

## サステナブル投資残高調査 2025 Q6 回答一覧

### 質問内容

「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、他機関の優れた取り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り組みを具体的に発信することを目的としています。」

### ご回答答一覧(回答文そのまま)

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確か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。

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、エクイティ&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」「水質・大気・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。また、当社では独自の ESG スコアを作成しており、日本株約 1000 社、グローバル株約 4700 社をカバレッジしています。この独自スコアは投資レーティングに統合され、またエンゲージメントでも使用されております。

「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 17000 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。

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。

■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。また、ESG 評価をリスクと機会に分解することで、ESG 課題への取り組みが当該企業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。

■独自の ESG スコア 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。

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重要なピースの 1 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。

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の評価している。ネガティブ・スクリーニングとして反社会的勢力等が関係する取引や不祥事発生企業に対する取引、石炭火力発電事業に関する新規投融資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。

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・ガバナンスの観点を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

たうえて、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。加えて、世界全体でネットゼロ目標に対する進捗が大きく遅れているなか、1.5°C目標の達成を引き続き目指していくことが極めて重要であると認識しており、2024年には、トランジション・ファイナンスに係る具体的な評価基準やその根拠、評価プロセス等をまとめた「日本生命トランジション・ファイナンス実践要領」を公表しています。当要領を用いて、企業の長期計画がパリ協定に整合する科学的に基づき国際的に信頼性のあるパスウェイに沿っているかなどの評価をもとに、トランジション・ファイナンスを行っています。

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、サステナブル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。責任投資の更なる推進に向けて、国内中核事業会社である第一生命(DL)と第一フロンティア生命(DFL)共同の中期取組方針(2030年3月迄)を策定し、サステナブルな社会実現に資する投融資の推進を通じてポジティブ・インパクトの創出に取り組めます。気候変動対応を最重要課題と位置づけ、GHG 排出量削減やトランジションに資する投融資の推進、投融資先企業とのエンゲージメントを通じて、脱炭素社会の実現に貢献していきます。取り組みの詳細は当社ホームページ等で開示しておりますのでご参照ください。  
(<https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/ri-report2.html>)

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。

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）毎に点数化（合計で0～20点）したESGスコアを付与している。

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に関するKPI（グリーン認証取得割合70%以上維持）を設定し、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、サステナビリティファイナンスに関してもKPI（サステナビリティファイナンス割合50%達成）を設定し、グリーンファイナンスやポジティブ・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。

詳細：<https://sekisuihouse-reit.co.jp/ja/esg/sustainability-finance/green-finance.html> <https://ssl4.eir-parts.net/doc/3309/tdnet/2131892/00.pdf>

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CO<sub>2</sub>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CO<sub>2</sub>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。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。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成しており、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。

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
- ・CO<sub>2</sub>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。詳細については以下をご覧ください。

<https://www.j-re.co.jp/file/news-f69adeb21538939ea6d3b2cdf4945b1c75e5c76a.pdf>

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手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。

ピクテ・アセット・マネジメントの運用チームは独自の ESG スコアカードを活用しています。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み、投資判断やエンゲージメント（対話）のツールとして活用しています。

ESG は非財務情報であるが、長期的には財務価値に反映される「将来財務情報」として捉え、ESG の取り組みが企業の本業を通じて資本コストの低減や ROIC 向上、つまり企業価値を高める道筋（非財務の ESG と定量的企業価値の結びつき）を重視する。この道筋を担保するのが取締役会の自浄作用と考え社外取締役の中立的かつ建設的な関与が企業の信頼性と長期投資の確信度を高めると考える。機関投資家は、企業の外部性を理解し、ESG と企業価値の関係を明確に伝える触媒としての役割が求められる。

<https://jp.allianzgi.com/-/media/a2356b23938f453caf1a97277b216ca2.pdf?rev=-1&hash=7FAEF52297A898A36AEB68ECDBEDC847>

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。

カディラは企業価値にインパクトを組み込む独自の手法「インパクト統合価値 (Impact Integrated Value、略して IIV)」を開発し、インパクトを考慮した投資プロセスを構築しています。これは、従来のファンダメンタル分析にネガティブインパクトおよびポジティブインパクトを加味し、企業価値を調整する方法です。独自開発のアルゴリズムを用いたツールで、投資対象企業の価値を評価しています。IIV を使い企業価値にインパクト要素を組み込むことによって、インパクトを考慮した投資判断をすることが可能です。もし多くの投資家が、IIV と同様な手法を用いるようになれば、ポジティブインパクトを創出する企業が市場で高く評価されるようになります。つまり、市場メカニズムを通じてインパクトが可視化され、企業経営者にインパクト創出へのインセンティブが与えられることとなります。詳しくはこちらをご覧ください。

[https://cadiracm.com/news/hZ\\_wUHj0](https://cadiracm.com/news/hZ_wUHj0)

運用商品評価において、定性評価にスチュワードシップ活動を評価する項目を設けている。また、スチュワードシップ活動に関する評価については、フィードバックのためのミーティングを行い、運用受託機関における取組の底上げを図っている。

当社は不動産ファンド運用会社であり PRI 署名企業です。2023 年 9 月に責任投資ポリシーを策定しており、投資検討委員会や運用検討委員会において対象不動産に関連する ESG の課題を把握分析し、投資及び運用方針等の意思決定プロセスに組み込んでおります。また、2024 年 12 月には人権ポリシーを策定しております。人権ポリシーの制定にあたっては、当社事業における人権上のリスクをリスクマップ上に整理すると共に、当該リスクを「事業活動に関わる人権課題」として、本ポリシー内に規定しています。

年次で実施している委託運用ファンドの総合評価及び新規ファンドの選考において、ESG 要素の考慮の状況の評価をしています。オルタナティブ投資についても同様であり、特に不動産及びインフラの運用受託機関に対しては、GRESB(注)の評価取得を推奨し、その取組状況について確認しています。また、株式の運用受託機関のスチュワードシップ活動においても、エンゲージメント・議決権行使を行う際にサステナビリティを考慮した活動を行うことを要請しているほか、その取組状況について確認しています。