



# グローバル 気候変動レポート

2025年

SUMITOMO MITSUI TRUST GROUP

  
Asset Management

# はじめに



## 代表取締役社長兼CEO(最高経営責任者)からのご挨拶

サステナブル投資をめぐる市場圧力の変化と規制面の監視の強化は、課題と機会の両方をもたらしています。アモーヴァ・アセットマネジメント(旧日興アセットマネジメント)では、今こそ再考と内省、そして熟慮に基づく再調整の時であると考えています。当社のサステナブル投資へのコミットメントに変わりはありませんが、この先に複雑な状況や不確実性が待ち受けていることを常に意識しています。当社では、透明性の高い開示によって説明責任を果たすとともに、当社の行動が社会の脱炭素化に有意義に貢献することを重視しています。

このような状況下、2025年2月に閣議決定された日本の最新エネルギー基本計画を受けて、当社では自らのコミットメントを再確認するとともに、持続可能な未来に向けた取り組みを強化していく意欲を新たにしています。日本は2040年までに温室効果ガス排出量を73%削減するという野心的な目標を掲げていますが、このことは、当社が2025年を通じて気候変動対策に継続的に取り組んでいく強力な基盤となっています。

気候関連の情報開示に対する期待が世界的に高まり続けるなか、当社は堅固で透明性の高い報告を目指しています。IFRS(国際財務報告基準)S2号「気候関連開示」の導入は、気候関連報告における大きな進化を示すものであり、TCFDの枠組みを基盤としています。当社では、複雑化を増すとともに変化の早い気候関連報告の規制環境を注視しつつ、自社の重大な責任として真剣に取り組んでいます。しかし、一貫性のある包括的なデータへのアクセスは依然として大きな課題であり、業界全体の情報開示の比較可能性や深さに影響を及ぼしています。このような課題はあるものの、当社では取り組みを引き続き強化し、自社の情報開示がコンプライアンスを遵守しているだけでなく、当社の顧客やステークホルダー、そして社会全体にとって有意義で意思決定に役立つものとなるよう努めています。また、データ面の課題への取り組みを促進するため、データ・プロバイダーから投資先企業、延いてはESGイニシアチブなどの第三者機関に至るまで様々なステークホルダーと協働し、気候データの質や一貫性、入手しやすさの向上に努めています。やるべきことはまだ多いと認識しており、世界的な気候変動対応において一翼を担うべく、今後数年にわたって気候関連報告の質と影響力を向上させ続けていくことを目指しています。

より持続可能で強靱な経済への移行を支援するため、当社グループでは、運用プロセスやスチュワードシップ活動、リスク管理フレームワークにわたり、気候変動への配慮を組み込んでいます。また、お客様と緊密に連携してその気候変動対応を支援しており、お客様の脱炭素化目標に沿った知見やツール、戦略を提供しています。社内では、継続的な人材育成や研修、部門横断的な協力体制を通じて能力を強化しており、各チームがサステナブル投資と気候変動関連の情報開示に対する需要の進化に十分に対応できるようにしています。2024年6月、当社はティケオー・キャピタルとの戦略的提携を発表しましたが、この提携には、アジアにおける脱炭素化に特化した革新的なプライベート・アセット投資戦略の開発を目的とした合併事業が含まれています。この提携により一層、インパクトを与えられるソリューションをお客様に提供し気候変動に立ち向かう世界的な取り組みに貢献できるようになると確信しています。

このような取り組みへの貢献を続けるために、当社は2025年以降も投資先企業や業界団体との協力を継続していきます。当社の歩みは、知識と専門性、そして持続可能な未来に向けたビジョンの共有によって推進される、継続的な向上の道程なのです。

代表取締役社長兼CEO ステファニー・ドゥルーズ

# 目次

## 01 ガバナンス



当社グループのガバナンスの概要	6
当社グループのサステナビリティ・ガバナンス	7

## 02 戦略



当社のアプローチ	9
取り組みの進展と主な軌跡	10
気候変動関連のリスクと機会の特定	10
リスクの概要	11
機会の概要	12
気候変動に対する包括的アプローチ	13
トップダウン・アプローチ	13
シナリオ分析	14
気温アラインメント	20
ボトムアップ・アプローチ	22
積極的なステークホルダーシップ	23
協働取り組み	26
サステナブル投資ソリューション	28

## 03 リスク管理



概要	31
リスクの特定・評価・管理	31
グループ全体のリスク・ドライバーとしての気候変動	33
運用における気候関連リスクの管理	34

## 04 指標と目標



概要	36
分析の対象範囲と手法	36
指標の状況	37
当社のコミットメント	38

# アモーヴァ・アセットの概要

アモーヴァ・アセットマネジメントは、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。

当社では、4大陸12カ国の拠点において、30カ国以上の国籍にわたる多様な従業員が働いています。運用資産残高およびお客様の大部分はアジアに所在していますが、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アジアの資産運用会社



### グローバル・ネットワーク

- 日本
- ニュージーランド
- 中国
- ルクセンブルグ
- シンガポール
- 英国
- 香港
- ドイツ
- オーストラリア
- 北米
- マレーシア
- オランダ

## 当社の従業員



## アジアで60年超の実績

### アジア最大級の運用会社

- 日本初のSRIファンド\*1
- 日本初のETF\*2
- 日本初のロボティクスファンド\*1
- 世界初のアジア(日本を除く)・リートETF\*1

\*1 アモーヴァ・アセットマネジメント調べ  
\*2 国内初のETFを東京証券取引所に上場



アモーヴァ・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、カーボン・ク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(2,348億米ドル\*)



## 当社の専門領域

<b>株式</b> グローバル、アジアパシフィック(日本を除く)、日本、オーストラリア、中国、ニュージーランド
<b>債券</b> グローバル、グリーンボンド、アジア現地通貨建て債券、アジア・クレジット、オーストラリア、ニュージーランド
<b>マルチアセット</b> グローバル、新興国市場
<b>ETF</b> 株式、債券、リート

\* 2024年12月末時点。運用資産総額(投資助言を含む)と運用タイプ別構成比は、アモーヴァ・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数値。構成比は小数点以下第2位を四捨五入。

\*\* 2024年12月末時点。アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社および連結子会社の役員を含む。



ガバナンス



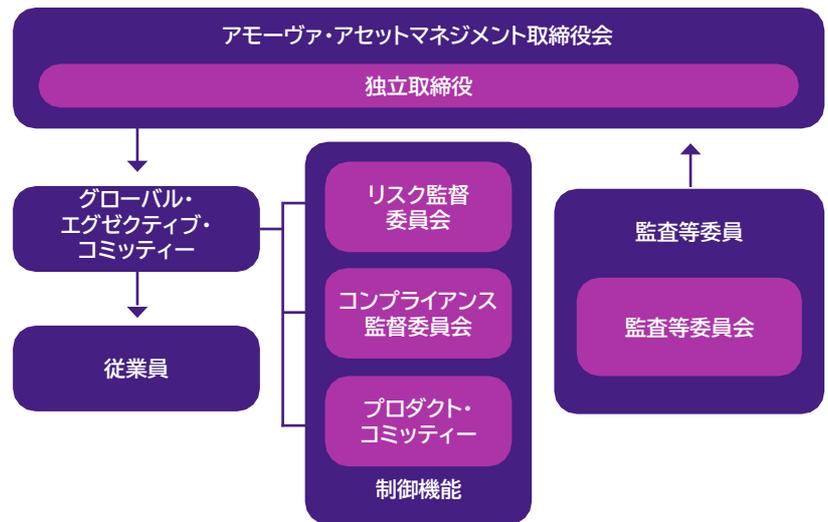
# ガバナンス

## 当社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再委託を実施しており、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の開拓を担当します。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再委託します。

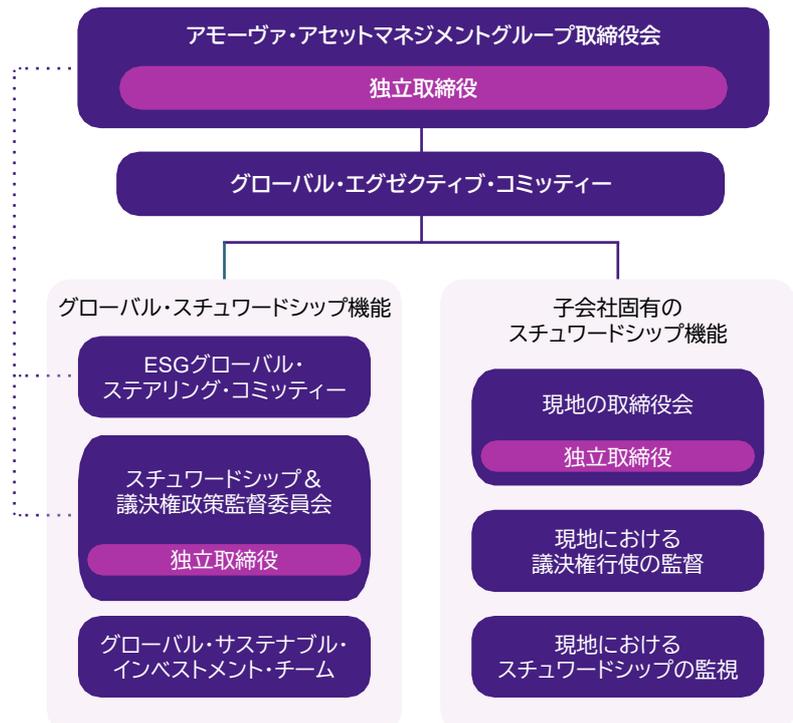
グループの取締役会は、日々の意思決定を経営幹部で構成されるグローバル・エグゼクティブ・コミッティー (GEC) に委任しています。経営幹部の詳細については、当社ホームページの「役員一覧」でご覧いただけます。右図は、グループのガバナンス体制を簡略に示したものです。

## 当社のガバナンス



当社グループの監督・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



## 当社グループのサステナビリティ・ガバナンス

サステナビリティ投資の活動に対しては、グローバルおよび各拠点の両レベルでガバナンスが実施されています。当社のESG活動の監督は、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。

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。

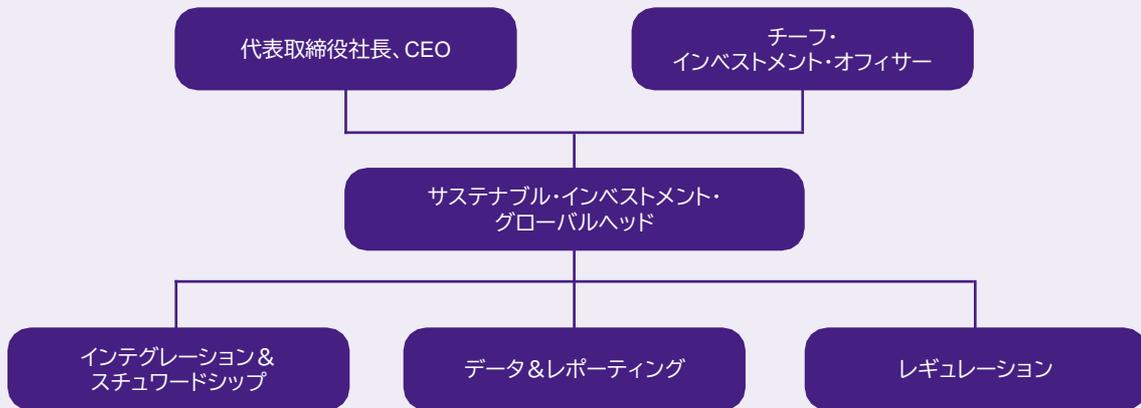
日々の運営管理は関連する委員会や幹部社員に委ねられている一方、取締役会は、様々な報告経路を通じて、重要な気候変動関連のリスクと機会に関する情報を継続的に取得しています。

