

## ④ Sustainable Investment

活動の基盤となる方針と体制の枠組み



### ESG投資方針

当社は、資産運用ビジネスを通じて、受益者の中長期的な資産形成に資することを目指しています。この目的を達成するためには、株式や債券といった投資対象資産の適切な選択だけでなく、それらを発行している企業や団体（以下、企業等）の中長期的価値や持続可能性の向上が不可欠であり、同時に社会の持続可能性の維持が前提となります。

企業等が中長期的価値および持続可能性を高めるためには、適切なガバナンス(G)のもと、環境(E)や社会(S)と良好

な関係を構築することが必要であり、それは持続可能性の高い社会の実現にも貢献するものであると考えています。

当社では、受益者、および企業等と共にインベストメントチェーンの一翼を担うにあたって、ESGの要素を重視した取り組みを行います。なお当社の運用戦略・プロダクトであるアクティブ、パッシブ、外部委託において、ESG投資方針への取り組みの差異はないと考えます。

- ① 資産運用ビジネスを通じ、ESGやSDGs課題に対して積極的に取り組んでいる企業等への投資機会を提供するとともに、持続可能性の高い社会の実現に貢献することを目指します。
- ② 企業等のESGに対する取り組みを、中長期的な成長力拡大とリスク低減の両面につなげるものと捉え、投資判断に活用します。
- ③ 建設的な対話を通じて、企業等に対してESGに対する積極的な取り組みを求めるとともにESG課題を共有することで、企業等の中長期的価値や持続可能性の向上の一助となることを目指します。



また、上記方針に基づき、当社では以下の事項をESG重要課題=マテリアリティであると考えており、企業等だけではなく業界全体の状況の的確な把握と認識の共有に努めます。

運用におけるマテリアリティは [P.16](#)を参照

### ESGインテグレーション

PRI（責任投資原則）が2006年に提唱して以来、ESGは運用において不可欠なものとなっています。気候変動問題、サプライチェーン上の人権問題など、当社の投資先である企業などもそれらの課題に向き合い、自らのサステナビリティを高める必要性に迫られています。一方、課題解決のために、新しい技術やビジネス機会が生まれることも見逃すことができません。

当社では、企業などのESG課題に対する取り組みを、中長

期的な成長力拡大とリスク低減の両面につなげるものと捉え、投資判断に活用しています。マテリアリティを中心とした企業等とのエンゲージメントに基づく定性評価と、クオンツ・アナリストによる定量評価が共有されることで、財務情報と非財務情報を統合した企業評価が可能となります。

また、当社のマテリアリティをベースとした独自のESGスコアを算出し、銘柄選択やポートフォリオのリスク評価に利用しています。

### ESG情報等の運用プロセスへの統合

ESGを含む非財務情報の運用プロセスへの統合は、以下のように行っています。なお、資産クラスや投資戦略により、各プロセスは順序が前後することがあります。

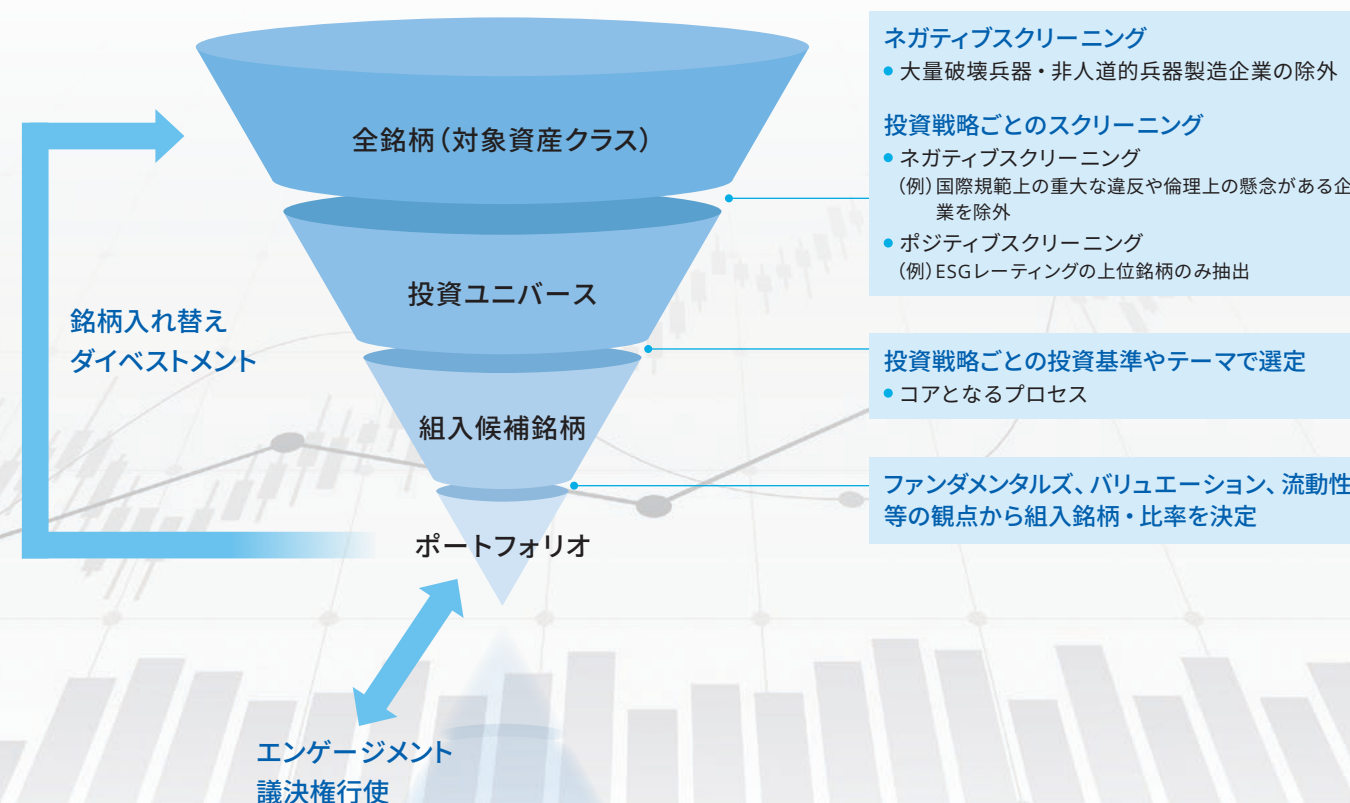
まず、投資対象となる資産クラスから、当社の基本方針や各戦略の運用方針によりスクリーニングされた投資ユニバースを決定します。

これに対して、投資戦略ごとの投資基準やテーマで選定を行い、組入候補銘柄を決定します。ここは、その投資戦略の目的や特色を決定するコアとなるプロセスであり、ESGファンドであれば、ESGを主要な要素として組み込みます。

