



Resona Asset Management

Stewardship Report

2019/2020



リそなアセットマネジメント

Message

運用会社の責任は、もはや運用成果にとどまらず、



当社は、「りそなグループが長い年金運用の経験の中で培った、『高品質で資産形成に役立つ運用サービス』を個人のお客さまにも届けたい」という「想い」から、2015年8月に設立されました。以来、私たちのこの「想い」にご賛同いただけるお客さまのお蔭をもちまして、順調に業容を拡大しております。

さて、『「貯蓄」から「資産形成」へ』という言葉が言われて久しいわけですが、老後2,000万円問題など、運用による資産形成の重要性は、益々高まっていると実感しております。

また、我が国が成熟経済であるという側面において、インベストメント・チェーンのつながりを支えるアセットマネジメントの社会的重要性も益々高まりを見せております。その結果、アセットマネジメント業界の社会的影響力が大きくなるのと同時に、責任もまた重くなってきていることを、決して忘れてはならないと思います。

さらに、2015年、「持続可能な社会の実現」を目指し、世界が抱える課題を解決するための国際的な枠組みであるSDGs(Sustainable Development Goals(持続可能な開発目標))が、国連サミットで採択されました。私は、運用会社が世の中の様々なお客さまから託された資金を投資するという性格上、運用会社の責任は、もはや運用成果にとどまるもの

企業文化の醸成

りそなアセットマネジメントの役職員は、高い専門性に基づいて真にお客さまのために業務を遂行します。

運用者としての職業倫理 職業倫理

- ①お客さまのために
- ②私利私欲の排除
- ③専門性・スキル向上の追求
- ④責任ある投資
- ⑤金融・証券市場発展への貢献
- ⑥社会への貢献

行動規範 理念

りそなグループが有する、長年の年金運用で培った運用スキルおよび国内外資産への長期分散投資にかかる豊富なノウハウを活かし、お客さまの資産形成を支援・促進する。

持続可能な社会の実現にまで広がっています

ではなく、持続可能な社会の実現にまで広がりを見せていると考えます。

これら時代が要請する「アセットマネジメントの責任」を積極的に果たすべく、運用体制の充実による運用力の強化を図ることを目的に、2020年1月にりそな銀行の信託財産の運用機能を統合いたしました。りそな銀行の信託財産運用部門が2008年PRIに署名して以降、推進してきた責任投資活動の歴史を引き継ぎ、さらに運用会社の中心的な活動として深化させるべく、監査等委員会設置会社へ移行し、より一層のガバナンス強化を図って参ります。また同時に、執行部門として責任投資部を設置し、実行力を高めて参ります。

私たち、りそなアセットマネジメントは、今後も責任ある長期投資家として、益々大きくなる社会的責任を重く受け止め、実効性の高いスチュワードシップ活動が続けるとともに、投資先企業の長期的な企業価値向上の実現と社会的課題の解決の両立に取り組み、持続可能な社会の実現に貢献して参ります。

りそなアセットマネジメント株式会社

代表取締役社長 **西岡 明彦**

Contents

Message

- 2 りそなグループの資産運用会社
- 4 Chapter 1 りそなの責任投資
- 10 Chapter 2 パッシブ運用における責任投資・スチュワードシップ活動の実践

エンゲージメントレポート

- 14 アジェンダ 1 サステナブルなパーム油の調達
- 18 アジェンダ 2 グリーバンスメカニズム(苦情処理)
- 19 アジェンダ 3 海洋プラスチック問題
- 20 アジェンダ 4 サステナブル・フード・サプライチェーン
- 20 アジェンダ 5 強制労働に関する協働エンゲージメント
- 21 アジェンダ 6 取締役会のダイバーシティ
- 22 アジェンダ 7 気候変動への対応/TCFDの枠組み
- 24 アジェンダ 8 腐敗防止に向けた開示(贈賄防止)
- 25 アジェンダ 9 コーポレートガバナンスの向上

- 36 Chapter 3 株式アクティブ運用におけるESGインテグレーションとエンゲージメント
- 42 Chapter 4 債券アクティブ運用におけるESGインテグレーションとエンゲージメント
- 44 Chapter 5 2019年度のエンゲージメント計画
- 48 Chapter 6 適切な議決権行使
- 54 Chapter 7 責任投資・スチュワードシップ活動評価
- 56 社外有識者のコメント

法令等の遵守 法令遵守

- ・資産運用業務における基本的義務
- ・広告等の規制
- ・運用従事者の禁止事項
- ・個人情報の管理

誓約(コミットメント)

- ① お客さまへの誓約
- ② 投資先企業への誓約
- ③ 資本市場への誓約
- ④ 会社株主への誓約
- ⑤ 専門性追求への誓約
- ⑥ 法令遵守への誓約

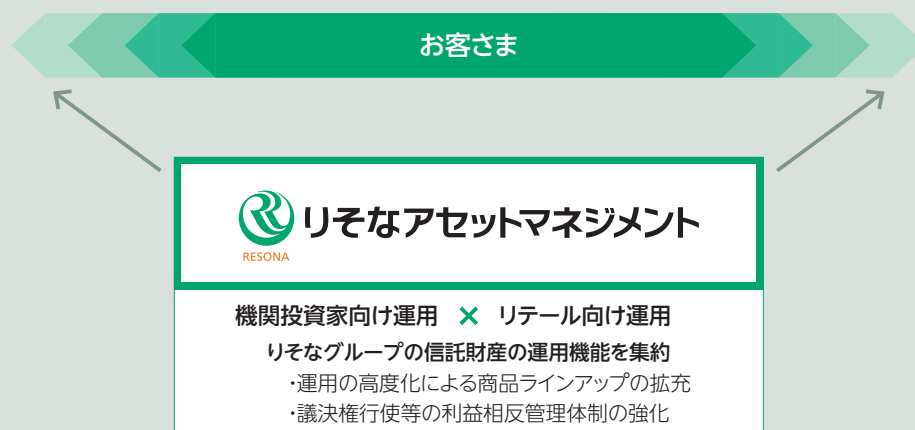


りそなグループの資産運用会社

2020年1月、りそな銀行の資産運用機能を分割し、りそなアセットマネジメントに移管集約することで、新しいりそなアセットマネジメントが誕生しました。

■ 機関投資家向けとリテール向けで分かれていた運用機能を集約し、運用サービスの向上を図ります

今回の機能集約を通じて、りそなグループの運用力強化を図るとともに、機関投資家のお客さま向けに提供していた高品質の運用サービスを個人のお客さまにもご提供することで、お客さまの資産形成をサポートします。また、投資先企業との対話等については、「スチュワードシップ・レポート」を公表するなど、これまでも積極的に取り組んで参りましたが、機能集約後においてもこうした姿勢を深化させ、より質の高いスチュワードシップ活動を目指して参ります。



■ 運用会社としてのガバナンス強化を行います

企業価値の持続的成長が求められ、運用会社としても果たすべき役割の必要性が高まっている中、りそなアセットマネジメントは、独立社外取締役を2名選任して監査等委員会設置会社へ移行することで、監督・牽制機能の強化および利益相反管理体制の向上を図ります。

■ 地域金融機関への商品・サービスの提供を通じて、日本の資産形成を後押しします

りそなグループで培った資産形成サポートのノウハウを、地域金融機関に提供していきます。地域金融機関を通じて、りそなアセットマネジメントの高品質の運用サービスをご提供することで、幅広いお客さまの資産形成に貢献いたします。

リそなグループの強み

様々な役割・業務を担う専門家が、高品質のプロダクト提供を行う他、お客さまの運用目的やご要望に応じて多様な資産運用サービスを提案しています。

～50年以上の歴史～

運用部門設立

1962年

～信頼の蓄積～

運用資産残高

18兆円超

～充実した運用体制～

スタッフ

約210名

運用資産残高の推移

1950-60年代

銀行から信託業務を
分離する動きが
進められる

お客さまに良質な
サービスを提供するため
当社は信託兼営を維持

1962年
年金信託業務
取扱開始

1990年頃

企業年金市場拡大

中小企業向け年金を
中心に年金信託残高
シェアは伸長

1987年
3兆円

2000年頃

年金運用の資産配分・
運用対象の自由化が進む

競合他社に先駆け
外貨運用を強化

2003年
10兆円

長期国際分散投資
ノウハウを蓄積

現在

「顧客本位の業務運営原則」
「長期投資」など、
運用サービスへの
期待の高まり

2019年
18兆円

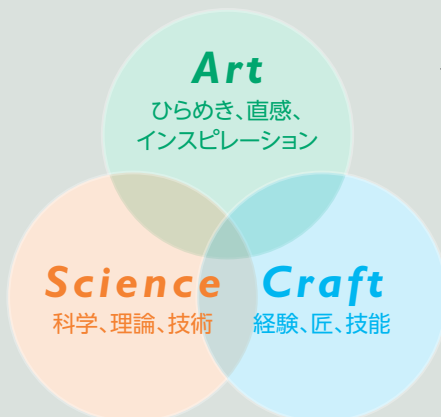
りそなアセットマネジメントに
資産運用機能を集約

人材育成

資産運用業務の競争力の源泉は人材。つまり、運用サービスを提供していくうえで一番重要な鍵は、いかに運用のプロフェッショナル集団を創っていくかであり、人材育成は最も重要な施策です。

この資産運用の専門家に必要な要素はArt、Craft、Scienceの3つです。

プロとして必要な3要素

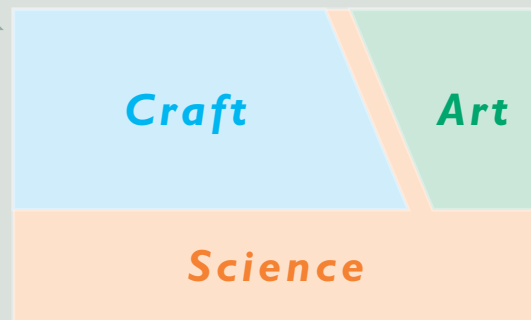


プロとしての条件

- お互いが切磋琢磨して鍛え上げられた知識を有する
- 組織の内外で評価される
- 仕事内容および自らの判断そのものに忠誠心を持つ

プロフェッショナル度

スキルパス



りそなの責任投資

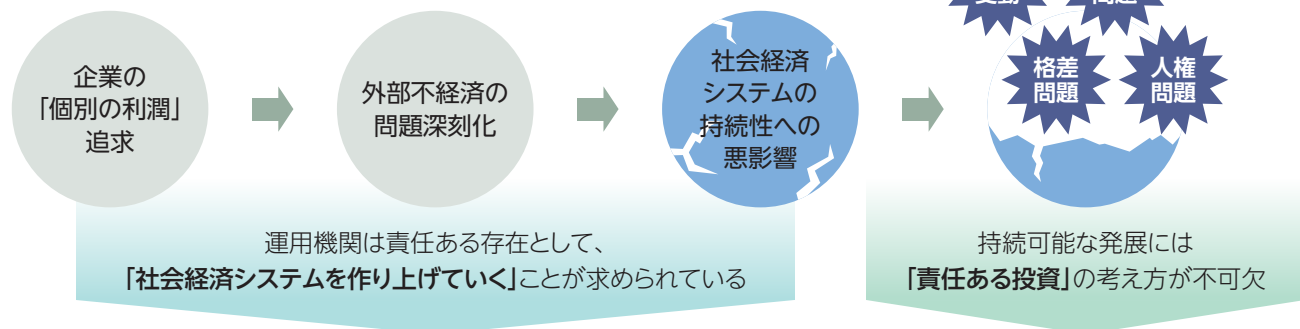
Responsible investment



社会・経済環境の変化と運用機関(りそな)の役割

私たちは2013年よりユニバーサルオーナーシップの概念を取り入れ、責任投資活動を進めています。外部不経済性に注目し、企業にESG課題の解決に向けた対応を促すとともに持続可能な企業価値の向上を支援しています。

■ 企業を取り巻く社会・経済環境の変化



■ りそなの運用機関としての役割

① 持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践する

② 長期投資家としてユニバーサルオーナーシップを支援し、責任ある投資家としての役割を果たす

責任投資にかかる基本方針の策定

りそなの責任投資の歴史



責任投資にかかる基本方針

信託財産等の運用にあたっては、投資先企業の財務情報に加え、環境・社会・ガバナンス(ESG: Environment, Social and Corporate Governance)にかかる課題への対応を含む非財務情報についても十分に把握・分析し、中長期的視点から企業の価値向上や持続的成長を促します。これらを通じて信託財産等の価値の増大に努めます。

りそなの責任投資・スチュワードシップ・コードにかかる対応

当社の方針(目的) 企業価値の向上と受益者の中長期的なリターンの拡大を図ること

資産運用業務に関する基本方針 Investment Management Policy

責任投資にかかる基本方針 Responsible Investment Policy

大掴みな原則(プリンシプル)について、関係者がその趣旨・精神を共有

■ 具体的施策

1 投資の意思決定プロセスへの『ESG(環境・社会・ガバナンス)の組み込み』

2 建設的な『対話・エンゲージメント』

3 適切な『議決権行使』

7原則に対応

日本版スチュワードシップ・コード

原則1 方針の策定と公表

原則3 企業の状況の把握

原則5 議決権行使結果の公表

原則2 利益相反の管理

原則4 目的を持った対話

原則6 受益者に対する報告

原則7 深い理解と実力向上

PRI協働
エンゲージメントに
参加

2015年

△
2015年
・持続可能な開発のための「2030アジェンダ」採択
・「パリ協定」採択

21世紀金融行動原則
運用・証券・投資銀行業務WGで座長

2016年

一般社団法人機関投資家
協働対話フォーラム
に参画

2017年

21世紀金融行動原則
運営委員

2018年

Climate Action 100+
参加

ESG金融戦略タスク
フォース副座長
「ESG金融大国となる
ために取るべき戦略」
提言策定

2019年

△
2019年
・パリ協定長期成長戦略策定
・G20/大阪ブルー・オーシャン・ビジョン

当社にとってスチュワードシップ活動とは

投資先企業の中長期的な企業価値の実現と社会課題の解決の両立に積極的に関わり、持続可能な社会の実現を目指していきます。

責任投資・スチュワードシップ活動体制

受託者としてのスチュワードシップ責任を適切に果たし、投資先企業の成長に資する取り組み、並びに持続可能な社会の実現への取り組みが行えるよう「責任投資会議」を中心に当社資産運用部門の知見を結集して活動を行っています。



責任投資会議

責任投資会議は、責任投資にかかる基本方針の遂行、諸々の取り組みの「責任ある機関投資家の諸原則」および「責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment)」に対する妥当性を検証、継続的に工夫・改善させていくコントロールタワーとして重要な役割を担っています。

投資先企業の持続的成長に資する取り組みが行えるよう、社長、資産運用部門の担当役員および部長のほか、内部統制管理の観点からコンプライアンスの担当役員が参画し構成、それぞれの経験、知見を結集して対応にあたっています。さらに、社外有識者として、責任投資に関する第一人者である水口 剛教授(高崎経済大学副学長)を2017年5月より本会議の構成メンバーとして招き、広い知見と外部の目を通しての当社の活動に対する意見・アドバイスを受けています。

責任投資会議では、責任投資にかかる基本方針にある3つの具体的な取組状況の報告、議決権行使基準の変更や議案の審議など様々な検討・協議を行っています。

■ 責任投資にかかる基本方針における具体的な取り組み

- ・投資の意思決定プロセスへのESGの組み込み
- ・建設的な対話・エンゲージメント
- ・適切な議決権行使

■ 責任投資会議の主な協議・報告内容

- ・議決権行使基準の変更協議
- ・明確に判断できない議案の審議
- ・国内外の議決権行使状況
- ・対話・エンゲージメントの計画協議と成果等の報告
- ・自己評価の協議
- ・スチュワードシップ活動報告
- ・PRIアセスメントの内容協議

本会議での協議内容や改善への意見、スチュワードシップ・コードに対する実施状況の自己評価をもとに、スチュワードシップ活動の改善を図ることで、より高いレベルでのスチュワードシップ責任を果たします。

■ 企業価値向上のための活動サイクル



責任投資ミーティング

- ・「責任投資ミーティング」では、週次で責任投資、ESG課題にかかるニュースフロー、各部における企業との対話状況等の定期的な情報共有、意見交換を行います。
- ・責任投資部は、本ミーティング等を通じて、関係各部との情報共有、意見交換を行い、活動方針等を「責任投資会議」へ付議します。

■ 責任投資ミーティングのテーマ (2019年9月~11月の抜粋)

- ・EUサステナブルファイナンス
- ・金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」
- ・G20 Resource Efficiency Dialog 2019 and Follow up of the G20 Implementation Framework for Action on Marine Plastic Litter
- ・Climate Action 100+ 2019 progress Report
- ・機関投資家の議決権行使プロセスの適正化に関するSECガイダンス

責任投資検証会議

信託財産の運用において、利益相反管理等にかかるガバナンス体制強化のため、議決権行使を含むスチュワードシップ活動が適切に行われていることを、社外第三者の視点で検証する会議として、責任投資検証会議を2017年11月に設置しました。

運営	定期開催：年3回程度、必要に応じ随時開催 事務局：業務部 FD管理グループ		
委員	りそなホールディングス社外取締役 りそなアセットマネジメント社外取締役 社外有識者	馬場 千晴氏 土田 亮氏 円谷 昭一氏	(議長：元みずほ信託銀行 副社長) (専修大学法学部教授) (一橋大学大学院経営管理研究科准教授)
主な検証事項	議決権行使にかかる行使基準の適切性(国内株式、外国株式) 議決権行使の適切性(国内株式、外国株式) その他のスチュワードシップ活動の適切性 (スチュワードシップ活動にかかる利益相反管理面の検証など、必要と思われる事項)		

検証内容

- ・第4回(2019年2月開催) 国内株式、外国株式の議決権行使基準の変更について
- ・第5回(2019年8月開催) 2018年7月から2019年6月の間に開催された株主総会の議決権行使結果について

上記の責任投資検証会議において、すべての検証課題の適切性について確認されました。

結果の検証とフォワードルッキングな取り組みの両立



責任投資検証会議
委員
りそなホールディングス
社外取締役
馬場千晴氏

責任投資検証会議は、2017年11月の設置から2年あまりが経過し第5回を数えるに至りました。約18兆円の運用資産残高を擁し国内有数の運用機関であるりそなグループが受託者責任を果たしていくうえで、この検証会議に課せられた使命は非常に重要であり、毎回身の引き締まる思いで臨んでいます。

検証委員として、会社法・コーポレートガバナンス等の専門家である専修大学の土田教授、財務会計・IR・ディスクロージャー等の専門家である一橋大学大学院の円谷准教授にご参加いただき、バランスのとれた委員構成の下、専門性を生かした検証を行っています。

検証会議の目的は利益相反管理のための第三者検証であり、適切な議決権行使基準が設定されているか、行使基準に則って適切な議決権行使が行われているかという観点から厳格に検証しています。ただし、それだけにとどまらず、投資先企業やアセットオーナーにりそなの責任投資理念や活動を

より的確に伝えていくにはどうすればよいか、議決権行使を取り巻く環境が日々変わっていく中、どのような課題に取り組んでいけばよいか等について、委員から提言がなされることもしばしばです。また、りそなの側からも株主権のあり方や取締役選任の考え方等に関する委員への問いかけがあり、自由討議の時間を設け白熱した議論が展開されています。

委員からの提言事項は、取り入れるべきものは速やかに実現され、継続検討するものは次の会議で対応状況が報告されたうえでさらに意見や議論が重ねられていきます。

このように、検証にとどまらず、りそなの掲げる“GOODなガバナンス”を追求するためのフォワードルッキングな議論を合わせて行うところが、りそなの検証会議のユニークなポイントであり、これをいかに両立させていくかが議長としての腕の見せどころであると考えています。

利益相反管理

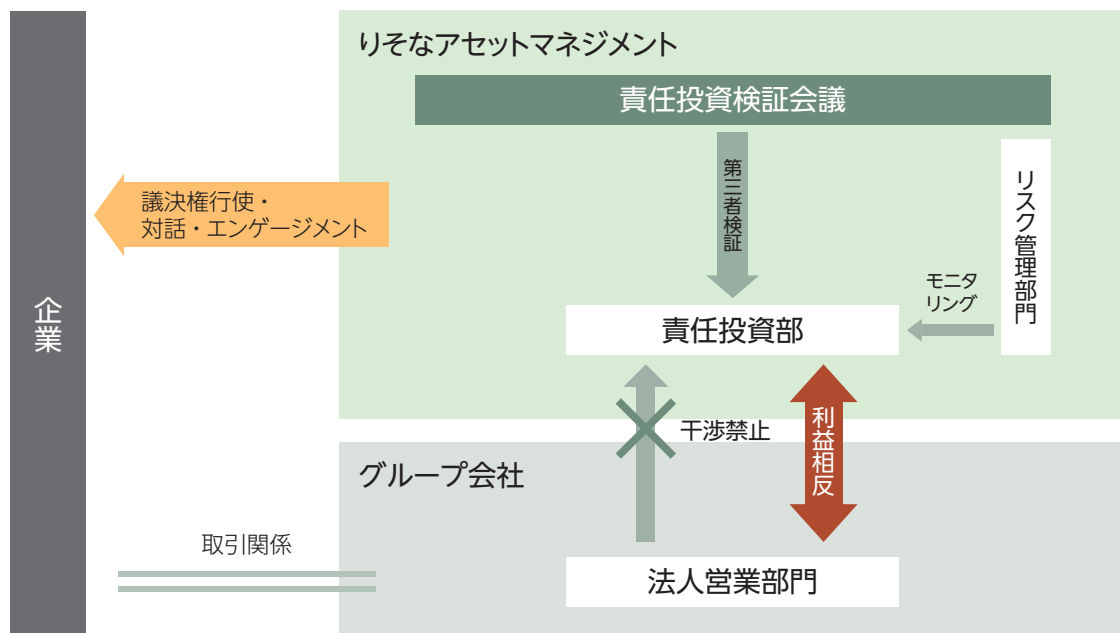
当社が責任投資を遂行するうえで留意すべき利益相反取引の類型として、信託財産等で保有する株式の議決権行使を行うケースや投資先企業と対話・エンゲージメントを行うケースを想定しています。

