

投資信託のESGに関する意見交換会 アンケート結果

2022年5月27日

一般社団法人
投資信託協会

目次

○ はじめに	1 頁
○ エグゼクティブサマリー	2～4 頁
○ 会社全体の取組みについて	
1. ガバナンス	
● 組織体制	6～7 頁
● 報告体制	8～11 頁
2. ESG投資／サステナブル投資の認定基準	12～16 頁
3. 投資戦略・プロセス	
● ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法	17～26 頁
● 外部評価（ESGスコア）の活用状況	27～30 頁
● ベンチマーク指数の採用状況	31～33 頁
4. エンゲージメントの実施状況	34～41 頁
5. 定量的な指標に基づくポートフォリオ評価の状況	42～43 頁
○ 個別商品に係る取組みについて	
6. ESG投資等の考え方の実例（パッシブファンド）	45～49 頁
7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）	50～61 頁
○ 会社全体及び個別商品に係る取組みの開示状況について	
8. 会社全体の取組みに係る開示の状況	63～65 頁
9. 個別商品に係る取組みの開示の状況	66～73 頁

はじめに

アンケートの目的

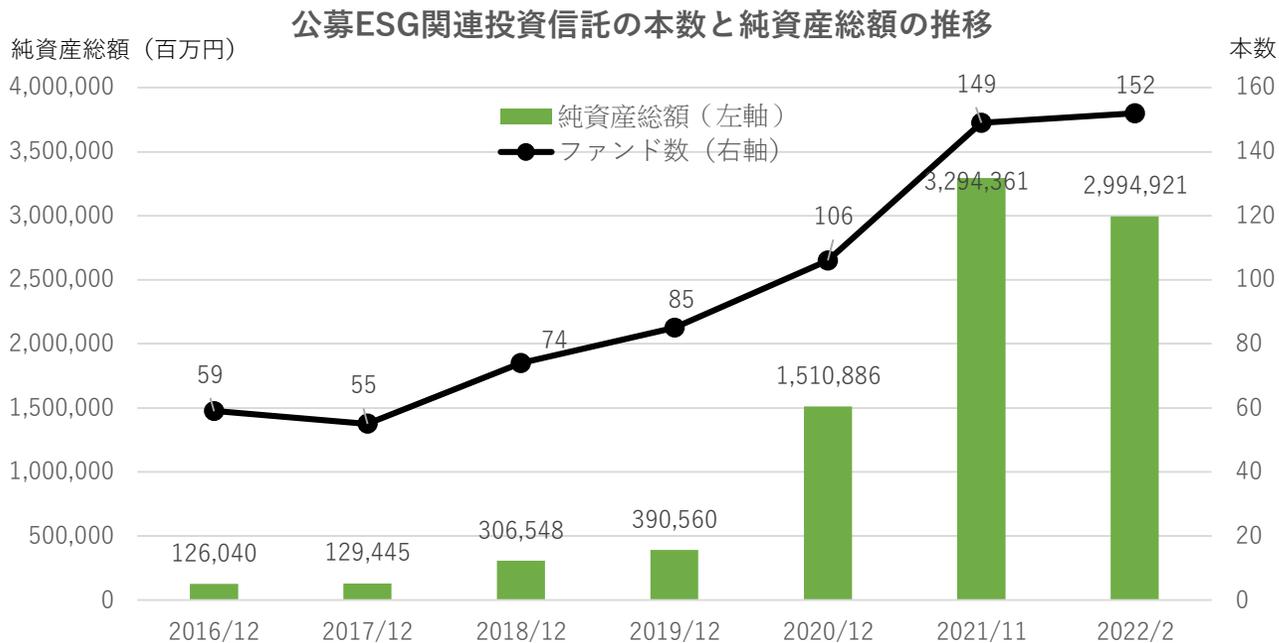
- ▶ 投資信託委託会社のESG投資やサステナブル投資等（以下、「ESG投資等」）に係る考え方や体制整備の状況、開示状況について把握し、一覽性をもって取り纏めることにより、投資信託業界においてESG投資等のグッドプラクティスの共有を行う。

アンケート内容

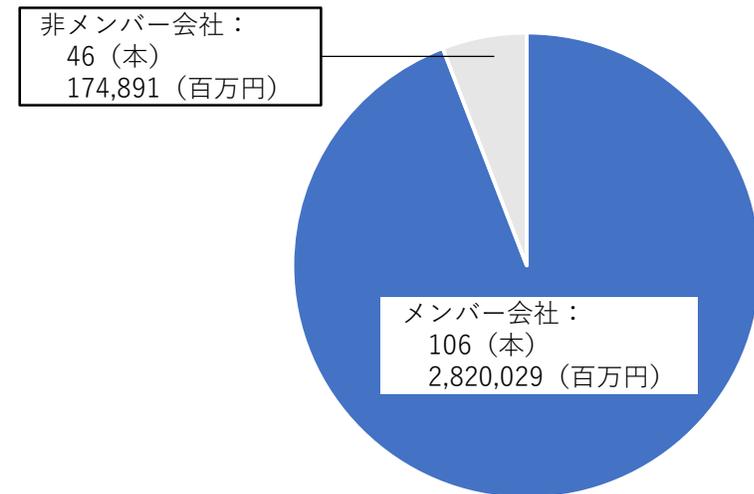
- ▶ ESG投資等に係る各社の組織体制、投資戦略、外部評価・ベンチマーク指数の活用状況、エンゲージメントの実施状況等の19項目、個別商品の取組状況について10項目、これらの開示状況について15項目、計44項目についてアンケートを実施。

アンケート対象

- ▶ 「投資信託のESGに関する意見交換会」の参加メンバーである投資信託委託会社14社を対象。なお、同14社が運用を行う公募のESG関連投資信託※の残高は、2022年2月末時点で公募のESG関連投資信託全体の94%を占めている。



意見交換会メンバー会社における
公募ESG関連投資信託の本数と純資産総額



※ESG関連投資信託とは、ファンド名に「SDGs・ESG・温暖化・エコ・社会・SRI・CSR・インパクト・女性・ウーマン・乙女・環境・グリーン・サステナ・脱炭素・カーボン・企業統治・人材」のいずれかのキーワードを含むものをいい、ETFを除く。

○ エグゼクティブサマリー

○ 会社全体の取組みについて

1. ガバナンス（組織体制・報告体制）

- ESG投資等に係る組織体制・報告体制は各社でESG投資等をどう定義するかによって異なるが、後述のように「ESGインテグレーション」と「エンゲージメント」の考え方が重視されていることから、運用部署や調査部署のほか、スチュワードシップ活動の担当部署がESG投資等の関連部署として回答されるケースが大半であった。

2. ESG投資／サステナブル投資の認定基準

- ESG投資等の考え方は各社によって異なり、主にPRI（国連責任投資原則）、GSIA（世界持続可能投資家連合）、JSIF（日本サステナブル投資フォーラム）の分類やSFDR（EUサステナブルファイナンス開示規則）の基準等を参考に整理している社が多いが、「ESGインテグレーション」と「エンゲージメント」の考え方を重視しているのは各社で共通している。

3. 投資戦略・プロセス

- 採用されるESG投資等の手法やプロセスは各社で異なり、またファンドによっても異なるが、予めESG関連の重要課題（ESGマテリアリティ）を特定し、こうした課題への発行体の取組状況を評価するというプロセスが重要な要素となっているのは多くの社に共通している。また、ESGマテリアリティはエンゲージメント実施の際にも活用されることが多い。
- 発行体についてESG評価を行う際、自社スコアや外部スコア、エンゲージメント結果が活用されている。多くの社において外部スコアが活用されているが、最終的な評価は自社で行われるケースが大半である。
- ESG投資等を行うアクティブファンドにおいてはベンチマークを設定しているケースは少なく、参考指数を設定している社が多い。また、ベンチマーク・参考指数のいずれもESG関連指数ではなく、市場全体の動向を示す伝統的な指数を採用して運用成果との比較を行う社が多い。

4. エンゲージメントの実施状況

- 内資系の社においても海外の運用拠点等を活用することにより外国株式の発行体へのエンゲージメントが実施されている。
- エンゲージメントのテーマは多岐にわたるが、ESG関連がテーマとして設定されるケースが増えている。

5. 定量的な指標に基づくポートフォリオ評価の状況

- ESG投資等を行うファンド（以下、「ESGファンド」）のポートフォリオ評価は、ファンド毎にESGスコアの参考指数等との比較や炭素排出量等のモニタリングを通じて実施している社が多く、ESG課題のリスクが高いと判断される場合にはエンゲージメントやポートフォリオのリバランス等が行われることもある。

○ エグゼクティブサマリー

○ 個別商品に係る取組みについて

1. 信託報酬水準の考え方

- 信託報酬水準については、通常ファンドと同様に、当該ファンドの商品特性や事務負荷のほか、他社水準等の要素を総合的に勘案して決定されており、ESG投資を行うことをもって通常ファンドと異なる報酬体系を採用するような事例は見受けられない。

2. エンゲージメントの実施状況

- エンゲージメントについては会社全体で実施されており、個別のファンド単位では実施されていない。

○ 会社全体の取組みの開示状況について

- 「組織体制・報告体制」、「投資戦略・プロセス」、「エンゲージメントの実施状況について」、「定量的な指標」の各項目については、いずれも自社サイトやスチュワードシップ活動等を取り纏めた「スチュワードシップレポート」、「サステナビリティレポート」等で開示されており、開示内容も含め各社間で一定程度統一化されている様子が伺える。

○ 個別商品に係る取組みの開示状況について

- 「ESG投資/サステナブル投資に該当する根拠」、「採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由」、「具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス」、「リバランス時にESG要素/サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方」、「信託報酬の考え方」の各項目については主に交付目論見書を通じて開示が行われている。また、交付目論見書の内容を補足する趣旨から、販売用資料や商品特設サイトといった従来の開示媒体のほか、ESGレポートやインパクトレポートといった新しい開示媒体を用いて開示が行われることも多い。
- 前述のようにエンゲージメントは会社全体で実施されているため、「エンゲージメントの実施状況」については個別のファンド単位で開示されることは少ない。一部のファンドではインパクトレポート等を通じてエンゲージメントや議決権行使の状況が開示されている。
- 組入上位銘柄のESG特性については大半の社が月次報告書を通じて開示を行っている。
- ESGレーティングや環境・社会へのインパクトの情報を個別ファンドのウェブサイトやインパクトレポート等で開示する社も見受けられる。

○ エグゼクティブサマリー

○ アンケート結果等からの示唆

- ESG投資等の考え方や実際に採用されるESG投資等の手法・プロセスは各社によって異なり、またファンドによってもそれぞれ異なるが、非ESGファンドを運用する際の考え方や実際の運用手法等が投資目的や投資対象資産等に応じて異なるのと同じように、ESG投資等の考え方を画一的に定義することは必ずしも適当ではない。こうした考え方はESG投資等の分野で先行するEUのSFDRの細則案において、「第8条ファンド」及び「第9条ファンド」の定義の解釈が運用会社に委ねられている^(※)こととも整合的である。
- 重要なのはこうしたESG投資等の考え方やそれに基づく社内体制等を各社で適切に整理・整備し、「資産運用業宣言2020」において資産運用会社の社会的使命として掲げた「持続可能な社会の実現」に向け、投資活動やエンゲージメント等のステュワードシップ活動を通じて実践に移していくことである。インベストメントチェーン全体で「持続可能な社会の実現」に向けた取り組みが求められる中、特に一般投資家と発行体を繋ぐ投資信託という商品が果たす役割は大きく、こうした文脈においても投資家への適切な開示は重要になると考えられる。
- アンケート結果からはESG投資等の考え方等について各社で適切に整理されている又は整理が進められている様子が伺え、こうした会社全体の取組みが主にステュワードシップレポートを通じて開示されていることが確認できる。上述のようなインベストメントチェーンの一翼を担う運用会社としての姿勢が明確となるよう、こうした取組みが継続的かつ発展的に進められることが望ましい。
- また、個別商品に係る取組みとして、ファンド毎にESGファンド該当性（根拠）が適切に整理されている様子が伺え、こうした個別商品に係る取組みが様々な媒体を通じて開示されていることも確認できる。さらに、一部の社ではファンド毎にESGレーティングやインパクトの情報を開示する等、先進的な取組みも行われている。
- 一方で、現状においては、個別商品に係る情報提供は会社毎に異なる開示媒体で行われており、また、開示情報の粒度についても会社毎に差が見られる。ESG投資等を掲げる投資信託については、例えば、交付目論見書や交付運用報告書、月次報告書においてその根拠や商品性を明確にし、運用プロセスの実態に即して一貫性のある形で説明や開示を行う等、グローバルな開示規制等の動向も見据えながら、ESG投資等のニーズがある投資家にとって誤解のない分かりやすい開示に向けたベストエフォートを探求していくことが望ましい。
- 将来的な課題として、国内外の発行体における開示情報の拡充や外部評価（ESGスコア）の改善等を踏まえながら、ESG投資等の考え方やその開示の在り方等に関し、一定の目線合わせについて検討することも考えられる。

※「8条ファンド」では、Annex IIで、「「8条ファンド」の定義（‘E’又は‘S’を促進するための投資の最低割合、等）」の開示、「9条ファンド」では、Annex IIIで、「「9条ファンド」の定義（「サステナブル投資」目的を獲得するための投資の最低割合）」の開示がそれぞれ求められている。もっとも、欧州委員会は、現時点で流通している『8条ファンド』の一部について、いわゆる『グリーンウォッシング』（うわべだけの欺瞞的な環境訴求）の懸念があるとして、8条ファンドに何らかの『最低水準』を設けることを検討しているという。

https://www.dir.co.jp/report/column/20220329_010831.html

https://www.dir.co.jp/report/research/law-research/regulation/20220407_022961.html

会社全体の取組みについて

1. ガバナンス（組織体制）

（質問1）組織体制（関連部署の役割・位置づけ、ESG専門人材や調査チームの有無等）について

- ▶ ESG専門人材や調査チーム等（以下、「ESG専門人材等」）については、運用・調査に係る部署又はステュワードシップ活動に係る部署に設置する社が多く見られたが、一部の社ではサステナビリティ関連業務を統括する部署を経営企画部門や代表取締役社長の直下に設置している事例も確認された。また、外資系の社においては、全社横断的に設けられたグローバルのESGチームメンバーを国内拠点に配置する等によりグループ全体で統一した取り組みを進めている社が多い。
- ▶ ESG専門人材等の主な役割はESGリサーチ等の調査活動や議決権行使・エンゲージメント等のステュワードシップ活動であり、運用チームと共同して行われる場合が多い。一部の社では運用チーム内に責任投資の概念を理解する人材を育てること等を目的として、ESG専門人材等の役割をステュワードシップ活動に留め、ESGリサーチ・評価については運用チーム内で行うこととしている。

ESG投資等に係る組織体制

- | ESG投資等に係る組織体制 | |
|---------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| A社※ | <ul style="list-style-type: none">• ESG運用やステュワードシップ活動の適切な運営の確保を目的として資産横断的に議論する「責任投資委員会」を設置している。同委員会は、運用部門の担当役員を議長とし、株式・債券の運用部長や外部運用部担当役員・部長など運用関係者を主な構成メンバーとしている。• 執行にあたっては、チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサーがESG評価や対話のクオリティコントロールを統括し、ESG推進部メンバー、株式運用部や債券運用部のアナリストが実務を行う。ESG推進部は、責任投資委員会等の実務や議決権行使の基準策定、執行のとりまとめ、資産横断的なクオリティ向上に向けた企画・運営・支援等を行う。 |
| B社 | <ul style="list-style-type: none">• 当社では、執行においては、サステナビリティ主管部署として取締役社長直属組織としてサステナビリティ推進室を設置し、各本部が連携しサステナビリティに関する事項の業務を執行する体制をとっている。• 具体的には、ESG専門部署として責任投資グループを設置し、運用実務経験豊富かつESGテーマへの深い知見を持ったESG専任のアナリストを配置、ESGアナリスト・議決権行使担当者・アナリスト・ファンドマネージャーが連携し、投資先企業が抱える重要課題に対し最適なフォーメーションでエンゲージメントしている。• また、国内株式の調査においては、マテリアリティ・マップを起点に、ESG分析に特化したESGマクロリサーチチームとESG定量分析チームが、セクターアナリストチームと協働し、各マテリアリティについて定期的にはリサーチを行う。ESG投資に特化した運用を行うサステナビリティインベストメントチームは、これらのアナリストチームと協働して組織的に運用を行う。 |

※各社回答は類似のものを順番に並べているため、「A社」「B社」「C社」…はアンケート項目毎にそれぞれ異なる。従って、例えば本頁の「A社」と後述の「1. ガバナンス（報告体制）」の「A社」は必ずしも同一の社であることを意味しない。

1. ガバナンス（組織体制）

ESG投資等に係る組織体制

C社	<ul style="list-style-type: none">• 当社では、サステナブル投資に関連する専担部署であるサステナブル投資チームを立ち上げ、サステナブル投資の全社的な枠組を策定し、運用にかかる財務目標の達成とサステナビリティという観点の両立を目指すソリューションにかかる取組みを行っている。• サステナブル投資チーム、サステナビリティ課題とリスク・長期的な業績との関係の分析や、運用ソリューションや戦略の開発業務を専担で行っており、2021年9月末現在、グローバル・ベースで55名を9つの拠点に配しており、そのうち2名が東京を拠点としてサステナブル投資関連業務に従事している。またサステナブル投資チームは、サステナブル投資の中心的な役割を果たし、地域ごとのお客様へのサービス、ESGインテグレーション方針の策定、ESG関連アナリティクスやデータ構築等も行っている。さらに、サステナブル投資チーム内に専門のリサーチ・ユニットを有し、ESGにかかる重要課題（マテリアリティ）を分析し、具体的なインサイトを生み出す取組みを行っている。これらのインサイトを運用チームと共有し、ESGインテグレーションの取組みをさらに推進することで、リスク調整後リターンの強化を目指している。• 当社では、運用にあたり運用プロフェッショナル各人がESG要素を考慮する役割を果たしている。各運用チームではシニアメンバーがチーム内のESG担当者と共にESGの取組みをリードしている。さらに、資産クラスを跨る横断的なチーム（インベストメント・スチュワードシップ部、サステナブル投資チーム）が、アクティブ・オーナーシップの取組みやサステナブル投資戦略やソリューションの開発を行っている。• リスク管理部門は運用リスク、カウンターパーティ・リスク、オペレーショナル・リスク等の管理を行っているが、ESGリスクについても、ポートフォリオ・マネジャーとの定期的なレビューにおいて評価を行っている。投資決定においてESGリスクが十分に考慮されているかといった点や、高いESGリスクに分類された投資があった場合、それが意図したものか、分散されているか、適切に計測されているかといった点も確認している。
D社	<ul style="list-style-type: none">• 当社では、運用チーム内に責任投資の概念を理解する人材を育てるという、困難ではあっても対価の大きい手法を選んだためESGリサーチや投資判断をESGチームに任せないこととしている。将来的には、こうした考え方がチームのDNAと個々の投資判断の一部を成すものとなるよう願っている。• 2020年には、投資プロセスとリスク管理にESG要因を統合するという全社的な目標を成功裏に終わらせた。また、かかる目標の実現のため、投資要員の適任者の採用と雇用の維持に注力しており、こうした人材が急速な変化を遂げる環境に遅れを取ることのないよう、特別トレーニングを提供すると同時に、ESGチームからの支援も受けられるよう、手立てを講じている。• 2020年には、社内横断的なESG活動の強化と拡大のため、「ESGチャンピオン」と呼ぶ社内の投資プロフェッショナル50名で構成されるネットワークを構築した。ESGチャンピオンには、各自が所属する運用チームのESG活動を率先し、ESG専門チームとの連携を通じて、主要プロジェクトを推進することや、全社員を対象としたトレーニングの企画ならびに実行が求められる。
E社	<ul style="list-style-type: none">• 2016年4月、スチュワードシップ活動の専門部署として「責任投資調査部」を設置した。同部には10数名のESGの専門家が所属しており、20数名のアナリストが在籍する企業調査部と共に、投資先企業に対する建設的対話を行っている。• また2021年11月、新たにスチュワードシップを高度化し、日本の資産運用会社が推進してゆくべきエンゲージメントのベストプラクティスを目指すため「エンゲージメント推進室」を新設した。

1. ガバナンス（報告体制）

（質問2）報告体制（報告内容等）について

- ▶ ESG投資等に係る方針や取組状況については、多くの社がスチュワードシップ活動に係る会議体である「責任投資委員会」等にて又は専門の会議体を設けた上で審議内容等を取締役会等に報告する又は取締役会等が監督するといったように経営陣が関与する体制を確保している。
- ▶ また、外資系の社においては、各拠点の担当者が、ESG投資等に関する事項を経営陣も交えた全社横断的な会議体に報告する又は全社横断的な会議体が各拠点の運用チームにおけるESG投資等の状況を監督する体制を整備している事例が多い。
- ▶ スチュワードシップ活動についても、多くの社が専門の会議体を設けた上で審議内容等を取締役会等に報告する又は取締役会等が監督するといったように経営陣が関与する体制を確保している。特に内資系の社においては社外の第三者を交えた形で審議・監督を行う事例が多い。

ESG投資等に係る報告体制

A社	<p>実務方針等の意思決定はスチュワードシップ委員会が行い、スチュワードシップ活動全般のモニタリング等はスチュワードシップ監督委員会で行っている。</p> <p><スチュワードシップ委員会></p> <ul style="list-style-type: none">• 当委員会ではエンゲージメントや議決権行使を含むスチュワードシップ活動、及び投資先のサステナビリティ考慮に関する意思決定を行う。具体的には、企業等との建設的対話の情報や今後の方針、議決権行使方針、ESGを含むサステナビリティに関する調査や投資の方針、及び気候変動や人権などに関する国際的イニシアチブへの参加などについて情報共有を行い、方針等の改定、イニシアチブへの参加について、審議、決定している。• 当委員会により策定された方針の下、企業調査アナリスト、ファンド・マネジャー、スチュワードシップ推進専門部署の担当者が、中長期的な投資リターン向上や投資先のサステナビリティ確保を目的として組織的な活動を行っている。 <p><スチュワードシップ監督委員会></p> <ul style="list-style-type: none">• 当委員会は社外取締役が過半を占めることから、当社経営とは独立な立場で議決権行使を含むスチュワードシップ活動のモニタリング等を行っており、スチュワードシップ委員会からの報告を受け、必要なら改善勧告などを行う。
B社	<ul style="list-style-type: none">• 企業の社会的責任（CSR）とESG投資の両方について、経営陣が、企業活動および運用に対する監督と推進を行っている。この活動は、企業責任委員会とワーキンググループによって支えられている。企業責任委員会では、運用戦略およびコーポレート・スチュワードシップのリーダーに対して、ESGやCSRに関する中核的なトピック、業界における提言や政策、慈善団体やコミュニティ組織への参加について指示を与え、グローバルでの持続可能な取り組みにおける影響力を高めている。各地域のマネージング・ディレクターを含むグローバルおよびローカルの経営陣は、ESGとCSRに関連する事項について企業責任委員会に報告している。

1. ガバナンス（報告体制）

ESG投資等に係る報告体制

C社	<ul style="list-style-type: none">2017年には、独立した社外者で構成する責任投資諮問委員会を設置し、スチュワードシップ活動に関わる実力を向上させるために意見交換を行いながら改善に向けた助言を得るとともに、議決権行使に関して利益相反等により顧客の利益が損なわれることがないかの確認を受ける体制を整えた。従前よりESGに関しては、本社の責任投資部門と緊密に連携を取り、グローバルな視点での評価を企業との対話に取り入れることを行っている。2020年より本部と連携し日本で責任投資を総括するCRIO（チーフ・レスポンシブル・インベストメント・オフィサー）を設けた。
D社	<ul style="list-style-type: none">スチュワードシップ活動に係る最高意思決定機関として運用・調査経験の豊富なメンバーで構成される責任投資委員会を設置するとともに、責任投資委員会における議論をリアルタイムで監督する組織として責任投資諮問会議を2016年に設置し、独立性の高い社外取締役や社外有識者が過半数を占める形で、利益相反管理を行っている。責任投資委員会の審議状況は、終了後に経営会議に報告され、同会議の議事内容は取締役会に報告される。また、責任投資諮問会議は、必要に応じて経営会議や責任投資委員会に改善を勧告することができ、その内容については取締役会及び監査等委員会に報告される。

1. ガバナンス（報告体制）

- 一部の社ではファンドガバナンスの一環として、当該ファンドの投資目的や銘柄選定プロセス等が自社で定めるESG投資等の考え方に合致しているかを組成時又は継続的にモニタリングしており、当該ファンドのパフォーマンスの状況と併せて経営会議に報告している。

	ESG投資等に係る報告体制
A社	<ul style="list-style-type: none"> 当社においては、経営委員会から権限の委譲を受けた委員会として商品開発管理委員会を設置しており、新商品を設定する際には商品の適合性などの確認について審議している。当該商品開発管理委員会において当社の「〇〇ファンド」の新規設定を承認する際には、ESG関連の投資方針やESGの根拠などを確認し審議している。
B社	<ul style="list-style-type: none"> 各ファンドが、そのファンド性格・テーマに合致した銘柄選定等が行われる運用プロセスであるかについては、経営会議の分科会である「商品会議」において、当該ファンドの新規設定決定プロセスの中で審議している。なお、現在当社におけるESGファンドの分類基準を策定中であり、基準策定後の各ファンドの認定およびモニタリング体制についても検討している。
C社	<ul style="list-style-type: none"> 当社におけるすべてのサステナブル投資特化型商品は、月次で開催されるサステナブル商品委員会において、監督・管理される。サステナブル商品委員会の主な目的は以下の通り。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ サステナブル投資商品のガバナンスの一元化 ✓ 商品分類、位置づけ、名称、マーケティングにかかる社内基準の設定 ✓ パイプライン商品の管理 ✓ 欧州SFDR規制分類やスクリーニング基準の方針等に関するガバナンス さらに、サステナブル商品委員会の下にインパクト委員会を設けている。当社は、インパクト投資の運用原則（Operating Principles for Impact Management）に署名しており、当委員会は、インパクト商品がこの基準に準拠するよう監督・管理を行う。 日本拠点が設定するサステナブル投資特化型商品については、サステナブル商品委員会における承認状況が日本の商品開発委員会に報告される。
D社	<p>執行におけるサステナビリティに関する基本方針等の重要な議案、個別施策に斯かる議案・進捗管理は経営会議に審議・報告され、監督において取締役会で決議・報告される体制となっている。取締役会はサステナビリティ諮問会議に諮問し、答申を受ける。運用における報告態勢は以下の通り。</p> <p><執行側></p> <ul style="list-style-type: none"> 運用パフォーマンスのモニタリングについては、各ファンドが、安定的にリターンを上げるために「プロダクトの品質管理」を目的に運用部門から独立した運用リスク管理グループが、月次ベースで実施している。月次で行われる運用パフォーマンス会議において、運用部門担当役員同席の元、運用担当者より前月の投資行動および翌月見通し、投資方針などをレビューし、その議場で、運用部門担当役員も含め議論を実施している。 プロダクトガバナンスについては、採算性／ビジネスプラン／パフォーマンス等のモニタリングを四半期毎に実施し、商品戦略部会に報告すると共に、半期毎に「プロダクトガバナンスのモニタリング状況について」として経営会議へ報告を実施している。 <p><監督側></p> <ul style="list-style-type: none"> 四半期毎に取締役会へ「運用パフォーマンス報告」としてパフォーマンス要改善ファンドを中心に報告している。プロダクトガバナンスのモニタリング状況についても2021年12月から取締役会へ報告している。

