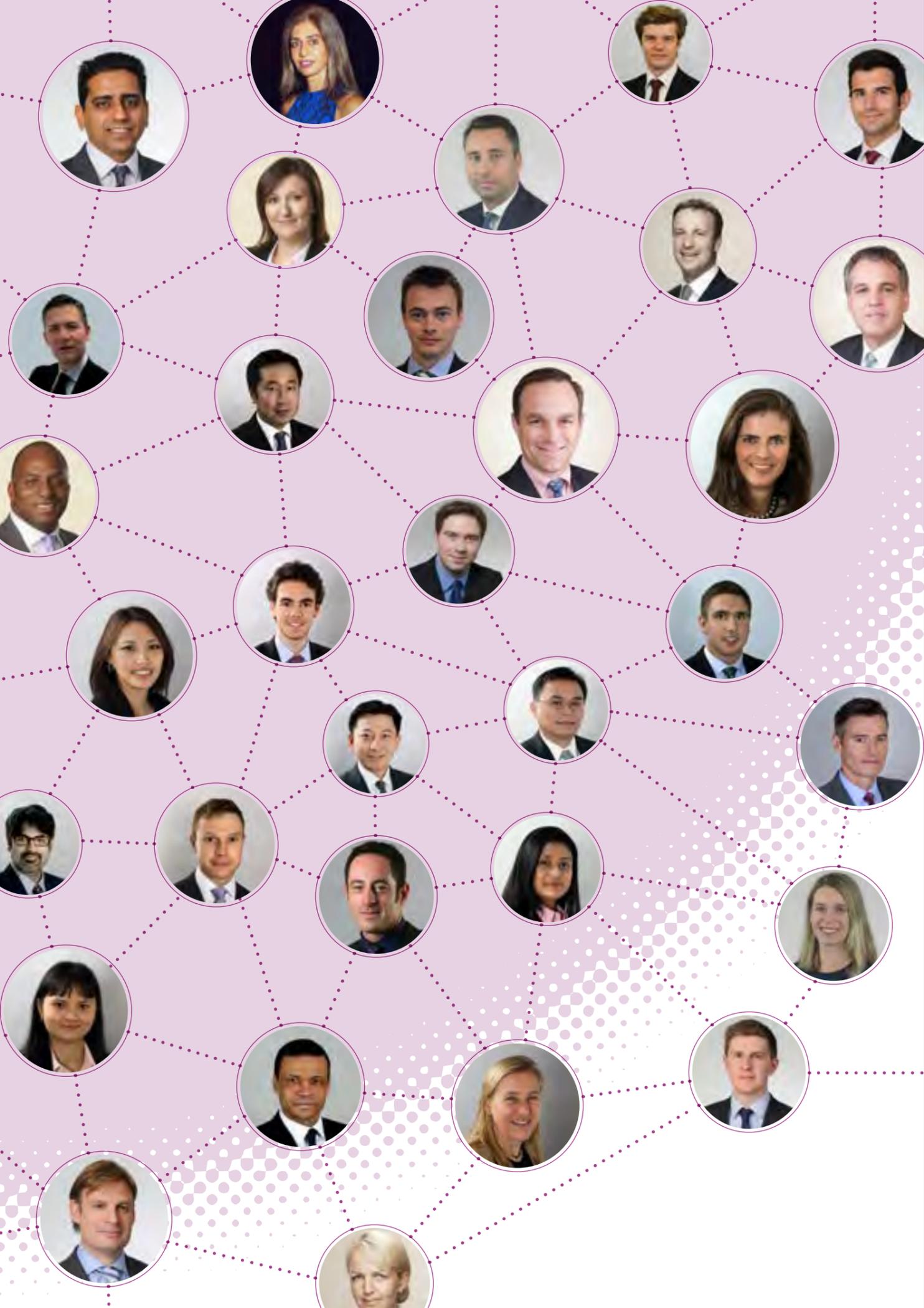


# 年次サステナブル 投資レポート2020

サステナブル投資  
インテリジェンス  
の結合

LAZARD  
ASSET MANAGEMENT





# 目次

希望と刷新の時 - <i>新規</i>	2	<b>影響力のあるオーナーシップ</b>	<b>40</b>
三本の柱	4	スチュワードシップ原則 - <i>更新</i>	42
<b>集団的責任</b>	<b>6</b>	エンゲージメントを投資の意思決定に結びつける	44
グローバルでのインテリジェンスの結合 - <i>更新</i>	8	目的を持ったエンゲージメント - <i>新規</i>	48
ESGインテグレーション	10	人的資本：COVID-19に焦点	48
マテリアリティ・マッピング - <i>更新</i>	12	人的資本：スナップショット	50
投資リサーチへの協働的アプローチ	16	自然資本：気候変動に注目	52
<b>フレームワーク - <i>新規</i></b>		自然資本：スナップショット	54
1. 石油メジャーとパリ協定	18	ガバナンス：スナップショット	56
2. より環境に優しく、より健全で、より持続可能な収益	20	上場株式を超えたエンゲージメント	58
3. 銀行と気候変動に関する概念的枠組み	22	結果重視の議決権行使 - <i>更新</i>	60
4. 水不足に対する経済的弾力性	24	インパクトのあるポートフォリオ運用 - <i>更新</i>	64
5. EUタクソノミー適格性スクリーニング	26	<b>継続的なイノベーション</b>	<b>68</b>
6. デジタルアクセス:1ギガバイトはビッグマック何個分か?	28	過程にコミット - <i>更新</i>	70
行動のインテグレーション - <i>新規</i>	30	より革新的なソリューションのためのスキルセットを結合 - <i>新規</i>	72
デジタルコラボレーション、知識習得の前進 - <i>更新</i>	32	協調的な取り組み - <i>更新</i>	76
資産クラスを超えたインテグレーション - <i>更新</i>	34	業界内での対話 - <i>更新</i>	78
		継続的な対話 - <i>更新</i>	80
		この先に待ち構えるもの - <i>更新</i>	82
		補足：英国スチュワードシップコード	84
		コンテンツ・インデックス - <i>新規</i>	

本報告書は、ラザード・アセット・マネージメントの「持続可能な投資」に対するアプローチに焦点を当てています。ラザードの一企業としての持続可能性に関する詳細については、lazard.comをご覧ください。

# 希望と刷新の時

アシッシ・ブッターニCEO  
からのメッセージ

この1年間は、不確実性、苦痛、教育、反省、つながり、行動の時であったと要約することができます。ラザードは、世界中の同僚、顧客、そして地域社会の心身の健康を優先してきました。同時に、この市場の混乱を乗り切り、長期的かつ持続可能な価値を最大化することに、引き続き鋭意注力しています。

パンデミックにより、特定の市場、業界、ライフスタイルのトレンドが加速しています。多くの人々が、どのように働き、生き、他者と関わるかを再考するようになりました。パンデミックに伴う不確実性は、再び金融市場にボラティリティを引き起こし、継続的に多大な混乱と機会をもたらしています。世界が進化するにつれて、ラザードもまた、活動し続けなければなりません。投資家として、パンデミックだけでなく、テクノロジーや気候変動に伴って起こる潮流の変化を捉えることが重要です。

企業や投資家が、株主第一主義を見直し、ステークホルダーの最適化が最も重要である事を認識しなければならない時代に入りました。これにより、より優れた長期的な社会的及び財務的成果につながるものと考えています。最近では、ますます多くのグローバルのアセットオーナーがステークホルダーの役割を認識するようになってきており、ラザードは顧客がこうした見方を通じた投資を支援するために、顧客と協働する機会を増やしています。

「企業や投資家が、株主第一主義を見直し、ステークホルダーの最適化が最も重要である事を認識しなければならない時代に入りました。それは社会にとってより良いことであり、長期的に優れた財務成果につながるものと考えています。」

全ての条件が同じであれば、正しい方向に進む企業が長期的に報われることになるでしょう。より持続可能な慣行、製品、業務に向けて、企業の中で方向性を特定することで本当のインパクトが生まれる事から、経験豊富でアクティブな長期投資家が優位性を持つと考えています。静的な評価だけでは、基準との比較、回顧的な評価にしか役立ちません。これらのデータ・ポイントが、深く掘り下げたファンダメンタル・リサーチや積極的なエンゲージメントに根ざした、より広範な分析にインプットされる事で、ラザードは将来の勝者を見極める上で最適な位置にあるものと考えています。ラザードの顧客は、ラザードが長期的視野で考えることを期待しています。受託者として、ラザードは未来を受け入れる事業に受託資産を投資することにコミットしています。

ラザードは引き続き、顧客に価値を提供するために、ESG戦略や顧客のニーズに合わせたソリューション提供の幅を拡大させています。これらは、ESGを完全にインテグレーションしたラザードの投資アプローチの副次的なアウトプットとして、創出することが可能となります。ラザードの顧客は、ラザードがESG問題を包括的な財務分析に内在するものとして見ているところを高く評価していると考えます。持続可能性という視点を通じて効果的に考えられることが全員の責務です。ラザードの投資プロフェッショナルは、それぞれの投資対象ユニバースが直面している重要な問題の裏と表を理解し、関連するリスクと機会を評価し、資本コストの予想を含め、これらの問題が各社あるいはその国の長期的な見通しに直接影響を与える可能性を評価する責任を負っています。

気候変動は、現代が抱える最重要課題の一つであると言えるかもしれません。それはまた、金融面でも最重要な課題のひとつであることが判明すると私は信じています。気候温暖化に起因する物理的な危険性、および低炭素経済への移行に伴う影響は、今後も大きな投資リスク及び機会をもたらすものと考えています。ラザードは、これまでの損害を修復するために、時計の針を元に戻すことはできませんが、資産運用業界が将来の気候変動の影響を緩和する一助となるよう、責務を果たすことが不可欠であると考えています。ラザードは、力をあわせて未来に好影響を与えることを支援するために、「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ (Net Zero Asset Managers Initiative)」に参画しました。顧客とも連携し、ラザードは、長期的に持続可能な商慣行を有し、それぞれの責務を果たすことにコミットしている企業への資産配分を増やすことに取り組んでまいります。力を合わせることで、ラザードはインパクトとアルファの両方を生み出すことができると考えています。

A. Bhuttani

アシッシ・ブッターニ  
CEO, Lazard Asset Management

ラザードにおけるサステナブル  
投資を支える

# 三本の柱



## 集団的責任

リサーチ主導型組織として、組織的かつ意図的に会社全体の専門家の知識を垣根を越えて共有し、統合的な洞察から価値を引き出す能力が、ラザードの最大の強みであると考えています。



## 影響力のあるオーナーシップ

アクティブ・マネージャーとして、ラザードは資産の運用者としての役割を十分に発揮することにコミットしています。これには、企業や国家との目的を持ったエンゲージメント、結果重視の議決権行使、そして顧客の進化するニーズを満たすカスタマイズされたサステナビリティ・ソリューションを提供することが含まれます。



## 継続的なイノベーション

ラザードは、これまでもサステナブル投資とESGのインテグレーションにコミットしてきましたが、この分野がいかに早く進化しているかを認識することが重要です。だからこそ、ラザードは、企業内だけでなく、より広範な業界においても、イノベーションとコラボレーションを続けています。より良い規範や透明性の向上を通じて、サステナブル投資慣行をより広く浸透させるような活動を支援することを目指します。



# グローバルでイノベーションの結合

**18年\***

資産クラス、セクター、地域（米国、エマージング市場、欧州、アジア太平洋、中東、北アフリカ）にわたる平均業界経験年数

経験の  
深さ

**10年+**

ラザードにおける平均在籍年数

**250名+**

の投資プロフェッショナルが2,297億ドルのAUM\*を運用

リソース  
の規模

**12**

リサーチ能力を有する、グローバルな拠点

**17**

カ国にプレゼンス

**24**  
都市

グローバルな  
認知的多様性

**61\***

言語を使用

**87\***

カ国からの従業員



「ラザードの最大の強みの1つは、多文化及び経験的知識に基づいた多様性にあります。これは、ラザードの文化と仕事に感受性と謙虚さをもたらしますが、これは単なる方針やトレーニング・プログラムで再現することは困難なことだと考えています。技術と消費者の期待が急速に変化する現代において、特に多くの環境及び社会に関する問題に関しては、多様な視点と合理的な議論を行う能力を持つことは、ラザードの企業文化を強化する上で大きな利点であると考えます。」

ニキータ・シンガル  
サステナブル投資及びESGの共同ヘッド

\*ラザード・アセット・マネジメントの投資プロフェッショナルおよび受託資産額は2020年12月31日現在。数値は、四捨五入して整数にして示しています。



# ESGインテグレーション

## ESGは全員の責務

リサーチ、ポートフォリオ構築、リスク管理といったすべての運用機能においてESGを組み込んでいます。ラザードは、マテリアリティ・マッピング\*を活用した独自のESGインテグレーション・フレームワークを開発し、投資プラットフォーム全体で実装しました。

ラザードのアプローチは、企業やその経営環境に関する深く細かい知識と、その活動が社会や環境にどのような影響を及ぼしているかについての洞察に基づいて構築されています。従って、ラザードのアプローチは、以下から成り立っています：

### 1. 真のインテグレーション

250人以上の投資プロフェッショナル全員が、サステナビリティ関連のリスク評価と投資機会の評価を組み込む責任を負っています。

これは別のチームの責任ではありません。アナリストやポートフォリオ・マネージャーは、ラザードのグローバルなリサーチ・プラットフォームでリサーチ情報を共有することで、自らのアイデアや独自の業界に対する洞察を結びつけています。

### 2. 独自の先見性に富んだリサーチ

ラザードのサステナビリティ・リサーチは、独自性と先見性に富んだものであり、外部の格付け機関や調査機関に依存する会社とは一線を画しています。

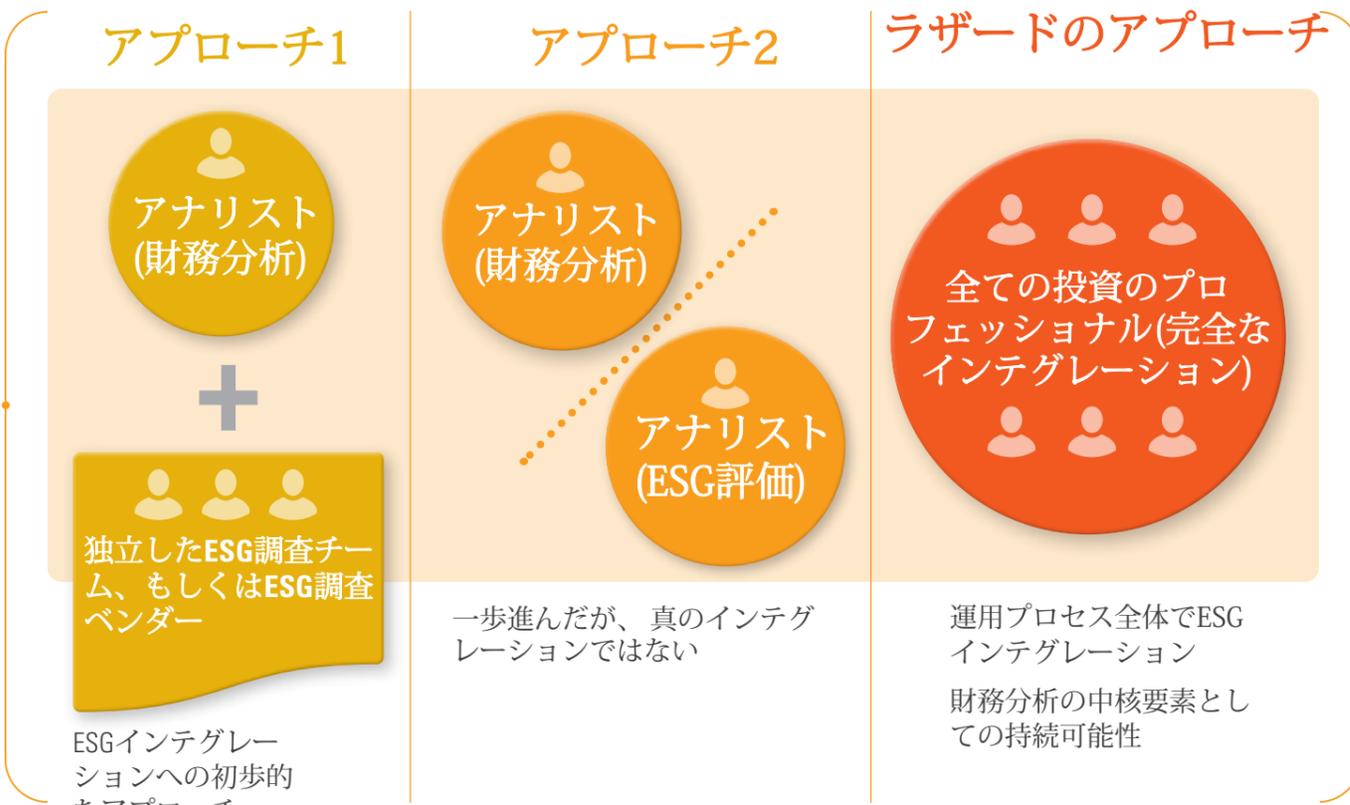
### 3. 人事評価に直結

サステナビリティ関連の考察がリサーチに含まれていることが、米国、インターナショナル、エマージング・マーケット株式アナリストの評価と報酬に明確に結びつけられています。



「マテリアリティはダイナミックです。ラザードの経験では、現在重要である人的および自然資本の問題が、将来において重要ではないかもしれないことを示しています。逆に、負の外部性とみなされる問題は、ますます市場に織り込まれるようになってきています。ロックダウン中の生活に必要なテクノロジーへ手頃にアクセス可能かどうか、労働者の健康と安全、従業員の幸福と企業の弾力性との間の潜在的な短期的トレードオフ、といった人的資本の問題に、より重点が置かれるようになりました。」

ジェニファー・アンダーソン サステナブル投資及びESGの共同ヘッド



\*SASB財団の許可を得て転載。無断転載を禁じます。ラザード独自のESGインテグレーションにおけるセクターベースのアプローチは、SASB (サステナビリティ会計基準審議会) のマテリアリティ・マップ™の要素に基づいています。

## 各層でのインテグレーション

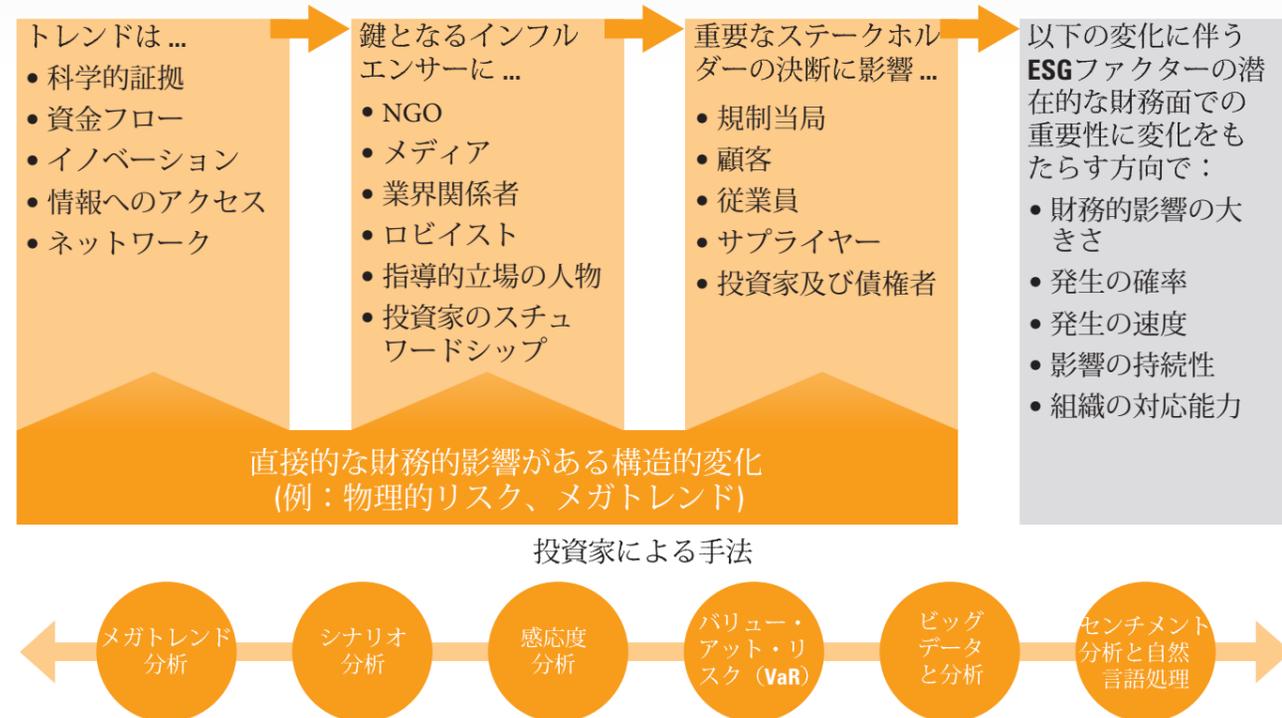




ラザードのアプローチは、2020年に顕在化しつつある環境、社会、ガバナンス問題の迅速な見極めを可能にしたと考えています。

## ESGの課題が財務的に重要なものとなり得る主要な要因を分析しています。

### 体系的階層でのリスク (例：世界的な気候変動)



出所:World Economic Forum、Lazard Asset Management 説明のみを目的として示したものです。



「2020年は、ビジネスの弾力性における重要な差別化要因及び兆候として、業務面での柔軟性と従業員の健康及び安全が注目を集めました。」

アンドレ・シェプレー、ヴァイス・プレジデント、サステナブル投資及びESG

### ダイナミック・マテリアリティ-2020年を振り返って

マテリアリティ・マッピング・プロセスは、本質的にダイナミックであり、世界経済フォーラムが提唱するダイナミック・マテリアリティの基礎概念、先進的な学者達、及びCDP（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）、気候変動情報開示基準審議会 (CDSB)、グローバル・レポートニング・イニシアティブ(GRI)、国際統合報告評議会 (IIRC)、サステナビリティ会計基準審議会 (SASB)など、主導的な基準の設定団体による協調的な取り組みに基づいて構築されています。

ラザードのアプローチは、2020年に顕在化しつつある環境、社会、ガバナンスの問題を迅速に見極めることを可能にし、それはまた、ラザードの企業とのエンゲージメントにも役立てられました。2020年は、多くの人々にとって忘れてしまいたい年となりましたが、サステナブル投資の進化に関しては、その後を決定づけた瞬間として思い起こされるかもしれません。

パンデミックに伴う気候変動への意識と緊急性における影響をはじめ、高まる特定の社会問題について、多くの論文が書かれています。企業幹部と一般大衆の双方においてセンチメントの変化を引き起こした根本的な原動力として、世界的なパンデミックが優先事項の再考を促す触媒となった効果が含まれています。

