

Resona Asset Management

# Stewardship Report

2020/2021





## サステナブルな社会の実現

した。これは気候変動をはじめとするESG要因は、企業にとって具体的なリスクや機会になっていると考えており、それらを投資判断に組み込むことは従来より行っておりましたが、一歩進んで金融の力を使ってより良い未来の実現を目指すことが、アセットマネジメントの責任になってきているとの課題認識を持ったということです。

この一年、これらの課題解決を進めるため、必要な経営資源の確保を行うとともに、責任投資部を中心として様々な活動を始めました。昨年のStewardship Reportで目指す社会をお示しましたが、今回はより踏み込み、その社会実現に向けて、りそなアセットマネジメントが取り組むべき課題をその重要性に合わせて整理しました。これによりこれまでのエンゲージメントテーマとの一貫性が明確になりました。さらにエンゲージメントテーマのうち気候変動、森林再生、雇用創出を中心にインパクト評価の先端フレームワークであるValue Balancing Allianceを活用してインパクト評価を実施しました。こうした枠組み構築を通じてインテグレーション、エンゲージメント、インパクト評価を行う道筋を整えてきたわけです。

また、当社はこれまで積極的に国内機関投資家や海外機関投資家と連携し、効率的かつ効果的に行う

まず、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)によりお亡くなりになられた方々に謹んでお悔やみ申し上げますとともに、罹患された方々やその家族、不安の中におられる方々には心よりお見舞い申し上げます。

また、医療従事者の方々をはじめ、社会・経済活動維持のために尽くされておられる関係者のみなさまに心から感謝申し上げます。私たちは、社員とその家族、お客さま、投資先のみなさまの健康と安全確保を最優先にしなが、資産運用業の任務を果たすべく最善の努力を尽くしてまいります。

私たちは、昨年のStewardship Reportで「運用会社の責任は、もはや運用成果にとどまらず、持続可能な社会の実現にまで広がりを見せています。」とお話ししま

### 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私的利益の排除
- 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。

#### 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

# に、企業の影響力は益々大きくなっています

仕組みとして、協働エンゲージメントをその活動の中心に据え、範囲を広げてきており、様々なプラットフォームへの積極的な参加を通じて、より感度を上げて取り組んでまいりました。今後もこうした取り組みを通じて、「より良い未来の実現」を目指してまいります。

今後の重要な施策として、インパクト・マネジメントの深化を進めてまいります。インパクトテーマの拡大や負のインパクト考慮、対象商品の拡大等、インパクトの範囲性、継続性、納得性をより高めてまいります。また、対話・エンゲージメントにおいても単独・協働エンゲージメント活動を深掘りしていくとともに、ステークホルダーダイアログの拡大、パブリックエンゲージメント(政策の外部委員としての参画やパブリックコメントへの対応)への関与を広げる等、金融の力を使ってより良い未来の実現を目指して積極的に関わりを高めてまいります。

足下では、菅首相が所信表明演説で「温室効果ガス排出の2050年実質ゼロ」を表明されたことなど、世界的に環境問題に対する方向性が打ち出されており、産業構造の転換が促されている状況です。さらに、新型コロナウイルスの蔓延で焙り出されるかのように、社会的課題も明確になってまいりました。これらをはじめ、ESG課題を金融だけの力で解決するという奢った考えは持っ

ておりませんが、グローバル化が進む世界経済の中でサプライチェーンなどを勘案すると、サステナブルな社会の実現に、企業の影響力は益々大きくなっています。

このような環境下、私どもアセットマネジメント業界もグローバル社会の一員として、しっかりとしたエンゲージメント活動など、企業の持続的成長を陰ながら支えることで、この大きな方向性の中での役割や責任を果たすことが求められていると考えております。

そしてそれが、サステナブルな地球環境や社会の実現への貢献だけではなく、投資先企業の長期的な企業価値向上や健全な資本市場の発展につながり、長期的な投資パフォーマンスの向上も実現できると考えております。

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を続けるとともに、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まいります。

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
6 Chapter 1	りそなの責任投資
8	責任投資・スチュワードシップ活動体制
12 Chapter 2	りそなアセットマネジメントにおける責任投資・スチュワードシップ活動の実践
16	マテリアリティの見直しと特定プロセス
18	気候変動への対応(TCFD提言への対応)
22	インパクト・マネジメント
26	「特別対談」 未来のあるべき経済システム像の実現に向けて、責任をもって活動していく
32 Chapter 3	パッシブ運用におけるスチュワードシップ活動 2020年度のエンゲージメント計画 44~53   エンゲージメントレポート
54	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)
58 Chapter 4	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
64 Chapter 5	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
66 Chapter 6	適切な議決権行使
72 Chapter 7	責任投資・スチュワードシップ活動評価



## りそなグループの資産運用会社

- 私たちは、りそなグループの資産運用会社として2015年8月に設立されました。2020年1月にりそな銀行信託部門の運用機能を集約、国内有数の運用資産規模および運用体制を持つ運用会社となっています。(2020年9月末現在、運用資産残高約28兆円、運用担当者約100名)
- りそなの資産運用の歴史は58年<sup>\*</sup>以上にわたります。主に企業年金や公的年金の運用を行う中で、長期的に持続可能で安定したリターンをご提供するためのノウハウを培ってまいりました。
- りそなグループは、リテールNo.1を目指す国内有数の商業銀行グループです。グループ内外のネットワークと、長年の年金運用で培ってきた運用力を組み合わせることで、真にお客さまに必要とされる商品・サービスをご提供してまいります。

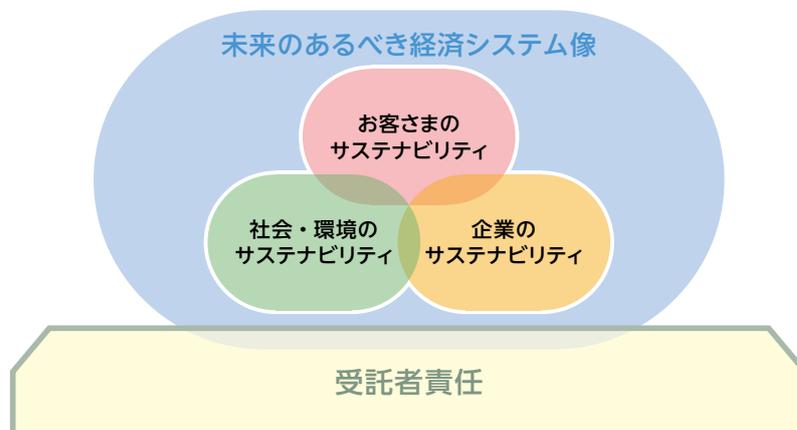
<sup>\*</sup> りそな銀行からの通算

## りそなアセットマネジメントのパーパス

投資先企業がサステナブルであり、企業活動の基盤である社会・環境がサステナブルであることが、お客さまからの受託資産を守り、お客さまのサステナビリティを支えることにつながると考えます。

当社は責任投資活動を実践し、未来のあるべき経済システム像を実現していくことで、将来世代に対しても豊かさ・幸せを提供できる運用機関として、受託者責任を果たしてまいります。

### 将来世代に対しても豊かさ・幸せを提供できる運用機関



## 資産運用の高度化に向けた取り組み

### 目指す姿

#### 運用会社として目指す姿・強みの明確化と実現に向けた取り組み

##### 現状

- ・当社は①グループ運用機能としての資産形成サポートビジネスへの貢献、および②運用力を活かしたビジネス展開を目指すことを明確化

##### 今後

- ・目指す姿の実現のため、「人材評価制度のさらなる深化」・「ファンドガバナンス強化」・「運用力強化を目的とした研究開発」等の施策に継続的に取り組んでいく方針

### ガバナンス

#### 経営・ファンド運営に対する顧客利益の観点からの牽制機能の発揮

##### 現状

- ・2020年1月の機能集約時に、経営のガバナンス強化を目的に、独立社外取締役(2名)・監査等委員会設置会社へ移行
- ・設定時のファンドガバナンスとして「運用委員会」、パフォーマンス管理として「運用評価委員会」を設置

##### 今後

- ・ファンドガバナンスについて、これまでの取り組みをさらに深化・発展させることを目的とし、社内会議体の見直しを行う

#### 運用ビジネスに対する親会社の理解と協力

##### 現状

- ・2008年より運用専門系人事制度を導入、人事評価・報酬は独立した体系を確立
- ・2019年9月、金融グループにおける当社の役割・ビジネス目標を明確化、親会社と認識を共有

##### 今後

- ・目指す姿の実現に向け、親会社との対話を継続する

### 経営体制

#### 顧客利益を最優先し、長期運用の視点を重視する経営体制の整備

##### 現状

- ・当社のトップは長期運用(ビジネス)経験を有する人物
- ・当社運用関連部署の長は、長年の運用経験を有する者を任命

##### 今後

- ・マネジメント層の任命プロセス、報酬体系等を見直すことにより、有用な人材登用を進める仕組みの構築

## リそなアセットマネジメントの強み

### 信託銀行 モデル

当社は信託銀行をルーツとしており、「信託銀行モデル」を指向しています。「信託銀行モデル」は、短期的な収益に依存せず、フィデューシャリー・デューティーの理念のもと、お客さまへの強いコミットメントを長期継続することがその責務です。その結果として長期的・継続的に収益を得ることを目指しています。

## 1 責任投資

ユニバーサルオーナーシップの概念を取り入れ、責任投資活動を推進しています。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しています。

対話・エンゲージメント  
合計件数  
(パッシブ・アクティブの合計)

エンゲージメントアジェンダ数

1,874件

17件

## 2 ネットワーク

責任投資の先駆者として培ったネットワークを活かし、先進的知見との積極的な交流から情報収集を行っています。また、各エンゲージメントプラットフォームと連携し、協働エンゲージメントを実施しています。

外部委員等の委嘱件数

協働エンゲージメント  
プラットフォームへの参加数

15件

11件

## 3 歴史

1962年から運用を開始し、主に企業年金の運用に取り組んできました。2008年にPRIへ署名し、PRI Japanネットワーク立ち上げ時より参画しています。PRI Japan WGで議長を務めるなど、責任投資の歴史を積み上げてきました。

資産運用の歴史

PRIへの署名時期

58年

2008年

## 4 運用体制・人材育成

アナリスト・ファンドマネージャーを中心に約100名の運用プロフェッショナルによる運用体制を構築しています。運用スタイルごとに専門性を追求すると同時に、責任投資のノウハウの共有を図っております。

運用プロフェッショナル

責任投資に関わる情報共有の  
会議開催数

約100名

49回

### プロとして必要な3要素



プロフェッショナル度

スキルパス

### プロとしての条件

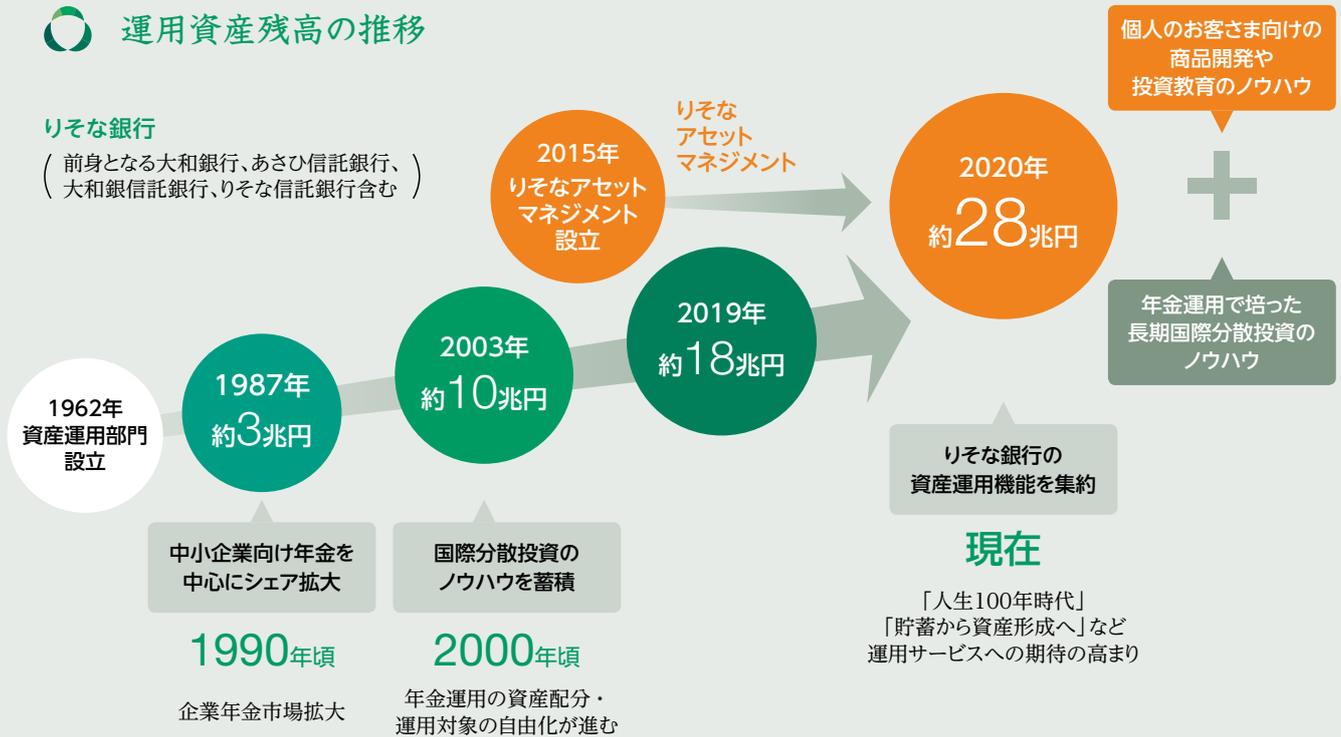
- お互いが切磋琢磨して鍛え上げられた知識を有する
- 組織の内外で評価される
- 仕事内容および自らの判断そのものに忠誠心を持つ



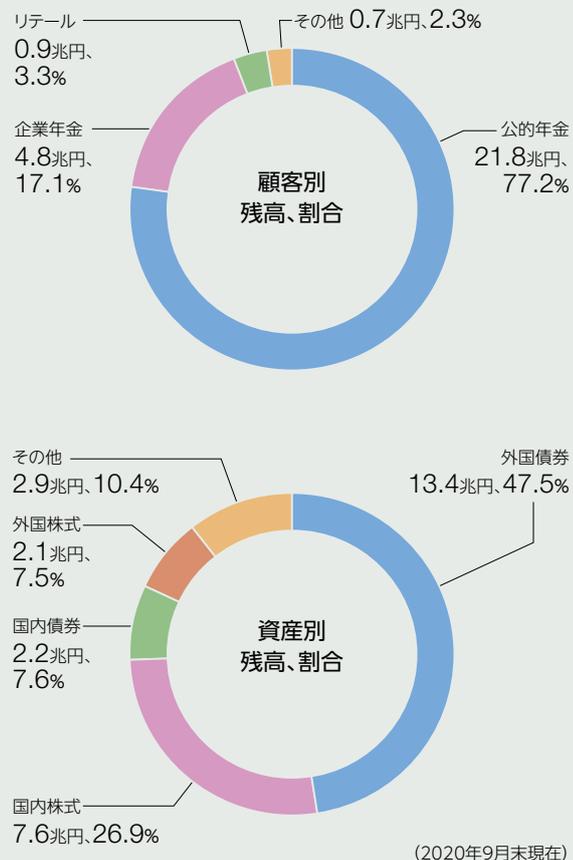
## 運用資産残高の推移

### りそな銀行

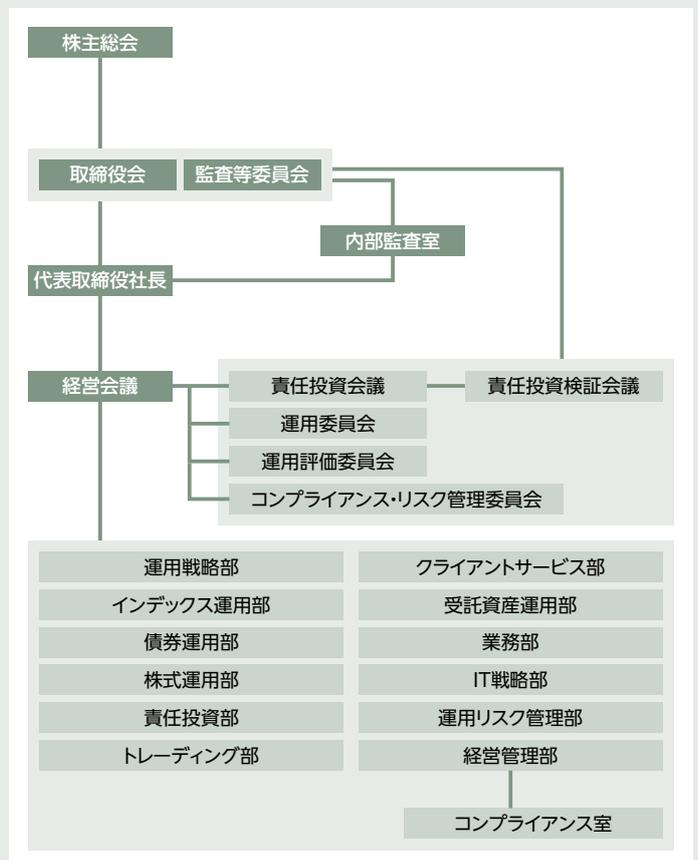
(前身となる大和銀行、あさひ信託銀行、  
大和銀信託銀行、りそな信託銀行含む)



## 運用資産残高の構成



## 組織体制



# りそなの責任投資

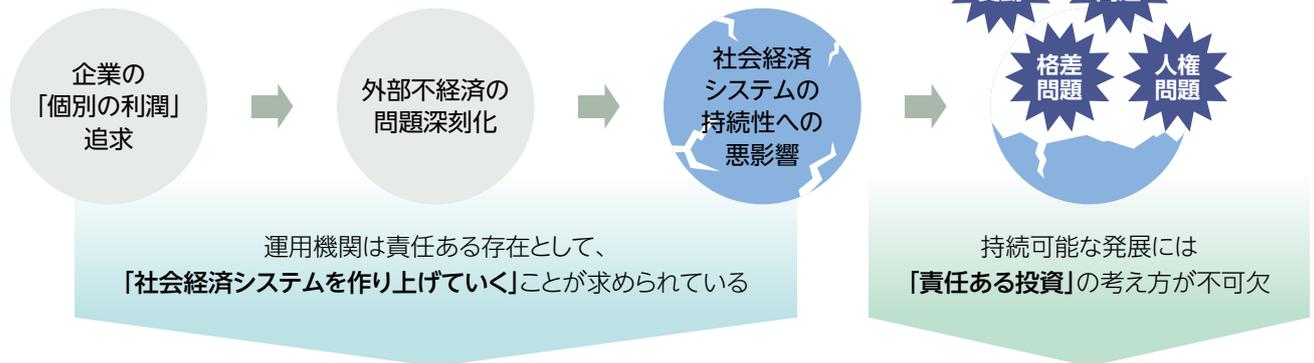
Responsible investment



## 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

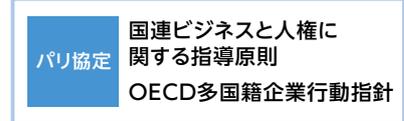
信託財産等の運用にあたっては、投資先企業の財務情報に加え、環境・社会・ガバナンス(ESG: Environment, Social and Corporate Governance)にかかる課題への対応を含む非財務情報についても十分に把握・分析し、中長期的視点から企業の価値向上や持続的成長を促します。これらを通じて信託財産等の価値の増大に努めます。

### 未踏の経済システム「未来のあるべき経済システム像」



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

- 具体的行動
- 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』



## 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
- ・ 国内外株式の議決権行使状況
- ・ 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報告

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事例(2020年9月~11月)

- ・ Biodiversity Pledge
- ・ Climate Action 100+ ベンチマーキング(評価・アセスメント)
- ・ ISS Global Policy Survey
- ・ スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議
- ・ AIGCC(気候変動に関するアジア投資家グループ)日本政府の所信表明演説を受けたプレス・リリース

## 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：運用リスク管理部 業務管理グループ		
委員	りそなホールディングス社外取締役	馬場 千晴氏	(議長：元みずほ信託銀行 副社長)
	りそなアセットマネジメント社外取締役	土田 亮氏	(上智大学法科大学院教授)
	社外有識者	円谷 昭一氏	(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6回(2020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7回(2020年8月開催) 2019年7月から2020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。

## 企業価値向上という共通目標に向けた協働と責任投資の検証

アセットオーナー、私たち機関投資家、投資先企業の経営陣は、いずれも中長期的な目線での企業価値向上という目標を共有していると言えます。しかし他方で、株主と経営者、アセットオーナーと機関投資家の間にはエージェンシー問題が横たわっていることは広く知られており、そうであるからこそ、経営者は株主に対して、機関投資家はアセットオーナーに対して信託義務(fiduciary duty)を負うとされていることもまた周知の事実です。目標を共有しつつも構造的な利害対立を内包する責任投資において、りそなが機関投資家として、アセットオーナーのために適切に責任を果たしているか否かを検証することが私たちの役割だと考えています。

責任投資をめぐる環境はこの数年で——りそな責任投資検証会議がスタートしてからも——大きく変わっています。現在では議決権行使基準はより明確な形で示され、結果は個別企業ごとに開示されることとなりました。このような変化の中にあって、私たちに求められているのは、単に過去の議決権行使やその基準を検証するだけでなく、未来の企業価値の向上という共通のゴールに向かうために、何をなすべきであるのかという未来志向の議論であろうと思います。

毎回の責任投資検証会議では、議決権行使基準や個々の行使についての検証に加えて、株主総会の意義、統治機構や役員報酬のあり方といった企業のガバナンスの根幹にかかわるテーマについての議論の時間が設けられ、各委員、そしてりそなアセットマネジメントのメンバーとの間で活発な意見の交換がなされます。必ずしも結論がすぐに出るとは限らず、ただちに議決権行使の方針に影響するものでもありませんが、りそなが目指す“GOODなガバナンス”を実現するための基礎の一部となる議論であると考えています。



責任投資検証会議  
委員  
りそな  
アセットマネジメント  
社外取締役  
土田亮氏

## 利益相反管理

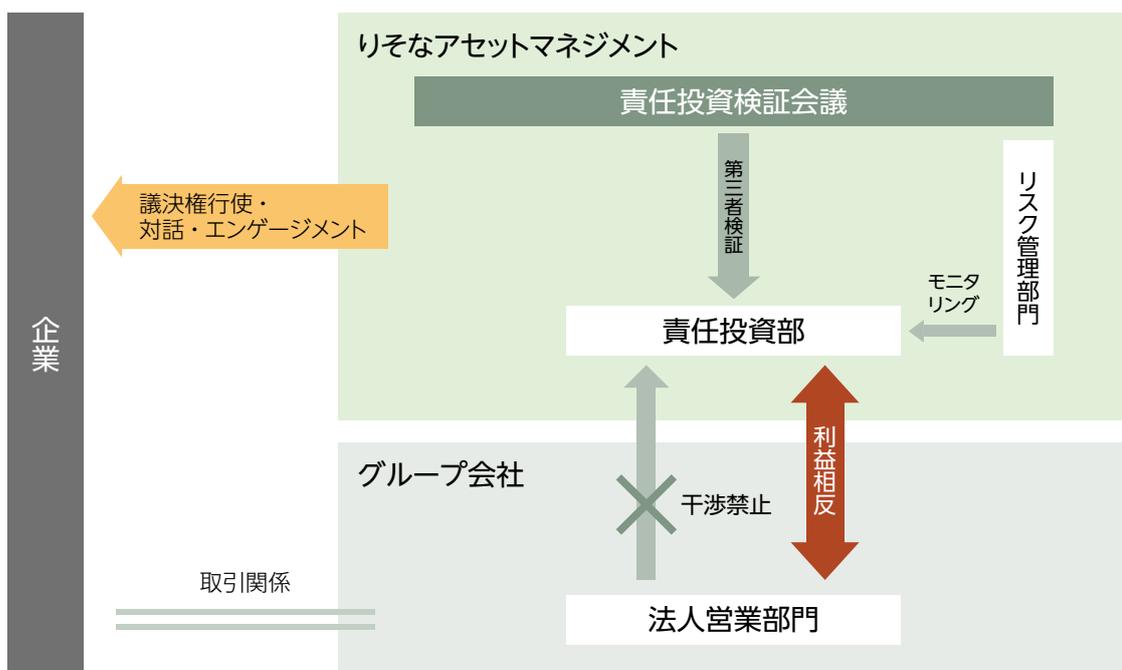
当社が責任投資を遂行するうえで留意すべき利益相反取引の類型として、信託財産等で保有する株式の議決権行使を行うケースや投資先企業と対話・エンゲージメントを行うケースを想定しています。

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により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