1. ガバナンス（報告体制）

ESG投資等に係る報告体制

D社	<p>執行におけるサステナビリティに関する基本方針等の重要な議案、個別施策に斯かる議案・進捗管理は経営会議に審議・報告され、監督において取締役会で決議・報告される体制となっている。取締役会はサステナビリティ諮問会議に諮問し、答申を受ける。運用における報告態勢は以下の通り。</p> <p><執行側></p> <ul style="list-style-type: none">運用パフォーマンスのモニタリングについては、各ファンドが、安定的にリターンを上げるために「プロダクトの品質管理」を目的に運用部門から独立した運用リスク管理グループが、月次ベースで実施している。月次で行われる運用パフォーマンス会議において、運用部門担当役員同席の元、運用担当者より前月の投資行動および翌月見通し、投資方針などをレビューし、その議場で、運用部門担当役員も含め議論を実施している。プロダクトガバナンスについては、採算性／ビジネスプラン／パフォーマンス等のモニタリングを四半期毎に実施し、商品戦略部会に報告すると共に、半期毎に「プロダクトガバナンスのモニタリング状況について」として経営会議へ報告を実施している。 <p><監督側></p> <ul style="list-style-type: none">四半期毎に取締役会へ「運用パフォーマンス報告」としてパフォーマンス要改善ファンドを中心に報告している。プロダクトガバナンスのモニタリング状況についても2021年12月から取締役会へ報告している。
E社	<ul style="list-style-type: none">商品組成においては、顧客ニーズを確認した上で、プロダクト・マネジメントを担う部署が中心となって運用の可否や事業性等を確認した上で、機関決定する体制としている。また、運用発で新たなプロダクトが提案され商品化に至るケースもある。機関決定は商品委員会において行うが、より精緻な議論が行えるよう、2020年に下部委員会を設け、商品委員会は商品戦略や重要案件などに注力できる体制とした。なお、投資信託に係る利益相反の管理については、監査等委員会の下に独立社外取締役を含む当社等と独立の立場にある者が過半数を占める「ファンド業務運営諮問会議」を2016年に設け、フィデューシャリー・デューティー遂行の観点から投資信託の運営及び管理態勢の検証を行うことにより、お客様の利益が不当に損なわれることを防止する体制としている。

2. ESG投資／サステナブル投資の認定基準

(質問3) ESG投資／サステナブル投資と位置づける際の考え方（根拠、認定基準）

(質問4) ESG投資／サステナブル投資を更に分類している場合の考え方（基準やネーミング）

- ▶ ESG投資等（又はESGファンド）の考え方について、内資系の社においてはPRI（国連責任投資原則）、GSIA（世界持続可能投資家連合）、JSIF（日本サステナブル投資フォーラム）の分類やこれらに準じた分類を参考に整理している社が多く、また、外資系の社においてはSFDR（EUサステナブルファイナンス開示規則）の基準を参考に整理している社が多い。
- ▶ 全般的に「ESGインテグレーション」及び「エンゲージメント」の考え方を採用している社が多く、自社運用と外部委託運用を分けて基準を設定している社も見受けられる。
- ▶ 一部の社では、ESG投資等の考え方に併せてファンドのネーミングルール等を設定又は設定を検討中。

	ESG投資等の考え方	ネーミングルール等
A社	PRIで定義されているネガティブスクリーニング、ポジティブスクリーニング等に基づいて判断しているが明確な定量基準は現時点ない。	プロダクトのESG関連ネーミングを 1. 投資目的や投資ポリシー・戦略、ポートフォリオ特性の全てにおけるESG/サステナビリティに係る一貫性とその明示 2. ESG目的を達成するためのリソースの明示、投資戦略が採用する手法等の継続性の明示 3. 投資家が意思決定し易いESG/サステナビリティに係る情報開示（入手が容易で、明確・簡潔） の3つの視点に基づき8項目の確認事項を設定し、妥当性を判断している。

2. ESG投資／サステナブル投資の認定基準

	ESG投資等の考え方	ネーミングルール等
B社	<p>JSIFが定める分類を参考に、大きくインハウスアクティブ運用、外部委託運用、パッシブ運用毎に異なるルールを用いて分類・認定を行っている。</p> <p>インハウスアクティブ運用については、運用実態のみを判断材料とし、商品を以下の4つに分類している。</p> <ol style="list-style-type: none"> ESG・SDGs冠相当ファンド <ul style="list-style-type: none"> ✓ 社内のESGレーティングを意図的に活用し、例えばポジティブスクリーニングの手法を用いてポートフォリオ全体のESGレーティングを引き上げているファンド等を分類。 ESGインテグレーション <ul style="list-style-type: none"> ✓ 投資先の太宗に当社のESGレーティングを付与し、運用プロセスに体系的にESG評価が組み込まれたファンドを分類。 ESG考慮ファンド <ul style="list-style-type: none"> ✓ 非人道的兵器の製造会社を投資ユニバースから除外するネガティブスクリーニングを行う等一定のESG要素を考慮しているファンドを分類。 非ESGファンド <ul style="list-style-type: none"> ✓ 上記①～③のいずれにも該当しないファンドを分類。 	—
C社	<p>プロダクトの特性に応じ、7つ（※）のESG投資手法を組み合わせて実践。これらの手法等をしっかり実践しているプロダクトはESG投資を実践していると判断している。（※：ネガティブスクリーニング、ポジティブスクリーニング、ESGインテグレーション、テーマ投資、インパクト投資、エンゲージメント、議決権行使）</p>	—

2. ESG投資／サステナブル投資の認定基準

	ESG投資等の考え方	ネーミングルール等
E社	<p>サステナビリティに関する投資目標を明確に定める投資戦略をサステナブル投資特化型戦略として定義している。これらの戦略は、国際金融協会（IIF）の推奨分類にも沿った以下の4つの運用手法に分類され、分類ごとに定める一定の社内基準を満たす必要がある。</p> <ol style="list-style-type: none"> スクリーニング <ul style="list-style-type: none"> ✓ 自社で定めたスクリーニング基準を満たしているもの。 ESG全般型 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 測定可能なESG課題に関するサステナビリティ成果（例えば、ESGスコアの改善、排出量の削減など）を投資目標として明記しているもの。 ESGテーマ型 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 業界や社会の長期的な移行のトレンドを捉えて投資機会とする戦略。環境、社会、ガバナンスのいずれかに関するサステナビリティ成果を投資目標とするもの。 インパクト <ul style="list-style-type: none"> ✓ 経済的リターンに加えて、ポジティブで測定可能な社会、環境へのインパクトを創出することを意図するもの。意図的で測定可能、かつ国際開発公社（IFC）によるインパクト投資の運用原則を満たすもの。 	<p>左記の分類ごとに定める基準やネーミングのルールを満たす必要がある。</p> <ol style="list-style-type: none"> スクリーニング <ul style="list-style-type: none"> ✓ ファンド名に「スクリーン」を含めることができる。 ESG <ul style="list-style-type: none"> ✓ ファンド名に「ESG」を含めることができる。その他、社内の委員会が案件ごとに承認する名称。特定の課題に着目する場合には、テーマに沿ったファンド名が考えられる。 インパクト <ul style="list-style-type: none"> ✓ ファンド名に「インパクト」を含めることができる。特定の課題に特化した戦略であれば、特化する内容に沿ったファンド名が考えられる。
F社	<p>アクティブファンドを以下の3つに分類し、インテグレーションの要素（スクリーニング/エンゲージメント/サステナビリティの考慮）を基に、明確なESGインテグレーションを行っている、2.サステナビリティ・フォーカス及び3.社会貢献テーマ型/インパクト投資をサステナブル運用商品と位置付けている。</p> <ol style="list-style-type: none"> スタンダード サステナビリティ・フォーカス <ul style="list-style-type: none"> ✓ 広範な投資ユニバースの中から、定性的ないしは定量的手法によりサステナビリティ特性に優れた企業あるいはエンゲージメント活動等により今後改善が見込まれる企業を選別して運用を行う。 ✓ さらに、以下の認定基準により3類型に区分される。 <ol style="list-style-type: none"> インテグレーション（ESG評価の組み込み）：運用手法にサステナビリティ評価の内容およびその利用方法が明確かつ具体的に組み込まれているか エンゲージメント：テーマ設定/進捗管理などエンゲージメントのPDCAサイクルを回す体制面が整備されているか ポジティブスクリーニング：優れたESG要素を備える企業に投資する特定の定量的なスクリーニング基準が組み込まれているか 社会貢献テーマ型/インパクト投資 <ul style="list-style-type: none"> ✓ SDGs等の社会のサステナビリティ向上に寄与する企業を投資対象として運用を行う。 	—

2. ESG投資／サステナブル投資の認定基準

	ESG投資等の考え方	ネーミングルール等
G社	<p>主要なアプローチであるESGインテグレーションに加えて、スクリーニングと除外リストを組み込んだファンドの運用も行っている。また、ESG要素をもう一段階強めた「目的を持ったポートフォリオ」も運用しており、ESGインテグレーションとエンゲージメントを超えて、目的を持った投資のための多様なソリューションを提供している。このカテゴリーに属する代表的な運用戦略としては、以下のようなものがある。</p> <ul style="list-style-type: none"> サステナブル投資戦略 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 国連の持続可能な開発目標の達成に寄与する製品やサービスを提供する企業に投資する株式、債券及びマルチアセット・ポートフォリオ。気候、保健医療、エンパワーメントの3つの具体的なテーマを重視。 レスポンシブル・プラス戦略 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 伝統的なリスク/リターン目標を追求する一方で、追加的に「責任目標」も織り込むように設計。具体的な責任目標は戦略によって異なる。一例としてローカーボン戦略、リユース戦略、ESGインプルーバー戦略などがある。 	—
H社	<ul style="list-style-type: none"> グループの考え方は主に以下の通り。 <ol style="list-style-type: none"> アクティブ運用において一定の条件を満たす運用＝ポートフォリオにおけるESGスコアの加重平均が、同じく加重平均で求めたベンチマーク（ベンチマークを設定していない場合は投資ユニバース）の値を上回ること（技術的な要件としてポートフォリオの投資対象の8割以上にスコアが付いていなければならない） 自社のESGスコアないしそのほかの条件でスクリーニングしカスタマイズしたパッシブ運用 指数算出業者が提供するESG・SRIインデックスに連動する運用 一部の国でSRI認証を受けた運用 EやSにおける持続可能性に関連するテーマに基づく運用 ESG投資/サステナブル投資の分類に近いものとして、SFDRの下で、ファンド等の特性に応じて、Article 8とArticle 9（そのいずれにも該当しない場合にはArticle 6）に分類している。原則として、Article 8については上記の1.又は2.を満たすこと、また、Article 9については、3.（Paris Aligned Benchmark等の要件を満たすインデックス）又は4.（例、GHG排出量削減や公正なトランジションを標榜するもの）を満たすことが、分類を行う上での条件である。 「インパクト投資」に関しては、社内で商品開発を討議する過程で、環境や社会的課題解決に向けたインパクトが投資目的として明示されていること、インパクトが計測可能なこと、新たなインパクトをもたらす得るものであること、の三点において一定以上の評価を受ける必要がある。 	左記の要件を加味し、最終投資家に対して適切な情報を与えるべくファンドの名称は決定される。

2. ESG投資／サステナブル投資の認定基準

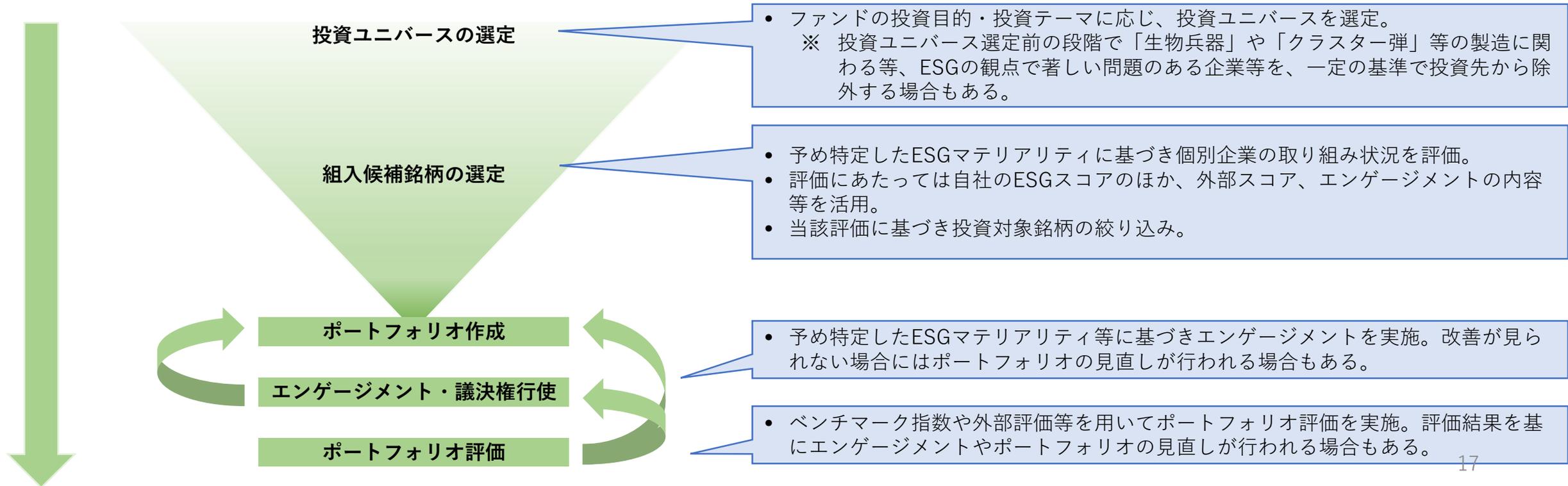
	ESG投資等の考え方	ネーミングルール等
社	<p>責任投資戦略の全体像は以下の通り。</p> <ol style="list-style-type: none">ESG統合（SFDR第6条）<ul style="list-style-type: none">✓ 追加的な投資判断の材料として、ESGファクター（サステナビリティリスク並びに重要なネガティブ・インパクト）を考慮する投資より厳格なESG統合（SFDR第8条）<ul style="list-style-type: none">✓ ESGファクターを考慮することにより、「環境」又は「社会」を促進することに貢献する投資ポジティブ・インパクト（SFDR第9条）<ul style="list-style-type: none">✓ ESGファクターを考慮することにより、明示されたサステナビリティ促進の目標達成に貢献する投資非ESG<ul style="list-style-type: none">✓ 運用上、ESGファクターを考慮しない投資 <p>※1.～3.についてはアクティブオーナーシップ（エンゲージメント及び議決権行使）が行われ、かつ、それぞれ異なる除外レベルが適用される。</p>	—

3. 投資戦略・プロセス（ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法）

（質問5）スクリーニングプロセスやその基準等について

- ▶ ポートフォリオ作成までのESG投資等の手法やプロセスについては、「2. ESG投資／サステナブル投資の認定基準」でも明らかなように運用会社によって異なり、また、同じ運用会社のファンドであっても投資目的や投資対象等の違いによってそれぞれ異なる。
- ▶ 他方で、後述のように、予めESG関連の重要課題（以下、「ESGマテリアリティ」）を特定し、こうした課題への発行体における取組状況について財務情報等と併せて評価を行い投資判断に反映するというプロセス（≒ESGインテグレーション）が核となっている点は各社で共通している。（3. 「投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法（ESG評価の方法）」参照）

アクティブファンドにおけるESG投資等の全体像（イメージ）



3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (スクリーニングプロセスやその基準等)

株式運用におけるESG要素/サステナビリティ要素の考慮方法

	ESG要素/サステナビリティ要素の考慮方法
A社	<ul style="list-style-type: none"> 投資ユニバースの選定の際にネガティブスクリーニングを実施することで、ESGの観点で著しい問題のある企業等を一定の基準で投資先から除外している。 またESG等の非財務情報を分析・評価して得た知見を、各ファンドの銘柄選択、およびポートフォリオ構築のプロセスに明示的かつ体系的に組み込むESGインテグレーションを実践している。さらにエンゲージメント及び議決権行使を実施することで、投資先企業等との対話や議決権行使における議案への賛否にESG要素を反映させることを通じて、投資先企業のミニマムスタンダードの実現と中長期的な価値向上を図っている。 上記に加えて、ESG投資プロダクトの中には、ポジティブスクリーニングにより各セクター内でESG評価の高い企業等に積極的に投資する手法やESGに関連するテーマの要素で選定された企業等を中心に投資する手法も取り入れている。 ESGインデックスプロダクトは、インデックスベンダーが提供するESG要素を考慮して設計された指数をベンチマークとし、それらESG要素で選定された企業等を中心に投資することや、ESG要素で決定される投資ウェイトに基づき投資することでESG要素を考慮している。
B社	<p>インハウスでの企業評価においてESGを考慮するプロセスは以下の通り。なお、弊社では、国内株式、外国株式、国内債券クレジット、外国債券クレジットのアクティブ運用において、同一のESG評価の考え方、プラットフォームでリサーチを行っている。</p> <ol style="list-style-type: none"> ① ネガティブスクリーニング：まず、前掲4資産においてネガティブスクリーニングを行う。具体的には、人道上の懸念が大きいとされ、日本が批准する国際条約において製造が禁止されている「生物兵器」「化学兵器」「クラスター弾」「対人地雷」の製造に関与する企業を原則として除外する。なお、この段階でESGの観点からネガティブスクリーニングを実施しているファンドについては「ESG考慮ファンド」と定義している。 ② 投資ユニバースの選定：国内株式におけるプロセスについて、まず、公開企業をベースに、流動性・信用リスク等の観点から、調査対象ユニバースを選定する（約700銘柄）。その後、業績動向やESG要素等の観点から将来投資機会の可能性があると考える銘柄に対してESG評価を行う（約550銘柄）。企業のESG評価は、投資判断に至る一連のリサーチプロセスの土台であり、業種担当のアナリストが分析を行う。ESG評価を基に企業の持続的な成長性を見極め、長期的な業績予想の確信度を高めることに繋げている。ポートフォリオ構築においては、長期業績予想に基づく企業価値を算出した上で投資判断を行う。
C社	<p>ESGインテグレーションの概要は以下の通り（実際の運用では、当該ファンドの約款、運用方針によって異なる）。</p> <ol style="list-style-type: none"> ① 企業調査アナリストのESG定性評価を当社独自の長期企業価値モデルに取り入れ、企業価値を算定。 ② ①に併せ、クオンツアナリスト・チームが定量データの統計処理を行いインハウスのESGスコアを算出。 ③ アクティブファンドでは、①、②の情報を参考にファンド・マネジャーの判断に基づき、投資、ダイベストメント、あるいはエンゲージメントを行う。 ④ ダイベストメントの選択が不可能なインデックス・ファンドでは、必要に応じてエンゲージメントを行い企業価値及び持続可能性の向上を目指す。

3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (スクリーニングプロセスやその基準等)

債券運用におけるESG要素/サステナビリティ要素の考慮方法

	ESG要素/サステナビリティ要素の考慮方法
D社	<ul style="list-style-type: none"> 当社の債券運用におけるESGインテグレーションの特長は以下の3点。 <ol style="list-style-type: none"> ESG要素を考慮することでポートフォリオのリスク調整後リターンが改善するとの信念のもと、欧州や米国の社債市場、新興国債券市場、グリーンボンド市場等において定量的な検証を行った上で投資判断プロセスに組み込んでいること。 当社独自の定量的手法を用いて実効性・透明性の高いESGスコアを算出していること。具体的には、クレジット投資にとって重要な潜在的ダウンサイドリスクを重視して、ESGに関する様々なデータの選別・集計を行っている。 市場動向や発行体分析に精通した運用者およびアナリストが、各戦略におけるインテグレーションを直接主導していること。個々の運用チームがESG評価の重要性を理解し、個別戦略や市場の特徴に合わせて、自ら責任をもってESGインテグレーションを推進することが最も重要であると考えている。 当社では、クレジット戦略にとって特に重要な要素である「ダウンサイドリスクの軽減」に焦点を当てて、定量的なESG評価の枠組みを構築している。この定量評価は、当社の社債および国債のクレジット戦略の運用者・アナリストにより、調査・分析、銘柄選択、保有銘柄のモニタリング、企業とのエンゲージメントのために、グローバルに活用されている。
E社	<ul style="list-style-type: none"> 自社の責任投資ポリシーで定めた「ネガティブスクリーニング」と「インテグレーション」の組み合わせを採用し、ESGの視点を取り入れた投資プロセスを構築している。 <ol style="list-style-type: none"> ネガティブスクリーニング：責任投資ポリシーに定めたネガティブスクリーニングにより、クラスター爆弾や対人地雷などの非人道兵器の開発・販売に関わる銘柄を投資対象から除外 インテグレーション（信用力評価）：クレジットアナリスト（CAN）は、スクリーニング後の投資ユニバース構成銘柄の社内信用格付評価にあたり、事業リスク・財務リスク評価に加え、当社独自のESG評価を加味している。CANは自ら収集した各種データに加え、社内データを参考に、業種または個別企業毎に重大なESG課題（マテリアリティ項目）を特定し、ESGリスクを4段階で評価している。 インテグレーション（投資判断）：CANは投資判断付与に当たり、ESGリスクを考慮した信用力（社内信用格付）の水準・方向と、市場スプレッドを比較し、投資価値を評価。投資判断は「推奨順位1（買い推奨）」、「同2（中立）」、「同3（売り推奨）」、「SELL（売り）」の4段階で付与し、SELLが付与された発行体はファンドの投資対象外としている。（推奨順位1、2、3はCANの意見という位置づけ）

3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (ESG評価の方法)

- (質問6～7) E/S/Gのウェイト付けに関する考え方及びセクター別の考え方等について
 (質問16) エンゲージメント結果を選定銘柄のウェイト変更等に反映する場合の考え方やプロセス等について
 (質問18) 定量的な指標の投資戦略やエンゲージメント時における活用状況

- ▶ ESG評価のプロセスは社によって異なるが、以下の3点が多くの社に共通している。
 - ① 予めESG要素と財務的要素の2つの軸に基づいて全発行体に共通する又は業種・セクター毎にESGマテリアリティを特定
 - ② 特定したESGマテリアリティに基づき、自社スコア、外部スコア又はエンゲージメントの結果等を踏まえて個別の発行体を評価
 - ③ 評価の基となる各スコアや最終的な評価は、独自のツールやプラットフォーム等を使用して社内で共有
- ▶ ①に関し、特定されたESGマテリアリティは個別の発行体に関する議決権行使やエンゲージメントの際に活用されることも多い。

ESGマテリアリティの特定方法

(A社)

- 120名以上のアナリストが資産クラスを超えて協力し、約50のESG課題をカバーし、約70のサブセクターにまたがる独自のマテリアリティ・マップを開発。
- 主なESG課題の例としては、(環境) 気候変動、廃棄物管理等、(社会) 健康と安全、サプライチェーン等、(ガバナンス) 取締役会構成、腐敗防止等。
- このマテリアリティ・マップは、企業を分析する上で、ESGマテリアリティと財務マテリアリティという2つの重要な基準があることを認識している。ESGの重要性が高く、財務的な影響が大きい課題を持つ企業は、深い分析が必要であり、一方、ESGの重要性が低く、財務的な影響が限定的な課題を持つ企業は、焦点を絞る必要があることを示唆している。
- マテリアリティは、セクターや産業によって異なる。例えば、企業や発行体が水の消費量をどのように管理し、廃水をどのように処理するかは、食品・飲料会社にとってはESGや財務上の問題となる可能性がある。しかし、金融機関にとっては、データやプライバシーに関する懸念が優先される。
- このマップを様々なESG課題に適用することで、株主とステークホルダーの利益のバランスが、長期的な財務予測と他のステークホルダーの関心事の両方にどのような影響を与える可能性があるかについて、貴重な視点を獲得することができる。

		当該課題の ESG上の重要度	
		低い	高い
当該課題の 財務上の重要度	高い	通常の状態	より深く分析する
	低い	優先度を引き下げる	対話を強める

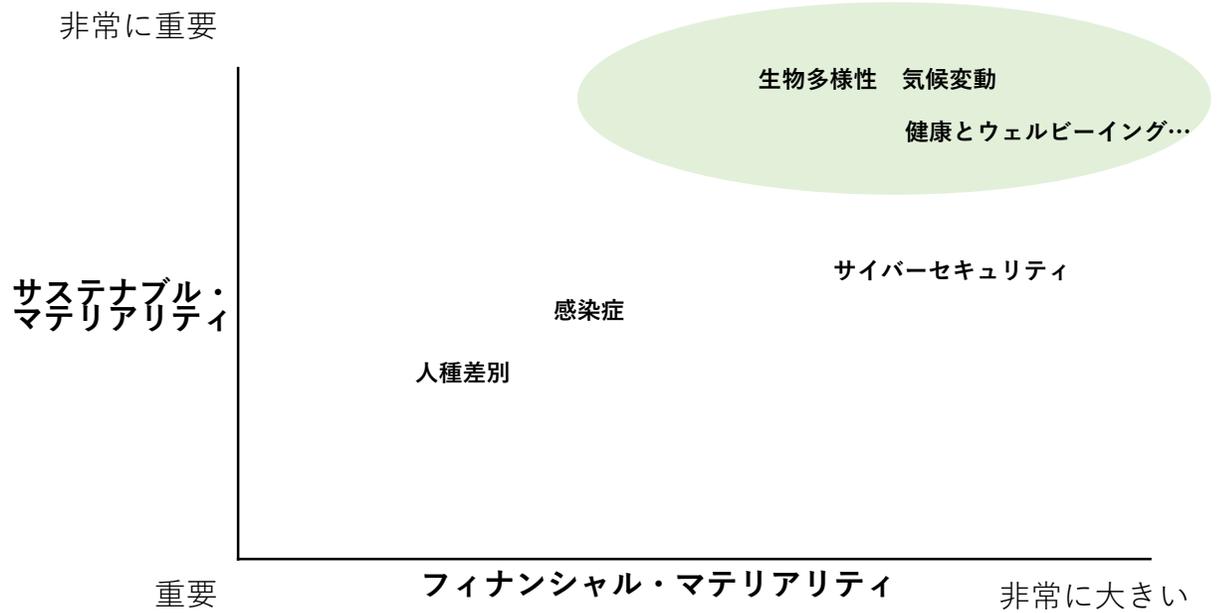
3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (ESG評価の方法)

(B社)

- 経済的リターンを考える「フィナンシャル・マテリアリティの軸」と持続可能性を考える「サステナブル・マテリアリティの軸」の2軸を設け、それをもとに、我々の力で最大限貢献できる重要な課題を図示。
- このマテリアリティ・マップに記載の項目は既存のESG要素にとらわれず、グローバルなNGOやWorld Economic Forumなど経済界が発信している情報を幅広く分析し“Environmental”、“Geopolitical”、“Social”、“Technological”の4分類、36項目を特定している。そのうち9項目をコア・マテリアリティとして設定の上で、それぞれの項目の関係性を踏まえて3つのフォーカスエリアを設定。
- 特定したマテリアリティについてはダウンサイドリスク抑制のためのリスク面と投資機会を発掘するためのオポチュニティ面として投資プロセスに反映させていくことを進めている。

(C社)

- ESGセクターアナリストは、業種との関連性をふまえ、その業種においてESG評価を行うべき項目を、36項目（全業種共通の15項目と業種固有の21項目）の中から選択する。
- 環境の領域では、全業種において、温室効果ガスの排出量およびエネルギー効率、水資源、生物多様性などの項目を評価する。加えて、自社の生産活動や製品使用時の温室効果ガス排出量が多い公益（電力）、自動車、化学、建設業界等では、業界固有の項目も評価する。例えば、環境負荷低減に向けた事業上の取り組みとして、再生可能エネルギーや環境対応車、グリーン化学（ライフ・サイクルにおいて環境負荷低減を目指す化学製品）や持続可能な建築（環境性能を考慮して設計された建築）等を評価する。



	環境	社会	ガバナンス
16項目の一般基準	<ul style="list-style-type: none"> • 温室効果ガスの排出量およびエネルギー効率 • 水資源 • ... 	<ul style="list-style-type: none"> • 雇用慣行 • 製品責任 • ... 	<ul style="list-style-type: none"> • 取締役会の構成 • ESG戦略 • ...
21項目のセクター基準	<ul style="list-style-type: none"> • グリーン保険【保険】 • 持続可能な建築【建設資材】 • ... 	<ul style="list-style-type: none"> • 医療倫理【医薬品】 • 乗客の安全【運輸】 • ... 	

