

コムジェストグループ 責任投資方針

2026年5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をお願いします。(<https://www.comgest.com/-/media/comgest/esg-library/esg-en/responsible-investment-policy.pdf?la=en&hash=8C3F2B3378E88888CD811B520F50F6E01DA031AE>)



目次

I. 概要	3
A. 責任投資の哲学	3
B. 責任投資アプローチの目標	3
C. 責任投資アプローチの実践に向けた体制	4
II. 責任投資方針の適用範囲	4
III. 責任投資戦略	4
A. インテグレーション(運用プロセスへの ESG 分析の導入)	5
B. アクティブ・オーナーシップ	13
C. パートナーシップ	13
IV. ガバナンスとリソース	15
A. 責任投資におけるガバナンス構造	15
B. ESG 関連のリソース(人材)	16
C. インセンティブ	17
D. ESG 関連ツールとデータ	18
V. レポート&透明性	19
VI. 監督	20
附録 I: グッド・ガバナンス原則およびサステナブル・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	21
A. コムジエスの定める一般的なガバナンス原則	21
B. グッド・ガバナンス(良好な統治)慣行の評価指標	21
C. 投資先企業の評価に用いる情報源	23
D. 投資先企業の評価方法	23
E. ガバナンス遵守状況の監視と紛争への対応	23
附録 II: コムジエスの気候変動方針	24
A. はじめに	24
B. 適用範囲	24
C. 戦略	27
D. 監督	29
E. レポート	29
附録 III: コムジエスの自然・森林破壊に関する方針	30
A. はじめに	30
B. 適用範囲	30
C. 戦略	31
D. 監督	35
E. レポート	35
附録 IV: コムジエスの人権方針	36
A. はじめに	36
B. 適用範囲	36
C. 戦略	36
D. 監督	39
E. レポート	39
附録 V: コムジエスト・グループ除外方針	40
A. はじめに	40
B. 適用範囲	40
C. 事業内容に基づく除外	41
D. 国際基準に基づく除外	43
E. その他の基準・制限に基づく除外	43
F. 除外方針の実践	43
G. 除外方針の承認および監督	44

I. 概要

コムジエスト・グループ¹は、株式を主な投資対象とし、「クオリティグロース（質の高い成長）」の哲学に基づいて運用を行う独立した資産運用会社です。このクオリティグロース哲学は、過去 30 年以上にわたり、一貫して当社ポートフォリオを導く指針となってきました。当社の目的は、お客様のため、世界の株式市場において、長期にわたり平均以上のリスク調整後リターンを実現することにあります。

コムジエストは、顧客資産の「スチュワード（財産管理人）」として、長期的・継続的に投資利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・環境面への影響を評価し、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見定めることも含まれます。

コムジエストが運用委託先として選ばれているのは、お客様に信頼されているからこそである、という事実を私たちは認識しています。当社では、運用に対する考え方（哲学）がそのビジネスモデルを支える基礎となっており、事業戦略もまた、間接的ながら「顧客のための運用」と結びついています。

A. 責任投資の哲学

コムジエストが「責任ある投資」に力を注ぐのは、長期投資家として運用成果を高めると共に、様々な形のバリュー（価値）を顧客に提供することができると考えているためです。この「責任投資」は、以下の理由から、いついかなる時も当グループの運用哲学およびそのアプローチに欠かすことのできない要素となってきました。

- 強力かつ持続的な競争優位性を有し、一貫して平均以上の利益成長を実現している企業であっても、市場でその価値が正確に評価されないことがある
- 運用プロセスに ESG（環境・社会・ガバナンス）要素を統合することにより、企業のクオリティ（質）をより正確に評価することができる
- 企業が社会的効用を生み出し、誠実さを育み、他社との差別化に努めてこそ、持続的価値の創出が促される

企業が ESG 要因に対し責任あるアプローチを採れば、その長期的成長にプラスの影響をもたらすことができると私たちは考えています。そのためコムジエストでは、運用チームが独自リサーチの一環として、こうした ESG 要因を慎重に分析し、その内容をファンダメンタルズ分析に組み込むことで、企業の「クオリティ（質）」評価をより包括的に行える体制としています。また、顧客にとってのバリュー（価値）は、当社の運用成果や提供サービスだけでなく、責任投資アプローチの継続性や透明性の高さからも生み出されるものと私たちは認識しています。

B. 責任投資アプローチの目標

コムジエストは本「責任投資方針」の実践により、以下の目標を達成するべく努めています。

- 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。具体的には、
 - ESG 関連のリスクと機会を徹底した形でリサーチに組み込み、各企業のクオリティとリスクの評価の精度を上げる。
 - アクティブ・オーナーシップ戦略²を通じて長期的なパフォーマンス向上を目指す。例えば投資先企業に対し、情報開示の拡大や ESG リスクの軽減に向けたプラクティス（慣行）の改善、ESG に関連する有望な投資機会の活用等を促す。
- ESG 面の競争優位性や成長の原動力による利益拡大が期待される企業を分析・評価し、投資機会を発見する。
- 責任をもって顧客資産の運用・管理を行う。

¹コムジエスト・グローバル・インベスターズ S.A.S.は、コムジエスト S.A.（パリ）、コムジエスト・ファーイースト LTD（香港）、コムジエスト・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）、コムジエスト・アセット・マネジメント株式会社（東京）、コムジエスト・シンガポール PTE LTD（シンガポール）、コムジエスト米国 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エスト・グループの持株会社です。その他の地域では、コムジエスト・ドイチュラント GMBH（デュッセルドルフ）、コムジエスト・ベネルクス B.V.（アムステルダム）、コムジエスト・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、ウィーンにもオフィスを開設しています。

²アクティブ・オーナーシップ戦略についての詳細は、当社の「アクティブ・オーナーシップ方針（Active Ownership Policy）（英文）」をご覧ください。

C. 責任投資アプローチの実践に向けた体制

- 投資時間軸を長めに設定することで、長期間にわたって企業と関わり、継続的な改善を求められる体制としています。また、短期的な市場の「ノイズ」に囚われず、長期的なパフォーマンス向上の原動力となり得る要素を特定し、利益につなげる「時間裁定取引」を活用し、顧客にバリュー（価値）を提供するべく努めています。
- コムジエストはその設立以降、一貫して役員・従業員ならびに創業者が株式を100%保有してきました。独立した幅広い株主が株式を保有する当社の株主構成は、偏りのない効果的なエンゲージメント（目的を持った対話）やアドボカシー（政策提言）戦略を実践するための重要な利点であると考えます。
- コムジエストは過去30年間の長きにわたり、「クオリティグロース（質の高い成長）」投資への注力を続けており、そのアプローチの一環である、ESG要素を投資分析に組み込む手法に豊富な実績を有しています。2010年に「責任投資原則（PRI）」の署名企業となったほか、2012年に初めてESGアナリストを採用し、2016年にはグループ企業全体を対象とする本「責任投資方針」を導入しました。
- 地域の言語や文化に精通した多様なメンバーから成る現地チームが独自にESGリサーチを行うことによって、より豊富な情報に基づく投資判断が可能になる、と当社では考えています。
- コムジエストでは、運用チームの内部にESGアナリストを完全に組み込む体制としています。ESGアナリストは、企業担当アナリストと共に各企業との会合に出席し、リサーチを行った上で、ESGの観点から独自に評価を下します。

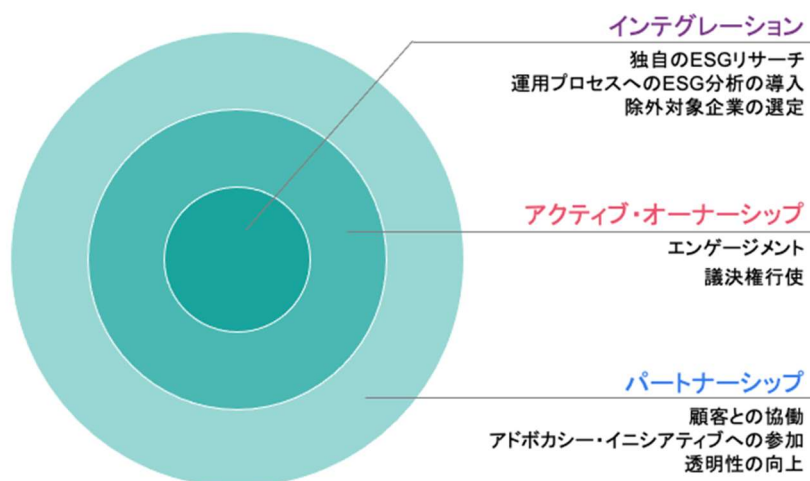
II. 責任投資方針の適用範囲

本「責任投資方針」は、コムジエストが世界で運用するすべての資産に適用されます。

III. 責任投資戦略

コムジエストは以下の3本の柱から成る責任投資戦略を導入しています。

図表1: 3本の柱から成るコムジエストの責任投資戦略



- **インテグレーション**：コムジエストでは、ボトムアップ型の銘柄選択プロセスの一環として、自ら企業リサーチを行っており、こうしたファンダメンタルズ・リサーチに基づいて、各企業の ESG 特性に関する意見を独自にまとめています。ESG 要因に関するこれらの評価は、当社の運用プロセス全体に組み込まれます。また当社では、重大な ESG リスクが生じかねない活動を行っている企業への投資制限を定めた「投資除外方針³」を導入しています。
- **アクティブ・オーナーシップ**：投資先を絞り込み、厳選したポートフォリオを運用する長期投資家として、コムジエストは、企業との間でエンゲージメント（目的を持った対話）を行い、ESG 面の問題に関して当該企業と情報を交換すると共に、長期的に改善を促す取り組みも行っています。また私たちは株主として、議決権の行使がすなわちアクティブ・オーナーシップの重要なツールとなり得ることを認識しています。当社独自の議決権行使方針を実践するにあたっては、その原則を各企業固有の状況に合わせて適用するよう特に留意していることから、経営陣の推奨と異なる投票を行ったり、当社方針に反する投票を行う場合もあり得ますが、これはアクティブな議決権行使に対する当社のコミットメントが表出した結果と言えます。
- **パートナーシップ**：私たちは、顧客資産の責任あるスチュワード（財産管理人）として、顧客との間で協力関係を築くよう努力しています。これは責任投資に関連して知識を共有するだけでなく、各顧客にとっての優先事項を理解することも意味します。

コムジエストはパートナーシップ戦略の一環として、より適切なタイミングでより効果的に望ましい変化をもたらすことが可能と判断した場合、志を同じくする他の投資家や業界団体と協力し、各企業やその他業界関係者とのエンゲージメントを実施しています。

コムジエストの価値観および責任投資の哲学の基礎にあるのが「透明性」です。私たちが投資先企業に対し、透明性の高い情報開示を求めるのと同様、私たち自身も責任投資活動に関連して、質が高く包括的な発信を行うよう心がけています。そのため責任投資活動に関して報告を行う際には、その成果（エンゲージメントの成功等）を詳細に示すだけでなく、活動の限界や教訓（ESG 関連の理由による投資撤退等）、改善目標などについても説明するよう努めています。

またコムジエストではこうした透明性を担保するべく、定期的に顧客向け報告書を発行し、顧客との間で議論・対話を行い、個別に ESG 情報が要請された場合には適宜対応するほか、ESG 関連の情報開示状況についても公表しています。

A. インテグレーション(運用プロセスへの ESG 分析の導入)

i. サステナビリティ・リスクの定義

コムジエストは、投資の意思決定プロセスにおいてサステナビリティ・リスク（または ESG 関連リスク）を考慮することで、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・リスク発生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。

ii. 主要な悪影響(PAI)の定義

コムジエストは、投資の意思決定プロセスにおいて「主要な悪影響（PAI：Principal Adverse Impacts）」を考慮することによっても、運用成果を高められると考えています。

サステナビリティ要因に係る PAI とは、資産運用会社の投資判断がサステナビリティ要因にもたらす、またはもたらす可能性のある重大なマイナスの影響を言います。

サステナビリティ要因に係る PAI については、当社の「**サステナビリティ面の主要な悪影響（PAI）に関する報告書（Principle Adverse Sustainability Impacts Statement）（英文）**」をご覧ください。

