COMGEST

The Quality Growth Investor

コムジェストグループ
責任投資方針

2022 年 10 月

※当該和訳は、英文を翻訳したものであり、和訳はあくまでも便宜的なものとして利用し、適宜、英文の原文を参照していただくようお願いします。
（https://www.comgest.com/-/media/comgest/esg-library/esg-en/responsible-investment-policy.pdf?la=en&hash=8C3F2B3378E88888CD811B520F50F6E01DA031AE）

目次

A. 概要 3
1. コムジェストが本「責任投資方針」を定めた理由 3
2. コムジェストにとって責任投資とは 4
3. コムジェストの投資哲学と責任投資 4
4. 企業としてのコムジェストの目的と責任投資 5
B. コムジェストの投資哲学 6
1. 唯一無二の運用スタイル：「クオリティグロース」への長期投資 6
2. 持続的な価値の創出 6
3. 投資先企業に求めるガバナンス原則と中核的価値観 7
4. 責任投資的アプローチ 8
C. インテグレーション（運用プロセスへの ESG 分析の導入） 9
1. サステナビリティ・リスク（「未」財務情報によるリスク管理） 9
2. コムジェスト独自の ESG の統合アプローチ 9
3. ESG 分析のバリュエーションへの影響 11
4. ESG リサーチの内容と情報源 12
5. 投資対象からの除外方針 15
6. ESG 認証ラベルについて 19
D. エンゲージメント（企業への働きかけ・対話） 20
1. 議決権行使方針 20
2. エンゲージメント（企業との様々な関わり方）方針 20
E. 金融業界および社会全体への働きかけ 22
1. 責任投資に関する国内外のイニシアティブへの参加 22
2. サステナビリティ・レポート 23
F. コムジェストの組織体系と責任投資 24
1. 責任投資戦略の策定と実践 24
2. ESG チーム 25
3. インセンティブ 25
4. パートナーシップ 25
附録 I 26

はじめに

コムジェスト[1]は過去 30 年以上にわたり、投資先企業や投資家（お客様）の方々と共に、同じ価値観を共有する国際的なパートナーシップを構築することを目指して参りました。コムジェストの創設以来、金融業界は多くの面で変化にさらされてきましたが、当社の価値観は当初から全く変わっていません。創設時、二人の創業者は、欧州に本拠地を置く独立した資産運用会社を設立し、「クオリティグロース（質の高い成長）企業にのみ投資する自由」を主たるバリュー・プロポジション（提供価値）として掲げる、という起業家精神あふれるビジョンを心に堅く刻んでいました。二人はまた、この独立性を長期にわたり維持するためには、「大きな自由には大きな責任が伴う」という事実を、コムジェストが全面的に受け入れる必要があることを認識していました。

A. 概要

1. コムジェストが本「責任投資方針」を定めた理由

本「責任投資方針」の目的は、コムジェストにとっての責任投資の意味、そして当社の中核的価値観／運用哲学と責任投資の関係を明確にすることにあります。

コムジェストの企業文化を形作る中核的価値観は、次の５つの柱から成り立っています。

- **パートナーシップ**：起業家精神、チームワーク、責任感、謙虚さ、透明性
- **クオリティ**：専門性、卓越性、厳格さ、弛まぬ改善努力、優先度の判断力
- **インテグリティ**：正直さ、持続性、一貫性、客観性、信頼性
- **カレッジ**：確信を持つ、必要な変化を受け入れる、過ちから学ぶ、敢えて他と一線を画す
- **ケア**：「共感」の力を信じ、当社のお客様、同僚、投資先企業、そして社会全体への配慮を欠かさない

コムジェストは資産運用会社として、フィデューシャリー・デューティー（受託者責任）を明確に認識し、お客様の利益のために投資を行わなければなりません。「責任投資」は、このフィデューシャリー・デューティーの一角を成すものと私たちは考えています。コムジェストは、顧客資産の「スチュワード（財産管理人）」として、長期的・継続的に投資収益の獲得が見込める企業に投資することにより、お客様の長期的利益の保護を目指しています。このプロセスには、社会・環境面への影響を注視し、投資先企業が社会の持続的成長を支える存在となっているかを評価することも含まれます。これは、健全な投資収益を得るために不可欠というだけでなく、当社のお客様が投資家以外の形、すなわち消費者、従業員、市民、地球に暮らす住民として、投資先企業の影響を受けることから考えても、重要なプロセスと言えます。

コムジェストではフィデューシャリー・デューティー（受託者責任）を果たすべく、本「責任投資方針」を実践し、以下の目標を達成するよう努めています。

- ESG（環境・社会・ガバナンス）面から見た投資先企業のリスクと投資機会への理解を深め、企業としてのクオリティ（質）を包括的に評価する
- 長期の投資時間軸を通じて投資ポートフォリオのリスク調整後リターンを向上させる＊
- 投資先企業に対して、全ステークホルダーの利益のため、ESG 関連情報の開示を拡大し、相応なガバナンスの実践とリスク緩和措置を講じるよう促す
- 将来を見据えて、ESG 要素を事業活動・プロセスに包括的に組み込む体制を確立している企業を特定し、評価することで、新たな投資機会を発掘する
- 「責任投資」の意識を育むよう、金融業界全体に働き掛ける

またコムジェストは「サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）[2]」の下、サステナブル投資活動において一定の透明性を提示する規制上の義務を負っています。本方針では、ESG 関連リスク（「サステナビリティ・リスク[3]」ともいう）を、投資の意思決定プロセスにどのように組み込んでいるかを説明します。

＊とったリスクに対してより高いリターンを目指す、リスクに見合ったリターンを目指すという意味です。

[1] コムジェスト・グローバル・インベスターズ S.A.S.は、コムジェスト S.A.（パリ）、コムジェスト・ファーイースト LTD（香港）、コムジェスト・アセット・マネジメント・インターナショナル LTD（CAMIL、ダブリン）、コムジェスト・アセット・マネジメント株式会社（東京）、コムジェスト・シンガポール PTE LTD（シンガポール）、コムジェスト米国 LLC（ボストン）の６つの資産運用会社から構成されるコムジェスト・グループの持株会社です。その他の地域では、コムジェスト・ドイチュラント GMBH（デュッセルドルフ）、コムジェスト・ベネルクス B.V.（アムステルダム）、コムジェスト・オーストラリア PTY LTD（シドニー）がそれぞれの地域でサービスを提供し、CAMIL についてはロンドン、ミラノ、ブリュッセルにもオフィスを開設しています。

[2]「サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）」、金融サービス・セクターのサステナビリティ関連情報の開示に関する欧州議会および欧州理事会の 2019/2088 規則（2019 年 11 月 27 日）

[3] 上記 SFDR によると、「サステナビリティ・リスク」とは、それが顕在化した場合、現実的または潜在的に投資価値に大きなマイナスの影響をもたらし得る ESG（環境・社会・ガバナンス）関連のイベントまたは状況を意味する。

2. コムジェストにとって責任投資とは

「責任ある投資」は、次の４つの意味で伝統的な投資アプローチとは異なります。

1) コムジェストでは、長期的な投資時間軸が非常に重要であると考えています。短期のリターンのみならず、長期的に持続可能な投資リターンを創出することが、私たちの最終目的であるからです。この長期的な視点は、設立当初から当社の運用哲学の土台となってきました。

2) 責任ある投資を行うためには、社会的なエコシステムのレベルで起きている変化に着目し、財務以外の領域に関する分析を財務上の成果と結びつけ、投資の意思決定につなげる必要があります。企業は、社会的な問題をビジネスチャンスに変える能力を持っていると私たちは信じていますが、企業が長期的成功を収められるかは、経済・環境システムの堅固さだけでなく、社会的な価値観や期待がどう変化するかによっても左右されます。

3) 「アクティブ投資家」であることは、アクティブ、すなわちベンチマークにとらわれない一部の企業を選定し、資金を投じる投資家を意味するだけでなく、（投資の結果として）市民社会や環境に前向きな影響をもたらすことを目指す投資家であることも意味します。そのため当社では、ESG 面の特性がすでに改善傾向にある場合も含め、社会にプラスの効果（雇用創出やエネルギー効率の向上など）をもたらす活動を行っている企業をサポートしています。

4) 「株主になる」とは、どのような事業運営が適切であるか、あるいは適切でないか、といった部分でその企業と考え方を共有することを意味する、と私たちは認識しています。ある企業の責任ある投資家になるということは、このような関係を受け入れ、幸運を分かち合うと同時に、間接的に責任や風評リスクの一端を背負うことでもあります。

責任を持つためには、投資家はその企業のオーナーと同じような考え方をする必要があります。その会社の戦略目標だけでなく、顧客や従業員に会社が及ぼす影響までも考慮の対象としなければなりません。また責任ある投資家としては、基本的な問いにも答えを出して行かねばなりません。すなわち、この会社がどういった問題を抱え、それに対してどういった解決策を考えているのか、その行動をとった場合、直接・間接的にどの程度のコストが生じるのか、会社の正味の社会的効用を評価するにあたり、ベネフィット（便益）とコスト（費用）をどこまで広く考慮するか、自分自身がその事業に投資し、その経営陣たちと共に働きたいと考えているのか、といった問いです。そして最後に、創出されたバリュー（価値）を利益に結びつけ、できる限り持続可能なものとするにはどうすべきか、という問題にも答えを出さねばなりません。

コムジェストは、このような基本的な部分でのコミットメントを示すため、2010 年 3 月に「責任投資原則（PRI）」の署名機関となり、それ以降、PRI の６つの原則を遵守するべく努めています。

3. コムジェストの投資哲学と責任投資

コムジェストの運用スタイルでは常に、ESG をはじめ企業の財務以外の領域に関しても広範な調査を行い、その内容を検討する形をとっています。コムジェストの投資において、中核となっている考え方（哲学）は、主に以下の通りです。

1) 長期的には、企業のファンダメンタルズがその株価を決定し、株価の成長率は EPS の成長率に連動していく。

   私たちは企業のファンダメンタルズ分析に焦点を置く運用を行っており、自らを財務分析アナリストであると同時に事業分析アナリストでもあると考えています。長期的に見て企業ファンダメンタルズは、その会社の戦略とその会社が提供する問題解決策に対するニーズとが絡み合う中で形成されて行きます。事業戦略は、適切な執行が伴わない限り意味がなく、実際に執行できるかは社内の人材と企業文化に大きく左右されます。そうした意味で、企業分析においては人材管理と倫理・ガバナンスの理解が重要となります。同様に、事業戦略が社会の動向やニーズを確実に捉えるものとなっていれば、配当という形で収入が見込めることに加え、社会にも恩恵をもたらすという意味で、二重の効果が期待できます。最終的に、問題解決の必要性を探り、対処しつつ、適切な戦略を適切に執行できるかが、EPS 成長の成否を決める分岐点となります。

2) 優れた利益成長を持続できる企業においても、市場は必ずしも正しい評価をしているとは限らない。

   クオリティグロース投資家としてのコムジェストの目的は、現時点で株価に織り込まれている水準以上の利益を将来的に達成できる企業を見出すことにあります。そのためには、当該企業の利益成長の本質と持続可能性を誰よりも理解することが必要です。長期的に見れば、企業の成長軌道は概してその国の GDP 成長に収斂する傾向があることは事実ですが、私たちは各社がそれぞれに備えている特性に着目し、質の高い成長（クオリティグロース）を株式市場の期待以上に持続できる数少ない企業を見出すべく努めています。このクオリティ評価においては、ESG が重要な要素となります。

短期の投資家は、「複利リターン」すなわち加速度的な成長の力を過小評価し、投資先の企業について十分に理解していないことがあります。それだけに私たちは、敢えて忍耐強くあるよう努めています。

3) ROIC（投下資本利益率）が高水準で業績が見通しやすく、持続性のある EPS 成長は、平均以下のリスクで優れた投資収益を上げることに繋がると考えています。

顕在化した場合の影響が極めて大きい極端なリスク（いわゆる「ブラックスワン」）の中には、従来型の分析で特定することが難しいものがあります。しかし高リスクの回避に努めてきた私たちの経験から、例えば平均未満の企業倫理水準などの ESG 危険信号は、リスク顕在化の可能性を増幅するきっかけとなり得ることが分かっています。

また通常、高水準の ROIC を達成するには、競合他社にとって強力な参入障壁を築いていること、そして社会的な意味で広く事業を行う資格を得ていることが必須条件となります。最近では、ブランドや風評など無形の資産が持続的な参入障壁として機能するケースが多くあり、企業はこうした資産を守るために、一定の社会的責任を受け入れざるを得なくなっています。

4. 企業としてのコムジェストの目的と責任投資

コムジェストは一企業として、以下のような企業目的を定めています。

世界の株式市場を対象とし、一貫してクオリティグロース企業に着目する運用アプローチを投資家に提供する。

当社の永続的なパートナーシップ文化の枠組みの中で、

「長期的視点、責任感、独立心」の意識を育むよう働きかける。

当社の社会的効用は、何よりもまず、長期にわたって、市場平均を上回るリスク調整後リターンをお客様に提供することである、と私たちは考えています。お客様の資本を、社会や環境にプラスの影響を与える活動に適正な投資価格で配分することは、このようなリターンの実現につながります。私たちは、お客様以外にも、従業員、ビジネスパートナー、環境、そして社会全般が、私たちの活動を通じてポジティブな結果をもたらすためのステークホルダーであると認識しています。これを実現するための方法は非常に重要であり、永続的なパートナーシップの文化の中で、従業員、お客様、投資先企業に、「長期的視点、責任感、独立心」の意識を育むよう促すことが重要だと考えています。