3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (ESG評価の方法)

- ▶ ②に関し、個別の発行体を評価する際のE/S/Gのウェイト付けは各社で異なるが、ESGマテリアリティ等を踏まえて業種・セクター毎に設定しているケースが多い。ガバナンスが最も重要との考えから、全体的に”G”のウェイトを高め設定している社も一部見受けられる。
- ▶ また、ESG評価の際、多くの社で外部スコアが利用されているが、最終的な評価は自社で行われるケースが大半。（「3. 投資戦略・プロセス（外部評価の活用状況）」参照）
- ▶ さらに、エンゲージメント結果を投資判断に活用する社は多く、基本的には財務・非財務情報や市場評価（時価総額）、その他のESGスコアと併せて総合的に考慮するケースが多いが、重要な課題について改善の見込みがない場合には投資制限を検討する社もいる。

ESG評価の方法、E/S/Gのウェイト付け

A社	<p>① ESG評価項目を選択し、業種の持続可能性に及ぶ影響の程度を加味しながら、各評価項目にウェイト付けを行う。例えば鉱業であれば、開発プロジェクトに伴い環境や社会に深刻な影響が及ぶ可能性があることから、ESGのうちEやSにより高いウェイトを付与する。また、銀行業であればその事業特性上、環境や社会への深刻な影響は想定されにくいことから、Gに最も高いウェイトを付与する。</p> <p>② ESGデータスペシャリストは、ESGセクターアナリストが設定した評価項目および評価ウェイトに基づき、各ESG評価機関のスコアを集計する。この際、各ESG評価機関のスコアは、共通の尺度に基づきセクター毎に7段階のレーティングに分類される（最高評価はA、最低評価はG、グローバル平均はD）。その後各々のスコアは、上記①のステップにおいてESGセクターアナリストが設定した評価ウェイトに基づき加重平均され、ESG評価項目別のレーティング、E/S/G各々のレーティング、ESG総合レーティングが算出される。</p> <p>③ さらにESGセクターアナリストは、このESGレーティングの妥当性を確認するために、特定の発行体に対するエンゲージメントやセクターの専門家との対話等を行い、必要に応じてレーティングを最終化している。例えば、ある食品関連のグローバル企業に対するエンゲージメントを行った際は、サプライチェーンマネジメントや人権マネジメントが過大評価されていることが伺えたため、各項目のレーティングを下方修正するとともに、総合ESGレーティングについてもCレーティングからDレーティングに引き下げている。</p>
B社	<p><一般的な社債の場合></p> <ul style="list-style-type: none"> • ESGスコアは、社内格付を決定する6つの定性評価要素のうちの1つとして位置づけられ、ESGスコアの高低が直接社内格付に影響する仕組みとなっており、独自のマテリアリティ・マップに基づいて構築されたフレームワークに基づいて決定される。 • クレジット・リサーチ・チームは、このマップに基づいて、セクターごとに適切なE、S、G各要素のウェイトおよびスコア・レンジを決定する。このフレームワークに基づき、クレジット・アナリストはファンダメンタルズ分析および企業との対話によって得られた洞察をE、S、G各項目のスコアとして付与し、最終的なESGスコアを導き出す。プロセス上で付与された全ての項目に対する評価は、可視化されたスコアとして社内のプラットフォーム上に格納され、全てのポートフォリオ・マネジャーおよびアナリストによるアクセスが可能となっている。

3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (ESG評価の方法)

ESG評価の方法、E/S/Gのウェイト付け	
C社	<ul style="list-style-type: none"> 株式、債券アナリストによるESGリサーチは、弊社の根幹であるボトム・アップ・アプローチが根底にあり、投資先企業のファンダメンタルズ分析の一貫として含まれている。アナリストは各企業の分析にあたり、投資先企業の状況を正確に把握するため、財務分析に加え、ビジネスモデルや顧客・取引先の精査などの定性分析も行い、投資先企業一社一社の個性の把握に努めている。こうした調査の視点にサステナビリティ要素が組み込まれている。 また、アナリストは別途に独自のサステナビリティ評価も行っており、A～Eのレーティングを付与している。企業のサステナビリティ要因については、アナリスト、サステナブル・インベスティングチーム、外部リサーチ、ポートフォリオ・マネージャーの4者による重要なインプットが行われる。さらに、エンゲージメントチームはサステナビリティに関わる対話の責任を負っており、ポートフォリオ・マネージャーおよびアナリストと緊密な連携をとっている。 ポートフォリオ・マネージャーは、アナリストが行うサステナビリティ要素を組み込んだファンダメンタルに基づく調査・分析を踏まえ、レーティングを参考に自らも主体的にサステナビリティ要素の潜在効果を考慮している。また、エンゲージメントチームと共に企業との対話にも積極的に参加しており、こうした情報を踏まえ最終的な投資の意思決定を行う。 評価の際にはレーティング・システムにおいて、各個別企業にとって重要性の高いE、S、Gの各評価項目とウェイト付けを設定した上で、担当アナリストが評価を実施する。評価項目およびウェイト付けの設定は担当アナリスト、調査部長、サステナブル・インベスティングチームの三者で議論した上で決定している。 レーティング・システムにおいては投資ユニバースを約100のサブセクターに分類しており、各サブセクターの特性を考慮し、最も重要と考える5～8項目の評価項目を設定した上で、評価項目に基づき企業をサブセクター内で相対評価して、A～Eのレーティングを付与している。
D社	<ul style="list-style-type: none"> グローバル社債における定量スコアの作成にあたっては、発行体の公開情報や、第三者機関が提供するESG関連データのうち、債券クレジット投資にとって重要な要素であること、持続的にデータの入手が可能なこと等を重視してデータを選別する。また、企業が営む事業によってE・S・Gの相対的な重要度は異なるとの考えから、当社独自の重要性評価（重要性マトリクス）に基づいて、業種ごとにE・S・Gのウェイトを決定する。
E社	<ul style="list-style-type: none"> E/S/Gのウェイトは投資先の事業内容によっても変わってくると考えており、ウェイトを一律に決定する考え方はとっていない。また、エンゲージメントの結果、企業に改善が見られた場合には自社のESGスコアにその情報を反映している。

3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (ESG評価の方法)

ESG評価の方法、E/S/Gのウェイト付け	
F社	<ul style="list-style-type: none"> • 当社ESG評価の特徴は、「企業の公開情報に基づく基礎評価と、企業との対話に基づくアナリスト評価の2軸によるESG評価」にあり、公開情報に基づく現時点における客観的な視点を基礎評価に反映しつつ、当社アナリストによるフォワードルッキングな独自の視点をアナリスト評価に盛り込んでいる。 • 基礎評価、アナリスト評価ともに、業種特性等を考慮しセクター毎にE/S/G各項目の評価ウェイトを独自に定め、評価の有効性向上に努めており、アセットクラスや企業規模の特性に応じて選択可能な複数の評価体系を構築することで、カバレッジの拡大を図っている。 (エンゲージメント結果の反映) • 投資判断はエンゲージメントのみならず、株価や株式需給、経済状況全般など広範な判断材料を総合的に考慮しているが、重大な問題が認められその改善が見込めない場合は、議決権行使での反対行使、もしくは対象証券の売却も視野に入れて検討する。
G社	<ul style="list-style-type: none"> • 国内株式運用に活用される社内のセクターアナリストの調査には、ESGの観点を含む”CSV (Creating Shared Value) 評価”が組み込まれている。CSV評価は、市場競争力、ESG、財務の大項目の下にある12項目につき、それぞれ、0、1、2の3段階で評価を行い、それを合計したものをCSVスコアとしている。 • CSV評価の特長として、(1) 企業のESG項目のみを切り出して評価するのではなく、財務・市場競争力も合わせて包括的に評価を行うこと、(2) 将来の企業収益につながり、競争力につながるESG要因を重視していること、がある。ESG項目は全体の12項目のうち5項目を占めており、具体的には人的資源、カーボン・ニュートラル、環境・社会、経営の実行力、レジリエンスについて評価している。 • 各社が直面するESG課題や事業機会は、セクター（ひいては個別銘柄）によって異なる。CSV評価のうちESG領域は上記5項目について評価を付与するという点では各社共通だが、実際にスコアを付与する際は、個別銘柄毎に各項目についてキーイシューを設定し、その取り組み状況などを評価する。例えば、鉄鋼セクターにおいて、「カーボン・ニュートラル」は脱炭素に向けた取り組みが主要なキーイシューとなる。他方、機械セクターの場合、脱炭素による事業機会の有無や業績への影響度がポイントになる。環境負荷が高い、という理由で一律にセクターをディスカウントするのではなく、セクター毎・個別銘柄毎のキーイシューを評価することで、企業価値の説明力を高めることができると考えている。
H社	<ul style="list-style-type: none"> • インハウスのESGスコアではE・S・G別にスコアを算出し、最終的に合成してESGスコアとしている。当社ではESGの中でもガバナンスが最も重要であると考えるため基本合成比率をE:S:G=30%:30%:40%としているが、一部の業種では重視すべき要素が異なるため、セクター・アナリストの見解を基に、当該業種の実態にあわせた比率で合成、算出を行っている。(1年毎に見直し予定)

3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (ESG評価の方法)

ESG評価の方法、E/S/Gのウェイト付け	
I社	<p><国内株式></p> <ul style="list-style-type: none"> E/S/Gの定量的なウェイト付けは行っていないが、ガバナンスが全ての要であり重要との考えから、当社では投資先企業に求めるコーポレート・ガバナンス原則を定めている。 セクター別に特に定めた基準等はない。投資先企業ごとのマテリアリティと多くの企業に共通する社会課題等の機会とリスクを踏まえたエンゲージメントを実施している。 (エンゲージメント結果の反映) 選定銘柄のウェイト変更等は積み重ねられたエンゲージメント結果と財務・非財務情報、および市場評価（時価総額）等、エンゲージメント結果以外の投資判断要素も含めて総合的に勘案して実行している。 <p><社債></p> <ul style="list-style-type: none"> E/S/Gのウェイト付けは特段実施していない。社債投資については償還時に額面で償還されるなどアップサイドが限定的な一方、信用リスクが顕在化した時のダウンサイドリスクが大きい（デフォルトリスクを内包する）など、株式投資と異なるリスク・リターン特性を持つことを考慮しているため、ESG評価を行うに当たってはひとつでも信用力に大きな影響を及ぼすネガティブなE/S/G項目があった場合は、ESG評価にそのリスクを強く反映させている。債券投資におけるESG評価では、事業リスク・財務リスクの評価と同様、ダウンサイドリスクを管理していくことが重要と考えている。 なお、アナリストは業種ごとにチェックするESGチェックポイントを整理しているが、分析対象企業の事業が複数の業種にまたがるケース等も多々存在する。会社が属する業種に応じたE/S/Gのウェイト付けも、実務実体等を勘案すると、必ずしも馴染まないものと考えている。
J社	<ul style="list-style-type: none"> ESG評価では、外部のESG評価は使わず、全て独自基準で行う。環境面(E)では、「商品・サービスが環境に貢献しており、それが企業価値に繋がっているか」など、社会面(S)では「経営と従業員の一体性があるか」など、ガバナンス面(G)では、「ガバナンスの執行力があるか」などの視点で評価を行う。
K社	<ul style="list-style-type: none"> エンゲージメントについて、インベストメント・スチュワードシップ部の個別の対話活動がすべて記録されており、その内容をポートフォリオ・マネジャーは随時閲覧が可能。また、インベストメント・スチュワードシップ部はポートフォリオ・マネジャーに対し、対話先企業との対話記録や評価などを、月次ミーティング等で共有しており、これらの情報共有を通じて個別の投資判断に関する意思決定に係る重要な情報源の一つとして位置づけている。 また、アクティブ・ポートフォリオにおけるリスク管理の一環として「厳格な精査モデル」の導入を予定している。同モデルはアクティブ運用プロセスにサステナビリティ・リスクの分析を組み込むことを目的としており、「現時点の炭素集約度が高い」、「ネットゼロ社会に備えたビジネスモデルの移行準備の進捗状況」、「スチュワードシップ活動を通じて気候変動リスクに関して指摘した懸念事項への対応」といった項目において、改善に向けた意欲と具体的な取り組みが見受けられない企業について組み入れ比率の見直しを検討するためのフレームワークとなっている。同フレームワークの中で、重要なインプットの一つとして、インベストメント・スチュワードシップ部は投資先企業の気候変動に関連する対応状況やそれに対する評価を提供している。

3. 投資戦略・プロセス ESG要素／サステナビリティ要素の考慮方法 (ESG評価の方法)

- ▶ ③に関し、各社がESG評価の際に使用するツールやプラットフォームの主な機能としては自社スコアや外部スコアの格納、エンゲージメントの進捗状況や対話記録の管理等があり、評価対象企業数（カバレッジ）の拡大や評価の精度向上に大きく寄与していると考えられる。

ESG評価のためのツール・プラットフォーム等の機能	
A社	<p><ツール①></p> <ul style="list-style-type: none"> 債券クレジット・アナリストが、クレジット・リサーチの見解を業界セクター、格付カテゴリー、地域間で一貫して比較可能な方法で記録するために利用する独自の格付およびリスクファクターのスコアリング・システム。アナリストがクレジットに関する定性調査の見解を、一連のリスクファクターのスコアと信用格付で構成される、より構造的なプロファイルに変換するためのロードマップを提供する。 特筆すべきは、信用指標に基づく格付を上下させる4つの機会のうち、3つの機会においてESG要素が重要な考慮事項となっていることである。例えば、ある発行体のクレジット・メトリクスが建設的であっても、親会社やソブリンの発行体への関与の度合いなどのガバナンスに関する懸念（「G」）があると、アナリストはその発行体の格付を下げることになる。アナリストは、調査（重要な懸念事項に対する直接の関与の可能性も含む）をした後、重要なESG要素に対する見解を1つの「ツール①」スコアにまとめ、アナリストが各発行体に付与する最終的な社内信用格付とする。「ツール①」スコアは、評価指標（発行体の債券の現在価格など）や自社の定量的見解とともに、銘柄選定の際に評価される。 <p><ツール②></p> <ul style="list-style-type: none"> 投資チームは、ESG分析や企業とのエンゲージメントを追跡するために、独自のESGリサーチ・コラボレーションツール「ツール②」を使用しており、「ツール①」からESGリサーチを取り込み、投資家が株式と債券の両方のアナリストによるESGリサーチの知見に迅速かつ容易にアクセスできるようにしている。「ツール②」は、業界ごとに重要なESG課題を特定し、評価するための共通のフレームワークであり、ESGをリサーチや投資プロセスに体系的かつ全社的に統合していることを示している。 「ツール②」はエンゲージメントフレームワークでもある。企業とのエンゲージメントを記録し、結果を追跡し、将来のフォローアップの予定日を入力する機能も備えている。
B社	<ul style="list-style-type: none"> ESGデータの入手のため、様々なデータ・プロバイダーを厳選し、採用している。各社の投資対象企業に対するESGに関する評価（レーティングなどの定量的な指標）を、ESGスコアカードとして「コーポレート・ガバナンス」「製品とサービス」「営業上のリスク」「不祥事など」の分野ごとに集約しESGスコアを作成している。 ESG分析のフレームワークとしてESGスコアカードを用いて評価することで、投資先企業のサステナビリティに関する問題を特定することを容易にしている。こうして特定されたサステナビリティに関する問題は、企業とのミーティングで企業の経営陣と非公式に話し合うことができ、また、各投資戦略において個別銘柄の定性的な評価にも反映される。
C社	<ul style="list-style-type: none"> 投資先企業とのエンゲージメント内容については、対話を実施した担当者が主な対話内容について記録をし、国内株式運用部員が等しくアクセス可能なイントラネットにおいて共有が行われている。

3. 投資戦略・プロセス（外部評価の活用状況）

（質問8）活用している外部評価（ESGスコア）及びその活用理由

（質問9）外部評価に対して独自に修正・調整を行っている場合の手法や考え方

➤ 利用目的に応じて様々な外部評価・データが利用されている。

専門分野	ESG評価・ESGデータプロバイダー
ESG全般	<p>< ESG評価 > MSCI, Sustainalytics, Bloomberg, Refinitiv, Vigeo Eiris, ISS, EthiFinance, FactSet, FAIRR, Glass Lewis, Inrate, Morningstar, OWL, RepRisk, SASB, Truvalue Labs, 日興リサーチセンター, 日本総合研究所, SOMPOリスクマネジメント</p> <p>< ESG評価（ソブリン） > Verisk Maplecroft, Global Footprint Network</p> <p>< ESG関連不祥事の分析等 > RepRisk, ISS-Ethix</p>
E（環境）	CDP, MSCI, FTSE Russell, ISS, TRUCOST, Bloomberg, Climate Action 100+, Four Twenty Seven, Iceberg Datalab, Rhodium, Verisk Maplecroft, Vivid Economics, グッドバンカー
S（社会）	Bloomberg
G（ガバナンス）	ethos, Inrate, ISS, Sustainalytics
スチュワードシップ活動	<p>< 議決権行使 > ISS, Glass Lewis, IVIS</p> <p>< エンゲージメント > みずほ第一フィナンシャルテクノロジー</p>
財務分析	CFRA, HOLT

	活用している外部評価（プロバイダー）と活用理由
A社	<ul style="list-style-type: none"> MSCI社を採用している。MSCI社の評価は単純なデータではなく、項目毎に文章により評価がなされ、その根拠が把握しやすい形式となっている。また、不祥事などについては情報ソースが明記され、それに対する評価および根拠が明記されている。
B社	<ul style="list-style-type: none"> 外部会社を利用。ESGに関するビッグデータを元に算出するコンセンサススコアを提供しており、銘柄カバレッジが広い。ESGレーティングの元データとして利用。
C社	<ul style="list-style-type: none"> 一部ファンドにおいては株式会社グッドバンカー社によるエコロジカル・スクリーニングを活用している。 当戦略の投資哲学として、優れたESG（環境・社会・企業ガバナンス）対応は、企業の生き残りとなつた新たな成長の条件であり、ESGへの対応が優れている企業の株式に投資することで、中長期的に超過収益の獲得が可能と考えている。 日本におけるエコロジカル・リサーチの先駆者であるグッドバンカー社によるエコロジカル・スクリーニングと、いかに企業のESG活動が経済活動における収益性・成長性に結びついているかを評価した、当社独自の評価を組み合わせることで、環境対応に優れ収益性・成長性の高い企業を抽出することが可能であると考える。

3. 投資戦略・プロセス（外部評価の活用状況）

- ▶ ESG評価の際には評価機関等の外部評価が活用されることが多いが、外部評価のみでは発行体の完全な理解には繋がらないことや外部スコアの内容に疑義があるケースが散見されること等の理由により最終的な評価は自社で行われるケースが大半。
- ▶ 評価機関毎にESG評価にばらつきがあるという課題について、海外の大学等と連携の上、調査・研究を進めている会社も見受けられる。

外部評価の活用方法・外部評価を修正等する場合の考え方	
A社	<ul style="list-style-type: none"> • 第三者のデータソースは分析の出発点として捉えているが、それだけでは発行体やポートフォリオに内在するリスクや機会を完全に理解するために必要なレベルの詳細や洞察を得ることはできない。 • ESG要素を含む当社のリサーチの大半は、自社のアナリストチームが社内で作成している。アナリストは、第三者のサービス・プロバイダーを通じて利用可能な外部の評価や調査によって、自らの調査を補完している。
B社	<ul style="list-style-type: none"> • 弊社では、外部のESG評価機関等によるESG格付けやスコアを直接反映し、あるいはそれを修正・調整する形での利用は行わず、インハウスのアナリストが独自レーティングの付与を行う。企業に最も精通するアナリストがESGの評価（企業評価）から、長期業績予想、バリュエーション算出、対話、議決権行使までを一貫して行うことが最も効率的で効果的だと考えるためである。 • ただ、評価には用いていないが、客観的にみた場合、どのように評価されているかを把握することは意味のあることだと考えている。この観点から、外部のESG評価やスコアなどを参照できる体制を構築している。
C社	<p>外部評価として、世界的に利用実績があるデータを参照・活用しているが、評価（レーティング）を重視するのではなく、評価に至った理由や背景等を企業とのエンゲージメントにおける参考情報として活用している。</p> <p><株式運用での活用状況></p> <ul style="list-style-type: none"> • 外部機関評価を参考にしているものの、当社目線で評価した場合に、当該企業にとって重要ESG課題だと考える項目の評価ウェイトやスコア等で違和感が生じるケースも散見される。 • 当社では当該企業にとって重要性が高いと思われる項目について、取り組み状況の確認や改善要請、開示内容の充実等をエンゲージメントで働きかける。エンゲージメントを行った企業に対しては、投資家とのエンゲージメント姿勢、ESGに対する経営陣のコミットメントの強さ、開示情報の質、マテリアリティの選定とリスクと機会の分析及び事業戦略への組み込み状況等を勘案し、独自のESGに関する定性評価を付与した総合的な評価を行っている。
D社	<ul style="list-style-type: none"> • 自社アナリストによる独自ESGスコアを付与しているが、一部項目の評価について外部ESG評価を利用している。 • 外部ESG評価を当社の恣意性をもって上書きすることはないが、ESG情報ベンダー間のばらつき・データの適切性の担保の観点から、複数の外部ESG情報ベンダー評価による検証を反映している。
E社	<ul style="list-style-type: none"> • 当社では、10を超えるESG評価機関やリサーチ機関などからデータを取得し活用している。個々の機関の最終的な評価の間にはバラツキがあることが指摘されているが、幅広い意見を集約することで、所謂、市場のコンセンサスを知ることができると考えている。 • 同時に、内部のリソースとして、非財務の領域で専門性を有するESGアナリストが、担当するセクターに関して行うリサーチの結果やエンゲージメント活動で得られる知見を以って、最終的な判断を行っている。

3. 投資戦略・プロセス（外部評価の活用状況）

外部評価の活用方法・外部評価を修正等する場合の考え方	
F社	<ul style="list-style-type: none"> ESGスコアについては当社独自のレーティングを付与していることもあり、外部評価データを入手はしているが、それに対する修正・調整は行っていない。 外部ESG専門機関によるESG評価と調査レポートは弊社の調査データベースにデータフィードされており、株式/債券アナリストおよびポートフォリオ・マネージャーは常に最新情報を入手できる体制となっている。加えて、弊社独自のレーティングは株式/債券アナリストが発行する調査レポートの「発行会社の基本情報」欄に掲載されており、投資判断の重要情報として活用されている。 投資先企業についての訴訟、不祥事、不正など、ビジネスへの悪影響や風評問題に発展する可能性のあるアラート情報についても、外部ESG専門機関から迅速にデータフィードする体制となっている。 弊社社内アナリストによる企業評価と外部ESG専門機関の活用とによって、双方の評価結果の差異を浮き彫りにすることができ、さらにその差異の原因を調査することによって精度の高い企業価値評価に役立っている。
G社	<ul style="list-style-type: none"> 現在、グローバルでESGデータやスコアを活用しているが、活用方法としては、企業のESGスコア変更などESGモメンタムをファンドマネージャーやアナリストが週一回確認する他、スコアの低い会社へのエンゲージメント強化や開示の促進など様々である。 外部評価に関しては、あくまで参考や気付きという位置づけにあり、ファンドマネージャーや戦略によって利用の程度に濃淡はあるが、外部評価のみで投資判断は行っていない。
H社	<ul style="list-style-type: none"> 評価機関のスコアをそのまま使用するのではなく、弊社ESGマテリアリティに合致するデータ項目を取得、加工した上で弊社ESGスコアを算出している。 また、弊社エンゲージメント活動・リサーチ活動に基づき入手した情報を反映する形で、外部ベンダーデータを修正し、弊社ESGスコアを算出している。
I社	<ul style="list-style-type: none"> 複数の第三者プロバイダーのESG格付けを活用しており、インデックスをはじめとする戦略、ESGインテグレーション等の一つ的手段として活用している。 一方で、各アセットや戦略ごとに見るポイントが異なるため、各運用チームは、各アセットクラス、それぞれの戦略に最適なESGの評価枠組みや指標などを独自に開発して使用している。いずれの運用チームもESGの一つ一つの指標を検証しながら、最適なものを採用している。例えば、債券チームにおいては、外部ベンダーのカバレッジが少ない国債について〇〇というソブリン債をESGの観点から評価した指標を活用している。また、発行体の外部性に着目して複数の債券資産（国債、クレジット、証券化商品など）を横断的に評価する〇〇というフレームワークがある。 また、当社は、低炭素経済への移行など持続可能性に関連するマクロトレンドが、社会、ビジネス、そして世界経済全体を変える可能性があると考えている。このような構造変化の中で、サステナビリティ要因から生じるリスクを軽減する一方で、機会を捉えることができる企業の潜在的パフォーマンスを分析するための枠組みを、サステナブル投資チームを中心に開発している。当フレームワークは、データを駆使した定量面と定性面のリサーチで構築されており、独自のESG投資の知見を提供する。当社独自の情報も含め複数のデータソースを活用しており、環境、社会、ガバナンスにわたる企業のサステナビリティ特性を捉えた250以上の個別指標（KPI）を使用している。
J社	<ul style="list-style-type: none"> 当社ESGレーティングでは複数の外部評価機関のESGスコアを参照して活用している。外部評価のESGスコアには評価機関間でバラつきがあることを踏まえ、当社のリサーチアナリストから申請がある際にはESGレーティングの修正を行う場合がある。 また、当社のマテリアリティを反映したESGレーティングの構築に取り組んでいる。検討の観点は以下の通り。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 当社が作成したマテリアリティマップに基づき評価項目を選定し、業種毎のマテリアリティを踏まえた重み付けを行いESGレーティングを算出。 ✓ 特に重視するマテリアリティについて、投資先企業に求めるミニマム・エクスペクトーションを設定し、ESGレーティングに反映。 ✓ ESG評価機関の間でのESGスコアのばらつき等の問題に対して、米国MITにおけるESGリサーチ・プロジェクトの知見を活用。

3. 投資戦略・プロセス（外部評価の検証状況）

（質問10）外部評価の適切性に関する検証状況

- ▶ 外部評価の適切性の検証については、自社スコアとの相関性やリターン分析、外部評価が高位の銘柄で構成されたポートフォリオのベンチマークに対するパフォーマンス比較、又はプロバイダーとの定期的ミーティングやアンケート等により実施している社が見受けられる。