また、当社グループは、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。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。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)には、気候変動関連のリスク・機会など、ESG能力の強化に係る指標も含まれています。

このグローバル気候変動レポートを含め、当社グループ全体の報告書は、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。

### グローバル・サステナブル・インベストメント・チームの体制





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もたらし得る幅広いリスクや機会を認識しています。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。また、気候変動はシステミックな課題であり、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。

当社では、主に2つの軸を通じて、気候変動関連の影響を評価しそれに対処しています。

**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。当社では、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たアプローチをしています。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:** 当社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、2023年に1,905.17tCO<sub>2</sub>e\*(従業員1人当たり2.13CO<sub>2</sub>e)でしたが、2024年には2,795.6t-CO<sub>2</sub>e(従業員1人当たり2.8tCO<sub>2</sub>e)となりました。基準年である2019年の5,469.5tCO<sub>2</sub>e(従業員1人当たり5.9tCO<sub>2</sub>e)と比較すると、従業員1人当たりの排出量は59.6%削減されたこととなります。

出張はカーボン・フットプリント全体の65%を占めました。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5%、14%を占めました。

前述の通り、当社の事業運営における最大のGHG排出源は出張時の飛行機利用です。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。

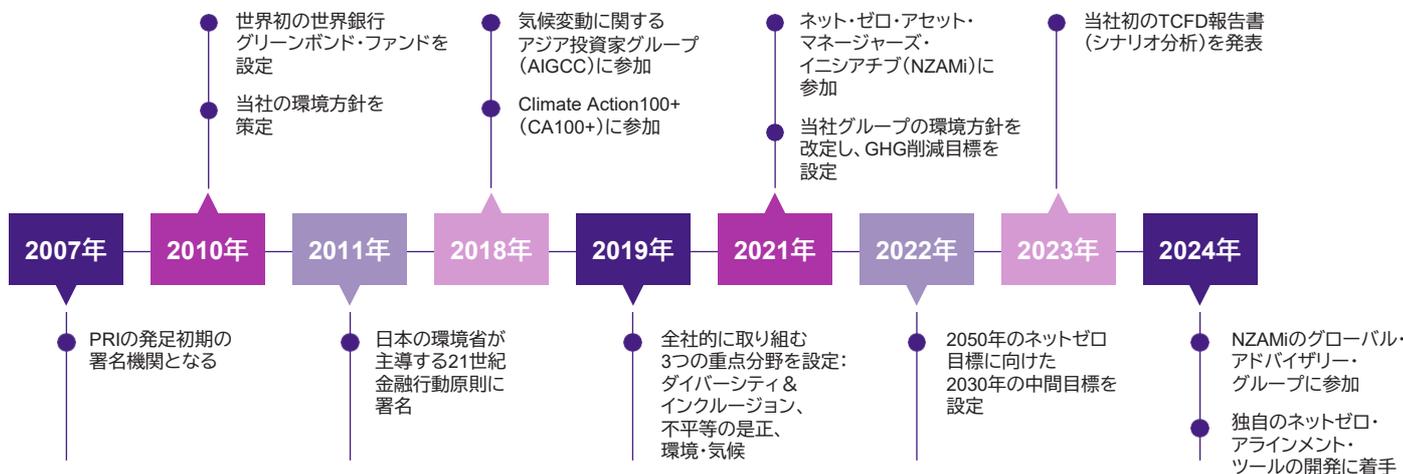
2022年より、海外出張を申請する全員に、利用する国際線フライトのカーボン・フットプリントを申請書に記載することが義務付けられています。この方針によって、フライトを利用する従業員とその上長は各フライトがどれだけ当社のカーボン・フットプリント全体の増加につながっているかを理解しやすくなっています。この取り組みの目的は、出張人数を減らしたり、1回の出張でまとめてより多くのミーティングを実施したり、より効率的な出張ルートを計画したりすることを検討するように促すことにあります。四半期ごとに各地域の海外出張データを集計し、全従業員が閲覧できるようにイントラネットに掲載しています。



\*二酸化炭素換算トン

## 取り組みの進展と主な軌跡

当社は、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、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、当社では、すべてのお客様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。

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

- 短期：3～5年(概ね投資ホライズンに一致)
- 中期：5～10年(気候変動関連の中間目標に一致)
- 長期：最長2050年まで(ネットゼロ目標に一致)

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場合が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、これらのリスクは保有銘柄のバリュエーション低下につながり得るものであり、延いては当社のポートフォリオや収益に影響を与えるとともに、当社にレピュテーション・リスクをもたらす可能性があるからです。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、投資先企業がビジネスチャンスとして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、延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。

## リスクの概要

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
<b>移行リスク</b>				
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・強化や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"> <li>■ 炭素価格の上昇</li> <li>■ 規制違反によるコンプライアンス・コストまたは罰金</li> <li>■ 脱炭素策の加速</li> <li>■ 気候関連訴訟の可能性</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 運用資産残高の減少</li> <li>■ 収益の低下</li> </ul>
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"> <li>■ 低効率資産の減損</li> <li>■ 二酸化炭素排出量が低い技術への設備投資</li> <li>■ 非効率な事業運営による収益性の低下</li> <li>■ 競合他社に比べて低い需要</li> </ul>	
市場	消費行動の変化、延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"> <li>■ 製品・サービスに対する需要の後退</li> <li>■ 市場ニーズの変化を捉えられないこと</li> </ul>	
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"> <li>■ 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</li> <li>■ 債務コストの上昇</li> </ul>	
<b>物理的リスク</b>				
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"> <li>■ 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</li> <li>■ 気候条件の変化がもたらす消費パターンの変化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 運用資産残高の減少</li> <li>■ 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</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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</li> <li>■ 座礁資産化による減損処理</li> <li>■ 景観と天然資源の利用可能性の変化(例えば水不足など)</li> </ul>	

## 機会の概要

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				
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	

## 気候変動に対する包括的アプローチ

当社では、投資活動全体にわたって気候変動関連のリスクや機会に対処する包括的なアプローチを取り入れています。当社の戦略は相互に関連し合う5つの手法を土台とし、それらが一体となって効果を発揮することで十分な情報に基づいた意思決定を行い、実体経済へのインパクトを促し、お客様のために長期的な価値を実現しています。

1. シナリオ分析 – 移行リスクや物理的リスクの様々なシナリオにおいて起こる可能性がリスクや機会をモデル化することで、将来的な様々な気候変動が運用ポートフォリオに及ぼし得る影響を把握します。
2. 気温アラインメント – 当社の運用するポートフォリオと世界の気候目標との整合度を分析評価し、脱炭素化のペースや方向性に関する知見をもたらします。
3. 気候変動関連要因の組み込み – 投資判断に気候変動関連のリスクや機会を取り入れることで、様々な資産クラスにおいて有効性が高く、リスクを調整した意思決定を行います。
4. スチュワードシップ – 投資先企業との積極的なエンゲージメントに注力し、信頼性の高い移行計画の策定、気候関連情報開示の改善、取り組みの進捗に対する説明責任の徹底を促します。
5. サステナブル投資ソリューション – グリーンボンド戦略、当社独自の気候アラインメント・ツール、スペシャリスト運用会社とのパートナーシップなど、気候変動対策に特化したソリューションをお客様に提供し、低炭素経済への移行に必要な資金を供給する役割を担います。

これらの手法を土台として気候変動に対する戦略を実践し、実際の世界の脱炭素化に貢献していくべく取り組んでいます。

## トップダウン・アプローチ

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（現在は国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）のIFRS S2号「気候関連開示」に完全に統合されています）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きています。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。

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、2024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71.3%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「Amova JP」と表示し、日本国外のものをまとめて「Amova 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67.6%となっています。

## 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、延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。2024年において、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でした。主な限界については、以前のTCFD報告書で説明しています。

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<sup>1</sup>。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<sup>2</sup>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ます。

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。2024年において、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でした。

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きたりするケース。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きたりすることで、炭素価格の上昇につながり移行リスクが高まる。
- 温暖化の進行(Hot house world) – 気候政策が一部の国・地域でのみ導入されるがNDCにとどまり、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<sup>3</sup>、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Amova JP資産で17.4%(図表1参照)、Amova ex-JP資産では5.3%(図表2参照)と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Amova JPで14.8%、Amova ex-JPで4.5%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。

<sup>1</sup> 移行リスクの定義: <https://www.tcfhub.org/Downloads/pdfs/E06%20-%20Climate%20related%20risks%20and%20opportunities.pdf>

<sup>2</sup> NGFS気候シナリオ: <https://www.ngfs.net/ngfs-scenarios-portal/>

<sup>3</sup> UNFCCC: <https://sdg.iisd.org/news/unfccc-reports-warn-about-2-5c-warming-amid-glimmers-of-hope/#:~:text=The%20UNFCCC's%20second%20synthesis%20of,2.5%C2%B0C%20of%20warming>

図表1:移行リスク(CVaR) – Amova JP



図表2:移行リスク(CVaR) – Amova ex-JP



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Amova JPで74.9%、Amova ex-JPで11.0%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チュワードシップ・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(詳細は後述)。

図表3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3:移行リスク(CVaR) – 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しているほか、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増加してきています。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<sup>4</sup>。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、こうした気候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。企業のCVaRは、向こう15年における収入減と操業中断により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。予想される気候パターンの変動が、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。2024年において、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でした。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、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」。

<sup>4</sup> 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、Amova JP資産の潜在的CVaRは約10.6%（図表4参照）で、Amova ex-JP資産では約5.0%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、Amova JPで約4.1%（図表4参照）、Amova ex-JPで約1.3%（図表5参照）となっています。Amova 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同リスクの高い日本に集中しているのに対し、Amova 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。

パッシブ運用のファンドでは、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ーワードシップ・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。

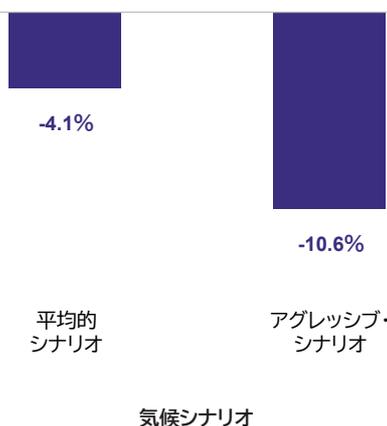
世界中で起きている様々な物理的リスク事象の悲惨な影響は、実際に感じたり目にしたりすることができませんが、こうした物理的リスクが企業の将来価値にどのような影響を与えるのかは未知数です。企業が脱炭素化から生じるリスクを概ね低減できる移行リスクとは異なり、物理的リスクは、その企業だけでなく当局や民間セクター全体、そして社会全体が実施する適応策に依存するところが大きくなります。