こうした中、ラザードのマテリアリティ・マップの変化には、ファンダメンタル・アナリストからの観察結果や評価が反映されています。世界がロックダウンしたことで、輸送機能が麻痺し、それと共にほとんどの旅行の燃料として使用されている石油価格も下落しました。多くの方が、今後、一時的に石油に対する需要が崩壊すると思われました。GHG（温室効果ガス）排出量とビジネスモデルの耐性は、長期にわたってエネルギー分野において重要とされてきましたが、気候変動に対する認知度と期待が大幅に変化した事で、このような問題が株式のバリュエーションに与える悪影響の度合いが強まっているようです。

公益事業においては、脱炭素化のテーマによって推進されてきましたが、広範な成長見通しを支えてきた電化が新たな問題を引き起こしています。問題としてアクセスと手頃な価格に対する懸念が含まれますが、特に新興国において、石炭からガス、そして再生可能エネルギーへの変更に伴う消費者の追加的なコスト負担の問題や、再生可能エネルギーの成長に対応するための土地利用変化に伴う生物多様性への影響といった問題が挙げられます。

2020年には、再生可能エネルギーへの移行といった成長期待もバリューチェーンを通じて波及し、**金属や鉱業**といった会社にとって重大な機会をもたらしました。この業種では、コミュニティとの関係が常に重要なものであり、この点に関して、関連する会社と率直なエンゲージメントを行いました。

**ヘルスケア**におけるイノベーションが非常に貴重であることは、企業が競争して、前例のない速度でワクチンを開発したことで証明されました。ワクチンへのより公平なアクセスに加え、ウイルスと戦う最前線で命を危険にさらしてきた従業員や医療従事者への配慮と理解が、この業種にとって最も重要な事として出現しました。さらに、追加的な感染症の可能性を生物多様性の継続的な破壊に結びつけるという総合的な認識が表面化してきました。

**テクノロジー**の分野では、在宅勤務や自宅学習が不可欠なものとなる中、製品やサービスへのアクセス及び手頃な価格での提供に対する注目が高まりました。これとは別に、ソーシャルメディア企業は分断と虚偽情報をもたらす道具として、表示規制と責任あるコンテンツに関して徹底した精査を受けました。一部では、プラットフォームの持つニュースコンテンツを共有する機能が非難的となっています。

あわせて、Dynamic Materiality and Core Materiality: A Primer for Companies and Investors. Robert G. Eccles, Forbes Jan 2020; Embracing the New Age of Materiality: Harnessing the Pace of Change in ESG. World Economic Forum. March 19, 2020; Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting. CDP, CDSB, GRI, IR, SASB. September 2020をご参照下さい。



# 投資リサーチ への協働的アプローチ

ラザードにおける最大の差別化要因は、リサーチへの長年のコミットメントであり、これによって、変化する世界に対応すると言うよりも、変化する世界に先んじて対応できるような、先見の明を持つことに役立ちます。

ラザードは、ますます複雑化し、相互に結びついている世界を理解するために、グローバルな社内組織のあらゆるリソース—言語やデータ・サイエンスを含め、戦略、地域、資産クラスをまたいで、投資プロフェッショナル間の多様な視点—を活用しています。



1

## グローバルに展開、現地市場を詳細に把握

ニューヨーク、ロンドンを中心に、ドバイから東京、シドニーまで、世界中にリサーチ能力を有しています。事業、業界、社会、環境の複雑な関係をグローバルな視点でとらえ、現地市場を的確に把握することで、投資リスクと投資機会を見極めることができると考えています。

2

## 標的を定めた人材交流

ラザードは、ビジネスや業界に影響を与える人々とリアルタイムで直接交流することの重要性を理解しています。ラザードの投資プロフェッショナルは、経営陣とのミーティングや世界中の企業を訪問することを非常に重視しています。

3

## 精選された洞察

デジタル時代に入り、データ量は指数関数的に増えてきました。ラザードは、厳密なファンダメンタル分析、定量的なアプローチ、そして伝統的なデータセットとオルタナティブ・データセットの両方を利用する新しいデータ・サイエンスの手法を駆使して、新しいアイデアを探求し、適切な質問を行い、より良い結論に達するよう努めています。



「2020年は、ESGに関する問題が、いかに企業や投資に関する課題に影響を及ぼし始めたかを示す年となりました。COVID-19への対応と、環境に配慮した景気刺激策としてのエネルギー転換や脱炭素化に焦点が当てられていることを目の当たりにしました。社会及び環境面での財務的な重要性について考慮しなかった投資家は、今年は大きな機会を逃す事になったかもしれません。」

ネイサン・コックレル  
グローバル・リサーチ共同ディレクター



本項では、ラザードの45の枠組みの一部を取り上げます。マテリアリティ・マッピングは、独自リサーチの枠組みを構築する中で、どこに時間を費やすべきかを特定するのに役立ちます。

## 枠組み1： 石油メジャーとパリ協定との連携



「分析から得られた重要な洞察は、生産増加に伴う資本集約度が過小評価されているかもしれないということです。この大手石油会社の石油生産と埋蔵量の計画的な減少戦略に従うシナリオは、強力なキャッシュ創出の可能性に繋がり、投資家に還元されるか、エネルギー転換に再投資されるかもしれません。」  
ニール・ミラー、エネルギー担当アナリスト



2015年12月にパリ協定が成立したにもかかわらず、炭素排出量が投資における議論の中で注目を集めるようになったのは、ここ2年のことです。

このリサーチの枠組みは、大手石油会社のパリ協定との潜在的な連携に焦点をあてたものとなります。これには、商品価格と「新エネルギー」のリターンに関する柔軟な仮説を用いたシナリオ分析ツールが含まれています。ラザードは、特定の石油メジャーについて、同業他社よりも積極的に石油生産と精製における排出量を縮小する意欲と共に、同社の戦略と排出量への影響についての分析を確りと行いました。

2035年までの予測を含むこのモデルは、石油生産の減少(処分を除く)を可能にし、これは「新エネルギー」に資本投資を配分する能力

に重大な影響を与えます。最終的には、石油メジャー間で、より積極的な炭素削減戦略とあまり積極的ではない炭素削減戦略をとる企業間の株主利益における潜在的な相違を形成するのに役立ちます。

ラザードの分析から、以下のような考察が導かれます：

1. パリ協定との連携は可能ですが、特に石油生産のミックスを変える必要があります。
2. 生産ラインが縮小しているにもかかわらず、過去よりもキャッシュフローの改善が見込まれます。
3. 石油1バレルあたり50ドルの水準で十分なキャッシュフローが得られ、「新エネルギー」への投資及び配当への支払いが可能となります。
4. 新エネルギーには多額の投資が必要であり、キャッシュフローが意味のあるものとなるには10年かかると見込まれます。

### Scope1-3 炭素排出量

石油メジャーの将来の株主利益に対するエネルギー転換戦略の影響を探るために、長期にわたり積極的な炭素削減戦略の事例を用いました。

年間数百万トン(MTpa)、オフセット込み

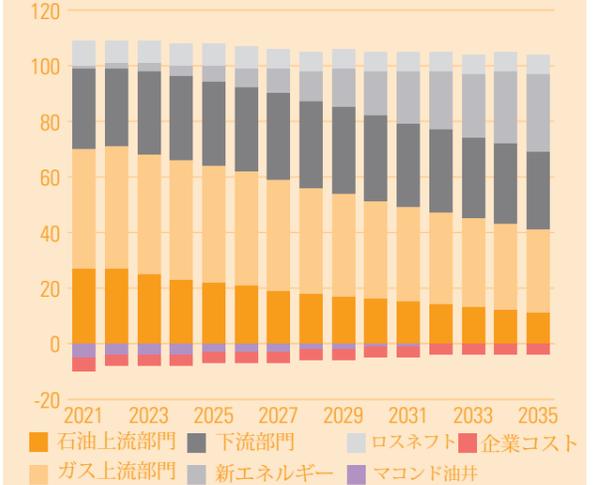


2021年1月31日現在  
出所：各企業のデータからラザードが作成

### 時間の経過による価値

連結ベースで会社の価値の割合を高めるために設定された「新エネルギー」は、エネルギー転換シナリオに関連した様々なリターン特性が、評価に関するラザードの見解を形成するのに役立ちます。

原油価格1バレル=50ドルを基準に算出(%)



2021年1月31日現在  
出所：各企業のデータからラザードが作成



枠組み2:

より環境に優しく、より健全で、より持続可能な収益



ラザード独自の枠組みは、世界を「より環境に優しく」、「より健全で」、「より持続可能に」することのできる事業活動を見極めるのに役立っています。

セクターに関する深い専門知識を有するグローバル・アナリストを活用して、より持続可能な世界に向けて加速する動きが経済の特定の領域に与える影響を、体系的に予想するアプローチを作成しました。このアプローチは更に、個々の企業がどのような影響にさらされているかという、相対的な位置づけを関連付けています。

ラザードのアナリストは1,600以上の経済サブセクター（FactSetの業種分類、Revere Business Industry Classification Systemに基づく）をレビューし以下の質問を投げかけました：

1. より**持続可能な**世界への移行は、サブセクターの正味需要にどのような影響を与えるでしょうか？
2. 環境の外部要因（炭素を含む）に伴い、理論的に世界的に価格が上昇する中、**より環境に優しい**世界に移行することが、サブセクターの正味需要にどのような影響を与えるでしょうか？
3. 栄養/食生活、予防医療、運動の増加、衛生、メンタルヘルスの改善、必要とされる医療サービスの低減などの世界的な改善を含め、**より健全な**世界に向けた動きが、サブセ

クターの正味需要にどのような影響を与えるのでしょうか？

アナリストの評価を、純収入のエクスポージャーによって測定したスコアリング・システムに反映させ、約4万5,000社について1(低)から5(高)までのスケールでトップレベルの「ファクター」スコアを作成しました。このスコアは、企業が健康と環境に対する改善を含め構造的なトレンドとどのように合致しているかを評価するものです。その後、この分析を用いて、投資プロセスの一環として企業を比較します。

収益スコアの一例:シーメンス

スコア	持続可能性	環境に優しい	健全性
1	20%	20%	
2			
3	18%	18%	100%
4	34%	34%	
5	28%	28%	
<b>スコア</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>

2021年1月31日現在  
出所：Lazard, FactSet



「この枠組みは、グローバルな連携から生まれたものであり、ファンダメンタルズおよびクオンツの専門知識を組み合わせることによる革新的な能力を反映しています。」

マイケル・クック、クオンツ・リサーチ・アナリスト



「このフレームワークから得られた斬新なデータは、ポートフォリオ分析、スクリーニング、アイデア創出、定量的手法、ESGのスコアリングなど、投資プロセスのさまざまな部分に適用されています。」

ダニエル・ロジャー、資本財担当アナリスト





枠組み 3 :

# 銀行と気候変動に関する概念的枠組み

ラザードは、銀行による気候に優しい金融へのアプローチに関する議論を組み立てるのに役立つ、概念的な枠組みを構築しました。

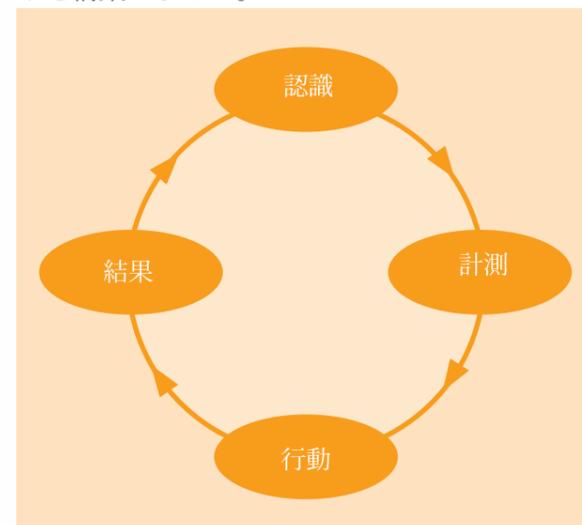
日々、金融及び気候変動に関する新たな報告書が発行されています。それに追いついて行くことは困難であり、個々の利点を評価することは更に困難です。問題を認識する所から、その原因となる財務指標にまで、進めて行く必要があります。金融に係るGHG排出量の問題を説得力をもって測定するのに十分なデータが得られるまで、融資行動の変化を判断することは困難です。行動の変化が見られるまでは、金融活動と地球温暖化の調和に向けた進展は期待できません。

これに関連して、ラザードは、認識する所から、意味のある結果をもたらす行動に影響を与える指標へとつなげる、議論を組み立てる枠組みを構築しました。

現在、ほとんどのグローバルな金融機関は、「認識」と「指標」の間に位置しています。

影響力のある中央銀行総裁が気候変動に関する行動を強く主唱したことで、まず認識については2018年に急上昇しました。それ以来、認識が議論の中心となっていました。すぐに指標にとってかわられました。規制当局が「問題がある」から「問題に対して何をすべきか」に移行する時、潜在的な投資の意味合いが動的なものとなるため、重視すべき重要な変化となります。

現在の課題は、銀行や他の金融機関の排出量、特にScope3の排出量を正確に測定することです。金融では、(金融に係るGHG排出量の)測定に関してまだあまり進んでおらず、指標が民間セクターの行動にどのような影響を与えているのかを判断することはさらに困難です。しかし、いくつかの欧州の統計に関する財団が設立され、米国がパリ協定に再参加し、英国がCOP26気候サミットを主催していることから、2021年には多くの政治的な後援を受ける可能性があります。最終的には、この認識->計測->行動->結果が次の10年間にはるかに速く回転し、モメンタムを生み、実体経済に変化を引き起こすことを期待しています—この概念的枠組みを活用して、進捗をモニターし、さらなる投資に与える影響を予測して行きます。



「計測することによって行動に変化がもたらされ、意味のある成果につながるでしょう。計測指標が増えるにつれて、投資の視点が変わり、建設的な姿勢を持つ銀行やノンバンクがその恩恵を受ける事が出来る可能性があります。」

ジョナサン・モリス、金融担当アナリスト





枠組み 4:  
水不足に対する  
経済的弾力性

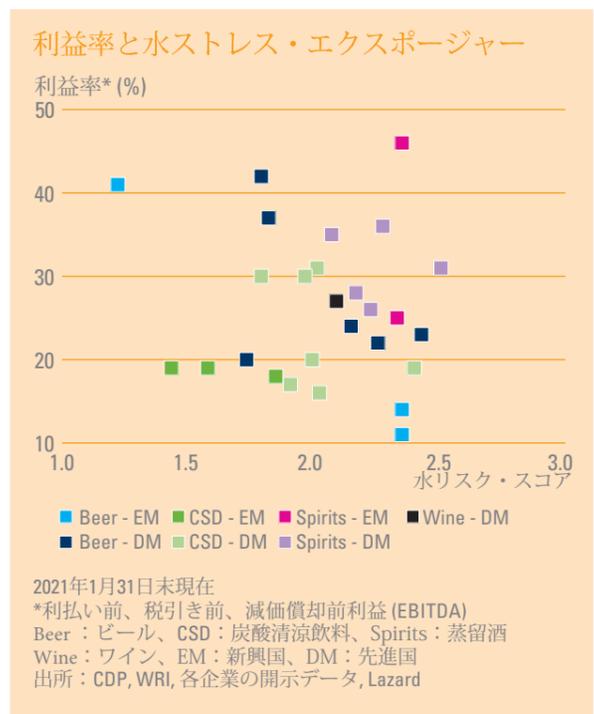
科学および学術研究が、気候変動が特定の地域における干ばつを悪化させる一方で、他の地域では降水量の増加を引き起こす可能性を示すにつれ、水不足の問題が急増するかもしれません。この問題は新興国市場と先進国市場の両方に存在します。「水不足」とは、物理的または経済的に、毎日消費するための新鮮な水を手に入れることができないことと定義されます。約40億人の人々が、少なくとも1年で1カ月間は水不足を経験しています。そのうち約20億人が、1年の大半にわたって、きれいな水が入手できていません。国連の世界水発展報告書によれば、1980年代以降、世界の水使用量は毎年1%以上増加しています。さらに報告書は、2050年までこの速度で増加するであろうと示唆しています。

この枠組みは、水リスクに対する企業の弾力性を体系的に分析するものです。まず初めに、直接および/または間接的に水消費量の原単位が多いサブセクターのユニバースを作成します。これは、ラザードのマテリアリティ・マッピング・プロセスを通じて特定されます。

次に、会社の資産と製造工場をマッピングした後、第5期結合モデル相互比較計画（CMIP5）のフェーズ5で定義される種々の気候に関するシナリオの下で、水ストレス指標をオーバーレイさせます。ユニバース内の各銘柄は、企業の地理的拠点に基づいた水ストレス・エクスポ

ージャーのスコアが割り当てられ、経済的弾力性を決定するために利益率と比較して評価します。

最初のケーススタディでは、飲料業界に焦点を当てました。今後の分析は、マテリアリティ・マッピング・プロセスを通じて特定された半導体、アパレル、その他のサブセクターについて取り組んで行く予定です。

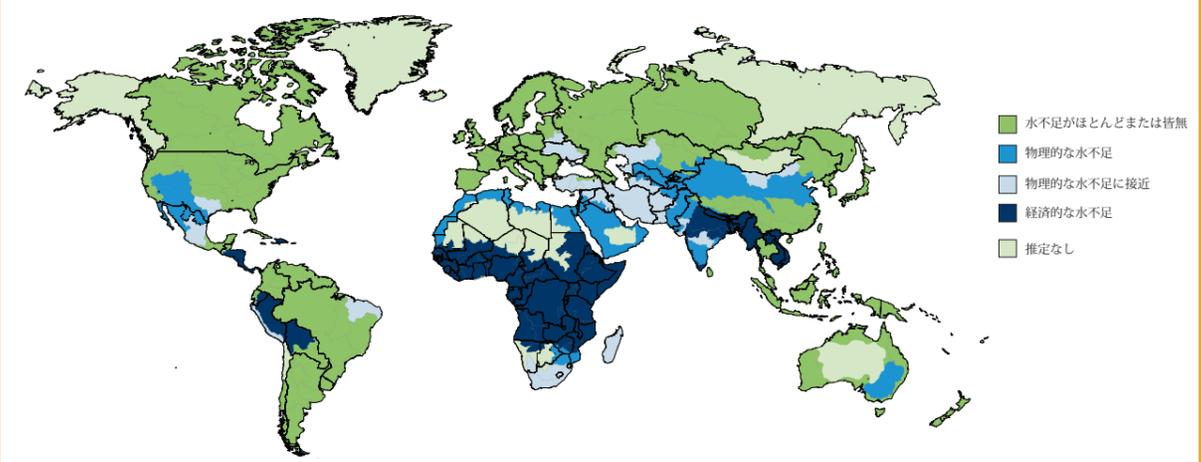


「今後の政府の行動によって、直接的または間接的にサプライチェーンのパートナーを通じて、事業者のコスト・ベースが上昇するような水道料金の設定に関する仕組みが作られる可能性があります。ひいては、投資へ大きな影響をもたらす可能性があります。」



デニス・ネベリング、消費財担当アナリスト

世界の物理的及び経済的水不足



出所: 国連世界水開発報告書 (2020年3月)



枠組み 5 :

# EUタクソノミー 適格性スクリー ニング

EUタクソノミー・アラインメントの環境に関する6本の柱：



**2021年12月31日**  
のEUタクソ  
ミーの実施期限は  
間近に近づいてお  
り、多くの金融市  
場参加者の不意を  
つく予期せぬ波及  
効果がある可能性  
があります。

ラザードは、タクソノミー・アラインメントの最初の2つの柱（気候変動の緩和と適応）の下で、適格な収入の割合を特定するために、独自の枠組みを構築しました。EUタクソノミー・テクニカル・レポートでは6つの環境目標を特定しています。テクニカルな閾値を満たすことにより、これらの環境目標に貢献する経済活動は、正式に「持続可能」と称されることとなります。2021年末までに金融市場参加者は、最初の2つの原則に関する最初のタクソノミーの開示を完成

させることが求められます。投資の観点からすると、これは、テクニカルな基準を満たし、アラインメントに適したポートフォリオにおける年間売買回転率および/または投資資本における割合に関して透明性(一般に入手可能なマーケティング資料などにおいて)を提供するものとなります。

この規制は「グリーンウォッシュ（偽善的な環境への配慮）」を制限し、持続可能な経済活動への資本流入を増加させることを目的としています。「持続可能」として売り出された投資商品に関して、タクソノミー・アラインメントが低い又は高いという事が資金フローにどのような影響を与えるかは依然として不透明ですが、ラザードは市場のダイナミクスを注視しています。パッシブ運用の増加と市場流動性への影響に伴い、サステナブル投資の急増と明示的な規制の実施は、市場構造とバリュエーションに意図せざる影響を及ぼす可能性があります。

「タクソノミー・アラインメントの最初の2つの柱（気候変動の緩和と適応）の下で、適格な収益を特定するためのラザード独自の枠組みにより、ポートフォリオ分析、新しい『科学に基づいたサステナブル投資のアイデア』のための幅広いユニバースからの絞り込み、潜在的な市場への影響を中心としたシナリオ分析を実行することが可能となります。



アンドレ・シェプレー、ヴァイス・プレジデント、サステナブル投資及びESG





枠組み 6 :

# デジタルアクセス： 1ギガバイトはビッグ マック何個分か？

「ラザードは、通信インフラの手頃な価格と質が、依然として政府の優先課題の上位付近にあることを期待しています。ある国の価格設定が国際的にどのように比較されているか、また、これがもたらす貨幣価値は規制項目に照らして理解する必要があります。これは、投資家が通信株を評価する際に組み込む必要があると考える規制リスクを考慮するのに役立ちます。」

エドワード・ルンド、通信担当アナリスト



ラザードは、通信価格を国際的に比較し、次に通信株の規制リスクをハイライトするために、ネットワークの品質測定基準と相互に参照することでデジタルアクセスと手頃な価格を評価する枠組みを開発しました。

COVID-19の感染拡大のために、人々の生活はますますオンラインへと移行してきました。その結果、政府と電気通信規制当局にとって、デジタル・インクルージョンと手頃な価格が最優先課題となっています。規制は通信セクターのリターンを左右する最大の要因のひとつであるため、投資家は、企業が政府のデジタル・アジェンダといかに足並みを揃えているかを理解する必要があります。一般的な目的は、手頃な価格ですべての人が高品質の接続を利用できるようにすることです。

価格はサービスの質を捉えていない、もしくは国の一般的な消費者物価水準を反映していないため、通信価格を国際的に比較することは非常に困難です。これらの問題に取り組むため、ラザードはまず、無制限のデータが提示されて

いない分野で、データの単位当たりの価格を使います。次に、購買力平価を説明し、経済的負担能力を直観的に数値化するため、エコノミストのビッグマック指数を使って価格を標準化します。