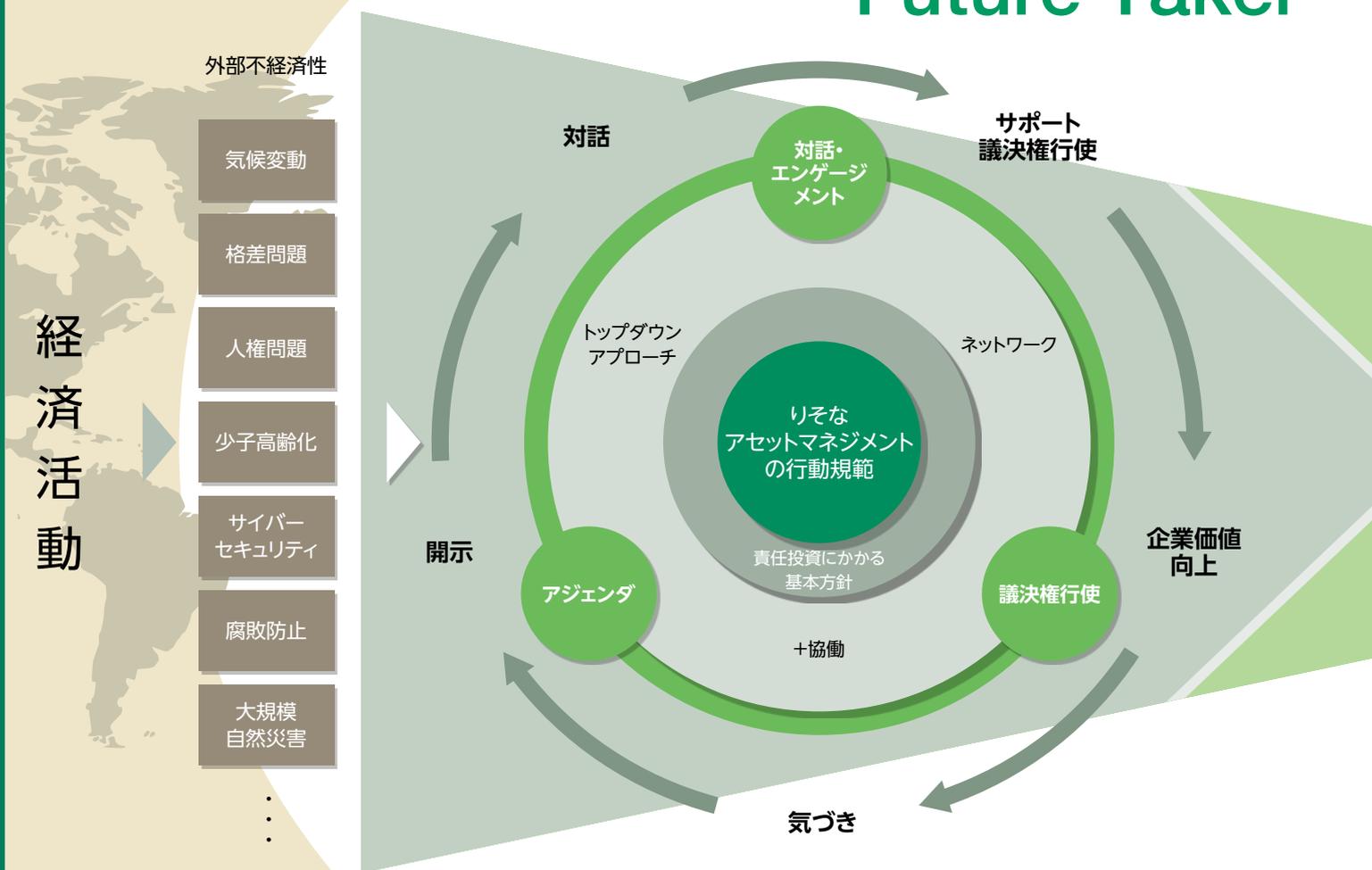
Chapter 2



# りそなアセットマネジメントにおける 責任投資・スチュワードシップ活動の実践

Stewardship activities

## 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

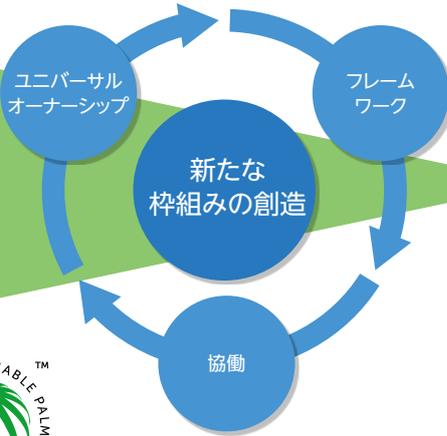


Signatory of:



INTEGRATED REPORTING <IR>

中長期的  
リターン向上



資本市場の  
新しい形

未踏の  
経済システム

インクルーシブな社会経済  
Inclusive socio-economy

サステナブルな環境  
Sustainable Environment

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 「未踏の経済システム」

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。

当社は外部不経済がもたらす長期的なグローバル課題を踏まえて、**未踏の経済システム**「**未来のあるべき経済システム像**」を①インクルーシブな社会経済、②サステナブルな環境、③企業文化、企業のパーパスの実現と位置付けています。

## 長期的なグローバル課題



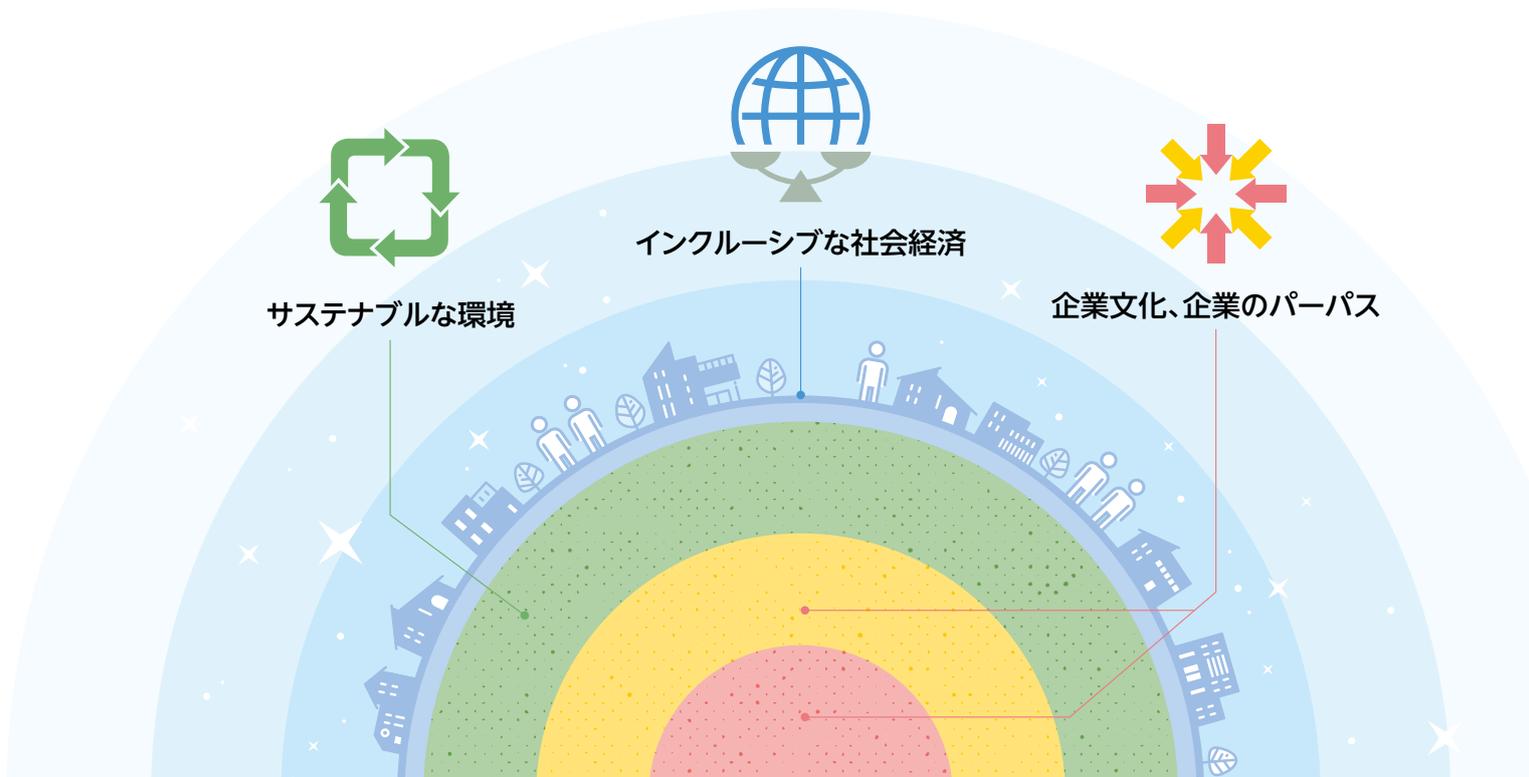
- 世界人口の増加
- 開発途上国における貧困、食糧難、環境悪化、水不足、治安の低下、移民・難民の増加
- 生物多様性の損失、気候変動の深刻化
- グローバルな健康リスクの高まり
- 社会的セーフティネットの欠陥、経済格差・富の偏在
- 急速なデジタル化、AI活用・自動化
- 働き方の多様化、非正規労働の増加
- サプライチェーンの複雑化、外国人労働者の増加

## 未踏の経済システム「未来のあるべき経済」

**1** **インクルーシブな社会経済**  
公平な移行による持続可能な社会を実現できる社会・経済システム

**2** **サステナブルな環境**  
長期視点からこれまでの直線的な生産・消費・廃棄モデルから循環型モデルへの転換

**3** **企業文化、企業のパーパス**  
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



サステナブルな環境、インクルーシブな社会経済といった外部性と企業文化、企業パーパスといった内部性が紐づくことで、未来のあるべき経済システム像が実現していくと考えます。

システム像

エンゲージメントアジェンダ

- サプライチェーンにおける児童労働・強制労働の対策、労働条件の改善 ..... P46-49
- 健康で安全な生活(サステナブル・フード・サプライチェーン) ..... P48
- ダイバーシティとインクルージョン ..... P50
- 労働安全・衛生、従業員のウェルビーイング ..... P52
- 生物多様性と森林保全 ..... P44
- 資源の利用、資源循環(海洋プラスチック) ..... P47
- 気候変動 ..... P51
- 企業倫理／フェアな企業行動、腐敗防止 ..... P50-53

# 1 マテリアリティの見直しと特定プロセス

当社は、未来のあるべき経済システム像の実現に向けて、マテリアリティ(重要課題)の見直しを行いました。

## ■ マテリアリティの特定

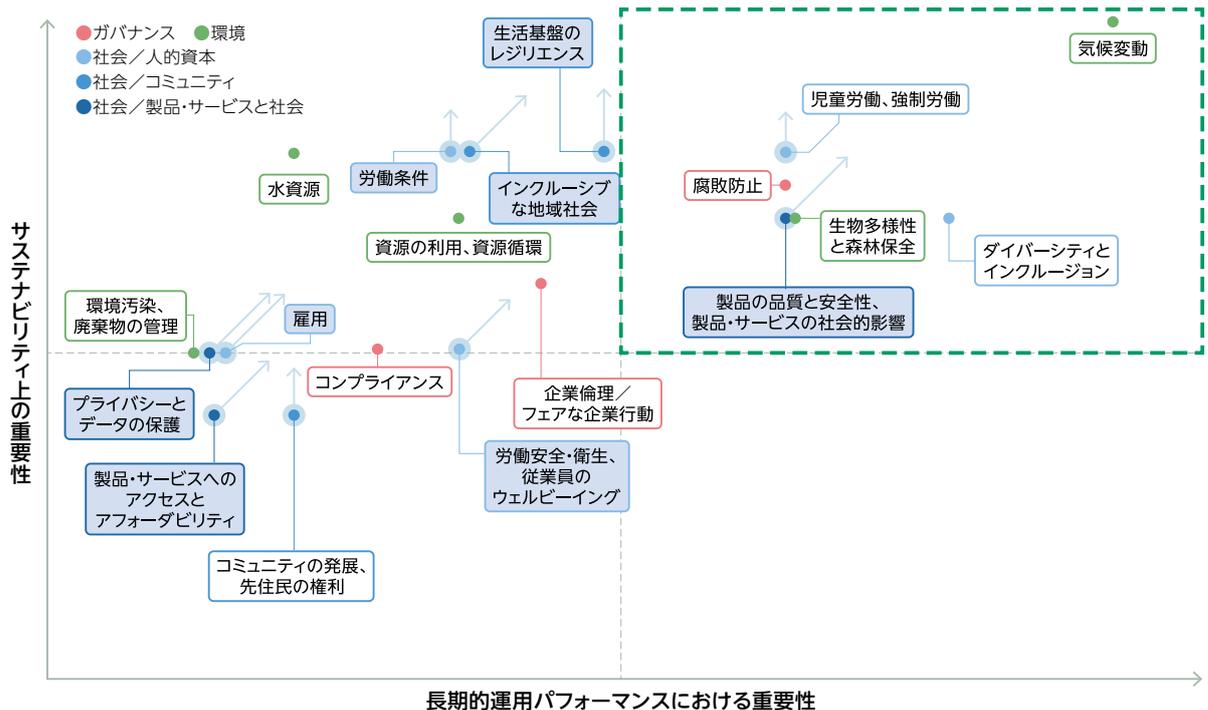
当社は、責任投資会議や責任投資検証会議の意見、当社の関連方針、国内外のESGトレンド(政策動向、ガイドライン、株主提案、インシデント等)を踏まえ、ESG課題リストを作成し、各ESG課題について、サステナビリティ上の重要性と長期的運用パフォーマンスにおける重要性の2軸による評価を行いました。

## ■ マテリアリティ特定のプロセス

		アウトプット
課題リスト作成	当社の関連方針、責任投資会議や責任投資検証会議の意見、国内外のESGトレンド(政策動向、ガイドライン、株主提案、インシデント等)を踏まえ、ESG課題リストを作成	ESG課題リスト (30項目程度)
評価基準の設定	サステナビリティ上の重要性(Y軸)と長期的運用パフォーマンスにおける重要性(X軸)について評価基準・評価方法(重み付け、点数化方法)を作成	評価基準・評価方法
ESG課題の評価	ESG課題リストについて、評価基準に基づき点数化し、X/Y軸上にプロット	各課題の評価結果 (マテリアリティ分析結果)

## ■ マテリアリティマッピングと長期的な重要性の変化

評価基準に基づき各ESG課題をマップ上に並べた後、新型コロナウイルスによるESG課題の重要性の変化についても勘案しました。今後、重要性が高まる可能性があるESG課題に関しては、矢印で変動を表示しています。



※上記マテリアリティマッピングは、BSRの知見を参考に、当社が作成したものです

## ■ 特定されたマテリアリティ(重要課題)の定義

E	気候変動	企業活動およびバリューチェーンにおける温室効果ガスの排出。エネルギー(再生可能エネルギー、非再生可能エネルギー)の使用。気候変動への適応、物理的なリスクの評価、マネジメントを含む。
	生物多様性と森林保全	企業活動に伴う天然資源の採取、土地の開発・利用などによる、森林破壊、動植物の種や遺伝的多様性、自然生態系への影響。
S	児童労働、強制労働	企業活動およびサプライチェーン全体を通じた児童労働および強制労働への関与。正規雇用、非正規雇用のいずれの労働にもあてはまる。
	製品の品質と安全性、製品・サービスの社会的影響	製品の品質と安全性の確保。消費者の十分な情報に基づく選択を可能とするための、公正で責任あるマーケティング・コミュニケーション。
	ダイバーシティとインクルージョン	企業のあらゆる階層(取締役を含む)におけるダイバーシティと機会均等。差別とハラスメント。
G	腐敗防止	贈収賄、ファシリテーション・ペイメント、詐欺、強要、談合、マネーロンダリング。企業活動およびバリューチェーンにおける関与を含む。

## ■ ESG課題に対する新型コロナウイルスの影響

人的資本	児童労働、強制労働	経済的弱者に対してより深刻な影響を及ぼしており、潜在的な人権侵害に対してより脆弱な状況にある労働者が増加している。
	労働安全・衛生、従業員のウェルビーイング	これまで製造業等に重視されていた労働安全・衛生の概念が、感染防止の観点から非製造業労働者、特にエッセンシャルワーカー(医療、小売、生活関連サービス等)の労働者の問題へと拡大。
	雇用	景気悪化により雇用削減への圧力が高まり、失業者の増加が深刻化している。特に、非正規労働者、ギグワーカー、外国人労働者への影響が大きいうえで、救済策が十分に適用されない場合があり、深刻な状況。
	労働条件	副次的影響として、非正規労働者へのセーフティネットの問題が指摘され、労働条件の見直しへの要請が高まる可能性がある。
コミュニティ	コミュニティの発展、先住民の権利	保健医療体制の脆弱な国・地域においてより深刻な影響をもたらしており、貧困問題、食糧難、治安の悪化といった負の連鎖のリスクが高まっている。企業に対してはバリューチェーンのレジリエンスの向上、地域貢献の期待が高まっている。
	インクルーシブな地域社会	景気の悪化は、観光業、外食、サービス業の主な担い手である中小・零細企業に対してより大きな打撃を与えており、一層の経済格差が生じることが懸念されている。
	生活基盤のレジリエンス	未曾有のリスクが生活基盤を脅かすことが示され、将来的に自然災害や様々なリスクへの復元力を高め、社会経済の生活基盤を維持するためのレジリエンスの向上の必要性が強く認識された。
製品・サービスと社会	製品・サービスへのアクセスとアフォーダビリティ	医療や食品といった生活必需品への安定かつ平等な供給が急務になっているほか、教育や様々な社会サービスのデジタル化が進むことで、社会的弱者の製品・サービスへのアクセス向上の重要性が高まっている。
	プライバシーとデータの保護	デジタル化の急速な進展が見込まれるほか、対策のため政府による個人情報や行動の監視が強化されており、プライバシーの侵害リスクが高まっている。
	製品の品質と安全性、製品・サービスの社会的影響	企業価値の重要性が高まり、製品・サービス、技術、ビジネスモデル等のコアコンピテンシーを活かした社会課題の解決、社会への貢献が重要となっている。

※網かけのあるESG課題は重要性の変化が大きいもの

## 2 気候変動への対応 (TCFD提言への対応)

当社は、資産運用会社として気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の趣旨に2020年11月に賛同しました。TCFD提言に基づき、当社における気候変動のガバナンス、戦略、指標と目標、リスク管理を開示するとともに、当社ポートフォリオにおける気候変動関連分析の結果を説明します。今後も推奨されたフレームワークの整備とともに気候関連の情報開示に適切に対応していきます。

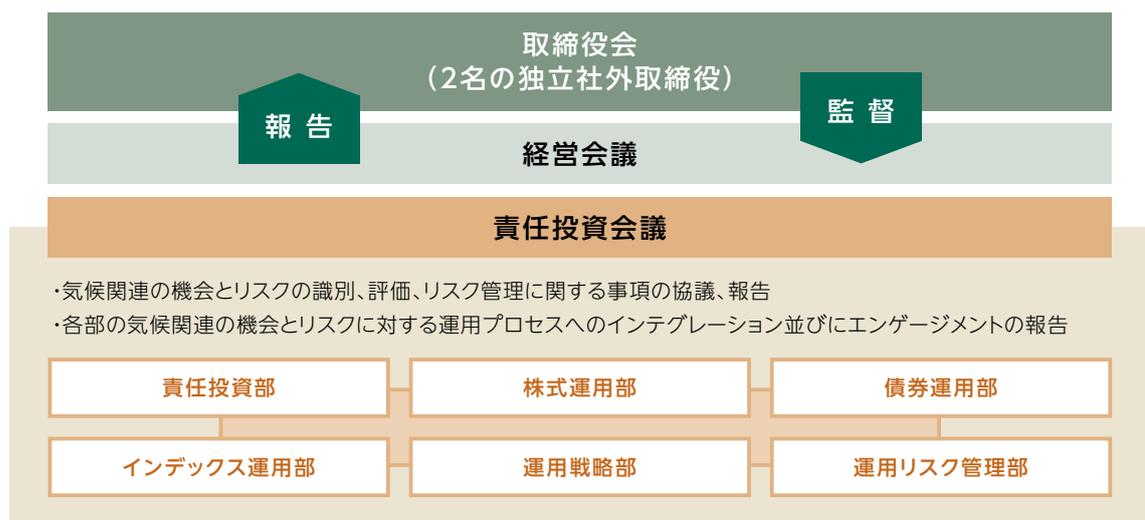
### ガバナンス — Governance —

気候変動への対応状況は、取締役会に定期的に報告を行い適切な監督を受ける体制を整備しています。

責任投資部がポートフォリオの気候リスク分析を実施します。その結果を各運用部と共有、投資先企業の気候関連の機会とリスクを把握、今後のエンゲージメントの方向性等を検討します。

責任投資会議では、ポートフォリオの気候リスク分析結果、各運用部のインテグレーション状況、エンゲージメント計画・実績等の協議・報告を行います。

#### ガバナンス体制図



### 指標 — Metrics —

当社は、気候関連の機会とリスクを評価するために運用するポートフォリオに対し4つの指標を計測しています。19ページの表では、当社が運用する国内外の株式、国内外の債券のうち社債のみのポートフォリオとベンチマークの指標を掲載しています。ベンチマークの数値は運用ポートフォリオと同金額見合いで計算しています。

当社は、Institutional Shareholder Service社 (以下ISS社) が提供するGHG排出量のデータ、ツール等を利用しています。

#### ベンチマーク (BM)



## ■ 指標

対象資産	GHG排出量 スコープ1&2(tCO <sub>2</sub> e)	GHG排出量 スコープ3を含む(tCO <sub>2</sub> e)	カーボン・フットプリント(注1) (tCO <sub>2</sub> e/百万米ドル)	炭素強度(注2) (tCO <sub>2</sub> e/百万米ドル)	加重平均炭素強度(注3) (tCO <sub>2</sub> e/百万米ドル)
国内株式全体	16,803,729	54,548,921	240.02	177.78	87.97
国内株式BM	16,679,614	54,155,544	238.25	175.65	85.96
外国株式全体	2,326,896	9,616,925	121.51	229.56	204.36
外国株式BM	2,316,547	9,541,564	120.97	229.67	187.00
国内債券・社債全体	322,947	853,483	275.61	386.34	371.26
国内債券BM	443,358	1,175,412	378.36	463.75	514.15
外国債券・社債全体	39,710	187,244	73.72	186.97	188.40
外国債券BM	52,692	237,823	87.82	212.63	247.66

※ 株式は時価総額、債券は企業価値(時価総額+有利子負債)で計算  
 (注1) カーボンフットプリント:GHG排出量(スコープ1&2)/ポートフォリオの時価総額  
 (注2) 炭素強度:GHG排出量(スコープ1&2)/Σ(投資金額/時価総額\*売上高)  
 (注3) 加重平均炭素強度:Σ(ポートフォリオのウェイト\*GHG排出量(スコープ1&2)/売上高)

当社の株式ポートフォリオ(国内株式全体、外国株式全体)は、同金額のベンチマークと比較し若干排出量が多く、加重平均炭素強度も大きくなっていることが確認できます。国内株式の場合は、加重平均炭素強度がBM比で大きいファンドがあること、外国株式の場合は、エマージングの運用比率が高いことが要因です。

外国株式BMの加重平均炭素強度は国内株式BMと比べ大きくなっています。GHG排出量の業種別構成比には大きな違いはありませんが、素材・公益セクターの加重平均炭素強度が外国株式の方が大きいことが要因です。

債券のポートフォリオは国内外ともにベンチマークと比べ排出量は少なく、加重平均炭素強度は小さくなっています。公益・素材セクターの運用比率がベンチマーク比で低いからです。また債券の炭素強度等が株式と比べ大きいのは、公益セクターのウェイトが株式と比べ高いことが影響しています。

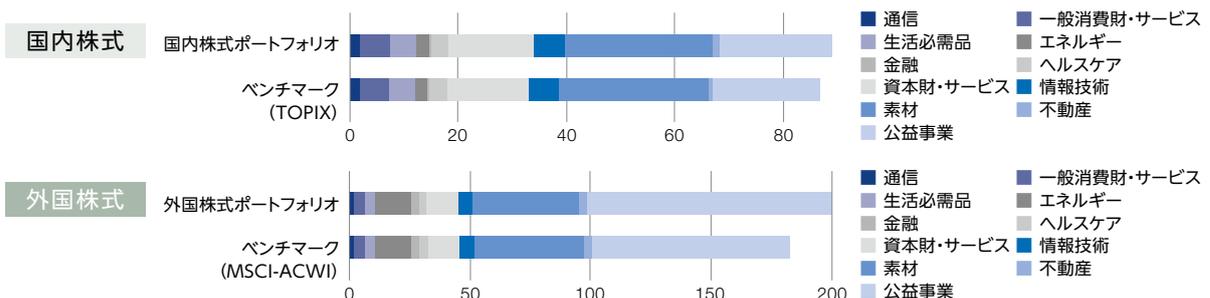
## ■ 業種別構成比 (GHG排出量、スコープ3を含む)

国内株式全体での業種別排出量の比率です。公益事業・素材で約7割を占めます。外国株式も同様に公益事業・素材で約7割を占めますが、国内株式と比べエネルギーの比率が大きくなっています。



## ■ 業種別構成比 (加重平均炭素強度)

加重平均炭素強度は外国株式の素材・公益事業の強度が国内株式と比べ大きくなっており、トータルで国内株式の約2.3倍となっています。



戦略 — Strategy —

当社は気候関連のリスクと機会が投資先企業にどのような影響を及ぼすのか認識するとともに、運用するポートフォリオがどのように影響を及ぼすかを把握することも重要と考えています。