物理的リスクの評価においては、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。

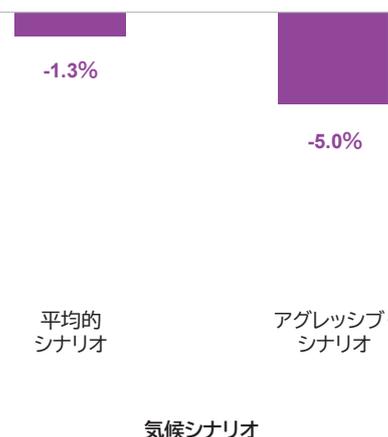
物理的リスクへのエクスポージャーをAmova JP資産とAmova ex-JP資産で比較してみると、興味深い考察が得られます。Amova JP資産は、気候変動リスクの影響を特に受けやすい日本に概ね集中しています。対照的に、Amova ex-JP資産は、米国、アジア（日本を除く）、欧州、ニュージーランドなど様々な地域に分布し、グローバルに分散されています。その結果、資産が日本に集中しているAmova JPのCVaRは、いずれの種類の物理的リスクにおいてもAmova ex-JPの水準と概ね同等かその水準を上回っています。

平均的な気候シナリオでは、Amova JPとAmova ex-JPの両方にとって最も深刻なリスクとなるのが猛暑で、図表6および7に示すようにそのCVaRはそれぞれ-2.2%、-0.7%となっています。それに続くのが沿岸洪水で、そのCVaRはAmova JPで-1.5%、Amova ex-JPで-0.4%となっています。しかし、MSCIの推計によると、アグレッシブな気候シナリオではこうしたリスクが大幅に深刻化する可能性があります。例えば、沿岸洪水に関連するCVaRはAmova JPとAmova ex-JPともに5.5倍以上上昇し、それぞれ-8.4%、-3.0%に達すると予測されています。同様に、河川渇水に関連するCVaRは、平均的シナリオ下では無視できる程度ですが、Amova JPで-5.8%、Amova ex-JPで-3.5%へと大幅に上昇することになります。このように、河川渇水はAmova ex-JPにとって沿岸洪水（-3.0%）や猛暑（-2.2%）を上回る最大の物理的リスクとなる可能性があるのです。

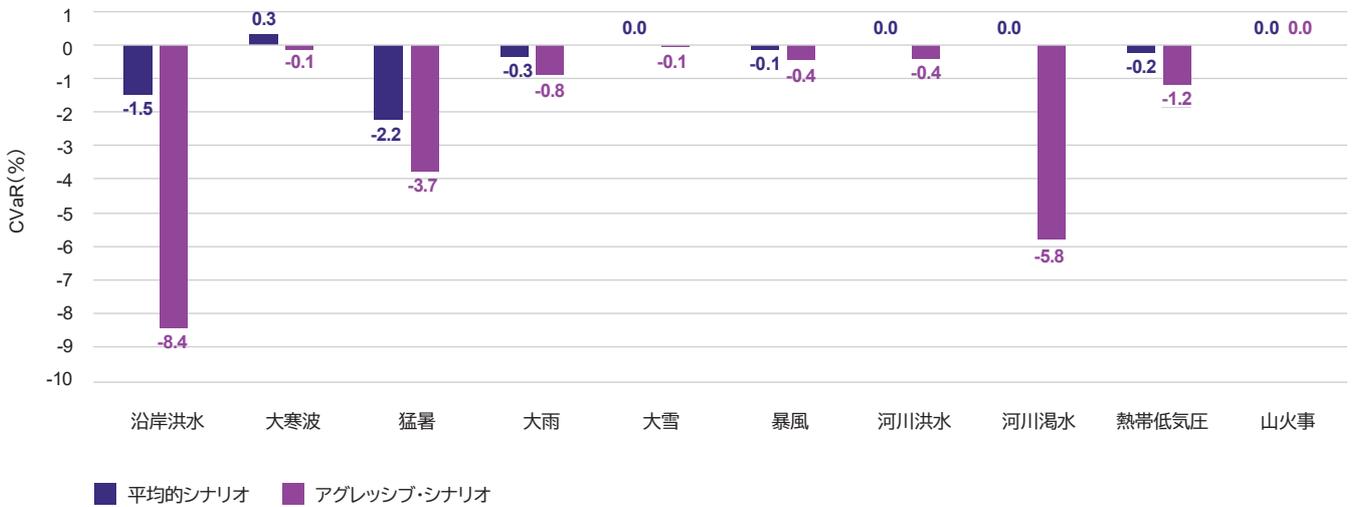
図表4: 物理的リスク(CVaR) – Amova JP



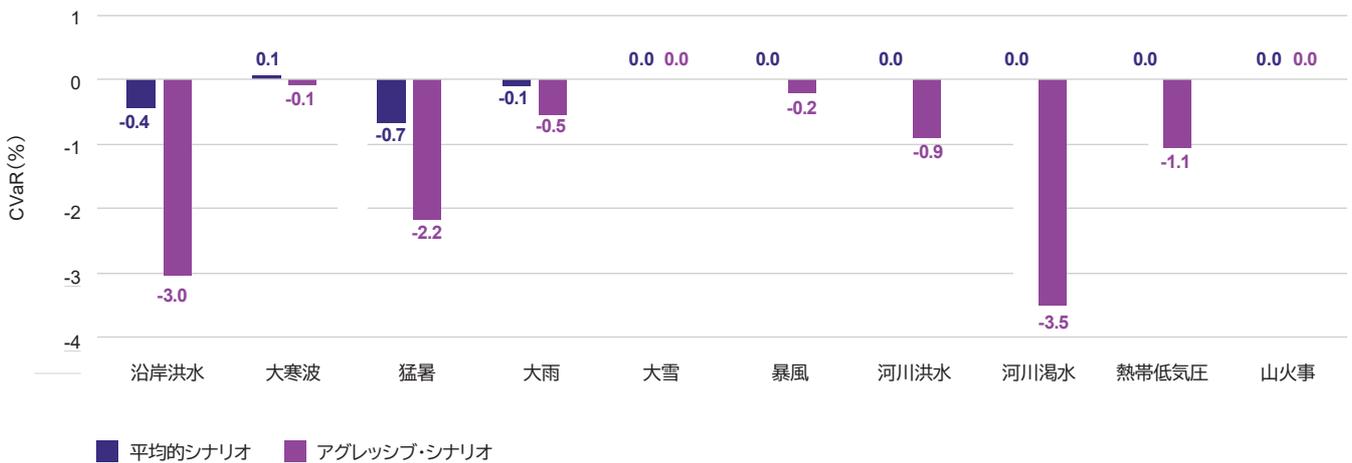
図表5: 物理的リスク(CVaR) – Amova ex-JP



図表6: 物理的リスク(種類別) – Amova JP



図表7: 物理的リスク(種類別) – Amova ex-JP



### 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、また、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、無数の気候関連機会が生まれていくと期待されます。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、各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も活用しています。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、ハイレベルな概観をトップダウンで把握し、当社ポートフォリオに活かしていくことができます。

当社では引き続き、気候関連機会を見極める最良の方法として、主にボトムアップ分析と綿密な議論をよりどころとしています。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。

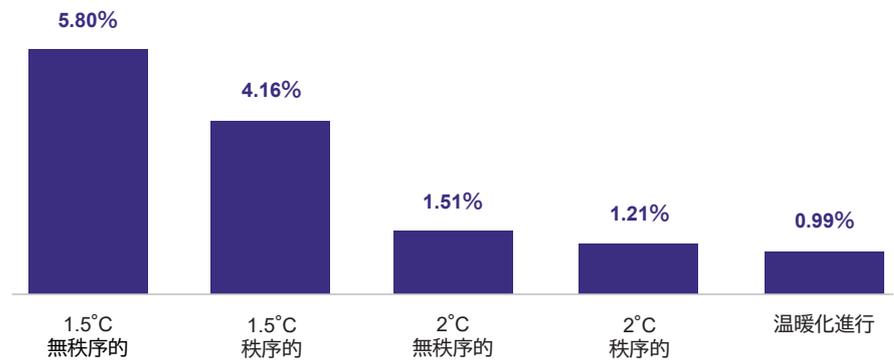
MSCIの気候関連の評価手法は、現在のグリーン収益と新技術から生まれる機会に焦点を当てています。2024年において、分析モデルやその前提条件、限界に関する当社の見解に変更はありませんでした。

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・マネージャーとアナリストが必要な知見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Amova JP資産の場合、日本の投資先企業における技術関連データは、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。

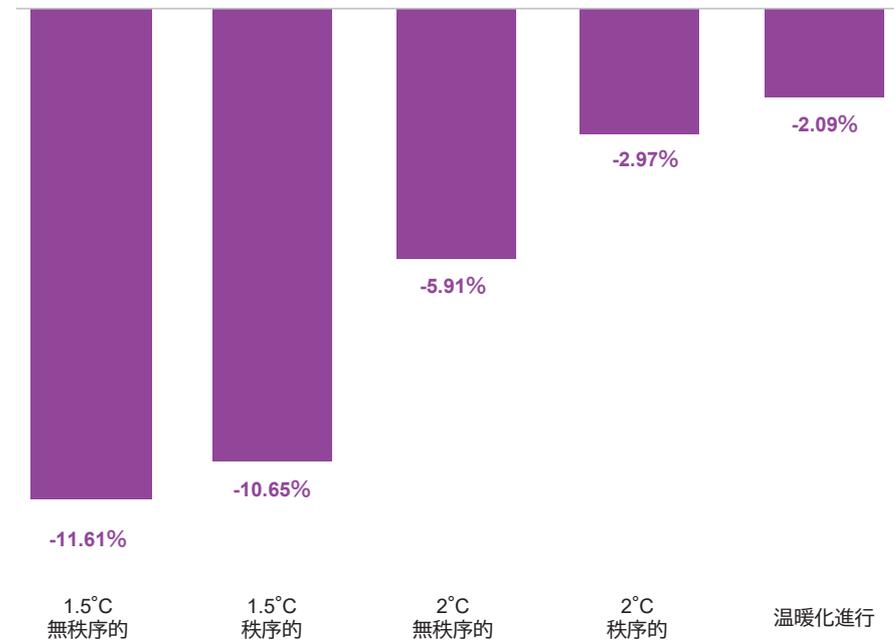
このことを説明するのに、Amova JP資産をケーススタディとして使いたいと思います。図表8が示す通り、技術的機会は「1.5°C・無秩序」シナリオの下で最大となり、6%に迫っています。このシナリオでは、対策の遅れにより脱炭素化の緊急性が最も大きく差し迫ったものとなるため、技術進歩の必要性が最も高くなります。より秩序あるシナリオ(すなわち「1.5°C・秩序的」)では、Amova JP資産の技術的機会は4%強となります。

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Amova 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8:技術的機会(CVaR) – Amova JP



