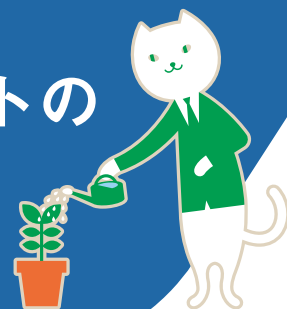


りそなアセットマネジメントの 対話・エンゲージメント



当社のパーパスである「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するためには、サステナブルな社会・環境という企業活動の基盤のもとで、投資先企業が中長期的な社会的価値向上と持続的な成長を実現し得る経営を行うことが重要であると考えています。当社は、対話・エンゲージメントを、投資先企業と協働してこれを実現する手段の一つと位置付けています。

このような基本的考え方のもと、「責任投資にかかる基本方針」に基づき、「対話・エンゲージメント方針」を定め、同方針に則って対話・エンゲージメントを行っています。

▶ 「対話・エンゲージメント方針」(要旨)

■ 目的

投資先企業と協働し、投資先企業自らのサステナビリティと、企業活動の基盤である社会・環境のサステナビリティを高めることにより、投資先企業の中長期的な社会的価値向上と持続的な成長を促し、もって中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大を図ることを目的とします。

■ 組織・体制整備

投資先企業と適切な対話・エンゲージメントを実施できるよう、必要なスキルセットを有する人財の確保・育成を含めた組織体制を整備します。

また、投資先企業の情報、対話・エンゲージメントの履歴その他の効果的・効率的な対話・エンゲージメントを行うために必要な情報をデータベースにより一元管理し、社内でも共有します。

■ プロセス

計画の策定

投資先企業の経営・事業戦略や情報開示等に加え、当社のマテリアリティ分析を踏まえた社会・環境課題等の対話・エンゲージメントテーマを決定します。決定したテーマや個別投資先企業の状況等を勘案し、重点的に対話・エンゲージメントを行う企業や項目を含む対話・エンゲージメント計画を策定します。

対話・エンゲージメントの実施

投資先企業の経営戦略や事業、ESGに関する機会やリスク等について理解を深めた上で、友好的・建設的に対話・エンゲージメントを行います。

対話・エンゲージメントの適切性確保・実効性向上の観点から、他の機関投資家やステークホルダーとコミュニケーションを図ります。

モニタリングとアクション

対話・エンゲージメントの実施状況は責任投資会議に報告しモニタリングを行います。段階的な取り組みが必要な場合は、中間目標を設定し、マイルストーン管理を行います。モニタリング結果を踏まえ投資先企業に適切な対応を行うとともに、改善が見られない場合は議決権行使への反映も検討します。また、必要に応じ、対話・エンゲージメント計画の修正を行います。

情報開示

対話・エンゲージメントに関する情報や今後の方針等について、お客さまに丁寧な説明を行うとともに、スチュワードシップ・レポート等の適切な媒体により情報開示を行います。

※「対話・エンゲージメント方針」の詳細は、下記URLをご参照ください。
https://www.resona-am.co.jp/investors/engagementto_katsudou.html

対話・エンゲージメントにおける3つの独自性

「ネットワーク」、「トップダウンアプローチ」、「+協働」の3つの独自性をもって実効性・効率性を重視した対話・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）

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、以下のようなさまざまなステークホルダーとの積極的な交流（ステークホルダーダイアログ）を通じ、先進的情報や知見の収集に努めています。

これらの情報や知見については、対話・エンゲージメントのテーマや項目、対象先企業の選定等に活用しています。

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

金融庁、経済産業省、環境省等が開催する各種検討会等の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。また、21世紀金融行動原則では運営委員や運用・証券・投資銀行業務WG共同座長を、インパクト志向金融宣言では運営委員を務めています。

ユース世代

CSRレビューフォーラムにユース世代の活動家を招いて意見交換会を行いました。

2 トップダウンアプローチ（テーマ・企業選定における実効性・効率性）

当社が目指す「未来のあるべき姿」や外部環境等を考慮した当社マテリアリティ分析を踏まえ、トップダウンアプローチにより対話・エンゲージメントのテーマ選定等を行っています。

トップダウンの視点を加えることにより、俯瞰的かつ効率的・実効的なテーマ選定や対象企業の選定ができると考えています。

3 +協働（対話・エンゲージメント活動の実効性・効率性）

当社が単独で実施するインハウスエンゲージメントに加え、特にトップダウンアプローチに基づく対話・エンゲージメントにおいては、協働エンゲージメントも積極的に活用することで、より実効的・効率的な対話・エンゲージメントを行っています。

対話・エンゲージメントのテーマが気候変動、生物多様性などの自然資本や、人権、労働慣行などの人的資本にまで広がってきているなか、協働エンゲージメントのプラットフォームに参画することにより、専門家や他の機関投資家の知見やサポートを活用できることは非常に有用であると考えています。

対話・エンゲージメントの3つの類型

当社では、主として以下の3つの類型に基づいて対話・エンゲージメントを行っています。

① マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

当社のマテリアリティやESG課題等に基づき、トップダウンでテーマや対象企業を選定して実施するエンゲージメント

② 情報開示エンゲージメント

投資先企業の情報開示が不十分であることに起因するディスクロージャーディスカウント(※)を是正するためのエンゲージメント

※：非財務情報等の開示が不十分であることにより企業価値が適切に評価されていない状態

③ ボトムアップエンゲージメント

個別企業のガバナンスの状況やアクティブ運用独自のテーマに基づいて実施するエンゲージメント

その他、インデックスプロバイダーとの間で実施する指数エンゲージメントや、政策当局の検討会等の委員を務め当社を含む機関投資家の立場からの意見を述べ理解を求めるパブリックエンゲージメントも積極的に行っています。