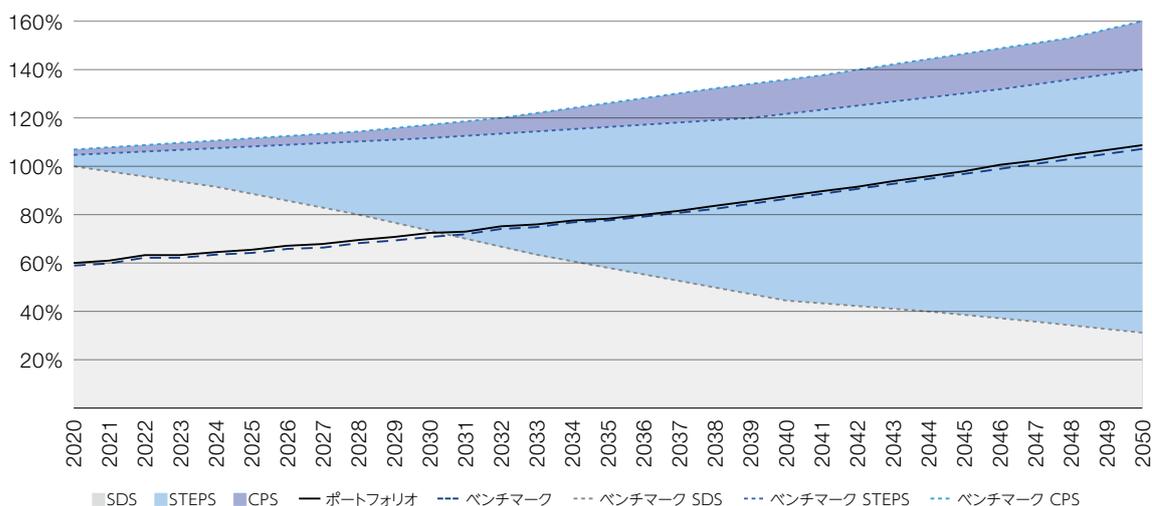
■ シナリオ分析

国内株式、外国株式についてISS社のIEAのWorld Energy Outlook 2019の3つのシナリオ(SDS<sup>(注1)</sup>、STEPS<sup>(注2)</sup>、CPS<sup>(注3)</sup>)を用いた分析ツールで、ポートフォリオの2050年までのGHG排出量予測と3つのシナリオで許容されるGHG排出量を比較しました。(現在のSDSバジェットを100%としています。)

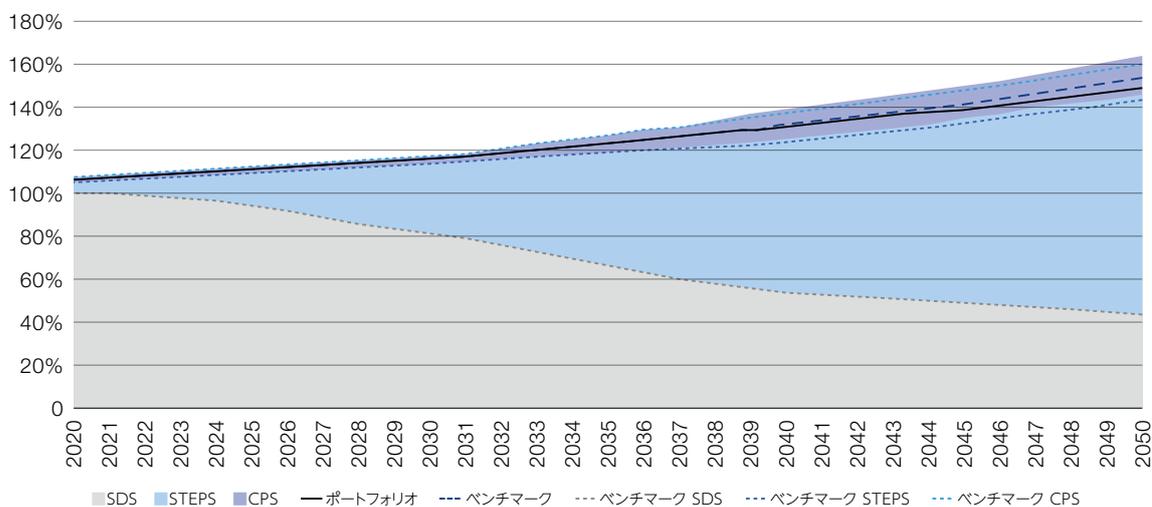
国内株式、外国株式ともにSDSシナリオと整合的ではなく、国内株式では2031年にSDSシナリオで許容される排出量に達し、2050年には2.4℃上昇する可能性があること、外国株式では、2020年、すでに許容される排出量に達しており2050年には2.8℃上昇する可能性があることが確認できます。

(注1)SDS(Sustainable Development Scenario):持続可能な開発シナリオ、「パリ協定」で定められた目標(2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力をする)  
 (注2)STEPS(Stated Policy Scenario):公表政策シナリオ  
 (注3)CPS(Current Policy Scenario):現行政策シナリオ

国内株式



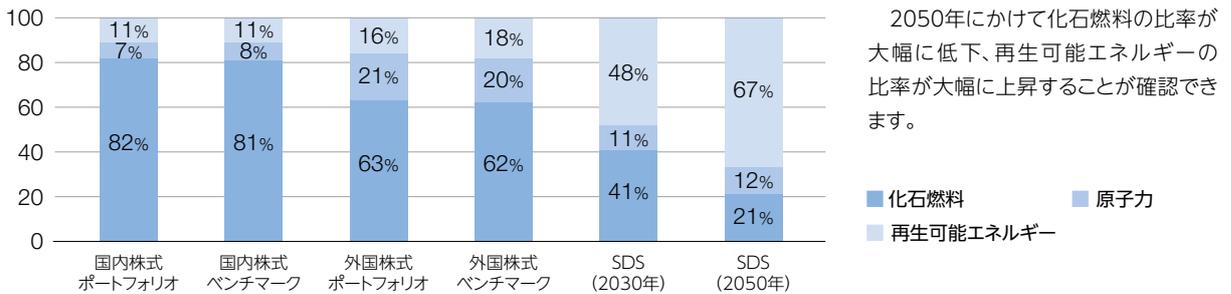
外国株式



■ 移行リスク分析

気候変動に関するリスクには移行リスクと物理的リスクがあります。移行リスクではCO<sub>2</sub>排出量の多い石炭など化石燃料に注目、発電部門の電源の変化と化石燃料資源・権益への投資による潜在的な炭素排出量について分析しています。

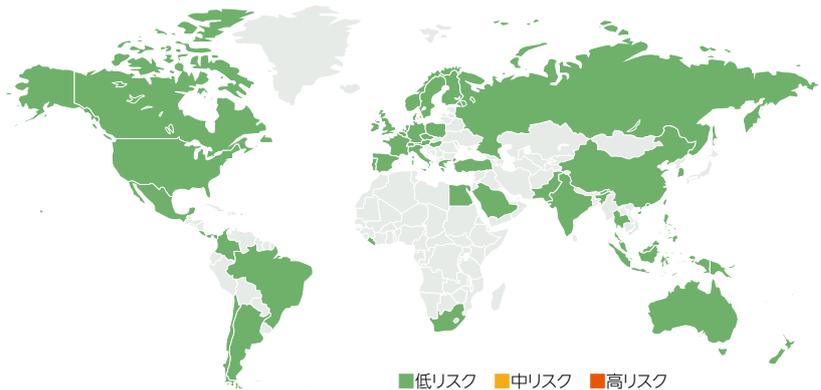
以下は、現在の発電部門の電源構成比とSDSシナリオでの2030年、2050年の電源構成比を示しています。



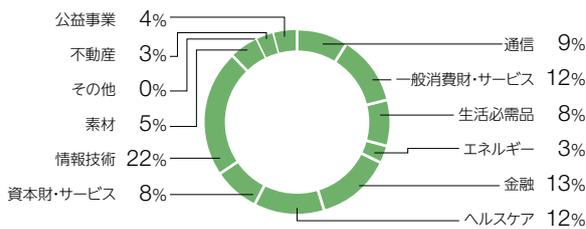
■ 物理的リスク分析

物理的リスクを慢性(Chronic)と急性(Acute)に分け、地域・業種ごとに分析しています。

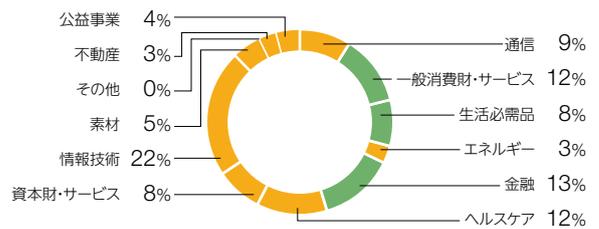
外国株式ポートフォリオの地域分布(右図)ではリスクは総じて低いですが、比較的风险(急性)が高い業種があります(下図)。国内株式ポートフォリオの地域分布は低リスクを確認しています。



物理的リスク:慢性



物理的リスク:急性



■ シナリオ分析等を踏まえて今後の対応

現状ではポートフォリオはパリ協定で定められた目標と整合的ではないことから中長期的にSDSシナリオと整合的になるようポートフォリオのGHG排出量を削減していくが必要になってきます。

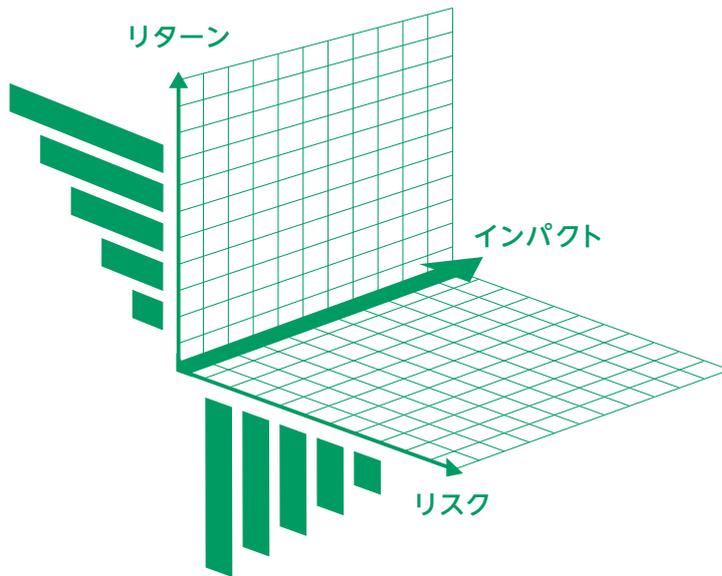
まず企業に対し気候関連のリスクと機会に関してより良い開示を求めていきます。すべての企業が排出量を開示しているわけではなく、またその信頼性もまちまちです。企業に対しサステナビリティ報告書やCDPを通じたGHG排出量の開示、TCFD提言への賛同と報告、SBTiへの賛同とコミットメントを薦めていきます。結果、気候リスク分析へのデータの利用可能性が高まり、企業・投資家間でのエンゲージメントがより充実したものになると考えます。

また、シナリオ分析等からリスクの高い業種・企業に対しては、Climate Action 100+などの世界的なイニシアティブや個別のエンゲージメントを通じてベストプラクティスの共有を図り、気候変動リスク対応のサポートを行いたいと考えます。

### 3 インパクト・マネジメント

#### ■ インパクト・マネジメントにおけるインパクト評価とは

ここで定義するインパクト評価は、事業が対象社会にもたらした変化(インパクト)の金銭価値を測定する評価手法です。



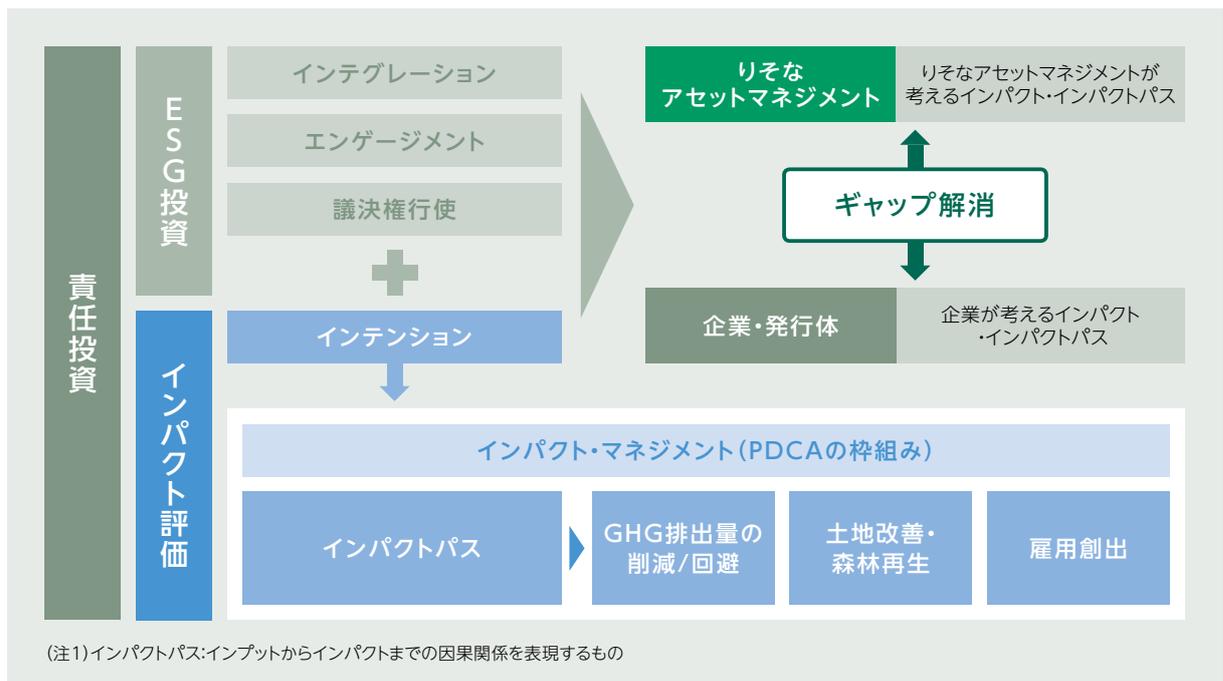
#### インパクト評価の4要素

1. Intentionality  
(意図があること)
2. Financial Returns  
(財務的リターンを目指すこと)
3. Range of asset classes  
(広範なアセットクラスを含むこと)
4. Impact Measurement  
(社会的インパクト評価を行うこと)

#### ■ リソナアセットマネジメントのインパクト・マネジメント

これまで進めてきた責任投資の枠組みにインテションを追加したものが、ESG債における当社のインパクト・マネジメントです。

ESG債については、特定したインテションに基づき、インパクトとインパクトパス(注1)を可視化したうえで、企業・発行体が考えるインパクトとインパクトパスとのギャップ解消を目的としたエンゲージメントを行いたいと考えています。



(注1)インパクトパス:インプットからインパクトまでの因果関係を表現するもの

## インテンション、ESG債のインパクト評価

- ・インパクト評価を実施するには4つの要素が必要となりますが、当社が最も重視しているのはインテンションです。
- ・インパクト評価をするうえでは、経済的リターンを追求することに加えて、インテンションとその効果を連携させ、PDCAの枠組みを構築することが重要であると考えます。
- ・今回のインパクト評価では、インテンションが時間的な経路に基づいて発現するプロセスをESG債のインパクト評価とインパクトパスで再現しました。

### ■ リソナアセットマネジメントのインテンション

評価の実行可能性と当社のマテリアリティマッピング、発行体の開示情報などを検討した結果、インパクト評価を実施する対象を4発行体と3指標に絞り込み、ESG債のインパクト評価を実施しました。

GHG排出量の削減/回避	Social Cost of Carbon (SCC):炭素の社会的費用。当該年に排出された二酸化炭素換算1t(CO <sub>2</sub> e)による、現在および将来の気候変動を起因として生じる被害額の推計値を参考に測定しました。
土地改善・森林再生	土地の原生・自然状態(例:熱帯林、温帯/寒帯林など)から利用される土地(耕作地、牧草地、林業など)に転換されたときに“失われた”生態系サービスの価値を推定することを目的として開発された方法論を参考にしています。今回の分析では、この方法論を応用して、森林再生と土地改善によって、既存の(劣化した)土地利用状態から自然・原生状態に改善した際に、“得られた”生態系サービスの金銭価値(年当たり\$/hで表される)を測定しました。
雇用創出	各プロジェクトにおいて生み出された直接雇用に加えて、さらに追加的に「誘発雇用」が生み出されていると想定しました。

### ■ ESG債のインパクト評価

今回はインパクト評価について検討・開発されている手法を参考に、伝統的な環境・社会関連指標をもとに、そこから起因する変化を測定し、ESG債のインパクトを金銭価値化しました。



### 評価結果 ▶ ESG債の評価結果:プロジェクト類型別

インパクトの大半を再生可能エネルギー関連のプロジェクトが占めており、これにグリーン・バンキング、エネルギー効率(Energy Efficiency)が続きます。

	GHG排出量の削減/回避	雇用創出	土地改善・森林再生
再生可能エネルギー	長い棒	短い棒	
グリーン・バンキング	中程度の棒		
エネルギー効率	中程度の棒		
持続可能な輸送	非常に短い棒	非常に短い棒	
農業		短い棒	長い棒
その他			

#### 留意点

- ・各指標での付加性(Additionality)<sup>(注1)</sup>は考慮していません。
- ・ネガティブ・インパクトは考慮していません。

(注1)付加性(Additionality):雇用創出などのインパクトが、当該プロジェクトでしか生み出せなかった付加価値。そのプロジェクトに投資されなくても生まれたであろう価値を控除(ネット)した価値のこと

## インパクト・マネジメント

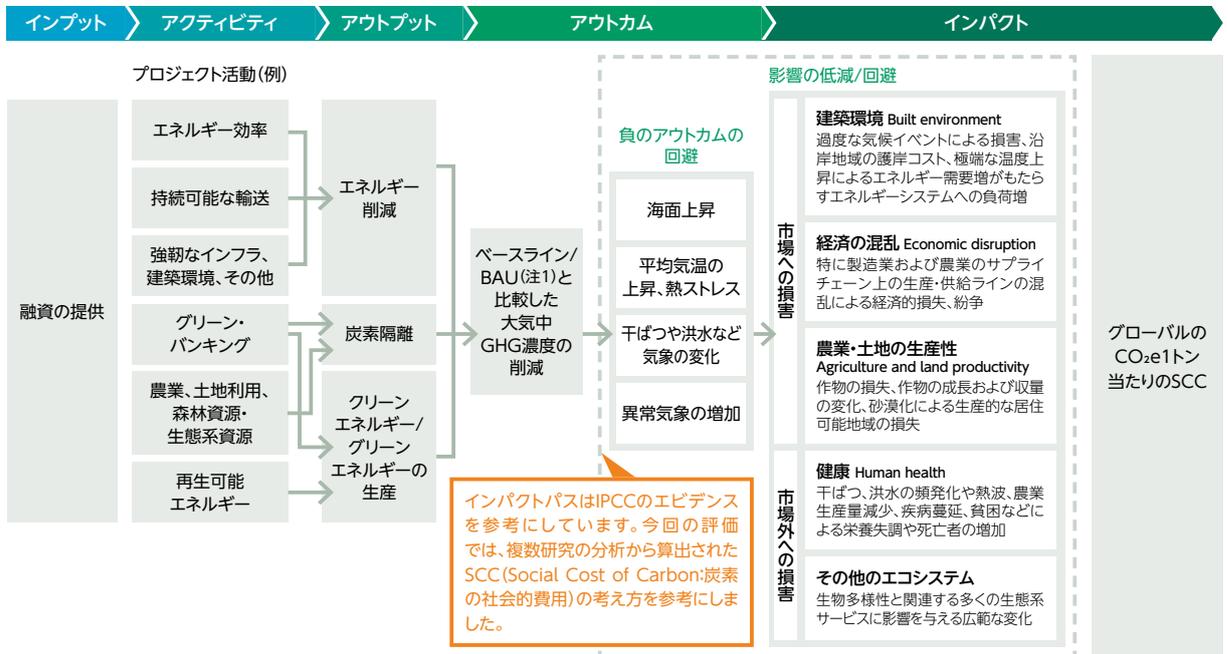
### ■ インパクトパス

インパクトパスは、インプットからインパクトまでの因果関係を表現するものであり、今回の評価で想定しているパスを示しています。インパクトパスは、社会に与えるネガティブインパクト/ポジティブ両インパクト、故意/過失の両インパクトについて、定性的かつ包括的な概観を示すためのものです。



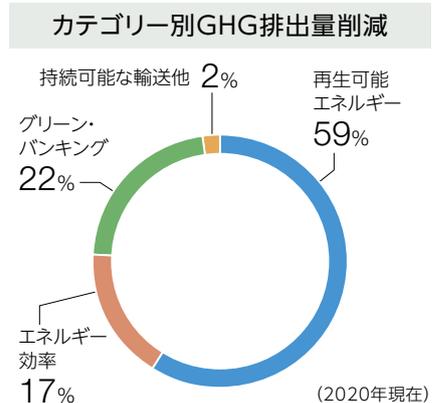
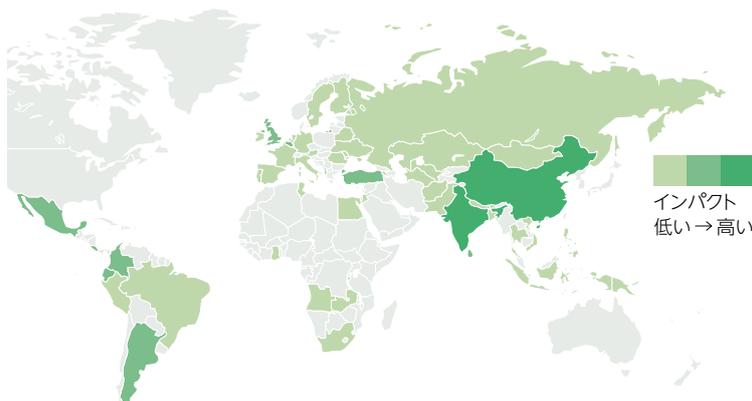
### インパクトパス → GHG排出量の削減/回避

今回は炭素の社会的費用(Social Cost of Carbon(SCC))の考え方を参考にインパクト評価を実施しました。



### 評価結果 → GHG排出量の削減/回避の価値

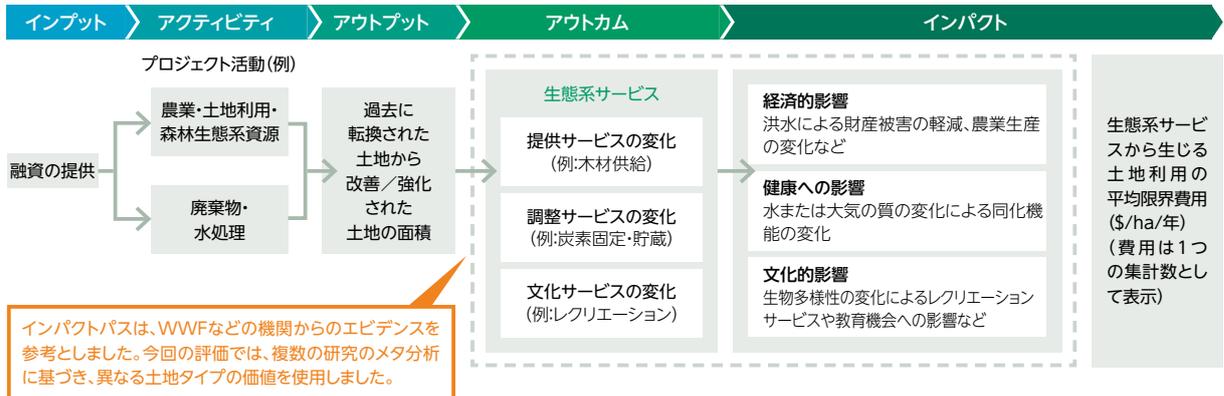
インパクトの過半は、再生可能エネルギー、特に風力の貢献が大きくなっています。地理的分布として、個々のプロジェクトはそれぞれの国に分布していますが、そのインパクトは国境を越えてグローバルで感知されます。



(注1) BAU: 特段の対策のない自然体ケース(Business as usual)

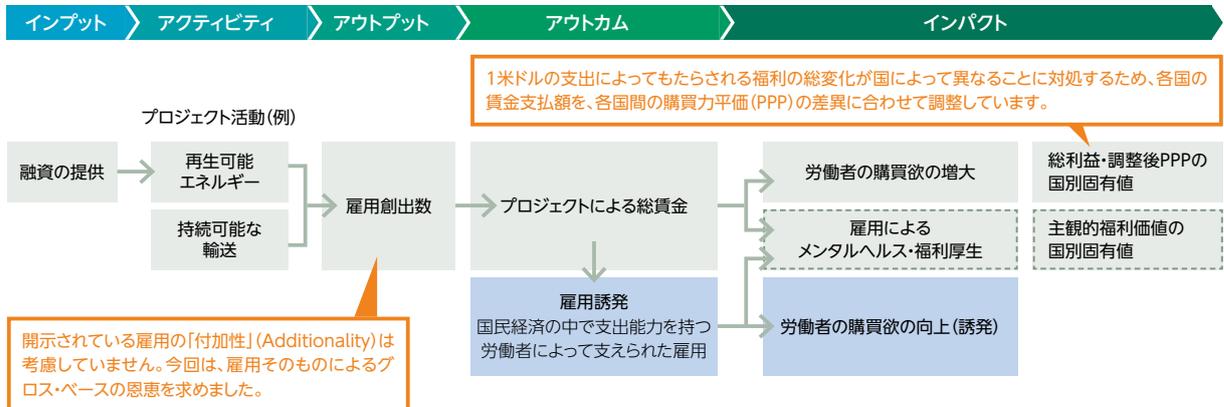
## インパクトパス ▶ 土地改善/森林再生

発行体のプロジェクト情報からはアウトプット(改善前後で期待される土地の状態とその面積)のデータしか取得できません。このため、改善前と改善後の生態系サービスの価値へと変換する変数を用いて、インパクト評価を実施しました。



## インパクトパス ▶ 雇用創出

発行体からのプロジェクト情報からはアウトプット(雇用創出数)のデータしか取得できません。このため、今回はアウトカム(プロジェクトによる総賃金)を算出する二次データを参考に評価を実施しました。



