

りそなアセットマネジメントの ESGインテグレーション



当社は、株式や債券のアクティブ運用において、企業や債券発行体のESGに関する非財務情報の分析・評価を行い、適切に投資判断や投資行動に反映させること(ESGインテグレーション)は、中長期的な運用パフォーマンス向上のために不可欠な要素と位置付けています。

このような考え方のもと、当社は2008年のPRI署名以降、アセットクラスや投資戦略ごとに、企業や債券発行体のESG評価を行い、運用パフォーマンスにとって最適と考えられるESGインテグレーションに継続的に取り組んでまいりました。

近年、企業の開示姿勢の高まりとともに利用可能な非財務情報の量も増加し、ESG情報の分析・評価にも益々高度な知見が必要となってきています。このような環境変化に伴い、当社では、ESGインテグレーションの高度化による運用パフォーマンスのさらなる向上を目的とし、全社的な取り組みの見直しとともに「ESGインテグレーション方針」および「特定の兵器製造企業の除外方針」を定め、2023年よりこれらの方針に則ってESGインテグレーションを実施すべく取り組んでいます。

▶ 「ESGインテグレーション方針」(要旨)

■ 目的

企業のESGに係るダウンサイドリスクとアップサイドポテンシャルを把握し、投資魅力度評価やポートフォリオの構築並びにリスク管理に反映させることにより、ポートフォリオの中長期的な成長とリスクの低減を目指し、もって中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大を図ることを目的とします。

■ 組織・体制整備

ESG評価や投資判断への組み込みを適切に実施できるよう、必要なスキルセットを有する人材の確保・育成を含めた組織体制を整備します。また、ESG評価に必要な企業開示データ等の情報をデータベースにより一元管理し、社内でも共有します。なお、ESG評価並びにデータベースは、投資先企業との適切な対話・エンゲージメントの実施にも活用します。

■ プロセス

(1) ESG評価

株式と債券の投資ユニバースを対象に、定量評価に定性評価を加味した独自の「りそなESG評価」を付与します。定量評価においては、当社のマテリアリティ等を考慮して評価項目とするESG要素を特定し、独自の手法によりESG定量スコアを算出します。ESG担当アナリストが当社のマテリアリティ等に基づき、企業アナリストの知見も反映させた上で定性評価を行い、ESG定量スコアをベースとして総合評価である「りそなESG評価」を付与します。

(2) 投資判断へのESG評価の組み込み

「りそなESG評価」の投資判断への組み込みについては、アセットクラスや投資戦略の実態等を考慮して行います。ただし、「りそなESG評価」において最低限の評価に満たない企業についてはすべてのアクティブ運用プロダクトにおいて原則非保有とし、保有する場合には対話・エンゲージメントや議決権行使を通じて対応を促します。

① 株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション

企業調査並びにポートフォリオの構築プロセスにおいて「リソなESG評価」を考慮します。

② 債券アクティブ運用におけるESGインテグレーション

「リソなESG評価」に基づき、主に投資する債券の信用力評価の観点からESGインテグレーションを行います。アップサイドに限られる一方、ダウンサイドリスクが大きい債券投資の特性を鑑み、償還までの間に信用力に影響を及ぼし得るリスクに備えるため、発行体の長期の信用力評価において「リソなESG評価」を考慮します。

■ 高度化に向けた取り組み

当社では特に以下に掲げる事項を重視して高度化の取り組みを行ってまいります。

1. ESGデータベースの拡充とシステムティックな定量評価の精緻化
2. ESG担当アナリストの知見の深化とESGナレッジマネジメントの強化
3. ESGインテグレーションプロセスの透明性、明確性のさらなる向上
4. ESGインテグレーション実施状況に係るモニタリング体制の整備・強化

■ 説明・開示

ESGインテグレーションの考え方や手法等について、お客さまへ丁寧な説明を行います。また、ステewardシップ・レポート等により適切な情報開示を行います。

※[ESGインテグレーション方針]の詳細は、下記URLをご参照ください。
<https://www.resona-am.co.jp/about/integration.html>

▶ 「特定の兵器製造企業の除外方針」(要旨)**■ 目的**

責任ある機関投資家として、核兵器・化学兵器・生物兵器等の大量破壊兵器や対人地雷・クラスター弾の非人道的な兵器を開発・製造する企業に投資するべきではないと考え、これら企業への投資は禁止します。