外部評価の適切性に関する検証状況	
A社	<ul style="list-style-type: none"> • 現在、企業のESG開示も不十分であり、また各ベンダーのESG評価に対する考え方も異なっているので、現状では必ずしもESGスコアに正解があるとは考えていないが、スコアの傾向を確認するためにプロバイダーと当社ESGスコアの相関性及び、当社ESGスコアの5分位リターン分析を行っている。また、ESGスコアを算出しているベンダーとは必要に応じてミーティングを行い、ESGスコアに関する情報収集を行っている。
B社	<ul style="list-style-type: none"> • 外部評価のスクリーニングにより、スコア85点以上の銘柄から構成される時価加重ポートフォリオのBenchmark（TOPIX配当込み）に対するパフォーマンスを検証した結果、中長期にBenchmarkを上回るパフォーマンスを得られることを確認している。
C社	<ul style="list-style-type: none"> • 外部評価の適切性に関する検証を行うため、評価機関に対し独自のアンケートを開始している。主な質問項目は以下の通り。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 会社組織（概要・沿革・役員体制・離職率・経営指標など） ✓ ESGリサーチプロダクト（体制・プロセス・データソース・クオリティ管理など） ✓ その他、コンプライアンス・リスク管理（コンプライアンス・IT・顧客情報の管理体制など） ✓ マーケティング・ESGに関するイニシアティブの参加状況など • 利用中の評価機関に対しては、サービスの使い勝手や今後の進化の方向性、データのカバレッジ状況などを評価した上でフィードバックし、当アンケートの内容を踏まえエンゲージメントを実施していくことを検討している。また、当アンケートを今後利用する評価機関の選定にも活用することを検討している。
D社	<ul style="list-style-type: none"> • 当社の運用戦略は多岐にわたるため、各運用チームがそれぞれ戦略に最も適切なアプローチを最終的に判断している。以下は最近行った外部評価の検証事例。 • 当社は2021年を通じて、気候変動関連の運用商品を導入し、さらに開示を充実させる取り組みを進めてきたが、この取り組みに際し、サステナブル投資チームと運用チームが連携し、複数のプロバイダーが提供する気候関連データについて以下の検証を行った。 <ol style="list-style-type: none"> 1. プロバイダーが提供するデータのスコープを特定 2. 気候関連データの分類 3. ピア比較 4. 分類ごとに信頼できる主要な指標の合意 5. 将来改善の余地がある分野の特定 • 検証結果は社内で共有され、リサーチ、業界基準の設定と開示、商品の構築、お客様との対話、指数やデータプロバイダーとの戦略的なパートナーシップなど複数の取り組みにおいて活用している。

3. 投資戦略・プロセス（パッシブファンドにおけるベンチマーク指数の採用状況）

（質問11）採用しているベンチマーク指数及びその採用理由

▶ ESG投資等を目的とするパッシブファンドにおいてはその投資目的に応じて様々なESG関連の指数を採用しており、当該指数への連動を目指した運用が行われている。

分野	採用ベンチマーク指数（パッシブ）
ESG全般	MSCI Japan ESG Select Leaders Index FTSE Blossom Japan Index MSCI Kokusai ESG Leaders Index MSCI Japan Country ESG Leaders Index S&P 500 ESG Index FTSE4Good Developed 100 Index 日経ESGリート指数
E（環境）	S&P/JPX Carbon Efficient Index S&P Kensho Cleantech Index MSCI Kokusai Climate Paris Aligned Index
S（社会）	JPX/S&P設備・人材投資指数 MSCI日本株人材設備投資指数 iSTOXX MUTB Japan 積極投資企業200インデックス 野村企業価値分配指数
S（社会）, G（ガバナンス）	MSCI日本株女性活躍指数 MSCI日本株女性活躍指数（セレクト）

	採用指数と採用理由（パッシブ）
A社	採用指数：MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数（配当込み） 採用理由：MSCIジャパンIMIトップ700指数を親指数とし、ESGに優れた企業のパフォーマンスを示す株価指数であり、GPIFに採用されたことで認知度が高い。銘柄分散、リスクリターンが優位等、判断し選定。
B社	採用指数：S&P/JPX Carbon Efficient Index 採用理由：対 TOPIX でのポートフォリオの炭素効率性の改善度合いを数字で確認できることで、当戦略への投資を通じた気候変動対応への取組意義を可視化させ、投資を通じた社会貢献を志向する投資家の「どのように貢献しているのか見えにくい」という声にも対応できる指数だと考えられるため。
C社	採用指数：JPX/S&P設備・人材投資指数 採用理由：日本銀行が制定した「設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権買入等に関する特則」に基づき商品開発を実施。当初3指数が適格指数として発表され、その中で認知度の高いことが見込まれた本指数を採用。
D社	採用指数：MSCI日本株女性活躍指数（セレクト） 採用理由：性別多様性への取り組みに前向きな日本企業を中心に、企業の成長性（売上高、設備投資）の要素も考慮することで、中長期でTOPIXを上回るリターンが期待できると考え、ESG投資に関心の高い幅広い投資家層に訴求できるファンドの商品化を決定した。

3. 投資戦略・プロセス（アクティブファンドにおけるベンチマーク指数の採用状況）

- ▶ ESG投資等を目的とするアクティブファンドにおいてはベンチマークを設定しているケースは少なく、参考指数を設定している社が多い。
- ▶ ベンチマーク・参考指数のいずれもESG関連指数ではなく、ファンドの投資対象資産・地域に応じた市場全体の動向を示す伝統的な指数を採用している社が多い。

ファンドの投資目的	商品分類	採用ベンチマーク指数・参考指数（アクティブ）
ESG全般	国内/株式	TOPIX
	海外/株式	MSCI ACWI NTR MSCI World Net Total Return Index MSCI Europe Index
	内外/株式	MSCI World Index, MSCI ACWI
	内外/債券	Bloomberg Global Aggregate Index
E（エコ）	国内/株式	TOPIX
E（水）	内外/株式	MSCI World Index, MSCI World Index Free
E（電気自動車）	内外/株式	MSCI World Index
E（グリーン）	内外/債券	Bloomberg MSCI Global Green Bond Index Bloomberg Global Aggregate Corporate Index
E,S（バイオテクノロジー）	内外/株式	NASDAQ Biotechnology Index
S（社会課題）	国内/株式	TOPIX
S（ヘルスケア）	内外/株式	MSCI World Health Care Index
S,G（女性活躍）	国内/株式	TOPIX
G（ガバナンス）	国内/株式	JPX日経インデックス400

	ファンドの投資目的等	採用指数と採用理由（アクティブ）
A社	ESG全般（国内/株式）	採用指数：TOPIX 採用理由：ベンチマークは、運用成果を判断する基準となるものである。日本株全体のベンチマークとしては、市場全体の動きや構造を反映し普遍的に使用しうるものであるのが望ましいとされていることから、TOPIXを使用している。
B社	ESG全般（内外/債券）	採用指数：ブルームバーグ・グローバル総合指数 採用理由：当ファンドの運用戦略は、ベンチマークに捉われない運用を行うこと。一方、セクター配分やリスク・リターン特性などの主にリスク管理目的で、広範で一般的な債券市場指数であるブルームバーグ・グローバル総合指数を参考指標として使用している。
C社	G（ガバナンス）（国内/株式）	採用指数：JPX日経インデックス400 採用理由：ベンチマークは設定していないが、参考指数としてJPX日経インデックス400を設定。同指数は資本の効率的活用やガバナンス、株主を意識した経営、ROE、営業利益、社外取締役数などを考慮した指数であることから、当ファンドの参考指数として最適と考えている。
D社		ESG投資に使用するベンチマークは、その投資目的に即して設定する必要があるためアクティブ運用に関しては特定のインデックスベンダーが提供するESGインデックスをベンチマークとして設定することは行っていない。

3. 投資戦略・プロセス（ベンチマーク指数の検証状況等）

（質問12）独自のベンチマーク指数を策定している場合における策定手法や考え方

（質問13）ベンチマーク指数の検証状況

- ▶ 評価機関毎にESGスコアにばらつきがあるという課題への対応やコスト低減・商品ラインナップ拡充を目的として、一部の社では独自にベンチマークを開発する又は指数算出子会社を設立するといった動きが見られる。
- ▶ 採用しているベンチマーク指数のESG特性等については、算出メソドロジーやレポート等の開示情報の確認のほか、コンサルテーションへの意見提出等を通じて検証が行われている。

独自ベンチマーク指数の策定等の状況

A社	<ul style="list-style-type: none"> ESG評価機関間のESGスコアのバラつきに関する問題が指摘される中、ESGスコアのコンセンサス評価が強みである外部評価機関のESGスコアを使用する、ルールベース運用戦略の開発に取り組んでいる。 当スコアは、ESGコンセンサス評価といった特徴に加え、銘柄カバレッジが広範、株式リターンとの相関を考慮しているといった特徴がある。当スコアの高い（低い）銘柄を時価総額加重指数対比オーバー（アンダー）ウエイトさせるティルト戦略を検討し、顧客に提案している。
B社	<ul style="list-style-type: none"> 2017年に指数算出子会社を設立。同社ではパッシブ・ファンド／ETF 向けに独自の指数を自社開発しており、これらの指数をベンチマークとして追従する運用戦略の資産残高は1兆円以上にのぼる。同社では、コスト低減と独自色のあるパッシブ商品提供のため、Self Index を導入している。 パッシブ商品提供にあたっては、自社のIndex だけに限定するのではなく、投資家の意向やビジネス環境を踏まえて是々非々で使用している。Self Index 型のESG指数も既に多くローンチされており、そこではSustainalytics やCDP 等、利用許諾の範囲内で評価会社の特性に応じたESGスコアを使用している。

ベンチマーク指数の検証状況

A社	<ul style="list-style-type: none"> 採用ベンチマーク指数が有するESG特性は、各指数の算出メソドロジーに従って反映されるものであるためメソドロジーおよびその変更を確認している。 指数計算会社からメソドロジーの変更に関するコンサルテーションが実施される場合には、ESG特性の維持の観点から適切な変更かどうか、必要に応じて指数計算会社に意見を述べることを行っている。 メソドロジーに沿ったりバランス（銘柄入れ替え・ウエイト変更）が行われているかどうかは、各社が実際の指数算出で用いたESG評価等の明細を開示していないため、各社の指数特性レポート等の確認、概ね想定されていた回転率等であることの確認等により行っている。
----	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

B社	<p>主に以下の項目を確認し、当社が当該指数を使用する目的（顧客ニーズを含む）と比べて、指数のメソドロジーやESG特性、リスクリターン特性が整合的か、インデックス運用のフィージビリティに問題ないかといった点について検証している。</p> <table border="0"> <tr> <td> <ul style="list-style-type: none"> ESGレーティング手法の開示状況と内容（データソース、評価手法など） 指数のESG特性（親指数に対するESGスコアの改善度合いなど） 指数ベンダーによる指数に関する定期的な情報開示の内容 </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> 指数メソドロジーの開示状況と内容（銘柄選定とウエイト付けなど） 指数のリスクリターン特性 指数ベンダーから受領する指数データの形式 </td> </tr> </table>	<ul style="list-style-type: none"> ESGレーティング手法の開示状況と内容（データソース、評価手法など） 指数のESG特性（親指数に対するESGスコアの改善度合いなど） 指数ベンダーによる指数に関する定期的な情報開示の内容 	<ul style="list-style-type: none"> 指数メソドロジーの開示状況と内容（銘柄選定とウエイト付けなど） 指数のリスクリターン特性 指数ベンダーから受領する指数データの形式
<ul style="list-style-type: none"> ESGレーティング手法の開示状況と内容（データソース、評価手法など） 指数のESG特性（親指数に対するESGスコアの改善度合いなど） 指数ベンダーによる指数に関する定期的な情報開示の内容 	<ul style="list-style-type: none"> 指数メソドロジーの開示状況と内容（銘柄選定とウエイト付けなど） 指数のリスクリターン特性 指数ベンダーから受領する指数データの形式 		

4. エンゲージメントの実施状況（対象企業の選定等、エンゲージメント実績）

（質問14）エンゲージメントの頻度（件数）等について

（質問15）定量的な指標の投資戦略やエンゲージメント時における活用状況

- ▶ エンゲージメントの対象となる企業は、各企業の経営状況や事業戦略、ESG上の課題、不祥事の発生状況、また自社ファンドでの保有額・保有比率等を考慮して選定されている。
- ▶ 投資先企業からの要請によりエンゲージメントが行われることもあり、また、自社ファンドで保有していない企業であってもエンゲージメントが行われることがある。
- ▶ エンゲージメント対象企業の選定やエンゲージメント内容の特定の際には、予め特定されたESGマテリアリティのほか、自社スコア又は外部スコア等による定量的な指標が活用されるケースも多い。一部の社では温室効果ガスの排出量が多い企業を中心に選定している。

エンゲージメント対象企業の選定等の際に考慮される事項

A社	<ul style="list-style-type: none"> • 国内株については、当社が株式を保有する日本企業約2,400社をエンゲージメントの対象としている。その中から、保有額上位企業や保有比率上位企業といった優先300社に加え、運用部の重要企業や企業調査部の調査対象企業、ESG課題企業、株主との対話を望む企業を選出し、重点テーマに沿って絞り込んだうえで、マイルストーン管理を実施している。
B社	<ul style="list-style-type: none"> • アプローチの方法としては①マーケット・キャップ・アプローチ、②リスク・アプローチ、③トップダウン・アプローチがある。 • マーケット・キャップ・アプローチの対象先は、経営状況や経営課題の重要性、時価総額等を踏まえて選定し、リスク・アプローチでは、議決権行使で反対票を投じた先（低ROE等）や不祥事企業などを中心に対象とする。 • トップダウン・アプローチでは、投資先企業の中から、ESGマテリアリティに基づいて策定した12の注力ESGテーマごとにトップダウンで対象企業を選定したうえで、当該企業ごとのESG課題、ESG経営度に応じたエンゲージメント活動を推進している。
C社	<p><株式運用></p> <ul style="list-style-type: none"> • 気候変動に対する企業の取組姿勢を計るため、温室効果ガスの削減目標とその年限を指標としてエンゲージメント先選定に活用している。意欲的な長期削減目標の設定が社会課題解決に重要と考えており、企業のうち目標設定年限を直近としている企業をスクリーニングでピックアップしている。 <p><債券（社債）運用></p> <ul style="list-style-type: none"> • エンゲージメントについては、「必要性」（ESG評価に信用力が左右されやすい発行体）、「効果」（投資面で重要度が高い先）などの要素を勘案し、当面は国内発行体を対象に取り組みを行っていく方針。「必要性」を判断する際、当社独自のESG評価なども参考にしている。 • エンゲージメント候補先を選定する当たり、発行体の信用力が低い先であるか、既存投資先であるかなど、様々な視点を加味しており、単一の指標に基づくスクリーニング等は実施していない。

4. エンゲージメントの実施状況（対象企業の選定等、エンゲージメント実績）

	エンゲージメント対象企業の選定等の際に考慮される事項
D社	<ul style="list-style-type: none"> エンゲージメント活動においては、対話先企業の選定や重視すべきアジェンダの特定に環境、社会、ガバナンス、いわゆるESGの各要素に係る定量的な情報・指標を、定性的情報と合わせて、積極的に活用している。 例えば環境面においては、温室効果ガスのScope1+2における排出量の大きい企業を中心にグローバルでユニバースを選定しており、同ユニバースに包含される企業に関しては、開示された各種情報を事前に精査した上で気候変動に係る同社の対応状況について、対話を通じて確認している。 社会面に関しては、例えば女性役員の数や社会的不祥事の件数・発生頻度等を考慮に入れている。例えば、TOPIX100に包含される企業においては、取締役会の多様性確保の取り組み、すなわち女性の取締役もしくは監査役の選任状況やその背景にある人材育成等、今後の取り組みを対話で確認し、同時に改善が必要と考えられる場合は、改善を促している。 ガバナンス面においては、取締役会における独立社外取締役の人数および比率等、また資本生産性指標としてのROE等を考慮している。例えば、ROEが低水準に留まっている場合、現経営方針に改善の見込みがあるのか、あるいは株主価値を毀損しているのかを判断するために、過去の経営実績に加えて将来の事業計画、資本政策（株式持ち合いを含む）等を対話で確認し、同時に改善が必要と考えられる場合は、改善を促している。
E社	<ul style="list-style-type: none"> 2021年にネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアティブに加盟し、運用資産における会社全体のカーボンフットプリントの削減目標を設定している。今後、持分排出量の大きな企業を中心に重点的にエンゲージメントを行っていく方針としている。
F社	<ul style="list-style-type: none"> 個々の投資戦略の特性に加えて、ESG評価や温室効果ガス排出量などを重点エンゲージメント先の抽出基準の一つとして活用している。
G社	<ul style="list-style-type: none"> 重点ESGテーマの1つである“人的資源と生産性”に着目したエンゲージメントでは、当社が独自開発した定量指標、人材投資効率を活用している。証券アナリストジャーナル賞受賞論文では、労働分配率の高さと人的資本投資の効率性が企業の将来業績、株主価値の上昇に繋がることを初めて実証。当社では、このような定量的指標を基に労働分配率が高いのに関わらず、人材投資効率が低い企業をエンゲージメント対象と考えており、その人材投資効率の向上を促すことが株主価値の上昇にも繋がると考えている。

4. エンゲージメントの実施状況（対象企業の選定等、エンゲージメント実績）

- ▶ エンゲージメントの手法は各社で異なり、書面の送付や決算説明会の参加、個別ヒアリング、1対1でのミーティング、協働エンゲージメント等が想定されるが、運用会社と発行体による1対1でのミーティングが重視されているのは各社共通。
- ▶ 国内株式の発行体に対し、最も多い社では直近3年のうち年間約1,500社と約4,000件のエンゲージメントを実施。
- ▶ 内外株式の発行体に対し、最も多い社では年間（2020年1月～12月）で2,110社の投資先企業と3,501件のエンゲージメントを実施。
- ▶ 内資系の社においては、海外の運用拠点やスチュワードシップ活動に係るサービスプロバイダー等を活用することにより、外国株式の発行体へのエンゲージメントを実施しているケースも見られる。

	エンゲージメント実績
A社	<ul style="list-style-type: none">• 対話の頻度は個社ごとに様々だが、過去3年間を振り返ると、エンゲージメント対象企業のうち、年間で1,500社程度の企業と4,000件程度の対話を実施。
B社	<ul style="list-style-type: none">• 日本においては、2021年度（2020年7月～2021年6月）に337社の投資先企業と525件のエンゲージメントを実施。エンゲージメントを実施した企業がTOPIXに占める割合は61%にのぼる。また、年間の対話のうち約3分の2が役員以上との対話。• また会社全体では、2020年度（2020年1月～2020年12月）に2,110社の投資先企業と3,501件のエンゲージメントを実施。エンゲージメントを実施した企業が弊社の顧客の株式資産に占める割合は64.7%にのぼる。
C社	<ul style="list-style-type: none">• 2020年1月から12月の投資先企業との総コンタクト件数は約5,600件となっており、そのうち社内の1対1の対話件数は2,000件弱、役員以上との対話件数は約900件。
D社	<p>エンゲージメントの取り組み状況については以下の通り。</p> <ul style="list-style-type: none">• 国内：870社に対して2,057件（2020年度）• 海外：351社に対して1,119件（2020年度）※海外のサービスプロバイダーとの提携の下で実施
E社	<ul style="list-style-type: none">• 当社はターゲット・エンゲージメントと機関投資家イニシアチブとの協働エンゲージメントに加え、社外のエンゲージメント・サービスを通じて、2020年中に227の企業とのエンゲージメントを実施。こうしたエンゲージメント活動には、多くの地域や業種セクターの、環境、社会、ガバナンス課題に係る272件の様々なエンゲージメントが含まれており、一部の企業については複数の課題に係るエンゲージメントを実施。• その結果、32件（全体の12%）のエンゲージメントは解決したが、残りの240件（88%）については活動を継続している。
F社	<ul style="list-style-type: none">• グローバルでのESGエンゲージメント活動にも注力している。活動の軸は、①PRI等、行動原則・ガイドラインに基づくエンゲージメント活動、②国際規範に基づく不祥事等に対処する活動、③企業経営の効率化や秀でたコーポレートガバナンス構築を求めていく独自の活動、の3点。• 連携する諸団体、イニシアティブからの情報も参考にしながら対象企業を選定し、注力ESGエンゲージメントテーマも踏まえた活動を行っている。

4. エンゲージメントの実施状況（エンゲージメントのテーマと企業の行動変化）

（質問16）エンゲージメントのテーマや投資先企業の行動変化に関する具体例について

- エンゲージメントのテーマはESG関連に限らず、事業戦略や財務戦略、業績、株価、議決権行使、情報開示等といったように多岐にわたるが、ESG関連のテーマが最も多かったと回答する社も多く、エンゲージメントテーマ全体の7割弱を占める会社も見受けられる。

エンゲージメントのテーマ例

		比率	テーマ数
A社	<ul style="list-style-type: none"> 延べ1,215のエンゲージメント・テーマ数のうち、7割弱はESG関連のものとなっている。 	事業戦略	326
		財務戦略	180
		ESG関連ミーティング	709
		環境	129
		社会	126
		ガバナンス	347
		議決権行使関連	107
		合計	1,215
B社	<ul style="list-style-type: none"> 2018年度から対話分類にESGを加えたが、2020年度においてはESGをテーマとしたエンゲージメントが最も多くなっている。 	事業戦略	108
		事業構造	24
		資本構造	14
		ガバナンス	134
		総会議案	54
		ESG	155
		合計	489
C社	<ul style="list-style-type: none"> 企業価値向上の観点からエンゲージメントの重点対象企業を選定し、エンゲージメントの議題およびアプローチについて慎重な議論を重ねた上で対話に臨んでいる。議題の構成は、長期戦略や資本配分等：37%（2019年：50%）、ガバナンス：27%（2019年：25%）、環境17%（2019年：12%）、社会19%（2019年：13%）となっている。 		
D社	<ul style="list-style-type: none"> 投資先124社と延べ165回のエンゲージメントを実施したが、最多のテーマはESG（90件）であった。これはESGレーティングの対象が中小型株まで拡大され、課題抽出や進捗把握が容易になったことが一因として挙げられる。 		

4. エンゲージメントの実施状況（エンゲージメントのテーマと企業の行動変化）

- ▶ エンゲージメントは継続的な取り組みが必要であり必ずしも短期間で期待した成果を得られるわけではないが、エンゲージメントにより投資先企業に係る課題の改善に繋がったケースも多く確認されている。

	運用会社からの提案	発行体の反応又は自己評価
A社	<p>（国内）電気機器 <課題></p> <ul style="list-style-type: none"> 利益水準が低く、安定性も低い事業（価値毀損事業）の存在 収益基盤事業の中期的な価値創造ストーリーが不透明 <p><課題の背景></p> <ul style="list-style-type: none"> 強みを活かしきれず過当競争に陥っている事業の存在 成長ストーリーの共有に向けた説明が不十分 <p><解決に向けて取り組むべき事項></p> <ul style="list-style-type: none"> 価値毀損事業の抜本的な構造改革 基盤事業の強みや成長ストーリーを中期計画やビジョンとして情報発信し、投資家の信認を得る <p><課題解決後の姿></p> <p>価値毀損事業からの撤退もしくは事業規模の縮小により、企業価値毀損リスクを最小化することで、基盤事情の成長ストーリーの信認が得られ、業界平均並みのバリュエーション評価を受ける。</p>	<ul style="list-style-type: none"> 近日中に構造改革案を発表する予定。過去のような延命策ではなく、抜本的な改革を実施する前提で計画を策定していることを発表。 こうした方針に至った経緯が、投資家との建設的な対話の一つの要因であったとのフィードバックが得られた。
B社	<p>（国内）化学 課題：株式市場とのコミュニケーションのあり方、気候変動への取り組み</p> <ul style="list-style-type: none"> 業績見通しは単なる数値計画ではなく、会社の方向や経営陣の覚悟を株式市場に示すメッセージであるべき CO2排出量等の抑制に向けた具体的な計画を立てるべき 政策保有株式残高が業界内でも突出しており、一般株主との利益相反の懸念 取締役の個人別の報酬決定がCEOに再一任されており、取締役会の実効性に対する懸念 化学物質や廃棄物の管理の開示が不十分 	<p>2019年から2021年の複数年にわたってエンゲージメントを実行した結果：</p> <ul style="list-style-type: none"> 2020年3月に社長面談が実現。社長にとって就任以来初めての投資家との面談となった。その後発表された新中計はこれまでになく意欲的な内容で、株式市場へのコミットメントを示す 対話以前より政策保有株式残高は毎年着実に縮減 初めて統合報告書、ESGデータブックを日英で発行。CO2排出量削減計画も含まれた 2021年6月総会招集通知において、取締役報酬決定を取締役会決議に変更する旨明記 株主も一連の取り組みを評価し、2021年6月総会のCEO再任議案賛成率は95%へ改善（前年87%）

4. エンゲージメントの実施状況（エンゲージメントのテーマと企業の行動変化）

	運用会社からの提案	発行体の反応又は自己評価
C社	<ul style="list-style-type: none"> • A社とは、社長などとの定期的な個別面談を行っているほか、社内イベント（経営理念浸透イベント）の傍聴が許可されるなど信頼関係を構築しており、ESG経営についても深い議論を行っている。 • その中で、2022年度から始まる新中期計画の策定にあたり、役員報酬の在り方、開示の在り方について対話を行った。 • 同社の報酬体系の中長期業績連動報酬部分にはESG要素が盛り込まれているものの、ESGの外部評価など形式的なものであり、同社のESG経営とは乖離していた。これは投資家からみればESG経営に対する確信度が低下すること、また、他の企業も真似をして日本企業全体に悪影響を及ぼす可能性があることを指摘、懸念を共有した。 • また、任意の統合報告書のレベルは高いものの、有価証券報告書の開示は乏しく、開示格差が大きいことを指摘、金融庁などを含めた最近の開示に関する議論の動きを連携し、有報の開示内容の改善を訴えた。 	<ul style="list-style-type: none"> • 2021年6月の株主総会に、役員報酬体系の改訂議案が提出され、ESGについては、同社独自のESG評価が盛り込まれたほか、同月に公開された有価証券報告書の非財務情報部分について、統合報告書の内容を取り込む大幅な改善が見られた。
D社	<p>（国内）保険 <課題認識></p> <ul style="list-style-type: none"> • ESG対応を進めてはいるが、競合他社に比すると見劣りがする。結果的に、株価においても解散価値を大きく下回り、他社比でも一段低い水準の評価。 • 特に社外取締役構成比や株主還元など、ガバナンス面での立ち遅れが目立つ。 • 環境面においても、グリーンインシュアリングや石炭火力への投資引受・投融資などで積極的な姿勢が見られない。 <p><改善提案></p> <ul style="list-style-type: none"> • 社外取締役や社外監査役が過半数を占めていないこと、取締役会議長が社外ではないことについての改善を提案。 • 資本の効率性が低い（ROEで6%程度）ことから、政策保有株式低減や株主還元増加の実現と上乘せの可能性を打診。 • 取締役報酬の評価基準にESG等の非財務情報指標を加えること、同時に内容開示を進めることを提案。 	<ul style="list-style-type: none"> • 社内取締役の構成比、議長職の社外化、取締役報酬の開示強化は意識しているとのことであり、今後も経過を注視する。 • 総還元性向40-60%を基準に株主還元を増加し、業界首位の水準を達成した点は評価。ROE10%、政策保有株式は総資産の10%を意識するとのこと。 • 2021年より新設の石炭火力発電所への保険引受と投融資を原則として行わないことを発表。クラスター爆弾の製造企業も同様。気候変動シンポジウムを開催し、気候変動と感染症という2つのリスクを検討。

