

# ESG INTEGRATION

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

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ためです。野村アセットマネジメント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へ統合することは、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、欧米先進国やアジア・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。

# 株式インテグレーション

....

## 株式インテグレーションの考え方

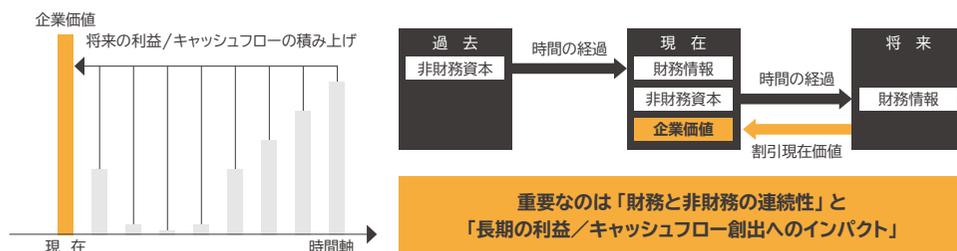
企業価値は、基本的には将来のフリー・キャッシュフローの割引現在価値です。それを生み出す事業資産には、生産設備などの企業の固定資産だけでなく、人的資本、自然資本、社会資本など、財務諸表には表れない様々な無形資産が含まれます。そうした様々な資本、つまり非財務情報も含めた事業資産の評価が企業価値の分析には欠かせません。当社は、財務情報に加えて、非財務情報も企業評価に反映させ、それを基に投資判断を行っていくことが、運用による付加価値の向上のために必要であると考えています。

企業の財務情報に表れない無形資産の評価には2つの側面があります。一つは、無形資産がもたらす収益、すなわち「成長性評価」としての側面であり、もう一つは、その企業の収益がさらされている「事業リスク評価」としての側面です。

前者は、気候変動の変化が事業に与える影響、サプライチェーンの強靱性、知的財産、研究開発力や組織の力、人材の質、多様性などが、競争力の源泉、差別化要因として、将来的に企業の収益や成長性といった財務情報として顕在化するものとして捉えています。

後者は、それらの無形資産の蓄積ができていくかどうかにより、将来の収益が安定的、持続可能なものか、事業環境の変化によって激しく浮き沈みしてしまうものか、というリスクを把握するものです。つまり、この「事業リスク評価」は、将来キャッシュフローを現在価値に割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



## 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スペシャリストが協力して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)。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、各国ごとにカンントリー・スペシャリスト(CS)を配置し、豊富な企業へのアプローチ(2024年:2,715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す。当社がウェブサイトで公表している、「主なESGファンド」(<https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/strategy/esglineup.html>)においても、国内株式型、外国株式型、バランス型を問わず、その全てのファンドでESGインテグレーションが投資手法として組み込まれていることから、その高度化を目指すことは、私たちのポートフォリオ管理・運用上における重要アジェンダの一つでもあります。

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?」という視点を常に持ち、より長期的な視点から投資先企業を見極める視点を持って運用を行うこと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、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、週次で委員会に提供されるESG分析の内容を確認し、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。ポートフォリオレベルの管理では、組入れ銘柄のカーボンインテンシティの加重平均値を対ベンチマークで低くすることや、当社のESGスコアのポートフォリオの加重平均値をベンチマークよりも高く保つようにコントロールしています。また、個別銘柄レベルでもESGリスク管理を実施しています。例えば、ある企業において、環境汚染の可能性が指摘される物質の製造やそれに伴う規制強化による環境・訴訟リスクが株式市場で懸念された事例がありましたが、私たちは企業の情報開

示の強化姿勢や、規制遵守への積極的な取組みを評価し、将来的にリスク低減が期待されると判断して、投資維持を決定したケースがあります。

また、こうしたESGインテグレーションの手法や銘柄評価に係る具体的なポイントについても、お客様への体系的かつ丁寧な説明を心がけています。

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」と「リスク」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。また、環境規制の強化や不祥事の発生等により、投資銘柄の事業継続・持続可能性に懸念が発生した場合にも、エンゲージメントを通じて適時適切な状況の把握に努めます。こうしたESGに関するリスクと機会を適切に判断するための情報を整備し、個別銘柄のESG評価、ポートフォリオの管理、エンゲージメントの事例を積み重ねることで、私たちはお客様のために、激動する社会の中で持続的に成長する強靱な企業を選別しています。



# ESGインテグレーションの高度化への取組み

....

シニア・ポートフォリオ  
マネージャー  
**山脇 大**

ポートフォリオ  
マネージャー  
**奥岡 笑美**

ポートフォリオ  
マネージャー  
**津田 貴史**

シニア・ポートフォリオ  
マネージャー  
**栃本 駿之介**



# インパクト投資

当社では、インパクト投資は社会課題の解決(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まれ、経済的リターン(投資リターン)として、最終的に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の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つながる投資先企業のCPI・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一つのカテゴリとして定義されます。インパクト投資の代表的な投資テーマが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つながる世界市場の巨大なニーズと効果的なリスク管理の手法を示すと同時に、環境・社会へのインパクトを測定するための有効な指標と考えられます。



# インパクト投資

## 当社のインパクト投資プロセス

野村アセットマネジメントのESGステートメントは、当社のESGに関する活動の方向性、環境や社会課題に対する認識をステークホルダーの方々と共有するとともに、持続可能な環境・社会の実現を目指すことを目的としています。当社のインパクト投資は、この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、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。この特定した課題に対して、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の抑制、自然資本の毀損を抑制、先進国と途上国の医療問題の改善、人が保証されるべき基本的権利(例:金融サービスと飲料水へのアクセス)など、世界が直面している喫緊に解決すべき課題を取り上げています。次に、設定されたインパクト・ゴールの改善程度を測るために指標(KPI:Key Performance Indicator)を定めませんが、これは国やグローバルレベルの指標となります。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、マラリアなどの死亡率などをKPIとして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うことができます。さらに、このKPIを改善させるために、これら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ており、個別企業ごとにより具体的な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。例えば、「気候変動問題」では、GHG排出削減量や気候変動対応のための研究開発投資などをCPIとすることで、個別企業の課題解決に向けた動きをより具体的にモニタリングできます。こうしたモニタリングをベースに投資先企業とのエンゲージメントを行うことで、インパクトの創出に向けた取組みを進めることができます。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。このように、当社のインパクト投資戦略は、これらの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、この取組みを「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。

