



# 炭素排出量： なぜ測定手法がESG分析の 改善において重要か

アレックス・コリンズ

エマージング市場クレジット・アナリスト



**エマージング市場（EM）の採掘企業は、ESG調査の対象となりやすいです。しかし、サプライチェーンの一方に偏った分析は、ポジティブな影響をもたらすための投資家のエンゲージメントの役割を低下させるリスクがあります。**

ESG重視の投資家にとって、石油やガス、鉱物などの採掘産業は、典型的な懸念材料となっています。特に、EMで事業を展開する企業の場合、先進国市場と比較してビジネスの取り組み方が不透明で、一般的にESGの開示レベルも低いと見えています。

二つの地域におけるレポート慣習の差は徐々に縮まっているものの、ESG分析に関しては更なる注意が必要であると考えています。測定が容易で入手しやすいESGデータに注目するのは簡単ですが、本当に有益な情報はそれらの情報から欠けている可能性があります。

炭素排出量（カーボン・エミッション）を例にとってみましょう。

炭素排出量は、その他の多くの環境要因よりもずっと長い間に亘り注目されてきました。そのため、測定方法が標準化されており、炭素排出量を報告しない企業を浮き彫りにすることが容易になっています。企業が投資ポートフォリオから除外される最も一般的な要因の一つは、カーボン・エミッションであると言えるでしょう。

しかし、広範に標準化された指標であっても、測定上の課題は残っています。

## 炭素排出の3つの領域

炭素排出は通常、3つのグループ、あるいは「領域」に分類されます。

- **領域1**は、燃料を燃やすなどの直接的な企業活動の過程で発生するものです。
- **領域2**は、工場を稼働させるために、発電所などを通じて企業が使用するエネルギーを作ることを指します。
- **領域3**は、企業が使用する原材料の採掘や生産、輸送の過程で発生する全ての間接的な炭素排出を対象としています。

グローバルに排出量を削減するためには、これら3つの領域を全て考慮する必要があります。領域1及び2は、大まかに言えば直接的な排出であり、簡単に測定できます。しかし、領域3を推定するには、サプライチェーンを構成する全ての企業を精査する必要があることから、大半の炭素強度の測定では、最初の2つのみを重要視しています。

## 「二つの地域におけるレポート慣習の差は徐々に縮まっているものの、ESG分析に関しては更なる注意が必要であると考えています。」

このリスクは「街灯効果」と呼ばれ、探しやすい場所にあるものだけを探してしまう行動を指します。

しかし、たとえ正確な測定が不可能でも、領域3での排出量は重要な問題です。データが十分でない場合、スクリーニングでは、一般的にサプライチェーンの採掘の過程に対して過度にネガティブに働いてしまい、電力など、採掘企業が生産するコモディティのエンドユーザーである企業に有利に働いてしまいます。より包括的なESG分析のためには、定性的な調査であっても、領域3を考慮しなければなりません。

## サプライチェーン全体におけるESGの進展を測る？

コモディティの採掘には、潜在的に最も大きな環境リスクが存在していると言えるでしょう。ここでの問題は、投資家がコングの鉱山企業と、カリフォルニアの電気自動車の生産企業のESGの取り組みを簡単に切り離せないことです。

電気自動車のバッテリーに使われる金属の代替品が見つからない限り、その供給会社なしで会社は成り立ちません。

ESGへの取り組みに積極的な採掘企業であっても、サプライチェーンにおける位置づけから、投資家の認識を改善することは難しいと考えているようです。また、これら企業の多くは、海外からの投資がなくても存続できると考えられています。この状況は、企業が改善することをあきらめ、投資家の影響力が遮断されるほか、ESG向上の大きな可能性を秘めた企業を孤立させてしまうリスクがあります。

ブルーベイでは、現時点での企業のESGランキングを算出しています。しかし、進展を報いるため、企業の取り組み過程に関与し、都度査定します。サプライチェーン全体にESGの責任を負担させることは困難であるものの、測定が容易なデータに対するバイアスを回避する必要があります。