グループ会社の法人営業部門で取引関係のある企業の株式について議決権行使を行う際に、グループ会社の法人営業部門から当社に対して賛否判断や行使結果に関する干渉があった場合、受託者責任を適切に果たすための判断や行動に重要な影響を及ぼすことが想定されます。

このような事態を回避するため、以下の措置を講じることで適切に対応しています。

- ・グループ会社の法人営業部門からの干渉禁止、人事異動の制限
 - ・リスク管理部門による議決権行使のモニタリング
 - ・責任投資会議に構成メンバーとしてコンプライアンス部門、リスク管理部門が出席
 - ・社外有識者で構成する責任投資検証会議で議決権行使の適切性について検証
 - ・リスク管理部門が親会社等の議決権行使、それ以外の議決権行使の適切性について確認
- ① 親会社等(りそなホールディングス、関西みらいフィナンシャルグループ)の議決権行使については、当社の「議決権に関する行使基準」に基づき第三者である外部の助言会社からの助言を受けて行使
- ② ①以外で保有する株式の議決権行使

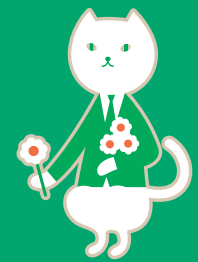
■管理体制



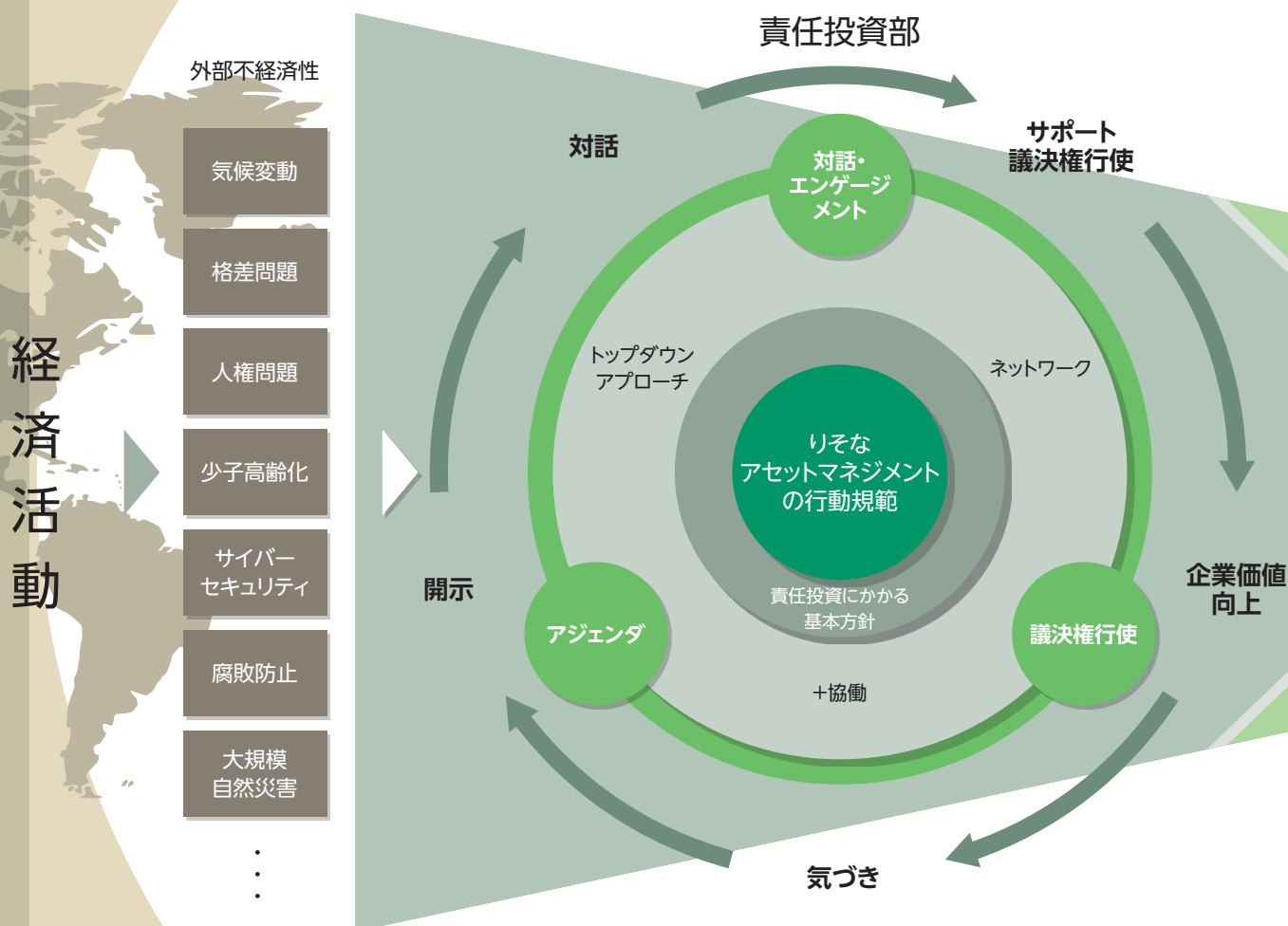
Chapter 2

パッシブ運用における責任投資・スチュワードシップ活動の実践

Stewardship activities in passive management



Future Taker



企業価値の向上と受益者の中長期的なリターンの拡大を図る

Future Taker：持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践する

Future Maker：長期投資家としてユニバーサルオーナーシップを支援し、責任ある投資家としての役割を果たす

Future Maker



Global Compact
Network Japan

Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment



30% Club
GROWTH THROUGH DIVERSITY

中長期的
リターン向上

ユニバーサル
オーナーシップ

新たな
枠組の創造

フレーム
ワーク

協働

INTEGRATED REPORTING <IR>



FARM ANIMAL
INVESTMENT
RISK & RETURN

資本市場の
新しい形

未踏の
経済システム

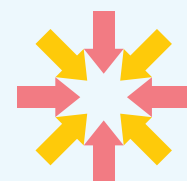
持続可能な社会
SDGs, Sustainability



循環経済
Circular Economy



企業文化、
企業のパーパス
Corporate Culture, Purpose



リソナアセットマネジメントが目指す 「資本市場の新しい形」と「未踏の経済」

当社が目指す**資本市場の新しい形**への貢献は、以下の考え方をもとにしています。

基本的な考え方

私たちは、資本市場にかかわる一員として、投資家として健全な資本市場の発展に貢献する。また、私たちは未来のあるべき経済システムにおいて、金融・資本市場を通じて積極的に支援することで、広義の受託者責任への負託を果たす。

当社は**未踏の経済システム「未来のあるべき経済システム像」**を以下の3つの柱の実現として位置付けています。

持続可能な社会 SDGs, Sustainability



2030年にSDGsの全ての目標が達成された時の あるべき社会・経済システム

現在のみならず将来世代のために、人々が共に支え合う真の豊かな社会、いわゆる「持続可能な社会」が実現するためには、「外部不経済」の問題を克服し、常に自然資本や社会・関係資本への配慮が働く動的な社会・経済システムの構築が求められます。

サプライチェーン ➡ P.14.20

気候変動問題 ➡ P.22

農業分野の労働慣行

循環経済 Circular Economy



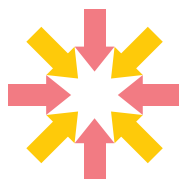
従来の直線的な生産・消費・廃棄モデルから 循環型モデルへの転換

「調達→生産→消費→廃棄」という一方的な流れから、リサイクル・再利用・再生産・シェアリングなどを通じた資源循環を実現させるためには、企業グループとしての取り組みに加えて、取引先とそのサプライチェーン全体での取り組みが不可欠です。

海洋プラスチック問題 ➡ P.19

森林破壊リスク

企業文化、企業のパーパス Corporate Culture, Purpose



企業文化と企業理念を理解し、企業の目的、企業の役割、 取締役会の機能役割を再認識する

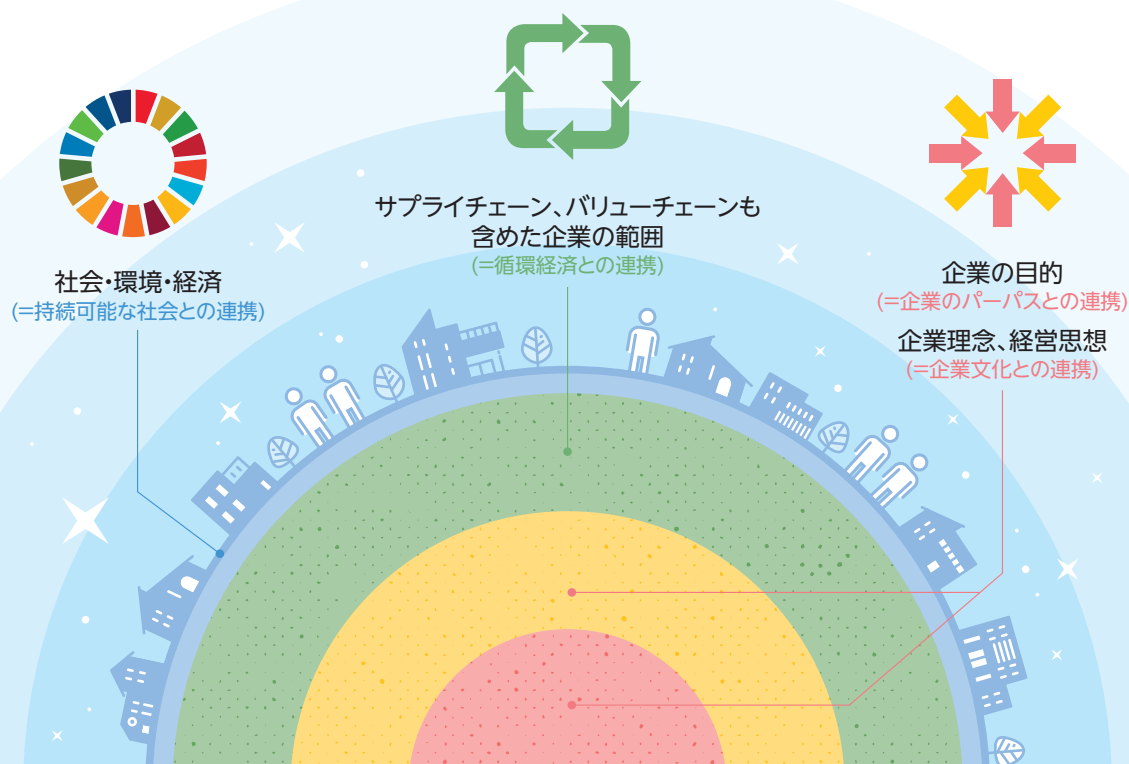
企業の責任範囲がサプライチェーン全体まで広がることにより、企業課題=ESG課題と捉え直すことができます。その際、企業理念を見つめ直すことで、企業本来の目的や役割を再定義し、企業の持続可能性=社会の持続可能性と再確認することができます。

取締役会の多様性 ➡ P.21

腐敗防止 ➡ P.24

システム」

持続可能な社会、循環経済といった外部性を企業がインクルージョン(包摂)することで、外部性と企業の目的や企業理念、経営思想が紐づいた、ユニバーサルな経済システム像が実現すると考えます。



■ 企業とは・・・

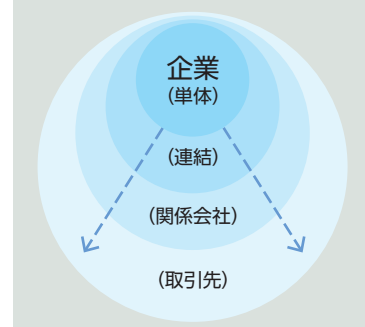
私たちは、企業は何なのか?どうして生まれ、これからどこへ向かおうとしているのかを過去、現在、未来として理解していくことがとても大切であると考えています。

過去が大切なのは、そこに企業理念があり、創業者の思いがあり、今の事業や経営があるからです。そして、過去から現在まで紡いできたものを未来に向けてどう紡いでいくのかということは、断面ではなく連続です。その連続性の中に、その企業がサステナブルである所以を私たちは探す努力をしていきたい。最も大事なことはトップのメッセージと企業のゆるぎない考え方でこうありたいという道を示してほしいと考えています。

そして、その企業の範囲も単体から連結、そしてグループ、関係会社、取引先へとそのサプライチェーン全体に広がろうとしています。それは、企業の範囲の拡大がESG課題に向けて取り組むべき企業課題につながり、さらに、それが企業理念との融合を通じて、企業活動の本質につながるのではないかと考えています。

まさに、企業の再定義が行われようとしていく中で、私たちは企業を対話・評価するだけでなく、その企業がどのように持続可能性を高めていくかを一緒に考えていくパートナーでありたいと思っています。

企業の範囲の拡大イメージ



サステナブルなパーム油の調達

Sustainable palm oil



©WWFジャパン

私たちは、2017年8月から、環境問題関連、社会問題関連にかかる「持続可能なパーム油」の調達をテーマとしたエンゲージメントを開始しています。

パーム油は世界で一番使用されている植物油であり、多くの食品、洗剤などの家庭用品、化粧品の原料として使用されています。その一方で、主要生産国であるマレーシアやインドネシアにおいて、パーム農園開発に伴う森林破壊、児童労働や強制労働、先住民との軋轢等の問題をはらむ植物油でもあります。

パーム油を原料とした製品を取り扱う企業、つまりパーム油のサプライチェーンに関わる企業は日本にも数多く存在しますが、欧米の企業に比べると、パーム油問題への対応状況はまだ改善の余地が大きいと考えています。

責任投資部では、パーム油のサプライチェーンに関わる投資先企業を対象に「持続可能なパーム油」の調達に対する取り組みの理解と方針策定をサポートしています。

パーム油(パーム核油)使用品



インスタント麺



チョコレート菓子



マーガリン



アイスクリーム



冷凍食品



粉ミルク



洗剤・化粧品

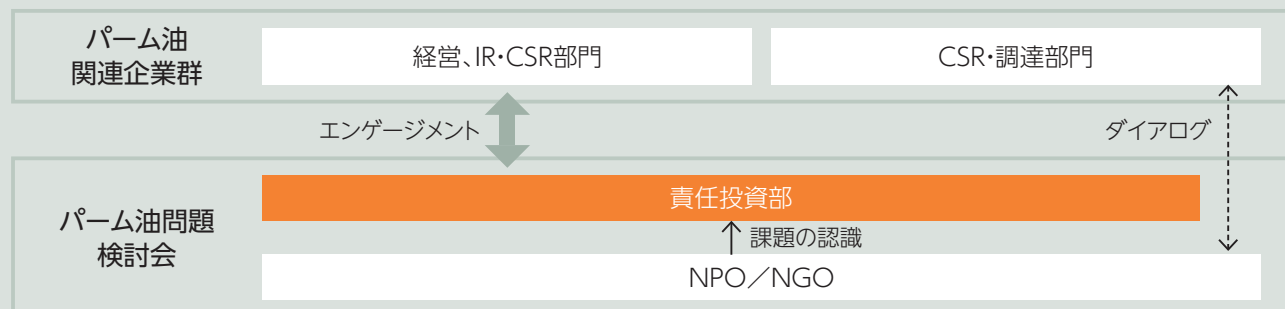
2016年
8月

パーム油問題検討会発足

責任投資部は2016年8月から、高崎経済大学の水口剛教授と一般社団法人CSRレビューフォーラムなどのNGOの方々と協力し、日本での「持続可能なパーム油」の普及を目指してパーム油問題検討会で情報交換を行っています。この検討会は2019年7月で15回目を迎えました。



©WWFジャパン



2017年
8月～

パーム油サプライチェーンに属する投資先企業とミーティング

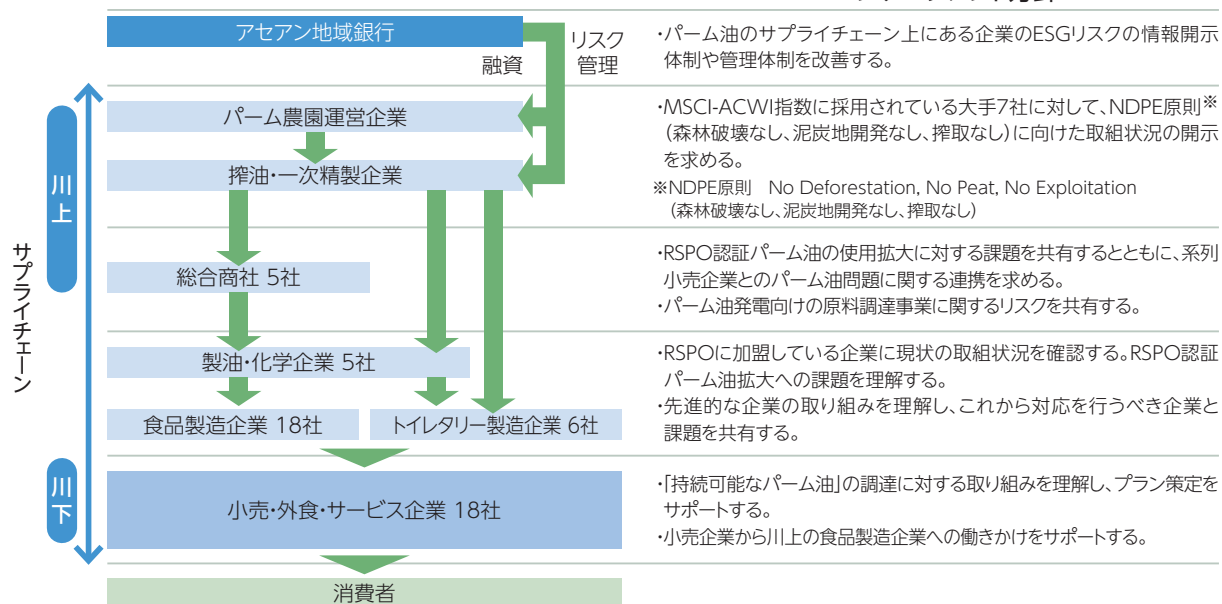
パーム油問題検討会で得た知見を活かして、パーム油のサプライチェーンに属する投資先企業を訪問し、「持続可能なパーム油」の使用を働きかけています。

具体的には、パーム油のサプライチェーンに属する投資先企業をリストアップし、2017年8月から2019年6月までの間に、小売・外食・サービス企業18社、トイレットリー製造企業6社、食品製造企業18社、製油・化学企業5社、総合商社5社の合計52社を訪問しミーティングを行いました。ミーティングでは、パーム油サプライチェーンにはらむ環境・人権リスクを説明し、「持続可能なパーム油」に対する取組状況の確認を行い、先進的な取り組みを行っている企業の事例を紹介しました。また、「持続可能なパーム油のための円卓会議(RSPO)」への加盟を促すとともに、「持続可能なパーム油」の使用を推奨し、パーム油問題への取組目標と取組実績の開示をお願いしました。

サプライチェーンとエンゲージメント方針

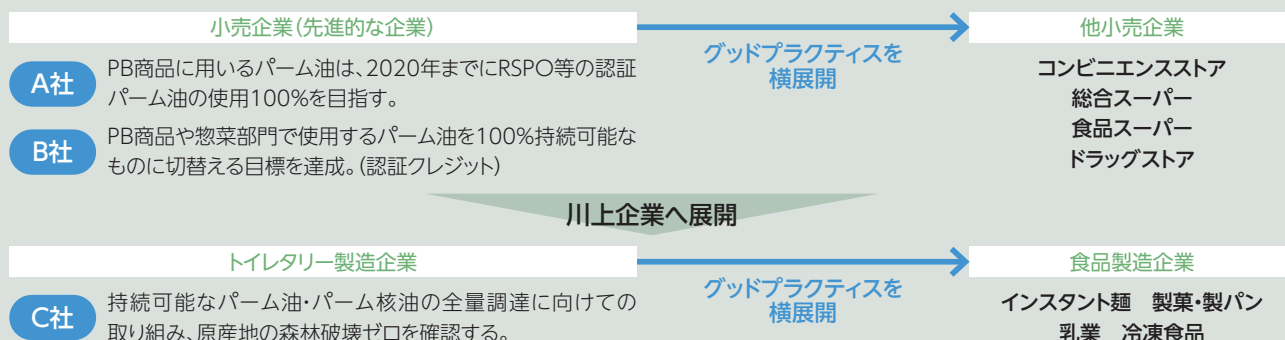
- パーム油については、サプライチェーンの川上～川下で多数の企業が存在します。
- エンゲージメント方針については、サプライチェーン各層で設定します。