お金に対する価値を総合的に見るために、モバイルおよび固定ブロードバンドのダウンロード速度を、ビッグマックと比較した単価に対してプロットしました。

この分析の結果は、各国の電気通信消費者が一般的に値段に見合った通信環境を得ていることを示唆しています。直感的には、高品質の通信インフラを構築するための多額の費用を回収するために、より高い価格設定が必要となります。ここで、政府と規制当局はトレードオフに直面します。即ち、手頃な価格とリスクを抑制した投資に重点を置くのか、または、ネットワーク投資の拡大を奨励するのと引き換えに高い価格を受け入れるかということです。これらのオプションは、投資家に対してまったく異なる課題をもたらすので、国のデジタル・アジェンダの優先順位を理解する必要があります。

モバイルのダウンロード速度と相対価格



固定ブロードバンドのダウンロード速度と相対価格



2021年1月31日末現在  
出所:ラザード、Economistのモバイル・ビッグマック指数



# 行動の インテグレーション

## ESGをリサーチ にインテグレーションした事例

エネルギー転換や消費者行動の変化など、持続可能性に関する考察を統合した分析により、業界のダイナミクスの変化に伴う個別銘柄レベルでの勝者と敗者の見極めることを可能にしています。ここでは、行動のインテグレーションの事例をいくつか紹介いたします。

### 持続可能な製品及びサービスからもたらされる投資機会

#### 持続可能な輸送



ポートフォリオ・マネジャーのジャイルズ・エドワーズは、構造的成長(ESGと財政面の両面において)に特化している欧州の鉄道会社を推奨しました。欧州の鉄道市場はより清潔な環境と都市化のトレンドにより牽引されており、欧州本土の旅客数は6%増加しました。現在、EUのGHG(温室効果ガス)排出量の約4分の1を運輸部門が占めていることから、EC(欧州共同体)は、持続可能なスマート・モビリティへの移行を加速させることを、欧州グリーンディールで設定された目標を達成するための鍵であると考えています。

**枠組み:** グリーン事業からの収益

#### 持続可能な漁業



アナリストのアントワヌ・シャンペニアは、ESGを投資テーマの主要なけん引役として掲げているノルウェーの漁業・バイオテクノロジー企業を推奨しました。同社は、供給不足/構造的な需要の成長に直面している高品質のオメガ3が豊富な生産物である、オキアミを持続可能な方法で調達しました。同社は、グリーンピースやWWFなどのNGOと協働し、環境への影響を最小限に抑えています。

**枠組み:** 消費者行動の変化

#### 持続可能な農業



アナリストのジェシカ・ルーは、企業による人道的な動物の扱いや持続可能な農業に対するコミットメントを共有する小規模な家族経営の農場と協働することで、倫理的に栽培された食品を消費者の食卓に並べるといった使命を持ったある企業に対する確信を共有しました。この企業は、利益と目的のバランスをとるために、検証された社会面および環境面での実績、公共に対する透明性、および法的説明責任に関して最高水準の基準を満たしているように見えます。また、参入障壁の高さを享受し、大きな成長機会を有すると考えています。

**枠組み:** パーパスドリブン型組織にシフトする消費者の選好

#### 消費者行動、プラスチック



アナリストのエド・ルンドは、持続可能性が主導する製品の数量増加が加速しているとして、欧州のパッケージ企業を推奨しました。同社は、自律的成長、数量増、業界の価格設定を支える包装容器におけるプラスチックから紙へのシフトに向けて好位置にいます。

**枠組み:** 責任あるパッケージング

#### エネルギー転換、公益事業



アナリストのアリスティア・ゴッドリッチは、エネルギー転換を実現する企業として、多国籍の公益事業を推奨しました。最近の値動きは、とりわけ石炭を中心とした化石燃料による発電への依存度が大幅に低下するとして、再生可能エネルギーに関する投資家の公益企業に対する評価の高まりを反映しています。

**枠組み:** エネルギーミックスと気候変動

## オペレーションから 生じるリスクの軽減

#### オピオイド危機



アナリストのレット・ブラウンは、セルサイド及びバイサイド共に完全に見過ごしているように見えるオピオイドに対する潜在的なレガシーエクスポージャーに関連する非対称的なリスクを特定した上で、米国の医療技術企業を回避するよう進言しました。レットは、株価の大幅な下落の可能性を勘案した上で、現在の時価総額に対する潜在的な法的債務の規模を測定しました。

**枠組み:** 製品の品質と安全性

#### 電気自動車の規制が精製業者に与える影響



アナリストのピーター・ハンズバーガーは、カリフォルニア州知事が2035年までに全てのガソリン車の販売を停止し、その日までに電気自動車が新車の100%のシェアを獲得するという計画に関するニュースに応えました。

カリフォルニア州のガソリンからのシフト(さらに広く言えば西海岸の「PADD V」)は、石油精製所の稼働率に打撃を与え、西海岸を圧迫し、そしておそらく全般的な米国の利益率を圧迫する可能性があります。こうした厳しい環境の中で、一部の石油精製業者は他社よりも大きなリスクにさらされることになるでしょう。

**枠組み:** ビジネスモデルの弾力性:手元資金の評価と設備投資

#### 食の砂漠



アナリストのジェイ・レビーは、米国における1ドル・ショップの成長に対抗する低所得地域の地方自治体のリスクを浮き彫りにしました。チームは、1ドル・ショップの相対的なポジショニングをよりよく理解するためにリサーチを実施しています。ラザードはMITと連携し、生活賃金計算方式を活用して、法人の賃金が十分かどうかを評価しています。

**枠組み:** 生活賃金

#### ソーシャルとテックプラットフォーム



アナリストのブレット・ミラーは、コンテンツの発行や規制においてソーシャルメディア・プラットフォームが直面する課題を浮き彫りにしました。非常に詳細なポリシーにもかかわらず、言論の自由を認めることと、誤った情報

めぐる議論は、緊迫した状態が続いています。政府の定義に基づくポリシーを好むプラットフォームもありますが、最終的には長期的な利用者がこれらを決定して行くことになるでしょう。ソーシャルメディアの大半は、一種の自由裁量を持ったエンターテインメントです。これは、検索、電子メール、地図、ブラウザ、アプリストア、クラウドストレージなど、ユーザーにとって公益事業のように機能する他の多くのテックプラットフォームの製品とは対照的です。そのためブレットは、ソーシャルメディアに比べて、特定のテックプラットフォームの方が、長期的な持続可能性が高いと考えています。

**枠組み:** 責任あるコンテンツ

#### 環境リスク



アナリストのラダ・エメリアノヴァは、中米の鉱山会社の出荷ラインで機械的な故障が発生した後、割引率を引き上げざるを得ないことを推奨しました。オペレーションリスクや労働組

合との関係以外にも、同社の規制リスクが高まることで、事業運営は制限され、コストは増加し、主要な利権を喪失するといった脅威につながります。

**枠組み:** 製品の品質と安全性



# 資産クラス を超えたイ ンテグレーション

ラザードの投資プロフェッショナルは、気候変動や社会的不平等といった人的および自然資本への配慮が、全ての戦略にリスクと収益機会をもたらす可能性があることを理解しています。財務的な影響の程度や財務上の重要性を決定する要因は、資産クラス、個別戦略、投資期間によって異なる可能性があります。持続可能性への配慮は、リスク、リターン、流動性、その他の投資目的にさまざまな影響を与えるという認識のもと、資産クラスやスタイルに応じてアプローチを調整する必要があります。

ジェームズ・ドナルド  
ポートフォリオ・マネージャー  
/アナリスト  
エマージング株式



ロヒート・チョプラ  
ポートフォリオ・マネージャー  
/アナリスト  
エマージング株式



モニカ・シュレスタ  
ポートフォリオ・マネージャー  
/アナリスト  
エマージング株式



## エマージング株式市場におけるESGの取組み

エマージング株式において、ファンダメンタル分析や最終的な投資判断の際に、ESGを考慮することは重要です。ラザードは、重要と見られるESG要素が株式のバリュエーションに影響を与える可能性がある場合、悪しきESG慣行のコスト、もしくは良きESG慣行の恩恵をバリュエーションに織り込みます。ラザードは、1990年代後半以降、エマージング株式分析の評価において、ESGファクターを統合してきました。

2001年には、エマージング市場株式に関する独自のリスク・スコアリングを正式に採用しました。これにより、投資機会に関する議論が深まり、より一層規律の取れたポジションの購入、追加、売却、縮小などの投資行動が可能となっています。このリスク・スコアは、企業の潜在的な政治的リスク、事業ポートフォリオ・リスク、マクロ・リスク、ESGリスクを加重平均した数値を基に計算されます。ESGリスクのリスク・ウェイトは高く、一般的にリスク・スコア全体の約40%を占めます。次に、銘柄のリスク調整後の上昇余地を算出するために、リスク・スコアを株価目標に適用します。

リスク・スコアは、企業の潜在的な政治的リスク、事業ポートフォリオ・リスク、マクロ・リスク、ESGリスクを加重平均した数値を基に計算されます。



# 資産クラスを超えたインテグレーション

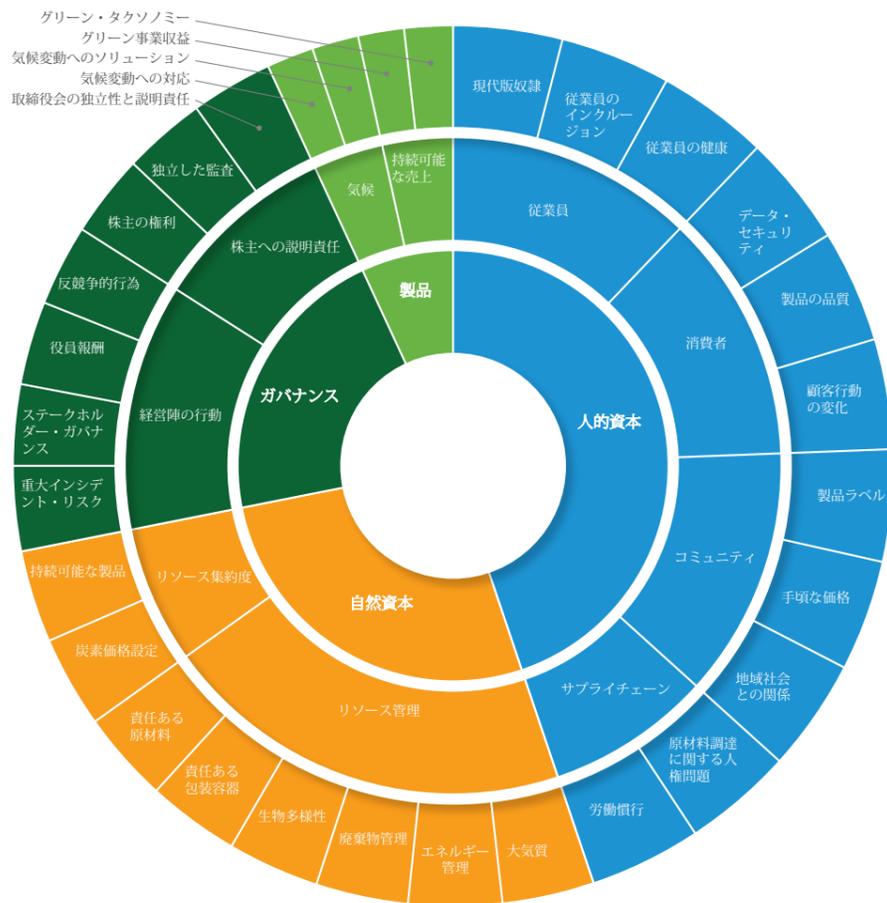
## クオンツ株式

ラザードは、社内外およびファンダメンタルズに基づく見解を組み合わせ、社内リサーチ・プロセスのコントロール、確信度、応用度を高め、差別化された洞察が得られるようにESG統合を図っています。外部ベンダーにより作成されたESGスコアは、主観的で柔軟性に欠ける傾向がある為、ラザードは取締役の多様性をはじめとしたさまざまな測定基準に関する企業のコミットメントや実績に関する客観的な情報源となり得るデータを、企業、国、業界レベルで組み込んでいます。ラザードは、この様な情報を、透明性が高く柔軟な、独自のフレームワークに取り入れることを目指しています。



クレイグ・ショール  
ポートフォリオ・マネージャー  
/アナリスト  
クオンツ株式

### プロセス階層例



2021年2月末現在。上記は説明のみを目的として表示しています。  
出所：Lazard

ラザードが取り扱うデータの大半は、外部ベンダーが付与する格付けに基づくデータではなく、詳細な経営に関する情報で構成されています。ラザードのプロセスは、こうした情報を活用することで、リサーチ内容をコントロールし、他者が見落とす可能性のあるデータを基に独自の洞察を生み出すことが可能になるように設計されています。ESGデータおよびその評価に画一的なアプローチで臨む事は難しく、こうしたアプローチは、ファンダメンタル分析の結果に基づき、特定の目標や目的に合わせて分析を行うことができます。

ラザードは、クオンツ・チームが開発したグローバル・システムティック・プロセスと、各運用チームが採用するファンダメンタルズに基づいた企業固有のアプローチを使用して、ESGスコアを作成しています。クオンツ・チームのESGスコア付与プロセスは、ラザードのマテリアリティ・マップから始まり、持続可能性に関するデータを用いて6,000社を超える企業にESGスコアを付与しています。

このESGスコアは、企業毎の期待リターンの計算に用いられます。ESGリスクは、クオンツ・チームのリスク・モデルに組み込まれています。相対リターンモデルは、ESG特性の改善、

および/またはESGスコアの強弱、ファンダメンタルズ特性の強弱によって企業の期待リターンを増減させます。また、リスク・モデルでは、重要なネガティブインパクトを投資価値にもたらす指標を用いて、ESGリスクの特定、評価、優先順位付けを行っています。これらのESGリスクは、他の如何なるリスクを相殺することは認めておらず、クオンツ・リスク・モデルに個別に加える形でのみで使用されています。

ラザードは、企業の事業構成に最も関連性のあるESGスコアを開発しようとしています。例えば、自然資本及び社会的資本の面で金属や鉱業企業に影響を与える問題は、テクノロジー企業に影響を与える問題とは異なります。鉱業セクターで特定した社会的課題は、安全性とコミュニティとの関係に重点を置いているのに対し、データプライバシーとコンテンツモデレーションは、テクノロジー企業にとって最も重要な社会的課題を提示しています。

左図では、マテリアリティ・マッピングは、セグメント毎の領域を表示しています。この例は、単純化のため、上位の階層のみを示しています。各輪は一つの階層を示しており、中心はスコア集計を表しています。



ショーン・レイノルズ  
ポートフォリオ・  
マネージャー/アナリスト



フランク・ビアンコ  
ポートフォリオ・  
マネージャー/アナリスト



スリ・ナデサン  
ポートフォリオ・  
マネージャー/アナリスト



## 転換社債アービトラージ

ラザードは、転換社債の投資ユニバースにおける発行体との直接的なエンゲージメントを中心とした多面的なESG統合アプローチを採用しています：

- 1) 発行体のESG(現在、短期、長期)に対するアプローチをより良く理解
- 2) 発行体レベルでのESGリスクと投資機会をより正確に評価
- 3) 説明責任と意味のある変革を促進

過去13年間にわたり、投資ユニバース内の発行体との間で培われた直接的な関係が、ラザードの積極的で統合的なESGへのアプローチを促進してきました。発行体が資本構成を改善する方法について議論するのに加え、現在の発行体のESGリスク格付け(Sustainalyticsが特定した重要な問題を含む)の詳細なレビュー、さらに発行体のESGに関する見通しや、現在のアプローチを拡大するための長期計画などを議論しています。

## ESG統合に対する多面的なアプローチ

### 選択的スクリーニング

- ESGに関する投資家個々のニーズと感応度を満たすようにカスタマイズした投資制限リスト
- ラザードのリスク管理およびコンプライアンス監視チームによる、独立した監視

### 第三者による分析

- Sustainalytics社とのパートナーシップ
- Sustainalytics社のESGリスク格付けをユニバーサル・モニターに統合

### 直接的なエンゲージメント

- 発行体個々のESGリスク格付けや、ESG統合に関する発行体の現在の取り組みや、短期的、そして長期的なアプローチに関する継続的な対話
- 直接的なエンゲージメントは、データベースに記録されます

上記は段階的に表示されていますが、実際には静的あるいは連続的なものではなく、継続的なものです。



アルノー・ブリロフ  
ポートフォリオ・マネージャー/アナリスト

## グローバル転換社債

投資対象となる各企業の環境、社会、コーポレートガバナンスに関する分析は、転換社債においても不可欠なものです。全ての投資に関する命題には、ESGに関する具体的な分析が含まれています。同命題のESG分析においては、持続可能性スコアカードを利用しています。このスコアカードは、2つの構成要素(製品と経営)と8つの基準(製品/サービス、従業員、コミュニティ、サプライチェーン、顧客、資源集約度、資源管理、コーポレートガバナンス)に分けられています。ラザードは、発行体の財務報告書、財務以外の情報、企業の経営陣との対話、外部のデータ・ベンダーのデータに基づき、全ての基準に関して-5から+5までの絶対スコアを決定します。さらに、ラザードのマテリアリティ・マッピング・プロセスを利用して、当該基準の重要性を発行体企業のセクターに応じて割り当てています。

	Score / Materiality	Rationale
<b>Products/Services</b>		
1. Products / Services	7 / Medium	Company A produces in the electronics business after the general public on access to environment and being people from diverse regions together through value passing. The electronic business, which accounts for about 65% of revenue, has strict quality management in place (ISO 9001) as well as dedicated specialist teams ensuring the safety from a health perspective, and has launched the "Company A Pledge of Quality" with a global level of product quality. From a societal perspective, Company A's products are unlikely to cause life-threatening incidents, but we do note that they are highly compatible with nuclear energy and a healthy lifestyle. Some of the products developed by Company A worldwide offers social and security benefits such as the wearing technology allowing us to connect or to avoid accidents and increase safety. On the Sustainability business, which there is several C&I initiatives in place, the production related to the most hazardous do not display a significant low towards Social or Environmental topics.
<b>Operational Issues/ Capital</b>		
2. Employees	1 / High	Company A has more than 110k employees worldwide, making this topic very material for the company. 65% of the workforce is deployed in an electronic division and about 35% are located in Japan, the second largest region being Asia Pacific with 20% of the workforce. Several topics needs improvement: - Among the 12 members of top management, only 7/12 are women and 8/12 are Japanese which counter with the intention of being a leaders and global company. - Only 35% of the Directors are women. 68% of the directors are Japanese. - Some topics in the region in diversity, with only 13.2% of women in management positions versus 37% and of Japan. The number has been increasing since 2014 in Japan but remains low. On the learning and development part, Company A has several programs in place offering training courses support for senior employees as well as mandatory learning courses and other career development courses. The employees attended such program last fiscal year. (38 were mandatory) Other steps to ensure respect for diversity and worked to create policies and mechanism to which employees can seek assistance. - Company A Corp revised its related policy & in the US, Company A implemented advanced top score of 100% in the Corporate Equality Index from the Human Rights Campaign Foundation. - Expenses for social contribution activities were 2.6 billion yen last fiscal year. Although 80% of the expenditures are directed to Education programs, and the second highest contribution was to emergency relief for about 17%. Several programs are in place such as the Summer Program for children with ID, workshops held for 3500 children, working hours based computer programming and science camps. The company also offers several programs aiming at reducing educational inequalities as well as labor. Increased by subsidizing 14 organizations that educate children about social. Family volunteering is highly encouraged, with 60k employees being participated in volunteer activities. - CSR and compliance groups are integrated leaders in preventing reputational-damaging activities. Enforcing the group wide supply chain management policy. This is a material topic for company A, that can workforce in Asia continent where supply chain pressure increases due to respect ethical standards. There about 42% of the supply chain is located in China and Hong Kong. Company A has developed several CSR and assessment reviews of its manufacturing sites under 1 category: labor, health and safety, ethics, environment, and management system. In Malaysia for instance, company A launched a third party to conduct a work throughout the main manufacturing site, that did not find several issues except some improvement regarding the quality and cleanliness of the living space provided to foreign workers based on temporary placement agreement. Last fiscal year, 162 assessment were conducted across manufacturing sites, 5 of which led to a request for improvement. While several policies are in place, the overall approach to supply chain monitoring still favors the employment of foreign nationals through temporary placement agencies which is an area of improvement.
3. Community	4 / Medium	CSR and compliance groups are integrated leaders in preventing reputational-damaging activities. Enforcing the group wide supply chain management policy. This is a material topic for company A, that can workforce in Asia continent where supply chain pressure increases due to respect ethical standards. There about 42% of the supply chain is located in China and Hong Kong. Company A has developed several CSR and assessment reviews of its manufacturing sites under 1 category: labor, health and safety, ethics, environment, and management system. In Malaysia for instance, company A launched a third party to conduct a work throughout the main manufacturing site, that did not find several issues except some improvement regarding the quality and cleanliness of the living space provided to foreign workers based on temporary placement agreement. Last fiscal year, 162 assessment were conducted across manufacturing sites, 5 of which led to a request for improvement. While several policies are in place, the overall approach to supply chain monitoring still favors the employment of foreign nationals through temporary placement agencies which is an area of improvement.
4. Supply Chain	2 / Medium	CSR and compliance groups are integrated leaders in preventing reputational-damaging activities. Enforcing the group wide supply chain management policy. This is a material topic for company A, that can workforce in Asia continent where supply chain pressure increases due to respect ethical standards. There about 42% of the supply chain is located in China and Hong Kong. Company A has developed several CSR and assessment reviews of its manufacturing sites under 1 category: labor, health and safety, ethics, environment, and management system. In Malaysia for instance, company A launched a third party to conduct a work throughout the main manufacturing site, that did not find several issues except some improvement regarding the quality and cleanliness of the living space provided to foreign workers based on temporary placement agreement. Last fiscal year, 162 assessment were conducted across manufacturing sites, 5 of which led to a request for improvement. While several policies are in place, the overall approach to supply chain monitoring still favors the employment of foreign nationals through temporary placement agencies which is an area of improvement.
5. Customers	0 / Medium	"What quality of product in overall very satisfactory across all positions delivered by company A thanks to a robust quality management. The company has been awarded a certificate regarding decreasing marketing practices such as misleading customer by cleaning they were not entitled to a refund for some region upon being discovered. In fact, the company was fined for an advertising misleading that players would have been a paid endorsement to secure online marketplace services.
<b>General Topics</b>		
6. Resource Intensity	0 / High	Scope 1 emissions: 187,000. Scope 2 Emissions: 1,133,000. Carbon Intensity: 11.81. Carbon Risk score: 1.33 (Low), Carbon Risk management score: 85 (High). Manufacturing activities use energy and natural resources intensive, but the company has developed several initiatives to reduce emissions such as choosing to source proximity between suppliers and factories.
7. Resource management	1 / High	In April 2023, Company A announced the "Road to Zero" a new global environmental plan, the goal of which is to have a zero environmental footprint by 2050. 1 year and more progress are set. Energy consumption of products: 17% versus 2011. Emissions down 14% versus 2011. Water down 17%. Water consumed down 7%. So far, reduced 17% the absolute CO2 emissions at a group level, but in target of renewable energy use of 100% CO2, that reduced more generation by 20%. The increased water usage by 24% and increased amount of virgin oil-based plastics by 10%.
<b>Governance</b>		
8. Governance	2 / High	No director are linked to governance controversies or Deterioration at other companies. 75% are independent and of a 13 members board. One remuneration linked to business issues with questionable targets. Several internal controls and audit controversies. Board shared equally: shareholders and independent members. The ratio: 33% of the Directors are Women. 60% of the directors are Japanese.