■ 内容

核兵器・化学兵器・生物兵器の大量破壊兵器や対人地雷・クラスター弾の非人道的な兵器の開発・製造等に関する企業への投資は原則禁止します。

■ 除外兵器および除外企業

除外する兵器は、核兵器、生物兵器、化学兵器、クラスター弾、対人地雷の5つとし、これら兵器の開発・製造等に関する企業を除外対象企業とします。ただし、核兵器の開発・製造等に関する企業の内、核兵器の不拡散に関する条約(Treaty on the Non-Proliferation of Nuclear Weapons)で核保有国とされている国内で開発・製造等に関与している企業は除外対象企業としません。

核保有国は、米国、フランス、イギリス、中国、ロシア。

開発・製造等に関するとは、開発、製造のほかに販売、保守・メンテナンス、改良、輸送・移転、実験・テスト、施設運営、訓練を含みます。

■ 対象となる運用資産

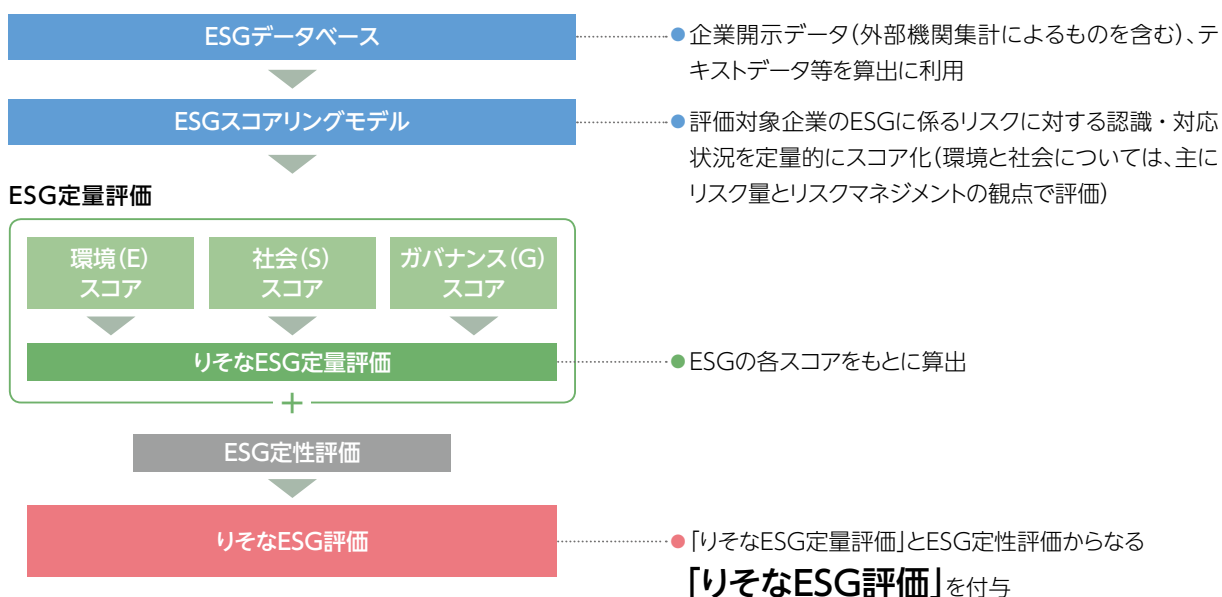
原則として、すべての運用資産に適用します。ただし、パッシブ運用、お客さまから個別に運用ガイドライン等の指定があった場合、外部委託運用はこの限りではありません。

※「特定の兵器製造企業の除外方針」の詳細は、下記URLをご参照ください。
<https://www.resona-am.co.jp/about/integration.html>

リそなESG評価

「リそなESG評価」の構築プロセス

「リそなESG評価」はアセットクラスや投資戦略の垣根を越えて、投資対象企業におけるESGのリスクやオポチュニティ(機会)を統一的な基準で把握することを目指しています。そのため、ESG定量評価に定性評価を加味して評価する体系としています。



ESGスコアリングモデル概略

- 環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)の3領域でスコアを算出し、それにあたっては3領域のそれぞれにおいて、当社のマテリアリティ等を反映させて課題領域(イシュー)を設定します。
- そのうえで、各イシューにおいて評価対象とする詳細な項目(サブイシュー)を選定するとともに、環境と社会の領域ではそれぞれのサブイシューに対して4つの評価観点(リスクエクスポージャー、リスクマネジメント、オポチュニティ、ディスクロージャー)からスコアを割り当てます。