## インパクト・マネジメントの課題

- ・インパクト評価は、手法の精緻化、および評価対象の拡大が必要であると認識しています。評価結果のファンド運営への反映につきましては、現在は「投資の考察要素」としてはありますが、今後のインパクト評価の進捗を見ながら、銘柄選択等より踏み込んだ対応の是非につき、検討を続けていきます。
- ・ESG債の各発行体との対話については、実効性の向上が重要であると考えます。ESG債については、各発行体と評価結果を共有し、論点を絞った対話を行うとともに、各発行体の潜在的なプロジェクト・リスクの把握に努め、発行体サイドが考えるインパクトとインパクトパスとのギャップ解消を目的としたエンゲージメントを行いたいと考えています。

# 未来のあるべき 経済システム像の実現に向けて、 責任をもって活動していく



運用機関のパーパスや責任投資の歴史、ステークホルダー資本主義における経済モデル、インパクト投資への取り組み等をテーマに、責任投資の第一人者である高崎経済大学教授の水口剛氏と当社執行役員責任投資部長の松原稔が対談しました。

## 〇 運用機関のパーパス

**水口：**御社にとっての「スチュワードシップ」とは、一言でいうとどんなことですか。

**松原：**運用機関のパーパスとして、資本市場や資本市場を取り巻く社会・環境問題に向き合う姿勢をお示しするものです。

**水口：**資本市場から社会や環境はよい影響も悪い影響も受けます。その中で、御社は自分の力をポジティブな方向に使っていく意思があるということですね。

**松原：**まず、私たち自身の資金ではなく、お客さまの資金をお預かりしているということをお知らせすべきだと思っています。その資金を運用して、最終的にはお客さまの資産形成に貢献する使命があります。

その観点から、まずはお客さまのサステナビリティが大切です。次に資金を供給している先である企業のサステナビリティが大切です。さらに、企業を取り巻く環境を支える仕組みである社会のサステナビリティも大切です。つまり、お客さまのサステナビリティを支えるためには、企業および社会・環境のサステナビリティを同時に実現しなければいけないと考えています。

金融機関あるいは運用機関が果たす役割とは何かをお示しすることが、社会の皆様や企業の皆様、あるいは私たちが資金をお預かりしているお客さまに対する負託であり、スチュワードシップ責任であると思います。

## 〇 ステークホルダー資本主義における経済モデル

**水口：**社会や環境をきちんと守ることで経済活動の基盤を守り、結果として運用成績も上がるという長期的な目線だと思うのです

が、現実には社会や環境が必ずしも守られてきませんでした。なぜなのでしょう。そして今後はどうしたらよいと思われますか。

**松原：**私たちの仮説として、20世紀型の経済モデルと21世紀型の経済モデルは違うと考えています。その背景として、人口が爆発していること、大量生産してきたつげが回ってきていること、そしてそれらを包含している地球の持続性に危険信号が灯っていることがあります。こうした背景が、21世紀型の経済モデルを指向しなければいけない大きな力として働くのだと思います。

その力を資本主義という枠組みで捉えた場合には、株主第一主義からステークホルダー資本主義への移行は、もはや必然であったと言えます。ステークホルダー資本主義における経済モデルは、「インクルーシブな社会経済」、「サステナブルな環境」、「企業のパーパス」の3つが大きな柱になると思います。これらの3つが社会のサステナビリティと企業のサステナビリティをつないでいく鍵になると考えています。

## 〇 他の運用機関と協働していく意図

**水口：**御社は21世紀型の経済モデルで行動しようということですね。それでは市場の他のプレイヤーとの違い、つまり、りそなの独自性は何かですか。

**松原：**私たちに、他の運用機関と協力していきたいという意図があることが、違いだと思います。私たちが競争に勝たなければいけないという要素はありますが、資本市場をどう守って発展させていくかという観点では、協働していく姿勢がとても大切になります。

**水口：**運用機関同士の協働ということですか。

**松原：**そうです。5年以上前から協働という旗印で活動してきました。いわゆる接着剤役を担っていきたいという意図が非常に



松原 稔

Minoru Matsubara

リソナアセット  
マネジメント株式会社  
執行役員  
責任投資部長

水口 剛

Takeshi Mizuguchi

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

強くあり、その役割を果たしていくことが、差別化につながると思っています。

## ○ 国内のイニシアティブをリード

**水口：**たしかに運用機関同士の協力を推進する分野ではリーダーシップを果たしてこられました。例えば、「21世紀金融行動原則」、「機関投資家協働対話フォーラム」など、様々な国内のイニシアティブをリードされてきました。

**松原：**21世紀金融行動原則は、約5年前から関わりを始めました。最初に協働に関わり始めたのはPRIジャパンで、ネットワークを最初に立ち上げたメンバーの1社であると思います。PRIジャパンネットワークにおけるアドバイザリーコミッティーや企業とのネットワークであるコーポレートワーキンググループ(以下WG)の座長を務めてまいりました。当初から継続的に取り組んできましたが、今の協働という意味を実効的に捉えた数少ない運用会社であったと思います。

**水口：**そのような取り組みのきっかけは、何だったのですか。

**松原：**2006年にPRIのネットワーク(国際)が生まれ、私たちは2008年に署名しました。その2008年にリーマンショックがあり、金融の存在意義が問われる時代が続きましたが、金融の役割とは、社会・環境・ガバナンスを御旗にして、社会に役立つ金融機関であるという自覚と、それに対する負託について、署名を通じて実感しました。そして、21世紀金融行動原則では運用WGの座長をさせていただき、運営委員としての役割を果たす中で、様々なプラットフォームに参画する等、リーダーシップを発揮できたと思います。

**水口：**ネットワークや皆さんの協力関係は育ってきていますか。

**松原：**やはり最初は、ネットワークの価値に懐疑的な運用機関

もいらっやっと思ったと思いますが、運用機関が集まれば大きなムーブメントができるという成功体験を皆さんが体感し、協力関係ができるようになりました。

その後設立された機関投資家協働対話フォーラムでも、大手の運用機関が集まり、企業のコーポレートガバナンスをはじめとする課題に対して一緒に向き合う動きが出てきました。資本市場や社会の発展のための果実を大きくし、みんなでシェアする枠組みが構築され、協働しながら発展する好循環が生まれたものと捉えています。

## ○ 海外ネットワークによりユニークなポジションを確立

**水口：**海外のネットワークにもずいぶん参加されていますね。どんなものに関わっていますか。

**松原：**FAIRR、KnowTheChain、CA100+、AIGCC、ICGNなどに参加し、海外とのネットワークを広げていく努力をしています。

**水口：**海外のネットワークに積極的に参加するのは、日本の金融機関としては先進的なことですね。

**松原：**PRIジャパンのネットワークに参画を始めたのは2010年であり、比較的初期から入っていると思います。当時、WGの活動テーマとして、インテグレーション、エンゲージメント、レポートという3つの柱を掲げていました。

中でもエンゲージメントについては、海外との協力を積極的に働きかけ、率先して範を示すことが求められたため、PRIを中心とした海外とのネットワークを構築しやすかったと思います。

**水口：**海外の活動と関わる中で学んだことや「なるほど」と思ったことはありますか。

**松原：**5年ほど前の当時、日本ではコーポレートガバナンスが中



## 松原 稔 *Minoru Matsubara*

1991年4月にりそな銀行入行、年金信託運用部配属。以降、投資開発室および公的資金運用部、年金信託運用部、信託財産運用部等で運用管理、企画、責任投資を担当。2020年4月より現職。公職として、環境省・経済産業省・農林水産省・内閣府等の各種委員を歴任。ESGや責任投資に関する講演多数。

心的なテーマ設定だったのですが、海外では気候変動や人権といった外部性に注目していました。Gフォーカスの日本とESフォーカスの海外との違いを目の当たりにしたのは、非常に大きなインパクトでした。

**水口：**海外の金融機関や機関投資家のエンゲージメントには、わりと激しい印象があります。日本のような付度をせずに言うべきことはきちんと言うというスタンスについては、どのようにお考えですか。

**松原：**例えば、CA100+で活動していても、世界に比べて日本の活動は非常に穏やかであるという話は聞きます。スタンスとしては、企業と向き合うか、それとも企業と寄り添うかといった違いがあると考えます。

ただし、ゴールを共有せずに向き合っても破綻するという答えしか出てこないため、最終的にはゴールにきちんとたどり着くことが、投資家と企業の双方に大切なことです。日本の文化の特色としては、サポートする向き合い方のため、最初は戸惑うことがたくさんありました。

**水口：**海外の投資家も企業を攻撃したいわけではなく、やり方が厳しいだけで、同じゴールを共有しているということですね。

**松原：**海外に学ぶやり方もあるし、日本のやり方もあります。このバランスがとても重要で、「それは日本の問題なので日本でやらせてくださいよ」と言うだけでなく、世界が向いている方向とスピードはどうなっているのか、日本が遅れていた場合に何が必要なのかは常に振り返る必要があると思います。

**水口：**世界の視野を忘れない、世界で何が起きているかをきちんと見ているということですね。同時に日本に合ったやり方で、そのクッションになるという意味で重要な役割を果たされて

います。ESG投資という世界の中で、御社は非常にユニークなポジションを得ていると思います。

## 21世紀型の資本主義モデルにおける「よい企業」

**松原：**安定して財産を殖やすためには、よい企業に投資していくことが求められます。よい企業には、「まだ伸びしろのある企業」や「今成長している企業」など、様々な「投資哲学」があります。その中で、私たちのインテグレーションの考え方は、21世紀型のよい企業にはESG要素が組み込まれているというものです。

**水口：**20世紀型と21世紀型の資本主義モデルにおける「よい企業」は違う。その投資哲学がしっかりあるということですね。

**松原：**そこが他の運用会社と違うところだと思います。インテグレーションを伝えているのは、機関投資家として目指したい社会、あるべき経済システム像があるからです。それを実現することが長期的に受託者責任、つまり忠実義務と注意義務を果たすことになると考えています。社会のサステナビリティが企業のサステナビリティへ、そして皆さんのサステナビリティにつながると信じています。これが受託者責任と結びつけていく大きなメッセージです。21世紀型の「よい企業」では、伸びている企業でも伸びしろのある企業でも、社会のサステナビリティにどう向き合うのかという共通したテーマがあり、ESGのインテグレーションにつながると考えています。

**水口：**スチュワードシップレポートの冒頭に、御社が目指す「資本市場の新しい形」が示されています。それが御社の考える大きな意味でのインテグレーションであり、目指したい社会ということですね。

## 責任投資ミーティングを定期開催

**水口：**目指すべき姿がいわば投資の哲学に下りてきて、個々の運用者は自分の哲学に基づいて運用する。その哲学を具体化するためには、個々の企業がインテグレーションに合うか合わないかを見分ける知識や方法が必要ですね。

**松原：**ESGの考え方を共有することが、大きな柱になります。ESGを含めた責任投資の枠組みは、運用者が共有するプラットフォームです。定期的に知識共有の場を設けて、常に意識づけています。週に一度、一番頭がやわらかい月曜日の朝9時から責任投資ミーティングを開き、気づきを得るきっかけを提供しています。金曜日の夕方ではなく、月曜日の朝一番にやっていることに意味があると考えています。

**水口：**そこには誰が参加するのですか。

**松原：**社長、運用部門の担当執行役員に加えて、各運用部の部長が参加し、極めてステータスの高い会議として運営しています。運用の現場にいるメンバーも参加し、Zoomなどのオンラインを通じて聞くケースが最近増えています。

**水口**：毎週月曜の朝に情報共有の時間を取って、全員でESG情報をシェアしているということですね。社長もESGに詳しくなり、運用現場の方もESGを理解しています。これからはESGのリテラシーの高さが勝負になると思いますから、社内に理解を広げる仕組みがあることは大事だと思います。

## 責任投資を支える人材、 ステークホルダーダイアログ

**水口**：ステewardシップレポートでも紹介されているパーム油のことでは、たいへん精力的にエンゲージメントをされています。実際にエンゲージメントを担当している方は、私も時々お会いしますが、とても熱心で、この問題に詳しいですよ。昔からそうだったのですか。

**松原**：食品担当のアナリストから責任投資部へ移ってきました。エンゲージメントで大切なことは、①業界に精通していること、②財務分析ができること、③企業とのやりとりができることです。企業と向き合い続けた人がエンゲージメントをするべきだと考え、アナリストに来てもらいました。

**水口**：パーム油のエンゲージメントには食品分野のプロが必要となる。そこで食品分野のアナリストに責任投資部へ来てもらったという形ですね。

**松原**：業界の知見やアナリストの機能を発揮してもらい、また十分に情報共有できました。アナリスト出身者に活躍してもらっている反面、組織的な課題もあります。もっと多様性を組織の中に引き込まなければいけない。多様性を取り込んでいかないと、本当の意味で社会や環境課題を生む外部性に対する感度は上がらないと思います。

**水口**：先程の食品担当アナリストの方は、食品業界には詳しいとしても、森林問題やパーム油といった社会・環境課題に最初から詳しくはなかったわけではないと思います。ずいぶん変わられましたよね。

**松原**：水口先生に紹介いただいたCSRレビューフォーラムとの定期会合の役割が大きかったと思います。彼は毎回参加し、「社会の問題は何なのか」、「パーム油の問題はどこにあるのか」を教えてくださいました。そして、「どうやって解決すべきなのか」までディスカッションをできたことは、私たちにとても貴重でした。様々な価値観を持つ人たちとの交わりが、結果として個人を強くしたと思います。

**水口**：確かにCSRレビューフォーラムでいろいろな人に会っていますね。NGOとの接点があるということも御社のユニークな立ち位置ですね。

**松原**：様々な政策当局や労働組合、先生をはじめとする有識者、そして海外のネットワークなど、価値観が違ってても目的を共有できる人たちとディスカッションをしています。その中で、「足りないところはどこなのか」、「より深く広くエンゲージメントできるのはどんなことなのか」、いつもヒントをいただいています。



**水口 剛** Takeshi Mizuguchi

高崎経済大学教授。博士(経営学：明治大学)。商社、監査法人等の勤務を経て、1997年高崎経済大学講師。2008年より現職。専門は責任投資、非財務情報開示。主な著書に「ESG投資—新しい資本主義のかたち」(日本経済新聞出版社)、「責任ある投資—資金の流れで未来を変える」(岩波書店)など。

## インパクト投資におけるインテンション

**水口**：御社はインパクト投資にも力を入れるということですが、インパクト投資の取り組みについてお聞かせください。

**松原**：インパクト投資を行うに当たっての重要な要素は、①インテンション、②財務的リターン、③広範なアセットクラス、④インパクト評価の4つです。

中でもインテンションの要素がすごく大事だと考えています。私たちがやりたい姿、やりたい社会、21世紀型の資本主義というものを示したのは、インテンションをしっかりと出していくうえでの前提となるものだったからです。結果、今回はGHG排出、森林再生、雇用創出の3つのインテンションを設定しました。

インパクトを評価するうえでは、インテンションとその効果測定がどう連携するかといったPDCAの枠組みをつくるのが極めて重要です。具体的には、PDCAに代表されるロジックモデルをつくらなければいけない。ロジックモデルとは、インテンションがきちんと時間的な経路に基づいて、発現していく仮説を立てることです。これがインパクトパスです。

今回の私たちの取り組みとして、どのように時間軸と考え方を整理し、どうやって評価したのかをお伝えしたいと思います。

## 責任投資の発展形としてのインパクト投資

**水口**：御社は今までも責任投資を実践していましたが、インパクト投資とはどのような関係になりますか。

**松原**：私たちの考えている責任投資は、基本的にインテグレー

ションとエンゲージメントとポーティング(議決権行使)です。今回は、それにインテンションを加えました。

**水口:** 今までも、21世紀型の資本主義モデルを構築するというインテンションがあったのではありませんか。

**松原:** インテンションを動かす仕組みがありませんでした。今回のインパクトマネジメントの狙いは、インテンションを使ってどのように資本市場を動かし、金融そのものを変えていかに軸足を寄せることです。

これは私たちだけでできるかどうか分かりませんが、私たちはそれを実践していくのだという意思を皆さんにお伝えすることが大切だと思っています。

**水口:** インテンションをより明確にし、インパクトを明示的に測定して管理していくと。つまり、今までの責任投資の発展形として、インパクトまできちんと把握して管理する。方法論としては、インテグレーションやエンゲージメントでも、インパクト投資になるということですね。インパクト投資の中で一番大事なのはエンゲージメントだという議論がありますが、お金を出すだけではないということでしょうか。

**松原:** 資金を供給するだけでなく、供給に対する責任を果たすために、エンゲージメントをしていきます。企業が考えているインパクトと私たちが考えているインパクトとのギャップを対話で埋めていき、アラインを共有する。そうした一連の流れとして実現させていきます。

## インパクトパスを活用したエンゲージメント

**水口:** インパクト投資の具体的な形が分かりにくいのですが、グリーンボンドへの投資が第一歩と考えていいですか。

**松原:** 枠組みをつくるだけであれば絵に描いた餅で、グリーンボンドを通じてインパクトマネジメントを構築したということです。

**水口:** 単にグリーンボンドに資金を提供するだけでなく、御社自身でそのグリーンボンドのインパクト評価を行うということですか。

**松原:** グリーンボンドの運用パフォーマンス評価ではなく、インパクト評価の金銭価値化をしました。そこが大きな特徴だと思っています。ポートフォリオ全体として管理しようとするれば、何らかの統一的な尺度が必要になります。例えば、労働時間とGHG排出量を比べることはできません。基準が必要になるため、金銭価値化してポートフォリオ上におけるインパクトを測定できる仕掛けを構築したのです。

**水口:** 投資が本当にインパクトを与えているかどうか、そのインパクトの大きさをきちんと評価したいということですね。

**松原:** 何を重要視しているかというと、インパクトパスを重視しています。今回の試みは、インパクトが発現するまでの波及経路であるインパクトパスを特定し、それに伴うポートフォリオのインパクトを測定したことです。どの地域に大きくパスが出てきてい

るのかを確認して、私たちが見立てた評価と、発行体の評価を突き合わせてエンゲージメントに活かすという仕組みです。

**水口:** 実際にいくつかのグリーンボンドの評価をし、発行体が行う評価と比較して、御社の評価に基づいたエンゲージメントをしていくということですね。どんなエンゲージメントになりそうですか。

**松原:** 最初のエンゲージメントは、インパクトパスからインパクトがどのように発現していくか、私たちと発行体が考えているストーリーの整合性がテーマになります。つまり、数字が正しいというより、数字の根拠となっているプロセスと時間軸についてのディスカッション、エンゲージメントになると思っています。

## 株式のインパクト投資へのチャレンジ

**水口:** 今回のグリーンボンドへの取り組みをどのように広げていけますか。

**松原:** やはり株式になります。株式の難しさは、グリーンボンドと違って様々な事業を運営している企業が対象になることです。企業の中でも、ポジティブなインパクトとネガティブなインパクトの両方がある可能性があります。金銭価値化することが極めて難しい。今回の枠組みで対応できるのか、非常にチャレンジングだと思っています。

**水口:** グリーンボンドは資金用途を特定して発行しますが、株式の場合、資金の用途は企業の裁量になります。いろいろなことにお金は使われるわけですが、その評価をしてみようということですね。

**松原:** インパクトの金銭価値化の少し手前で、企業がどのようにインパクトパスを捉えているのかについて、ディスカッションをしていくことになると思います。

**水口:** よりインパクトを明確に意識してエンゲージメントをされるわけですね。

## インパクトファンドを設立し、りそなアセットマネジメントの色を示す

**松原:** 私たちはこれから上場株式のインパクトファンドをつくりたいと思っています。その目的は、あくまでもインテンションです。株式投資を通じて、いかにインテンションへ近づけることができるかという観点で取り組みます。上場株式のファンドとして、国内株式とグローバル株式の2つを設定したいと考えています。

**水口:** 投資を通じて社会がよりよくなっていくことが、もっと目に見えるようになってきますね。このファンドが御社のスタンスを象徴するものになるとよいですね。

**松原:** 単にファンドをつくることを目的とするのではなく、我々が掲げているインテンションに対して自分たちがどう近づいているかを毎年、スチュワードシップレポートを通じて社会に開示していきます。

これまでお客さまが見ている運用機関の姿というのは、無色透明だったと思います。社名はあっても、運用機関がどんな会社かについてはイメージがなかったのではないかと。それに色をつけるのがインテンションだと思っています。その色がお客さまにとって好ましいかどうかを判断してほしい。つまり、ファンドではなく、運用機関としてお客さまに選ばれる、そうした役割の変化も期待したいところです。

**水口：**運用機関に色をつけるというのはよい表現ですね。その色がお客さまに選ばれるかどうかでこれからは競争していくという宣言と受け止めました。インパクトファンドは個人投資家向けですか、年金向けですか。

**松原：**両方を出す予定です。個人のお客さまにもインパクトファンドという形で、一つの色を示していきたいのです。

## ○ 次の世代に対しても豊かさ、 幸せを提供できる運用機関でありたい

**水口：**それではそなアセットマネジメントの色はどんな色になるのでしょうか。御社からのメッセージをいただけますか。

**松原：**今の社会を変えたい、次の世代のために私たちの仕事があるのだと。長期投資の意味は、今の世代をどう豊かにするだけでなく、次の世代をどうやって豊かにできるかという観点を持つことにあり、私たちに与えられている責任だと思っています。

次の世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる運用機関でありたい。それを実現するためには、今の自然環境、あるいは社会

環境を維持して発展させること。そしてそれらが企業や皆さんにとって持続的であること。未来のあるべき経済システム像の実現に向けて、責任をもって活動していくのが私たちの色だと思っています。

## ○ 求められるスピード感と発信力

**松原：**最後に当社の課題と期待していることを教えていただければうれしいです。

**水口：**取り組みは年々進歩していると思います。フューチャーメーカーでありたいという松原さんの思いと、ここまでの実践に敬意を表しますし、21世紀型の資本主義を実現されることに期待しています。そのうえであえて課題をあげるとすれば、スピード感と発信力でしょうか。

環境や社会の課題はいま本当に限界に来ていて、このままでは望まない社会になりかねない。そういう危機感が特に海外の機関投資家にはあると思います。御社も頑張っていると思いますが、対外的な発信をもっと強化してもよい気がします。

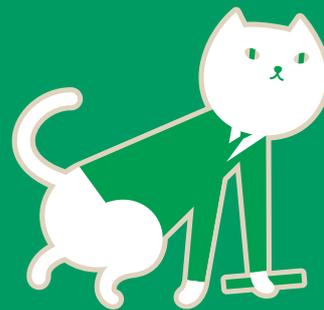
例えば、今回のコロナ危機に対して、欧米の機関投資家はすぐに連携してメッセージを発信しました。ですが、日本の投資家からの声は目立ちません。御社は国内投資家の協働を推進するなど、これまでも重要な役割を果たしてきましたが、緊急性のある環境や社会の課題に対して、もっと積極的かつ迅速に国内外に発信する役割を期待しています。



## Chapter 3

# パッシブ運用における スチュワードシップ活動

Stewardship activities in passive management



- ・ 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、当社の強みが活かせ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そなとしてどのように応えるか。
- 当社の強みを活かし、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。

当社が目指す  
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

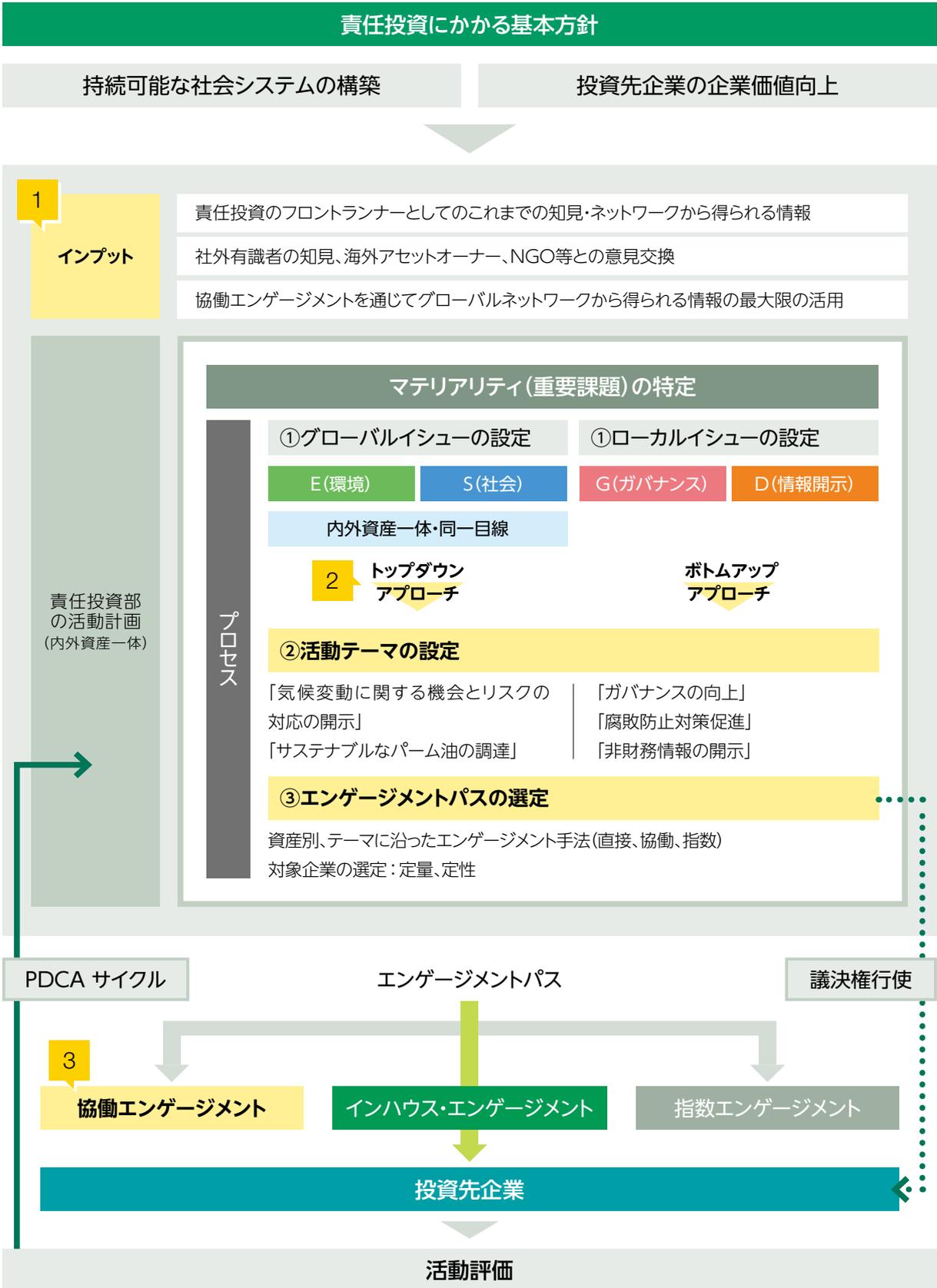
- ・ 長期保有を前提とした社会全体のESG課題の解決(リスク低減、ディスカウントの是正)に向けたエンゲージメント
- ・ グローバルイシューに対するエンゲージメント
- ・ 投資先企業数が多岐にわたる中、エンゲージメントの効果を最大限にするテーマ、対象先の選定