³ 「コムジエスト・グループ投資除外方針」については附録 V をご覧ください。

iii. 投資の意思決定プロセスにおけるサステナビリティ・リスクおよび PAI の考慮

コムジエストでは、サステナビリティ・リスクおよび PAI 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 要因および PAI 指標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共に、サステナビリティ面でより望ましい結果を残す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などの投資先企業のサステナビリティ・リスクに加え、環境・社会に重大な影響を及ぼしかねない PAI 指標を捕捉することが可能となります。コムジエストでは、サステナビリティ面のリスクと機会および PAI 指標をシステムティック（体系的）に考慮できる体制としています。

iv. ESG 統合アプローチ

a. 運用プロセスを通じて考慮する ESG 要因

コムジエストが特に考慮の対象としている ESG 要因は以下の通りです（考慮の度合いは、当該企業に及ぶ影響の大きさによって異なります）。

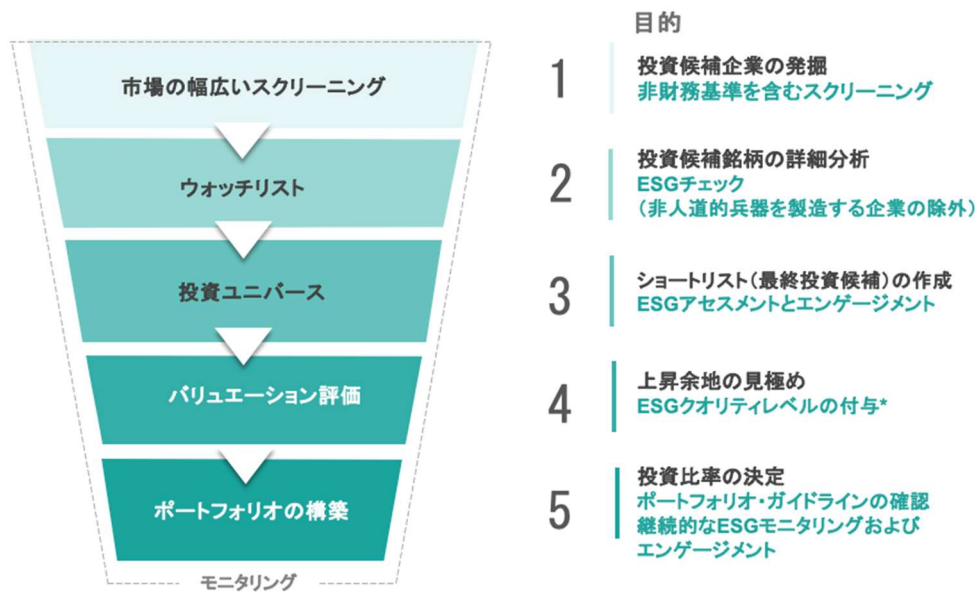
環境	社会	ガバナンス
<ul style="list-style-type: none"> - 温室効果ガス（GHG）排出量 - エネルギーの使用とその効率性 - 森林破壊 - 原材料の消費 - 生物多様性とその保護 - 大気・水・土壌汚染 - 水・廃棄物管理 - 製品のライフサイクルを通じた環境への影響と循環型経済 	<ul style="list-style-type: none"> - 社会的効用 - 人権 - 労働慣行、労働条件、安全衛生 - 製品の安全性と品質 - データの機密性とセキュリティ - ダイバーシティ、公平性、インクルージョン - サプライチェーン・マネジメント - ステークホルダー（顧客、コミュニティ、政府／規制当局、サプライヤー、各種団体等）との関係性 	<ul style="list-style-type: none"> - 企業文化と倫理 - 株主の権利 - 監査・会計 - あらゆる形態の資本（金融、社会、自然、人間）の効果的な配置 - 汚職・贈収賄 - 取締役会と取締役会委員会の特性（ダイバーシティなど） - 取締役の能力 - 独立性 - 報酬 - 経営陣の構成 - リスク管理 - 透明性 - 税務コンプライアンス

コムジエストの ESG リサーチでは、投資先企業のみならず、その持続的発展に必要なエコシステムにも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 III.A.v 「ESG 分析のバリュエーションへの影響」で説明する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。

コムジエストでは、ESG リスク評価プロセスの一環として、気候変動、バイオダイバーシティ（生物多様性）、人権関連のリスクを監視・管理しています（詳しくは附録 II、III、IV をご覧ください）。

このようにコムジエストでは、運用プロセスに ESG 分析を統合するアプローチを採用しており、この方式は、クオリティグロース（質の高い成長）企業を対象として、ボトムアップ型の銘柄選択に注力する当社の運用スタイルによく適合しています。

図表2: 運用プロセスの各段階に ESG 分析を統合



* 詳しくはセクション III.A.v 「ESG 分析のバリュエーションへの影響」をご覧ください。

b. 段階的な運用プロセス

1. 市場の幅広いスクリーニング

運用プロセスの第一段階では、その時点の投資候補企業の中から、様々なクオリティグロース基準を満たす企業を発掘します(図表3の基準例を参照)。この「市場の幅広いスクリーニング」を担うのは、当該企業の担当アナリストと ESG アナリストで、財務だけでなく非財務のクオリティグロース基準も考慮の対象とします。この作業は、運用チームによる評価・分析や企業との対話を通じて継続的に行われます。業界その他の情報源を利用(ブローカー(証券会社)のリサーチや時にはスクリーニング・ツールも活用)することもあります。

図表3: コムジエスのクオリティグロース基準の例



2. ウォッチリスト

初期スクリーニングで残った企業は潜在的な投資アイデアと見なされ、「ウォッチリスト」に加えられます。運用チームはこれらウォッチリストの企業について、以下のようなリサーチ活動を行います。

- 当該企業、競合企業、それらが属する市場や関連する ESG 要因について、ファンダメンタルズ面から分析
- 定性的分析の結果や当社独自予想を元に潜在成長力を評価
- 当該企業の経営陣、また可能であれば、その競合企業、サプライヤー、顧客、業界専門家などと面談・会合

コムジェストでは、企業のファンダメンタルズに関してインハウスでリサーチを行うことに重点を置いています。重要な知見を取り入れるべく、業界の専門コンサルタントと協力することもあります。また当該企業のビジネスモデルの質や持続可能性に関する確信度合いを高める上では、ESG 面からの分析を合わせて行うリサーチが重要な役割を果たしています。この段階での ESG リサーチによって、ESG 面で当該企業が有する優れた競争優位性や成長の原動力を把握できる場合もあります。

3. 投資ユニバース

コムジェストの各戦略における「投資ユニバース」とは、厳格なプロセスを経て選定され、いずれポートフォリオに組み入れられる可能性のあるクオリティグロース企業のリストを言います。運用チームのミーティングに出席したメンバー全員の賛成が得られない限り、ユニバースに新しい企業を追加することはできませんが、当該企業がコムジェストの「クオリティグロース基準」を満たしているかを評価するには、厳格で時に長期にわたるプロセスが必要となります。十分な確信が得られるまで、数ヶ月～数年かかることもあります。

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、業績や株価に影響を及ぼしかねないものも含め、企業担当アナリストと 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を特定します。

その後、特定された ESG 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るのか、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。

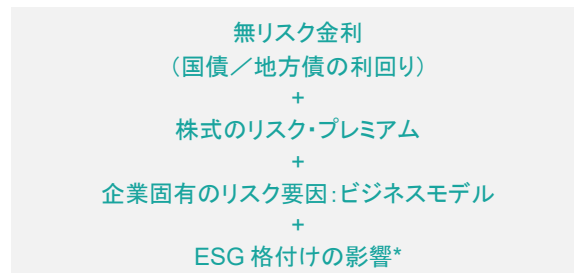
運用チームは、投資テーマやサステナビリティ関連のテーマについての根拠を補強するため、このリサーチ段階から企業との直接的な対話を開始することがあります。こうした対話は、データが不足していたり、当該企業の ESG 特性に関して確信が得られないような場合に有用です。

4. バリュエーション評価

運用チームは投資ユニバースのすべての企業を対象に、当社独自予想に基づいてバリュエーションを慎重に評価するための収益・配当割引モデル（対象期間5年）を作成します。バリュエーション評価に用いる割引率には、これまでのプロセス全体を通じて特定したカントリーリスク、株式リスク（リスク・プレミアム）、ESG リスク／機会などの要素が組み込まれます。

加えて当社独自の「ESG クオリティレベル」が付与された企業については、そのレベルを企業固有の「ESG 割引率」に変換し、これを基本の割引率と足し合わせた総合的な割引率が、バリュエーション評価プロセスで使用されることになります。ESG クオリティレベルがその企業のリスクを反映しているか、または（前向きな）機会を反映しているかによって、ESG 割引率が総合的な割引率に及ぼす影響はプラスにもマイナスにもなり得ます。詳しくはセクション III.A.v 「ESG 分析のバリュエーションへの影響」をご覧ください。

割引率の構成要素



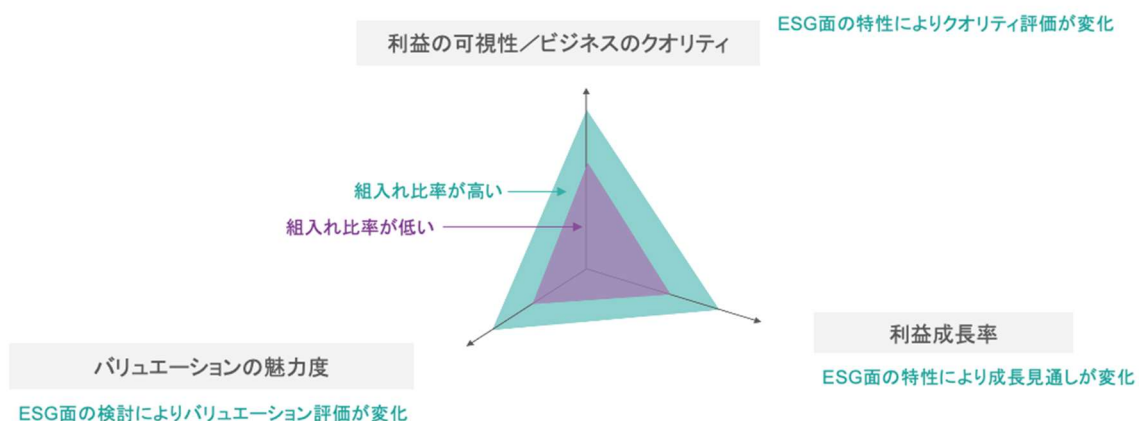
* ESG クオリティレベルが付与された企業の場合

5. ポートフォリオの構築

その後は運用チーム内の議論に基づいて投資ユニバースから企業を選定し、各社の相対的な魅力度に応じて組入比率を決定します。これにより投資先企業を厳選した集中度の高いポートフォリオが完成します。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。

- 利益の可視性／ビジネスのクオリティ
- バリュエーションの魅力度
- 利益成長率

図表4: ESG 特性がポートフォリオ構築に影響



以上三要素にそれぞれ、ESG 統合プロセスで検討対象となる要因が含まれています。

利益の可視性／ビジネスのクオリティ

ポートフォリオ・マネジャーは、当該企業の将来的な「利益の可視性」を慎重に判断します。利益が見通せるか否かは、当社の選定基準に照らして見た当該企業の全体的な「クオリティ」に左右されます。この分析では、ガバナンス構造、ステークホルダーとの関係、経営陣の透明性、紛争その他の重大なサステナビリティ・リスクやマイナスの影響など、ESG 関連の多くの問題を検証します。

バリュエーションの魅力度

当社のバリュエーション評価モデルで使用する企業固有の割引率を決定する際にも、ESG要素の検討を行います（セクションIII.A.v「ESG分析のバリュエーションへの影響」を参照）。その結果は、市場の現行水準に照らした株価上昇余地（投資収益）の見極めに直接的に影響します。株価の上昇余地は、当該企業の組入比率を決定する際に考慮する要素の一つであり、ESGリスクが低いほど余地も大きくなります。

利益成長率

企業の ESG 特性は、利益成長率の予測にも影響することがあります。ESG 面の対応実績に優れた企業は、より長期間にわたり成長を実現する可能性が高くなるからです。当社の5年間の投資時間軸で見て、財務リスクにつながりかねない重大な ESG リスクを抱える企業については、成長率予測の確信度合いが低くなる可能性があります。

コムジエストでは、仮に ESG クオリティレベルが低くても、改善に向かう機会が見込める企業については、投資対象とすることがあります。その場合、当該企業の ESG リスクの高さは、バリュエーション評価で用いる割引率の引き上げという形で反映され、結果として、株価上昇余地に関する運用チームの見立てに影響を及ぼします。改善を見込んだ企業について、当社がエンゲージメント（目的を持った対話）を行ったにもかかわらず、長期にわたり改善措置に向けた動きが見られない場合、当該企業とのエンゲージメントの度合いを強化するか、または最終的に株式を売却することもあります。

6. 継続的なモニタリングと紛争要因のスクリーニング

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。この継続的モニタリングの主な目的は、企業の ESG／クオリティ特性やバリュエーション、全般的な風評にマイナスの影響を及ぼしかねない紛争や事象など、重大な ESG 関連のイベントを把握することにあります。

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ムティック（体系的）に行います。同ツールは、新たな紛争が生じた場合に適宜情報が更新されるため、ESG チームは、ポートフォリオ構成企業に影響を及ぼしかねない事象について、常に最新の情報を把握することが可能です。

重大なイベントの発生を示唆するアラートを受け取った場合、ESG アナリストは、企業担当アナリストと緊密に連携し、必要に応じて当該企業の ESG 評価を再検討します。問題の深刻度によっては、当該企業の投資テーマが再評価の対象となることもあります。

さらに、重大な懸念事項が特定された場合、ESG アナリストと企業担当アナリストは、ポートフォリオ構成企業との直接対話を試みることもあります。このエンゲージメントの目的は、継続的なモニタリングと紛争要因のスクリーニングを通じて探知した特定の ESG 問題に関し、当該企業に改善を促すことにあります。また必要に応じ、株主総会での議決権行使を通じて問題解決を図ることもあります。

c. ESG 要因による投資対象からの除外

ESG 要因に関連するリスクの低減を図るため、禁止兵器、タバコ、石炭分野など、重大なサステナビリティ・リスクやマイナスの影響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。コムジエストの除外方針に関する詳細な情報は、附録 V の「コムジエスト・グループ除外方針」ならびに当社ウェブサイト掲載の「コムジエスト・プラス除外方針 (Comgest Plus Exclusion Policy) (英文)」をご覧ください。

d. 第8条ファンドへの付加的アプローチ: 投資ユニバースの ESG レビュー

欧州連合 (EU) の「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、および一部のマニフェストについては、同ファンド/マニフェストの投資ユニバースを ESG の観点から特に重ねて精査しています (「ESG レビュー」)。ESG 面の評価がユニバースの上位 80%に入る企業を特定することが目的です。

1. 第8条ファンドの投資ユニバースの定義

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を「投資ユニバース」と定義し、ESG レビューの対象とします。

2. ESG 面の対応実績が上位 80%に入る企業を第8条ファンドの投資ユニバースから特定

ネガティブとポジティブ両面からのスクリーニング・プロセス (以下に詳述) を通じて投資ユニバースを評価し、これにより ESG 面の対応実績で下位 20%に入る企業を特定します。

- ネガティブ ESG スクリーニング

第8条の投資ユニバースの企業群を対象に、当社の除外方針 (詳細については附録 V の「コムジェスト・グループ投資除外方針」をご覧ください) を適用し、各種基準に基づく ESG スクリーニングや事業活動の内容に基づく ESG スクリーニングも行います。このプロセスの目的は、環境リスクや社会的リスクの高い活動に従事している企業を排除することにあります。例えば、各種基準に基づくスクリーニングでは、国際的な規範や基準への当該企業の遵守状況の評価し、事業活動の内容に基づくスクリーニングでは、環境、社会、ガバナンス関連の重大なリスクを抱える企業など、有害と見なされる活動に従事する企業を除外します。以上により、ESG 面の評価が投資ユニバースの下位 20%に入る企業が決まります。