■ イシュー設定の具体的事例(環境)

| 項目 | イシュー | サブイシュー選定の具体的事例 |
|----|--------|--|
| 環境 | 温室効果ガス | リスクエクスポージャーの観点 「スコープ1のCO ₂ 排出量」や「メタンガス排出量」等 リスクマネジメントの観点での項目 ネットゼロ目標を置いているか、それがサイエンスベースであるか等 |

「リそなESG評価」の特長

- 当社のマテリアリティを考慮したESG課題に基づく評価軸(イシュー構造等)を設定しています。
- 横断的かつ普遍的にスコアを活用するため、定量評価、定性評価ともに属人性を排除した評価を行います。

株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション

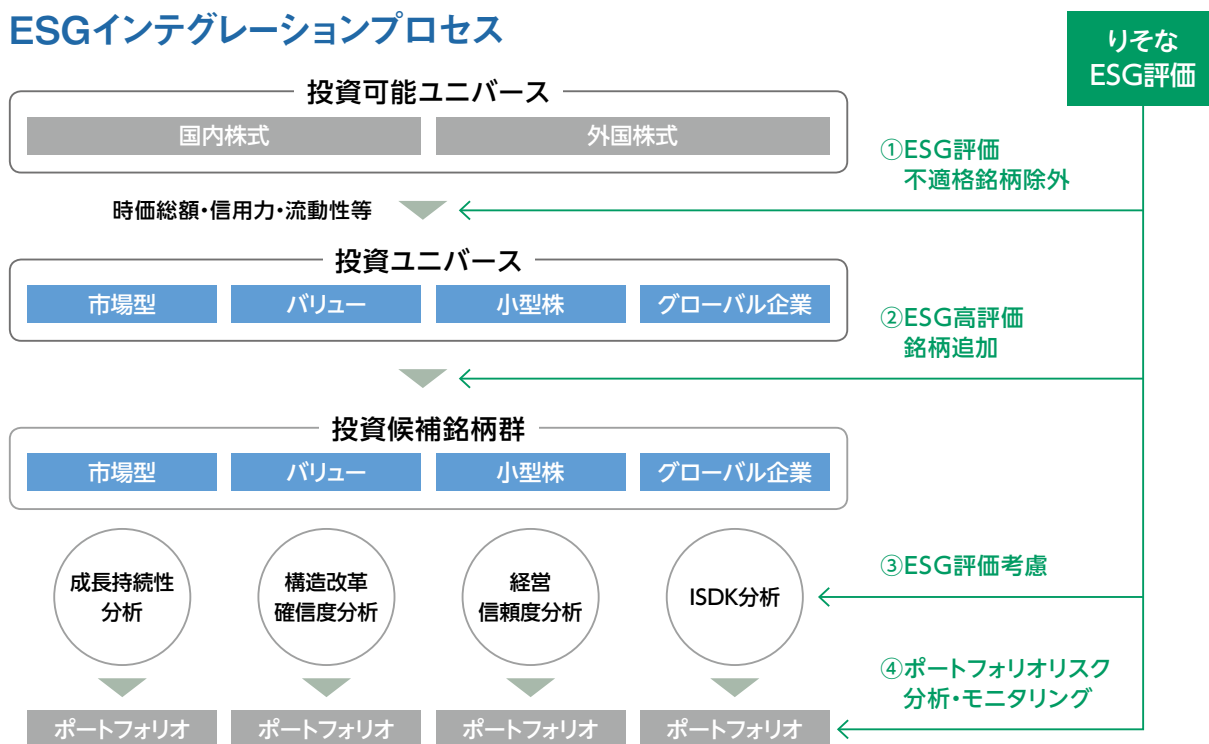
ESGインテグレーションの考え方

株式に長期投資を行ううえで、企業のESGに係るリスクやオポチュニティを把握して投資判断に組み込むことは不可欠であると考えています。特に、市場平均に対してより高いリターンの獲得を目指すアクティブ運用においては、ESG課題をグローバルな観点から把握し、それらが投資先企業に及ぼす影響を正確にとらえたうえで、早い段階から適切に投資行動に反映させていく必要があります。