エンゲージメント方針



■ サプライチェーン各層でグッドプラクティスを横展開

川下企業からサポートして、川下企業のサプライヤーである川上企業に対してパーム油に関する情報開示を求めることを依頼します。



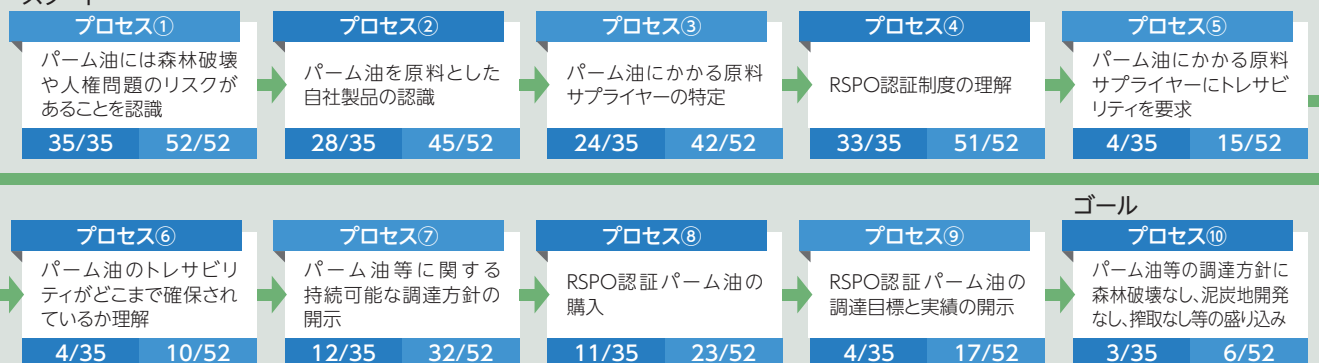
サステナブルなパーム油の調達

■ エンゲージメントプロセス

サプライチェーン全体を通じて、環境問題、労働問題、人権問題などへのリスク対応を行う、CSR調達という考え方が一般的になってきています。まずは、パーム油が森林破壊や児童労働、強制労働などのサプライチェーンリスクにつながっていることを理解していただいたうえで、自社取扱製品にどれほどパーム油やパーム油由来の原料が使用されているかの確認を行っていただくことからエンゲージメントを始めています。その後、RSPO認証パーム油の使用を推奨し、持続可能な調達方針の公開、トレサビリティの確保を求めます。最終的には、NDPE原則の目標を開示していただくことを目指しています。

以下は、エンゲージメントプロセスとエンゲージメント対象企業52社の進捗を表したものです。

スタート



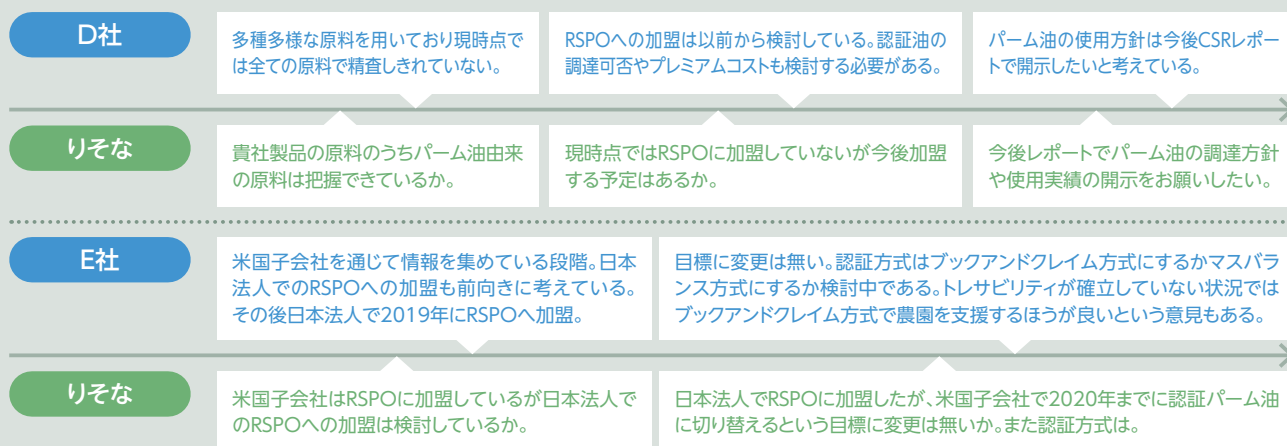
※パーム油だけではなくCSR調達方針等も含んでいます。

※リソナアセットマネジメント調べ。2019年6月までにエンゲージメントを行った企業に対して、訪問時、もしくはホームページや統合報告書、CSR報告書等で確認。

■ は2018年度、■ は2019年度実績です。

■ エンゲージメント事例

ご紹介するD社とE社は2019年に新たにRSPOに加盟されました。今後も多くのパーム油関連企業に「持続可能なパーム油」の使用を求めています。



2018年7月から2019年6月までの1年間に、エンゲージメント対象企業52社のうち6社が新たにRSPOに加盟しました。

RSPO加盟の日本企業数



【RSPOとは】

環境への影響に配慮した持続可能なパーム油を求める世界的な声の高まりに応え、WWF(世界自然保護基金)を含む7つの関係団体が中心となり2004年に「持続可能なパーム油のための円卓会議(RSPO)」が設立されました。その目的は世界的に信頼される認証基準の策定とステークホルダー(関係者)の参加を通じ、持続可能なパーム油の生産と利用を促進することにあります。RSPOは非営利組織であり、パーム油産業界をめぐる7つのセクターの関係者(パーム油生産業、搾油・貿易業、消費者製品製造業、小売業、銀行・投資会社、環境NGO、社会・開発系NGO)の協力のもとで運営されています。



2018年
1月～

海外のパーム農園運営企業とミーティング

2018年1月に続き、2019年3月にも当社アナリストがマレーシア、シンガポールの大手パーム農園運営企業7社とエンゲージメントを行いました。NDPE原則達成に向けた取り組みを確認するとともに、独立小規模農園栽培者までのトレサビリティなどの問題解決に向けた課題を共有しました。



©WWFジャパン

2018年
10月～

アセアン地域銀行に対するエンゲージメント開始

2018年10月には、パーム油業者の資金の出し手であるアセアン地域銀行9行に融資先企業におけるESG課題についてのコンタクト・レターを送付。内4行にパーム油のサプライチェーン上にある企業のESGリスクの情報開示体制や管理体制の改善のためのエンゲージメントを実施しました。

アセアン地域銀行向けESGリスク情報開示、管理体制改善への取り組み PRI Investor Working Group on Sustainable Palm Oilに参加(2018年10月)

【エンゲージメント対象企業】パーム農園、精製業者、トレーダー13社と、アセアン地域の銀行9社
【参加機関】56社、合計AUMは約7.9兆ドル(2019年6月現在)

【本コラボレーションの目的】

- ①パーム油のバリューチェーン上にある企業に影響を及ぼすESG課題について投資家教育を実施する。
- ②パーム油のバリューチェーン上にある企業に対してエンゲージメント活動を行う。
- ③持続可能なパーム油産業の発展の促進。
- ④パーム油に関連している企業のESGリスクの情報開示体制や管理体制の改善。

Signatory of:
PRI Principles for Responsible Investment

2018年
11月～

RSPOの年次総会に参加

2018年11月、マレーシアのコタキナバルで開催されたRSPOの年次総会に参加したのに続き、2019年11月には、タイのバンコクでの年次総会に参加し、パーム油産業の関係者と情報交換を行いました。



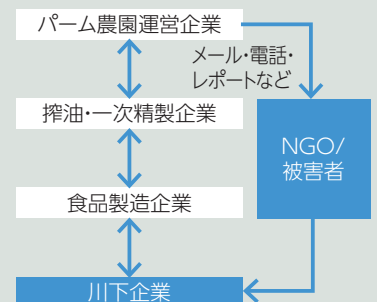
RSPO年次総会の様子

2018年
11月～

サプライチェーンにおける対話救済ガイドラインの策定に参加

2019年9月、企業が自社だけでは対応しづらい「グリーンバンスメカニズム(苦情処理)」について、「グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン(GCNJ)」や「ビジネスと人権ロイヤーズネットワーク(BHR Lawyers)」など外部団体と連携し、取引先の労働実態などの情報を集め早期改善を図る「責任ある企業行動及びサプライチェーン推進のための対話救済ガイドライン」*を制定し、12月より運用を開始しました。農園や搾油所の労働者から専門に苦情を受け付ける窓口を設けるなど、対話救済ガイドラインを通じた企業のサポートを行います。

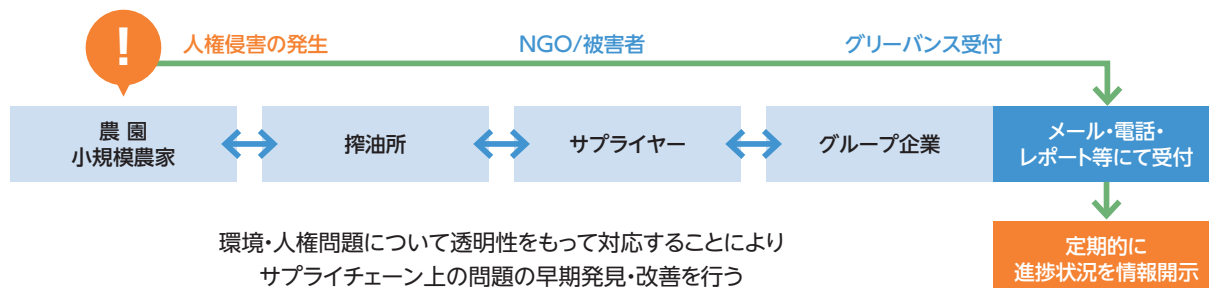
*東京オリンピック・パラリンピック競技大会組織委員会より、「東京2020応援プログラム(持続可能性)」として認証



グリーバンスメカニズム(苦情処理)

Gleevans mechanism

グリーバンスメカニズム(人権侵害の苦情処理メカニズム)とは？



なぜ、ガイドラインとコレクティブ・アクション(企業協調行動)が必要なのか？



私たちは、サプライチェーンリスクマネジメントへのエンゲージメントを進めていく中で、個々の企業でのグリーバンスメカニズム対応には限界があることをヒアリングを通じて把握しました。

そこで、OECD責任ある企業行動ユニットとILO駐日事務所より助言・支援をいただきながらGCNJやBHR Lawyersなどの外部団体と連携し、「責任ある企業行動及びサプライチェーン推進のための対話救済ガイドライン」を制定しました。

OECD責任ある企業行動ユニット／ILO駐日事務所

↓ 助言支援

Global Compact
Network Japan

BHR Lawyers

グリーバンスメカニズム構築を進める指針として導入を支援することを目的に、『責任ある企業行動及びサプライチェーン推進のための対話救済ガイドライン』策定。

責任ある企業行動及びサプライチェーン推進のための対話救済ガイドライン

1. 国際人権やサプライチェーンを含む責任ある企業行動に関する苦情を受け付けます。
2. 企業内で苦情処理・問題解決責任者と苦情受付・対話の対応部署を指定します。
3. 苦情申立受付・対話の窓口を設置し、外部に開示します。
4. 苦情処理・問題解決の手続を定め、外部に開示します。
5. 苦情処理・問題解決における利益相反関係を防止します。
6. 苦情申立者に対する報復行為等の不利益な取扱いを防止します。
7. 苦情処理や対話の状況を可能な範囲で開示します。
8. 苦情処理や課題解決にあたってステークホルダーとの対話や独立専門家の活用を行います。
9. ガイドラインを参考としながら、苦情処理・問題解決制度を定期的に見直し、改善します。
10. 苦情処理や対話の状況を、経営層を含む企業内で共有します。

※必要に応じて、集団的な苦情処理・対話の手続(苦情処理・問題解決センターなど)を活用します。

りそな

ガイドラインを通じ、サプライチェーンにおける様々な諸問題解決に向けた企業の対応をサポート

コレクティブ・アクション※を
取ることを啓発

企業の事業活動におけるサステナビリティを支援するとともに、リスクマネジメント力強化による企業価値向上に向けたエンゲージメントを進める

投資先企業

グッドプラクティスの
横展開

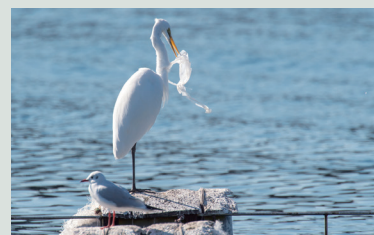
※コレクティブ・アクション：集团的また相互間で行動を示すことによりビジネスの改善を図ること。この場合は川上企業への影響力行使の確実性確保や専門家との協業等

海洋プラスチック問題

Marine plastic waste

■ 海洋プラスチック問題に対するエンゲージメント

私たちは、「海洋プラスチック問題」に関して、ポリエチレン製レジ袋を多く使用している小売企業や、PETボトル容器入り飲料を製造・販売する飲料製造業を中心に延べ20社とエンゲージメント・ミーティングを行いました。各社のプラスチック削減の取組状況を確認するとともに、積極的な情報開示を求めました。



■ エンゲージメント事例（2018年7月～2019年6月）

小売・外食企業

10社

持ち帰り用レジ袋の使用量削減の取り組みやバイオマス素材の利用、プラスチック製ストロー削減や食品包装容器への取り組みに関して取組状況を確認

食品製造業

8社

PET素材を用いる製品容器の今後の方針に関して取組状況を確認

トイレットリー製造業

2社

プラスチック容器削減に向けた取り組みに関して取組状況を確認

有識者からのインプット

2019年3月

環境問題の有識者を招き、海洋プラスチック問題をテーマとした勉強会を開催。世界各国のプラスチックごみによる汚染の状況や、対策の進捗に関しての情報を収集。

2019年7月

海洋プラスチック専門の有識者を招き、勉強会を開催。海洋を汚染するマイクロプラスチックの現状や、生態系および人体に与える影響、汚染低減のための対策に関する提言をいただく。

■ 大手清涼飲料メーカー2社へのエンゲージメント事例（2019年7月～）

エンゲージメント課題

清涼飲料メーカー各社がサステナブルPETボトル(リサイクル原料+植物由来原料)の使用比率を高めることで、海洋プラスチック問題の解決につながる

企業のアクション

リサイクル原料



回収PETボトル

+

植物由来原料



2030年までにサステナブルPETボトル使用を100%にすることを目標に設定



化石由来燃料新規使用ゼロを目指す

今後の方針

他の清涼飲料メーカーにも大手2社の取り組みと同様の取り組みを行っていただけるよう今後もエンゲージメントを行って参ります

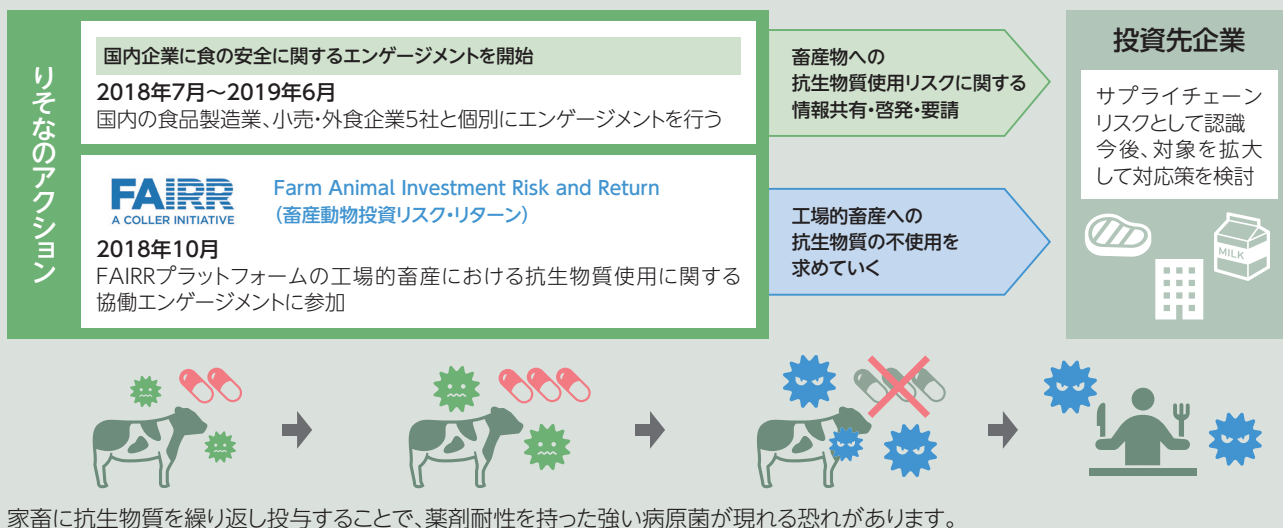
■ 政策当局との対話開始（2019年8月～）

■ Japan/EU Joint Workshop on Circular Economy and Financeでの討議（2019年10月）

サステナブル・フード・サプライチェーン

Sustainable food supply chain

私たちは、家畜への抗生物質使用による、薬品残留や抗微生物薬耐性を持つ強い細菌の発生リスクに対する、世界規模での関心の高まりを見据え、行動を開始しています。



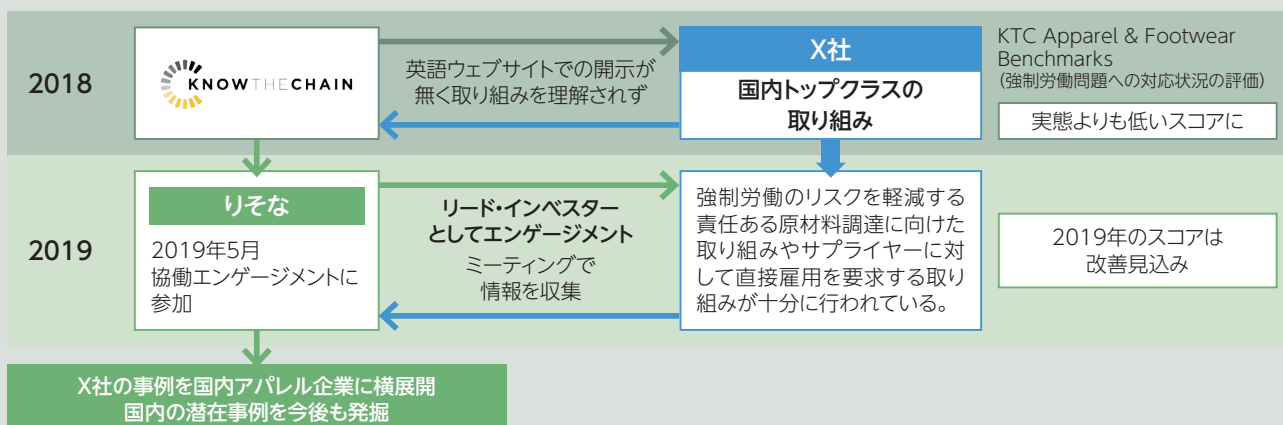
強制労働に関する協働エンゲージメント

Engagement in forced labor

私たちは、「Apparel & Footwear Engagement using the KnowTheChain^{※1} Benchmarks (KTC BM)」に参加しています。



PRI と ICCR^{※2} が KTCとタイアップして立ち上げたもので、KTC BMで評価対象となっているアパレル・フットウェア製造企業に対する労働慣行や人権にかかる協働エンゲージメントです。



※1 Business & Human Rights Resource Centre、Humanity United、Sustainalytics、Verité の4団体によるコラボラティブ・パートナーシップ。各団体はグローバルな強制労働に関する知見を兼ね備えている。

※2 The Interfaith Center on Corporate Responsibility、加盟運用機関は300社、総額AUMは約40兆円。ICCRは宗教系の年金等を運用する機関投資家集団で、歴史的に強制労働に関するエンゲージメント実績を持ち合わせている。

取締役会のダイバーシティ

Board diversity

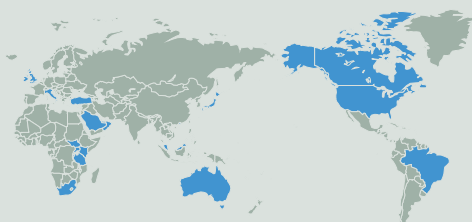


私たちは、取締役会がその役割・責務を実効的に果たすための、知識、経験、能力をバランス良く備えたうえ、多様性のあるメンバーで構成されていることが望ましいと考えています。

企業自身が取締役会の多様性や規模に関する考え方を定め、また取締役会に求められるスキルは企業ごとに異なるため、現状の取締役会についてスキルマトリクス等で開示することを促します。その際、ジェンダーや国際性の面についての考え方やその取り組み状況について確認します。

■ 2019年5月に30% Club Japanが始動しました

30% Clubは2010年に英国で創設された、役員に占める女性割合の向上を目的とした世界的なキャンペーンです。日本を含む様々な国・地域で展開しており、女性役員割合の向上に大きく貢献しています。



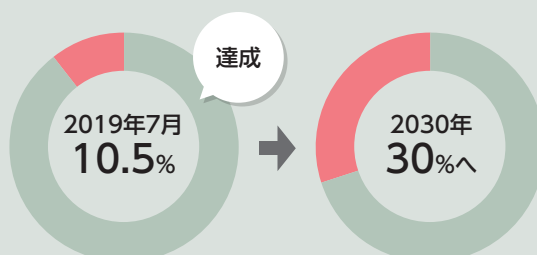
※青色が30% Club参加国・地域(イメージ)

■ 2019年6月よりInvestor Group (IG) に参画しました



目 標

TOPIX100企業の取締役会における女性の割合を2020年末までに10%、2030年までに30%に引き上げる



2019年の主な活動内容

Best Practice Sharing

エンゲージメント活動やガバナンスに知見のあるプレゼンターを招き、エンゲージメント活動や企業の情報開示、取締役選定プロセスにおけるベストプラクティス共有セッションを実施しました。

Best Practice Sub-Group

エンゲージメント事例の積み上げと進捗状況の報告コンテンツの積み上げを主導するサブ・グループを立ち上げました。透明性を高めるため、取締役会でのジェンダーダイバーシティの状況について投資家に適宜共有し、設定ゴールに対する進捗状況を報告しました。

Point

1

なぜ気候変動問題に注目しているのか

地球環境の
危機

自然的要因

大気内に存在する要因、海洋の変動や火山の噴火、太陽活動の変化など

人的要因

人間の活動に伴う化石燃料の燃焼や土地利用の変化による温室効果ガスの増加など

持続可能性への関心の高まり

資本市場

地球温暖化への懸念:化石燃料の大量消費が大気中の二酸化炭素濃度の増加を引き起こすことにより、金融システムの安定を損なう恐れがあり、金融機関の脅威となりうる

■ 気候変動に対する世界の動き

1988年

IPCC*設立、
気候変動にかかる
科学的な評価を
担う

1992年

地球サミットにて
気候変動枠組条約
が採択

1995年～

気候変動枠組
条約加盟国による
締約国会議(COP)
を毎年開催

1997年

COP3にて
京都議定書が採択

2015年

COP21にて
パリ協定が採択

...

