

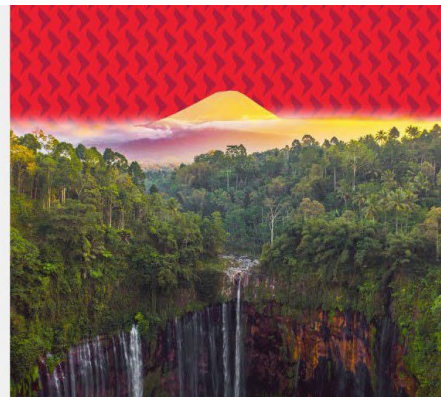
invested in insights.

eastspring
investments

A Prudential plc (UK) company



トランジション・ファイナンスにおける 私たちの投資フレームワーク

**Joanne Khew**

ESGスペシャリスト、

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

**Brandon Lam**

ESGスペシャリスト、

イーストスプリング・インベストメンツ（シンガポール）

ポイント

- 地球温暖化対策の国際的な枠組みである『パリ協定』の目標を達成するには、その移行期に必要な資金ギャップを埋める必要がありますが、それには資本市場を活用することが不可欠です。資本市場はその規模を考えると重要な資金調達プラットフォームとなりますが、これまでのところその潜在能力は十分に発揮されていないと言えます。
- 課題は、温暖化ガス排出量の多い『ブラウン』から相対的に少ない『グリーン』への資産の移行に要する資金調達において、その定義が曖昧であることです。また、投資ポートフォリオにおいて脱炭素化が難しい資産を一様に除外しても、真の効果は得られません。それらがなければ、気候目標を達成することはできない側面があるのです。
- 社会に悪影響を与えることなく排出量を削減するとともに、ビジネスモデルをネットゼロの未来に向けて積極的に移行している企業を組み入れたポートフォリオを構築するには、より実用的なフレームワークが必要です。

本稿は、資本市場における気候移行への投資の枠組みを詳述した私たちイーストスプリングと最終親会社である英国ブルーデンシャル社との共同ホワイトペーパーの一部を要約したものです。

脱炭素化に向けた『公正な移行』の基本的な概念は、企業、社会、国が脱炭素社会の移行に向け適応し貢献していく中で、どの市場や産業セクターも“取り残されることなく”公平かつ平等な方法により移行することを目指すことです。パリ協定の目標¹を達成するにはすべての国が果たすべき役割がありますが、『公正な移行』の実践では国レベルで『各国の国情が異なることに鑑み、共通だが差異のある責任と各国の能力』を認識する必要があります。そして理想的には、さまざまなビジネスモデル、移行技術の経済的実現可能性、社会的影響を考慮した上で、産業セクターや企業レベルにまでこれを徹底する必要があります。この動きを支えるためには脱炭素社会への移行計画に資金を提供する必要がありますが、それには資本市場が重要な役割を果たすことができます。

トランジション・ファイナンスにおける現在の課題

企業の脱炭素化に向けた移行（トランジション）への取り組みに対する投資であるトランジション・ファイナンスは2030年までに年間で約2兆米ドルの資金が必要になる²と言われます。資本市場はその規模の大きさから、トランジション・ファイナンスの重要な資金調達プラットフォームとなります。世界の株式、債券の市場規模はそれぞれ時価総額ベースで約106兆米ドル、128兆米ドルに上ります³。

最終親会社およびそのグループ会社は主に米国で事業を展開しているブルーデンシャル・ファイナンシャル社、および英国のM&G社の子会社であるブルーデンシャル・アシアランス社とは関係がありません。

※ご留意いただきたい事項を最終ページに記載しております。

イーストスプリング・インベストメンツ株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第379号／加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

241015 (06)

invested in insights.

こうした巨大な資本市場を活用してトランジション・ファイナンスを促進することは、企業の脱炭素化に向けた移行の取り組みにおける資金ギャップの解消に役立ちます。しかし、現時点ではその巨大な資本市場の持つ潜在能力は十分に発揮されていない、と言えます。これには主な理由として、市場と産業セクター全体を十分にカバーすると同時に、排出量削減や特定の移行活動に偏らない包括的な企業レベルの適切な指標を見つけることが難しい点が挙げられます。

現在のサステナブルファイナンスのタクソノミー(分類体系)は、主に企業レベル(例：ステークホルダーに悪影響を与えず好影響を与える)ではなく、経済活動レベル(例：人間の生活水準の向上に資する商品・サービスを提供する)で機会を定義しています。このため適格基準が制限されてしまい“温暖化ガスを排出しないグリーン活動から大きな収益シェアを獲得している企業”が有利になります。多くの場合、これらの企業は純粋なクリーンテクノロジー企業や再生可能エネルギー企業が該当します。

