

当社のグリーンボンド フレームワーク

気候変動は、今日の世界が直面している最も重要な問題のひとつです。気候変動は地球規模で生じており、地域の経済活動や人々の生活に深刻な影響を与えています。直ちに対策を講じなければ、壊滅的な被害を受ける可能性があります。

企業にとって気候変動は直接的な経営リスクとなる一方、経営課題として気候変動対策に取り組むという機会をもたらしました。

グリーンボンドは、気候変動対策を支援し、責任投資を行う機会を投資家に提供するという新しいタイプの債券です。グリーンボンドは、低炭素社会の実現を目指す事業(グリーンプロジェクト)に用途を限定されており、再生可能エネルギー、環境汚染予防、省エネルギー、生物多様性保全などに取り組むプロジェクトの資金を調達するために発行されます。

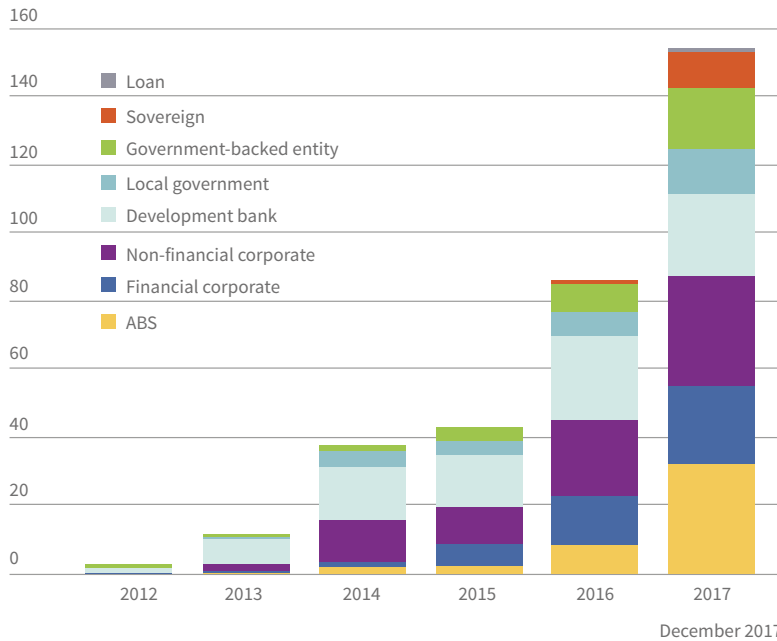
グリーンボンド市場の発展

2007年に誕生したグリーンボンド市場は急速に拡大しています。当初は開発銀行や地方自治体が主な発行体でしたが、2013年に民間金融機関や企業による発行が始まると、グリーンボンドの発行額は急増。2016年にはソブリン債の発行も始まりました。こうした動向は今後も続く予想されています。現在では、ソブリン、国際機関、政府系機関(SSAs)、民間金融機関、民間企業、地方自治体など、多様な発行体がグリーンボンド市場に参入しています。また、発展途上国、特に中国による発行額がヨーロッパの発行額を上回るようになり、グリーンボンド市場の牽引役となっています。2017年における世界の発行額は1,555億ドル¹、市場規模は3,000億ドルを超えました。気候債券イニシアチブ(CBI)²によると、2018年の世界のグリーンボンド発行額は2,500~3,000億ドルに達する見通しです。

¹ 出典 : Climate Bonds Initiative

² <https://www.climatebonds.net/>

グリーンボンド市場の発展



グリーンボンド原則 (GBP)³が策定され、気候債券イニシアチブ(CBI)が設立されると、グリーンボンド市場は急速に拡大しました。調達資金のモニタリングが可能となり、投資家にとってグリーンボンドの信頼性が向上したためです。GBPやCBIは、グリーンボンドを発行しようとする企業に対しては発行の要件や適格性に関するアドバイスを、投資家に対しては投資が環境に及ぼす影響を評価するための指標を提供しています。ただし重要なことは、それらが自主的なガイドラインに過ぎず、発行体に対する強制力がないことです。