ESG課題が、気候変動や生物多様性などの自然資本をはじめとして、人権や労働慣行などの人的資本に係る問題にまで広がりを見せ、また、政治的背景なども含めて複雑性や相互関連性が増しているなかで、これらを考慮して投資判断や投資行動に反映させるESGインテグレーションの重要性は年々高まってきているものと認識しています。

こうした認識のもと、当社では、投資先企業に係る社内共通のESG評価として「りそなESG評価」を2023年から導入し、これをベースとして、運用チームごとの投資哲学や投資戦略に応じてユニバース選定、企業分析、ポートフォリオ構築などに活用することによりESGインテグレーションの高度化に取り組んでいます。

ESGインテグレーションプロセス



※ は、株式アクティブ運用における投資戦略の名称です。

- ① 「りそなESG評価」で所定の基準を下回った銘柄を投資可能ユニバースから除外
(ESG評価の改善が見込まれる場合には、対話・エンゲージメントを前提として投資することがあります。)
- ② ESG高評価銘柄を投資候補銘柄群へ追加
- ③ 企業の深掘り調査において「りそなESG評価」およびその他ESG要素を考慮
- ④ ポートフォリオのESGリスク分析を実施

※上記のうち、①と④はすべての投資戦略で実施、②と③は特定の投資戦略にて実施します。

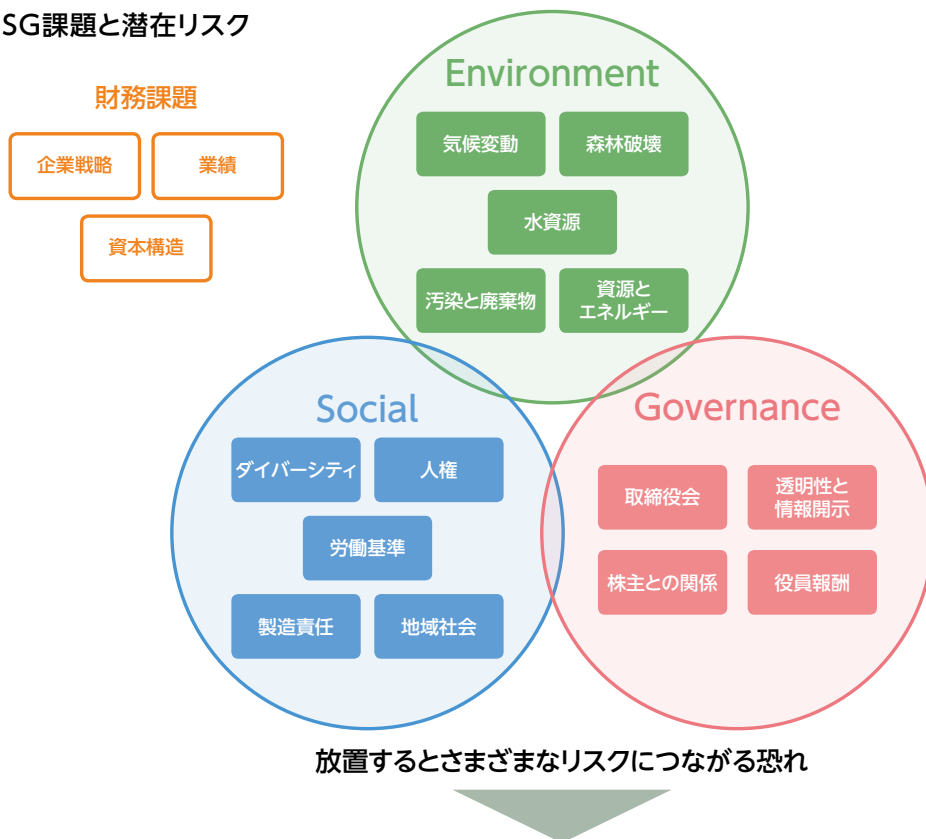
債券アクティブ運用におけるESGインテグレーション

ESGインテグレーションの考え方

債券投資においては、投資した債券が償還までの間にデフォルトしたり、信用力悪化に伴う格下げにより投資適格を失い、大幅な損失を伴う売却を強いられたりすることで、ポートフォリオが大きなダメージを受けることになります。ダウサイドリスクが高い債券投資においては、お客さまからお預かりした資産について、安定的かつ継続的な投資収益を実現するために、このようなリスクを事前に回避する必要があります。