#### 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、<sup>プラス</sup>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)

#### ステークホルダーダイアログ

責任投資の先駆者として培ってきたネットワークを活用し、有識者、NGO、政府関係者、海外長期投資家、労働組合、各種団体と積極的に交流し、先進的知見を収集しています。



有識者	コーポレートガバナンスやESGの取り組みを推進していくにあたり大学教授をはじめ、有識者との定期的な情報収集・意見交換を行っています。
NGO	CSRレビューフォーラムを通じ、NGOの方々や国内外の有識者とともに研鑽・啓発に努めています。
政府関係者	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・運営委員を務める他、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。
海外長期投資家	協働エンゲージメントや個別トピックスについて、海外投資家との連携を行っています。
労働組合	連合総合生活開発研究所「『良い会社』であることの情報開示と労働者の立場からの責任投資原則促進に関する調査研究委員会」の委員を務めています。
各種団体	PRI Japan ワーキンググループでは、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。

#### 2020年の情報収集活動トピックス

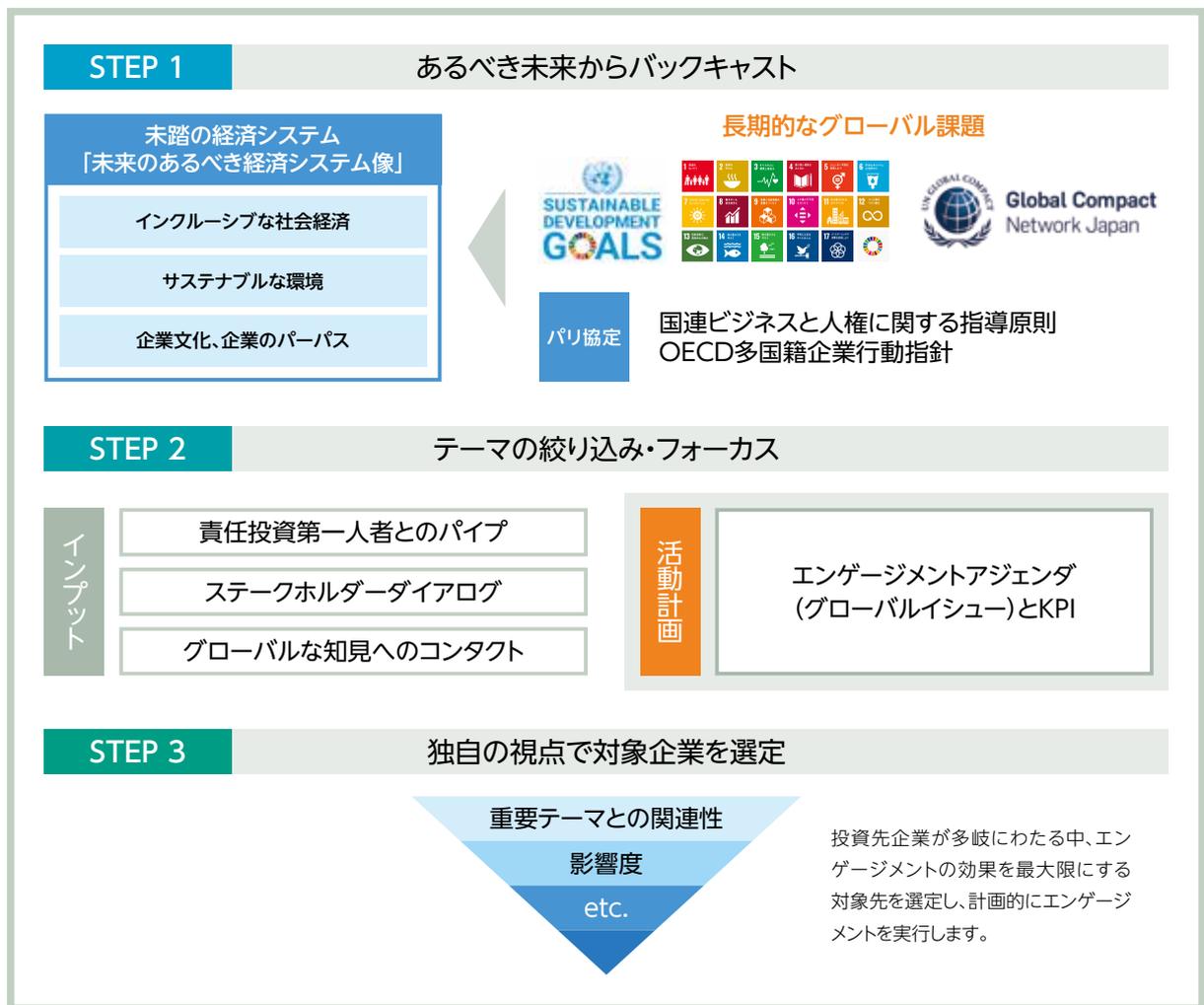
- ・2020年はコロナウイルスのパンデミック拡散に伴い、オンラインにて多数のウェビナーやWeb会議が開催されました。
- ・ICGNが、6月に開催した「COVID-19 Series」と題したウェビナーに参加しました。  
11月には、2日間にわたるグローバル・バーチャル・サミットに参加し、欧米やアジアのガバナンス情勢やESG活動にかかる情報収集を行いました。
- ・気候変動対応では、5月より会員となったAIGCCが主催する月次の情報連携会議に参加しました。
- ・5月より会員となったACGAでは、四半期ごとのWeb会議に参加し、韓国の個別企業(金融)とのエンゲージメントにも参加しました。
- ・米CalPERSとは気候変動にかかるPRIの協働エンゲージメント、米CalSTRSとは、PRIのCOVID-19にかかる協働エンゲージメントの立ち上げで連携しました。
- ・国内企業に対するエンゲージメントで、欧州のアセットオーナーと複数回にわたって対話を実施しました。
- ・蘭Achmeaとは、PRI プラスチック・エンゲージメント・グループにかかる個別対話で連携しました。

## 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

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、SDGsやグローバルコンパクト、パリ協定等の「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。

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+、パーム油や食を中心としたサプライチェーン、海洋プラスチック問題、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、強制労働問題、非財務情報開示、ダイバーシティに加えて、2020年は、コロナ禍における人的資本管理のエンゲージメントも開始しました。

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り組みを支援するための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



## CDP Non-Disclosure Campaign

CDPの質問書への回答を通じ環境情報の開示を求めるエンゲージメント



## CDP Science-Based Targets Campaign

SBTi(Science Based Targetsイニシアティブ)への対応を求めるエンゲージメント



## 海洋プラスチック問題 Plastic Investor Working Group

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

E(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

アセアン域内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

「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



## Global Investor Engagement on Meat Sourcing

FAIRRとCeresの共同主導により、レストラン、ファスト・フード大手6社に畜産物のサプライチェーンにおける気候変動と水のリスクの軽減を求めるエンゲージメント



S(社会)

## 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(注1)-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

## Sustainable Protein Supply Chains

畜産タンパク質製品の植物・代替タンパク質製品への移行に対する企業の情報開示を促す



## PRI Pandemic Resilient 50 コロナ下における人的資本管理にかかるワーキング・グループ

グローバルな50社を対象とした協働エンゲージメント

事業の継続性(BCP):従業員、サプライヤー、地域(コミュニティ)のための対応、従業員の健康と福祉、企業の耐性にかかる長期的な価値創造との整合性に焦点を当てた協働エンゲージメント



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



## 30%Club Japan/UK 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成るグループ。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



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 &lt;IR&gt;

## 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

(注1)AAFA:アメリカン・アパレル・フットウェア協会。

### 3

## プラス +協働：エンゲージメント活動の実効性・効率性

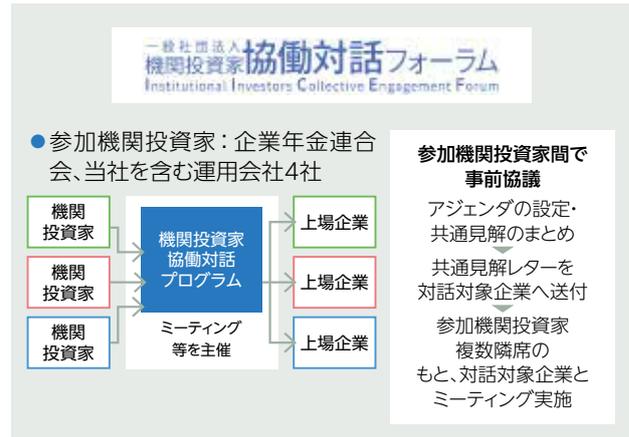
責任投資部による直接エンゲージメントを主体としつつ、複数のパス(協働エンゲージメント、指数エンゲージメント)も活用することで、より実効的・効率的なスチュワードシップ活動を行っています。

### 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。本年度もエンゲージメントアジェンダを設定のうえ、対象企業にレターを送付し、担当役員や担当部門長と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



### ■ 「機関投資家協働対話プログラム」のエンゲージメントアジェンダ

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

### 政策等への参画

当社は、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、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」では委員を務めています。

- ・金融庁・GSG国内諮問委員会共催「インパクト投資に関する勉強会」委員。
- ・農林水産省「フードサプライチェーンにおける脱炭素化の実践とその可視化のあり方等検討会」委員。
- ・連合総研『「良い会社」であることの情報開示と労働者の立場からの責任投資原則促進に関する調査研究委員会」委員。

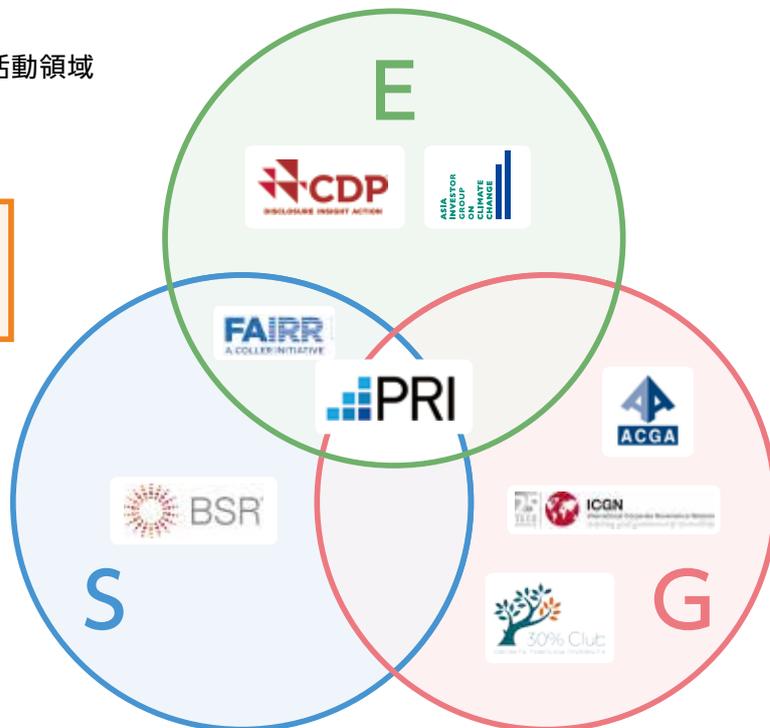
### 指数エンゲージメント

MSCIガバナンスクオリティ指数や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。

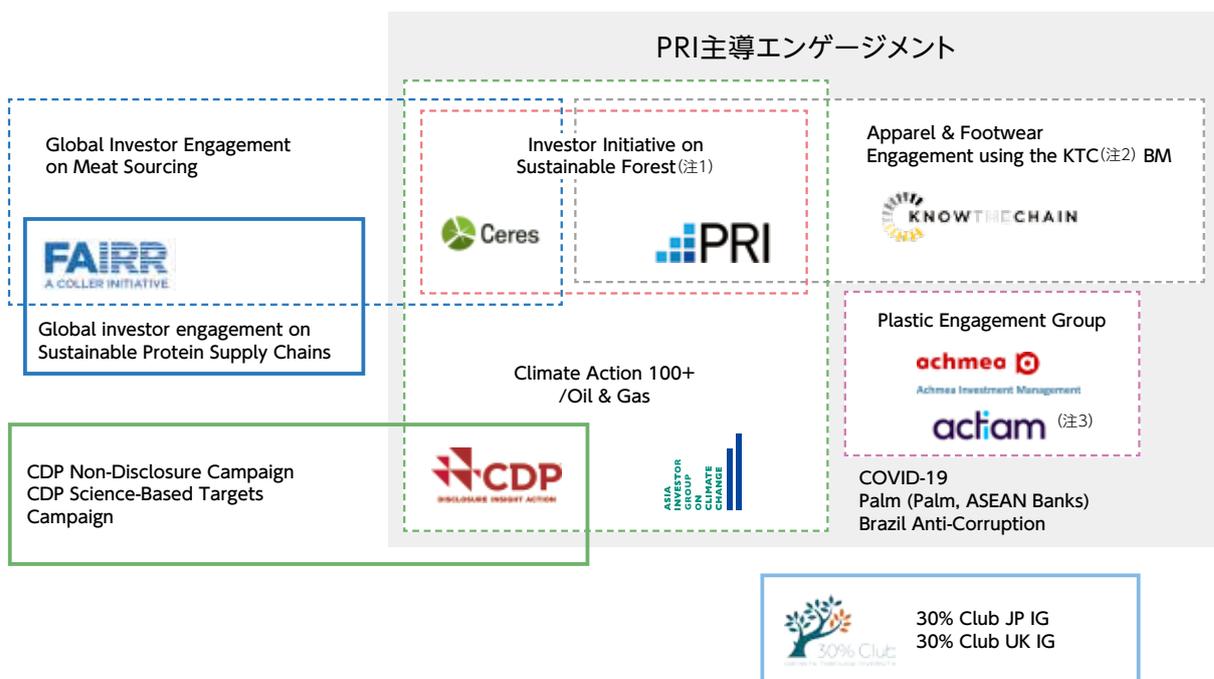
### 協働エンゲージメント — 海外企業向け

当社では、海外企業に対するエンゲージメント活動として、このような責任投資の先駆者として培ってきたネットワークのもと、2020年度も引き続き主に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。

#### ■ 参画中の各プラットフォームの活動領域



#### ■ 参加中の協働エンゲージメント



(注1) IISF: Investor Initiative on Sustainable Forest

(注2) KTC: KnowTheChain

(注3) achmea IM, Actiam: オランダの運用会社でPRIの署名機関、プラスチックのエンゲージメント・グループの取り組みを行っている

## ■ 参画中の海外プラットフォーム

プラットフォーム	概要	参画時期
PRI : Principles for Responsible Investment	国連が2005年に公表し、機関投資家等が投資意思決定プロセスに投資先の環境、社会、ガバナンス課題への取り組みを反映することを署名した投資原則	2008年3月
CDP	世界の大手企業(日本企業は500社が対象)に対し、温室効果ガスの排出量や削減の取り組み等の開示を求めるレターを、趣旨に賛同する機関投資家の連名で送付し、環境問題への取り組みを促す活動	2017年4月
IIRC : International Integrated Reporting Council	国際統合報告評議会	2018年6月
BSR : Business for Social Responsibility	1992年設立、本社はサンフランシスコ。コンサルティング、リサーチ、クロスセクター・コラボレーションなどを通じて、持続可能なビジネス戦略とソリューションの開発に取り組んでいる非営利団体	2019年11月
30% Club UK Investor Group	2010年英国にて設立。スチュワードシップに基づき、株主利益の最大化を目的に、投資先企業に対して取締役会の多様性を働きかけるアセットオーナーとアセットマネージャーからなるWG	2019年12月
FAIRR : Farm Animal Investment Risk & Return	2015年に発足した投資家の食品産業関連イニシアチブ。食品や水産業の生産過程で引き起こされるリスクと機会の重要性を発信する	2020年1月
ICGN : International Corporate Governance Network	1995年にワシントンDCで設立。コーポレート・ガバナンス(CG)の課題に関わる情報や見解をグローバルに交換できる場であり、CGの実践を遂行するために支援・助言を行う機関	2020年4月
AIGCC : The Asia Investor Group on Climate Change	2016年9月、シンガポールで設立。気候変動と低炭素投資に関連するリスクと機会について、アジアのアセットオーナーと金融機関の間で認識を高めるためのイニシアチブ	2020年5月
ACGA : Asian Corporate Governance Association	1999年、香港で設立。20年間にわたり、独立した研究、擁護、教育を通じて、アジアにおけるCGの規制と実践の体系的な改善と促進に取り組む	2020年5月

## ■ 参加中の海外エンゲージメント

活動プラットフォーム	エンゲージメント名	ESG分類	参画時期
PRI	Climate Action 100+	気候変動	2018年5月
PRI	Climate change transition for oil and gas	気候変動	2018年2月
CDP	CDP Non-Disclosure Campaign	気候変動	2020年4月
CDP	CDP SBT Campaign	気候変動	2020年9月
PRI-Ceres	IISF : Investor Initiative for Sustainable Forests	環境/森林破壊	2017年9月
PRI	Sustainable Palm & Soy	環境/森林破壊	2018年10月
PRI	Plastic Engagement Group	環境/森林破壊	2020年8月
FAIRR	Global investor engagement on meat sourcing	食の安全/気候変動	2019年12月
FAIRR	Global investor engagement on Sustainable protein supply chains	食の安全/気候変動	2020年1月
PRI	COVID-19 Investor Working Group/Pandemic Resilient 50	COVID-19	2020年8月
PRI-ICCR	Apparel & Footwear Engagement using the KTC BM	人権/労働慣行/サプライチェーン	2019年4月
30% Club UK	30% Club UK Investor Group	ガバナンス/情報開示	2019年12月
PRI	Brazil Anti-Corruption	ガバナンス	2019年12月

## ■ 署名済みの投資家声明

活動プラットフォーム	ステートメント名	ESG分類	参画時期
PRI	PRI Just Transition on Climate Change	気候変動	2018年11月
Investor Agenda	Global Investor Statement to Governments on Climate Change	気候変動	2019年6月
PRI/CA100+	Investor Expectations on Climate Change for Airlines and Aerospace Companies	気候変動	2019年12月
PRI-Ceres	Investor Expectations on Deforestation in Cattle Supply Chains	環境/森林破壊	2017年10月
PRI-Ceres	Investor expectations on deforestation in soybean supply chains	環境/森林破壊	2019年2月
PRI-Ceres	Investor Statement on Deforestation & forest fires Amazon	環境/森林破壊	2019年10月
FAIRR	Global Investor Statement on Antibiotics Stewardship	食の安全	2018年10月
PRI, KTC/ICCR	Investor Statement on Coronavirus Response	COVID-19	2020年5月
PRI	UNGP Reporting Framework Investor Initiative	人権/労働慣行/サプライチェーン	2016年10月
PRI	INVESTOR EXPECTATIONS ON LABOUR PRACTICES IN AGRICULTURAL SUPPLY CHAINS	人権/労働慣行/サプライチェーン	2018年2月
PRI, KTC/ICCR	KnowTheChain Investor Statement Investor Expectation on Addressing Forced labor in Global Supply Chains	人権/労働慣行/サプライチェーン	2019年5月
IIRC	国際統合報告評議会	ガバナンス/情報開示	2018年6月
PRI	Brazil Anti-Corruption	ガバナンス	2019年12月

## 1 2020年度のエンゲージメント計画

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。

### 今後の対話・エンゲージメント計画（2020年7月～2021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、部署間の連携をより強めていき、レベル向上を目指します。また、国内外企業向けの協働エンゲージメントも継続して行っていく計画です。

#### 株式 パッシブ運用

従来からの対話・エンゲージメント課題に加え、取締役会における独立社外取締役比率や女性取締役比率のさらなる向上をテーマとしたエンゲージメントを行う計画です。また、環境問題関連・社会問題関連をテーマとしたエンゲージメントでは、引き続きパーム油問題、海洋プラスチック問題等のテーマを継続すると同時に、新たなテーマ設定の準備も行う予定です。

#### 株式 アクティブ運用 (Chapter 4)

各ストラテジーが長年培ってきた付加価値の源泉を通じて、長期の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、引き続き経営陣を中心とした投資先企業と対話を強化・継続すると同時に、対話の質の向上も目指します。

#### 債券 アクティブ運用 (Chapter 5)

引き続き当該発行体企業の潜在的なリスク認識のために中長期的なESG課題での対話・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」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く計画です。



責任投資部のミーティングの様子



## 2020年度のエンゲージメントアジェンダ

### 気候変動

- **Climate Action 100+ | ネットゼロ企業ベンチマークに関する書簡を送付**  
ネットゼロ企業ベンチマークと整合する開示に向けた取り組みのお願いをしました。
- **CDP Non-Disclosure Campaign | Science-Based Targets Campaign**  
CDPの質問書への回答を通じ、企業に対し環境情報の開示を求める協働エンゲージメント、CDP署名企業に対して、SBTi(科学的根拠に基づいた削減目標設定イニシアティブ)への対応をお願いする協働エンゲージメントに参加しました。
- グリーン・ボンドのインパクト評価を通じてメソドロジーの理解を進展し、エンゲージメント活動に活用したいと考えています。



### COVID-19

- **Pandemic Resilient 50 (CalSTRS, Legal & General, 蘭APG, Achmeaなど10社が参加)**  
グローバル企業50社を対象としたエンゲージメント・ワーキング・グループに参加しました。下期にかけて「事業継続性」「従業員の健康と福祉」「長期的な価値創造との整合性」の3つをテーマに協働エンゲージメントを行う予定です。
- **Investor Statement on Coronavirus Response**  
上記の投資家声明への賛同を表明しました。  
本年度のコロナ禍に即して、経済界に対し「有給休暇の提供」「健康・安全を守る対応」「雇用契約の維持」「サプライヤー・顧客との関係維持」「慎重な財務管理」の措置にかかる検討をお願いしました。



### 海洋プラスチック問題

- 前年度は国内小売企業や、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、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。今年度は、ケミカルリサイクルに関して化学メーカーとエンゲージメントを行いました。また、政府当局との対話を開始しています。
- **Plastic Engagement Working Group**  
蘭運用会社を中心となって展開しているエンゲージメント・ワーキンググループの対話への参加を継続します。



### サステナブル・フード・サプライチェーン

- **Global Investor Engagement on Meat Sourcing**  
ファーストフードやレストラン・ブランド6社を対象に、食肉・乳製品のサプライチェーン・リスクと気候変動・水の安全リスクの軽減のため、緊急な行動を求める協働エンゲージメント(Phase2)に参加しました。
- **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による、持続可能な食料品サプライチェーン形成を促す協働エンゲージメント(Phase4)に参加しました。2020年12月以降に新たなフェーズの協働エンゲージメントへの参加を検討しています。