図表9:総合リスク(CVaR) – Amova JP



## 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。

## 分析手法

当社では、後述する分析評価を行うためにMSCIの予想気温上昇(ITR)モデルの分析手法を利用しています。同モデルは国際的な気候関連目標に対する企業や投資ポートフォリオの整合性を推計し、温度(°C)で表示するものです。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。「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク(NGFS)」によるREMINDモデルの2050年ネットゼロ・シナリオを用い、セクターごとの脱炭素化への経路と企業の売上高に基づいてカーボンバジェットを割り当てるとともに、過去データや開示されている目標、信頼性評価を考慮して今後の排出量を予測します。このモデルでは、市場シェアの変化や排出量実績を反映するためにカーボンバジェットが毎年更新され、最新のカーボンバジェットに対する上振れ幅または下振れ幅を「累積排出量に対する過渡的気候反応(TCRE)」の係数を用いてITR(単位は「°C」)に換算します。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。

## 分析評価

すべてのモデルには手法の限界や前提条件が付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。

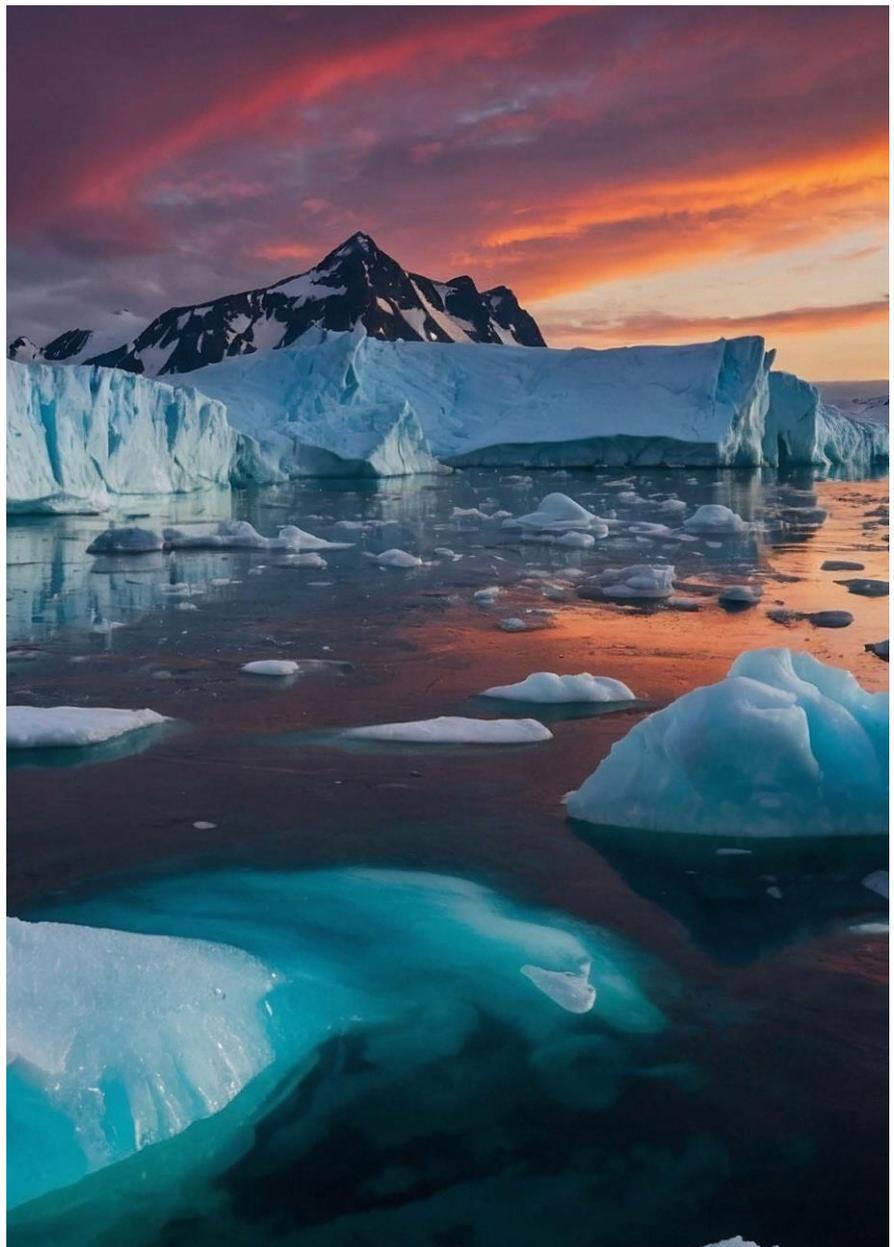
以下に示すITRは、MSCIのITR分析手法を用いて計算されています。MSCIの最新の分析手法で当社のAmova JP資産とAmova ex-JP資産の計算を行ったところ、Amova JP資産のITRは約2.4°C、Amova ex-JP資産のITRは約2.6°Cとなっています(図表10参照)。

図表10: 予想気温上昇(ITR, °C)

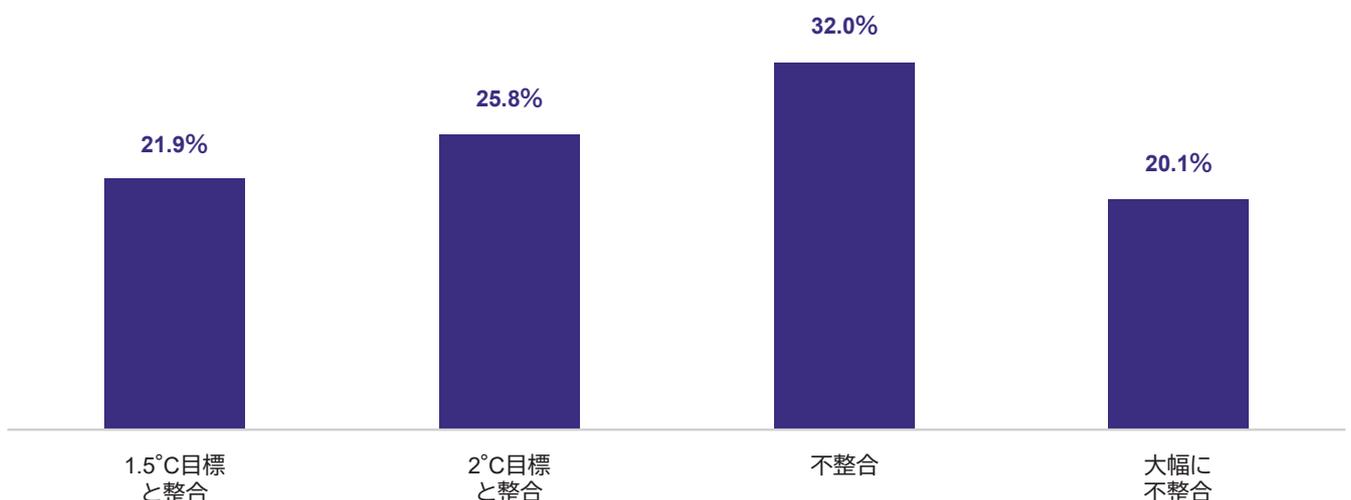


パッシブ運用資産の大半は日本本社が運用するポートフォリオで保有しており、アモーヴァ・アセットマネジメント・アジア(日本を除くアジア株式およびアジア債券)のポートフォリオで保有している割合は相対的に低くなっています。パッシブ運用のファンドは裁量が限定的であるため、ITRはファンドが連動を目指すインデックスとほぼ同水準となります(因みにTOPIXのITRは2.4℃)。いずれにせよ、当社では、前述したように、エンゲージメントや議決権行使を通じたアクティブ・オーナーシップによって、ポートフォリオの保有銘柄が気候変動に与える影響を低減するよう努めています。

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℃目標と整合」、「2℃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47.8%が1.5℃目標または2℃目標と整合しています。このような考察により、その他の投資先企業、つまり気候関連リスクへの対応を前進させられる余地が特に大きい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:当社グループの気温アラインメントの分布(資産に占める割合)



## ボトムアップ・アプローチ

より良い投資判断を行い、お客様への受託者責任を果たしていくために、当社では主に2つのアプローチを用いています。それは、気候関連要因の考慮と積極的なステewardシップを取り入れることです。

ESG要因を評価して投資成果への影響を判断するには、徹底的なリサーチとチーム内での活発な議論が最も効果的であると考えています。そうした取り組みと合わせて企業と直接対話を行うことで、問題点を直に理解することができます。また、気候関連の影響は複雑であり、多くの不確実性を伴う可能性があるため、科学的知見や情報、規制当局やステークホルダーがそれらにどのように対応しているかを常に把握する必要がありますがあることも認識しています。

### 投資判断への組み込み

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各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、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の課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。気候変動などの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ページ以降の当社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、ステeward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リソースの整備、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。

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を運用プロセスに完全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、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。ESGデータ・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。

当社の運用チームによるESGインテグレーションやステewardシップ活動の詳細については、毎年公表しているグローバル・ステewardシップ・レポートやサステナビリティ・レポートをご覧ください。



## 積極的なスチュワードシップ

当社では、スチ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&スチ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グローバルに規定するものです。当社は2022年にUKスチュワードシップ・コード(UKSC)の署名機関となって以来、年次要件を毎年満たして署名機関のステータスを維持しています。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チュワードシップ活動が記載されています。先ごろ、2024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・スチュワードシップ・レポート**を公表しました。当社ではスチュワードシップを、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で、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。

当社のスチ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・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スペシャリストも、例えばネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアチブ(NZAMi)やClimate Action 100+(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を行っています。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。

2024年には、全地域で行ったESG関連のエンゲージメントの27%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「アモーヴァ・アセットマネジメント・グループ エンゲージメント&スチ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については、当社の最新のグローバル・スチュワードシップ・レポートで紹介しています。

## ケーススタディ:

### 系列企業グループに気候リスクを下げる政策を奨励(株式)

この日本の大手商社(系列企業グループ)は、エレクトロニクスから金融、重工業、エネルギーに至るまで、幅広い事業を手掛けています。

**問題:**同グループは、液化天然ガスおよびコークス用原料炭の関連資産を維持・拡大する計画を発表しましたが、液化天然ガスとコークス用原料炭はともに地球温暖化の原因であり、環境リスクやレピュテーション・リスク、「座礁資産」リスクを伴います。当社は、2023年6月の株主総会において、事業計画を気候変動に関するパリ協定に沿った内容にするとともに、多額の設備投資が2050年までにどのようにネットゼロ達成に寄与するかを開示するよう求める株主提案に賛成しました。

**活動:**2024年に入り、当社は、上記の株主提案の影響と同社の対応における変化について、同社と話し合いを持ちました。同社は、情報開示を改善させる必要性を認識しており、気候変動問題への対応について独立社外取締役と協議していると述べました。また、二酸化炭素排出量対策がすでに投資の意思決定プロセスに組み込まれていることを強調しました。

**成果:**当社では、上記の株主提案に賛成したこと、またその後社外取締役との直接の話し合いを含め同社にエンゲージメントを行ったことで、同社の姿勢の積極化に寄与したと考えています。今後も同社へのエンゲージメントを重ね、気候変動リスクに関する開示や同リスクの軽減策においてさらなる改善を促していく方針です。

## 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。

**アモーヴァ・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が与えられています。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。