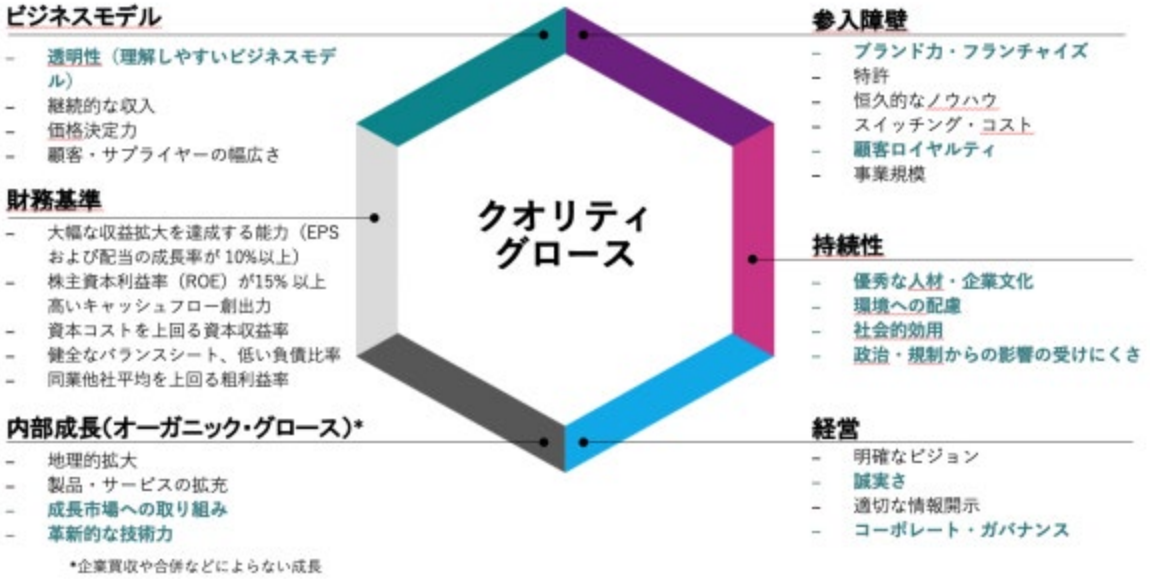
私たちは、すべての人にあらゆるサービスを提供することは目指していません。選択肢をなるべく減らし、単一の運用スタイル（クオリティグロース）に注力すれば、運用効率が上がるだけでなく、十分な成果を上げられた場合にせよ、上げられなかった場合にせよ、明確な形で説明責任を果たすことができると考えています。私たちは特定の目標や一貫した哲学が無いアセット・マネジャーは、一般的にはどのような投資家も求めていないようなサービスしか提供ができないと考えます。

B. コムジェストの投資哲学

1. 唯一無二の運用スタイル：「クオリティグロース」企業への長期投資

これまでコムジェストは、その企業目標に沿う形で、長期の「クオリティグロース（質の高い成長）」に焦点を当てる投資哲学を構築してきました。選好対象は、健全な経営・財務基盤を有し、利益成長を長期間持続できる企業です。

企業の質を評価するにあたり、コムジェストでは以下の基準を採用しています。このうちほぼ半数が ESG（環境・社会・ガバナンス）関連の項目となっています。



コムジェストの運用プロセスは、投資対象企業に関する徹底的な調査と分析、そして深い知見に特徴があります。また質が高く、市場平均を上回る成長を継続的に達成できる企業を見出すため、厳格な投資アプローチを採用しているほか、規律ある企業選別プロセスを通じて、市場の動向やその変化に耐え得る企業を選定することを目指しています。こうしたコムジェストの独特な運用アプローチは、投資先企業数を絞り込んだ厳選したポートフォリオと、本質的に強いリスク回避姿勢に反映される形となっています。

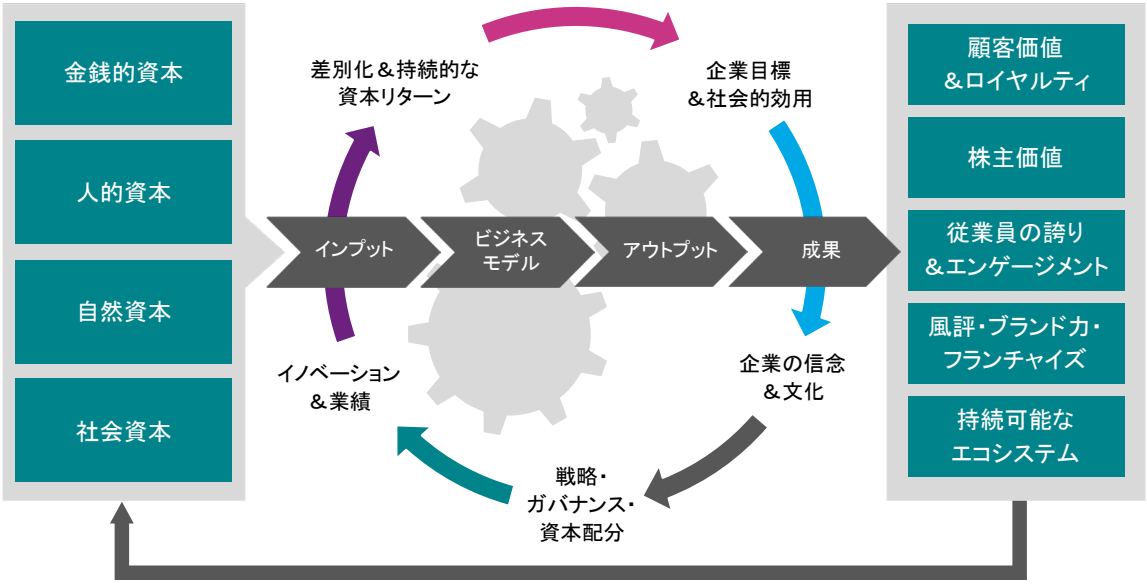
当社のアナリストとポートフォリオ・マネジャーは、業績の可視性と経営陣の質という二つの側面に特に留意して分析を行い、経営陣については、その専門知識や行動、投資家とコミュニケーションをとる意思の有無などから、総合的に判断をします。また報酬やステークホルダーの利益についても注視しています。こうしたプロセスは、当該企業が「長期的な企業価値の創造」という目的に沿って、適切に経営・運営されているかを評価することに資するものです。

2. 持続的な価値の創出

投資家や証券アナリストの多くは、「価値の創出」という言葉を幅広い意味で使っていますが、企業がどのように持続的な価値の創出を成し得ているのか、きちんと理解している人は極めて少ないのではないかと私たちは考えます。混乱の原因は、「株主（に対する）価値の創出」、単純に言えば「企業の加重平均資本コスト（WACC）を上回る投下資本利益率（ROIC）」…（資金調達にかかったコストをリターンが上回ることで企業が価値を創造したといえ、資金の出し手である株主や債権者が期待する最低限の価値を創造したといえる。）…という、広く浸透している概念にあります。この概念では、「“人的・自然・社会資本など、金銭以外の必要不可欠で重要な資本”の利用がなければ、ROIC の向上は不可能である」という前提がないがしろにされがちです。例えば、将来の売上（販売数と販売価格）動向、調達コストや労働コスト、税率など、資金面以外の要因を把握することなく ROIC の変化を予測しても意味がありません。また企業の経済活動に関連して生じるコストのほとんどは、周辺の様々なステークホルダーにとっての「収入」として捉えることが可能です。そしてその収入は、ステークホルダー自身の ROIC 向上のために使用されます。ステークホルダーは、実現した ROIC と今後期待できる ROIC の水準を考慮し、当該企業（私たちが投資する企業）との関係をどのように持続させるかを決定することになります。長期的に企業の ROIC を左右する主たる要因は、今も昔も顧客の信用であり、高い代金や料金を支払ってでも忠実であろうとする顧客の意思です。企業がそこまでの信用を勝ち取るには、本当の意味で社会的効用を生み出し、

それを増大させるよう努めなければなりません。言い換えれば、イノベーションや差別化を通じて、社会的なニーズを経済的な機会に転化できる能力が必要なのです。

世の中には、イノベーションを通じて株主価値を創出する企業がある一方、ステークホルダーから価値を奪うことで株主価値を創出する企業も存在します（顧客に高い価格を要求する、サプライヤーに支払うべきマージンを減らすなど）。それでもアダム・スミスからヨーゼフ・シュンペーター、最近ではピーター・ドラッカーに至るまで、経済学者や経営学者は皆、「理論的にも実際上も、既存の問題に関して優れた解決策を見つけ出す最高の手段は資本主義である」と指摘しています。資本主義の下、企業は様々な種類の資本とインプット（投入物）を活用して成果を上げるべく努めます。すなわち投下した資本を元にリターンを生み出すのです。価値創出のプロセスは、「企業目標（の設定）」から、様々な種類の資本に基づく「持続的なリターン」まで５段階に分けることができます。以下に、この価値創出のプロセスを示します。



創出された価値はより大きく、結果として長く持続するものであるべきですが、そのためには真にイノベーティブで、個々の資本提供者に公正かつ納得のいく形でリターンが行き渡るように、価値を創出しなければなりません。さもなくば様々な資本を提供している他の関係者、すなわち顧客、従業員、サプライヤー、独占禁止法の規制当局、税務当局などの反発を受けて、会社への信頼は失墜し、利益も失われかねません。

上記の資本のうち、「自然資本」は、リターンも価値の増大も求められないという意味で特殊な例です。しかしこの資本は、特に供給に限界がある場合、再生を促し元の水準を維持するために、少なくとも失われた部分については埋め合わせておかねばなりません。そうした意味で、企業が社会の枠組みの中で事業活動を継続し、利益を上げ続けるために、環境保護、リサイクル、製品のリユース（再利用）などをビジネスモデルに取り込む動きは、望ましい取り組みとして奨励され、高く評価されるべきであると私たちは考えています。そのほか、企業が社会に及ぼし得る前向きな影響については、国連の「持続可能な開発目標（SDGs）」の枠組みをご覧ください。

3. 投資先企業に求めるガバナンス原則と中核的価値観

コムジェストの運用プロセスでは、各戦略の内容とは関係なく、ポートフォリオのすべての株式（企業）について、ガバナンス基準が遵守されているかをシステマティック（体系的）に検証しています。クオリティグロース企業として成功を目指すすべての組織は、一定の基本原則が適用されるべきと考えているためです。個別企業のバリュー（価値）やプラクティス（慣行）について慎重に検討することで、投資の意思決定プロセスに必要な情報を得ることが可能となります。

コムジェストでは投資先企業に対し、社内のガバナンス体制に以下の４原則を適用するよう働き掛けています。

- **長期志向の経営**：企業は広い視野で物事を考え、長期的に計画を立案しなければならない。取締役、経営陣、従業員は、組織のすべての階層において持続的改善の努力を払う責任を有する。イノベーションとイニシアティブは企業文化の一部とすべきである。長期志向の経営は、個々の従業員やチームのパフォーマンス、会社全体の財務実績を向上させるだけでなく、従業員が顧客や株主のために「より一層の努力を払う」気持ちを持つことにつながる、とコムジェストでは考えている。
- **説明責任と透明性**：執行取締役と非執行取締役は、以下の義務を有する。1）自らの職務と責任を完全に理解する、2）十分にオープンな形で、かつ適切なタイミングで情報を共有する、3）質問に答え、判

断理由を説明できるようにしておく、4）信用・信頼の維持に努める、5）自らの行動の結果について十分に説明責任を果たす。

- **正直さと誠実さ**：この二つが損なわれると、企業イメージやブランド、従業員の士気、業績に重大な影響を及ぼしかねない。社内・社外を問わず、企業が健全性を維持するには、正直さと誠実さを育み、それらを受け入れる素養、性質、能力が極めて重要となる。従って企業は慎重さを失わず、信頼を維持し、常に従業員や顧客、株主からの信用を勝ち取るべく努めなければならない。
- **目的の共有とエンゲージメント**：執行取締役と非執行取締役は、自社にとっての最善の利益と自らの利益を一致させる必要がある。経営陣は模範を示すことによって、すべてのステークホルダーを先導する役割を果たし、自らのビジョン、リーダーシップ、能力を駆使してステークホルダーとより良い関係を築き、信頼を呼び起こさねばならない。それと同様に各従業員も、自分の役割が自社の事業目的の達成にどのように寄与しているかを理解する必要がある。企業とは基本的にチームであって、長期的・持続的に優れた業績を達成するには、高いモチベーションを持つメンバーから成る強力なチームが必要である。

当社では、サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）の第８条で「環境・社会的特性を促進する商品」に分類されるポートフォリオに関して、「グッド・ガバナンス方針」を適用しています。その詳細については、附録 I をご覧ください。

4. 責任投資的アプローチ

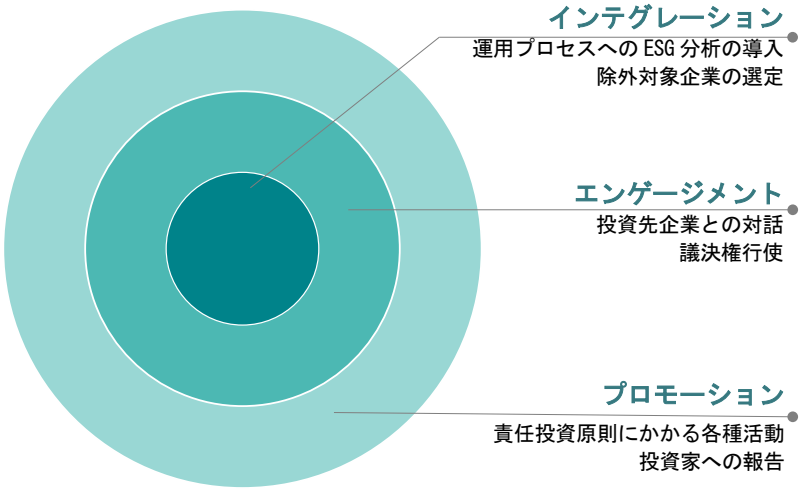
「企業に相応しい“社会的責任”とは、社会の問題を経済的な機会へと転化することである」というピーター・ドラッカーの有名な言葉がありますが、私たちもまた企業は社会的効用を高めるべく努めなければならない、と考えています。