### 当社のインパクト投資戦略(3ストラテジー)の投資先企業によるインパクトの例



# インパクト投資

当社の  
インパクト投資  
プロセス

	環境 ENVIRONMENT		社会的責任 SOCIETY				
ESGステートメントを ベースとした課題の設定	気候変動	自然資本	医療問題		人が保証されるべき権利		
インパクト・ゴールの 設定	気候変動の抑制： 地球温暖化を摂氏 1.5度の上昇にとどめる	自然資本の 棄損を抑制	先進国の 医療問題の改善	途上国の 医療問題の改善	基本的な金融サービス へのアクセス	安全な水への アクセス	
主な モニタリング指標 (KPI)	世界の 自然エネルギー生産 大気中のCO <sub>2</sub> レベル	GDPにおける 資源消費 世界の陸地における 森林面積の比率	WHOによる死亡率 心血管疾患、癌、糖尿病、 慢性呼吸器疾患	WHOによる HIV/結核/ マラリア死亡率	銀行へのアクセスが 可能な低所得層の比率	きれいな水を 利用できる 世界人口の割合	
投資分野の 特定	<ul style="list-style-type: none"> <li>再生可能エネルギー・ デベロッパー</li> <li>技術を保有する製造業者</li> <li>電気自動車/OEM製造者</li> <li>効率性の高いビル建設と 管理</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>持続可能となる 原材料の管理</li> <li>原材料の効率的な使用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>医薬品に係る事業</li> <li>医療バリューチェーンにおける医療関連企業</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>フィンテックによる 支払い手段を 提供する事業</li> <li>社会的弱者への 貸出事業</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>上下水道の提供に 関する事業</li> <li>クリーンな飲料水を 提供する事業</li> </ul>		
SDGsテーマとの ひも付け	<p><b>SDGs7.2</b></p> 再生可能エネルギーの 世界的割合の拡大  <p><b>SDGs7.3</b></p> エネルギー効率改善率 の倍増	<p><b>SDGs12.2</b></p> 天然資源の 持続可能な管理および 効率的な利用	<p><b>SDGs3.4</b></p> 非感染性疾患による 若年死亡率を、 予防や治療を通じて 減少させる	<p><b>SDGs3.3</b></p> エイズ、結核、マラリア および顧みられない 熱帯病といった感染症 の根絶と他の感染症 への対処	<p><b>SDGs1.4</b></p> 経済的資源についての 平等な権利を確保  <p><b>SDGs9a</b></p> 金融・テクノロジー・技 術の支援強化を通じて、 開発途上国における 持続可能かつ 強靱（レジリエント）な インフラ開発を促進	<p><b>SDGs6.1</b></p> 全ての人々の、 安全で安価な飲料水の 普遍的かつ 公平なアクセスを達成	
個別企業の CPI	<ul style="list-style-type: none"> <li>製品販売による GHGの削減貢献量</li> <li>EV用トラクション モータの販売台数</li> <li>再生可能エネルギー の購入量</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>リサイクルによる 資源の再利用量</li> <li>リサイクルによる バージン原材料の 使用削減量</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>心臓疾患・糖尿病の患 者数</li> <li>同分野に関連した研究 開発費</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>三大感染症業の 開発・普及状況</li> <li>新たな感染症業の 開発・生産</li> <li>同分野に関連した 研究開発費</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経済的弱者・ 低所得者に対する 融資額</li> <li>銀行口座を持たない 人への決済サービスの 利用者数</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>浄水器や薬剤により提 供される 安全な飲料水量</li> <li>浄水設備により ろ過・精製された 飲料水量</li> </ul>	
投資先企業との エンゲージメント	対象企業への継続的なエンゲージメント						

野村アセットマネジメントのインパクト投資

ポートフォリオ構築・運用プロセス



# 当社のインパクト投資ストラテジー

野村アセットマネジメントでは、当社のインパクト投資の考え方をベースに、英国、日本、シンガポールでインパクト投資ストラテジーの運用を行っています。

UK

## G S E GLOBAL SUSTAINABLE EQUITY STRATEGY

グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー

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。このストラテジーの特徴は、投資リターンの創出に加え、企業の利害関係者全て（環境、社会、顧客、サプライヤー、従業員、投資家）を考慮した包括的なポジティブインパクトをもたらすと我々が判断する企業への投資を通じて、環境や社会に高いポジティブインパクトをもたらすことを目指すグローバル株式戦略です。明確な方針に基づいて環境・社会的なゴール（目標）を設定し、その目標達成に向けた進捗状況を評価することでインパクトを計測します。当ストラテジーのインパクト投資プロセスも、前述した「当社のインパクト投資プロセス」に基づいて行われています。当ストラテジーは、目標とする「インパクト・ゴール」の設定、SDGs（持続可能な開発目標）分析を組み合わせた独自の銘柄選択プロセスによる投資先企業の選定、そして投資先企業のCPI（Company Performance Indicators）に対する長期的なモニタリング、投資先企業と対話（エンゲージメント活動）を通じた「インパクト・ゴール」

