

ブラックロックによるトランジション上場投資信託（ETF）の導入

－トランジション・ファイナンスにおける2つの意義－

富永 健司

■ 要 約 ■

1. 米国を本拠とする世界最大級の資産運用会社であるブラックロックは 2024 年 6 月、脱炭素社会への移行（トランジション）における投資機会を提供する 5 本の上場投資信託（トランジション ETF）を欧州で設定・導入した。同社は、トランジション投資を「脱炭素経済への移行に対応し（“Preparing for”）、ネットゼロに整合し（“Aligned to”）、移行により創出される事業機会からの恩恵を受け（“Benefiting from”）、そして移行に寄与すること（“Contributing to”）に焦点を当てる投資」と定義し、トランジション関連の商品提供を強化している。
2. これらの ETF は、将来的な温室効果ガス排出削減の取り組みに関する指標として、信頼性の高い排出削減目標を有するかということを銘柄選定基準に組み込むことで、トランジションに関する企業への投資機会を提供している。
3. トランジション ETF に関する意義として、(1) トランジション投資における評価軸の提示、(2) トランジション・ファイナンスにおける投資の選択肢の拡大、が挙げられる。
4. 今後、トランジション ETF の導入により、トランジション投資における評価軸の検討が進むことで投資家の裾野が拡大していくのか、そしてトランジション・ファイナンスにおける投資の選択肢の拡大が、中長期的に企業の資金調達の幅を広げ、トランジションに向けた事業の促進につながっていくのか、さらにこれらの動きが脱炭素社会の実現へ寄与していくのか注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・富永健司「欧州監督機構が公表した SFDR の改正に向けた提言—『サステナブル』と『トランジション』商品カテゴリーの創設—」『野村サステナビリティクオータリー』2024 年夏号。
- ・関田智也「トランジション・ファイナンス推進の機運が高まる欧州」『野村サステナビリティクオータリー』2024 年春号。

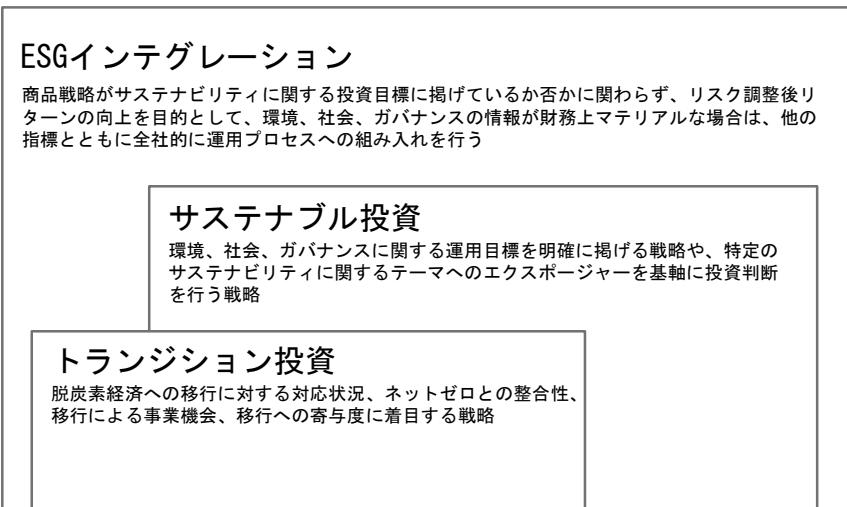
I ブラックロックによるトランジション ETF の導入

米国を本拠とする世界最大級の資産運用会社であるブラックロックは 2024 年 6 月、脱炭素社会への移行（トランジション）における投資機会を提供する 5 本の上場投資信託（トランジション ETF）を欧州で設定・導入した¹。同社は、トランジション投資を「脱炭素経済への移行に対応し（“Preparing for”）、ネットゼロに整合し（“Aligned to”）、移行により創出される事業機会からの恩恵を受け（“Benefiting from”）、そして移行に寄与すること（“Contributing to”）に焦点を当てる投資」と定義し、トランジション関連の商品提供を強化している（図表 1）。