企業は、すべてのステークホルダー（株主、顧客、従業員、サプライヤー等）に恩恵をもたらすと同時に、環境にも配慮しなければなりません。

私たちは、多数の環境問題（エネルギー、気候変動、生物多様性、資源枯渇、複数の汚染源等）が存在すること、金融システム全体でその解決策を模索する必要性があることを強く認識しています。

以上の確信に基づき、また当社の企業目標にも沿う形で、コムジェストは以下の３本の柱から成る責任投資戦略を策定・導入しています。

- **インテグレーション**：運用プロセスへの ESG 分析の導入、除外対象企業の選定
- **エンゲージメント**：議決権行使、投資先企業との対話
- **プロモーション**：責任投資原則にかかる各種活動、投資家への報告（取組に関する報告、インパクトレポートの作成等）



C. インテグレーション（運用プロセスへの ESG 分析の導入）

1. サステナビリティ・リスク（「未」財務情報によるリスク管理）

コムジェストは、投資の意思決定プロセスにサステナビリティ・リスクを組み込むことで、運用成果を高めることができると考えています。

「サステナビリティ・リスク」とは、それが顕在化した場合、現実的または潜在的に投資価値に大きなマイナスの影響をもたらし得る ESG（環境・社会・ガバナンス）関連のイベントまたは状況を指します。具体的には、大気、水、土壌などの自然環境や、従業員、顧客、周辺コミュニティなどのステークホルダーに対して、当該企業が影響を及ぼしている、あるいはそう認識されていることが原因で、財務・法務・風評面で事業にマイナスの影響が生じる可能性がある場合を指します。不正行為や汚職のほか、株主の権利を適切に保護していない、税務コンプライアンスに欠けている、といった経営体制の不備が原因となることもあります。サステナビリティ・リスクは、コムジェストの投資先企業においても発生する可能性がありますが、その頻度や影響の大きさは、当該企業の属するセクターや地理的な位置によっても異なります。以下はその事例です。

- 石油・天然ガス、農業、エネルギー、鉱業セクターなど、天然資源への依存度が高い事業を営む企業、または自動車・航空機産業など、大量の温室効果ガスを排出する製品を生産している企業は、多くの場合、高い環境リスクに直面しています。
- 鉱業や建設セクターなど、労働者が健康・安全面で重大な危険に晒される事業を営む企業、また繊維セクターなど、周辺コミュニティに多大な社会・経済的影響を及ぼす事業を営む企業は、多くの場合、高い社会的リスクに直面しています。
- 消費者心理の変化がサステナビリティ・リスクをもたらすこともあります。例えば生物多様性の保護や循環型経済の促進に対する消費者の期待を背景に、多くの企業はビジネスモデルを変更し、使い捨てプラスチックの使用を削減せざるを得ない状況となっています。こうした動きは、一部の消費財企業や小売企業に事業リスクをもたらしています。
- 世界全体で見れば、程度の差こそあれ、様々な地域に様々なサステナビリティ・リスクが存在します。それぞれがどの程度のリスクとなるかは、気候条件の変化や自然災害、気候保護に関する規制基準、企業活動に関する労働安全基準、再生可能エネルギーなどのテクノロジーの進化、消費者行動の変化といった要因に左右されます。例えば世界には、児童・強制労働や汚職などの問題が特にリスクとなりやすい地域が存在します。気候変動の影響も場所によって異なると考えられており、例えば干ばつのリスクが上昇している地域がある一方で、洪水のリスクが上昇している地域も存在します。

コムジェストでは長年にわたり、独自の投資哲学と運用プロセスに沿う形で、銀行、エネルギー、素材、鉱業、公益事業、防衛、民生用銃器、タバコ、航空などのセクターに属する企業については、基本的にポートフォリオから除外するか、大幅なアンダーウェイトとなっています。

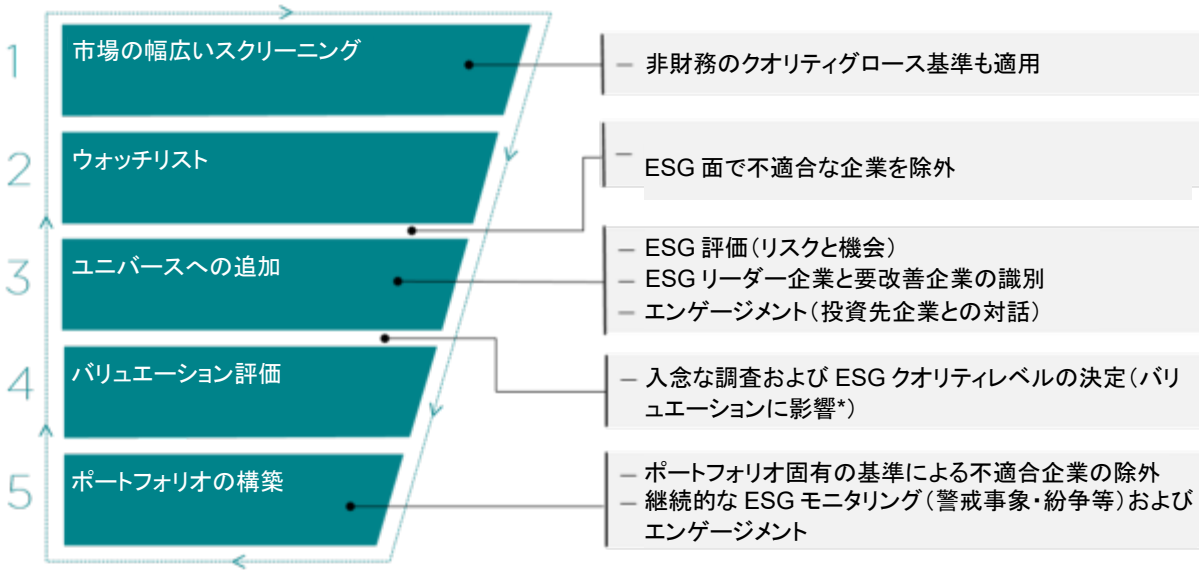
2. コムジェスト独自の ESG の統合アプローチ

コムジェストでは、サステナビリティ・リスク（「ESG リスク」ともいう）を考慮するにあたり、運用プロセスに ESG 分析を統合するアプローチをとっています。ESG 要因を投資の意思決定プロセスに組み込むのは、顧客の投資目標に沿い、ポートフォリオの長期的な運用成績を改善するという目的のためです。この統合アプローチにより、運用チームは、リターンに重大な影響を及ぼしかねないリスクを含め、投資先企業のサステナビリティ・リスクを捕捉することが可能となります。ESG の統合という形を選んだのは、「投資時間軸を長期に設定し、クオリティ（質）の高い企業を選定する」という、コムジェストが通常採用しているアプローチにうまく適合するだけでなく、サステナビリティ面のリスクと機会をシステマティック（体系的）に考慮することができるためです。

コムジェストの ESG 統合アプローチは、「ベスト・イン・クラス [4]」アプローチではありません。これは、当社基準に照らしてクオリティの高い企業が見出せない、といった理由から、一部セクターでは投資を行わないことがあるからです。また、社会や環境に良い影響を及ぼすとは限らない企業活動があることも理由の一つです。そこで当社では、ユニバースに含まれる企業の絶対的なクオリティに基づく「ベスト・イン・ユニバース [5]」アプローチと「ベスト・エフォート [6]」アプローチを組み合わせた方法をとっています。ベスト・エフォート・アプローチは、投資先企業に対するエンゲージメント活動が奏功した場合、長期的に見てリターンの押し上げにつながる可能性があります（P.18 セクション D. 2「エンゲージメント方針」を参照）。

[4]「ベスト・イン・クラス」アプローチは、各セクターの中で ESG 格付けが最も高い発行体（企業）を選定する手法をいう。
[5]「ベスト・イン・ユニバース」アプローチは、セクターに関わりなく、投資ユニバースの中で ESG 格付けが最も高い発行体（企業）を選定する手法をいう。
[6]「ベスト・エフォート」アプローチは、長期で見て ESG 格付けの改善能力を有する発行体（企業）を選定する手法をいう。

ESG 統合プロセス



**セクション C.3 –「バリュエーションへの影響」を参照

ESG 統合プロセスの**第一段階**では、当該企業の担当アナリストと ESG アナリストが、財務に加えて非財務のクオリティグロース基準も考慮しつつ、**市場の幅広いスクリーニング**を実施します。この初期スクリーニングで残った企業を潜在的な投資アイデアと見なし、「ウォッチリスト」に加えます。ウォッチリストは、すべての投資戦略を対象に潜在的な投資機会を捕捉するため、監視対象とする企業をリストアップしたものです。

ウォッチリストの段階では、様々な調査会社から得た情報のうち、最も関連性が高いと思われるデータを用いて分析を行い、環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）それぞれの観点から主要なリスクがどこに潜んでいるかを判断します。コムジェストでは、投資機会を特定する際にもこの ESG の観点から見たリスクという尺度を用いていますが、これは ESG 関連リスクを緩和する術を身につけている企業は、長期的に市場全体をアウトパフォームすることが可能と考えているためです。

ウォッチリストの企業を投資候補企業のユニバースに移す際は、担当アナリストと ESG アナリストが最も重大と考えるサステナビリティ問題、つまり業績や株価に影響を及ぼしかねない問題を中心に、リスク評価をまとめます。

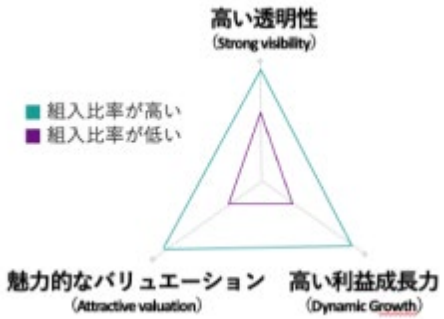
その後、特定されたサステナビリティ・リスクが、いかにしてその他の広範なリスク、すなわちガバナンス・リスク、風評リスク、規制・訴訟リスク、事業リスク、需要変動リスク、調達／サプライチェーン・リスク、企業文化リスクなどを引き起こす原因となっていくのか、その因果関係を分析します。この時、一部の ESG リスクは、セクターや地域によって重要度が変わる場合があることに留意する必要があります。

なお ESG 統合プロセスにおいては、リスクに関して不透明な部分が大きい問題、あるいは情報の入手が難しい問題でも分析を行わなければなりません。そうした場合は、当社の知識、経験、判断力を駆使し、当該企業が直面するサステナビリティ・リスクに関して総合的な見解をまとめるようにしています。また ESG 要因に関連するリスクの低減を図るため、非人道的武器、タバコ、石炭分野など、重大なサステナビリティ・リスクが生じがちな一部の企業活動については、分野別の除外方針を適用する場合があります。

ESG 評価は、ESG 面で遅れをとっているが改善の余地がある企業など、将来的にエンゲージメントが必要となりそうな企業の特定にも役立ちます。改善を要する企業については、ESG アナリストまたは担当アナリストが ESG／クオリティ特性に関して追加的な情報を入手するため、当該企業の施設を訪問する、あるいは独立取締役など経営陣や従業員との面談を行なう、などの判断を下すことがあります。

企業をポートフォリオに追加する際は、通常、組入比率の決定時に用いている三要素のすべてについて、ESG 面からも検討を行います。

- **高いクオリティ／透明性**：ポートフォリオ・マネジャーは ESG 評価に基づき、企業の全体的なクオリティを評価（経営陣、同業他社と比較した業界内の位置づけ、経営の底堅さなど）
- **高い利益成長力**：ポートフォリオ・マネジャーは ESG 評価に基づき、サステナビリティのテーマに関連して生じる成長機会を評価（テーマ例としては、新興国の通信へのアクセス、人口高齢化、ヘルスケアへのアクセス、医療・福祉、再生可能エネルギーなど）
- **魅力的なバリュエーション**：ESG 要素を考慮したうえで、当該企業のリスク要因を見極め、割引率を算出。これに加え、当社独自の評価システムを用いて、総合的な ESG クオリティレベルを付与する場合もある。コムジェストのバリュエーション評価モデルでは、このクオリティレベルによって当該企業に適用される割引率が変化する。（セクション C.3「ESG 分析のバリュエーションへの影響」を参照）



上記図表に示す通り、この三つの要素は、ポートフォリオ・マネジャーがポートフォリオを構築する際の確信度に影響します。

その後は、全戦略の投資先企業について、ESG の観点から**継続的にモニタリング**を行います。目的は、企業の不祥事や違反、企業構造の変化、取締役や経営陣の交代など、企業の ESG／クオリティ特性やバリュエーション、風評に影響を及ぼしかねないイベントを把握することにあります。重大なイベントが発生した場合は、それに応じて ESG 評価を修正し、投資の根拠を見直すこともあります。モニタリングはすべての戦略を対象とし、第三者機関のツールを活用する形でシステマティック（体系的）に行っています。このツールは、ガバナンスに変化があったり、新たな紛争が生じた場合に、リアルタイムで情報が更新される仕組みとなっており、ESG チームがアラートを受け取った場合は、直ちに担当の運用チームに報告します。