達成に向けた取組みの促進、などの投資プロセスに従っております。また、定期的に、モニタリング指標であるKPI（Key Performance Indicators）・CPIなどのインパクト・データと企業との対話（エンゲージメント活動）の洞察に関するレポートを作成・公表することで、様々なステークホルダーがこれらの情報にアクセスできるようにしています。私たちは、これが「インパクト・ゴール」達成に向けた取組のさらなる促進につながると考えています。同ストラテジーにおける「インパクト・レポート」の発行は、2024年で5回目となり、投資先企業がもたらすプラスのインパクトやエンゲージメント活動を通じたインパクトの創出について、運用チームがどのような評価を行っているか、分かりやすく詳細に説明するものとなっています。こうしたレポートの発行は、今日の世界が直面する重大な課題解決に向けた企業の取組みを後押しするだけでなく、企業に対して持続可能性への対応を求めることを通じて、企業活動が様々な利害関係者に与える影響を明確化することに寄与すると考えています。



野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー（GSE）サステナブル投資スペシャリスト

**A** ダニエラ・ドレロバ

野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー（GSE）リードポートフォリオマネージャー

**B** アレックス・ロウ

野村グローバル・サステナブル・エクイティ・ストラテジー（GSE）共同ポートフォリオマネージャー

**C** ベンジャミン・ラカイユ

## 当社のインパクト投資ストラテジー

....



A ポートフォリオマネージャー  
**松島 達衡**

B メイン・ポートフォリオマネージャー  
**高橋 潤**

C ポートフォリオマネージャー  
**佐々木 功大**

D シニア・ポートフォリオマネージャー  
**長野 健**

JAPAN

## J S E G JAPAN SUSTAINABLE EQUITY GROWTH STRATEGY

社会的価値創造投資

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。そうした課題を「投資を通じて解決することが可能」という発想がその背景にあります。そして、2020年代に入って発生した新型コロナウイルスの混乱が、数年の時を経てようやく収まりました。しかし、その世界的な混乱が収束する一方で、その間に日本で顕在化した様々な社会的課題や気候変動に起因する災害が各地で多発しており、問題が深刻化しています。そのため、社会課題の解決に向けて早急な行動が求められています。そして、当ストラテジーでは、様々な要因をきっかけに社会が変化する中で、私たちが直面する様々な環境・社会問題の解決に役立つ投資手法である「インパクト投資」の考え方を取り入れて、長期の視点を基に運用を継続しています。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。そして、その社会課題はSDGsとも密接に関連しており、社会課題の解決がSDGsゴールと結び付いていることも、その特徴です。そして、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ています。当ストラテジーの投資対象は、当社独自の日本株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っています。そして、インパクト・レポートの公表を通じて、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、社会課題の解決に向けて企業を後押しするだけでなく、投資家による理解を強めるための必要不可欠なプロセスと考えています。

## 当社のインパクト投資ストラテジー

....

SINGAPORE

### ASE ASIA SUSTAINABLE EQUITY STRATEGY

アジア・サステナブル・エクイティ・ストラテジー

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月にスタートさせています。このストラテジーは、主にアジアの企業に投資しており、チームが全体的にポジティブな影響を持つと考える企業を対象としています。アジアは世界人口のほぼ半数が暮らすだけでなく、製造業の重要な中心地であると同時にグローバルサプライチェーンにおいても欠くことのできない地域です。ESG投資とインパクト投資が世界的に注目される中、成長が期待されるアジアにおける社会問題を解決する企業の活動に焦点を当てることは重要な投資機会となります。さらに、チームがポジティブな影響を持つと見なした企業に焦点を当てることが、環境や社会の課題に取り組むのに役立つと考えています。アジアが製造拠点であり、グローバルサプライチェーンの重要な地域であることを考慮すると、環境および関連する社会問題は、この地域における最優先の持続可能なテーマです。

ただし、日本を除くアジアの企業によるESGへの取り組みは、関連情報の開示やその内容を含めて先進国と比較して不十分な状況にあります。一方、中国や他のアジアの国々は、グリーンモビリティや代替エネルギーの世界最大かつ最もコスト効率の良い生産拠点としての地位を高めています。この動きと並行して、近年、アジアにおけるグリーンモビリティの需要は、世界の他の地域よりも速いペースで成長しています。シンガポール拠点では、カントリースペシャリストを配置した国別アプローチでポートフォリオ管理を行い、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リサーチを行うことが可能となっています。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の問題や機会に関する調査と継続的なエンゲージメントを行います。こうした取り組みによって、アジアの企業のESGへのコミットメントを強化できると考えています。



**A** ヘッド・オブ・ESG・アジア  
ビレッツシュ・メタ

**B** アシスタント・ポートフォリオマネージャー  
ステーシー・クア

**C** シニア・ポートフォリオマネージャー  
笠原 重人

# 日本株ESGスコア

当社は、アナリストとESGスペシャリストの知見を活用した、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つながると考えています。

## 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。それぞれの評価項目において、「リスク」と「機会」の双方の視点をバランス良く配置しています。「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・海洋資源の保全や海洋汚染防止を含む生物多様性に関する項目などがあります。

「社会」では、企業の内部と外部におけるリスクおよびその対応に分かれます。前者は、従業員の人権や人的資本の活用に関する評価などが、後者は製品・サービスの品質に関する課題やサプライチェーン・マネジメントなどに関連しています。最近では、世界的に人権問題への取組みが注目されており、特に日本企業の場合、国内外の拠点におけるサプライチェーン・マネジメント管理における評価を重視しています。

「ガバナンス」では、取締役会の構成、社外取締役の独立性、指名・報酬に関する委員会

の設置状況など、形式をチェックする評価項目が複数あります。一方で、経営トップとの対話、後継者計画の策定など定性的な項目に関する評価もあり、長年にわたり企業を深く調査分析している当社の企業アナリストならではの強みが評価に反映されるようにしています。

