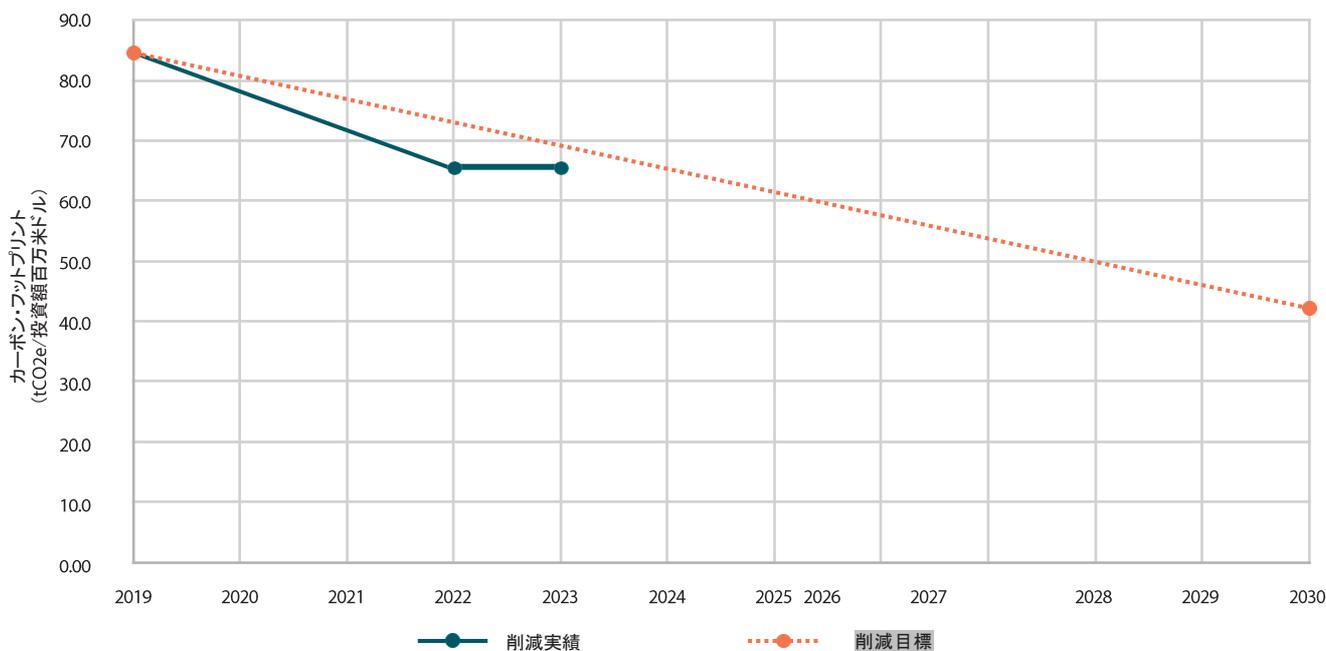
NZAMi目標の進捗

当社では、2022年10月に当初目標を開示して以来、NZAMi対象資産において目標の達成に向けた取り組みを進めてきました。図表12が示す通り、NZAMi目標の対象となるポートフォリオのカーボン・フットプリントは、2023年12月末時点において投資額1百万米ドル当たり65.2 tCO₂eとなり、2022年比では0.3%減の小幅減少、ベースラインとなる2019年の同84.7tCO₂eから約23.0%減少しました。下の図表が示すように、当社は引き続き2030年の中間目標を十分に達成できる状況にあります。

日本のサステナブルインベストメント部は、2,000社超の企業から、気候分野に特化したエンゲージメント先リスト70社へと絞り込んでいます。そのうち60社は、当社運用資産残高の最も大きな部分を占める日本株式のGHG排出量全体（スコープ1+2）の72%を占めています¹⁴。残りの10社は、スコープ3排出量に関して重要な企業であることから選ばれています。同チームでは、エンゲージメント計画の一環として、NZAMiで推奨される枠組みに照らして投資先企業の取り組みを評価しています。

重点的エンゲージメントの一環として、株主総会で気候変動関連の株主提案に反対票を投じた企業に書簡を送りました。書簡では、提案に反対した理由と、今後各社に期待する行動を説明しました。また、こうした株主提案への反対票（企業への賛成票）が企業による脱炭素化の取り組みの遅れを容認する意思表示と解釈されることは避けたいという当社の意図も伝えました。