2024年には、7,013件の株主総会を分析し、70,125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。気候変動関連の議案は日本において目新しいものではありませんが、その重要性は増してきており、適宜働きかけを強める重要な手段となっています。当社では運用するポートフォリオの脱炭素化に取り組んでおり、NZAMiへの参加や2030年温室効果ガス排出量削減目標の設定に至っているほか、日本における気候変動関連の議案への支持を強めており、同分野における当社のコミットメントを一段と明確にしています。

当社では、慎重に検討を重ねた上で議決権を行使しています。通常、事前に当該企業や議案提案者との話し合いの場を持ち、そして社内で健全な議論を行います。そうしたなか、2024年は日本における気候変動関連の株主提案議案の大多数を支持し、賛成比率はこれまでの年に比べて大幅に増加しました(例:2023年の賛成比率は50%程度)。公表データによると、当社は2023年と2024年に気候変動関連議案を支持した数少ない国内資産運用会社のうちの1社となっています。気候変動関連の株主提案議案に関する国内株式議決権行使方針の詳細や最新情報については、当社ウェブサイトにて公表しています。議決権行使事例については、上のケーススタディ「系列企業グループに気候リスクを下げる政策を奨励(株式)」や次頁のケーススタディ「日本の大手銀行で気候変動対策方針をサポート(株式)」をご覧ください。

\* 個別銘柄への言及は例示のみを目的としており、ポートフォリオでの保有継続を保証するものではなく、また売買の推奨を示すものでもありません。

## ケーススタディ:

### 日本の大手銀行で気候変動対策方針をサポート(株式)

この企業は日本の大手銀行・金融グループです。

**問題:** 当社は、銀行業界で長期的なサステナビリティを担保するためには、気候変動に伴うリスクおよび機会の双方への対応が重要であることを、以前から認識してきました。この銀行は、その規模の大きさや経済のあらゆる部分にわたる取引関係から、炭素集約型産業への融資に伴うリスクがかなり大きいと考えています。

**活動:** 2023年6月に行われた同行の年次株主総会で、当社は気候変動に関する株主提案に反対票を投じ、反対した理由と今後期待していることについて、同行に書簡を送付しました。同行からの回答は前向きで、脱炭素化へのコミットメントが示されました(この件の詳細と同行の気候変動への取り組みの概要については、2024年4月発行「グローバル・スチュワードシップ・レポート」の79ページをご参照下さい)。

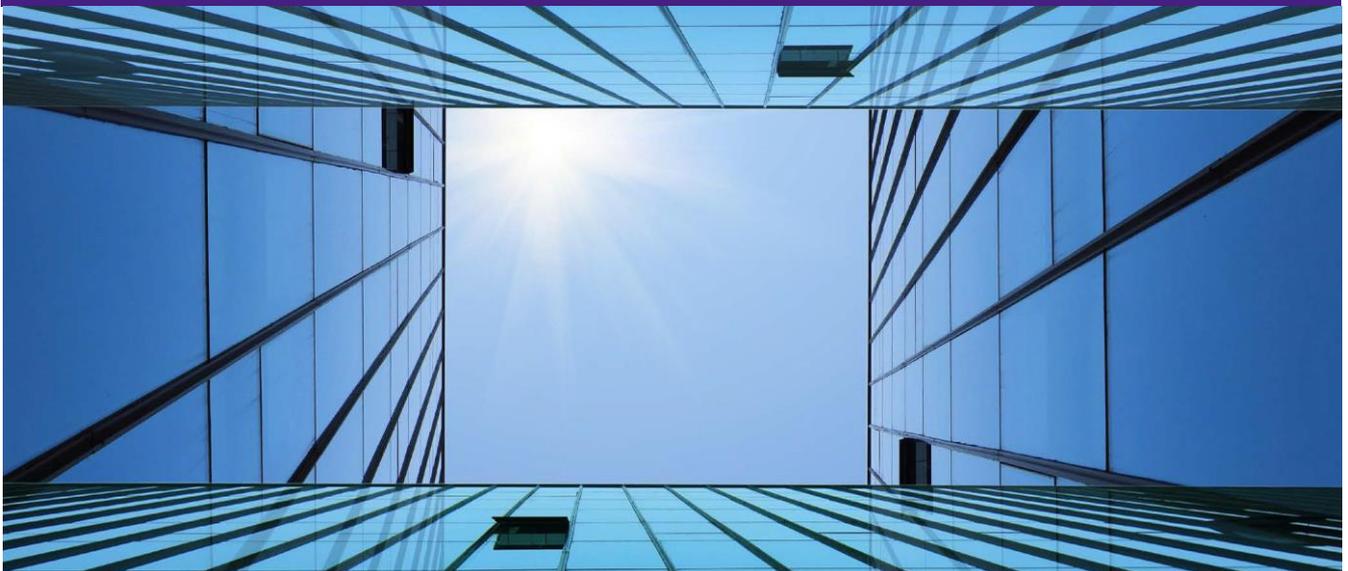
2024年5月、当社は同行の最高戦略責任者および最高サステナビリティ責任者とミーティングを持ち、気候変動問題に対する取締役会の監視体制と同行顧客の気候移行計画の評価方法について議論を交わしました。

2024年6月の年次株主総会では、気候変動について、①気候関連の事業リスクおよび機会の有効な管理に関する取締役の権限と②顧客の気候移行計画の評価に関連して、他の株主から定款一部変更の提案がありました。

提案者は、同行のガバナンス体制と脱炭素化戦略・方針をより効果的なものにすることができると指摘しました。提案者はまた、同行の現在の気候変動対策方針は顧客にとって不明瞭であり、メガバンク各社は、顧客に対して1.5°C目標を達成するための実現性の高い移行計画や戦略の提示を要求していないだけでなく、顧客の進捗の評価や、脱炭素化への実現性の高い計画を持たない顧客との取引関係を継続するかを判断するための明確なプロセス・時間軸・測定基準を有していないと主張しました。このような不十分な態勢によって、メガバンクは資産の座礁化に伴うデフォルト・リスクや投資家の信頼喪失、法務・規制面のリスク(グリーンウォッシング)など、少なからぬリスクに晒されることとなります。

議決権行使助言会社であるISSは、同行が移行評価の枠組みや現時点における化石燃料排出量削減目標とその進捗状況に関してすでに一定の情報開示を行っていること、また段階的な脱炭素化にコミットしていることを理由に、当該株主提案に反対することを推奨しました。しかしこの推奨に対して当社は、同提案が同行にとって有益となる可能性があり、当社の「国内株式議決権行使基準(改定版)」に即していると認識しました。開示の強化が同社の不利益になったり事業活動に悪影響を及ぼしたりすることはないと判断し、株主提案に賛成しました。

**成果:** 提案された2つの決議案は、賛成票率がそれぞれ25.8%と18.4%にとどまり、否決されました。当社は、同行を含め各行と継続的にエンゲージメントを行い、気候変動対策の維持・強化を促すとともに、進捗状況をモニターしていく方針です。





## 協働での取り組み

気候変動は、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不可欠です。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。

### 業界内における協働での取り組み

当社では、気候変動に対処していくために、以下に示すような業界内における様々な協働での取り組みに積極的に参加しています。

- CA100+: 企業とのエンゲージメントを実施し、気候関連の情報開示や対応の大幅改善を推進しています。
- 気候変動に関するアジア投資家グループ(AIGCC): アジア地域の投資家と連携し、サステナブルな投資慣行を推進しています。
- 気候危機に関する政府へのグローバル投資家声明: 政府による気候関連政策・対応の強化を提言しています。
- NZAMi: 当社の運用資産における2050年ネットゼロ達成にコミットしています。

また、気候関連の意見募集や円卓会議イベントに参加するなど、協働取り組みを拡充してきました。その例として、2023年に石炭の段階的廃止および移行計画に関してシンガポール金融通貨庁が主導した2件の意見募集において、当社の意見を提出しました。そのうち移行計画ガイドライン案については、意見募集に対して初めに当社の意見を提出したのち、2024年8月には当局と個別での意見交換の場を設けました。

### 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<sup>5</sup>。各地域の運用拠点は、地域特有の差異や文化的適切性を考慮し、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。アジアでは、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る傾向にあります。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。

2024年には、引き続きCA100+を通じて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ました。現在までに複数回のエンゲージメントを実施してきており、今後も複数の段階に分けて2030年まで取り組みを継続していく予定です。この協働エンゲージメントの詳細については、次頁のケーススタディをご覧ください。

当社の2025年版 [グローバル・スチュワードシップ・レポート](#) では、当社が取り組んだすべての協働エンゲージメントについて紹介しています。

<sup>5</sup> 協働エンゲージメント: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3209072](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3209072)

## ケーススタディ:

### 日本の大手重工業で気候変動対策方針をサポート(株式)

この企業は航空宇宙産業からエネルギー、産業機械まで幅広く手掛ける日本の大手重工業グループです。

**問題:**機関投資家により2023年に設立された気候変動に関する協働エンゲージメントのイニシアチブ「CA100+」において、この企業グループは対象企業に選定されました。共同投資家代表である当社は、志を同じくする他の投資家と協働して、この企業グループとのエンゲージメントを主導しています。

**活動:**まず、2023年11月に同社の最高財務責任者と初めてミーティングを持ち、さらに2024年7月に2回目のミーティングを実施しました。2回目のミーティングにおいて、ガスタービン・コンバインドサイクルの発電所、化石燃料を使用する発電所における水素・アンモニア混焼発電、二酸化炭素回収・有効利用・貯留(CCUS)など、同社の脱炭素化技術の開発が進展していることが確認できました。温室効果ガス削減の進捗を経営陣のKPIとして採用する可能性について質問したところ、慎重ではあるが前向きに検討するとの回答が得られました。ロビー活動

については、今後、統合報告書においてその内容の開示に努めるとの回答が得られました。

2025年1月、当社はカリフォルニア州教職員退職年金基金(CalSTRS)や他の投資家とともに、同社の二酸化炭素排出量削減目標について話し合いました。同社は、2040年までに全事業におけるカーボン・ニュートラルの達成を目指しています。現在までに、同社は広島県の製作所における二酸化炭素排出量を98%削減することに成功し、年間約1万トンの排出量削減を達成するなど、心強い進展を見せています。今後、この種の低炭素技術が他の工場でも導入される予定です。

**成果:**同社の脱炭素化プロセスの進展や協働投資家との議論を受けて、当社は同社の排出量目標を修正しました。同社のスコープ3排出量(他社が自社の製品やサービスを使用することで生じる排出量)目標は、世界が削減目標を達成できるよう

な水準に合わせて調整する必要が生じるでしょう。今後当社は、スコープ1・2排出量(自社が直接・間接的に排出する量)を重点的にモニターすることにしました。

当社は、CA100+の枠組みを通じたエンゲージメントを継続し、毎年ミーティングを持つことを目指しています。同社がより環境に優しいエネルギーへの移行の加速に貢献できるか、そしてそれを、例えば効率の高いガスタービン・コンバインドサイクルの発電所の受注につながるか、モニターしていきます。より直接的には、カーボン・ニュートラル目標の進捗状況を、引き続き株主総会での議決権行使における投票判断材料の1つとします



