

Resona Asset Management

SUSTAINABILITY REPORT

2023 / 2024



りそなアセットマネジメント
RESONA

すべては将来世代に対しても豊かさ、 幸せを提供するために

りそなアセットマネジメントのパーカスは「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。多くのお客さまに「りそなアセットマネジメントの運用サービスを受けて資産形成ができた」、「りそなアセットマネジメントを知ったことで豊かな老後を過ごせた」、「りそなアセットマネジメントの運用する商品に投資することで、将来世代のためにより良い社会・環境の実現に貢献できた」と笑顔で言っていただけるような会社になりたいと強く思っております。

そのような「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる運用会社」であり続けるために、私たちはお客様の真のニーズにお応えする運用会社になることを誓います。

また、私たちはお客様の資産形成に役立つ「長期投資家」であると同時に「責任ある投資家」であることを宣言します。

そしてそれをサステナブルに実現するため運用力の強化を継続的に行うことをお約束いたします。

当社が将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供するために目指すもの

「未来のあるべき姿」*

お客様のサステナビリティ



インクルーシブな
社会経済



サステナブルな
環境



企業文化、
企業のパーカス

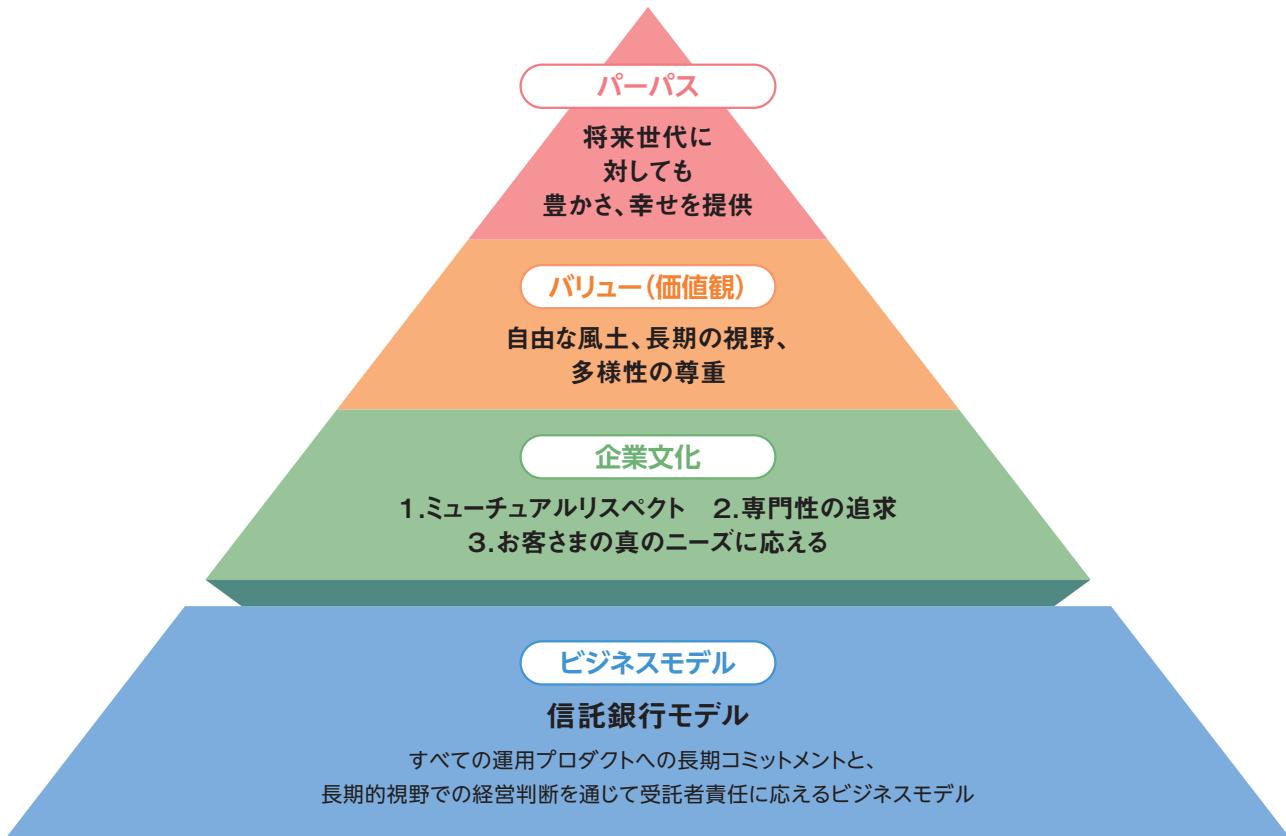
*「未来のあるべき姿」の詳細は、14ページをご参照ください。

当社は、投資先企業だけでなく、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、お客様からお預かりした資産を守り、お客様のサステナビリティを支えることにつながると考えています。

当社は、将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供するために、当社の考える「未来のあるべき姿」を実現していくことで、責任ある投資家として、受託者責任を果たしてまいります。

りそなアセットマネジメントのアイデンティティー

りそなアセットマネジメントのパーカスは「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。私たちがどのようなバリュー（価値観）を大切にし、どのような企業文化のもとで、どのようなビジネスモデルによって、それを実現するのか。これらを「りそなアセットマネジメントのアイデンティティー」として明確化しています。



Contents

りそなアセットマネジメントのアイデンティティー	1	情報開示エンゲージメント	46
トップメッセージ	2	株式アクティブ運用におけるボトムアップエンゲージメント	48
— コーポレート編 —		債券アクティブ運用におけるボトムアップエンゲージメント	50
Chapter 1 りそなアセットマネジメントの概要	4	対話・エンゲージメントレポート	52
コーポレートガバナンス体制	6	指数エンゲージメント	62
ファンドガバナンス体制	7	パブリック・エンゲージメント	63
リスク管理体制	8	今後の対話・エンゲージメントの方向性	64
コンプライアンス運営体制	9	Chapter 3 りそなアセットマネジメントの議決権行使	66
お客様本位の業務運営	10	Chapter 4 りそなアセットマネジメントのESGインテグレーション	76
人財戦略	12	りそなESG評価	78
Chapter 2 りそなアセットマネジメントの「未来のあるべき姿」とマテリアリティ	14	株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション	80
マテリアリティ(重要課題)	16	債券アクティブ運用におけるESGインテグレーション	82
Chapter 3 りそなアセットマネジメントのサステナビリティ	18	株式オントツ運用におけるESGインテグレーション	84
Chapter 4 TCFD提言・TNFD提言への対応	22	パッシブ運用におけるESGインテグレーション	85
特別座談会「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するためのリーダーになる	24	SDGs債のアウトカム評価	86
— 責任投資編 —		Chapter 5 りそなアセットマネジメントのインパクト投資	88
Chapter 1 りそなアセットマネジメントの責任投資	30	Chapter 6 責任投資活動評価	94
責任投資の歴史	34	責任投資活動の自己評価	94
責任投資活動体制	36	責任投資活動の外部評価	96
Chapter 2 りそなアセットマネジメントの対話・エンゲージメント	38	Appendix ESGファンド／インパクトファンド	98
マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント	42		



Message

サステナビリティを 「継続して」取り組み 実践していきます。

平素より、りそなアセットマネジメントに格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。

私たちのご報告も、2018年に発行した“Stewardship Report”から数えて、今回の“Sustainability Report”で6回目となりました。

この数年の間、社会・経済にはさまざまな事象が発生しました。

新型コロナウイルス禍がグローバル社会・経済に長期的かつ多大な影響を及ぼす中で、私たちは、ライフスタイルや働き方等の考え方において、今までにないスピード感を持った変革を実現することを経験しました。また、ロシアによるウクライナ侵攻をはじめとする地政学リスクの高まりが、エネルギーや食料問題、そして分断の進行で新たな緊張関係を生み出すなど、世界全体に大きな影響を与える状況が続いているです。

一方、今年の夏は世界各地で記録的猛暑が観測され、山火事・豪雨など大規模な自然災害が多く報じられました。

このように、私たちの生活基盤となる社会・環境の持続性について強く考えさせられる機会が増えています。

私は、こういった“想定外”的事象が多く発生する世界だからこそ、勤勉に実践し続けてきた責任投資活動の「持続性」の重みが増していくと考えます。

近年の事象発生は、現在進行形でサステナビリティを担う私たち一人ひとりが、将来に向けて「継続して」取り組み続けることの重要性を認識し、実践していくための意識を強くする良い機会になっていると感じます。

りそなアセットマネジメントのパーサスは、「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。私は、資産運用業務は「豊かさ」と「幸せ」、その双方を同時に実現できる強いチカラを有していると考えます。

「長期的な目線」を強く意識し、「豊かさ」と「幸せ」を将来世代に届けるため、「安定した運用成果」そして「持続可能な社会」を実現できるよう、さまざまな活動に取り組んでいます。

担う私たち一人ひとりが、将来に向けて 続けることの重要性を認識し、

本レポートでは、前半に「コーポレート編」を設けております。

りそなアセットマネジメントがどのような運用会社であるかを改めて知っていただくとともに、責任投資活動を実践していくためのコーポレート体制やその背景となる考え方、サステナビリティに向けた当社の取り組みについて、整理してご報告させていただいております。

後半の「責任投資編」で責任投資活動の取り組みをご報告しています。

この一年間においては、「責任投資にかかる基本方針」に基づき、「自然資本に関する方針」および「投資運用に係る人権課題への対応に関する方針」を制定しました。

当社のパーカスを実現していく過程において、自然資本や生物多様性の損失という課題への対応は不可欠であり、責任投資活動における最重要課題の一つであると認識しています。

2023年10月に東京で開催されたPRI年次カンファレンス「PRI in Person 2023」では、当社はシルバースポンサーを務めるとともに、生物多様性・自然資本をテーマとしたサイドイベントを開催しました。今後においても、ユニバーサルオーナーの考え方を踏まえ、投資先企業との対話・エンゲージメントや議決権行使等のスチュワードシップ活動を通じて、自然資本に関する取り組みの促進に努め、社会全体での自然資本の保全と再生に貢献します。

また、昨年より開始した「りそなESG評価」について内容の拡充を進めました。

これにより、アセットクラスや投資戦略の垣根を越えて、投資対象企業におけるESGリスクやオポチュニティを統一的な基準で把握することが可能になります。ESGインテグレーションや投資対象企業との実効性の高い対話・エンゲージメントの実現に役立ててまいります。

りそなアセットマネジメントは、責任ある運用会社として投資先企業と真摯に向き合い、実効性の高い責任投資活動を実践することで、投資先企業の企業価値向上に貢献してまいります。

また、複雑に絡み合う社会・環境課題の解決に向け、関係するすべての皆さまと協働し、持続可能な社会を実現するためのプロセスに粘り強く継続的に取り組んでまいります。

りそなアセットマネジメント株式会社

代表取締役社長 西山 明宏

1

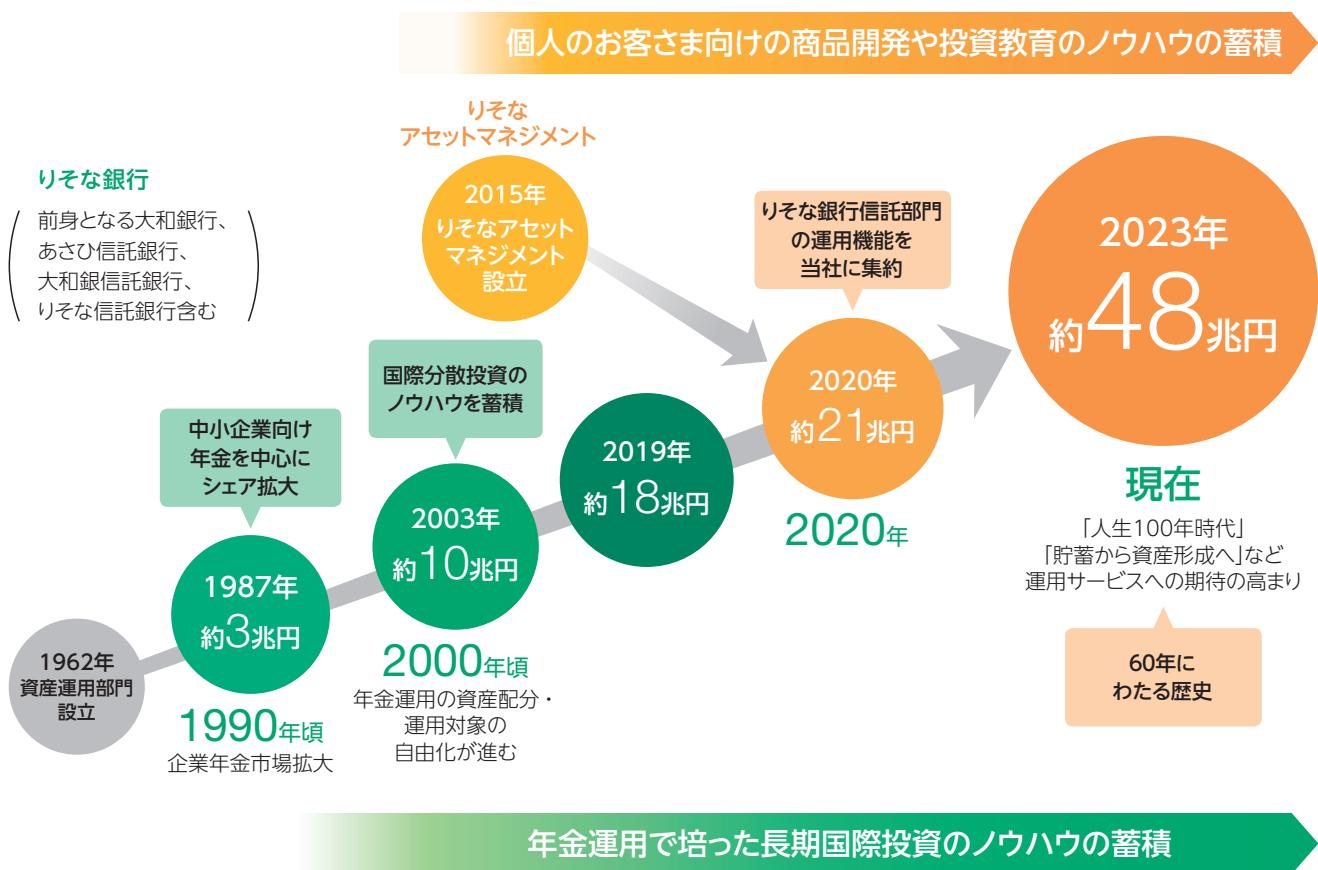
りそなアセットマネジメントの概要

当社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当社に集約、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。

りそな資産運用の歴史は60年にわたります。当社は信託銀行の年金運用部門を起源とし、主に企業年金や公的年金の運用を行ってきました。そして、この年金運用の経験の中で、常に長期的な視野を持ち、お客さまへ持続可能で安定的なリターンをご提供するよう努めてまいりました。

上記の歴史の中で培ったノウハウをもとに、当社は、「すべてのプロダクトへの長期コミットメントと、長期的視野での経営判断を通じて受託者責任に応える」という信託銀行モデルを、当社のビジネスモデルとして掲げ、真にお客さまに必要とされる商品・サービスのご提供を目指しています。

▶ 運用資産残高の推移



▶ 運用体制

全従業員数194名のうち、アナリスト・ファンドマネージャーを中心に129名が運用関連部門^{*1}に在籍しています。当社は、各人がそれぞれの専門性を追求するとともに、相互に尊重しあうことがお客様の真のニーズに応えるために重要であると考えています。

上記の実現のために、一人ひとりが最大限にプロフェッショナルとしての能力を発揮できるような長期目線での人財育成や評価制度、企業文化の浸透に努めます。

*人財戦略の詳細は12ページをご参照ください。

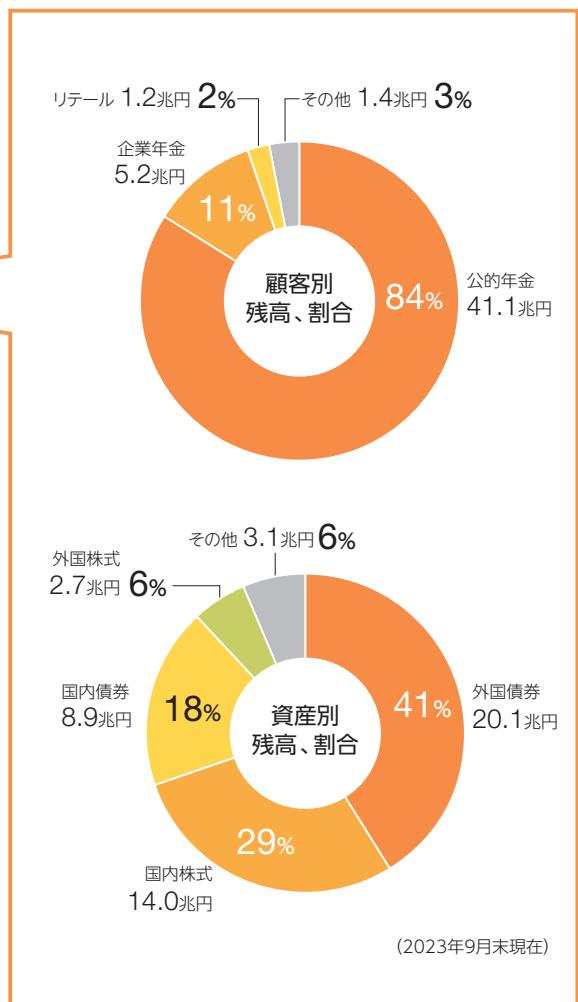


*1 運用戦略部、インデックス運用部、債券運用部、株式運用部、責任投資部およびトレーディング部

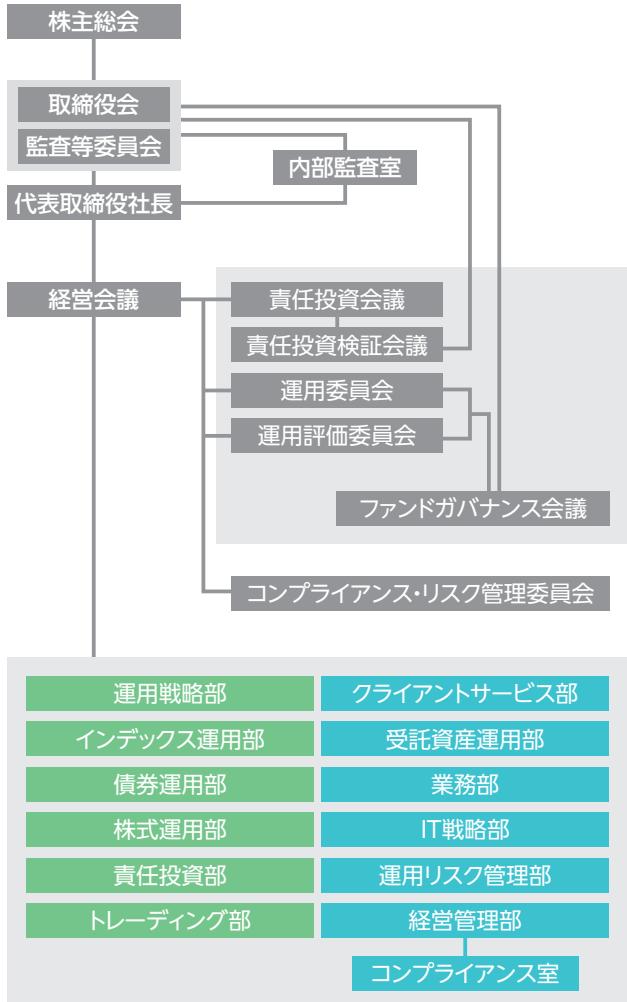
*2 クライアントサービス部、受託資産運用部、業務部、IT戦略部、運用リスク管理部、経営管理部

※ 2023年9月末現在

▶ 運用資産残高の構成



▶ 組織体制

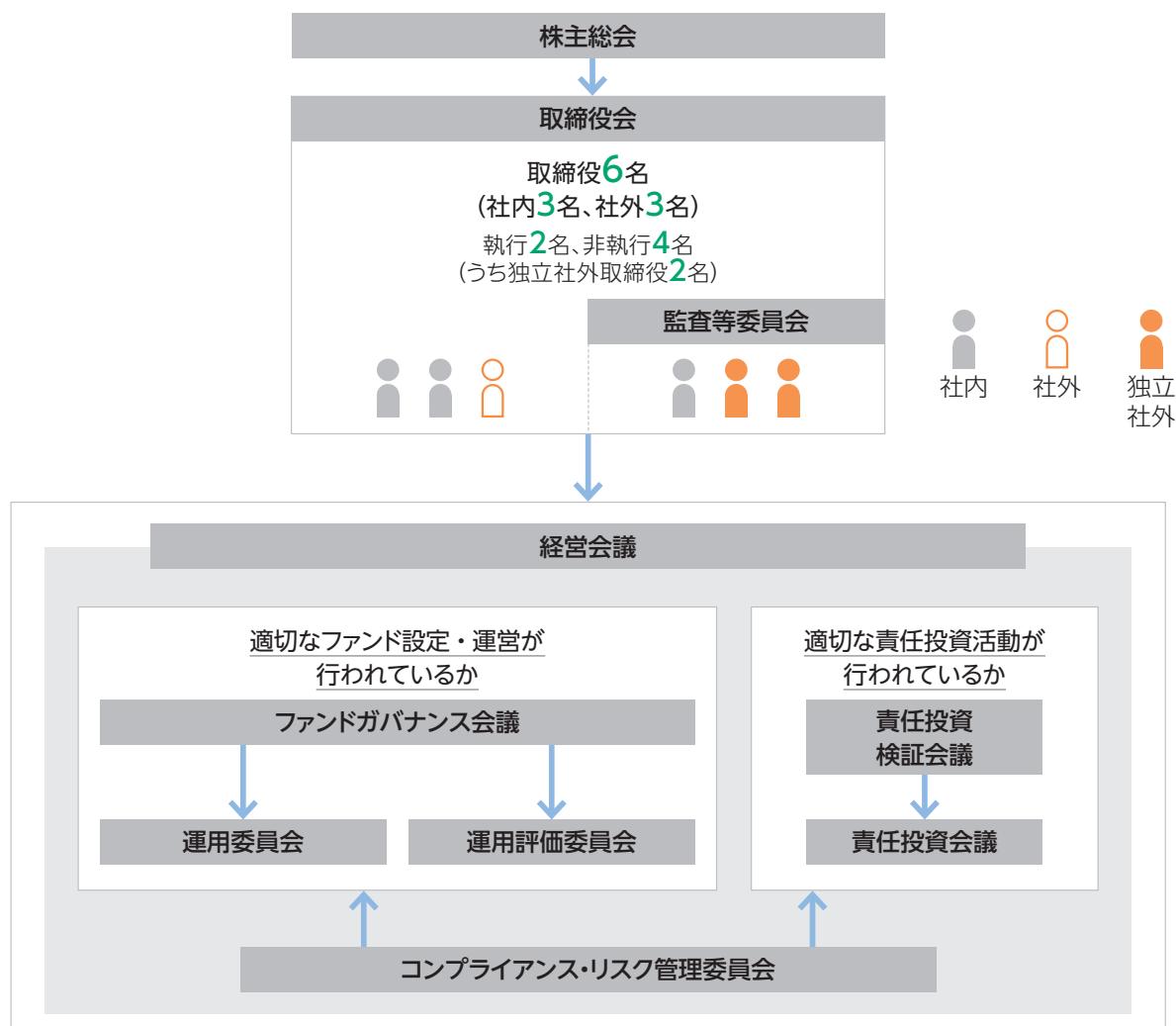


コーポレートガバナンス体制

りそなアセットマネジメントは、経営の執行と監督を明確に分離し、独立社外取締役の参画により、強固なガバナンス体制を確立しています。

資産運用会社として、お客さまの最善の利益を追求するとともに、責任ある投資家としての役割を果たす観点から、継続的・実効的な検証・牽制体制のもとで業務運営を行っています。