3. ESG 分析のバリュエーションへの影響

(a) ESG クオリティレベルの定義

通常の ESG 統合プロセスに加えて、ESG アナリストが追加で入念な調査・分析を行い、企業のクオリティとリスク評価の精度をさらに上げることもあります。当該企業の ESG クオリティのレベル[7]を見極め、アナリストとして見解をまとめることが目的です。ESG アナリストと担当のアナリストが議論し、合意した結果として、以下の ESG クオリティレベル（レベル１～４の４段階）が付与されます。

ESG クオリティレベル	説明 （ポイントとなる要素を幾つか例示）
1 ESG リーダー（ESG Leader）	サステナビリティ/CSR などが完全に企業文化に根付いており、ESG による投資機会から恩恵を受けることができる。情報開示は良好。ただし ESG に関する既存のリスク軽減の必要性は残る。
2 基本レベル（Good Quality）	ESG にかかるリスクを認識している。ESG リスクは低めだが軽減は必要。情報開示は適切で、重大な問題はほとんどない。ESG による投資機会から恩恵を受けることができる。
3 最低限レベル（Basic Quality）	ESG リスクについて最低限の認識があり、限定的な軽減策は実施。中程度の ESG リスクに晒されている。情報開示は不十分。ESG にかかる問題が存在し、改善が求められる。
4 要改善レベル（Improvement Expected）	高い ESG リスクに晒されているが、それを考慮していない。情報開示は極めて不十分、もしくは開示なし。リスク軽減策をとっていない。ESG にかかる重大な問題が発生する可能性があり、エンゲージメントの必要性が高い。

[7] ESG クオリティレベルは、当該企業をポートフォリオに組み入れるタイミングで、ESG アナリストによる徹底的な精査を経て付与されます。コムジェストでは運用資産の大半に ESG クオリティレベルを付与していますが、一部の投資先企業について付与していない戦略もあります。

(b) 割引率への影響

このように決定した ESG クオリティレベルを、企業固有の「ESG 割引率」に変換したうえで、カントリー・リスク、市場リスク、事業リスクに基づいて担当アナリストが算出した「基本の割引率」に足し合わせます（*これによりバリュエーション評価の際の適用割引率が決定*）。ESG 割引率は、企業別の詳細な ESG レポートに記されている、環境、社会、ガバナンス関連のすべてのリスク／機会の要素が加味されたものと言えます。

例えば ESG クオリティレベル 1 の企業であれば、割引率が基本水準から引き下げられることになります。

基本の割引率の幅は、先進国の投資ユニバースか新興国のユニバースかによって異なるため、ESG 割引率の幅についても同様に先進国と新興国に分けています。

先進国

ESG クオリティレベル	ESG 割引率
1	-50 bps
2	0（変化なし）
3	+100 bps
4	+200 bps

新興国

ESG クオリティレベル	ESG 割引率
1	-100 bps
2	0（変化なし）
3	+150 bps
4	+300 bps

上記の数値は、コムジェストのこれまでの経験とバックテストの結果に基づいて設定したものであり、変更されることがあります。当社の経験から言って、ESG 要因は期待リターンやリスクを 15～20%変動させる場合があり、これを当社の平均的な割引率に適用して導き出したものが、上記図表の数値です。企業の ESG クオリティの高さが意味するものは、豊富な戦略的知見と経営効率の高さであり、これらはリスクの軽減や潜在成長力の向上をもたらす要因となり得ます。結果として、割引率の引き下げにつながることもしばしばです。当社の運用プロセスにおいて、株価バリュエーションは投資に関する意思決定を下す際に考慮する要素の一つに過ぎませんが、バリュエーション評価と投資の意思決定に ESG 要因を統合することで、運用チーム・メンバーは ESG 問題をより強く認識し、議論を深めることができます。

コムジェストでは、運用プロセスの様々な段階で、厳格なクオリティ要件を定めています。そのため、企業が相応の期間内に基本的なクオリティを改善する力を有し、かつ当社チームによるエンゲージメントを通じてこのプロセスを加速できると考えられる場合は、ESG クオリティレベルが 4 の企業であってもポートフォリオに組み入れて差し支えないと考えています。

4. ESG リサーチの内容と情報源

(a) ESG 基準

コムジェストでは、持続可能な開発（「ブルントラント委員会報告書」（1987 年）を参照）および CSR（企業の社会的責任）の概念に基づいて ESG 基準を定めています。

ESG 要因分析は個別企業を対象とし、以下の三つの柱それぞれの主要基準に焦点を合わせる形で行っています。

環境
- 大気・水・土壌汚染
- 温室効果ガス（GHG）排出量
- エネルギーの使用とその効率性
- 原材料の消費
- 輸送
- 水・廃棄物管理
- 生物多様性とその保護
- 製品のライフサイクルを通じた環境への影響

社会
- 正味の社会的効用[8]
- 労働環境、健康・安全
- 多様性プログラム
- 人材の確保
- 人権
- ステークホルダー（労働組合、NGO、コミュニティ等）との関係
- サプライチェーン・マネジメント
- 原材料の調達
- 製品の安全性と品質
- カスタマー・リレーションシップ

ガバナンス
- 企業文化と倫理
- 株主の権利
- 監査・会計
- 汚職・贈収賄
- 取締役会と取締役会委員会の特性
- 取締役の能力
- 独立性
- 報酬
- リスク管理
- 透明性
- 規制への対応
- 税務コンプライアンス

[8] 正味の社会的効用は、経済活動がもたらす社会的なベネフィット（便益）とコスト（費用）の両方を考慮に入れた指標。

コムジェストの ESG リサーチでは、投資先企業に影響を及ぼす可能性が高く、最も重大と考えられる ESG 問題を優先的に調査します。このように重要度に重きを置くことにより、主たる問題のモニタリングに注力し、その調査結果を活用して、セクション C.3「ESG 分析のバリュエーションへの影響（P.11）」で説明したようなバリュエーション評価を行うことが可能となります。

コムジェストは通常、投資対象企業に対し、汚職防止方針、不正防止方針、また場合によってはマネーロンダリング防止方針を策定するよう促しています。

(b) 気候リスク

コムジェストは長期的な視野を持ち、企業活動が及ぼす地球に対する影響を考慮し、運用プロセスを通じて気候リスクを注意深く監視・管理するべく努めています。この取り組みの一環として、私たちは「気候変動に関するグローバル投資家声明（Global Investor Statement on Climate Change）」に署名しています（セクション E.1 (b)、「様々な国際的イニシアティブへの参加」を参照）。

リスクの監視にあたり、コムジェストでは Trucost や MSCI といった大手調査会社の手法を取り入れています。気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の枠組みに基づき、主要運用戦略で組み入れている企業の大半について「（低炭素経済への）移行リスク」と「（気候変動による）物理的リスク」の両方を評価する方法です。この気候リスク評価手法により、気候変動政策の変更など様々なシナリオを想定し、将来予測とリターンに基づくバリュエーション評価を行うことが可能となります。

コムジェストでは、公募ファンドのカーボン・フットプリント（温室効果ガス排出量）の測定も行なっています。Trucost の算定結果によれば、2019 年 12 月 31 日時点で、当社公募ファンドのカーボン・フットプリントは、総じて各参照指標の実績を大きく下回っていました。

Trucost の手法によるカーボン・フットプリントの計算では、スコープ１（自社保有施設からの直接排出）とスコープ２（自社保有施設での電力消費などによる間接排出）に加えて、スコープ３（自社サプライチェーン上の間接排出）の上流部分（原材料調達・輸送等）が考慮されますが、コムジェストの見るところ、スコープ３に関して信頼できるデータを入手することは容易ではありません。いずれにせよカーボン・フットプリントからは、当該のポートフォリオが温室効果ガスの排出にどの程度加担しているか、その全体像を見て取ることができ、結果として以下の疑問の答えが得られます。

- 温室効果ガス（GHG）の絶対的な排出量が最も多いのはどの企業か
- ポートフォリオに組み入れた企業の GHG 排出量は同業他社より多いか少ないか

また GHG 排出量のデータを公表していない企業を特定し、優先的なエンゲージメントの対象とすることも可能です。なお各ファンドのカーボン・フットプリントの算出に使用されたデータは、Trucost が独自の方法によって算出したデータが含まれます。これらのデータより、再生可能エネルギー生産企業をはじめ、GHG 排出量の削減に貢献している企業の特定できます。

物理的リスクに関しては、MSCI の分析で以下 7 種類の異常気象がカバーされています。

- 異常高温
- 異常低温
- 豪雨
- 豪雪
- 暴風
- 沿岸洪水
- 熱帯低気圧（台風・ハリケーンほか）

MSCI モデルでは、過去 40 年間に観察された気象パターンを元に基準値を設定し、物理的なリスクと機会を考慮のうえ、今後 15 年間に各社に生じると見込まれるコストを算定しています。

またコムジェストでは、ポートフォリオに組み入れている企業が「産業革命後の世界の気温上昇幅を２℃に抑制する目標」にどの程度沿った活動を行っているかを見極めるため、MSCI が開発した「温暖化ポテンシャル（Warming Potential）」指標を利用しています。この指標は、ポートフォリオが全体として地球温暖化にどの程度の影響を及ぼしているかを示すものです。

(c) 生物多様性リスク

「生物多様性」は地球の生態系において極めて重要な要素であり、絶対に守られるべきものであると私たちは認識しています。しかしコムジェストは投資家として、森林伐採や資源集約的な農業生産など、生物多様性に多大な影響を及ぼしかねない活動を行う企業でも投資対象とすることがあります。そうした企業に投資を行う際は、

「(a) ESG 基準」の環境項目のうち「生物多様性とその保護」が、評価すべき ESG 要素の一つとなります。この場合、生物多様性に対する影響の度合いのほか、その影響を軽減するために当該企業が採用している方策（多様性保護・修復、サプライヤーの教育、調達ガイドラインの設定等）、および悪影響の軽減に向けて定めた目標（と期限）について評価を行います。

コムジェストでは、生物多様性リスクとその影響に関する検討を、ESG 分析すなわち運用プロセスの一部に積極的に組み込むようにしています。生物多様性への影響を評価するにあたっては、IPBES（生物多様性および生態系サービスに関する政府間科学-政策プラットフォーム）が指摘する「生物多様性および生態系の変化を引き起こす５大要因」、すなわち 1）土地利用の変化、2）気候変動、3）汚染、4）天然資源の過剰な利用、5）侵略的外来種、を参考にします。

(d) ESG に関する情報源

ESG 情報の収集にあたっては、コムジェスト独自の調査のほか、外部の独立した情報サービス会社のサービスや、当該企業が発信する情報も活用しています。

ESG リサーチは、社内の専任 ESG アナリストと当該企業担当のアナリストが行います。その際、非財務に関する社外の情報源、すなわち当該企業の CSR レポート、専門の情報提供機関の情報およびアラート、企業やそのステークホルダーとの対話、NGO やメディアのレポートなどを情報源として活用します。

ESG データの提供会社は、ESG 情報の質や、情報収集の地理的範囲などの基準に基づいて選定しています。コムジェストが現在利用しているデータ提供会社は以下のとおりです。

- **MSCI ESG Research**：一般的な ESG データ、気候シナリオのモデリング、物理的リスク分析
- **Sustainalytics**：非人道的武器および持続可能な製品に関する情報
- **Bloomberg**：ESG データおよび二酸化炭素排出量に関するデータ
- **BoardEx**：ガバナンス情報
- **RepRisk**：紛争リスクおよび風評リスク
- **Trucost**：二酸化炭素排出量データおよび環境データ
- ISS-ESG：ESG 情報

このほか、CDP（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）の質問書（「気候変動」および「ウォーター（水）」）への回答、証券会社や NGO のレポート、学術機関の調査などの情報源も活用しています。

さらに ESG 分析では、環境と社会に関する主要国際基準の遵守状況にも着目します。「国連グローバル・コンパクト（GC）」の 10 原則が代表的ですが、他にも国際労働機関（ILO）で採択された諸条約や、経済協力開発機構（OECD）の示している指針などがあります。また投資先企業が国連グローバル・コンパクトの 10 原則に違反する行為を犯していないかについても、日常的に監視しています。

(e) ESG 情報の社内共有

ESG 評価は、すべての ESG リサーチ結果と合わせて社内のリサーチ・プラットフォームに保存され、リサーチ・ミーティングでの議論に活用されます。すべてのアナリストとポートフォリオ・マネジャーは、従来の財務分析報告書と同様に、これらの資料をいつでも利用することができます。

ESG チームは一年に一度、主要６戦略（グローバル・エマージング市場株式戦略、グローバル株式戦略、ヨーロッパ株式戦略、アジア（除く日本）株式戦略、日本株式戦略および米国株式戦略）のポートフォリオについて、ESG の観点から全面的なレビューを行い、その結果を各地域の運用チームに提示します。

5. 投資対象からの除外方針

コムジェスト独自の企業選定プロセスに従う限り、大きな ESG リスクを抱える企業が、クオリティグロース（質の高い成長）企業（当社が求めるクオリティ、透明性、サステナビリティ）の基準を満たすことはほぼありません。従ってそうした企業は多くの場合、選定の過程で自然に投資対象から除外されることになります。

ただし、より重大な ESG リスクが生じる可能性の高い一部の企業活動については、的を絞り込んだ除外方針を策定、適用しています。運用ポートフォリオ全体が同方針の適用対象となりますが、顧客から別段の要望がある場合、または関係諸法により禁止されている場合はその限りではありません。

またコムジェストでは、個別勘定マンデートの顧客に対し、関与を望まない企業を投資対象から除外する権利を認めています。その場合、同顧客向けに追加の投資提案を前向きに検討します。