- ポジティブ ESG スクリーニング

コムジェスト独自の格付けシステムにより、一定以上の ESG 格付けが付与された企業は、投資ユニバースの上位 80%に入ることになります。この社内格付けシステムは、重大な ESG リスクまたは重要な事業機会について評価するもので、当該企業にはレベル 1 (ESG リーダー) からレベル 4 (要改善レベル) までのいずれかの格付けが付与され、このうちレベル 1 (ESG リーダー) ~レベル 3 (最低限レベル) に振り分けられた企業が、第8条投資ユニバースの上位 80%に入ります。

- 外部の ESG スコアリングを用いた調整

ネガティブ ESG スクリーニングで除外された企業だけでは投資ユニバースの 20%に満たない場合は、ネガティブ/ポジティブいずれの ESG スクリーニングによっても分類されていない企業を対象に、外部のデータプロバイダーが付与した ESG スコアに基づき評価します。最終的に、コムジェストのネガティブ ESG スクリーニングで除外された企業に、これら外部の ESG スコアで総合的に最下位に位置する企業から足し合わせて行くことで、投資ユニバースの下位 20%とします。

外部の ESG スコアが利用できない、社内評価が行われていない、社内評価が利用できない、のいずれかに当てはまる企業はレビューの対象とならず、従って投資ユニバースに追加されることもありません。

当該ファンドの投資先企業の少なくとも 90%は、投資ユニバースの中で ESG 面の対応実績が上位 80%に入る企業から選定しなければなりません。

v. 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

当社独自のESG評価プロセスを実施した結果、企業によっては総合的な「ESGクオリティレベル」が付与されることがあります。これは「表1：ESGクオリティレベル」に示す社内の格付けシステムを用いて、レベル1（ESGリーダー）からレベル4（要改善レベル）までのいずれかを付与するもので、当該企業担当のアナリストとESGアナリストが議論し、合意した結果が反映されます。

表1: ESG クオリティレベル

コムジェストの ESG クオリティレベル	割引率への影響	概要説明
1 ESG リーダー (ESG Leader)	低い 先進国: -50bps 新興国: -100bps	<ul style="list-style-type: none"> - コムジェストの定める「クオリティグロース」基準およびガバナンス原則を遵守しており、投資ユニバースの選定条件を満たす* - ESG 面で優れた競争優位または成長の原動力を有する - サステナビリティが企業文化に根付いている - 重大なサステナビリティ・リスクに関して質の高い情報開示を行っている - 社内・事業に内在する ESG リスクの大幅な軽減に成功している - 重大な ESG 課題の発生に備えて優れた方策を準備している
2 基本レベル (Good)	中立 割引率への影響なし	<ul style="list-style-type: none"> - コムジェストの定める「クオリティグロース」基準およびガバナンス原則を遵守しており、投資ユニバースの選定条件を満たす* - 重大なサステナビリティ・リスクに関して適切な情報開示を行っている - 社内・事業に内在する ESG リスクを一定程度軽減している - その他重大な ESG 課題の発生に備えて適切な方策を準備している - ESG リーダーの基準は満たしていないものの、ESG による大きな事業機会を獲得できる可能性がある
3 最低限レベル (Basic)	高い 先進国: +100bps 新興国: +150bps	<ul style="list-style-type: none"> - コムジェストの定める「クオリティグロース」基準およびガバナンス原則を遵守しており、投資ユニバースの選定条件を満たす* - 以下の特徴が少なくとも一つ当てはまる <ul style="list-style-type: none"> • 重大なサステナビリティ・リスクに関する情報開示が十分な水準に達していない • 社内・事業に内在する ESG リスク、または ESG リスクの可能性を軽減する方策に不十分な面がある • 重大ではないものの ESG に係る問題が繰り返し発生する
4 要改善レベル (Improvement Expected)	高い 先進国: +200bps 新興国: +300bps	<ul style="list-style-type: none"> - コムジェストの定める「クオリティグロース」基準およびガバナンス原則を遵守しており、投資ユニバースの選定条件を満たす* - 以下のうち少なくとも一つの項目について改善の必要がある <ul style="list-style-type: none"> • 重大なサステナビリティ・リスクに関する情報開示 • 社内・事業に内在する ESG リスクの軽減 • その他の重大な ESG 課題への対応 • ESG に係る重大な問題が繰り返し起こるリスク

* コムジェストのガバナンス原則には、長期志向の経営、説明責任と透明性、正直さと誠実さ、目的の共有とエンゲージメントの4原則が含まれています。本ガバナンス原則の詳細については、附録1の「グッド・ガバナンス原則およびサステナブル・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」、ならびに当社ウェブサイト掲載の「アクティブ・オーナーシップ方針 (Active Ownership Policy) (英文)」をご覧ください。

b. バリュエーション評価モデルで使用する割引率への影響

前述した通り、ESG クオリティレベルが付与された企業については、これを ESG 割引率に変換した上で、基本の割引率に足し合わせることで、バリュエーション評価プロセスで使用する総合的な割引率が決定します。ESG 割引率が総合的な割引率に及ぼす影響は、ESG クオリティレベルが全体としてその企業の ESG リスクを反映しているか、あるいは（前向きな）機会を反映しているかによって、プラスにもマイナスにもなり得ます。

企業の割引率の幅は、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。

図表5: ESG 割引率

先進国		新興国	
ESG クオリティレベル	ESG 割引率	ESG クオリティレベル	ESG 割引率
1	-50 bps	1	-100 bps
2	0 (変化なし)	2	0 (変化なし)
3	+100 bps	3	+150 bps
4	+200 bps	4	+300 bps

B. アクティブ・オーナーシップ

長期にわたり、当社顧客に高い運用成果を届けるための鍵となるのは、「アクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）」である、とコムジエストでは考えています。株主（オーナー）として投資先企業にアクティブな働き掛けを行うことで、その経営や利益の持続性といった面で改善につながる可能性があるからです。

高い確信を持って投資先を厳選した、集中度の高いポートフォリオを運用する長期投資家として、当社の運用チームは何年もかけてこれら投資先企業を徹底的にリサーチし、アナリストはその事業だけでなく、事業の土台となるエコシステムに関して豊富な知識を蓄積していきます。当社のリサーチ・プロセス、ひいては運用プロセスにおいては、投資先企業との間で緊密な関係を構築し、積極的かつオープンな対話を維持することが、重要な要素の一つとなっています。

このような運用アプローチのおかげで、コムジエストはサステナビリティ面のプラクティス（慣行）改善に取り組む企業の業績向上を収益に結びつけることができる、絶好の立ち位置にあります。企業とのエンゲージメント、議決権行使、広範なアドボカシー（政策提言）の取り組みに、こうしたアクティブ・オーナーシップを組み合わせることは、「長期にわたり顧客に高い運用成果を届ける」という当社戦略の鍵となっています。

当社のエンゲージメントと議決権行使に関するアプローチおよび原則、エスカレーション（企業への働き掛け強化）プロセス、また ESG 関連で生じる利益相反の管理方法については、当社ウェブサイト掲載の「[アクティブ・オーナーシップ方針 \(Active Ownership Policy\) \(英文\)](#)」にて詳細をご覧ください。

C. パートナーシップ

i. 顧客との協働

a. 顧客固有の ESG ニーズに対応

顧客との間で信頼できるパートナーシップを築くことは、コムジエストの運用哲学において重要な要素の一つとなっています。私たちは、顧客利益のため資産を運用できることを名誉と考えていますが、これには顧客のニーズや優先事項を理解し、質の高い運用とその他サービス、レポートを行う義務が伴います。そのため可能な場合には、顧客独自のポリシーの策定・導入をサポートするほか、顧客ニーズに合わせてカスタマイズした ESG レポートも提供しています。

b. 変革に向けた協力

当社はアクティブ・オーナーシップ戦略の一環として、前向きな変革をもたらすべく顧客と協力関係を結ぶことがあります。例えば様々なエンゲージメント活動を組み合わせ、投資先企業に前向きな変化を促す方法もその一つです。

c. 知識の共有

コムジェストは変化の著しい ESG 課題に関して、常に顧客との間で積極的に意見交換するようにしています。ESG 関連の専門研修やイベントなど、知識の共有に役立つ様々な活動にも顧客と共に参加しています。

ii. アドボカシーの取り組み

独立した株主が株式を保有するコムジェストの株主構成は、偏りのない効果的なアドボカシー（政策提言）戦略を実践するための重要な利点と考えることができます。

クオリティグロースに重点を置き、高度にアクティブな運用アプローチを実践するに際して、コムジェストは、株式発行体（企業）の事業環境に商業や金融の面で影響を及ぼしかねない「市場規模のリスク」や「システムミック・リスク」を特定するべく努めています。当社独自のリサーチや企業とのエンゲージメントの場面ではもちろんのこと、業界規模のイニシアティブをサポートするなかで、こうしたリスクの発見に至ることもあります。

システムミック・リスクを引き起こす原因の大半、例えば、一部の国における法の支配の尊重、人権状況、政府の政策などは、当社が直接的にコントロールできるものではありませんが、当該業界と関係を有する組織や団体と可能な限り積極的に対話することで、共にこれらのリスクを長期的に軽減すると共に、金融市場の機能改善につながるよう努めることが、コムジェストの方針となっています。こうした取り組みにより、市場規模のリスクやシステムミック・リスクについてより深く理解するだけでなく、リスク対応への注力を強めることもできます。またそうした対応の有効性やポートフォリオ構成企業への影響について、外部の視点から分析することも可能となります。

コムジェストによるアドボカシー（政策提言）活動の対象となり得るのは、規制当局や政策担当者、政府、その他金融業界の広範なステークホルダー（当社の競合企業、業界団体、投資家、SRI（社会的責任投資）ラベルの発行者、コンサルタント等）など、当該業界に関与している組織や団体です。どの分野に重点を置いてアドボカシー活動を行うかは、エンゲージメント活動において何を優先事項に据えているかによって変わってきます。

アドボカシー活動は、二者間で直接的に行うこともあれば、業界その他の協働的な取り組みに参加する形で行うこともあります。具体的には、投資家声明への署名、公的・民間ワーキンググループへの参加、業界内のコンサルテーション（市中協議）への対応などです。例えばコムジェストは、複数の国のスチュワードシップ・コード（英国、米国、日本など）への支持を表明し、これを遵守しています。

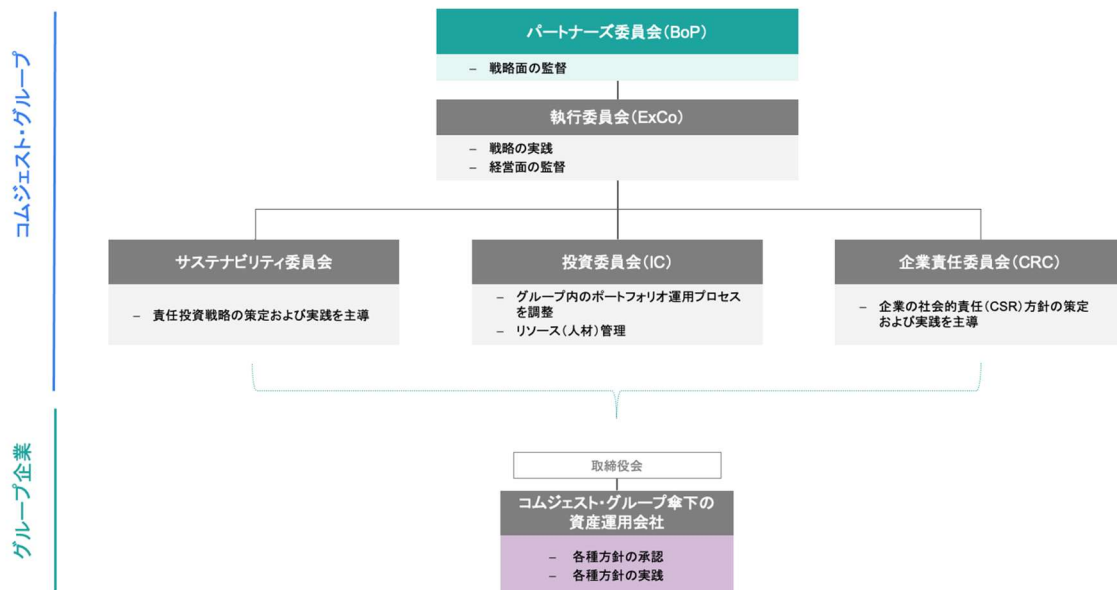
コムジェストのアドボカシー活動については、[当社ウェブサイト](#)にてリストを掲載しています。

IV. ガバナンスとリソース

A. 責任投資におけるガバナンス構造

コムジエストは、役員・従業員ならびに創業者が株式を保有する独立した資産運用会社であり、この株主構成が、当社の責任投資に関するアプローチおよび戦略を策定・実践する上での要（かなめ）となっています。責任投資戦略を支えるのは4つのガバナンス機関、すなわちパートナーズ委員会（BoP）、執行委員会（ExCo）、投資委員会（IC）、そしてサステナビリティ委員会です。

図表6:コムジエストのサステナビリティを支えるガバナンス構造



- コムジエスト・グローバル・インベスターズ S.A.S.のパートナーズ委員会（BoP）は、コムジエスト・グループを戦略面から監督する組織です。
- 執行委員会（ExCo）は当社の運用（事業）面と経営面の両方を統括する組織です。1) 戦略面の取り組みにおいて、顧客の不安や規制上の懸念への配慮がなされているか、2) リスク管理や機会実現の面で業務上のサポートが適切になされているか、といった点に目を配ります。
- サステナビリティ委員会は最高投資責任者（CIO）がトップを務める組織で、責任投資関連のすべての活動をグループレベルで常時監視し、責任投資戦略の実践に関して、グループ内の幅広いパートナーシップとグループ企業の取締役会を支える役割を果たします。
- 投資委員会（IC）は CIO がトップを務める組織で、ESG 統合プロセスを含め、グループ企業全体のポートフォリオ運用プロセスを監視する責任を負っています。
- 企業責任委員会（CRC）は最高経営責任者（CEO）がトップを務める組織で、グループの企業責任戦略を常時監視し、その内容の明確化および実践を促す役割を果たします。
- 全社共通の戦略やアプローチについては、グループレベルのガバナンスによってその徹底が図られる形となっていますが、日々の活動に関する方針については、コムジエスト・グループの各資産運用会社がその承認・実践に責任を負っています。