- ・取締役6名のうち独立社外取締役を2名選任し、グループからの独立性を確保するとともに、独立社外取締役を含む監査等委員会を設置し、監督と執行を分離
- ・独立社外取締役には、運用会社の社外取締役経験者や法学者(兼弁護士)等、多様なバックグラウンドを有する人財を登用
- ・運用部門の役員・部長には、長期の運用実務経験を有するプロフェッショナル人財を登用
- ・独立社外取締役や社外有識者で構成される会議体を設置、執行部門の業務運営について第三者による検証体制を整備



ファンドガバナンス体制

りそなアセットマネジメントは、当社が運用する個々のファンドにおけるガバナンスの適切性を検証するため、社外取締役のみで構成された「ファンドガバナンス会議」を2021年4月に設置しました。

「ファンドガバナンス会議」では、ファンドの設定や運営が、お客さまの最善の利益のために行われていることを社外第三者の視点から検証します。

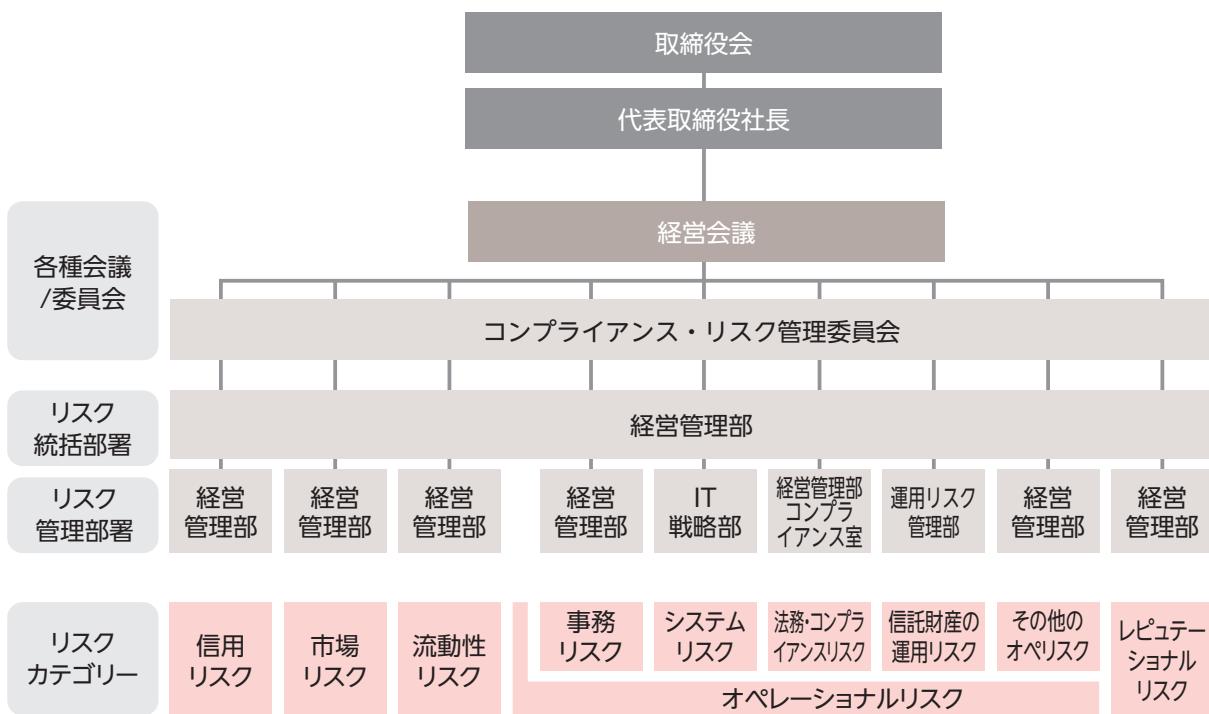
■ ファンドガバナンス会議

委員	参加者	運営
 社外取締役3名 議長：大月取締役	 社長、運用戦略部、責任投資部、クライアントサービス部、運用リスク管理部、経営管理部コンプライアンス室の各部室の担当執行役員他、議長が指名した関係者	開催 原則として年2回開催（5月、11月） 事務局 運用リスク管理部
新設ファンドの商品性（毎回実施） 以下の5項目を中心に、運用委員会の協議内容の適切性につき検証を受ける	全ファンドの運用品質（毎回実施） 以下の5項目を中心に、運用評価委員会の協議内容の適切性につき検証を受ける	
① 設定経緯・目的 ② 対象とするお客さま ③ 運用適正規模 ④ 想定リスク・リターン ⑤ 信託報酬	① 運用パフォーマンス ② トラッキングエラー（実績リスク） ③ 運用残高 ④ 銘柄数 ⑤ 売買回転率	
少額ファンドの対応方針（上半期に実施）		
公募ファンドの報酬水準（下半期に実施）		
 報告  検証	 報告  検証	
運用委員会	運用評価委員会	
投資信託の運用および投資顧問業務の遂行に関する重要事項、ならびに運用商品としての投資信託に係る企画・管理上の重要事項につき協議・報告を行い、信託財産等の適切な運用ならびにお客さま本位の運用商品の企画に寄与することを目的とする。	信託財産等の運用管理および運用パフォーマンスの状況等について報告・協議を行うことを通じ、信託財産等の適切な運用ならびにお客さま本位の運用品質の維持・向上に寄与することを目的とする。	
議長　社長	議長　社長	
構成員 社長、運用戦略部、責任投資部、業務部、運用リスク管理部、経営管理部、 経営管理部コンプライアンス室の担当役員	構成員 社長、運用戦略部、責任投資部、運用リスク管理部、経営管理部、 経営管理部コンプライアンス室、 クライアントサービス部、受託資産運用部の担当役員	
開催　四半期ごとおよび随時	開催　四半期ごとおよび随時	
事務局　運用戦略部	事務局　運用リスク管理部	

リスク管理体制

当社では、「リスク管理の基本方針」を定め、内包するリスクの種類(リスクカテゴリー)に応じたリスク管理部署を設置するとともに、各リスク管理部署を統括する「リスク統括部署」を設置し、当社全体のリスクの状況を的確かつ一元的に把握・管理する体制を構築しています。

■リスク管理体制図



○信託財産の運用リスク管理体制

信託財産の運用リスクとは、信託財産の運用において、忠実義務・善管注意義務等の運用者としての義務の履行を怠ったことに起因する信託財産の損失または逸失利益を補填しなければならないリスクをいいます。

リスク管理部署である運用リスク管理部は、運用ガイドライン等の遵守状況や運用の適切性について定期的にモニタリングすることで当該リスクを管理しています。顕在化したリスクについては、発生要因に応じて、業務プロセスの見直しや教育の徹底等、有効な再発防止策を講じています。内在するリスクについても、モニタリングする対象・頻度の見直しの実施により、リスクのコントロール・削減を行っています。

また、外部監査機関による米国保証業務基準書第18号(SSAE18)に基づいた検証を受けており、適正運営の評価を得ています。

コンプライアンス運営体制

当社では、「コンプライアンス基本方針」を定め、法令等遵守に係る統括・監視を担う「コンプライアンス統括部署」を設置し、当社全体で法令等を遵守する体制を構築しています。

■ コンプライアンス体制図



○マネー・ローンダリング等防止に向けた取り組み

マネー・ローンダリングおよびテロ資金供与対策については、犯罪収益移転防止法・外為法等の関係法令の規定遵守にとどまらず、時々変化する国際情勢等の外部環境に呼応してリスクベースで機動的に対応することにより、実効的な管理を行っています。

○反社会的勢力の排除に向けた取り組み

企業の社会的責任と公共的使命という観点から、反社会的勢力に対して当社が事業活動を通じて反社会的活動の支援を行うことのないよう、社内規則の整備や研修・啓発に取り組むことにより反社会的勢力との取引防止・関係遮断を図っています。

お客さま本位の業務運営

当社は、パーカスである「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することを通じ、お客さまに喜んで選んでいただける資産運用会社を目指しています。そして、パーカスの実現のため、またその前提となる資産運用会社の当然の責務として、お客さま本位の業務運営を行ってまいります。

▶ お客さま本位の業務運営方針

りそなグループは、「お客さまの信頼に応える」という経営理念のもと、グループ各社が取り扱うさまざまな金融サービスにおいて真にお客さま本位の取り組みを徹底していくための方針として、「お客さま本位の業務運営方針」を定め、公表しております。

お客さま本位の業務運営方針 (<https://www.resona-gr.co.jp/holdings/about/strategy/fiduciary/>)

▶ お客さま本位の業務運営に係る取組方針

上記業務運営方針のもと、当社は、当社のパーカスや経営、業務運営に関する考え方を、お客さまにより分かりやすくお伝えするため、「お客さま本位の業務運営に係る取組方針」(以下、「取組方針」)を策定しています。

取組方針 (<https://www.resona-am.co.jp/investors/fiduciary.html>)

お客さまの最善の利益について

当社のパーカスは「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。そして、パーカスを実現することがお客さまの最善の利益に繋がるとの考え方の下、運用において最も大切なことは「長期国際分散投資」であると信じています。

長期国際分散投資を効果的に提供するため、当社は「高品質なインデックス運用」、「長期的に再現性のある超過収益を生み出すことのできるアクティブ運用」を長期継続的に提供しなければならないと考えています。加えて、アセットマネジメントの重要性が増す中、「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」活動を一層進めていきます。

アクティブ運用

確固たる投資哲学に基づき、運用プロセスのたゆまぬ高度化と実効性のあるモニタリングにより、より高い超過収益の獲得に努めます。

インデックス運用

より低いコストで良質な商品をご提供できるよう、ファンド運営の効率化と投資手法の研究を継続的に行います。

バランス運用

継続的な市場調査／分析に基づく資産配分戦略により、お客さまの期待するリスクやリターンに応じたパフォーマンスの実現に努めます。

責任投資

継続的な投資先企業との対話・エンゲージメントや適切な議決権行使を通じて、投資先企業の価値向上と株式市場全体の底上げへの貢献に努めてまいります。なお、当社では企業に過度な負担を強いることが無いよう、対話・エンゲージメント活動のクオリティを重視し、適正な活動数の維持を目指します。

当社は、「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる資産運用会社」であり続けるために、全ての従業員に対してプロフェッショナルであることを求めています。高度専門性を有するプロフェッショナルが、厳格な職業倫理の下、自由闊達に活躍できる企業カルチャーこそが、長期的な運用へのコミットメントのために最も重要であると考えています。

上記の実現のため、当社は従業員に求める姿を具現化したものとして「行動規範」を制定しています。「行動規範」については定期的な社内周知により浸透を図ります。

加えて、資産運用会社としての高度専門性を維持するため、グループ会社とは異なる独自の人事評価制度である「専門系評価制度」を策定しており、当該制度に基づき従業員の評価を実施しています。当社は、「専門系評価制度」の適切な運営と深化を通じ、高度専門性の維持・向上に努めます。

当社は、お客様の最善の利益の追求のため、取組方針内に当社の業務運営に関する基本的な考え方について定めております。詳細は、前記URLをご参照ください。

利益相反の適切な管理について

当社は、「利益相反管理方針」を社内規定として制定しています。「利益相反管理方針」に基づき、グループ内の利益相反管理に適切に対応します。また「利益相反管理方針」については、必要に応じ見直しするなど、実効性ある利益相反管理体制の整備を継続します。

手数料の明確化について

当社が組成するファンドの手数料については、ファンド組成時に「運用委員会」、組成後には社外取締役により構成される「ファンドガバナンス会議」にてその妥当性について検証を行います。なお、手数料については設定の際に考慮する項目を明確化しています。

重要な情報のわかりやすい提供について

当社ファンドの販売時に使用する資料の作成にあたっては、お客様が投資判断を行う際に特に重要な情報と考えられる内容について、どのようなお客様にも分かりやすく伝えられるよう努めます。

また、当社ファンドの取扱販売会社に対しても重要な投資情報について十分に情報提供を行うことで、お客様との間の情報の非対称性の解消に努めます。

お客様にふさわしいサービスの提供について

ファンドの組成にあたっては、お客様に長期継続性のある運用をご提供するため、商品性が重複するようなファンドや、一時の流行に依存したものなど、やみくもな拡充は行わず、真のお客さまニーズにお応えできると考えるファンドを厳選して設定を行います。

また、組成時には「運用委員会」にて販売対象として想定する顧客層、およびその理由も明確にした上で協議を行い、組成後には社外取締役にて構成される「ファンドガバナンス会議」にて組成時の商品性が維持できているかを検証します。

従業員への動機づけの枠組みについて

当社は、お客様の最善の利益を追求するための従業員評価体系として、りそなグループ各社の評価制度に囚われず、独自の専門系評価制度を制定しています。

その中では、長期に渡る運用経験と高度専門性を保有する評価者が、各人の運用パフォーマンスや高度専門性を基とした実績評価をベースにしつつ、当社の倫理規定である「行動規範」や、利益相反管理規定である「利益相反管理方針」の遵守状況や組織貢献についても定性評価として考慮に入れ、総合的な人事評価の実施に努めます。

▶ お客様本位の業務運営に係るKPIおよび取り組み状況の公表

当社は、お客様本位の業務運営に係るKPIを設置し、取組方針に沿った業務運営を実践するとともに、その取り組み状況については当社ホームページを通じて開示しています。

■ 公表KPI

項目	内容
お客様の最善の利益	アクティブ運用の長期パフォーマンス(5年、10年、20年)
	インデックス運用の長期パフォーマンス(5年、10年、20年)
	バランス運用の長期パフォーマンス(5年、10年、20年)
	責任投資活動実績(対話・エンゲージメント数)
お客様にふさわしいサービスの提供	純資産総額100億円以上のファンド比率(全公募ファンドあたり)
従業員への動機づけの枠組み	運用関連部署における証券アナリスト保有者数とその割合

※取り組み状況の詳細は、下記URLをご参照ください。
<https://www.resona-am.co.jp/investors/fiduciary.html>

人財戦略

▶ 人財戦略についての基本的な考え方

「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するという当社のパーカスを実現するためには、受託者責任と社会的責任を長期持続的に果たすことが不可欠であり、そのためには当社のアイデンティティーを共有するプロフェッショナルな人財を確保し、育成することが最も重要であると考えています。

また、こうした人財の一人ひとりが、そのプロフェッショナルとしての能力を最大限に発揮するためには、それぞれの専門性や実績が公正に評価され、相互に尊重されることが重要です。当社は、こうした人財の確保と育成、公正な人事評価の実施と企業文化の浸透に向けて努力を続けています。

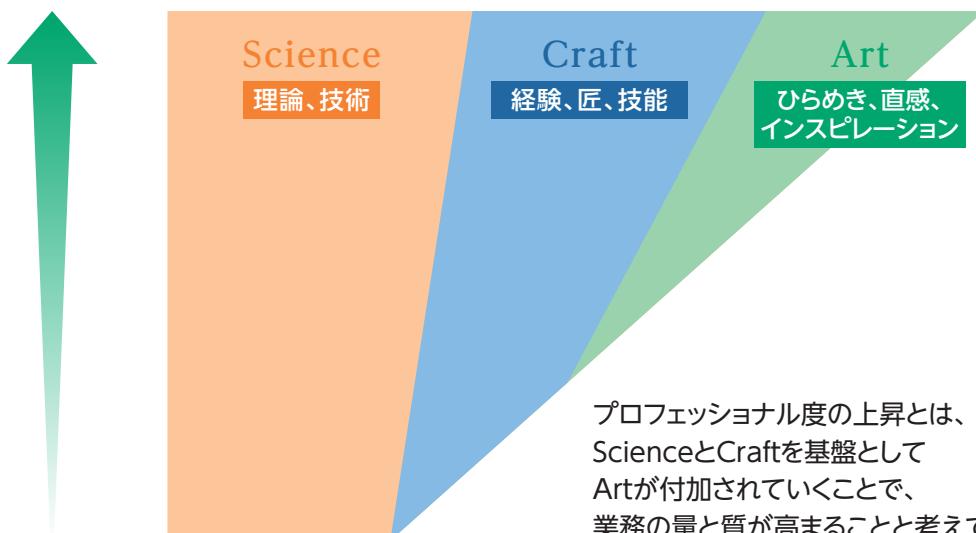
▶ 当社の求める人財像

- 企業文化(ミューチュアルリスペクト・専門性の追求・お客様の真のニーズに応える)を体現すること。
- プロフェッショナルとして社内外に認められる実力を備えること。
- 長期的な視野で思考、判断を行い、自らの役割にコミットすること。

▶ プロフェッショナルの育成について

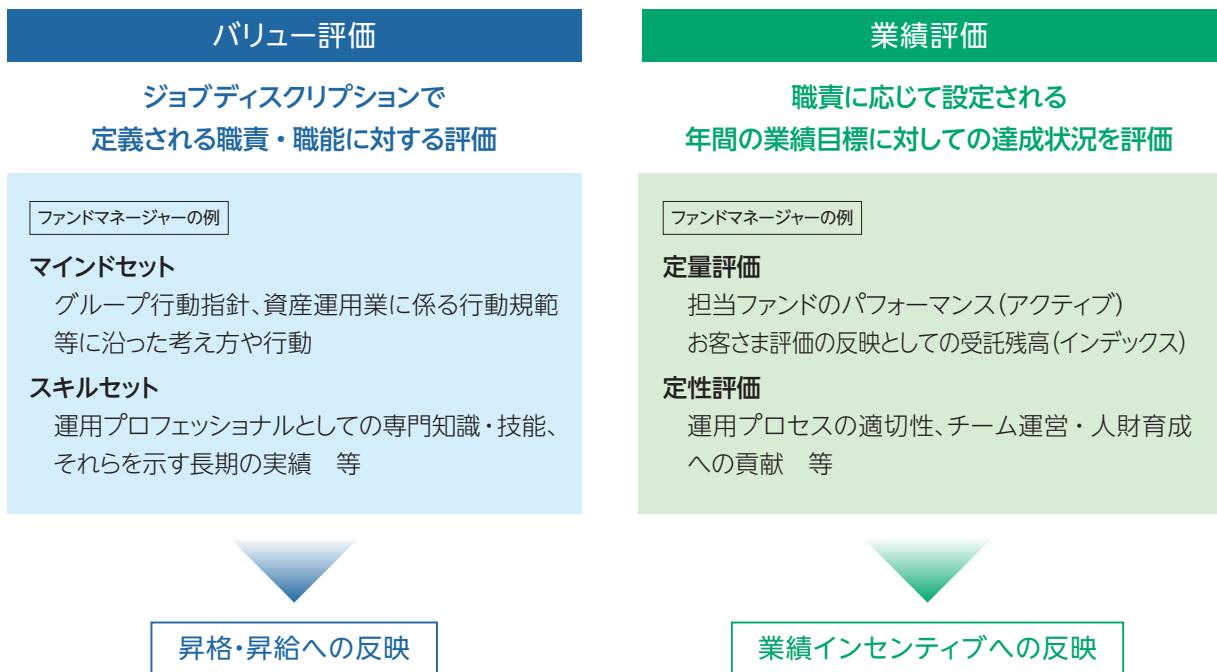
プロフェッショナルには3つの要素が必要であると考えています。主に学習や研修などを通じて習得される理論や技術などのScience、経験を通じて習得される匠や技能などのCraft、前者2つを基盤としつつ、個性や感性に応じて発揮されるArtです。プロフェッショナルとしての実力を高めるためには3つの要素のどれかが欠けることは望ましくありません。各種研修やOJT、個性や主体性を尊重するキャリア形成サポートを通じ、プロフェッショナルの育成に取り組んでいます。

プロフェッショナル度



▶ 人事評価の仕組み

- ・プロフェッショナル人財の評価は、業務実態に応じたジョブディスクリプションを事前に設定したうえで、バリュー評価と業績評価に基づき公正に行います。
- ・評価を行うマネジメント層には、特に長期の運用経験や高い専門性を求めます。



▶ 人財の確保・育成に向けた取り組み

- ・新卒採用については、専門系人事制度を導入した2008年から実施しており、当社設立(2015年)以降、景況感や金融市場の動向に左右されず、全社人員数に対する新卒比率は高水準を維持してきました。
- ・りそなグループ内からの若手人財の職種転換についても、入社5年目未満の人財を中心に継続的に実施しています。特に、お客さまへの直接の運用提案経験を経たうえで、当社での資産運用業務を志す人財も着実に増えています。
- ・人財育成については、新入社員研修に加えて、業務特化型研修(投資対象資産や業務別の外部研修)を行うことで若手人財の早期育成やシニア層のスキルの幅の拡充を実施しています。また、若手職員に対しては、自らの業務範囲にとどまらず全社全部門の業務についての研修を継続的に実施しています。これにより、若手職員の主体的なキャリア形成を後押しするとともに、「ミューチュアルリスペクト」を重視する企業文化の醸成を図っています。
- ・環境変化が著しいESG関連については、社内異動による人員増強や外部研修活用に加えて、キャリア採用等を通じた外部人財採用による当社全体の専門性の強化を図っています。
- ・当社が強くコミットしている、インハウスでのグローバル運用については、語学力の高い若手人財を配置し、長期目線での人財層の強化を継続しています。

りそなアセットマネジメントの 「未来のあるべき姿」と マテリアリティ

当社のパーカスは、「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。

人々がそれぞれに思い描く、様々な「豊かさ」や「幸せ」の基盤となる持続可能な社会と環境。

当社では、これを具体化したものを「未来のあるべき姿」と呼んでいます。「未来のあるべき姿」とは、新しい「企業文化、企業のパーカス」に根差した企業の活動を通じ、「インクルーシブな社会経済」や「サステナブルな環境」*が実現した姿です。

当社は、投資活動を通じて企業と協働し「未来のあるべき姿」を構築することが、パーカスの実現に繋がると考えています。

*それぞれの詳細については、下図をご参照ください。

当社のパーカス

「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」

当社が目指すこと

「未来のあるべき姿」の実現

インクルーシブな社会経済

大切な各種資本への配慮が行き届いた動的な社会経済システムが構築された未来

現在のみならず将来世代の豊かさ、幸せの基盤となる、いわゆる「持続可能な社会」が実現するためには、人的資本をはじめとして、社会関係資本や自然資本等への配慮が働く動的な社会経済システムの構築が重要であると考えています。