# 影響力のある オーナーシップ

顧客資産の運用者  
として求められる  
役割を可能な限り  
実現



スチュワードシップとは、「経済、環境、社会の持続可能な利益につながる顧客や受益者の長期的価値を創造するための、資本の責任ある配分、管理、監督」と定義されています。

# スチュワードシップ 原則



「受託者責任の概念は、21世紀の課題に対応するために進化しています。アクティブ・マネージャーとして、企業とのエンゲージメントは投資プロセスにおける重要な要素であることから、ラザードは2020年の英国版スチュワードシップ・コードが目指すところを喜んで受け入れます。」

ジェレミー・テイラー  
ラザード・アセット・マネジメント・  
ロンドン最高経営責任者(CEO)

アクティブ・オーナーシップと投資家のスチュワードシップという概念は、新しいものではありません。経営陣や取締役会との面談やエンゲージメントは、受託者責任の重要な要素です。しかし、ESGへの注目度が高まったことで、資産運用業界がスチュワードシップを遂行することに対する顧客や規制当局からの期待が一変しました。例えば、2020年の英国版スチュワードシップ・コードは、世界的に、全ての資産クラスにわたって、スチュワードシップの新たなベンチマークを設定するものであると考えています。

最も注目すべき点は、例えば気候変動や社会的不平等といった複雑な問題に関して、年金受給者や貯蓄者に代わってどのように対応すべきかなど、投資意思決定を実態経済と結びつけようとするものです。また、実施されている活動についての透明性を提供することや、定期的かつ詳細な顧客レポートの重要性に対してより大きな焦点が置かれています。

投資プラットフォーム間の連携を確保するため、ラザードはグローバル・スチュワードシップ委員会を設立しました。同委員会は、ラザードの各投資プラットフォームおよび各拠点の最高責任者、ならびにリサーチ・ディレクターおよびサステナブル投資及びESGの共同ヘッドで構成されています。

同委員会は、ラザードのグローバルな事業の全体的な方針を設定し、スチュワードシップ活動を調整する責任を有します。また、注目度の高い株主決議、利益相反、エンゲージメントの拡大が必要な状況に適切に対処していることを確認するために、ラザードのスチュワードシップに関する方針を検証しています。



# エンゲージメントを 投資の意思決定 に結びつける

アクティブ・マネージャーとして、顧客ポートフォリオに含まれる企業や債券発行体とエンゲージメントを行うことは、ラザードの受託者責任の一部であり、投資プロセスの中心となっています。ラザードは、顧客資産の運用者としての役割を十分に果たせるよう努めています。

ラザードは、議決権の行使やエンゲージメントに関する意思決定が、投資根拠に則ったものとなるように、アナリストとポートフォリオ・マネージャーがスチュワードシップを遂行するべきであると考えています。こうすることで、投資意思決定にスチュワードシップ活動から得られた洞察を活かすことができる

と考えています。ラザードは、ポートフォリオで株式や社債、ソブリン債への投資判断を行うアナリストやポートフォリオ・マネージャーが直接エンゲージメントを行うことが、より効果的なエンゲージメントにつながると信じており、これが重要な差別化要素であると考えています。

また、投資先企業に関する理解を長期的に深めていけるように努めています。長期的な関係を構築し、建設的なアプローチを取り、前向きな変化を遂げている企業を支援することを目指しています。

ラザードは、アクティブ・マネージャーとして、顧客とその受益者の資産価値を長期的に高めていくために、スチュワードシップ活動から得られた洞察を投資意思決定に、そして投資リサーチから得られた洞察をスチュワードシップ活動に、継続的に取り入れていくことが可能です。

スチュワードシップに対するラザードの理念は、4つの礎のもとに成り立っています：

## 1. 受託者責任

ラザードは、スチュワードシップは受託者責任の一部であると信じています。ラザードは、顧客やラザードが運用する資産の最終的な受益者のために行動しています。ラザードの最優先事項は、ラザードに資産の運用をお任せいただいた方々の、長期的な財務面での利益を守り続けていくことです。

## 2. 責任

スチュワードシップは顧客の権利であり、特に議決権のある株式に投資する場合には、ラザードは顧客に代わり議決権を行使する責任があります。ラザードは、思慮深く、目的を持ってスチュワードシップ活動を遂行することを約束します。ラザードは、適切と判断した場合には問題を上申し、ラザードが運用する資産の複合的な影響力を利用して、顧客の利益となるような変化を追求します。

## 3. 協力

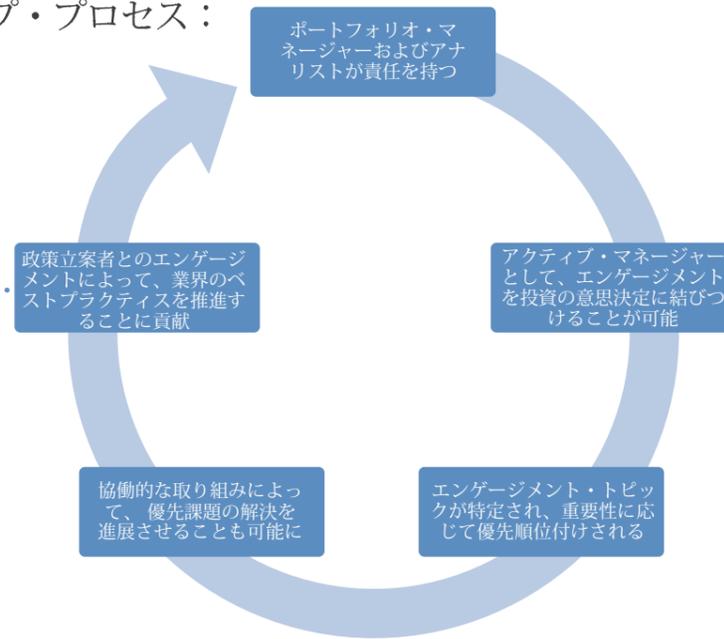
取締役会は、株主に対するスチュワードシップの責任を共有します。スチュワードシップには協働が欠かせず、長期にわたって築かれた関係や、建設的かつ継続的な交流の恩恵を受けることができます。ラザードは、スチュワードシップの成功は、企業、資産運用会社、そしてアセットオーナーの間の、不断の信頼と相互理解によってもたらされるものと信じています。

## 4. 透明性

ラザードは、スチュワードシップ活動に関する顧客への直接報告に加え、年に一度活動内容を公表します。ラザードの様々な投資戦略の異なる時間軸と投資目的の結果として利益相反が生じる場合、スチュワードシップ委員会が個別ケースをレビューします。その際、ラザードは、顧客がラザードに支払う手数料の金額や運用資産の規模に依るのではなく、顧客資産からの関連する銘柄への投資の価値に基づき、何が顧客の利益に資するかについて評価しています。



## ラザードのステュワードシップ・プロセス：



ラザードの投資プロフェッショナルは、投資先企業がどのように経営されているのか、どのようにラザードの顧客の資本を活用しているのかを、より深く理解する為に、毎年約4,000回、企業の経営陣とミーティングを行っています。こうしたミーティングの一環として、投資プロフェッショナルは、企業のバリュエーションや財務パフォーマンス、もしくはステークホルダー全体に重大な影響を与え得るリスクや収益機会をもたらす要素として、**人的資本**、**自然資本**、そして**ガバナンス**に関連する事項に関して、企業の経営陣とエンゲージメントを行っています。

また、目的を持ったエンゲージメントを行い、経営陣および/または取締役会との間で、より体系化された成果重視の対話を行っています。こうしたミーティングを通じて、株主の利益を保護しつつ、株式価値の開放を両立することを目指しています。こうしたエンゲージメントにおいては、資本配分などの財務上の問題や、取締役会の構成といったコーポレートガバナンス上の問題に焦点を当てることがあります。また、より持続可能な業績に加え、環境および社会にポジティブな影響を与え得る人的及び自然資本の目標を特定できる可能性もあります。

## 共有された洞察を通じてエンゲージメントの優先順位付け

人的資本および自然資本の課題に関する企業やソブリン発行体との定期的なエンゲージメントには、ラザード独自のマテリアリティ・マッピング\*の枠組みを活用しています。この枠組みは、アナリストやポートフォリオ・マネージャーが、企業が長期的に財務面で成功するために、最も重要で関連性のある人的資本および自然資本の課題について優先順位付けを行うのに役立ちます。

## 収集した知見の共有

持続可能性に関連した問題について、企業経営陣とのミーティングで議論された情報は、ラザード独自のリサーチ・データベースに収集されます。このデータベースを通じて、ラザードの投資プロフェッショナルは世界中の同僚と、リアルタイムで、企業とのミーティングを受けての投資に関する結論を共有することができます。アナリストは、ミーティングが環境、社会、コーポレートガバナンスの内、どのテーマを取り扱ったかどうかを記録することができ、リサーチの結果は全ての投資プロフェッショナルが利用できるプラットフォーム上に公開されています。これにより、全てのアナリストや投資プロフェッショナルが、企業に対する洞察にデータベース上の情報を組み入れることが可能となります。

## 協働的なエンゲージメント

ラザードは、コーポレートガバナンス、多様性および気候変動に関する事項を含む、複数の業界および持続可能性イニシアチブを支持しています。協働イニシアチブに関する詳細については後段のセクションをご参照下さい。ラザードは、こうした組織と協力することで、自身の考え方を前進させ、戦略的優先事項の設定および成果の改善を助け、サステナブル投資の採用拡大に向けて、更に持続可能性の基準および開示を進めています。

## 政策決定者とのエンゲージメント

ラザードが投資を行う市場において、当該市場におけるESG基準の向上を狙い、時折、政策担当者とのエンゲージメントを行います。例えば、ラザードは、1974年に制定された従業員退職所得保障法(以下「ERISA」)の第一編の投資義務規則の改正案について、公開書簡(ラザードのウェブサイトより入手可能)を米国労働省に提出しました。ラザードは、ERISA規制対象の退職金制度にESG投資の選択肢を提供したいと考えている受託者に不必要な制限と負担が課せられてきたものと考えています。また、英国ではFRC(Financial Reporting Council)による2020年の英国のステュワードシップ・コード改定に関する協議会に積極的に参加し、様々な側面からの見解を提供しました。

\*SASB財団の許可を得て転載。無断転載を禁じます。ラザード独自のESGインテグレーションにおけるセクターベースのアプローチは、SASB(サステナビリティー会計基準審議会)のマテリアリティ・マップ™の要素に基づいています。

## トピック別ESGの取り組み\*\*

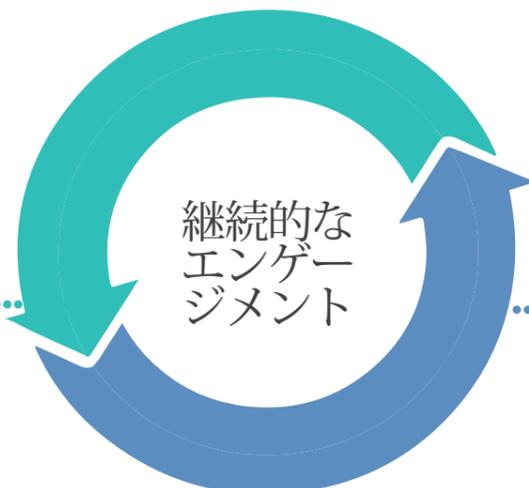


\*\*2020年の取り組みの割合

## 情報収集



ラザードの目標：十分な情報に基づいた投資判断を行うための情報収集。



## 変化を追求



ラザードの目標：株主価値を保護しつつ解放するために、必要に応じて変化を追求すること。



目的を持ったエンゲージメント

# 人的資本： COVID-19にフォーカス

各国政府や中央銀行は、人々の生活をパンデミックから守るために、上場企業への融資を含む、経済危機時における事実上のライフラインとなるような、前例のない対策を講じました。

ラザードは、グローバル・ガバナンス原則に示されているように、長期的な人的資本管理はより高い価値創造につながると考えています。ラザードは、COVID-19の流行を受けて取締役会や経営陣が一時解雇スキームをどのように管理し、危機時の従業員に対する支援をどのように保証しているかを理解するために、エンゲージメントを行いました。

## COVID-19に関する取締役会とのエンゲージメント

ラザードは、パンデミックの危険性に対処するための安全衛生への投資と、従業員の所得保障が人命を救い、特に長期的に株主価値を守るためにきわめて重要だと考えています。全てのビジネスの長期的な持続可能性にとって、従業員との関係は戦略的に重要な事項でしたが、COVID-19パンデミックは、人的資本に前例のない影響を与えました。ラザードは、ウェブサイトのインサイトページにCOVID-19に関するレポートを複数掲載しています。

# 目的を持ったエンゲージメント 人的資本：スナップショット

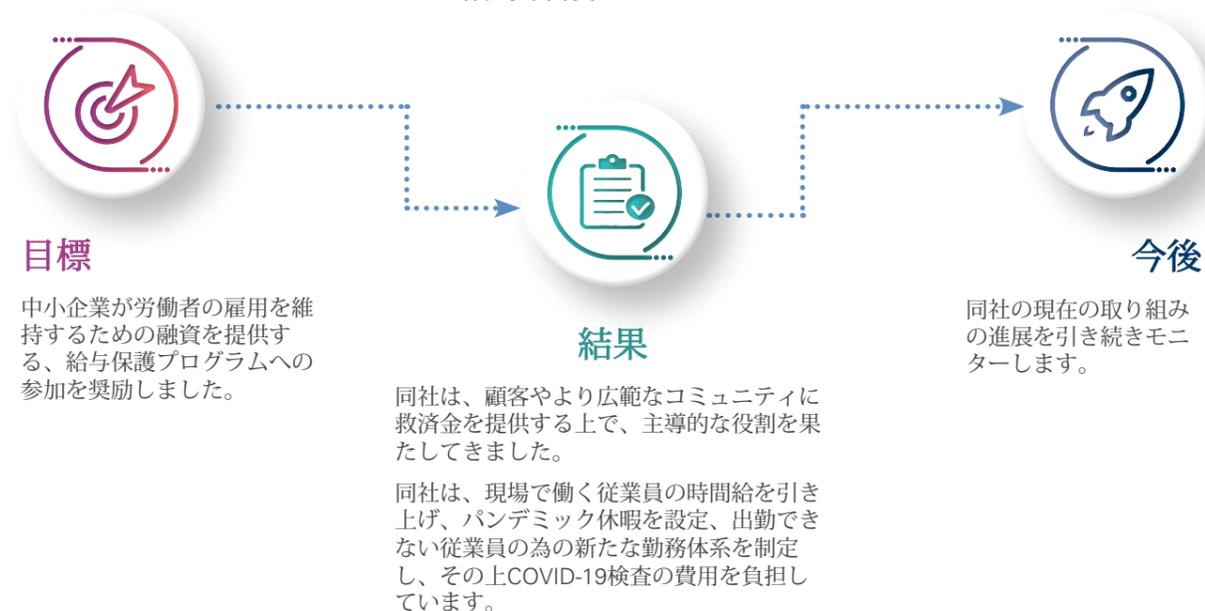
米国に本社を置くマスメディア・エンターテインメント企業

エンゲージメント・トピックス：  
従業員の公正な処遇



米国の銀行

エンゲージメント・トピック：  
給与保護プログラム



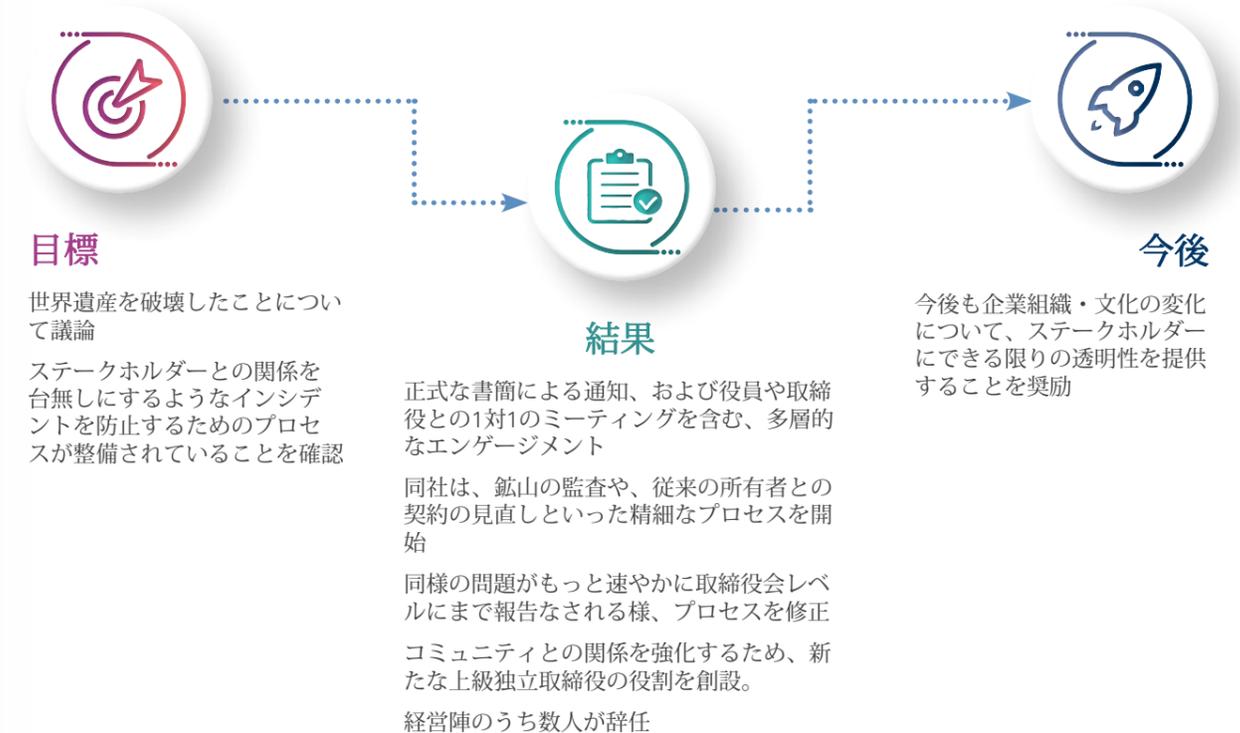
米国のディスカウント小売チェーン

エンゲージメント・トピックス：  
製品の持続可能性や環境面での課題に加え、パンデミック中の従業員やその他のステークホルダーの公正な処遇



多国籍金属鉱山会社

エンゲージメント・トピックス：  
世界遺産の破壊に関する説明責任、企業文化、組織構造





## 目的を持ったエンゲージメント

# 自然資本： 気候変動にフォーカス

気候変動は、現代における決定的な問題のひとつです。

ラザードは、気候変動に関する問題、特に物理的又は移行リスクが、企業の長期的な業績に重大な影響を与える可能性があると考えられる場合には、企業の役員および取締役会とエンゲージメントを行うことが重要であると認識しています。詳細については、ラザードのウェブサイトです。入手可能な「気候変動に関する運用方針」及び「TCFD報告書」をご参照下さい。

### ケーススタディ: 欧州の公益事業会社とエネルギー転換

ラザードのアナリストが目的を持ったエンゲージメントを行うことによって、何らかの成果を得られる可能性がある機会を特定した場合、ラザードは業界およびビジネスモデルのファンダメンタルズに対する深い理解を基に、企業に変革を促します。

2020年に行ったエンゲージメントの一例として、欧州の総合公益事業会社に関するケースが挙げられます。同社は、原子力、石炭、ガス、再生可能エネルギーによる発電や送配電、およびそのバリューチェーンに沿ったその他のソリューションを提供することに焦点を当てています。

同社は、現状依存度が高い化石燃料を使用する火力発電から、再生可能エネルギーによる発電への移行を進めています。近年、石炭による発電能力は約70%低下し、炭素排出量を約60%削減しています。再生可能エネルギーのコストがここ数年間で下落したことで、より大きなプレーヤーがプロジェクトの遂行と規模の経済による優位性を発揮できるような、急成長する市場となりました。ラザードは、同社には魅力的なリターンを提供するであろう高クオリティなプロジェクトを実行する能力があると考えています。

ラザードは、同社がネットゼロに向けてエネルギー・ミックスを転換させる機会を捉えるにあたり適した立場にあると見ています。

**目標:** ラザードは、同社が成長率を高め、再生可能エネルギーに関するプロジェクトを実行することで株主価値を更に引き出すことができると考え、エンゲージメントを行いました。ラザードは、同社がエネルギー転換の恩恵を最も受けるであろうと考えられる分野に軸足を移すなか、その変革を加速させることを奨励したいと考えています。

**結果:** ラザードは2020年7月にエンゲージメントを開始し、同社が開発した再生可能エネルギー資産の所有権の大部分を売却するのではなく、より高い所有権を所持することを提案しました。これにより、同社はエネルギー転換に直接貢献する企業として、市場から評価されるようになると考えています。

経営陣の変更によって、同社の戦略的方向性に対する懸念が浮上しましたが、新たな経営陣が改めて策定または改良するのではなく、執行することが可能な新たな戦略アジェンダを作成するチャンスと捉えました。これにより、戦略アジェンダの導入をスムーズなものにし、再生可能エネルギー市場がますます魅力的になってきた時期において、遅れを取ることが無いようにすることが出来ると考えています。

同社のバリュエーションがディスカウント状態にあると見られる理由として、COVID-19の影響に関するコミュニケーションの内容が不十分であること、そして同社の企業構造が複雑であることが挙げられます。新経営陣の登場により、新たな戦略アジェンダをより分かりやすく表明する等、同社は金融市場に対するコミュニケーションを改善する機会を得ることができると考えました。

同社が7月に発表した上半期決算では、より多くのプロジェクトをバランスシート上に残す意向と並行して、再生可能エネルギー事業の拡大を発表しました。加えて、特定の事業からの撤退も視野に入れていることから、グループ構造のスリム化が進み、エネルギー転換に貢献する資産に、より集中することになります。同社の排出原単位は過去2年間で32%低下しており、再生可能エネルギーの増加と、ガスを利用した電力生産のさらなる削減により、今後も低下し続けると見られます。残りのカーボン・フットプリントについての同社の明確なコミュニケーションは、対処すべき重要な分野になると考えています。