※IPCC：気候変動に関する政府間パネル

■ 気候変動への主な対応

地球温暖化への対策は、大きく分けて「緩和」と「適応」の2つがあります。

緩和

Mitigation

気候変動の発生を抑止する取組

- ・化石燃料から再生可能エネルギーへのシフト
- ・低炭素社会に向けた省エネの促進など

適応

Adaptation

気候変動という環境変化への備え

- ・インフラ増強や農作物産地の変更、作物種の変更
- ・感染症ワクチンの整備など

Point

2

TCFDの枠組み

TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)とは、金融安定理事会(FSB)が2015年に設置した民間主導のタスクフォースです。2017年6月に、気候関連情報の開示を行うための基準を策定し、最終報告書を公表しました。TCFD提言では、気候変動による財務への影響の開示を求めています。

世界全体では、金融機関をはじめとする909の企業・機関が賛同し、日本でも207の企業・機関が賛同しています(2019年11月29日時点)。

TCFDによる推奨開示項目 | TCFD Recommendation

ガバナンス	戦略	リスク管理	指標と目標
気候関連のリスクと機会に関する組織のガバナンスを開示する。	気候関連のリスクと機会が組織の事業、戦略、財務計画に及ぼす実際の影響と潜在的な影響について、その情報が重要(マテリアル)な場合は、開示する。	組織がどのように気候関連リスクを特定し、評価し、マネジメントするのかを開示する。	その情報が重要(マテリアル)な場合、気候関連のリスクと機会を評価し、マネジメントするために使用される測定基準(指標)とターゲットを開示する。

Point
3

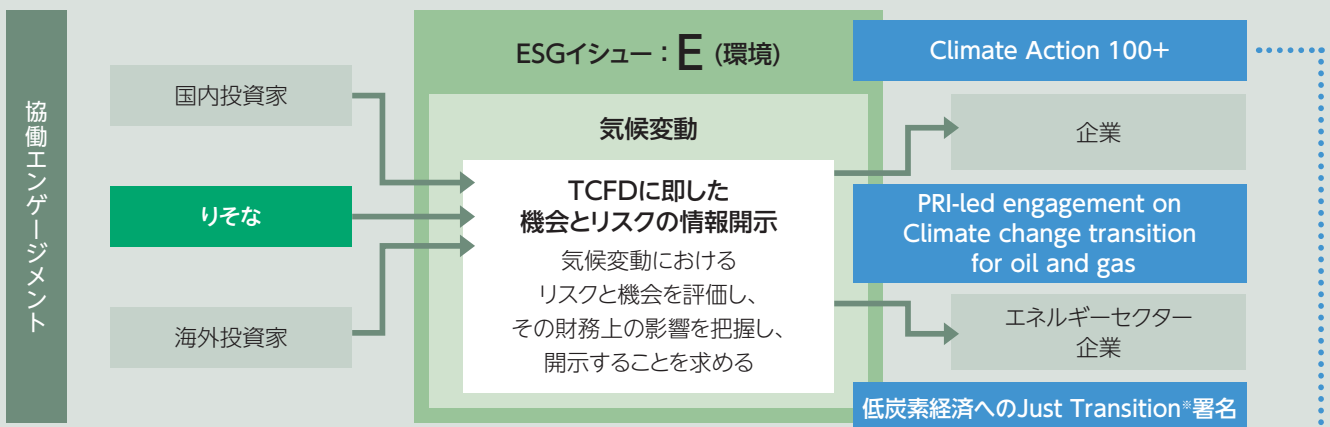
気候変動問題に対する エンゲージメント(Climate Action 100+)

Climate Action 100+とは、PRIと世界機関投資家団体が企業の気候変動への取り組みを世界規模で支援するための5カ年活動です。温室効果ガス排出量が多い業種および時価総額が大きい企業がターゲットです(海外大手企業100社以上、日本企業10社)。りそなでは、国内対象企業に対し、エンゲージメントを行いました。



海外投資家との協働エンゲージメントの様子

Climate Action 100+ 目標	Governance	気候変動対策におけるガバナンスの改善
	Action	バリューチェーン全体における二酸化炭素排出量の削減
	Disclosure	気候関連財務情報開示の強化



Climate Action 100+のエンゲージメント活動/質問事例

- 排出削減**
 - ・パリ協定で国際合意に達した2℃目標にコミットしていますか?
 - ・どのような形でコミットメントを表明されていますか?
- ガバナンス**
 - ・①にかかる経営陣のガバナンス体制を構築されていますか?
 - ・①にかかるガバナンス体制では、誰に権限・責任があり、PDCAはどのようになっていますか?
- 情報開示**
 - ・TCFDへの署名を行っていますか?TCFDに沿った開示はいつを予定していますか?



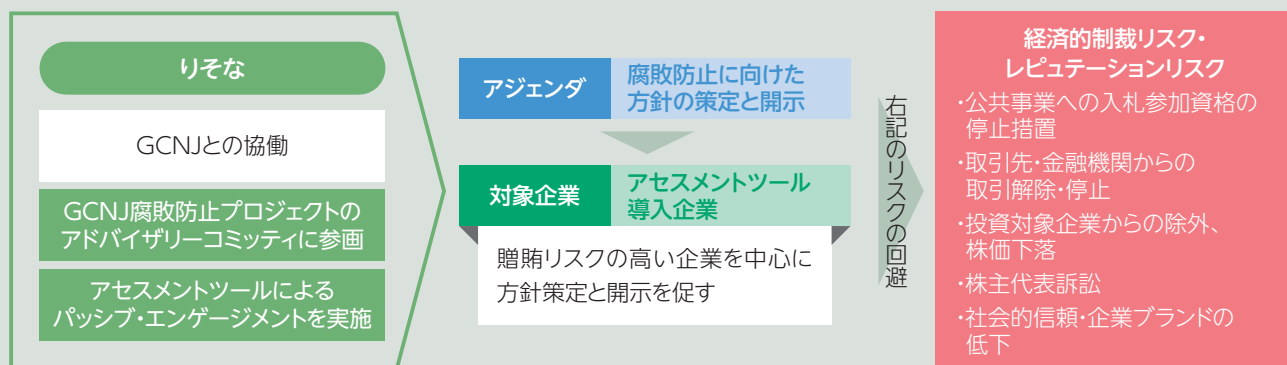
※「Just Transition」とは、パリ協定を実効性のあるものにするために配慮すべきものの一つとして、パリ協定の前文に謳われたもの。脱炭素社会の実現により、失業や労働条件の低下といった社会問題に総合的な対策を講じる、雇用への配慮の重要性についての理解を深めようとする共同声明です。

腐敗防止に向けた開示(贈賄防止)

Anti-corruption

■ 腐敗防止への取り組み

2018年度より「東京原則」コレクティブ・アクションに参加しています。GCNJ(グローバルコンパクトネットワークジャパン)が、世界的な腐敗防止コレクティブ・アクション・プロジェクト(Siemens Integrity Initiative)において、日本企業の腐敗防止のためのコレクティブ・アクション提案に向けた活動を実施しており、りそなは投資家としてサポートしています。活動を通して、企業に方針策定と開示を促しています。



短期的目標 「東京原則」賛同企業の獲得

2018年
3月

「東京原則」公式発表

2019年
5月

現状認識と今後の活動

GCNJ、海外贈賄防止委員会(ABCJ)および投資家(りそな)との合同ミーティング

2019年
6月

現状と課題の共有、情報開示促進の重要性

GCNJ腐敗防止分科会、GCNJ事務局ABCJ、りそなおよび署名企業との会合:「東京原則」に基づく腐敗防止活動の進展と情報開示の定着に向けたフォローアップ

2019年
9月

腐敗防止年次フォーラム 2019

「司法取引制度の透明性の高い活用 OECD審査結果への対応、そしてコレクティブ・アクションの推進に向けて」

パネルディスカッション「複雑化する課題対処のために連携の輪をいかに広げ推進できるかー東京原則の活用を含めて」においてパネル参加
参加者:約80名

2019年
11月

GCNJ腐敗防止分科会にて

「腐敗防止の取り組みの重要性について投資家の立場から」講演

中期的目標 「東京原則」に基づく腐敗防止に関わる情報開示の促進

2020年末

「東京原則」に基づく腐敗防止活動の進展と情報開示の定着
投資家による「東京原則」の投資判断への適用

企業と投資家の定期的
ワークショップダイアログ推進

腐敗防止の専門家との勉強会

腐敗防止強化月間キャンペーン
とシンポジウム(毎年10月)

「東京原則」賛同企業

ShinEtsu

OLYMPUS

astellas

住友理工

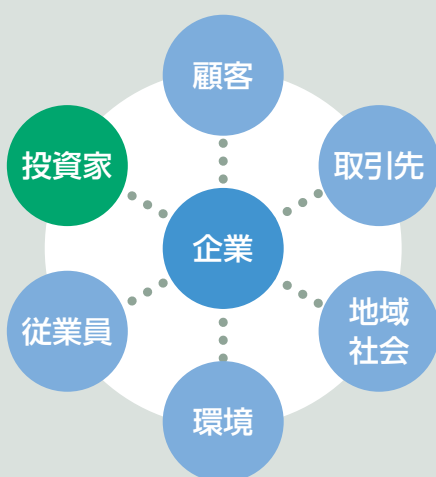
UN GLOBAL COMPACT
Global Compact
Network Japan

腐敗防止
コレクティブアクション

■ りそなアセットマネジメントが求めるGOODなガバナンス像

長期投資家として、りそなが求めるコーポレートガバナンス像は、各ステークホルダーのバランスを取りながら、すべてのステークホルダーの価値総和(=企業価値)を最大にしていこうとする姿勢を通じて、各ステークホルダーの信頼を高められるようマネジメントできる企業と考えています。

そのためには、監督機能を高め、経営の仕組みに透明性が担保されており、企業倫理が確立していることが重要と考えます。



一般的な「企業価値」

株主価値・経済価値として株式時価総額や企業が将来的に生み出すキャッシュフローの割引現在価値(DCF)等に焦点を当て、中長期的に資本コストを上回る利益を生む企業が価値創造企業として評価される。

広く捉えると

ステークホルダーにとっての価値であり、株主価値、顧客価値、従業員価値、取引先価値、社会コミュニティ価値などから構成される。その総和が企業価値とも言える。

(出所)「伊藤レポート」より抜粋

■ ガバナンスに関する投資先企業への質問例

持続的な価値創造を目指す経営は自律と他律の適切なバランスのうえに成り立つものと考えます。そうしたバランスを実現する場として経営統治機構を捉えた時、経営と執行(マネジメント・ボード)、監督と執行(モニタリング・ボード)、助言と執行(アドバイザリー・ボード)という機構形態の分類が有効かと思えます。次のような質問も念頭に置きながら貴社のお考えをお伝えください。

- ・事業の特質との関連で経営と執行、監督と執行あるいは助言と執行の分離についてどのような考え方を持っているか
- ・取締役会の役割に関する考え方に基づいて社外取締役にどのような役割(経営、監督、助言)を求めるか。あるいは、どのような役割は期待すべきでないか。その他考慮すべき点はあるか
- ・経営統治機構を担う者として取締役・監査役が自覚と見識をさらに高めていくために、どのような教育・研修が行われているか
- ・評価と役員報酬(業績連動部分の割合、株式報酬の有無)についてどのように考えているか。社外取締役に業績連動報酬、あるいは株式報酬は適切か
- ・役員報酬の決定に関して利益相反(お手盛り)を排除するために、どのような仕組み・手続きが講じられているか

パッシブ運用におけるスチュワードシップ活動

- ・持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践する
- ・長期投資家としてユニバーサルオーナーシップを支援し、責任ある投資家としての役割を果たす

責任投資部では、上記ビジョンを実現するために「責任投資にかかる基本方針」に基づき、投資先企業との対話・エンゲージメント、議決権行使を行っています。

長期投資家としてのスチュワードシップ活動とはどのようなものか、また、リソナの強みが活きるパッシブ運用におけるエンゲージメントとはどのようなものか、長年の経験とステークホルダーとの議論を通して生まれたのが現在のパッシブ運用のスチュワードシップ活動です。その全体像および具体的アプローチ、活動内容についてご紹介します。

■ パッシブ運用のスチュワードシップ活動における基本的な考え方

課題認識

- スチュワードシップ活動にかかる運用会社への期待にリソナとしてどのように応えるか。
- リソナの強みを活かし、パッシブ運用における超長期の目線に適合するエンゲージメントはどのようなものか。

リソナが目指す パッシブ運用のスチュワードシップ活動

目 標	株式市場全体の引き上げ～効率性・継続性
パ ス	ユニバーサルオーナーとしてグローバルイシュー、ローカルイシューを設定 エンゲージメントを実施 適切な議決権行使

■ パッシブ運用の対話・エンゲージメント

ESGの側面から企業の持続可能性を評価、改善を促すアプローチをプロセスの中心に据えつつ、適切な課題設定のもとでエンゲージメントを行い、株式市場全体の引き上げを図っていく。

パッシブ運用における視点

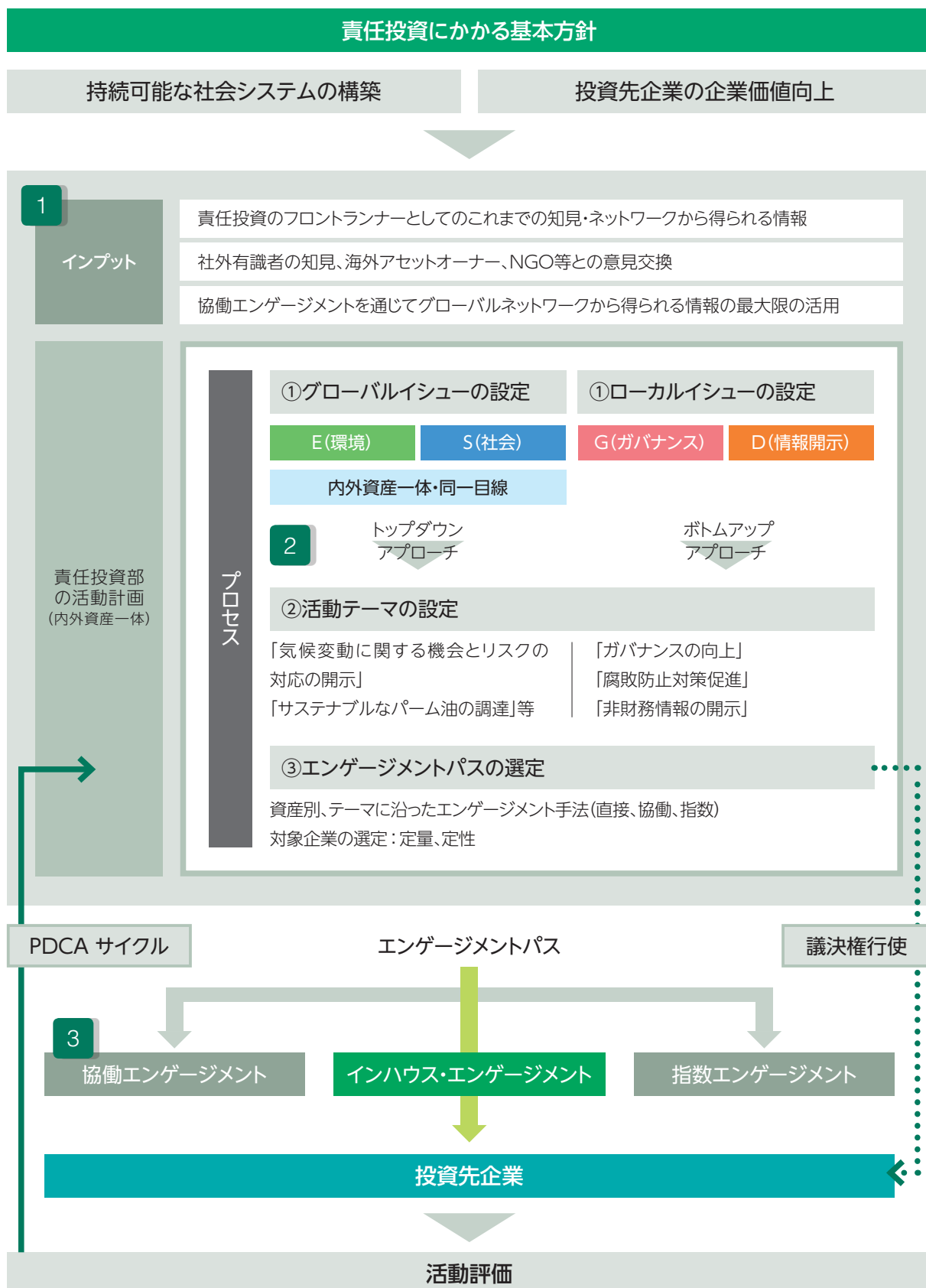
- ・ 長期保有を前提とした社会全体のESG課題の解決(リスク低減、ディスカウントの是正)に向けたエンゲージメント
- ・ グローバルイシューに対するエンゲージメント
- ・ 投資先企業数が多岐にわたる中、エンゲージメントの効果を最大限にするテーマ、対象先の選定

① 長期投資家としての視点(重要性)

- ・ グローバルイシュー、ローカルイシューへの対応
- ・ 温室効果ガス、サプライチェーンマネジメント、取締役会構成等

② 企業変化の可能性の視点(実効性)

- ・ 気づき → 開示 → 対話 → モニタリング
- ・ 他の投資家との連携(協働エンゲージメント)



パッシブ・エンゲージメントにおける3つの独自性

責任投資部では、ネットワーク、トップダウンアプローチ、+協働の3つの独自性を持って、低コストと実効性を両立したパッシブ・エンゲージメントを行っています。

1

ネットワーク
情報収集の
実効性・効率性

2

**トップダウン
アプローチ**
によるテーマ・
対象企業の選定

3

**プラス
+協働**
エンゲージメント活動
の実効性・効率性

1

ネットワーク(情報収集の実効性・効率性)



ステークホルダーダイアログ

NGO、有識者、政府関係者、海外長期投資家、労働組合、各種団体等を通じてESG課題をリスト化したうえで、世界経済フォーラムグローバルリスク報告書やSDGs等を考慮し、トップダウンアプローチによるESGテーマを選定しています。



2019年の主な情報収集活動

- ・ICGNのアムステルダム総会(2月)、東京総会(7月)に参加し、コーポレート・ガバナンスのグローバルな潮流について情報収集を行いました。
- ・PRI in Person パリ総会(9月)に参加しました。
- ・バンコクで開催されたRSPO総会(11月)に参加しました。