債券投資において信用力の指標として広く使われている信用格付けは、主に1~2年先の収益や財務予想に基づいて決定されます。一般的に債券運用において投資する債券の償還年限はこれを超えるものが多く、中長期の収益や財務等の見通しは必ずしも信用格付けに反映されていません。また、非財務情報については、昨今、さまざまな試みはされていますが、格付け符号に明示的に示されるところまでには至っていません。債券投資においては償還までのリスクを回避するために、信用格付け符号に表しきれない非財務情報の評価や、中長期的な財務・収益見通しの予測を的確に行っていくことが求められます。これらはいずれも容易なものではありませんが、放置した場合にはさまざまなリスクにつながる恐れがあり、中長期的な信用力の棄損につながりかねないため、適切に投資判断に組み込むことが重要であると考えています。

■ ESG課題と潜在リスク



E ■ 座礁資産化リスク
事業価値が大きく棄損し、企業の将来キャッシュフローに悪影響を及ぼす。

S ■ レピュテーションリスク
社会から信頼を失い、事業の継続が難しくなる。
■ サプライチェーンリスク
供給網が途切れ、事業の継続が難しくなる。

G ■ 経営の継続性リスク
企業統治が機能不全に陥り、経営の継続が難しくなる。
■ 利害関係者間での情報劣後リスク
各ステークホルダーに比べて公平かつタイムリーな情報を得られなくなる。

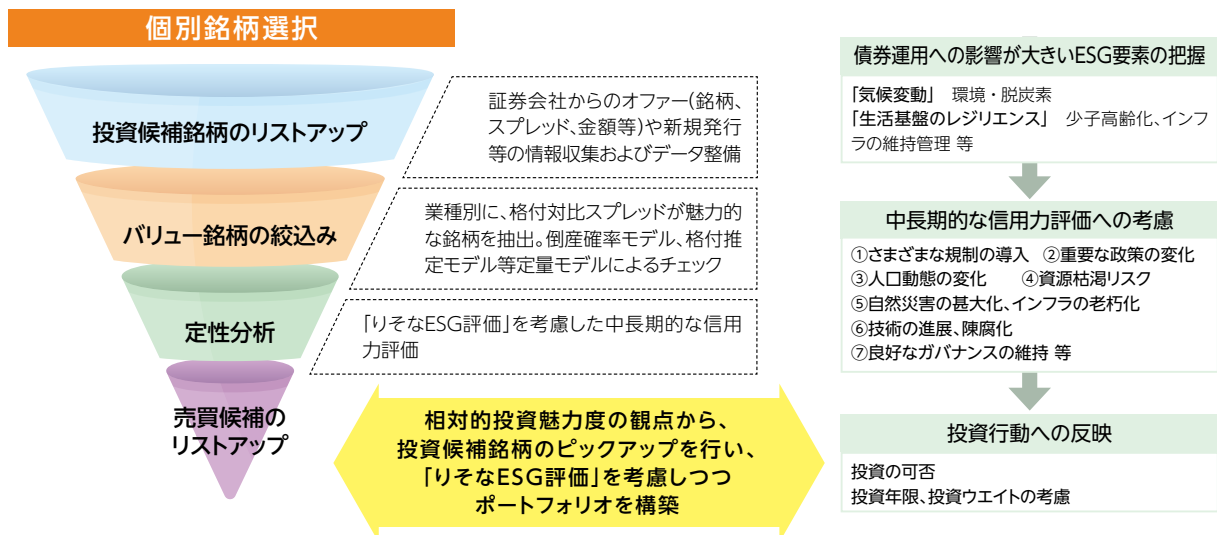
ESGインテグレーションプロセス

このような予見が難しい将来予測や非財務情報を信用力評価や投資判断に反映させるため、債券アクティブ運用においては、当社の「りそなESG評価」に基づき、投資する債券の信用力評価の観点からESGインテグレーションを行っています。アップサイドが限られる一方、ダウンサイドリスクが大きい債券投資の特性を鑑み、償還までの間に信用力に影響を及ぼし得るリスクに備えるため、主として発行体の長期の信用力評価において「りそなESG評価」を考慮しています。主なプロセスは以下のとおりです。