2020年後半にはコミュニケーションが改善し、今後の業績見通しと配当政策がより明確になりました。

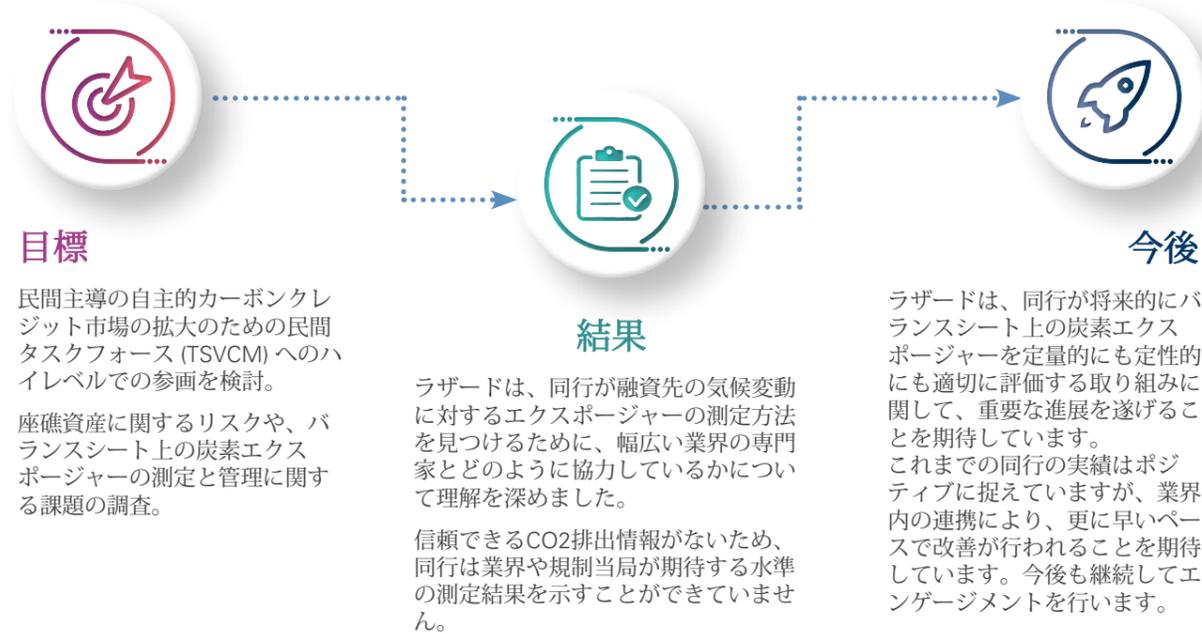
**今後:** ラザードは同社の株を保有し続けており、再生可能プロジェクトに関する戦略的方向性を引き続きモニターして行きます。ラザードは、同社がネットゼロに向けてエネルギー・ミックスを転換させる機会を捉える為に適した立場にあると見ています。また、新経営陣とも引き続きエンゲージメントを行い、戦略的方向性を中心にコミュニケーションを改善し続けることを確実にするための支援を行っています。



# 目的を持ったエンゲージメント 自然資本：スナップショット

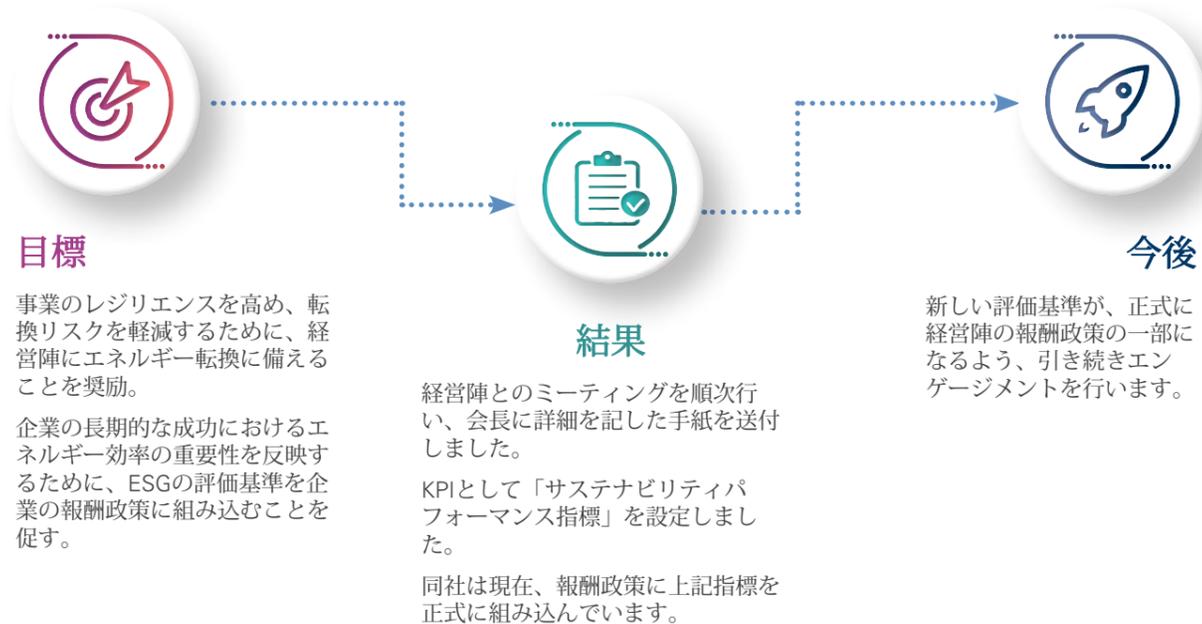
## 多国籍銀行・金融サービス会社

エンゲージメント・トピックス：  
金融に係るGHG排出量による気候リスク



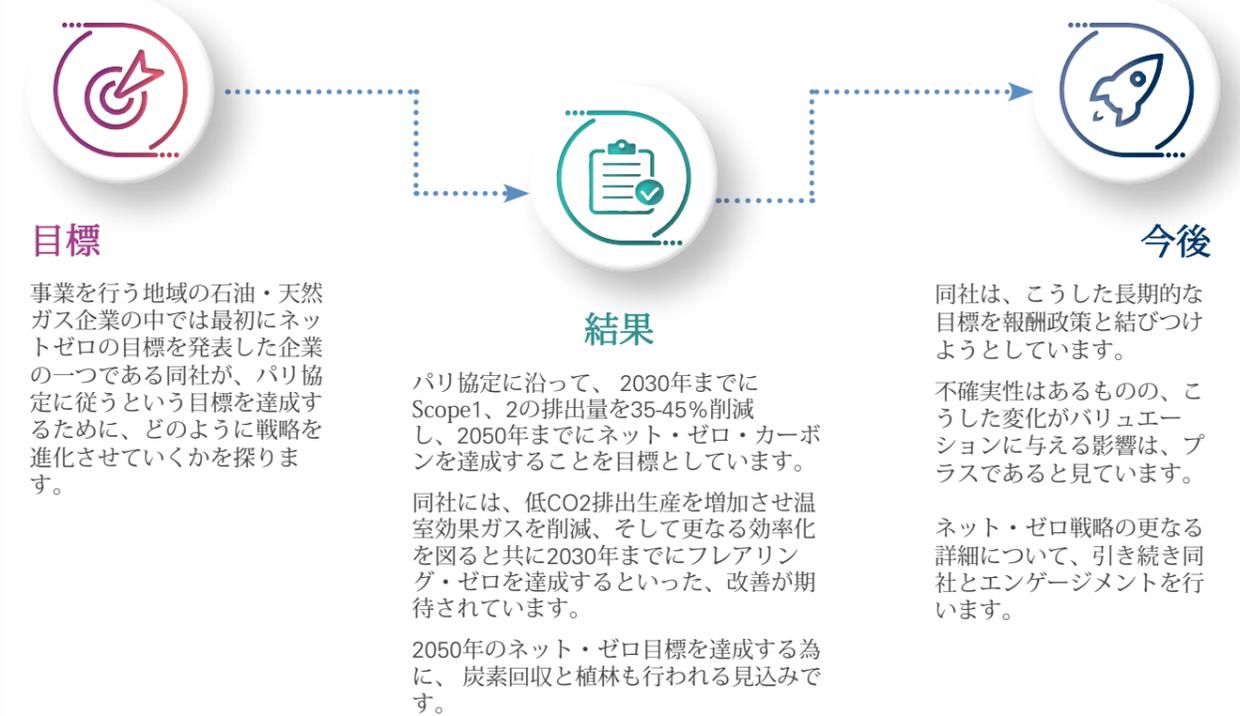
## 欧州の大手住宅用不動産会社

エンゲージメント・トピックス：  
エネルギー転換リスク、報酬政策



## 多国籍石油開発会社

エンゲージメント・トピックス：  
ネット・ゼロ・エミッション実現戦略



## 南米の食品飲料企業

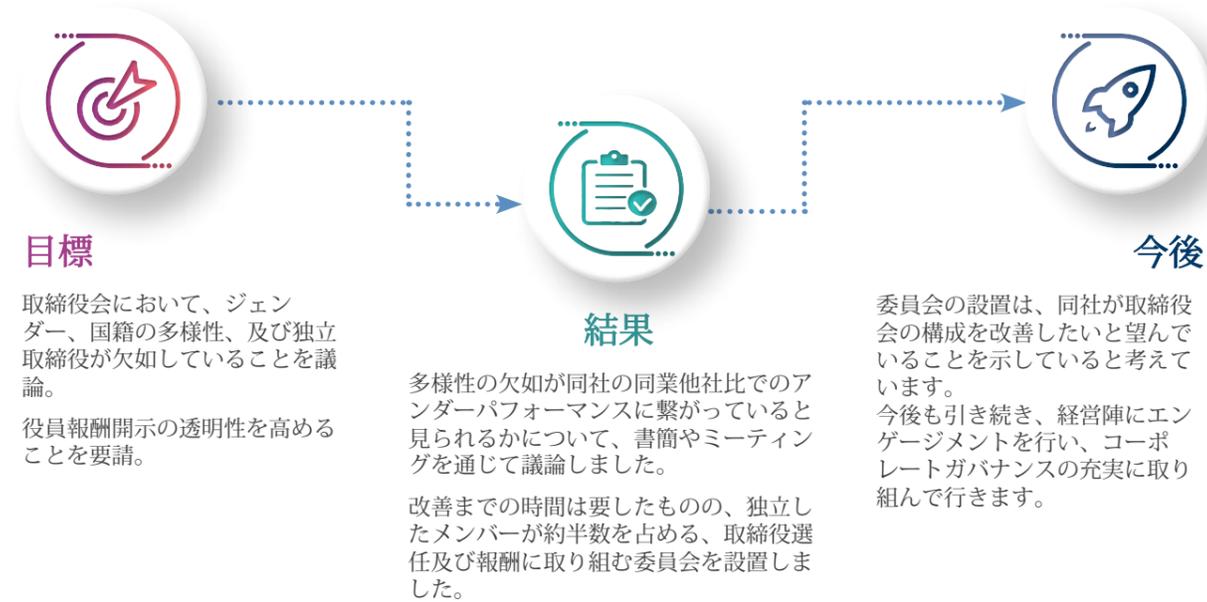
エンゲージメント・トピックス：  
パーム油生産における生物多様性の保護



# 目的を持ったエンゲージメント ガバナンス:スナップショット

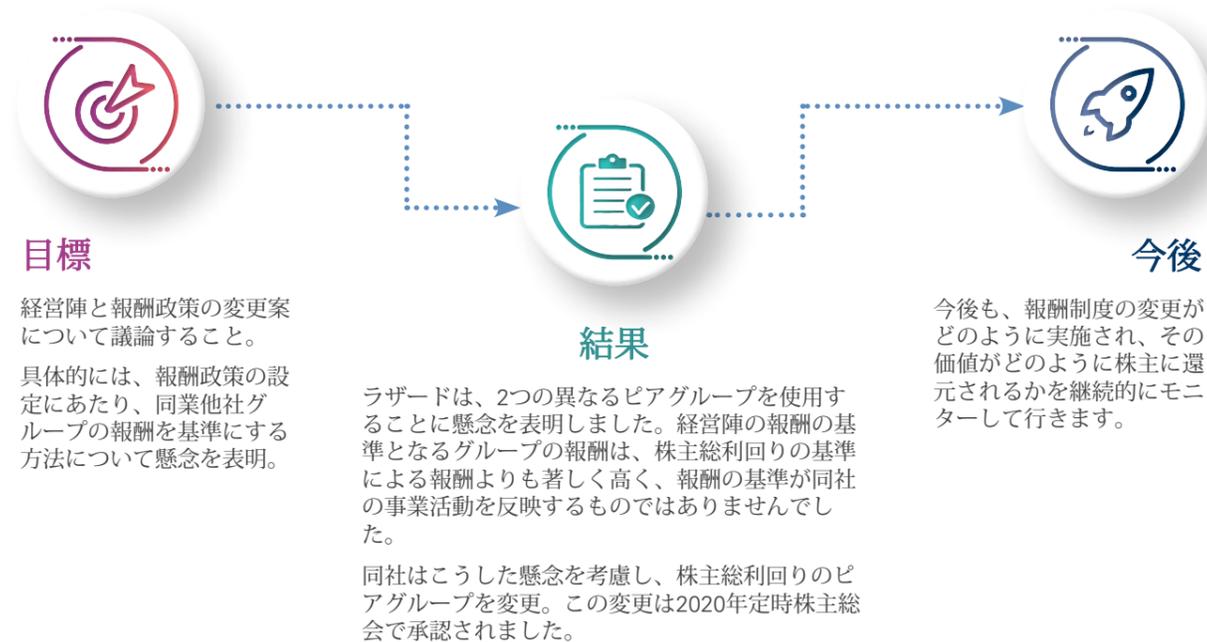
## アジアの電動工具メーカー

エンゲージメント・トピックス：  
取締役会のガバナンス、多様性、報酬



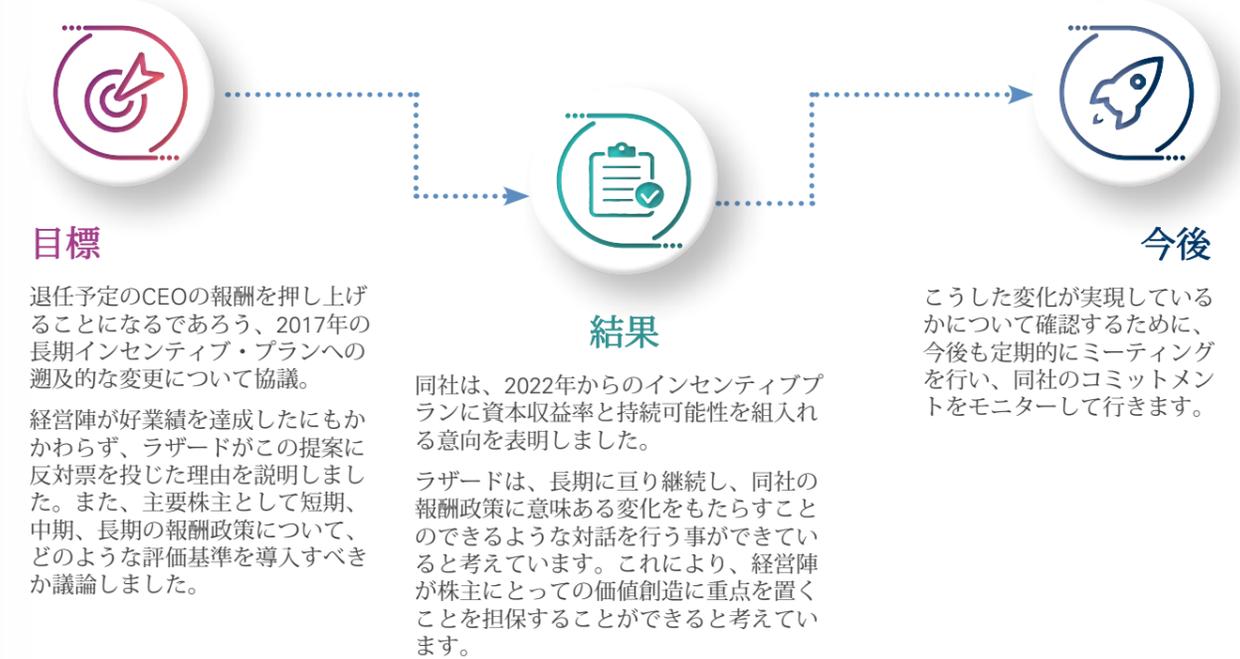
## 欧州の出版および報道会社

エンゲージメント・トピックス：  
特に報酬面における取締役会のガバナンス



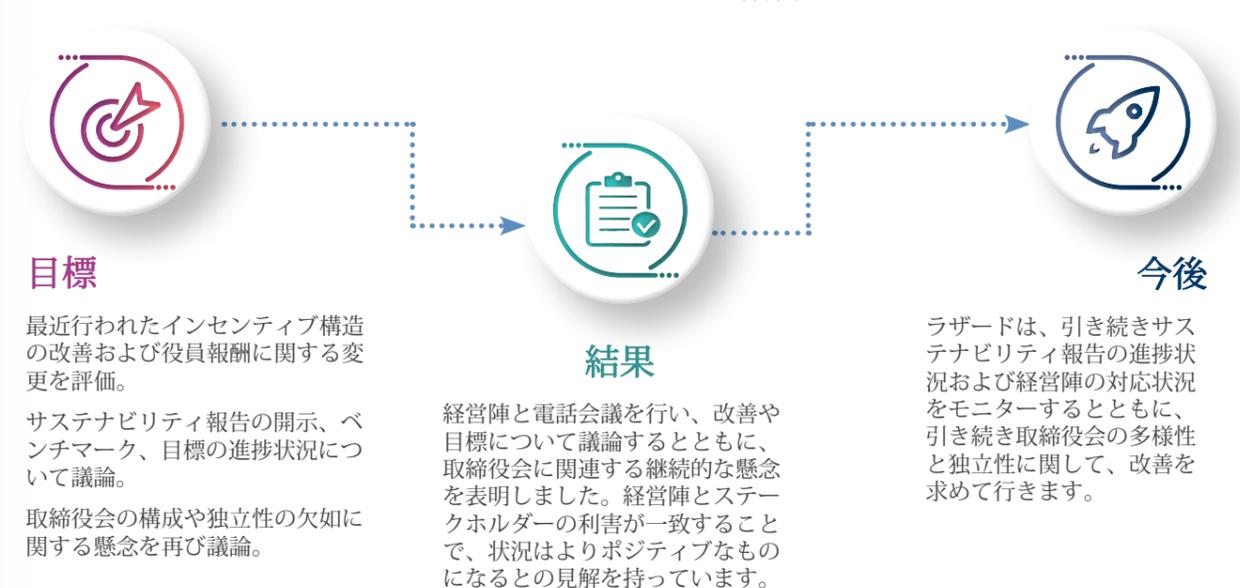
## 多国籍スーパーマーケット運営会社

エンゲージメント・トピックス：  
CEO報酬



## 多国籍インターネット会社

エンゲージメント・トピックス：  
取締役会のガバナンス、報酬、サステナビリティ報告



目的を持ったエンゲージメント

# 上場企業以外への エンゲージメント

## 債券に関するコラボレーション：UNPRI 債券諮問委員会

全ての資産クラスにおいて、エンゲージメントは、ESGの要ですが、債券投資を通じた各国政府とのエンゲージメントの機会は限定されています。このような状況の中、ラザードのグローバル債券運用ヘッドであるイベット・クレバンは、グローバル責任投資原則(PRI)の債券諮問委員会に参画し、最近発行された債券投資家向けPRIレポートの作成に貢献しました。当該レポートは、ソブリン債保有者によるESGエンゲージメントというテーマに関する、新たな知見を共有するものであり、ラザードのウェブサイトにも掲載しています。

## 債券：南米

南米のとある国は、生活費高騰や格差などの理由から、2019年に重大な社会的不安を経験しました。政府関係者らは、この状況を認め、解決への具体的な計画を示しており、これは同国のガバナンスが良好なことを示していると考えます。ラザードは、これをきっかけに同国が改善を進めている他のESG分野に対して焦点を当てました。2019年後半に、同国の財務省傘下のIR室と会議を行い、複数のESGトピックス、測定指標、そして目標について協

議を行いました。ラザードは、社会的緊張への対応に関する同国の歩みを引き続きモニターしていきます。

## 債券チームと株式チームのコラボレーション：多国籍ヘルスケア企業

ラザードの債券チームは、株式チームの企業に関するファンダメンタル・リサーチを活用する等、株式チームと協力し企業の経営陣に対してエンゲージメントを行っています。例えば、ラザードの債券チームは2021年に、ファンダメンタル株式アナリストと共に大手多国籍ヘルスケア企業と会議を行いました。

このケースでは、債券チームはヘルスケア分野を担当する株式アナリストと共に、製品の安全衛生に関する課題の理解を深める為に、同社CEOとの個別ミーティングを行いました。このミーティングにおいて、同社のパンデミックへの対応についての会話から貴重な洞察を得ることができ、発行体についてのリサーチに新たな見解を反映させることができました。

## 債券：北米

ラザードは、準ソブリン債(地方自治体や政府系機関が発行した債券)の発行体関係者と1対1のミーティングを数回行い、グリーン・ボンドの発行、調達した資金の使途、そしてレポートについて質問しました。この地域は、特に水力発電に関する「資源が豊富」であり、「クリーン」な電力供給への動きを示すのに有利な立場にあります。

米国の州によるこうした取組みに必要な資金の大部分はグリーン・ボンドを発行することによって調達されています。グリーン・ボンドは

さまざまな持続可能な開発目標(SDG)と整合しているとラザードは評価しています。ラザードは、特定のグリーン・ボンドに関する第三者評価(「ダークグリーン\*」)と、グリーン・ボンドによる資金調達を行ったプロジェクトの影響を、温室効果ガス排出量削減度合いで定量化するレポート手法について議論しました。引き続き、同地域が発行するグリーン・ボンドの動向を追い、より環境に優しいインフラから生み出される価値を含め、調達した資金の使途を追跡します。

\*ESG評価機関のCICEROによる3段階評価で最も高い評価。

# 結果重視の 議決権行使

ラザードの議決権行使に関するポリシーは、顧客の最善の利益を念頭に置いて設計されています。ラザードは、ラザードに代わって議決権を行使するために外部業者を採用することはしていません。むしろ、ラザードの投資プロフェッショナルは、議決権に関する提言を行う責任があります。

2020年、ラザードの投資プロフェッショナルは4,600件を超える年次株主総会で投票を行い、48,000件以上の提案を取扱いました。ラザードのプロセスでは、議決権行使に関するポリシーに沿った議決権行使を確保するために、各議案を個別に評価します。