類型	マテリアリティ(トップダウン)	情報開示	ボトムアップ
着眼点	当社マテリアリティ (およびグローバルなESG課題) 気候変動、自然資本の保全 等	ディスクロージャー ディスカウントの是正	経営戦略、資本政策 等
主なテーマ例	TCFD開示の高度化 サステナブルな パーム油の調達	統合報告書をベースとした 非財務情報の開示の 促進・高度化	各社固有のテーマに 応じた項目を設定
アプローチ	インハウスエンゲージメントと 協働エンゲージメント(※)を併用 ※ Climate Action 100+等	インハウス エンゲージメント中心	インハウス エンゲージメント中心
対象		投資先企業	
当社 実施部署		責任投資部	株式運用部 債券運用部

対話・エンゲージメントを行う主体には、責任投資部、株式運用部、債券運用部があります。

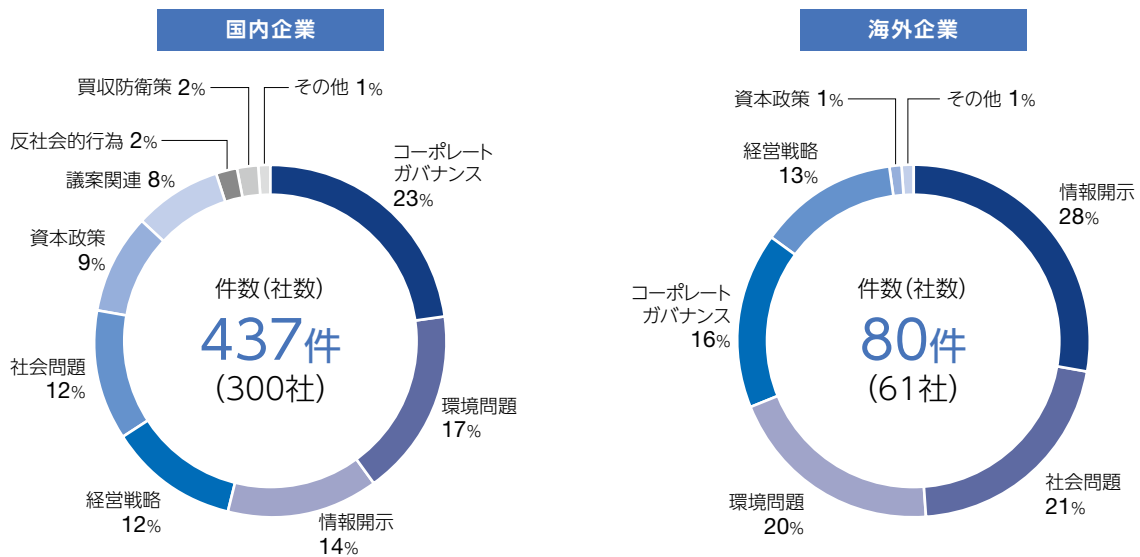
責任投資部はパッシブ運用における対話・エンゲージメント、株式運用部・債券運用部はアクティブ運用の対話・エンゲージメントを中心に行っています。

▶ 当社における対話・エンゲージメントの実績

2021年度(2021年7月~2022年6月)における当社の対話・エンゲージメントの活動および実績は以下のとおりです。

■ 責任投資部の活動について

責任投資部では、マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメントに加え、個別企業の実態に即したボトムアップエンゲージメントも積極的に実施しています。また、株式運用部と協働で情報開示エンゲージメントを実施しています。



■ 株式運用部の活動について

株式アクティブ運用を行う株式運用部では、運用手法ごとに企業のリスクと機会に対する着眼点が異なることから、主に企業実態に応じたボトムアップエンゲージメントを実施しています。また、責任投資部と協働で情報開示エンゲージメントにも注力しています。

■ 債券運用部の活動について

債券アクティブ運用を行う債券運用部では、株式と異なり議決権がない資金調達手段であることや、アップサイドよりもダウンサイドリスクが大きいという債券運用の特徴も踏まえ、債券発行体ごとの課題に応じたボトムアップエンゲージメントを実施しています。

■ 2021年度(2021年7月~2022年6月)の活動実績

	株式運用部	債券運用部
対話・エンゲージメント件数	1,196件(563社)	89件(74社)

※当社が行う情報開示エンゲージメントの詳細は44ページ、株式運用部および債券運用部のエンゲージメント活動の詳細は、それぞれ46ページ、48ページをご参照ください。

マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

対話・エンゲージメントの目的

当社は、中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大のためには、投資先企業のサステナビリティと、企業活動の基盤である社会・環境のサステナビリティを高めることが必要と考えております。当社のマテリアリティは、この双方を考慮し、“長期的運用パフォーマンス(投資先企業のサステナビリティ)における重要性”および“(社会・環境の)サステナビリティ上の重要性”の2軸に基づいて決定しており、これらに係る課題の解決が進展することによって、お客さまの運用資産のパフォーマンス向上につながることを期待されます。

以上を踏まえ、マテリアリティに基づくトップダウンによる対話・エンゲージメントのテーマ設定および投資先企業との継続的な対話・エンゲージメントの実施により、投資先企業の価値向上を図り、お客さまからお預かりしている資産の中長期的成長を目指すことがマテリアリティエンゲージメントの目的です。