【リアルワールドとのアクセス】

責任投資の第一人者およびステークホルダーダイアログによる情報収集



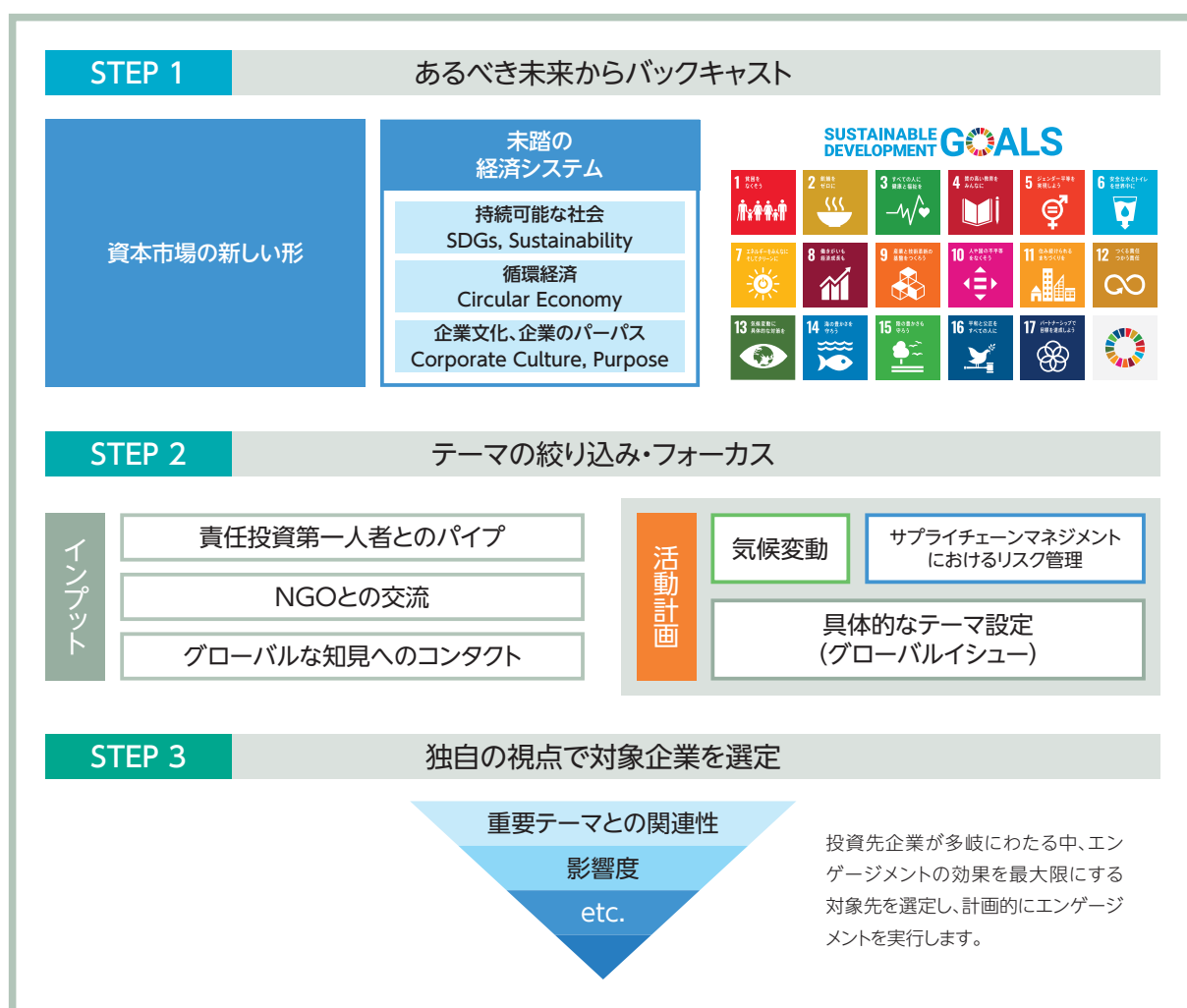
責任投資の先駆者として培ったネットワーク

- PRI Japan WGでは、2008年に署名機関としてPRI Japan ネットワーク立ち上げ時より積極的に参画しており、アドバイザー・コミティメンバーを務めています。
- 環境省21世紀金融行動原則では、運用・証券・投資銀行業務WG共同座長・運営委員を務めています。
- 経済産業省「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」委員を務めています。
- その他、CDP、GCNJからの情報収集も行っています。



企業の持続可能性を高めるうえで、環境・社会・労働・腐敗防止など普遍的原則を企業の長期戦略に組み込む必要が高まっています。パッシブ・エンゲージメントとして外部性の観点からトップダウンによるESG課題へのアプローチを行っています。

具体的には、世界経済フォーラムのグローバルリスク報告書やSDGs等の「あるべき未来」からバックキャストして、トップダウンアプローチによるテーマの絞り込み、企業の持続性をサポートしています。



上記に基づいてエンゲージメント方針を策定しています。

2019年は、従来から取り組んでいる気候変動にかかる情報開示、Climate Action 100+、パームオイルを中心としたサプライチェーン・リスクマネジメント、コーポレートガバナンスの向上、腐敗防止、非財務情報開示に加えて、ダイバーシティを推進しています。2018年から参加しているClimate Action 100+では、海外年金との協働で日本でのエンゲージメントを開始しました。

次ページにESG+Dのテーマごとにそれぞれのアプローチを一覧にしています。

課題設定

グローバルイシュー(トップダウンアプローチ)

E(環境)

気候変動 TCFDに即した機会とリスクの情報開示

自動車、鉄鋼、化学、電力等の高リスク業種企業に対し、TCFDガイドラインや気候変動情報開示ガイダンス(Investor Expectation)に沿った情報開示を要請

Climate Action 100+への参画

PRIと世界機関投資家団体(IIGCC(欧)、INCR(米)、IGCC(豪)、AIGCC(アジア))が企業の気候変動への取組を支援するための5カ年活動。世界の大手企業100社(日本企業10社)に気候変動リスク(パリ協定)へのコミットメント、体制、開示を働きかける

PRI-led engagement on climate change transition for oil and gas

Climate Action 100+の業種特定版(エネルギーセクター中心)への参加

海洋プラスチック問題

海洋プラスチック問題に影響の大きい飲料メーカー、小売業にエンゲージメント

TCFD

TASK FORCE ON
CLIMATE-RELATED
DISCLOSURES

CDP

DISCLOSURE INSIGHT ACTION

Climate
Action 100+

Global Investors Driving Business Transition

Signatory of:

PRI

Principles for
Responsible
InvestmentE(環境)
S(社会)

サステナブルなパーム油の調達

パーム油に関する調達方針、認証パームオイルの調達

アセアン地域銀行向け融資先のパーム油関連企業のESGリスク情報開示、管理体制改善

森林破壊リスクおよび人権問題(IISF)

PRI-Ceres 森林破壊リスクにフォーカスを当てたコモディティ(家畜→パーム油→大豆→木材)の供給ソースと重要課題に関する情報開示を要請する「アマゾンの森林破壊と森林火災に関する投資家声明」に署名

Signatory of:

PRI

Principles for
Responsible
Investment

S(社会)

PRI サプライチェーンマネジメントにおけるリスク管理

従業員・サプライヤー・取引先の人権保護に関する取り組み(児童労働・過重労働、差別など)、農業分野の労働慣行におけるリスク管理(労働慣行の評価、サプライヤー・コミュニケーション、リスク管理、モニタリング)

Signatory of:

PRI

Principles for
Responsible
Investment

KnowTheChain Benchmarks を利用したアパレル・フットウェア企業へのエンゲージメント

KnowTheChain に採用されている企業(43社)への、強制労働に関するリスクへの対応改善AAFA-FLAの「サプライチェーン上での責任ある雇用に関する宣言」への署名を奨励、「KnowTheChain 投資家声明」に署名

KNOW THE CHAIN

FAIRR「抗生物質のスチュワードシップに関するグローバル投資家声明」

家畜のサプライチェーンにおける抗生物質の過剰使用に関するエンゲージメント

FAIRR

FARM ANIMAL
INVESTMENT
RISK & RETURN
A COLLIER INITIATIVE

ローカルイシュー(ボトムアップアプローチ)

G(ガバナンス)

コーポレートガバナンスの向上

執行と監督の分離、取締役会の高い独立性、株主に対する平等な権利保障、少数株主の権利保障、会計の信頼性を中心にエンゲージメントを継続する

腐敗防止対策促進

GCNJ公表「贈賄防止アセスメントツール」などを活用し、重点業種(建設、商社、金融)およびグローバル企業を中心に対応を進める

IN GLOBAL COMPACT

Global Compact
Network Japan

30% Club Japan Investor Group (ダイバーシティ)

アセットオーナー、アセットマネージャーからなるグループ。投資先企業との建設的な対話を行い、トップ層におけるジェンダーダイバーシティの重要性を共有し、その実現への協力を目的としている

30% Club
GROWTH THROUGH DIVERSITY

D(情報開示)

非財務情報開示の充実 【非公表企業】

非財務情報の重要性、ESGの考え方、対話の重要性についてアウェアネス(気づき)を与える

統合報告

企業への明確かつ簡潔な情報開示の奨励、サポート
国際統合報告書評議会(IIRC)の協働声明へ賛同表明

INTEGRATED REPORTING <IR>

非財務情報開示の充実 【先進的企業】

企業に対し、投資家が求める「マテリアリティ」への認識を促進し、取り組みの実効性を付与、また開示を進めることで透明性の向上や対話を促進し、日本企業の長期的な企業価値向上を目指す

FAIRR: Farm Animal Investment Risk and Return、英コラーキャピタルのジェレミー・コラー創業者が2015年に発足した機関投資家の畜産業関連イニシアチブ。

AAFA: アメリカン・アパレル・フットウェア協会。

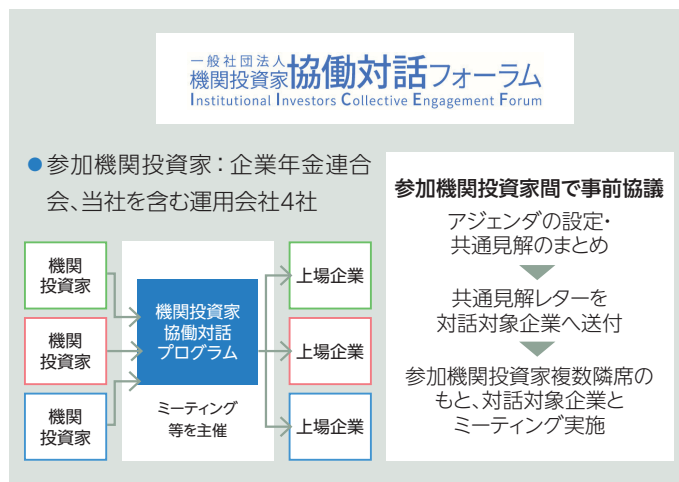
責任投資部による直接エンゲージメントを主体としつつ、複数のパス(協働エンゲージメント、指数エンゲージメント)も活用することで、より実効的・効率的なスチュワードシップ活動を行っています。

協働エンゲージメント — 国内企業向け

2017年10月より、「一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム」が主宰する「機関投資家協働対話プログラム」に参画しています。「一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム」は機関投資家の適切なスチュワードシップ活動に資するよう、機関投資家が協働で行う企業との建設的な「目的を持った対話」(協働エンゲージメント)を支援する目的で設立された一般社団法人です。

「機関投資家協働対話プログラム」で行う協働対話は、短期的な株主利益の追求が目的ではなく、企業の長期的な企業価値の向上と持続的成長に資することを目的としています。本年度はエンゲージメントアジェンダとして、「不祥事発生企業における情報開示と社外役員との協働対話」、「株主総会で相当数の反対票が投じられた議案に関する原因分析と対応」、「資本市場の評価を下げるリスクを踏まえた買収防衛策の必要性の開示」、「政策保有株式に関する方針についての協働対話」を設定し、対象企業にレターを送付し、直接対話するミーティングを実施しています。

■ 一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム



■ 協働エンゲージメント

ガバナンス	テーマ	目標
マテリアリティ/ ビジネスモデル	ビジネスモデルの持続性 に関する重要な課題マテ リアリティ特定化と開示	投資家が求めるマテリア リティへの認識の促進、 取り組み充実、開示充実
不祥事対応	不祥事発生企業における 情報開示と社外役員との協 働対話	不祥事発生企業の情報開 示と社外役員による風 土・ガバナンス改革支援
株主総会 (高反対比率)	株主総会で相当数の反対 票が投じられた議案の 原因分析と対応	株主総会で高反対率の あった経営トップ選任議 案の要因分析と課題認識
買収防衛策	資本市場の評価を下げる リスクを踏まえた買収防 衛策の必要性の開示	買収防衛策継続の必要性 検討を通じた経営課題認 識
政策保有株式	政策保有を行っている企 業に対する協働エンゲ ージメント	政策保有株式の保有目 的と方針に関する明確な開 示と、その対応に関する ガバナンス向上の奨励
親子上場	親子上場をしている企業 のガバナンス体制につ いて協働エンゲージメント	親子上場をしている企業 に対する、ガバナンスの 保全、情報開示、説明責任 の強化を奨励

協働エンゲージメント — 国内外企業向け

責任投資部では、海外企業に対するエンゲージメント活動として主にPRIなどのプラットフォームを活用した協働エンゲージメント等に参加しています。

開始年	ESG課題	エンゲージメント名/活動プラットフォーム
2016	人権、労働慣行、サプライチェーン	UNGP Reporting Framework Investor Initiative / PRI (賛同表明)
2017	人権、労働慣行、サプライチェーン	Labor Practices/Agricultural Supply Chain / PRI (賛同表明)
2017	環境、森林破壊	Sustainable Forest / PRI -Ceres
2017	気候変動	Climate change transition for oil and gas / PRI
2018	気候変動	Climate Action 100+
2018	環境、森林破壊、人権	Sustainable Palm & Soy / PRI
2019	人権、労働慣行、サプライチェーン	Apparel & Footwear Engagement using the Know The Chain BM
2019	ガバナンス	30%Club/Investor Group(IG)

指数エンゲージメント

MSCIガバナンススコアリティ指数やESG指数をベンチマークとしたパッシブ運用を行うことにより、企業のESG情報開示のさらなる充実に向け、投資を通じて働きかけています。

投資先企業との建設的な対話・エンゲージメント(パッシブ運用)

対話は「企業と投資家が双方向のコミュニケーションを通じ、相互理解を促進すること」、エンゲージメントは「解決すべき課題を設定、課題解決に向けて議論を行い、結果を出していくこと」と定義し、明確にその役割を分けています。

責任投資部は、財務および非財務両面から投資先企業の状況をモニタリングし、中長期的視点から投資先の企業価値向上や持続的成長を促すことを目的として対話やエンゲージメントを積極的に実施しています。

株式パッシブ運用

投資先企業の株式を幅広く継続的に保有することを前提としており、売却する選択肢が限定的であることを勘案し、市場全体の引き上げを視野に入れた長期的な時間軸での対話・エンゲージメントを行います。

2018年7月から2019年6月までの間に投資先企業と接触した年間件数は約4,000件となります。その中で責任投資部が、投資先企業へ訪問する、あるいは投資先企業が当社に来訪し、対話・エンゲージメントを行った件数/企業数は下表のとおりです。

【対話・エンゲージメント 合計件数】

253件

株式パッシブ運用
【責任投資部】

対話
件数(企業数)

55(49)

エンゲージメント
件数(企業数)

198(160)

責任投資

ユニバーサル
オーナーシップの支援

社会全体のESG課題の解決

フレームワーク・協働

パッシブ運用の
対話・エンゲージメント

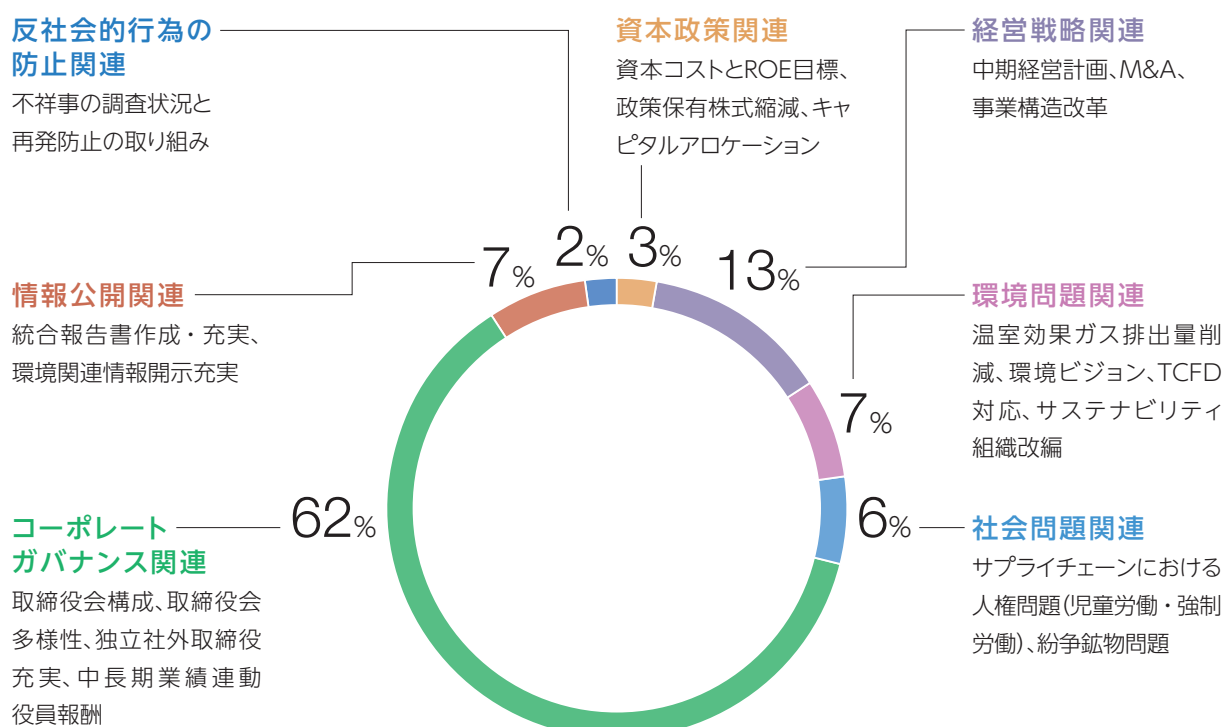
株式パッシブ運用 対話

株式パッシブ運用は、幅広い企業に投資を行い継続的に保有し続ける運用となります。責任投資部では、より適切に議決権の行使ができるよう、主として議案関連、コーポレートガバナンスに関する事項をテーマとする対話を実施しています。

社外取締役の独立性要件にかかる議決権行使基準の見直しを行ったこともあり、社外取締役の独立性に関する対話が増加しています。これまでは、まず社外取締役の増員を企業に促してきましたが、社外取締役の独立性をより求める議決権行使基準へと変更しました。独立社外取締役が取締役会でどのような意見を述べ、その意見がどのように経営戦略に生かされているのかといったことを対話で確認しています。

情報公開に関する対話も増加しています。多くの企業が統合報告書を作成するようになり、その内容に関しての意見交換を求められています。超長期投資家として、どのような内容の記載があればより良い統合報告書になるのか意見を述べています。中長期の環境・社会の変化が長期のビジネス戦略に対してどう影響を与えるのかの開示を求め、対話を通じて企業価値向上に努めています。

対話テーマ



株式パッシブ運用 エンゲージメント

■コーポレートガバナンスをテーマとするエンゲージメント

責任投資部では、企業の総務担当役員や担当者の方とSR(シェアホルダーズ・リレーション)ミーティングを行っています。2018年度はコーポレートガバナンスコードの改定もあり、取締役会に対して女性や外国人の取締役を求める多様性をテーマとしたエンゲージメントや、政策保有株式の縮減をテーマとするエンゲージメントの数が増加しました。また、買収防衛策をテーマとするミーティングでは、企業価値向上のためには買収防衛策非継続が望ましいという見解をお伝えしました。そのほかにも、取締役任期の短縮を求めるエンゲージメントや、独立社外取締役の増員を促すエンゲージメントを行いました。

■環境問題関連、社会問題関連をテーマとするエンゲージメント

P14から特集しました通り、2017年8月から、環境問題関連、社会問題関連にかかる「持続可能なパーム油」の調達をテーマとしたエンゲージメントを開始しています。本年度も引き続きパーム油に関連する企業を訪問し、「持続可能なパーム油」の調達を促しました。

エンゲージメントテーマ

反社会的行為の防止関連

不祥事の調査状況と再発防止の取り組み

資本政策関連

資本政策の考え方(過剰な現金保有の資金使途)、キャッシュフロー・成長投資・株主還元の考え方、政策保有株式の縮減・売却方針

情報公開関連

統合報告書作成・充実、環境関連情報開示充実

経営戦略関連

中期経営計画、M&A、事業構造改革

買収防衛策関連

買収防衛策継続の理由、取締役会での議論内容/社外取締役の考え、前回継続時からの企業価値向上への取組実績&今後の買収防衛策のスキーム向上

環境問題関連

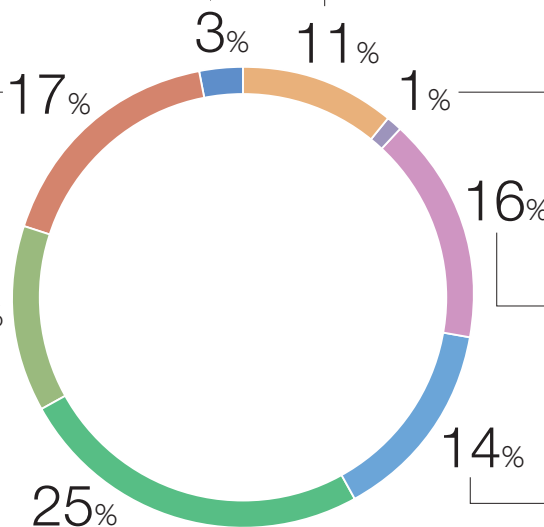
森林破壊、温室効果ガス排出量削減

社会問題関連

サプライチェーンにおける人権問題(児童労働・強制労働)、働き方改革

コーポレートガバナンス関連

取締役会の実効性評価、独立社外取締役充実、取締役会のスリム化、取締役会多様性、取締役任期短縮、業績連動役員報酬



非財務情報開示の充実

■ パッシブ・エンゲージメントにおける非財務情報開示の充実支援

東証1部上場企業を対象とし、非財務情報開示未対応企業に対しては、セミナー等で非財務情報開示を働きかけ、統合報告書等の作成を促しています。開示企業に対しては、重要課題（マテリアリティ）の特定と開示（ビジネスリスクとマテリアリティの統合）を支援し、先進的取組企業には企業価値向上に向けた取り組みを支援しています。