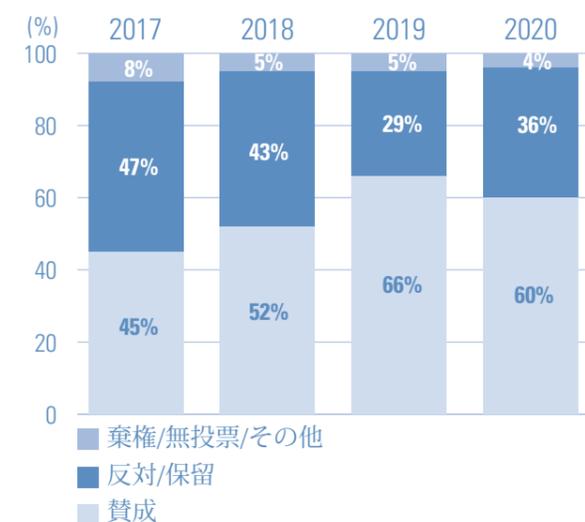
**36%**  
会社提案に1つ以上の  
反対票を投じた株主  
総会の割合

2020	エマージング 市場	欧州	英国	米国	その他	合計
株主総会数	1607	637	314	1075	970	4603
投票した割合	98%	91%	100%	100%	100%	98%
会社提案に100%賛成した割合	63%	52%	79%	65%	59%	62%
会社提案に1つ以上の反対票を投じた割合	36%	39%	21%	35%	41%	36%
非行使（シェアブロッキング/再登記）の割合	2%	9%	0%	0%	0%	2%
1つ以上の提案に棄権した割合	3%	1%	7%	1%	0%	2%

## 株主提案

ラザードは、企業は善良な市民としての行動を期待されるべきである、という原則を支持し、通常、長期的な株主価値を最も高めると考える方法で、環境、気候、社会、コーポレート・ガバナンスに関する提案について投票します。株主提案がより重要な争点に焦点が置かれるようになるにつれて、企業の事業戦略との整合性が高まり、ラザードの賛成票は2017年の45%から2020年には60%に増加しました。

ラザードが過去に投票した株主提案



60%

2020年にラザードが支持した株主提案の割合

人的資本および自然資本関連の株主提案を支持する投票例：

## 人的資本

**Tyson Foods** – 人権リスク評価プロセスに関する報告

**Sanderson Farms** – 人権デューデリジェンスに関する報告

**Skechers U.S.A.** – 包括的な人権に関する方針の採用

**Facebook** – インターネット上における児童の性的搾取に関する報告

**Comcast** – セクシャルハラスメント防止に失敗した場合のリスクに関する報告

**Delta Air Lines** – セクシャルハラスメント対策方針に関する報告

**Kroger** – 業務及びサプライチェーンにおける人権デューデリジェンスのプロセスに関する報告

**Tesla** – 雇用仲裁に関する報告、人権に関する追加報告

## 自然資本

**Tyson Foods** – 森林減少によるサプライチェーンへの影響に関する報告

**Toronto-Dominion Bank** – 引受・融資に伴い、温室効果ガス排出削減目標の採用を要請

**Santos** – パリ協定に沿った目標を承認し、気候変動対策関連のロビー活動を承認

**Ovintiv** – 気候変動に関する報告書

**Woodside Petroleum** – パリ協定に沿った目標を承認し、気候変動対策関連のロビー活動を承認

**Phillips 66** – メキシコ湾岸の石油化学投資のリスクに関する報告書

**iA Financial** – 気候変動リスクを分析し、その結果を報告。持続可能な開発政策の中で、特定のターゲット事項に関する環境負荷削減の数値目標を採用

**Union Pacific** – 気候変動に関する報告

**United Parcel Service** – 気候変動に関する報告

**YUM! Brands** – 同社サプライチェーンが森林減少に与える影響に関する報告

**Enphase Energy** – 持続可能性に関する報告

**Exxon Mobil** – 水害常襲地域での石油化学事業運営リスクに関する報告

**Bloomin' Brands** – 温室効果ガス排出量開示に関する報告

**TJX** – 化学物質の排出量削減に関する報告

**Delta Air Lines** – 気候変動対策関連のロビー活動に関する報告書

**Kroger** – リサイクルできない梱包材の環境に対する影響の評価

**Chr. Hansen Holding** – 気候関連財務情報開示タスクフォースの勧告を、年次報告書における気候関連の情報開示のフレームワークとして適用

# インパクト投資 の運用

## ポートフォリオ・ マネージャーの持 続可能性に対する 視点



テレンス・グレー、ジアン・タオ  
-エマージング株式

エマージング株式を分析するに当たり、持続可能性を考慮することは投資プロセスに不可欠であり、長期的にプラスの投資リターンを生み出すために最も重要な要因であると考えています。ラザードは、より高給な仕事、高品質で手ごろな価格の製品、金融サービス、低コストの医療、教育、そして電力、公衆衛生、清潔な水、道路といったインフラストラクチャーへのアクセスを確保することが、エマージング市場における持続可能性向上、ひいては経済的な発展につながると考えています。こうしたものに対するアクセスは人々の人生を変える力がありますが、COVID-19パンデミックによってアクセスの格差に焦点が当たり、最も脆弱な集団を保護する必要性が強調されたと考えています。

企業がオートメーション、AI、そしてクラウド・テクノロジーを利用し、数年前よりも低コストで広範囲に製品やサービスを提供していることから、ラザードが注目する6つの分野すべ

てで、デジタル化がこうしたアクセスを提供する為の中核となっています。エマージング市場のBOP層には、より多くの機会を求めて正式な市場への参加を希望する起業家グループが増えてきています。ラザードは、手頃な価格の商品やサービス、地域社会の支援、人々の生活に良い影響を与え得るベスト・プラクティスの強化などを通じて、こうした起業家や消費者にサービスを提供する企業を注視しています。

例えば、バングラデシュのBRAC Bank、インドのApollo Hospitals、中国のGlodonなどが、上記の要件を満たす銘柄として挙げられます。これらの企業は、それぞれ金融、ヘルスケア、ソフトウェア・サービスで事業を展開しており、BOP層に属する人々にとって必要不可欠なニーズを全て満たしていると考えています。



イベット・クレバン、ジャレッド・ダニエル  
-グローバル債券

気候変動に対する懸念が強まり、企業や政府の発行体に対するカーボン・フットプリントを削減するように求める圧力が高まる中、持続可能な投資に対するテーマ別アプローチを取ることは、機会主義的な観点とディフェンシブな観点の両方から付加価値があると考えています。ラザードは、誰に対して融資を行っているかについて、注意を払っています。減損を回避し、魅力的なリスク調整後リターンを獲得するために、ラザードの規律ある運用プロセスにESG要因を組み込んでいます。環境要因を評価することは、社会的要因やコーポレートガバナンス要因を評価することと同様に重要性が高いと考えています。ラザードは、2015年以降、ラベル付

きのグリーン・ボンド、ソーシャル・ボンド、サステナブル・ボンドといった、調達資金の用途を明確にした債券に注目してきました。パンデミックの被害を受けている2021年の様な厳しい年でさえ、とりわけソーシャル・ボンドを中心に、記録的な額のラベル付き債券が引き続き発行されました。また、ラザードのESG分析のための独自フレームワーク「マテリアリティ・マッピング」に基づいたラザードの株式チームによる分析を企業とのエンゲージメントに活用するなど、ラザードの株式チームと債券チームは日々協力しながら運用を行っていることが、差別化された特徴であると考えています。



**アンドリュー・レイシー、ロス・セイデン  
-米国株式、サステナビリティに焦点**

現在、消費者、事業、そして政府が、持続可能性を支える製品・サービス・政策を支持するという、長期的かつ構造的な変化を目の当たりにしています。ラザードは、自社の製品、サービス、事業を持続可能な世界と整合させながら繁栄する企業に投資することが肝要と考えています。企業の財務生産性、バリュエーションの水準とこれまでの会社の軌跡との関係に焦点を当てた長期的な投資哲学を堅持しつつ、世界をより環境に優しく、健康で、安全にすることによって、より持続可能な未来において成功を収める企業を探索します。

2020年は米国市場にとって、パンデミックと社会的不安により、持続可能性、特に企業がどのように全てのステークホルダーを取り扱うかについて焦点が当たるようになったという点で、転換点となりました。こうした環境下において、ラザードは、リモートワークができない労働者の雇用を維持している企業や、パンデミックに関連した医療機器とワクチンの公平な配布などに注目してきました。ラザードは、ベスト・プラクティスを奨励し、人的および自然資本に関する方針が、企業のリターン特性にどの程度影響するかを評価するために、引き続き企業とエンゲージメントを行っていきます。

**バーニー・ウィルソン、ジェニー・ハーディー、ルイス・フロランタン-リー  
-グローバル株式、サステナビリティに焦点**

持続可能性は、投資候補企業の財務生産性を継続的に高める、または向上させるための重要な柱であると考えています。持続可能性は投資テーマの必要かつ重要な要素であり、ラザード独自の枠組みが、より環境に優しく、健康で、安全で、公平な世界に向けた構造的変化が、いかに財務生産性を継続的に高く維持、もしくは改善することに繋がるかを見極めることに役立つと考えています。

今回のパンデミックによって、危機回避に向けて積極的に取り組むことのメリットが明確になったことから、持続可能性への動きは加速すると考えています。各国政府は、野心的な政策を打ち出すことに積極的になっているように見えます。また、企業は、従業員、顧客、コミュニティ、サプライチェーンなど、全てのステークホルダーの利益に沿って行動するよう動機づけられています。

**マリナ・リーコック、バーニー・ウィルソン、ルイス・フロランタン-リー  
-グローバル株式、ジェンダーに焦点**

投資家はますます自身の基本的価値観に沿って資産を配分し、その資産を変化の為のカタリストとして活用することを望むようになってきていると考えます。ダイバーシティとインクルージョンのビジネス事例は明確で、個人の才能を最大化し、企業的意思決定を強化し、コーポレート・ガバナンスを改善し、最終的には企業の資本コストに影響を与える可能性があると考えています。多様性の増加は、財務生産性と株主還元の上昇につながることが、学術的にも示唆されています。組織内外の女性のエンパワーメントへのコミットメントを示し、最も財務生産性が高く、質の高い成長企業に注目しています。

2020年に米国で起きた悲劇的な出来事を受け、ダイバーシティおよびインクルージョンに関する議論の重要性が高まりました。企業とのミーティングでは、ベストプラクティスの提案を行って来ましたが、経営陣のジェンダーの多様性へのコミットメントの高さは感心すべきものでした。ラザードは2020年に、実行可能な目標とその進捗、方針の改善、経営陣の説明責任、情報開示の増加、そして企業を超えた広範な影響に重点を置いたミーティングを43回行いました。

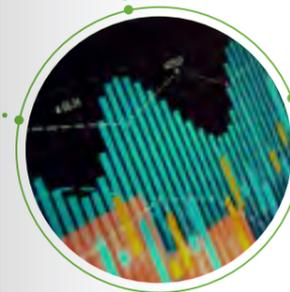
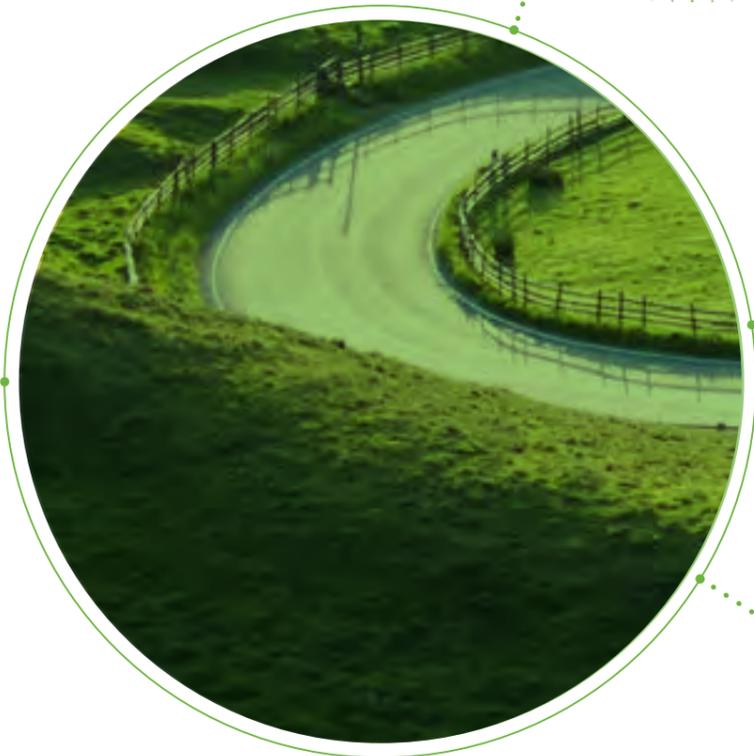
**ジョン・キング、スティーブ・ウレフォード  
-グローバル株式、持続可能なテーマに焦点**

持続可能なビジネスは長期的な投資のための重要な条件であると考えています。持続可能性または収益に対する長期的なリスクを特定し評価することは、ファンダメンタル分析に不可欠な要素です。しかしながら、従来型の分析では、社会および産業と企業との関係性が破綻する可能性といった、近年関連度が高まってきているようなリスクを見逃す可能性が高いと考えています。産業も企業も、法律、世論、社会的期待の組み合わせである「ソーシャル・ライセンス」の下で運営されています。このライセンスを失えば、企業のファンダメンタルズと市場価値が悪化する可能性があります。社会との関係性が低下、または悪化していることを早期に確認することは、資産価値の減少を回避するために重要です。

2020年のCOVID-19のパンデミックの際に、ウイルスの蔓延を抑えるための事業運営方法の変更や、従業員に対する支援の必要性といった、「ソーシャル・ライセンス」に関する事例が多く見られました。また、次にソーシャル・ライセンスが試される機会、非炭素化とネット・ゼロ経営にますます重点を置く環境に企業がどのように対処するかについてであると考えられます。気候変動リスクの高まりに対処できない、または目標を達成できない企業は、最終的には損害を被る可能性があります。



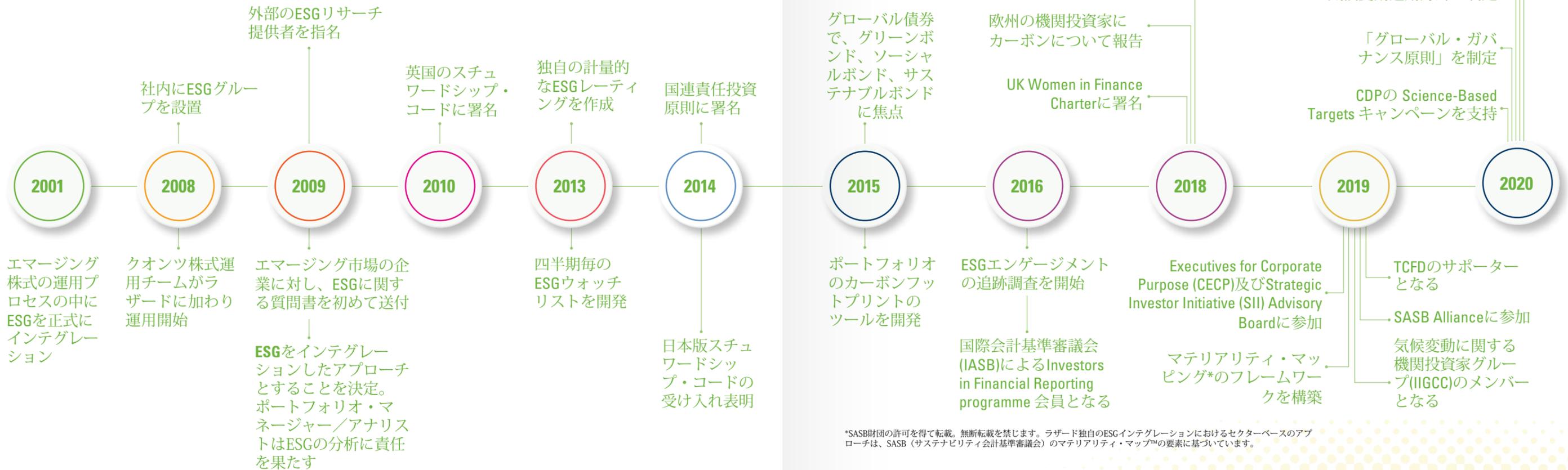
# 継続的な イノベーション 過程にコミット



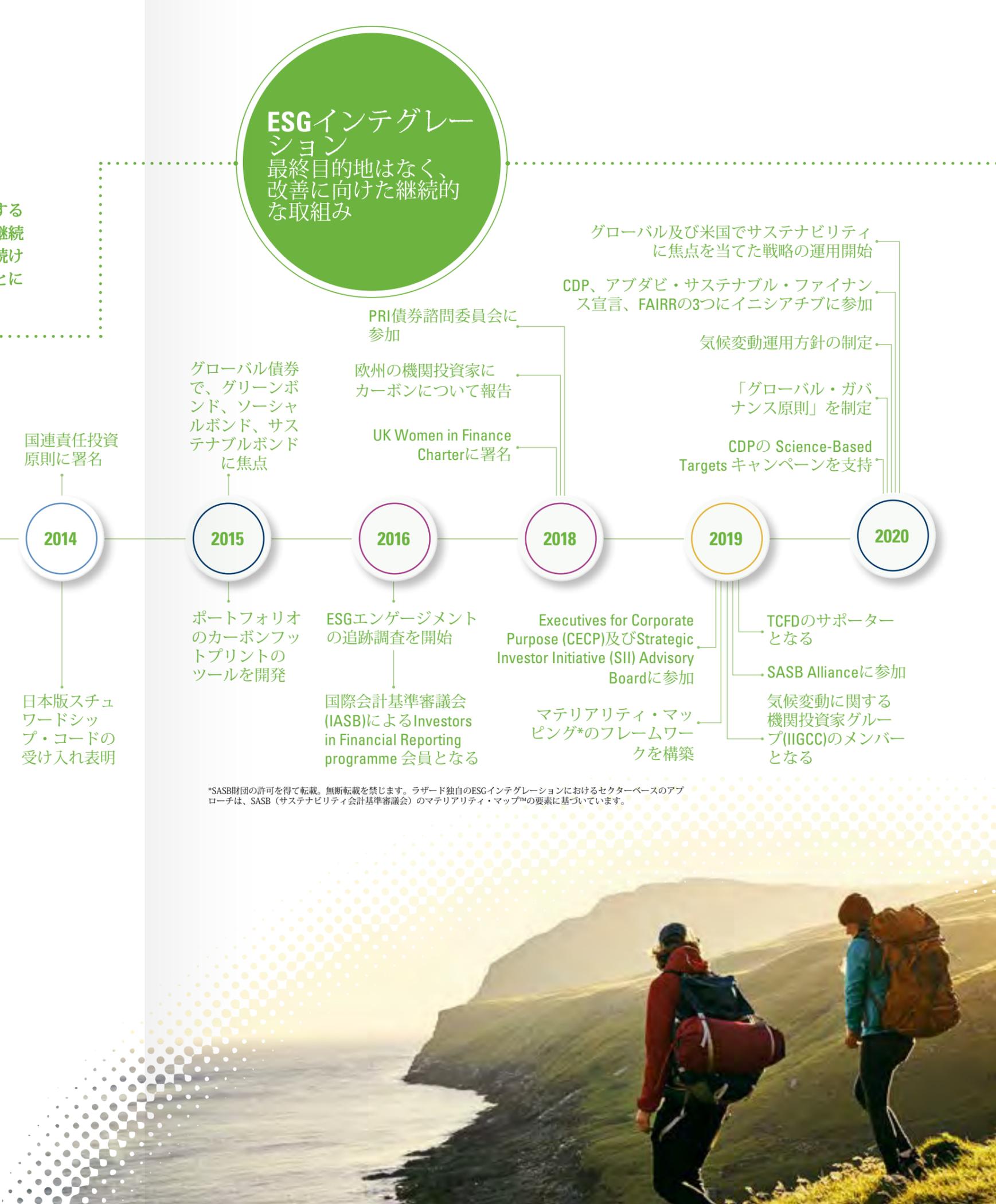
# 過程にコミット

持続可能性の考察を進めることに関するラザードの取組は、長年にわたって継続されています。世界が急速に変化し続ける中で、今後も継続的に前進することにコミットする必要があります。

ESGインテグレーション  
最終目的地はなく、改善に向けた継続的な取組み



ラザードは、コーポレート・ガバナンス、ダイバーシティ、気候変動をめぐる諸問題をはじめとする、様々な産業における取組み、及び持続可能性に向けた取組みに対して、長年に亘り慎重に支援を行ってきました。また、ラザードの考え方を進歩させ、業界全体で戦略的な優先事項を設定し、成果の向上が期待できる組織とも協働しています。



# より革新的な解決策のために スキルセットを結合

## サステナビリティ・スコアカード： 個別企業の持続可能性の評価

ラザードは2020年に、個別企業の持続可能性に焦点を当て、全体的に評価し定量化するための独自のフレームワークを作り出しました。ラザードのサステナビリティ・スコアカードは、人的資本及び自然資本を企業がどのように活用しているかに重点を置くESGインテグレーションという哲学の下、企業のビジネスの中で3つの要素に焦点を当てます。これらの要素について、ラザードのダイナミックなマテリアリティ・マッピング\*のプロセスに沿って分析することで、優先順位を付け、異なる視点で事象を考え、企業固有の要素の背景について理解を深めることが可能となります。

サステナビリティ・スコアカードは、エンゲージメントのアジェンダに寄与する情報源となり、明示的なサステナブル・ポートフォリオに用いられる閾値を提供し、顧客に透明性を提供します。これらの評価は静的なままではなく、定期的に見直しを行います。この評価は、企業の投資、政策、イニシアチブ、行動に応じて、上方修正あるいは下方修正されます。マテリアリティのウェイト付けは、マテリアリティ・マッピング・プロセスから得られた新たな洞察に基づき、社会規範の発展やステークホルダーの懸念をとらえながら、ダイナミックに調整されます。



### 製品・サービス

よりグリーンで、より健康的で、より安全で、より公平な世界との整合性を分析します。この整合性とその重要性の重み付けは、予想される構造的動向と、その結果として生じる将来の収入および利益の成長への影響に照らして検討されます。



### オペレーション

人的資本と自然資本の利用状況を評価します。分析および実績の主要分野はKPIによって追跡され、事業活動から生じる正の外部性及び負の外部性といった主な構成要素を含め、幅広いステークホルダーの視点で測定されます。