対話・エンゲージメントの考え方

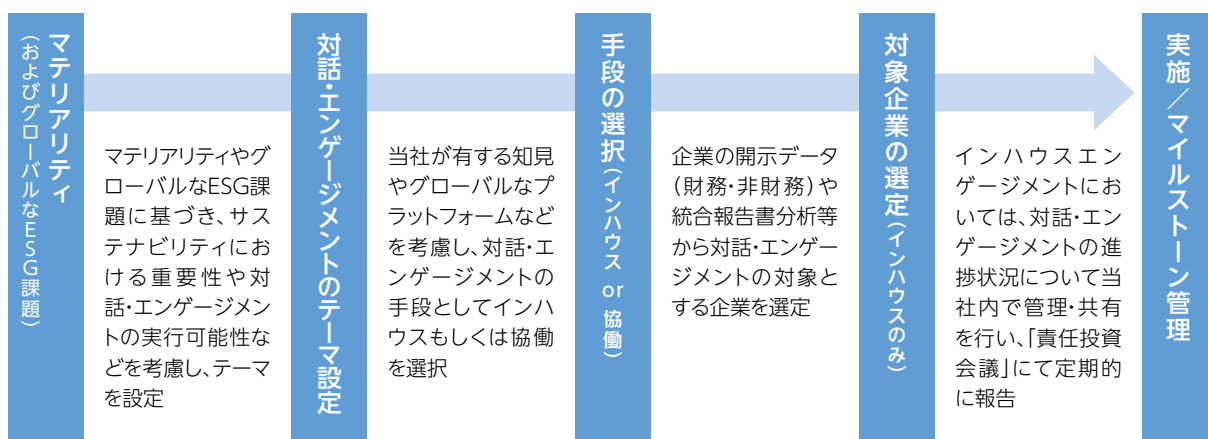
マテリアリティに基づいてトップダウンでアプローチすることにより、俯瞰的かつ効率的・実効的な対話・エンゲージメントができると考えています。

対話・エンゲージメントのテーマは、マテリアリティやグローバルなESG課題に基づき、サステナビリティにおける重要性や実行可能性などを考慮して設定します。

対話・エンゲージメントのテーマのうち、当社に先進的知見があり、かつ効率的に実施可能な場合には、当社にて対象企業を選定したうえで継続的に対話・エンゲージメントを実施します(インハウスエンゲージメント)。現在、「サステナブルなパーム油の調達」や「腐敗防止対策促進」などのテーマについては、インハウスエンゲージメントとして実施しています。

また、PRIやCDPなどのグローバルなプラットフォームに積極的に参加しています(協働エンゲージメント)。グローバルなESG課題は多様化し、かつ投資先企業数も相当数にのぼることから、他の機関投資家などのステークホルダーと協働することによって、より実効的かつ効率的な対話・エンゲージメントを実施できると考えています。

対話・エンゲージメントのプロセス



※具体的な対話・エンゲージメントの内容は、右図をご参照ください。

	マテリアリティ (ESG課題)	テーマ	対話・エンゲージメント項目／内容	
E (環境)	気候変動	GHG排出量の削減 気候関連財務情報開示の強化 気候変動に係るガバナンス改善	Climate Action 100+ (協働) PRIと世界機関投資家団体 (AIGCC (アジア)、Ceres(米)、IGCC (豪)、IIGCC (欧)) が企業の気候変動への取り組みを支援する活動。世界の大手企業166社 (うち日本企業10社) に対し、気候変動リスク (パリ協定) へのコミットメント、体制整備、開示の高度化を求める	
		GHG排出量の削減 GHG排出量削減に向けた取り組みの開示強化	CDP Non-Disclosure Campaign/Science-Based Targets Campaign (協働) GHG排出量の多い企業および時価総額の大きな企業を対象に、CDPの質問書への回答を通じた環境関連情報の開示を1,473社に、SBTi (Science Based Targetsイニシアティブ) の認証取得を1,610社に求める	
		GHG排出量削減に向けた取り組みの開示強化 気候変動に係るガバナンス改善	AIGCC Asian Utilities Engagement Program (協働) アジアのユーティリティ企業7社に対し、気候変動に係る情報開示やガバナンスの構築を求める	
		TCFDに則した気候変動に係る開示の強化	TCFDに則した機会とリスクの情報開示促進 (インハウス) 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求める	
	生物多様性 森林などの 自然資本の保全	森林破壊の防止	Satellite-based Engagements Towards No Deforestation (協働) サプライチェーンでの森林破壊リスクが高い企業に対しサプライヤーの開示を求め、衛星画像データを用いて森林破壊リスクの防止に向けた取り組みを求める	
		生物多様性の保全 森林破壊の防止	Finance for Biodiversity Foundation Engagement Working Group (協働) 企業との生物多様性関連の対話・エンゲージメントについて知識・経験の共有などを行う Auto Leather Seats Engagement (協働) 上記ワーキンググループ内で立ち上がった協働エンゲージメント。車用シート製造業5社と自動車製造業7社に対し、車用革シートの製造に伴う森林破壊リスクの観点で対応を求める	
		RSPO認証パーム油の使用 持続可能な調達方針の策定・実践	サステナブルなパーム油の調達 (インハウス) パーム油のサプライチェーンに関わる投資先企業に対し、「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する ※S (社会) にも関連するテーマです。	
	S (社会)	児童労働 強制労働	強制労働のリスク軽減	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 (協働) KnowTheChain Benchmarks評価対象の企業 (43社) に対し、強制労働に関するリスクへの対応改善、責任ある雇用に関する宣言への署名を求める Investors Against Slavery and Trafficking APAC Collaborative Engagement (協働) サプライチェーンにおける現代奴隷制について企業の対応状況に応じてゴールを設定し、課題特定や対処などいくつかの措置を講じるように求める
			食品・飲料の栄養価が社会・経済に与えるネガティブインパクトの抑制	ATNI Investor Collaborative Engagement Global Index 2021 (協働) ATNI UK Retailer Index 2022 Collaborative Investor Engagement (協働) グローバルな食品・飲料製造業25社および英国小売業11社に対し、栄養不良 (栄養不足、栄養過多) への対応を求める
		製品・サービスの社会的影響	持続可能なサプライチェーンの形成	Global Investor Engagement on Sustainable Protein Supply Chains (協働) Sustainable Aquaculture Engagement (協働) 食品・水産業界の企業に対し、持続可能な食料品のサプライチェーン形成を求める
ダイバーシティとインクルージョン		労働者・地域・社会への人権リスク低減	Advance: a stewardship initiative for human rights and social issues (協働) 人権リスクが高いと考えられる業界に対し、国連ビジネスと人権に関する指導原則 (UNGPR) の実施、整合的なロビー活動、人権課題への取り組みを求める	
G (ガバナンス)	ダイバーシティとインクルージョン	取締役会における多様性確保	30%Club Japan/UK Investor Group (協働) 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。投資先企業に対し、経営層におけるジェンダーダイバーシティの重要性の共有、その実現に向けた対応を求める ※S (社会) にも関連するテーマです。	
	腐敗防止	腐敗防止に向けた方針の策定・開示	腐敗防止対策促進 (インハウス) 重点業種 (建設、商社、金融) およびグローバル企業に対し、GCNJ公表「贈賄防止アセスメントツール」などを活用し、腐敗防止に係る方針策定と開示を求める	