4. エンゲージメントの実施状況（エンゲージメントのテーマと企業の行動変化）

	運用会社からの提案	発行体の反応又は自己評価
E社	<p>（国内）製造小売 <背景></p> <ul style="list-style-type: none"> 当社は一定の規模を有する企業において、女性取締役・監査役が不在の会社に関しては取締役選任に反対する基準を導入したが、同社は2021年総会前時点で当該基準に抵触していたため対話を実施した。 <p><エンゲージメント・対話の狙い></p> <ul style="list-style-type: none"> 同社においては女性の取締役は選任されていない状況が継続していたため、その点について説明を求めた。 同社からは、取締役会の実効性向上の観点からダイバーシティの向上が必要であり課題と認識していること、および社内の女性リーダーの育成がさらなる事業成長にとっても必要であるとの認識に基づいて対応を進めている点について説明を受けた。 	<ul style="list-style-type: none"> 2021年6月の定時株主総会において女性取締役2名を選任された。 同社担当者からは当社のダイバーシティ向上を求める継続的な声が後押しとなり、今回の選任が実現したと説明を受けた。選任された女性社外取締役は同社が重視するDXへの知見があり、スキルセットの多様性向上にも寄与。 また社内取締役は6年以上前から執行役員を務め、商品企画を担当。直近は社内のダイバーシティを推進する人材教育の責任者を務めており、適任と言える人材の選任が実現した。
F社	<p>（米国）建築資材</p> <ul style="list-style-type: none"> 同社は、気候変動への移行に向けて大きく需要が高まる製品やサービスの環境面でのポジティブな影響により、優れたESG資格を有していると当社の運用チームは判断した。 しかし、すでにESGに関する明確なメッセージを持っているヨーロッパの同業他社の多くとは異なり、同社の製品の環境面でのメリットに関するメッセージは限られており、明確なESG戦略やビジョンもなかった。 同社は、ESGに関して語るべき良いストーリーを持っているにもかかわらず、現在は効果的に伝えることができていないというフィードバックを提供した。同社の建築用断熱材は、ほとんどがリサイクル素材で作られており、設置後にかなりの量の二酸化炭素を削減しているが、これは報告書では定量化されていない。そこで私たちは、同社が業務上の二酸化炭素排出量と、製品の使用によって回避される二酸化炭素排出量の両方について、より多くのデータを収集することを提案した。 また、これらの炭素排出量の削減など、ESGに関する目標を設定し、それを役員報酬に連動させることの重要性を明らかにした。さらに、ESGに関する全体的な戦略を確保するために、サステナビリティの責任者を設置することが有益であることを提案した。 	<ul style="list-style-type: none"> 同社は、私たちのアドバイスを取締役会と経営陣に伝えると回答した。また、投資家にとってのESGの重要性や、ESG格付機関が企業の株価に与える影響を十分に認識していることも明らかにした。 その結果、同社は2021年に初のサステナビリティレポートを作成し、より多くのESG情報を開示する意向であることを表明した。

4. エンゲージメントの実施状況（エンゲージメントのテーマと企業の行動変化）

	運用会社からの提案	発行体の反応又は自己評価
G社	<p>（米国）食品 <エンゲージメント担当者の視点></p> <ul style="list-style-type: none"> ブラジルの森林保全と取引先農家の耕作地転換取締りに重要な役割を果たしており、そのサプライチェーン管理強化と達成期限の設定が必要。 これまでのブラジル政府とのアマゾン流域の開発に関わる直接対話の知見を活かすことができる。 <p><当社からの意見></p> <ul style="list-style-type: none"> 2021年2月、Ceres・PRI協働エンゲージメントのパートナーが提出した株主提案議案をサポートすべく、エンゲージメントレター送付により以下について意見表明。 ブラジル・セラード地域における、森林破壊の無いサプライチェーン実現、及び達成期限設定が必要ではないか。 欧州で輸入品デューデリジェンス強化見通しへの対応状況を開示すべきではないか。 	<p><企業のアクション></p> <ul style="list-style-type: none"> 2021年3月、2030年までに完全なトレーサビリティを実現し、サプライチェーンから森林破壊を排除する目標を発表。 2020年度版サステナビリティレポート（未発行）においてTCFDの枠組みに基づく気候変動関連情報開示を行うとのレターも受領。 <p><当社の評価・今後の方針></p> <ul style="list-style-type: none"> 森林破壊防止、そのためのサプライチェーンにおける完全なトレーサビリティの達成、及びその時期を明確化したことは一歩前進。 今後もその実現に向けてモニタリング、継続対話を実施。
H社	<p>（海外）小売-生活必需品</p> <ul style="list-style-type: none"> 同社では「持続可能なフードソリューションを、事業を展開するすべての市場のお客様に大規模に提供する」という目標を掲げており、このようなイノベーションの最前線にいて、地球の問題解決の一翼を担っていると評価されるべきと考えている。 しかし、同社の基本的な目的と、外部の格付機関や投資家、消費者からの評価との間には大きな隔りがある。同社は、ESG評価機関であるISS、MSCI、SustainalyticsによるESGランキングの上位グループには入ってきていない。消費者にとっては、ミールキットと直結する包装廃棄物が最大の関心事となっていた。 私たちは、この問題に関心を持ってもらい、どのようにしたら解決できるかを理解してもらうために、同社経営陣と話し合いを持った。 	<ul style="list-style-type: none"> 経営陣は、サステナビリティに関する取組みをステークホルダーに伝えるために、より一層の努力が必要であることを認め、その翌月には、サステナビリティをテーマにしたCapital Markets Dayを開催した。経営陣はこの機会に、サステナビリティの3つの柱、（1）食品廃棄物への取組み、（2）二酸化炭素排出量の削減、（3）持続可能な包装への取組みについて市場関係者に説明した。 また、2021年に向けた定量的かつ詳細な環境目標を発表した。このような目標の設定は、サステナビリティに対する同社の長期的なコミットメントを示すものである。 私たちは、経営陣とのエンゲージメントが鍵となり、ESG慣行の改善に向けた同社の歩みをサポートすることができたと考えている。

5. 定量的な指標（ポートフォリオ評価の状況）

（質問19）定量的な指標に基づくポートフォリオ評価の状況について

- ▶ ESGファンドのポートフォリオ評価については、ファンド毎にESGスコアの参考指数等との比較や炭素排出量等のモニタリングを通じて実施している社が多く、一部の社ではこれらの評価結果を一般向けにウェブサイト上で開示している。
- ▶ ポートフォリオ評価の結果、ESG課題のリスクが高いと判断される場合には、投資先企業とのエンゲージメントやポートフォリオのリバランス等が行われることもある。

定量的な指標に基づくポートフォリオ評価の状況

A社	<ul style="list-style-type: none"> ISSのガバナンスレーティング及びサステナビリティリスク・レーティングのポートフォリオの保有銘柄のそれぞれのレーティングごとの分布状況を参考指数（MSCI ACWIなど）と比較している。また、時系列での変化やレーティング下位銘柄の組み入れ比率の参考指数との比較なども行なっている。 		
B社	<ul style="list-style-type: none"> 主要アクティブファンドについて、自社ESGスコアをポートフォリオの時価加重平均によって算出しベンチマークと比較するとともに、各ファンドの銘柄選定、及びポートフォリオの構築におけるESG要素の考慮（ファンドマネジャーの投資判断・投資行動）を確認することでESGインテグレーションの評価を行い、運用・リスク委員会に半期1回、報告している。 		
C社	<ul style="list-style-type: none"> 最高投資責任者による四半期ごとのファンドレビューにおいて、ESGレーティング分布やCO2エクスポージャーを踏まえ、レビューを行っている。 		
D社	<ul style="list-style-type: none"> ESG評価や温室効果ガス排出量などESG関連指標を、ポートフォリオレベルで定期的に計測している。 		
E社	<ul style="list-style-type: none"> 株式運用部主催の株式運用委員会にて四半期に一度、ポートフォリオの炭素強度、セクター・銘柄の寄与度分析等を示し、運用関係者が気候変動リスクを認識する体制を取っている。 さらにリスクマネジメント部が四半期毎に主催する運用リスク会議では、MSCIデータに基づき、各ポートフォリオにおけるESG特性、炭素強度、さらに各種情報の株価への影響（ファクター・リターン）等をモニタリングしている。 		
F社	<p>現在、ESG関連の客観指標では以下のモニタリングを行っている（国内株式ファンドレベル）。</p> <table border="0"> <tbody> <tr> <td> <ul style="list-style-type: none"> MSCIのESGスコア CDPのA格相当銘柄数・割合 ポートフォリオのカーボンフットプリント シナリオ別気候変動VaR 国連グローバルコンパクト違反銘柄数・割合 ILO違反懸念銘柄数・割合 </td> <td> <ul style="list-style-type: none"> サステナビリティのESGスコア SBT認定銘柄数・割合 ポートフォリオの加重平均インテンシティ MSCI不祥事フラグ銘柄数・割合 ビジネスと人権原則違反懸念銘柄数・割合 </td> </tr> </tbody> </table>	<ul style="list-style-type: none"> MSCIのESGスコア CDPのA格相当銘柄数・割合 ポートフォリオのカーボンフットプリント シナリオ別気候変動VaR 国連グローバルコンパクト違反銘柄数・割合 ILO違反懸念銘柄数・割合 	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティのESGスコア SBT認定銘柄数・割合 ポートフォリオの加重平均インテンシティ MSCI不祥事フラグ銘柄数・割合 ビジネスと人権原則違反懸念銘柄数・割合
<ul style="list-style-type: none"> MSCIのESGスコア CDPのA格相当銘柄数・割合 ポートフォリオのカーボンフットプリント シナリオ別気候変動VaR 国連グローバルコンパクト違反銘柄数・割合 ILO違反懸念銘柄数・割合 	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティのESGスコア SBT認定銘柄数・割合 ポートフォリオの加重平均インテンシティ MSCI不祥事フラグ銘柄数・割合 ビジネスと人権原則違反懸念銘柄数・割合 		

5. 定量的な指標（ポートフォリオ評価の状況）

定量的な指標に基づくポートフォリオ評価の状況	
G社	<ul style="list-style-type: none"> CDPのカーボンデータやサステナリティクス社・MSCI社から、ESGレーティング、カーボン・エミッション、クライメート・バリュー・アット・リスク（CVaR）など、さまざまなESGやカーボン測定のツールセットを利用しており、当社の戦略について、スコープ1、スコープ2、スコープ3の炭素排出量を定期的に報告している。2021年には、当社の19の戦略で気候シナリオ分析とCVaRを試験的に実施し、2022年には戦略全体に広く展開していく予定。 厳選した外部のデータフィードやツールも利用し、ポートフォリオレベルでの気候変動VARシナリオ分析の実行を可能にしている。また、MSCIの各種ツール、データを利用して、顧客ポートフォリオの企業を評価し、そのカーボン・フットプリントの測定を支援している。顧客のためにESGエンゲージメントレポートやその他のレポートを作成し、その多くがエンゲージメントの結果について述べている。ESGインテグレーションを測定し、顧客に報告するための他の方法や指標についても継続的に検討している。
H社	<ul style="list-style-type: none"> 商品提供における透明性と開示の慣行は、耐性が強く、よりよいポートフォリオを提供する上で重要な要素であると考えている。当社は投資家にサステナビリティ特性に関する明確な情報提供を行うことを宣言しており、すべての投資信託におけるサステナビリティ特性に関するデータを顧客に提供できるよう取り組んでいる。 投資家がESGの観点からも商品を比較しニーズに合ったものに投資できるよう、当社のすべての公募ファンドについて、サステナブル特性とESGの観点から懸念のあるビジネス関与へのエクスポージャーについてウェブ上で開示している。 ウェブ開示の追加項目として、当社のすべての公募ファンドについて（十分に信頼できるデータが存在する範囲で）、温度指標（Implied Temperature Rise）の開示を順次進めている。ポートフォリオにおけるネットゼロへの移行の道筋を確認できるようにすることで、より多くの投資家のお客様が気候関連目標の管理と達成を実現できるよう支援することを目的としている。
I社	<ul style="list-style-type: none"> 当社はISS ESGならびにMSCIなど複数の外部ベンダー情報を活用し、個別ファンドの気候変動リスクをモニタリングしている。主にTCFDが推奨する以下の4つの指標を用いて、個別ファンドのGHG排出量をモニタリングしている。 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 総炭素排出量 ✓ 炭素強度 ✓ カーボンフットプリント ✓ 加重平均炭素強度 またIEAが提示した複数の気候変動シナリオに基づくシナリオ分析を通して、個別ファンドのパリ協定との整合性もモニタリングしている。分析結果によりポートフォリオ全体の気候変動リスクが高いと判明した際は、投資先企業に対して気候変動対策の実施を働きかけるとともに、リバランスを通じてパリ協定との整合性を高めることもある。
J社	<ul style="list-style-type: none"> アクティブ運用を行なうポートフォリオにおいては、ESGスコアが参照ベンチマーク（あるいはユニバース）と比較して高いことを運用の条件としている。また、気候変動関連の運用においては、ポートフォリオのカーボンフット・プリント（対売上高比率ないし企業価値のGHG排出量）をベンチマークと比較して、20%マイナス、という条件を課す場合もある。
K社	<ul style="list-style-type: none"> 現時点では全社的にサステナビリティに関する定量的な指標に基づくポートフォリオ評価は行っていない。

個別商品に係る取組みについて

6. ESG投資等の考え方の実例（パッシブファンド）

(質問20) ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	(質問21) 採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由
(質問22) 信託報酬水準の考え方	(質問23) エンゲージメントの実施状況

- ▶ 信託報酬水準については、通常のファンドと同様に、当該ファンドの商品特性や事務負荷のほか、他社水準等の要素を総合的に勘案して決定されており、ESG投資を行うことをもって通常のファンドと異なる報酬体系を採用するような事例は見受けられない。
- ▶ エンゲージメントについては会社全体で実施されており、個別のファンド単位では実施されていない。

	ファンド①	ファンド②
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	本ファンドは「MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数（配当込み）」に連動する投資成果をめざしている。 当該指数は親指数（MSCI ジャパンIMI トップ700指数：時価総額上位700銘柄）構成銘柄の中から、親指数における各業種分類の時価総額50%を目標に、ESG評価に優れた企業を選別して構築される指数であり、「ポジティブ・スクリーニング」に該当すると考えている。	GSIAの7つのサステナブル戦略のうち、ESG統合・エンゲージメントに加えて、何らかの戦略を使用しているファンドをマルチ・サステナブル・ファンドとしている。 本ファンドは、ネガティブ・スクリーニング、ポジティブ・スクリーニング、ESG統合、サステナブル・テーマ投資、エンゲージメントを実施している。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	【BM】 MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数（配当込み） 【採用理由】 「MSCI ジャパンESGセレクト・リーダーズ指数」はMSCIジャパンIMIトップ700指数を親指数とし、ESGに優れた企業のパフォーマンスを示す株価指数であり、GPIFに採用されたことで認知度は高い。 銘柄分散、リスクリターンが優位等、判断し選定。	【BM】 MSCI 日本株女性活躍指数（セレクト） 【採用理由】 2016年の「女性活躍推進法」の施行など、日本産業界における女性の活躍推進への関心が高まる中、性別多様性への取り組みに前向きな日本企業を中心に、企業の成長性（売上高、設備投資）の要素も考慮することで、中長期でTOPIXを上回るリターンが期待できると考え、ESG投資に関心の高い幅広い投資家層に訴求できるETFの商品化を決定した。
信託報酬水準の考え方	国内資産を投資対象とする本ファンドと同じシリーズと同水準。	—
エンゲージメントの実施状況	ファンド個別のエンゲージメントではなく、全社的に実施。	ファンド個別のエンゲージメントではなく、全社的に実施。

6. ESG投資等の考え方の実例（パッシブファンド）

	ファンド③	ファンド④	ファンド⑤
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	FTSE Russell のESG Rating を使用して、潜在的なESG関連リスクへのエクスポージャーおよび各企業の対応・管理状態を評価し、評価が一定以上の企業で指数を構築している。	MSCI ESG指数をベンチマークとして採用している。MSCI ESG指数では、ESG Controversies スコアにより不祥事リスクの高い銘柄、制裁対象国、除外セクターに該当する銘柄を投資対象から外しているほか、ポジティブスクリーニングを実施し、ESGレーティングを元にESGスコアの高い銘柄を抽出、ESG要素を考慮して指数構成銘柄を選定していることから、ESG投資であると考えている。	当ファンドの特色には対象指数の変動率に一致させることを目的として、対象指数に採用されている銘柄（採用予定銘柄を含みます。）の株式に投資します」と記載している。対象指数は、指数ベンダーが「Gender Diversity」をテーマに算出している指数であり、この指数に採用されている銘柄に投資し、指数に連動する運用を行うことで、ESGやSDGs目標をテーマとした投資信託に該当すると考えている。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	<p>【BM】 FTSE Blossom JAPAN指数</p> <p>【採用理由】 ESGスコアによるポジティブスクリーニングを基本とした銘柄選定や市場全体の構成を意識した業種配分を行う等、ESG以外の要因の影響低減に配慮した指数構築プロセスにより信頼性の高いと考えられる指数ベンダーが算出・公表する指数であるため。</p>	<p>【BM】 MSCIコクサイESGリーダーズ指数（配当込み、円ベース）</p> <p>【採用理由】 DCプランスポンサー・加入者のESGへの関心が高まりつつある状況を踏まえ、分かりやすいパッシブプロダクトとして新設するため、MSCI社のESG指数をベンチマークとすることとした。</p>	<p>【BM採用理由】 過去の協業から信頼できると当社が判断した指数ベンダーが定量的に算出したESGデータに基づき指数の構成を決定していることから、当指数がESGやSDGs目標をテーマとした投資信託としてふさわしいと判断した。</p>
信託報酬水準の考え方	投資家への販売チャネル毎に、業界内の同資産カテゴリー商品の報酬率及び当ファンドのビジネスプランを勘案し妥当と判断している。	投資地域、投資資産、運用手法のほか、類似ファンドの信託報酬や外部運用機関の利用有無などの要因を総合的に勘案して、適切な水準設定に努めている。	他社を含む類似ファンドの信託報酬水準を参考に、投資対象、商品性などを総合的に勘案し決定している。なお、当ファンドがESG関連の投資信託である点は考慮していない。
エンゲージメントの実施状況	ファンド個別のエンゲージメントではなく、全社的に実施。	ファンド個別のエンゲージメントではなく、全社的に実施。	当社では、アクティブ、パッシブの区別無く、エンゲージメントを行っている。また、パッシブファンドの組入銘柄については対象が多いため、2018年より国内インデックス・ファンドの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理解いただくことが対話の第一歩であるとの考えから、当社のスチュワードシップ・レポートや議決権行使基準等を送付している。2020年からは、送付対象を特定のテーマ（女性役員、政策保有株式等）に該当する投資先企業に絞り、メッセージ性を強めたものとしている。

6. ESG投資等の考え方の実例（パッシブファンド）

	ファンド⑥
ESG投資／ サステナブル投資に 該当する根拠	パッシブファンドについては、連動対象の指数にESG要素があるファンドをESG投資のファンドとして位置づけている。当ファンドが連動対象とする指数（MSCI Kokusai Climate Paris Aligned指数）は、気候変動による移行リスクと物理リスクをともに削減しつつ、一方で低炭素経済への移行に伴って生じる市場機会への投資割合を拡大させ、全体としてパリ協定の目標（気温上昇を1.5度未満に抑える）に整合するように設計された指数である。また、TCFDの推奨開示項目を踏まえつつ、EU Paris Aligned Benchmarkの最小要件を満たすように設計されている。上記の通り、当ファンドはESG要素がある指数を連動対象としたパッシブファンドであることから、ESG投資のファンドとして位置づけている。
採用している ベンチマーク指数、 及びその採用理由	<p>【BM】 MSCI Kokusai Climate Paris Aligned指数</p> <p>【採用理由】 当指数は、親指数である時価総額加重型のMSCI Kokusai 指数をベースとした上で、加重平均炭素強度の50%以上削減（親指数対比）、炭素削減目標を有する企業への投資割合増加、化石燃料関連の保有割合減少などを通じた移行リスクの削減や、MSCI 社のClimate Value-at-Riskを使用した物理的リスクの50%以上削減（親指数対比）を実施するとともに、クリーンテクノロジー関連企業への投資割合増加などを通じてグリーン関連の投資を増加させる。EU ベンチマーク規則において、低炭素経済に向けた投資を促進することを目的として定められた気候ベンチマークのうち、より厳格な要件が課せられている「EU Paris Aligned Benchmark」の基準を充足した指数である。 当ファンドは、2022年にサービスを開始する予定の当社のファンドラップで組み入れ対象とするファンドの1つである。当該ラップファンドでは、顧客が金銭的リターンを得るだけでなく、投資先の選択に自らの価値観を反映できる施策として、長期的に社会に寄与するテーマを選択可能な仕組みを導入する。価値観の反映は外国株式部分で実現することとし、当ファンドは脱炭素の投資テーマファンドとして設定した。前述の当指数の特徴から、当ファンドが採用するに相応しい指数だと考えている。</p>
信託報酬水準 の考え方	<p>信託報酬水準は、商品特性（運用スタイル、目標超過収益率／利回り、目標リスクなど）、他社競争力、事務負荷（開発やファンド運営のコスト）などの要素を総合的に勘案して決定している。当該パッシブ商品は、顧客のリスク許容度やリターン目標に適した資産配分を当社で決定するラップ領域の新サービスでの活用を前提としているため、同じく外国株式を投資対象とするMSCI Kokusai 型のパッシブ商品と同水準の信託報酬で提供している。</p> <p>ESGに関する開示や指数の利用料などの事務負荷がMSCI Kokusai 型と比較して大きいものの、①外国株式への資金配分をMSCI Kokusai 型のパッシブ商品と本商品のいずれかを選択できるようなサービス設計にしていること、②パッシブ運用の手法がMSCI Kokusai型と同じであること、③MSCI Kokusai 型と近いパフォーマンスや値動きになることが想定されることから、同水準の信託報酬としている。</p>
エンゲージメントの 実施状況	「4. エンゲージメントの実施状況」に記載の通り。

6. ESG投資等の考え方の実例（パッシブファンド）

	ファンド⑦
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	当運用戦略は、当社のESGテーマ型に位置づけられているものだが、サステナブル投資への分類は現行の基準導入前に行われたものであるため、再度検証する必要があると考えている。 本ETFの対象指数では、人材投資スコア（人材開発、労働条件など）が採用されており、ESGにおけるSocialの項目が含まれていると考えている。また、東京証券取引所が開示している「ESG関連商品」のETFに該当している。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	【BM】 JPX/S&P設備・人材投資指数 【採用理由】 本ETFは、日本銀行が制定した「設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権買入等に関する特則」に基づき、商品開発を行った。当初3指数が適格指数として発表され、その中で指数認知度の高いことが見込まれた本指数を採用した。
信託報酬水準の考え方	他の日本株のETFの信託報酬と同水準。
エンゲージメントの実施状況	「資産運用面から長期的企業価値の増大に向けて、環境、社会、ガバナンスを重視したスチュワードシップ活動を実施している。堅固なコーポレート・ガバナンス体制と経営陣による強力なリーダーシップが両輪として機能することで、長期的な企業の成長が実現し、結果としてよりよい運用収益につながるものと考えている。コーポレート・ガバナンスやスチュワードシップに関するベストプラクティスのあり方や、投資家の期待は各国市場あるいは個別企業の状況や課題によって異なり、多様であると考えている。一方で、普遍的な要素も存在すると考えている。例えば、積極的な情報開示を通じた透明性の確保、実効性ある取締役会による適切な監督機能の発揮、堅固な財務・リスク管理態勢、従業員・サプライヤー関係や環境などの企業の長期成長に欠かせない主要なステークホルダーに関する明確な方針、規制遵守等である。これらの項目については、グローバル共通のスチュワードシップ活動原則という形で明文化し、考え方や具体的なアプローチを明確化している。」 このようなスチュワードシップ活動原則に基づき、スチュワードシップ活動を各国で中心的に担う存在として、インベストメント・スチュワードシップ・チーム（以下、「スチュワードシップ・チーム」）を運用における重要な部門の一つとして位置づける形で設置している。当社のビジネスの2つの特性として、当社の顧客の多くは長期的な運用目標の達成を目指している株主であること、そして、当社の保有する株の多くはインデックス運用のポートフォリオであり、顧客は本質的に長期的で安定的な株主であることから、スチュワードシップ・チームでは長期的な視点に立ってインベストメント・スチュワードシップにかかる取組みを行っている。 また当社は、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》をはじめとする各国のスチュワードシップ・コードの趣旨に賛同し、受け入れを表明している。投資運用業者としての受託者責任に基づき、顧客利益最大化の観点から、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことで、スチュワードシップ責任を果たすために、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」（以下、「本方針」）を定めている。そして、本方針において、スチュワードシップ責任に対する考え方、議決権の行使方針、スチュワードシップ活動に対する総合的な対応方針、そして利益相反の管理方針について明確にしている。当社のスチュワードシップにかかる取組みは、セクター、地域や国、インデックス運用による保有かアクティブ運用による保有かを問わず、全ての企業に適用される。スチュワードシップ・チームが行うスチュワードシップにかかる取組みは、社会的責任投資商品、コア・インデックスやアクティブ投資戦略にかかわらず、原則として全ての上場企業に投資しているポートフォリオにおいて一本化されている。

6. ESG投資等の考え方の実例（パッシブファンド）

	ファンド⑧
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	設備・人材投資に積極的かつ効率的に取り組む企業を構成銘柄とする株価指数に連動する投資成果をめざすファンドであるから。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	【BM】 JPX/S&P設備・人材投資指数 【採用理由】 当該指数に連動する投資成果をめざすものであるから。
信託報酬水準の考え方	運用および販売にかかる役務等を考慮し、通常のETFと同等の水準。
エンゲージメントの実施状況	2020年7月から2021年6月までの保有銘柄に対する個別取材の件数は、719件、スモール・ミーティングへの出席は、357件であった。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

（質問24） ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠

（質問25） 採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由

（質問26） 具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス

（質問27） リバランス時にESG要素等を考慮する際の手法や考え方

（質問28） 信託報酬水準の考え方

（質問29） エンゲージメントの実施状況

ファンド①

ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	環境改善事業のための資金調達を目的として発行されるグリーンボンドを主要投資対象としており、投資成果の追求に加え環境課題解決に貢献できることから、ESG投資に該当すると判断している。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	当ファンドはベンチマークを設定していないが、ポートフォリオのリスク水準やパフォーマンス比較のため「Bloomberg MSCI Global Green Bond Index」を参考指数として採用している。
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	債券運用においては、MSCI 社のESGデータ、Bloomberg、発行体のサステナブルレポートなど外部データを活用し、各発行体のヒストリカルESGレーティングからその発行体のトレンド分析や各ESG項目について各発行体間の比較を行っている。なお、発行体のESG評価を行う際は、これらの外部情報も活用するが、当社アナリストの調査結果を総合的に勘案したうえで評価する。 各発行体に対するESG分析結果は5段階のレーティングで評価しており（同時にレーティングの方向性を3段階で評価）、銘柄選択に活用している。またグリーンボンドについては、その適合性を10段階のスコアで評価し、スコアの低い銘柄への投資は行わないこととしている。 当ファンドの運用においては、Bloomberg 上でグリーンボンドと登録されている銘柄の中で投資適格の格付（Moody's、S&P、Fitch の3社の中で最も高い格付けを採用）を有する債券を投資ユニバースとし、クレジット分析や流動性分析のほか、発行体のESG分析を行い、銘柄を選定している。また、グリーンボンドの適合性を確認しており、グリーンウォッシュを避ける運用を行っている。具体的には、グリーンボンドの資金使途、資金管理、報告体制、外部検証の有無の項目で評価し、評価が低い銘柄への投資は行わない。一例として、明確な資金管理ができておらず、調達資金がどのように環境に好影響を与えたかを公表できていなかったVodafone 社のグリーンボンドを投資対象から除外した。 なお、Bloomberg 社は発行される債券がICMA（国際資本市場協会）原則に沿って発行されていることを確認し、グリーンボンドの判定を行っている。
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	同上
信託報酬水準の考え方	ファンド運用およびそれに伴う調査、購入後の情報提供、ファンド財産の保管・管理等の対価として信託報酬を徴収しているが、ESG運用に伴う料率への上乗せはなく、業界の外国債券アクティブファンドと比較しても適正な水準にあると考えている。
エンゲージメントの実施状況	ファンド個別のエンゲージメントではなく、全社的に実施。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