### ガバナンス

経営陣のインセンティブ、取締役会の構成、議決権などの構造的な要因に加え、経営の質、企業倫理や企業行動の他の側面などの定性的な問題を考慮します。

## Wireframe(ワイヤーフレーム): データサイエンスの応用

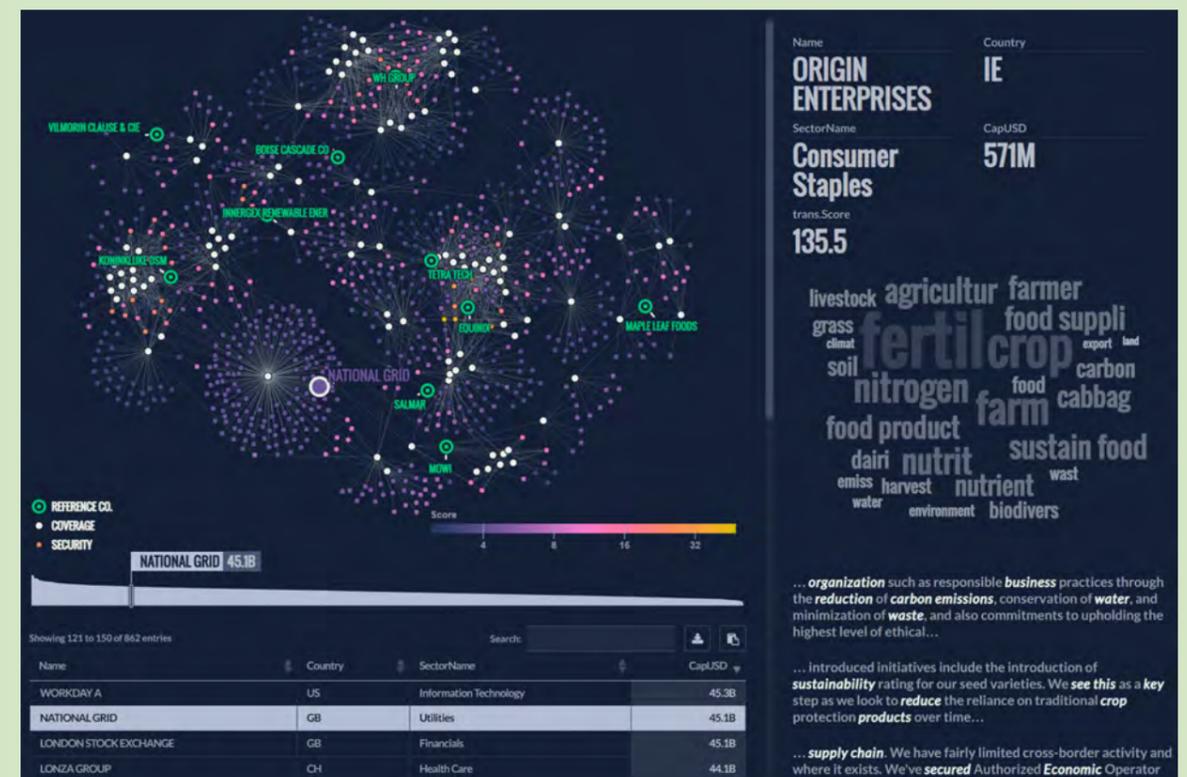
ラザードのデータサイエンスの能力は、いくつかの単位に分けた上で、ベストインクラスの原則に基づいて設計されています。ダイナミック・ポートフォリオ・ソリューション(DPS)グループは、顧客のあらゆるニーズに対応するとともに、カスタマイズパラメータを切れ目なく統合し、他の目標と共に財務パフォーマンスを最適化を目指します。この能力は、急速に進化するサステナブル投資の分野において、顧客に重要な差別化要因を提供するものであると考えます。

これらの能力を可能にし解決策を提供する主要なソフトウェアであるワイヤーフレームは、不特定多数の個別要素の分析を組み合わせ、適格性を判定し、順位付け、優先順位付けを行い、ポートフォリオ構築に統合することを可能にします。

さらに、このテクノロジーは、ファンダメンタル分析を定量的なプロセスに切れ目なく統合することを可能にします。例えば、独自の「サステナブル・レベニューズ」の枠組みでは、自然言語処理(NLP)ベースのスクリーニングやカーボン・フットプリント分析に重ね合わせて、特定のリスク/リターン目標に最適化されたテーマ別バスケットを作成することが可能です。

この独自のツールは、EUタクソノミーの基準値と整合性を持つ、あるいは基準を満たす等、サステナブル投資の投資戦略に対する顧客のニーズに応えるために不可欠な要素を提供することを目的としています。

### ワイヤーフレームの事例



## 温室効果ガスに関するデータ分析

EUタクソノミーを考案した欧州機関であるテクニカル・エキスパート・グループ (TEG)のサブグループは、現在、サステナブル・ファイナンスのためのプラットフォームと呼ばれています。このグループは、温室効果ガスのデータに関して国連の予防原則に沿って展開することを推奨しています。「予防原則を適用することで、事業者の温室効果ガスのデータが少なく見積もられることがなくなり、事業者にとって温室効果ガス排出量の報告を開始または強化するインセンティブにつながります。」

すべての事業者による一貫した情報開示が必ずしも確保されているわけではないため、第三者の情報ベンダーによる推定排出量を使う方法で精査する機会が増えています。また、独自の炭素に関するデータセットを作成するメリットについても検討を開始しました。

第三者の情報ベンダーによるデータについては、以下の質問を通じて評価を行います：

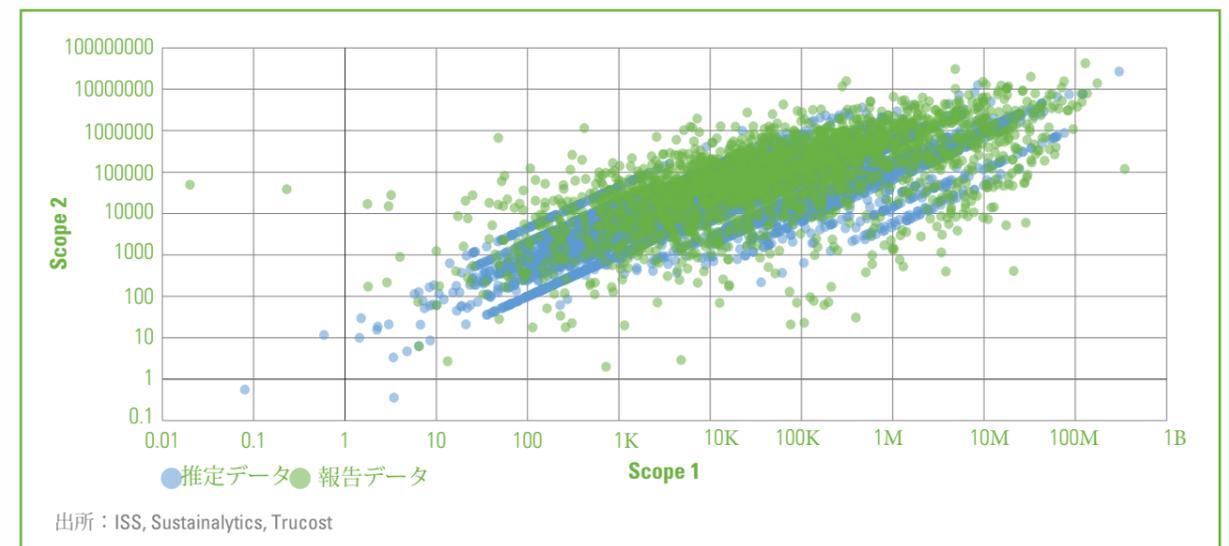
- 情報ベンダーが、報告されたデータの信頼性を適切にチェックしているか。使用された原単位、排出量の範囲 (Scope)、全体的な妥当性などの問題について、排出量の数字が適切にチェックされるように、報告されたデータについて外れ値分析を使用することが期待されます。

- データが最新のものであるように、情報ベンダーが、更新や新規の開示を体系的にチェックすることができるか。
- 非開示企業について、情報ベンダーがどのようなモデルを使ってデータを入力しているか。そのアプローチの背後にある理論的根拠と、その限界は何か。モデリングにおける微妙な差を理解することは、データに対する信頼を高めるために重要であるだけでなく、どこで、どのように無効になり得るかを理解するために重要です。
- 特定企業の特定の数値に関する、現在と過去の両方のデータが、どのようにもたらされたかを、情報ベンダーが正確に説明できるか。データの透明性に依存していることから、情報ベンダーには、特定の数値がどのように導き出されるかを正確に理解するための手段を提供することが期待されます。
- 将来のデータセットが完全なものとなり、また首尾一貫したものになるように、情報ベンダーがデータ収集とモデリングのプロセスを強化しているか。

このグラフは、報告データと推定データのそれぞれについて、異なる種類の排出量の特性を比較したものです。グラフから、報告された値と推定された値の分布に大きな違いがあることを示しています。体系的に低い部分の推定値については、報告データと推定データの形状の比較から規模のバイアスが生じている可能性が高いと考えられます。



このグラフは、上記グラフのデータについて、Scope1とScope2の排出量の関係を検証したものです。興味深いことに、この図で各点が対角線上に並んでいることから、Scope1とScope2が特定の企業グループについて強力な線形関係にあることを表しています。



# 協調的な取り組み

ラザード・アセット・マネージメントは、責任ある投資を推進する複数の組織に署名し、メンバーとなっています。

ラザードは、他の業界関係者と協力し、世代間の課題に取り組むための集団的な責任において、主導的な役割を果たしています。

ラザードは、2014年から国連責任投資原則（PRI）の署名メンバーとなっています。さらに、英国版スチュワードシップコード、韓国版スチュワードシップコード、英国のウィメン・イン・ファイナンス・チャーターに署名した他、日本版スチュワードシップ・コードの受け入れを表明しました。ラザードはまた、国際コーポレートガバナンス・ネットワーク（ICGN）、気候変動に関する機関投資家グループ（IIGCC）、サステナビリティ会計基準審議会（SASB）にも加盟しています。さらに、ラザードの投資プロフェッショナルの一人は、PRI債券諮問委員会の委員を務めています。

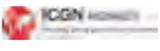
ラザード・アセット・マネージメントは、2019年に気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のサポーターとなりました。TCFDは、金融安定理事会（FSB）によって設立され、企業が気候関連の財務リスクに関する情報を投資家、貸手、保険引受業者に提供する際に使用する、自主的で一貫性のある情報開示推奨事項を設定することを目指しています。

ラザードは、温暖化を1.5℃に抑えるというグローバルの取組みに沿って、2050年までに温室効果ガスの排出量を実質ゼロにするという目標を支持することにコミットするグローバル・アセット・マネージャーのグループで構成される「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ」に、米国を拠点とする最初の資産運用会社の一つとして参加しました。このコミットメントを実現するためには、投資を行っているセクターや企業における排出量削減について優先順位付けをすることが含まれます。

## サステナビリティ

-  国連責任投資原則（PRI）
-  国際会計基準審議会(IASB) Investors in Financial Reporting programme
-  Chief Executives for Corporate Purpose (CECP)
-  Pensions and Lifetime Savings Association (PLSA)
-  米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) DSS
-  アブダビステナブルファイナンス宣言(AsFF)

## スチュワードシップおよびガバナンス

-  国際コーポレートガバナンス・ネットワーク(ICGN)
-  英国版スチュワードシップ・コード
-  日本版スチュワードシップ・コード
-  韓国版スチュワードシップ・コード
-  FAIRR(Farm Animal Investment Risk & Return)イニシアティブ
-  国連グローバル・コンパクト

## 多様性と包含

-  30% Club
-  UK Women in Finance Charter
-  CEO Action for Diversity & Inclusion Pledge

## 気候変動

-  気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC)
-  気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)
-  CDP(旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)ラザードは2020年に加盟しました
-  CDP Science-Based Targets Campaign
-  ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ

CDPの科学に基づく目標（SBT）のキャンペーンの一環として、企業が1.5℃の温暖化シナリオに沿った科学的根拠に基づく排出削減目標を設定するよう提唱します。

# 業界内での対話

## Livewire Markets

気候変動は、人々の想像以上の形で影響を及ぼすことになるかもしれません。ロン・テンブルがLivewire MarketsのYouTubeチャンネルで、気候リスクが金融市場とどのように結びついているのか、また、投資家がESG要因を真剣に受け止めるべきであると考えた理由について述べました。



## LGC Investment Seminar、英国

ジェニファー・アンダーソンとニール・ミラーは、LGCカンファレンスにて年金基金受託者と運用者を対象にプレゼンテーションを行いました。投資家がESGとスチュワードシップを前面に押し出すことになる規制環境に対応している時期における、エネルギー分野での投資機会について議論しました。



## 米国労働省のESG関連ERISAガイドラインへの対応

米国労働省のESG関連ERISAガイドラインへの対応で議論されているように、ラザードは次のように考えます。本リリース案は、時代遅れのリサーチと、ESGへの配慮が投資成

果に与える影響についての否定的な仮定に基づいていると考えています。ラザードのウェブサイトの「サステナブル投資」のページにて、ESGへの配慮が投資リスクの管理と投資リターンの促進に役立つと考える理由を示しています。本リリース案は、ERISAの規制対象となる退職金制度において、ESG投資のオプションを追加するに際し、受託者に対し不必要な制約と負担を課すことになると考えています。さらに、この提案が採用されれば、年金制度の長期的な投資リターンにマイナスの影響を与えることになると考えています。

## Investment Trust Panel

ジェレミー・テイラーが、Standard Life Aberdeen CEOのステファン・バード氏、非常勤取締役を複数兼任するジャッキー・ファーガソン氏(Wood Group、Croda、ENGIEのシニア・アドバイザー、HPのメグ・ホイットマン氏の前参謀長)、EdelmanのESGエグゼクティブディレクターのチュカ・ウムーナ氏と共に登壇しました。パネルでは、グローバルなパンデミックの最中において、投資家にとってのESG要因の重要性、及び投資家の焦点が収益動向にシフトしたかどうかといった点に焦点が当てられました。

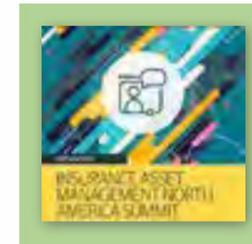
## ラザードの投資プロフェッショナルの洞察を同業他社と結び付け

## マーサー・カンファレンス

ジェニファー・アンダーソンとジェニー・ハーディーは、サステナブル投資のアプローチとその将来の進化を支えるマテリアリティー・マッピング及び投資の枠組みについて説明しました。このセッションには、マーサーの方々および主要顧客が参加しました。

## National Council on Teacher Retirement

ニキータ・シンガルが、CalSTRSのCEOであるジャック・エーネス氏がモデレートしたNCTR開催のバーチャル会議にパネリストとして参加しました。パネリストは、COVID-19の影響に直面した市場におけるESGの役割に関する考え方を共有しました。



## Insurance Asset Management North America バーチャル・サミット

ニキータ・シンガルがパネルに参加し「COVID-19パンデミックは、より倫理的な投資アプローチの余地を作ったか?」というトピックについて討論しました。



## 英国版スチュワードシップ・コード・セミナー

ラザードは英国の顧客を対象に、財務報告評議会(FRC)と提携して改訂された英国版スチュワードシップ・コード2020に関するセミナーを開催。セッションは「英国版

スチュワードシップ・コードの謎解き(アセット・オーナーにとっての最高の5つのヒント)」と題したメモに要約されています。ご要望に応じて提供可能です。

## PRI Fixed Income Advisory Committee

イベット・クレバンはPRI債券諮問委員会の四半期ミーティングに参加し、投資家がソブリン債に資本を配分する際に、どのようにESG要因を考慮し、ソブリン債への投資決定においてESG要因をより体系的かつ透明性の高い形で組み入れることを促進しているかについて議論しました。

## PRIウェビナー: ソブリン債券保有者としてのエンゲージメント

イベット・クレバンはラザードを代表してPRIウェビナーに参加し、現在の慣行や課題を含め、債券保有者がどのようにソブリン発行体とのエンゲージメントを行うことができるか、また責任投資を促進すべく、どのように規模を拡大することができるかといった調査について説明を行いました。パネリストには、英国国教会年金理事会の倫理及びエンゲージメント担当ディレクターのアダム・マッシュズ氏、BlueBay Asset Management及びColchester Global Investorsの代表などが含まれました。

## Square MileとESG

ラザード・アセット・マネージメント・ロンドンのCEOであるジェレミー・テイラーは、Square Mileのマネージング・ディレクターのリチャード・ローマー・リー氏と、成功する職場文化の創造、迫り来るテクノロジー・バブル、ESGインテグレーションの重要性などについて語りました。



# 継続的な 対話

2020年には、COVID-19が人的資本に与える影響から、持続可能な漁業と水素の投資機会、そして予想される気候変動に向けた米国の政策の変化等のトピックに関するソートリーダーシップの作品を選別的に公表しました。

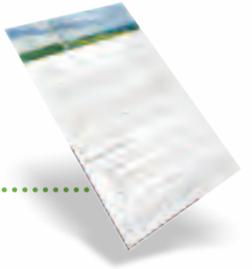


グリーン経済における  
水素の役割

グリーンビルディング  
の未来



再生可能エネルギー  
クレジットにおける  
カーボンの秘密



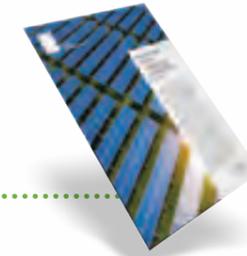
COVID-19が企業戦略に  
とって意味するもの



人的資本の保護に関  
する展望



グローバル債券：  
持続可能な未来に  
向けた投資



水資源の価値



未来のためのサーモン



サステナブル投資：  
過去、現在そして未来



グリーンに向かう？  
バイデン政権下の気候  
変動政策



継続的なイ  
ノベーション  
に向けた  
議論に参加

# この先に 待ち構えるもの



ラザードでは、バリュエーションと投資家のリターンを左右する重要な要因として、財務資本のリターンの水準と軌跡に長い間注目してきました。ラザードを

はじめとする多くの投資家にとって、収益性を予測するには、従来の財務分析をはるかに超えた幅広い考察を取り入れた多面的なアプローチが必要であることがますます明らかになってきています。さらに、これらの財務的リターンと人的及び自然資本の管理と密接に結びついています。

最も成功している会社は、自社の競争優位を決定づける有意義なドライバーを特定し、これらの長を維持、そして拡大するための投資を行っているものと信じています。ブランドの価値、規模の経済、顧客満足度、従業員のエンゲージメントのいずれであろうと、収益の長期的な複利化をもたらす経営陣は、人材や天然資源を含む重要な資源を育成し、再投資することが不可欠である事を認識しています。

世界的なパンデミックにより、社会的地位に関係なく全ての人の重要性と社会にとっての価値が再認識されました。COVID-19危機はまた、顧客、コミュニティ、従業員への対応を優先した雇用者のベストプラクティスを、そうしなかった企業との対比として浮き彫りにしました。すべてのステークホルダーのために働く企業が、より強い従業員の会社への忠誠心や愛着心、より前向きなコミュニティとの関係、消費者のブランド認知度の向上を

通じてパンデミックから脱却すると確信しています。

同時に、気候変動とますます一般的になっている自然災害は、サプライチェーンのあらゆるレベルで天然資源を管理することが不可欠であることを浮き彫りにしています。

世界がより頻繁で厳しい天災に耐えて行く中で、近視眼的な天然資源の開発は長続きしないことが、社会のあらゆるセグメントの人々に明らかになってきています。むしろ、消費者は、歴史的に理不尽に消費されてきた限りある資源について、透明で責任ある管理を期待し、さらにはそれを要求しています。

将来を展望すると、政府、事業者、消費者は、より包括的なリスクと機会の評価に基づいて受託者が投資を行うことを期待しています。従来、ESGの問題は主に制限やガイドラインによって取り上げられてきましたが、投資家の間では、これらの問題がより微妙であり、より慎重に取り組む必要があるとの見方が広まっています。

より包括的なESGへの配慮をプロセスに統合し、また、金融資本のリターンと、企業が人的及び自然資本をどのように管理しているかの関係を認識することにより、顧客にとって魅力的なリスク調整後リターンをより良い形で提供することができると思っています。同時に、より持続可能な世界を形成するために、ラザードは小さな役割を果たします。

## ロン・テンプル

マルチアセット運用及び米国株式運用の共同ヘッド



「受託者として、ラザードは顧客の長期的な目標を達成するために、顧客の資本を投資することに注力しています。250人以上の投資プロフェッショナル各人が、資産クラス間、セクター内、企業固有のESGリスクと機会の重要性を特定、分析します。グローバルな顧客基盤をもっていますが、ラザードの投資分析のあらゆる側面にESGを統合することの価値と持続可能性と言う名のレンズを通して投資することによって実現できる長期的な価値創造に対する認識がますます高まっています。」