サステナビリティ委員会

サステナビリティ委員会は最高投資責任者（CIO）がトップを務める組織であり、運用チーム、ESG、コンプライアンス&リスク、マーケティング、インベスター・リレーションズ（IR）、オペレーションなど幅広いチームを代表するメンバーから構成されています。

サステナビリティ委員会の役割と主な目的は以下の通りです。

- コムジェスト・グループ責任投資戦略の一層の明確化に向けて補助的な役割を果たす
- 責任投資戦略の内容が、グループの各種方針、オペレーション体制、情報開示体制に適切かつ明確な形で反映されるよう図る
- 責任投資戦略の実践を監視する
- 同委員会に対して一時的なサステナビリティ問題が提起された場合には、これに対応する

またサステナビリティ委員会は、責任投資に関わる規制や市場、商業面の動き、また推奨される一連の行動に関して、グループ企業が理解を深めるためのサポートを提供するよう努めます。

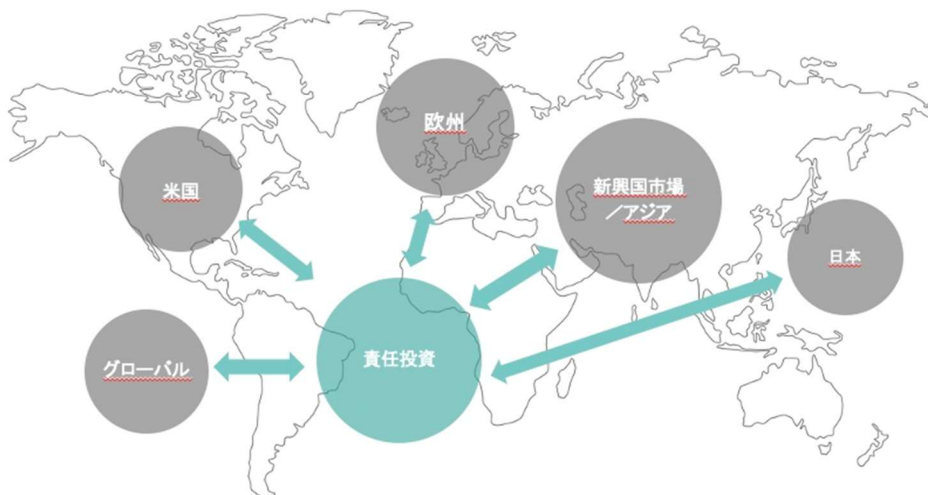
サステナビリティ委員会は少なくとも2ヵ月に一度は会合を開き、事業活動の状況に応じて刻々変化する課題に対応します。会合では、重要なエンゲージメントや企業による明らかな不祥事・違反、風評リスクをもたらす事象などに関して定期的に作成される報告書の内容を精査します。またサステナビリティ委員会は年次報告書を作成し、執行委員会に提出します。

B. ESG 関連のリソース(人材)

i. 運用チーム

コムジェスト・グループの責任投資戦略は、最高投資責任者（CIO）およびグループ投資委員会の監督の下で、各地域の運用チームがこれを実践し、ESG チームが ESG 統合プロセスの調整・管理役を務める形となっています。そのため、運用チームには地域ごとに専任の ESG アナリストが配置されています。

図表7:コムジェストの運用チーム



運用チームが ESG に関する責任をも負う形とするアプローチには、重要なメリットがあるとコムジェストでは考えています。コムジェストの運用戦略は、ポートフォリオ構成企業を深く、多角的に理解すると共に、その経営陣との間で長年にわたり関係を築くことに基礎を置いているからです。運用チームのメンバーは、エンゲージメント活動と ESG リサーチの両方を行い、また同じメンバーが議決権行使に関する判断に責任を負います。

すなわちコムジェストでは、ポートフォリオ構成企業とその事業内容をとりわけ深く理解している運用プロフェッショナルが、その知識を当社独自の ESG 分析に活用できる運用体制が構築されています。

ii. 専任の ESG リソース(人材)

ESG チームは、当社が定める ESG の枠組みを実践に移す日々の活動に関して、企業レベルとポートフォリオ・レベルの両方で責任を負っています。しかしコムジエスの ESG 統合アプローチでは、ESG 分析とアクティブ・オーナーシップが日々の運用業務の一部として位置づけられていることから、運用チームのメンバーもすべて、ポートフォリオ・レベルでの同枠組みの実践に強く関与する体制となっています。

ESG 専任チームには、「責任投資」および「責任投資推進支援」という二つの異なる役割があり、いずれもコムジエスのサステナビリティ投資ヘッドが直接監督する体制となっています。

- **責任投資**の役割を果たすのは経験豊富な運用プロフェッショナルであり、各人はそれぞれ担当地域内の投資対象企業に重点を置いて分析等を行います。重要なのは、彼らはあくまでも運用チーム内に組み込まれた存在であって、独立した部門として業務を行っているわけではない、という点です。従って ESG アナリストは、運用チームの一員として企業担当アナリストと共に企業との会合に出席し、リサーチを行うほか、独自に ESG 評価を下す役割も果たします。議決権行使や個別のエンゲージメント、全般的な ESG リサーチにも関与します。
- **責任投資推進支援**の役割を果たすのは、気候変動、バイオダイバーシティ（生物多様性）、人権などの問題に関してテーマ別エンゲージメントや協働的エンゲージメントを主導する専門チームです。ESG 戦略、アドボカシーの取り組み、各種方針、規制、またコムジエスの責任投資戦略に関する社内研修や周知活動などの監視も行っています。

またコムジエスでは、ミドルオフィス、プロジェクト管理、コンプライアンス、リスク、法務、データ管理、投資家サービス、マーケティング&コミュニケーションなど、他分野の一部プロフェッショナルも責任投資の実践に関与する体制となっています。

C. インセンティブ

役員・従業員を中心とするコムジエスの広範なパートナーシップ構造、そして報酬ポリシーは、長期的な思考と行動を促すものとなるよう考えて設計されています。

この構造の下、コムジエスに数年以上務めた従業員は通常、当社のパートナーとなります。すなわち、個人的に当社株式に投資するということです。またコムジエスでは、従業員向けに長期と短期のインセンティブを組み合わせた制度を採用し、社内の賞与体系および株式保有構造にこれを組み込む形としています。そしてこのインセンティブ制度を、長期的な商品のパフォーマンス向上とチームの安定性強化の原動力とすることが、当社の基本的な目標です。私たちは、コムジエスの長期的な成功は、当社が投資する企業の長期的な成功に大きく左右される、そして ESG 要因を組み込んだ運用アプローチによって、その成功度合いを引き上げることは可能である、と固く信じています。

運用チームに対するインセンティブ

運用チームのすべてのメンバーは、1) 責任投資 (RI) 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。コムジエスでは、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。

変動報酬は一連の定量・定性基準に基づいて決定されますが、その際に重視されるのは、結果よりも、結果が出るまでのプロセスと行動です。その根底には、質の高いリサーチによるインプットが健全な運用手法と結びつけば、長期的にプラスの結果をもたらす可能性が高くなる、とのコムジエスの信念があります。評価基準には、ESG 要素の統合、サステナビリティ・リスクの特定、エンゲージメントの質、ESG 研修への参加度合いなど、責任投資に関する基準も含まれています。

執行委員会メンバーおよび規制監督下にあるその他グループ企業の取締役に対するインセンティブ

執行委員会 (ExCo) のすべてのメンバー、および規制監督下にあるその他グループ企業の取締役（社外取締役と独立取締役を除く）は、RI 戦略を適切に実践することが奨励されており、コムジエスではその実現を促すよう、目標設定と年間実績に対する評価を行っています。

さらに変動報酬の支給に関しては、RI 関連目標、例えば RI 戦略の実践状況の監視、RI 研修への参加、RI 戦略推進へのコミットメント表明となり得るその他関連活動など、幅広い責任の遂行に関する目標をどの程度達成し得たかが考慮されます。

RI 関連目標の遂行に報酬を連動させる制度は、「ガバナンス構造に責任投資のプラクティス（慣行）を組み込むことで、最も高いレベルで確実に説明責任を履行、促進する」というコムジェストの強い意志の表れです。

D. ESG 関連ツールとデータ

コムジェストでは、リサーチ・プロセス全体を通じて、独自に行うファンダメンタルズ分析にこそ価値があると考えています。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が、その際、情報サービス会社のデータのみには依拠することはせず、入手した生のデータを自らの知見と照らし合わせ、独自に分析する形としています。

ESG データの提供会社は、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。以下は、コムジェストが現在利用しているデータ提供会社の例です。

- **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
- BoardEx : ガバナンス情報
- **RepRisk** : 紛争リスクおよび風評リスク
- S&P Global Trucost : 環境データ
- Bloomberg : ESG データ
- Sustainalytics : 紛争データ

このほか、各企業のサステナビリティ・レポート、専門情報サービス会社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、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」、「ウォーターセキュリティ」、「フォレスト」など）への回答、ブローカー（証券会社）や NGO、メディアのレポート、学術機関の調査などの情報源も活用しています。

またコムジェストでは、ESG 関連のデータや情報を効率的に収集し、社内で共有するため、企業レベルやポートフォリオ・レベルの重要な情報が閲覧できる中央「ダッシュボード」など、社内向けツールを幾つか開発しました。さらにポートフォリオ構成企業に関する主な指標と社内リサーチの内容を概観できる当社独自の ESG 評価ツールも設置しています。

V. レポート&透明性

ポートフォリオ運用サービスの中核を成すのは、顧客向けのタイムリーでかつ質の高いレポートングである、とコムジエストでは考えています。当社は「最大限の透明性」の原則に沿って行動していますが、これは「信頼を醸成し、顧客との間で長期的なパートナーシップを築くには、高い透明性が必要不可欠である」と信じているからです。そのため、定期的・標準的なレポートの提供はもちろん、特定の顧客ニーズに合わせてカスタマイズした情報を発信することも可能な体制としています。また定期的に投資関連の様々な文書やレポートを作成し、当社ウェブサイトのライブラリーにて公表しています⁴。

当社が提供する情報は、顧客がそのステークホルダーに対して ESG 面の責任履行状況を開示する際にも有用と考えられます。

以下は、コムジエストが発行している文書やレポートの例です。

- **スチュワードシップに関する年次レポート**：「英国版スチュワードシップ・コード」の署名企業として、コムジエストは、1) 年間を通じた同コード 12 原則の実践、2) 当社の使命、運用哲学、ビジネスモデルに沿った投資およびスチュワードシップ活動、について詳述した年次レポートを発行しています。
- **サステナビリティに関する年次レポート**：一部の戦略向けに、コムジエスト・グループのレベルで編纂する包括的なレポートです。気候変動に関連する財務情報として TCFD（気候関連財務ディスクロージャー・タスクフォース）が開示を推奨している中核 4 要素（ガバナンス、戦略、リスクマネジメント、指標と目標）を開示しています。
- **四半期責任投資レポート**：議決権行使活動や企業とのエンゲージメントの詳細を掲載した四半期レポートです。業界内の協働的な取り組みへの参加状況についても概説しています。
- **ファンドのファクトシート（月次／四半期）**：ファンド毎に ESG ラベル、規制区分、重要な ESG 指標などの ESG 情報を記載した文書です。
- **議決権行使ダッシュボード**：コムジエストの議決権行使活動を投資先企業ごとにまとめています。議決権行使の結果を 90 日遅れで見ることができます（毎日更新）。
- **規制上の報告書**：「主要な悪影響（PAI：Principal Adverse Impacts）」に関する年次報告書や、欧州連合（EU）のサステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）で定められている年次開示文書などです。
- **責任投資原則（PRI）の定める情報開示**：当社の「PRI 透明性報告書」および「PRI 評価報告書」です。
- **カスタマイズレポート**：コムジエストでは、顧客自身の情報ニーズに合わせた ESG レポートの立案・作成を可能な限りサポートするようにしています。

グリーンウォッシングのリスク

「グリーンウォッシング」は、一部の資産運用会社による市場慣行を表す言葉で、サステナビリティ面の特性や金融商品の特徴・目標について、その実態を正確に反映していない情報を開示する行為を言います。意図的な行動だけでなく、重要情報や関連情報の公開を怠る行為もグリーンウォッシングとなる可能性があります。

コムジエストは、グリーンウォッシングの行為が深刻な影響をもたらし得ることを認識しています。こうした行為は、投資家の信頼を損なうだけでなく、金融システムの誠実性や公正性に対する脅威にもなり得ます。これらの懸念に対応するため、コムジエストでは、グリーンウォッシングを防ぐための包括的なアプローチを導入しています。

この取り組みにおいて重要な役割を果たすのがサステナビリティ委員会です。同委員会は、コムジエストのすべての活動が自ら標榜する目標に沿って行われる体制とするべく、社内の ESG プラクティス（慣行）を定期的に精査、監視する責任を負います。また同委員会は、ESG チームが作成し、コンプライアンス部門が内容を精査したグリーンウォッシングのリスクマップについて、一年に一回の頻度でレビュー、承認します。リスクマップは、コムジエストがグリーンウォッシングのリスクにどの程度さらされているかを評価し、同リスクの軽減に向けた適切な行動計画の策定をサポートすることを目的に作成されています。

