

サステナブル投資残高調査 2023 Q.6.ご回答一覧

Q.6.

サステナブル投資や ESG 投資に使われている独自性・特徴性のある評価方法があれば 500 字以内でご説明ください。調査レポートの発表に併せて JSIF ウェブサイトで紹介させていただきます。(文中での年金名・社名公開の有無のご判断はお任せいたします)
この質問は、他機関の優れた取組みを参考にさせていただき、また海外に向けて日本の取組を具体的に発信することを目的としています。

指定文字数を大幅に超過するご回答や URL のみのご回答は割愛させていただきました。

当社は、資産運用会社として取り組むべきグローバルな環境・社会の重要な課題＝マテリアリティを特定し理解するために、「サステナブル・マテリアリティ」と「フィナンシャル・マテリアリティ」の二軸（ダブル・マテリアリティ）によって分析を実施し、ステークホルダーとのエンゲージメントを経て、独自のマテリアリティ・マップを作成しております。その結果、「気候変動」「生物多様性」「健康とウェルビーイング」「ダイバーシティ&インクルージョン」「水資源」「サーキュラーエコノミー」「持続可能なフードシステム」「大気・水質・土壌汚染」「ビジネスと人権」の 9 項目を、環境・社会のコア・マテリアリティとして設定しました。さらにこれらのコア・マテリアリティの連関性を踏まえて「気候変動」「生物多様性と環境破壊」「人権と健康・ウェルビーイング」の 3 つの「フォーカスエリア」を設定し、当社の事業活動や運用に反映しています。

当社は、生命保険会社としての社会的責務をふまえ、すべての資産クラスにおいて、各特性に応じ、中長期的な視点から、環境・社会・ガバナンスの観点から考慮した資産運用を行います。具体的には、資産特性に応じた方法で投融資先の ESG 取り組みを評価したうえで、財務分析などの従来の分析に、企業価値や信用力への影響などの観点で ESG 評価(当社独自の ESG レーティング付与を含む)を加味し、投融資判断を行っています。他にも生命保険事業の使命や公共性、重要な社会課題への対応の観点から、核兵器、タバコ、パーム油等の関連企業や排出削減対策が講じられていない化石燃料事業に対して投

融資を行わないネガティブ・スクリーニングを行っています。

「責任投資」を企業としての基本原則に掲げ、ESG を運用の中核に位置付けています。運用部門とは独立した責任投資部門を組織し、本部パリを中心とするグローバルなチームが ESG リサーチ、エンゲージメント、議決権行使、事業開発、そのほかアドボカシーなどに取り組んでいます。独自のプロセスを通じて、全世界で 18,500 社を超える発行体に対して ESG レーティングを付与し、グループの運用プラットフォームにおいて、ポートフォリオ構築のためのスクリーニングからエンゲージメント課題の把握などに至るまで個々の投資プロセスにおいて活用。

弊社が資産運用を受託している大和ハウスリート投資法人の成長戦略においては、事業価値（経済的価値）と社会価値（非財務的価値）を掛け合わせることで投資主価値の最大化を図ることとしております。社会価値（非財務的価値）向上の戦略として、①GRESB、CDP など第三者機関からの ESG 評価の向上、②温室効果ガス（GHG）排出量の削減、③生物多様性保全の推進、④本資産運用会社の人的資本経営、健康経営の推進による資産運用リスクの低減、⑤サステナビリティ指標連動報酬の導入による推進のコミットメントを掲げております

ESG 情報を反映した企業価値評価

当社では、対話で得た企業の ESG 課題への取り組みを、独自の長期企業価値モデルに取り入れて、企業価値の評価を行っています。具体的には、企業価値はエクイティスプレッドをベースとして算出しており、エクイティスプレッドの計算に必要な株主資本コストについて、成長性、収益性等に加え ESG 情報を加味しています。