▶ 当社が参画している協働エンゲージメント・ワーキンググループ

当社では、以下のプラットフォームで実施されている協働エンゲージメントに加え、それぞれのプラットフォームの下で立ち上がったサブグループや声明等にも参画しており、それらの一覧は表に示すとおりです。

当社が一部対象企業に対してリード・コリードを務める協働エンゲージメントに★をつけています。

国内プラットフォーム



2017年10月参画



IICEF : 機関投資家協働対話フォーラム

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

協働エンゲージメントのテーマ ★ 情報開示 不祥事対応 高反対率議案 買収防衛策 政策保有株式 親子上場



2021年11月参画

EDSG 一般社団法人ESG情報開示研究会

効果的で効率的なESG情報開示フレームワークの探究、実践例(実証)の蓄積、より良い意思決定に向けたステークホルダー間の相互理解の促進の3つをミッションとしている

協働エンゲージメントのテーマ 情報開示

国際的なプラットフォーム



2008年3月参画



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

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Sustainable Commodities Practitioners Group	森林破壊	2017年9月
★ Climate Action 100+	気候変動	2018年5月
★ Apparel & Footwear Engagement using the KnowTheChain Benchmarks	労働慣行 サプライチェーン	2019年4月
★ Advance: a stewardship initiative for human rights and social issues	人権 サプライチェーン	2022年12月
2022年に署名・賛同表明した投資家声明	テーマ	署名時期
2022 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis	気候変動	2022年5月
Call for Stronger Alignment of Regulatory and Standard Setting Efforts around Sustainability Disclosure	情報開示	2022年8月
Statement from the Private Financial Sector to the Conference of the Parties to the Convention on Biological Diversity	生物多様性	2022年11月



2017年4月参画



CDP

世界の大手企業(日本企業は1,900社以上が対象)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

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
★ Non-Disclosure Campaign	気候変動	2020年4月
SBT Campaign	気候変動	2020年9月



2019年6/12月参画



30% Club Japan Investor Group 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ワーキンググループ

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Global Engagement	取締役会の多様性	2022年4月
2022年に署名・賛同表明した投資家声明	テーマ	署名時期
Statement on Addressing Racial Inequality and Call to Action	取締役会の多様性	2022年3月



A COLLER INITIATIVE

2020年1月参画



FAIRR : Farm Animal Investment Risk & Return

英コラーキャピタルのジェレミー・コラー創業者が2015年に発足した投資家の食品産業の関連イニシアティブ。集約的な投資家ネットワークであり、食品や水産業の生産過程で引き起こされるESGのリスクと機会の重要性を発信する

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Global Investor Engagement on Sustainable Protein Supply Chains	食の持続可能性	2020年1月
Sustainable Aquaculture Engagement	食の持続可能性	2021年3月
Working Condition Engagement	労働慣行	2022年3月
2022年に署名・賛同表明した投資家声明	テーマ	署名時期
Global Roadmap to 2050 for Food and Agriculture	食の持続可能性	2022年11月



2020年5月参画



AIGCC : Asia Investor Group on Climate Change

2016年9月、シンガポールでGlobal Investor Coalition(GIC)の一部門として設立。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ティブ

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Asian Utilities Engagement Program (AUEP)	気候変動	2021年4月



2020年5月参画



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、アジアにおけるコーポレートガバナンスの規制と実践の体系的な改善の促進に取り組む

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
China Working Group, Korea Working Group	ガバナンス	2022年4月



2021年3月参画



IAST APAC : Investors Against Slavery and Trafficking APAC

地域の現代奴隷制を「Find, Fix, Prevent」する効果的な行動を促進。企業に事業とサプライチェーンにおける現代奴隷制を特定して対処するいくつかの措置を講じるように求める

協働エンゲージメントのテーマ	強制労働



2021年6月参画



ATNI : Access to Nutrition Initiative

2013年に非営利団体として設立。栄養不良に対する食品・飲料業界の対応度を測定するツールの開発・提供を通じ、変化を促す

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Investor Collaborative Engagement Global Index 2021	栄養	2021年6月
★ ATNI UK Retailer Index 2022 Collaborative Investor Engagement	栄養	2022年3月



2022年2月参画



FfB Foundation : Finance for Biodiversity Foundation

2021年3月設立。署名団体やパートナー団体の接続機関として、ワーキンググループを通じて金融機関間の行動喚起と協力を支援することを目的に設立された機関

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Engagement Working Group	生物多様性	2022年1月
Auto Leather Seats Engagement	生物多様性	2022年2月

その他

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Satellite-based Engagements Towards No Deforestation	森林破壊	2021年2月

その他のプラットフォーム

国内

2012年10月参画



21世紀金融行動原則

持続可能な社会の形成のために必要な責任と役割を果たしたいと考える金融機関の行動指針としてまとめられた7つの原則に基づく取り組みを実践する

2021年10月参画

インパクト志向金融宣言

金融機関の存在目的は包括的にインパクトを捉え環境・社会課題解決に導くことである、という思いを持つ複数の金融機関が協同し、インパクト志向の投融資の実践を進めていくイニシアティブ