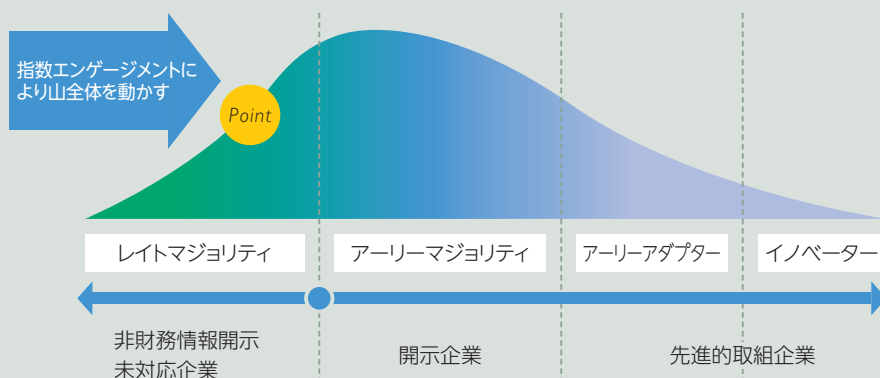


株式市場全体の引き上げ

対象企業	非財務情報開示未対応企業	非財務情報開示企業 (アニュアルレポート、統合報告書)	
課題	非財務情報開示(統合報告等)検討中	重要課題の特定を検討中	重要課題と企業価値向上に向けた活動支援

Point ディスクロージャー・ディスカウントの解消 (Awareness)

統合報告書制作支援会社やGCNJ・官公庁・有識者等のネットワークを活用し、効果的にアウェアネスを実施。非財務情報未作成企業に対して、開示の重要性を働きかけ、統合報告書の作成を促しています。



2018/2019年度実績
(2018.4~2019.11)

セミナーでの講演、パネル討論等 **80件**

参加者 **約6,000名**

■ 2018年11月~2019年11月のりそなの主な対外活動

経産省	グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する「TCFD研究会」WG委員
経産省	グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する「TCFD研究会」事例検討WG委員
経産省	ESG投資を活用した産業保安に関する調査研究会委員
環境省	G20に向けたESG金融大国となるための金融タスクフォース委員会 副座長
環境省	「環境サステナブル企業評価検討会」委員

環境省	金融ESGリテラシー検討会委員
環境省	「環境サステナブル企業表彰検討会」委員
環境省	「環境情報整備基盤検討会」委員
環境省	「環境インデックス評価手法等研究・調査実施機関審査委員会」委員
経産省	「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」委員

Chapter 3



株式アクティブ運用における ESGインテグレーションとエンゲージメント

ESG integration and engagement in active management for equity

株式アクティブ運用では、ESGインテグレーションと投資先企業との対話・エンゲージメントを通じて、責任ある投資家としての責務を果たすと同時に、長期的な運用パフォーマンスの向上を目指しています。

株式アクティブ運用を担う株式運用部では、お客さまからお預かりした資産を独自の投資哲学に基づく4つの戦略で運用しています。高いパフォーマンスを長期に渡ってご提供し続けるために、各戦略を担う運用チームでは運用の高度化に継続的に取り組んでいます。

社会経済の長期的な持続性に対する懸念が共有される中、自社の事業活動にかかわるESG課題を認識したうえで経営リスクをコントロールすること、あるいは社会的ニーズを満たす事業を創出してゆくことが、企業の長期的な価値創造において極めて重要です。このような認識のもと、各戦略では、ESGインテグレーションによる銘柄選別の強化と、投資先企業の企業価値向上に向けた対話・エンゲージメントに積極的に取り組んでいます。

株式アクティブ運用の特徴は、各戦略における投資哲学へのこだわりです。基本認識は共有しつつも、具体的な手法については投資哲学との親和をはかるために、運用チームごとの個性を尊重しています。長期的な運用パフォーマンス向上を実現するための各運用チームの投資哲学と、投資先企業との対話・エンゲージメントへの考え方・取組状況をご紹介します。

■ 株式アクティブ運用における独自の投資哲学に基づくESGの取り組み

戦略	投資哲学上の マテリアリティ	パフォーマンスへの 主なパス	対話・エンゲージメントのテーマ
市場型	利益成長の持続性	インテグレーション	- 社会的要請・課題と企業の関わり - 資本市場との対話のあり方
グローバル 企業	競争力の 継続的向上	インテグレーション	- 企業アイデンティティに親和する戦略 - 戦略実行の仕組みと企業文化 - 継続的改善への取り組み
バリュー	企業の構造改革	エンゲージメント	- 企業価値向上への経営者の意識 - コーポレートガバナンス - 課題認識と対応施策の妥当性
小型株	社会の構造変化を とらえる持続的成長	インテグレーション	- 社会構造の変化 - 経営者の理念

投資先企業との建設的な対話・エンゲージメント (株式アクティブ運用)

対話は「企業と投資家が双方向のコミュニケーションを通じ、相互理解を促進すること」、エンゲージメントは「解決すべき課題を設定、課題解決に向けて議論を行い、結果を出していくこと」と定義し、明確にその役割を分けております。

株式アクティブ運用のファンドマネージャーやアナリストは、財務および非財務両面から投資先企業の状況をモニタリングし、中長期的視点から投資先の企業価値向上や持続的成長を促すことを目的として対話やエンゲージメントを積極的に実施しています。

株式アクティブ運用

独自の投資哲学に沿った分析とともに投資判断の確信度を高めるための対話や投資先企業の価値向上を促すという観点で、投資先企業の実態に即したエンゲージメントを行います。

2018年7月から2019年6月末までの間に投資先企業と接触した年間件数は約4,000件となります。その中で株式アクティブ運用のファンドマネージャー・アナリストが、投資先企業へ訪問する、あるいは投資先企業が当社に来訪し、対話・エンゲージメントを行った件数/企業数は下表のとおりです。

【対話・エンゲージメント 合計件数】

1,612件

株式アクティブ運用
【ファンドマネージャー・アナリスト】

対話
件数(企業数)

1,532 (684)

エンゲージメント
件数(企業数)

80 (27)



企業とのエンゲージメントの様子

株式アクティブ運用

ストラテジー	投資哲学	フォーカスするフィールド
市場型	利益成長の持続性	社会的効用の創出力(「社会の利益」との関わりの中で「企業の利益」を伸ばす力)

ファンドマネージャーからのメッセージ

我々は、株価は中長期的に企業価値に収斂していくと信じており、企業価値拡大の持続性を見極めることで超過リターンを獲得できると考えています。企業価値拡大には売上や利益など財務面での成長・健全性に加え、その企業が持続的に成長できるための非財務的な力量が重要であると考えています。この力量を私たちは「社会的効用の創出力」と定義して非財務情報分析に注力しています。「社会的効用の創出力」とは、社会的な要請や課題に対し、真摯に取り組み、創意工夫を通じて、それらに応え、また解決する企業の対応力やニーズ創出力のことを指します。

社会的要請や課題が強ければ強いほど、それらを解決できる企業は、消費者・取引先・従業員・社会に積極的に支持され、売上の持続的拡大による利益の成長、そして企業価値向上に欠かせない株主からの評価を高めることができると考えます。「社会的効用の創出力」の高い企業の価値は長期的に高まってゆくものと考えています。また我々は『市場期待の分析』を重視しており、市場からの株価の高評価、低評価あるいは評価の変化の背景を分析します。こうした分析をする際にも「社会的効用の創出力」は重要な要素です。

最近では、ESG経営を標榜する企業の中に我々の「社会的効用の創出力」に近い考え方で経営戦略を策定されるケースが増えてきており、対話・企業分析がスムーズに進みやすくなっています。また、企業に「社会的効用の創出力」が備わっているに関わらず、株主をはじめステークホルダーに十分伝えきれていないと考えた場合には、企業と株式市場との対話のあり方や各種開示資料に対する意見をお伝えして企業価値発現に資するべく積極的に対話を行っています。

対話事例:ESG経営の市場評価改善や統合報告書作成をサポート

対話先企業:中堅電機メーカー A社

状況

A社の属する電機産業は、技術革新や競争激化により、事業構造の転換を余儀なくされる例が多く見られます。A社もかつて、事業縮小に追い込まれましたが、コア事業であるパワー半導体とパワーエレクトロニクスを磨き続けて成長シナリオを再構築しました。我々は今後の持続的な成長も可能であると評価しています。

対話・エンゲージメント

A社との対話を通じて、経営の根底に、顧客や社会のさらなる省エネを目指し、技術開発や機器・サービスの性能改善を愚直に追及する真摯な姿があったという事実を確認しています。一方で、こうした取り組みを持続可能なESG経営として株式市場に伝えられていないという課題も認識していました。我々は、A社のあり方はESG経営そのものであり、その視点で統合報告書を見直すことを提案しました。

同社の取り組みと我々の期待

A社の新しい統合報告書は、環境改善に向けて果たすべき役割をよりはっきりと明記し、その使命感、情熱に満ち溢れたものとなりました。このように、投資先企業の役割や経営のあり方をともに再確認し、確固たるものにしていくことで、投資先企業の価値向上が期待されます。我々は、こうした地道な企業との対話が持続可能な社会の構築の一助となると考え、資産運用、企業経営および社会を一体化したものとして捉える視点が、市場型ファンドの長期的な安定的なパフォーマンスにつながっていくと確信しています。

ストラテジー	投資哲学	フォーカスするフィールド
グローバル企業	競争力の 持続的向上	企業アイデンティティに親和する戦略 戦略実行の仕組みと企業文化

ファンドマネージャーからのメッセージ

30年以上前になりますが、私は収益を追求することに興味を持ち株式投資の世界に入ってきました。そこで、最初に、「資本市場およびそこで働く人々の存在意義は、資本の最適配分を通して社会の発展に貢献すること」だと教えられ、「ここはお金儲けだけの場ではなく社会の発展に貢献できる世界なのか」と素朴に驚いた記憶があります。それ以来、収益と社会課題解決をどう両立させるかを意識し資本市場と向き合ってきました。

ここ数年、スチュワードシップコード、ESG投資、サステナビリティ投資など、責任投資の重要性が叫ばれています。私は、本来収益と社会課題解決は両立するものだと考えてきました。収益と社会課題解決を二律背反の対立軸で捉える見方もありますが、私たちは、今後も収益と社会貢献とを両立することを目指していきます。

我々グローバル企業チームでは、「競争に勝ち続ける企業」に投資することを投資コンセプトとしています。「競争に勝ち続ける企業」には、毎年競争相手より多くの収益を稼ぐだけでなく、犠牲となるステークホルダーを作らずにいわゆる三方よしの状態を作ることが求められます。誰かの犠牲のうえに成り立っているビジネスは長続きしないからです。

我々は、ISDKモデルと呼ぶ非財務情報を使った「競争に勝ち続ける企業」の評価プロセスを外部有識者のご協力もいただきつつ独自に開発することができました。企業との対話を通して、ISDKモデルに基づく投資確信度の向上と、場合によっては企業の強みを生かしたり、経営が目指す方向性に適合する企業戦略の対話を行っています。

ISDKモデル：戦略の実行力を計る手法

対話事例:オペレーションの効率化・科学的営業管理手法の導入について議論

対話先企業:大手精密機器メーカー B社

状況

B社は、精密加工技術、小型化技術、省電力技術などに強みを持つ精密機器メーカーです。B社のプリンター事業は低コストやメンテナンス性の良さを特徴としており、収益と社会課題解決を両立できるものと評価しています。B社は、これまで選択と集中で成果を挙げてきましたが、最近、想定通りに成果が挙がらなくなってきていました。

対話・エンゲージメント

B社は、競争力のある分野へ事業領域を絞ったが、その領域においてさらなる効率化の余地が大きいという見方を伝えました。また、製品は良いのになかなか売れない状況が続いていることを課題として共有しました。ターゲットとする法人顧客に伝えるべき商品の魅力を明確化したうえで、着実に提案活動を行い、反応や成果を共有し次の改善・改良につなげるという科学的営業管理手法を導入する意義があるとお伝えしました。

同社の取り組みと我々の期待

B社は、SAPの導入を決定しオペレーションの効率化に取り組み始めていることが確認されています。また、ユーザーにメリットが分かり易いプランを作りアピールするなど営業手法の改善も進んでいます。これらの取り組みにより競争力の向上を通して、企業価値の向上と社会課題解決の両立が実現すると考えています。

株式アクティブ運用

ストラテジー	投資哲学	フォーカスするフィールド
バリュー	割安理由の 払拭	企業価値向上への経営者の意識

ファンドマネージャーからのメッセージ

日本企業の中には、ガバナンスの改善等により収益力や市場からの評価の大きな変貌の可能性を秘めた企業が多数存在していると考えています。我々は、このような企業価値の向上が見込まれる企業を発掘することに加えて、ステークホルダーの一員として長期の時間軸で対話を行い、投資先企業の企業価値向上に少しでも貢献することで、ファンドのリターンを最大化を目指しています。

1999年のファンド創設以来一貫して、業績低迷等により企業価値が毀損されたままとなった企業に注目し、企業価値向上の阻害要因を見極め、そこから脱する為の施策を考え、企業と対話を行っています。ESGの観点では、特にガバナンスが企業価値向上に直接つながる要素だと考えており、重視しています。具体的には、社長交代、ガバナンスの仕組みの変化、取締役会の構成、社外取締役の活用、子会社管理、事業ポートフォリオ見直し、キャッシュフローマネジメント、バランスシート効率化、政策保有株、買収防衛策などに注目し、企業価値向上に向けた議論を行っています。投資先企業における変革の成功事例や失敗事例の長期間にわたる蓄積が、チームの財産となっています。

対話に臨むにあたっては、企業の抱える本質的な課題とその解決策を、定量データや他社比較、他社事例等を交え可視化させるディスカッションペーパーを作成し、経営陣の方々とも継続的に意見交換しています。我々は、投資先企業の従業員や取引先も含め、全てのステークホルダーの活性化につながる企業業績の改善が理想だと考えていますが、こうした考え方をしっかりとお伝えするようにしています。

対話事例:収益性改善、事業ポートフォリオ見直し、ガバナンス強化

対話先企業:大手総合電機メーカー C社

状況

C社の主な課題は、コモディティ化したハードウェア事業や高止まりした販売管理費に起因する低収益性でしたが、経営トップ交代を機に、戦略変化やガバナンス強化が進み、収益性が改善する可能性が高まったと判断し投資を開始しました。

対話・エンゲージメント

投資開始以来、トップマネジメントやIR担当者と、①同社に対する投資家の見方、②低い収益性、③事業ポートフォリオの変革の必要性、④多額の全社費用の効率化の余地、⑤社外取締役の活用や子会社数と執行役員数削減などのコーポレートガバナンスの改善の必要性、等について、建設的な意見交換を行ってきました。経営陣も高い問題意識を持っている点を確認し、今後の方針や具体策などについて対話を行いました。

同社の取り組みと我々の期待

経営戦略面では、コモディティ化したノンコア事業の売却が加速し、多額の自社費用の効率化についても進展し始めました。ガバナンスに関しては、執行役員数が半減され、子会社数も約20%削減されました。我々が改善のポイントとして期待し、同社と対話を通じて共有してきた要素について実際に改善が進んできていることが確認されています。結果として投資開始時2%台に低迷していた利益率は改善傾向にあり、成果が出始めた好事例と考えております。

ストラテジー	投資哲学	フォーカスするフィールド
小型株	社会の構造変化を背景とした持続的成長	社会構造の変化に伴う需要創出・拡大 経営者／経営理念

ファンドマネージャーからのメッセージ

我々のチームの投資哲学は『社会構造の変化に則した需要拡大』を取り込める企業に投資することです。1997年の創設以来、今年で22年になりますが、その間変わらない投資哲学であらゆる社会の変化を見続け、世の中に必要とされる企業を見つけ出し、投資し、そして時にエンゲージをしつつ時代と共に歩んで参りました。その中で実感するのはここ20年で社会が質的に大きく変わってきたことです。経済成長や政治情勢というのではなくもっと深いレベルで人々の欲求、ニーズがより精神的なもの、エモーショナルなもの、シンパシーをベースにしたものへと変化したように感じます。

こうした質的な変化は、消費行動に限ったことではなく、個人と社会、社会と事業会社、事業会社と投資家、投資家とアセットオーナーといったような様々な主体が関係する局面において共感、対話のシーンが増え、結びつきが強まり、そして連環していく動きが始まっているように思います。私たち、運用会社のファンドマネージャーも、そうした社会変革の大きな胎動の一翼としての自覚を持ち、これまで培ってきたノウハウ、洞察力、感性、そしてパッションを総動員して、企業と向き合いよりよい社会の実現へ向け精進していきたいと考えております。

対話事例:成長投資と短期業績の妥当性検討、創業の志に即した事業戦略の議論

対話先企業:新興ネット系生命保険会社 D社

状況

D社はネット生保第一号。日本の生命保険業界の非効率性、不合理性を徹底的に洗い出し、改善することでユーザーに低価格、ハイクオリティの保険商品を提供することを目指して設立されました。当初は順調に新契約を獲得していたものの、リテラシーの高い人が加入した後は低迷シカズム(初期市場からメインストリーム市場への移行を阻害する深い溝)を乗り越えられないとの声がありました。

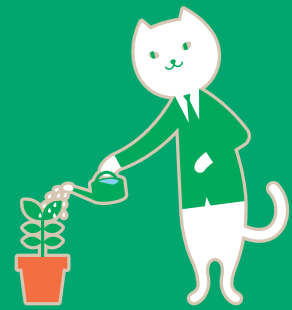
対話・エンゲージメント

現社長が就任したタイミングで面談し、現状の課題とソリューションについてディスカッションを行いました。それまでは、期間損益の赤字への懸念から、新契約獲得コストが中途半端になっており、資金力に勝る大手傘下の保険会社の後塵を拝していました。このため、我々は赤字を拡大しても大量投資を行い、差別化を図るため継続的に革新性の高い商品投入をすることで、創業の志を貫徹することの重要性などについて対話を行いました。

同社の取り組みと我々の期待

D社は、その後、人気タレントを使ったCMの大量投下や販路拡大等の効果もあり新契約高はV字回復しています。新契約高の拡大を株式市場も好感し、再び成長企業としての評価をする株価形成となっています。我々は引き続き同社の経営理念を実現させるための最適な取り組みという観点で同社との対話を積み重ねていきます。

Chapter 4



債券アクティブ運用における ESGインテグレーションとエンゲージメント

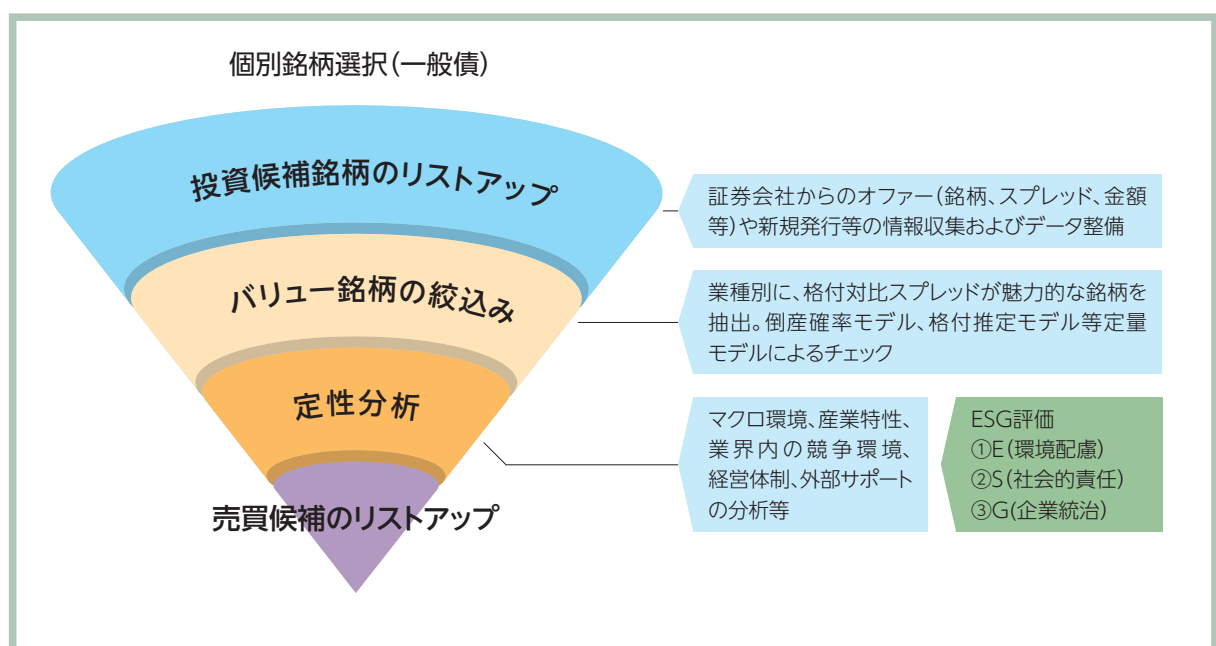
ESG Integration and engagement in active management for fixed income