ブラックロックはトランジション ETF の導入に先立ち、2023 年 6 月に世界の機関投資家に対してトランジション投資に関するアンケート調査²を実施している。本調査では、今後 1~3 年において、低炭素経済への移行を投資の優先事項としているかとの設問に対して、「最も重要な優先事項である」との回答割合は約 46%、「優先事項の中の一つである」との回答割合は約 56%となり、トランジションが世界の機関投資家にとって総じて優先度の高いテーマであるとの結果が示された。

ブラックロックはこのような顧客ニーズも踏まえて、トランジション投資を推進しており、今回の ETF の導入についてもそうした動きに沿うものと考えられる³。本稿では、ブラックロックのトランジション ETF の概要を紹介するとともに、その意義を考察する。

図表 1 ブラックロックによるトランジション投資の定義



（出所） BlackRock 「サステナブル投資とトランジション（移行）投資」、より
野村資本市場研究所作成

¹ “BlackRock launches five climate transition ETFs in Europe,” *Financial Times*, June 25, 2024.

² BlackRock, “Global perspectives on investing in the low-carbon transition survey of 200 institutional investors.”

³ BlackRock 「2024 Midyear Global Outlook：変革の波」 2024 年 7 月。

II トランジション ETF の概要

ブラックロックが導入したトランジション ETF は、MSCI が提供するトランジション関連指数に連動したパフォーマンスを目指している（図表 2）。具体的には、MSCI トランジションアウェア・セレクト指数群である。これらの指数の構成銘柄は、MSCI 世界指数（MSCI World Index）より、（1）パリ協定が求める水準に基づいて企業が設定する温室効果ガス排出量の削減目標の設定を支援する組織であるサイエンス・ベースド・ターゲッツ・イニシアチブ（SBTi）が承認した 1 つ以上の温室効果ガス排出削減目標（SBT）を有する、（2）エネルギー効率等に関するグリーン関連事業より一定以上の収入がある、（3）同業種内で温室効果ガス排出のインテンシティ⁴が最も低い水準から順位付けをして一定の範囲内に含まれる、等の基準に基づき選択される⁵。

これらの ETF は、将来的な温室効果ガス排出削減の取り組みに関する指標として、SBT を有するかということを銘柄選定基準に組み込むことで、トランジションに関連する企業への投資機会を提供している。また、いずれの ETF についても、欧州連合（EU）におけるサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）の 8 条の内容に合致する開示が行われて

図表 2 ブラックロックが設定・導入したトランジション ETF の事例

名称	iシェアーズ MSCI 日本気候トランジションアウェア UCITS ETF	iシェアーズ MSCI 米国気候トランジションアウェア UCITS ETF	iシェアーズ MSCI EMU 気候トランジションアウェア UCITS ETF	iシェアーズ MSCI 欧州気候トランジションアウェア UCITS ETF	iシェアーズ MSCI 世界気候トランジションアウェア UCITS ETF
設定時期	2024 年 6 月				
資産クラス	株式				
ベンチマーク指數	MSCI 日本トランジションアウェア・セレクト指數	MSCI 米国トランジションアウェア・セレクト指數	MSCI EMU トランジションアウェア・セレクト指數	MSCI 欧州トランジションアウェア・セレクト指數	MSCI 世界トランジションアウェア・セレクト指數
親指數	MSCI ジャパン指數	MSCI 米国指數	MSCI EMU 指數	MSCI 欧州指數	MSCI 世界指數
銘柄数	130	295	151	298	761
総経費率	0.15%	0.07%	0.12%	0.12%	0.2%
上場した取引所	ユーロネクスト・アムステルダム	ユーロネクスト・アムステルダム	クセトラ (Xetra)	クセトラ (Xetra)	ユーロネクスト・アムステルダム

