

# 債券運用グループのESGインテグレーション

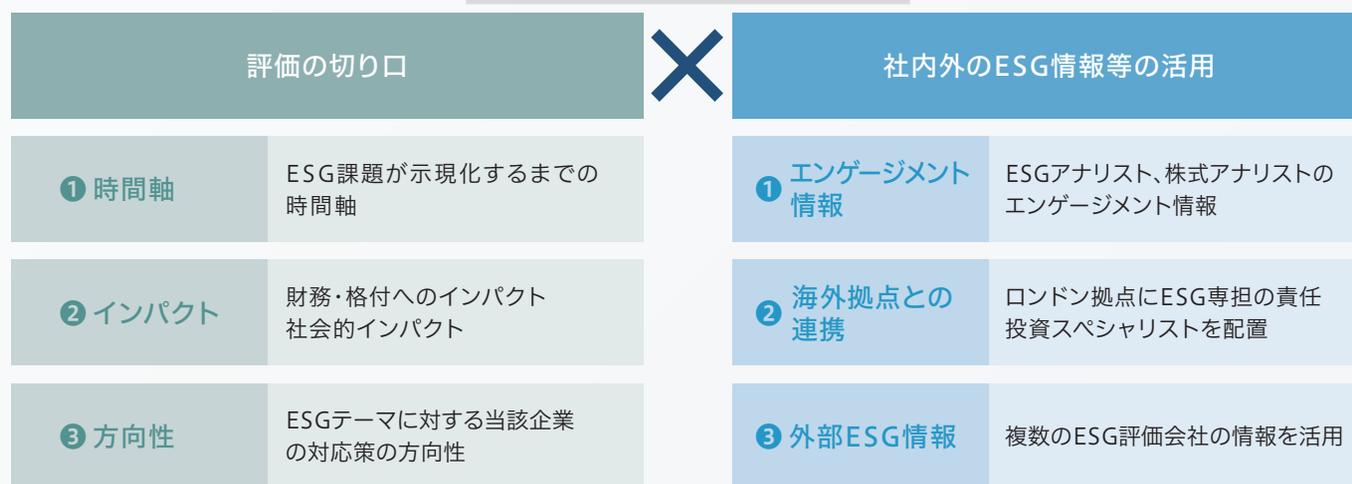
## インテグレーションとエンゲージメントの2つの手段を通じて、信用力判断のプロセスにESGを組み込みます

国内債券の運用において、責任ある投資家として社会的責務の遂行と中長期的なリターンの拡大を目指し、ESGの視点を投資プロセスに取り入れております。信用力分析において、ESG評価を組み込むインテグレーションと、エンゲージメントによる企業への働きかけの2つの手段を通じて、ESGを投資分析及び投資決定に、明示的かつ体系的に組み入れております。

当社のクレジット運用の最大の強みは、経験豊富な専任のクレジットアナリストによる徹底的な発行体リサーチにあります。課題抽出と取材での確認、密度の高い発行体とのコミュニケーション等を通じて得られた定性的な非財務情報を定量的な財務指標分析に加味し、信用力分析を実施します。

## 信用力へのインパクトを重視する 独自評価を活用したインテグレーション

発行体についてESGの観点から、  
信用力への影響・社会的インパクト、想定される時間軸等  
に応じて評価を付与



なお実際の投資判断においては、ESG評価が「×」や「▲」を付与されたとしても、機械的に投資対象から除外せず、バランスシート予測への財務インパクト等の信用力分析を通じて、プロダクトプロセスに応じ投資判断に反映させます。また、不祥事等のESGイベントにより過度に拡大したクレジットスプレッド

は、その後の企業の対応策を債券市場が評価する場合に、信用力に応じたスプレッドに縮小する傾向があり、投資収益獲得の機会と捉えております。「③方向性」において、企業の対応策の方向性がどういう状態にあるのかを把握することは非常に重要だと考えております。

	分類テーマ		アナリスト評価		
	ESG課題	分類	① 時間軸	② インパクト	③ 方向性
企業A	気候変動	E1	-	▲	↓
企業B	取締役会・企業統治	G0	1	○	↑
企業C	取締役会・企業統治	G0	1	×	↓

## 具体的なESG評価事例

債券のESGと言うと、ガバナンスへの関心が高くなる傾向にありますが、社会の関心の変化に伴い、「環境」や「社会」のESG課題についても、企業及び事業の持続可能性が将来の安

定したキャッシュフローに繋がるとの観点から、ESG評価に取込んでいます。

### 小売

人手不足や人件費高騰の影響を受け、一部のフランチャイズビジネスが優越的地位濫用の側面があるとの見方が高まっていることから、今後ビジネスモデルが変わり収益性に影響を及ぼす可能性が高まっていると考えます。

人々の生活や消費財のサプライチェーンにとって必要不可欠な存在であり、示現するまでの時間軸に猶予はあるものの、人口減少社会、オーナーの高齢化、異業態小売業やオンラインとの競争といった環境変化は中期的な課題であると考えます。

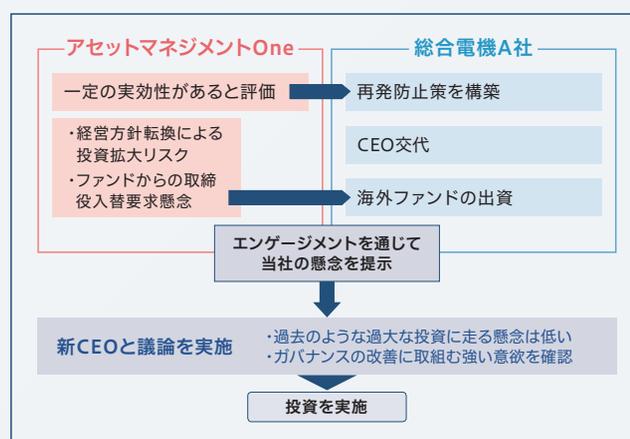
分類テーマ		アナリスト評価		
ESG課題	分類	①時間軸	②インパクト	③方向性
労働基準 安全衛生	S2	-	▲	↓

## ESGインテグレーションによる投資事例

### 総合電機

2018年3月末の段階で、不適切会計処理を完了した上で、再発防止策を構築しており、一定の実効性があると評価しました。その後、CEO交代により、経営方針転換に伴う投資拡大のリスク、海外ファンドからの取締役入替要求に伴う事業運営に対する不透明感が示現しました。

これらESG課題に対し、来社した新CEOと議論を実施し、エンゲージメントを通じて当方の懸念を伝えるとともに、過去のような過大な投資に走らないこと、ガバナンスの改善に不断の取組みをしていく強い意欲を確認し、同社のガバナンスの改善により確信を深めました。今後の事業計画、ESGの観点からガバナンスの改善により、今後の信用力の改善が見込まれると判断し(方向性を「↑」と表現)、投資を実施しました。



分類テーマ		アナリスト評価		
ESG課題	分類	①時間軸	②インパクト	③方向性
取締役会 企業統治	G0	1	-	↑

時間軸:3年以内に示現化するものに「1」を付与、それ以外に「-」を付与  
インパクト:信用力へのインパクト、社会的インパクト双方を双方を総合的に判断して付与  
× 要注意、▲ 注意、- 問題なし、○ ポジティブを設定