最終的に、業績などのファンダメンタルズ、バリュエーション(割安/割高)、流動性等を考慮し、組入銘柄・比率を決定し、ポートフォリオを構築します。

ポートフォリオが構築された後も定期的に見直しを行うほか、あらゆる機会を捉えて投資先とエンゲージメントを行います。エンゲージメントにおいては財務・非財務の両方の観点でさらなる改善を働きかけます。株式であれば議決権行使は重要な意思表示の場となることから、すべての株主総会議案に対して当社方針に則り行使を行います。

#### 投資戦略の運用プロセス



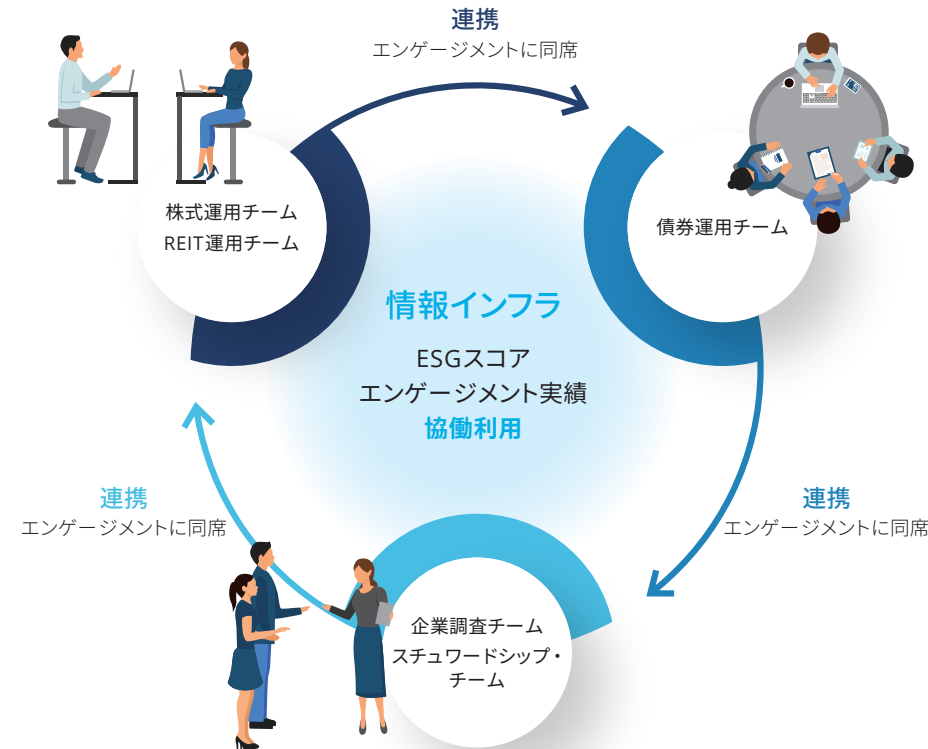
## 非財務情報の調査・分析体制、情報インフラ

当社ではセントラルリサーチ体制をとっており、企業調査チームやスチュワードシップ・チームにより提供される情報が、株式、REIT、債券運用チームにおいて活用されています。財務・非財務にかかわらず投資先企業等に関する情報収集や分析、およびコンタクトやエンゲージメントの記録・進捗状況等は社内の情報インフラに集約され、すべての運用関係

者が活用できる体制になっています。

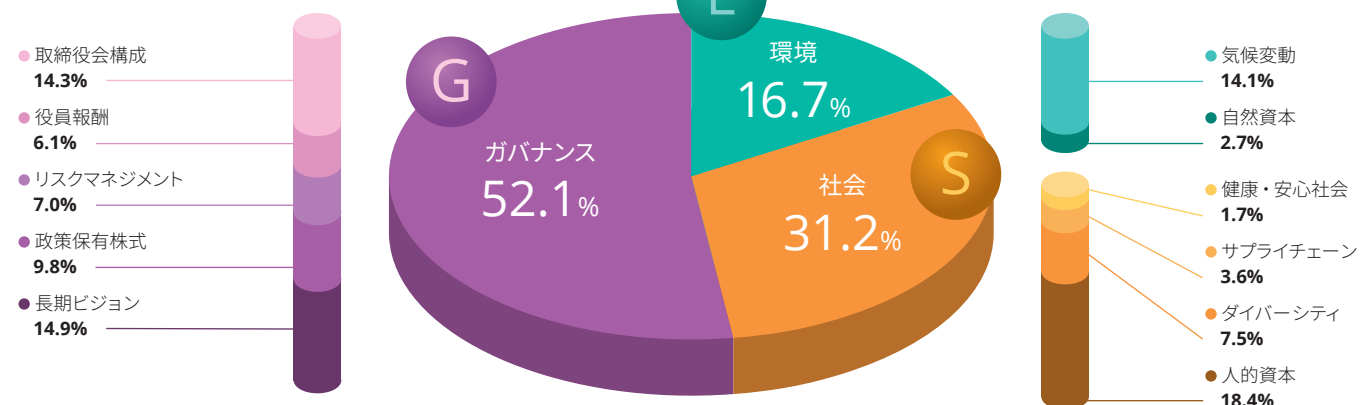
また、投資先企業等とのエンゲージメントにおいても、アセットクラスにかかわらず、それぞれに関心のある関係者が同席できる体制としており、それぞれの立場からエンゲージメントを行います。

### 情報の協働利用



## ESGエンゲージメント

### ESGに関するエンゲージメントのテーマ内訳



### 対象期間：2024年7月～2025年6月

E (環境：18.1%→16.7%)とS (社会：35.1%→31.2%)の割合が前年より低下、G (ガバナンス：46.9%→52.1%)が上昇しています。E、Sとも対話件数では前年比増加していますが、それ以上にGの対話件数が大幅に増えている(前年比約50%増)ことが理由です。Gの増加には、議決権行使に関連した政策保有株式(8.7%→9.8%)や長期ビジョン(13.1%→14.9%)の増加などが寄与していますが、この背景には当社や他の運用会社での議決権行使方針の厳格化などが背景にあると考えられます。

Eの自然資本は全体に占める割合自体はまだ小さいものの、件数ベースでは前年比2倍以上に増えており、当社は注目しています。

## 株式ESGインテグレーション(企業価値評価とESG情報)

株式投資家が投資先に最低限期待するリターンは「株主資本コスト」であり、企業が生み出す価値は、この期待リターンをどの程度上回ることができるかで測ることが可能です。

当社では、対話で得られた企業のESGに対する考え方、取り組み状況について、独自の長期企業価値モデルに取り入れて企業価値評価を行っています。

具体的には、企業調査アナリストが財務情報に加えてESGを含む非財務情報を株主資本コストに反映させており、「ROE－株主資本コスト」で示される「エクイティスプレッド」を用いて企業価値を算出しています(下図参照)。例えば、コーポレート・ガバナンスの優れた企業は、投資家にとってリスクの低減につながることから、株主資本コストは低下し、

企業価値は上昇します。また、ESG評価を「リスクと機会」に分解し機会を長期成長率に反映させるなど、ESG課題への取り組みが当該企業の価値にどのような影響を与えているかを、詳細に把握できる仕組みとしています。エクイティスプレッドを用いて企業価値を求める過程では、残余利益モデルを使います。