2020年4月参画



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、ガバナンス基準やガイドラインを設定し、コーポレートガバナンスの実践を遂行するために支援・助言を行う機関

国際

2021年12月参画



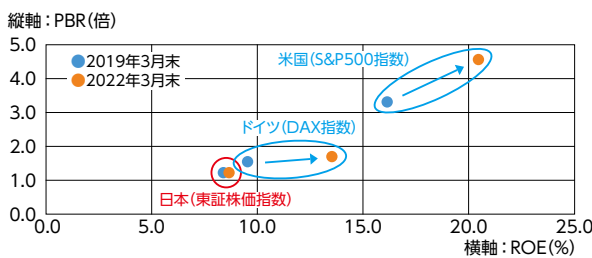
TNFD Forum : Taskforce on Nature-related Financial Disclosure Forum

2021年6月発足。自然環境のリスク管理や情報開示の枠組み開発と、資金提供の流れを自然環境にポジティブなインパクトをもたらすものへと変化させる支援をミッションとするイニシアティブ

情報開示エンゲージメント

対話・エンゲージメントの目的

当社は、日本の株式市場においては、海外の株式市場と比較して、資本収益性(ROE)が低いことに加えて、バリュエーション評価(PBR)が高まらないことに課題認識を持っています。バリュエーション評価が高まらない背景としていくつかの理由が考えられますが、当社では、日本企業の情報開示が不十分であることに起因するディスカウント・ディスカウントが大きな要因の一つであると認識しています。情報開示エンゲージメントは、非財務情報の開示促進・質的改善を通じた投資先企業の価値向上をその目的としています。



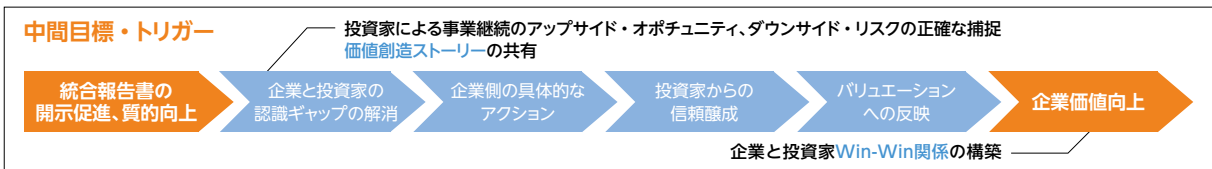
- 左図は、2019年3月末および2022年3月末の米国、ドイツおよび日本のROEとPBRをプロットしたものです。
- 日本企業はROE、PBRともに、米国やドイツの企業と比較して、水準は低位かつ改善率も見劣りしています。

※ブルームバーグ社のデータをもとに当社作成

対話・エンゲージメントの考え方

企業にとって、財務情報に加えて非財務情報の開示や評価が益々重要となってきています。環境問題や社会問題、最近では地政学リスクの高まりなど、経営を取り巻く外部環境が大きく変化するなかで、企業は自社の強みや社会的な存在意義を明確にしたうえで長期的な経営方針や戦略に反映させていくこと、また、資産運用会社はその内容をしっかりと理解したうえで、企業価値評価や対話・エンゲージメントを行うことが求められています。統合報告書は、企業の価値観、マテリアリティ、ビジネスモデル、ガバナンスなど企業価値創造にとって重要な要素を統合的に記述して、「価値創造ストーリー」等を投資家など主要ステークホルダーと共有するための優れた情報開示ツールであり、記載される内容は企業価値に密接に関係していると考えています。このような考えのもと、当社では特に統合報告書の開示促進・質的改善にフォーカスしたエンゲージメントを実施しています。また、TCFD開示の高度化に向けた議論なども視野に入れ、情報開示エンゲージメントを深化させていくことを目指しています。

■ 企業価値向上に向けたパス



AIを用いた統合報告書の定量評価とその活用について

統合報告書における「価値創造ストーリー」等を客観的に数値化して企業間の横比較をするため、当社では、テキストマイニング技術(AI)を用いた統合報告書の定量評価モデルを開発し、約800社の統合報告書に定量スコアを付与しています。定量スコアは、価値観、ガバナンス、ビジネスモデル(戦略性)、KPIの4項目からなる総合スコアを算出しています。2022年度にはサステナビリティ関連項目を拡充し、TCFDと人財戦略の定量スコア*を追加しました。

*TCFDや人財戦略については統合報告書に対するAI分析を有価証券報告書(有報)にも適用することにより、国内上場企業約4,000社のサステナビリティの有報開示状況を分析しています。