「SDGs」では、企業が将来の「機会」へ取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、それぞれの比較優位を活用しながら、スコアリングを行う体制としています。最終的に、責任投資調査部においてスコアリング結果を精査し、関係部署に提供されます。



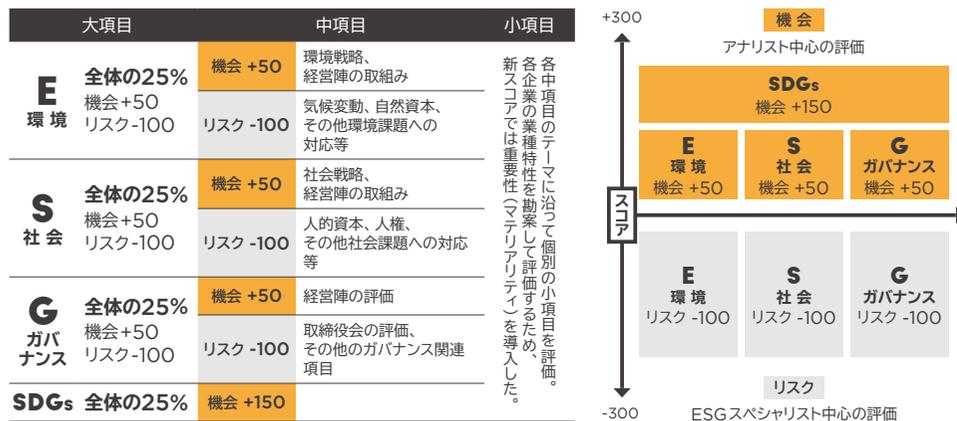
# 日本株 ESGスコア

## 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きます。過去の主な改定のポイントは、2023年改定では、GHG除去量、削減貢献量の経済的価値を試算・評価に反映し、2024年改定では、「TNFD」への企業の対応状況も評価に反映させました。

今回の2025年改定では、①改訂コーポレートガバナンス・コードで開示が求められているスキル・マトリックスに基づき、実効的なスキルを有する社外取締役が選任されているかを、また②ネイチャーポジティブに関する事業機会の開示内容、特に具体的な製品・サービスの展開の有無を、新たに評価項目として追加しました。なお①については、スキル・マトリックスの作成は各企業に委ねられていることもあり、客観性や標準化の欠如が課題であることから、当社は株式会社ユーザベースと、取締役に関するテキスト情報から取締役会のスキル・マトリックスを自動的に出力・評価が可能かを検証しており、本項目の評価プロセスを強化しています。その他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、適時適切に見直しを行っています。

新ESGスコアのフレームワーク



## ESGスコアの活用

非財務情報の定量化により作成された ESGスコアは、運用ポートフォリオにおける投資判断や新規の商品開発に加え、お客様への報告などにも活用され、当社の ESG 運用に活用されています。

### ESGスコア情報のエンゲージメントへの活用

ESGスコアは、情報開示データに加え、将来のリスクと機会などの情報も含めてスコア化されています。この ESGスコアを使用することで、投資先企業の ESGへの取組みによる強みと弱みを評価・比較し、投資先企業へ今後の方向性を伝えるなど、エンゲージメントにも活用しています。

### ESGスコア情報の運用における活用

ESGスコアは、リサーチ情報を共有する社内システムに掲載されています。また、運用委員会など個別企業の投資価値を評価する各資料には、通常の財務指標に加えて、ESGスコアおよび担当アナリストの ESGコメントが記載されています。同スコアは投資判断において積極的に活用されています。

### ポートフォリオ構築とモニタリングによる ESGスコアの活用

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



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

# 国際政治の潮流変化と サステナブル投資の今後の行方

....

## 第2期トランプ政権の誕生

2024年は世界の主要国の選挙サイクルが重なり、年初見通しの時点で政治体制と政策方針において劇的な変化の可能性が指摘されていましたが、2025年現在から振り返ってみれば当初の想定通りの展開だったと言えます。英国では労働党が大勝して2010年以来となる政権復帰を果たし、ドイツとフランスでは経済の停滞を背景に有権者の支持が連立与党から右派と左派の両方の政党に流れたことで政局が不安定化し、日本では自民公明の連立与党が衆議院選で過半数割れとなりました。しかし金融市場にとって最も重要な選挙は、ドナルド・トランプ氏が振り返りを果たした米国大統領選挙です。化石燃料から再生可能エネルギーへの移行戦略とエネルギー安全保障の議論は世界的に活発に行われていますが、一方で特に米国において、いわゆるESG投資に対する守旧派からの強い反発等の文化的な衝突と言うべき事象も散見し、大統領選の動向はこうした趨勢と無縁ではありません。

国際政治の変化は、2025年の各国政府の気候変動政策と規制動向、企業側の取組み、そしてサステナブル投資家にどのような示唆を与えるのでしょうか。主要なメディアの論調には、サステナブル投資に逆風の局面だという

否定的なイメージを伝えるものも多く見られます。しかしながら私たちは必ずしもそうした見方にくみするものでなく、サステナブル投資は参加者に新たなリスクと機会をもたらす変化の途上にあると考えています。

## 逆風－気候政策と開示義務の後退

米国の第2期トランプ政権誕生を受けて、2025年の米国におけるサステナビリティ関連の取組みは、気候変動政策の不確実性が高まり、気候関連の情報開示の後退が見込まれます。

第一にトランプ政権は米国のパリ協定からの脱退の意向を表明しています。中国に次ぐ世界第2位の温室効果ガス排出国が離脱することは、気候金融への財政支援の後退につながり、他の参加国の円滑な資金拠出目標の設定を妨げる恐れもあります。報道によれば、すでに一部参加国は2025年の資金拠出につき不確実性を考慮して決定を延期しています。しかし、2016年に米国がパリ協定から離脱した際には他の参加国の離脱にはつながりませんでした。多くの国々は自国経済のために気候変動対策に戦略的に関与することが得策と判断したことから、今回も他国が離脱に追随するリスクは限定的と予想されます。