エクイティスプレッドを使うことで、将来の予想当期利益を株主資本コストに相当する利益と残余利益(エクイティスプレッド×株主資本)に分解します。各期の残余利益は現在価値に割り戻し、現在の株主資本に足し込むことで、企業価値を求めることができます。

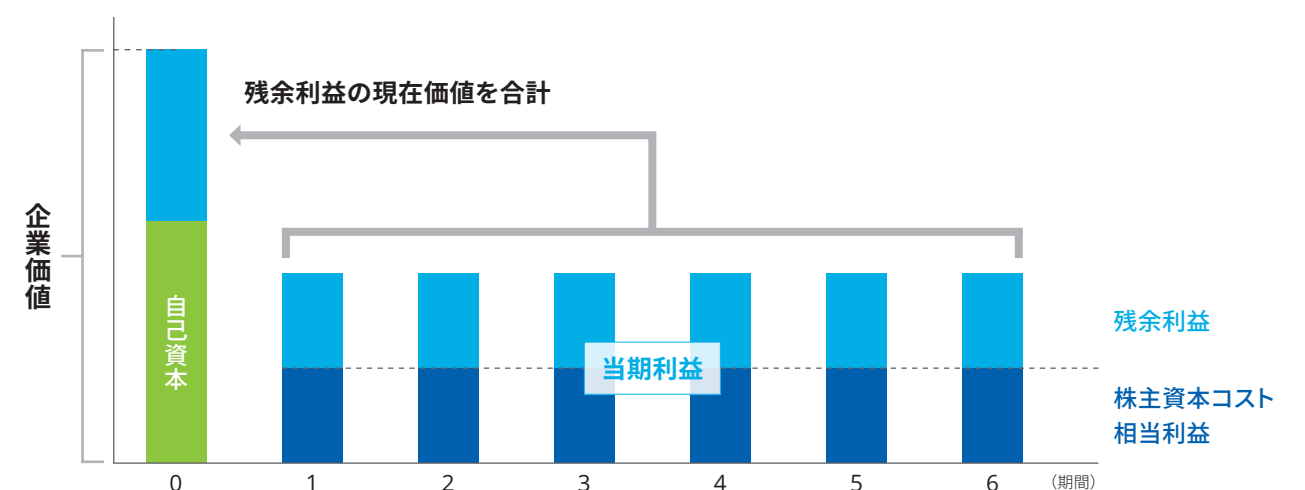
エクイティスプレッド

ROE

株主資本コスト



### 残余利益モデル



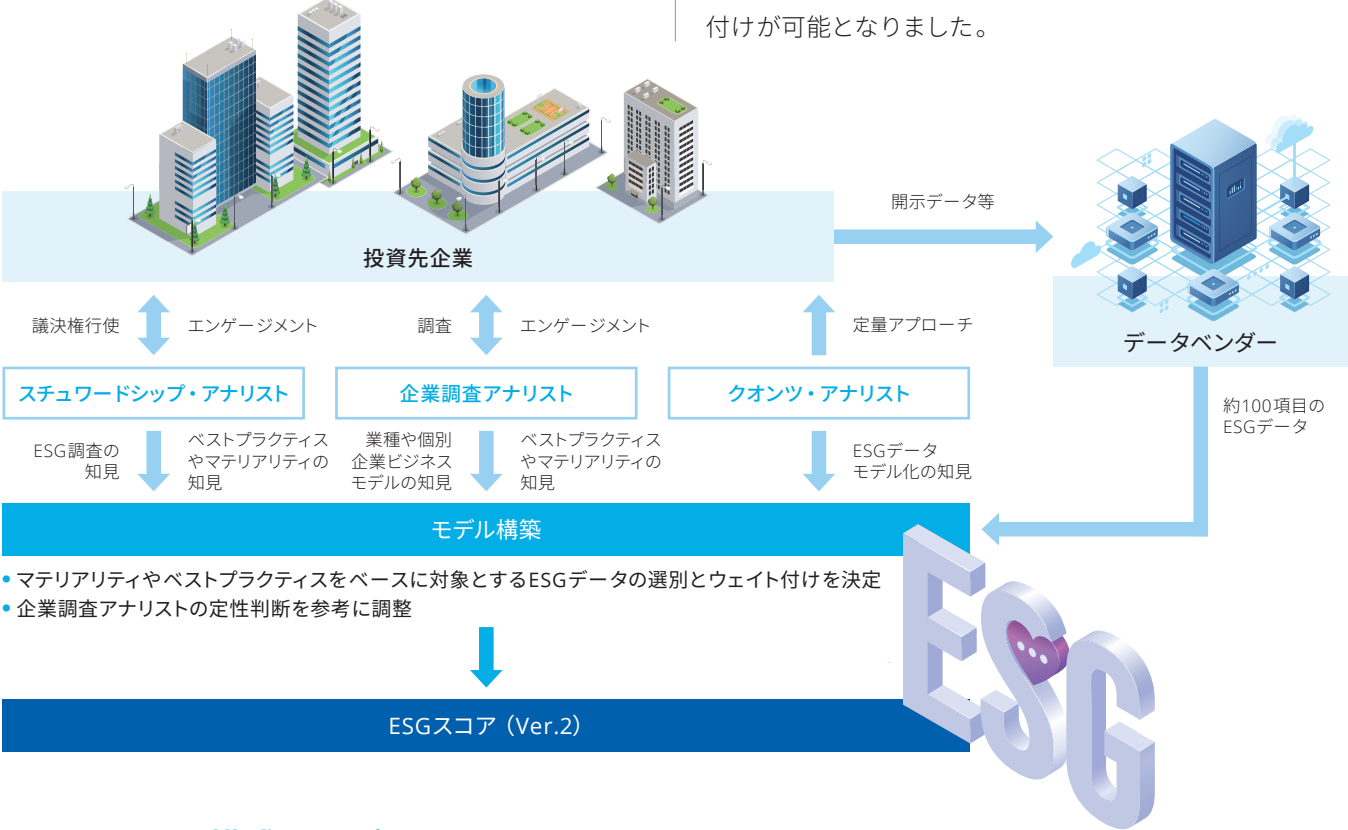


インハウスESGスコア

インハウスESGスコアとは

企業のESGに関するリスクや機会を多面的に捉え投資判断などに活用する目的で、当社では独自のESGスコアを算出しています。

このESGスコアではESGデータの定量評価からモデルを構築しています。約100項目のデータを使用することで、多方面からの情報を集約し、企業の実態をより踏まえたスコア付けが可能となりました。



ESGスコアを構成するデータ

ESGスコアを構築するため、当社では企業のサステナビリティに関するリスクや機会などのデータを収集しています。各企業による開示、企業が参加する団体による公表、さらに第三者による独自調査や推計などの手段で得られたデータ

を、主にデータベンダー経由で収集しています。集めたデータは、当社のコアマテリアリティやベストプラクティスの観点で取捨選択し、E、S、Gのカテゴリ、およびそれより細かいトピック、サブトピックで分類します。