サステナブルな環境

脱炭素・循環経済への移行や、生物多様性の保全が実現された未来

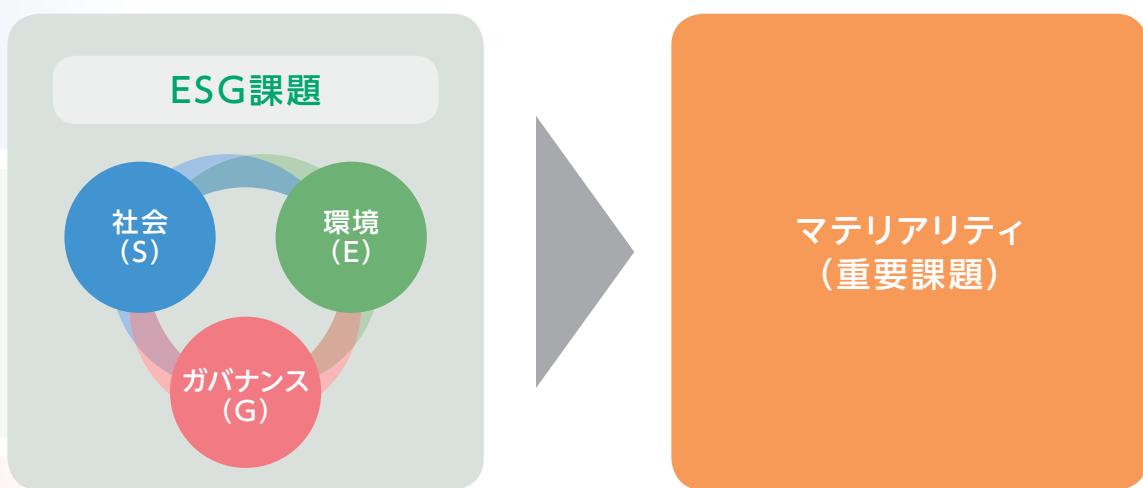
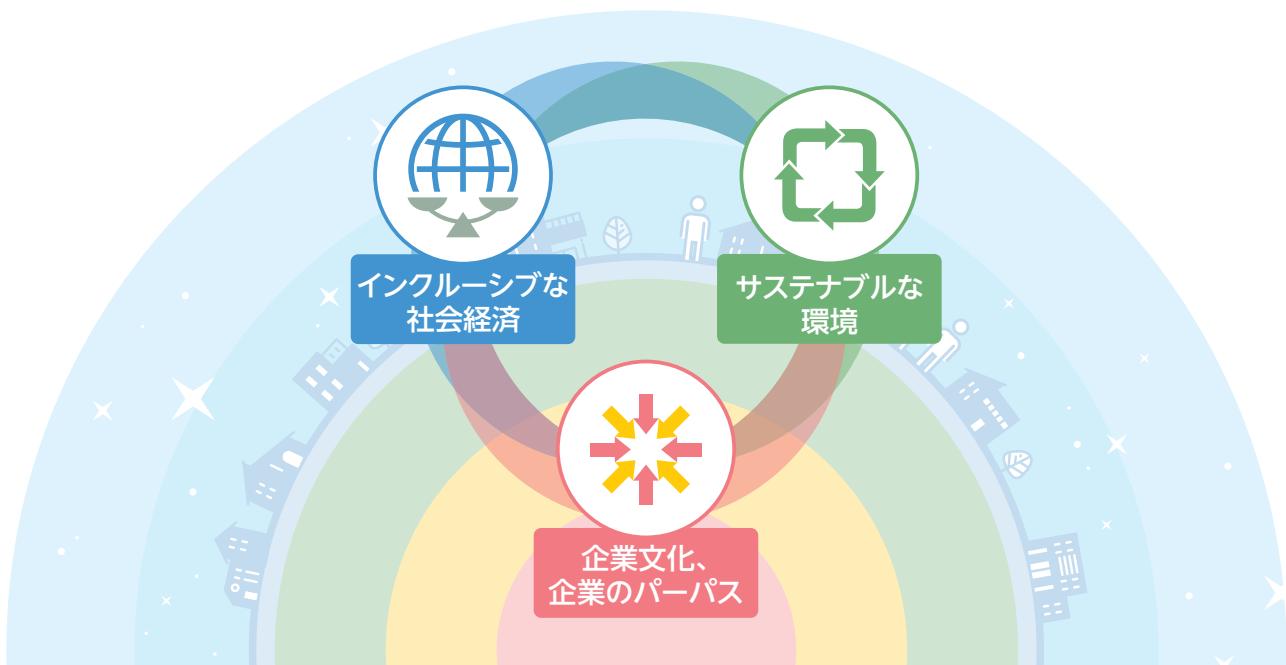
安定した社会経済や中長期的な企業収益の基盤である環境の持続可能性を維持するため、企業がその経営の中で、サプライチェーン全体の脱炭素化や製品ライフサイクル全体での資源循環の徹底、生物多様性を含む自然資本への影響と依存の把握・管理を進めることが重要であると考えています。

企业文化、企業のパーカス

企業のパーカスや役割が再定義され、新しい企业文化が醸成された未来

企業の責任範囲がサプライチェーン全体にまで広がり、企業の持続可能性が社会の持続可能性に直接的に結びついていく中、企業のパーカスや役割が再定義され、それに沿った企业文化が醸成されていくことが重要であると考えています。

未来のあるべき姿



「未来のあるべき姿」を実現するためには、さまざまなESG課題への対応が必要です。

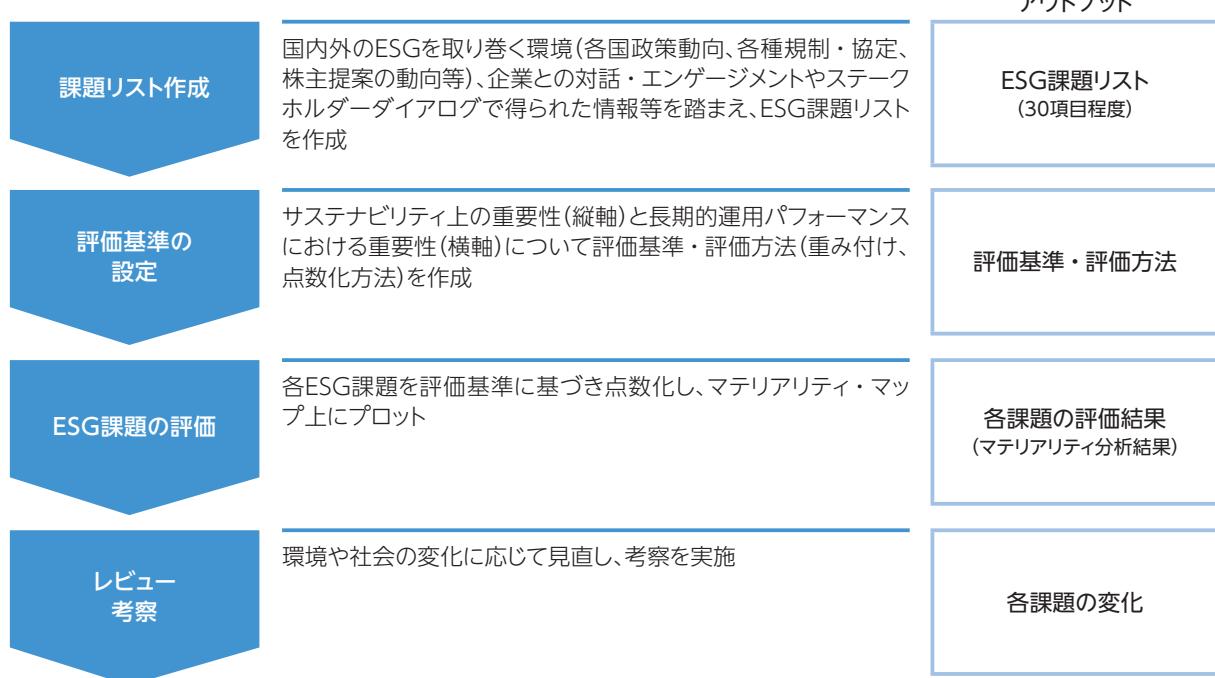
当社では、これらのESG課題をリストアップ・評価することで、特に重要なESG課題をマテリアリティ(重要課題)として特定し、それを踏まえて責任投資活動などさまざまな取り組みを行っています。

マテリアリティ(重要課題)

▶ マテリアリティの特定

当社が考える「未来のあるべき姿」の実現に向け、以下のプロセスにしたがってESG課題のリストアップと評価を行ったうえで、特に重要と考えるESG課題をもって当社のマテリアリティ(重要課題)として特定しています。

■ マテリアリティ特定のプロセス



▶ マテリアリティ・マッピングのレビュー・考察

2020年 ▶ ESG課題をマッピングし、マテリアリティを特定しました。

▶ ESG課題に対する新型コロナウイルスの影響を調査しました。

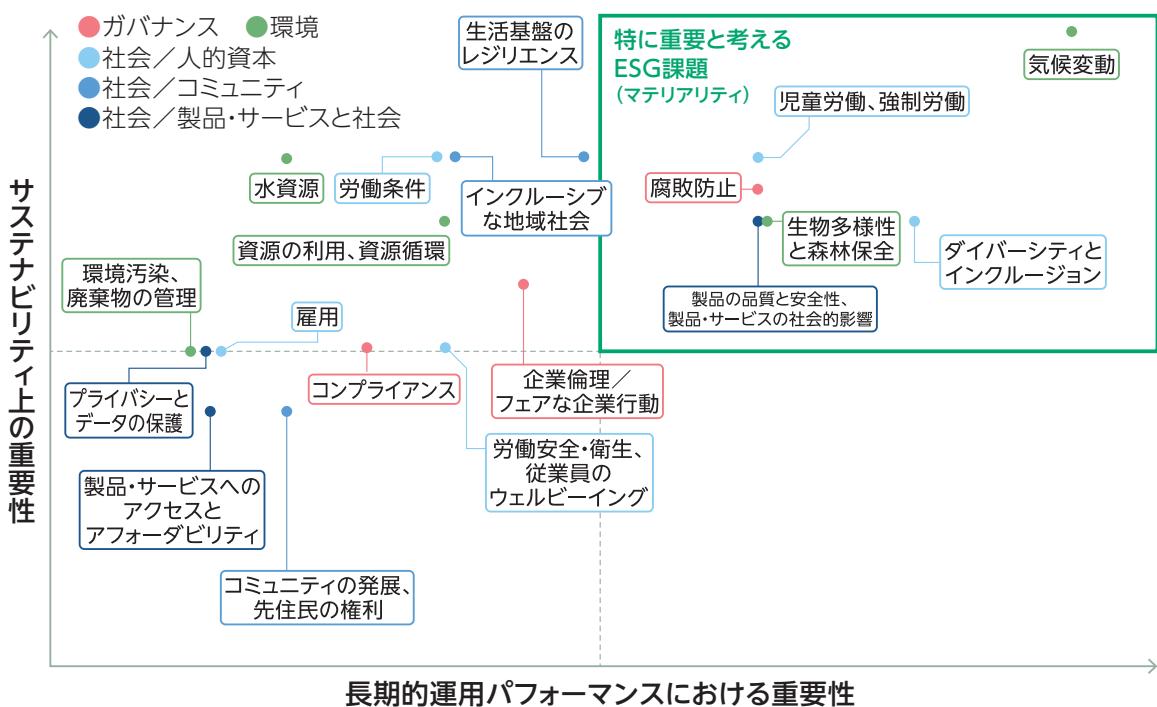
2021年 ▶ 「従来型発展モデル」、「地域分断モデル」、「持続可能モデル」の3つの将来シナリオのもとで、「あるべき将来」と「起こりそうな将来」を想定し、それぞれの将来シナリオにおいてESG課題がどのように変化するかを考察しました。

2022年 ▶ 現下の情勢を踏まえ、紛争状態におけるESG課題の検討を行い、「地域分断モデル」を想定した場合のESG課題の変化について考察を行いました。

■ レビュー・考察の結果

上記の考察の結果、外部環境等によってESG課題の重要性が変化することが確認され、また新たなESG課題を考慮する必要性があることなどが示唆されました。これらの考察結果も踏まえ、マテリアリティの見直しなどの検討を行う予定です。

► マテリアリティ・マッピング（2023年1月時点）



※BSRの知見を参考にりそなアセットマネジメント作成

► 特定されたマテリアリティの具体的な内容

E	気候変動	企業活動(サプライチェーンを含む)に伴う温室効果ガス排出量の削減、省エネルギーの推進、再生可能エネルギーの活用、気候変動適応の推進
S	生物多様性と森林保全	生物多様性、天然資源、水資源等を含む自然資本の保全、その脅威となる資源の過剰採取や森林破壊の防止
G	児童労働、強制労働	企業活動(サプライチェーンを含む)に関する労働者的人権保護、強制労働・児童労働の防止、労働慣行の改善
S	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、栄養不足・栄養過多への対応、食料の持続可能性確保
G	ダイバーシティとインクルージョン	企業経営層・従業員のダイバーシティと機会均等の確保、差別やハラスメントの防止、働き方の多様性確保
G	腐敗防止	企業活動(サプライチェーンを含む)に関する贈収賄、詐欺、談合、マネー・ローンダリング等への関与の防止

3

りそなアセットマネジメントの サステナビリティ

当社のパーサスは、「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。

私たち一人ひとりは、現在だけでなく将来世代にも豊かさや幸せを届ける責任があると考えています。

当社は、将来世代への責任を果たすために、お客様の資産形成への貢献に加え、教育や環境などの分野においてもさまざまな取り組みや活動を実践しています。

▶ 大学での寄附講座の開講 「金融とSDGs」

高等教育機関と協働・連携し、SDGsにおける企業・投資家の取り組み等について、専門人財を講師とした授業を開講しています。

■ 活動実績

関西大学(2022年4月～7月、2023年4月～7月)

講義内容	「金融の実務から見るSDGs」	ESG投資の歩み：日本では公害問題などからCSR活動活発化 ESG投資の歩み
<ul style="list-style-type: none"> 世界と日本におけるESG、SDGsと金融の動向 資産運用から見たSDGs 企業から見たESG 株式運用におけるSDGsとESGの活用 SDGs重視の新しい資本主義 金融の視点で見たESG、SDGs 統合報告書から見るSDGs 		
		講義で使用した資料の一部

上智大学(2022年4月～7月)

講義内容	「SDGsの課題と可能性：企業と投資家の視点から」
<ul style="list-style-type: none"> ESGとSDGsの進展と現状 企業から見たESG(環境、社会、ガバナンス) 投資家から見たESGとSDGs サステナブル社会と資本市場 Game of Choice(カードゲーム)* 日本におけるSDGsへの取り組み SDGs達成に向けた課題と解決策(グループディスカッション) 	
※グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパンのサプライチェーン分科会が制作・発行しているものです。	2022年春学期：上智大学での講義の様子

また、当社では寄附講座のほかに、青山学院大学、慶應義塾大学、東京都立大学、東京理科大学、一橋大学、早稲田大学等で講師やゲストスピーカーとしての講演も多数行っています。

▶ 高校等での出張授業 「金融と私たちの生活」

2022年度より高校で必修科目となった「金融教育」を通じて、高校生が金融や経済と自分たちの生活との関わりを学び、自ら考える機会を提供することを目的として、大きく分けて2つのカリキュラムを用意し、講師向けの模擬授業や、生徒向けの出張授業を行っています。

■カリキュラム



ニュース

NEWSと私と資産運用 ～風が吹けば桶屋が儲かる?～

「普段耳にするニュースは私たちにどんな影響があるのだろう?」をテーマに、経済や金融を身近に感じることを目的とします。
また、目まぐるしい世の中の動きに対応するための手段の一つとして資産運用についても考えていく授業を行っています。



ライフプラン

自分だけの“ミライチズ”を 実現しよう



「将来やりたいことを叶えるためにはいくらお金が必要なの?」「お金を貯めるにはどうしたら良い?」
このような疑問に対して、自分自身のライフプラン(“ミライチズ”)を考える、という切り口から金融や資産運用について考えていく授業を行っています。

■活動実績(2022年10月～2023年9月)

年月	カリキュラム	対象
2022年10月	ニュース	星野高校
2022年11月	ライフプラン	栄東高校
2022年11月	ニュース	埼玉県立蓮田松韻高校
2022年12月	ニュース	東京都立千早高校
2022年12月	ライフプラン	埼玉県立朝霞高校
2023年2月	ライフプラン	開智中学・高等学校
2023年3月	ニュース	川口市立高校
2023年6月	ニュース	本庄第一高校
2023年6月	ニュース	星野高校
2023年6月	ニュース、他	埼玉大学教育学部
2023年7月	ライフプラン、他	東野高校(教職員)



川口市立高校での出張授業の様子



埼玉県立朝霞高校での出張授業の様子

教職員向け、大学での講義については模擬授業に加え、資産運用や金融教育の必要性についての講義も行いました。

また、2023年からは教職員向けのカリキュラムとして、新たに「金融教育Café」を開講し、NISA/iDeCoについての講義を複数回行いました。

► 投資・資産形成に関する情報発信

「誰にとっても資産形成がより身近で当たり前の未来を創る」という信念のもと、未来資産形成ラボが主体となり、Webサイト等を通じて、投資や資産形成に関する分かりやすい情報発信に取り組んでいます。

■ コンテンツ一例

特設サイト「ESG投資のススメ」

身近なものを切り口にESG投資について考えるコラムを掲載

資産運用を動画で学ぶ

NISAやDCについて、1本あたり10分ほどで学べる動画の配信

埼玉新聞での連載「やさしく解説“りそにや”的お金のギモン”

黒瀬浩一チーフ・ストラテジストが“りそにや”との会話形式で最近話題の経済・金融トピックについて解説



► 働きやすい職場環境づくりに向けた取り組み

■ 女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画

当社では、「多様性の尊重」をバリュー(価値観)として掲げており、多様な人財の活躍、多様な働き方とワークライフバランスの実現に向けた取り組みの一つとして女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画を策定・公表しています。

女性従業員の働きやすい環境および人事制度の整備	2022年度実績	2026年度目標
①採用した労働者に占める女性労働者の割合	50%	50%以上
②労働者に占める女性労働者の割合	23.70%	40%以上
③男性と女性の平均雇用年数の違い	0年	0年
④管理職に占める女性労働者の割合	15.70%	30%以上
⑤役員に占める女性の割合	16.70%	30%以上

ワークライフバランスのさらなる向上に向けた職場環境の整備	2022年度実績		2024年度目標	
	女性社員	男性社員	女性社員	男性社員
育児休業取得率	100%	100%	100%	80%
育児休業平均取得期間	12カ月超	8.8日	-(定めず)	3日以上

※女性社員の育児休業平均取得期間はすでに12カ月超であり、目標期間を定めないものとします。

■ 具体的な取り組み事例

タウンミーティング

若手従業員が社長や運用部門役員等に当社の経営戦略等について直接質問し、意見交換を行う場を設けています。



タウンミーティングの様子

若手女性従業員懇親会

先輩女性従業員の経験談等を通じて、若手女性従業員が今後のキャリアプラン等を考えること目的に開催しています。



若手女性従業員懇親会の様子

► 環境負荷軽減に向けた取り組み

りそなグループでは、金融の役割を通じて低炭素・循環型社会を実現していくことを重要な経営課題と捉え、「環境方針」を定めるとともに、2030年SDGs達成に向けたコミットメントを掲げています。

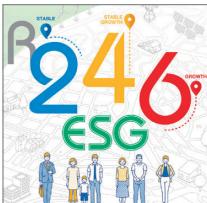
当社においても、上記コミットメント達成のため、低炭素・循環型社会の実現に向けた取り組みとして環境への配慮と石油由来製品の抑制のため、社内で利用する備品や消耗品について、可能な限り茶殻リサイクル製品、FSC認証紙やバイオプラスチックへの代替を進めています。



持ち手が紙紐の紙袋と茶殻をリサイクルした封筒

► 寄付活動

当社では、当社が設定・運用を行う公募投資信託について、収益の一部を寄付する活動を行っています。

対象ファンド	寄付先
 <p>みらいE-us+プロジェクト参画 りそな日本中小型株式ファンド 【愛称：ニホンノミライ】</p>	<ul style="list-style-type: none">・りそな未来財団・みなど銀行育英会・京都大学基金IPS細胞研究基金・国立研究開発法人理化学研究所
 <p>みらいE-us+プロジェクト参画 ラップ型ファンド・プラスESG (安定型) (安定成長型) (成長型) 【愛称：R246 ESG (安定型) (安定成長型) (成長型)】</p>	<ul style="list-style-type: none">・りそな未来財団・みなど銀行育英会・京都大学基金IPS細胞研究基金・国立研究開発法人理化学研究所
 <p>埼玉りそな・グローバルバランス・ プラスESG 【愛称：SaitamaDGs】</p>	<ul style="list-style-type: none">・埼玉県「新型コロナウイルス感染症対策 推進基金」*、「彩の国みどりの基金」・社会福祉法人 埼玉県社会福祉協議会 （「子ども食堂・未来応援基金」）
 <p>九州SDGs・グローバルバランス 【愛称：九州コンシェルト】</p>	<ul style="list-style-type: none">・大分県「地域環境保全基金」・鹿児島県「世界自然遺産に関する寄付」・熊本県「ふるさとくまもと応援寄附金」・宮崎県「新型コロナ宮崎復興応援寄附金」

*「新型コロナウイルス感染症対策推進基金」の寄付金の受け入れ期間である2023年9月末までを対象としています。

4

TCFD提言・TNFD提言への対応

当社は、気候・自然関連リスク・機会への対応について、TCFD提言およびTNFD提言に基づくフレームワークに沿って、「Climate/Nature-related Financial Disclosure Report 2023」としてとりまとめ、統合的に開示しております。

Climate/Nature-related Financial Disclosure Report 2023はこちらからご覧いただけます。

https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/climate-nature_report2023.pdf
以下に本レポートの概要をご紹介します。



▶ ガバナンス

ESG課題については、取締役会による監督、社外有識者や関連部門担当執行役員等をメンバーとする「責任投資会議」における重要事項の協議とモニタリング、3名の社外有識者からなる「責任投資検証会議」における議決権行使基準の内容や行使結果の検証などのガバナンス態勢を構築しています。

■ 前回の開示(2023年2月)以降の主なトピック

- ・チーフ・サステナビリティ・オフィサー (CSuO) の設置
- ・ESG課題に関する取り組みを加速させるための役員報酬制度へのESG指標組み込み
- ・気候・自然関連リスク・機会への対応として当社が重視する対話・エンゲージメントについて「対話・エンゲージメント計画」の策定とPDCAサイクル構築

▶ 戦略

個別の投資先企業の業績に重大な影響を与える可能性のある気候・自然関連リスク・機会への対応、気候・自然への影響が総体として環境システムの健全性を損なうことで発生する可能性のあるシステムレベル・リスクへの対応のため、当社が特に取り組みを強化していくべき産業セクターを抽出し分析を実施しました。その上で、分析結果を踏まえて当社取り組みの追加や改善を検討しました。

1. 気候・自然関連リスク・機会の分析

気候関連

分析対象として「当社エクスポージャーが継続的に大きく、また、一般的に気候関連リスクまたは機会により大きな財務インパクトを受けることが想定される産業セクター」「気候への影響が重大である産業セクター」を抽出しました。

【抽出した産業セクター】

化学、自動車、食品、不動産管理・開発、電力、
金属・鉱業、石油・ガス・消耗燃料

各産業セクターに関し、シナリオ分析を実施し、重大な気候関連リスク・機会の特定、時間軸・発現可能性・財務インパクトの評価を行いました。また、想定される対応策を考察しました。

【特定した気候関連リスク・機会の例】

- 自動車セクター：EV需要拡大による売上増
- 金属・鉱業セクター：炭素価格に関連する費用増

自然関連

分析対象として「当社エクspoージャーが継続的に大きく、また、自然への依存または影響が大きい産業セクター」「自然への影響が重大である産業セクター」を抽出しました。

【抽出した産業セクター】

食品、化学、機械、自動車・自動車用部品、家庭用耐久財、
独立系発電事業者・エネルギー販売業者、建設・土木

TNFDが推奨する分析ツールENCOREを用いて、各産業セクターに関し、重要度が大きい自然への依存・影響の具体的な内容や、重大な自然関連リスク・機会の分析、リスク・機会への対応策の考察を実施しました。

【特定した自然関連リスク・機会の例】

- 食品セクター：利用できる水資源の枯渇による生産量の減少等
- 建設・土木セクター：環境影響に関する規制による対応コスト増加

2. 分析結果を活用した今後の対応方針

重大な気候・自然関連リスク・機会の管理を進めていくため、1の分析結果を活用し、当社取り組みの追加や改善を検討しました。

	これまでの取り組み	ページ数	今後の対応方針
ESGインテグレーション	当社独自の企業評価である「りそなESG評価」を投資先企業に付与し、ESGインテグレーションに活用しています。この評価項目には「温室効果ガス排出量」「再生可能エネルギー利用率」「水使用量」などが含まれています。	P78	重大な気候・自然関連リスク・機会への対応策の実施状況を評価に反映させることを検討します。
対話・エンゲージメント	温室効果ガス高排出セクターのネットゼロへの移行や情報開示に関する対話・エンゲージメント、持続可能なパーム油や紙・木材の調達に関する対話・エンゲージメントをインハウスで実施しています。	P43	産業セクターに応じた重大な気候・自然関連リスク・機会への対応策を要請する等、対話・エンゲージメントの実効性・効率性のさらなる向上を図ります。
	投資先企業の情報や対話・エンゲージメント履歴を一元的に管理・共有する「リサーチ情報プラットフォーム」を運用しています。	-	分析結果をこのプラットフォームに追加し、対話・エンゲージメントの実効性・効率性向上を図ります。
議決権行使	ESG課題について、株主提案への対応方針やエスカレーション方針を議決権行使基準に導入しています。	P74,75	分析結果を、投資先企業との課題設定や、投資先企業の取り組み状況の判断等に活用し、基準の適切な運用を図ります。また、今後の議決権行使基準の改定の際、分析により整理した重大な気候・自然関連リスク・機会への投資先企業による対応状況も踏まえ、その内容を検討します。