⁴ 当社ウェブサイトの [ESG ライブラリー](#) をご覧ください（定期的に更新）。

コムジエストは以下を含め、グリーンウォッシングのリスクを回避、軽減するための方策を幾つか導入しています。

- **研修**：ESG 関連のテーマに関する社内スタッフ研修で、グリーンウォッシングのリスクについて取り上げる。
- **内部統制の枠組み**：グリーンウォッシング関連のリスクを含むすべてのリスクを3段階に分けて管理する業界標準の内部統制の枠組みを導入。
- **透明な発信**：ESG 関連情報を記載した外部開示向けの様々なレポートやマーケティング資料については、コンプライアンス・チームがその内容を精査、承認する。これは当該資料の公正さとバランスを担保し、グリーンウォッシングのリスクを伴わない内容とするためのプロセスである。

VI. 監督

サステナビリティ委員会は、関係機関や取締役会による本責任投資方針の年次レビューおよび承認プロセスを監督しています。本方針は、必要に応じて、一年に一度以上の頻度で見直されることがあります。サステナビリティ委員会は、運用チームと専任の ESG 人材による責任投資方針の実践状況も監視しています。

附録 I: グッド・ガバナンス原則およびサステナブル・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

本方針では、コムジエストが定めている一般的なガバナンス原則、およびグッド・ガバナンス慣行の評価に関する補足情報を記載しています。グッド・ガバナンス慣行の評価は、欧州連合（EU）のサステナブル・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を構成する企業を対象に実施しています。

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、以下のセクション B に記載の重要なグッド・ガバナンス慣行を遵守しなければなりません。そのためコムジエ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）がこれらの慣行を遵守しているかをシステムティック（体系的）に検証しています。

本方針は、コムジエ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。

A. コムジエストの定める一般的なガバナンス原則

コムジエストの「アクティブ・オーナーシップ方針（Active Ownership Policy）（英文）」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担う責任を有する。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「より一層の努力を担う」気持ちを持つことにつながる、とコムジエ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。

コムジエ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。

B. グッド・ガバナンス（良好な統治）慣行の評価指標

コムジエストでは、SFDR 第8条ポートフォリオを構成する企業のグッド・ガバナンス慣行を評価するに当たり、以下のガバナンス指標を考慮しています。

i. 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。

ii. 税務コンプライアンス

コムジエストの見る所、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となります。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、コムジエ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。

iii. 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。コムジエストでは、企業と従業員との関係性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（UNGP）」、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。そのためコムジエストでは、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。

コムジエストでは、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。コムジエストでは、国連「グローバル・コンパクト（UNGC）」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。UNGC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（UNGP）」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。

iv. 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「アクティブ・オーナーシップ方針 (Active Ownership Policy) (英文)」にて定めています。

C. 投資先企業の評価に用いる情報源

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。

D. 投資先企業の評価方法

コムジェストの企業担当アナリストおよび ESG 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。投資先企業には、1)良好なガバナンス慣行を有すること、2)改善の必要性があまりないこと、が求められます。

E. ガバナンス遵守状況の監視と紛争への対応

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。また企業担当アナリストや 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影響を受けてい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。

附録 II: コムジェストの気候変動方針

A. はじめに

地球の気温は、かつてない程速いペースで上昇しています。既に、地球上の様々な生態系（陸上、淡水、海水）や人間活動のためのシステム（水不足と食料生産、健康と幸福、都市生活、居住地、インフラ）が温暖化によって取り返しのつかない影響を受けています。今後、地球温暖化が進行するたびに異常気象現象の頻度や程度は増し、経済活動、人間、自然にさらに深刻なリスクが及ぶおそれがあります。しかし同時に、地球規模で温室効果ガス（GHG）排出量を抑制していくことで、あらゆるセクターで広く低炭素社会への移行が進み、それに伴い、企業にはリスクと機会が生じると期待されます。

当社は、ネットゼロ資産運用者イニシアティブ（NZAM）に署名しており、またすべての投資先上場企業について、GHG 排出量を 2050 年までにネットゼロにするという世界目標を支持していることから、上記の気候変動に関するリスクと機会に上手く対応することが可能です。このコミットメントは、当社の運用哲学全体と結びついています。コムジェストでは、長期の時間軸を持つオリティグロス投資家として、投資対象企業における気候変動関連のリスクと機会を把握すること、そして、重大な気候変動問題について、これら企業と対話を行うことが、当社のリサーチ、運用プロセス、顧客に永続的にリターンを提供する能力の強化につながると考えます。

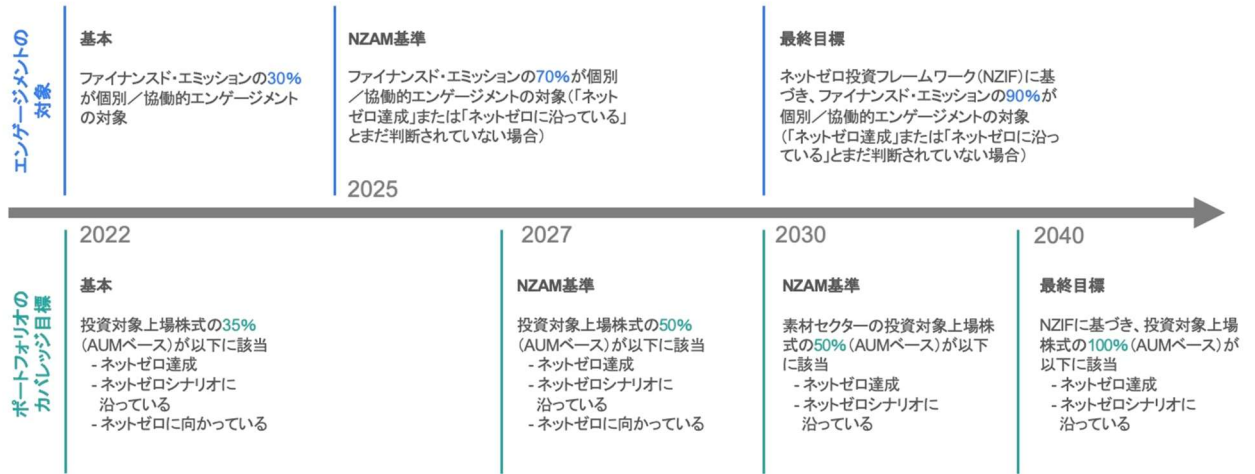
気候変動は将来的にも非常に重大な課題になると当社は認識しており、ネットゼロを放棄する選択肢はありません。ネットゼロのポートフォリオが良好なパフォーマンスを上げられるか否かは、世界でネットゼロ経済が実現し、政府や企業を含む多数のステークホルダーが各々の目標を遂行できるかに依存します。顧客、投資先企業、同業他社と協調しながら、積極的に対話を行う株主であることが、当社の気候変動アプローチの中核です。

B. 適用範囲

コムジェストでは、世界全体での「2050 年ネットゼロ」目標を支持するというコミットメントを短期・中期目標に具現化しました。最終的には、素材セクター⁵と非素材セクターの両方の企業を含む**投資対象上場株式の 100%（運用資産総額（AUM）ベース）**をカバーする目標を掲げています。そして、目標を設定することで、排出量が最大規模で気候変動リスクが最も切迫している企業にエンゲージメントのリソースを優先的に振り向けることが可能となります。また、企業の気候変動の取り組みを分析し、その総評をリサーチ・チームに知らせる上でも、目標の設定は有用です。

⁵ 欧州標準産業分類（NACEコード）のA-HおよびJ-Lに分類されるセクターを素材セクターと定義。

図表1:適合性(カバレッジ)向上目標およびエンゲージメント対象の拡大目標



i. 目標設定の枠組みと手法

目標を検討、設定する際には、パリ協定投資イニシアティブ（PAII）⁶のネットゼロ投資フレームワーク（NZIF）を活用します。同フレームワークは2024年6月に内容が更新されたことから、コムジエストでは2024年12月より、第2版ネットゼロ投資フレームワーク（NZIF 2.0）を使用しています。

a. 適合性(カバレッジ)向上目標: 主な検討項目

ポートフォリオのカバレッジ目標を策定する際には、以下の要素を検討しています。

- **適合性分類**：NZIFの6つの適合性基準に基づき、企業の適合性を評価、分類します（表1参照）。
- **データソース**：NZIFの各基準に対するパフォーマンスを評価する際には、複数の情報源を活用します。具体的には、企業の脱炭素計画を評価する国際NGO「SBTi」、国際環境非営利団体「CDP」、機関投資家の気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」、MSCIなどが含まれます。各企業の適合性カテゴリーは、当社ESGアナリストが精査します。
- **集計**：各企業のウェイト（投資対象全上場株式のAUMベース）を勘案し、データを集計します。

表1: 適合性基準とカテゴリー

		ネットゼロ達成	2050年ネットゼロに沿っている	2050年ネットゼロに向かっている	2050年ネットゼロにコミットしている	2050年ネットゼロに沿っていない
野心	世界全体での2050年ネットゼロ達成目標に沿った長期目標		X	X	X	
目標	GHG削減に向けた科学的根拠に基づく短期・中期目標(スコープ1、2および重要なスコープ3)	2050年までのセクター別・地域別ネットゼロ軌道で求められている排出量原単位(炭素強度)を達成しており、その事業モデルの下で今後も同様の実績を維持すると見込まれる企業	X	X		
情報開示	自社保有施設の稼働に伴うスコープ1と2、および重要なスコープ3の排出量の開示		X	X		
脱炭素化計画	GHGの削減と(該当する場合には)グリーンレベニュー(気候変動対策に貢献するビジネスによる売上)の拡大を通じ、科学的根拠に基づく短期・中期目標を達成するための一連の定量的な方策が存在する		X	(X) (一部満たせばクリア)		
資本支出配分の適合性	それぞれのネットゼロ軌道に整合的な資本支出の明確な実績がある		X			
排出量の実績	現在の絶対排出量と排出量原単位(炭素強度)が少なくともそれぞれのネットゼロ軌道に沿っている		X			

⁶ PAIIでは、気候変動に関する4地域の機関投資家ネットワーク(IIGCC(欧州)、Ceres(北米)、AIGCC(アジア太平洋)、IGCC(豪州・ニュージーランド))が連携。

⁷ 高インパクト素材セクターに該当する企業の定義は、第2版ネットゼロ投資フレームワーク(NZIF 2.0)の手法に基づく。機関投資家の気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」のフォーカス企業、低炭素経済推進イニシアティブ「Transition Pathway Initiative(TPI)」が規定する高インパクトセクターの企業、銀行、不動産企業、農林水産企業。

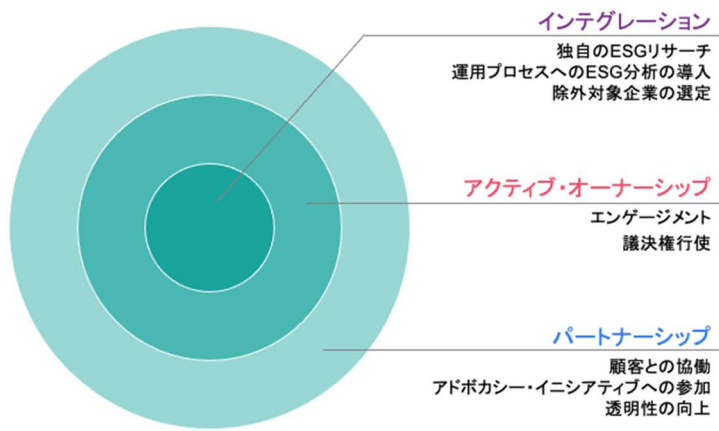
b. エンゲージメントの基準: 主な検討項目

エンゲージメントの基準を策定する際には、以下の要素を考慮します。

- **データソース**：排出量データならびにキャッシュを含む企業価値（EVIC）データはMSCIに基づきます。
- **対象となるスコープ**：3つの排出量スコープすべてを対象に、ファイナンスド・エミッション（投融資先のGHG排出量）を算出します。使用するデータは、報告値または推定値です。（推定値であったとしても）スコープ3排出量データを含むことで、当該企業の影響についてより包括的な見方をとることや、最も排出量が多い企業に狙いを定めてエンゲージメントを行うことが可能となります。

C. 戦略

コムジエストの気候戦略は、3本の柱から成る責任投資戦略アプローチに対応しています。



i. インテグレーション: 運用プロセスへの気候変動要素の組み込み

a. 運用プロセスにおける気候変動要素

当社では、気候変動関連の重大なリスクと機会を、企業分析と投資判断プロセスに組み込んでいます。コムジエストの企業担当アナリストとESGアナリストは、気候変動に関する知識を定期的に更新しており、これらの重大な気候問題を認識、評価する責任を負っています。以下のような独自/外部のツールやデータを使用し、気候変動に特化したリサーチを実施しています。

- **MSCIの気候バリューアットリスク (CVaR)**：企業レベルまたはポートフォリオレベルでのシナリオ分析の手法として、当社では、MSCIの気候バリューアットリスクを活用し、ポートフォリオにおける気候変動関連のリスクと機会を評価します。このフォワード・ルッキングなリターン分布の推定手法は、気候関連財務ディスクロージャー・タスクフォース（TCFD）提言に準拠し、移行リスクと物理的リスクの両方の評価を含みます。推定結果はマイナス（コスト）にもプラス（利益）にもなり得るもので、分析の時間軸は15年先までです。移行リスクの評価には、政策リスクと技術面の機会が考慮されます。
- **ESGダッシュボード**：当社独自のESGダッシュボードには、気候関連の内部・外部データ（排出量データ、NZIF適合性カテゴリー、CVaR等）が集約されています。これにより、運用チームはリサーチに必要なデータを入手する際、最新の気候変動関連情報にアクセスすることができます。

b. 高インパクト・セクター

運用プロセスに気候要素を組み込み、気候関連のリスクに対応する過程で、石油・ガス／石炭セクターといった高インパクト・セクターに特化したアプローチも策定します⁸。新たな石油・ガス田の探鉱や開発ならびに、非在来型手法の導入は、環境に深刻な影響を及ぼし、気候関連の重大なリスク、特に移行リスク（座礁資産リスク）を伴います。当社ポートフォリオでは通常、エネルギー企業と公益事業企業は非保有または大幅なアンダーウェイトとしていますが、四半期毎にポートフォリオのスクリーニングも実施しています。その際、MSCI のデータおよびドイツの環境 NGO ウルゲバルト（Urgewald）の「グローバル脱オイル・ガスリスト（GOGEL）」を利用し、以下のような上流、川中、下流事業に関わるすべての企業を特定します。