ネーサン・ポール  
チーフ・ビジネス・オフィサー

# 付録:英国スチュワードシップ コードの内容及び索引

原則	基本原理の実践をサポートするコメント	サステナブル投資レポートでの参照ページ
<p>目的及びガバナンス</p>		
<p>原則1 署名機関の目的、投資哲学、戦略、及び文化によって、経済、環境、社会への持続可能な利益をもたらすような顧客と最終受益者に対する 長期的な価値を生むスチュワードシップを可能とする。</p>	<p>アクティブ運用マネジャーとして、顧客ポートフォリオで投資を行う企業や債券発行体とのエンゲージメントは受託者責任の一部であり、投資プロセスの中心となっています。顧客資産の受託者としての役割を十分に発揮するよう努めます。ラザードの顧客は、ラザードが長期的な視点で考えることを期待しています。ESG要因を財務分析全般に本来備わっているものとして捉え、持続可能性と言う名のレンズを通して効果的に考えることができるようにする事が社員全員の仕事である事について顧客からは高い評価をいただいています。顧客サービスに対するラザードのコミットメントが最も重要であり、議決権行使やエンゲージメントに関する情報を含め、顧客のポートフォリオに関するレポートを提供することを約束しています。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ページ 2-3: 希望と刷新の時、アシッシ・ブッターニCEOからのメッセージ</li> <li>ページ 4-5: ラザードにおけるサステナブル投資を支える三本の柱</li> <li>ページ 6-39: 集団的責任</li> <li>ページ 40-67: 影響力のあるオーナーシップ</li> <li>ページ 42-43: スチュワードシップ原則</li> <li>ページ 68-83: 継続的なイノベーション</li> </ul>
<p>原則2 署名機関のガバナンス、リソース、及びインセンティブはスチュワードシップをサポートする。</p>	<p>現行のガバナンス、監督機関、インセンティブ・プログラムの詳細については、「サステナブル投資及びESGインテグレーションに関するポリシー」をご参照下さい。スチュワードシップを世界規模で監督することを確実にするため、2020年、取締役会は、企業が顧客のためにスチュワードシップを実践する方法、特に、ラザードがその議決権及び・または経済的影響力を利用して変革を模索する場合に、それらを調整し、ポリシーを確立する責任を負うグローバル・スチュワードシップ・コミッティを設立することに合意しました。このコミッティの目的は、ラザードのスチュワードシップ活動の有効性を促進することです。このコミッティの第1回目の会合は、2021年第1四半期に開催されました。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ページ 10-11: ESGインテグレーションは全員の責務</li> </ul>
<p>原則3 署名機関は、顧客と最終受益者の最善の利益を優先するために、利益相反管理を行う。</p>	<p>ラザードの議決権行使方針は、顧客の最善の利益を念頭に置いて設計されています。当社に代わって投票する外部ベンダーを採用することはありません。ラザードの議決権行使方針では、議題や提案がラザードにとって重大な利益相反を生じさせる可能性があることを認識しています。ラザードは、「承認ガイドライン」に沿って投票する事により、潜在的な利益相反を緩和する様に配慮します。法務・コンプライアンス部門が、潜在的な利益相反を管理する責任を有しています。利益相反に関するガイドラインを含め、詳細については議決権行使方針をご参照下さい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ページ 40-67: 影響力のあるオーナーシップ</li> <li>ページ 42-43: スチュワードシップ原則</li> <li>ページ 44-47: エンゲージメントを投資の意思決定に結びつける</li> <li>ページ 60-63: 結果重視の議決権行使</li> </ul>
<p>原則4 署名機関は、十分に機能する金融システムを促進するために、市場規模のリスク及びシステムックリスクを認識し、それに対応する。</p>	<p>ラザード・アセット・マネージメントでは、人的及び自然資本の評価を統合することが、サステナブル投資の基盤と考えています。重要性をより正確に評価し、持続可能性への配慮が財務パフォーマンスにどのような影響を与えるかを理解するために、厳格ではあるが硬直的ではない、独自のマテリアリティ・マッピング・プロセスを開発し、投資プロフェッショナルはそれぞれの証券、セクター、地域、ポートフォリオに最も関連する問題を明らかにすることが可能となります。詳しい情報については、ラザード・アセット・マネージメントの「サステナブル投資及びESGインテグレーションに関するポリシー」をご参照下さい。</p> <p>ラザードは、本レポートに記載されている、いくつかの責任投資に関する組織の署名者またはメンバーです。ラザードはまた、政策立案者と対話を行い、事業を展開している市場の基準を改善するように努めています。本レポートの事例をご参照下さい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ページ 2-3: 希望と刷新の時、アシッシ・ブッターニCEOからのメッセージ</li> <li>ページ 8-9: グローバルでインテリジェンスの結合</li> <li>ページ 10-11: ESGインテグレーションは全員の責務</li> <li>ページ 12-15: マテリアリティ・マッピング</li> <li>ページ 16-17: 投資リサーチへの協働的アプローチ</li> <li>ページ 30-31: 行動のインテグレーション: ESGをリサーチにインテグレーションした事例</li> <li>ページ 44-47: エンゲージメントを投資の意思決定に結びつける</li> <li>ページ 76-77: 協調的な取り組み</li> </ul>
<p>原則5 署名機関は、自身の方針を見直し、自身のプロセスを確実なものとし、自身の活動の効果を評価する。</p>	<p>過去12-18カ月にわたり、「サステナブル投資及びESGインテグレーションに関するポリシー」の見直しを行いました。ラザードは、スチュワードシップに関するセクションを全面的に更新し、グローバル・スチュワードシップ・コミッティを設立しました。2020年を通じて、ラザードは議決権行使およびエンゲージメント活動の独立したレビューと検証を行う外部コンサルタントとガバナンスの専門家を採用しました。スチュワードシップ活動を社内外でレビューすることにより、ラザードのスチュワードシップのポリシーを継続的に改善し、顧客および受益者の最善の利益に資する成果を生み出すことが可能になります。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ページ 10-11: ESGインテグレーションは全員の責務</li> <li>ページ 42-43: スチュワードシップ原則</li> <li>ページ 44-47: エンゲージメントを投資の意思決定に結びつける</li> </ul>



原則	基本原理の実践をサポートするコメント	サステナブル投資レポートでの参照ページ
投資アプローチ		
<p>原則6 署名機関は、顧客と最終受益者のニーズを考慮し、スチュワードシップと投資に係る活動とその結果を彼らに伝達する。</p>	<p>投資ホライズンは戦略毎に異なりますが、ラザードは企業の長期的な所有者であると考えています。スチュワードシップ活動の報告に関して、ラザードはエンゲージメントのケース・スタディを作成しており、このケース・スタディは、ラザードの投資プロフェッショナルのESG調査と企業の経営陣/取締役会とのエンゲージメント活動の事例を提供するものです。顧客が議決権行使の責任をラザードに委任する場合、顧客の指示に従い、四半期、半期、または年次ベースで、顧客のために行われたすべての投票結果に関する報告書を提供します。ラザードのグローバルの全議決権行使の集計結果は、ウェブサイトでも毎年発行されています。</p> <p>スチュワードシップ活動と成果が顧客の成果と整合性を保つために、これらの情報は、アナリストやポートフォリオマネージャーが企業の長期的な財務的成功に最も重大で関連性のあるガバナンス、人的及び自然資本の問題に優先順位を付けるのに役立つ、ラザード独自のマテリアリティ・マッピングのフレームワークによって提供されます。</p> <p>運用資産残高の地域別及び顧客タイプ別内訳については下記をご覧ください。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ページ 12-15: マテリアリティ・マッピング</li> <li>• ページ 42-43: スチュワードシップ原則</li> <li>• ページ 44-47: エンゲージメントを投資の意思決定に結びつける</li> <li>• ページ 48-59: 目的を持ったエンゲージメント</li> <li>• ページ 60-63: 結果重視の議決権行使</li> </ul>
<p>原則7 署名機関は、スチュワードシップと投資を、重要な環境、社会、ガバナンスの課題、そして気候変動も含めて、自身の責任を果たすために体系的に統合する。</p>	<p>ラザード・アセット・マネージメントでは、人的及び自然資本の評価を統合することが、サステナブル投資の基盤と考えています。持続可能性に関する考慮事項の重要性は、非常に状況に応じて異なります。重要性をより正確に評価し、持続可能性への配慮が財務パフォーマンスにどのような影響を与えるかを理解するために、独自のマテリアリティ・マッピング・プロセスを開発しました。投資プロフェッショナルはそれぞれの証券、セクター、地域、ポートフォリオに最も関連する問題を明らかにすることが可能となります。このプロセスは、ラザードの全てのスチュワードシップおよび投資活動に反映されます。ラザードは、この事項は顧客に対する受託者責任の一部であると考えています。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ページ 4-5: ラザードにおけるサステナブル投資を支える三本の柱</li> <li>• ページ 6-39: 集団的責任</li> <li>• ページ 40-67: 影響力のあるオーナーシップ</li> <li>• ページ 42-43: スチュワードシップ原則</li> <li>• ページ 68-83: 継続的なイノベーション</li> </ul>
<p>原則8 署名機関は、アセットマネージャー及び／又はサービスプロバイダーをモニタリングし、責任を問う。</p>	<p>2020年に、サステナブル投資及びESGの共同ヘッド、法務・コンプライアンス部門およびオペレーション部門が、議決権行使サービス提供者であるISSおよびグラス・ルイスのデューデリジェンスに取り組みました。これには、グラス・ルイスおよびISSの両社が記入し提出する質問票の年次配布が含まれます。質問票は、議決権行使プロセスのすべての側面、すなわち、組織構造、投票総数の確認と議決権行使を含む業務管理、リサーチ・プロセスと情報収集、利益相反の管理、業務継続とサイバーセキュリティを対象としています。最後に、このプロセスには現場視察が含まれます(ISSは年1回、グラス・ルイスは半年ごと)。このレビューは、実質上、過去2年間に実施されたもので、サステナブル投資及びESGの共同ヘッド、オペレーション、法務・コンプライアンスの人員が出席しています。また、質問書で取り上げられなかった項目やテーマについても、追加で詳しく把握したり、明確にする機会が得られます。最後に、サステナブル投資及びESGの共同ヘッドとグローバル・リサーチ共同ディレクターは、年次で開催されるISSベンチマーク政策協議に参加し、2020年のカスタム議決権代理行使政策へのインプットを提供しました。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ページ 40-67: 影響力のあるオーナーシップ</li> <li>• ページ 60-63: 結果重視の議決権行使</li> </ul>
エンゲージメント		
<p>原則9 署名機関は、資産価値の維持又は向上のため、発行体企業とのエンゲージメントを行う。</p>	<p>すべての会社とのエンゲージメントおよび議決権行使の決定に対する責任は投資プロセスに完全に統合されており、投資プロフェッショナルに直接委ねられています。投資プロフェッショナルは、ESGの課題または特定の提案が結果的に長期的な株主価値に与える影響を評価するのに最良の立場にあると考えています。ラザードの投資プロフェッショナルは、全世界で3,800回を超える企業とのミーティングに参加しました。そのミーティングの42%においてESGに関する議論が行われました。価値を解き放つ、あるいは企業のESG慣行を大幅に改善する可能性があると思われる場合には、より目的を持ったエンゲージメントを行います。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ページ 40-67: 影響力のあるオーナーシップ</li> </ul>
<p>原則10 署名機関は、必要に応じて、発行体企業に影響を与えるために協力的なエンゲージメントに参加する。</p>	<p>ラザードは、本レポートで詳述するように、複数の責任ある投資組織の署名者またはメンバーです。また時には、政策立案者と協働し、事業を展開している市場の基準を改善するよう努めています。詳細については、「サステナブル投資及びESGインテグレーションに関するポリシー」をご参照下さい。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ページ 76-77: 協動的な取り組み</li> </ul>

原則

基本原理の実践をサポートするコメント

原則11  
署名機関は、必要に応じて、発行体企業に影響を与えるために、スチュワードシップ活動のエスカレーションを実施する。

ラザード・アセット・マネージメントでは、いくつかの成果重視型のエンゲージメントを行っています。アクティビスト活動を行うわけではありませんが、顧客の最善の利益となると考える場合には、企業経営陣および/または取締役会とより目的を持ったエンゲージメントを行うことがあります。このエンゲージメントには、リサーチの見解を共有するための経営陣に対する書簡、経営陣との建設的対話の要請等が含まれます。そのような取り組みが意味のある変化をもたらさない場合、顧客の最善の利益を考え、問題となっている企業に対する投資引き揚げを決定することがあります。エネルギー転換戦略に関する欧州のマルチ公益事業会社とどのようにエンゲージメントを行ったか、影響力のあるオーナーシップのセクションにある目的を持ったエンゲージメントの事例をご覧ください。詳細については、「サステナブル投資及びESGインテグレーションに関するポリシー」をご参照下さい。

サステナブル投資レポートでの参照ページ

- ページ 40-67: 影響力のあるオーナーシップ
- ページ 52-53: 目的を持ったエンゲージメント 自然資本：気候変動にフォーカス

権利行使及び責任

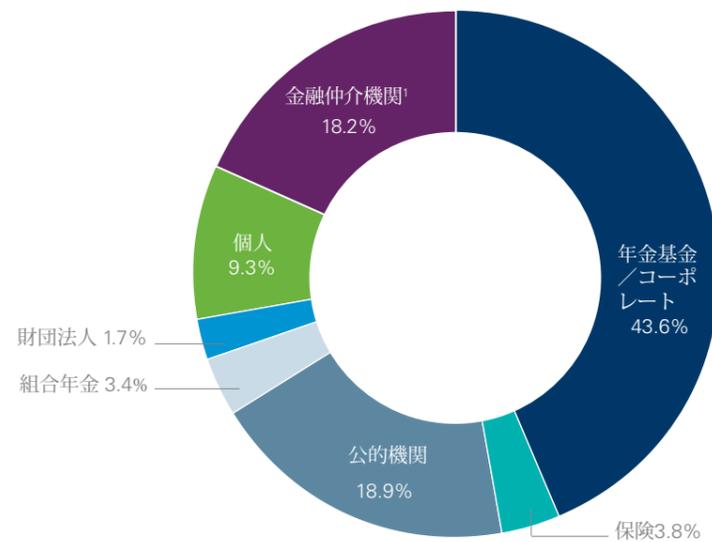
原則12  
署名機関は、積極的に権利を行使し、責任を果たす。

議決権行使の方針及び手続きの詳細については、議決権行使方針をご参照下さい。顧客が議決権行使の責任をラザードに委任する場合、顧客の指示に従い、四半期、半期、または年次ベースで、顧客のために行われたすべての投票結果に関する報告書を提供します。通常、顧客のために行った議決権行使結果については、公開するための記録としてではなく、顧客の財産と見なします。ラザードは英国の顧客が、年金生涯貯蓄協会PLSAのインプレメンテーション・ステートメントの要件を満たすのを支援することにコミットした他、ラザードはグローバルの全議決権行使の集計結果を年次でウェブサイト公表し、サマリーをサステナブル・インベストメント・レポートで公表します。

- ページ 60-63: 結果重視の議決権行使

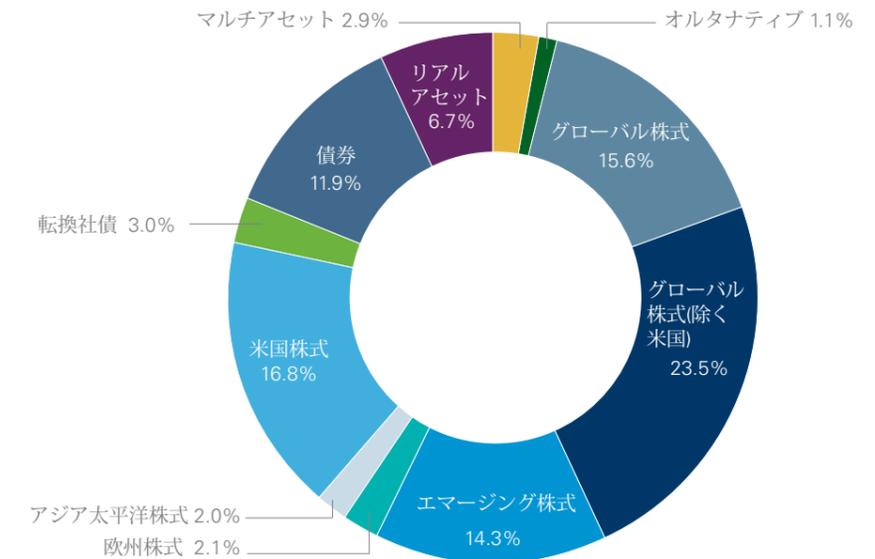
	(1) 上場株式	(2) 債券-SSA	(3) 債券-コーポレート	(4) 債券-証券化	(5) 債券-プライベートデット	(6) プライベート・エクイティ	(7) 不動産	(8) インフラ	(9) ヘッジファンド
(A) 先進国	82%	46%	94%	-	-	-	-	-	98%
(B) エマージング	18%	54%	6%	-	-	-	-	-	2%
(C) フロンティア	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(D) その他	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	100%	100%	100%	-	-	-	-	-	100%

運用資産残高 - 顧客タイプ別



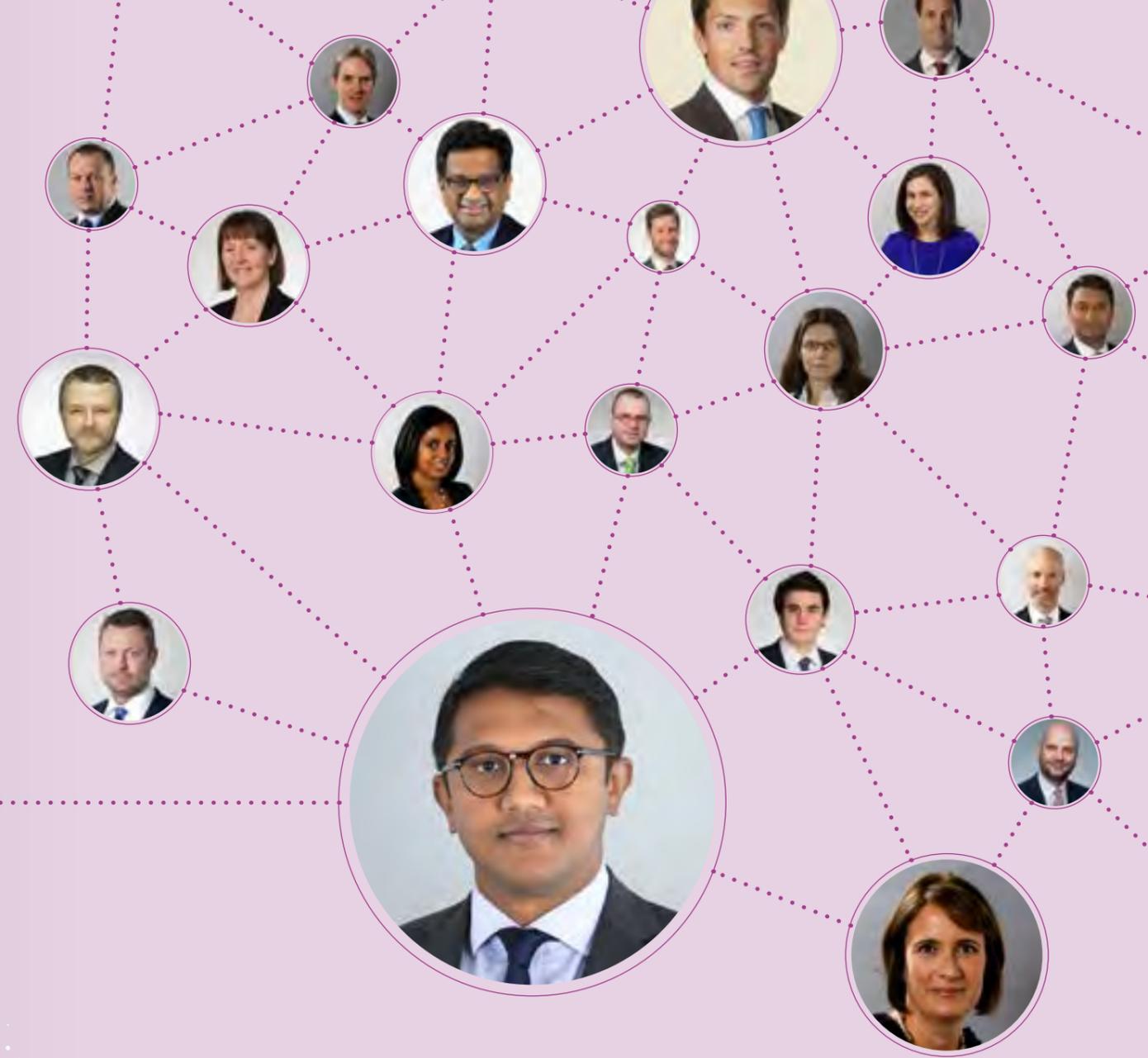
2020年12月31日現在  
1.顧客タイプが報告されていない、ヘッジファンド、ミューチュアルファンド、その他の投資ビークルに投資している顧客分を表します。出所：ラザード・アセット・マネージメント

運用資産残高 - 投資戦略別



2020年12月31日現在  
出所：ラザード・アセット・マネージメント





本報告書は、ラザード・アセット・マネジメントの「持続可能な投資」に対するアプローチに焦点を当てています。ラザードの企業の持続可能性に関する詳細については、[lazard.com](http://lazard.com)をご覧ください。

## Notes

† For illustrative purposes only. Size and connections are shown in a stylized and simplified way to demonstrate the inter-connectivity between factors within Natural Capital, Human Capital, and Financial Capital. Lazard Asset Management's proprietary sector-based approach to ESG integration is based on elements of SASB's Materiality Map™, copyright: 2021. All rights reserved. Reprinted with permission from The SASB Foundation. All rights reserved.

## Important Information

Published on 30 March 2021.

This document reflects the views of Lazard Asset Management LLC or its affiliates ("Lazard") based upon information believed to be reliable as of the publication date and Lazard makes no representation as to their accuracy or completeness. There is no guarantee that any forecast or opinion will be realized. All opinions expressed herein are as of the published date and are subject to change.

This document is provided by Lazard for informational purposes only. Nothing herein constitutes investment advice or a recommendation relating to any security, commodity, derivative, investment management service or investment product. Investments in securities, derivatives and commodities involve risk, will fluctuate in price, and may result in losses. Certain assets held in Lazard's investment portfolios, in particular alternative investment portfolios, can involve high degrees of risk and volatility when compared to other assets. Similarly, certain assets held in Lazard's investment portfolios may trade in less liquid or efficient markets, which can affect investment performance. Past performance does not guarantee future results. The views expressed herein are subject to change, and may differ from the views of other Lazard investment professionals.

Any mention of securities should not be considered a recommendation or solicitation to purchase or sell such securities. It should not be assumed that any investment in these securities was, or will prove to be, profitable, or that the investment decisions we make in the future will be profitable or equal to the investment performance of securities referenced herein. There is no assurance that any securities referenced herein are currently held in the portfolio or that securities sold have not been repurchased. The securities mentioned may not represent the entire portfolio.

This document is intended only for persons residing in jurisdictions where its distribution or availability is consistent with local laws and Lazard's local regulatory authorizations. Please visit [lazardassetmanagement.com/globaldisclosure](https://lazardassetmanagement.com/globaldisclosure) for the specific Lazard entities that have issued this document and the scope of their authorized activities.

Certain information contained herein constitutes "forward-looking statements" which can be identified by the use of forward-looking terminology such as "may," "will," "should," "expect," "anticipate," "target," "intent," "continue," or "believe," or the negatives thereof or other variations thereon or comparable terminology. Due to various risks and uncertainties, actual events may differ materially from those reflected or contemplated in such forward-looking statements.

本資料は、情報提供を目的として、ラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー又はその関係会社(以下、「ラザード」といいます。)が2021年3月時点に作成した資料であり、特定の金融商品等の勧誘を目的とするものではありません。本資料における統計等は、ラザードが信頼できると判断した外部情報等に基づいて作成しておりますが、その正確性や完全性を保証するものではありません。本資料中の数値、図表、見解や予測などは本資料作成時点でのものであり、将来の動向を示唆または達成するものではなく、今後予告なく変更する場合があります。本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。投資一任契約に係る投資顧問報酬は投資対象資産の内容と投資形態により、当社規定の料率を提示させていただきますが、運用資産や運用手法等の要因により多様であるため、本資料により表示することはできません。また有価証券売買手数料、外貨建資産の保管費用や消費税等は別途諸費用として発生いたしますが、運用状況により変動するものであり、事前にその総額を表示することはできません。当資料は機関投資家の社内利用を目的として作成・配布するものであり、個人投資家の利用を目的としたものではございません。

#### 会社概要

商号 ラザード・ジャパン・アセット・マネージメント株式会社

住所 〒107-0052 東京都港区赤坂二丁目11番7号 赤坂ツインタワー(ATT)新館

電話 03-4550-2700

登録番号 金融商品取引業者(投資運用業、投資助言・代理業)、関東財務局長(金商)第469号

加入協会 一般社団法人日本投資顧問業協会

設立 1987年8月14日

資本金 3億円

主要株主 ラザード・アセット・マネージメント・エルエルシー 100%