### 生物多様性

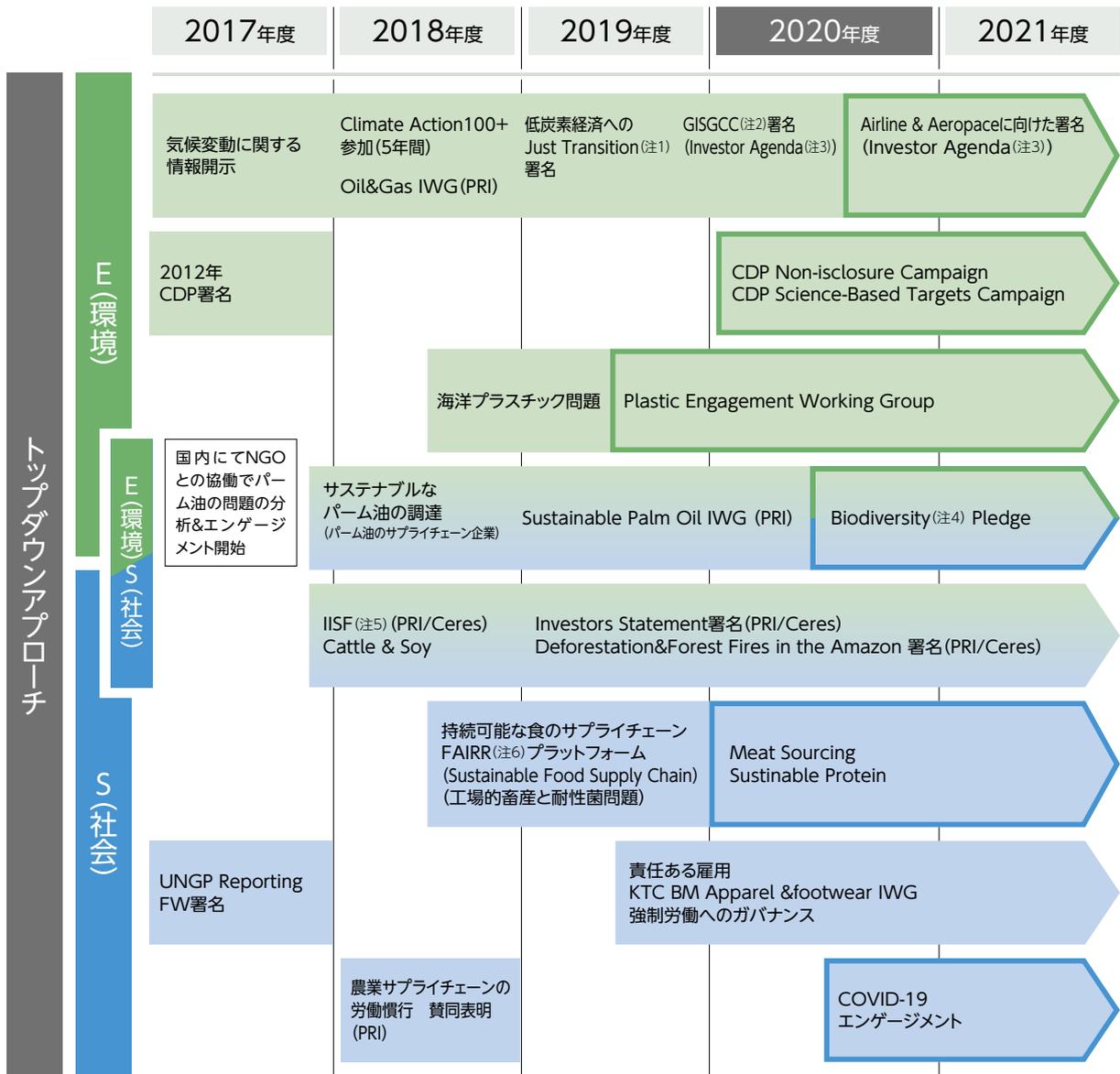
- 新たなエンゲージメント課題として検討している「生物多様性」にかかる声明への賛同表明を検討しています。



## 活動テーマ設定・行動計画

2020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。表の横軸に縦申を入れ、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。



(注1) 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

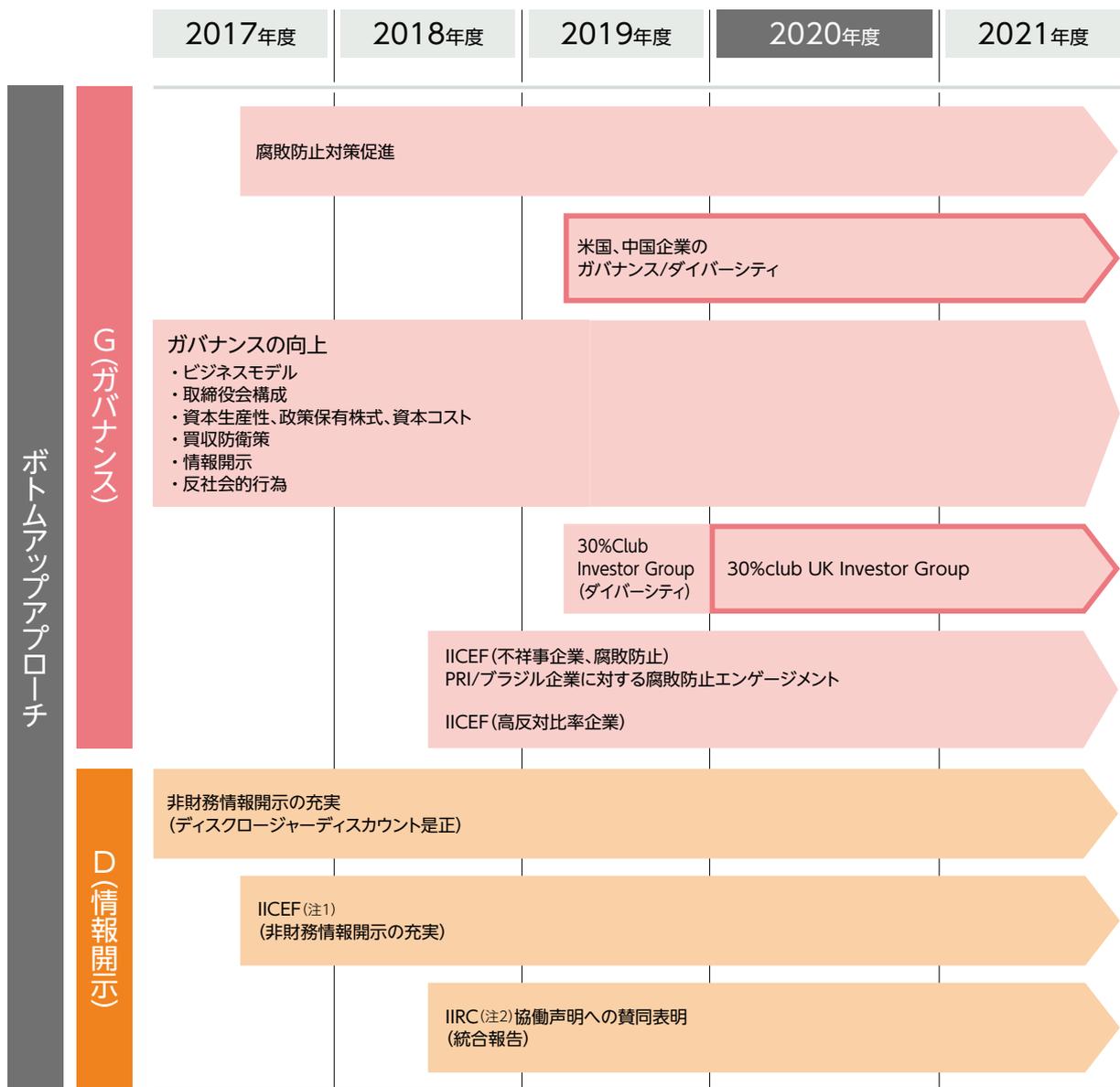
(注2) GISGCC: Global Investor Statement to Governments on Climate Change。2019年6月開催のG20大阪サミットを前に、世界各国政府リーダーに対し、気候変動を1.5℃に抑える自主的削減目標(NDC)を策定するよう求めた共同声明。参加機関は477の機関投資家、合計運用資産総額は34兆米ドル

(注3) 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(GICC: IIGCC、AIGCC、IGCC、Ceresの構成4機関)から成っている

(注4) Biodiversity: 生物多様性

(注5) 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

(注6) FAIRR: 畜産業関連イニシアチブ[Farm Animal Investment Risk and Return]



(注1) IICEF：一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム  
(注2) IIRC：国際統合報告書評議会

## 1

## サステナブルなパーム油の調達



©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の方々との協力し、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2020年12月で18回目を迎えました。

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2020年6月までに、小売・外食・サービス企業18社、トイレタリー製造企業8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54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。

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。

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。うち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。

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。

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

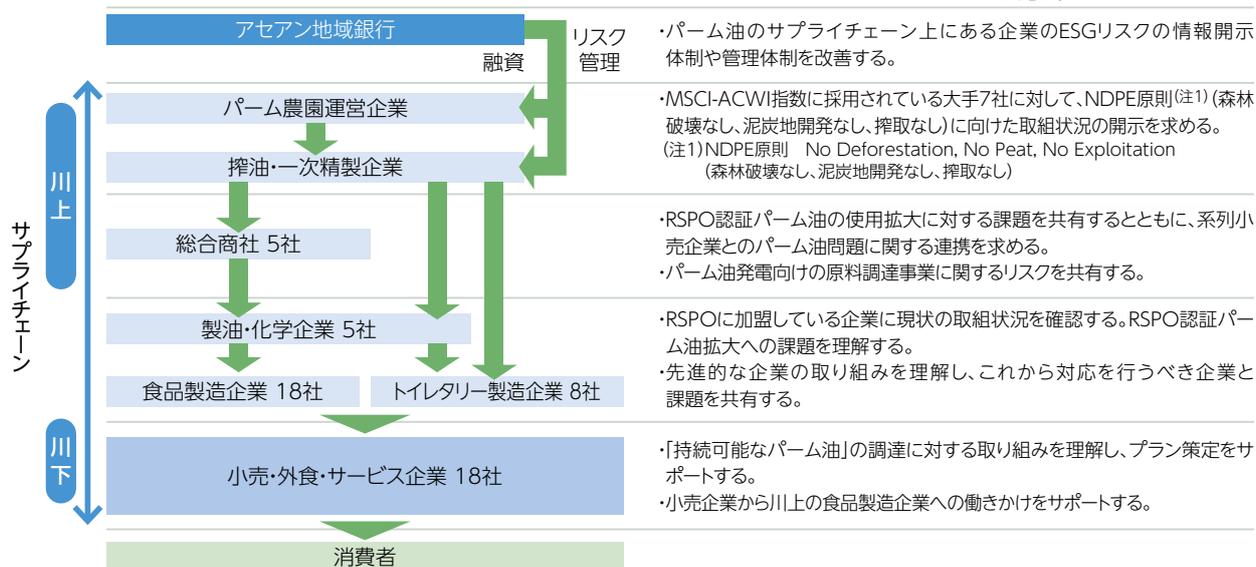
2019年9月、企業が自社だけでは対応しづらい「グリーンバンスメカニズム(苦情処理)」について、「グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン(GCNJ)」や「ビジネスと人権ロイヤーズネットワーク(BHRLawyers)」など外部団体と連携し、取引先の労働実態などの情報を集め早期改善を図る「責任ある企業行動およびサプライチェーン推進のための対話救済ガイドライン」(注1)を制定し、同年12月より運用を開始しました。農園や搾油所の労働者から専門に苦情を受け付ける窓口を設けるなど、対話救済ガイドラインを通じた企業のサポートを行います。

(注1)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

## 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

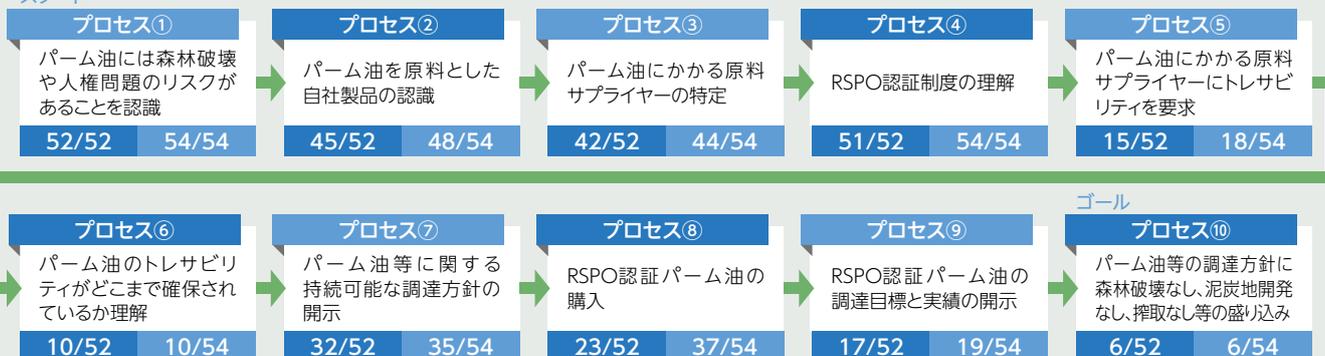


## エンゲージメントプロセス

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54社の進捗を表したものです。

### スタート



(注2) パーム油だけではなくCSR調達方針等も含んでいます

(注3) リソナアセットマネジメント調べ。2020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2019年度、■ は2020年度実績です

## 2019年7月から2020年6月までの1年間に、エンゲージメント対象企業54社のうち5社が新たにRSPOに加盟しました。

### RSPO加盟の日本企業数



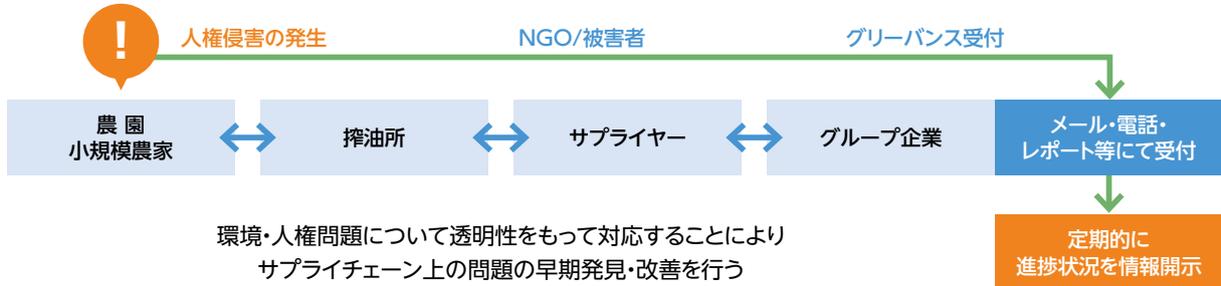
### 【RSPOとは】

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つの関係団体を中心となり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。



# グリーンバンスメカニズム(苦情処理)

## グリーンバンスメカニズム(人権侵害の苦情処理メカニズム)とは?

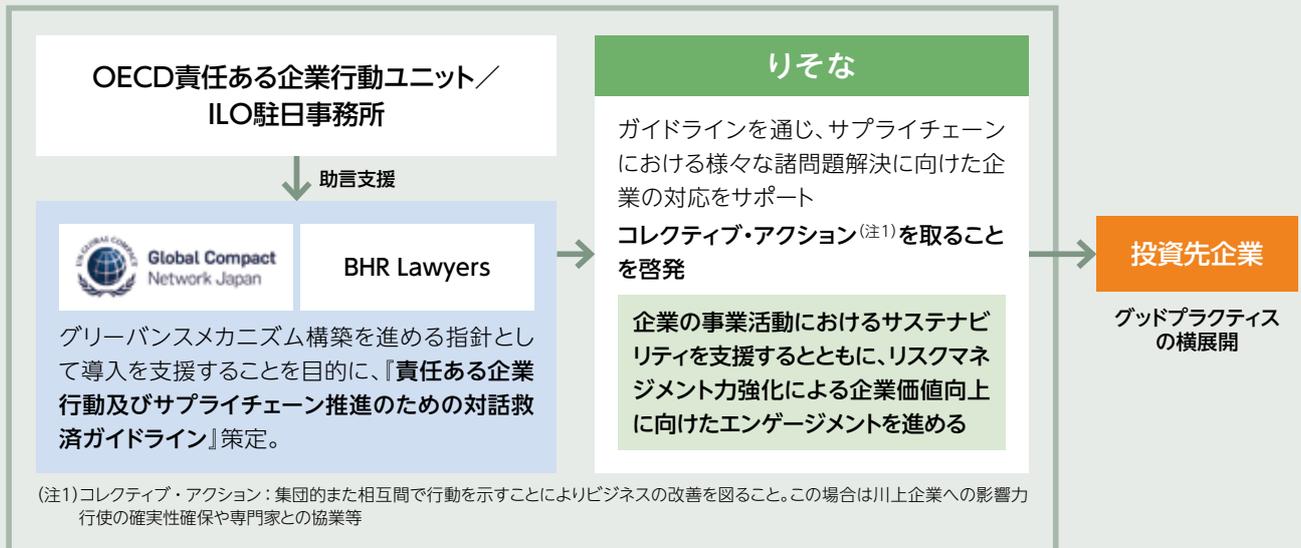


## なぜ、ガイドラインとコレクティブ・アクション(企業協調行動)が必要なのか?



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ン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。



## NAP(ビジネスと人権に関する国別行動計画)

3

海洋プラスチック問題

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15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 (2019年7月～2020年6月)

小売・外食企業 7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 5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 3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

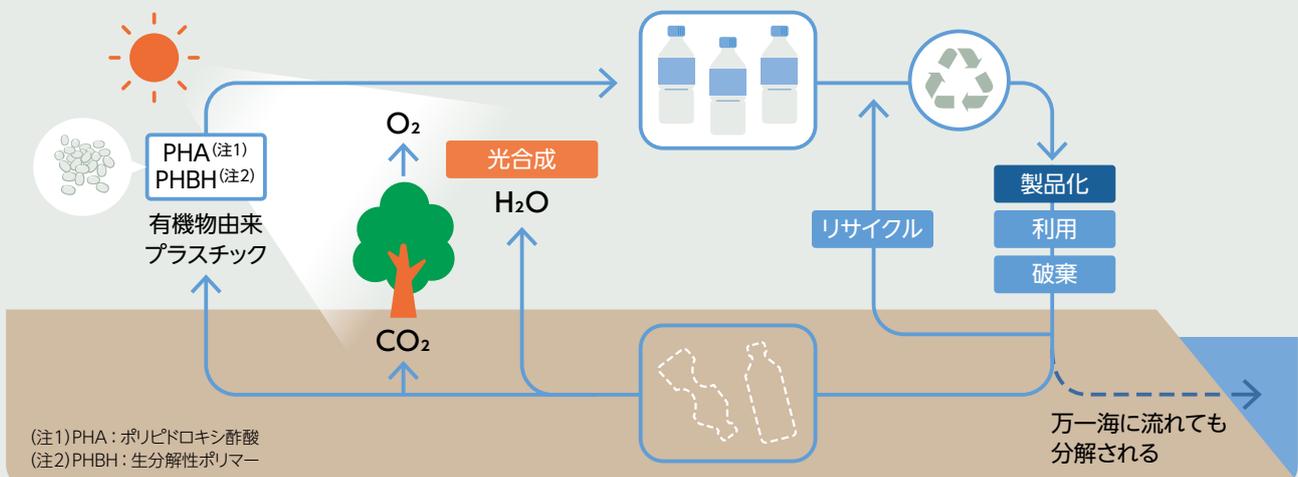


協働エンゲージメントへの参画

PRI署名機関が主導するPlastic Engagement Working Groupへ参画。対象企業12社に対し、プラスチックのTransition (Reduce, Replace, Reuse) への取り組みを推奨し、プラスチックの生産と使用の環境負荷(汚染)を削減することを求めています。

政策当局との対話

経済産業省・環境省サーキュラー・エコノミー及びプラスチック資源循環ファイナンス研究会(2020年5月～)に委員として参画しています。また、環境省中央環境審議会循環型社会部会プラスチック資源循環小委員会、産業構造審議会技術環境分科会廃棄物・リサイクル小委員会プラスチック資源循環戦略ワーキンググループ合同会議(第3回、2020年6月)ではプラスチック課題にかかる投資家の取り組みを発表しました。

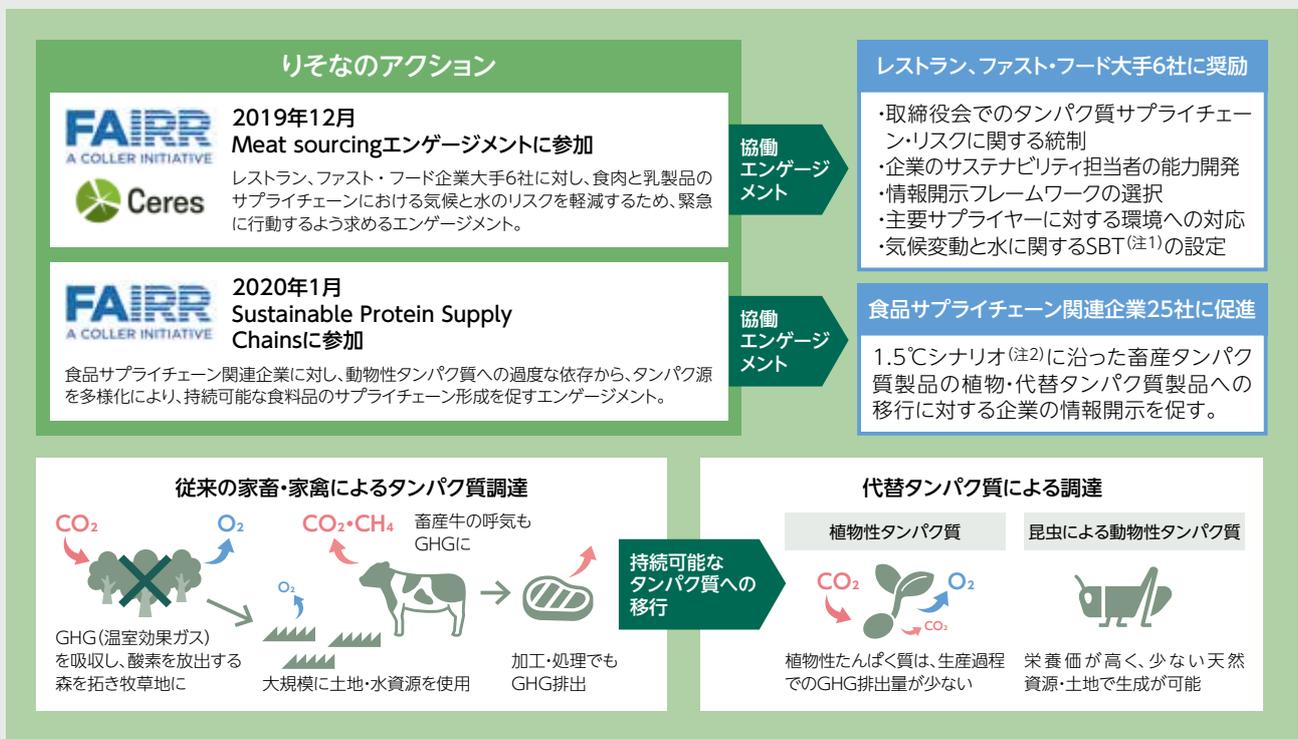
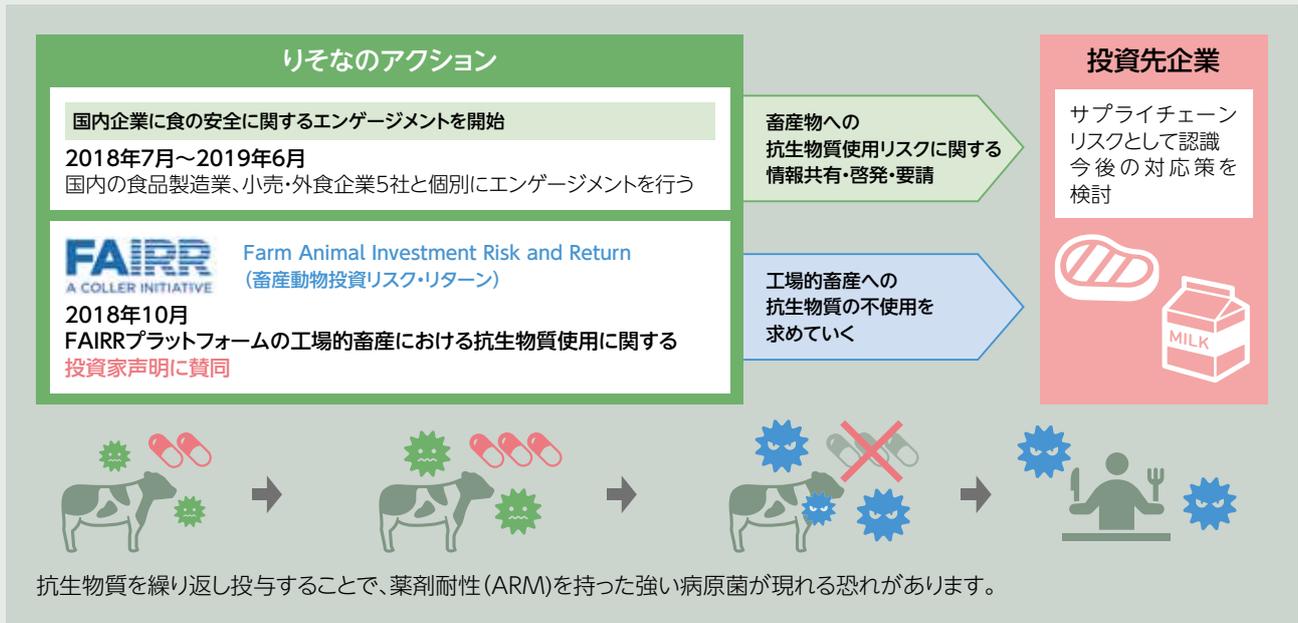


4

サステナブル・フード・サプライチェーン

家畜への抗菌性物質使用による、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。

本年度も新たに、FAIRRプラットフォームの畜産物のサプライチェーンリスクの軽減、またそれによる気候変動・水の安全に関するエンゲージメントに参加しました。



(注1) Science Based Targetsの略称。：パリ協定(世界の気温上昇を産業革命前より2℃を十分に下回る水準に抑え、また1.5℃までに抑えることを目指すもの)が求める水準と整合した、5年~15年先を目標年として企業が設定する、温室効果ガス排出削減目標

(注2) パリ協定における「1.5℃に抑える努力の追求」の言及、それを受けたIPCC(気候変動に関する政府間パネル)による、平均気温の上昇を産業革命以前より1.5℃高い水準に制限するためのシナリオ

# 強制労働に関する協働エンゲージメント



「Apparel & Footwear Engagement using the KnowTheChain<sup>(注1)</sup> Benchmarks (KTC BM)」に参加しています。このエンゲージメントは、PRIとICCR<sup>(注2)</sup>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。



(注1) KnowTheChain: Business & Human Rights Resource Centre, Humanity United, Sustainability, 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