► リスク・影響マネジメント

気候・自然関連リスク(システムレベル・リスクを含む)の顕在化により当社が運用する信託財産が損失を被るリスクを管理するため、「気候・自然関連リスクの特定・評価・管理に関する基本的な考え方」を2023年10月に決定しました。

- ①気候・自然関連リスクは、当社全体のリスク管理態勢(8ページ)の下で他のリスクと統合的に特定・評価・管理を行う。
- ②気候・自然関連リスクの特定・評価・管理のための全社PDCAサイクルを運用する。

► 指標・目標

気候・自然関連リスク・機会の評価・管理のための採用している指標と2022年度の実績の例は以下のとおりです。今後も気候・自然関連リスク・機会の評価・管理の高度化のため指標・目標の見直しを継続的に実施予定です。

気候関連		自然関連	
指標	実績	指標	実績
(1)当社対話・エンゲージメント活動の実施に係る指標			
気候変動をテーマとした対話・エンゲージメントを行った企業数	国内企業：194社 外国企業：37社	自然資源をテーマとした対話・エンゲージメントを行った企業数	国内企業：56社 外国企業：8社
(2)投資先企業の行動変化に係る指標			
持続可能なパーム油の調達に関する一定の条件を満たしたインハウスエンゲージメント対象企業割合	22.7% (目標：2030年100%)	持続可能な紙・木材の調達に関する一定の条件を満たしたインハウスエンゲージメント対象企業割合	40.0% (目標：2030年100%)
(3)実社会でのインパクトに係る指標			
投資先温室効果ガス排出量(Scope3 カテゴリー15)	9,500kt-CO ₂ e (目標：2050年度実質ゼロ)	(データや分析方法論の整備状況等を踏まえ今後検討)	-
(4)直接操業に係る指標			
自社温室効果ガス排出量(Scope1,2)	115.6t-CO ₂ e (目標：2030年度実質ゼロ)	(自然への依存・影響が軽微であると判断し、指標を設定せず)	-

「将来世代に対しても豊かさ、 幸せを提供」するための リーダーになる

「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することを謳った当社のパーカスに対する思い、パーカスを起点とした当社の経営や事業活動の魅力や課題について、3人の社外取締役に語り合っていただきました。

りそなアセットマネジメントの パーカスについて

大月：当社が「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するというパーカスを制定したのは2年ほど前です。ようやく社内には浸透はじめたという印象ですが、今後はこのパーカスの存在を社外の方々にも知っていただくステージに入っていきます。私自身、このパーカスは非常に優れたものだと感じており、大変気に入っています。

最も優れた点は、目指すものが明確であるという点です。投資はもともと将来のために行うのですが、投資先の発展や自社の利益のためだけでなく、「将来世代の豊かさ、幸せ」のためにもしていくことを明確に謳っています。これによって、当社自身が活動しやすくなったのではないかと思います。

当社の歴史は9年足らずですが、投資活動自体は、当社設立前のりそな銀行、あるいはその前身から続けてきたことであり、コア・ビジネスが既に確立されています。パーカスは、こうしたコア・ビジネスに寄り添うものであることが重要で、まずはパーカスに沿って事業を深掘りしていくことが不可欠です。責任投資のような、社会や環境にポジティブインパクトをもたらす投資を行っていくこうとする考え方には、まさにこのパーカスに連動しています

が、実際に行動が起こされ、具体的なインパクトにつながったかどうかをチェックし、助言することは、私たち社外取締役の重要な役割の一つではないでしょうか。

一方、事業環境が激変する中で、今後はコア・ビジネス自体を変えていく必要が生じ、再びパーカス自体を見直すことが必要となる日が来るかもしれません。そこも踏まえ、パーカスに沿って事業が健全に進められているかどうか、またコア・ビジネスのあり方自体が変化していく中で、パーカスとの整合性をどう捉えていくべきかを見ていくことも重要です。

土田：大月取締役がおっしゃるように、当社のパーカスは社外の方々に広く知っていただくステージに入っていきます。その際、当社のパーカスが自社ならではの特徴を持つもので、実際の事業活動とも連動していることをしっかりと伝えていくことが重要です。私は会社法の研究者ですので、そもそもの話からさせていただきます。企業にとってのパーカスは、一般的には「経済的な福利の増進」のために設定されるべきものだと思います。つまり「儲けること」が企業にとっての究極のパーカスであり、会社という制度ができるから、その点については変わっていません。株主利益最大化の原則は、こうした基本的な考え方を言い換えたものとも言えます。ただ、21世紀に入り、気候変動や人権問題といった社会課題の深刻化が顕著となる中で、「経済的な福



土田 亮氏

取締役 監査等委員
上智大学法科大学院
教授



大月 博司氏

取締役 監査等委員
中央学院大学大学院
商学研究科 特任教授



杉本 仁美氏

取締役
りそな銀行
取締役

利の増進」として見えていたことが、実は単なる「富の移転」に過ぎないのではないか、福利の増進につながっていないのではないかという指摘がなされるようになりました。

このような考え方の変化を踏まえても、当社がこのパーカスを通じて実現しようとしていることは、非常に大きな意味があると思っています。単なる富の移転では人々は幸せになれないで、将来世代にとっての豊かさや幸せを意識した投資活動を行っていく。この思いを明文化したのが当社のパーカスであると理解しており、大月取締役もおっしゃったように、これによって当社固有の考え方方が非常に明確になったと考えています。当社ではエンゲージメントに力を入れ、投資先企業の方々との対話を積極的に行っていますが、経済的な価値のみならず、市民社会が享受すべき価値を意識して事業を行っていくことの重要性を、対話の中で伝えていくべきです。

杉本：お2人のお話はいつも大変勉強になります。私は入社以来りそなグループで働き、現在はりそな銀行に所属していますが、2年前に当社がグループの先陣を切ってパーカスを制定したことには大変感心しました。グループの中で最も先進的な会社だと思っています。当社のパーカスは、土田取締役が指摘されたように、社会のサステナビリティを強く意識したものです。また、「豊かさ」や「幸せ」といった、それぞれの企業や人によって

捉え方の異なる価値観に当社が寄り添っていくことも示しており、現在から未来までの当社のあり方を包括した、優れたパーカスだと思っています。

企业文化という観点で言えば、りそなグループは、かつては社会やお客さまに多大な迷惑をおかけし、多額の公的資金を使わせていただきながら、経営陣と従業員一人ひとりが不断の努力を重ねて再生に努めてきました。今は第2の創業とも言える時期で、未来に向けて挑戦していく新たなステージを迎えていますが、社会やお客さまの幸せのために尽くし、お客さまがもつ真のニーズにとことん応えていく企业文化は、再生を誓って邁進してきたりそなグループのDNAであると言えます。グループの一員である当社が、先んじてこのパーカスを掲げて社会やお客さまに尽くそうしていることや、サステナビリティへの取り組みなどもうそうですが、当社には今後も、りそなグループを牽引する存在であり続けてほしいと願っています。

パーカスを踏まえた今後の課題

● 進むべき道すじ

大月：今まさに議論をしたパーカスは、言ってみれば大きな目的の話ですが、目的を達成するための手段はさまざまです。将来

世代の「豊かさ」「幸せ」に大きく貢献できる存在となるためには、会社自体が大きくななければいけません。まずは成長を目指してアクションを起すことが大切です。売上を伸ばして事業規模を拡大させることも重要ですが、社会や個人にとって影響力のある会社になっていく必要があります。そのための課題をあぶり出し、解決に向けて取り組んでいくことが大切です。課題は沢山あると思いますが、当社はこの課題を基軸として捉えるべきです。将来世代の豊かさ、幸せは、国としても、もちろん社会としても求めていることであり、その実現の一翼を担うためには、当社自体がそれなりの影響力を持つことが重要なことです。

社会に対する影響力を拡大させていくことを突き詰めれば、やはり国内だけでなく、ワールドワイドな視点をもって事業を見ていくことが重要です。例えば国内では少子高齢化が加速していますが、グローバルでは途上国を中心に人口が増加していきます。気候変動など、環境課題の深刻化も懸念される中で、サステナビリティに関する課題がグローバルに拡がっています。こうした視点も含めて、当社は社会に対して影響力を示せる企業を目指すべきです。

土田：社会のサステナビリティへの貢献という文脈で、どうして

「まずは成長を目指してアクションを起すことが大切」（大月氏）



も出てきてしまうのが「我慢」というキーワードです。不便だけれども、これは将来世代のために我慢しようというような考え方です。私自身は、将来のために不便であることを我慢するという選択肢を選ぶことは、実は最もサステナブルでない解決方法だと考えています。「我慢しよう」ではなく、これまでの文化や生活の豊かさは保ちながら、さまざまな所で生じる負荷、不都合を解決しようとするのが、正しくてサステナブルな解決手段のはずです。当社は、投資や金融を通じて、我慢することなく世の中の課題を解決に導く会社であるべきです。例えば当社は投資を行う際に、CO₂の排出量削減が可能かどうかを判断することがありますが、大切なことは、人々の社会生活を維持しながら、或いはさらに豊かにしながら、CO₂の削減を行うことです。

こうした考え方には、それぞれの従業員の意識の中には常にあります。恐らく社内で明文化されるまでには至っていないと思います。当社にとっては重要な考え方であり、今後はこれを明文化すること、外部に対して強く発信していくことが課題です。

杉本：当社の良いところを対外的に発信していくことは、私も当社にとって重要だと考えています。サステナビリティを語る人財は社内のさまざまな部門に在籍しています。なかには社会的に権威があり強い発言力を持つ方もおり、こうした点でも、当社はりそなグループをリードする存在だと感じます。

今後は、こうした人財の持つ力を後世に伝えていく仕組みづくりが必要です。その意味では、サクセッションプランの構築、サステナビリティ人財の継続的な育成といった点も重要な課題であると言えます。

● 現役世代に対する配慮

土田：サステナビリティを強く意識したパパスは、恐らく若い世代の方々にとっては違和感なく受け入れられているのではないかでしょうか。私たちの世代では、サステナビリティの考え方には、「既に大人になってから一生懸命勉強して習得した概念」しかありません。その点、今は幼稚園や小学校でもサステナビリティや人権、市民社会に対する考え方方が教育カリキュラムに組込まれ、そのようにして育った人財が社会に輩出されはじめています。我々のようなオールドタイプとは一線を画す存在で、サステナビリティに対して優れた感性を持っており、その行く末には何の心配もしていません。

こうした世代の方々に対して申し上げたいのは、それぞれの考え方を臆することなく社会に伝えてほしいということです。自分自身の価値判断と向き合い、それを素直に社会に提示することは、間違いなく社会のためになることであり、我々のような世代にとって

ての学びにもつながると思います。

大月：若い世代の方々に頑張ってほしい気持ちは土田取締役と同じです。近年は転職市場が活況で、若い方の離職も増えています。今の職場では能力を発揮するチャンスがなく、自分がやりたいことで能力の活かせる会社に行きたいという理由を、かなり多く聞きます。杉本取締役が触れられたような、存在感のある優秀な人財がそばにいることで、そういう方に対して遠慮てしまい、閉塞感に苛まれてしまうような方もいるかもしれません。当社の若い世代の方々の中にも優秀な方がたくさんいて、自分の考えをもっと発信したい、実力を発揮したいと思っている方も多くいるはずです。そうした方々にチャンスを与えることは非常に重要なことです。

一つには、先ほども申し上げたように、事業規模の拡大を通じてファンダムを増やすことで、ファンダムネージャーとしてのポストを増やすなど、成長により若手社員の活躍の場を増やしていくことに注力すべきです。若手の社員が経験を積み、才能を発揮してもらうことであらわなる成長につなげる。こうした好循環をつくることが重要です。若手が活躍できる場をつくることには、私自身も積極的に後押しをしたいと思っています。

杉本：先ほども、サステナビリティについて発信していく人財の重要性について触れましたが、多様性の確保という観点も、健全な経営を行っていくためには重要なことです。企業や個人も含め、私たちのお客さま自体が多様ですので、サービスや商品を提供する側である当社の人財が多様であることは必要不可欠です。一つの案件においても、いろいろな視点を持った人が集い、それについて意見を交わすことで、見えてくるもの、見えてくる未来の姿が変わってくると思います。特に日本の社会では、これまで多くの不平等や不公平が存在していたのも事実です。人財に対する評価や登用に関し、固定観念や思いこみのようなものが見えないバイアスとなり、そのために新しい風を呼び込めないといったこともあります。こうした風土を変えるためにも、人財の多様化を加速させ、いろいろな視点や観点を取り込む機会を増やしていくことが大切です。

資産運用会社としての当社の未来

土田：私たちのような資産運用会社に対する社会の期待が高まる中で、私たちの運用業務に対する情報開示の要請も高まりつつあります。資産運用の世界では、以前から「エージェンシー問題」の存在が指摘されています。運用を委託する側と、運用をする側との間の情報格差から生じる利益相反を指しますが、

「人財のもつ力を後世に伝えていく
仕組みづくりが必要」（杉本氏）



例えば我々のような運用会社に対しては、独自に知り得た情報で不当に利益を得ていないことを、適切な情報開示によって説明することが求められています。一方で投資先の企業側も、積極的な情報開示を通じて資本市場の信頼を獲得することが必要です。グローバルでは「ESGウォッシュ」など、見せかけの情報開示で投資家を欺く行為が問題視されていますが、誠実な運用活動と積極的な情報開示に努めることは、私たち資産運用会社にとって極めて重要です。

大月：土田取締役が指摘されたような、いわゆる情報の非対称性から生じるさまざまな問題は、確かに以前から存在します。情報の非対称性を悪用して、短期的な利益を得ようとするようなことは決して起こしてはいけません。その点、当社には立派なパーカスがあり、これを経営陣や全ての従業員がパーカスを踏まえた行動をとる限り、こうした問題は起らぬないと考えます。

一方で、いくら積極的な情報開示を心掛けても、益々情報が氾濫する中で、情報の非対称性自体は、今後もなくなることはないと思います。大切なことは、透明性の高さを常に自社の強みとして捉え、健全な情報開示を維持させていくべきだ、成長路線を維持することができるはずです。誘惑に負けず、誠実な行動と



「私たちはインテグリティを常に念頭に置いて行動します。」(土田氏)

適切な情報開示を続けることへの強い意志が、私たちに求められているのだと思います。

杉本：サステナビリティを強く意識した事業活動を志しているという点で、当社のような資産運用会社と、私が所属している銀行との間に違いはなく、目指しているものは同じです。ただ、サステナビリティ、ESG、SDGsなどは、言葉自体は浸透してきているものの、なかなか行動にまでは結びついていないというのが実情だと思います。投資行動を見ても、多少コストが高くて社会課題解決につながる投資案件が常に選ばれるというところまでには、残念ながら至っていません。まずは地道に意識改革を求め、行動に結び付けていくことが、当社および銀行の重要な役目なのではないでしょうか。

社外取締役としての使命／ 社外取締役として当社に期待すること

大月：社外取締役の役割は、昔に比べると、はるかに守備範囲が広がっており、経営のモニタリングのみならず、企業行動のモニタリングについても、社外取締役としての役割の一つになっています。当社に関して言えば、資産運用会社の行動を

チェックすることも、私たち社外取締役の重要な役割の一つです。具体的には、コンプライアンスや利益相反などのチェックは当然のこととして、業界のリーダー的な存在としての行動をとっているか、当社が掲げるパーカスに沿った企業行動ができるかをチェックします。全般的な企業行動にガバナンスを効かせることで、お客さまをはじめとするさまざまなステークホルダーの信頼を獲得することができます。

個人的には内部監査も大変重要だと思います。特に信頼性に関する業務の内部監査を強化すべきです。社外取締役も、内部監査部門と連携しながら、会社に対するチェックやアドバイスを行うことが重要です。

土田：自分たちが社会に提供する付加価値が何かを常に考えてアップデートしてほしいと思います。経済的な価値として、貨幣価値に換算できるものをしっかりと管理することは大前提ですが、今の世の中では、それだけでは不十分です。市民社会に与える価値、環境に与える価値をどれだけ維持、向上させることができるかという点も、企業価値の一部であるという考え方を、もはや否定することはできません。

大月取締役が指摘されたガバナンスに関して言えば、今はその変革期にあると思います。企業としての経済的価値、社会・環境にとっての価値を増進するために、当社が何をすべきなのか、また何をすべきでないのかを、当社自体が自律的に判断できるようになる必要があります。そこを目指す場合、我々社外取締役の責任も必然的に重くなります。経済的な価値を生むために、社会的価値や環境価値を棄損していないかなど、生み出す付加価値について総合的に判断をする必要性が生じます。私たちは社外取締役として、そのことを自覚しながら職務を遂行する必要があります。

杉本：取締役会において私自身は、お客さまや社会など、常に外部からの視点で、おかしなことをやっていないか、正しいことをい、最善の利益を追求しているかを見極めることを心掛けています。外部から見て真っ当な企業と言えるか、持続的な成長ができる企業と言えるかといった観点を重視して発言するようにしています。

お2人が触れたガバナンスに関しては、当社は機関投資家として、投資活動やエンゲージメントを通じて多くの企業のガバナンスを高めていく役割を担っていることは非常に重要であり、重責を担っているとも言えます。投資先企業のガバナンスを高める責任を持つ企業の、そのガバナンスを高めていくための監督責任を我々社外取締役は担っています。そのことは常に胆に銘じ、職務を行っています。

ステークホルダーとの 良好な関係を築くために

大月：経営学に「誘因・貢献理論」という考え方があります。組織が与える誘因が個人の貢献よりも大きい場合に、個人は組織に対して貢献しようとする姿勢を示したものですが、これは当社とステークホルダーとの関係にも当てはまります。ステークホルダーに対しては、開示情報も含め、当社が生み出す価値を惜しみなく誘因として提供していく姿勢が大切です。また当社には多くのステークホルダーが存在しますが、重要なステークホルダーを特定し、メリハリのある対策を打たなければ、誘因の無駄遣いとなってしまう可能性があります。ステークホルダーとの関係を良好に保つために、常にベターな選択肢を選ぶことに注力すべきだと思います。

土田：どうすれば、お客さまや投資先企業から信頼されるかを常に考え、行動しているのが当社の魅力の一つだと思います。

お客さまや投資先企業との間に、潜在的な利益相反や緊張関係があることを、我々は強く自覚しており、その点をカバーするための仕組みをいくつも創り上げています。責任投資検証会議やファンドガバナンス会議などを通じて行っていることがその一例です。資産運用の受託者として、委託者の利益を考えて行動することを超え、私たちはインテグリティを常に念頭に置いて行動します。この点は、胸を張って言える部分だと思っています。

杉本：パーパスを起点とした事業活動を行っていくうえでは、まずは従業員がわくわくしながら、いきいきと働くことがとても重要だと思っています。それがあってこそ、将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できるのだと思います。個人が拠出した資金を企業に振り向け、その企業が成長することで個人の資産が増え、企業価値が高まり、社会が発展する。当社のリードによって、こうしたインベストメントチェーンを機能させ続けるためにも、従業員の方々がいきいきと働く職場であってほしいと願っています。



1

りそなアセットマネジメントの 責任投資

気候変動をはじめとするESG課題はすでに具体的なリスクや機会として顕在化しています。したがってこれから運用会社には、現在の実世界の状況を前提として、現在および将来生じ得るESG課題を考慮しこれに適応しながら企業価値の向上と中長期的なリターンの拡大を図る“Future Taker”であることだけではなく、プロアクティブに実世界に働きかけ、その状況を改善するためのインパクトを生み出すことで、よりよい未来の実現にコミットする“Future Maker”であることが求められています。

Future Taker

外部不経済が
もたらす
グローバルな課題

気候変動

格差問題

人権問題

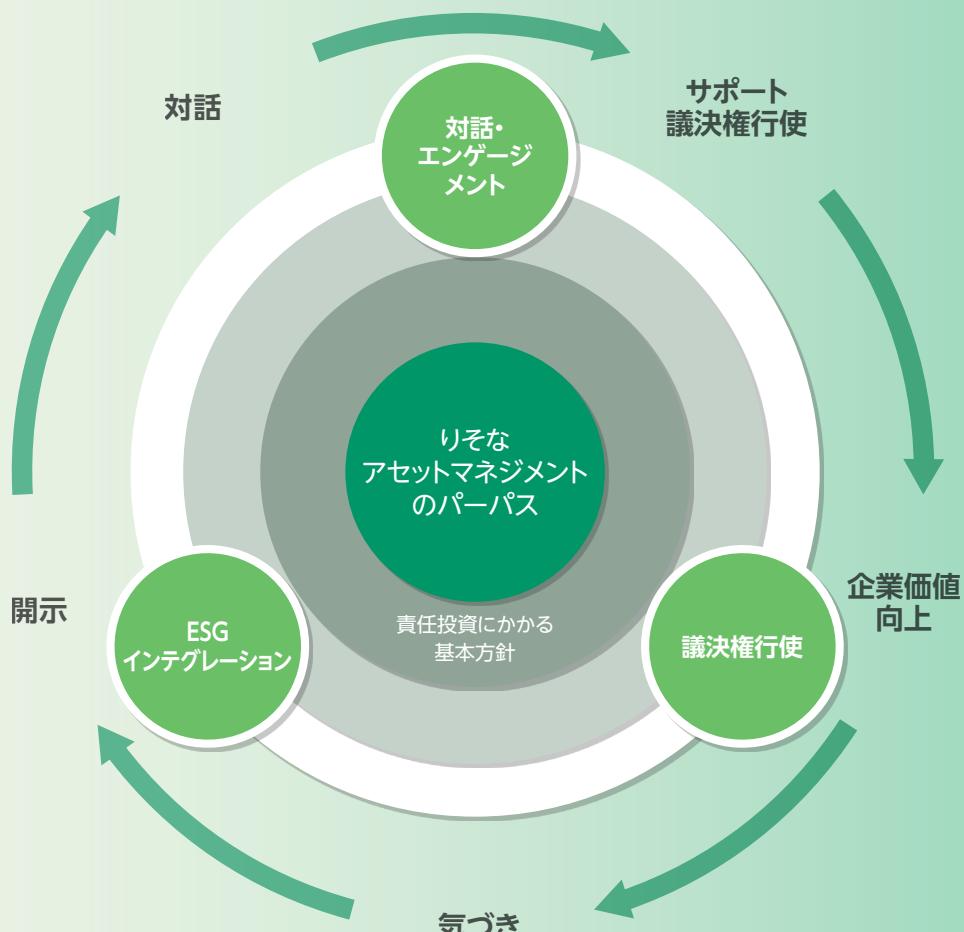
少子高齢化

サイバー
セキュリティ

腐敗防止

自然資本の損失

⋮
⋮

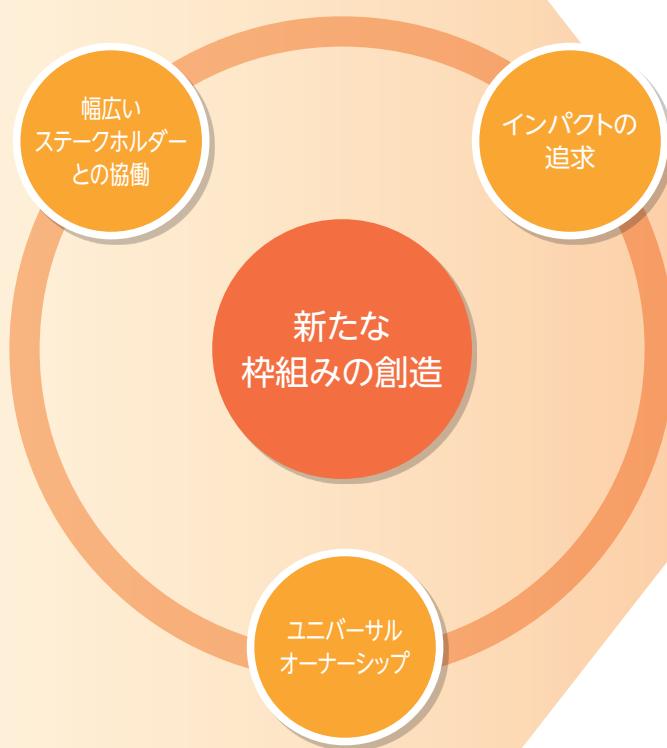


Future
Taker

現在の実世界の状況を前提として、現在および将来生じ得るESG課題を考慮しこれに適応することで、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