（注） 2024 年 7 月時点。クセトラはドイツ証券取引所が運営する電子取引所。EMU は EU の経済通貨同盟。

（出所） BlackRock, “iShares MSCI Japan Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI USA Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI EMU Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI Europe Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI World Climate Transition Aware UCITS ETF”、より野村資本市場研究所作成

⁴ 温室効果ガス排出量（Scope1 及び Scope2）を企業価値及び現金の合計額で除した数値。Scope1 は企業が保有する設備・工場等を通じた直接排出、Scope2 は購入電力の発電から生じる温室効果ガスの間接排出を意味する。

⁵ BlackRock, “iShares MSCI Japan Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI USA Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI EMU Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI Europe Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI World Climate Transition Aware UCITS ETF.”

いる⁶。一方、各 ETF の総経費率は 0.07～0.2% となっており、同社による環境・社会・ガバナンス（ESG）指数に連動する ETF とほぼ同水準となっている⁷。

ブラックロックのトランジション ETF について、2024 年 7 月末時点で保有割合が上位の業種及び銘柄を見ると投資対象の国・地域毎に特徴がある。この点については、各国・地域における産業構造を背景として、ベンチマーク指数の親指数における時価総額が大きい業種や銘柄が異なることによる影響が比較的大きいと見られる。

i シェアーズ MSCI 日本気候トランジションアウェア UCITS ETF においては、工業セクターや一般消費財のセクターの保有割合が相対的に高い（図表 3）。保有割合が上位の組入銘柄には、トヨタ自動車や日立製作所が含まれている。

i シェアーズ MSCI 米国気候トランジションアウェア UCITS ETF においては、情報技術セクターの保有割合が高くなっている。保有割合が上位の組入銘柄にはアップル、マイクロソフト、エヌビディアが含まれている。

i シェアーズ MSCI EMU 気候トランジションアウェア UCITS ETF と i シェアーズ MSCI 欧州気候トランジションアウェア UCITS ETF においては、金融セクター、工業セクター

図表 3 トランジション ETF において保有割合が上位の業種及び銘柄

名称	業種	保有割合(%)	銘柄	保有割合(%)
i シェアーズ MSCI 日本 気候トランジションアウェア UCITS ETF	工業	23.4	トヨタ自動車	6.7
	一般消費財	19	MUFG	5.1
	情報技術	15.7	日立製作所	3.9
i シェアーズ MSCI 米国 気候トランジションアウェア UCITS ETF	情報技術	33	アップル	8.5
	ヘルスケア	12.8	マイクロソフト	7.9
	金融	12	エヌビディア	7.5
i シェアーズ MSCI EMU 気候トランジションアウェア UCITS ETF	金融	18.8	ASML ホールディング	8
	工業	17.9	SAP	5.8
	一般消費財	15.3	LVMH	4.2
i シェアーズ MSCI 欧州 気候トランジションアウェア UCITS ETF	金融	18.1	ノボ・ノルディスク	4.9
	工業	16.8	ASML ホールディング	4.2
	ヘルスケア	14.9	アストラゼネカ	3.2
i シェアーズ MSCI 世界気候 トランジションアウェア UCITS ETF	情報技術	26.6	アップル	6.2
	金融	14.2	マイクロソフト	5.8
	ヘルスケア	12.7	エヌビディア	5.4

（注） 2024 年 7 月末時点。MUFG は三井 UFJ フィナンシャル・グループ。

（出所） BlackRock, “iShares MSCI Japan Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI USA Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI EMU Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI Europe Climate Transition Aware UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI World Climate Transition Aware UCITS ETF”、より野村資本市場研究所作成

⁶ SFDR についての詳細は、磯部昌吾・富永健司「EU のサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）の開始－遅延する細則策定と各社の対応－」『野村サステナビリティクオータリー』2021 年春号、を参照されたい。