## サステナブル投資 ソリューション

お客様が気候関連目標を達成して現実世界の脱炭素化に貢献できるように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であり、気候変動関連の投資ソリューションの模索やラインナップ拡充に引き続き取り組んでいます。

### 自社開発ソリューション

世界銀行とパートナーシップを結んで2010年に設定した当社の**Global Green Bond Fund**は、大きなインパクトをもたらすグリーン・プロジェクトへの資金拠出を検討されているお客様に向けた当社独自のソリューションです。当初は世界銀行が発行するグリーンボンドに限定して投資していましたが、2023年にファンドを刷新し、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。

当社のグローバル株式チームが運用する**水素ファンド**は、水素経済や脱化石燃料の実現に向けて必要とされる資金調達に貢献する機会をお客様に提供しています。

NZAMiの署名機関である当社は、2050年ネットゼロ目標に沿った投資商品の開発や気候変動対策への投資拡大促進に取り組んでいます。2022年12月に、インベスト・テクノロジー運用部は**気候変動対応型・日本株戦略**を設定しました。これは、TOPIXに対する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戦略です。当戦略のコンセプトの詳細については、寺口政

行インベストメント・テクノロジー運用部長が近年発表したホワイトペーパー「**Climate change solutions in Japan**」をご覧ください。

2024年には、「気候変動に関する機関投資家グループ(IIGCC)」が策定した「ネットゼロ投資フレームワーク(NZIF)」の提言に従い、投資先企業のネットゼロ目標への整合度を測定する**ネットゼロ・アラインメント・ツール**を開発する取り組みを開始しました。当初は当社のグローバル株式戦略のモニタリング・ツールとして設計されたものですが、その規模を拡大して当社のほとんどの運用チームが利用できるようにすることを検討しています。詳しくは次頁のケーススタディをご覧ください。

### 戦略的パートナーシップ

2023年、そして2024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。

2024年6月、当社とTikehau Capitalは戦略的パートナーシップを発表しました。日本やアジアにおける販売契約を締結したほか、アジアにおけるプライベート資産への需要拡大に対応する革新的な投資戦略の開発に向けてシンガポールでの合弁会社を設立しました。まず、合弁会社はTikehau Capitalの高度な専門性や欧州における強力な実績を活かし、アジアの脱炭素化というテーマに特化した投資戦略の設定に注力していきます。

■ **Osmosis**(設立:2009年、本社:ロンドン)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。

■ **Tikehau Capital**(設立:2004年、本社:パリ)は、サステナブル投資やインパクト投資に重点を置くグローバルなオルタナティブ資産運用会社グループです。そのサステナブル投資哲学は、長期的な価値創造とは環境面および社会的責任は本質的につながっているという考えに基づいています。運用するすべての資産クラスにおいてESGインテグレーションを実施しており、プライベート市場における高度な専門知識を活かして、サステナビリティ面のパフォーマンスについて投資先企業との積極的なエンゲージメントを行っています。国連の持続可能な開発目標に沿って投資を行うために、独自のESG評価枠組みやインパクト測定ツールを開発しています。プライベート・エクイティ、プライベート・デット、実物資産、資本市場などでの投資戦略を通じて、低炭素でインクルーシブな経済への移行に必要な資金を提供するとともに、良好な経済的リターンの実現を目指しています。Tikehau Capitalは、気候変動や生物多様性に特化した投資戦略の運用資産残高を2025年までに50億ユーロ以上に拡大するという目標を設定しています。

## ケーススタディ:

### ポートフォリオにおける気候変動リスクのモニタリング・対応アプローチを強化(株式)

当社では、気候変動のリスクと機会を特定するアプローチを常に進化させています。スチュワードシップ・コードへの2023年の報告書では、当社のグローバル株式チームがグローバル株式戦略で保有している全企業にアンケートを送付した取り組みについて説明しています。この取り組みの目的は、各企業における気候変動対策の戦略への理解を深め、科学的根拠に基づく目標の採用や適切な排出量削減目標と役員報酬との連動など、ベスト・プラクティスの追求を奨励することでした。

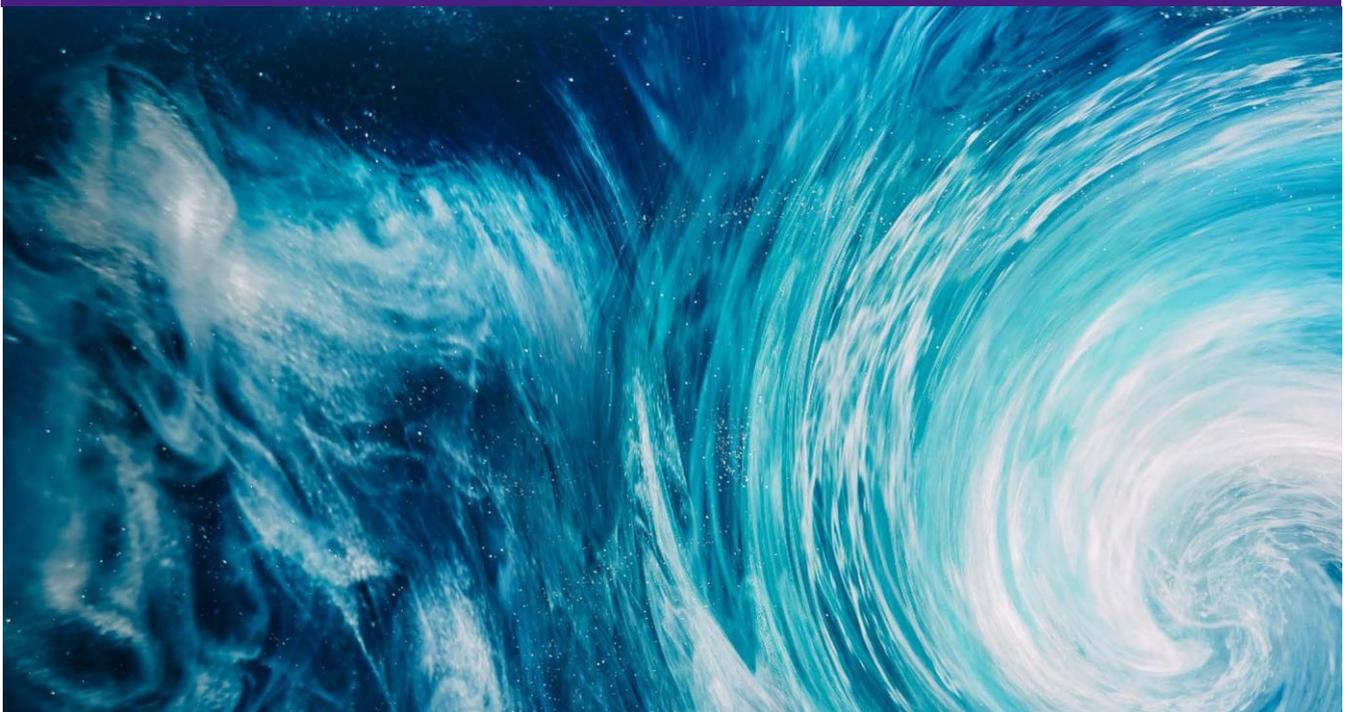
アンケートへの回答を踏まえ、2023年には、特定の分野において改善が必要な数社をエンゲージメント優先企業として特定しました(2024年4月発行「グローバル・スチュワードシップ・レポート」の25ページをご参照下さい)。当社では、エンゲージメントが企業と当社の投資哲学の双方に確実に付加価値をもたらすようにしたいと考えました。いずれのケースも、各企業のカーボン・フットプリントの重要性に応じて期待値を調整しました。

2024年はこの取り組みを進め、ポートフォリオの投資先企業における事業戦略とネットゼロカーボンの未来とのアラインメント・レベルをモニターする枠組みを理解・開発することに、多大な時間を費やしました。当社で使用したのは、IIGCCが開発したNZIFで使われているアラインメント評価手法です。これは、運用チームの既存のアクティブ運用プロセスおよび投資哲学を補完するもので、将来に目を向けて成長に焦点を当てており、期待において実利的であると同時に、手法を投資哲学に合わせられる柔軟性も備えています。

こうして開発した分類によって、グローバル株式の投資先企業におけるネットゼロへのアラインメントをモニターするのに、気候変動関連の情報開示、目標および戦略に明確に焦点を当てた、一貫した体系的なアプローチが可能となりました。この取り組みを実行するにあたっては、定量データと独自のリサーチを用いて、トップダウンとボトムアップの両面からポートフォリオのレ

ビューを行いました。当社では、こうしたレビューが当社のエンゲージメント活動において通常の原動力となることを目指しており、この手法を他の投資戦略にも広げられるかを検討しています。

2024年の取り組みは、投資先企業の気候変動対策への意欲を理解する上で大きな前進であったと考えています。当社が投資先企業の長期的な方向性と意欲を体系的に評価する方向に進んでいることは、長期的な成長を重視する当社の投資哲学と整合しているとともに、これを補完するものです。





# リスク管理



## 概要

当社グループの取締役会は、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。

同取締役会は、日々の意思決定に関する責任をGECに委任しています。そして、GECより全社の該当する部門に対して、さらなる権限の委任が行われています。

リスク管理については、(法務・コンプライアンス部が監督する)コンプライアンス・リスクを除き、グループのリスクマネジメント部が監督しています。リスクマネジメント部は、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、グループの取締役会へも定期的に報告を行っています。

各グループ会社は、グループのリスク管理規程に則ってリスク管理を行っています。各グループ会社は独自のリスク部およびリスク委員会を備えており、それを通じて中央の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運営により、一元的な監督・レポート体制を維持しながら地域に則した柔軟な対応ができるようにしています。

各地域において、通常は四半期毎にリスク報告書が各リスクの担当部署の責任者によって作成されます。この四半期評価では、リスク状況の全体的な概要を詳しくまとめた上で、主要な問題点、主要な事象、今後生じ得る潜在的なエクスポージャーに焦点を当てます。これらはまず該当地域のリスク委員会へ、それからグループのリスク管理部門・委員会へと報告されます。

## リスクの特定・評価・管理

### リスク許容度

当社グループでは、リスクテイクの度合いは、東京本社のGECによる監督の下で、各拠点の取締役会によりローカル・レベルで決定されています。

リスク許容度は、日々の事業運営のなかで当社グループにとって許容できると判断されるリスクの性質や水準で、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。

取締役会によって検討・合意される当社のリスク許容度は、グローバルおよびローカルでの戦略、事業計画、株主および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基礎を成す要素となります。

気候関連リスクは「リスク・ドライバー」、つまりリスクを発生させたり既存リスクに影響を及ぼしたりし得る社内外の潜在的な事象とみなされています。例えば、当社が運用するポートフォリオにおいて物理的リスクや移行リスクが高まれば、運用リスク、つまりポートフォリオが投資目的や目標リターンを達成できなかったりベンチマークをアンダーパフォームしたりするリスクが高まることになります。



## 「3層のディフェンス・ライン」モデル

当社では、リスク管理責任を「3つのディフェンス・ライン」モデルに従って分担しています。このモデルは、実効性のあるリスク管理を行うには、最前線のチームにリスク管理機能を組み込んだ上で独立した監督・アシュアランス体制を構築する必要がある、という基本的な考えに基づいています。