(a) 非人道的武器に関する方針

コムジェストでは、責任投資と（運用プロセスへの）ESG 要素の統合に対するコミットメントに従い、対人地雷、クラスター爆弾、生物・化学兵器、劣化ウラン兵器、核兵器関連の活動に関与する企業への投資を回避するため、グループ全体で非人道的武器に関する方針を定めています。

I. 対人地雷およびクラスター爆弾に関する基準の定義

コムジェストは、対人地雷およびクラスター爆弾の開発、製造、保守、売買に関与する企業を資金面で支援しない方針としています。

これらの武器の定義に用いる基準は、以下の条約で合意された基準を元に定めています。

- 対人地雷の使用、貯蔵、生産および移譲の禁止ならびに廃棄に関する条約（対人地雷全面禁止条約）（1997 年調印）
- クラスター弾禁止条約（2008 年５月 30 日採択）

企業による関与の度合いを測る基準としては、以下を採用しています。

1) 対人地雷またはクラスター爆弾と見なされる製品の開発、製造、保守、売買に関与している。
2) 対人地雷またはクラスター爆弾と見なされる製品に特化した重要部品・サービスの開発、製造、保守、売買に関与している。
3) 上記１または２で示した非人道的武器に関与する企業の株式を 20%以上保有している、またはそれらの企業が自社株式を 20%以上保有している。

以上の基準は、資産運用業界における責任投資のベスト・プラクティス（最良慣行）に基づいて選定したものです。

II. 生物・化学兵器、劣化ウラン兵器、核兵器に関する基準の定義

コムジェストは、生物・化学兵器、劣化ウラン兵器、核兵器に関与する企業を資金面で支援しない方針としています。

これらの武器の定義に用いる基準は、以下の条約に基づいて定めています。

- 細菌兵器（生物兵器）および毒素兵器の開発、生産および貯蔵の禁止ならびに廃棄に関する条約（1975 年３月 26 日発効）
- 化学兵器の開発、生産、貯蔵および使用の禁止ならびに廃棄に関する条約（1997 年４月 29 日発効）
- 核兵器の不拡散に関する条約（1970 年発効）

生物・化学兵器および劣化ウラン兵器に関与する企業については、売上の多寡によらず、すべて除外対象としています。加えて、生物・化学兵器、劣化ウラン兵器、核兵器に関与する企業の株式を 20%以上保有している、またはそれらの企業が自社株式を 50%以上保有している企業についても、除外対象としています。

核兵器については、核兵器本体（核ミサイルまたは核弾頭）、または核兵器に特化した化学成分や部品（核分裂性物質、核兵器関連の（サポート）システムおよびサービスなどを含む）の製造、流通、販売に関与する企業について、売上の多寡によらず、すべて除外対象としています。

III. 白燐弾、検出不可能な破片を利用する兵器、失明をもたらすレーザー兵器に関する基準の定義

コムジェストは、白燐弾、検出不可能な破片を利用する兵器、失明をもたらすレーザー兵器に関与する企業を資金面で支援しない方針としています。

これらの武器の定義に用いる基準は、特定通常兵器使用禁止制限条約（1980 年採択、2001 年改正）に基づいて定めています。

- 白燐弾：特定通常兵器使用禁止制限条約 - 議定書 III
- 検出不可能な破片を利用する兵器：特定通常兵器使用禁止制限条約 - 議定書 I
- 失明をもたらすレーザー兵器：特定通常兵器使用禁止制限条約 - 議定書 IV

コムジェストでは、白燐弾、検出不可能な破片を利用する兵器、失明をもたらすレーザー兵器に関与する企業について、売上の多寡によらず、すべて除外対象としています。

IV. 非人道的武器に関する方針の実践

以上の項目で設定した基準に沿って、対人地雷、クラスター爆弾、生物・化学兵器、劣化ウラン兵器、核兵器に関与している企業のリストを作成します。このリストは四半期ごとに更新されます。

(b) 通常兵器に関する方針

コムジェストの通常兵器に関する除外方針は、通常兵器を製造・販売する企業への投資を回避することを目的としています。一部の企業活動は有害か否かの識別が困難であり、またこの問題を巡る各企業の状況が不透明な面もあることから、当社では「通常兵器の製造・販売による売上が全体の 10%以上」という基準を用いて、除外対象企業を決定しています。

通常兵器および通常兵器システムの製造企業を特定するにあたり、コムジェストでは通常兵器を「戦争行為に用いられる兵器のうち、核兵器、化学兵器、生物兵器の性質を有しないもの」と定義しています。

通常兵器には以下が含まれますが、これらに限定されません。

- 拳銃、機関銃、ライフル銃、散弾銃、グレネード・ランチャーなど通常の発射型武器、および軍隊が使用する類似の武器
- 戦術/短距離/長距離ミサイル、弾頭、ミサイル/ロケット発射装置
- 弾薬、手榴弾、爆発物、迫撃砲
- 爆撃機、戦闘機、戦闘ヘリコプター、攻撃機
- 軍艦、戦艦、潜水艦、巡洋艦、コルベット艦、上陸用舟艇、駆逐艦、フリゲート艦、機雷掃討/掃海艇、小型船、リバークラフト
- 戦術/突撃戦車、主戦闘戦車、歩兵戦闘車などの装甲地上車両、榴弾砲（りゅうだんほう）、魚雷
- 無人航空機（UAV）、ドローン、無人地上車両、無人潜水/水上艇、軍隊が敵側の標的または（武装）拠点の攻撃に使用するその他のロボット

コムジェストでは、通常兵器のシステム、関連部品、サポート・システムおよびサービスの製造・販売に関与する企業のリストを作成しています。このリストは四半期ごとに更新されます。

(c) タバコに関する方針

コムジェストのタバコに関する除外方針は、従来のタバコ製品、ならびに関連製品（電子タバコ、次世代タバコ／ニコチン製品）の製造・販売に直接関与する企業、またタバコ関連サービス（フィルター製造、喫煙所運営等）を提供する企業への投資を回避することを目的としています。当社が「従来のタバコ製品および関連製品（電子タバコ、次世代タバコ／ニコチン製品）の製造・販売に直接関与する企業、ならびにタバコ関連サービス（フィルター製造、喫煙所運営等）を提供する企業」と見なすのは、当該活動からの売上が全体の５%超を占める企業です。

以上で設定した基準に沿って、タバコの製造・販売に直接関与している企業のリストを作成します。このリストは四半期ごとに更新されます。

(d) 脱石炭に関する方針

本方針のセクション C.1「サステナビリティ・リスク」で詳述した通り、コムジェストではエネルギーおよび鉱業関連の事業に関与する企業については、基本的にポートフォリオから除外するか、大幅なアンダーウェイトとしています。また、その活動の多くが一般炭関連事業で占められている企業への投資は回避すべきであると当社では考えています。

ー 鉱業

一般炭鉱床を運営する企業については、売上の多寡によらず、すべて除外対象としています。

ー 発電事業

電源構成に占める石炭発電の割合が、以下の相対的・絶対的基準を超える発電事業者については、すべて除外対象としています。

- 石炭による発電量または売上が全体の20%以上を占める発電事業者
- ５ギガワット以上の石炭発電設備容量を有する発電事業者

以上に加えて、新規の石炭火力発電所の建設に関与する企業も除外対象としています。

ー 基準の管理と情報源

以上で定義した基準は段階的に引き下げ、先進国については 2030 年、新興国については 2040 年までに、石炭発電に関与する事業者をすべて除外対象とする予定です。この脱石炭方針の実践にあたっては、MSCI のデータおよびドイツの環境 NGO ウルゲバルト（Urgewald）の「グローバル脱石炭リスト（GCEL）」を利用しており、コムジェストでは、これら情報源から得たデータに基づいて除外企業のリストを作成しています。脱石炭方針に沿って投資対象から除外する企業のリストは、GCEL のデータに基づいて年に一度、MSCI のデータに基づいて四半期に一度更新されます。

コムジェストは、最終的に世界の二酸化炭素排出量を削減し、パリ協定の目標達成に貢献するため、脱石炭を進める企業に寄り添い、支援することの重要性を認識しています。そのため、一定期間内に一般炭による売上比率を削減するとの信頼できるコミットメントを表明した企業については、除外リストから外す判断を下すことがあります。

脱石炭方針の除外免除に関する検討結果はサステナビリティ委員会に提示され、同委員会は定量・定性両面の基準に従って分析したうえで、除外免除を承認します。具体的な基準としては、気候変動への対応戦略や脱石炭計画だけでなく、「気候変動に関する政府間パネル（IPCC）」の推奨（産業革命後の世界の気温上昇幅を 1.5° C 以下に抑制）に沿った行動を採っているか、経営陣は低炭素事業モデルをどの程度優先させているか、などがあります。

(e) 重大な国連グローバル・コンパクト（GC）原則違反

企業は、国やセクターにかかわりなく、従業員、消費者、コミュニティの人権に強い影響を及ぼす可能性があります。雇用機会の拡大や公共サービスの改善など、プラスの影響がある一方で、環境汚染、不当な低賃金、地域住民の立ち退きなど、マイナスの影響を及ぼすこともあります。企業とその株主がこうしたマイナスの影響に対処する責任は、これまで繰り返し議論の対象となってきました。

コムジェストでは、企業の責任ある行動や人権侵害の可能性を把握、評価するため、国連グローバル・コンパクト（GC）原則を参照しています。国連 GC の定める 10 原則は、人権、労働者権利、環境、腐敗防止の４分野をカバーしており、企業がこの問題に取り組み、投資家がその進捗を測るための優れた枠組みを提供しています。

この取り組みに当たってコムジェストが活用しているのが、MSCI ESG リサーチ社の提供するデータです。MSCI ESG リサーチは多種多様な報道を精査し、「ESG 不祥事スコア」と呼ばれる指標と独自の国際規範スクリーニング手法を組み合わせることによって、企業の過去の実績と、国連 GC 原則違反および人権侵害の可能性全般について分析を行っています。

以上により、国連 GC 原則に関して重大な違反を犯している企業が特定されます。場合にもよりますが、当該企業に対してはまずエンゲージメントを実施し、改善すべき点や、違反状態解消のために講じた措置、講じる予定の措置について議論を交わすことがあります。重大な国連 GC 原則違反が解消されず、かつ改善の見込みもない場合は、当該企業を除外リストに追加します。除外リストは四半期ごとに更新されます。

(f) 投資先市場の ESG レビュー

「サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）」の第８条に分類されるコムジェストの公募ファンドについては、投資先市場を ESG の観点から特に重ねて精査しています（「ESG レビュー」）。コムジェスト独自の ESG スコアリング・ツールを用いてレビューを行い、それにより付与されたスコアが上位 80%に入る企業を特定することが目的です。

投資先市場の定義：

当該ファンドの参考指標（またはファンド説明資料で特に指定されている場合は当該の指標）を構成する企業群、および当該指標には含まれないものの、コムジェストがファンドの投資対象となり得ると判断した企業群からなる市場を「投資先市場」と定義し、ESG レビューの対象とします。

ESG スコアが上位 80%に入る企業を投資先市場から特定

コムジェストでは、すべての産業セクター／サブセクターについて、企業が環境（気候変動、自然資本、汚染・廃棄物）、社会（人的資本、製造物責任）、ガバナンス（透明性リスク、システミックリスク）要素に影響を及ぼすリスクを社内で独自に評価しています。このセクター／サブセクターを対象とする社内評価の結果、ある企業が E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の各要素に影響を及ぼすリスクが中～高程度あると判断された場合、その企業の E、S、G それぞれについて第三者が付した格付けにマイナスの調整を施します。総合的な ESG スコアは、E、S、G の各スコアを合計して算出するため、それぞれの相対的ウェイトを決定する必要があり、その際にも社内評価の結果が用いられます。すなわち、E、S、G いずれかの要素に影響を及ぼすリスクが中～高程度あれば、その要素にはより重いウェイトが付されることになります。

例えば、鉱業セクターに関するコムジェストの社内評価では、同セクターで事業を行う企業は、気候変動や環境汚染といった E の要素に影響を及ぼすリスクが高いと判断されます。従って鉱業セクターの企業についてはすべて、第三者の E 格付けにマイナスの調整を施します。そして E、S、G の各スコアを合計して総合的な ESG スコアを算出する際には、それら企業の E スコアは、S や G のスコアよりも重いウェイトが付されることになります（S と G の要素に影響を及ぼすリスクが低い、またはゼロと仮定した場合）。

第三者による ESG 格付けが利用できない場合、あるいは、第三者のデータが不完全である、または信頼できないとコムジェストが判断した場合は、当社のインベストメント・マネジャーが独自の手法を用いて当該企業を評価することがあります。その場合、同マネジャー自身によるリサーチ、および重要な E、S、G 要素、リスク、投資機会に関する分析を考慮した上で、当該企業に ESG クオリティレベルを付与します。ESG クオリティレベルが 1～4 のいずれかで評価された企業は、上位 80%に入っているものと見なされます。第三者による格付けが利用できず、社内評価も行われていない企業は、ESG レビューの対象とならず、従って投資対象にもなりません。

下位 20%の企業は除外リストに記載され（リストは四半期毎に更新）、当該ファンドの投資候補から外されます。この ESG レビューでは、当該ファンドの投資先企業の少なくとも 90%以上がカバーされることになります。なお顧客から要望があれば、個別勘定マンデートについても、ESG レビューのプロセスを実施する場合があります。