(注2) ICCR: 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。主な加盟団体にはPRIの署名機関も含まれており、宗派はユダヤ系、ローマカトリック系、プロテスタント派と多岐にわたる

(注3) ILO: 国際労働機関。労働者の労働条件と生活水準の改善を目的とする国連機関

(注4) IOE: 国際経営者団体連盟。日本からも日本経営者団体連合会が加盟

(注5) ITUC: 最大の国際労働組合総連合。日本からも日本労働組合総連合会が加盟

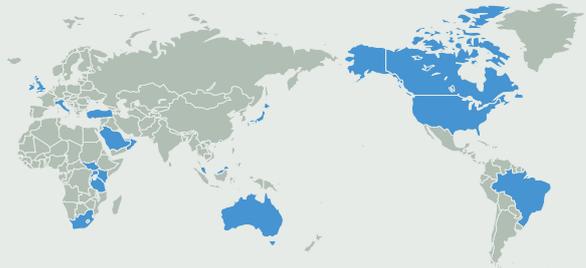
(注6) インダストリアル グローバルユニオン: スイスのジュネーブに本部を構える労働組合の国際組織

6

# 取締役会のダイバーシティ

## 30% Club Japanとは(2019年5月設立)

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。

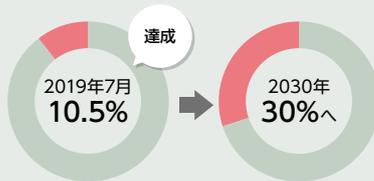


※青色が30% Club参加国・地域(イメージ)



### 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



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。



## ● 2019年6月よりJapan Investor Group (IG)に参画

### 2020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が中心となり、アニュアル・レポートをリリース	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を積み上げ、アニュアル・レポートをリリースしました。
30% Club UK IGへの情報共有	アニュアル・レポートの作成をUK IGに情報連携しました。

### 当社のエンゲージメント進捗状況

今年度は、30% Club UKのツール・キットを参考に、15件のエンゲージメントを実施しました。

取締役会の アウェアネス	取締役会による 目標設定	取締役・管理職登用 へのコミットメント	取締役・管理職 登用の担当部署	りそなグローバル・ ガバナンス原則 ↓ 「効率的な経営監視の ための多様性が 望ましい」
15/15 (15社中15社がYes)	1/15	3/15	4/15	
採用に係る外部 コンサルタントの起用	女性取締役の登用	報酬格差の開示	教育プログラム	
2/15	7/15	0/15	3/15	

## ● 2019年12月よりUK IGに参画

# 気候変動/TCFD/Climate Action 100+



## 気候変動問題に対するエンゲージメント

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。GHG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(世界大手企業161社、日本企業10社)。りそなアセットマネジメントでは、国内対象企業様に対して、エンゲージメントを行いました。

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



### エンゲージメントの進捗

	ガバナンスと戦略	中期目標	長期目標	シナリオ分析	TCFD開示
企業A	Yes	2022年までに 車両からのCO <sub>2</sub> を削減する 新車からのCO <sub>2</sub> 排出削減40% (2000年度比:日本、米国、欧州、中国)	新車からのCO <sub>2</sub> 排出量を 2050年までに90%削減 (2000年度比)	Yes	Yes
企業B	Yes	エレクトリフィケーション 2030年までに3分の2に	2050年までにGHG排出量 を実質ゼロにする	Yes	Yes

### Climate Action 100+のエンゲージメント活動/ネットゼロ企業ベンチマークに関する書簡を送付

1. ネットゼロ企業ベンチマークと整合する開示に向け取り組みのお願い。
2. 2050年までに主要なGHG排出量をネットゼロとする野心的目標の設定、  
2030年までに2010年比で45%削減するという地球規模の目標に整合する中期的目標を定めることを視野に、  
NDCを超えた戦略の立案、またはネットゼロ排出と整合する適切な設備投資判断のお願い。
3. セクターまたはバリューチェーン全体のネットゼロ移行アクション計画の作成と実施協力をお願い。

(注1)「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。

新型コロナウイルス感染症への対応  
パンデミック収束後に向けたガバナンス

リソナアセットマネジメントが賛同・参加している新型コロナウイルス関連の声明と活動

時 期	プラットホーム	投資家声明/ ワーキング・グループ	概 要
2020年3月	PRI	How responsible investors should respond to the COVID-19 coronavirus crisis	<p><b>「投資家が取べき7つのアクション」</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1 危機管理に課題のある企業へのエンゲージメント</li> <li>2 パンデミックの拡大に伴い、リスクが内在または拡大している先へのエンゲージメント</li> <li>3 エンゲージメント課題の優先順位の洗い出し</li> <li>4 運用業界を超えた当局、産業界への働きかけ</li> <li>5 バーチャル株主総会への参加</li> <li>6 投資家としての財務面でのサポートの働きかけ</li> <li>7 長期的視野に立った投資判断の維持・継続</li> </ol>
2020年4月	ICGN	ポスト・コロナを見据えた新時代のガバナンス対話	新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、企業や投資家が優先すべきガバナンスの項目を示した声明。
2020年5月	PRI-ICCR	Investor Statement on Coronavirus Responseへの賛同表明	投資先企業に「有給休暇の提供」「健康・安全を守る対応」「雇用契約の維持」「サプライヤー・顧客との関係維持」「慎重な財務管理」の5つの措置の検討をお願いするもの。
2020年9月	PRI	Pandemic Resilient 50 Working Groupへの参加	米CalSTRSをはじめとする、10社が参加。グローバル企業50社を対象としたエンゲージメント・ワーキング・グループに参加しました。「事業継続性」「従業員の健康と福祉」「長期的な価値創造との整合性」の3つをテーマとした協働エンゲージメント。

対話における質問事例

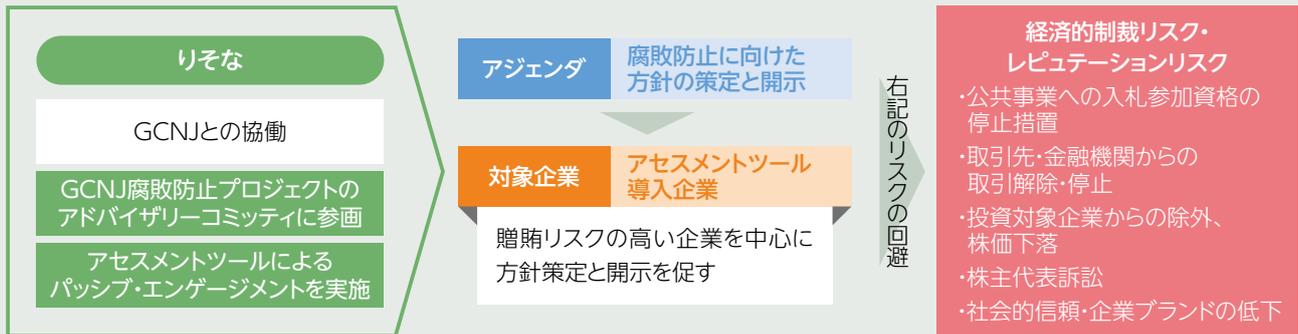
- 社会の存続可能性を確かなものにするために貴社が取れるアクションは何ですか？
- 想定されるリスクの適切な開示が求められていますが、有価証券報告書や統合報告書ではどのような開示を考えていますか？
- リモートやフレックスといった働き方改革、労働時間より結果重視という人材マネジメントをどう構築されようとしていますか？
- パンデミック渦中におけるジェンダー平等・ダイバーシティの推進にどのように取り組んでいますか？
- コロナ情勢によりホーム・スクールや介護・育児の負担が大きくなっています。女性を含む全従業員にとって現実的で柔軟な働き方の整備が急務と考えますが、いかに対応していますか？
- 『コロナの時代の新たな日常』を考えるうえで、新たな時代のライフスタイル、仕事のあり方、会社のあり方を確立し、実現していくために何が重要で、何に取り組むべきと考えますか？

9

腐敗防止に向けた開示(贈賄防止)

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・アクションに参画しています。GCNJ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マップ
- 2019年 9月 腐敗防止年次フォーラム 2019
- 2019年 11月 GCNJ腐敗防止分科会にて  
「腐敗防止の取組みの重要性について投資家の立場から」講演
- 2020年 9月 腐敗防止年次フォーラム 2020  
「司法取引・内部通報制度の活用、贈収賄防止対策の最前線、コロナ危機下の留意点」をテーマにパネル参加
- 2020年 11月 ABC(Anti-Bribery/Corruption)カンファレンスにて「国際動向を踏まえた海外贈賄防止/コンプライアンス対応の課題と実務」をテーマにパネル参加

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

「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

2020年末

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)



## 2 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。

2019年7月から2020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】

267 件

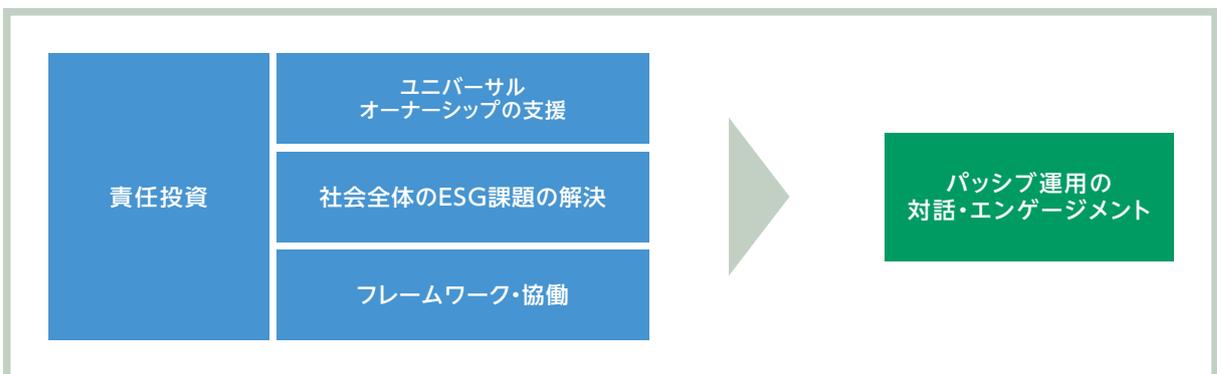
株式パッシブ運用  
【責任投資部】

対話  
件数(企業数)

62 (54)

エンゲージメント  
件数(企業数)

205 (158)



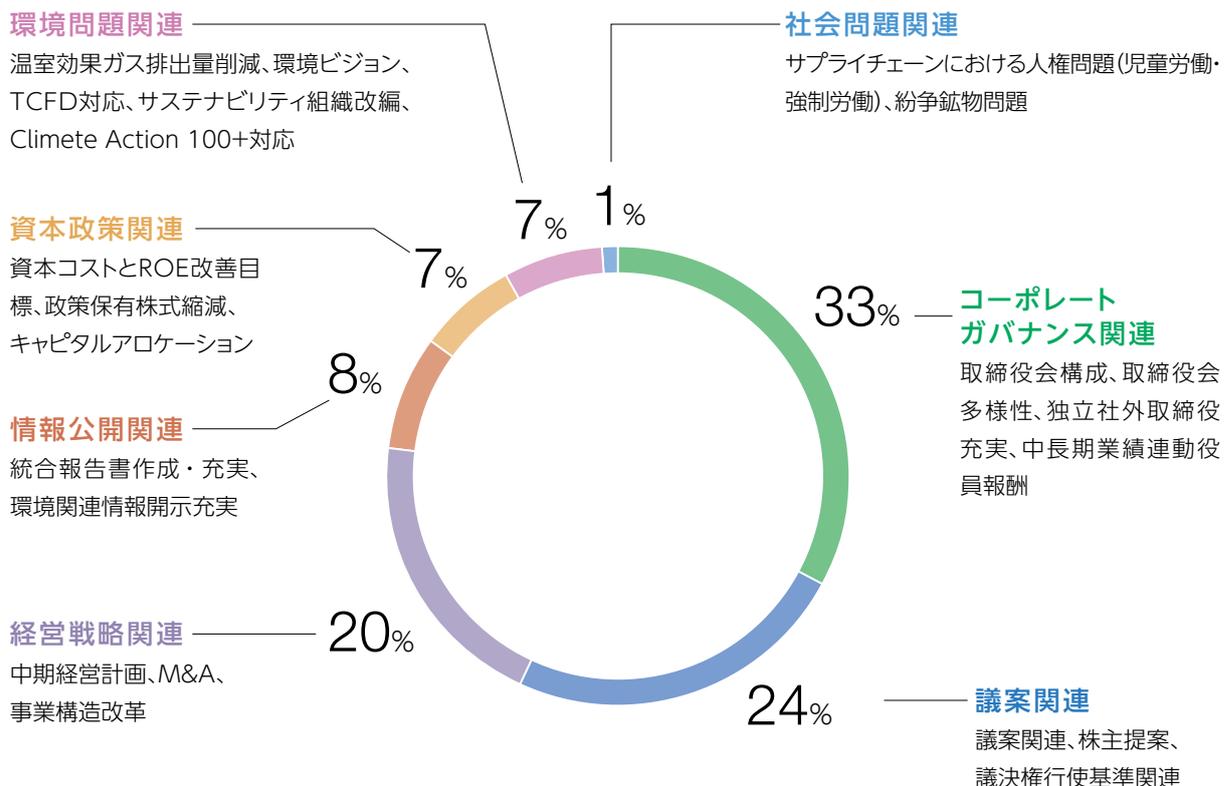
## 株式パッシブ運用 対話

国内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。

2019年度は敵対的買収やTOB案件が多く、それに関連して買収提案側や買収対象企業からの対話要請に基づく対話が増加しました。また、株主提案を受けた企業から議案内容の説明を受ける対話も増加しました。これらの対話では、企業の中長期的な企業価値向上に向けた戦略を確認しディスカッションしています。これら経営戦略に関連する対話、株主提案に関する議案関連の対話の比率は上昇しました。

上場企業だけではなく、REITとの対話も開始しました。REITとの対話ではスポンサー物件購入に関する利益相反排除、ガバナンスに関連してREITの執行役員とアセットマネージャーの役職員の兼務についての独立性の考え方に関してディスカッションを行いました。

### 対話テーマ



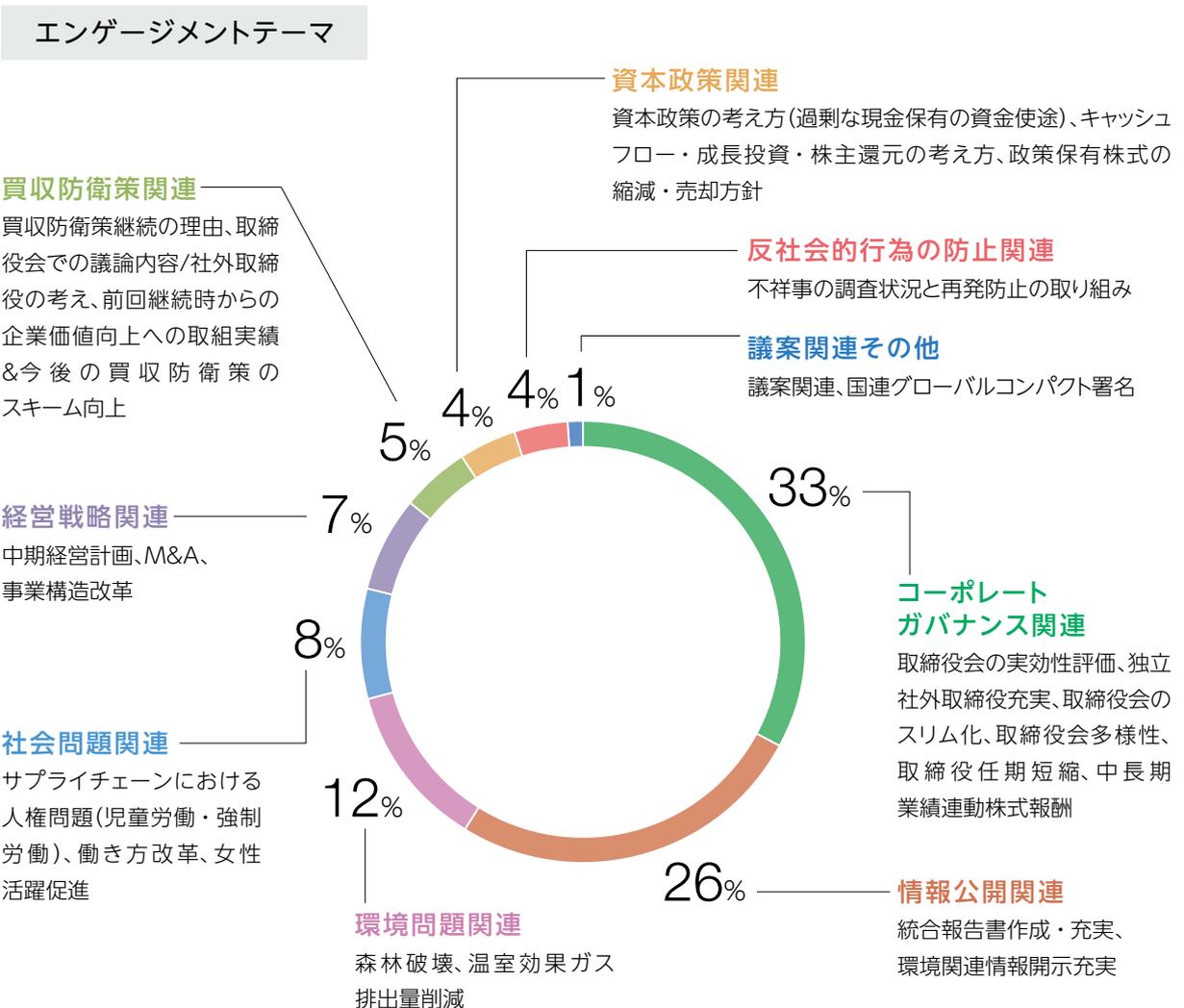
## 株式パッシブ運用 エンゲージメント

### ■ コーポレートガバナンス、情報公開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。2019年度は、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、独立社外取締役の増員を求めるエンゲージメント、政策保有株式の縮減をテーマとするエンゲージメントを行いました。また、統合報告書を用いてESG全般にわたるミーティングも数多く行っています。TCFDに関する情報開示も含めて、ESG情報開示の一層の改善を求めました。

### ■ 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

P44から特集しましたとおり、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。



# 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。

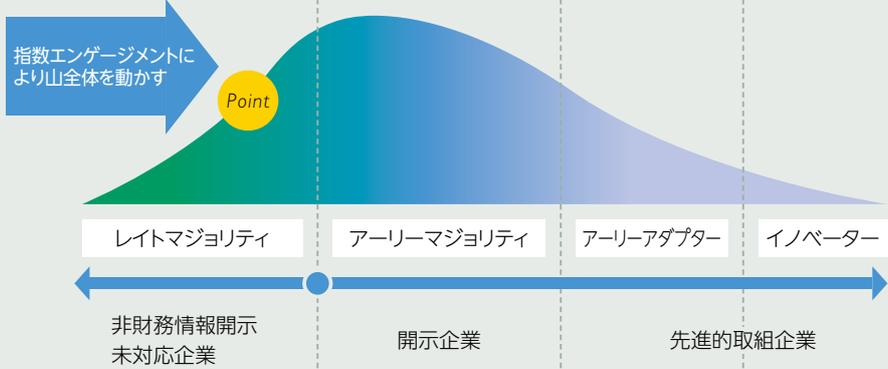


株式市場全体の引き上げ

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。



2019/2020年度実績 (2019.4~2020.11)

セミナーでの講演、パネル討論等 **76件**  
参加者 **約7,325名**

### 2019年11月~2020年11月のりそなの主な対外活動

- 30%Club** Japanインベスターグループボードメンバー兼ベストプラクティスサブグループリーダー
- 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
- 環境省** 「地球温暖化対策推進法施行状況検討会」委員
- 経済産業省・環境省** 「サーキュラー・エコノミー及びプラスチック資源循環ファイナンス研究会」委員
- ジャパンSDGsアクション推進協議会** 監事
- 金融庁・GSG国内諮問委員会共催** 「インパクト投資に関する勉強会」委員
- 農林水産省** 「生物多様性戦略検討会」委員
- 農林水産省** 「フードサプライチェーンにおける脱炭素化の実践とその可視化のあり方等検討会」委員
- 環境省** 「ESGファイナンス・アワード・ジャパン環境サステナブル企業部門選定委員会」委員
- 連合総研** 「『良い会社』であることの情報開示と労働者の立場からの責任投資原則促進に関する調査研究委員会」委員

## Chapter 4

# 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



当社の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中長期的なパフォーマンスの向上を目指すとともに株式市場の持続的な発展にも貢献します。

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いた4つの戦略で運用しています。お客さまに高いパフォーマンスを長期にわたってご提供するために、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。

政治経済が激しく変化し、社会経済の長期的な持続性に対する懸念が幅広く共有されています。企業にとっては事業活動にかかわるESG課題を把握したうえで経営リスクをコントロールしていくことが必要です。また、社会の持続的な発展と調和した実効的な成長戦略の策定は企業の成長にとってますます重要となってきています。

このような認識のもとに、株式運用部の各戦略では、ESGインテグレーションによる銘柄選別の強化、投資先企業の企業価値向上に向けたエンゲージメントに積極的に取り組んでいます。これらの活動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最大化を目指します。企業価値の持続的向上のためには、企業の強みや戦略に加えて、社会と調和した経営理念や企業文化の醸成が重要であると考えており、そうした観点での投資先企業との対話が増えていることを実感しています。

株式運用部では各戦略における投資哲学に忠実であることを大切にしており、基本方針は共有しつつも、具体的なESGの取り組みについては投資哲学との親和を図るために、チームごとの個性を尊重しています。以下、運用チームごとの考え方や取り組み状況の報告を記載していますが、「お客さまのために長期的なパフォーマンスの向上を実現する」ために、各運用チームが投資先企業との対話・エンゲージメントに真摯にかつ先進的に取り組んでいることを感じ取っていただけますと幸いです。

### ■ 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

4つの戦略	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	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会的要請・課題と企業の関わり</li> <li>資本市場との対話のあり方</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業アイデンティティに親和する戦略</li> <li>戦略実行の仕組みと企業文化</li> <li>継続的改善への取り組み</li> </ul>
バリュー	企業の構造改革	エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業価値向上への経営者の意識</li> <li>コーポレートガバナンス</li> <li>課題認識と対応施策の妥当性</li> </ul>
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	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会構造の変化</li> <li>経営者の理念</li> </ul>

## 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。

2019年7月から2020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】

1,515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】

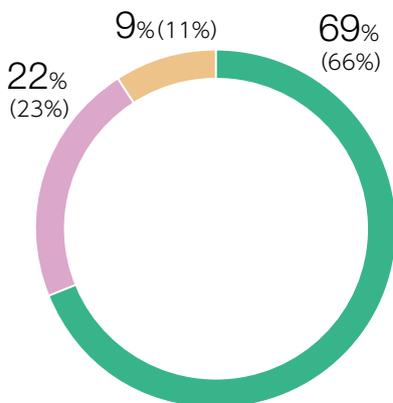
対話  
件数(企業数)

エンゲージメント  
件数(企業数)

1,434(633)

81(30)

### ■ エンゲージメントテーマ (カッコ内は前年)



- 収益性改善 / ビジネスモデル / 事業戦略
- 資本効率改善 / 資本政策
- ガバナンス / 買収防衛策の撤廃 / IR改善

### ■ 活動のポイントと課題

#### 1. 中長期的な企業価値向上という目的の共有の重要性

- ・建設的な対話が、結果として企業価値向上に向けた企業のアクションへ

#### 2. 企業側からの対話要望の増加

- ・業績や成長戦略の説明のみならず、ESG等をテーマとする意見交換の要望の増加
- ・当社のファンドマネージャー・アナリスト指名のケースも多い

#### 3. 社会的課題の解決を目的とする対話・エンゲージメントの強化

- ・株式アクティブ運用の特長は、個別企業の企業価値に即した議論
- ・インパクト投資の検討等

## 株式アクティブ運用

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	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い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」が備わっているにも関わらず、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：環境への取り組みの具体化と株式市場からの評価改善をサポート

対話先企業：大手食品メーカー A社

#### 状況

A社はインスタントラーメンのパイオニア企業。国内即席めん市場でトップシェアを誇る一方、海外市場では成長機会が豊富に残されており、同社ブランドに対する海外の消費者の認知度をさらに引き上げるためにも、環境問題に積極的に取り組む姿勢を具体的な形で発信する必要がありました。

#### 対話・エンゲージメント

A社は「食」の可能性を追求する創業者精神を変わらぬ価値観に据えて、人類を「食」の楽しみや喜びで満たすという理念を表明していました。A社の理念の実現に向けて長期的かつ具体的な数値目標の設定および開示が必要と我々は判断しました。その点を同社に伝えたところA社も同様の問題意識を持っており、取り組みが進められていることが分かりました。対話を通じて具体的な取り組みの加速化を期待できました。

#### 同社の取り組みと我々の期待

A社はグループ環境戦略を2020年6月に発表しました。そこでは2030年度までにCO<sub>2</sub>排出量を2018年度比30%減という目標が掲げられました。また、2021年度中の同社主力ブランド容器のバイオマスECOカップへの全量切り替え、2030年度までの持続可能なパーム油調達比率の100%化なども盛り込まれました。世界的に企業の環境問題への取り組みが積極化する中、こうした取り組みは海外でブランド展開する同社の企業価値の向上に役立つと確信しています。

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	フォーカスするフィールド
グローバル企業	競争力の継続的向上	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