現時点では、グリーンボンドに関して国際的に統一された基準はありません。しかし、欧州委員会の「サステナブルファイナンス行動計画」で示されたタクソミー(グリーンで持続可能な資産と活動の分類)は参考になります。このタクソミーは、グリーンボンドの発行にEU独自の基準を導入しようとするものです。委員会はその基準をもとにEUグリーンボンドとして公的認証を付与することを目指しています。こうした取り組みは当社の考え方と一致するものです。現在のところ「グリーン」の定義について国際的なコンセンサスは得られていません。この状況を踏まえてアクサIMでは、グリーンボンドの評価に関する独自のフレームワークを開発しています。このフレームワークは、適格なグリーンプロジェクトに投資資金が流入し、グリーンボンド市場全体の健全性と透明性を向上させることを目指しています。最も関連性と環境改善効果の高い

グリーンプロジェクトに必要な資金が集まるようにするには、プロジェクトの選定プロセスが重要な鍵を握ります。このフレームワークを用いて、当社はこれまでに200以上のグリーンボンドに対するレビューを行い、資金悪用、反倫理的行為、グリーンウォッシュを防止してきました。2014年から現在までに、グリーンボンドと称する債券の15%以上を投資不適格として投資対象から除外しています。

アクサIMのグリーンボンド市場に対するコミットメント

アクサIMは、グリーンボンドの分野で指導的地位を確立しております。当社はグリーンボンド市場の発展において重要な役割を果たしたいと考えており、2017年からグリーンボンド原則およびソーシャルボンド原則(GSBP)の執行委員会のメンバーとなり、グリーンプロジェクトの適格性、外部機関によるレビュー、インパクトレポートのワーキンググループに積極的に参加しています。

アクサIMは、2018年からCBIの気候債券パートナープログラム⁴にも参加しています。このような協働を通じて、AXA IMはグリーンボンド発行体に関する調査を拡充し、専門的な知見を得ています。また、同業他社との連携が容易になり、グリーンファイナンスに関するベストプラクティスの共有、ノウハウの開発、全体の進捗状況の把握が可

能になります。2017年1月に、アクサIMのグリーンボンドファンド5は、環境金融商品の透明性と品質を保証するフランスの環境ラベル(エネルギーおよび生態移行に関するラベル(TEEC)⁵を取得しています。

当社のグリーンボンドフレームワーク

アクサIMのグリーンボンドフレームワークは4つの柱で構成されています。

1. ESG (環境・社会・ガバナンス) 投資における発行体の適格性
2. 調達資金の使用
3. 調達資金の管理
4. ESGのインパクト

当社のアナリストは、各柱ごとに、明確に定義された基準に基づいてグリーンボンドのレビュー、評価、モニタリングを行います。多くの基準は必須です。

投資可能な発行体として選ばれるためには、各柱ごとに、少なくとも「除外基準」を上回るスコアを取得する必要があります。さらに「適格基準」を満たす場合は、当社によってグリーンボンドリーダーとみなされません。次頁以降に示す基準は一例であり、すべてを網羅しているわけではありません。これは、グリーンボンドにはさまざまな種類があり、定性分析の常として、個々の評価は主観的基準に左右されるという事実に基づいています。

アクサIMは、発行体の環境改善に向けた取り組みや環境戦略全般に対する評価が、グリーンボンドの発行によって調達される金額に反映されるべきだと考えています。したがって評価を行う際は、グリーンプロジェクトの透明性確保と調達資金の追跡管理が極めて重要な意味を持ちます。当社はインパクトレポートにおいて、定性的指標と定量的指標の両方を重視しています。

³ <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-bond-principles-gbp>

⁴ <https://www.climatebonds.net/about-us/partners>

⁵ AXA World Funds Planet Bonds

第一の柱： ESG投資における発行体の適格性

グリーンボンドフレームワークの第一の柱は、発行体の全体的な適格性に関連しています。アクサIMでは発行体の適格性を独立した要件として考えており、この点がグリーンボンド原則との一番大きな違いです。発行体の適格性を確保することは、ESG投資の評価において極めて重要です。当社は物議を醸した企業を投資対象から除外するため、発行体の適格性について以下の2つの基準を設けています。第一に、発行体企業はESGに対するコミットメントを表明する必要があります。企業は、資金調達を行うプロジェクトの環境および社会的リスクに適切に対応する意思があることを明確に示さなければなりません。第二に、グリーンボンドのグリーン資産が長期的に収益を生み出し、当該グリーンプロジェクトが戦略的な活動であることを確認できなければなりません。世界的に見て、企業の環境戦略と発行体としての適格性には正の相関があることが分かっています。