また2022年にバイデン政権が成立させたインフレ削減法は、米国内における再生可能エネルギーの施設や機器への投資促進を主目的とした財政支援策であり、環境問題に懐疑的なトランプ政権が見直しを行う可能性が指摘されています。しかし同政策はトランプ政権が掲げる国内産業保護と地域経済の振興に資する政策であり、そう簡単に減額や廃止には踏み込めないと見込まれます。

第二にトランプ新政権は企業の情報開示負担の軽減を重視しているため、世界的に標準化されたサステナビリティと気候変動に関わる情報開示の遅れが見込まれます。例えば、米国証券取引委員会（SEC）は2024年3月に企業の気候関連の情報開示を標準化させる新規則を採択したものの、直後に複数企業と共和党州の司法長官から法廷で異議申し立てを受けたことで、実施を一時停止するに至りました。トランプ政権が指名した新たなSEC委員長は、環境開示要件を後退させるか、施行自体を取りやめる可能性もあります。規制の観点からは、米国は気候関連の情報開示を促進する世界的な動きから孤立し、投資家が企業の持続可能性リスクを分析し、価格評価に反映させることがより困難になるでしょう。

しかし実務的な意味合いでは、米国で環境関連の情報開示が後退したとしても影響は限定的なものにとどまると予想されます。CDPのデータ<sup>※1</sup>とCenter for Audit Qualityの分析<sup>※2</sup>によれば、2022年の時点で米国のSP500企業のうち80%はすでに気候データを、98%は何らかの形でESGの情報開示を行っています。また、カーボンニュートラルまたはネットゼロのコミットメントと、スコープ3（自社以外のサプライチェーン全体を含む温室効果ガス排出量）の報告項目数の増加を示しています。さらに主要な多国籍企業は、目先の政治的な趨勢の影響を受

けずに10年以上の長期を見据えた環境戦略を策定しています。したがって、米国の企業が表面的な情報開示の度合いを後退させたとしても、基本的なコミットメントと脱炭素計画は維持される可能性が高く、多国籍企業については、米国以外の法令の要求に基づいて開示を継続することが確実と言えます。

### 機会 — 重要ファクターの再評価 堅牢性・適応性への関心

一方で悲観的な見通しばかりでなく、2025年はサステナブル投資が一過性にとどまらない、文字通り長期にわたり持続可能な投資のスタイルへと進化していく可能性が見込まれます。サステナブル投資の趨勢の変化はトランプ大統領の再選前から観察されており、投資家は政治的な論争にとらわれるのではなく、理想論に依拠するのではなく、実用的な経済・気候に影響を与えるファクターを再評価する現実に即した傾向をより強めていくものと考えます。

第一の機会は、現時点では温室効果ガスの排出量が多いいわゆるブラウン（非グリーン）な発行体に対してグリーンへの移行を資金調達面で後押しするトランジション金融の分野の成長です。日本は、2024年に財務省が世界に先駆けて発行したGX（グリーン・トランスフォーメーション）移行債を含め、トランジション金融に関するこのビジョンに早くから取組んでおり、この変化を活用できる有利なポジションにあるという点で外国投資家からの注目を集めています。

第二の機会は、気候変動によってもたらされる環境変化への企業や政府の対応力・堅牢性（レジリエンス）が求

められてきており、関連プロジェクトへの投資拡大が見込まれる点です。具体的には気候変動自体を抑制する再生可能エネルギーや電気自動車等の投資だけでなく、増大する気候変動の影響への対処が可能な災害に強いサプライチェーンのインフラ構築等が挙げられます。気候変動自体を抑制することはもちろん重要ですが、地球沸騰化とも言われる猛暑や大規模化する水害など気候リスクの影響が増大する中で、資産やプロジェクトのレジリエンスが、長期的な投資リスク評価にとってますます重要になってくるでしょう。レジリエンスへの投資は、政治的支援を持続的に得られる可能性が高いことも投資家にとっての魅力を高める要素となっています。

2024年の特に米国における政治的な変化は、2025年の世界のサステナブル投資家にとって課題と機会の両面をもたらすでしょう。気候変動政策の不確実性と気候情報開示規制の後退は逆風ですが、これらの要因だけをもって世界的な気候変動への取組みが頓挫するとは考えられません。実際にサステナブル投資の概念は、企業価値増大とリスク抑制を促す中核的なファクターに改めて注目することで、トランジション金融のような現実的な解決策を提示しており、投資を継続することで長期的に強化されていく公算が高いと見込んでいます。

サステナブル投資の市場は常に急速な変化を伴ってきました。特に気候変動リスクに関わる分野は必ずしも直線的に拡大が続くものとは限りませんが、長期的には継続的な成長が期待できるものと高い確信度を持って考えています。サステナブル投資への従来のアプローチが短期的に通用しにくい局面にあっても、サステナブル投資の最新の展開を最大限に理解し取組んでいく姿勢が今後も欠かせません。

※1 Climate Transition Plan Disclosure reportより ※2 Center for Audit Quality ホームページより

# トランジション金融とトランジション計画の評価

## 気候変動に向き合う投資家の新たなフロンティア

投資家が「排出量削減を目的とした投資」と「投資先の排出量削減」の両方に対する必要性を高める中、サステナブル金融の重要テーマとしてトランジション金融が台頭しています。トランジション(移行)の定義自体が議論の対象となる中で、トランジション計画がどのように開示・評価されているか概観します。

トランジション金融は、ネット・ゼロ目標を達成するための現実解として認知されつつあります。広義のトランジション金融は関連団体の定義では「実質経済のネット・ゼロへの秩序ある移行を支援するための投資、金融、保険および関連商品・サービス」とされており、いわば非グリーンをグリーンへ後押しする金融活動です。