企業のESGに関する取り組み、リスクや機会などのデータ			
フィルター			
当社のコアマテリアリティ、ベストプラクティス			
カテゴリ	E 環境	S 社会	G ガバナンス
トピック	<ul style="list-style-type: none"><li>気候変動</li><li>自然資本</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>社会的責任</li><li>人的資本</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>ガバナンス体制</li><li>リスクマネジメント</li><li>資本効率改善</li><li>コミュニケーション</li></ul>
サブトピック	<ul style="list-style-type: none"><li>温室効果ガス排出</li><li>気候変動リスク対応</li><li>エネルギー転換</li><li>環境汚染</li><li>資源保全、など</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>健康・安心社会への貢献</li><li>サプライチェーンマネジメント</li><li>人的資本の価値向上、など</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>適切な意思決定・監督</li><li>リスク管理体制</li><li>コンプライアンス</li><li>資本効率改善につながるバランスシート管理</li><li>ステークホルダーとの建設的対話や適切なコミュニケーション、など</li></ul>

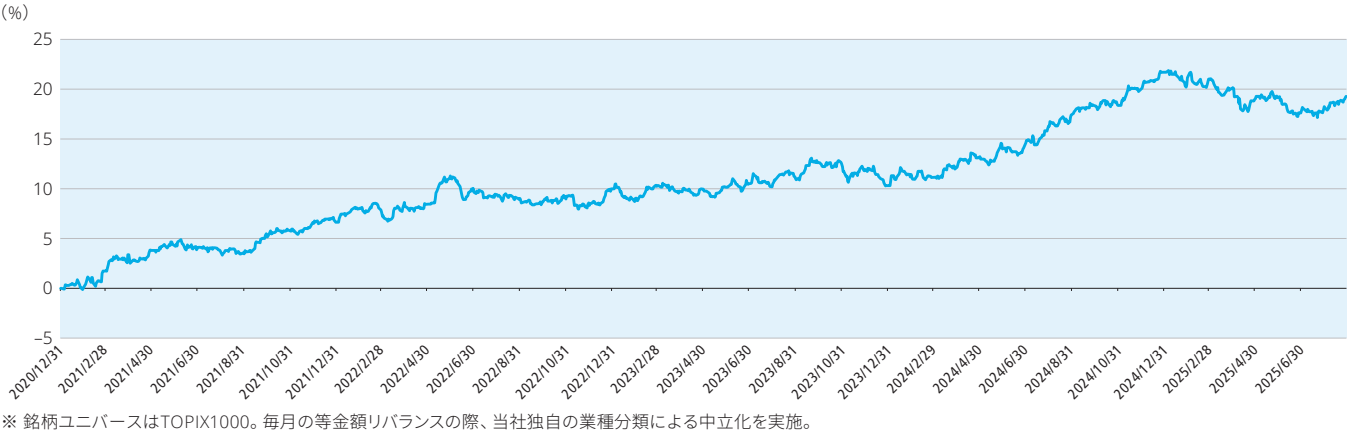
※ サブトピックは約100項目の詳細データ

ESGスコアとパフォーマンス

当社で作成しているESGスコアによりユニバースの銘柄群を5組に分け、1分位（高スコア）と5分位（低スコア）のそれぞれの銘柄群のパフォーマンス差を分析しました。計測期間では1分位が5分位をおおむね安定的にアウトパフォームし

ており、当社ESGスコアが高いほど平均的にパフォーマンスが高いことが分かります。2025年は年初から7月ぐらいまでパフォーマンスが悪化しましたが、足元では回復傾向に向かっています。

ESGスコアの累積リターン(1分位－5分位)



※ 銘柄ユニバースはTOPIX1000。毎月の等金額リバランスの際、当社独自の業種分類による中立化を実施。

ESGスコア分析

上記ESGスコアの2023年以降のパフォーマンスをESGそれぞれに見てみました。

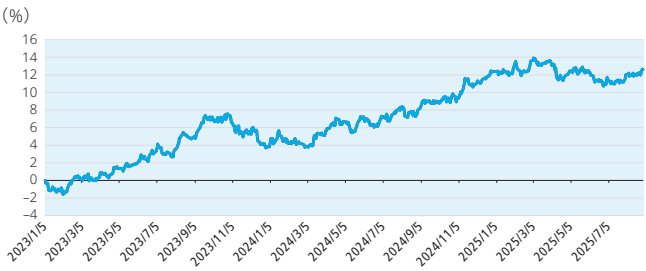
E（環境）のパフォーマンスは安定して推移しており、全体のパフォーマンスと動きが類似しています。

S（社会）は2024年の夏頃まではあまり動きに傾向が見られませんが、その後はプラスに寄与していることが分かります。

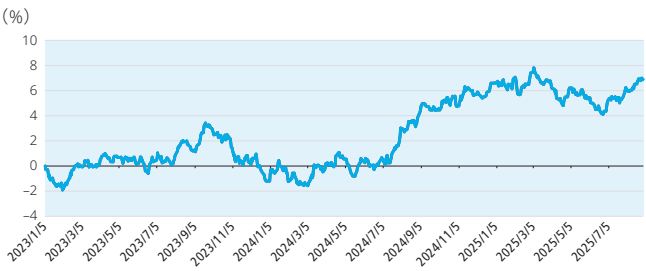
G（ガバナンス）は例年5、6月頃まではマイナスのパフォーマンス、それ以降はプラスという傾向が見られます。アクティビストによる株主提案を受ける企業が増えており、株主総会までの時期は現預金が多いなどガバナンスのスコアが相対的に低い企業が物色され、株主総会終了後は、一旦その巻き戻しの動きになっていると考えられます。また、2025年初から総合スコアのマイナスの動きが大きかった背景には、Gも影響しているものと見ています。

現在のモデルでは、ESGそれぞれのスコアは等ウェイトで合成していますが、TOPIX1000ユニバースでのこの期間の動きを見ると、結果的にEが総合スコアに占める最大の要因となっているようです。引き続き、各分野のリスクと機会の観点で運用に資するスコアを目指して、調査を行います。

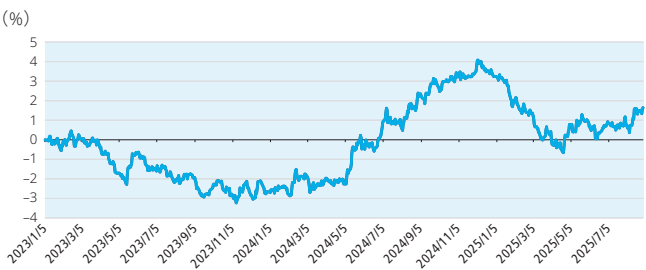
E（環境）スコアの累積リターン(1分位－5分位)



S（社会）スコアの累積リターン(1分位－5分位)



G（ガバナンス）スコアの累積リターン(1分位－5分位)