第二の柱： 調達資金の使途

第二の柱は、グリーンボンドで調達した資金の使途を重視することです。ここでは、グリーンプロジェクトの品質とプロジェクトの評価・選定プロセスを管理する方法を評価します。第二の柱は、グリーンボンド原則の1番目と2番目の原則に相当します。



適格基準

- 発行体は、質が高く多様性に富むメンバーで構成される内部委員会を設置し、グリーンプロジェクトの選定作業にあたること
- 発行体は各グリーンプロジェクトのカテゴリーや詳細な情報を開示すること
- 発行体はファイナンスとリファイナンスの推定比率、およびリファイナンスされるプロジェクトの実施期間を開示すること
- プロジェクトの追加性を最大化すること
- 発行体は気候債券イニシアチブの認証を取得していること
- 発行体はグリーンプロジェクトが実施される地域に関する適切な情報を開示すること

除外基準

- アクサIMの独自のスコアリング方法で評価を行い、ESGスコアが低い発行体は除外する⁶
- 重大な物議を醸した発行体は除外す⁷
- 発行体のESGエンゲージメントや企業戦略全般と、発行体を実施するグリーンプロジェクトの内容に整合性や一貫性が求められる。環境の持続的可能性について、企業の目標、戦略、ポリシー、プロセスを開示しなければならない。

除外基準

- 発行体はグリーンボンド原則をガイドラインとすること
- 発行体はプロジェクトの環境持続可能性目標を明確に示すこと
- 発行体は、少なくとも、グリーンプロジェクトのカテゴリーの内訳を開示すること
- すべてのグリーン活動分類(グリーン・タクソノミー)の厳密な基準に適合すること。本分類はグリーンボンド原則と気候債券イニシアチブが提唱するガイドラインに準拠している。化石燃料または核エネルギー生産に関連するプロジェクト、および大規模水力発電所建設プロジェクトは投資対象から除外する。グリーン活動分類は、EUが公表した統一分類法に連動して変更される。
- 発行体はグリーンプロジェクトの評価・選定プロセスとを適格基準を明確に示すこと
- 発行体がグリーン規格やグリーン認証(例: グリーンビルディング認証など)を取得している場合は明記すること。プロジェクト選定の際の参考とする。

⁶発行体はアクサIMのESGスコアで「2」以上を取得すること(アクサIMのESGスコアは0~10の11段階のスケールで、10が最高) - Appendix 1を参照

⁷サステナリティクス社によって、物議を醸す企業として「カテゴリー5」に分類される発行体は、投資対象から削除される。また、「カテゴリー4」に分類される発行体は、レビューの対象となる - Appendix 2を参照

第三の柱 調達資金の管理

第三の柱は、グリーンボンド原則の3番目と同じく、調達資金の管理に関するものです。調達資金の配分を管理し、用途がグリーンプロジェクトに限定されているか確認します。発行体は、グリーンボンドによる調達資金が適格なグリーンプロジェクトに確実に充当されることを約束しており、この原則はそれを検証するための項目です。

除外基準

- 発行体は調達資金の用途追跡プロセスにおいて透明性を確保すること。これは、グリーンプロジェクトに対する投融資業務とリンクした正式な内部プロセスによって証明されなければならない。
- 発行体は調達資金の用途を適切な方法で、少なくとも追跡し、管理すること

適格基準

- 発行体は、調達資金の用途追跡および充当状況について、外部機関/監査機関(第三者意見)の検証を受けること
- 発行体は未充当資金の運用に用いる予定の一時的な運用方法を投資家に開示すること。未充当資金はSRIファンドに投資すること。
- グリーンボンドにより調達する資金は、異なる資産プール(サブアカウントまたはサブポートフォリオ)として分離して管理すること

第四の柱： ESGのインパクト

第四の柱は、グリーンボンド原則の4番目と同じく、インパクトレポートに関するものです。グリーンボンドの発行によって得られる環境改善効果を算定し、報告することができます。