また、多くの業界団体⁴は、企業/資産が脱炭素化に向けた移行に適合していると判断するための原則に関するガイダンスを提供していますが、この適合を測定するために利用できる大規模データの種類については明確な規定がありません。既存の活用データでは、主にグリーンな収益源を持つ企業、または排出量削減目標やコミットメント⁵に重点を置いている企業が多く該当してしまう傾向にあります。

こうした課題があるため、アセットオーナー(資金の出し手)、アセットマネジャー(資産運用会社)の投資対象は限定的になってしまいます。また投資ポートフォリオにおいて脱炭素化が難しい投資対象を一様に除外したとしてもトランジション・ファイナンスの真の成果は得られません。それらがなければ、気候目標の達成につながらない側面があるからです。

包括的かつ実践的な私たちの投資フレームワーク

トランジション・ファイナンスにおける私たちの包括的かつ実践的な投資フレームワークの最初のステップは、対象となる企業の範囲を広げることです。具体的には、排出削減に取り組んでおりベストプラクティスの気候目標に向けて前進している(温暖化ガス排出量の多い『ブラウン』から『グリーン』への移行に取り組む)企業、または『ブラウン』から『ライトブラウン(グリーンには達していないがブラウンではない)』の企業⁶を対象範囲に含めることです。また、柔軟性を持ちながらも新興国市場と先進国市場を区別する必要もあります。それぞれの市場では状況や課題が異なるにもかかわらず、両方に同じ基準と閾値を一様に適用してしまうと、移行への投資の障壁となり、パリ協定の『共通だが差異のある責任と各国の能力(全ての国に共通の責任があるが、先進国と途上国とでは寄与度と対処する能力とは異なっているという考え方)』の原則に反してしまいます。

私たちが公正な移行に向けた投資に用いるフレームワークでは、以下の基準に従って企業を特定することを提案しています。

- ▶ 国別および/または地域別のサステナブルファイナンスのタクソノミーにおける閾値の基準で『グリーン』および『アンバー(中間色)』に該当する企業
- 『グリーン』：
気候変動ソリューションを提供している、または気温上昇を1.5℃または2℃未満の目標に沿っている企業
- 『アンバー(中間色)』：
気温上昇を1.5℃または2℃未満の目標に沿っている企業、または成長の最中にありながらも移行に取り組んでいる『ブラウン(温暖化ガスを排出する企業)』から『グリーン(上述のとおり)』の企業。これには高成長経済における炭素集約型セクターの企業や、管理された段階的廃止プロセス(石炭火力発電所など)にある企業などが含まれます。
- ▶ 脱炭素を目指す民間金融機関の国際有志連合『グラスゴー金融同盟(GFANZ)』や世界的なグリーンボンド市場の発展を促すための国際組織『気候債券イニシアチブ(CBI)』などの国際業界団体によるベストプラクティスの移行原則
- ▶ 新興国市場内の適格企業が十分にカバーされることを考慮
- ▶ 『公正な移行』における社会的要素が軽視されないことを考慮

上記の基準に加えて、より包括的で柔軟である必要性を考慮して、私たちのフレームワークでは、第三者機関からのESGおよび/または市場データを使用して、行動と結果を特定する2つの要素から複合スコアを導き出します。この二重のアプローチでは、①移行機会(“良いことを増やす”行動)と②排出量削減(“悪いことを減らした”結果)の両方における企業の取り組みを評価します。

両方の要素に共通するスクリーニング要因には、市場インセンティブなどのポジティブなマクロ経済移行促進要因へのエクスポージャー、実際の行動に基づく取り組み、および移行機会と排出量削減の結果の測定などがあります。

具体的には、①移行機会では、高品質の気候緩和および適応特許、設備投資、移行ソリューションの収益など、さまざまな将来シナリオに沿った予測指標に基づいて企業の“行動”を評価します。これにより、企業の将来の移行ビジネスの整合性を早期に評価できます。このスクリーニング評価の工程では、気候変動“緩和(温室効果ガスの排出量を減らす)”ソリューションと気候変動“適応(悪影響に備える)”ソリューションの両方に重点を置くことも推奨しています。