独自の ESG スコア

当社では、ESG 評価をリスクと機会に分解することで、ESG 課題への取り組みが当該企業価値にどのような影響を与えているかを、詳細に把握できる仕組みとしています。また、当社では独自の ESG スコアを構築し、各企業ごとにスコアを算出しています。まず ESG を含む非財務項目から当社がマテリアルだと判断するものを決定しています。ここでは、リスクや機会を多面的に捉えることを目指しており、その数は 100 項目以上に及びます。次に、それらに関する各企業の開示データを収集、さらに統計処理するこ

とでスコア化しています。算出した ESG スコアは、銘柄選択やポートフォリオのリスク評価に利用している他、企業とのエンゲージメントの際のツールとして活用することも検討しています。

弊社の活動の特徴として、セクターアナリストが担当企業について ESG 評価、長期業績予想、対話、議決権行使を一貫して実施することが挙げられます。企業に最も精通するアナリストが、当該企業の実情に基づいた対応をすることで、各活動に相乗効果が生まれると考えます。例えば、対話の効果は、何をアジェンダとするかに大きく左右されますが、長期の企業価値向上に資する的確なテーマ設定のためには、ESG 評価・企業価値分析、あるいは議決権行使を通じて企業へ理解を深めることが不可欠と考えています。

投資先企業のサステナビリティに関する課題に関し、統合報告書、ホームページ等で開示されている内容を確認し、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）毎に定性・定量的に評価し、当社独自の点数化（合計で 0~20 点）を行っている。

当社は、日本全国のお客さまからお預かりした資金を幅広い資産で運用する「ユニバーサル・オーナー」として、運用収益の獲得と社会課題解決の両立を目指し、ESG 投融資とスチュワードシップ活動を両輪とした責任投資を推進しています。2024 年度までの中期取組方針のもとでは、引き続き投融資の拡大を通じた社会へのポジティブインパクトの創出に貢献しつつ、気候変動問題への対応を責任投資における最重要課題と位置付け、投融資やスチュワードシップ活動を通じた温室効果ガス排出量削減への貢献や、投融資先企業の脱炭素化取組みの促進などに取り組んでいます。

個別銘柄の CSV 評価：ポジティブ・スクリーニング

当社のすべての日本株式アクティブ運用戦略には、ESG 価値評価を含む CSV（Creating Shared Value: 共有価値の創造）評価が組み込まれています。CSV 評価とは、米ハーバード大学経営大学院のマイケル・ポーター教授が提唱する CSV 理論（社会的価値を創造することが経済価値につながるという考え）を応用し、スコア化した包括的な評価です。

このスコアは、企業が ESG 課題への取り組みと収益性や競争力の追求のバランスを取りつつ、社会と株主の双方のために価値を生み出しているかを評価します。当社アナリストの調査においては、2013 年より CSV 評価を取り入れています。

ガバナンス・リスク企業への対応：ネガティブ・スクリーニング

反社会的行為・不正、会計不正や環境・社会問題を起こした企業は、ガバナンス・リスク企業に分類されます。国内株式チームは、コーポレートガバナンス・リスクが認識された企業を投資ユニバースから除外するかどうかを決めるとともに、エンゲージメントを通じて対象企業にガバナンスの改善を促します。

ESG 投融資に関わる社内規定で評価基準を定めている。投資先のイニシアティブへの表明や認証の取得状況や各種指数への組み込み状況进行评估している。ネガティブ・スクリーニングとして石炭火力発電事業に関する新規投融資や不祥事発生企業に対する取引を原則実施しないこととしている。また、気候変動課題に資する ESG テーマ投資については、インパクト（CO2 排出量削減効果）を試算し、開示している。

当社の ESG 運用の中心である国内株式 ESG アクティブ運用について、ESG における評価は自社のリサーチで完結しています。ESG 評価機関のデータや公開情報に基づく評価ではなく、自社のアナリストが独自の ESG 質問票を使って直接取材を行い、評価しています。自社で ESG 調査を行うことにより、企業の長期的な企業価値向上に関する重要な課題が浮き彫りとなることから、そのような課題に関して、継続的にエンゲージメントを行い、改善を促しています。評価にあたっては、主観的になりがちな ESG 評価の客観性を高めるために、複数人で取材を行い、議論の末、最終的な ESG 評価をしています。独自の ESG 質問票、評価表については、より効果的なエンゲージメントが実施できるよう、取材を重ねる中で継続的に改訂しています。詳細はスチュワードシップレポートに記載しています。