しかし、トランジション金融を実際に手掛けようとすると様々な疑問に直面します。例えばトランジションは発行体レベルで適用されるのか、つまりパリ協定のネット・ゼロ目標に沿った排出削減計画を持つ企業だけが投資対象になるのか、あるいは電力や石油等の排出削減に困難を伴う企業でも排出削減が目的の個別の研究開発投資であれば投資対象になるのかという点です。欧州投資家の間では発行体レベル、日本とアジアの投資家は個別投資案件に焦点を当てるアプローチが一般的です。このようにコンセンサスを欠いた状態が混乱を招いていますが、どちらか一方を正解と断じることも容易ではありません。

発行体企業と政策当局はトランジション金融への対応と体制整備を急いでいます。CDP<sup>※1</sup>の最新の報告<sup>※2</sup>によれば、CDPを通じて開示を行う企業等の25%(前年比44%増加)はパリ協定が目指す気温上昇1.5度目標に整合的な移行計画を公表しています。この中で日本は3年連続で信頼できる移行計画の先進国と認識されています。またオックスフォード大学の調査<sup>※3</sup>では、EU、英国、日本を含むG20のうち7カ国では、トランジション計画の要件と規制をすでに定めており、豪、カナダ、インド、インドネシアを含む8カ国は指針を作成中です。しかしトランジション計画の市場への浸透はまだ初期段階にあり、TPI<sup>※4</sup>の報告<sup>※5</sup>では、世界の主要な温室効果ガス排出企業1,027社のうち、30%が1.5度目標に整合的な公約を持つのに対し、信頼に足る移行計画の要素を一つでも示している企業はじつに5%未満にとどまります。

信頼に足るトランジション計画の要素とは何か、投資家はどのように発行体の移行計画

の評価に活用できるのか、発展途上ながらもトランジション計画の信頼性を評価ポイントとして下図のような共通認識が持たれています。計画を継続的に評価しリスクを価格に織り込むうえで、不十分な情報開示や標準化されていない計画は妨げですが、投資家は試行錯誤しつつ、移行計画の評価手法の改善に取り組んでいます。

当社はトランジション金融の普及を推進すべく、GX経済移行債の発行等の市場に新しい取組みに際しても官民連携に関与し、投資家側からの商品性や制度面でのフィードバックを提供することを通じて、円滑な市場拡大に向けた支援を行っています。

気候金融の市場は、脱炭素化に向けた実践的なアプローチへの注目が高まる中で、2024年も課題に直面しながら進歩を続けてきました。トランジション金融の正確な定義や、信頼できるトランジション計画の開示基準について継続的な議論の途上にあるものの、トランジション金融の概念は2025年も気候変動に向き合う投資家に重要な役割を果たすと考えています。

※1 CDP:旧称Carbon Disclosure Project 環境関連の情報開示の支援団体 ※2 Climate Transition Plan Disclosure report  
 ※3 Net Zero Regulation Stock Take Report ※4 TPI:Transition Pathway Initiative 移行計画の評価団体  
 ※5 TPI State of Transition Report

### トランジション計画の主な評価ポイント

<p><b>期限付目標の設定</b></p> <p>短中長期における ネット・ゼロ目標の設定</p>	<p><b>評価指標(KPI)設定</b></p> <p>定量的・客観的な評価</p>	<p><b>説明責任の徹底</b></p> <p>リーダーへのインセンティブ、 株主のフィードバック</p>
<p><b>ビジネス戦略との統合</b></p> <p>経済合理性の両立</p>	<p><b>前向きな意欲</b></p> <p>計画自体が意思と 成功確率の先行指標となる</p>	<p><b>一貫性</b></p> <p>設備投資計画と トランジション戦略が 合致しているか</p>

出所:野村アセットマネジメント作成

# 日本のグリーン地方債市場

## 気候変動への適応と堅牢性(レジリエンス)へ向けたインパクト投資の機会

....

日本の地方債市場においても、GSS債券(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の総称)の投資機会は着実に拡大しており、円債投資家に対して日本国内各地域の気候変動に起因した自然災害等に備えたインフラに資金提供が可能な手段となっています。

世界の平均気温は2024年に再び近代史上の最高を更新しています。日本も例外ではなく、夏には熱中症特別警戒アラートが連日出され、紅葉や富士山の降雪の遅れ等が生じました。こうした環境変化の中で多くの日本の地方自治体は、高まる自然災害リスクに直面しています。2019年の台風19号は東日本を中心に近年では前例のない雨量をもたらし、100人近くの死者と推定150億ドル相当以上の経済的損失を与えました。気象庁の研究では、産業革命後の地球温暖化がこの台風の総降水量を14%増加させた見積もっています。