ご参考: トランジション・ファイナンスにおける公正な移行に向けた私たちの投資フレームワーク概要

ステージ	ポートフォリオ構築	モニタリングとエンゲージメント	レポートイング
詳細	<p>投資可能な証券のユニバースを定義するための複合的スクリーニング</p> <ul style="list-style-type: none"> 産業セクター別に区別された2つの要素からなる複合的スクリーニングのスコアリング ✓ 移行機会(“良いことを増やす”行動) ✓ 排出量削減(“悪いことを減らした”結果) <p>適格企業は、上記の両方の要素で産業セクター内の同業他社の平均よりも高いスコアを獲得しています。</p> <p>DNSH*への考慮</p> <ul style="list-style-type: none"> 上記のスクリーニングは、投資決定がサステナビリティ要因に及ぼす重要な悪影響(PAI)を防ぐことを目的とした除外基準を重ねることができます。 <p>*Do No Significant Harm(環境目標に対し、重大な悪影響を及ぼしていないこと)</p>	<p>モニタリングとエンゲージメントの指標</p> <ul style="list-style-type: none"> 複合的スクリーニングの要素に対する進捗状況。 企業が移行中に社会的要素(例: ESG要素のS)を軽視していないか検討するよう企業に働きかける。社会的要素は、気候移行のパフォーマンスを阻害するものであってはなりません。 エンゲージメントでは改善領域が特定され、かつ継続的な進歩を促進するために時間軸に沿ったマイルストーンを設定する必要があります。 エンゲージメントでは、移行と社会的要素の両方に関する公開と、業界標準およびサステナブルファイナンスのタクソノミーへの継続的な適合を奨励する必要があります。 	<p>レポートイングはポートフォリオ構築およびエンゲージメントと整合させる必要があり、以下の内容を含めることができます:</p> <ol style="list-style-type: none"> エンゲージメントの数。 複合的スクリーニングの改善の方向性。 投資期間中、DNSHに関する指標に抵触していないことを確認。
結果	<p>市場や産業セクター全体にわたって、現在の価格水準が誤っている可能性のある移行機会の領域を特定。</p>	<p>企業の移行ベースのパフォーマンスを向上させ、社会的要素が無視されないようにし、投資理論の強みを高める可能性のある要因に取り組む。</p>	<p>投資のライフサイクル全体にわたって、アセットマネジャー(資産運用会社)とアセットオーナー(資金の出し手)の間の期待の一致を促進。</p>

出所: イーラストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成、2024年9月末時点。

②排出量削減では、企業の排出量削減とエネルギー効率に関する既存の取り組み結果に重点が置かれます。これには、排出削減の傾向や、再生可能エネルギーの導入から既存設備/システムのエネルギー効率向上まで排出削減量の低から高への移行に向けた設備投資の移行の取り組みなど、過去の指標が含まれます。その他の指標には、企業の気候変動に対する戦略の可用性と質、および公的なコミットメント(それがあつ場合)が含まれます。

また、企業のコミットメントの有無だけがスクリーニング評価の工程における主な焦点ではなく、“企業の実際の行動”がより重視されることに留意することが重要です。複合的スクリーニングの両方の要素で、広範なセクターの同業他社の平均と比較して優れたパフォーマンスを発揮する企業を選択すると、気候変動の未来に備える“意欲があり”、“すでに対策を実際に講じている”企業を組み入れたポートフォリオを構築することにつながります。

そのようなコミットメントの有無は、社会的要素が移行のパフォーマンスを向上させるか妨げるかを監視する行動や、国際的な枠組みおよびサステナブルファイナンスのタクソノミーへの整合性の進捗状況などの他のアクションとともに、継続的なエンゲージメントのマイルストーンの設計に自然に組み込まれることとなります。

私たちのスクリーニング評価では、投資対象としてより幅広い企業の把握が可能になりますが、データの量と質は依然として重要です。特に、新興国市場や特定の炭素高排出セクターの企業が公開した、あるいは認証を受けたネットゼロ目標に向けた企業のコミットメントに関するデータが限定的であることに対処するため、私たちのスクリーニングでは、実際の企業レベルでの気候移行の具体的な行動に対応する指標の選択に重点を置いています。ベストプラクティスの透明性確保に向けた公開目標の重要性を認識し、このフレームワークには『行動を公的なベストプラクティスの公開につなげる』ための投資家と投資先企業との対話も含まれています。これには、必要に応じて、投資期間中にSBTi(科学的知見に基づき削減目標を定める国際イニシアチブ)などの外部組織による検証を求めることも含まれます。

invested in insights.

私たちのアプローチが優位性をもつ理由

私たちのトランジション・ファイナンスにおける複合的スクリーニング・プロセスは、温暖化ガス排出リスクへのエクスポージャーを抑えながら、自社のプロダクト(製品やサービス)の収益サイクルに沿った移行(気候変動への“緩和”と“適応”)の機会を捉えようとしている市場やセクター全体の企業を特定することを目的としています。

測定可能な行動と結果を通じて、持続可能なビジネスモデルへの移行に真剣に取り組む企業を積極的に特定することで、投資家は移行リスクと機会を効果的に管理する企業を含むポートフォリオを構築できます。このアプローチにより、投資家は現在の価格水準が誤っている可能性のある資産を早期に特定できます。