	ファンド②
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	責任ある資本主義の観点にたち、経済とその市民社会、自然環境の相互作用を重視している。当ファンドは、環境や社会にポジティブな影響を与えることを目標として主に世界の環境関連企業の株式に投資をするため、環境や社会に対する持続的ソリューションの発展に貢献するサステナビリティ・テーマ投資と位置づけている。現在は、気候変動への注目が高まる中、「クリーン・エネルギー」関連に注目している。運用プロセスにおいて、「化石燃料と原子力」、「武器」、「その他の問題のある活動」に該当する企業を売上高基準で除外し（ネガティブ・スクリーニング）、投資テーマと関連する事業比率（ピュリティ）が高い銘柄のみを抽出して、投資ユニバースとし、企業のファンダメンタル分析でESG要素を考慮し、個別銘柄の保有ウェイトに反映させている（ESG統合）。さらに、アクティブ・オーナーシップを実践しており、ESGに関するプラクティスの改善が長期的なパフォーマンスに影響を与える可能性があるとの考えに基づいてエンゲージメント活動を実施し、議決権を行使している。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	なし
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	<p>①テーマによるスクリーニング（40,000社） テーマに関連した活動を行う企業を識別（アドバイザーボードや業界ネットワーク、外部のプロバイダーを活用）。また、新たなサブテーマやトレンドを認識し、物議をかもしものを除外（武器関連、著しい環境及び社会的損失を引き起こすもの）。</p> <p>②関連事業比率によるスクリーニング（500社、時価総額9.3兆\$） 機会集合（売上高、EBIT、EBITDA）の分析により、テーマに関連する企業価値（EV）の比率を把握する。EVは必ず株式基準で33%以上とし、ポートフォリオ全体の65%以上とする。石炭、石油、原子力へのエクスポージャーが20%以上の銘柄を除外する。</p> <p>③スコアリスト（250社、時価総額4.8兆\$） 投資可能なユニバースの純度、流動性、株価のボラティリティを分析し、ポートフォリオの初期ウェイトを決定する。初期ウェイトとともに、全ての株式発行体に企業スコアを付与し、投資可能なユニバースに関するレビューは毎年1回行う。</p> <p>④最終的なポートフォリオの構築（125銘柄） 企業スコアには以下が含まれる。 事業基盤、経営品質と財務的魅力（バリュエーションとオペレーション・モメンタムを含む） ESGリスクをカンパニーフクターと統合することでターゲットウェイトを設定し、これはイニシャルウェイトに企業スコアと産業スコアを加味したものに由来する。</p> <p>⑤アクティブ・オーナーシップ（50~60アイデア） アクティブ戦略で運用する株式については、100%議決権を行使する。企業とのエンゲージメントも実施し、半年ごとのCIOによるESGメトリクスについてレビューや、インパクトの報告も行う。</p> <p>○スコアの構成について ①事業基盤（30%） 持続的な収益の成長、幅広いエコノミック・モート（経済的な堀）、高ROIC企業を評価 環境・社会的な要因を統合し、社内リサーチをサステナリティクス社・CFRA社・RepRisk社の情報でサポート。 ②マネジメント・クオリティ（20%） 首尾一貫した戦略を支持し、強力な実行力と増資の実績を評価 年250社とミーティングし、ガバナンス要因の統合の際は、社内リサーチをISS社の情報でサポート。 ③財務的な魅力（50%） 資本収益率と持続性が市場で過小評価されている企業を評価する 独自のDCF法とマルチプル（PER、EV/EBIT、FCF yieldをバックテストに基づいて選択する）に基づいて銘柄価値を評価。魅力は、株価のバリュエーションと収益モメンタムの組み合わせで定義する。</p>
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	同上
信託報酬水準の考え方	信託報酬水準は、ESG要素を特に考慮するようなことはなく、自社の類似商品や業界における同種ファンドの水準等を勘案するなど総合的な判断に基づき決定する。
エンゲージメントの実施状況	<p>単独でのエンゲージメント、協働エンゲージメント、社外エンゲージメント・サービスの利用を通じて、2020年中に227社との対話を実施し、ESGに係るエンゲージメントは272件であった。その結果、32件（12%）のエンゲージメントは解決したが、残りの240件（88%）については活動を継続している。ESGエンゲージメントの内訳は、47件が「E」、105件が「S」、120件が「G」となっている。</p> <p>また、当社の投資額が対象企業の企業価値と比べて相対的に小さい場合等、独自のエンゲージメントよりも集団で行う協働エンゲージメントの方が適切な場合があることを認識しており、以下のイニシアチブに参加している。気候変動に対応するための行動100+（CA100+）、持続可能な森林のための投資家イニシアチブ（IISF）、尾鉱ダム安全性イニシアチブ、その他の協働イニシアチブ（「環境に責任を持つ経済のための連合：シリーズ」や「Farm Animal Investment Risk and Return（FAIRR）」等の主要機関との継続的な議論の実施）</p>

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

	ファンド③
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	<p>ネガティブスクリーニングにてESGの観点で著しい問題のある企業等を一定の基準で投資先から除外している。また、ポジティブスクリーニングにて各セクター内でESG評価が高い企業等に積極的に投資するほか、ESGインテグレーションにて、ESG等の非財務情報を分析・評価して得た知見を銘柄選択、およびポートフォリオ構築のプロセスに明示的かつ体系的に組み込んでいる。さらにエンゲージメント及び議決権行使を実施することで、投資先企業等との対話や議決権行使における議案への賛否にESG要素を反映させることを通じて、投資先にミニマムスタンダードの実現と中長期的な価値向上を図る。</p>
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	<p>【BM】TOPIX 【採用理由】わが国の証券取引所に上場する株式を投資ユニバースとし、TOPIXに対する超過リターンを目指すコンセプトであるため。</p>
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	<p>ステップ①：ネガティブスクリーニング ネガティブスクリーニングの実施により、ESGの観点で著しい問題のある企業等を、一定の基準で投資先から除外する。</p> <p>ステップ②：投資ユニバース（約2000社） 外部調査機関のESG評価および自社ESGリサーチを考慮し、各業種別にESG評価の高い投資対象候補群で構成するユニバースを作成する。個別銘柄の評価にあたっては、「環境的責任」、「社会的責任」、「法的責任」（ESG）そして「経済的責任」の4つの軸で企業評価を行い、このうち、ESGに関する調査・分析については主に外部調査機関が行う。外部調査機関は、東証一部上場銘柄にその他市場における時価総額上位銘柄を加えた、約2000銘柄に対して各企業のディスクロージャー資料、プレス情報などの公開情報等を通じて得た結果をもとに、各企業のESGに対する取組み度合いをスコアリングし、このスコアを業種別にランキングし、上位企業にレーティングを付与、業種別のESG評価上位企業を抽出する。ボトムアップ色の強い外部調査機関のESG調査に加え、当社ESGリサーチ機能を活用してトップダウンで重要な社会課題を特定・明確化する。社会課題に対して、積極的に取り組み、ソリューションを提供する（オポチュニティ）ことで収益拡大が見込まれるESGユニバース候補群を抽出する。</p> <p>ステップ③：ESGユニバース候補 当社ESGリサーチ機能を活用し、経済的責任を評価し、ESGユニバース候補からESGユニバースを選定する。</p> <p>ステップ④：ESGユニバース（約400社） ESGユニバースから、社会課題解決の「実現性評価」と、それに伴う企業の収益性「業績貢献度評価」の二軸で評価する。ESGへの取組みと平仄を合わせて、業績・企業価値向上が中長期で期待できる企業を厳選する。</p> <p>ステップ⑤：ポートフォリオ構築 個別企業毎に社会課題の解決などを通じた中長期での企業価値向上の可能性を評価し、銘柄選択を行う。</p> <p>ステップ⑥：エンゲージメント/議決権行使 企業との対話において、「ESGによる企業評価のダウンサイドリスクの抑制」および「収益機会の最大化」を重視し、投資先企業の価値向上・リターンの向上可能性を高める。</p>
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	<p>ユニバース構築及び投資判断後は、当社及び外部調査機関にて、当該ユニバースのモニタリングを行っており、不祥事や事件等が発生した企業について、不祥事の性質、社会的影響、事後対応などの観点から議論を行い、必要に応じて「注視」、「管理」、「重篤」の3段階に分類し、「重篤」に分類した銘柄についてはユニバースから除外する。ユニバースから除外された場合は、投資プロセスに沿って当該銘柄は全売却を行う。また、定期的なユニバースの見直しを年1回行っている。当該ユニバース見直しでは各企業のESG再評価を行っており、その結果ユニバースから除外された銘柄についても、同じく投資プロセスに沿って全売却を行う。上記以外の通常リバランスでは、株価水準や業績動向などを総合的に判断し、個別銘柄別の組入ウェイトを調整する。</p>
信託報酬水準の考え方	<p>投資地域、投資資産、運用手法のほか、類似ファンドの信託報酬や外部運用機関の利用有無などの要因を総合的に勘案して、適切な水準設定に努めている。</p>
エンゲージメントの実施状況	<p>ファンド個別のエンゲージメントではなく、全社的に実施。</p>

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

	ファンド④
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	当ファンドの目的には、「わが国の株式の中から、女性の活躍により成長することが期待される企業に投資し、信託財産の成長をめざします。」と記載している。女性の活躍に着目して選んだユニバースの中から銘柄を選ぶことで、ESGやSDGs目標をテーマとした投資信託に該当していると考えた。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	なし
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	<p>①女性の活躍を推進する企業、②女性の社会進出を助ける企業、③女性向けまたは女性に人気の商品やサービスを提供する企業、④女性の所得が増加することにより恩恵を受ける企業の4つの「女性活躍」に着目し、それぞれに該当する企業を選定することにより、日本の勝ち組企業を選別する。</p> <p>【選定方法】</p> <p>①女性の活躍を推進する企業 「女性の活躍」への取り組みが評価されている「なでしこ銘柄」、「準なでしこ銘柄」、「えるぼし認定企業」、育児休暇制度が充実している「くるみん認定企業」などを中心に選定している。また、厚生労働省の「女性の活躍推進企業データベース」などを参考に、女性社員比率、管理職比率、役員比率が高い企業や、女性社長が経営する企業、なでしこ銘柄への応募実績があるなど、女性の活躍への意欲が高いと想定される企業を取材活動などを通じて確認して選定している。</p> <p>②女性の社会進出を助ける企業 女性の社会進出をサポートする人材サービス、テレワーク、介護、保育、家事サポートなどを行う企業を選定する。</p> <p>③女性向けまたは女性に人気の商品やサービスを提供する企業、④女性の所得向上の恩恵を受ける企業 ③については、取材活動などを通じて、サービスや商品購入者の男女比の割合などをヒアリングすることにより確認している。 ④については、内閣府「男女の消費・貯蓄等の生活意識に関する調査」、各種シンクタンクや女性トレンド分析会社などの女性が消費でお金をかけたい分野の調査を参考に業界を選定している。具体的な例としては、旅行や美容関連商品などが挙げられる。</p>
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	当社の企業調査アナリストは担当企業のESG定性評価を独自の長期企業価値算出モデルに反映しており、そのESG定性評価を自社のESGスコアの算出に活用している。持続的に成長を続けるためには、事業活動を通じて社会課題解決に貢献するだけでなく、自社のESGに取り組むことも重要であるため、企業ごとに重要課題（マテリアリティ）を勘案した上で、当社アナリスト及び運用担当者はESG評価をしている。目標株価を算出する際に、こうしたESG評価をPERなどのバリュエーション指標にプレミアムもしくはディスカウントすることで活用している。
信託報酬水準の考え方	他社を含む類似ファンドの信託報酬水準を参考に、投資対象、商品性、販売チャネルなどを総合的に勘案し決定している。なお、当ファンドがESG関連の投資信託である点は考慮していない。
エンゲージメントの実施状況	当社では、アクティブ、パッシブの区別無く、エンゲージメントを行っている。また、パッシブファンドの組入銘柄については対象が多いため、2018年より国内インデックス・ファンドの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理解いただくことが対話の第一歩であるとの考えから、当社のスチュワードシップ・レポートや議決権行使基準等を送付している。2020年からは、送付対象を特定のテーマ（女性役員、政策保有株式等）に該当する投資先企業に絞り、メッセージ性を強めたものとしている。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

	ファンド⑤
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	<p>当社は持続可能な投資を明示的に目標とする一連のファンドおよび戦略を提供しており、これらを欧州SFDR第9条に分類している。当ファンドは、この欧州SFDR第9条に分類されているルクセンブルグ籍建外国投資証券を主要投資対象とするファンド・オブ・ファンドである。</p> <p>投資対象先ファンドの投資ユニバースはSDGs達成に貢献する銘柄群に絞られること、運用プロセスを通じてESGを考慮していること、積極的なエンゲージメントを実施していることがESG投資／サステナブル投資に該当する根拠であると認識している。</p>
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	<p>【BM】 ブルームバーグ・グローバル総合指数（円ベース／円ヘッジ円ベース）</p> <p>【採用理由】 当ファンドの運用戦略は、ベンチマークに捉われない運用を行うことである。一方、セクター配分やリスク・リターン特性などの主にリスク管理目的で、広範で一般的な債券市場指数であるブルームバーグ・グローバル総合指数を参考指標として使用している。</p>
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	<p>①SDGsの17目標/169ターゲットに沿ったSDGs銘柄群（調査対象）の抽出</p> <ul style="list-style-type: none"> ・国債 SDGsの国際的枠組みとESGの観点から評価し、対象を約50カ国に ・社債 SDGs達成に貢献する140製品/サービスからの売上が25%以上の企業を、ビッグデータ分析を用いて約2,200の発行体を抽出 ・資産担保証券 <p>裏付け資産となる住宅ローンや商業用不動産債権等の対象物件等のSDGs達成貢献度を分析し、約4,000銘柄を抽出</p> <p>②計量分析とファンダメンタルズ分析に基づくポートフォリオの構築</p> <p>フロー1：リサーチ</p> <p>債券運用の投資プロセスは、毎月初めに計量分析チームが経済・市場の実績データに基づく独自計量モデルを用い、様々な債券・通貨の期待リターンを予測することから始まる。これにより投資ユニバースを絞り込み、今後6カ月程度の投資ホライズンで最も魅力的、もしくは最も魅力的でない銘柄、国、通貨を識別する。ファンダメンタル分析チームは、将来的な見通しに基づいた予測に重点を置き、独自の見解を提示する。</p> <p>フロー2：リサーチ結果のレビュー</p> <p>計量分析及びファンダメンタルズ分析によってそれぞれ予測を立てた後、リサーチ・チーム、運用チーム及びトレーディング・チームのシニア・プロフェッショナルが「リサーチ・レビュー」のためのミーティング（コミティ）を開く。計量分析、ファンダメンタルズ分析の結果を照らし合わせ、詳細に吟味した上、個別銘柄、セクター、イールドカーブおよび通貨の予測に関して、適切と考える統一的な見通しを立てポートフォリオ・テーマを決定する。このプロセスでは、予測の依拠する特定のドライバー（決定要因）に関する深い分析が極めて重要である。各コミティで決定された内容は、債券運用戦略会議で発表され債券部門全体で共有される。リサーチ・レビュー・コミティは、金利および通貨、ならびに市場の各セクター（クレジット、エマージング市場、証券化商品）毎に設けられている。</p> <p>フロー3：ポートフォリオ構築</p> <p>ポートフォリオ・テーマがリサーチ・レビューにおいて決定されると、運用チームは最終的なリサーチの推奨、つまりリサーチ・レビューの結果を用いて最適ポートフォリオを構築する。その際、マクロ経済見通し等に基づく各債券セクターの魅力度、各銘柄の信用リスクに対する利回りの魅力度、発行体や裏付け資産に対するESG評価などを考慮する。また、独自の最適化モデルを用い、投資機会およびリスクを評価し、適切なリスク総量の決定およびバジェットティング（どの部分でどの程度リスクを取るのか、リスク配分を決定）を行う。最終的に、ポートフォリオはチームの戦略と運用ガイドラインに沿って構築、運用される。</p>
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	<p>ESG要素／サステナビリティ要素はボトムアップの銘柄評価およびトップダウンの投資ユニバースの絞り込みにおいてインテグレーションを行っている。従って、ESG要素／サステナビリティ要素の変化については将来の格付変更予想の変更を通じて、リバランス時に考慮される。また、ESG債の運営が上述（「具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス」に記載の方針）の評価基準に適合しなくなった場合、および保有銘柄がSDGsへの適合性がなくなった場合には、入れ替えを行う方針である。</p>
信託報酬水準の考え方	<p>信託報酬は、期待される成果、運用可能上限額の制限、必要最低限の運用コスト、特定の商品の市場での競争性など、多くの要因に基づいて決定される。シニアマネジメントは、これらの要因の評価に基づいて信託報酬を決定するが、ほかにも可能な限りデータベースや外部情報を利用して、市場における競争的な価格水準に関する情報を入手する。</p>
エンゲージメントの実施状況	<p>企業経営陣とのエンゲージメントは、ボトムアップ・リサーチの過程において重要な役割を担っており、企業活動の全体像の把握に役立っている。当ファンドの運用チームのアナリストは、企業の経営陣とのエンゲージメントの実施、工場見学、従業員との対話を通じて当該企業を取り巻くエコシステムを理解し、当該企業に対する洞察を深める。また、マテリアリティ・マップをエンゲージメントのツールとしても使用している。マテリアリティ・マップや、当該企業に対する評価も経営陣と共有し、これらの問題は株主としてのファンドにとって非常に重要であることを説明し、経営陣からのフィードバックをマテリアリティ・マップの調整に役立っている。アナリストはエンゲージメントの最終段階として、企業が重要なリスクを積極的に管理しているかどうかを評価し、必要に応じて経営陣のフィードバックをリサーチ評価に反映する。</p>

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

	ファンド⑥
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	以下2点がESG投資に該当する根拠である。 ESGテーマ投資：環境・社会課題の解決に貢献する企業並びに、重要なESG課題への対応力が高いと考えられる企業に投資している。 ポジティブ・スクリーニング：外部データを活用したESGスコアが高いと考えられる銘柄を、ユニバースとして利用している。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	【BM】 MSCIオールカントリー・ワールド指数 【採用理由】 広く認知・利用されており、グローバル株式の運用パフォーマンスの優劣を計測する上で適当と考えるため。
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	運用フロントから独立している責任投資グループが、複数の外部ベンダーデータをもとに作成した約1000銘柄のリストを作成、これを株式運用グループ・外株チームが受領し、投資ユニバースとして利用している。その後、FCFに裏打ちされた企業の選別と中長期的な株価リターンを念頭に置いた銘柄選択を行う。その際には、財務分析を含むファンダメンタルズ分析に加えて、ESGの事業機会とリスクを主に定性面から分析し把握。30~50銘柄でのポートフォリオを構築する。
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	リバランス時に限らず、ESGの事業機会とリスク要因のチェックは定期的実施している。主に定性面からの分析によってESG要素/サステナビリティ要素を把握している。ESG要因によって保有ウェイト調整を実施するケースがある。
信託報酬水準の考え方	投資家への販売チャネル毎に、業界内の同資産カテゴリー商品の報酬率、本ファンドのビジネスプラン及び運用パフォーマンスを勘案し妥当と判断している。
エンゲージメントの実施状況	エンゲージメントについては現状では実施していない。今後は外部会社のサービスを活用することも検討している。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

ファンド⑦	
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	当ファンドは、運用手法にサステナビリティ評価の内容およびその利用方法が明確かつ具体的に組み込まれており、当社独自のサステナブル投資プロダクト分類における「インテグレーション」と認定しているため。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	なし
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	<p>3つの投資テーマ（脱炭素技術の進化、エネルギーのクリーン化、限られた資源の活用）に基づき、GX関連企業を抽出する。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ESG等の非財務情報にも注目した関連銘柄の抽出 ・ 企業分析では、サステナビリティとビジネスクオリティに着目 <ol style="list-style-type: none"> ① ESG評価（リスクと機会） ② ファンダメンタルズ評価 ③ 長期の「競争優位の持続可能性」等を重視 ・ ESGリスクを調整したバリュエーション評価を行い、過度な期待が織り込まれていないかを確認
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	<p>上記の運用プロセスに基づき、ポートフォリオを調整する。</p> <p>◆投資判断の重要な要素として、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）を考慮する。 具体的には、運用プロセスの各段階にESG評価を組み入れたESGインテグレーションを行う。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ トップダウン：ネガティブ・チェック ・ ボトムアップ：アイデア・ジェネレーション ・ バリュエーション分析：資本コスト調整 ・ ポートフォリオ構築／管理：ポートフォリオ・リスク管理 <p>◆モニタリング事項：</p> <p>【個別銘柄】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ESGスコア等 <p>【ポートフォリオ加重平均値】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ESGスコア ・ カーボンインテンシティ <p>◆企業価値向上に貢献する継続的対話(エンゲージメント)を行う。</p>
信託報酬水準の考え方	信託報酬料率は、当該ファンドの投資対象、投資目標、投資手法、情報開示等のサービス、自社および他社類似商品の水準等を勘案し決定している。
エンゲージメントの実施状況	当社では、運用部門の共通プラットフォームとして、ESGアナリストとセクターアナリストが協働し、「4. エンゲージメントの実施状況」に記載の通り、投資先企業に対するエンゲージメントを実施している。2020年度のエンゲージメント実施状況は、当社ホームページに開示している。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

ファンド⑧	
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	当ファンドは好ましい社会的インパクトをもたらす事業によって、長期の視点から（経済的な）成長が期待される企業に投資する戦略であり、意図をもって社会的インパクトを創出することをめざす戦略であることから、「インパクト投資」に該当すると考えている。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	なし
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	<ul style="list-style-type: none"> ・調査対象銘柄の絞り込み 原則として、流動性を勘案し調査対象銘柄を抽出。 ・投資アイデアの発掘 現地調査や経営陣との面談に加えて、大学等の研究機関や独立系リサーチの調査機関等を活用するなど、多様な情報収集活動を通じて、以下2つの運用目標に沿った投資候補銘柄を発掘。 <p>①インパクト・テーマの実現に貢献しているか ②長期の視点で成長が期待されるか</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ポートフォリオの構築 <p>以下2つの分析を実施。 ファンダメンタルズ分析：社会的課題への取り組み、経営陣のコミットメント、企業の競争力等について徹底した調査・分析を実施。バリュエーション（割安度）も考慮。 インパクト分析：社会や環境への影響度を、企業の意味、製品・サービスのインパクト、事業活動の方法等の観点から、専門チームが分析。</p> <p>◆インパクト分析 インパクト投資戦略として好ましい社会的インパクトをもたらす企業を選定するためインパクト分析を実施している。</p>
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	投資先外投を通じて、（投資先企業の経済的パフォーマンスだけではなく）もたらすインパクトの観点で、ポートフォリオ組入れ後も継続的なモニタリングや評価を実施。モニタリングや評価の結果、組入れ銘柄の一部ないし全部売却を行うことがある。 なお組入れ銘柄のインパクト評価結果およびポートフォリオがもたらすインパクトに関して、「インパクト・レポート サマリー」や「インパクト・カリキュレーター」等の情報提供資料を作成し投資家へ提供している。
信託報酬水準の考え方	期待されるパフォーマンス、想定する販売チャネル、比較対象となる当社既存ファンドの水準、同カテゴリーにおいて先行する他社既存ファンドの水準等を総合的に勘案し、決定している。
エンゲージメントの実施状況	投資先外投を通じて、投資先企業へのさらなる理解、投資先企業との関係性の構築、好ましいインパクトの実現等の目的で投資先企業への継続的なエンゲージメントを実施している。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

	ファンド⑨
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	当ファンドでは、以下の通り、ESGレーティングを意図的に活用して投資を行う。まず、調査対象ユニバースの中からSDGsユニバースを選定し、当該ユニバースの中からESGレーティングにおいて、E（環境）またはS（社会）の最高評価銘柄を選別して投資している。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	各ベビーファンドにはベンチマーク指数を設定しておりません。ベビーファンドが投資するマザーファンドについては、MSCI World（配当込み、円換算ベース）を参考指数としている。理由としては、ファンドの投資対象である日本株を含む世界各国の株式市場の動向を示す代表的な指数と考えているためである。
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	超過収益が期待できる銘柄群として調査対象ユニバースを設定し、財務分析・ESG分析を実施すると同時にESGレーティングも付与する。また、調査ユニバースを選定する際に、各企業のビジネスがSDGs達成に貢献しているか否かについても分析し、SDGsユニバースを作成している。SDGsユニバースの中から、ESGレーティングにおいて、E（環境）評価が「1（最高評価）」またはS（社会）評価が「1」の銘柄を中心に抽出し投資候補銘柄群を作成する。投資候補銘柄群の中から、ポートフォリオマネジャーが企業価値の向上などの観点から銘柄を選別し、確信度やリスクコントロールを踏まえて40-60銘柄程度から成るポートフォリオを構築する。
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	ポートフォリオ内の銘柄は必要に応じて随時入替を行う。E（環境）、S（社会）評価がともに「1」から低下した場合は、売却を検討するほか、逆に格上げになるような銘柄の組み入れを検討する。
信託報酬水準の考え方	信託報酬水準は、商品特性（運用スタイル、目標超過収益率／利回り、目標リスクなど）、他社競争力、事務負荷（開発やファンド運営のコスト）などの要素を総合的に勘案して決定している。当該パッシブ商品は、顧客のリスク許容度やリターン目標に適した資産配分を当社で決定するラップ領域の新サービスでの活用を前提としているため、同じく外国株式を投資対象とするMSCI Kokusai 型のパッシブ商品と同水準の信託報酬で提供している。ESGに関する開示や指数の利用料などの事務負荷がMSCI Kokusai 型と比較して大きいものの、①外国株式への資金配分をMSCI Kokusai 型のパッシブ商品と本商品のいずれかを選択できるようなサービス設計にしていること、②パッシブ運用の手法がMSCI Kokusai型と同じであること、③MSCI Kokusai 型と近いパフォーマンスや値動きになることが想定されることから、同水準の信託報酬としている。
エンゲージメントの実施状況	「4. エンゲージメントの実施状況」に記載の通り。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