(g) 「プラス」ファンド

コムジェストの「プラス」ファンドでは、集団投資ビークルへの投資でより厳格な除外基準の適用を希望する顧客向けに、化石燃料関連企業への投資を特に回避するための ESG スクリーニング基準を追加的に採用しています。「化石燃料関連企業」とは、確認済みか推定かを問わず、石油、ガス、一般炭資源を保有する企業、化石燃料の採掘を手掛ける企業、化石燃料発電を手掛ける企業を指します。

またプラス・ファンドでは、特定セクターの ESG 認証ラベルやサステナビリティ認証ラベル基準への適合を目指し、追加的な除外基準を設けることがあります。例えば原子力発電企業の売上、発電量、発電設備容量に関して基準を設定する、核兵器および通常兵器の製造・販売に関与する企業の売上基準を引き下げる、などです。

コムジェストは、特にプラス・ファンドにのみ適用する除外方針を策定しています。同方針は、本資料で示した除外方針を拡充・補足する位置付けにあります。詳細については当社ウェブサイト掲載の「コムジェスト・プラス・ファンド除外方針（Comgest Plus Funds Exclusion Policies）（英文）」をご覧ください。

以上のスクリーニング・プロセスを通じて特定された企業はすべて、プラス・ファンドの除外リストに追加されます。

(h) その他の投資制限に関する方針

― 高リスク国・地域

コムジェストは、マネーロンダリングに関する金融活動作業部会（FATF）の定める「行動要請対象の高リスク国・地域」においては、いかなる投資も行いません。直近の高リスク国・地域のリストについては、FATF のウェブサイトをご覧ください。

― 制裁措置

コムジェストは、国連決議による制裁措置を遵守すると共に、当該制裁の下で課されるすべての義務的な投資制限措置に従う方針としています。直近の制裁リストについては、国連のウェブサイトをご覧ください。

また、欧州連合（EU）または米国が講じ、当社がその適用下に入る制裁措置を遵守すると共に、当該制裁の下で課されるすべての義務的な投資制限措置に従う方針としています。

コムジェストではコンプライアンス確保のため、当該の制裁リストを常に監視し、株式発行体のスクリーニングを行っています。スクリーニングは、当社投資ユニバースへの採用に先立って行うほか、採用後も継続的に実施しています。

― フリーダムハウス指標のスコア

「サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）」の第８条に分類されるファンド（ライトグリーン・ファンド）を含め、コムジェストの一部の公募ファンドでは、国際 NGO 団体フリーダムハウスが公表している「フリーダムハウス指標」で「非自由」に分類されている国のソブリン発行体（政府・同機関）が投資対象から除外されます。

(i) 除外企業の管理

コムジェストのトレーディング・システム上、除外リストに含まれる企業はブロックされる仕組みとなっており、購入はできません。また既存の投資先が当該の除外リストに追加された場合は、追加の購入ができなくなります。既存のポジションについては、顧客の最善の利益に資する形で速やかに売却されます。

コムジェストは本除外方針を実践するにあたり、主として MSCI ESG リサーチ社および Sustainalytics 社から提供されたデータと、ドイツの環境 NGO ウルゲバルト（Urgewald）の「グローバル脱石炭リスト（GCEL）」を活用しています。また別の情報サービス会社から得たデータや、投資先企業とその活動に関する当社独自の調査を補足情報として利用することもあります。独自情報を利用するのは、例えば外部の情報サービス会社が使用しているデータが最新のものでないと判断した場合などです。そのほか、当社独自の徹底的な定性調査から見て、外部の情報サービス会社の評価に同意できないと判断した場合は、社内の ESG 格付け手法を用いて外部情報を補います。除外免除企業については、サステナビリティ委員会が半年ごとに見直しを行います。

売上比率を基準とする場合は、前年度に当該企業が「除外理由となり得る活動から得た売上、または得たと推定される最大の売上が、全体に占める割合」を用いて評価を行います。

6. ESG 認証ラベルについて

ESG の要素を重視するファンドについては、その特徴やクオリティをある程度保証することが、顧客の最善の利益に資するとコムジェストでは考えています。顧客による投資の意思決定を支え、企業による「グリーン・ウォッシング（環境保護に熱心なように見せかけること）」のリスクを低減するには、ファンドの透明性を高め、そこで考慮されている ESG 要因について明確な理解を促す必要があります。そのためコムジェストでは、ESG 認証ラベルを通じて一定の基準の確立を目指す欧州諸国の取り組みを支援しています。

ESG 重視のファンドが標榜するものと、その意味するところに顧客が抱く期待とのギャップをある程度埋める役に立つのが、ESG 認証ラベルです。資産運用会社が自社ファンドで ESG 認証ラベルを取得するためには、まず ESG 関連の要素をどのように運用プロセスに組み込んでいるのか、明確に分かりやすく説明することが求められます。これを受けてラベルの認定機関は、当該ファンドとその運用会社の ESG 投資プロセスおよび ESG 要素の統合度合いについて、客観的な精査・分析を行います。これにより、責任投資の実現に向けて定めた運用プロセスが守られているかを確認します。

顧客が購入を考えている投資商品について、「サステナビリティ面を構成する要素から何が期待できるか」を明確に示すのが ESG 認証ラベルである、とコムジェストは考えています。とは言え、ラベル取得のために「サステナブル」を「画一的」に定義してしまうことは、投資の選択肢を狭めかねず、避けなければなりません。特定の投資戦略・商品にサステナビリティや ESG の要素がどのように組み込まれているのか、余すところなく表現できる定義は、まず存在しません。

コムジェストの一部ファンドによる ESG/サステナビリティ認証ラベルの取得状況は以下の通りです。

ESG/サステナビリティ認証ラベル:	ラベルを取得したコムジェストのファンド数:
Towards Sustainability（Febelfin、ベルギー）	公募ファンド３本（プラス・ファンド）
FNG（ドイツ）	公募ファンド３本（プラス・ファンド）
LuxFLAG ESG（ルクセンブルグ）	公募ファンド 13 本

D. エンゲージメント（企業への働きかけ・対話）

コムジェストはボトムアップ型の企業厳選プロセスを採用しており、企業との直接面談が投資調査の基本となります。そのため ESG 問題に関し、企業との間で目的を持った対話（エンゲージメント）を行うことは、当社にとってはごく自然な行動です。投資先企業に対し積極的に提言を行う株主として、また責任投資方針の実践者として、当社は様々な形でエンゲージメントを実施しています。まず責任ある投資家の立場から、投資先企業の株主総会で議決権を行使する方法が一つです。また、より多くの情報を収集して投資分析の精度を高めるため、投資先企業との間で建設的な対話を行うこともあります。有用と認められる場合は、特定の ESG 課題について質し、ESG に関する情報開示状況の改善やリスクの緩和を求めます。

1. 議決権行使方針

コムジェストでは、自らの信条と一般に認められたベスト・プラクティス（最良慣行）に基づいて、議決権行使方針を定めています。利益相反の管理を含め、詳細については当社ウェブサイト掲載の「コムジェストグループ議決権行使およびエンゲージメント方針（Comgest Group Voting and Engagement Policy）（英文）」をご覧ください。

(a) 議決権行使の方針

コムジェストは、投資先企業に対し積極的に提言を行う投資家であり、また責任投資原則（PRI）にも署名する企業です。そのような資産運用会社として、実行可能な限り、投資先のすべての企業が開催するすべての株主総会において、 当社方針に沿って議決権を行使することを目指しています。

この目的を達成するため、コムジェストでは、議決権行使助言サービス会社として、インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシーズ社（Institutional Shareholder Services Inc.：ISS）を利用しています。

(b) 議決権行使の原則

コムジェストのポートフォリオでは、先進国から新興国まで世界全体を投資対象としています。しかし各国・地域の市場、商慣行、法制度、成熟度はそれぞれに異なるため、すべてに適用できる共通の議決権行使原則を策定することは極めて困難です。従って各社株主総会の決議内容については、ケースバイケースで分析を行わなければなりません。

コムジェストは責任ある投資家として、当然ながら責任投資原則に従って投票行動を選択しています。その際、当社アナリストとポートフォリオ・マネジャーが意思決定をスムーズに行うために活用しているのが、ISS 専門アナリストの推奨です。ISS アナリストは、投資地域ごとにコムジェストが定めたルールに基づき、具体的に賛否の推奨を行っています（ISS 社の「ソーシャル・アドバイザリー・サービス」）。

コムジェストの議決権行使方針に基づく推奨と異なる投票を行った場合は、その理由を文書として残します。すべてのケースへの適用を事前に想定している行使方針が存在しない以上、自らの方針に沿い、ISS の推奨とは異なる投票を行う担当者も僅かな割合とはいえ生じることになります。これは、意思決定を行う立場にある者が責任をもって考え、投票している事実を示すものである、とは捉えています。

2. エンゲージメント（企業との様々な関わり方）方針

コムジェストでは、自らの信念と一般に認められたベスト・プラクティス（最良慣行）に基づいて、エンゲージメント方針を定めています。詳細については、当社ウェブサイト掲載の「コムジェストグループ 議決権行使およびエンゲージメント方針（Comgest Group Voting and Engagement Policy）（英文）」をご覧ください。

セクション C.2「ESG の統合」(P.9)で説明した通り、コムジェストでは ESG 統合アプローチにおいて、企業とのエンゲージメントに基づくベスト・エフォート・アプローチを採用しています。そのため、現時点の ESG クオリティレベルこそ低いものの、改善に向かう可能性が高いと判断される企業、すなわち重大な ESG 問題の改善を促

す私たちのメッセージを前向きに受け止めている企業については、多くの場合、エンゲージメントを実施します。そうした企業の場合、ESG クオリティレベルが低くても（レベル３～４など）、投資対象から外すことはしません。この種の企業は、妥当な時間軸上で状況を改善できる能力を持ち、結果として株式リターンの押し上げにつながる可能性があると考えるためです。

また、各企業の株主総会に先立ってエンゲージメントを実施し、議論を交わしたり、時には総会決議案について、少数株主の利益に合致し、当社のガバナンス原則に準拠した内容とするよう働き掛けることもあります（P.7 セクション B.3「投資先企業に求めるガバナンス原則と中核的価値観」を参照）。

(a) 個別エンゲージメント

コムジェストでは、重大な ESG リスクを抱えているものの、改善が可能と考えられる企業、あるいは ESG に関連する有望な投資機会を有し、その追求が可能な企業を対象に、エンゲージメントを実施するようにしています。

個別エンゲージメントは、以下のような内容について行っています。

- 報酬
- 情報開示
- 取締役会の構成
- 労務管理
- 環境への影響
- CSR（企業の社会的責任）戦略および事業戦略と、サステナビリティとの整合性

また ESG 関連で実績を上げている企業についてもエンゲージメントを実施し、称賛の意を示して前向きな意見を伝えたうえで、その状況を持続するよう促すこともあります。

(b) テーマ別エンゲージメント

ポートフォリオの大部分の企業にとって重大な意味を持つ特定の ESG 課題については、当該ポートフォリオを構成する複数の企業を対象に、エンゲージメントの実施を判断する場合があります。

テーマ別エンゲージメントの実施事例としては、以下が挙げられます。

- グローバル・エマージング市場ポートフォリオを構成する７企業の水リスク
- 中国 A 株企業の ESG 情報開示
- 財務だけでなく非財務情報も組み込んだ統合報告書の採用促進

(c) 協調的エンゲージメント

またコムジェストでは、他の投資家と協働する「協調的エンゲージメント」の取り組みにも、定期的に参加しています。このエンゲージメントの目的は、特定の ESG 分野に関して投資先企業に働き掛けを行い、改善を促すことにあります。合算すれば膨大な額の運用資産を保有する複数の投資家（資産運用会社など資産保有者）が協調して行動するという事実が、エンゲージメント対象の企業にとっては大きな圧力となるのです。

通常、コムジェストは「責任投資原則（PRI）プラットフォーム」を通じ、多くの場合サポート役の投資家として、また時に主要投資家として、協調的エンゲージメントの取り組みに参加しています。PRI プラットフォームはエンゲージメントに特化したプラットフォームであり、投資家は何らかの ESG 課題に関連して、一社または複数の企業を対象にエンゲージメント活動を実施するよう提案することができます。その後、当該テーマや対象企業への関心度次第ではありますが、他の投資家がこのエンゲージメントの取り組みに加わることも可能です。

コムジェストは、CDP（環境分野の情報開示に取り組む国際的な非営利団体）の「ノン・ディスクロージャー・キャンペーン（情報開示促進キャンペーン）」など、PRI 以外の枠組みでも協調的エンゲージメントの取り組みに参加することがあります。

協調的エンゲージメントの実施事例としては、以下が挙げられます。

- 汚職防止
- 繊維産業のサプライチェーン
- 電子産業のサプライチェーン
- 取締役の指名プロセス
- 水消費に関する情報開示（一部の食品・飲料企業）
- 農業のサプライチェーンにおける労働慣行

E. 金融業界および社会全体への働きかけ

コムジェストの目標は、自らの企業目的と責任投資原則（PRI）へのコミットメントに従い、社内・社外の双方を含む金融業界、および上場企業全体に「責任と長期的視点の意識」を広めることにあります。その持続性と信頼性を担保するため、私たちは、実行すべきことを語り、語ったことを実行するよう努めています。

何より、当社の独立性の高さ、運用資産総額（AUM）、またポートフォリオを構成する一部企業については、その株式保有比率の高さ故に、私たちは意見や理念を表明できる立場にあります。

1. 責任投資に関する国内外のイニシアティブへの参加

(a) 責任投資原則への支持

コムジェストは 2010 年、「責任投資原則（PRI）」の署名企業となることで、責任投資へのコミットメントを公式に表明しました。PRI は、2006 年に発足した世界規模の自発的なイニシアティブであり、これまでに PRI に署名した資産運用会社と機関投資家の数は、合わせて 1,600 以上に上ります。資産総額で見れば、世界のほぼ半分以上を占める規模です。