私たちのアプローチでは、企業へのモニタリングおよびエンゲージメント(働きかけ)を進めることで投資のライフサイクル全体を把握し、継続的に良好な移行の進捗状況を追跡します。また、社会的要因(例：ESGのS要素)が移行パフォーマンスを低下させないように監視し、情報開示の強化と国際フレームワークへの継続的な適合を促します。エンゲージメントのプロセスの一環として、継続的な進歩を促進するために時間軸に沿ったマイルストーンを設定することも含まれます。

パリ協定の目標を達成するには、トランジション・ファイナンスによる資金調達と投資の強化が必要です。しかし、様々な状況により、資本市場全体で複数の不均一なトランジション・ファイナンスの“解釈”が生じています。実際、気候移行ファンドは過去数年間で成長を遂げ、直近1年間でその資産総額は25%増加し、2,100億米ドルに達しました。これにより、気候変動に関するファンドカテゴリーの中で最大となりました⁸。ただし、これらのファンドの約70%は、二酸化炭素の排出量削減を主要目標とするヨーロッパの気候移行ベンチマークをトラッキングするファンドとなっています。企業の収益を実際にスクリーニングしているファンドはほんの一部にとどまっているのが現状です。

私たちのより包括的で柔軟性があるボトムアップ型のフレームワークは、これを用いる事で企業レベルでの資本の配分と管理における現在のギャップが解消され、資産保有者が移行ポートフォリオに向けて資本を配分するのを支援できる、と私たちは考えています。このようなポートフォリオは、将来的に資本市場における気候変動リスクの再評価から恩恵を受ける可能性があります。私たちのアプローチでは投資サイクル全体にわたる積極的なエンゲージメントとレポートを組み合わせています。これにより『公正な移行』の概念を、株式および/または債券ポートフォリオに投資するアセットマネージャーとアセットオーナーによって大規模に実装することができます。

本稿の原典となる英文ホワイトペーパー『Framework for Investing in Climate Transition in the Capital Markets』は、以下のURLからダウンロードが可能です。

<https://www.eastspring.com/insights/whitepapers/framework-for-investing-in-climate-transition-in-the-capital-markets>

(データ出所)

1. パリ協定は、2015年に採択され2016年に発効した気候変動に関する国際的な枠組みです。気候変動の緩和、適応、および資金調達などの分野をカバーしています。
2. 国際エネルギー機関(IEA)による推定。
3. Impact Taskforceのレポート(2021年)、『Mobilising institutional capital towards the Sustainable Development Goals and a Just Transition』
4. 気候債券イニシアチブ(CBI)、グラスゴー金融同盟(GFANZ)、およびParis Aligned Investment Initiative (PAII)を参照して下さい。
5. Morningstarのレポート(2024年)、『Investing in Times of Climate Change - 2023 in Review』
6. 気候変動に対応するために移行中の『ブラウン』企業は、それぞれの移行終了日(多くのサステナブルファイナンスのタクソミーでは、この移行までの期限をサンセット期限と呼びます)までの投資期間中に『ライトブラウン(グリーンには達していないがブラウンではない)』に移行している可能性があります。したがって、『ブラウン』から『ライトブラウン』の段階にある場合も、投資期間がその企業の特定の国やセクターにおける許容可能なネットゼロへの移行期間内にある限り、持続可能な金融の分類法や他の業界のベストプラクティスガイダンスに依然として適合している可能性があります。
7. DNSHは“Do No Significant Harm(著しい害を及ぼさない)”の略で、ここでは特定の分野における持続可能性を促進する投資が他の分野に悪影響を及ぼさないよう配慮することが必要であるという考え。
8. Morningstar, 2023年12月。

<当資料に関してご留意いただきたい事項>

○当資料は、イーストスプリング・インベストメンツ(シンガポール)が作成した資料をもとに、イーストスプリング・インベストメンツ株式会社が、情報提供を目的として作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。また、特定の金融商品の勧誘・販売等を目的とした販売用資料ではありません。○当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成していますが、必ずしもその正確性、完全性を保証するものではありません。○当資料の内容は作成日時点のものであり、当社の見解および予想に基づく将来の見通しが含まれることがありますが、将来予告なく変更されることがあります。また、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。○当資料で使用しているグラフ、パフォーマンス等は参考データをご提供する目的で作成したものです。数値等の内容は過去の実績や将来の予測を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。○当資料では、個別企業や業種・テーマに言及することがありますが、当該企業の株式や業種・テーマについて組入の保証や売買の推奨をするものではありません。○当社による事前の書面による同意無く、本資料の全部またはその一部を複製・転用並びに配布することはご遠慮ください。○抄訳には正確性を期していますが、必ずしもその完全性を担保するものではありません。また、必ずしも原資料の趣旨をすべて反映した内容になっていない場合があります。