表2:スクリーニング対象となる石油・ガス活動

非在来型石油・ガス採掘	非在来型石油・ガスの採掘に携わる企業。 非在来型石油・ガス採掘の定義：フラッキング、オイルサンド、炭層メタン、超重質油、超大水深（ultra-deepwater）、北極圏の掘削。
上流開発	在来型・非在来型の石油・ガス上流開発事業に携わる企業。以下の基準を設定。 <ul style="list-style-type: none"> - 生産ポートフォリオに 20MMBOE⁹分以上の石油・ガス資源を追加する予定のある、すべての企業。 - 探鉱に年間 1,000 万米ドル以上のコストを費やす、すべての企業。
中流開発	パイプライン（100km 以上の開発）や液化天然ガス（LNG）ターミナル（基地）の受け入れ能力（年間 100 万トン以上）の拡張に取り組む企業。
下流開発	ガス火力発電を手掛ける企業（発電能力 100 メガワット以上）。

石油・ガス開発に関する企業のエクスポージャーを把握することは、企業の総合的な ESG 分析の一環であり、特に、当社アナリストにとっては ESG リスクの判断材料となります。当社では、現実世界の脱炭素達成に向けて、企業の長期的な移行を後押しするための対話の重要性を認識しており、エクスポージャーの把握は、エンゲージメントの目的を明確化する意味も持つと考えられます。

当社では、運用アプローチの透明性を向上させるべく、化石燃料関連のエクスポージャーを年一度、公表しています。

ii. アクティブ・オーナーシップ:低炭素経済へ移行する企業を後押し

株主としての権利を積極的に行使するアクティブ・オーナーシップは、当社の気候戦略の中核を成し、かつ、気候目標の達成に向けた重要な手段となっています。

コムジエストの気候エンゲージメント活動の基本的な方針は、企業が以下の取り組みを行う際にサポートすることです。

- 世界全体でのネットゼロ達成目標に沿う形で、2050 年に向けた長期目標を設定
- ネットゼロ経済への移行にどう対応するかの方針を定め、ネットゼロ宣言を実行するための、信頼できる移行計画を策定

⁸ 一般炭関連事業の詳細については、「コムジエスト・グループ除外方針」（附録V参照）の中の脱石炭に関する方針を参照ください。当社の「プラス・ファンド」に適用される石油・ガス関連企業の除外規定の詳細については、「コムジエスト・プラス除外方針」をご覧ください。

⁹ 百万石油換算バレル（million barrels of oil equivalent）。

当社としては、投資対象企業すべてに効果的なエンゲージメントを実施できるとは限らないことを認識しています。そのため、エンゲージメントの目標の優先順位を明確にすべく、以下の基準を設定しています。

- **ファイナンスド・エミッションの割合**：当社のファイナンスド・エミッションの中で、最も高い比率を占める企業へのエンゲージメントを優先。
- **適合性カテゴリー**：「2050年ネットゼロに沿っていない」、「2050年ネットゼロにコミットしている」、「2050年ネットゼロに向かっている」と判断された企業へのエンゲージメントを優先。

コムジェストの気候エンゲージメントのアプローチは、企業との直接対話のみならず、協働的エンゲージメントもカバーしており、また気候変動関連の議案に特化した指針にも準拠しています（具体的には、気候対応関連の情報開示と、科学的根拠に基づく目標の設定を企業に求める議案には、当社は基本的に賛成票を投じています。）¹⁰

当社のエンゲージメント活動は各企業固有の状況に合うように調整しています。その際、低炭素経済への移行計画の頑健性評価を行っており、気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体（IIGCC）が示す、以下の「企業の移行計画に対する投資家の期待」の5項目なども活用しています。

1. ネットゼロ目標に沿った包括的な内容であること
2. 目標の達成に向けた信頼できる戦略であること
3. 目標の達成に向けたエンゲージメントへのコミットメントが明確であること
4. 気候変動問題の解決に資する内容であること¹¹
5. 排出量や気候関連財務の情報開示に積極的であること

またコムジェストでは、気候関連の課題に関し、より良い成果に結びつくよう、積極的に議決権を行使しています。各企業に対しては、株主総会に「セイ・オン・クライメート」制度（企業の気候変動対応に株主が賛否を表明する手段）を導入する、あるいは、気候変動対策に係る行動計画、脱炭素化目標、排出削減策の推進について勧告的決議案を提出する、といった方策を推奨しています。当該企業が掲げる気候変動関連の目標や戦略の内容が、当社の気候変動への取り組みと整合していると判断した場合、当社は基本的にこれらの勧告的決議案を支持します。

iii. パートナーシップ:気候変動対応を進めるための顧客や同業他社との協働

ネットゼロの達成とは、低炭素経済へのシステミックな移行を意味します。それゆえ、知見やベストプラクティス（最良慣行）の共有や、企業とのエンゲージメントの推進を目的として、必要に応じて同業他社と協調することが重要です。また当社では、気候データの拡充と利用可能性の向上に寄与すべく、データの提供会社とも随時連携しています。当社が知見の共有を目的として参画している主要なイニシアティブや団体としては、NZAM（ネットゼロ資産運用者イニシアティブ）やIIGCC（機構変動対応を求める国際的機関投資家団体）などが挙げられます。また、投資先の気候関連情報を顧客に提供し、投資先の気候目標に対する進展を促すことも、これらイニシアティブに参加する目的となっています。

D. 監督

サステナビリティ委員会は、関係機関や取締役会による本気候変動方針（以下「方針」）の年次レビューおよび承認プロセスを監督しています。方針は、必要に応じて、一年に一度以上の頻度で見直されることがあります。サステナビリティ委員会は、運用チームと専任のESG人材による方針の実践状況も監視しています。

E. レポート

TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に沿った気候関連データや目標についての情報開示は、コムジェストのPRI（責任投資原則）評価レポートならびに年次サステナビリティ・レポートにも含まれます。年次サステナビリティ・レポートは、当社の主要な投資戦略の気候関連データ・目標のみならず、グループレベルのデータ・目標もカバーしています。また「投資判断がサステナビリティ要因に及ぼす主要な悪影響（PAI）に関する年次ステートメント」を通じて、気候変動の影響や影響を緩和する行動を計測、報告しています。これらのレポートは[当社ウェブサイト](#)にて閲覧可能です。

¹⁰ 当社のエンゲージメント・アプローチの詳細については、コムジェストの「アクティブ・オーナーシップ方針（Active Ownership Policy）（英文）」を参照ください。

¹¹ すべての企業が気候変動問題の解決策を提示できる状況にあるとは限らないことをコムジェストは認識しています。そのため、この項目はすべての投資対象企業に適用されるわけではありません。

附録 III: コムジェストの自然・森林破壊に関する方針

A. はじめに

本方針では、投資対象企業における自然関連のリスクを特定し、それに対応するための当社の戦略を規定した上で、当社の注目テーマの一つである森林破壊に特化したリスク評価の仕組み等を記載します。

ここでいう自然とは、地球全体の自然生態系を指し、生物多様性と生態系サービスの両方を含みます。

- **生物多様性**とは、生物の多様性に関する条約で定義されるように、種の多様性、種内の多様性、生態系の多様性、それらの相互作用を指します。生物多様性は生態系の一部であり、生態系サービスを支える要素です。生物多様性が失われれば、社会や企業活動に欠かせない生態系サービスを提供する自然の能力も毀損されます。
- **生態系サービス**とは、野生生物や生態系から人間が得ている恩恵です。具体的には、供給サービス（例：食品、原材料、水浄化、授粉）、調整サービス（例：気候調整、土壌浸食抑制、水量調整）、文化的サービス（例：娯楽、観光）などが挙げられます。生態系サービスは極めて重要であり、人間社会や世界の経済活動はこれらなしには成り立ちません。

当社の投資対象企業も、自然に依存したり、影響を及ぼしたりしている場合があります。

- **依存度の評価**では、企業が生態系サービスにどの程度依存しているかを判断します。その際、投資先企業の依存度を把握しつつ、直接的な依存なのか、バリューチェーン（価値連鎖）経由の依存なのかを検討します。投資対象企業の生態系サービスへの依存度を分析することによって、生態系サービスの提供に問題が生じた場合に、当該企業がどの程度の財務リスクを負うのかを評価することができます。
- **影響力評価**では、企業が自然にどの程度影響を及ぼすのかを判断します。その中で、自然の改変に対して、投資先企業自体の事業活動やサプライチェーンが引き起こす悪影響を把握します。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（IPBES）によれば、生物多様性の損失につながる5大要因は、①土地利用（森林破壊等）や海洋利用の変化、②天然資源の直接的搾取、③気候変動、④汚染、⑤侵略的外来種です。

自然関連のリスクとは、投資対象企業の自然への依存や影響に起因するリスクです。気候関連のリスクと同様に、物理的リスクや移行リスクに分類することができます。

- **物理的リスク**とは、投資先企業が依存する生態系サービスを破壊する形で（例：医薬品の製造に必要な原材料の不足、あるいは、土壌生産性の低下による収益低迷）、自然が実質的に毀損され、自然の状態が悪化することに起因するリスクです。
- **移行リスク**は、政策変更、新たな技術の出現、法的要件の変更、消費者の嗜好の変化等に起因するリスクです。

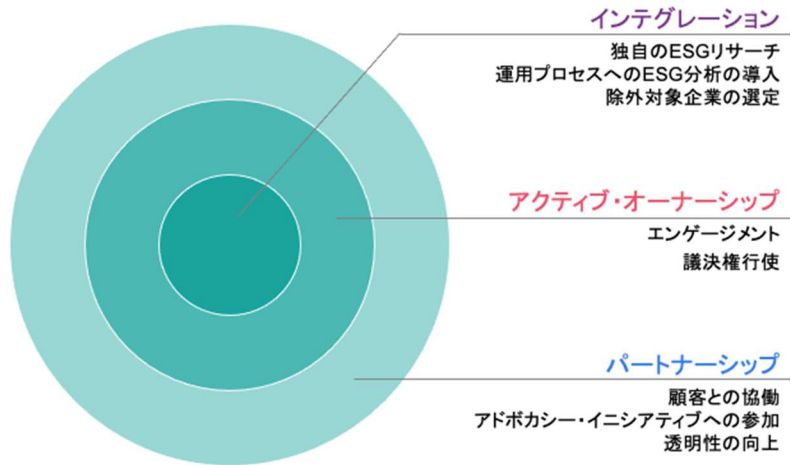
従って、当社にとって極めて重要な点は、こうした自然破壊に起因するリスクがどの程度、どのような時間軸で財務リスクにつながるのか、また、これらのリスクが投資先企業や運用ポートフォリオの全体的なリスク特性にどのように影響するのかを把握することです。当社独自のリスク評価では、自然関連リスクの影響を最も受けやすい企業を特定、分析の優先順位付けを行うことができます。

B. 適用範囲

本方針は、世界中のすべての投資先上場企業に適用されます。

C. 戦略

コムジエストの生物多様性戦略は、3本の柱から成る責任投資戦略アプローチに対応しています。



i. インテグレーション

a. 運用プロセスへの自然関連リスクの組み込み

ESG インテグレーション・プロセスの一環として、企業アナリストと ESG アナリストの研究を統合し、自然関連のリスクと機会を評価しています。当社の ESG ダッシュボードには、自然関連の指標が組み込まれており、ESG アナリストと企業アナリストが投資対象企業のサステナビリティ・リスクや主な悪影響を評価する際に、これら指標を検討します。すべての企業を対象に、第三者機関のデータを利用し、自然への影響に関する議論を評価します。以上の分析結果は、当社独自の ESG 評価に集約されます。

生態系サービスへの依存度評価は、各企業の直接的な事業活動を対象とし、自然への影響評価では、各企業とその上流サプライヤーの両方の直接的な事業活動を対象とします。

1. 高リスク企業の特定

- **ENCORE**¹²のデータを利用し、生態系サービスへの依存度の高い経済活動を特定します。その潜在的な依存度が極めて高いことを踏まれば、当該生態系サービスが消失または劣化した場合、これら経済活動に関与する企業は重大な財務リスクに直面する恐れがあります。そのため、これら経済活動に関与する投資先企業は、自然への依存度において高リスクのカテゴリーに分類されます。
- **ENCORE**のデータを利用し、自然への影響が極めて大きい経済活動を特定します。特に重視するのは、生物多様性の損失につながる主因（土地利用・海洋利用の変化、天然資源の直接的搾取、気候変動、汚染、侵略的外来種）への影響です。これら経済活動に関与する企業は、自然に対する影響力が潜在的に極めて大きく、仮に、規制違反による罰金、レピュテーション・リスクや法的リスクにつながる場合、最終的に重大な財務リスクに直面する恐れがあります。そのため、これら経済活動に関与する企業は、自然への影響という点では高リスクのカテゴリーに分類されます。

¹² Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure : 民間企業の自然への影響や依存度の大きさを把握することを目的に、国際金融業界団体 NCFI などと共に開発した分析ツール。

2. 優先的に精査すべき企業の特定

高リスクに分類された企業は、優先的に精査されることになり、以下のような項目が分析されます。

- 自然に対する当該企業の影響や依存の度合い
- 自然への影響や依存を低減するために当該企業が講じている対策（保護、再生、サプライヤーへの啓発、調達ガイドラインの設定、生物多様性への依存や影響に対応するためのリスク管理等）
- 悪影響の低減に向けた具体的目標とスケジュール