PRI への支持を表明した投資家は、順次、以下の６原則を遵守するよう努めなければなりません。

1) 私たちは、投資分析と意思決定のプロセスに ESG 課題を組み込みます。
2) 私たちは、積極的な提言を行う株式保有者となり、株式の保有方針と保有慣行に ESG 課題を組み込みます。
3) 私たちは、投資先企業に対し、ESG 課題に関する適切な開示を求めます。
4) 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働き掛けを行います。
5) 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
6) 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

コムジェストは以上６原則の遵守状況を明らかにするため、一年に一度、PRI の枠組みに沿ったレポーティングを行っているほか、現状評価の質問状に回答しています。同評価の結果は、当社ウェブサイトにて閲覧可能です。

(b) 様々な国際的イニシアティブへの参加

コムジェストでは PRI 原則３および４の実現に向けて、金融業界のみならず社会全体に前向きな変化をもたらすことを目標とする、様々な国際的イニシアティブを支援しています。現在参加しているのは、企業行動（企業倫理、グッドガバナンス（良好な統治）、環境への配慮、人権・労働者権利の尊重等）の改善を後押しする取り組みや、透明性の向上を促す取り組みなどです。

参加にあたっては、1）当社にとって重要な問題を扱っている、2）当社が参加することで議論に付加価値を提供できる、3）責任ある投資慣行の効率的な促進に寄与できる、といった条件を満たす、以下のようなイニシアティブを慎重に選定しています。

現在、当社がメンバーとなっているイニシアティブは次の通りです。

- **国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）**：コーポレート・ガバナンス水準の世界的な向上を目指す
- **フランス資産運用協会（AFG[9]）責任投資委員会**：フランスの資産運用業界における責任投資の発展に寄与する
- **フランス資産運用協会（AFG）コーポレート・ガバナンス委員会**：フランスの資産運用業界におけるコーポレート・ガバナンス・コードの発展に寄与する

また以下のイニシアティブも支援しています。

- **CDP（旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）**：CDP 気候変動、CDP ウォーターセキュリティ、CDP フォレストの各領域
- **国際統合報告評議会（IIRC）**
- **畜産動物投資リスク・リターン（FAIRR）**：食肉などタンパク質サプライチェーンの ESG 課題に対応する投資家のグローバル・ネットワーク
- **医薬品アクセス財団**：世界の大手医薬品企業による医薬品アクセス向上の取り組みを分析する独立非営利団体

[9] AFG はフランスの資産運用会社が所属する業界団体。

気候変動リスク対応へのコミットメントとして、コムジェストは機関投資家の気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」および「ネットゼロ資産運用者イニシアティブ」に署名すると共に、気候関連財務情報の効率的な開示を企業に促す民間主導の組織「気候関連財務ディスクロージャー・タスクフォース（TCFD）」 の推奨内容を支持しています。

また 2016 年６月には、「ESG 課題は運用ポートフォリオのパフォーマンスおよび経済の幅広い機能に影響を及ぼす可能性がある」との認識を当社が受け入れていることを示すため、PRI などがまとめた提言「21 世紀の受託者責任（Fiduciary Duty in the 21st Century）」 への支持を表明しました。

(c) スチュワードシップ・コードおよび透明性規範

日本版スチュワードシップ・コード

コムジェストは、コムジェスト S.A.およびコムジェスト・アセットマネジメント株式会社（日本）を通じて、日本版スチュワードシップ・コードの署名機関となっており、同コードの８つの原則を支持しています。同コードは、日本の金融庁が 2014 年２月に公表したもので（2017 年と 2020 年に改訂）、投資と対話を通じて企業の持続的な成長を促進することを目的としています（コムジェストのウェブサイトをご覧ください）。

英国スチュワードシップ・コード

コムジェストは、英国スチュワードシップ・コード 2020 年改訂版（英国財務報告評議会（FRC）公表）の署名機関となっています。同コードは 12 の原則と推奨にまとめられており、機関投資家に対し、「ガバナンスに関して積極的に活動する株主となり、顧客の利益のために行動する」ことを求める内容となっています。詳細については、当社ウェブサイト掲載の「英国スチュワードシップ・コード 2020 年次レポート（UK Stewardship Code 2020 Annual Report）（英文）」をご覧ください。

米国版スチュワードシップ・コード

コムジェストは 2017 年２月、長期的な投資価値の創出を促すことを目的とする米国版のスチュワードシップ・コード「機関投資家向けスチュワードシップ原則（Stewardship Principles for Institutional Investors）」 に署名、支持を表明しました。

欧州サステナブル責任投資（SRI）透明性規範

コムジェストの一部ファンドは、「欧州サステナブル責任投資（SRI）透明性規範（European SRI Transparency Code）」に署名しています。詳細については、当社ウェブサイト掲載の関連レポート（英文）をご覧ください。

2. サステナビリティ・レポート

コムジェストは、「ESG の三つの分野に関して、自らがいかなる行動をとっているかを示し、その努力がもたらす影響を可能な限り事実に基づいて把握する」ことを、自らの責任の一端として捉えています。私たちがこの責任を全うすることが、結果として当社顧客にとっても、受託者責任の履行状況を開示する際の一助となれば幸いです。

(a) 四半期責任投資レポート

当社では、ESG チームが以下の内容を含む「四半期責任投資レポート」を作成しています。

- 議決権行使活動
- 投資先企業に関する直近の ESG 分析
- 責任投資関連のイベントへの参加
- 協調的エンゲージメントの取り組みへの参加
- ESG 課題に関する個別・テーマ別のエンゲージメント
- 投資先企業の ESG 面で生じた警戒すべき事象や紛争に関するアナリストの見方

同レポートは、顧客の要望に応じて提示しています。

(b) 責任投資に関する年次レポート

コムジェストでは、一部のファンドについて「責任投資に関する年次レポート」を発行しています [10]。2019 年 11 月に成立したフランスの「エネルギー・気候法」第 29 条により、資産残高 5 億ユーロ超のフランス籍ファンドは年次レポートを発行することが義務づけられており、その作成の際に使用したデータに一部基づく形で、本「責任投資に関する年次レポート」も作成しています。第 29 条に準拠するレポートは、フランス籍の当社ファンド 3 本および事業体としてのコムジェストについて作成しており、その中では（いずれも「移行リスク」や「物理的リスク」と見なされている）ESG 要素と気候変動関連リスクの統合に関する報告を行っているほか、気候関連財務ディスクロージャー・タスクフォース（TCFD）の推奨に沿い、低炭素社会への移行におけるコムジェストの貢献と協力についての情報も掲載しています。

第 29 条準拠のレポート（フランス語版）は、コムジェスト・フランス本社ウェブサイトの「ESG ライブラリ」にて閲覧可能です（"Reportings"の箇所をご覧ください）。

コムジェストでは通常、ポートフォリオが環境・社会に及ぼす影響を測るための指標として、以下を使用しています。

- カーボン・フットプリント（参照指数と比較）
- 環境フットプリント（参照指数と比較）
- 物理的リスク評価
- 実効税率（法定税率と比較）

(c) 議決権行使およびエンゲージメントに関する年次レポート

コムジェストでは、以下に関する記録をまとめた「議決権行使およびエンゲージメントに関する年次レポート（Annual Voting and Engagement Report）（英文）」を発行しています。

- 当社、および当社に議決権行使を委託している顧客の利益に資するべく行った投票行動
- 個別に、または他の投資家と協働して実施したエンゲージメント活動

(d) カスタマイズレポート

コムジェストでは、顧客の求める要件に沿った責任投資レポートの作成に積極的に取り組んでいます。顧客の要望と一定の条件に従い、例えば以下のような情報を網羅するなど、ポートフォリオに関するレポートの内容をカスタマイズすることが可能です。

- 運用ポートフォリオの ESG 実績（参照指数との比較）
- 運用ポートフォリオの環境・カーボン・フットプリント（参照指数との比較）
- 運用ポートフォリオのソーシャルフットプリント（雇用創出）
- 議決権行使の記録と投票の理由
- エンゲージメント活動

F. コムジェストの組織体系と責任投資

1. 責任投資戦略の策定と実践

本方針にて示した「責任投資戦略」は、コムジェストグループの執行委員会が、サステナビリティ委員会との協力の下で策定し、一年に一度見直しを行っています。同戦略を実践に移すのは各地域の運用チームであり、その際、コムジェストグループ最高投資責任者（CIO）および投資委員会が監督役を、ESG アナリストが ESG 統合プロセスの調整・管理役を務めます。

また議決権行使責任者は、当該の投資先企業を担当するアナリストやポートフォリオ・マネジャーの推奨に基づき、議決権行使に関する意思決定を実行に移す役割を担います。

[10] コムジェストでは従来、フランスの「グリーン成長のためのエネルギー移行法（エネルギー移行法）」の第 173 条に定められた ESG レポーティングの要件に準拠し、一部の戦略について「ESG・気候への影響に関するレポート」を発行していました。同法第 173 条は 2021 年に「エネルギー・気候法」第 29 条に置き換えられました。

2. ESG チーム

コムジェストの ESG チームは、６名の ESG アナリスト／ポートフォリオ・マネジャーから構成され、これを３名の ESG スペシャリストがサポートする形となっています。ESG アナリスト／ポートフォリオ・マネジャーはグループ最高投資責任者（CIO）に直属しており、運用チームの一員として、企業担当のアナリストや他のポートフォリオ・マネジャーと協力して業務に当たります。ESG アナリストは、各地域の運用チーム（グローバル・エマージング市場株式戦略、ヨーロッパ株式戦略、米国株式戦略、日本株式戦略、アジア（除く日本）株式戦略、インド株式戦略）およびグローバル株式戦略チームをサポートします。ESG アナリストにとっては、当該企業に関して豊富な知識を持つ企業担当アナリストが、最大の情報源となります。

ESG アナリストは、コムジェスト・プラス・ファンドなど一部のファンドにおいて、ポートフォリオ・マネジャーとしての役割を果たすこともあります。

3. インセンティブ

運用チームのすべてのメンバーは、1）責任投資戦略を適切に実践する、2）投資分析と意思決定プロセスにおいて、ESG 要因を体系的に考慮する、ことが奨励されています。コムジェストでは、以上の実現を促すよう、目標設定と年間実績に対する評価を行っています。

4. パートナーシップ

私たちは、コムジェストが今なお独立系企業としての地位を保ち、役員・従業員ならびに創業者が株式を 100%保有していることに誇りを持っており、この株主構成を長期にわたり堅持していく所存です。これにより、私たちの投資行動は本質的に顧客の利益に沿ったものとなるうえ、才能豊かで信頼できるチームの意欲をさらに喚起することも可能になると考えます。

コムジェストでの在籍期間が２年を超える従業員は、通常、グループ株主となる機会が与えられます。株式の配分は、個々の従業員の長期的な実績、勤続年数、全体的な貢献度に応じて決定されます。株式を保有する権利は、上級幹部だけでなく、運用チームやオペレーション・チームを含め、非常に広い範囲の従業員にも認められています。これにより、強いチーム意識が育まれると同時に、共同責任の感覚が養われます。これらは、コムジェストのパートナーシップ文化を長く存続させるために非常に有益なものと私たちは考えています。

- 現在、コムジェストの役員・従業員の約 75%が株主です。
- コムジェストに２年以上在籍する運用チームのメンバーは、全員がグループ株式を保有しています。

世界各国で事業展開するコムジェストのグループ企業は、グループ持ち株会社の構造の元で一つにまとまっています。コムジェストグループに属するスタッフの国籍は、30 ヵ国以上に及びます。

附録 I

サステナブル・ファイナンス開示規則第８条ポートフォリオ向けグッド・ガバナンス方針

コムジェストでは、サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）第８条で「環境・社会的特性を促進する商品」に分類されるポートフォリオに関して、投資先企業のグッド・ガバナンス評価を行っており、本方針では同評価に関する補足情報を記載しています。

効率的かつ効果的な企業経営には、「グッド・ガバナンス（良好な統治）」が必要不可欠であると私たちは考えています。第８条に分類されるポートフォリオを構成するすべての企業は、SFDR に従い、以下に記載の重要なグッド・ガバナンス原則を遵守しなければなりません。そのためコムジェストの運用プロセスでは、当該ポートフォリオのすべての株式（企業）について、この諸原則が遵守されているかをシステマティック（体系的）に検証しています。

本方針は、コムジェストが全社的に採用している責任投資アプローチの一部を構成するものです。

1. コムジェストの定めるガバナンス原則

コムジェストの責任投資方針に定める通り、当社ではすべての投資先企業に対し、社内のガバナンス体制に以下の４原則を適用するよう働き掛けています。

- **長期志向の経営**：企業は広い視野で物事を考え、長期的に計画を立案しなければならない。取締役、経営陣、従業員は、組織のすべての階層において持続的改善の努力を払う責任を有する。イノベーションとイニシアティブは企業文化の一部とすべきである。長期志向の経営は、個々の従業員やチームのパフォーマンス、社全体の財務実績を向上させるだけでなく、従業員が顧客や株主のために「より一層の努力を払う」気持ちを持つことにつながる、とコムジェストでは考えている。
- **説明責任と透明性**：執行取締役と非執行取締役は、以下の義務を有する。1）自らの職務と責任を完全に理解する、2）十分にオープンな形で、かつ適切なタイミングで情報を共有する、3）質問に答え、判断理由を説明できるようにしておく、4）信用・信頼の維持に努める、5）自らの行動の結果について完全に説明責任を果たす。
- **正直さと誠実さ**：この二つが損なわれると、企業イメージやブランド、従業員の士気、業績に重大な影響を及ぼしかねない。社内・社外を問わず、社の全体的なイメージや体制を維持するためには、正直さと誠実さを育み、受け入れる素養、性質、能力が極めて重要となる。従って企業は慎重さを失わず、信頼を維持し、常に従業員や顧客、株主からの信用を勝ち取るべく努めなければならない。
- **目的の共有とエンゲージメント**：執行取締役と非執行取締役は、自社にとっての最善の利益と自らの利益を一致させる必要がある。経営陣は模範を示すことによって、すべてのステークホルダーを先導する役割を果たし、自らのビジョン、リーダーシップ、能力を駆使してステークホルダーとより良い関係を築き、信頼を呼び起こさねばならない。それと同様に各従業員も、自分の役割が自社の事業目的の達成にどのように寄与しているかを理解する必要がある。企業とは基本的にチームであって、長期的・持続的に優れた業績を達成するには、高いモチベーションを持つメンバーから成る強力なチームが必要である。