■ 定量スコア例

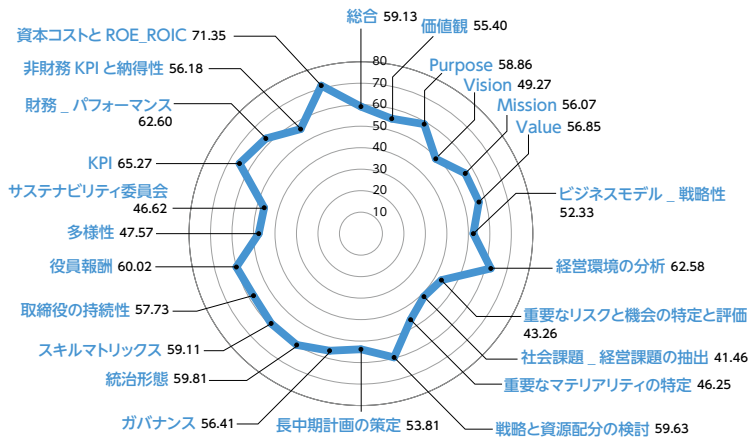
統合報告スコア 総合	a社	b社	c社
総合スコア	75.32	64.59	69.91
価値観	80.80	56.44	69.52
Purpose	82.71	54.81	70.18
Vision	78.09	55.51	65.93
Mission	70.89	56.90	63.70
Value	82.83	56.72	72.77
ビジネスモデル (戦略性)	69.27	69.65	63.98
経営環境の分析	69.89	69.11	62.68
重要なリスクと機会の特定と評価	66.37	68.97	68.18
社会課題_経営課題の抽出	60.74	62.65	62.53
重要なマテリアリティの特定	62.07	67.16	55.78
戦略と資源配分の検討	63.78	64.13	58.47
人財戦略の検討 (新規)	69.59	66.63	70.45
長中期計画の策定	74.27	70.33	56.58
ガバナンス	62.59	62.92	61.17
統治形態	60.12	58.07	57.56
スキルマトリックス	59.16	60.26	56.81
取締役の持続性	64.46	59.05	62.13
役員報酬	65.16	67.31	62.79
多様性	58.35	55.15	59.20
サステナビリティ委員会	58.99	68.15	60.38
KPI	76.87	62.56	75.70
財務_パフォーマンス	76.47	54.57	83.70
非財務 KPI と納得性	71.61	71.23	70.22
資本コストと ROE_ROIC	75.88	58.76	66.83

TCFDスコア 総合(新規)	a社	b社	c社
総合スコア	65.97	70.09	61.98
ガバナンス	62.13	69.11	61.47
サステナビリティ委員会	55.30	69.40	59.65
取締役・監督 他	66.85	65.92	61.25
戦略	63.25	76.62	59.15
リスクと機会	59.38	58.39	42.67
シナリオ分析	53.49	63.36	50.39
インターナルカーボンプライシング	0.00	46.80	0.00
CN・トランジション戦略 他	61.62	77.17	59.62
リスク管理	65.72	63.61	60.77
指標と目標	68.92	70.26	59.68
指標 Scope1 & Scope2	74.95	75.58	48.60
指標 Scope3	66.08	70.28	50.99
目標 排出量削減	63.38	65.69	55.50

人財戦略の検討 (詳細項目) (新規)	a社	b社	c社
総合スコア	69.59	66.63	70.45
視点① 経営戦略と人財戦略の連動	66.63	69.86	61.81
視点② AsIs-ToBe ギャップの定量把握	72.09	62.50	69.51
視点③ 企業文化への定着	70.45	68.12	86.04
要素① 動的な人財ポートフォリオ	72.26	65.92	80.22
要素② 知・経験の D&I	72.73	66.89	66.07
要素③ リスキル・学び直し	57.32	63.43	74.64
要素④ 従業員エンゲージメント	63.66	64.17	68.75
要素⑤ 時間や場所にとらわれない働き方	47.73	39.13	47.56
要素⑥ 流動性	62.91	71.00	49.79
要素⑦ ダイバーシティ	59.77	46.71	53.99
要素⑧ 健康安全	57.36	51.60	65.34
要素⑨ 労働慣行	58.58	68.99	48.91
要素⑩ コンプライアンス	57.20	54.86	53.43

統合報告書の既発行企業に対して対話・エンゲージメントを実施する場合は、定量スコアに当社アナリストのコメントを付与した資料を用います。当社の定量スコアについては、自社の課題意識と整合することが多いという企業からのフィードバックをいただいています。

■ 定量スコアの開示例



- 情報開示エンゲージメントでは、左グラフのように統合報告書の定量スコアを開示し、統合報告書の開示の相対的充実度を可視化しています。
- 対話・エンゲージメント実施の際は、担当者が評価スコアの背景や改善点について説明を行います。

対話・エンゲージメントの状況と評価

2022年1月から2022年12月までの1年間で、100社以上の企業と延べ200回を超える統合報告書の開示促進・質的向上をテーマとする対話・エンゲージメントを行いました。投資先企業の統合報告書の内容の改善(質的向上)については、全体としては当初想定以上に進んでいると感じます。ただし、ディスクロージャーディスカウントを解消し、企業価値向上に結びつけるためには、継続的な改善と開示された「価値創造ストーリー」と戦略を投資先企業に実行していただくことが必要であり、企業との議論をさらに深めていきたいと考えています。

ボトムアップエンゲージメント(株式アクティブ運用)

対話・エンゲージメントの目的

「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するために、株式のアクティブ運用においてまず第一に目指すべきことは中長期的な運用パフォーマンスの最大化です。そのためには、投資先企業のことを深く理解し適切な投資行動をとることに加えて、投資先企業が企業価値を向上させていく取り組みをしっかりと後押しすることも運用会社の責務であると考えます。こうした考えのもと、当社では、投資先企業の企業価値を的確に把握するとともに、建設的な議論を通じて企業価値向上に向けた取り組みを後押しすることにより、中長期的な運用パフォーマンスの向上を通じてお客さまの利益の拡大を図るべく対話・エンゲージメントに取り組んでいます。

また、このような運用パフォーマンスを追求するための取り組みを通じて、投資先企業の企業価値向上に向けた取り組みが積極化することで、株式市場全体の活性化にもつながるという手応えも感じています。優れた企業の先進的で意欲的な取り組みはベストプラクティスとして市場全体に好影響を与えていくからです。当社では中長期的なパフォーマンスの向上を目的とする対話・エンゲージメントを通じて、株式市場の活性化にも貢献していきます。

対話・エンゲージメントの考え方

元来投資とは、企業が事業活動を通じて社会的価値を創造していく取り組みに、投資家が共感・信頼して資金を投ずることです。こうした関係性のもとでは、企業と投資家はお互いの立場や役割の違いを認識して緊張感を持ちつつも、価値創造に向けて、同じ船に乗るような建設的な関係を構築していくことが理想です。このような関係を構築していくうえで、投資先企業と運用会社の対話・エンゲージメントのかたちは実情に応じて多岐にわたります。企業価値向上に向けて課題や対応方針が明確でないケースにおいては、投資先企業と運用会社は、具体的な目標を定めずに双方向の対話を中心にまず問題点を整理する必要があります。一方、課題や対応方針が明確になっているケースでは、企業価値向上の取り組みを実行するために明確な目標やマイルストーンを定めて進捗状況を共有していくことが効果的です。当社は、対話・エンゲージメントのかたちについては柔軟に対応しながらも、常に、企業の実情を把握し、企業価値向上に向けて建設的な意見を伝えるよう努めています。