我々は、「競争に勝ち続ける企業」へ投資することを投資哲学としています。そのため、勝ち続ける企業が共通して持つ要素に着目した評価フレームワーク(ISDK)を構築しました。ISDKは、企業の自己認識(Identity) — 戦略(Strategy) — 実行力(Develop&Deliver) — 評価・改善プロセス(KPI&Kaizen)の一貫性を評価する枠組みです。この枠組みを用いることで、企業の競争力が今後も持続的に向上していくかどうかを推し量ることが可能となります。

我々是对話を通じて、勝ち続ける企業が長期にわたって卓越した経済的リターンを生むだけでなく、同時にイノベーションを通じて、直接的・間接的に環境・社会・株主・従業員など様々なステークホルダーに対して恩恵をもたらしていることを実感しています。ポートフォリオの投資先企業が第三者機関によって高いESG評価やアワードを受賞したり、ISS社提供の気候変動リスク分析の結果で、ポートフォリオが高評価を受けたことも、その実感を高めました。

我々は、ISDKを通じた競争力の持続的向上とサステナビリティの議論は同軸上にあるものと考えています。そして勝ち続ける企業もまた同じように考えていると信じています。そのため、ESGをはじめとするサステナビリティ関連要素を個別に評価するのではなく、各要素がISDKを通じてどのように競争力創出に貢献しているかを分析し、対話先企業の競争力向上に寄与する可能性がある場合は、積極的に対話を行います。

## 対話事例：ビジョンの実現に向けた理念と戦略のつながりの見える化をサポート

対話先企業：中堅化粧品メーカー B社

### 状況

B社は、男性用スタイリング剤で圧倒的な市場シェアを持つ日用品・化粧品メーカーです。近年同社を取り巻く環境は大きく変化しており、変化のスピードも速いです。そのような中、同社は2027年に向けてありたい姿として、総合化粧品ではなく唯一無二の強みを持った化粧品会社とし、ビジョンの共有・浸透を推進していました。

### 対話・エンゲージメント

B社は、ビジョンの共有・浸透の重要性を理解し全社的に推進していましたが、統合報告書・新中計を通じて投資家の理解を得られるかは未知数でした。我々と同社は、お互いに長期的な視野で人財と企業の強み、理念と戦略のつながりについて議論しており、今回は当社責任投資部と共同で議論の席を設けるなど、多角的な切り口で議論を深めてきました。

### 同社の取り組みと我々の期待

B社は、2020年版の統合報告書作成にあたっては、財務情報と非財務情報の融合を特に意識し、具体的には価値創造プロセスや理念である「人間系企業」の丁寧な説明を心掛けたといえます。当チームとよく議論している「人」関連の要素については、これまで外に出すつもりがなかったエンゲージメントスコアを公開するなど、人財と企業の強み、理念と戦略のつながりの見える化が進んだように思います。さらに2021年版統合報告書および新中計の発表にあたっては、20年版の統合報告書では掲載されなかったマテリアリティについても、これまでの議論を踏まえて発表を計画中のことです。

## 株式アクティブ運用

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	フォーカスするフィールド
バリュー	企業の構造改革	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、そこから脱するための施策を考え、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、すべ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伝えるようにしています。

### 対話事例：収益性改善、情報開示強化

対話先企業：大手日用品メーカー C社

#### 状況

C社は虫ケア用品(殺虫剤)で国内で圧倒的No.1シェアを持つにも関わらず、売上重視のカルチャーの中で、非効率な販売促進費や広告宣伝費、低採算商品の販売などが常態化し、収益性は継続的に低下していました。また、利益の大半が国内の虫ケア用品に依存しており、業績は国内の夏の天気には振り回される収益構造となっています。一方で現社長は、利益重視の経営に舵を切っており、返品(廃棄ロスが発生し利益を痛める)の削減や、低採算商品の削減、マーケティング費用(広告宣伝費と販売促進費)比率の低減を掲げ、改革を進めています。

#### 対話・エンゲージメント

2017年の投資開始以来、同社とは、ディスカッションペーパーも活用し、主に①販売促進費の効率的な運用、②低採算商品の削減、③日用品や海外事業の収益拡大(国内虫ケア依存からの脱却)と情報開示の充実等について継続的に対話を重ねてきています。

#### 同社の取り組みと我々の期待

今年度に入り、マーケティング費用の効率化や低採算製品の削減、返品削減などが進展し、利益率が着実に改善しています。また、赤字が継続していた海外事業についても収益拡大の兆しが見えてきており、中長期的に国内虫ケア依存からの脱却が期待されます。一方で、海外事業などの情報開示には引き続き改善の余地があり、今後も意見交換を継続したいと考えています。

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	フォーカスするフィールド
小型株	社会の構造変化をとらえる持続的成長	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『社会構造の変化に即した需要拡大』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23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メントをしつつ時代と共に歩んでまいりました。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ということです。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てきたように感じます。

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、よりよい社会の実現へ向け精進して行きたいと考えております。

## 対話事例：経営理念から経営戦略、目指す社会の姿までの一貫したストーリー構築

対話先企業：営業支援企業 D社

### 状況

D社は人材派遣の会社としてスタート。世の中が効率的経営を志向する中で、派遣人材が社会的に有効活用できていないと危惧。人月商売でなく、成果をチームとして請け負うことで、教育、成長、モチベーション向上、QOL向上という正のスパイラルを生み出し、ビジネスの付加価値を向上させてきました。しかし、次々とビジネスを多角化させていく中で、そのバリューとビジョンが正確に世の中に伝えられていないとの課題意識を持っていました。

### 対話・エンゲージメント

長期投資家として長年リレーションを構築する中で、上記課題意識を共有。マーケット参加者としてのD社の評価、見え方、投資家のニーズを伝える一方、当社責任投資部とコラボレーションし、ESGの視点で当社を取り巻く環境、業界動向、そして社会のニーズについて勉強会を開催しました。ディスカッションをする中で、相互理解が深まり、信頼関係も構築。今後は、課題解決へ向けて議論を深めていく予定です。

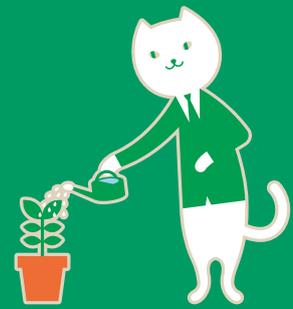
### 同社の取り組みと我々の期待

D社は、もとより高い志とパッションにより、社会課題に取り組み、ビジネスを昇華させ、成長を続けてきました。ESGに対する親和性も高く、今一度整理し、対外的に発信していくことでより多くの人材が集い、顧客の支持を受け成長を加速させていくと予想します。その結果、社会に対しより大きなインパクトを実現し、社会課題の解決の一助となると期待します。

## Chapter 5

# 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

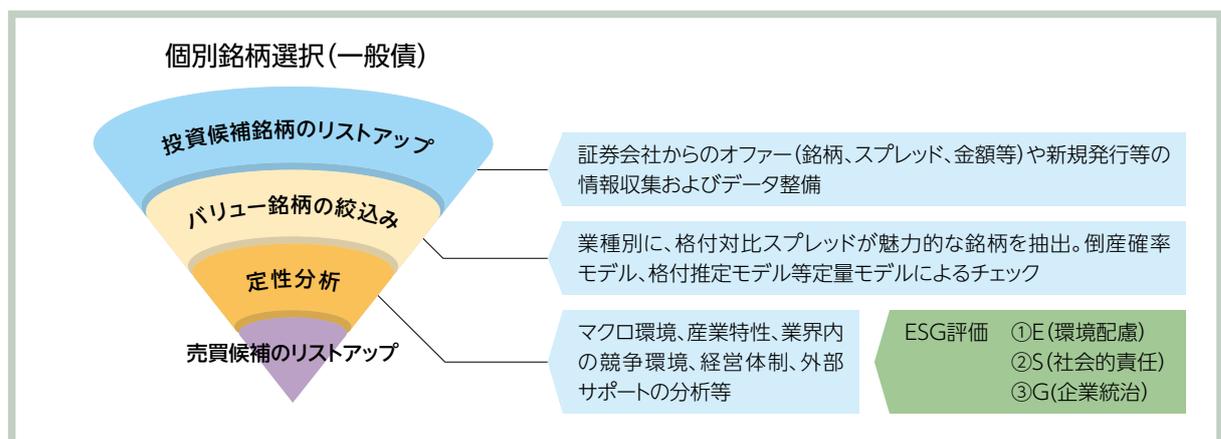


国内の債券アクティブ投資においては、「責任投資にかかる基本方針」に則り、安定的かつ中長期的に良好な運用収益を獲得するために、ESGを考慮した運用を行っています。

SDGsを意識した社会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)要因が発行体の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、将来キャッシュフローの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り、また、諸々のリスクへの備えが十分になされていれば企業価値の棄損を避けることができ、ひいてはお客さまの資産価値向上につながると考えています。

事業債など国内一般債券の運用においては、保有する債券が償還までの間にデフォルトや投資不適格とならないことが重要です。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。信用力を評価する際に、クレジットアナリストはESG要因を十分考慮して分析を行い、投資判断についてファンドマネージャーと議論します。特に、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備えるため、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。

ESG評価においては、経験豊富なクレジットアナリストが課題意識を持ち、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。責任投資部や株式運用部など社内リソースとの連携により、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エンゲージメントも重要と考えています。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、問題意識を共有し、働きかけを行うことで、償還までの期間に生じうる想定外の信用リスクを回避することが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、当社が掲げるグローバルイシューである気候変動、サプライチェーンマネジメントにおけるリスク管理の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】

2019年7月から2020年6月

92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)

70(41)

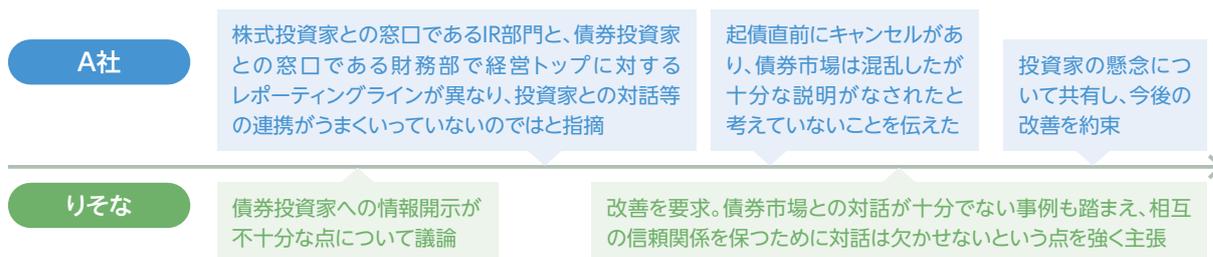
エンゲージメント  
件数(企業数)

22(17)

## 債券アクティブ運用 対話・エンゲージメント事例

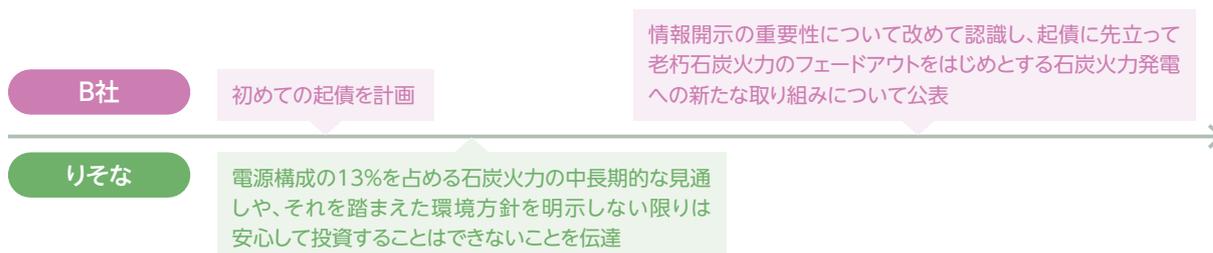
### 【コーポレートガバナンス】A社(自動車会社)

A社はガバナンスの問題を抱えており、情報開示の強化について議論。対話を管轄する部署の体制見直しや対話のあり方について、エンゲージメントを行いました。



### 【脱炭素、座礁資産】B社(電力会社)

火力発電部門として分社化したB社は、初めての起債を計画。石炭火力発電設備が座礁資産化するリスクがあり、長期的な見通しや環境方針について、エンゲージメントを行いました。



## 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。行使基準は当社のWebサイトをご参照ください。また議決権の行使内容(国内株式、個別の投資先企業および議案ごと)について、四半期ごとにWebサイト上に開示しており、2020年4月以降の株主総会から賛否を問わずその理由をすべて開示しています。

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(2020年1月以降の株主総会で適用された変更内容)

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3分の1以上選任されていない場合、反対します。但し、監査役会設置会社で親会社または支配株主を有しない企業は、 <u>2名かつ20%以上</u>
	社外取締役および社外監査役の独立性基準	社外取締役が以下のいずれかの場合、独立性がないと判断します。 ①金融商品取引所へ独立役員として届出(届出予定)がない ②当該企業の大株主(持株比率10%超)に関わっている(いた、クーリングオフ期間10年)
	役員報酬等(ストックオプション、株式)	社外取締役、監査等委員である取締役への業績等に連動しない株式報酬や株式報酬型ストックオプション(1円ストックオプション)割当は、過大でなければ(原則として、現金：株式=1：0.3以内、または500万円以下)賛成します。
	<b>2021年1月以降の株主総会で適用される変更内容</b>	
	取締役会の構成	取締役会に独立性のある社外取締役が3分の1以上選任されていない場合、反対します。但し、監査役会設置会社で親会社または支配株主を有しない企業は、 <u>2名かつ25%以上</u> 親会社または支配株主を有する企業は、取締役会に独立した社外取締役が <u>過半数選任されていない</u> 場合は反対します。
	社外取締役および社外監査役の独立性基準	社外取締役または社外監査役が以下のいずれかの場合、独立性がないと判断します ①金融商品取引所へ独立役員として届出(届出予定)がない ②当該企業の大株主(持株比率10%超)に関わっている(いた、 <u>クーリングオフ期間5年</u> ) ③当該企業の在任期間が <u>12年以上である</u>
役員報酬等(退職慰労金)	<u>個別の支給額または支給総額が開示されない場合は反対します。</u>	
資本政策関連	財団設立・支援を目的とした第三者割当による自己株式処分については、希薄化率が一定の範囲内(1%以内)で、 <u>議決権を不行使とする場合は賛成</u> します。	
買収防衛策	<u>効率的な企業経営が行われていない企業(3年連続ROEが5%未満)の中で、ネットキャッシュが過大(総資産の25%以上)または業種別でROEが3年連続下位25%以下である企業が、買収防衛策を導入または継続する場合は反対</u> します。	

### ■ 今後の方針(2022年以降の株主総会で適用を検討)

取締役会の構成	・取締役会に過半数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。次回の行使基準改定では、監査役会設置会社に対しても取締役会に3分の1以上の独立性のある社外取締役選任を求めることを検討します。
ダイバーシティ	・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、企業自身がジェンダーや国際性の面についてどういった考え方を持っているか、また、その取り組み状況について確認しています。その際、日本企業に対しては多様性の中で、まずはジェンダーダイバーシティの向上に焦点をあて、多様性への取り組みが見られない企業に対してエンゲージメントを行っています。今後は、女性役員が一人もいない企業に対しての行使基準を導入することも検討していきます。
政策保有株式	・コーポレートガバナンス・コード改訂により、政策保有株式の縮減に関する方針等の開示が求められるようになりました。個々の経営状況を考慮を視野に入れたうえで、資本効率や企業統治の低下を招く政策保有株式について、一定の範囲を超えて保有している企業に対しての行使基準を導入することも必要と考えています。

## 国内株式 議決権行使結果(2019年7月~2020年6月)

2019年7月から2020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(主な議案種類別)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うで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	反対比率	(前年反対比率)	議案数合計	賛成数
	9.8%	(10.8%)	21,908議案	19,757件
株主提案議案への 議決権行使状況について	賛成比率	(前年賛成比率)	議案数合計	賛成数
	11.4%	(8.2%)	237議案	27件

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	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
取締役の選解任	9.1% (9.7%)	16,547議案	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	13.4% (17.0%)	2,370議案	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	0.0% (0.0%)	56議案	
役員報酬に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
役員報酬(※1)	11.5% (15.8%)	749議案	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。
退任役員の 退職慰労金の支給	47.4% (45.1%)	137議案	社外取締役、監査役等に対する支給については、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。
会社機関に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
剰余金の処分	5.9% (6.4%)	1,430議案	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)	0.0% (0.0%)	31議案	
買収防衛策の 導入・更新・廃止	93.5% (75.0%)	93議案	その目的や内容が株主価値向上に資するものが十分に検討し、その発動を含めた運営において少数株主の立場に立つ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)	0.0% (4.1%)	47議案	
定款に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
定款に関する議案	2.0% (3.1%)	441議案	
その他の議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
その他の議案	42.9% (0.0%)	7議案	

(※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(2019年7月~2020年6月)

2019年7月から2020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	反対比率	(前年反対比率)	議案数合計	賛成数
	8.8%	(9.2%)	33,050議案	30,127件
株主提案議案への 議決権行使状況について	賛成比率	(前年賛成比率)	議案数合計	賛成数
	83.8%	(80.6%)	1,788議案	1,498件

議案数は、書面同意やProxy Access が約3分の1、政治献金・ロビー費用の開示等が約2割、独立した議長の選任が約1割を占めました。  
 ・気候変動に関する報告を要求する株主提案は11件(賛成比率は72.7%)と増加しました(昨年度は2件ですべて賛成)。  
 ・1株1議決権を求める株主提案は4件で、すべて賛成としました。

会社機関に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
取締役の選解任	5.9% (7.6%)	12,578議案	反対比率の低下は、インド、米国の反対比率が低下したことによる。 反対比率の高かった香港・フィリピン・台湾は、取締役会・委員会の独立性に疑念があることや、兼務数が多いことなどによる。
監査役の選解任	0.6% (2.2%)	490議案	
会計監査人の選解任	0.9% (1.0%)	1,918議案	
役員報酬に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
役員報酬(※1)	23.0% (22.1%)	3,017議案	中国の反対比率が上昇したことによるもの。中国の反対比率が高い理由は、情報開示がないこと、パフォーマンスシェアを受け取る取締役がその報酬制度の管理に関与しているため。 米国の反対の半分は希薄化率懸念によるもの。残り半分はCEOの報酬が業績・株価と整合していないこと、報酬体系の変更や修正に対する説明が不十分なケースが多く反対。
退任役員 退職慰労金の支給	0.0% (20.7%)	0議案	
資本政策に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
剰余金の処分	1.3% (0.7%)	1,178議案	
組織再編関連(※2)	18.7% (13.6%)	2,310議案	
買収防衛策の 導入・更新・廃止	3.9% (12.5%)	77議案	
その他資本政策に 関する議案(※3)	11.2% (2.2%)	5,061議案	
定款に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
定款に関する議案	4.6% (7.4%)	796議案	
その他の議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
その他の議案	7.3% (7.8%)	5,625議案	

(※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。

	ガバナンス体制	株主価値向上	株主の権利の保護
行使基準	<p>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。</p> <p>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。</p>		

### 定性的な議案判断の事例 ▶ Case 1 X社

事態の概況	<p>2020年3月13日、株主側から、パリ協定の目標に沿った投資を行うための指標および目標を含む経営戦略を記載した計画を開示するよう、定款変更の提案を受ける</p>	<p>2020年4月15日、社会の期待や企業としての戦略、責任銀行原則を踏まえた取り組みをさらに進めるため、「サステナビリティへの取り組みに関する基本方針」を改定</p>	<p>前述の方針では、その適用範囲と目標達成の面で株主提案の要求を満たしているとは言えないと株主側が判断し、株主提案を継続</p>	<p>2020年6月25日、定時株主総会を開催</p>
議案	<p align="center"><b>株主提案</b> 定款一部変更の件 (パリ協定の目標に沿った投資のための経営戦略を記載した計画の開示)</p> <p>「当社がパリ協定および気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)に賛同していることに留意し、パリ協定の目標に沿った投資を行うための指標および目標を含む経営戦略を記載した計画を年次報告書にて開示する。」という条項を、定款に規定する。</p>			
考え方と判断	<p align="center"><b>同社の情報開示は一定の水準を満たしており定款に定める必要はないと判断</b></p> <p align="right"><b>株主提案 反対</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>株主提案は、「株主提案には、社会・環境問題に関する事項など多様な分野での事項が含まれることから、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て賛否を判断する」という行使基準に沿うと、中長期的な株主価値向上に資するという面では賛成可能な議案。</li> <li>一方で、既に会社側はTCFDレポートにおいて株主提案側の求める一定水準の開示を実施していることから、定款変更を実施することは企業行動を束縛する可能性が高い。定款を変更することは株主権利の一層の保護にはならないと判断し反対。</li> <li>当社は株主総会后、株主提案側との個別ミーティングを実施、その内容も踏まえてより気候変動関連の開示拡充に向けた個別エンゲージメントを同社に実施。</li> </ul>			

## 定性的な議案判断の事例 ▶ Case 2 Y社

<p>事態の概況</p>	<p>2020年1月10日、Y社の大株主であるZ社より公開買付の実施を検討している旨の書簡を受ける。2020年1月21日、Z社とその子会社による公開買付が開始</p>	<p>2020年2月12日、Y社は公開買付に対して反対意見を表明。買収防衛策導入の是非を問う臨時株主総会の開催を発表</p>	<p>2020年2月18日、Z社とその子会社は、Y社の要請により公開買付届出書の訂正届出書を提出し、公開買付期間を60営業日まで延長、公開買付期間内に総会にて株主意思確認を行う</p>	<p>2020年3月27日、臨時株主総会を開催</p>
<p>議案</p>	<p style="text-align: center;"><b>会社提案</b></p> <p style="text-align: center;">Z社ないしその子会社からの当社株式を対象とする公開買付等への対応方針の導入にかかる承認の件</p> <p>会社の財務および事業の方針の決定を支配する者のあり方に関する基本方針、基本方針に照らして不適切な者によって支配されることを防止するための取り組み等、Z社のTOBに対する対応方針の導入</p> <p style="text-align: center;"><b>会社提案</b></p> <p style="text-align: center;">新株予約権の無償割当ての件</p> <p>大規模買付者やその関係者には、「大規模買付行為を中止・撤回したうえで、保有割合が20%を下回る範囲でのみ権利行使が認められる」という条件付きの新株予約権が付与される。Z社のTOBに対する対抗措置</p>			
<p>考え方と判断</p>	<p><b>行使基準</b></p> <p>買収防衛策の導入・継続は、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たうえで賛否を判断します。</p> <p>以下の基準を満たさない買収防衛策には原則反対。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>① 導入時において株主総会に議案として提示される。</li> <li>② 取締役会に過半数の独立した社外取締役が存在する。</li> <li>③ 発動要件が明確(高裁4類型+強圧的二段階買収のみ)である。</li> <li>④ 独立委員会が存在する場合、全員の独立性が確保されている、等。</li> </ol> <p style="text-align: center;"><b>Z社ないしその子会社からの当社株式を対象とする公開買付等への対応方針の導入にかかる承認の件</b></p> <p style="text-align: right;"><b>会社提案賛成</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 事前警告型買収防衛策導入に必要な「独立社外取締役過半数」等の定量基準はクリアしている。</li> <li>■ 今回の上限43.82%のTOBは強圧性が強くTOB後も少数株主として残る可能性が高いこと、会社側が経営改革プランや長期ビジョンを発表、中長期的な企業価値向上へのコミットメントを出したことから、議案賛成が同社の中長期的な企業価値向上に資すると判断</li> </ul> <p style="text-align: center;"><b>新株予約権の無償割当ての件</b></p> <p style="text-align: right;"><b>会社提案賛成</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 有利発行ではなく、無償割当て実施に伴う既存少数株主への株主価値希薄化リスクのないスキームであるため賛成</li> </ul>			

## 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、評価を維持または向上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」における評価モジュールの評価結果は以下のとおりとなっています。



	2018	2019	2020
責任投資へのアプローチ(総合評価)	A+	A+	<b>A+</b>
上場株式における責任投資への統合状況	A+	A+	<b>A+</b>
上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ	A	A	<b>A</b>
エンゲージメント	A+	A+	<b>A+</b>
議決権行使	A	A	<b>A</b>
債券			
国際機関債、ソブリン債、 政府系機関債等	B	A	<b>A</b>
金融債	B	A	<b>A</b>
一般事業債	B	A	<b>A</b>

当社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。

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て的確な課題設定を行う等、実効的な評価体制を構築してまいります。」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責任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2019年7月から2020年6月としました。

2020年9月の責任投資会議で、前年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、外部評価も高い評価を維持しています。
- ・超長期の視点でのエンゲージメントを実施する責任投資部と各運用部(株式、債券)との協働(企業との対話での同席、対話内容・課題の共有)をより進め、ESGインテグレーションの深化を進めています。また各運用部間の連携を深め実効的なエンゲージメントを実施しています。
- ・責任投資会議はおおむね実効性のある議論がなされたと評価していますが、責任投資の範囲、活動内容が拡がりかつ深くなってきていることなどから、議論の深掘りはできたがメンバーへの理解の拡がり十分ではないとの意見がありました。責任投資ミーティング等を利用し知見の共有、活動内容の理解を深めていきます。

#### 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などの協議を行っています。また各運用部のESGインテグレーション取組状況・エンゲージメント実績の報告を行っています。会議の頻度、時間、課題設定などおおむね適切であると評価しています。今後も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いきます。

#### 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。
  - － ESGインテグレーションおよびエンゲージメントの実効性を引き続き高めるとともに、説明力を高めます。
  - － 建設的な協議、実効性の高い監督ができるよう、引き続き、各運用部間の情報共有をより一層進めます。

※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>