当社は、投資の意思決定プロセスにESGを組込むこと(ESGインテグレーション)や投資先企業との対話・エンゲージメント、議決権行使に取り組み、投資先企業の企業価値の向上を目指す活動を実践しています。加えて、当社は長期投資家、ユニバーサルオーナーとして、幅広いステークホルダーとの対話・エンゲージメントやインパクト投資を実践し、Future Makerとして「未来のあるべき姿」の実現に向けて活動しています。

Future Maker



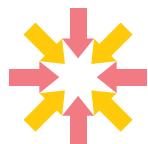
「未来のあるべき姿」の実現



インクルーシブな社会経済



サステナブルな環境



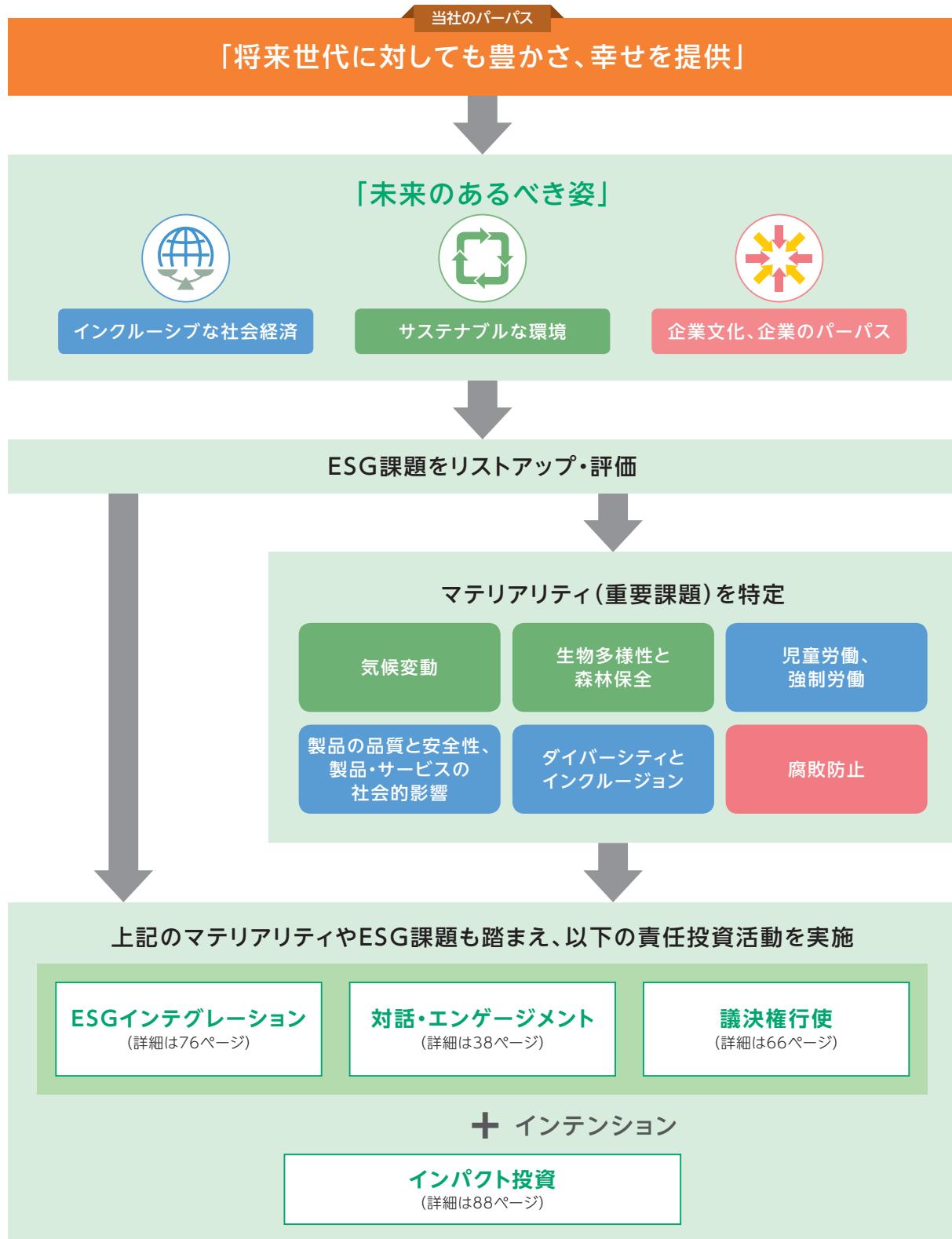
企業文化、企業のパーパス

Future
Maker

プロアクティブに実世界に働きかけ、その状況を改善するためのインパクトを生み出すことで、よりよい未来の実現にコミットする

► 責任投資活動の全体像

当社のパーサスである「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するための活動の一環として、「未来のあるべき姿」の実現に向け、各種責任投資活動を行っています。



▶ 責任投資活動に係る諸方針

当社では責任投資活動を実践していくうえで方針を定めています。当社が賛同表明しているPRIの運用に関する原則や、日本版スチュワードシップ・コードも踏まえ、「責任投資にかかる基本方針」を制定しています。この基本方針のもと、ESGインテグレーション、対話・エンゲージメント、議決権行使のそれぞれの方針を制定しています。また、重要なマテリアリティである気候変動、自然資本、人権に関する基本的な活動方針を定めるとともに、責任ある投資家として大量破壊兵器等の製造を行う企業を除外する方針を定めています。



日本版スチュワードシップ・コードへの取組方針

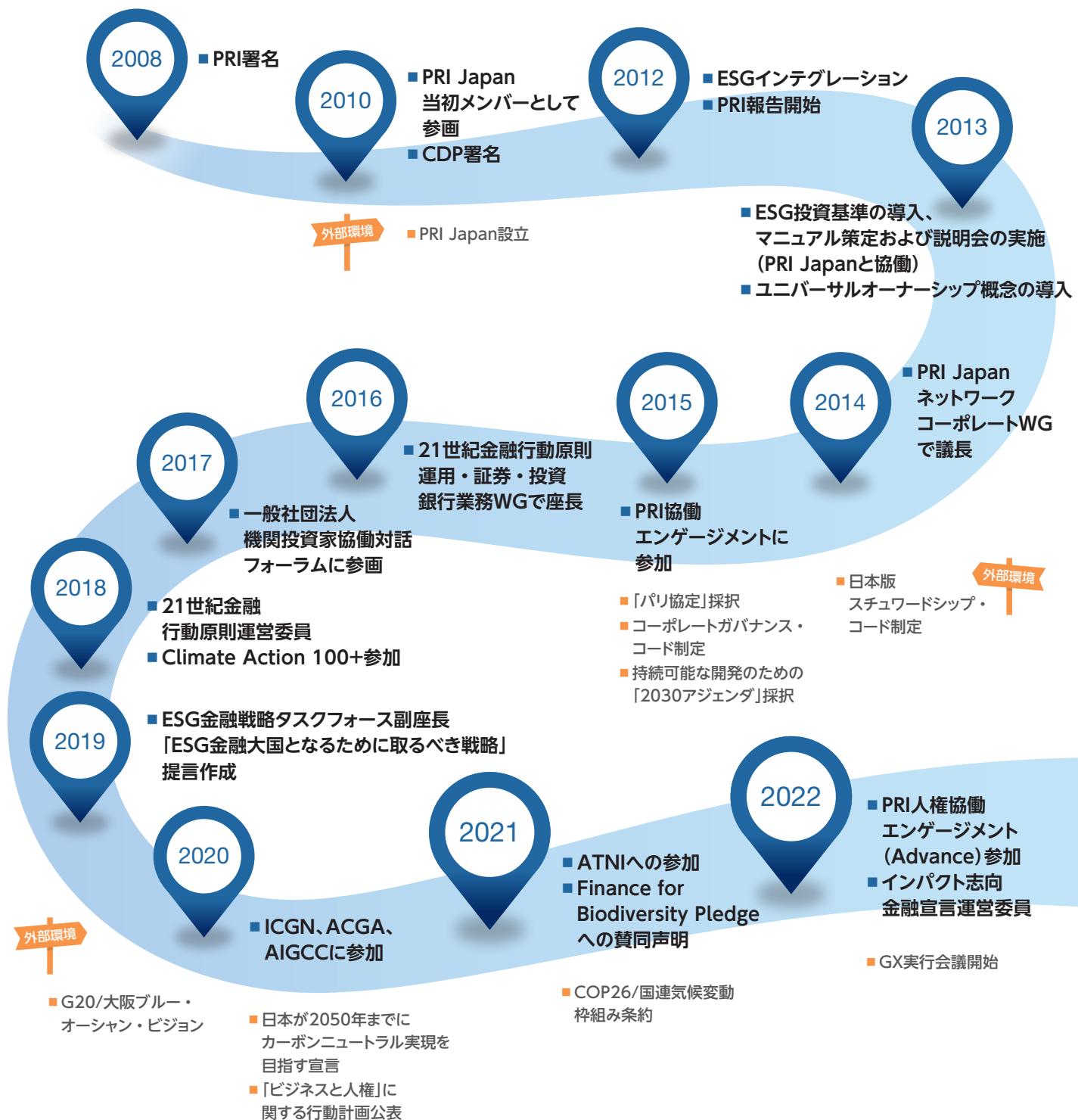
当社は、2014年2月に日本版スチュワードシップ・コードへの賛同・受け入れを表明し、各原則について取組方針を定めています。また、当社は責任ある機関投資家として、上記「責任投資にかかる基本方針」を日本版スチュワードシップ・コードの賛同・受け入れ以前に定め、信託財産等の運用にあたり、中長期的な観点からお客様の利益の拡大を図る姿勢を明確にしてきました。当社では、責任投資を果たすための具体的な活動の実践によってスチュワードシップ責任を果たすことができると考えており、責任投資活動を通じて日本版スチュワードシップ・コードに則した取り組みを進めています。

取組方針の詳細は、右記URLをご参照ください。 https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/ssc_policy.pdf

責任投資の歴史

当社は、1962年から主に企業年金や公的年金の運用に取り組んできました。PRI Japan設立前の2008年に責任投資原則(PRI:Principles for Responsible Investment)に署名し、PRI Japanネットワークには立ち上げ時より参画するなど、責任投資の歴史を積み上げています。

▶ りそなのあゆみ



PRI in Person 2023におけるシルバースポンサーとしての取り組み

2023年10月3日から10月5日まで、PRI年次カンファレンス「PRI in Person 2023」が東京で開催されました。「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するという当社パーカスの実現にとって、本カンファレンスで取り上げられるさまざまなESG課題に取り組むことが非常に重要であると認識し、当社はシルバースポンサーとして、本カンファレンスに積極的に貢献するよう努めました。具体的な取り組みを以下に紹介します。

メインセッションでの登壇

当社松原チーフ・サステナビリティ・オフィサー(CSO)が「Keynote interview」に登壇し、気候変動に係る協働エンゲージメント「Climate Action 100+」での日産自動車との協働エンゲージメントをテーマに議論を行いました。この他、当社古田インベストメント・マネージャーが人権に係る協働エンゲージメント「Advance」をテーマとしたブレイクアウトセッションに登壇しました。なお、当社はこれらの協働エンゲージメントでリード投資家を務めています。



(PRI in Person 2023)

サイドイベントの開催

21世紀金融行動原則と共に開催された生物多様性・自然資本をテーマとしたサイドイベントを当社が主催しました。会場・オンライン計300名以上の方々にご参加いただき、同年9月に公表されたTNFD最終開示提言(v1.0)への対応等を中心に議論を行いました。



当社の取り組みの紹介

会場内の当社ブースにて、国内外の来場者に当社の責任投資活動やインパクト投資の紹介を積極的に行いました。また、当社が登壇したセッションや当社主催サイドイベントの内容についての議論も行われました。



「2022年度環境大臣賞(総合部門)」受賞

21世紀金融行動原則 最優良取り組み事例

- グローバルインパクト投資ファンドによる気候変動問題の課題解決に向けた取り組みが評価されました。



環境省「エコ・ファースト企業」認定

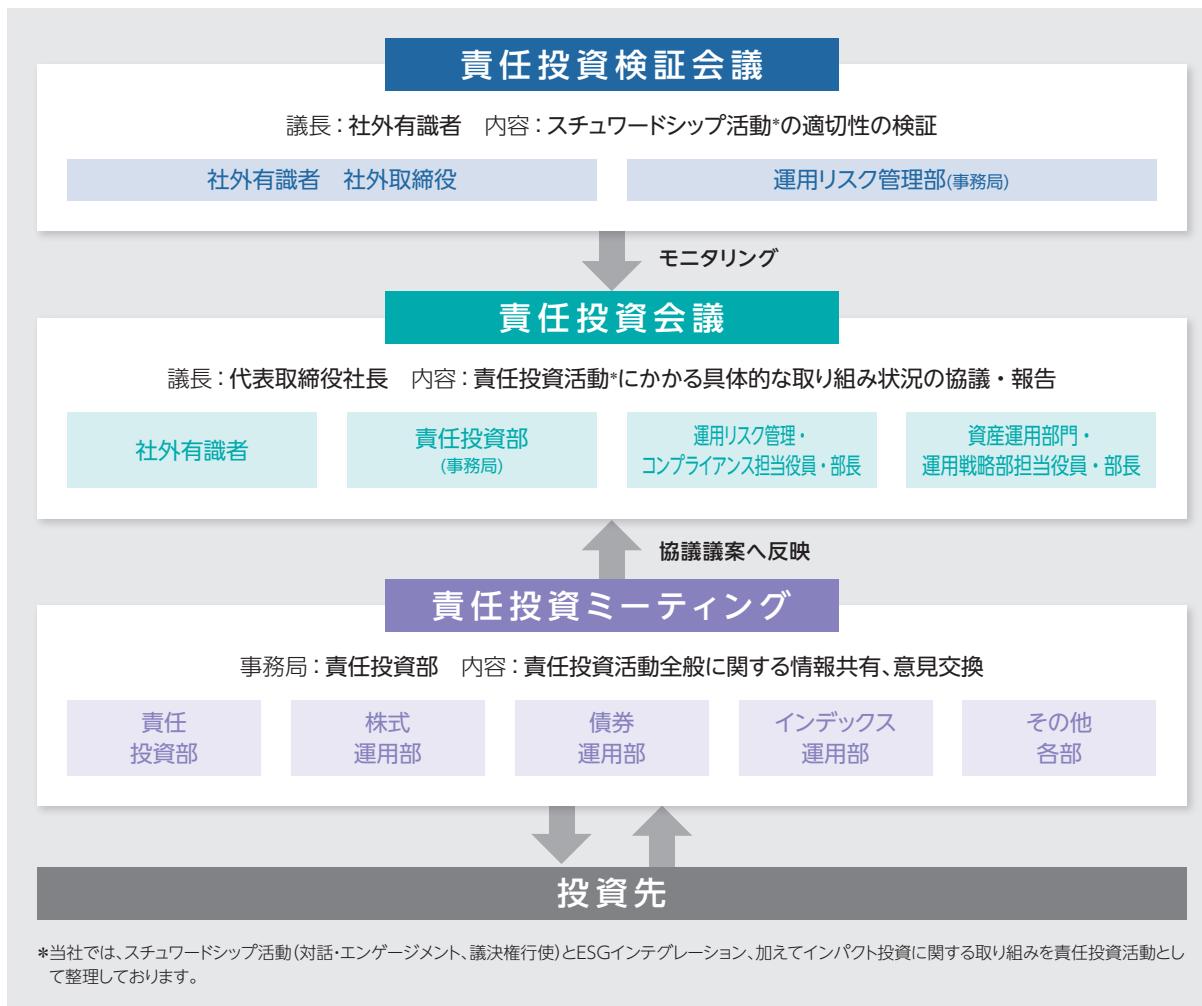
- 機関投資家初の環境省「エコ・ファースト企業」に認定されました。



- TNFD情報開示枠組み(v1.0)リリース

責任投資活動体制

当社は、資産運用を託された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、なら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。



責任投資ミーティング

「責任投資ミーティング」は、責任投資やESG課題に係るニュースフロー、各部における企業との対話・エンゲージメント状況等の定期的な情報共有や意見交換を実施する場です。本ミーティング等の内容を責任投資会議の議案等に反映しています。

開催頻度	週1回
事務局	責任投資部
参加者	社長、資産運用部門の主要メンバー（全従業員が自由に参加可能）
目的	責任投資に係る最新の情報・知識のインプット、関係各部との情報共有、意見交換
2023年実績 (テーマ事例)	<ul style="list-style-type: none"> ・PRI in Person 2023に向けた検討 ・GX実行計画・GX推進法案の閣議決定等 ・協働エンゲージメント活動状況の共有 ・インパクト投資、評価の経過報告 ・国内株式議決権行使基準2024年の改定に向けた方向性の確認

責任投資会議

「責任投資会議」は、当社の責任投資活動が「責任投資にかかる基本方針」をはじめとする当社の諸方針に則して適切に実践されているかを検証し、継続的に工夫・改善するコントロールタワーです。2017年5月より、責任投資に関する第一人者である水口剛教授(高崎経済大学学長)を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。

開催頻度	年5回(必要に応じて隨時書面開催)
事務局	責任投資部
構成員	議長：社長 社外有識者 水口剛氏(高崎経済大学学長) 運用リスク管理・コンプライアンス、資産運用部門、運用戦略部の担当役員・部長
目的	「責任投資にかかる基本方針」等の各種方針で定められた具体的な取り組み状況の報告、議決権行使基準の変更や議案の審議等の検討・協議
主な協議・報告事項	<ul style="list-style-type: none">・国内外株式の議決権行使状況、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・責任投資活動全体の報告・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・PRIアセスメントの内容報告
2023年実績	<ul style="list-style-type: none">・2024年以降の議決権行使基準の協議・対話・エンゲージメント結果の報告(2022年7月～2023年6月実施)・協働エンゲージメント活動状況の報告(2022年7月～2023年6月実施)

■企業価値向上のための活動サイクル



責任投資検証会議

「責任投資検証会議」は、社外第三者のみを構成メンバーとし、信託財産に係るスチュワードシップ活動が利益相反管理の観点から適切に行われていることを検証する会議として、2017年11月に設置しました。

開催頻度	年2回程度（必要に応じて随时開催）
事務局	運用リスク管理部
委員	議長：社外有識者 有馬利男氏(グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン代表理事) 委員：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教授)
目的	議決権行使を含むスチュワードシップ活動の適切性に係る社外第三者による検証を通じ、利益相反管理等に係るガバナンス強化を図ること
主な検証事項	<ul style="list-style-type: none">・議決権行使に係る行使基準の適切性(国内株式、国内REIT、外国株式)・議決権行使の適切性(国内株式、国内REIT、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係る利益相反管理面の検証など、必要と思われる事項)
2023年実績	<ul style="list-style-type: none">・第12回(2023年2月開催) 国内株式、外国株式の議決権行使基準の変更・第13回(2023年8月開催) 2022年7月から2023年6月の間に開催された株主総会の議決権行使結果

※上記会議において、すべての検証議題の内容が適切であることを確認

2

りそなアセットマネジメントの 対話・エンゲージメント

当社のパーサスである「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。

「責任投資にかかる基本方針」に基づき定めた「対話・エンゲージメント方針」および、各種ESG課題についての取り組みを定めた「気候変動に関する方針」、「自然資本に関する方針」、「投資運用に係る人権課題への対応に関する方針」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/engagemento_katsudou.html

► 対話・エンゲージメントの概要

当社は投資先企業との対話・エンゲージメントだけでなく、様々なステークホルダーとの対話・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や対象先の選定および見直しにあたり、当社は継続的な情報収集に努めています。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意見交換を通じ、先進的情報や知見の収集を行っています。

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	NGOの方々や国内外の有識者との意見交換会を定期的に開催しています。
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。
海外投資家	協働エンゲージメントや個別のESG課題について、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、アドバイザリーコミッ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	NGOの方々との意見交換会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。

▶ 投資先企業との対話・エンゲージメントの3つの類型

当社では、以下の3類型に基づき、主に責任投資部、株式運用部、債券運用部が対話・エンゲージメントを実施しています。

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対話・エンゲージメント

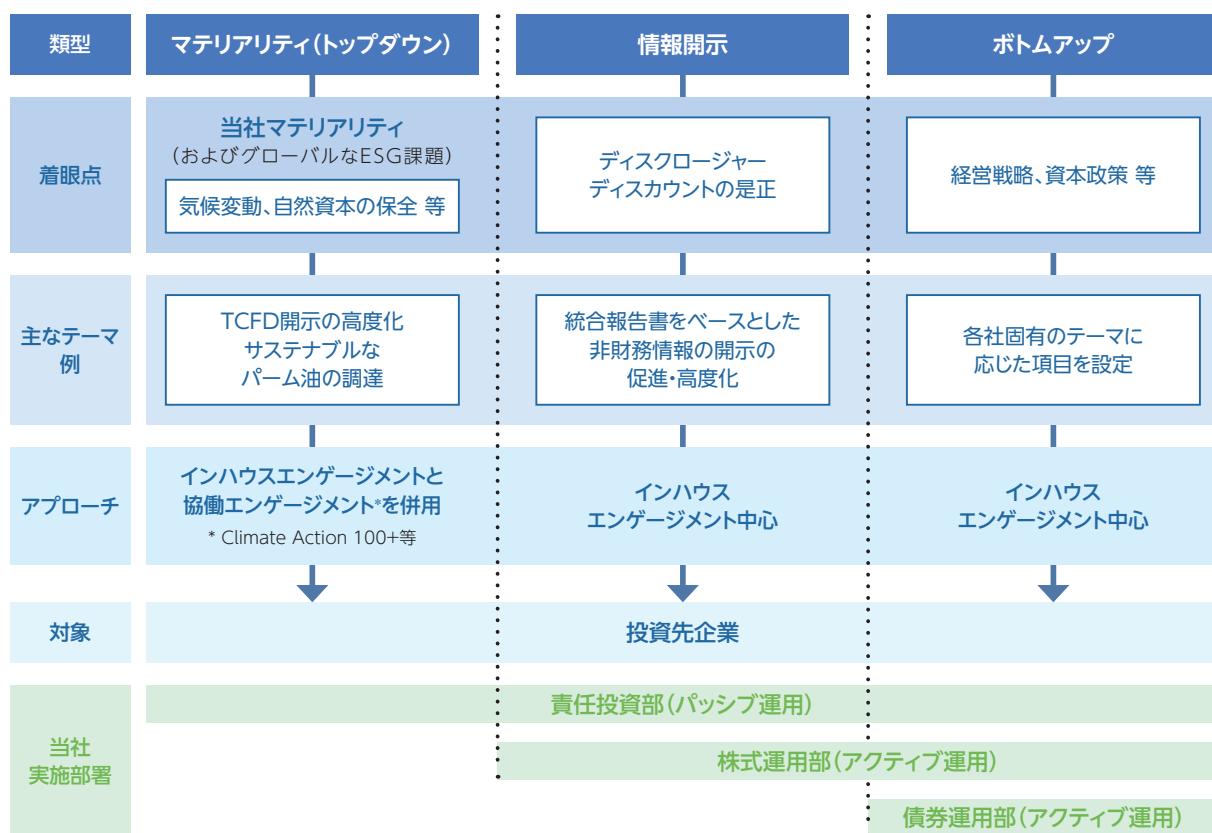
② 情報開示エンゲージメント

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*を是正するための対話・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対話・エンゲージメント