当該企業が低減策を一切講じていない場合、エンゲージメントを優先的に行うこととなります。

b. 自然関連の長期目標と短期目標に向けた対応

生物多様性や生態系サービスは急速に劣化し続けており、現在に至る状況を踏まえれば、生物の多様性に関する条約¹³で定められた目的は達成できない見通しです。この危機意識の下、カナダ・モントリオールで2022年に開催された国連生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）において、昆明・モントリオール生物多様性枠組が採択されました。この枠組では23の目標（ターゲット）が設定されています。具体的には、生物多様性への脅威を減らすことや（例：生物多様性上の重要性の高い地域における損失を2030年までに「ゼロに近づける」、様々な汚染リスクを2030年までに低減する、気候変動および海洋酸性化による生物多様性への影響を最小化する）、生物多様性の持続可能な利用を促進すること（例：生物多様性に配慮した活動の適用の大幅な増加、自然を活用した解決策、生態系を活用したアプローチ）などです。枠組のターゲット15では、生物多様性へのリスク、依存、影響をモニタリングし、評価し、透明性をもって開示することが、金融機関に求められています。

c. 自然関連の長期目標に対する投資対象企業の適合性評価

投資対象企業が自然関連の長期・短期目標にどの程度適合しているかを測定する際には、英国の環境評価大手Trucostが開発した環境フットプリント（負荷）指標を活用しています。Trucostは主な環境負荷要因（例：GHG、水、廃棄物、土壌・水汚染物質、大気汚染物質、天然資源の利用）の分析を通じて、様々な企業の負の環境影響について指標的な評価を提供しています。この影響評価には、当該企業自体の事業活動のほか、その上流サプライヤーの事業活動も考慮されます。この評価結果を把握することにより、当社の投資戦略と投資判断が自然全体に及ぼす影響への理解が深まります。

d. コムジエスの短期目標

当社では、前述の昆明・モントリオール生物多様性枠組のターゲット15に準拠し、自然関連のリスク、自然に対する依存や影響をモニタリング、評価、開示しています。そして投資先企業に対し、自社の自然への依存度や影響を評価するとともに、改善策を公表するよう促しています。

また当社では（自然への依存度や影響力が極めて高い）高リスクの投資先企業が、長期的には悪影響を低減させていくと期待しています。これら投資先企業に対しては、まず、エンゲージメントの前提となる初期目標を設定し、個別／協働的なエンゲージメントを確実に実行できるようにします。その上で、エンゲージメントの一環として、自然への影響や依存に関する自社での評価、役員・取締役会や経営陣による監督、自然関連リスクへの対応方針についての情報開示を企業に求める方針です。

目標の指標	現状	目標
高リスク企業に対するエンゲージメントの実施比率	2023年に個別／協働的なエンゲージメントを実施予定であった高リスク企業の割合は0%。	2028年末までに個別／協働的なエンゲージメントを行う予定の高リスク企業の割合を100%に（但し、当該企業が影響低減策を講じない場合のみ実施）。

¹³ <https://www.cbd.int/>

ii. 注目テーマ: 森林破壊

a. なぜ森林破壊に注目するのか？

森林破壊と生態系の転換は、生物多様性の損失、気候変動、先住民や地域共同体に対する深刻な権利侵害をもたらす重大な要因となります。そのため、このような事業、住民、自然への影響やリスクを低減させるには、森林破壊を阻止することが肝要です。

森林破壊と生態系転換を引き起こす圧倒的要因は、パーム油、大豆、牛肉、皮革、木材、紙・パルプの生産に使用される農産品です。つまり、これら商品に必要な農産品が招く森林破壊を減らすことによって、我々投資家が直面する気候変動／自然リスクを低減できる可能性があります。

当社は、積極的なアプローチでこの重要課題に対応する観点から、COP26（2021年11月、英国グラスゴーで開催）で打ち出された「農産物生産による森林破壊を防止する金融機関のコミットメントレター（Financial Sector Commitment Letter on Eliminating Commodity Driven Deforestation）」に署名しました。コムジエストを含め、このコミットメントに署名した金融機関は、主要な森林リスク商品（パーム油、大豆、牛肉、皮革、木材、紙・パルプ）に関連した農産品由来の森林破壊リスクを、2025年までに自社の投融資ポートフォリオから除外するために、最善の努力を払うことに同意しています。当社の方針としては、農産品による森林破壊リスクを運用ポートフォリオから除外するために様々な中間目標を定めており、その達成に向けて進捗状況を報告します。

b. 森林破壊関連のリスク評価を運用プロセスに導入

パーム油、大豆、牛肉、皮革、木材、紙・パルプを含む森林リスク商品の製造、取引、使用、資金融資に、すべてのセクターや地域が一様にまたは同程度関与しているわけではなく、また当社ポートフォリオの投資対象企業のすべてがそれらに従事しているわけではありません。

－ 企業レベルでの森林破壊リスク評価

当社では、外部機関のデータ（英国の環境NPO グローバル・キャノピーによるスコア評価 Forest 500 等）を活用し、森林破壊関連のリスクに最も晒されている企業を識別すべく、ポートフォリオをスクリーニングするとともに、各投資先企業がこれらリスクをどのように低減しているのかを評価しています。

Forest 500 が評価対象としているのは、森林リスク商品のサプライチェーンの中で最も影響力が強いと考えられる350の民間企業、150の金融機関です。これら企業は年一度、森林破壊と人権侵害に関して、幅広い指標に基づき評価されます。当社では、Forest 500 のレポートを分析することによって、高い精度でのリスク評価を実現し、森林破壊リスクに最も晒されている企業や、優先的にエンゲージメントすべき企業を見極めることも可能です。まず Forest 500 でスコアの低い企業を特定することで、森林破壊と人権侵害に対する当該企業のアプローチ上の問題点を洗い出し、その上で、ベストプラクティス（最良慣行）に沿う形へアプローチを改良させる方法について、企業にエンゲージメントを実施できます。

当社のESGアナリストと企業アナリストは、森林破壊リスクが高いとみなされる投資対象企業のサステナビリティ・リスクやサステナビリティへの主要な悪影響（PAI）を評価する際、外部プロバイダーから得られる情報を考慮します。例えば、Forest 500 や CDP スコア（企業の環境に関する情報開示の評価を行う英国 NGO によるスコア）等の指標をレビューし、目標に対する当該企業の進捗状況に関するレポートの透明性を評価します。また可能な場合には、当該企業の森林破壊や追跡可能なサプライチェーンに関する目標、当該企業による森林リスクの評価状況、森林破壊に関連した人権侵害の有無についても、アナリストが精査します。これら分析の知見は、最も包括的な ESG 評価に組み込まれ、森林破壊リスクが高い企業のエンゲージメントにおける優先項目を ESG アナリストと企業アナリストが決定する際に役立てられます。

－ 森林破壊リスクに対する当社エクスポージャーの全体的な評価

投資先企業毎に森林破壊関連のリスク分析を行うことによって、こうしたリスクへの全体的なエクスポージャーを評価、報告するとともに、企業エンゲージメントやアドボカシー（提言）活動を通じて、変革を促す機会を見出すことが可能となります。

iii. アクティブ・オーナーシップ

当社は長期投資の運用会社として、投資先企業による自然関連の問題の改善を促し、サポートする立場にいます。投資先企業に重大な影響を及ぼし得る問題が存在する場合、的を絞った議決権行使やエンゲージメント活動を行うケースもあります。これらを効果的に実践すべく、当社は幾つかのアクティブなアプローチを組み合わせています。詳細な情報については、コムジェストの「アクティブ・オーナーシップ方針 (Active Ownership Policy) (英文)」を参照ください。

a. 企業との個別エンゲージメント

当社では問題に対処すべく、企業との直接対話を積極的に行っています。対話を通じて、各企業の状況への理解を深め、改善を促し、進捗状況をモニタリングすることが可能になります。

エンゲージメントにおいては、生物多様性に関する総論的テーマ（生物多様性への影響の回避や最小化等）あるいは、自然関連の個別テーマ（例：森林破壊、プラスチック汚染、化学廃棄物）を扱います。

自然への影響／依存度の大きな「高リスク企業」とのエンゲージメントに際し、ESG アナリストと企業担当アナリストが優先項目を決めるに当たって、当社リサーチの知見が役立ちます。

対話を通じて、これら企業が自然関連のリスクにどのように対処しているのかを詳細に知ることができ、加えて、既に導入済みまたは今後導入予定の様々なリスク低減策を評価することも可能となります。

当社の企業担当アナリストと ESG アナリストは、すべての高リスク企業が、自然関連リスクに対するエクスポージャーをサプライチェーン経由も含めて正確に認識し、それを削減する意向を示すことを期待しています。アナリストはまた、これら企業に対し、リスク低減策を強化することや当社提言の進捗状況を追跡することを求める場合があります。こうした期待に応えられない企業は、引き続き、エンゲージメントのターゲット企業に留まることとなります。

当社はまた高リスク企業に対し、責任ある大豆に関する円卓会議（RTRS）、森林管理協議会（FSC）、持続可能なパーム油のための円卓会議（RSPO）等、信頼できる規格や認証スキームを適用し、それに加盟することを促しています。これら規格／認証は、企業が業界のベストプラクティス（最良慣行）に準拠する意思表示の役割も果たします。

b. 協働的エンゲージメント

企業にエンゲージメントを行う際、他の投資家と協働することにより、当社の発言力を強化できます。

協働的エンゲージメントは、1対1の個別エンゲージメントに対する対応が乏しい企業の場合には特に、絶大な効果を発揮します。コムジェストは現在、当社ウェブサイトに記載の通り、自然に関する複数の協働的イニシアティブに参加しています。

c. 議決権行使

自然関連の課題に関し、より良い成果に結びつくよう、積極的に議決権を行使しています。基本的なスタンスとしては、自然に良い影響を与える議案を支持し、自然に害を及ぼし得る議案には反対します。

d. パートナーシップ

生物多様性関連のリスクに対処する上で、同じ考えを持つ投資家、顧客、同業者と手を携えることは、重要な手段と考えられます。その実現に向け、以下のような行動を取っています。

- 様々な業界イニシアティブへの参加（具体的には、当社の知見を共有するのに適した業界内のイベント、ワークショップ、会合）
- 専用の会合、イベント、知識共有イニシアティブを通じ、生物多様性関連の問題について、投資家とエンゲージメントを実施
- 透明性のある形で当社の活動を開示（本附録 III のセクション「E. レポート」を参照）

D. 監督

サステナビリティ委員会は、関係機関や取締役会による、自然・森林破壊に関する本方針（以下「方針」）の年次レビューや承認プロセスを監督しています。方針は、必要に応じて、一年に一度以上の頻度で見直されることがあります。

サステナビリティ委員会は、運用チームと専任の ESG 人材による方針の実践状況も監視しています。

E. レポート

本方針の実施状況に関するレポートは、当社グループと各戦略の両方で作成された各種文書に含まれます。

責任投資活動のレポートに関する詳細については、「コムジェストの責任投資方針」に定めています。

附録 IV: コムジェストの人権方針

A. はじめに

人権に関する本方針（以下「方針」）では、投資対象企業が直面し得る人権に関するリスクやその影響を特定、対応するための当社の戦略を定めています。クオリティグロース投資家であるコムジェストは、各企業の社会リスクの特性に十分な注意を払っています。人権侵害によって生じるコストは、企業経営に重大な影響を及ぼす恐れがあり、人権侵害には財務、規制、風評、法的、社会的リスクを伴います。実際、人権問題が企業の株価に悪影響を及ぼした事例は枚挙に暇がありません。安全問題、賃金や労働環境を巡る争議、データプライバシー違反、従業員への差別、深刻な労働災害等の事例が挙げられます。

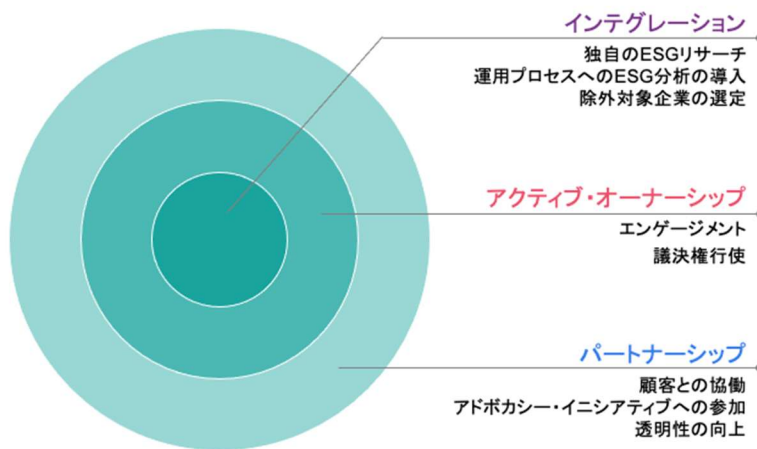
当社では様々な国際基準に基づき、責任ある企業行動を評価し、潜在的な人権侵害や関連リスクを特定しています。具体的には、国連の「グローバル・コンパクト（UNGC）原則」ならびに「ビジネスと人権に関する指導原則（UNGPs）」、国際労働機関（ILO）の条約、経済協力開発機構（OECD）の「多国籍企業行動指針」です。

B. 適用範囲

本方針は、世界中のすべての投資先上場企業に適用されます。

C. 戦略

コムジェストの人権戦略は、3本の柱から成る責任投資戦略アプローチに対応しています。



i. インテグレーション: 運用プロセスへの人権要素の組み込み

コムジェストでは、リサーチ・プロセスの一環として、重大な人権問題となり得る事項の特定、分析に取り組んでおり、特に、独自の ESG 評価において、これらの重大な問題とそれに付随するリスクの全体像を確認しています。

a. 人権問題の特定

運用プロセスの全段階で検討する人権問題としては、以下のものが挙げられます（但しこれらに限りません）。

- **労働慣行と労働環境**：現代奴隷、強制労働・人身売買による労働、児童労働、労働者の自由移動、借金による束縛、団体交渉と労働組合承認、表現・結社の自由、職場の安全衛生、訓練・技能へのアクセス。適用対象は、直接雇用の従業員のみならず、サプライチェーン内の業務委託や下請け業者も含む。
- **生活の質**：適正な賃金、労働時間、公平な処遇と研修、生活水準、平等な昇進機会
- **入手可能な価格とアクセス性**：倫理的に問題のある製品・サービスの提供、価格差別
- **製品の安全性**：安全性の認証・基準、製品ラベル、マーケティング、研修
- **データプライバシーとデータセキュリティ**：詐欺、ハッキング、機密情報の濫用や漏洩
- **DE&I（ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン）**：ジェンダー・ダイバーシティ（性別の多様性）と男女の賃金差、DE&Iの実情、ハラスメントや差別
- **地域共同体（先住民の権利等）の尊重**：企業活動が先住民、先住民の生活の質や環境に与える制御不能な副作用、強制移住、有効な安全対策の欠如、インフラや公共サービスへの負荷、土地権（先祖代々の土地や文化遺産への配慮の欠如）