⁷ ESG 指数に連動する ETF で比較対象としたのは、（1）i シェアーズ MSCI 日本スクリーンド UCITS ETF（総経費率は 0.15%）、（2）i シェアーズ MSCI 米国 ESG スクリーンド UCITS ETF（同 0.07%）、（3）i シェアーズ MSCI EMU ESG スクリーンド UCITS ETF（同 0.12%）、（4）i シェアーズ MSCI 欧州 ESG スクリーンド UCITS ETF（同 0.12%）、（5）i シェアーズ MSCI 世界 ESG スクリーンド UCITS ETF（同 0.2%）の 5 本。

（BlackRock, “iShares MSCI Japan ESG Screened UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI USA ESG Screened UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI EMU ESG Screened UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI Europe ESG Screened UCITS ETF”; BlackRock, “iShares MSCI World Screened UCITS ETF”）。

の保有割合が相対的に高い。これらのセクターについては、組入銘柄数が他のセクターと比べて多くなっている⁸。

III トランジション ETF の意義

ブラックロックでは、最高経営責任者（CEO）のラリー・フィンク氏が 2023 年 6 月、ESG という言葉が政治的に利用されていることを理由として ESG という用語は使用しないと表明する一方⁹、社会構造の変化と顧客ニーズを見極めて、トランジション投資を着実に推進する一環で、トランジション ETF を展開している。本稿で取り上げたトランジション ETF の特徴として、SBT という信頼性の高い温室効果ガス排出削減目標を有しているかということを銘柄選定基準に組み込むことで、トランジションに関連する企業への投資機会を提供している点が挙げられる。

ブラックロックが導入したトランジション ETF の意義として、（1）トランジション投資における評価軸の提示、（2）トランジション・ファイナンスにおける投資の選択肢の拡大、の 2 点が挙げられる。

1 点目の意義は、トランジション投資における評価軸の提示である。ブラックロックはトランジション ETF の導入において、トランジション投資の定義を示した上で、温室効果ガス排出削減目標、グリーン関連事業の収入、同業種内での温室効果ガス排出のインテンシティ等を銘柄選定基準として示している。投資家がトランジション投資を進める上での評価軸を模索する中で、資産運用業界をリードするブラックロックが、こうした評価軸を基にした商品を導入したことは、今後のトランジション投資に関連する金融商品の組成・導入において参考になると思われる¹⁰。

2 点目の意義は、トランジション・ファイナンスにおける投資についての選択肢の拡大である。ブラックロックは、ETF を個人投資家にも提供してきたトランクレコードを持っており、今回のトランジション ETF は、個人投資家にトランジションに関する投資機会を提供するものである。加えて、デットが中心のトランジション・ファイナンスに、エクイティ投資という選択肢も提供している。

今後、トランジション ETF の導入により、トランジション投資における評価軸の検討が進むことで投資家の裾野が拡大していくのか、そしてトランジション・ファイナンスにおける投資の選択肢の拡大が、中長期的に企業の資金調達の幅を広げ、トランジションに向けた事業の促進につながっていくのか、さらにこれらの動きが脱炭素社会の実現へ寄与していくのか注目される。

⁸ i シェアーズ MSCI EMU 気候トランジションアウェア UCITS ETF については、工業セクターが 28 銘柄（銘柄数ベースで全体の約 17%）、金融セクターが 27 銘柄（同 16%）である（2024 年 8 月 9 日時点）。i シェアーズ MSCI 欧州気候トランジションアウェア UCITS ETF については、工業セクターが 61 銘柄（銘柄数ベースで全体の約 20%）、金融セクターが 55 銘柄（同約 18%）（2024 年 8 月 9 日時点）。

⁹ “BlackRock's Fink says he's stopped using 'weaponised' term ESG,” *Reuters*, June 27, 2023.

¹⁰ ブラックロックによるトランジション投資に関するアンケート調査においては、トランジション投資を進める上での課題として、回答者の約 46% がポートフォリオにおける重要業績指標（KPI）の設定を挙げている（前掲脚注 2 参照）。