除外基準

- 発行体はすべての調達資金が充当されるまで、グリーンプロジェクトのカテゴリーに充当された調達資金の割合を、少なくとも1年に1回は報告すること
- 発行体はすべての調達資金が充当されるまで、グリーンプロジェクトに関連するインパクトを、定性的指標と定量的指標を用いて、少なくとも総計レベルで、1年に1回は報告すること。最もよく用いられる評価指標(例:温室効果ガス排出削減量・回避量、グリーン電力発電設備容量、クリーンエネルギー発電量など)を使用する。

適格基準

- 発行体はグリーンボンドで調達した資金が充当されるプロジェクトのリストを公表すること。すべての調達資金が充当されるまで、各グリーンプロジェクトの概要と充当額について簡単な説明を1年に1回は行うこと。
- 発行体はすべての調達資金が充当されるまで、適切な指標を用いて、ESGのインパクトをプロジェクトレベルで1年に1回は報告すること。よく用いられる評価指標に加えて、独自の成果指標を設定してもよい(例:年間車両台数の削減など)。
- 発行体は評価の算定方法や前提を開示すること。

ケーススタディ

以下のケーススタディでは、当社フレームワークを使用したグリーンボンドの具体的な分析事例を紹介いたします。責任投資のアナリストがまとめたレポートから、ひとつはポジティブな意見、もうひとつはネガティブな意見を抜粋しました。

ポジティブな意見

- 第一の柱:低炭素経済について魅力的なESGプロフィールを持つ。天然ガスと再生エネルギーに注力。
- 第二の柱:EUにおける新規または既存の風力・太陽エネルギープロジェクトに調達資金を使用。
- 第三の柱:調達資金の用途を内部追跡し、外部監査を受けている。
- 第四の柱:温室効果ガス(GHG) 排出回避、グリーン電力発電設備容量、クリーンエネルギー発電について、プロジェクトレベルで1年に1回は報告することにコミット。}

ネガティブな意見

- 第一の柱:炭素目標が控えめで、気候シナリオを用いた分析が行われていない。
- 第二の柱:石油精製所や石油化学工場におけるエネルギー効率プロジェクトに調達資金を使用。
- 第三の柱:調達資金の用途を内部追跡し、外部監査を受けている。
- 第四の柱:温室効果ガス(GHG) 排出回避について、総計レベルで1年に1回は報告することにコミット。

今後の見通し- 市場の拡大は続く

アクサIMのクレジットアナリストは、さまざまなグリーンボンドの発行体と定期的に会合を開き、当社のグリーンボンドフレームワークに基づいて発行体を分析して、レポートにまとめています。原則としてポートフォリオマネージャーは、このレポートの内容がポジティブの場合は投資を行い、ネガティブの場合は投資を行いません。こうした評価は、グリーンボンドの質を見極める上で必要不可欠であり、グリーンボンド市場の健全性を向上させるという広い視点からも重要な意味を持っています。社内評価では、グリーンボンドの発行によって、期待される環境改善効果が得られるかという点に着目します。グリーンボンドフレームワークの最終的な目標は、当社クライアントの意欲的な環境戦略に沿ったグリーンボンドを選定することです。当社のアナリストは、さまざまなグリーンボンドの発行体と、債券やアクサIMのグリーンボンドフレームワークについて意見交換を行い、ベストプラクティスの共有を図っています。当社の目標は、グリーンボンドを発行することで、どのような環境ベネフィットがあるかを明らかにし、必要な場合は、グリーンボンドの質を向上させるお手伝いをすることです。



グリーンボンドに注目が集まり、市場が拡大するにつれて、債券市場を通じてグリーンプロジェクトの資金を調達しようとする発行体が増えています。債券市場は、環境持続可能性の促進において重要な役割を果たすことができます。グリーンボンドの発行額は今後も増加が見込まれています。ところで、こうしたグリーン投資がインフラ投資全体に占める割合はどれくらいなのでしょう。2018年における世界のグリーンボ

ンド発行額は2,500~3,000億ドルに達する見込みです。世界の平均気温上昇を2°C未満に抑える「2°Cシナリオ」を実現するには、今後15年間に毎年6.9兆ドルのインフラ投資が必要となることを考えると、これは足元にも及ばない金額です。しかし見方を変えれば、2度目標の実現に向けてイノベーションが加速し、グリーンボンド市場が資金調達市場としてさらに拡大する可能性があるのです。