シュローダーの ESG 投資の特徴

①独自の ESG ツール活用 SustainEx: 700 以上の学術研究をベースにした分析システムにより、企業業績に反映されていない、企業が社会にもたらすプラス/マイナスのインパクトを計測します。2021 年には分析の対象を国へと広げたソブリン SustainEx も

運用を開始しました。

②ESG インテグレーションの社内認証制度 運用プロセスに ESG を取り込む、ESG インテグレーションに厳格な社内認証制度を設けているのもシュローダーの特徴です。単に ESG の要素が運用プロセスの過程に取り入れられているというだけでなく、運用チームごとに、適切に ESG を取り込むためのプロセスが考慮されています。この認証制度に基づき、2020 年末に全運用資産の ESG インテグレーションを完了しました。その後も、各運用チームは、毎年認証を受ける仕組みとなっています。

③エンゲージメントを重視 企業と対話し ESG 課題解決に共に取り組む、エンゲージメントも非常に重要と考えます。投資における超過収益獲得という点では、すでに ESG の取り組みが進んでいる優良企業に投資するよりも、いまだ課題があっても変化の可能性がある企業に投資し、一緒に課題を解決していくほうが大きなリターンにつながる可能性が高いためです。また、エンゲージメントによって、サステナブルな社会に向けプラスの変化を加速させることも目指しています。シュローダーは、エンゲージメントの中核テーマや目標を示すエンゲージメント・ブループリントを 2022 年に発表しました。エンゲージメント・ブループリントを公表することで、お客様や企業から、エンゲージメントの優先順位や方針への理解が深まると考えています。

当社を代表する「ぶなの森」の事例を用いて、当社の独自性・特徴性のある評価方法を紹介する。環境経営アンケート調査を 1999 年から実施しており、毎年評価を更新している。アンケートは環境マネジメント、環境コミュニケーション、環境パフォーマンスの 3 カテゴリーに分け、「企業価値」に影響を与えると考えられる要素を重点的に評価するオリジナルの設問を作成している。最新のトレンドや評価結果の分析、企業等とのエンゲージメントを踏まえ、設問や配点ウェイトを毎年改訂している。企業の不祥事情報に対するデイリーでのモニタリングおよび評価への反映等を行っている。アンケートに回答した全企業に集計結果や自社の取組みの業界内での相対的なレベルを参照できる分析資料をフィードバックしている他、企業を訪問し、企業の環境の取組状況の対話も実施している。同調査の他に ESG アンケート調査も行っており、これら 2 つのアンケートを元に企業に独自の ESG スコアを付与している。この ESG スコアをもとに「SNAM サステナビリティ・インデックス」を選定し、インデックス採用企業にはロゴの提供を行っている。

コムジェストはまだ ESG という言葉がない 1985 年の設立時より、ESG 要素を運用プ

ロセスに組み込んできました。年率2桁成長を遂げる企業への集中投資が運用方針で、その選定基準に、ビジネスモデルや財務基準や成長性はもちろん、社会や環境への配慮や経営の誠実性といったいわばESG的な観点を当初から組み込んでいます。私たちにとってESGは新しいコンセプトではなく、運用プロセスに必要な不可欠な重要なピースの一つです。 配当割引モデルによるバリュエーション評価において、割引率にESGの評価を定量的に反映している点は他社との違いです。投資対象企業に対して4段階のESGクオリティレベルを付与し、段階に応じて割引率に差を付けています。先進国なら最大250bp、新興国なら最大400bpもの違いが企業によって生じる仕組みになっています。 また、ESGの持つ意味合い（ESG要素の何が企業に大きく影響するか）は企業ごとに判断しています。経営陣の構成において欧米レベルの高い基準から見ると改善余地がある日本企業があったとしても、個々の企業戦略によっては正しいと思えることも多いのです。この分析は私たちが長年培ってきた重要なノウハウの一つで、厳選投資しているからこそできるものです。