株式のアクティブ運用においては、投資先企業に加えて、ポートフォリオに組み入れていない投資候補先企業との対話・エンゲージメントの機会も多くあります。このような非保有企業との対話・エンゲージメントにおいても、ただ情報を取得するという意識ではなく、常に企業価値向上に向けて何が必要なのかという問題意識で取り組んでいます。そうすることによって、結果的に企業に対する理解が深まり的確な投資判断が行えるうえに、ポートフォリオに組み入れた際の企業価値向上に向けた深い議論にスムーズに入っていけるからです。

■ 対話・エンゲージメント実績

	対話・エンゲージメント件数
2020年度 (2020/7-2021/6)	1,423件(639社)
2021年度 (2021/7-2022/6)	1,196件(563社)

■ 2021年度の対話・エンゲージメントのポイント

1. 情報開示エンゲージメントとの高い相乗効果

(「価値創造ストーリー」を明確化して株式市場における評価向上を目指す投資先企業が増加)

※情報開示エンゲージメントの詳細は、44ページをご参照ください。

2. コンタクト先部署の多様化

(IR部署に加えて、サステナビリティ推進部署等とのコンタクトが増加)

対話・エンゲージメントのテーマ設定

株式のアクティブ運用では、主として、情報開示の促進によるディスクロージャーディスカウントの是正を通じて企業価値向上を目指す情報開示エンゲージメント、および投資哲学や投資先企業の個別の状況に応じてテーマを設定するボトムアップエンゲージメントの2つの観点から対話・エンゲージメントを行っています。

このうち、ボトムアップエンゲージメントのテーマについては、資本政策、事業ポートフォリオの最適化、コーポレートガバナンスの高度化などに加えて、2050年ネットゼロ社会への移行や地域分断リスクの高まりなどの事業環境の構造的変化をにらんだ長期企業戦略の策定など、個別の投資先企業の状況に応じて設定しています。

当社の株式アクティブ運用では、運用チーム独自の投資哲学に則った企業分析を行います。したがって、対話・エンゲージメントのテーマ設定においてもチームごとの個性が見られます。

例えば、バリューチームでは、株価低迷につながる課題を抱えているものの構造改革などを通じて課題の解決と企業価値の向上を実現することが期待できる企業に投資を行っているため、対話・エンゲージメントのテーマとしては不採算事業の立て直しや業態の転換などが多くなります。

チームごとの企業分析の視点と主な対話・エンゲージメントのテーマは以下のとおりです。

運用チーム	企業分析の視点	主な対話・エンゲージメントのテーマ
市場型チーム	利益成長の持続性／ 社会的効用の創出	資本政策・長期経営戦略の明確化 情報開示高度化等
グローバル企業チーム	競争力の持続的向上／ 勝つ習慣とISDK分析	資本政策・強みを活かした経営戦略の徹底等
バリューチーム	構造改革の実現性／ 割安理由と改革の実行力	経営課題の明確化・収益改善策の策定実行 資本政策の改善等
小型株チーム	社会構造変化による需要／ 経営者	成長戦略(投資)の加速・IRの改善 経営理念策定等

対話・エンゲージメントの進捗管理

企業の構造改革への取り組みの進捗と成否が投資成果に直結するバリューチームにおいては、投資の開始時点でエンゲージメント項目を設定して進捗状況を月次でフォローしています。進捗が芳しくない場合には、その原因を特定するとともに投資先企業にも課題意識を共有し改善に向けた一層の取り組みを後押しします。

「リそなESG評価」と対話・エンゲージメント

当社の「ESGインテグレーション方針」では、「リそなESG評価」が所定の水準を下回る企業についてはアクティブ運用において原則として投資を行わないこととしています。今後の改善が期待できると判断した場合には投資するケースもありますが、その場合には、当該企業に対して該当するESG課題に係る対話・エンゲージメントを行います。

「リそなESG評価」についての詳細は、72ページをご参照ください。

ボトムアップエンゲージメント(債券アクティブ運用)

対話・エンゲージメントの目的

当社では、債券投資において、お客さまからお預かりした資産について、安定的かつ継続的な投資収益を実現することが最も大切であると考えています。投資した債券が償還までの間にデフォルトしたり、格下げにより投資適格を喪失し、大幅な損失を伴う売却を強いられたりすると、ダウンサイドリスクの高い債券投資においてはポートフォリオが大きく棄損する可能性があります。安定的かつ継続的な投資収益を確保するためには、このようなリスクを事前に回避する必要があります。このため、債券アクティブ運用においては、投資評価や投資プロセスにおいてESGインテグレーションを行うとともに、当社の「対話・エンゲージメント方針」に基づき、主に社債の発行体に対して継続的に対話・エンゲージメントを行うことで、座礁資産化リスクやレピュテーションリスクなど、予見可能性が低い将来リスクの軽減、回避を図り、中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大を図っています。

対話・エンゲージメントの考え方

公募による資金調達という観点で見れば、株式も公募社債も広く投資家から資金を集めるという点では同じですが、出資証券である株式には一般的に議決権を通じて経営に関与する権利がある一方、資金調達手段の一つである社債には議決権がありません。最近では、社債でありながら格付け上の資本性が認められるハイブリッド債券の起債事例が増えていますが、こちらにも議決権はありません。