図表12: 当社のNZAMi目標達成に向けた進捗状況



直線で示した「削減目標」(破線)は、2030年の中間目標を達成するために、基準年である2019年からどの程度脱炭素化を進めなければならないかを示すものです。これは、一定の前年比削減率で脱炭素化を進めることを約束するものではありません。

当社では、引き続きTCFD報告書および気候関連分析の向上に取り組み、来年のTCFD報告書ではより詳細な情報や分析を開示していく方針です。

¹⁴ 2019年12月末時点。

Important information This disclosure was developed using information from MSCI ESG Research LLC or its affiliates or information providers. Although Nikko Asset Management Co., Ltd.'s information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy, and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

This document is prepared by Nikko Asset Management Co., Ltd. and/or its affiliates (Nikko AM) and is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable laws. This document does not constitute personal investment advice or a personal recommendation and it does not consider in any way the objectives, financial situation or needs of any recipients. All recipients are recommended to consult with their independent tax, financial and legal advisers prior to any investment.

This document is for information purposes only and is not intended to be an offer, or a solicitation of an offer, to buy or sell any investments or participate in any trading strategy. Moreover, the information in this document will not affect Nikko AM's investment strategy in any way.

The information, opinions and data in this document have been derived from or reached from sources believed in good faith to be reliable but have not been independently verified. Nikko AM makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, and accepts no responsibility or liability for the accuracy or completeness of this document.

No reliance should be placed on any assumptions, forecasts, projections, estimates or prospects contained within this document. There are a number of factors that could cause actual results or developments to differ materially from those expressed or implied by forward-looking statements and forecasts. Nothing in this report should be construed as a forecast, estimate or projection of future financial performance. This document should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgment. Opinions stated in this document may change without notice.

In any investment, past performance is neither an indication nor guarantee of future performance and a loss of capital may occur. Estimates of future performance are based on assumptions that may not be realised. Investors should be able to withstand the loss of any principal investment. The mention of individual securities, sectors, regions or countries within this document does not imply a recommendation to buy or sell.

Nikko AM accepts no liability whatsoever for any loss or damage of any kind arising out of the use of all or any part of this document, provided that nothing herein excludes or restricts any liability of Nikko AM under applicable regulatory rules or requirements.

All information contained in this document is solely for the attention and use of the intended recipients. Any use beyond that intended by Nikko AM is strictly prohibited.

Japan: The information contained in this document pertaining specifically to the investment products is not directed at persons in Japan nor is it intended for distribution to persons in Japan. Registration Number: Director of the Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments firms) No. 368 Member Associations: The Investment Trusts Association, Japan/Japan Investment Advisers Association.

United Kingdom: This document is communicated by Nikko Asset Management Europe Ltd, which is authorised and regulated in the United Kingdom by the Financial Conduct Authority (the FCA) (FRN 122084). This document constitutes a financial promotion for the purposes of the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (FSMA) and the rules of the FCA in the United Kingdom, and is directed at professional clients as defined in the FCA Handbook of Rules and Guidance.

Luxembourg and Germany: This document is communicated by Nikko Asset Management Luxembourg S.A., which is authorised and regulated in the Grand Duchy of Luxembourg by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (the CSSF) as a management company authorised under Chapter 15 of the Law of 17 December 2010 (No S00000717) and as an alternative investment fund manager according to the Law of 12 July 2013 (No. A00002630).

United States: This document may not be duplicated, quoted, discussed or otherwise shared without prior consent. An offering of any investments, securities or investment advisory services with respect to securities may only be made by receipt of relevant and complete offering documentation and agreements, as applicable. Any offering or distribution of a Fund in the United States may only be conducted via a licensed and registered broker-dealer or a duly qualified entity. Nikko Asset Management Americas, Inc. is a United States Registered Investment Adviser.

Singapore: This document is for information to institutional investors as defined in the Securities and Futures Act (Chapter 289), and intermediaries only. Nikko Asset Management Asia Limited (Co. Reg. No. 198202562H) is regulated by the Monetary Authority of Singapore.

Hong Kong: This document is for information to professional investors as defined in the Securities and Futures Ordinance, and intermediaries only. The contents of this document have not been reviewed by the Securities and Futures Commission or any regulatory authority in Hong Kong. Nikko Asset Management Hong Kong Limited is a licensed corporation in Hong Kong.

New Zealand: This document is issued in New Zealand by Nikko Asset Management New Zealand Limited (Company No. 606057, FSP22562). It is for the use of wholesale clients, researchers, licensed financial advisers and their authorised representatives only.