当社では、ESGを始めとした非財務情報の考慮が、より精度の高い投資先の価値評価ならびに投資判断につながるとの認識の下、ESGに関する評価を投資プロセスに反映し統合する、ESGインテグレーションを採用しています。 ESG定量評価を利用してバリュエーション基準（ESG要因考慮後株主資本コスト）を導き出し、独自の企業価値評価モデル（エクイティ・スプレッドモデル）に適用し、算出しています。

SBI岡三アセットマネジメント（以下、当社）は、社会を構成する一員として、豊かで持続可能な社会の実現に貢献する責任があると考えております。 資産運用を事業とする当社は、資産運用を通じてお客さまの豊かな人生を創ることを企業理念としております。この理念に基づき、資産運用では、お客さまにご満足いただける投資収益を追求するとともに、豊かで持続可能な社会の実現に寄与するよう取り組んでまいります。具体的には、以下の3点を軸として取り組みを行ってまいります。 エンゲージメント活動 ESGへの取り組みの面を含めて、投資先企業の企業価値の向上を目的として、投資先企業と建設的な対話を行ってまいります。 適切な議決権行使 ESGの観点を考慮したうえで、投資家利益の最大化に資するよう、投資先企業に対する議決権を行使してまいります。 ESG投資 ESG評価を投資対象の選定に採り入れるESGインテグレーションや、外部運用機関のESG投資状況を確認するESGモニタリングなど、ファンド毎の特性に応じた実効性のあるESG投資を推進してまいります。

当社は、ESG テーマ投融資や投融資検討における ESG 要素の組み込み（インテグレーション）、投融資先との対話活動（エンゲージメント）等 ESG 投融資の手法について、資産特性に応じ最適な?法を選択することとし、ESG 課題を運用プロセスにおいて考慮するように努めます。また、投融資先との対話に際しては、必要に応じ、ESG 課題をテーマとした対話の実行や ESG 課題を含む非財務情報の開示等を求めます。

本投資法人は、環境性能に優れた不動産への投資と運用を行うため、環境性能を評価するグリーン認証の取得を KPI に定め、積極的に推進しています。グリーン認証の取得により、保有物件の環境性能を客観的に把握するとともに、改善を図るための参考としています。またグリーンファイナンスの実施やポジティブ・インパクト・ファイナンスを積極的に活用する等、ESG へ配慮した資産運用の推進及び ESG 投資に関心を持つ投資家層の拡大を通じ、資金調達基盤の強化を図っています。

ネガティブ・スクリーニング：当社は、投資ファンドから除外される企業活動、そのアプローチを「サステナビリティ除外方針」を公表しております。スクリーニングは第三者調査会社等を通じて行われ、否定的情報やその疑いがあれば ESG 委員会に報告し、当社が取引関係を開始・継続するか否かを決定します。

ESG デューデリジェンス：新規ビジネスパートナーとの取引開始の際、ESG デューデリジェンスを実施します。ビジネスパートナーが小規模企業である場合、当社はその会社の CEO 等と面談し、ガバナンス体制がプロジェクトに影響を与えるか否かを確認し、ESG 委員会に報告します。

投資決定：IM チームは気候変動リスク、ESG デューデリジェンスの概要を含む、提案された投資案件の ESG 側面の概要を投資委員会に提示し、ESG 要素を慎重に検討します。

モニタリングとエンゲージメント：ステークホルダーに対し ESG モニタリングとエンゲージメントを毎年実施しています。ESG アンケートにより収集した情報をエンゲージメントの質の向上に活用しています。アセットレベルのモニタリングは、パートナーとの定期的なコミュニケーション、現地視察、進捗状況の把握を実施しています。