## ドラッカー研究所との協業

### ドラッカー研究所との業務提携

当社は、2022年にドラッカー研究所（米国、カリフォルニア州）と、包括的な業務提携契約を締結しました。ドラッカー研究所はクレアモント大学院大学にある研究機関で、業務提携契約の内容には、同研究所が策定する米国企業に対するドラッカー研究所スコアの日本国内における独占使用契約や、日本企業に対する日本版ドラッカー研究所スコアの共同開発などが含まれています。

ドラッカー研究所スコアは、米経営学者ピーター・ドラッカー氏が提唱する5つの原則である「顧客満足」「従業員エンゲージメント・人材開発」「イノベーション」「社会的責任」「財務力」

### ドラッカー研究所スコア

米国版のスコアのデータ構成と方法論に基づき、日本のデータの整備状況を考慮しながら「日本版ドラッカー研究所スコア」を開発しました。ドラッカーの基本原則を5つの領域に区分したうえで可視化し、一般的には評価の難しい多様なステークホルダーの視点で企業の価値を測定します。利益や

「財務力」を数値化したもので、ドラッカー研究所が算出しています。

これまでの業務提携の成果としては、ドラッカー研究所スコアを活用した米国株アクティブファンドの設定、ドラッカー研究所への人材派遣などを通じたスコア手法のノウハウ習得、日本版ドラッカー研究所スコアの共同開発、当該スコアを活用した新たな日本株アクティブファンドの設定、などがあげられます。

今後もドラッカー研究所との連携を深め、有形・無形の提携効果を数多く顕在化できるよう努めていきます。

価値を生む存在の「人的資本」、ライセンス料の獲得などにつながる「特許」、高い顧客満足度やブランド力から生まれる強い「顧客基盤」などは、高い競争力や収益力の安定につながり、企業成長には欠かすことができないと考えています。

### 日本版ドラッカーファンド ファンドマネージャーコメント

### 「ミエナイチカラ<sup>®</sup>」である無形資産に着目



寺島 和仁

ベータ・ソリューション運用部  
シニア・ファンドマネージャー

「ドラッカー研究所日本株ファンド」は、従来の財務情報だけでは捉えきれない無形資産に着目し、日本企業の本質的な成長力を評価・選別する革新的なアクティブファンドです。当ファンドの最大の特徴は、ドラッカー研究所との提携により得られたノウハウをもとに開発された「日本版ドラッカー研究所スコア」を運用に活用している点です。従来のアクティブファンドでは、財務情報を中心に企業価値を算定するのが一般的です。しかし、マイクロソフト、アマゾン、アップルといった米国プラットフォーム企業の飛躍的な成長に象徴されるように、産業構造の

変化に伴い企業評価の視点も大きく変わりつつあります。それは、財務諸表に計上される収益や資産だけでなく、企業が保有するスキル、顧客基盤、ブランドといった無形資産を評価しようという潮流です。ドラッカー研究所スコアは、財務諸表には表れない企業の競争力や成長の源泉である「ミエナイチカラ<sup>®</sup>」を可視化し、従来のバリュエーションや短期業績中心の分析とは一線を画す企業分析を可能にします。もちろん、財務分析も企業評価において重要な要素です。当ファンドではアクティブ、パッシブ、クオンツの各ファンドマネージャーや企業調査アナリストが連携し、部門横断で知見を集結し、ドラッカー研究所スコアとの親和性を重視した独自の財務モデルを導入しています。

日本市場はPBR（株価純資産倍率）1倍割れ問題など、東証による市場改革を背景に、無形資産や非財務情報の重要性が一層高まっています。「ドラッカー研究所日本株ファンド」は、日本市場の次世代を見据え、真に成長力を備えた企業を見極める新しいアクティブファンドです。従来のファンドとは異なる多角的な視点と、ドラッカーの経営哲学に基づく独自スコアを活用し、持続的な成長と資本収益性の向上を目指す日本企業への投資を通じて、受益者の中長期的な資産形成に貢献していきたいと考えています。

### ドラッカー研究所での取り組み

ドラッカー研究所は、過去10年にわたり「ドラッカー研究所スコア」に基づく米国内有数の優良企業ランキングを発表してきました。本ランキングは、ピーター・ドラッカーの経営思想をもとに策定した包括的評価フレームワークを用いて、「顧客満足」「従業員エンゲージメント・人材開発」「イノベーション」「社会的責任」「財務力」の5領域において組織のパフォーマンスを分析しています。

ドラッカー研究所は、これまでの先駆的な調査成果を踏まえ、2025年6月に新規組織「データイノベーションチーム」の設置を発表しました。同チームはクレアモント大学院大学の教授陣、データサイエンティスト、ビジネス実務家、PhD課程大学院生（研究アソシエイト・アシスタント）で構成されており、これまでの知見・調査方法に加えてAI・機械学習等先端技術の評価プロセスへ導入することにより、無形資産の高精度な把握を目的としています。具体的には、新たにSNS等からスクレイピング技術を活用して企業評価指標となるデータ収集を行うことが想定されています。

クレアモント大学院大学の学長ミシェル・ブライ博士は「本取り組みは、企業の成功指標および定義の限界を問い直

すものであり、新チームによってピーター・ドラッカーの普遍的知見と最新データ解析技術の融合が図られる」とコメントしています。これらの新たな取り組みを通じて、ドラッカー研究所が今後どのように企業評価の分野をリードし、より多様で実効性のある指標や手法を生み出していくのか、大いに期待が高まります。AIやデータサイエンスの力と、ピーター・ドラッカーの理念が融合することで、組織の本質的な価値の測定が一層進化していくことでしょう。



マイケル・ケリー  
ドラッカー研究所 所長

新井 修平  
ドラッカー研究所 リサーチフェロー  
（大和アセットマネジメントより出向）

### ドラッカー研究所スコア





## 各プロダクトの取り組み

### 株式（アクティブ）

#### 多面的な分析により投資先企業の企業価値向上に貢献

当社のエンゲージメントは、持続的な成長と企業価値向上に向けた取り組みを企業に促す点と、現在過小評価されている企業価値の顕在化を促す点に特徴があります。企業の課題を多面的に調査し、適切な内容・手法によるエンゲージメントを実行、企業と対等な立場で課題を解決するための変革を促すことで、リターンの獲得につなげています。ファンドマネージャー、企業調査アナリスト、そしてスチュワードシップ・アナリストが協業し、多くの投資先企業の企業価値向上を後押しし、社会の持続的な成長に貢献していきます。

当社独自の取り組みとしては、「リングエージメント®」があり、①情報交流会の開催、②ベストプラクティス企業の紹介、③専門家とのリレーションシップ機

会の提供、などを行っています。情報交流会では、2025年11月に第5回を開催し、「高ROE実現に向けて 〜知財・イノベーション拡充と企業価値への反映〜」と題し、多くの投資先企業と有識者に集まっていただき、知財・イノベーションについての議論を行いました（[参照 P.42](#)）。

また当チームでは政府当局とも対話を行い、機関投資家および少数株主の立場から、企業価値向上に向けた課題や実情、行政規則の実効性などを共有しています。特に親子上場解消など株式の非公開化が活発になる中、少数株主の保護策強化を強く要望しました。今後も、企業価値向上および少数株主保護に資する環境整備に、積極的に貢献していきます。

