

サステナブルインベストメント

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。

ESG投資方針

- 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がるものと捉え、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。

当社が重視するマテリアリティはこちら [\(参照 P.32\)](#)

ESGインテグレーション

PRI(国連責任投資原則)が2006年に提唱して以来、ESGは運用と不可分の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、それらの課題を解決するために、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がるものと捉え、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させ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。

企業価値評価とESG情報

株式投資家が投資先に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かで測ることが可能です。

当社では、対話で得られた企業等のESGに対する考え方、取り組み状況についての定性評価を、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、

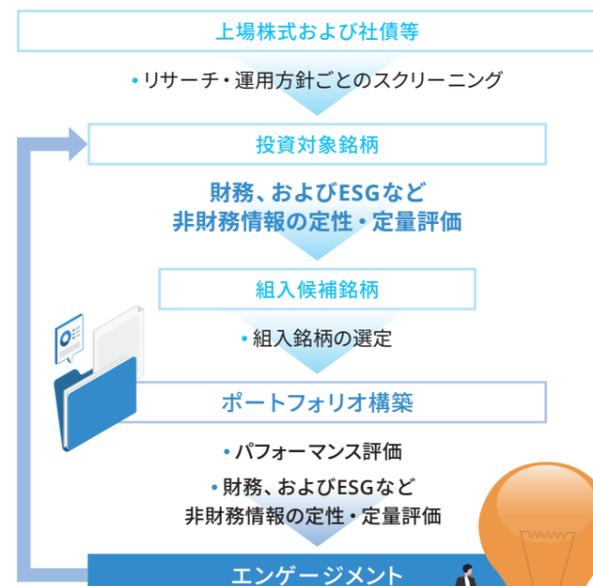
「ROE-株主資本コスト」で示される「エクイティスプレッド」を用いて企業価値を算出しています(右ページ上図参照)。例えば、コーポレート・ガバナンスの優れた企業は、投資家にとってリスクの低減につながることから、株主資本コストは低下し、企業価値は上昇します。また、ESG評価を「リスクと機会」に分解することで、ESG課題への取り組みが当該企業の価値にどのような影響を与えているかを、詳細に把握できる仕組みとしています。



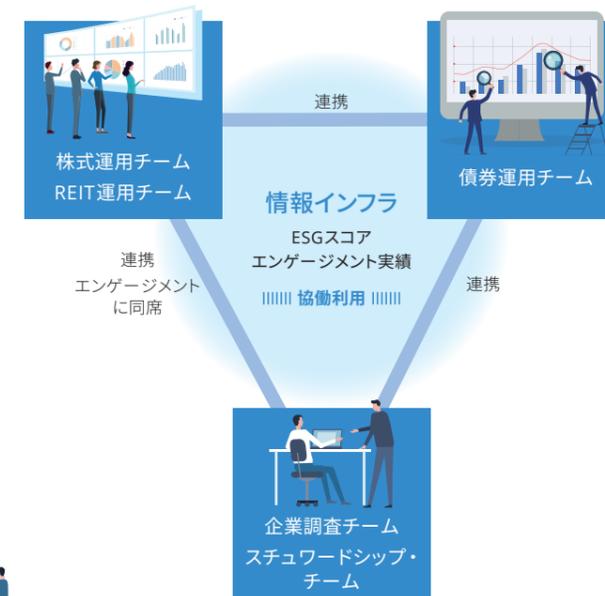
ESG情報等の運用プロセスへの統合と情報インフラを介した協働利用

ESGスコアや企業との対話内容は社内の情報インフラに蓄積され、すべての運用関係者が活用できる体制になっています。株式運用だけでなく債券運用でもこれらの情報を活用し、クレジット分析の高度化が行われています。

ファンドの運用プロセス



情報の協働利用



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。2023年春に既存のESGスコアを改良し、Ver.2を完成させました。

新しいスコアではESGデータの定量評価からモデルを構築しています。旧スコアに比べて大幅にデータ項目数を増やすことで、より実態を踏まえたスコア付けができるようになりました。



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。

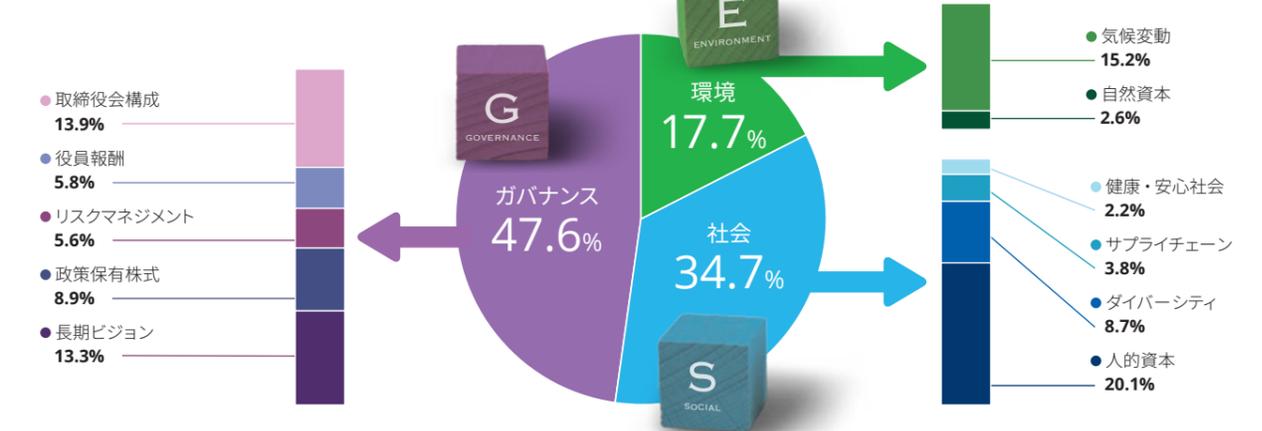
ESGスコアの累積リターン(1分位-5分位)