- 1) 「りそなESG評価」を参照し、発行体が属する業界などに共通する、信用力に影響を及ぼし得るESG要素を把握します。例えば、電力業界における脱炭素対応や、鉄道会社における少子高齢化対応などが該当します。
- 2) 「りそなESG評価」、および発行体間で共通するESG要素・発行体固有のESG要素を考慮したうえで中長期的な信用力評価を行います。将来的に信用力に影響を及ぼし得るESG要素には、さまざまな規制の導入や政策の変化、人口動態の変動、資源枯渇のリスクなど多様なものがあります。これらのESG要素がどのようなパスを通じ、信用力にどのように影響を及ぼすのかを定性的に分析することで、債券発行体における将来の信用リスクを想定し、投資判断に反映させます。
- 3) 上記の評価をもとに、クレジットアナリストとファンドマネージャーが議論を行い、個別債券の投資年限や投資比率などの投資行動に反映させます。例えば、10年先に何らかの規制が強化され、現状のビジネスモデルの継続性に影響が生じる蓋然性が高いと予想される場合、当該発行体の債券については、償還期限が10年以下のものを選択するなど、投資判断においては現在の信用格付けだけでなく、将来の信用リスクも考慮します。

なお、「りそなESG評価」において最低限の評価に満たない発行体の債券については原則として投資しませんが、総合的な評価の結果として投資する場合には、対話・エンゲージメントを通じて対応を促していきます。

■ ESGインテグレーションプロセス(社債)



ESG評価においては、経験豊富なクレジットアナリストが課題意識を持ち、「りそなESG評価」を参照しつつ、発行体とのコミュニケーションなどを通じて総合的に評価、判断を行います。責任投資部や株式運用部などとの連携により、より重層的なアプローチを行っています。

また、グリーンボンド、ソーシャルボンドなどのSDGs債については、資金用途の特定や、サステナビリティ・リンク・ボンドにおける重要業績評価指標(KPI)の設定などに見られるように、債券の発行そのものが社会に対する強力なエンゲージメントであると評価しています。これらSDGs債への投資にあたっては、通常信用力分析に加え、ICMAや環境省、金融庁などのガイドラインや原則への適合性、第三者認証の有無、情報開示などについて、責任投資部と連携して投資評価、モニタリングを行っています。

株式クオンツ運用におけるESGインテグレーション

ESGインテグレーションの考え方

割安株(クオンツ)におけるESGインテグレーションの考え方をご紹介します。

サステナビリティ(ESG)は企業利益の将来の持続可能性を意味するため、投資哲学を考えるうえでESGを考慮することが重要です。銘柄魅力度を示す割安指標の例としてPER(株価収益率)指標があります。足元の企業業績の利益額と時価総額が同じである2つの銘柄はPERが同じです。しかし、持続可能性が異なれば将来利益の下方リスクが異なります。そのため、持続可能性の高い銘柄のほうが魅力的な銘柄となります。よって、ESGを考慮して銘柄魅力度を算出することが大切です。

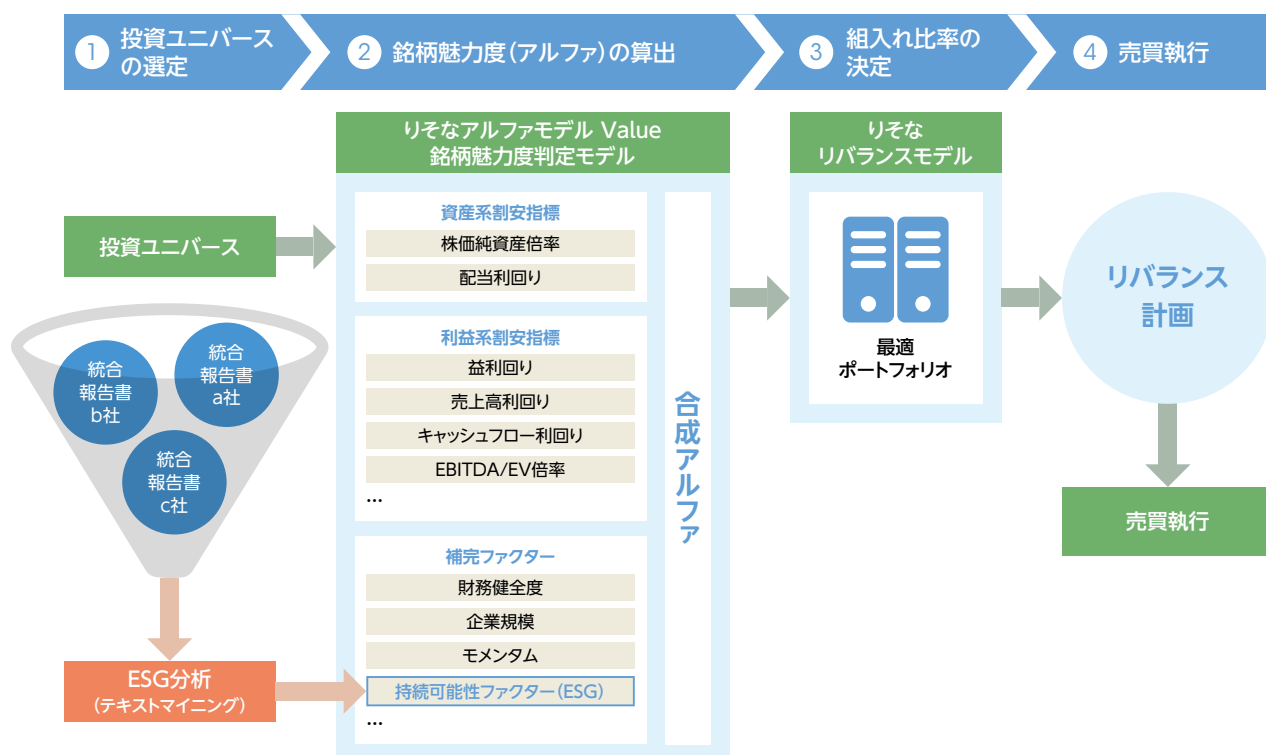
一方で、ESGを効果的に実践するためには、ESGを経営戦略策定プロセスに組み込むことにより企業の価値創造ストーリーに織込むことが重要です。そのため、価値創造プロセスへのESGの織込み度合いを分析してポートフォリオを構築することが重要であると考えます。