ファンド⑩	
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	当運用戦略は、コーポレート・ガバナンスを主要なテーマとして追及することで長期的な業界のトレンドと移行を捉え、投資機会とするESGテーマ型と位置づけられている。「明確で長期的な成長戦略と優れたガバナンス（企業統治）力を有する日本企業の株式に厳選投資することで、長期的な運用資産の成長を目指す」ことを運用目標として明確に定めている。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	ベンチマークは設定していないが、参考指数としてJPX日経インデックス400を設定している。同指数は資本の効率的活用やガバナンス、株主を意識した経営、ROE、営業利益、社外取締役数などを考慮した指数であることから、当ファンドの参考指数として最適と考えている。
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	当運用は、当社（日本）の日本株式の運用チームが行う。インベストメント・スチュワードシップ部が調査した結果、ガバナンス評価が高い企業約50社について、ポートフォリオ・マネジャー、アナリスト双方がファンダメンタル分析を実施し、担当業種ごとに企業調査を行う。その調査結果を共有しながら、ポートフォリオに組み入れる銘柄の最終意思決定を当社CIOでもある当運用のポートフォリオ・マネジャーが行う。インベストメント・スチュワードシップ・チームの調査活動の結果である各企業のガバナンス評価結果を基に、日本株式運用チームは調査対象企業を約50社に絞り、CFROI等に注目して、長期的なファンダメンタルズ分析を行う。日本株式運用チームのファンダメンタルズ分析の結果、“ガバナンス”と“企業価値成長の可能性”、双方の観点から魅力度が高く、確信度の高い銘柄（15-30銘柄）を厳選し組み入れる。その際、個別銘柄の確信度と時価総額を基に、保有比率を決定する。また、セクターの分散やリスク・ファクターの偏りを考慮する。
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	ガバナンスの評価にあたって、主に3つの観点を重視する。具体的には、 ①確固たる企業理念に裏打ちされた長期的な経営方針、経営戦略 ②規律ある経営と規律ある経営を支える企業統治 ③株主をはじめとする企業を取り巻くステークホルダーと向き合う経営姿勢 これらの観点について、企業の考え方や取組状況を議論することで、当該企業を評価する。
信託報酬水準の考え方	—
エンゲージメントの実施状況	資産運用面から長期的企業価値の増大に向けて、環境、社会、ガバナンスを重視したスチュワードシップ活動を実施している。堅固なコーポレート・ガバナンス体制と経営陣による強力なリーダーシップが両輪として機能することで、長期的な企業の成長が実現し、結果としてよりよい運用収益につながるものと考えている。コーポレート・ガバナンスやスチュワードシップに関するベストプラクティスのあり方や、投資家の期待は各国市場あるいは個別企業の状況や課題によって異なり、多様であると考えている。一方で、普遍的な要素も存在すると考えている。例えば、積極的な情報開示を通じた透明性の確保、実効性ある取締役会による適切な監督機能の発揮、堅固な財務・リスク管理態勢、従業員・サプライヤー関係や環境などの企業の長期成長に欠かせない主要なステークホルダーに関する明確な方針、規制遵守等である。これらの項目については、グローバル共通のスチュワードシップ活動原則という形で明文化し、考え方や具体的なアプローチを明確化している。 このようなスチュワードシップ活動原則に基づき、スチュワードシップ活動を各国で中心的に担う存在として、インベストメント・スチュワードシップ・チーム（以下、「スチュワードシップ・チーム」）を運用における重要な部門の一つとして位置づける形で設置している。当社のビジネスの2つの特性として、当社の顧客の多くは長期的な運用目標の達成を目指している株主であること、そして、当社の保有する株の多くはインデックス運用のポートフォリオであり、顧客は本質的に長期的で安定的な株主であることから、スチュワードシップ・チームでは長期的な視点に立ってインベストメント・スチュワードシップにかかる取組みを行っている。 また当社は、「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》をはじめとする各国のスチュワードシップ・コードの趣旨に賛同し、受け入れを表明している。投資運用業者としての受託者責任に基き、顧客利益最大化の観点から、投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことで、スチュワードシップ責任を果たすために、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」（以下、「本方針」）を定めている。そして、本方針において、スチュワードシップ責任に対する考え方、議決権の行使方針、スチュワードシップ活動に対する総合的な対応方針、そして利益相反の管理方針について明確にしている。 当社のスチュワードシップにかかる取組みは、セクター、地域や国、インデックス運用による保有かアクティブ運用による保有かを問わず、全ての企業に適用される。スチュワードシップ・チームが行うスチュワードシップにかかる取組みは、社会的責任投資商品、コア・インデックスやアクティブ投資戦略にかかわらず、原則として全ての上場企業に投資しているポートフォリオにおいて一本化されている。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

	ファンド①
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	環境というテーマに基づき、日本の環境関連優良企業の中から成長が期待できる企業の株式に投資するファンドであるから。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	TOPIX
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	<p>TOPIX500構成銘柄に準じた時価総額上位銘柄であり、当社株式運用部調査グループのアナリストによりCSV評価が付与された銘柄群を調査対象ユニバースとする（約600銘柄程度）。そこから信用リスク銘柄を除き、さらにESGの観点と企業の収益性・成長性を加味して評価したCSV評価による、ネガティブ・スクリーニング（現状ではCSVスコア8点以下の銘柄を除外する）により、約500銘柄程度に絞り込む。</p> <p>この調査対象銘柄群に対し、さらにグッドバンカー社による環境評価に重点をおいた、エコロジカル・スクリーニングによる絞り込みを行う。各企業の環境スコアに基づき付与された100点満点のスコアの上位銘柄（スコア70点以上のものを組み入れ可能銘柄としているが、実際のポートフォリオではスコア85点以上の銘柄が中心。）を中心に、約200銘柄程度まで絞り込む。</p> <p>この約200銘柄をベースに、セクター集中などの意図しないリスクを排除しつつ、スコア合計の最大化をめざす最適化を行い、運用効率（リターン／リスク）の向上を図る。最適化にあたっては、意図しないリスクの排除のため、制約条件を付与している。ベータ、トラッキング・エラーや、売買回転率などによる制約の下、最適化を行ったポートフォリオをベースに、ファンドマネージャーによる定性評価を反映させることで、最終的に約100銘柄程度から成るポートフォリオを構築する。</p> <p>最適化における成約条件としては、以下のようなものを課している。 ベータ値：0.99～1.01 推定トラッキング・エラー：年率2%程度 アクティブ・ウェイト：最大+2% 売買回転率：年率60%程度</p>
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	<p>リバランス時において、エコロジカル・スクリーニングやCSVスコア、アクティブ・ウェイト水準に基づいた、以下のような売買基準を設定している。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・組入銘柄のエコロジカル・スクリーニングでのスコアが70点未満に引き下げられた場合には、原則として売却する。重大な環境事故などが発生した場合には、グッドバンカー社に調査を依頼し、その深刻度合いに応じて売却の判断を行う。 ・CSVスコアが8点以下になった場合も、原則として月次リバランスの際に売却する。 ・組入銘柄のエコロジカル・スクリーニングでのスコアが70点以上であっても、スコアが低下した場合には、売却や投資ウェイトの引き下げを行うことがある。 ・1銘柄あたりのアクティブ・ウェイトを最大+2%程度に設定していることから、超過部分は月次リバランスの際に売却する。 <p>上記のようなリバランス時の売買基準により、ポートフォリオ保有銘柄内でESG要素／サステナビリティ要素に低下傾向が見られる銘柄に対しては各基準値を考慮しながら、適宜、売却・ウェイト減少する形となっている。</p>
信託報酬水準の考え方	運用および販売にかかる役務等を考慮し、通常の株式型アクティブファンドと同等の水準。
エンゲージメントの実施状況	2020年7月から2021年6月までの保有銘柄に対する個別取材の件数は、379件、スモール・ミーティングへの出席は、204件であった。

7. ESG投資等の考え方の実例（アクティブファンド）

	ファンド⑫
ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠	GSIAの7つのサステナブル戦略のうち、ESG統合・エンゲージメントに加えて、何らかの戦略を使用しているファンドをマルチ・サステナブル・ファンドとしている。本ファンドは、ネガティブ・スクリーニング、ポジティブ・スクリーニング、ESG統合、サステナブル・テーマ投資、エンゲージメントを実施している。
採用しているベンチマーク指数、及びその採用理由	なし
具体的な銘柄選定・ウェイト決定プロセス（定量的な指標の活用状況を含む）	①ESGスコアを付与している約300~400銘柄から構成される投資ユニバースを設定。 ②SDGs貢献がある事業での競争力の有無で評価した高SDGsレーティング銘柄と、高CFROICの継続性を評価した高CFROI・高ROIC銘柄の観点から約60~70銘柄を抽出。 ②ESGスコアと※社会価値創造評価を統合しスコア化。さらにCFROIC予想の妥当性を、利益率（競争力）・運転資金の効率性・事業投資、設備投資の方向性・資金調達の見点から定性的な評価も加えることで、約40銘柄からなるポートフォリオを構築する。 ※持続性（社会要請に対応した長期視点での経営）、革新性（社会的課題解決に向けた革新的な取り組み）を評価しスコア化したもの。
ポートフォリオのリバランス時にESG要素／サステナビリティ要素を考慮する際の手法や考え方	ポートフォリオ構築や見直しを行う際、ボトムアップ・アプローチでは、運用担当者が個別企業のESGスコアを常時確認し、同業他社比較やスコアの変化などを把握することができる。また、ESGインベストメントマネージャーも加わり、同スコアを活用してポートフォリオのESGクオリティに関するチェックも行っている。一方、トップダウン・アプローチでは、定期的にポートフォリオ全体のESGスコアをベンチマークと比較することにより、意図せざるESGリスクの偏りの回避などに活用している。さらに、運用担当者は個別企業のESGスコアを構成している評価項目を、単独データとして使用することも可能である。例えば、担当しているファンド特性を反映させる目的で特定項目のウェイトを調整して利用する、あるいは特定項目のスコアのみを利用するなどの応用も可能となる。
信託報酬水準の考え方	信託報酬水準決定にあたってはESG投資/サステナブル投資関連商品においてもその他の商品と同様、下記の基本方針をもとに個別商品の運用内容、商品説明のコスト、競合商品の状況などを考慮して決定している。 ・運用報酬は顧客に提供する商品性・サービスに応じた水準とする。 ・ファンド運用にかかるコストを適切に反映して報酬を設定する。 ・顧客のニーズに合致した商品性及び報酬体系となるよう報酬水準を決定する。 ・投資環境の変化を見極め、環境に応じて報酬水準の見直しを行う。
エンゲージメントの実施状況	ファンド個別のエンゲージメントではなく、全社的に実施。

会社全体及び個別商品に係る取組みの 開示状況について

8. 会社全体の取組みに係る開示の状況

(質問30,31) 組織体制・報告体制について

(質問32) 投資戦略・プロセスについて

➤ 組織体制・報告体制及び投資戦略・プロセスについては、スチュワードシップ活動やその自己評価、ESG投資等の考え方等を取り纏めた「スチュワードシップレポート」等又は自社サイトにて開示を行う社が多い。

組織体制・報告体制の開示例
(サステナビリティレポート)

投資戦略・プロセスの開示例①
(ウェブサイト)

投資戦略・プロセスの開示例②
(スチュワードシップレポート)

ESG投資のアプローチ

当社では、資産運用会社としてフィデューシャリーおよびESGの原則を最も重要な指針に定めています。グローバル全体のコミットメントを明確にするため、当社は2016年に「フィデューシャリー・ESG原則に係る行動指針」を策定し、ESGグローバル・ステアリング・コミティーを設置しました。



ESGグローバル・ステアリング・コミティーはESGの取り組みにかかるコミットメントの遂行を監督しており、グローバル・エグゼクティブ・コミティー(以下「GEC」)のメンバーである最高投資責任者が委員長を務めています。ESGグローバル・ステアリング・コミティーはGECの管轄下にあり、取締役会に対して少なくとも四半期に1回の報告を行います。

ESGグローバル・ステアリング・コミティーは国内外の運用チームのリーダーによって構成されており、各リーダーはESG課題をそれぞれの投資プロセスに組み入れることを求められています。同コミティーはまた、こうしたESG課題の組み入れについての有効性を評価し、取り組みを強化することが求められています。さらに、国連が推奨する6つのPRI原則全ての実行にも取り組んでいます。

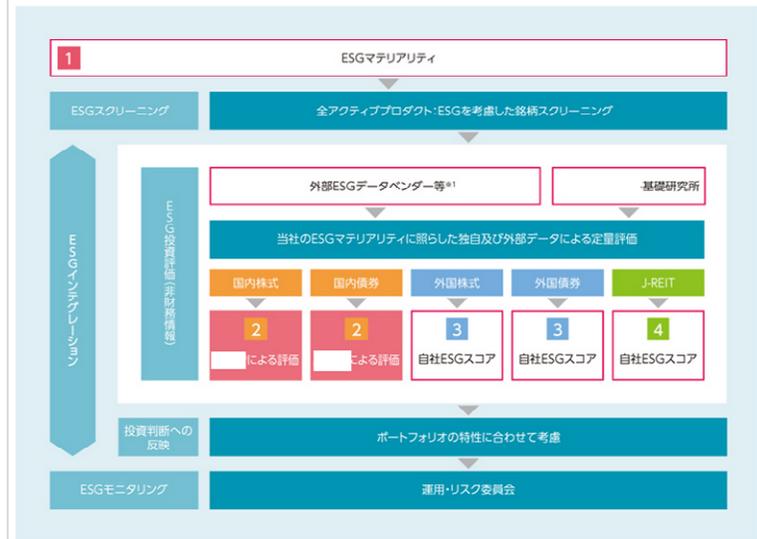
ESGスペシャリストは全ての運用プロフェッショナルが投資プロセスにESG方針を最大限に適用することを目標に、主に能力開発により運用チームをサポートしています。また、各ESG関連の団体とのレジャーコンベンティングの他、各国のESG関連の法整備などの情報を委員会にて共有しております。

らに、各国の拠点に、ESG実行状況を定期的に各委員会に報告するよう義務付けています。

日本においてはスチュワードシップと議決権行使の双方のガバナンス体制がESGの枠組みを構築しています。これらは、「スチュワードシップ&議決権行使委員会(以下「行使委員会」)」と「スチュワードシップ&議決権政策監督委員会(以下「監督委員会」)」で構成されます。行使委員会は、スチュワードシップ方針の策定や議決権行使指図ガイドラインの見直しを含む、スチュワードシップ活動を実践するために必要な指針の作成に取り組んでいます。

東京の当社に在籍する当社の独立取締役を中心に構成される監督委員会は、監督権限を有する独立した機関です。エンゲージメントや議決権行使が、策定した原則に則しているか、そして日本において真に投資家の利益に資しているかを監視・監督します。監督委員会は当社のガバナンス体制の一部を成しており、その活動内容と意思決定内容を取締役会に報告するよう義務付けられています。

当社では重要なサステナビリティ課題を12項目からなる「ESGマテリアリティ」として特定しています。この「ESGマテリアリティ」に照らし合わせた、独自及び外部データによる定量評価を加味したESG投資評価をポートフォリオの特性に合わせて考慮することで投資判断に反映し、ESGインテグレーションを実践しています。

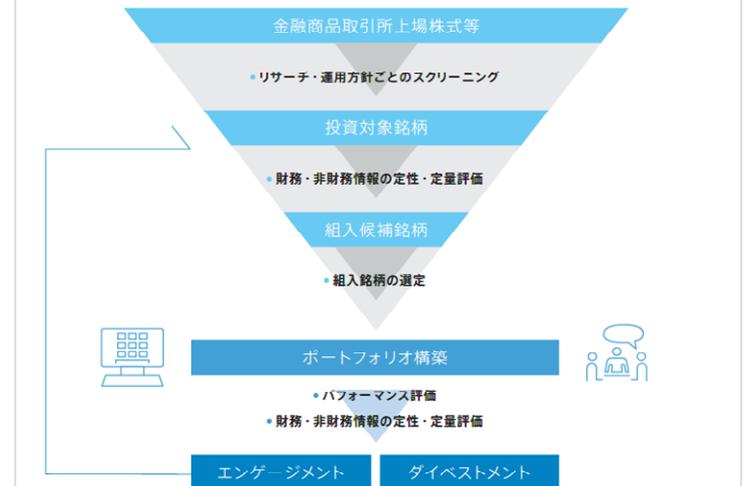


*1 外部ESGデータベンダー等のデータは、当社独自のESG定量評価等の参考としています。ベンダー等と年一回以上対話を実施し、当社の活用内容を踏まえたサービス内容の確認、及び改善(ユニバースの拡大、データの精度向上、不祥事情報の充実等)について協議を行っています。

ESG課題の考慮について

当社では、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、投資判断に活用しています。企業調査アナリストや、ファンドマネージャーによる定性評価、クオンツ・アナリストによる定量分析・評価を共有することで、財務情報と非財務情報を統合させた総合的な観点からの企業評価が可能となります。また、上記情報と当社のESGに関する考え方に基づいて当社独自のESGスコアを算出し、銘柄選択やポートフォリオのリスク把握の参考としています。

ファンドの運用プロセス



8. 会社全体の取組みに係る開示の状況

(質問33) エンゲージメントの実施状況について

(質問34) 定量的な指標について

- ▶ エンゲージメントについては年間の取組状況をスチュワードシップレポートで開示する社が多い。
- ▶ 定量的な指標について、TCFD提言への対応として運用資産における温室効果ガス排出量をスチュワードシップレポートやTCFDレポート等で開示している社が多い。

エンゲージメント実施状況の開示例
(スチュワードシップレポート)

エンゲージメント 国内事例

CASE 1 製造業A社

- 温室効果ガス削減
- コーポレートガバナンス

CASE 2 非製造業B社

- 社会課題への対応
- ESG情報開示の促進(社会)

アナリストの視点

アナリストの視点

投資先の企業価値に資するエンゲージメント

当社は、エンゲージメント対象を「TOPIX構成銘柄を中心とする保有全銘柄」としていますが、これまでに東京証券取引所市場第一部の時価総額で約90%を占める幅広い企業に対してエンゲージメントを実施しています。

投資先企業の中長期的な企業価値、市場全体の底上げ、超過収益の獲得を図ることにより、お客さまの中長期的な投資リターンへの最大化を目指すことが当社の使命であり、その達成のために投資先企業各社の課題を見定め、効率的かつ効果的なエンゲージメントを行います。

アプローチの方法としては①マーケット・キャップ・アプローチ、②リスク・アプローチ、③トップダウン・アプローチがあります。マーケット・キャップ・アプローチの対象先は、経営状況や経営課題の重要性、時価総額等を踏まえて選定し、リスク・アプローチでは、議決権行使で反対票を投じた先(低ROE等)や不祥事企業などを中心に対象とします。トップダウン・アプローチでは、当社のESGマテリアリティに基づいて選定した12のテーマに基づいて対象企業を設定します。

当社のエンゲージメントプロセス

意見表明の準備

有効なエンゲージメントを実現するため、アナリストは財務情報分析の結果などを踏まえて経営課題を抽出、実質性・責任のある意見を策定

事前チェック

個々のアナリストが策定した意見を社内で事前にチェックし、これを踏まえて意見の質を向上させ、アナリスト間の意見の質が5つを目標

意見表明

アナリストは投資先企業の経営者に面談して意見を表明。面談に際しては「重要経営行動実行計画」(インサイダー情報を受け取らない目的)の前提条件をその都度選定し、双方の認識共有化を行う

フォローアップとモニタリング

面談後に意見表明に対する企業側の意思や対応、その他の企業経営に変化があるかどうかをモニタリングするとともに、今後のエンゲージメント時の経営課題の抽出にも活用

企業へのアクション

意見表明後、必要に応じてコンタクトを継続し、必要に応じて2023年度までに提案事項の進捗までにかかわらずの状況下での進捗報告を行う

企業へのアクション

必要に応じてコンタクトを継続し、必要に応じて2023年度までに提案事項の進捗までにかかわらずの状況下での進捗報告を行う

エンゲージメントの成果

意見表明の準備

事前チェック

意見表明

フォローアップとモニタリング

コーポレートアクションのあった社数とエンゲージメント社数に対する比率推移(累積)

年度	エンゲージメント社数	コーポレートアクションのあった社数	比率
18年度	31	4	14%
19年度	44	7	16%
20年度	99	14	19%
21年度	141	20	26%
22年度	201	23	33%
23年度	253	34	34%

※ 両軸が異なるため、縦軸はエンゲージメント社数、横軸はコーポレートアクションのあった社数、比率は両軸とも2018年度に100%として算出されています。

定量的な指標の開示例①
(スチュワードシップレポート)

【株式会社ポートフォリオの温室効果ガス排出量関連指標は参考インデックスに対し良好】

【1】ポートフォリオの総炭素排出量

企業が排出する温室効果ガス排出量の総量のうち、株式や社債への投資を通じて投資家に帰属する排出量を表します。この排出量は、ポートフォリオ内の企業の温室効果ガス排出量に、投資の持ち分比率を掛けて算出した値を合計します。この値は、ポートフォリオの規模が大きいくほど高くなる傾向があります。

当社の投資先企業が排出する温室効果ガスの当社帰属分合計は約780万トンとなっており、ポートフォリオの規模が大きい外国社債が約380万トンと最も多い排出量になっています。

資産区分	総炭素排出量 (CO ₂ 換算トン)
国内株式	964,524
外国株式	401,773
国内社債	2,640,015
外国社債	3,783,696
合計	7,790,007

◆ 当社ポートフォリオの総炭素排出量

注：2021年3月末時点の当社インハウス運用全体の各投資先(株式・社債)のISINコードを基に、MSCI社の提供するサービスを用いて、各投資先の2019年度のGHG排出量(スコープ1&2)およびUEVIC(Enterprise value including carbon)のデータを取得し、欠漏値を除外した上で、PCAF (Partnership for Carbon Accounting Financials) が提供する計算方法を用いて、当社に帰属する排出量 (Financed emission) を計算。一部の情報は©2021 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て掲載

【2】ポートフォリオのカーボンフットプリント

この指標はポートフォリオの規模に対する排出量をみるもので、ポートフォリオ間や資産間での比較が可能になります。算出方法は、前掲の総炭素排出量をポートフォリオの時価総額で除した値になります。なお、フットプリントは「足跡」の意で、カーボンフットプリントは製造から販売までを辿った温室効果ガス排出量を意味し、それをポートフォリオの投資額1単位当たりでみるために、時価総額で割ったものが当指標です。

右図は、各資産を代表的なインデックスに同額の投資を行った場合の数値と比較したものです。国内外株式、国内債券では参考インデックス以下となっており、外国債券が参考インデックスよりもやや高いのは、現状、排出量の大きい電力会社等への投資がやや多いことによるものです。

資産区分	当社のカーボンフットプリント	参考インデックス
国内株式	56.4	65.3
外国株式	47.4	50.7
国内社債	223.3	258.4
外国社債	87.3	81.1

◆ 当社ポートフォリオのカーボンフットプリント

注1：参考インデックス (IDX) は 国内株式：TOPIX、外国株式：MSCI KOKUSAI、国内社債：NOMURA-BPI債券集、外国社債：Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Index

注2：当社ポートフォリオの総炭素排出量および参考IDXに投資していたと仮定した場合の総炭素排出量を用いて計算

出所：一部の情報は©2021 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て掲載

定量的な指標の開示例②
(TCFDレポート)

Fund* Fund

ベンチマーク: ファンD指標(測定基準)の詳細はAppendix 3 用語集をご覧ください。

ポートフォリオの概要

項目	CO ₂ 換算炭素排出量 (tCO ₂ e)	炭素削減率	炭素削減率(ベンチマーク)				
ポートフォリオ	51.1% / 72.4%	23,572,350	87,758,111	100.21	194.19	158.55	35
ベンチマーク	34.5% / 75.3%	34,502,244	131,462,059	175.39	234.40	204.88	34
ネットゼロ	16.4 pp / 2.6 pp	31.5%	33.3%	31.5%	16.3%	23.4%	—

セクター別CO₂換算炭素排出量の詳細分析(対ベンチマーク)上位セクター

セクター	ポートフォリオ	ベンチマーク	差	炭素削減率	炭素削減率(ベンチマーク)
エネルギー	8.34%	8.51%	-0.17%	0.0%	0.0%
金融	14.6%	14.6%	0.0%	0.0%	0.0%
工業	8.19%	8.27%	-0.09%	0.0%	-0.14%
ヘルスケア	7.9%	8.0%	-0.1%	0.0%	-0.2%
テクノロジー	15.74%	14.2%	1.54%	0.0%	0.0%
ヘルスケア	10.86%	10.4%	0.46%	-0.0%	-0.0%
エネルギー	11.74%	10.2%	1.54%	-1.0%	4.4%
金融	20.6%	17.84%	2.84%	0.4%	0.9%
工業	4.9%	6.3%	-1.36%	7.4%	1.4%
その他	0.5%	0.6%	-0.1%	0.0%	0.0%
エネルギー	2.4%	3.6%	-1.2%	1.0%	0.1%
金融	2.3%	2.9%	-0.6%	0.2%	0.7%

注：() / 下段 () は炭素削減率(対ベンチマーク)

注：() / 下段 () は炭素削減率(対ベンチマーク)

ポートフォリオのシナリオ別カーボンフットプリントの割合

2028 ポートフォリオは現在、気候シナリオに2028年まで整合しています。

気候シナリオ別ポートフォリオの排出量経路

移行分析の概要

項目	炭素削減率	炭素削減率(ベンチマーク)
ポートフォリオ	19.45%	59.54%
ベンチマーク	18.3%	54.8%

注：炭素削減率は、炭素削減率(対ベンチマーク)と炭素削減率(対現在)の両方を示しています。

注：炭素削減率は、炭素削減率(対ベンチマーク)と炭素削減率(対現在)の両方を示しています。

※ 当該ページに記載されているデータは当該運用会社が運営するすべての株式運用戦略のコンポジットであり、実際のファンドとしては販売されていない。

9. 個別商品に係る取組みの開示の状況

(質問35,39) ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠 (パッシブ・アクティブ)

- ▶ ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠については、交付目論見書や販売用資料、商品特設サイト上の「ファンドの目的」や「ファンドの特色」等において当該ファンドのコンセプトを明確化することにより開示する社が多い。
- ▶ 一部の社ではESG投資等の考え方や投資手法とESGファンドを合わせてウェブサイト上で開示している。
- ▶ 目論見書の「ファンドの目的」において投資目的を明確にしている社も見受けられる。

ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠の開示例①
(交付目論見書)

ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠の開示例②
(ウェブサイト)

ファンドの目的・特色

ファンドの目的
この投資信託は、信託財産の成長を目指して運用を行います。

ファンドの特色

1 **長期的なトータルリターンを最大化を目指します。** インパクト投資戦略により、インパクト投資とは… 社会問題の解決(社会的インパクト)と投資収益の双方を追求する投資手法です。
インパクト投資のイメージ
社会問題の解決 + 投資収益

2 **国際連合が定める“持続可能な開発目標(SDGs)”の達成を促進すると考えられる製品やサービスを提供する企業の株式等に投資します。**
■ 社会や環境問題の解決を目指すSDGsに沿った社会的インパクトの達成と投資収益が期待できる株式等に厳選して投資を行います。
■ 先進国に加え、新興国の株式等に投資を行います。
■ 活用する投資信託証券を満期まで、投資を行います。
インパクトファンドを主要投資対象ファンドとします。

持続可能な開発目標(SDGs:Sustainable Development Goals エスディージーズ)とは… 2030年までに達成を目指した、2015年9月の国連サミットで採択された国際目標です。持続可能なより良い社会を目指すために、地球規模で取り組むべき「人・社会・環境」に関する普遍的な17の目標が設けられています。

人々	低価格住宅の提供 教育と職業訓練 金融とデジタルインクルージョン 公衆衛生 安全性とセキュリティ	地球	効率化、電化、デジタル化 グリーンエネルギー 汚染の改善や防止 持続可能な食糧、水、廃棄物
-----------	--------------------------------------------------------------	-----------	--------------------------------------------------------

※上記は、開発目標の一部を例示したものであり、全てを網羅するものではありません。また、今後変更となる場合があります。

運用哲学 (主要投資対象ファンドの運用哲学)
が考えるインパクト投資戦略とは…

世界的な社会問題の解決にこそ、ビジネスチャンスが存在する

社会問題の解決に取り組むインパクト企業の価値を正しく評価することが投資機会となる

こうした企業との長期的な対話が更なる企業価値向上と社会的インパクトを増幅させる

※上記は、イメージ図です。今後変更となる場合があります。

運用プロセス (主要投資対象ファンドの運用プロセス)

3つのインパクト基準

- ☆当該企業における「社会的問題解決を促進させる事業」の位置付け・重要性
- ☆他社との差別化、付加価値があるか
- ☆企業がもたらす問題解決へのインパクトが計測可能なか

インパクト投資テーマに沿った投資対象の銘柄調査(約1,000銘柄)