※ 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1月~12月

E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の各大分類ともそれぞれ前年からテーマ割合は大きく変わっていません。G（46.5%→47.6%）が増加した一方、S（35.0%→34.7%）とE（18.5%→17.7%）が減少しています。さらに詳細な分類で見れば、Gの増加には議決権行使に関連して注目された政策保有株式（8.0%→8.9%）や、役員報酬（4.5%→5.8%）などが寄与しています。一方、減少したものには、Eの気候変動（16.7%→15.2%）や、Sのダイバーシティ（9.3%→8.7%）などがあります。気候変動などは大企業を中心に取り組みがほぼ定着したことが背景にあると考えられます。対話するテーマは、当社や相手先企業が中長期的な課題と認識するものにより決まりますが、一方で規制、世界的イベントなどによっても短中期的に影響を受けることがあります。

ドラッカー研究所スコア

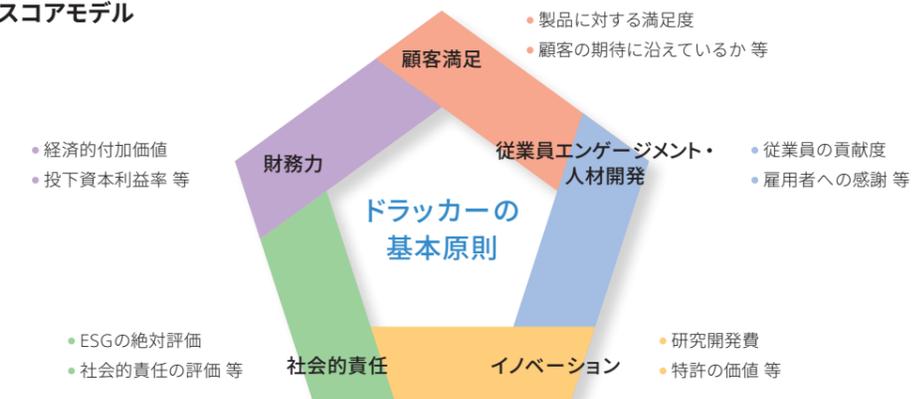
ドラッカー研究所スコアが捉える無形資産価値

ピーター F. ドラッカーは20世紀を代表する経営学者です。「20世紀最大の哲人」「マネジメントの父」と称され、多くの経営者が影響を受けています。ドラッカー研究所はドラッカーのアイデアと理想を受け継ぎ、米国クレアモント大学院大学に設立された研究機関です。ドラッカーの哲学を広めるとともに、ドラッカーの提唱する基本原則の定量化（スコア化）を実施しています。

ドラッカー研究所スコアは、従業員エンゲージメントや、イノベーションなど財務諸表では把握できない無形資産を定量的に捉え、真の成長企業の発掘を目的としています。

当社では、ドラッカー研究所と協働し、米国株に続き日本株でもそのスコアを中核に据えたファンドを立ち上げています。

ドラッカー研究所スコアモデル



各アセットの取り組み

国内株式

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、アナリスト、そしてスチュワードシップ・チームが協業し、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まいります。

当社独自の取り組みとしては、Linkage「リンケージ(連携)」とEngagement「エンゲージメント(対話)」を組み合わせた「リンゲージメント®」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。情報交流会の開催については、これまでジェンダーダイバーシティ、人財戦略、PBR向上への取り組み、について議論してきました。2024年11月には第4回を開催し、「PBR1倍その先へ～人的資本が高める企業価値～」と題し、多くの投資先企業と有識者に集まっていただき、人的資本についての議論を行いました( 参照 P.61)。

渡辺 大輔

日本株式運用部
シニア・ファンドマネージャー

債券

債券運用におけるESGインテグレーション

債券投資においては、株式投資等とは異なり、リターンのアップ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、直近で得られる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。

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

パッシブ(株式)

インデックスファンドによるESG投資促進

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、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おります。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。

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おります。また、国内外の機関投資家様向けに、ニーズに合ったESG関連ファンドを提供できるよう取り組みを進めております。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まいります。

大野 恵莉子

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
サステナビリティ・リーダー

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

初回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、継続デューデリジェンスなど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、インパクトファンドの場合はパフォーマンスだけでなく、組入銘柄がどのように社会的リターンの実現に貢献していくのか、意見交換を行い、モニタリングをしています。年に数回は現地の委託先に出向き、ESG担当者と直接コミュニケーションを取ることで、生きた情報の獲得に努めています。

加えて2024年は、委託先を通じて投資先の海外企業とミーティングを行いました。サステナビリティに積極的に取り組む企業がどのようにESG課題と向き合っているのか、事業環境の見通しなども踏まえて情報交換を行いました。

さらに、エンゲージメント成果や議決権行使結果について、定期的に委託先とのモニタリングおよび意見交換を実施しています。

大河内 正子

アドバイザリー運用部
ファンドマネージャー
サステナビリティ・リーダー

ESGファンド定義、および当社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することで定めています。

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。

当社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。

当社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 全世界株式ESGリーダーズ・インデックス
	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 Index
	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。

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、実体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。

ファンド案は商品企画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.9)。

ESGファンド設定フロー