**「ESGへの取り組みに積極的な採掘企業であっても、サプライチェーンにおける位置づけから、投資家の認識を改善することは難しいと考えているようです。」**



## ディスクレーム

ブルーベイ・アセット・マネジメント・インターナショナル・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第1029号

一般社団法人 日本投資顧問業協会会員、一般社団法人 投資信託協会会員、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会会員

### ■手数料等

当社の提供する投資一任業に関してご負担いただく主な手数料や費用等は以下になります。手数料・費用等はお客様の特性、委託された運用金額や運用戦略、運用状況、あるいは当社に係る業務負担等により、下記料率を上回る、又は下回る場合があります。最終的な料率・計算方法等は、お客様との個別協議により別途定めることとなります。

ロング・オンリー戦略 (年率、税抜き)					オルタナティブ戦略 (年率、税抜き)		
投資対象	投資適格債	マーキング債	レバレッジド・ファイナンス	転換社債	運用戦略	トータル・リターン	絶対リターン
運用管理報酬 (上限)	0.40%	0.70%	0.70%	0.65%	運用管理報酬 (料率範囲)	0.50% - 1.10%	0.90% - 1.35%
					成功報酬 (料率範囲)	0.00% - 20.0%	0.00% - 20.0%

なお、当社との投資一任契約は、原則、運用戦略に応じた外国籍投資信託を投資対象とします。上記手数料には、お客様から直接当社にお支払いただく投資顧問報酬、外国籍投資信託に対して投資した資産から控除される運用報酬が含まれます。

この他、管理報酬その他信託事務に関する費用等が投資先外国籍投資信託において発生しますが、お客様に委託された運用金額や運用戦略ごとに、あるいは運用状況等により変動いたしますので、その料率ならびに上限を表示することができません。手数料や費用等について詳しくは、弊社担当者にお問い合わせをいただくか、契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

### ■投資一任契約に関するリスク

投資一任契約に基づく契約資産の運用は、原則、戦略に応じた外国籍投資信託を通じて、実質的に海外の公社債、株式等の有価証券や通貨などの価格変動性のある資産に投資を行います。これら有価証券等には主に以下のリスクがあり、株式相場、金利、為替等の変動による価格変動、及び有価証券の発行会社の財務状況の悪化等による価格の下落により、外国籍投資信託等の基準価額が下落し、損失を被ることがあります。従って契約資産は保証されるものではなく、お客様の投資された元本を割り込むことがあります。また、デリバティブ取引等が用いられる場合においては、上記の価格変動等により、元本超過損が生じる可能性があります。運用による損益は全てお客様に帰属いたします。

価格変動リスク：有価証券の価格変動に伴って損失が発生するリスク

為替変動リスク：外国為替相場の変動に伴って損失が発生するリスク

信用リスク：発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに対する外部評価の変化等により損失が発生するリスク

流動性リスク：市場の混乱等により取引ができず、通常よりも不利な価格での取引を余儀なくされることにより損失が発生するリスク

カントリーリスク：投資対象国／地域の政治・経済、投資規制、通貨規制等の変化により損失が発生するリスク

なお、契約資産を持つリスクは上記に限定されるものではありませんのでご注意ください。リスクに関する詳細につきましては契約締結前交付書面又は目論見書等の内容を十分にご確認ください。

本資料は受領者への情報提供のみを目的としており、特定の運用商品やサービスの提供、勧誘、推奨を目的としたものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。

本資料は、信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、当社がその正確性、完全性、妥当性を保証するものではありません。記載された内容は、別途記載のない限り資料作成時点のものであり、今後予告なく変更される可能性があります。過去の実績及びシミュレーション結果は、将来の運用成果等を示唆・保証するものではありません。なお、当社の書面による事前の許可なく、本資料およびその一部を複製・転用・ならびに配布することはご遠慮下さい。当社と金融商品取引契約の締結に至る場合には、別途契約締結前交付書面等をお渡ししますので、当該書面等の内容を十分にお読みいただき、必要に応じて専門家にご相談の上、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。

以上



Global Asset Management  
BlueBay Asset Management