JRE では、物件取得時のビルの評価において、立地やビルのスペックといった従来からの評価基準に加え、ビルの ESG (Environment、Social、Governance) 対応を新たな評価基準として追加しました。

- ・ビルの ESG 対応に係る評価基準
- ・グリーンビルディング認証の取得
- ・CO₂ 排出量等の環境性能

上記フレームワークの構築にあたっては、CSR デザイン環境投資顧問株式会社よりセカンドパーティー・オピニオンを取得しています。

ピクテは、ESG 関連の専門知識を全社規模で深めるために、中心となる本社の ESG チームを拡大し、全社の運用チームなどのメンバー50名から成り立つ ESG チャンピオン（推進者）のネットワークを稼働させ、包括的な社内トレーニング・プログラムを導入しました。また、ピクテ・グループ全体にわたる運用チームとの協力を通じて ESG スコアカードを拡充し、ESG に関する投資先企業の強みと弱みの総合評価をスコアカードに盛り込むことで、投資判断やエンゲージメント（対話）のツールとして活用できるようにしました。

詳細は HP には開示しておりませんが、以下のような評価方法を構築・検討しております。株式アクティブ運用では、中小型株の運用において独自の ESG 評価および製造業を対象とした CO₂ 排出量の環境評価を実施しております。ESG 評価では、(E) 環境への取り組みに加え手掛ける事業が環境問題の改善に直接影響を与えるかや、(S) 人的資源の評価として離職率や同業比較の給与水準など、(G) 決算説明資料や説明会の頻度なども評価対象としています。製造業を対象とした CO₂ 排出量については、国の削減指針と個社実績の差異を評価対象としています。ソブリン債運用では、投資先のパフォーマンスに影響を及ぼす ESG ファクターを特定し独自のマテリアリティマップを作製しており、インテグレーションを通じて長期的な投資パフォーマンスの向上・座礁資産化の回避・投資機会の発掘を志向しております。クレジット債の運用では、弊社独自に業界別のマテリアル ESG 課題を設定し、業界ごとの ESG 評価を行っております（＝マテリアリティマップ）。また、マテリアリティマップに基づき弊社独自手法にて個別企業の ESG 評価シートを作成しております。

株式会社KJRマネジメントが運用する日本都市ファンド投資法人（以下「JMF」）及び産業ファンド投資法人（以下「IIF」）では、国連環境計画 金融イニシアティブが提唱する「ポジティブ・インパクト金融原則」（以下、「PI 原則」）及びそれに基づく「ポジティブ・インパクト不動産投資フレームワーク」（以下、「PI フレームワーク」）に基づき、国内不動産の取得等を行っている。これらの取得は、PI 原則とPI フレームワークに則ってなされたものとして、その適合性について第三者意見を取得している。IIF では、J-REIT で初めてPI 原則に則り、2019年2月に「IIF 大田マニュファクチュアリングセンター（OTA テクノ CORE）」を取得。JMF では、PI 原則に則り、2023年2月に「Karuzawa Commongrounds（底地）」を取得。各プロジェクトは、インパクトを定期的に計測しKJRM のサステナビリティ委員会に報告、開示を実施する。

長期投資を志向する場合、事業継続性の判断は極めて重要です。投資は資金調達の反語であり、調達資金の資金使途の社会的意義は数値で測れるものではなく個別の判断が必要です。よって、一部の債券投資を除いては、弊社は投資方針が明確なアクティブ運用を志向しており、リスクアペタイトフレームワークを応用して判断しています。投資運用業は銀行に比べて自由であり、金融排除の解消を目指した各種取り組みを実施しています。投資家に収益還元するのみならず、長期的に、地球全人類の生活を担保する環境保護、働き甲斐の追求、生活に資する各種サービスのイノベーションを支援することは運用会社の責務です。よって、当社では、運用資産をサステナブル投資、ESG投資といった区分で管理していません。

以上