Republic of Korea: This document is being provided for general information purposes only, and shall not, and under no circumstances is, to be construed as, an offering of financial investment products or services. Nikko AM is not making any representation with respect to the eligibility of any person to acquire any financial investment product or service. The offering and sale of any financial investment product is subject to the applicable regulations of the Republic of Korea. Any interests in a fund or collective investment scheme shall be sold after such fund is registered under the private placement registration regime in accordance with the applicable regulations of the Republic of Korea, and the offering of such registered fund shall be conducted only through a locally licensed distributor.

Kingdom of Bahrain: The document has not been approved by the Central Bank of Bahrain which takes no responsibility for its contents. No offer to the public to purchase the Strategy will be made in the Kingdom of Bahrain and this document is intended to be read by the addressee only and must not be passed to, issued to, or shown to the public generally.

Kuwait: This document is not for general circulation to the public in Kuwait. The Strategy has not been licensed for offering in Kuwait by the Kuwaiti Capital Markets Authority or any other relevant Kuwaiti government agency. The offering of the Strategy in Kuwait on the basis a private placement or public offering is, therefore, restricted in accordance with Decree Law No. 7 of 2010 and the bylaws thereto (as amended). No private or public offering of the Strategy is being made in Kuwait, and no agreement relating to the sale of the Strategy will be concluded in Kuwait. No marketing or solicitation or inducement activities are being used to offer or market the Strategy in Kuwait.

Kingdom of Saudi Arabia: This document is communicated by Nikko Asset Management Europe Ltd (Nikko AME), which is authorised and regulated by the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (FSMA) and the rules of the Financial Conduct Authority (the FCA) in the United Kingdom (the FCA Rules). This document should not be reproduced, redistributed, or sent directly or indirectly to any other party or published in full or in part for any purpose whatsoever without a prior written permission from Nikko AME.

This document does not constitute investment advice or a personal recommendation and does not consider in any way the suitability or appropriateness of the subject matter for the individual circumstances of any recipient. In providing a person with this document, Nikko AME is not treating that person as a client for the purposes of the FCA Rules other than those relating to financial promotion and that person will not therefore benefit from any protections that would be available to such clients.

Nikko AME and its associates and/or its or their officers, directors or employees may have or have had positions or material interests, may at any time make purchases and/or sales as principal or agent, may provide or have provided corporate finance services to issuers or may provide or have provided significant advice or investment services in any investments referred to in this document or in related investments. Relevant confidential information, if any, known within any company in the Nikko AM group or Sumitomo Mitsui Trust Holdings group and not available to Nikko AME because of regulations or internal procedure is not reflected in this document. The investments mentioned in this document may not be eligible for sale in some states or countries, and they may not be suitable for all types of investors.

Oman: The information contained in this document neither constitutes a public offer of securities in the Sultanate of Oman as contemplated by the Commercial companies law of Oman (Royal decree 4/74) or the Capital Markets Law of Oman (Royal Decree 80/98), nor does it constitute an offer to sell, or the solicitation of any offer to buy non-Omani securities in the Sultanate of Oman as contemplated by Article 139 of the Executive Regulations to the Capital Market law (issued by Decision No. 1/2009). This document is not intended to lead to the conclusion of any contract of whatsoever nature within the territory of the Sultanate of Oman.

Qatar (excluding QFC): The Strategies are only being offered to a limited number of investors who are willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such Strategies. The document does not constitute an offer to the public and should not be reproduced, redistributed, or sent directly or indirectly to any other party or published in full or in part for any purpose whatsoever without a prior written permission from Nikko Asset Management Europe Ltd (Nikko AME). No transaction will be concluded in your jurisdiction and any inquiries regarding the Strategies should be made to Nikko AME.

United Arab Emirates (excluding DIFC): This document and the information contained herein, do not constitute, and is not intended to constitute, a public offer of securities in the United Arab Emirates and accordingly should not be construed as such. The Strategy is only being offered to a limited number of investors in the UAE who are

(a) willing and able to conduct an independent investigation of the risks involved in an investment in such Strategy, and (b) upon their specific request. The Strategy has not been approved by or licensed or registered with the UAE Central Bank, the Securities and Commodities Authority or any other relevant licensing authorities or governmental agencies in the UAE. This document is for the use of the named addressee only and should not be given or shown to any other person (other than employees, agents or consultants in connection with the addressee's consideration thereof).

No transaction will be concluded in the UAE and any inquiries regarding the Strategy should be made to Nikko Asset Management Europe Ltd.