銘柄選定
-差別化された消費からのスクリーニング
-綿密なファンダメンタル分析
ポートフォリオ構築
約40-60銘柄を組み入れ

問題解決に向けた、投資先企業との協働的対話

問題解決へのインパクトの計測とレポートの作成

ESG投資にはどんなものがあるか？

ESG投資の手法は大きく3つに分けることができます。

3つの投資手法

① 選別型 (スクリーニング型)
ESGの観点で企業を評価し、投資対象として選別します。

② 企業応援型 (テーマ型)
その企業の製品やサービスが環境や社会の課題解決に貢献する企業へ投資(資本を提供)します。

③ 提案型 (環境エンゲージメント型)
環境や社会の課題に関して、投資先企業と信頼関係を持ちつつ、提案を行うなど対話を通じて、解決に取り組んでいく。

主な関連ファンド

1) 選別型 (スクリーニング型) 国や地域などの株式投資にあたって、ESGの観点で企業を評価し、選別した投資対象を選別していきます。	2) 企業応援型 (テーマ型) 社会に貢献する企業や社会に貢献する特定の投資テーマをもとに、課題解決に貢献する企業を厳選して投資を行います。	3) 提案型 (環境エンゲージメント型) 投資先企業と信頼関係を持ちつつ、課題解決に向けた提案や対話を通じて、課題解決に取り組んでいきます。

9. 個別商品に係る取組みの開示の状況

ESG投資／サステナブル投資に該当する根拠の開示例③
(販売用資料)

「ファンドの目的」の記載例
(交付目論見書)

<概要>

- + 欧州連合(EU)は2021年3月から「サステナブル・ファイナンス開示規則(SFDR)」を導入開始
- + 「 ファンド」および「 ファンド」は、実質的にSFDRの「第9条 ダークグリーン」に該当
- + SFDR開示は、今後のESG関連ファンドの選別に影響を与える可能性

SFDRとは

金融商品のサステナビリティ特性に応じ、3つの区分への分類が開始

- + 『SFDR』とは、EUのサステナブル・ファイナンス開示規則(Sustainable Finance Disclosure Regulation)の略称であり、2021年3月から適用が開始されました。
- + EU加盟国で販売されるファンドを運用する運用会社は、『SFDR』の定める基準に従い、各ファンドがどれだけサステナビリティに配慮しているか、関連する情報を開示することが求められるようになりました。
- + 『SFDR』は、サステナビリティ特性の高い順から「第9条 ダークグリーン」、「第8条 ライトグリーン」、「第6条 ブラウン」の3つの区分(ラベル)から構成されます。運用会社はファンド毎にラベリングし、開示します。

【SFDRが定める3つのサステナビリティ区分】



ファンドは、実質的な「第9条 ダークグリーン」

- + 「 ファンド」(2021年10月5日設定)および「 ファンド」(2021年1月5日設定)の主要投資対象ファンド(ルクセンブルグ籍)はEU各国で販売されており、いずれも「第9条 ダークグリーン」として開示されています。

【両ファンドの仕組みとSFDRサステナビリティ区分】



ファンドの目的

主に世界の気候変動対応に責任を持って取り組む企業の株式に実質的に投資し、投資信託財産の中長期的な成長をめざして運用を行います。

ファンドの目的

主として、日本を含む世界の金融商品取引所に上場されている、水素関連ビジネスを行なう企業の株式に投資を行ない、中長期的な信託財産の成長をめざして運用を行ないます。

9. 個別商品に係る取組みの開示の状況

(質問37,43) 信託報酬の考え方 (パッシブ・アクティブ)

(質問38,44) エンゲージメントの実施状況 (パッシブ・アクティブ)

- ▶ 信託報酬水準については、通常のファンドと同様に当該ファンドの商品特性や事務負荷のほか、他社水準等の要素を総合的に勘案して決定されているため特別な開示は行われておらず、交付目論見書や販売用資料等にて通常のファンドと同様の開示が行われている。
- ▶ エンゲージメントについては会社全体で実施されているため、個別ファンドに係る開示においてエンゲージメントの実施状況が記載されることはないが、一部のファンドではインパクトレポート等を通じてエンゲージメントや議決権行使の状況が開示されている。
- ▶ また、エンゲージメントの実施を投資プロセスの一部として交付目論見書に記載している社も見受けられる。

エンゲージメント実施状況の開示例 (インパクトレポート)

当戦略のエンゲージメント活動

発行体とのエンゲージメント活動は、アセットマネジメントの親会社であるアセットマネジメントのESGアナリストおよびコーポレートチームによって、投資先企業や投資を検討している企業の更なる持続可能な活動を促すことを目的に行なわれています。

2020年には、期中に議決権を有する企業の99%の株主総会へ参加し、1,025議案について投票を行い、そのうち16%が会社側への反対票(株主提案への賛同含む)となるなど、積極的なエンゲージメント活動を行なっています。

株主総会参加率 **99%**
投票した決議数 **1,025**
株主総会における反対票 **16%**

企業との継続したエンゲージメント例 ～ミールキットデリバリー企業～

ESGアナリストチームは、急成長しているミールキットデリバリー企業との対話を重ねました。同社が提供する商品は、栄養士が考案し、旬の食材を使った多種多様な簡単に作れるレシピや、仲介業者を排除した生産者からの直接供給など、様々な利点がありました。しかし、同社には重要な下記3点が欠けていることを発見し、ESGアナリストは、少なくとも株主が企業の抱えるリスクや重要トピックを特定できるように、重要課題の概念を掲げ、CSR(企業の社会的責任)に対してより積極的な取り組みを行なうよう奨励しました。

指摘した3つのポイント

- ① 構造化されたCSR戦略
- ② 過剰包装や役員報酬などの問題やCSRリスクの特定
- ③ 業績評価可能な、適切で正確かつ定量的な指標を備えたレポート

その後の同社のアクション

2020年12月、同社は重要性の分析目的で実施されたアムンディの調査に回答し、これらの回答には、ESGアナリストチームの提案が考慮されていました。重要課題は2021年にリリースされる予定であり、同社のCSR戦略およびアクションプランの基礎となります。

エンゲージメントの実施に係る開示例① (交付目論見書)

ファンドの目的・特色

ファンドの目的
この投資信託は、信託財産の中長期的な成長を目指します。

ファンドの特色

- 国内の金融商品取引所に上場しているわが国の株式を主要投資対象とします。**
当ファンドは、マザーファンド受益証券を通じて、主にわが国の株式に投資します。
- 優れた企業統治(ガバナンス)力を有すると判断した企業の中から、長期ファンダメンタルズ分析を行ない、厳選投資します。**
ガバナンスとは一透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行なうための仕組みのことをガバナンスと捉え、その仕組みが適切に実践される企業をガバナンス力がある企業と考えます。
<ガバナンスの例>
・ 確固たる企業理念に裏打ちされた長期的な経営方針、経営戦略
・ 規律ある経営と規律ある経営者を支える企業統治体制
・ 株主、従業員、顧客等の企業を取り巻く関係者と向き合う経営姿勢や発信力
- 企業との積極的な対話を重視する**
では、グローバルで企業との対話を積極的に行ない、その企業の経営やガバナンスの実効性が担保されているかを分析しています。
日本においては「インベストメント・スケジュールシップ部」がその主な役割を担っており、多くの企業の経営陣やIR担当者等と面談し、様々な議論を行なっています。
ファンドの運用は行ないません。

アジアの取引所に上場する企業の株式

投資ユニバースの策定
約100~150銘柄

ポートフォリオ構築
約25~50銘柄

エンゲージメントの実施に係る開示例② (交付目論見書)

運用プロセス

および 現地法人は、企業等のサステナビリティに考慮した運用を行います。

- 投資判断にあたっては、投資先企業等のサステナビリティ(持続可能性)の重要な要素として、ESG*を判断材料に加えています。
- 企業との対話・働きかけ(エンゲージメント)や、議決権行使等により、ESGに関する問題・懸念の改善に向けた取り組みを運用担当者とアナリスト等が連携して実施します。
*ESG=Environment(環境)、Social(社会)、Governance(ガバナンス)

アジアの取引所に上場する企業の株式

- 3つの投資テーマに基づき、GX関連企業の抽出
● ESG等の非財務情報にも注目した関連銘柄の抽出
*投資環境等により変更する場合があります。

投資ユニバースの策定
約100~150銘柄

- 企業分析では、サステナビリティとビジネスオロシティに着目
① ESG評価(リスクと機会)
② ファンダメンタルズ評価
③ 長期的「競争優位の持続可能性」等を重視
④ ESGリスクを調整したバリュエーション評価を行い、適度な期待が織り込まれていないかを確認

ポートフォリオ構築
約25~50銘柄

- 企業価値向上に貢献する継続的対話(エンゲージメント)

9. 個別商品に係る取組みの開示の状況

- ▶ その他個別商品に係る取組みの開示の状況として、アクティブファンドについて月次レポートや販売用資料、運用報告書等で組入上位銘柄におけるESGへの取組みや投資判断理由等について開示している社が多い。

組入上位銘柄の取組状況等の開示例①
(月次レポート)

順位	銘柄名	国名	業種	信用格付	最終利益率	償還日	純資産比	企業概要および投資理由
1	スウェーデン	スウェーデン	通信サービス	BBB	2.76%	2081/5/11	2.3%	通信サービス会社。世界クラスのエネルギー効率の高いモバイルネットワーク、ファイバーネットワーク、データセンターへの投資
2	タイワン	タイワン	素材	BBB	3.82%	2027/1/17	2.3%	製紙会社。ユーカリ樹林地における持続可能な森林管理、原生林の再生と生物多様性の保全、廃棄物管理、持続可能な水資源管理などに使用
3	アメリカ	アメリカ	情報技術	AAA	2.23%	2027/6/20	2.1%	通信機器会社。Appleの施設、製品、サプライチェーンにおいてエネルギー効率を高めることで、気候変動への影響を低減
4	アメリカ	アメリカ	公益事業	A	2.89%	2028/6/15	2.1%	持続可能エネルギーの発電・販売会社。再生可能エネルギープロジェクトに使用
5	アメリカ	アメリカ	資本財・サービス	BBB	3.02%	2030/9/15	2.1%	建材・建築技術を提供する企業。電気効率が良く、機密性が高い適合した製品、生産技術、プロセスの開発に使用
6	アメリカ	アメリカ	生活必需品	A	3.29%	2049/10/15	1.9%	飲料メーカー。持続可能なプラスチックリサイクルへの投資に使用
7	オーストラリア	オーストラリア	素材	BBB	3.42%	2026/7/14	1.9%	製紙会社。持続可能な林業、水管理、再生可能エネルギーなどのグリーンプロジェクトへの投資
8	アメリカ	アメリカ	不動産	BBB	2.99%	2028/12/1	1.8%	ヘルスケアREIT、グリーンビルディング、再生可能エネルギー、廃棄物管理などに使用
9	アメリカ	アメリカ	公益事業	BBB	3.28%	2031/8/15	1.7%	エネルギー製品の生産・輸送会社。ソーラーエネルギープロジェクトに関する開発、建設、取得、運営などに使用
10	アメリカ	アメリカ	不動産	BBB	3.52%	2031/5/15	1.7%	データセンターREIT、グリーンビルディング、再生可能エネルギー、エネルギー効率の改善、持続可能な水・排水管理などに使用

※1 各特性確率は、加重平均しています。
 ※2 信用格付は、基準日時点で投資信託財産が保有している各債証券の信用格付であり、当ファンド自体の信用格付ではありません。信用格付は、S&P、Moody's、およびFitchの格付を基準に当社の物議に基づき分類しています（表記はS&Pに準じています）。
 ※3 平均格付は、基準日時点で投資信託財産が保有している上記の各債証券の信用格付を加重平均したものであり、当ファンド自体の信用格付ではありません。
 ※4 国名は、発行体の国籍（所在国）などで区分しています。
 ※5 業種はGICS（世界産業分類基準）に準じています。

組入上位銘柄の取組状況等の開示例②
(月次レポート)

順位	銘柄名	国・地域	気候変動スコア	銘柄概要	比率
1		米国	A	社内の化石燃料を削減し、省エネルギーと再生可能エネルギー利用を推進。廃棄物削減や資源保護にも積極的。	4.6%
2		米国	A	スマートフォンやパソコン関連製品・サービス最大手の一つ。2030年までにCO2排出量の実質ゼロ実現を目指す。	4.5%
3		米国	B	2035年までに購入電力の100%を再生可能エネルギー由来に転換し、2015年比でCO2排出量50%削減を目指す。	2.6%
4		米国	A-	2018年に太陽エネルギーによる電力買取契約を締結し、実質的に再生可能エネルギー利用100%を達成。	2.1%
5		日本	A	ハイブリッド車のリーダー企業で電気自動車開発にも期待。2050年の製品ライフサイクル全体での排出量ゼロを目指す。	2.0%
6		英国	A	自社の温暖化ガスネット排出量を2025年までにゼロとする目標に向け、これまで2015年比60%の削減を達成。	1.9%
7		南アフリカ	A-	鉱物資源大手。銅やレアメタルは電化推進に重要。鉱山での効率性改善やCO2排出量削減にも積極的。	1.9%
8		米国	A-	生命保険や資産運用など金融サービスを提供。2035年までに温暖化ガス排出量の2019年比40%削減を約束。	1.9%
9		米国	A-	様々な環境プロジェクトを金融面から支援し、同社自体も2022年までに再生可能エネルギー利用100%達成を目指す。	1.8%
10		米国	B	心血管関連を中心に医療機器大手の一つ。業務関連の温暖化ガス削減と同時に医療廃棄物削減にも取り組む。	1.8%
組入銘柄数：73銘柄				組入上位10銘柄合計	25.2%

・「気候変動スコア」は、CDPが公表する気候変動対応に関する評価であり、最高評価をAとし、主にA〜Dで評価します（不十分な情報開示等はスコアF）。なお、気候変動スコアがCであっても、産業革命前比で気候変動を2℃未満にするために、気候科学に基づく削減シナリオと整合した削減目標を設定している場合は、当ファンドにおいて組入れを行うことがあります。
 ・「気候変動スコア」は、2020年版のものです。（出所：CDP）

9. 個別商品に係る取組みの開示の状況

組入上位銘柄の取組状況等の開示例③ (交付運用報告書)

概要

企業の業務を効率化する統合的サービス管理プラットフォームで世界最大手。今後も業務の合理化・自動化の進展に伴う市場の拡大を期待。積極的な買付も期待される。

概要

米国のソフトウェア・メーカー。印刷及び電子媒体で情報を伝達・使用可能な製品を提供する。デジタル・メディア業界の最大手。その高い技術力から今後もデジタル・メディアでの市場シェア拡大が見込まれる。

メダルレーティング：ゴールド

ESG評価（アライメント）に基づき
組入比率を調整

・運用チーム独自の観点により、メダルレーティング*を行い、組入比率の調整を行います。

メダルレーティング	組入比率の調整
ゴールド	増加
シルバー	調整なし
ブロンズ	低下
メダルなし	組入除外

★ポートフォリオの構築・リスク管理
ポートフォリオの構築・リスク管理においては、各銘柄の確信度に応じて組入比率を決定します。環境や社会に望ましくないと考えられる業種や、企業統治の面で評価の劣る企業を除外します。ESG評価（アライメント）に基づき、銘柄の組入比率を調整します。なお、各銘柄間の相関等も考慮します。

*当運用プロセスにおけるメダルレーティングとは、HELP（ヘルプ=助ける）&ACT（アクト=行動を起こす）の観点により、ESGアライメント（ビジネス戦略とESGの整合性）を精査したうえで評価し、その評価に応じてゴールド、シルバー、ブロンズ、メダルなしの分類を行うことをいいます。また、メダルレーティングに応じて銘柄の組入比率の調整を行います。HELP&ACTの観点でESGアライメントを精査することで、ハイクオリティ成長企業の競争優位性と成長性が長期にわたって持続的に維持可能と判断できると運用チームでは考えます。

○主要組入銘柄のESGへの取り組み

概要

オンライン小売、クラウド・コンピューティング業界のリーダー。

の継続的な開発と北米の電子商取引の拡大により長期的な付加価値創造を目指す。

メダルレーティング：シルバー

ESG評価（アライメント）の主なポイント～HELP&ACT～

新型コロナ禍における追加雇用を含め、世界で100万人超の雇用を創出している。また、クラウド・コンピューティング事業を通じては、圧倒的な規模の再生エネルギーの活用等も合わせ、高いエネルギー効率とコスト抑制効果を顧客に提供している。2040年までにネット・ゼロ・カーボン達成するとの目標も掲げている。

概要

VISAに次ぐ国際決済事業会社。キャッシュレス化の進展等による業界の高成長の恩恵を享受している。ビッグデータ分析にも力。

メダルレーティング：シルバー

ESG評価（アライメント）の主なポイント～HELP&ACT～

使用電力の100%再生可能エネルギー化や、温室効果ガスの2016年比20%削減を2025年までに達成する目標を掲げている。同社の保有する全ての技術拠点はLEED（米国グリーンビルディング協会が開発した環境評価システム）の認証を受けている。

り基準によるものです。
からの情報を基に委託会社が作

組入上位銘柄の取組状況等の開示例④ (交付運用報告書)

主な組入銘柄は以下の通りです。

銘柄	判断理由等
	1996年スウェーデンにて創業のヘルメットの防護システム会社。同社のMIPS特許技術は落車の際などに頭部に受ける多方向からの衝撃に対する防護システムであり、交通事故などで死傷者の抑制に貢献。当社の事業はSDGsの目標である「すべての人に健康と福祉を」に貢献。
	傘下に等を擁するオンライン広告最大手。自動運転部門のWaymoは、AI、クラウドコンピューティングなどを背景に、公道での完全無人運転テストを行うなど技術力でリード。当社の事業はSDGsの目標である「すべての人に健康と福祉を」、「エネルギーをみんなにそしてクリーンに」、「産業と技術革新の基盤をつくろう」等に貢献。
	スイスに拠点を置く飲料や食品向け紙容器と充填（じゅうてん）機メーカーの世界大手。プラスチック容器の代替として紙容器を提供。独自技術により完全無菌状態で液体を充填することで、常温での飲料の保管期間長期化に貢献。当社の事業はSDGsの目標である「飢餓をゼロに」、「働きがいも経済成長も」、「つくる責任つかう責任」等に貢献。
	陸上風力向けタービンでマーケットシェア20%の世界トップメーカー。陸上風力発電は火力発電のコストを下回る場合もあり、持続的なエネルギー発電を通じて気候変動対策へ貢献。当社の事業はSDGsの目標である「エネルギーをみんなにそしてクリーンに」、「気候変動に具体的な対策を」に貢献。
	製造業や地方自治体向けに水処理に関わるソリューションを提供する米国企業。飲料水の安全確保、排水処理による水の再利用促進へのソリューション提供を通じて、SDGs課題への貢献が期待される。当社の事業はSDGsの目標である「安全な水とトイレを世界中に」、「つくる責任つかう責任」に貢献。

(注1) 業種はGICS分類（セクター）によるものです。なお、GICSに関する知的財産所有権はS&PおよびMSCI Inc.に帰属します。
(注2) 比率は対純資産総額比です。
(注3) 国・地域は の分類によるものです。

9. 個別商品に係る取組みの開示の状況

- ▶ 個別ファンドのESGレーティングや炭素排出量、武器・タバコ等の製造に関わる企業への関与の状況について、ファンド毎にウェブサイト（目論見書等を掲載している個別ファンドのページ）やTCFDレポート上で開示している社が見受けられる。
- ▶ 個別ファンドのESGレーティングや炭素排出量削減等のインパクトの情報についてインパクトレポート等で開示する社が見受けられる。また、ファンドが採用する運用戦略への投資額を入力させた上で、その投資額に応じたインパクトを試算し表示する商品特設サイトを設けている会社も見受けられる。

ESGレーティング・インパクト等の開示例① (個別ファンドのページ)

サステナビリティ特性

サステナビリティ特性は、投資家の皆様からご要望される具体的な評価指標を提供し、他の指標と合わせて活用することにより、特定の環境、社会、ガバナンスについてファンドを評価することができます。サステナビリティ特性は、現在または将来のパフォーマンス、及びファンドの現在のリスクとリターン特性を示唆するものではなく、開示は善悪性の優劣を目的としていません。また、サステナビリティ特性は単独で使用すべきものではなく、投資家がファンドを評価する際に考慮しうる情報のひとつです。

当指標は、ESG要因のファンドへの組み入れの有無、また組み入れの方法を示すものではありません。当指標は、ファンドの自給負債に投資目的に属する記載が別途ある場合を除き、ファンドの投資目的を変更、またはファンドの投資行動を制限するものではありません。また、ファンドがESGやインパクトに焦点を当てた投資戦略やスクリーニングを行うことを示唆するものではありません。ファンドの投資戦略の詳細については、ファンドの目論見書を参照してください。

サステナビリティ特性に関するMSCIのメソドロジーは当ページ下部のリンクからご確認いただけます。

MSCI ESG ファンドレーティング (AAA~CCC)	A	MSCI ESG カバー率 (%)	99.90
MSCI ESG オリテスコア (0~10)	7.07	MSCI ESG オリテスコア - ビア比較	64.53
リターン・グローバル分類	Equity Japan	ピアグループ内ファンド	905
MSCI 加重平均炭素排出量単位カーボン排出量 (単位: トン) / 売上高 (単位: 百万ドル)	80.33	MSCI 加重平均炭素強度カバー率 (%)	98.86
MSCI Implied Temperature Rise (0-3.0°C)	> 2.5-3.0°C	MSCI Implied Temperature Rise (ITR) カバー率 (%)	98.86

ビジネス関与

ビジネス関与指標は、特定のビジネス活動へのファンドのエクスポージャーについてより包括的な情報を提供することを目的としています。

当指標は、ファンドの目論見書に投資目的に関する記載が別途ある場合を除き、ファンドの投資目的を変更、またはファンドの投資行動を制限するものではありません。また、ファンドがESGやインパクトに焦点を当てた投資戦略であることやネガティブスクリーニングを行うことを示唆するものではありません。ファンドの投資戦略の詳細については、ファンドの目論見書を参照してください。

ビジネス関与に関するMSCIのメソドロジーは当ページの下部にあるリンクからご確認いただけます。

MSCI - 問題兵器 (Controversial Weapons)	0.00%	MSCI - 関連グローバル・コンパクト違反	0.00%
MSCI - 核兵器	0.00%	MSCI - 一般選	0.00%
MSCI - 民間用武器	0.16%	MSCI - オイルサンド	0.00%
MSCI - タバコ	0.65%		
ビジネス関与カバー比率	99.93%	カバーされていない比率 (%)	0.07%

ESGレーティング・インパクト等の開示例② (TCFDレポート)

ベンチマーク: 指数

ファンド指標 (測定基準) の詳細は Appendix 5 用語集をご覧ください。

ポートフォリオの概要

指標	CO2 炭素排出量 (Scope 1+2)	燃料消費 (Scope 1+2)	CO2 炭素排出量 (Scope 1+2) / 売上高	CO2 炭素排出量 (Scope 1+2) / 資産総額	燃料消費 (Scope 1+2) / 売上高	燃料消費 (Scope 1+2) / 資産総額
ポートフォリオ	90.5% / 90.5%	38	116	38.43	98.23	155.33
ベンチマーク	56.9% / 60.6%	142	583	144.20	252.85	208.91
ネットゼロロードマップ	33.8 pp / 94 pp	73.3%	80.2%	41.2%	25.8%	—

セクター別CO2換算炭素排出量の要因分析 (対ベンチマーク) 上位セクター

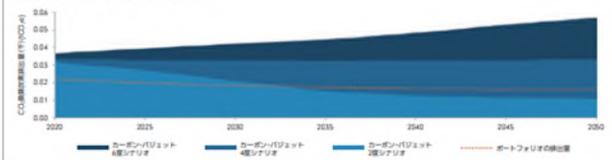
セクター	ポートフォリオウェイト	ベンチマークウェイト	差	セクター炭素排出量	炭素排出量	炭素排出量
コネクトサービス	5.1%	4.2%	-0.9%	0.38%	-1.4%	1.8%
一級輸送サービス	4.1%	12.7%	-8.6%	1.5%	-1.8%	3.3%
エネルギー	9.7%	7.9%	1.7%	-0.34%	1.8%	1.5%
金融	27.9%	12.5%	15.4%	-1.5%	0.4%	1.1%
ヘルスケア	9.9%	12.4%	-2.5%	0.1%	0.3%	0.2%
消費財サービス	15.7%	9.5%	6.2%	-4%	9%	5%
情報技術	21.2%	21.6%	-0.4%	0.34%	0.4%	0.1%
材料	2.6%	4.7%	-2.1%	15%	9%	6%
不動産	3.2%	3.1%	0.1%	-4.7%	19.3%	14.6%
エネルギー	0%	2.8%	-2.8%	0.8%	0.8%	0%
その他	0%	0.02%	-0.02%	0.8%	0.8%	0%
不動産	0%	2.7%	-2.7%	0.4%	0.5%	0.1%

ポートフォリオのシナリオ別カーボン・バジェットとの整合性

	2025	2030	2040	2050
ポートフォリオ	49.37%	88.92%	132.24%	149.12%
ベンチマーク	44.04%	54.58%	53.17%	49.48%
ネットゼロロードマップ	45.67%	44.18%	34.99%	29.02%

2033 ポートフォリオは現在、2度シナリオに2033年まで整合しています。

気候シナリオ別ポートフォリオの排出量経緯



移行分析の概要

	気候変動リスク	気候変動リスク	気候変動リスク	気候変動リスク
ポートフォリオ	39.0%	45.27%	-	43
ベンチマーク	15.5%	43.9%	4.5%	36

* 気候リスク評価 (Carbon Risk Rating) は、企業毎に気候変動リスク評価のスコアを0から5まで割り当て、リスクを評価・把握するよう設計されている評価システム。出典: 気候変動リスク評価 (Carbon Risk Rating) システム (2023年9月30日現在)。評価は公開のデータに基づいて行われ、変動する場合があります。

ESGレーティング・インパクト等の開示例③ (インパクトレポート)

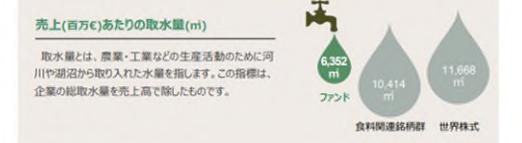
ESGレーティング別の企業分布

ESGレーティング別にみた企業の分布状況は以下のとおりです。当戦略の平均ESGスコアは、世界株式や食料関連銘柄群に比べて高くなっています。



環境や社会へ与えるインパクト比較

ファンドは組入銘柄の環境や社会へ与えるインパクトも考慮しています。廃棄物リサイクル率や取水量の点で、ファンドは食料関連銘柄群や世界株式より優れた水準となりました。



* 世界株式: MSCIワールドインデックス。食料関連銘柄群: 食料・飲料・農業・食品・消費財。食料関連銘柄群はESGスコアが明らかでない銘柄は除外されています。
* 2021年9月末時点
(出所) 各銘柄のウェブサイトから取得されたデータに基づく。作成

9. 個別商品に係る取組みの開示の状況

ESGレーティング・インパクト等の開示例③
(商品特設サイト)



出所： の資料を基に、 作成

※ 社作成のもの若干の差異が出る場合がございます。

基準日：当ファンドが投資する外国投資法人の運用に用いられる 戦略の2020年12月末時点でのポートフォリオ（以下、本ポートフォリオといいます）保有銘柄の通年のインパクトに基づいて計算しています。

※入力した金額で上述の各々のケースに与えられるインパクトを推計して表示しています。

ESGレーティング・インパクト等の開示例④
(インパクトレポート)