コムジェストの目指すところは、以上の４原則に内在するバリュー（価値）の向上と強化にあります。そのため投資の意思決定においては、これらのバリューを具現化し、実際に行動で示すだけでなく、それを繰り返し実践できる執行・非執行取締役が先導役となって、従業員を導いている企業を見出すよう努めています。

2. コムジェストの採用するガバナンス指標

さらにコムジェストでは、以下のガバナンス指標についても評価を行っています。非常に重要で、それだけに企業に影響を及ぼす可能性が高いと考えられる指標です。

健全な経営構造

投資先企業の経営構造を評価するため、取締役会の規模・構成、取締役の独立性とジェンダーの多様性、取締役会内部の委員会、取締役のスキル、幹部の不正行為の有無といった要素を検証します。

税務コンプライアンス

コムジェストの見るところ、社会への企業の貢献度を測る尺度として優れているのは、各社が負担する（法定税率との比較で見た）実効税率です。実際、社会のために相応の負担を負っている企業（つまり無責任な節税策を過度に講じず、相応の税金を支払っている企業）は、年金や医療保険制度、公共輸送インフラなどを支える資金を積極的に提供していることになります。そうした責任ある行動があればこそ、企業は社会において持続的に事業を行う資格を得ることができるのです。以上の理由から、投資先企業に対しては、税務戦略についての判断が可能となるよう、税務情報の透明性を確保することを求めています。なお重要な点として、税務に関しては国別のレポートによる開示が最も望ましく、また税関連のリスクについても報告を行うべきと考えます。

投資先企業が納税義務を果たしているかを確認するため、コムジェストではその会社が事業を行なっている国の法定税率を加重平均したものと実効税率の差、すなわち「税率ギャップ」を検証しています。また、税務に関する包括的な方針やガバナンスの情報など、税務リスクへの対応に関する情報開示も評価の対象としているほか、投資先企業の不適切な税慣行が公に報告された場合は、それも考慮します。

従業員との関係

人的資本に関してベストプラクティス（最良慣行）を実践している企業に投資すれば、ダウンサイド・リスクに適切に対応できると私たちは考えています。これは、非常に優れた人材管理を行う企業のリスク・リターン特性は改善に向かう可能性が高いからです。コムジェストでは、企業と従業員との関係を評価するにあたり、以下の領域における実績に着目しています。

- **人権と労働者の権利**：企業には、国連の「世界人権宣言」および「ビジネスと人権に関する指導原則」、そして国際労働機関（ILO）の「中核的労働基準」で謳われている「人間の自由と権利」を尊重する責任がある。そのためコムジェストでは、人権リスクの高い国やセクターで事業を行っている場合は特に、自社事業のみならずサプライチェーンに関しても、人権尊重を明確に定めた方針を開示するよう企業に働き掛けている。児童労働や強制労働は容認されるものではない。従業員は適切な労働時間内で働き、その性差にかかわらず適切な賃金を受け取る権利がある。すべての企業は、従業員および経営陣のダイバーシティ（多様性）とインクルージョン（包摂性）を向上させるべく努めなければならない。すべての人は機会均等の権利、結社の自由、いかなる形の差別からも守られる権利を有すると考える。
- **人的資本**：企業は、直接的には従業員の形で、間接的にはサプライヤーを通じて、人材を惹き付け、育成し、引き留めると共に、事業の成功に寄与するような人材管理を行うべく努めねばならない。
- **従業員の健康と安全**：安全で健康的な労働環境を整備するには、適切な雇用条件と従業員満足度の向上が重要である。企業はその経営管理システムを通じて、自社事業のみならずサプライチェーン上においても従業員の健康と安全を積極的に監視しなければならない。また職場で健康、安全、従業員福祉に関する規則違反や不正行為があった場合に、従業員や第三者による通報を可能とする強固な内部告発制度を整備することが求められる。

コムジェストでは、以上の様々な要素に関連し、投資先企業の現在の状況だけでなく、未だ適切な対応がなされていない場合は、その実現に向けていかなる措置を講じているかといった点についても考慮しています。

コムジェストでは、「国連グローバル・コンパクト（GC）」の内容に沿い、企業の責任ある行動や人権侵害の可能性を把握、評価するようにしています。国連 GC の 10 原則、経済協力開発機構（OECD）の「多国籍企業行動指針」、国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」は、企業にとっては責任をもって遵守すべき、投資家にとっては企業の進歩・成熟度について判断を下すための、優れた枠組みを提供しています。当社はまた、投資先企業の評価にあたり、MSCI ESG リサーチ社公表の人権、労働者権利、人的資本に関するスコアも活用しています。

従業員の報酬

投資先企業の報酬体系は、持続的な価値の創出を補強するものであるべきで、阻害するものであってはなりません。企業は各従業員に対し、全社的な成功に対する真の貢献度を反映した、十分な水準の報酬を支払うべきであると考えます。人材の誘致・確保、人間としての尊厳の維持、公正な賃金支払いといった問題は、企業と従業員が共に健全性を維持し、進歩を遂げるために重要な要素です。

経営陣の業績連動型報酬では、リスク調整後のリターンも測定するなど、リスク要因を考慮に入れる必要があります。これは、不適切なリスクや予期せぬリスクがインセンティブとして働かないようにするためです。

ほとんどの企業については、社内の報酬委員会と人事部門が協力し、経営チームのすべての階層について、シンプルかつ一貫した報酬体系を設計、導入することが望ましいとコムジェストでは考えています。

企業の経営陣と従業員の報酬を評価するにあたっては、エクイティリンク証券（転換社債、優先株等）を用いた報酬、業績連動型株式報酬、従業員へのインセンティブとして導入されている無償／割引株式割当など、諸制度

に関する社内慣行を含め、多数の要素を考慮しています。投資先企業の報酬及び報奨金に関する方針の詳細については、コムジェストの「議決権行使およびエンゲージメント方針」にて定めています。

3. 投資先企業の評価に用いる社内・社外の情報源

投資先企業のグッド・ガバナンス（良好な統治）慣行に関する情報を収集するにあたっては、原則としてコムジェスト独自の調査のほか、外部の独立した情報サービス会社（MSCI ESG リサーチ、RepRisk など）のサービスや、当該企業が発信する情報も活用しています。

コムジェストのアナリストが使用するその他の情報源としては、ブローカー（証券会社）や NGO のレポート、学術機関の調査などがあります。

4. 投資先企業の評価方法

コムジェストのアナリストは、前述のガバナンス指標、自ら行った調査、外部の情報サービス会社から得たデータを元に、各社のグッド・ガバナンス慣行に関して意見をまとめます。評価の際は、投資先企業の国籍、適用される現地法制や慣行、さらには是正点改善に向け当該企業が掲げているコミットメントなど、様々な要素を考慮します。

ガバナンス評価はすべての投資先企業について行います。投資先企業には、1)ガバナンスに関してプラスの側面が見受けられること、2)改善の必要性があまりないこと、が求められます。

以上に加え、ESG アナリストは、前述のガバナンス指標にかかる問題の数とその深刻度、国連グローバル・コンパクトの 10 原則に明らかに反する行為についても監視、評価します。

5. グッド・ガバナンス原則の遵守状況の確認と紛争への対応

コムジェストは、「アクティブ」な資産運用会社として、投資先企業の活動とガバナンスを継続的に調査、監視しているほか、株主決議案の精査、年次株主総会での投票、企業幹部とのエンゲージメント（対話）などの活動も積極的に行っています。また担当のアナリストや ESG アナリストが関連報道を追跡し、ガバナンスに絡む問題を含め、警戒すべき事象や紛争を常に把握するよう努めています。

紛争については、主として ESG リサーチを提供している一部企業（RepRisk、MSCI、ブルームバーグ、議決権行使助言会社 ISS など）のツールを用いて監視していますが、ブローカー（証券会社）や一般・専門メディア等の情報源も活用しています。紛争が企業に影響を及ぼしている事実が明らかとなった場合、コムジェストのアナリストはその内容と原因、報告を行なっている情報源の数などを精査します。そのうえで、紛争が確かに存在し、影響が大きいと判断される場合は、社内で情報を共有し、さらに検証を行います。紛争にまつわる事実と潜在的な影響を分析すべく、アナリストが問題の企業や実害が及ぶ恐れのあるステークホルダーに接触することもあります。なおコムジェストでは、エンゲージメント報告の一環として、紛争の内容を当社顧客に報告することがあります。

COMGEST ESG TEAM MEMBERS

For detailed information on Comgest's ESG Team, please visit "Our ESG Story" on our website.

OUR ESG TEAM

PETRA DAROCZI
ESG ANALYST / PORTFOLIO MANAGER

YANN GÉRAIN
ESG ANALYST / PORTFOLIO MANAGER

VIVA JIANG
ESG ANALYST

SÉBASTIEN THÉVOUX-CHABUEL
HEAD OF RESPONSIBLE INVESTMENT - ESG ANALYST / PORTFOLIO MANAGER

ERIC VORAVONG
ESG ANALYST / PORTFOLIO MANAGER

XING XU
ESG ANALYST

ESG POLICIES, REPORTING & COLLABORATIVE ENGAGEMENTS

ALIX FAURE
HEAD OF RESPONSIBLE DEVELOPMENT

MARIE GAUTHIER
ESG SPECIALIST

YINGNA MA
ESG DATA & REPORTING SPECIALIST

comgest.com

AMSTERDAM
BOSTON
BRUSSELS
DUBLIN
DÜSSELDORF
HONG KONG
LONDON
MILAN
PARIS
SINGAPORE
SYDNEY
TOKYO

v2021.2-Eng

IMPORTANT INFORMATION

業務内容：当社は金融商品取引業者として投資運用業、第二種金融取引業及び投資助言・代理 業を行っております。尚、現在本邦のお客様に対する助言業務は行っておりません。

運用報酬：当社の投資運用サービスをご利用になる場合の当社の報酬については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。 また、当社の投資助言サービスをご利用になる場合の当社の報酬は、助言の前提（投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等）により異なりますので、その上限又は計算方法を表示することが出来ません。

ご負担頂く費用等：当社の投資運用サービスをご利用になる場合、有価証券等の保管に係る費用、売買委託手数料等をお客様にご負担いただくことがあります。これらの費用については、投資運用業において実施される投資戦略、投資対象などの組み合わせ及び運用資産の規模等により異なりますので、各費用の上限額又は計算方法並びに運用報酬を含めた合計額又は計算方法を表示することが出来ません。

リスク情報：投資運用業において行われる運用は、主に国内外の株式や公社債等の債券などの値動きがある有価証券を投資対象としており、投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格や評価価格の変動や為替の変動及び金利水準の変動等により、運用資産の価値が変動します。従って、当社がお客様から受託した資産の当初の元本額を下回ることがあります。 投資対象は、個別の投資信託または投資一任契約毎に投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスク の内容や性質が異なります。株式の価格は株式相場の変動等により変動することがあります。この結果、取得・換金のタイミング次第で元本欠損となることがあります。外貨建ての株式、債券、投資信 託等は、一般に取得時にその外貨を買付け、換金時などに取得外貨を売却し円貨を取得します。 その間、為替相場の変動によっては、外貨額に変動がなかったとしても、取得・換金のタイミング次 第で円貨において元本欠損となることがあります。上記に記載しているリスクや費用項目について は、一般的な投資信託または投資一任契約及び投資助言契約を想定しております。投資信託また は投資一任契約及び投資助言契約に係るリスクや費用は、個別の投資信託または投資一任契約 及び投資助言契約により異なりますので、ご契約にあたっては、契約締結前交付書面及び契約締 結時交付書面をよくお読み下さい。

注記：過去の例は将来の運用成果を保証するものではありません。 本資料はコムジェスト・グループの運用方針やファンドの商品性格および運用状況等に関する情報 提供を目的に、コムジェスト・エス・エー社が作成した資料等に基づきコムジェスト・アセットマネジメント株式会社が作成したものです。本資料は、当グループのファンドの取引を勧誘又は推奨するものではなく、金融商 品取引法に基づく開示資料ではありません。特定の商品や取引、あるいは資料中に個別の銘柄名 等が含まれている場合であっても、当該銘柄への金融商品取引を勧誘・推奨するものではありませ ん。 本資料は弊社が信頼できると考える情報等に基づいて作成されておりますが、その正確性・完全性 を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。投資される際には、投資リスク及 びご負担いただく手数料などの諸費用について約款等でよくご確認の上、ご自身の責任と判断でお願いします。 当社の事前の承諾なく、当資料の一部または全部を使用、複製、転用、配付等する行為はお断りします。

商号等：コムジェスト・アセットマネジメント株式会社(金融商品取引業者)

登録番号：関東財務局長(金商)第 1696 号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会