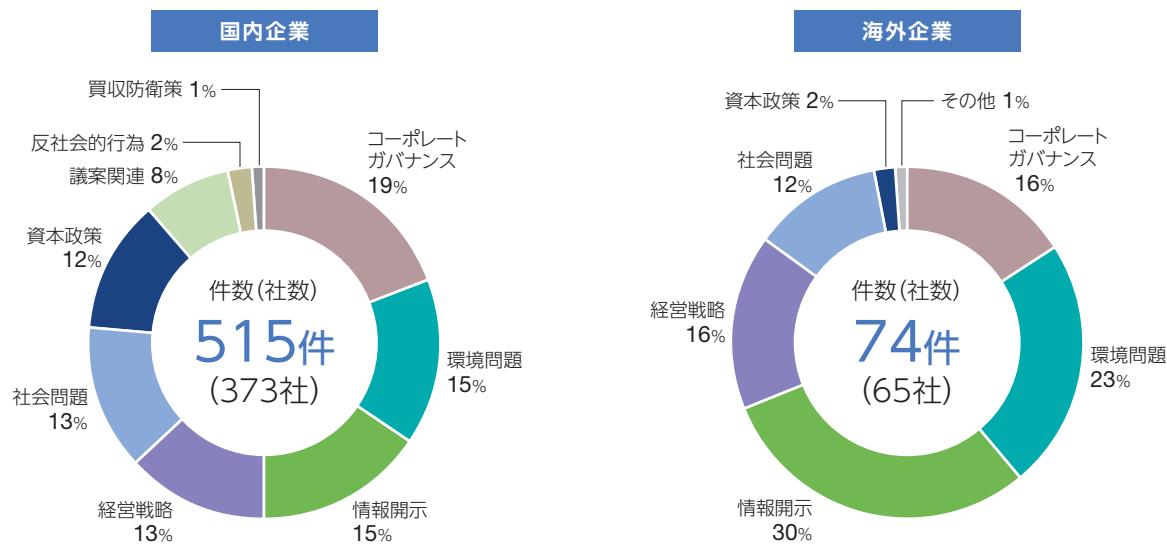
その他、インデックスプロバイダーとの間で実施する指数エンゲージメントや、政策当局の検討会等の委員を務め当社を含む機関投資家の立場からの意見を述べ理解を求めるパブリックエンゲージメントも積極的に行ってています。

当社における対話・エンゲージメントの実績

2022年度(2022年7月~2023年6月)における当社の対話・エンゲージメントの活動実績は以下のとおりです。

■ 責任投資部(パッシブ運用)

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(アクティブ運用)

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。

	対話・エンゲージメント
件数(社数)	1,201件(538社)

■ 債券運用部(アクティブ運用)

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。

	対話・エンゲージメント
件数(社数)	49件(42社)

当社が行う情報開示エンゲージメントの詳細は46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48ページ、50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、お客様の運用資産のパフォーマンス向上につながることが期待されます。

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、お客様からお預かりしている資産の中長期的成长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。

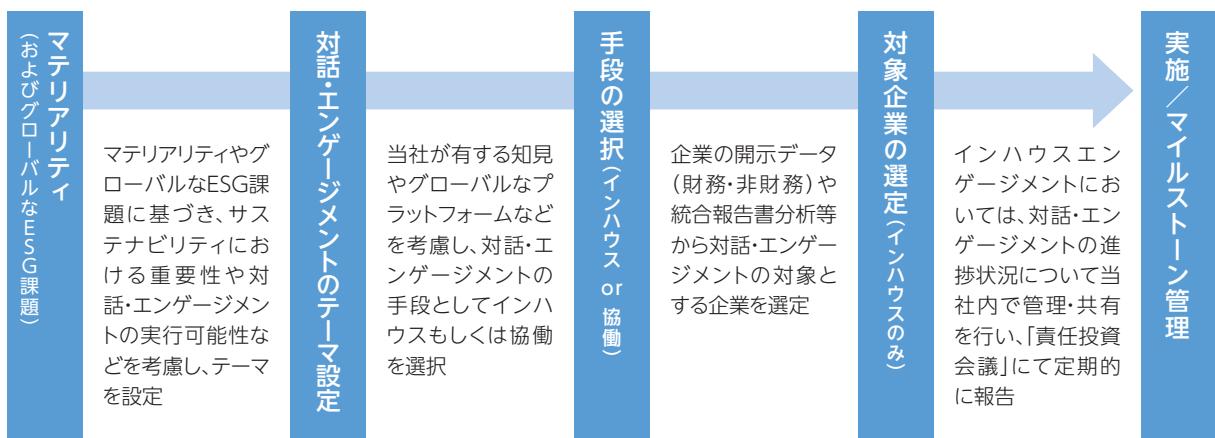
▶ 対話・エンゲージメントの考え方

マテリアリティに基づいたトップダウンのアプローチによる対話・エンゲージメントは、俯瞰的で効率的かつ実効的であると考えています。当社は、2023年に「気候変動に関する方針」をはじめとする各種ESG課題に関する方針を定めており、これまでどおりマテリアリティやグローバルなESG課題を考慮するとともに、当該方針に基づいて対話・エンゲージメントのテーマを設定しています。

中でも、当社が先進的な知見を持つテーマについては、社内で対象企業を選定し、企業と継続的に対話・エンゲージメントを実施しており、現在は「サステナブルなパーム油の調達」を中心に行っています。(インハウスエンゲージメント)

また、多様化するESG課題につい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するため、PRIやCDPを含むグローバルなプラットフォームに参加し、他の機関投資家等のステークホルダーと協働で企業と対話・エンゲージメントを実施しています。(協働エンゲージメント)

▶ 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) 世界の大手企業170社に対し、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1,607社に、SBTi(Science Based Targetsイニシアティブ)の認証取得を2,100社超に求める
		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ガイドライン等に沿った情報開示を求める
	生物多様性	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 Investor Working Group on a Deforestation-free Automotive Industry(協働) 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
		自然資本の保全 水資源の保全	Valuing Water Finance Initiative(協働) 水資源に関するリスク・機会が大きい企業72社に対し、当該リスク・機会の認識と対応を求める
	森林などの 自然資本の保全	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、RSPO認証等「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 持続可能な紙・木材の調達(インハウス) 紙・木材のサプライチェーンに関わる投資先企業20社に対し、FSC認証等「持続可能な紙・木材」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
		持続可能な調達方針の策定・実践	
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(37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隸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
		強制労働のリスク軽減	
	製品の品質と安全性 製品・サービスの 社会的影響	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	Investors in Nutrition and Health(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20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
		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 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(UNGPs)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 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) 投資先企業に対し、取締役会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
	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(協働) 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

► 協働エンゲージメント・ワーキンググループの参画について

当社では、以下のプラットフォーム上で動いている協働エンゲージメントやワーキンググループに加え、それぞれのプラットフォームのもと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。なお、協働エンゲージメント・ワーキンググループの参画については、当社のマテリアリティと合致しているか、切実性/必要性が高く、広く波及するテーマであるか等を社内で十分に検討し、より実効的かつ効率的な対話・エンゲージメントの実施につながると考えられる活動・声明等に積極的に参画しています。

■ 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一覧

★：当社が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

国内プラットフォーム



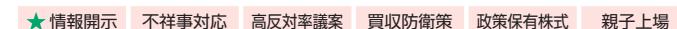
2017年10月参画



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



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つをミッションとする一般社団法人

協働エンゲージメントのテーマ



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

テーマ

参画時期

★ 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

CDP

2000年に発足。投資家、企業、国家、地域、都市が自らの環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営する非営利組織(NGO)

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

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

テーマ

参画時期

★ Global Engagement	取締役会の多様性	2022年4月
---------------------	----------	---------



2019年6/12月参画



FAIRR : Farm Animal Investment Risk & Return

英コラーキャピタルのジェレミー・コラー創業者により2015年に発足。集約的な投資家ネットワークとして、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

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

国際的なプラットフォーム



2020年5月参画

E

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プラットフォーム

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

Japan Working Group

気候変動その他

2022年10月



2020年5月参画

G

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、提言、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非営利組織

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

S

IAST APAC : Investors Against Slavery and Trafficking Asia Pacific

地域の現代奴隸制を「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隸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プロジェクト

協働エンゲージメントのテーマ

強制労働



2021年6月参画

S

D

ATNI : Access to Nutrition Initiative

2013年に設立。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、変化を促す非営利団体

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

E

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

Nature Action 100

自然資本

2023年9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

Investor Initiative on Hazardous Chemicals

化学物質

2022年9月

Valuing Water Finance Initiative

水資源

2023年1月

2023年に署名・賛同表明した投資家声明

テーマ

賛同時期

Investors call for urgent action to reduce plastics from intensive users of plastic packaging

化学物質

2023年5月

▶ その他のプラットフォーム

国内

2012年10月参画 E S G 21世紀金融行動原則

2021年10月参画 インパクト志向金融宣言

2022年9月参画 S 一般社団法人ビジネスと人権対話救済機構(JaCER)による苦情処理共同プラットフォーム

2023年3月参画 E JCI : 気候変動イニシアティブ

2023年3月参画 E FSPPP : フードサプライチェーン官民連携プラットフォーム

2023年4月参画 E エコ・ファースト推進協議会

2023年7月参画 S 人的資本経営コンソーシアム

2020年4月参画 G ICGN : International Corporate Governance Network

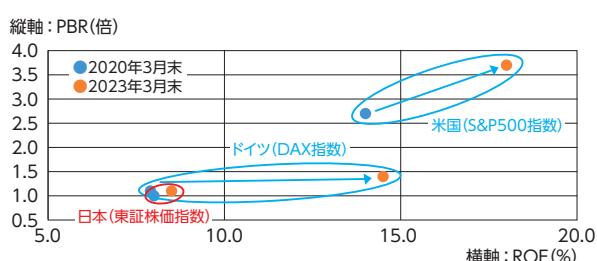
2021年12月参画 E TNFD Forum : Taskforce on Nature-related Financial Disclosure Forum

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*。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クロージャー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。

*同様の課題意識を背景に、東京証券取引所は2023年3月東証プライム市場・スタンダード市場の全上場会社に対して、資本コストや資本収益性を意識した経営の推進と、その取り組みの投資家への積極的な開示ならびに対話を要請しています。



- 左図は、2020年3月末および2023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。

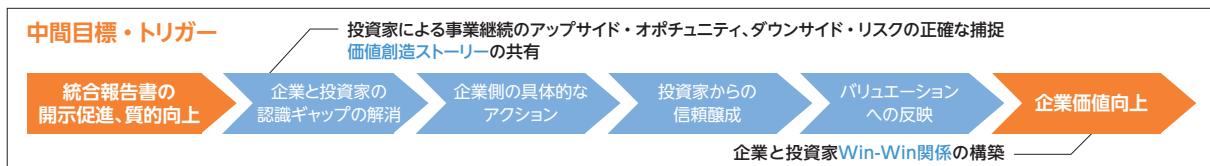
※ブルームバーグ社のデータをもとに当社作成

▶ 対話・エンゲージメントの考え方

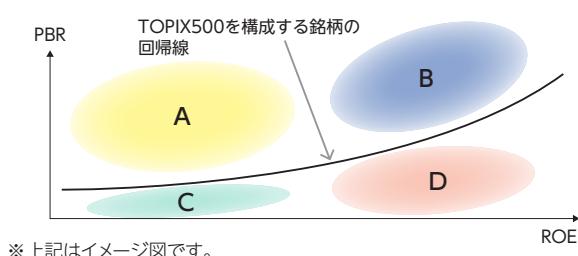
財務情報に加えて非財務情報の開示や評価は、昨今益々重要となってきています。ESG課題を中心に経営を取り巻く外部環境が大きく変化する中で、企業は自社の強みや社会的な存在意義を明確にしたうえで長期的な経営方針や戦略に反映させていくこと、また、資産運用会社はその内容をしっかりと理解したうえで、企業価値評価や対話・エンゲージメントを行うことが求められています。

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、ガバナンスなどを統合的に記述して、「価値創造ストーリー」等を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対話・エンゲージメントを実施しています。この際に、投資先企業のROEやPBRの水準に応じて適切なテーマ(重点テーマ)を選択して実効性を高める工夫をしています。

■企業価値向上に向けたパス



■ROE・PBRと対話・エンゲージメントの重点テーマ



ROE・PBRの位置により、重点テーマを決定します。

- A 価値創造ストーリーの実践
- B ベストプラクティスの追求
- C 価値創造ストーリーの再構築
- D 価値創造ストーリーの明確化

例えば、PBRが比較的高いものの、ROEが低位の企業との対話・エンゲージメントでは、テーマAを重点テーマとします。

▶ AIを用いた定量評価（スコア）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。2022年度には評価対象に有価証券報告書を加え、評価項目にTCFD開示と人財戦略を加えました。

右図の有価証券報告書のAIスコア(TCFD・人財戦略)の平均値の推移からは、対話・エンゲージメント対象企業の非財務情報開示が進展していることが見て取れます。また、テキストマイニングによるAIスコアに加え、CDPによるGHG排出量の目標設定状況や実績開示状況に対応したりそな気候変動スコアを算出し、TCFDに重点を置いた対話・エンゲージメントに活用します。

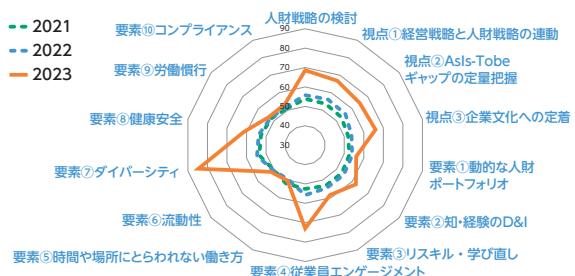
■ 定量スコアの項目(統合報告スコア)

統合報告スコア 総合	
価値観	ガバナンス
Purpose	統治形態
Vision	スキルマトリックス
Mission	取締役の持続性
Values	役員報酬
ビジネスモデル(戦略性)	多様性
経営環境の分析	サステナビリティ委員会
重要なリスクと機会の特定と評価	KPI
社会課題_経営課題の抽出	財務_パフォーマンス
重要なマテリアリティの特定	非財務KPIと納得性
戦略と資源配分の検討	資本コストとROE・ROIC
人財戦略の検討(新規)	
長中期計画の策定	

■ TCFD-AIスコア 対象企業の平均値



■ 人財戦略-AIスコア 対象企業の平均値



■ 定量スコアの項目例(TCFD)



■ 定量スコアの項目例(人財戦略)



※スコアは、統合報告書、有価証券報告書それぞれで算出しています。

▶ 対話・エンゲージメントの状況と今後の方向性

2022年度(2022年7月～2023年6月)に116社、289件の対話・エンゲージメントを行いました。前年度の107社、228件に比較して社数および件数ともに大きく増加しました。投資先企業からのご要望により対話をを行うケースも増えています。特に気候変動問題については、日本の株式市場のバリュエーションディスクонтの主要な要因の一つであると認識しています。当社では、温室効果ガス排出量が多く、TCFD開示の注目度も高いと考えられる11の重点業種(東証33業種分類による)を特定し、この業種の企業を中心にTCFDガイダンスに則った情報開示強化について、積極的に議論を深めています。

■ 気候変動重点業種の例

石油・石炭製品

鉄鋼業

卸売業

輸送用機器

- ・ 温室効果ガス排出量が多く、気候変動リスクが高い業種のバリュエーション評価は低位にある傾向があります。
- ・ このため、こういった業種に属する企業との対話・エンゲージメントは、日本全体のバリュエーション評価向上にも資すると考えられます。

株式アクティブ運用におけるボトムアップエンゲージメント

▶ 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様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を感じています。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くからです。

■ 対話・エンゲージメント実績

	対話・エンゲージメント件数
2021年度 (2021/7-2022/6)	1,196件(563社)
2022年度 (2022/7-2023/6)	1,201件(538社)

■ 2022年度の対話・エンゲージメントのポイント

1. 企業価値向上に対する企業側の意識の高まり

(PBR引き上げに向けた東証の要請などを受けて、ROE改善策や資本政策を活発に議論)

2. コンタクト先の多様化

(IR部署に加えて、サステナビリティ推進部署および社外取締役等とのコンタクト増加)

► 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变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。特に2022年度においては人財の育成や活性化、ROEの改善策などについての議論を活発化しました。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。比較的幅広い企業に投資する市場型チームにおいては多くの企業にとって重要な課題となっている気候変動対応をテーマにすることが多くなっています。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・強みを生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。

► 「りそな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、「りそな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。また、投資適格である場合でも、りそなESG評価において項目ごとの評価が低い場合においてもその要因を把握するとともに、必要に応じて企業に改善への働きかけを行います。

「りそなESG評価」についての詳細は、78ページをご参照ください。

債券アクティブ運用におけるボトムアップエンゲージメント

▶ 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ている点では同じですが、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はありません。最近は、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ボンドなどの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い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
2021年度 (2021/7-2022/6)	89件(74社)
2022年度 (2022/7-2023/6)	49件(42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課題の中から、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する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、少子高齢化の中で、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分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。

サステナブルなパーム油の調達

Sustainable palm oil

E
(環境)S
(社会)

当社は、2017年8月から、環境問題関連、社会問題関連に係る「持続可能なパーム油」の調達をテーマとした対話・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。当社では、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
使用品例

対話・エンゲージメントのプロセス(10項目)

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調達に基づき以下の対応を目指します。

- 1 パーム油が、森林破壊や児童労働、強制労働等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(①)。
- A 自社取扱い製品に、どれ程の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(A-①)、サプライチェーンの把握(A-②、③、④)。
- B RSPO認証パーム油への理解(B-①)、および使用の推奨(B-②)。
- C 持続可能な調達方針の開示(C-①)、認証油の調達目標開示(C-②)、最終的にはNDPE原則の目標を開示(C-③)。

以下は、対話・エンゲージメントのプロセスと対象企業66社の進捗を表したものです。



(注1)パーム油だけではなくCSR調達方針等も含んでいます。

(注2)りそなアセットマネジメント調べ。2023年6月までに対話・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報告書等で確認しています。

■は2021年7月～2022年6月、■は2022年7月～2023年6月の実績です。

パーム油サプライチェーン別の対話・エンゲージメント企業数・プロセス達成度

上記プロセスに基づいた対話・エンゲージメント対象企業をサプライチェーンで分類すると、川上企業ほど各プロセスの平均達成率は高い傾向にあります。直近の動きでは製油・化学の対象企業増加に伴い、同企業群における平均達成プロセス数が僅かに減少しました。一方、課題である川下企業では、RSPO認証取得、RSPO認証油の調達目標開示によるプロセス改善(赤枠)が見られます。

業界	各プロセス達成率										社数 (全66社) ^{*1}	平均達成 プロセス数 ^{*2}
	①	A-①	A-②	A-③	A-④	B-①	B-②	C-①	C-②	C-③		
川上 ↑	商社	100%	100%	100%	80%	80%	100%	100%	80%	80%	5 (5)	9.2/10 (9.0/10)
↓	製油・化学	100%	100%	88%	38%	38%	100%	100%	50%	38%	8 (6)	6.9/10 (7.5/10)
食品製造、トイレタリー製造	100%	94%	88%	50%	29%	97%	85%	65%	68%	21%	34 (33)	7.0/10 (6.8/10)
小売、外食、サービス	100%	68%	47%	11%	11%	100%	26%	32%	16%	5%	19 (19)	4.2/10 (4.1/10)

■ 前年比で減少 ■ 前年比で増加 ※1、※2 ()内は前年度実績

2

▶ マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

気候変動/Climate Action 100+

Climate Change

E
(環境)

Climate Action 100+とは、PRIとグローバルな投資家集団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ヵ年活動です。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170社)。

2021年3月より、「Net Zero Company Benchmark Assessment」の開示が始まりました。このベンチマークは、各企業がパリ協定の目標や2050年のネットゼロ排出と整合するように、どのように経営戦略や事業運営を再編しているのかを、信頼性の高い比較可能な情報として提供するものです。

Climate Action 100+は、Phase1が終了し、2023年6月よりPhase 2に入りました。

2023年10月にNet Zero Company Banchmark が更新されました。



国内企業との対話・エンゲージメント／リード・インベスター

リード・インベスターとして、本田技研工業、日産自動車との継続的な対話・エンゲージメントを実施しています。

■ 各企業のNet Zero Company Benchmarkの状況

2023年10月公表(2023年5月29日時点の開示をベースに評価)の結果は下表のとおりです。

	野心的な目標	長期的な削減目標	中期的な削減目標	短期的な目標設定	脱炭素化戦略	資本の整合性	気候変動エンゲージメント	気候ガバナンス	公正な移行計画	TCFD開示
本田技研工業			↗		↗	↗				↗
日産自動車							↗			

評価色分け： 対応済み 部分的な対応 未対応

評価が改善した項目(2022年10月と比較)：↗

■ 2023年10月末時点の対象企業2社の取り組み状況(抜粋)

HONDA

主な対話・エンゲージメント内容および企業のアクション(本田技研工業)

当社 中期的な削減目標:長期目標の設定を受けて、本目標設定に向けた御社の検討状況と、考えをお聞きしたい。

先方 中期目標を設定した(2030年における製品使用時排出量原単位*の低減)。経営メンバーが施策の進捗を定期的にモニタリングすることで経営ガバナンスの強化を図るとともに、カーボンニュートラルの実現に向けて実効性のある施策をスピーディーに展開したいと考えている。

* : 製品の単位走行距離または単位使用時間において排出されるCO₂量

NISSAN
MOTOR CORPORATION

主な企業のアクション(日産自動車)

中期的な削減目標: 2030年度までの電動車両の投入を強化

19車種のEVを含む27車種(日: 15車種のEVを含む23車種*)を投入すると発表。

2026年時点のグローバルな電動車販売比率は従来見通しの40%から44%以上へ増加

海外企業との対話・エンゲージメント／コントリビューティング・インベスター

コントリビューティング・インベスターとして、7社の対話・エンゲージメントに参加しています。以下はその1社であるThe Southern Company (米国・電力/ガス事業者を保有する持株会社)との対話・エンゲージメント事例です。(リード・インベスターはSegal Marco Advisors)

■ 主な対話・エンゲージメント内容

- 移行計画と開示 : 定量的な開示についても依頼
- ロビー活動 : 同社より2021 Trade Association and Climate Engagement Report がリリースされたことを評価
- 改善した気候に係る開示 : エネルギーの効率化、公正な移行

■ Net Zero Company Benchmarkの状況

資本の整合性が改善しました。

	野心的な目標	長期的な削減目標	中期的な削減目標	短期的な目標設定	脱炭素化戦略	資本の整合性	気候変動エンゲージメント	気候ガバナンス	公正な移行計画	TCFD開示
The Southern Company						↗				

評価色分け： 対応済み 部分的な対応 未対応

3

▶ マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

労働慣行と人権

A stewardship initiative for
human rights and social issues

社会課題・人権に関する協働エンゲージメント(2022年秋設立)

参加投資家：121機関(+220機関が賛同)、総額AUM：30兆ドル

対象企業：グローバルな金属採掘、再生可能エネルギー会社40社(内、日本企業は日本製鉄)

詳細はリンクのHPをご参照ください。

<https://www.unpri.org/investment-tools/stewardship/collaborative-stewardship-initiative-on-social-issues-and-human-rights>