国内の債券アクティブ投資においては、責任投資にかかる基本方針に則り、安定的かつ中長期的に良好な運用収益を獲得するために、ESGを考慮した運用を行っています。

SDGsを意識した企業経営が当たり前になりつつある中で、環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)要因が信用力に与える影響は今後ますます高まってくると考えています。私たちは、発行体がESG課題に対して適切な対応をすれば、予測しがたい変動を抑制し、持続的な成長を維持することが可能であると考えます。

予見可能性が低い償還年限の長い債券においては、将来的に顕在化しかねないリスクに十分に備えていれば、企業価値の棄損を避けることができ、お客様の財産価値向上につながることから、信用力分析にESGをインテグレーションすることが重要と考えています。

投資先の選定、保有銘柄のモニタリングにおいては、債券や発行体の信用力を判断するうえで、財務分析、流動性評価などの定量分析に加え、ESG要因を考慮した定性分析を行っています。クレジットアナリストは発行体とのコミュニケーションなどを通じて評価、判断を行います。ファンドマネージャーや責任投資部、株式運用部など社内リソースと連携し、より重層的なアプローチを行っています。



投資判断へのESGインテグレーションに加え、発行体とのESGエンゲージメントにも力を入れています。発行体との個別ミーティングにおいて、業績の進捗や財務戦略に関するテーマだけではなく、中長期的なESG課題に話題を拡げることで、発行体の潜在的なリスクを認識し、問題意識を共有することで、償還までの期間に生じうる想定外の信用リスクを回避できると考えています。

ESGエンゲージメントにあたっては、責任投資部が掲げるグローバルイシューである気候変動、サプライチェーンの2つのテーマを共有しつつ債券運用の観点からいくつかのサブテーマを設定しています。保有銘柄の中でも特に償還年限の長い債券の発行体を中心にエンゲージメントを進めています。

債券投資家には、議決権のように発行体のマネジメントに直接働きかける手段が限られていることは事実です。エンゲージメントの実効性を上げるため、責任投資部や株式運用部と連携しつつ、債券投資家の声を発行体の経営層に届けることができるよう努めています。

【対話・エンゲージメント合計件数】
2018年7月から2019年6月

98件

債券アクティブ運用
【ファンドマネージャー・アナリスト】

対話
件数(企業数)

79 (43)

エンゲージメント
件数(企業数)

19 (13)

債券アクティブ運用 対話・エンゲージメント事例

【脱炭素、座礁資産】A社(電力会社)

A社と、石炭火力発電について議論。石炭火力発電設備が座礁資産化するリスクがあり、電源構成の抜本的な見直しの必要性についてエンゲージメントを行いました。

A社

国際的な脱炭素の流れは理解しているものの、国の方針では石炭をネガティブに見ているわけではなく、石炭火力発電をベース電源と位置付けることを特に問題視はしていない

危機意識は持っており、他電力との資材共通化などでもまずは対応していくと回答

りそな

石炭火力発電について議論

長期債投資において無視できないリスクになりうる。また長期的に見てユニバーサルサービスが立ち行かなくなる懸念がある

債券投資家とのエンゲージメントについて、経営層まで意見が届くようにしてほしいと要望。同社では、エクイティ投資家、デット投資家それぞれ異なる部署が対応しており、面談内容について必要なものは経営層にあげることにしているとのことですが、統一的な対応方針はありません。同じステークホルダーとして、債券投資家との対話も重視してほしいと要望するとともに、情報開示の点でも債券投資家にも配慮したわかりやすい開示を求めました。

【少子高齢化】B社(電力会社)

B社は、少子高齢化の進展、国内インフラ設備の老朽化の中で、将来的な電力インフラの維持が難しくなるリスクがあり、長期的な視点に立った経営戦略についてエンゲージメントを行いました。

B社

このテーマについて経営幹部との意見交換会を提案

りそな

少子高齢化の中で、発電、送電網ともメンテナンス要員不足が懸念され、サステナビリティリスクがある

人材、ノウハウが豊富なB社が軸となり、経営リソースが足りない他の電力会社のインフラ保守設備などを統合することは可能か長期的な視点に立った経営戦略の説明を求めた

Chapter 5

2019年度の エンゲージメント計画

Engagement plan



◆ 今後の対話・エンゲージメント計画（2019年7月～2020年6月）

今後も株式パッシブ運用と株式アクティブ運用、債券アクティブ運用でのエンゲージメントを継続すると同時にレベル向上を目指します。また、協働エンゲージメントも継続して行っていきます。各分野での計画は以下の通りです。

株式 パッシブ運用

有価証券報告書での記載内容拡充も踏まえ、買収防衛策・社外取締役の独立性などのガバナンス面のエンゲージメントの強化、ダイバーシティを意識した取締役会構成面のエンゲージメントの強化、資本コストを意識したビジネスモデル構成や政策保有株保有意義等の資本生産性分野でのエンゲージメントの強化などを行う計画です。また、環境問題関連や社会問題関連をテーマとしたエンゲージメントでは、引き続き各活動テーマに即したエンゲージメントを継続していきます。

株式 アクティブ運用

長年培ってきた付加価値の源泉を通じて、企業価値拡大に効果的に結びつく非財務要因をテーマに設け、運用プロセスの一部に組み入れると同時に、引き続き経営陣を中心とした投資先企業とのエンゲージメントを強化・継続すると同時に質の向上も目指します。

債券 アクティブ運用

引き続き責任投資部や株式運用部と連携しつつ社債発行体企業の潜在的なリスク認識のために中長期的な視点でESGでのエンゲージメントを強化していく計画です。

国内外企業向けの協働エンゲージメントでは、引き続きPRIや「機関投資家協働対話プログラム」等のプラットフォームを活用した協働エンゲージメント等に参加していく計画です。



責任投資部のミーティングの様子



2019年度のエンゲージメントアジェンダ

取締役会のダイバーシティ <30% Club Japan (ジェンダー)>

取締役会がその役割・責務を実効的に果たすため、取締役会全体の知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、多様性を十分に確保した形で構成されていることが望ましいと考えています。

今年度は、多様性の要素の一つであるジェンダーに着目し、30% Club Japan 中の投資家、アセット・オーナーからなるInvestor Group (IG) に参画しました。リそなは IG 中の、Best Practice Sharing のタスクフォースのメンバーとして、具体的な今後のエンゲージメント・アジェンダ、ツール・キットの検討、好事例の収集計画の策定に携わっています。



強制労働問題 <KnowTheChain (KTC) アパレル&フットウェア>

児童労働を含む強制労働は新興国を中心にグローバルイシューの一つとして取り上げられており、企業のサステナビリティを考えるうえで社会的な観点から避けて通れないテーマの一つとなっています。

KTC のベンチマークに採用されている企業(43社)の中の日本企業に向けて、強制労働に関するリスクへの対応改善を求めるエンゲージメントを開始しました。



持続可能な食のサプライチェーン <FAIRR、Ceres>

・工場的畜産と耐性菌問題

前年度は、家畜・魚介類・家禽類のサプライチェーンにおける疾病治療を目的としない抗生物質の使用の包括的な政策策定の支援を求めるFAIRR主導の共同声明に署名しました。

・Global Investor Engagement on Meat Sourcing

今年度は、ファーストフードやレストラン・ブランドをエンゲージメント対象とした、食肉・乳製品にかかるサプライチェーン・リスクの軽減を目的とした協働エンゲージメントへの参加を検討しています。

・Sustainable Protein Supply Chains

25のグローバル食品会社に対してタンパク質源の多様化を奨励する協働エンゲージメントへの参加を検討しています。

・コモディティの対象範囲拡大

対象となるソフト・コモディティの範囲をパーム油から、カカオ、大豆まで広げたいと考えています。

・Sustainable Sea Food(養殖にかかる課題)

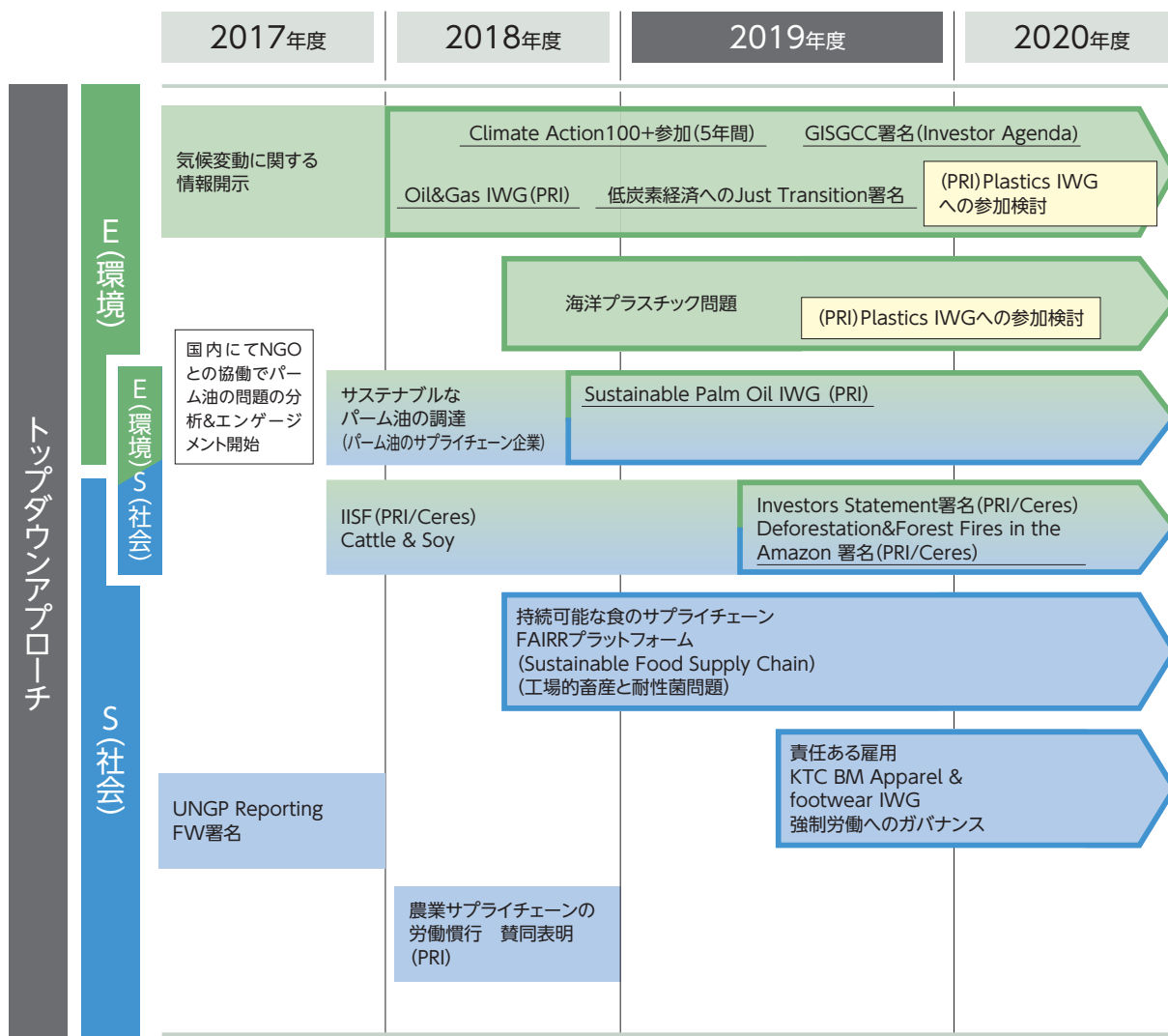
養殖魚生産のために大量の天然魚が養殖魚の餌として消費されている点や抗生剤の過剰投与に関する課題に着目した協働エンゲージメントへの参画を検討しています。



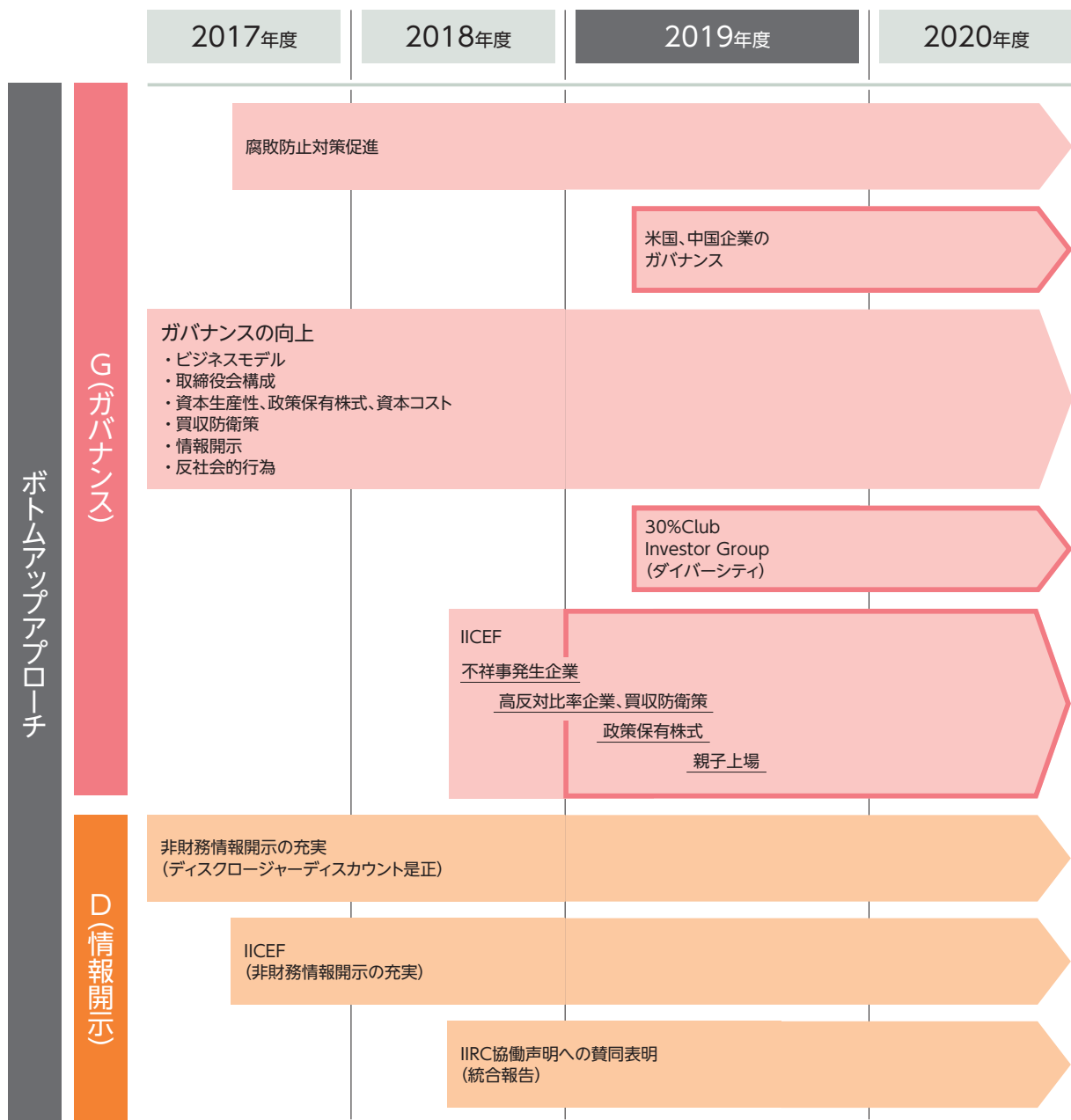
活動テーマ設定・行動計画

2019年度においても、外部不経済性に着目し、グローバルアジェンダ・ローカルアジェンダを中心に内外連携して活動していきます。

ESGD課題についてはそれぞれテーマ別に活動しているように映りますが、それぞれのアジェンダは他のアジェンダにつながっています。表の横軸に縦軸を入れ、相互に関連させながら包括的な視点でESGD課題に取り組んでいきます。



- ・ GISGCC : Global Investor Statement to Governments on Climate Change。2019年6月開催のG20大阪サミットを前に、世界各国政府リーダーに対し、気候変動を1.5℃に抑える自主的削減目標(NDC)を策定するよう求めた共同声明。参加機関は477の機関投資家、合計運用資産総額は34兆米ドル。
- ・ Investor Agenda:2018年9月に発足した低炭素推進機関投資家イニシアチブ。国連環境計画金融イニシアチブ(UNEP FI)、責任投資原則(PRI)、CDP、Global Investor Coalition on Climate Change(GIC : IIGCC、AIGCC、IGCC、Ceresの構成4機関)から成っている。
- ・ Just Transition: パリ協定を実効性のあるものにするために配慮すべきものの一つとして、パリ協定の前文に謳われたもの。脱炭素社会の実現により、失業や労働条件の低下といった社会問題に総合的な対策を講じる、雇用への配慮の重要性についての理解を深めようとする共同声明。
- ・ PRI : PRI協働エンゲージメント
- ・ IISF : Investor Initiative on Sustainable Forest。旧 Cattle Linked Deforestation が Soy と合体してできた森林破壊にかかるIWG。
- ・ FAIRR : 畜産業関連イニシアチブ[Farm Animal Investment Risk and Return]



IICEF：一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム

IIRC：国際統合報告書評議会

Chapter 6

適切な議決権行使

Voting rights



当社は機関投資家として投資先企業のコーポレートガバナンス向上に重要な責任を負い、また、投資先企業を通じ、環境・社会に大きな影響を及ぼしていること、またそれらの変化は当社の運用成果にも影響を及ぼすものと認識しています。

このような認識のもと、内外株式を横断した「グローバル・ガバナンス原則」を制定し、内外株式それぞれの「議決権に関する行使基準」を定めています。

りそなのグローバル・ガバナンス原則

■ 取締役会の責務

- ・取締役会は、株主および各ステークホルダーに対して説明責任を負い、ESG要因を含む広範なステークホルダーへの配慮を通じて、長期的な観点から会社の持続的成長を追求し、もって株主の利益のために行動することが期待される。
- ・取締役会は、経営陣の執行を監督しなければならない。
- ・取締役会は、経営陣の業績と報酬を効果的に評価、監督しなければならない。

■ 取締役会の構成

- ・取締役会は、少なくとも過半数が独立社外取締役で構成されることが望ましい。
- ・取締役会は、経営陣の事業活動を効果的に監督できるよう、十分な多様性を備えた取締役で構成されることが望ましい。

■ 情報の信頼性確保と情報開示

- ・取締役会は、会社の開示する財務・非財務の情報の信頼性を担保、各ステークホルダー向けにその情報を提供する監督責任を負う。
- ・取締役会は、株主が議案の内容を十分に理解したうえで議決権を行使できるように、また株主利益に影響を及ぼす事項について株主が効果的なエンゲージメントを展開できるように、信頼性の高い情報の適時開示を実施すべきである。

■ 株主権利

- ・株主権利の平等性が担保され、株主が有する経済的価値と同等の議決権を有するべきである。
- ・取締役会は、株主が会社の重要な決定や取引について議決権を有するようにすべきである。

なお、本ガバナンス原則を推奨としますが、各国の異なる法令、商慣習、コーポレートガバナンス・コードを鑑み、実状に合わせた内外株式の行使基準を策定します。



議決権行使基準の制定・見直し

議決権行使基準の制定・見直し等は、責任投資会議での協議を経て決定します。行使基準は、法改正の内容、コーポレートガバナンス・コードで要求される水準、企業のガバナンスの状況などを考慮しながら変更しています。

行使基準の見直しは年1回以上定期的に検討します。

内外株式の行使基準は当社のウェブサイトをご参照ください。また議決権行使結果(国内株式、個別の投資先企業および議案ごと)、個別の投資先企業および議案ごとの行使内容について、2017年4月以降の株主総会から四半期ごとにウェブサイト上に開示しています。

議決権行使の考え方 ▶ <https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html>

■ 議決権行使基準の改定内容(2019年3月に開催された株主総会より適用)

国内株式

取締役会の構成

「取締役会に独立性のある社外取締役が2名以上選任されていない場合、反対。」に変更しました。

取締役選任

「3期連続経常赤字、3期連続最終赤字、3期連続無配(3期連続ROEが5%以上の場合は除く)、債務超過のいずれかに該当する企業の場合、反対。」に変更しました。社外取締役、社外監査役の独立性基準に関しては、「金融商品取引所へ独立役員として届出を行わない場合、合理的かつ納得性ある説明がなければ、その独立性に疑念があると判断します。」と変更しました。