Appendix 1 企業ESGスコアのフレームワーク

ESGクオリティ	ESGスコア	責任投資(RI)における定性的な推奨事項
低い	0 - 2	当該企業は十分なESGリスクマネジメントを行っていない。当該企業は重大な影響を及ぼす多数の物議を醸す行為がある。
平均以下	2 - 4	当該企業は主要なESGリスクの軽減策を講じていない。このことが近い将来、中核事業に重大な影響を及ぼす可能性がある。
中位	4 - 6	当該企業はESGリスクの軽減策を講じているが、主流戦略に持続可能性をきちんと統合していない。
平均以上	6 - 8	当該企業は万全のESGリスクマネジメントを行ない、主流戦略に持続可能性を統合しているが、まだ向上すべき点がある。
高い	8 - 10	ESGのリーディングカンパニー。持続可能性が経営戦略やビジネスモデルの中核に位置付けられている。

Appendix 2

サステナビリティクス社のコントロールバシー（物議をかもし行為）スケール

別紙 5: コントロールバシーカテゴリーレーティングにおける重要な評価要素とスコア (粗点)

コントロールバシーカテゴリーレーティング	重要な評価要素 (原則としてレーティングは各要素の組み合わせに基づいている)	スコア(粗点)
カテゴリー 0	関連するインシデントの事例なし。	100
カテゴリー 1	<ul style="list-style-type: none">インパクトとリスクは小さい。未解決リスクがない。不正行為への関与水準が極めて低い。そのため、企業に及ぼす影響も低い。独立した事象で、繰り返し発生しているわけではない。	99
カテゴリー 2	<ul style="list-style-type: none">インパクトとリスクは中程度。未解決リスクがある (予期せぬリスクやインシデントが進行している可能性あり)。繰り返し発生している事象があるが、頻繁に起きているわけではない。管理システムは問題に十分に対応できる。	80
カテゴリー 3	<ul style="list-style-type: none">インパクトとリスクはかなりある。当該企業に特筆すべき未解決リスクがある(例: 進行中の訴訟、捜査など)。何度も繰り返し発生している事象がある。または、独立した事象が多数起きている。少数の同業他社と同程度の関与水準。管理システムが満足のいく方法で問題を軽減できるか疑問。	50
カテゴリー 4	<ul style="list-style-type: none">インパクトとリスクは大きい。影響は不可逆である可能性。特異な事象。不正行為の影響は長期間にわたり、幅広いステークホルダーに及ぶ。社会に対するコストが増加する可能性が高い。当該企業に重大なリスクをもたらす。当該企業が不正行為の責任を直接負っている。同業他社の中では、いくつかの点において関与は特異的。繰り返し発生している事象で、対応策が取られていない。企業による対応がまったくないか、不十分なまま。管理システムの構造に問題がある。または、管理の実施方法に問題がある。	20
カテゴリー 5	<ul style="list-style-type: none">同業他社または業界の中で「最悪中の最悪」。インパクトとリスクは重大で、影響は不可逆的。極めて特異な事象。不正行為の影響は長期間にわたり幅広いステークホルダーに及ぶ。明らかに社会に対するコスト。当該企業に継続的に重大なリスクをもたらす。当該企業が不正行為の責任を直接負っている。同業他社の中では、多くの点において関与は特異的。繰り返し発生している事象で、対応策が十分にまたはまったく取られていない。当該企業は問題解決能力が欠けている。当該企業は問題に取り組むことを拒絶している。または、不正行為や不正行為への関与を隠蔽しようとしている。	0

- 当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズが作成した資料です。
- 当資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。
- 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おりますが、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、将来予告なく変更されることがあります。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- この件に関するお問い合わせ先は：
アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号：関東財務局長(金商) 第16号
加入協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

デザイン・制作: Internal Design Agency (IDA) | 07/2018 | 27 - 10149



AXA Investment Managers

Tour Majunga - La Défense 9 - 6, place de la Pyramide 92800 Puteaux - France
Société de gestion de portefeuille titulaire de l'agrément AMF n°GP 92-08 en date du 7 avril 1992
S.A. au capital de 1 384 380 euros, 353 534 506 RCS Nanterre.