ESGインテグレーションプロセス

割安株(クオンツ)におけるESGインテグレーションのプロセスは下図のとおりです。

価値創造プロセスへのESGの織込み度合いを分析するため、統合報告書をテキストマイニング処理し、持続可能性ファクターを算出します。算出にあたっては当社のマテリアリティ・マッピング(13ページをご参照ください。)等に基づくESG課題やSDGs等の概念を活用します。

なお、投資ユニバース選定にあたっては、「ESGインテグレーション方針」および「特定の兵器製造企業の除外方針」に則り、ESG評価不適格銘柄(りそなESG評価)と「特定の兵器製造企業」を投資ユニバースから除外します。



パッシブ運用におけるESGインテグレーション

当社は、パッシブ運用におけるESGインテグレーションとして、現在以下の取り組みを行っています。

● ESG指数をベンチマークとするファンドの運用

(ESG指数をベンチマークとするファンドの運用については、92ページをご参照ください。)

● グリーンボンドをはじめとするSDGs債への投資

当社では、SDGs債への投資を行うことで、グリーンプロジェクト、ソーシャルプロジェクト等への投資を促進し、持続可能な社会の実現に貢献しています。なお、SDGs債への投資においては、経済的な面での投資効率を考慮したうえで行っております。

■ 外国債券SDGs債運用における銘柄選定プロセス

銘柄の抽出

国際資本市場協会(ICMA)によるグリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則、サステナビリティボンド・ガイドライン等に沿って発行された国際機関債等を中心に抽出

投資魅力度

残存年限、格付け、利回り等の観点から銘柄を絞り込み

コンセプトの 整合性確認

ESG専門部署である責任投資部と協議を行い、当該発行体等が当社のアイデンティティやマテリアリティに沿った活動をしているかを確認

投資

SDGs債の主な種類

グリーンボンド

発行体が、再生可能エネルギー、省エネルギー、生物多様性保全などのグリーンプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

ソーシャルボンド

発行体が、防災・減災、教育、ダイバーシティの推進などのソーシャルプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

サステナビリティボンド

発行体が、グリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

サステナビリティ・リンク・ボンド

発行体が、将来的なサステナビリティに関連する目的の達成に向けた行動を表明し、その目的の達成状況に応じて、金利等の財務的な特徴等が変化する債券です。

SDGs債に対しては、信頼性を高め普及を促進するために、ICMA(国際資本市場協会)や関係省庁(環境省、金融庁)がガイドラインを定めています。また、SDGs債の発行体に対しては、SDGs債の適格性を確保し、また開示を促進することによって投資家はその適格性を判断できるようにするために、調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理を明確にするとともに、調達した資金の充当状況やインパクト等に関する開示(レポート)が求められています。