足元では、コーポレートガバナンスの強化に伴い企業と株式投資家の対話が充実してまいりましたが、債券投資家が発行体の経営層と直接に対話・エンゲージメントできる機会は多くはありません。債券投資家には、議決権のような発行体の経営層に直接働きかける手段が限られていることは事実です。しかし、発行体のキャッシュフローが社債の元利払い原資であること、将来リスクの回避による発行体の持続的成長は長期的信用力の基盤となり得ることなどを鑑みると、基本的にはステークホルダーとして債券投資家も株式投資家と課題意識を共有しており、債券投資家が発行体の将来キャッシュフローやさまざまなリスクについて発行体と対話・エンゲージメントを行うことは重要と考えています。

また、情報入手の機会についても株式投資家と同等とは言えない状況にあります。最近でこそ、債券投資家もステークホルダーの一員として、対話・エンゲージメントなどの機会において株式投資家などと同等に扱っていただけの発行体も出てきましたが、そのような例はまだ少数にとどまっているのが現状です。昨今起債が増えているグリーンbondなどのSDGs債は、発行体のサステナビリティ戦略と密接に関連しているため、債券投資家に対し丁寧な説明を行う発行体が増えてきたことは歓迎すべきところですが、SDGs債についての情報開示がまだ十分でない発行体も依然として見られます。

将来的な信用リスクを回避するためには、公平かつ十分な情報開示と、発行体の経営層との対話・エンゲージメントが不可欠と考えています。対話・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・エンゲージメント実績

	対話・エンゲージメント件数
2020年度 (2020/7-2021/6)	83件(55社)
2021年度 (2021/7-2022/6)	89件(74社)

対話・エンゲージメントのテーマ設定

対話・エンゲージメントにあたっては、当社のマテリアリティやESG課題のなかから、中長期的な信用力に及ぼす影響の大きさに着目し、「気候変動」および「生活基盤のレジリエンス」の2つのテーマにおけるリスク管理を重視しています。これらのテーマに関していくつかのサブテーマを設定しており、前述の債券投資家の置かれている状況を考慮し、公平かつ十分な情報開示や債券投資家との円滑なコミュニケーションなどを特に重視するサブテーマとして優先的に取り組んでいます。なお、サブテーマについては長期的なリスクを回避するために適宜見直しを行っています。

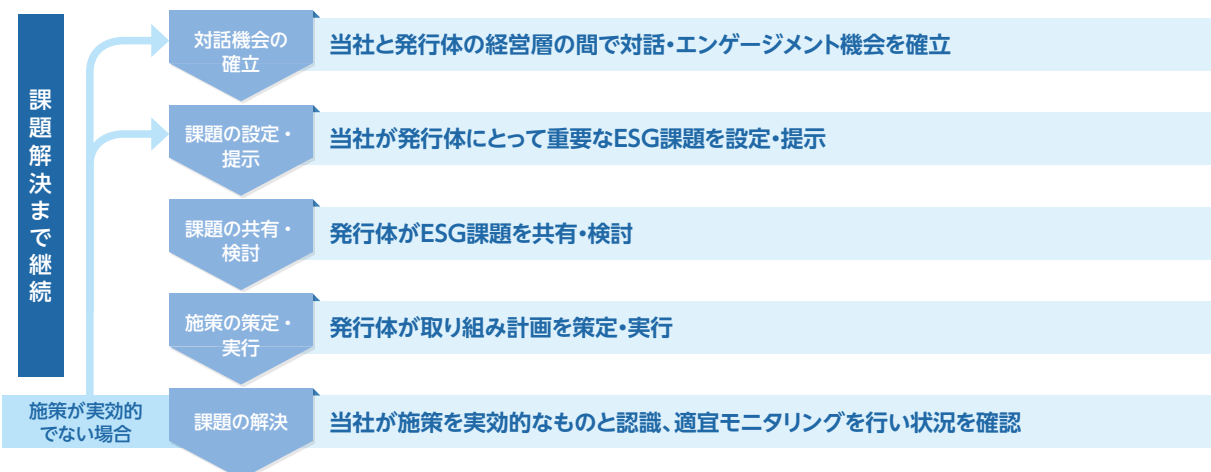
対話・エンゲージメントの対象は、上記の2つのテーマに関係が深い、電力会社、鉄道会社やエネルギー関連会社などを対象に償還年限の長い債券の発行体を中心に選定していますが、「りそなESG評価」において所定の水準を下回る発行体に対しても対話・エンゲージメントを通じて対応を促していきます。

例えば、社債発行額の多い電力会社に対しては、重要なインフラ提供企業として安定的な電力供給を維持しつつ、カーボンニュートラルの実現に向けた電源構成の見直しをバランスよく進める必要があること、少子高齢化のなかで、送配電インフラの維持管理に必要なリソースを十分に確保する必要があること、社債による資金調達にあたっては、社債投資家に対し十分な情報開示と対話が必要であることを継続的に伝えていきます。また、グリーンボンドなどSDGs債の発行体に対しては、フレームワークや第三者認証資料などをホームページなどで一元的にわかりやすく開示していただけるよう求めています。

対話・エンゲージメントのプロセスおよび進捗管理

対話・エンゲージメントにおいては個別発行体ごとに進捗度合いを管理しています。対話・エンゲージメントのマイルストーンとして、1)対話機会の確立、2)課題の設定・提示、3)課題の共有・検討、4)施策の策定・実行、5)課題の解決、の5段階を設定し、主なテーマごとに進捗度合いを管理しています。

■ 5段階のエンゲージメントマイルストーン



当社では、発行体がESG課題等に対して適切に対応することで、将来キャッシュフローの予測しがたい変動を回避し、持続的な成長を維持することが可能となり、また、諸々のリスクへの備えが十分になされることで企業価値の棄損を避けることができ、ひいては中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大につながると考えています。そのためにも発行体との対話・エンゲージメントを実効的なものにしていきたいと考えています。