### 株式（パッシブ）

#### インデックスファンドによるESG投資促進

近年、欧州を中心に世界的に脱炭素・持続可能な社会への移行が進み、ESGを考慮した投資の重要性が高まっています。地域差はあるものの、欧州を中心にインデックスファンドを含むESG関連の運用残高は拡大し、企業や投資家の取り組みも加速しています。一方、米国では政治的な逆風によりESGへの批判が強まる中、多くの企業はESGを「サステナビリティ」や「企業価値向上」といった言葉に再定義し、よりビジネス価値に直結する形で統合しようとしています。こうした動きが広がることで、今後米国でも、そして世界全体でも、持続可能性を重視した取り組みがより一層定着し、長期的なパフォーマンスの向上に

つながっていくことが期待されます。

当チームでは、ESG評価を組み込んだ指数に連動するファンドを提供しており、投資家の皆様に、より低コストで手軽に始められるESG投資機会を提案していきたいと考えています。インデックスファンドにおけるESG投資のメリットは、低コストで、透明性の高い明確なルールに基づいた運用により、長期的なリスク・リターンの改善が見込まれることです。ESG指数のパフォーマンスについては、依然として検証の余地がありますが、長期で見ると、親指数を上回るパフォーマンスが計測される傾向が見られるという研究結果もあります。

（次ページに続く）➤

➤（前頁からの続き）

当社では、現在ESGインデックスファンドとして、低コストの公募ファンドやETFを含む5本のファンドを提供しています。また、国内外の機関投資家様向けに、ニーズに合ったESG関連ファンドをご提

供できるよう取り組みを進めています。

エンゲージメントに関しては、当社の「企業等との建設的な対話の方針」等をホームページで開示し、投資先企業に対して当社のスチュワードシップ活動に

ついてお知らせしています。また、指数構成銘柄のESG格付けや炭素排出量などのESG情報について、指数ベンダーへの働きかけも含め、より分かりやすい情報開示を目指していきます。

### 外部委託

#### 運用委託先に対してESGに関するモニタリングを実施

運用委託先のデューデリジェンスにおいては、ESGに関する社内体制やポリシー、各種イニシアティブとの連携などを確認しています。特にESG投資の場合、ESG関連情報について具体的な開示が可能なかを重点的に確認しています。

ファンドの設定後は、定期的なレビューにおいて委託先とミーティングを実施し、運用に関わるESG課題などについて意見交換を行っています。デューデリジェンスの質問項目については、PRIなどのグローバルスタンダードを参考に定期的にアップデートを行うことで、積極的なモニタリングを行います。また、運用委託先によるエンゲージメントについて、その実施状況などを確認しています。

今年度は人権に関する課題について、運用委託先とのコミュニケーションを強化する取り組みを行いました。当社は、人権方針を策定し、人権尊重の取り組みを実施していることを踏まえ、当社自身の事業活動だけでなく、運用委託先を含めた全体の人権尊重の取り組みが必要と考えています。

人権に関する取り組みは、いまだ初期段階にあるとの認識のもと、まずは運用委託先における取り組み状況を確認することに努めています。

例えば、原則年1回行っているデューデリジェンスにおいて、人権に関する質問項目を追加しています。運用委託先が運用プロセスに人権リスクの評価を組み込んでいるかなど、運用面での人権課題への取り組み状況を確認しています。また、運用委託先自身が企業としてどのように人権課題に関して取り組んでいるかについても確認しています。

モニタリング強化にあたっては、ビジネスと人権に関する課題について外部の専門家と意見交換を行い、コミュニケーションがより良いものとなるよう、準備を行いました。

今後も、運用委託先からの回答をもとに、各社の対応状況を精査し、他社対比で取り組みが遅れている運用委託先を把握するなど、課題を事前に把握できるような取り組みを行っていきます。



## 債券ESGインテグレーション(信用リスク評価とESG情報)

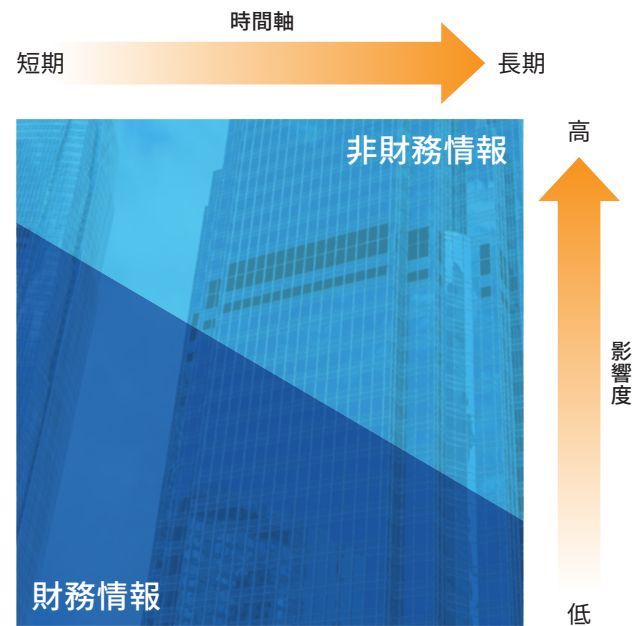
### ESG要素が信用リスクへ与える影響度

非財務情報は将来の財務情報の基盤であると認識しています。非財務情報の要であるESG課題に企業がどのように取り組むかによって、その成否が将来的な財務情報に影響を与えると考えるからです。

債券投資においては、発行体の持続可能性が将来の安定したキャッシュフローにつながるとの観点からE、S、Gの各要素について発現の時間軸を考慮のうえで、評価を実施しています。

ESG課題に積極的に取り組む発行体は、例えば、不祥事、訴訟、コンプライアンスなどガバナンス関連のリスクは低くなり、将来の業績の長期的な安定化や信用リスクの低減化が期待されます。