### ■ 第1のディフェンス・ライン

第1のディフェンス・ラインは各担当部署（およびその部長／責任者）です。グループの各業務に直接携わっている部門が、（気候関連リスクを含む）リスクの特定と当該リスクの（グループ内で定められたリスク許容度に沿った）評価・統制を行う責任を負います。リスク・統制の自己検査プロセスが年次で実施されており、各部門のリスク・統制の精査と更新が定期的に行われるようにしています。

### ■ 第2のディフェンス・ライン

第2のディフェンス・ラインはリスク、コンプライアンス、法務などの監督部署で形成されています。これらの部署は第1のディフェンス・ラインから独立しており、リスク管理フレームワークが有効に適用されるよう、継続的なモニタリングを実施しています。投資に内在する気候関連リスクのモニタリングは、その好例です。運用チームは、気候関連のリスクおよび機会、その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判断を行います。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マネジメント部は、当社が運用するポートフォリオのモニタリングを独立した立場で行い、必要に応じて気候関連リスクの水準を運用チームと議論しており、その結論と対応は文書で記録されます。このプロセスについては、データ機能を拡充することで継続的に強化・サポートしています。

### ■ 第3のディフェンス・ライン

監査部は、グループ内各社の内部監査を実施し、グループ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ついて、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。監査はグループの取締役会によって承認された年次監査計画に基づいて実施され、監査結果と是正措置計画の実施状況がグループの取締役会に直接報告されます。



#### 業務遂行とモニタリング

各部門の業務において発生し当該部門の目標達成を脅かす可能性があるリスクを特定・管理する。

リスク検査の完了を含め、リスク管理手法の遵守に責任を負う。

#### 検証

第1のディフェンス・ラインの監督を独立した立場で行う。

主要リスクに重点を置くリスクベース・アプローチを用い、会社レベルでリスクの評価・監視を行う。

リスク管理の方針・システム・枠組みの開発に責任を負う。

#### 監督および独立したアシュアランス

内部統制の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。

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う。

例えば英国の子会社(アモーヴァ・アセットマネジメント・UKリミテッド)では、インベストメントリスクマネジメント部およびエンタープライズリスクマネジメント部が、同社の講じる第2のディフェンス・ラインの一翼を担っています。気候変動関連も含めたリスクのモニタリングを継続的に実施し、当社グループのリスク管理フレームワークが効果的に機能するようにしています。インベストメントリスクマネジメント部は、第2のディフェンス・ラインとして、独立した立場でポートフォリオのモニタリングを行っています。

気候シナリオや炭素強度の分析を実施して、経時比較や各ファンドのベンチマークとの比較を行っています。また、エネルギーなど影響の大きいセクターについては、特に注視するようにしています。

このような分析の結果は、月次ベースで運用チームに提供されます。また、四半期毎にはリスク報告書がインベストメントリスクの担当部署の責任者によって作成され、まずESG & ステュワードシップ監督委員会(ESOC)へ、それからグループのリスク管理部門・委員会へと報告されます。この四半期評価では、リスク状況の全体的な概要を詳しくまとめた上で、主要な問題点、主要な事象、今後生じ得る潜在的なエクスポージャーに焦点を当てます。

## 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、当社の運用業務にもオペレーション業務にも幅広く適用することができます。
- リスクの特定においては、各部門が、すべての既知リスクが明確に特定され当該リスクに対する推定エクスポージャーの全社的な報告・エスカレーションが確実に行われるような態勢で臨んでいます。リスクの特定および説明は、潜在的な影響とその可能性の観点から行う場合があります。
- 気候関連リスクについては、それが当社の運用ポートフォリオの投資先に及ぼす影響を主にモニターしています。

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

## グループ全体のリスク・ドライバーとしての気候変動

当社では、気候変動は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。気候変動は市場規模のシステミック・リスクの代表例であり、お客様の資産を運用するにあたってこれに取り組んでいくことはフィデューシャリー・デューティの一部であると考えています。

企業レベルでは、英国のコンサルタントCarbon Footprint Limitedの協力を得て、当社グループの事業活動から生じるGHG排出量を、会社全体のエネルギー消費と移動のデータに基づいて測定しています。また、事業活動から生じるGHG排出量は、二酸化炭素排出量の削減効果が認められたプロジェクトから同量のカーボン・クレジットを購入することで相殺しています。

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、または競合商品に対してアンダーパフォームするリスク	気候変動が当社のポートフォリオの投資先に影響を及ぼす可能性は、グループ全体のリスク・ドライバーの1つであると認識している。 投資先企業が高い物理的リスクや移行リスクに晒されれば、当社のポートフォリオは損失を被る可能性がある。 これは、当社の運用資産残高の維持・拡大に悪影響を及ぼし得る。
コンプライアンス	新たに制定された要件を満たせないなど、当社グループが規制面での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の枠組みが進められてきた。 遵守しなければならない気候変動・ESG関連の規制要件の増加を通じて、政策リスクは当グループに影響を及ぼしている。 そ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。
オペレーショナル	社内のプロセス・人員・システムの不足や外生的事象の結果、損失など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、気候変動などESGリスクのリスク管理フレームワークへの組み込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やシステム障害、その他関連する業務運営上の問題に起因する損失を当社事業にもたらす可能性がある。

## 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ています。

この過程には、ESGのリスク(および

機会)が投資価値に及ぼし得る影響の把握がすでに含まれています。

「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投資判断プロセスに組み込んでいるかを説明しています。

さらに、継続的にリスクをモニターするため、ポートフォリオとベンチマークに対して投資リスクのモニタリングを頻繁に実施しています。当社では2つのレベルの評価を取り入れており、1つはGHG排出量に注目したグローバル・ベースライン、もう1つ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地域別の「トップアップ」アプローチです。当社の各拠点の多くでは、GHG排出量をモニターするための枠組みがすでに整備されていますが、このプロセスを様々な地域や資産クラスにわたってさらに進化させる取り組みを継続しています。その進捗については、次回以降の報告書で引き続き報告させていただきます。

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。

評価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、該当する適用除外ケースを考慮した上で、すべてのポートフォリオをモニターします。

このプロセスでは、既存の枠組みとプロセスを用い、すべてのポートフォリオについてリスクの全体的概要を把握できるようにします。

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、計算については当社のニーズに合わせてカスタマイズできるよう「社内」で行います。

# 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署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るよう努めています。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管理プロセスを確保することができています。



# 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に向かって取り組むにあたって、その進捗状況を追跡・モニターするとともに気候関連リスクを低減し機会を捉えるために、様々な評価指標を活用しています。

2022年には、NZAMiの署名機関として、当社の運用資産総額の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公表しました。2030年の中間目標としては、運用するポートフォリオのGHG排出量を2019年(投資額1百万米ドル当たり84.7tCO<sub>2</sub>e)比で50%削減することを目指しています。

## 概要

以下の指標は、分析対象ポートフォリオにおける2023年12月末までの1年間と2024年12月末までの1年間の二酸化炭素排出量を捉えたものです。対象としたのは、日本株式、日本債券、インベストメント・テクノロジー、アジア株式(日本を除く)、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ポートフォリオです(2024年12月31日時点)。

当社では、金融向け炭素会計パートナーシップ(Partnership for Carbon Accounting Financials、「PCAF」)<sup>6</sup>に準拠して絶対値ベースのGHG排出量とカーボン・フットプリント(PCAFにおける経済原単位当たり

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)<sup>7</sup>を算出しています。

本報告書で開示している排出量指標は、2025年3月末および2024年3月末までの各報告期間について、入手可能な最新のデータを用い、PCAFの手法に準じて算出しています。PCAFでは計算式の分母にEVIC(現金を含む企業価値)を用いていますが、最終的なTCFDガイダンスでは分母に売上高を用いています。当社では社内で3つの指標すべてのモニタリングおよび報告を行い、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	定義	計算式	用途	限界
絶対値ベースのGHG排出量	ポートフォリオの総GHG排出量	$tCO_2e = \sum \frac{\text{Current value of investment}}{\text{Issuer EVIC}} \times (\text{Issuer Scope 1 + 2})$ <p>排出量を株式保有額に基づいて配分するもので、各企業の排出量をEVICに基づく保有割合に応じてポートフォリオに割り当てる。</p>	ポートフォリオのGHG排出量の変動を絶対値ベースで追跡	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	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で正規化したもの	$tCO_2e/\$m\ invested = \frac{\sum \text{Current value of investment}}{\text{Issuer EVIC}} \times (\text{Issuer Scope 1 + 2})$ <p style="text-align: center;">Current portfolio value</p>	運用資産残高に影響されないポートフォリオ間での比較	発行体のEVICおよびポートフォリオ組入比率の変動に影響されやすい。
WACI	ポートフォリオのカーボン・インテンシティ・エクスポージャー	$tCO_2e/\$m\ revenue = \sum \frac{\text{Current value of investment}}{\text{Current portfolio value}} \times \frac{\text{Issuer Scope 1 + 2}}{\text{Issuer revenue}}$ <p>株式保有額ではなくポートフォリオでの組入比率(ポートフォリオの現在価値に対する保有株式の現在価値の比率)に基づいて排出量を配分する。</p>	ポートフォリオとベンチマークの比較	売上高ベースであるため価格決定力が相対的に高い企業へのバイアスがかかる。  発行体の売上高およびポートフォリオ組入比率の変動に影響されやすい。

計算は2025年4月、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、PCAFが直近提唱している金融業界向けグローバルGHG会計・報告基準(Global GHG Accounting and Reporting Standard of the Financial Industry)に準じて行いました。

<sup>6</sup> Partnership for Carbon Accounting Financials (PCAF) Methodology(63ページ):

<https://carbonaccountingfinancials.com/files/downloads/PCAF-Global-GHG-Standard.pdf>

<sup>7</sup> Taskforce for Climate-related Financial Disclosures(1ページ): <https://www.tcfhub.org/wp-content/uploads/2022/04/Table-3.pdf>

## 指標の状況

	資産 クラス	運用資産残高 (十億米ドル)			絶対排出量 (百万tCO <sub>2</sub> e)			カーボン・ フットプリント (tCO <sub>2</sub> e /投資額百万米ドル)			WACI (tCO <sub>2</sub> e /売上高百万米ドル)		
		2024年	2023年	変化率	2024年	2023年	変化率	2024年	2023年	変化率	2024年	2023年	変化率
NAM JP	株式	129.0	119.3	8.2%	6.76	7.70	-12.2%	52.4	64.5	-18.8%	69.0	77.9	-11.4%
	債券	1.1	1.4	-19.1%	0.34	0.28	19.6%	296.2	200.3	47.9%	370.7	316.9	17.0%
NAM ex-JP	株式	16.8	13.5	23.9%	0.53	0.60	-11.3%	31.6	44.2	-28.4%	98.9	117.0	-15.5%
	債券	4.7	5.2	-9.7%	0.16	0.16	2.0%	35.0	31.0	12.9%	87.2	86.1	1.4%
合計 (2024年12 月末時点)		151.6	139.4	8.8%	7.79	8.74	-10.9%	51.3	62.7	-18.1%	75.2	84.4	-11.0%