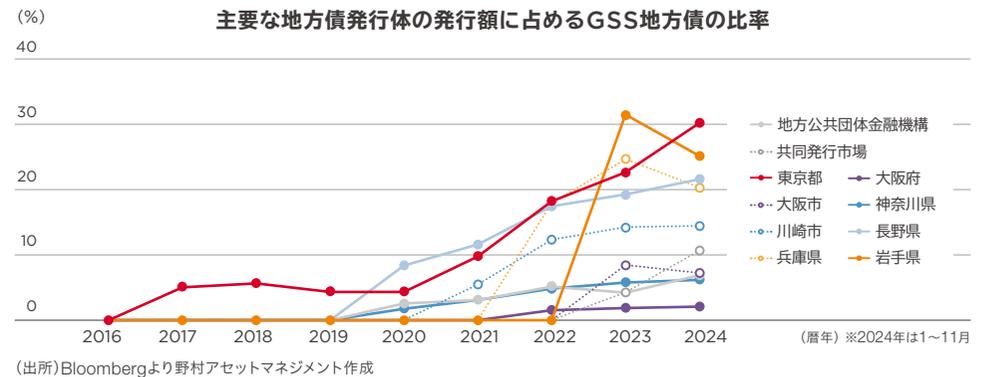
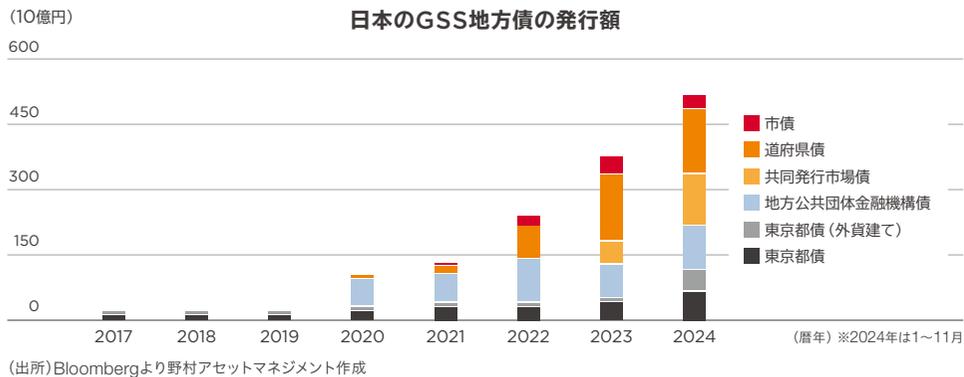
こうした状況を受け、GSS債券を発行する地方自治体<sup>※1</sup>が増加しています。調達資金は気候災害への耐性を高めるインフラ整備や脱炭素化プロジェクト等への投資に充当されます。2024年<sup>※2</sup>には30を超える発行体が日本市場で額面6,000億円相当以上のICMA(国際資本市場協会)基準準拠のGSS地方債<sup>※3</sup>を発行しています。2024年<sup>※2</sup>の発行総額は前年比で37%増加しており、地方債発行額の約8%に相当します。

日本の地方自治体によるGSS債券の特徴は、気候変動への適応プロジェクトに対する資

金配分の割合が比較的に大きい点にあります。当社が主要なGSS地方債の資金使途を調査したところ、60%近くが気候変動への適応プロジェクトに配分されているのに対して、気候変動の緩和プロジェクトが17%、両者の混合が13%でした。一般的なグリーンボンドでは配分比率が逆であり、再生可能エネルギー、クリーン輸送システムなどの気候変動の緩和プロジェクトが大半を占めます。しかし地方自治体の長期的な投資ニーズは、河川や沿岸部における洪水や津波の被害抑制、浸食や地滑りの防止などの気候変動への適応プロジェクトとの親和性があります。こうした公共インフラプロジェクトは、地域社会の生命と財産の保護に有意義であり、減災の備えが向上すれば自治体の財務および信用面で間接的な便益をもたらします。

当社は、日本の地方債市場における一投資家として参加するだけでなく、地方公共団体が持続可能性を高めて自然災害に由来する経済的損失を軽減していく気候変動への適応対策のファイナンスの考え方の理解を深める研究を通じ、この市場の育成を目指しています。また、信頼されている地域パートナーとしての日本の立場を活用し、日本の地方債市場の成功事例をアジアの開発途上国など他の地域に広めるべく国際的な情報発信にも取り組んでいます。

※1 地方債の発行体には、県、市町村などの地方公共団体、共同発行地方債、地方公共団体金融機構が含まれます  
 ※2 2024年は1~11月  
 ※3 ICMA基準の非適合のSDG債と地方高速道路公社の発行体は含みません



# アルファ源泉としてのサステナビリティ

## コーポレート・ハイブリッド債の事例

野村アセットマネジメントでは、当社独自の債券ESG定量スコア・モデルを開発し、ESG関連の非財務データを既存の財務データ分析に統合することで、社債投資のリスク調整後リターンの向上を目指しています。非財務データの統合と活用は、債券投資戦略にとって重要なアルファの源泉になると考えます。

債券の発行体分析の対象は財務データと非財務データに大別されます。一般に財務データは広く開示されており、市場の債券価格にも反映されやすいです。一方でESGデータとも呼ばれる非財務データは、情報開示の形式が標準化されておらず定量化と分析に困難を伴いますが、気候変動リスクやサイバーセキュリティリスク等の前例のない新しいリスク要因を捕捉しているケースがあり、情報の非対称性と投資アルファの獲得余地が存在すると考えられます。当社モデルでは、元本償還の確実性が重要な債券投資の特性に鑑み、特に信用力のダウンサイドリスクに着目します。

コーポレートハイブリッド債とは、非金融セクターの事業会社が発行する劣後債で、利率が通常の債券よりも高い一方、破綻時における弁済順位が劣後し、発行体が利払いを延期する場合がある等の特徴があります。この特徴は、一般に信用力の悪化局面で強く意識されるため、投資家は信用力悪化の兆候に敏感です。

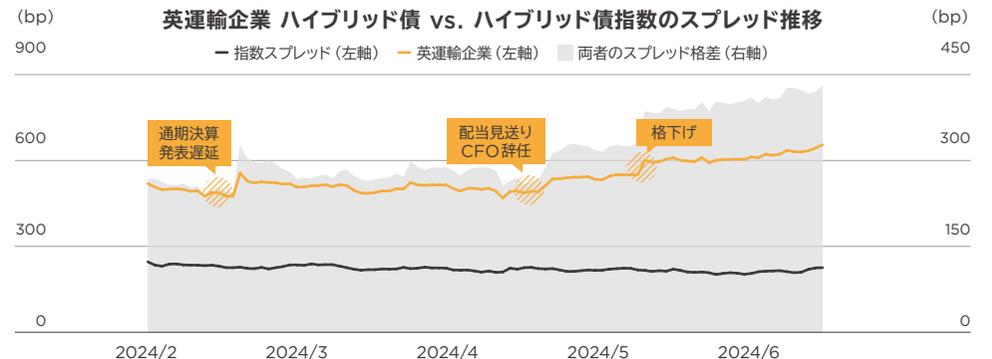
当社のコーポレートハイブリッド債運用戦略では、ESGスコアを個別発行体の投資判断に活用し、ESGスコアの評価が低くリスクが誤って織り込まれている可能性がある発行体は投資対象からの除外を検討します。