昨今では、変化の激しい時代に競争優位性を維持できる強靱な組織づくりがなされているかという視点から、人的資本のマネジメントにも注目しています。



### 債券運用におけるESGインテグレーションのプロセス

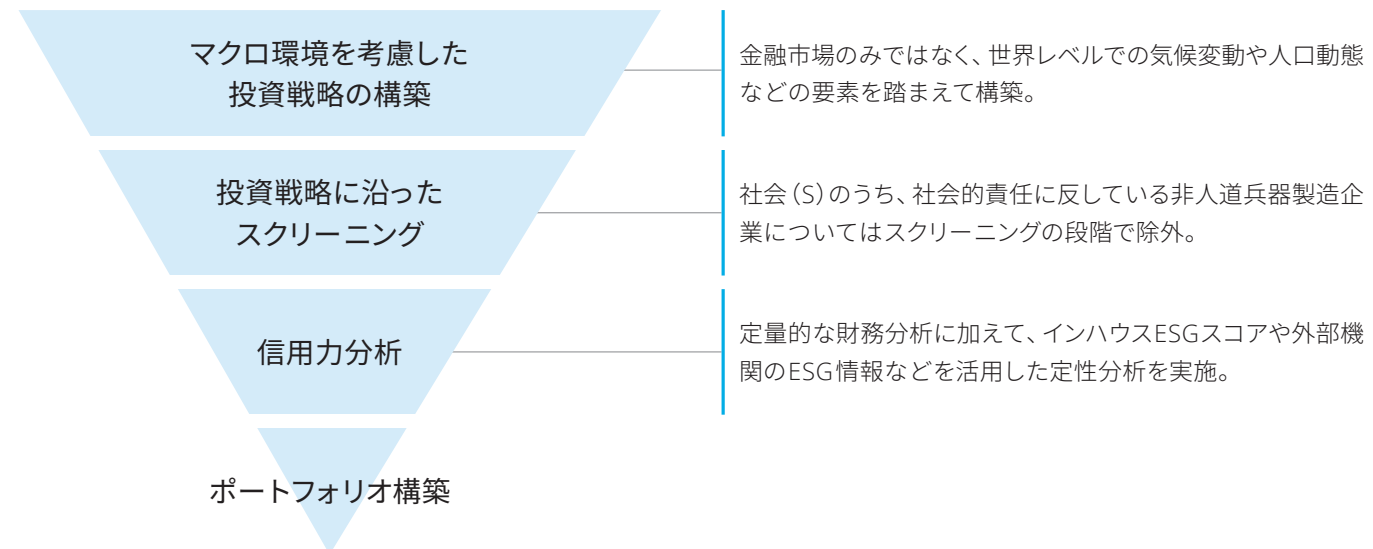
当社のESGインテグレーションプロセスにおいては、マクロ経済環境を考慮した投資戦略を構築し、非人道兵器製造企業等を排除するネガティブスクリーニングを実施した後に、クレジットアナリストによる信用力分析を行っています。

信用力分析に際しては、債務返済能力に着目した財務分析のみならず、ESG要素を含む非財務情報を定量面、定性面から評価しています。

債券運用の大きな特徴として、投資対象に満期が設定され

ており、投資期間中にデフォルトが発生しない限りにおいて、投資時点でおよその収益が決まっているという点があります。

投資期間が長期化すればするほど、非財務情報が発行体の信用力に与える影響度合いは大きくなると考え、発行体の財務分析に加え、非財務情報の評価を信用リスク分析プロセスに組み入れることにより、適切な信用リスク分析とダウンサイドリスクの抑制および投資パフォーマンスの向上を目指しています。



### 注目する非財務情報とクレジット分析の視点

当社では業界・発行体ごとに注目すべき非財務情報を特定し、それらの影響度合いを分析・評価したうえでダウンサイドリスクの抑制に努めています。

例えば、Eに関わるクレジット分析事例として、鉄鋼業界(高炉)については、「脱炭素移行」が重要課題となります。鉄鉱石から炭素を用いて酸素を除去する製鋼過程で排出される二酸化炭素は産業界では極めて多く、カーボンニュートラルを目指すには抜本的なプロセス転換による新たな低炭素技術を確立していく必要があります。日本の鉄鋼業界では、カーボンニュートラルの実現に際し、個社ベースで数兆円規模の設備投資・研究開発費が必要となる見込みです。

こうした環境下で、海外の有力企業との競争に勝ち抜いていくためには、個社での取り組みによる技術開発のみならず従来の枠組みを越えた国による資金サポートやグローバルなサプライチェーンの見直しなど多岐にわたる包括的な戦略が必要となっています。中長期で見た場合に技術開発の遅れや製造コストの増加が財務的なリスク要因となることから、カーボンニュートラルへの取り組み状況を注視しています。

また、Sに関わるクレジット評価上重要な指標としては、例えば、化学業界については、「安全・品質」を含むサプライチェーンマネジメントがあげられます。その需要家のすそ野は広く、化学品は自動車、電機、消費財等の多様な製品の製造に不可欠であり、顧客から求められる品質の製品を安定して供給する体制が確立されている必要があります。もっとも、化学業界にとっては、鉄鋼業界と同様に、カーボンニュートラルの実現に向けての規制対応等に関わる投資負担の方が、長期的なリスク要因として重要性が高いと見ています。

Gの評価は、EやSの評価とは異なり、時間軸の評価が一般的に困難です。なぜならば、Gに関するリスクの顕在化には、長期的な時間を要する場合もあれば、突発的な事象による変化の場合があるからです。とはいえ、Gのリスクの発現を可能な限り早期に察知する対応策として、発行体への取材等を通じての企業風土・文化の理解、発行体の投資家との対話姿勢の評価、中期経営計画等の長期ビジョンでの資本配分の妥当性の検証、等を実施しています。

### ダウンサイドリスク低減の要諦は非財務情報の評価



遠藤 範夫  
債券運用部  
シニア・クレジットアナリスト  
サステナビリティ・リーダー

債券投資においては、株式投資等とは異なり、リターンの上昇サイドが限定的である特性があるため、投資パフォーマンスの向上の鍵を握るのは、ダウンサイドリスクをいかに抑制させるかだと考えています。この意味からは、債券運用においてもESG要素を含む非財務情報を、各発

行体の投資判断に活用することが肝要であると考えます。

ESG課題に対する各企業の現在の取り組み方が、将来の財務情報に影響を与えると見ており、非財務情報は将来の財務情報の基盤であると認識しています。

信用力の分析においては、投資の時間軸が短ければ、直近の財務情報が重要となりますが、投資の時間軸が長ければ長いほど非財務情報の重要性が高まります。

このような背景から、発行体の財務情報の分析に加え、非財務情報の評価を信用リスク分析プロセスに組み入れることにより、リターンのダウンサイドリスクの抑制、リスク・リターンの改善、ひいては投資パフォーマンスの向上を目指していきます。

具体的には、各発行体のESG課題への対応状況の確認と分析を実施のうえ、これらが将来の業績やバランスシートに与える影響を評価しつつ、格付けや債券価格への影響を予想し、リスクに見合ったリターンが確保されるかという視点を軸に、投資の意思決定を行っています。

# ESGファンド

## ESGファンド定義、およびESGファンド

当社ではESGファンドの定義を明確化し、基準を策定することでESGファンド認定を行っています。なお、当該基準策定にあたっては監督官庁の監督指針をベースに、また海外主要監督機関の指針も参考にして定めています。

以下のように2種類のESGファンドの基準を定めており、

これらにそれぞれ適合するファンドを下表(当社ESGファンド)のように認定しています。これらのESGファンドについては特に、実際の運用がファンド認定基準と齟齬がないかをモニタリングするとともに、お客様に分かりやすく伝えられるよう情報開示の充実を図っています。

ESGファンド

ポートフォリオ全体でのESGリスクの管理、あるいはサステナブルな社会への移行に向けESGやSDGs目標達成などに取り組む企業への投資など、ESGを投資対象選定の主要な要素としており、その内容に関する開示が可能であること。