注:上記の数値は、対象となる運用資産総額の99.94%(2023年については99.90%)をカバー。今回の報告期間から、より明確なデータとより正確な前年比較を提供できるよう、絶対値ベースの排出量について小数点以下の桁数を1桁から2桁に変更。

2024年の絶対値ベースのGHG排出量は7.8百万tCO<sub>2</sub>eとなり、運用資産残高が増加したにもかかわらず2023年の8.7百万tCO<sub>2</sub>eから減少しました。この前進により、カーボン・フットプリントとWACIは2023年比で大幅に減少しています。

カーボン・フットプリントの合計は2024年に18.1%減少し、WACIは11.0%減少しました。全体的な減少の要因は、報告対象となる運用資産残高の85.1%を占めるAmova JPの株式ポートフォリオに依るところが大きく、これらのポートフォリオではカーボン・フットプリントとWACIがともに減少しました。Amova JPの株式資産クラス全体にわたるカーボン・フットプリント削減に向けた取り組みについては、次のセクション「当社のコミットメント」で詳述しています。

GHG指標の変動は、必ずしも企業の排出量といった単一の要因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、(やはり市場動向によって変動し得る)売上高やEVIC等の企業の財務状況、データカバレッジ、為替レートなど、幅広い要因が関係してきます。したがって、GHG排出量削減の経年進展状況を十分に把握するには、様々なデータ指標を評価することが重要となります。



## 当社のコミットメント

NZAMiにコミットしている当社は、NZIFで定められた手法(IPCCのシナリオを適用)<sup>8</sup>に則ってネットゼロ目標を設定しており、運用資産総額の43%(1,156.8億米ドル<sup>9</sup>)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、この当初目標については、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。CA100+:企業とのエンゲージメントを実施し、気候関連の情報開示や対応の大幅改善を推進しています。

- 当社の運用資産残高に占める割合が最も大きいこと。
- 株式は他の資産クラスに比べて分析手法が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。

一方で、債券を中心に様々な資産クラスで分析手法とデータカバレッジがともに著しく改善していることにも注目しています。NZAMiに加盟している当社では、5年毎に目標の更新を行うことにコミットし、その度により高い目標を目指すようにしており、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を徐々に増やしていく方針です。

2030年の中間目標としては、対象運用資産のカーボン・フットプリントを基準とする2019年<sup>10</sup>比で50%削減することを目指しています。現在の目標ではスコープ1および2の排出量を対象としていますが、十分な影響を及ぼし得る規模のスコープ3排出量についても、データが入手しやすくなった段階で可能な限り対象に含めていく方針です。

NZAMiへのコミットメントに加え、複数の運用戦略ではトップダウンの視点からポートフォリオ・レベルでの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水準を20%下回るよう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からは、「ボトムアップ分析:ESGを組み込んだ独自のアプローチ」(22ページ)のセクションで詳述したように、各運用チームがESGを組み込んだ運用プロセスを確立しており、その過程で気候関連のリスクおよび機会を考慮しています。これまでのセクションでご説明した通り、気候関連のリスク・機会はすべての企業で同じわけではなく、業種や地域に左右されるとともに、その時間軸も異なれば影響の重大さや種類も様々です。運用チームは、こうした微妙な差

異をボトムアップ分析における個別企業のマテリアリティ評価のなかで考慮し、評価対象企業に重大な影響を及ぼし得る気候関連リスクを見極めていきます。当社では、スチュワードシップこそが集団での脱炭素化を実現していく鍵であり、気候関連のリスクの評価・管理を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。したがって、ボトムアップ・アプローチを補完すべくアクティブ・オーナーシップを実践しており、これによって、気候関連リスクについて企業と対話し、各企業がリスクをどのように管理しているかを理解した上で、脱炭素化を後押しすることが可能となっています。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、各企業の移行計画に関する理解を深め、より積極的な排出量削減目標を設定するように促しています。

<sup>8</sup> NZIF: <https://www.iigcc.org/resource/net-zero-investment-framework-implementation-guide/>

<sup>9</sup> 運用資産残高データは2021年12月末時点

<sup>10</sup> 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、2024年12月末時点において投資額1百万米ドル当たり53.25tCO<sub>2</sub>eとなり、ベースラインとなる2019年の同84.7tCO<sub>2</sub>eから37%減少しました。重要な点として、当社では気候変動関連指標に一貫性を持たせて、比較可能なものとするために、すべての地域で炭素会計の手法を標準化しました。グローバルで整合性を持たせるこの措置により、(投資先企業のGHG排出量など)ファイナンスド・エミッションに関する報告の質と信頼

性が向上しています。この調整が、本報告書および過去の報告書で開示した過去の数値に与える影響については、現在精査を進めています。

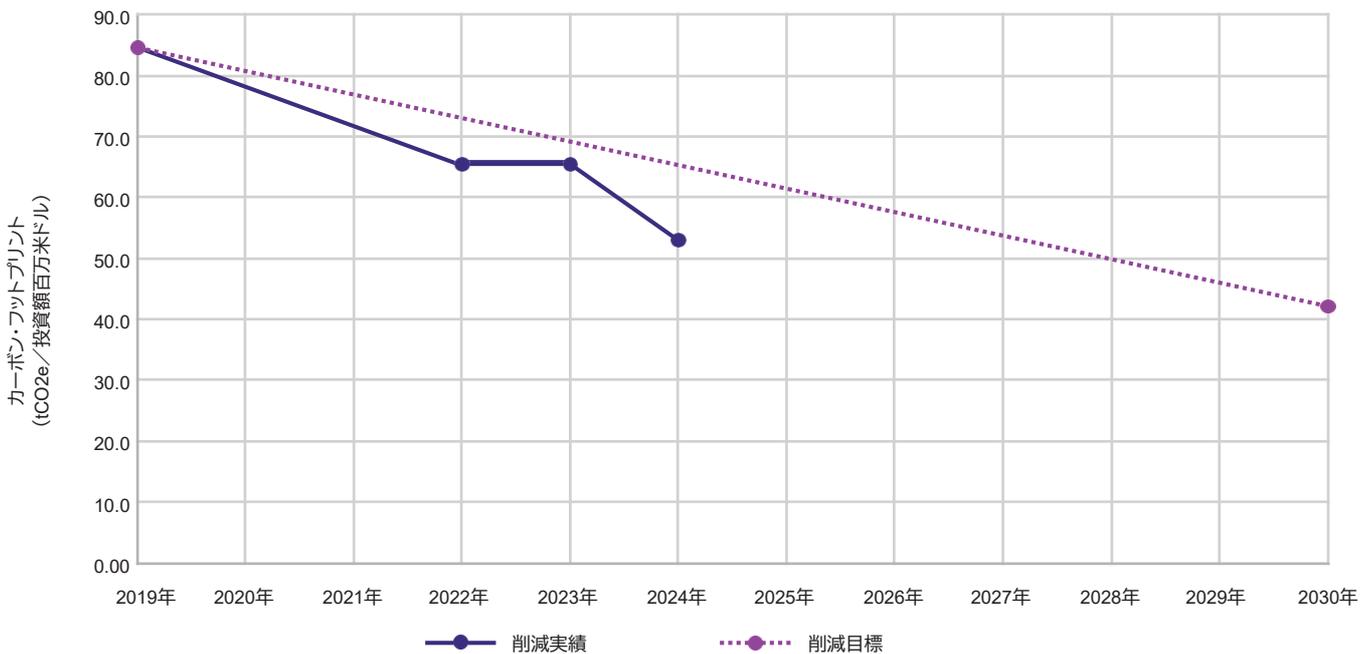
日本のサステナブルインベストメント部は、2,000社超の企業から、気候分野に特化したエンゲージメント先リスト70社へと絞り込んでいます。そのうち60社は、当社運用資産残高の最も大きな部分を占める日本株式のGHG排出量全体(スコープ1および2)の72%を占めています<sup>11</sup>。残りの10社は、スコープ3排出量に関して重要な企業であることから選ばれています。

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。

<sup>11</sup> 2019年12月末時点

## 重要な情報 / Important Information

当資料は、アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社または関係会社(以下、当グループ)によって作成され、適用法令で許容されている状況においてのみの提供を目的としています。当資料は、個人に対する投資アドバイスまたは個別の推奨に相当するものではなく、当資料の内容の受領者個人の目的、財務状況、ニーズを考慮したものではありません。すべての受領者は、投資前に独立した税務、財務及び法律顧問に相談することをお勧めします。

当資料は、情報提供のみを目的としており、商品の売買の取引・勧誘を目的としたものでも、トレーディング戦略への関与の提供・勧誘を目的としたものではありません。また、当資料上の情報は当グループの投資戦略に何ら影響を与えるものではありません。当資料における情報及び見解は善意で信頼できると判断される情報・情報源に基づいていますが、独自に検証をしていません。当グループは当資料の正確性・完全性等を保証・表明・示唆するものではなく、正確性・完全性にかかる責任を負うものでもありません。当資料中の仮定、予測・推定・見込に依存するべきではありません。当資料は、受領者によって受領者の判断の代替としてみなされるべきではありません。当資料における意見は予告なしに変更される場合があります。

投資において、過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンス及び生じ得るキャピタル・ロスを示唆及び保証するものではありません。将来のパフォーマンスの予測は実現しない可能性のある仮定に基づくものです。投資家は自己資金投資にかかる損失に耐えられなければなりません。当資料における個別の株式、セクター、地域または国にかかる言及は、売買の推奨を示唆するものではありません。

当グループは、当資料において適用を受ける規制ルール・要件において当グループの責任を排除・限定しない場合でも、当資料の使用から生じるいかなる損失・損害についても責任を負いません。

当資料に含まれるすべての情報は対象とする受領者向けであり、受領者による使用のみを目的としています。

日本: 当資料に含まれる特定の投資商品にかかる情報は、日本の居住者を対象としたものでも、日本の居住者への提供を意図したものではありません。

アモーヴァ・アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第368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、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

**United Kingdom:** This document is communicated by Amova Asset Management UK Limited, 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.

**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. Amova Asset Management Americas, Inc. is a United States Registered Investment Adviser.

**Singapore:** This document is for information to institutional investors accredited investors as defined in the Securities and Futures Act 2001, and intermediaries only. Amova 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. Amova Asset Management Hong Kong Limited is a licensed corporation in Hong Kong.

**New Zealand:** This document is issued in New Zealand by Amova 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.

### 以下の国で使用される際の追加の重要情報

**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 Amova Asset Management UK Limited, 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 Amova Asset Management UK Limited.

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, Amova Asset Management UK Limited 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.

Amova Asset Management UK Limited 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 Group or Sumitomo Mitsui Trust group and not available to Amova Asset Management UK Limited 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 Amova Asset Management UK Limited. No transaction will be concluded in your jurisdiction and any inquiries regarding the Strategies should be made to Amova Asset Management UK Limited.

**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 Amova Asset Management UK Limited.

**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. The Company 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.

**Canada:** The information provided herein does not constitute any form of financial opinion or investment advice on the part of the Company and it should not be relied on as such. It does not constitute a prospectus, offering memorandum or private placement memorandum in Canada, and may not be used in making any investment decision. It should not be considered a solicitation to buy or an offer to sell a security in Canada. This information is provided for informational and educational use only.