■ 対話・エンゲージメント事例：Iberdrola

当社はオランダの運用機関とともにリード・インベスターとして、グローバルな7運用機関で協働して対話・エンゲージメントを開始しました。

・外部評価

2021年にリリースされたビジネスと人権市民プラットフォーム(BHRC)による同社の評価は、16社中1位となっています。

・主な対話・エンゲージメント内容

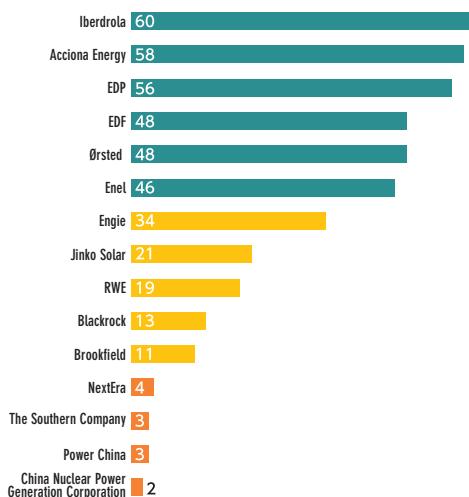
主に人権方針、サプライヤーへの対応、グリーバンス・メカニズムについてディスカッションを行いました。今後は、健康と安全管理、労働組合との交渉、リスク・マッピング等についての対話・エンゲージメントも予定しています。

■ 当社が対話・エンゲージメントに参加しているその他の対象企業

- 再生可能エネルギー：The Southern Company(米国), CLP(香港)
- 資源採掘：Zijin Mining(中国), Grupo Mexico(メキシコ), Coal India (インド), Newcrest/Newmont Mining(豪州)



各企業のスコア



Phase2：本協働エンゲージメントは、PRIとICCRがKnowTheChainとタイアップしたものです。

アパレルとフットウェア企業に対する労働慣行や人権に係るエンゲージメントです。

参加投資家：21機関

対象企業：アパレルとフットウェア企業27社(内、日本企業はアシックス)

■ 対話・エンゲージメント事例：株式会社アシックス

- 2021年にリリースされた2020年時点の同社の評価は、4指標が改善し20位以内へのランク・インとなっています。
- 2023年にリリースされた同社のサステナビリティ・レポートにおいて責任ある購買慣行や人権に係る情報開示がありました。

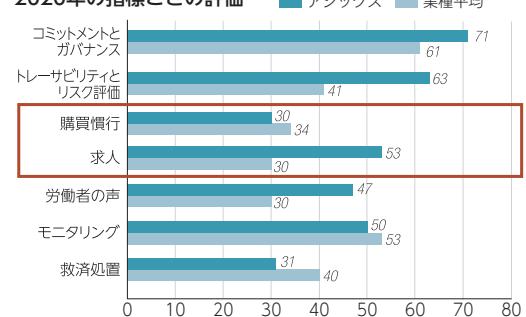
■ 2023年の情報開示状況

- 「At a Glance」
BetterWork ProgramなどでTier 1サプライヤーの99%がアシックスの社内評価基準を満たしていることが開示されました。
- 「サステナビリティ・フレームワーク」
「People」と「Planet」においてサステナビリティ・フレームワークの構造が開示されました。
- 「サステナビリティにおけるガバナンス体制」
リスク管理委員会の傘下に人権委員会(Human Rights Committee)が設置されました。
- 「マテリアリティ」
サプライチェーン上の人権が重要課題として設定されています。
- 「People Framework」
「サプライチェーン上の人権」の記載があります。
- 「ジェンダー・ダイバーシティ」
グローバルにおいて、管理職に占める女性の割合は38.3%です。



KnowTheChain Benchmarks

2020年の指標ごとの評価



4

▶ マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

取締役会のダイバーシティ



Board diversity



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ワーキンググループです。日本を含めた18の国や地域で活動を展開しており、女性役員割合の向上に大きく貢献しています。

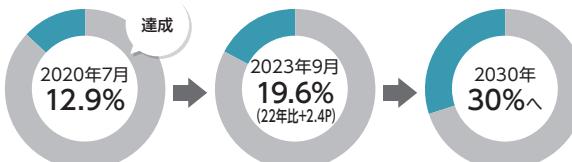
当社は、2019年6月より下部の投資家ワーキンググループであるジャパン・インベスター・グループに、2019年12月よりUKインベスター・グループに参加しています。

企業トップ層のジェンダーダイバーシティ



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。

2023年の主な活動内容

Best Practice Sub-Group主導のもと
意見交換会を実施

企業のガバナンス強化およびジェンダーダイバーシティに対する取り組みへの理解をより深めるため、日本公認会計士協会に所属する女性役員の皆さまと計2回の意見交換会を実施しました。今年は小グループに分かれて意見交換を行い、参加者同士でより深い交流が可能となりました。

Best Practice Sharing

サブ・グループへの参加運用機関(約20社)で、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。

プログレス・レポートをリリース

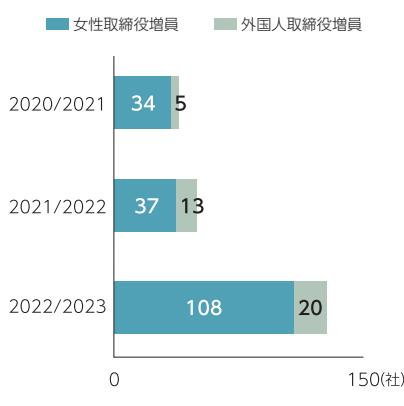
エンゲージメント事例と進捗状況の報告コンテンツを含むプログレス・レポートをリリースしました。当社のジェンダーダイバーシティに関する対話事例が掲載されました。

30% Club UK Investor Groupの取り組み

Global Engagement WGが立ち上がり、地域ごとの対話フレームワークを設定しました。

対話・エンゲージメントの進捗状況と事例

取締役会は効果的、実効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と考えており、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を重要視しています。2022年-2023年では女性役員を選任する企業が急増していますが、各運用機関が女性役員に関する議決権行使基準を導入したことが影響していると考えられます。

■ 対話・エンゲージメントを行った企業の
アクション

■ 当社が実施した対話・エンゲージメント事例：A社

	テーマ	当社/A社	ジェンダーダイバーシティ推進に向けた対話・エンゲージメント内容
2022年	1.経営課題	当社	女性顧客が多いグローバル小売企業にとって、女性役員の不在は喫緊の課題であり早急な対応の必要性を共有していた。
	A社		取締役のダイバーシティ強化を要望する声が取締役会実効性評価の中であがっており、まずは、社外取締役を選任しようということで社外で適任者を探した。
2023年	2.推進体制	当社	ダイバーシティ推進を進めるうえで重要となるサステナビリティ推進体制の強化の必要性を共有していた。
	A社		ESG推進委員会を新たに設置し、世界標準の評価を考慮していく。女性管理職のロールモデルが少ない課題に対して、社外からのプロ人財の採用の強化や、従業員の報酬体系変更、働き方改革に向けて取り組んでいる。
2023年	1.経営課題	A社 (アクション)	女性社外取締役3名を選任した。(保有スキルや経験はデジタルテクノロジーとヘルスケアにおける豊富な経営経験、伝統文化やアートの知識、農業ビジネスやデジタルにおける専門的な知識等)
	2.推進体制		多文化共生社会の実現のため、ダイバーシティを推進する委員会(議長:広報・IR・ESG推進部の管轄役員)を発足した。

5

▶ 情報開示エンゲージメント

情報開示強化

Enhance information disclosure

国内水産・食品B社との対話・エンゲージメントの事例

■企業の投資魅力と抱える課題

- ・水産資源の持続的利用の必要性から市場拡大が期待される養殖事業や、健康志向等により水産物の需要が拡大している海外事業、生活習慣病に係る医薬品の原料となる高純度EPAを中心とするファインケミカル事業の拡大等により、社会課題の解決が企業価値の向上につながるストーリーは比較的明確ですが、株価バリュエーションは食品業界の中でも低位で、PBR1倍前後で推移しており、中長期の企業価値向上に対する投資家の信頼度・確信度がやや劣る状況と推測されます。
- ・同社が資本市場で十分に評価されるために解決すべき課題として、気候変動や市況変動の影響が大きく、業績・株価ボラティリティが比較的高い（資本コストが高い）ことや、国内外で多数の事業があり、投下資本利益率が資本コストを下回る事業等、事業ポートフォリオの見直し、中長期の企業価値向上に向けた長期ビジョンや経営戦略、統合報告書等の策定と開示の強化、海外（特に欧州）の水産・食品関連企業との対比で向上余地が大きいと思われる、水産資源のサステナビリティを中心とする環境・社会への取り組み強化や企業価値向上につながる非財務情報の開示強化、それらを支えるコーポレートガバナンスの強化が挙げられます。

■対話・エンゲージメントの内容

- ・コーポレートガバナンスの実効性向上（中長期の経営戦略に係る議論活発化、取締役選任プロセスや役員報酬制度の見直し等）や、資本効率の改善（ROICやCCC等による見える化、財務戦略の強化、政策保有株式の縮減等）、気候変動対応の強化（Scope3を考慮したTCFD開示、生物多様性への取り組み等）、サプライチェーンの環境・人権への取り組み強化（強制労働、児童労働、違法漁業に対する取り組み、サステナビリティ認証制度の活用、抗菌剤の使用削減等）、情報開示の強化（企業価値創造ストーリーや長期のありたい姿を実現するうえでのマテリアリティを含む統合報告書の発行等）について、2021年から同社の取締役や執行役員、経営企画IR部の方々と対話させていただきました。

■企業の対応と成果

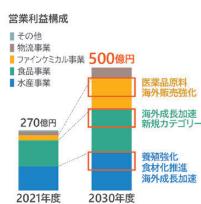
- ・2022年4月に長期ビジョンを公表するとともに、6月にTCFD開示、10月に初の統合報告書を発行しました。2030年・2024年の財務・非財務目標KPIを設定し、役員報酬に連動させる（変動報酬比率が45%に向上）等、マネジメントのコミットメントが強化され、また、2023年1月にサステナビリティ説明会、7月に養殖事業説明会を開催する等、情報開示の強化も加速しました。
- ・具体的な目標として、アセットライトや事業ポートフォリオ最適化などによるROICの改善（2022年に上場子会社・上場持分法適用会社の譲渡を実施、CCCの月次管理、政策保有株式の縮減計画を公表）や、サプライチェーンの環境・人権に関わる水産資源の持続可能な調達比率や1次サプライヤーアセスメント比率（世界の水産会社と科学者が連携して、より持続可能な水産物の生産および海洋の健全性向上を目指す世界的なイニシアチブSeaBOSに参画）、CO₂排出量・プラスチック使用量削減、女性幹部職比率等を掲げ、中長期の企業価値向上に向けた取り組みが進展しています。

長期ビジョンと中期経営計画のKPI

2022~24年度の3年間を対象とした中期経営計画「Good Foods Recipe1」は、2030年の長期ビジョン「Good Foods 2030」を実現するための“もうワンランク上へ行くための変革”と位置付けています。



養殖事業・ファインケミカル事業の成長と差別化を加速して、2030年度には売上高1兆円 営業利益500億円を稼げる企業を目指します。



創出価値	重点テーマ	目標	2021年度実績	中期経営計画 (Good Foods Recipe1) 2024年度目標(KPI)	長期ビジョン (Good Foods 2030) 2030年度目標(KPI)	
経済価値	成長・収益力	売上高	6,936億円	7,900億円	1兆円	
	成長・収益力	当期利益	270億円	320億円	500億円	
	成長・収益力	経常利益	323億円	350億円	-	
	成長・収益力	当期純利益	172億円	225億円	-	
社会価値	世界で競える 資本力	資本効率性	ROIC	-	5.5%以上	
	世界で競える 資本力	海外展開	海外所在地 売上高比率	34%	38%程度	50%
	世界で競える 資本力	健康課題の解決	健康領域 商品の拡大	当社指定の 健康領域商品売上	-	1.3倍の拡大
	世界で競える 資本力	持続可能な調達	責任ある調達 (人権)	1次サプライヤー アセスメント比率	-	●社 100% グループの主要 100%
人財価値	従業員 エンゲージメント	従業員 エンゲージメント スコア*	-	10% のスコア向上	20% のスコア向上	
	従業員 エンゲージメント	女性活躍	女性幹部職比率*	6.1%	10%	20%
	従業員 エンゲージメント	多様な人財の 活躍	従業員 エンゲージメント スコア*	-	10% のスコア向上	20% のスコア向上
	従業員 エンゲージメント	女性活躍	女性幹部職比率*	6.1%	10%	20%
環境価値	持続可能な調達	水産資源の 持続可能性	持続可能な 調達比率	71%	80%	100%
	持続可能な調達	CO ₂ 排出量 (Scope 1,2)	-	-	10%削減	30%削減
	持続可能な調達	CO ₂ 排出量 (Scope 1,2)	-	-	10%削減	30%削減
	持続可能な調達	2050年カーボン ニュートラル	-	-	-	実現

※B社会社資料より一部資料を加工し使用

▶ ボトムアップエンゲージメント

6

株式アクティブ運用

Active equity investment

国内印刷C社との対話・エンゲージメントの事例

■企業の投資魅力と抱える課題

- 印刷を祖業とするC社は100年以上の歴史を持ち、時代の変化に応じて多くの分野で社会に必要とされる事業・製品を生み出してきており、現在では多数の事業を展開する複合企業体です。印刷・情報の基盤技術を生かし、成長が見込まれる市場で世界トップシェアの製品を複数有しており、今後も業績拡大が期待されます。しかしながら株式市場での評価は高まらず、非常に長い期間にわたってPBR(株価純資産倍率)は1倍を割れて推移してきました。

■対話・エンゲージメントの内容

- これまで約3年にわたって、企業の経営陣やIR部門と多くの対話機会をいただいてきました。当社は株式市場での評価が低いということだけでなく、なぜ評価が低いのか、何が課題でどうしたら改善するかを考え、それらの考えを企業側とも共有し意見交換を重ねてきました。
- 実力はあっても同社が資本市場で十分に評価されていない理由として、成長製品に対する評価や期待はあるものの多角化されていて分かりにくい事業内容や情報開示面で課題があること、低収益事業も多い事業ポートフォリオに課題があること、多額の政策保有株式を保有しバランスシートが非効率であること、ROE目標はあるものの目標数字が低く改革への意思が伝わりにくいこと等が挙げられ、これらを少しづつでも改善、解決していくことが企業価値向上につながるのではと考えました。
- また国内外の投資家を対象としたアンケートを実施して、資本市場から見た同社の評価や課題についても調査し、多くの投資家が同社に対して当社と同じような評価をしていることも確認し、これらの内容についても企業側と共有させていただきました。

■企業の対応と成果

- 企業側には非常に真摯に当社の意見を聞いていただき、建設的な意見交換をさせていただいていると考えております。また企業内でも企業価値向上に向けて真剣に議論し、改善に取り組まれてきたと伺っております。実際に、今年度発表された新中期計画においては、注力分野への集中投資と事業構造改革の推進による事業ポートフォリオ改革、資本効率向上に向け政策保有株式を削減し大規模な自己株買いを実施するなどの施策が発表され、「ROE10%を目標に掲げ、PBR1.0倍超の早期実現を目指します」という力強いメッセージを打ち出されました。

ブランドステートメント 未来のあたりまえをつくる。

DNPグループは、サステナブルな社会の実現を目指し、企業理念に「人と社会をつなぎ、新しい価値を提供する。」ことを掲げています。この理念に基づき、持続可能なより良い社会とより豊かな暮らしを実現するために、長期を見据えて、自らがより良い未来をつくり出すための事業活動を展開しています。

このような取り組みを通じて、持続的な事業価値・株主価値の創出を行い、

**DNPグループはROE10%を目標に掲げ、
PBR1.0倍超の早期実現を目指します。**

事業戦略

- 社会課題の解決とメガトレンドに通じる注力事業・新規事業への集中投資と事業構造改革を推進し、事業活動による更なる利益の創出を目指す。
- 事業環境の変化におけるリスクを、コア技術の進化・深耕によって成長機会に転換する。

財務戦略

- 成長投資の原資は、事業活動により生み出すキャッシュ・フローに加え、保有資産の縮減加速を含む資金効率の最大化により創出する。
- 資本効率の改善に向け、過去最大の自己株式取得を計画する。
- 持続的な企業活動のために、財務の安定性を維持しながら、EPS等を意識した株主還元の一層の強化を図る。

非財務戦略

- 人的資本ポリシーに基づき人への投資を拡大する。
- DNP独自の強みと外部連携を活かして知的資本を強化する。
- 「脱炭素社会」「循環型社会」「自然共生社会」実現に貢献する。

(注)会社資料より抜粋

▶ ボトムアップエンゲージメント

7

株式アクティブ運用

Active equity investment

米国ライフサイエンス機器D社との対話・エンゲージメントの事例

■企業の投資魅力と抱える課題

- D社は、米国のバイオテクノロジー企業集積地であるマサチューセッツ州に本社を置き、独自の革新的技術によるバイオマーカー(タンパク質)測定機器を製造・販売する企業です。従来の手法と比較し、1,000倍以上の感度で測定できることから、血中にごく微量に存在するタンパク質を検出することができます。
 - これにより特に検出が難しかった脳などの神経系由来のタンパク質を低侵襲に検出することができ、“脳のリキッドバイオプシー”を可能にする大きなポテンシャルを有します。特にアルツハイマーについては治療薬の開発に大きな進展がみられていますが、その診断技術にコストや患者負担の面で大きな課題があります。その解決において、同社は大きく貢献するとみています。
- *血液等、少量の体液の採取により従来と同等の精度が実現できる診断手法
- 一方、同社は2017年に上場以来、アルツハイマー向けの治験等で活用されるなどもあり、急速な売上成長を達成してきましたが、これまでにない需要拡大に対応するために製造プロセスの見直しを行ったことに伴い大幅に利益率が低下したこと、それにより大幅な株価下落に直面するなどの課題を抱えていました。

■対話・エンゲージメントの内容

- 同社マネジメントやIR責任者とは長期的な視点での対話を継続しており、同社の強みである高度なタンパク質検出技術について理解を深めることに加え、ヘルスケアシステム全体のコストが同社技術によってどれくらい下がるのかといった社会的な価値についてもこれまで意見交換をしてきました(図①)。
- 昨年の大幅な利益率低下を受け、収益向上プランを発表した後には、進捗について同社CEOと直接意見交換を行う機会を得ることができました。当社としては、プランの執行に対する注目が投資家の間で非常に高まっていることから、その進捗に対する開示をより充実させることができ、市場の信頼の回復およびその後の企業の成長に大きくつながるのではないかと考えていました。
- その面談の場では、粗利益率の改善がプラン進捗の主なKPIであることなどが示されました。このプランの進捗をより詳細に開示することの重要性について改めてお願いするとともに、粗利益率の推移だけではなく、並行するKPIの開示や、導入した具体的な施策、その見通しについてより分かりやすく開示してほしいと伝えました。

■企業の対応と成果

- その後、企業の収益性改善が大きく進んだことにより株価は大きく上昇しています。プラン進捗について、開示の充実(図②)や、個別面談時や決算説明会時における説明がより具体的になってきたことから投資家の信頼も回復していると思われます。課題を着実に克服し、同社が社会課題解決に向け大きく前進することを期待しています。

図①：同社の既存上市製品の社会的効果推定

Engagement material			
Candidates for inspection 3000			
Positive rate	Negative rate	30%	70%
sensitivity	specificity	90%	56%
True positive	True negative	810	1176
False positive	False negative	90	924
False positive %		31%	

■Precondition (USD)

PET 5000

This test 500

■Cost comparison for 3000 mild cognitive impaired patients (USD)

出所：同社資料からりそなアセットマネジメント作成
(同社とのディスカッション資料)

図②：収益向上プランについての開示

Progress on Assay Redevelopment Roadmap



出所：同社プレスリリースよりりそなアセットマネジメント抜粋

▶ ボトムアップエンゲージメント

8

債券アクティブ運用

Active fixed-income investment

進捗	発行体	対話・エンゲージメントの内容	対話・エンゲージメントのテーマ
 3 課題共有・検討  4 施策策定・実行	E電力会社	<p>カーボンニュートラルに向けての施策、電力自由化の中での安定的な電力供給維持などサステナビリティの観点などについて、継続的に複数回の対話・エンゲージメントを実施し、資本市場をはじめとするステークホルダーとの対話をしっかりと行うことや十分な情報開示などを求めました。</p> <p>また、前年に引き続き原子力発電所の再稼働の遅れや、一部ベンダーの経営問題などを踏まえ、原子力発電のバリューチェーンの維持が将来的な事業リスクになりかねないことを指摘するとともに、発行体においても対応策を検討、適宜公表していただけるように働きかけています。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは、特に情報開示、継続的な対話の実施において、課題共有・検討から、その先の施策策定・実行の段階に差し掛かってきたところと考えています。</p>	[テーマ] 気候変動 生活基盤のレジリエンス [サブテーマ] 情報開示の充実 継続的な対話の実施
 3 課題共有・検討	F電力会社	<p>F電力会社では、これまでラベルボンドの起債前などに財務部門が債券投資家との対話・エンゲージメントを行っていましたが、今後はIR部門が株式投資家、債券投資家両方との対話・エンゲージメントを行っていきたいとのことでした。IR部門との対話・エンゲージメントを通じて、債券投資家が求める情報開示等について議論を深めました。</p> <p>これまで、ホームページにおけるサステナブルファイナンスの開示充実を働きかけていたところ、財務部門とIR部門との協議を経て、投資家情報のページに一元的に情報開示を行っていただけるようになりました。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは、課題共有・検討の段階にあります。</p>	[テーマ] 気候変動 [サブテーマ] 情報開示の充実 継続的な対話の実施
 2 課題設定・提示	G重工業会社	<p>当社責任投資部とともにG重工業CFOとの対話・エンゲージメントの機会を得ました。同社はカーボンニュートラル電源である原子力発電システムにおいて中核をなす企業であることから、人財育成や技術継承について十分な手立てを講じていただきたい旨を要望しました。</p> <p>債券投資家との対話・エンゲージメント、情報開示が株式投資家に対するものに比べ十分でないことを指摘するとともに、今後の改善を要望したところ、債券投資家とのコミュニケーション不足について課題認識を共有していただき、今後の改善を検討したいとの回答を得ました。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは、課題設定・提示の段階にあります。</p>	[テーマ] 気候変動 生活基盤のレジリエンス [サブテーマ] 情報開示の充実
 3 課題共有・検討	H情報関連会社	<p>かねてより債券投資家との継続的な対話・エンゲージメントを求めてきましたが、発行体側に定期的かつ継続的に実施する方針を固めていただけました。また、起債時だけではなく、発行後も継続的な対話・エンゲージメントが重要である点を改めて伝えたところ、発行体側も課題意識を共有していただきました。</p> <p>さらに、かねてより要望してきた、サステナビリティファイナンスに関するホームページでの開示について改善が見られました。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは、課題共有・検討の段階にあります。</p>	[テーマ] 気候変動 [サブテーマ] 情報開示の充実 継続的な対話の実施
 2 課題設定・提示	I保険会社	<p>I保険会社は、2050年までに保険ポートフォリオの脱炭素化を目指すとしていますが、保険ポートフォリオに占める化石燃料発電などへの保険付与の開示がなされていません(TCFDのScope3開示対象ではないため)。開示がなければ、脱炭素化が進展しているかのモニタリングができないため情報開示を要請しました。</p> <p>その結果、発行体側も脱炭素化のマイルストーンとしても化石燃料発電などへの保険付与に関する開示は必要との認識を共有しました。また同社からは、本来はNZIA(Net Zero Insurance Alliance)の枠組みの中で開示を行っていく予定だったが、脱退によってそれがかなわなくなつた。対外的に社内にもマイルストーンの設定は必要と考えており、指摘の開示は検討を行っていく、との回答を得ました。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは、課題設定・提示の段階にあります。</p>	[テーマ] 気候変動 [サブテーマ] 情報開示の充実

パッシブ運用(国内企業)

Passive investment (Japanese companies)