**インパクトファンド**  
経済的リターンならびに社会的リターン\*の獲得を主たる特色の一つとし、社会的リターンについての具体的な開示が可能であること。

\* 社会的リターンには環境的リターンも含まれています。

### ESGファンド

インパクト ファンド該当	回次コード	ファンド名
●	2785	脱炭素テクノロジー株式ファンド(愛称:カーボンZERO)
●	2790	脱炭素テクノロジー株式ファンド(予想分配金提示型)(愛称:カーボンZERO(予想分配金提示型))
	2800	世界水資源関連株式ファンド
	3256	女性活躍応援ファンド(愛称:椿)
	3356	つみたて椿(愛称:女性活躍応援積立ファンド)
	3388	社会課題解決応援ファンド(愛称:笑顔のかけはし)
●	3410	クリーンテック株式&グリーンボンド・ファンド(資産成長型)(愛称:みらいEarth成長型)
●	3411	クリーンテック株式&グリーンボンド・ファンド(予想分配金提示型)(愛称:みらいEarth分配型)
●	3417	クリーンテック株式ファンド(資産成長型)(愛称:みらいEarth S成長型)
	3470	iFree オールカントリー(全世界株式)ESGインデックス(愛称:未来へつなぐオールカントリー(ミラカン))
	3488	グローバル・ライフ株式ファンド(資産成長型)(愛称:ブライトライフ(資産成長型))
	3489	グローバル・ライフ株式ファンド(予想分配金提示型)(愛称:ブライトライフ(予想分配金提示型))
	3510	iFreeETF MSCI日本株人材設備投資指数
	3513	iFreeETF FTSE Blossom Japan
	3514	iFreeETF MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数
	3515	iFreeETF MSCI日本株女性活躍指数(WIN)
	3711	DC・ダイワSRIファンド

## ESGファンド認定プロセスの厳格化

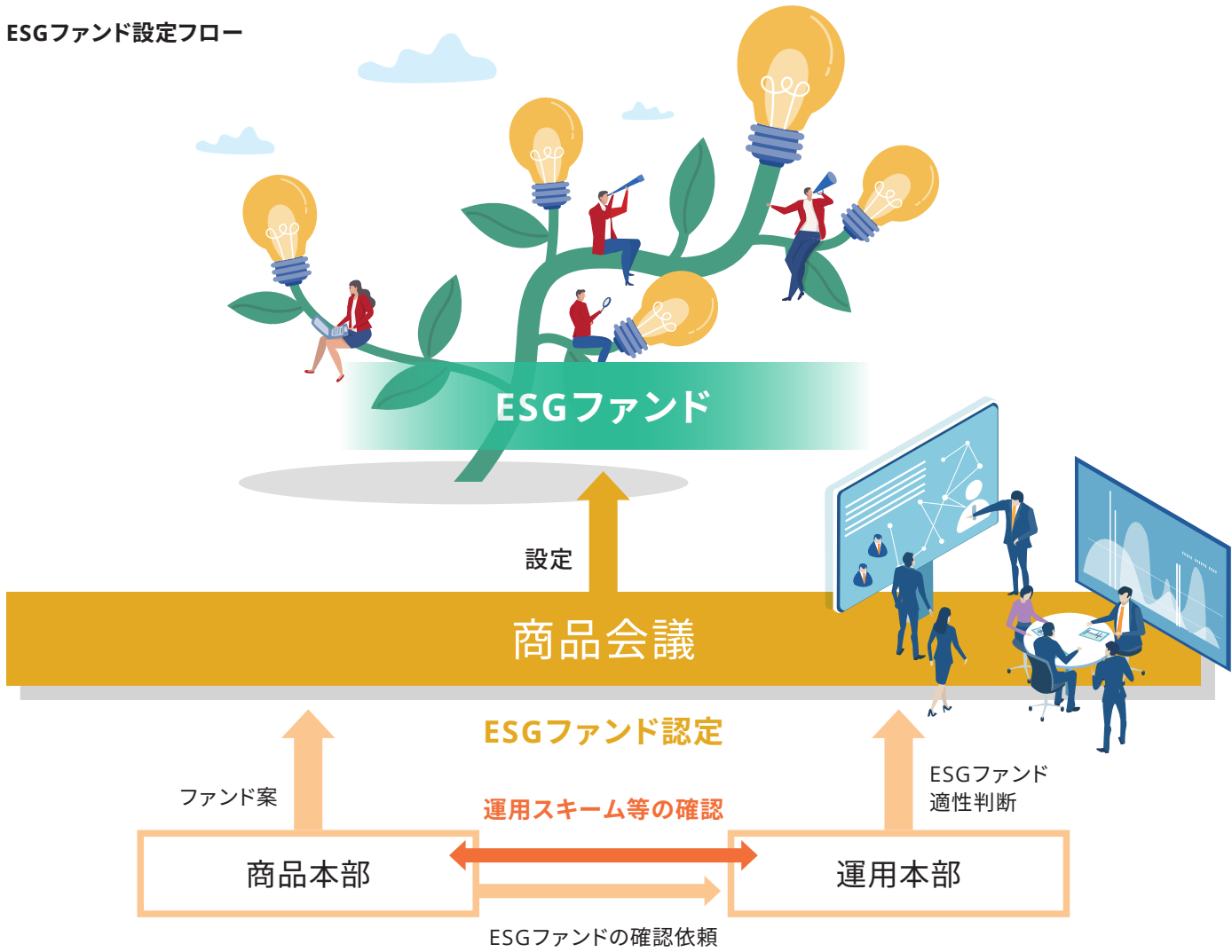
「ESGウォッシュ」と呼ばれる、実態が伴わないにもかかわらず環境や社会に配慮した取り組みをしているように装う投資行動が問題になっており、世界各国でESG投資に関連する規制の強化が進んでいます。日本においても金融庁が2023年3月に監督指針を公表し、ESG投信の範囲や、それに関して拡充すべき情報開示項目などを示しました。

当社ではこれらを踏まえた公募ESGファンドを提供すべく、体制を整備しています。

下図では、ESGファンドの立ち上げプロセスにおいてESGウォッシュを防止するための施策を説明しています。

新規ESGファンド案は商品本部から運用本部に対して確認依頼を行い、運用本部では運用スキームとして問題がないかや当社が定めたESGファンドの基準を満たしているかなどの確認を行います。確認結果は経営陣が出席する商品会議に上程、審議のうえ、ESGファンドとして認定します。なお、運用開始後はプロダクト・ガバナンス会議により検証が行われます(参照 P.97)。

### ESGファンド設定フロー



## ESGデータ・インデックスプロバイダーとの対話

当社では独自のESGスコアを作成していますが、このほかに当社ESGインデックスファンド等の運用プロセスにおいて第三者が提供するESG評価スコアを使用しています。これら外部のESGスコアに関してESGインデックスプロバイダー、も

しくはESG評価・データ提供機関に対して、順次ヒアリングや意見交換を行っています。また、JPX総研の設置する指数アドバイザー・パネルでは、委員としてESG指数やTOPIX指数などについて意見表明を行っています。