役員報酬 (退職慰労金)

「社外取締役、監査等委員である取締役、監査役への支払いは反対。(打切り支給であっても反対)」と変更しました。

役員報酬 (株式報酬等)

社外取締役、監査等委員である取締役に対しては、業績連動報酬ではなく固定報酬として株式で支払う場合、過大(原則として、現金：株式=1：0.3以内、または500万円以下)でなければ賛成します。

買収防衛策

「必要条件：取締役会に2名かつ1/3以上の独立した社外取締役が存在する(存在しない場合、反対)。」「スキームの十分条件：取締役会に過半数の独立した社外取締役が存在する(存在する場合、スキームの条件はクリア)。」と変更しました。

■ 今後の方針

取締役会の構成

取締役会に1/3以上の社外取締役が選任されることが望ましいと考えており、行使基準に反映する時期を検討します。また、企業自身が取締役会の多様性や規模に関する考え方を定め、現状の取締役会についてスキルマトリクス等で開示することを促します。その際、ジェンダーや国際性の面についても確認します。

買収防衛策

買収防衛策を継続する場合、その必要性についてより高い独立性のある取締役会で検討したうえで、合理的かつ明確に説明されるべきであると考えており、行使基準の更なる厳格化を検討します。

国内株式 議決権行使結果(2018年7月～2019年6月)

2018年7月から2019年6月までに開催された国内株式における株主総会での議決権行使結果(主な議案種別)については下記をご覧ください。多くの議案は招集通知等の開示内容で判断しますが、企業との対話・エンゲージメントなどを通じて相互の理解を深めたいという議案の賛否を判断するケースもあります。

会社提案議案への議決権行使状況について

合計22,764議案

反対：2,464件

反対比率
10.8%
(8.6%)

賛成：20,300件

(前年)

株主提案議案への議決権行使状況について

合計148議案

賛成：12件

賛成比率
8.1%
(3.1%)

反対：136件

(前年)

中長期の株主価値向上に資するものか、あるいは株主の権利をより保護するものか十分に検討し、判断にあたっては議決権の行使基準を通じて当社が求めるガバナンス体制や財務面での水準等を当該企業が満たしているかを考慮。

会社機関に関する議案

取締役の選解任

合計16,971議案

反対比率
9.7%
(8.3%)

取締役会構成の妥当性・適切性、会社の業績や資本効率、社外取締役の独立性等の妥当性を審議、問題があると判断した場合は反対。

監査役の選解任

合計2,634議案

反対比率
17.0%
(9.0%)

社外監査役の独立性等の妥当性を審議、問題があると判断した場合は反対。監査役の総数や社外監査役を減員する際に十分な説明がない場合は代表取締役の選任に反対。

会計監査人の選解任

合計56議案

反対比率
0.0%
(0.0%)

※取締役選解任、監査役選解任については、1候補者1議案として集計しています。

役員報酬に関する議案

役員報酬(※1)

合計788議案

反対比率
15.9%
(17.3%)

役員報酬等の水準、仕組み等妥当性を審議、社外取締役、監査役等に対する役員賞与の支給・ストックオプション付与について反対。

退職役員の退職慰労金の支給

合計177議案

反対比率
45.8%
(20.6%)

退職慰労金制度廃止に伴う打ち切り支給も含め、すべて反対。

資本政策に関する議案

剰余金の処分

合計1,465議案

反対比率
6.3%
(4.8%)

株主還元策、内部留保等の水準の妥当性を審議、問題があると判断した場合は反対。

組織再編関連(※2)

合計50議案

反対比率
0.0%
(0.0%)

買収防衛策の導入・更新・廃止

合計72議案

反対比率
75.0%
(61.3%)

その目的や内容が株主価値向上に資するものか十分に検討し、その発動を含めた運営において少数株主の立場に立って客観的かつ適切な判断を下せる体制または仕組みが担保されていないと判断した場合は反対。

その他資本政策に関する議案(※3)

合計49議案

反対比率
4.1%
(3.0%)

定款に関する議案

定款に関する議案

合計501議案

反対比率
3.0%
(3.7%)

その他の議案

その他の議案

合計1議案

反対比率
100.0%
(0.0%)

(※1)役員報酬改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2)合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3)自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等



外国株式 議決権行使結果(2018年7月～2019年6月)

2018年7月から2019年6月までに開催された外国株式における株主総会での議決権行使結果(主な議案種類別)は下記をご覧ください。

会社提案議案への議決権行使状況について

合計31,165議案

反対：2,882件

反対比率
9.2%
(11.7%)

賛成：28,283件

(前年)

会社提案の国別議案数は、約半数が米国、次いで英国、カナダ、中国、韓国。

株主提案議案への議決権行使状況について

合計1,510議案

賛成：1,217件

賛成比率
80.6%
(65.4%)

反対：293件

(前年)

国別割合は、約60%が中国、30%が米国。米国で賛成した主な議案は、①政治献金やロビー活動に関する開示要求、②独立性のある取締役会議長の選任を求めるもの、③同意書面による株主意見表明の要求など。

会社機関に関する議案

取締役の選解任

合計12,856議案

反対比率
7.6%
(11.6%)

監査役の選解任

合計321議案

反対比率
2.2%
(16.0%)

会計監査人の選解任

合計1,799議案

反対比率
1.0%
(1.2%)

米国では取締役会による複数クラス株式体制を取っている場合や前回賛成比率の低かった報酬議案や株主提案への対応が不十分な企業の取締役再任への反対議案が多かった。

※取締役選解任、監査役選解任については、1候補者1議案として集計しています。

役員報酬に関する議案

役員報酬(※1)

合計3,070議案

反対比率
22.1%
(19.9%)

退任役員の退職慰労金の支給

合計9議案

反対比率
20.7%
(38.3%)

- ・反対議案の内、77%は報酬、23%はストック・オプションに関する議案。
- ・国別割合は、中国が33%、米国29%、次いで、南アフリカ、香港、英国であった。
- ・米国での反対理由は多岐にわたるが、主なものは以下の通り。
 - ①業績への連動が不明瞭
 - ②Change in Control 条項がシングル・トリガーである
 - ③前回総会での賛成比率が低水準であったのに対応が不十分である

資本政策に関する議案

剰余金の処分

合計1,201議案

反対比率
0.7%
(0.9%)

組織再編関連(※2)

合計5,424議案

反対比率
13.6%
(16.9%)

中国での関係会社取引や子会社への債務保証に関する議案への反対が多かった。

買収防衛策の導入・更新・廃止

合計96議案

反対比率
12.5%
(28.0%)

その他資本政策に関する議案(※3)

合計929議案

反対比率
2.2%
(5.9%)

定款に関する議案

定款に関する議案

合計785議案

反対比率
7.4%
(11.1%)

その他の議案

その他の議案

合計4,666議案

反対比率
7.8%
(9.1%)

(※1) 役員報酬改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

定性的な議案判断の事例

当社の議決権行使は、グローバル・ガバナンス原則および議決権行使基準に則って行われますが、ここでは定性的な判断を求められた議案に対する議決権行使の事例を2件ご紹介します。

行使基準	ガバナンス体制	株主価値向上	株主の権利の保護	財務面での水準
	株主提案については、株主価値向上に資するものか十分に検討し、賛否を判断します。 なお、判断にあたっては議決権の行使基準を通じて当社が求めるガバナンス体制や財務面での水準等を当該企業が満たしているかを考慮します。株主提案には、社会・環境問題に関する事項から多様な分野での事項が含まれることから、株主提案を判断するにあたっては、中長期の株主価値向上に資するものか、あるいは株主の権利をより保護するものか十分に検討します。 株式報酬については、インセンティブ喚起策として有効と判断した議案に賛成します。ただし、希薄化比率が発行済株式数の5%を超える場合、もしくは行使開始までの期間が2年未満(退職後のみ行使可能は可)の場合は反対します。社外取締役、監査委員である取締役に対しては、業績連動報酬ではなく固定報酬として株式で支払う場合、過大(原則として、現金：株式=1：0.3以内、または500万円以下)でなければ賛成します。			

定性的な議案判断の事例 ▶ Case 1 X社

事態の概況	2018年A氏からB氏へのCEO交代	英米機関投資家は、この交代が不可解であると、B会長兼CEOとC社長COOの解任を求め、臨時総会開催を請求	B氏は5月20日に取締役を辞任。C氏も6月の総会をもって退任する意向を表明し、臨時総会請求は取り下げられた	X社の執行役等10人の経営幹部が指名委員会の委員長宛にB氏が主導する経営体制を批判する文書を送付	会社提案では新CEO、経営計画を提示していない
議案	会社提案 取締役8名選任の件	会社提案・株主提案 取締役2名選任の件	株主提案 取締役6名選任の件		
	社外取締役7名 社内取締役1名	株主提案での社外取締役2名を会社提案でも候補者として上程 ※ただし、2名の候補者は、会社提案として選任された場合は辞退すると明言	社外取締役2名 (左記議案を含めると実質4名) 社内取締役4名		
考え方と判断	会社提案側の取締役会構成に問題はないが今後の経営方針が示されておらず不透明	株主提案に賛成	株主提案側はA氏が新CEOとなり事業構造改革を図るとの今後の経営方針を明確に示し株主提案の方が株主価値向上に資するとの判断		
	会社提案 反対	会社提案・株主提案 賛成	株主提案 賛成		

定性的な議案判断の事例 ▶ Case 2 Y社

事態の概況	2018年12月にZ社買収の臨時総会が開かれ、経営陣からは同社買収に伴う企業価値向上が可能であるとコメント	2019年6月の監査等委員でない取締役選任では、CFOが社内取締役にすることで12名の選任議案となる(社内4名、社外8名)。社外役員の内2名が、監査等委員である取締役との入れ替え	監査等委員でない取締役では、社内取締役は社長を含め75%、社外取締役は半数が外国人。監査等委員である取締役では1/4(社外)が外国人。取締役会全体では半数が外国人	会社側より、会社提案の報酬改定案の説明を受け、株主提案に対する双方の考え方の議論を実施	
議案	会社提案 監査等委員でない取締役の株式報酬制度についての議案 株式報酬額は、社内取締役が業績連動型で3年合計最大45億円、社外取締役が非業績連動型で3年合計最大3億円。プラン内容から希薄化比率や行使開始までの期間は問題ないが、社外取締役に対する株式報酬額が基準に抵触する可能性あり。		会社提案 監査等委員である取締役への株式報酬制度についての議案 株式報酬額は非業績連動型で3年合計最大2億円。プラン内容から希薄化比率や行使開始までの期間は問題ないが、監査等委員である取締役に対する株式報酬額が基準に抵触する可能性あり。		
	株主提案 取締役報酬の個別開示についての議案 取締役の報酬について、その金額にかかわらず、報酬額、内容について個別に開示するとともに、その決定方法を具体的に示すよう、定款の一部を変更。		株主提案 クローバック条項の採用についての議案 過去の過大投資の減損損失が出たり、過年度決算の修正が起きたりした場合等には、正しい指標等に基づいて報酬額を算定しなおし、差額の報酬を会社に返還または減額(もしくは不支給)するよう、定款の一部を返還。		
考え方と判断	監査等委員でない取締役の株式報酬制度についての議案		会社提案賛成	監査等委員である取締役の株式報酬制度についての議案	会社提案賛成
	判断：取締役会構成から妥当範囲と判断				
	■ 取締役の株式報酬額が基準を上回る可能性があるが、欧米他社の報酬水準や、外国人が多くを占める取締役会の構成を考慮すれば、過大ではないと判断。 ■ Z社買収に伴い、グローバルでトップグループの製薬会社の一社となったことから、優秀な人材確保等による中長期的な競争力維持のためには会社提案のような報酬改定はY社の将来的な企業価値向上に寄与すると判断し、両議案に賛成。				
	取締役報酬の個別開示についての議案		株主提案賛成	クローバック条項の採用についての議案	株主提案賛成
	判断：グローバル水準の取締役報酬のモニタリング機能として有効であり賛成				
■ 会社提案は、「取締役の報酬の水準および報酬体系をグローバルな研究開発型のバイオ医薬品企業として最も進んだ内容にすること」を目的としており、その報酬結果に対する開示や経営への過度なリスク抑制といった株主のモニタリング機能もグローバル水準にする必要性が高い。 ■ 取締役報酬の個別開示は、会社提案の新報酬体制が適正に機能しているかをモニタリングするうえでも有効で、同社の将来的な企業価値向上に寄与すると判断し、賛成する。 ■ クローバック条項の採用は、米国企業の多くや一部の日本企業でも採用が進んでおり、Z社買収効果のように効果判断に長い時間を要する案件を抱えるY社にとっては、会社側提案の新報酬体系の導入と相まって同社の将来的な企業価値向上につながると判断し、賛成する。					

Chapter 7

責任投資・ スチュワードシップ活動評価

Stewardship activities evaluation



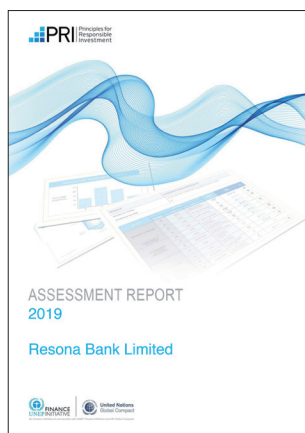
PRI (責任投資原則) の年次評価

責任投資・スチュワードシップ活動のPDCAサイクルにおいて、年次の「PRI Reporting and Assessment process」を活動評価のKPIとして位置付けています。外部評価を通じ、評価を維持または更新させるには何が必要であるか課題を設定し取り組むことで、責任投資・スチュワードシップ活動の質的向上を図ります。

Signatory of:



「Assessment Report」における主な評価モジュールの評価結果は以下の通りとなっています。



	2017	2018	2019
責任投資へのアプローチ(総合評価)	A+	A+	A+
上場株式における責任投資への統合状況	A+	A+	A+
上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ	A	A	A
エンゲージメント	A+	A+	A+
議決権行使	B	A	A
債券			
国際機関債、ソブリン債、 政府系機関債等	B	B	A
金融債	B	B	A
一般事業債	B	B	A

当社の2019年の責任投資への取り組み(組織の責任投資に対する包括的アプローチ)への評価は2015年から最上位のA+を維持しています。債券における責任投資の取り組みは、インテグレーションやエンゲージメントの考え方を開示したことからBからAへと評価が上がりました。

PRIの年次評価とは、PRIに署名する機関投資家を対象に、PRI事務局が責任投資の実施状況等について評価したもので、評価結果は6段階(A+,A,B,C,D,E)で付与され、A+がグローバルな最高評価となります。

スチュワードシップ活動の自己評価

当社は、「資産運用者としての機関投資家」として、中長期的な観点からお客さまの利益の拡大を図る姿勢を明確化するために「責任投資にかかる基本方針」を定め、3つの具体的行動に取り組んでいます。これらの取り組みレベルをさらに高めていくために、定期的に自己評価を実施しています。この自己評価はスチュワードシップ・コードの指針7-4に対応したものです。

自己評価の方法

当社のスチュワードシップ・コードへの取組方針に、「当社の責任投資にかかる方針や取り組みに対して適切な自己評価を行うことが重要であるとの考えのもと、責任投資会議構成メンバーによる自己評価を基本としつつ、外部評価を組み合わせる的確な課題設定を行う等、実効的な評価体制を構築して参ります。」と明記しています。責任投資会議は、当社の責任投資・スチュワードシップ活動を果たしていくうえでの重要な役割を担っている会議です。

同会議の構成メンバーに対して、スチュワードシップ・コードの各原則・各指針が要求する取り組みに対し十分な取り組みが実施できているのか、スチュワードシップ活動を実施するに十分な組織体制が整備されているのか、活動の実績・評価・改善のPDCAがきちんと回っているかどうか、責任投資のコントロールタワーである責任投資会議の運営は適切かどうかに関して、段階評価と自由記述のアンケートを実施しました。自己評価対象期間は2018年7月から2019年6月としました。

2019年9月の責任投資会議で、前年度の課題に対する取組状況とアンケート結果を報告し、課題認識とその対応について協議しました。

自己評価の結果

① スチュワードシップ・コードへの取組状況

- ・明確な取組方針のもとスチュワードシップ活動は適切に実施、外部評価は高い評価を維持しています。
- ・中長期の視点から企業の価値向上や持続的成長を促す対話を実施しています。昨年の課題でもある部署間のスチュワードシップ活動の情報共有や連携については株式運用室(現、株式運用部)にスチュワードシップ活動をより推進していくためESG担当者を置いたこと、責任投資ミーティングを利用し効率的に情報共有を進めていること、部署間のエンゲージメント活動の協業を強めるなど情報共有や連携を進めています。
- ・内外株式を横断した「グローバル・ガバナンス原則」を制定、また国内外の議決権行使基準の見直しを実施しました。
- ・「一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム」に参加、海外ではPRIの協働エンゲージメントやClimate Action 100+に参加、他の機関投資家と協働でエンゲージメントを継続しています。
- ・昨年の課題である情報発信については、「スチュワードシップレポート2018/2019」の発行、講演会やセミナー等への講師派遣などを通じて積極的に当社の活動内容を発信しています。

② 責任投資会議の運営等

- ・責任投資会議では、議決権行使基準の見直し、判断の難しい議案の審議、エンゲージメント方針とその活動評価などの協議を行っています。より実効性の高い助言や監督が可能となるよう、また効率的に会議運営ができるよう努めてきており、適切に運営されていると評価しています。

③ 課題

- ・当社のスチュワードシップ活動の実効性をより高めていくには、以下のような課題があることを認識・共有し課題解決に向けたアクションプランを検討、実行していきます。
- ・深化したESGインテグレーションを目指し、部署間の情報共有・協業をさらに進めていくことに努めます。
- ・責任投資会議においては、引き続き建設的な協議、実効性の高い監督ができるよう、効果的な知見・情報の共有を図り効率的な会議運営を行うことに努めます。

※日本版スチュワードシップ・コードへの取組方針は下記をご覧ください。

<https://www.resona-am.co.jp/investors/ssc.html>

フューチャー・メーカーとしての約束

このレポートでリソナアセットマネジメントは、自らをユニバーサルオーナーの一角と位置付け、フューチャー・メーカー(future maker)として行動することを約束したのだと、私は、そう理解しました。では、フューチャー・メーカーとはどういうことでしょうか。

気候変動をはじめとするESG要因はすでに具体的なリスクや機会になっていますから、それらを投資判断に組み込むことは、プロの投資家として当然です。これは、起こり得る未来に上手く適応するフューチャー・テーカー(future taker)としての行動です。フューチャー・メーカーとは、それだけでなく、起こり得る未来の軌道そのものを変えようとする。自らの力を使ってよりよい未来の実現にコミットすることを意味します。

それは、巨額の資金を擁し、パッシブ運用で経済全体に幅広く投資するユニバーサルオーナーにとっては合理的な行動です。彼らにとって、市場がもたらす負の外部性を抑制して、将来の経済活動の基盤を守ることが、自らの長期的な投資成果を守ることにつながるからです。そしてそれが、結局は、資金の最終的な出し手である受益者の利益にもなるはずです。

運用機関はこれまで、投資の直接的な運用成果を競ってきました。リソナアセットマネジメントは、今後、直接的な運用成果を追求すると同時に、フューチャー・メーカーとしても行動すると明言しました。よりよいフューチャー・メーカーたることで社会からの支持を得て、選ばれる運用機関となる。いわば運用機関としての新しいビジネスモデルを示したと言えるでしょう。そのことが、冒頭の「運用会社の責任は持続可能な社会の実現にまで広がっています」とのトップメッセージにも表れています。

今回、具体的に目指すべき未来の姿も示しました。SDGsを達成し、経済モデルを循環経済へと転換し、企業本来の目的を再定義するという未来像に異論はありません。パーム油問題をはじめ、グリーンバンスメカニズム、海洋プラスチック、サステナブル・フード・サプライチェーンなど、具体的なアジェンダを明示して、実際に取り組みを進めていることも評価できます。特に2019年は、農地拡大とも関連するアマゾンやインドネシアの森林火災が深刻な被害をもたらしました。その意味で、サステナブル・フード・サプライチェーンへの取り組みを一層強化してほしいと思います。

TCFDにも賛同表明をし、Climate Action 100+にも署名して、日本企業を対象とした海外投資家との協働エンゲージメントを展開しています。課題は、自身のシナリオ分析と開示だと思います。現在、取り組んでいる最中と聞いていますが、自社のポートフォリオのカーボンフットプリントはどのくらいなのか、また投資先に気候関連資産がどの程度あり、異なるシナリオに対してどのようなリスクがあるのかなど、早急に確認しておく必要があるでしょう。また、グループ会社に商業銀行部門を持つことから、グループ全体としてのESG金融の展開にも期待しています。



責任投資会議
社外有識者メンバー
高崎経済大学経済学部
教授

水口 剛氏

Takeshi Mizuguchi

ウェブサイト

当社の詳細および本レポートはウェブサイトでご覧になれます。



りそなアセットマネジメントについて
<https://www.resona-am.co.jp/>



責任投資・スチュワードシップ活動について
<https://www.resona-am.co.jp/investors/ssc.html>