2024年に英国の運輸企業の格下げ事例がありました。当初この企業は複数社からBBB格以上の発行体格付を取得しており、セルサイドのアナリストも大手ESG格付のプロバイダも良好な評価を与えていました。しかし当社のスコア評価は外部の評価とは異なり、労使関係の管理不備、規制当局との関係におけるリスク要因を踏まえて低評価としていました。労使関係の悪化は深刻な信用力のダウンサイドにつながる恐れがあるため、同銘柄は当社の投資対象から除外しました。

2024年後半、同社は労使関係に起因したストライキ等も一因となり収益が低下し、一部格付会社が発行体格付をBBB未満の投資不適格級に格下げしました。そのハイブリッド債のクレジットスプレッド(国債との利回り格差)は大きく拡大し、パフォーマンスが悪化しました。しかし当社の運用では当該銘柄を非保有としていたことでパフォーマンスの悪化を回避することができました。このように非財務データの統合を通じて、債券投資のダウンサイドリスクを回避する余地があるものと考えられます。



(出所)野村アセットマネジメント作成



(出所)野村アセットマネジメント作成  
英運輸企業ハイブリッド債はGBP建て2025年初回コール。ハイブリッド債指数はICE BofA Global Hybrid Non-Financial Corporate Index

# 円債クレジット運用におけるESGの活用

円建ての債券クレジット運用は、現任の植田和男日銀総裁の下で2007年以来となる政策金利引き上げを契機に、円債利回りが復活しつつあることで投資対象として脚光を浴びています。これまで長年にわたるマイナス金利政策で主要投資対象となる円建て社債の利回り水準が低く抑えられており、利回りの観点から資産クラスとしての相対的な魅力度が低い環境が続いていました。

当社の円建て債券クレジット運用は、社債価格の急落リスクの回避と投資リターンの安定を目的に、2019年から従来の事業・財務リスク評価に加えて、ESGリスク評価を統合（インテグレーション）した投資プロセスを採用し、投資評価の精度向上に努めています。

円建て社債市場<sup>\*</sup>を業種別構成で見ると、全体に占める比率が財投機関で約3割、電力ガスで約2割と、上位2業種の構成比が突出して大きいことが他国市場に見られない特徴であり、運用に当たって一般の事業会社だけでなくこれら業種も適切なESG評価を行うことが欠かせません。

財投機関債は非上場企業であり取得可能な情報量が制約されますが、公的金融や公的企業が担う政策的な役割を考慮したESG評価を行います。電力・ガス企業は、温暖化ガス排出量が多い火力発電への依存度が依然高い業種であるため、同業種への投資を回避すべきとするダイベストメントの考え方も存在しますが、当社では現時点における排出量の多寡に着目した評価ではなく、むしろ脱炭素に向けたトランジション戦略に対するコミットメントの強さなど、今後期待される改善の度合いに着目した評価を行っています。電力各社の取組みはわが国のエネルギー政策と密接に関わり、再生可能エネルギーの拡大や原子力発電所の再稼働は温室効果ガスの排出抑制に与えるインパクトは極めて大きいです。これらを適切に評価して債券投資を行うことは、脱炭素社会の実現とともに投資リターンの向上につながると考えています。

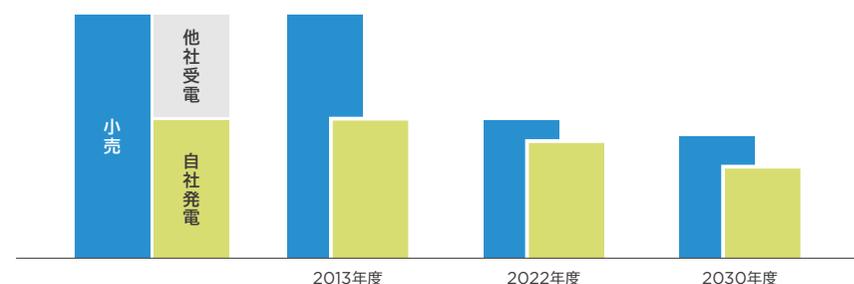
※Nomura-BPI extended事業債指数

## COLUMN

### ESG評価の活用例 日本の電力会社

日本国内で強固な事業基盤を有する電力会社です。2030年度にCO<sub>2</sub>排出量半減（2013年度比）ならびに2050年のカーボンニュートラル実現を掲げ、再生可能エネルギー導入や原子力発電所の再稼働等の脱炭素に向けた施策を実施しています。現時点で石炭火力発電への依存度は他社比で相対的に高いため、他社と協働で石炭火力発電における排出量削減のための新技術の実証実験に取り組んでいます。また再生可能エネルギーでは、2030年の発電量を約7割増加（2019年度比）させることを目指し、太陽光発電所の建設や、水力発電の増強、バイオマス発電・洋上風力発電に関する投資プロジェクトの検討など、幅広く取り組んでいます。情報開示にも積極的で、経営計画でCO<sub>2</sub>排出削減に向けた分野別の投資額と削減寄与を開示するほか、火力発電所のトランジション計画を示すなど、外部の第三者によるチェックが可能になっています。

### CO<sub>2</sub>排出量削減イメージ



(出所)会社資料より野村アセットマネジメント作成