潜在的な人権リスクを見極めるに当たって、各企業の業種、地域、主たる事業内容は重要な手掛かりであり、例えば、以下のようなリスクを念頭に置きます。

- 繊維企業（特にグローバル・サプライチェーンを有する企業）は、移民の労働環境、適正な賃金、児童労働、現代奴隷等でリスクに晒されやすい傾向。
- テクノロジー、コミュニケーション・サービス、金融、決済企業は、データプライバシーとデータセキュリティに関する問題が生じやすい傾向。
- 製薬企業は、製品の安全性、製品へのアクセス、価格の手頃さに関する問題が生じやすい傾向。
- 化学企業は、対従業員では労働安全・衛生、対消費者では製品安全性、対地域社会では有害物質の使用・処理が及ぼす影響について、問題が生じやすい傾向。
- コストの低い新興・途上地域に事業拠点やサプライチェーンを有する企業は、従業員や請負業者の賃金水準と労働環境、現地の労働慣行について問題が生じやすい傾向。
- 成果主義文化の強い高成長企業は、ハラスメントや差別、ならびに職場の安全衛生（特にメンタルヘルス）について問題が生じやすい傾向。

人権リスク特定の第一段階としては、業種、業容、地域に基づく潜在的なエクスポージャー分析が有効です。続いて、当社独自のリサーチ・プロセスを各企業に適用し、個別の事情を踏まえて各企業の評価を行います。運用チームは投資先企業毎に人権問題を評価する役割を担っており、重大な人権リスクに晒されている企業は重点的に分析されます。重要なリスクと機会を特定したら、当社内の ESG 評価に集約します。

当社の分析は以下のような要素を含みます。

- 企業の報告書、当社のリサーチや企業関係者との対話から得た情報の評価。その際、以下の点に注目。
 - 当該企業のパブリックコミットメント：具体的には、世界人権宣言への署名、国連「ビジネスと人権に関する指導原則（UNGP）」で定義される「顕著な人権課題」の特定、国連「グローバル・コンパクト（UNGC）」への署名状況等。
 - 人権デューデリジェンスの仕組み：人権への悪影響を特定、阻止、緩和、説明するシステム。
 - 人権方針：他の方針（例えば、行動規範、企業の社会的責任（CSR）／サステナビリティの方針、セクター固有の方針、人材採用・雇用、安全衛生、コミュニティー・リレーションズ（地域社会との関係構築）関係の方針）にも人権の視点が組み込まれているか。研修や監督業務を含め、これら方針の実施状況を当社がチェック。
- 独立機関（例えば、KnowTheChain、World Benchmarking Alliance、Business & Human Rights Resource Centre 等の人権関連 NGO）から入手した業界／企業データの精査
- MSCI や RepRisk といった第三者機関のデータを活用
 - UNGC、UNGP、ILO の基本原則の遵守（労務デューデリジェンスの有無）
 - 物議を醸す問題：企業における人権関連のネガティブな事案を分析し、こうした出来事に対する当該企業の対応の有効性（透明性、行動、是正策の提供／アクセス）を評価。
- 評価プロセスの一環として、高リスクと判断される分野を重点的にリサーチ

b. 除外

コムジエストでは、重大な違反行為に関与している企業を把握、投資対象から除外するため、以下の国際基準を参照しています。

- 国連「グローバル・コンパクト（UNGC）原則」
- 経済協力開発機構（OECD）「多国籍企業行動指針」
- 国際労働機関（ILO）諸基準
- 国連「ビジネスと人権に関する指導原則（UNGP）」

詳細については、附録Vの「コムジエスト・グループ除外方針」をご覧ください。

当社プラス戦略に特化した除外基準については、当社ウェブサイト掲載の「[コムジエスト・プラス除外方針（Comgest Plus Exclusion Policy）（英文）](#)」をご覧ください。

ii. アクティブ・オーナーシップ

当社は長期投資の運用会社として、投資先企業に対し、人権状況の改善や人権基準の遵守を促す立場にいます。投資先企業に重大な影響を及ぼし得る問題が存在する場合、的を絞った議決権行使やエンゲージメント活動を行うケースもあります。これらを効果的に実践すべく、当社は幾つかのアクティブなアプローチを組み合わせています。

企業との個別エンゲージメント

当社では問題に対処すべく、企業との直接対話を積極的に行っています。直接的なコミュニケーションを通じて、各企業の状況を細部まで緻密に理解することが可能となり、その結果、改善を促し、進捗状況をモニタリングすることにつながります。

重大なリスクに晒されている企業に対して、当社が推奨しているのは、日々の労働慣行を改善させることのみならず、正式な方針の公表を通じ、人権に関するコミットメントを開示することです。併せて、重大な人権課題に特化した、信頼性の高い基準、認証、パートナーシップ、イニシアティブに準拠することも、これら企業に進言しています。例えば、職場の安全基準や製品の安全性に関する認証等がそれに該当します。

協働的エンゲージメント

同じ考えを持つ投資家や他のステークホルダーと手を携えることは、成果を上げるには重要な手段と考えられます。1対1の個別エンゲージメントに対する対応が乏しい企業の場合には特に、絶大な効果を発揮します。コムジエストは現在、[当社ウェブサイト](#)に記載の通り、人権に関する複数の協働的イニシアティブに参加しています。

広範囲に多大な影響を及ぼす人権問題については、業界レベルでのエンゲージメントも選択肢に上がります。政策当局や業界の代表者に意見を伝えようとする際には、他の投資家と協働することで、当社の発言力を強化できる傾向にあります。

議決権行使

人権関連で良い影響が期待できる議案を支持し、人権に害を及ぼし得る議案には反対します。詳細な情報については、コムジエストの「[アクティブ・オーナーシップ方針（Active Ownership Policy）（英文）](#)」を参照ください。

iii. パートナーシップ

投資家、顧客、同業者と連携することは、人権課題に対処する上で、重要な手段と考えられます。その実現に向け、以下のような行動を取っています。

- 様々な業界イニシアティブへの参加（具体的には、当社の知見を共有するのに適した業界内のイベント、ワークショップ、会合）
- 専用の会合、イベント、知識共有イニシアティブを通じ、人権関連の問題について、当社顧客と協働
- 透明性のある形で当社の活動を開示（本附録のセクション「E. レポート」を参照）

D. 監督

サステナビリティ委員会は、関係機関や取締役会による本方針の年次レビューや承認を監督しています。方針は、必要に応じて、一年に一度以上の頻度で見直されることがあります。サステナビリティ委員会は、運用チームと専任の ESG 人材による方針の実践状況も監視しています。サステナビリティ委員会の詳細については、「コムジェストの責任投資方針」に定めています。

E. レポート

本方針の実施状況に関するレポートは、当社グループと各戦略の両方で作成された各種文書に含まれます。責任投資活動のレポートに関する詳細については、「コムジェストの責任投資方針」に定めています。

附録 V: コムジェスト・グループ除外方針

A. はじめに

コムジェストはクオリティグロース投資家として、長期的・継続的に投資収益の獲得が見込める企業を対象に投資すると同時に、それら企業との間でパートナーシップを築くよう努めています。そして投資機会とリスク緩和の両面から見て、投資収益をもたらす重要な原動力となるのが、環境、社会、ガバナンス（ESG）要因です。

企業が環境や社会に対するマイナスの影響を抑え、社会的効用を生み出してこそ、価値の創出が促される、と私たちは考えています。こうした投資哲学に基づき、コムジェストでは、運用プロセス全体に ESG 要素を組み込むと共に、本「コムジェスト・グループ除外方針（以下「本方針」）」で定義する除外基準を適用しています。

コムジェストがクオリティグロース企業に求めるクオリティ（質）や透明性、サステナビリティといった基準を満たしながら、一方で深刻な ESG リスクを抱える企業が、当社独自の選定プロセスを経て投資先として残ることはほぼありません。ただし、より重大な ESG リスクや影響が生じかねない、あるいは規制上の制限を受ける可能性が高い一部の企業活動については、的を絞った除外方針を策定、適用しています。本方針では、これらの基準を定義した上で、同基準の管理および監視について説明します。

以下の表 1 で示すのがコムジェスト除外基準の概要です。詳細については、本附録 V のセクション C、D、E をご覧ください。

表 1: コムジェスト除外方針の概要

	除外理由	具体的な活動・状況	数値基準ほか
事業内容に基づく除外	非人道的武器	禁止兵器	何らかの関与
		核兵器	何らかの関与（核兵器の不拡散に関する条約（NPT、1968 年）に準拠する活動を除く）
	タバコ	製造による売上有る	売上が全体の 0% 以上
		流通、小売、供給による売上有る	売上が全体の 5% 以上
	一般炭	石炭採掘による売上有る	売上が全体の 0% 以上
		石炭発電に従事している	売上が全体の 10% 以上 発電設備容量が 5GW 以上 発電設備容量 100MW 以上の新規火力発電所の建設
国際基準に基づく除外	違反行動	UNGC、OECD、ILO、UNGPs の基準への違反	重大な違反がある
その他の基準・制限に基づく除外	各種基準・制限への該当	高リスク国・地域に指定されている、制裁措置の対象となっている等	

B. 適用範囲

本方針は、コムジェストが運用するすべてのポートフォリオが適用対象となります。ただし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。

またコムジェストのプラス戦略では、ESG スクリーニング基準を追加的に適用しています。詳しくは当社ウェブサイト掲載の「コムジェスト・プラス除外方針（Comgest Plus Exclusion Policy）（英文）」をご覧ください。

C. 事業内容に基づく除外

i. 禁止兵器に関する方針

a. 対人地雷およびクラスター爆弾

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。

- 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。
- 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。
- 上記2項目のいずれかで示した禁止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。

b. 生物・化学兵器および劣化ウラン兵器

コムジェストは、生物・化学兵器および劣化ウラン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）
- 劣化ウラン兵器に関与する企業への投資を禁じたベルギーの劣化ウラン兵器禁止法

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・化学兵器および劣化ウラン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。

c. 焼夷兵器、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

コムジェストは、焼夷兵器（白燐弾を含む）、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。

- 焼夷兵器：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、焼夷兵器、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。

加えて、焼夷兵器、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。

ii. 核兵器に関する方針

コムジェストは、核兵器に関与する企業のうち、核兵器不拡散条約（NPT、1968年調印）に準拠していない企業については、資金面で支援しない方針としています。

核兵器不拡散条約（NPT）に違反する形で核兵器に関与している企業については、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、核兵器に関与する企業のうち、核兵器不拡散条約（NPT）に準拠していない企業の株式を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。

iii. タバコに関する方針

コムジェストは、タバコ製品（葉巻、ブランド、紙巻きタバコ、電子タバコ、インヘイラー（吸引器）、ビディ、クレテック、無煙タバコ、嗅ぎタバコ、スヌース、可溶性タバコ、噛みタバコ）を製造する企業については資金面で支援しない方針とし、売上の多寡によらず、すべて除外対象としています。除外対象には、タバコの生葉の栽培・加工を行う企業も含まれます。

また以下のカテゴリーに該当し、その事業による年間の総売上が全体の5%以上を占める企業についても除外対象としています。

- **流通業者**：独立した事業者として、小売やその他の流通業者にタバコ製品を卸売りすることで売上を得ている企業
- **小売業者**：タバコ製品を小売販売している企業
- **サプライヤー**：タバコのフレーバー、タバコのフィルター（アセテート・トウ）、タバコの巻紙、タバコ製造機械、およびタバコ包装製品（紙パック、フィルム、アルミ箔）など、タバコ製品の製造に欠かせない重要製品を製造および供給する企業

iv. 脱石炭に関する方針

a. 採掘事業

一般炭の採掘により売上を得ている企業については、その多寡によらず、すべて除外対象としています。

b. 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。

- 一般炭発電による売上が全体の10%以上を占める
- 5ギガワット以上の一般石炭発電設備容量を有する

以上に加えて、100メガワット以上の発電設備容量を有する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。

c. 基準の管理と情報源

以上で定義した発電量に関する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。このリストは、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。

なお一定期間内に石炭による売上比率を削減すると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し、その承認を受ける必要があります。この承認プロセスには、定量・定性の両基準からの評価が含まれます（当該企業による気候変動への対応戦略や脱石炭計画の内容はどうか、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等）。

D. 国際基準に基づく除外

企業は、国やセクターにかかわらず、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。

コムジエストでは、重大な違反行為に関与している企業を把握、投資対象から除外するため、以下の国際基準を参照しています。

- 国連「グローバル・コンパクト（UNGC）原則」
- 経済協力開発機構（OECD）「多国籍企業行動指針」
- 国際労働機関（ILO）諸基準
- 国連「ビジネスと人権に関する指導原則（UNGPs）」

E. その他の基準・制限に基づく除外

i. 高リスク国・地域

コムジエストは、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」で発行された債券、およびそれらの国・地域で上場している企業に対しては、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。

ii. 制裁措置

コムジエストは、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。

コムジエ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。

iii. フリーダムハウス指標のスコア

欧州連合（EU）の「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を含め、コムジエ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債券発行体（政府・同機関）が投資対象から除外されます。

F. 除外方針の実践

コムジエ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売却されます。この除外リストは四半期に一度更新されます。

コムジエストは本方針を実践するにあたり、主として MSCI ESG リサーチ社が提供する最新データを活用しています。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、あるいは同サービス会社の評価に同意できない、と判断した場合などです。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。

G. 除外方針の承認および監督

サステナビリティ委員会は、関係機関や取締役会による本方針の年次レビューおよび承認プロセスを監督しています。ただし方針は、必要に応じて、一年に一度以上の頻度で見直されることがあります。サステナビリティ委員会は、運用チームと専任の ESG 人材による方針の実践状況も監視しています。