国内企業のコーポレートガバナンス改善に向けた取り組み

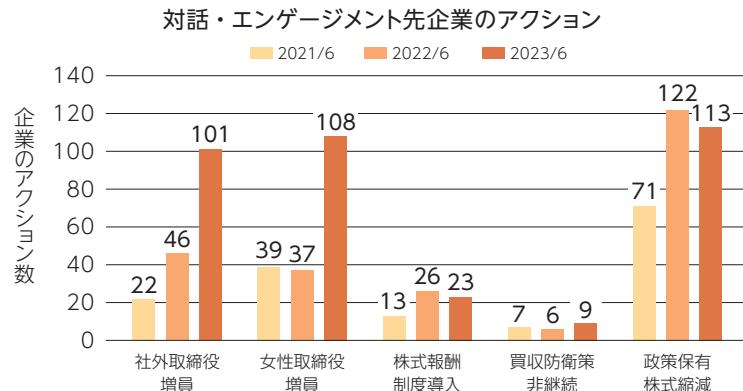
当社は、ガバナンス改善に向けた対話・エンゲージメントにおいて、個別の投資先企業の状況に応じて複数のテーマを設定しております。それらのテーマに係る企業との対話・エンゲージメント事例を以下に紹介します。

■当社の設定するコーポレートガバナンス上の主なテーマ

ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> ●取締役会構成 ●親子上場問題 ●スキルマトリックス 	<ul style="list-style-type: none"> ●取締役会多様性 ●任意の委員会設置 ●買収防衛策非継続 	<ul style="list-style-type: none"> ●取締役会実効性評価 ●サクセションプラン ●中長期業績連動株式報酬 	<ul style="list-style-type: none"> ●社外取締役独立性 ●政策保有株式縮減 ●取締役任期短縮
-------	--	--	--	--

■当社の主なテーマに対するアクション

- ・対話・エンゲージメントを通じて当社の課題認識を企業と共有します。
- ・対話・エンゲージメント後、経年による企業のアクションをモニタリングします。(右図)
- ・企業におけるアクションを確認するとともに、コーポレートガバナンス・コードの改訂等の動向を踏まえて、対話・エンゲージメントのテーマを適宜見直します。



■企業によるアクション(総括)

- ・全体的に三年間の企業アクションは進んでおり、概ね改善傾向にあります。
- ・その中でも、社外取締役増員、女性取締役増員、政策保有株式縮減に係るアクションの件数が顕著に多くなっております。
- ・一方、買収防衛策は非継続件数が限定的ですが、これは買収防衛策を導入・継続している企業自体が年々減少していることが背景にあります。

■個別企業との対話・エンゲージメント例(J社)

J社は、国内外で食料品事業を展開する企業です。当社は、取締役会構成や政策保有株式、株式報酬制度導入など幅広いガバナンステーマについて対話・エンゲージメントを実施しました。

時期	テーマ	ガバナンス向上に向けた対話・エンゲージメント内容
2021年～	株式報酬制度導入	・中長期的な企業価値向上のインセンティブ喚起のため株式報酬制度導入について議論
2022年～	社外取締役増員 取締役会多様性 政策保有株式縮減	・社外取締役の増員について議論 ・女性や外国籍など多様なバックグラウンドを有する取締役会構成について議論 ・資本効率への問題意識などを念頭に政策保有株式の縮減について議論
2023年	社外取締役増員 取締役会多様性 株式報酬制度導入	・社外取締役1名増員、取締役15名中6名が独立社外取締役に ・新たに外国籍取締役1名を選任 ・新たに譲渡制限付株式報酬制度を導入

▶ ボトムアップエンゲージメント

10

パッシブ運用(外国企業)

Passive investment (overseas companies)

| 外国企業のビジネスモデルから発展した対話・エンゲージメントの道筋

当社は、個別投資先企業のビジネスモデルに応じてESG課題、リスクと機会を模索した対話・エンゲージメントを行っています。企業との対話・エンゲージメント事例を以下に紹介します。

■ 個別企業との対話・エンゲージメント (K社)

米国ジョージア州アトランタに本部を置く世界有数の荷物配送会社で航空輸送も展開しています。

北米、欧州、アジア太平洋、中東・アフリカ、中南米でビジネスを展開しており、2022年の1日平均の貨物配送量は2,400万個、年間で62億個の配送を手掛けました。

同社とはビジネスモデル、気候変動への移行対策とゴール、ESG指標の報酬体系への取り込みを含む4点について対話・エンゲージメントを実施しました。

ビジネスモデル

- Integrated networkが肝。新CEOの就任以来、収益構造を数量からバリューに転換。新しいモデルとしてフォワーディングやヘルスケア関連事業を展開してきた。
- ヘルスケア分野では、ファイザーとコロナ・ワクチンの開発段階から冷凍輸送を開発。

気候変動の移行対策とゴール:ESGの進捗について

- SBT認証への意向について:今後のマイルストーン管理として、SBTi認証制度への申請とSAFへの対応についてフォローすることとした。

ESG指標の報酬体系への取り込み

- 給与について、ボーナス(MIP)の20%を12等分し、月次給与として付与する制度に変更した。
- KPIとして“Net promotor score”を導入。2021年: 80%を目標とした。(2020年: 51%)

複数クラス株式のスキーム継続

- 複数クラス株式は一部の経営陣の保身のためのツールではなく、幅広くスタッフに分配されるクラス株式。1907年創業で当初はオーナー経営企業であった。155,000名の従業員に対して広くインセンティブとしてクラスA株式を付与したのが始まり。
- しかし、経営陣はクラスA株主に対して議決権の影響力を及ぼすことができない。退職時にはクラスBに転換する必要がある。

今後の対話・エンゲージメント方針

- 当該のクラス議決権が50%を割り込むまでのパスウェイを提示していただければ、取締役候補者への賛成が可能となると伝達。
- 同社特有の経緯は理解できたが、株主権利の公平性の観点から引き続き対話・エンゲージメントを継続。

■ 個別企業との対話・エンゲージメント (Biogen)



世界有数の製薬・バイオテクノロジー企業です。同社は神経学、神経精神医学、特定の免疫学、希少疾患といった領域において強みがあります。多発性硬化症治療薬、脊髄性筋萎縮症(SMA)の初の承認治療薬、アルツハイマーの特徴的な病態への共同開発治療薬など、画期的なイノベーションを数多く生み出しています。

同社は2022年に立ち上がった30% Club UK インベスター・グループのグローバル・ワーク・ストリームの対象企業となり、当社が対話・エンゲージメントを実施しました。同社とは、取締役会の多様性、ESG課題、治療へのアクセスの3点について対話・エンゲージメントを実施しました。

多様性の進捗状況

- 取締役会のジェンダー・ダイバーシティは20%と、さらなる改善余力がありますが、グローバルではダイレクター・クラスに占める女性比率は47.4%、米国では、マネージャー・クラスで30.4%を少数民族またはマイノリティ人種が占めている。

ESG課題の特定

- 同社では、2022年も重要課題に大きな変更はなく、製品の品質の安全性、研究開発パイプラインと改革、患者から見た治療薬へのアクセスとプライシングを重要課題として認識。

Access and Health Equity

- 治療薬へのアクセスでは、グローバルで69カ国で14,000の脊髄性筋萎縮症の患者がSPINRAZAによる治療を受けている。

今後の対話・エンゲージメント方針

- 同社は「一人でも多くの患者に夢と希望を届ける」ことをビジョンの核に据え、患者や広く国民の健康の向上に貢献することを目指して活動を展開。開発にかかる投資や時間に対するメリットについて引き続き対話・エンゲージメントを継続する。
- 多様性では、採用段階から大学の研究室向けに積極的なリクルート活動を実施。多様性の進捗に伴う意思決定の視点からのプラスの影響について対話・エンゲージメントを継続。

指數エンゲージメント

パッシブ運用においてベンチマークとなる各指数(インデックス)は、市場代表性、透明性、再現性、機能性等を兼ね備える必要があります。当社では長期投資の観点から信頼性の高い指数となるよう、インデックスプロバイダーとの意見交換を積極的に行ってています。

▶ 指数ガバナンス

インデックスプロバイダーには、パッシブ運用において参考する指数が投資家にとって最善の指数であるよう努める責務があり、独立性と堅固なガバナンス体制が求められます。そのため、インデックスプロバイダーは、指数の健全で持続的な発展を目指すことを目的として、運用者をはじめとする市場参加者の知見を得る場として委員会の設置や、市場参加者からの意見を聴取する機会としてコンサルテーションを行うなどにより、ガバナンス体制を強化しています。

当社においても、日本株の代表的なベンチマークであるTOPIXの運営主体であるJPX総研の設置する委員会である、“指数アドバイザリー・パネル”、また外国債券の代表的なベンチマークであるWGBI(World Government Bond Index)の運営主体であるFTSEの設置する委員会である“FTSE Asia Pacific Fixed Income Advisory Committee”のメンバーとして指数の発展に努めています。

▶ ESG指數のモニタリング

当社では、内外株式において、ESG指數をベンチマークとするファンドの運用を行っておりますが、ESG指數の選定の際、また、運用開始後においても、インデックスプロバイダーとのミーティングにより、定期的に指數の妥当性の確認を行っております。ESG指數においては、市場代表性、透明性、再現性、機能性といった一般的なインデックスに求められるものに加え、以下のような観点からの確認を行っております。

大項目	中項目	小項目
品質評価	データの正確性	<ul style="list-style-type: none"> ●企業データ取得 ●正確性の検証
	モニタリング	<ul style="list-style-type: none"> ●ESGスコアの検証・評価 ●ESG評価への新規データ導入
	人財・体制	<ul style="list-style-type: none"> ●組織体制(ESG部門) ●専門人財の確保と育成
透明性	情報開示	<ul style="list-style-type: none"> ●指數算出方法の開示 ●コンサルテーションの実施
ガバナンス	情報障壁	<ul style="list-style-type: none"> ●組織体制 ●情報分離

パブリック・エンゲージメント

▶ 本邦における取り組み

当社は、政策立案者に対する直接的なエンゲージメントの他、基準策定機関、業界団体、ESG評価・データ提供機関、信用格付機関、NGOやシンクタンクなど、幅広いステークホルダーが関与するワーキンググループへの参画等を通じた多面的なアプローチにより、パブリック・エンゲージメントを実施しています。また、他の機関投資家との協働による政策立案者への提案も行っています。

当社は、政策立案者に加え、これら幅広いステークホルダーとの長期的な関係の構築により効果的な対話・エンゲージメントを行うことを目標とし、政策立案の早期段階で機関投資家としての有効な意見を提供できるよう努めています。当社の具体的な取り組みは以下のとおりです。

取り組み活動	主催機関等	取り組みの内容
SX銘柄評価委員会	経済産業省	委員としての活動の推進
フードバンク等のネットワーク強化委託事業・企業情報開示優良事例集検討会	農林水産省	委員としての活動の推進
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	環境省	委員としての活動の推進
エコ・ファースト	環境省	約束書に記載した活動の推進
インパクトIPOワーキンググループ	GSG国内諮問委員会	メンバーとしての活動の推進
インパクト志向金融宣言	インパクト志向金融宣言署名機関	運営委員会副委員長およびソーシャル指標分科会座長としての活動の推進
21世紀金融行動原則	21世紀金融行動原則署名機関	運用・証券・投資銀行業務WG座長としての活動の推進

(2023年9月末時点)

▶ 海外発行体に対する取り組み

世界銀行や欧州投資銀行をはじめとする国際機関債の発行体との対話・エンゲージメントは、グリーンプロジェクト、ソーシャルプロジェクト等の資金使途に関する内容を中心に行っています。発行体との意見交換や年次で発行されるレポート等により、プロジェクトの進捗状況やアウトカム創出状況(環境改善効果等)を把握したうえで、各発行体の環境・社会課題解決への取り組み状況についてディスカッションを実施しています。

海外ソブリン債については、当社はFTSE Asia Pacific Fixed Income Advisory Committeeのメンバーに就任しており、運営主体であるインデックスプロバイダー(FTSE)との指標に関する意見交換等を通じ、間接的な対話・エンゲージメントを行っています。今後は、信用格付機関、NGO・シンクタンク、ソブリン債を保有する機関投資家やアセットオーナーなど幅広いステークホルダーと協働し、より効果的な対話・エンゲージメントを行っていく方針です。

また、Investor Agendaに参画し、他の機関投資家と協働して2021年、2022年と各国政府に対してネット・ゼロエミッション経済への移行を加速するよう要請しています。

今後の対話・エンゲージメントの方向性

当社マテリアリティ分析やグローバルなESG課題等も踏まえ、40ページで紹介した当社の3つの主要な対話・エンゲージメントの類型について、それぞれ以下のような方向性で取り組んでいく予定です。

① マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

(42ページ参照)

ESG課題のうち、E(環境)に関しては、近年、気候変動のみならず、生物多様性の喪失や、水資源や天然資源を含む自然資本の枯渇など、さまざまな課題がグローバルリスクとして指摘され、かつ、これらの相互の関連性にも焦点が当たっているものと認識しています。

当社は、気候変動、生物多様性、循環経済などに関する国際イニシアティブに多数参加しておりますが、引き続き、上記のグローバルリスクに注目した取り組みを推進していきます。

また、S(社会)に関しては、労働慣行の改善や人権問題への対応が、労働力の確保や企業のレピュテーションリスク軽減に不可欠となっていることを踏まえ、この点に関する取り組みをさらに推進していく予定です。

【生物多様性】
【児童労働・強制労働】

持続可能なパーム油の生産をテーマとした対話・エンゲージメントの実施
(インハウス)

パーム油を原料とした製品を取り扱う国内企業向けに持続可能なパーム油の調達をテーマとした対話・エンゲージメントを実施してきました。一方で、主要生産国である東南アジアでは依然としてパーム農園開発に伴う森林破壊や児童労働・強制労働などの問題が残っています。また「森林・土地利用に関するグラスゴー・リーダーズ宣言」や「EUDR(EU森林減少フリー製品に関する規制)」など、企業の森林破壊に関する取り組み強化が求められてきています。このような状況を受けて、過去に実施していたパーム農園を経営する東南アジア企業への対話・エンゲージメントを再開します。また、対話・エンゲージメントの最終ゴールを、NDPE(No Deforestation, No Peats and No Exploitation)実施とします。

同様に、国内企業に対するパーム油の調達をテーマとした対話・エンゲージメントの最終ゴールもNDPE実施とします。

【生物多様性】

→ Nature Action 100への参画

生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)において「2030年までに、生物多様性の損失を食い止めるとともに反転させる」というミッションを含む「昆明・モントリオール生物多様性枠組」が採択を受け、同会議中に設立が表明された本協働エンゲージメントが2023年6月に正式に発足しました。また9月には対象企業100社が公表されました。当社は、Finance for Biodiversity Pledgeに賛同表明をし、またFinance for Biodiversity Foundation の協働エンゲージメントに参画・活動しています。さらに本協働エンゲージメントに参画することで、2030年までに自然損失を最小限にとどめ、事業およびバリューチェーン全体を通じ生態系を保全・再生する企業の取り組みを促していきます。

【生物多様性】

→ 「Spring」の投資家表明への賛同と協働エンゲージメントへの参加意向

PRI in Person 2023(当社はシルバースポンサーとして参加)で、PRIは自然スチュワードシップイニシアティブ、Spring(スプリング)を発表しました。スプリングの目的は、2030年までに生物多様性の損失を止め、回復させるという目標に貢献することであり、「昆明・モントリオール生物多様性枠組」の目標に沿ったものです。今後、企業への期待を記したInvestor Statementを支持することを表明し、協働エンゲージメントに参加する予定です。

② 情報開示エンゲージメント

(46ページ参照)

ESG課題を含む非財務情報の開示や評価がますます重要となっています。統合報告書は、企業の価値観やビジネスモデルを統合的に記述し、主要ステークホルダーと共有するための情報開示ツールです。本エンゲージメントは、統合報告書の開示促進と質的改善に注力し、さらにTCFDに重点を置いた対話・エンゲージメントも開始しました。

テキストマイニング技術を用いた統合報告書の定量評価モデルの開発から、さらに有価証券報告書も評価対象とし、またTCFD開示や人財戦略の評価項目を拡充しました。その他、CDPによるGHG排出量の目標設定状況や実績開示状況に対応し、気候変動スコアを算出するなど、対話・エンゲージメントを進めるうえでのツールの開発を進め、活用しています。

③ ポトムアップエンゲージメント

(48ページ参照)

「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するために、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。投資先企業の理解と適切な投資行動は重要ですが、同時に企業価値向上を後押しすることも運用会社の責務です。当社では、投資先企業の企業価値を把握し、議論を通じて取り組みを支援し、中長期的な運用パフォーマンスの向上を通じてお客様の利益を拡大するために対話・エンゲージメントに取り組んでいます。

株式のアクティブ運用では、上記の情報開示エンゲージメントとポトムアップエンゲージメントの観点から対話・エンゲージメントを行っています。ポトムアップエンゲージメントでは、各運用チームの独自の投資哲学に沿い、投資先企業の個別の状況に応じてテーマを設定し、長期企業戦略の明確化などに取り組んでいます。2022年度では、人財の育成や活性化、ROEの改善策などについての議論が活発化しました。今後も、各運用チームの企業分析の視点に即した対話・エンゲージメントのテーマを設定していきます。

債券のアクティブ運用においては、投資先企業の企業価値向上を後押しすると同時に債券運用にとって重要な中長期の信用リスクを管理することを重視した対話・エンゲージメントを実施しています。対話・エンゲージメントのテーマは、「気候変動」「生活基盤のレジリエンス」であり、サブテーマを設定しています。今後も、投資先企業と定期的に対話・エンゲージメントの機会を得て、テーマに応じた対話・エンゲージメントを実施していきます。

パッシブ運用における対話・エンゲージメントを担当する責任投資部では、各社固有のテーマに応じたエンゲージメントテーマを設定しています。東京証券取引所が2023年3月末に「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を公表し、資本コストや資本収益性を意識した経営を実践するよう促しています。当社はこれらのテーマについては従来から対話・エンゲージメントを行っていましたが、今後も継続的、積極的に対応していきます。

また、気候変動などサステナビリティ課題に関する対話・エンゲージメントは積極的に行っていきます。有価証券報告書におけるサステナビリティ情報の法定開示が拡充、またIFRSのS1(サステナビリティ全般的要求事項)、S2(気候関連開示)が確定するなど、この分野の情報開示が進んでいます。開示項目であるガバナンスを中心に投資先企業と対話・エンゲージメントを実施していく予定です。

3

りそなアセットマネジメントの 議決権行使

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、運用者として適切な議決権行使を行うための指針を示した「議決権行使に関する基本的な考え方」、りそなが求める“Goodなガバナンス”の基準を内外株式を横断する形で定めた「グローバル・ガバナンス原則」、国内株式・外国株式それぞれの「議決権に関する行使基準」を定めています。

「議決権行使に関する基本的な考え方」

- 1 | 信託財産等で保有する株式の議決権行使は、専ら受益者の利益のため、信託財産等の価値増大を図るための運用戦略上の一手段であり、受託者として適切な行動をとることを基本とします。
- 2 | 信託財産等で保有する株式の議決権行使は、特定の政治的・社会的問題に対する手段とは致しません。
- 3 | 信託財産等で保有する株式の議決権行使に際しては、運用の受託者として知り得た情報及びその分析結果のみに基づき行動します。

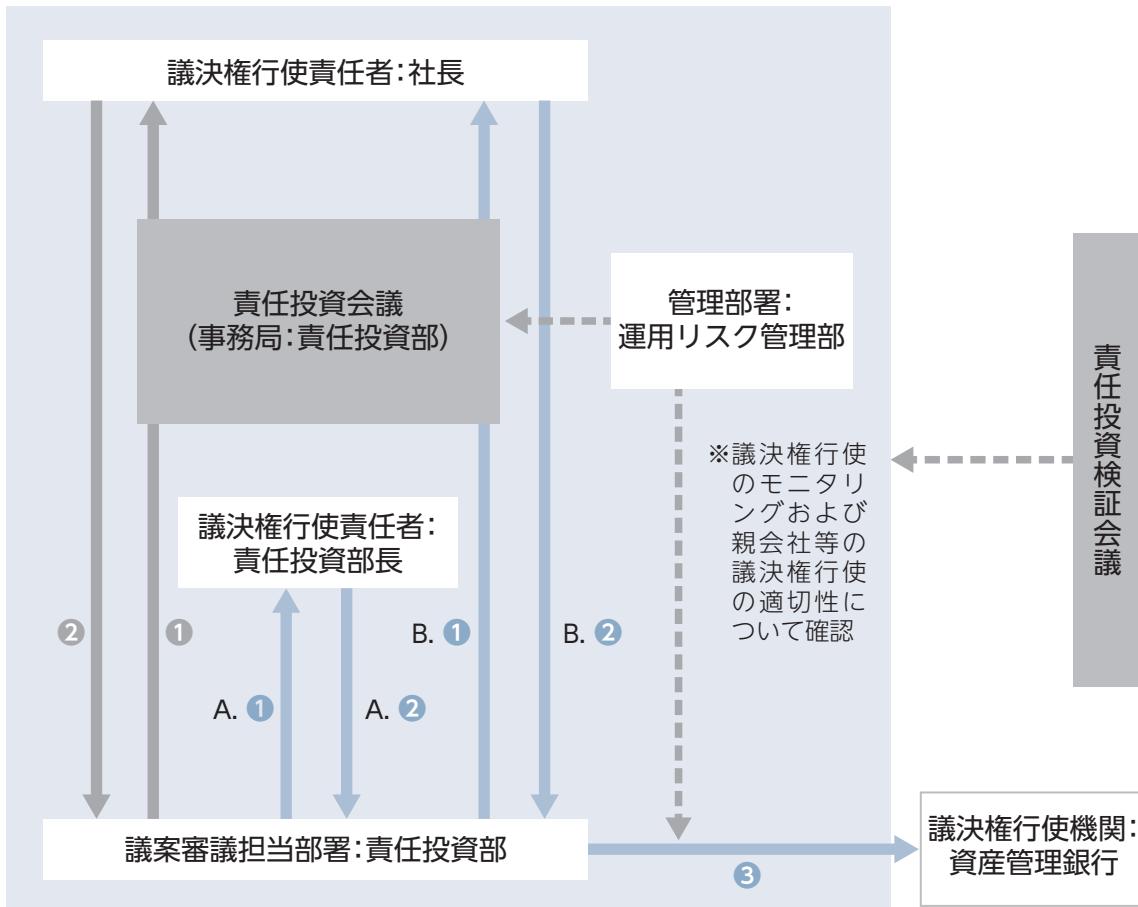
また、議決権行使を行うに際しては、発行体企業等のガバナンス体制をはじめとして、法令や企業倫理の遵守、社会との共生、環境問題への取り組みなど、発行体企業等としての社会的責任についても判断材料に取り入れ、投資信託財産等で保有する株式に係る株主価値の増大が長期的に実現するよう目指します。

グローバル・ガバナンス原則

- 取締役会の責務
 - ・取締役会は、株主および各ステークホルダーに対して説明責任を負い、ESG要因を含む広範なステークホルダーへの配慮を通じて、長期的な観点から会社の持続的成長を追求し、もって株主の利益のために行動することが期待される。
 - ・取締役会は、経営陣の執行を監督しなければならない。
 - ・取締役会は、経営陣の業績と報酬を効果的に評価、監督しなければならない。
- 取締役会の構成
 - ・取締役会は、少なくとも過半数が独立社外取締役で構成されることが望ましい。
 - ・取締役会は、経営陣の事業活動を効果的に監督できるよう、十分な多様性を備えた取締役で構成されることが望ましい。
- 情報の信頼性確保と情報開示
 - ・取締役会は、会社の開示する財務・非財務の情報の信頼性を担保、各ステークホルダー向けにその情報を提供する監督責任を負う。
 - ・取締役会は、株主が議案の内容を十分に理解したうえで議決権を行使できるように、また株主利益に影響を及ぼす事項について株主が効果的なエンゲージメントを展開できるように、信頼性の高い情報の適時開示を実施すべきである。
- 株主権利
 - ・株主権利の平等性が担保され、株主が有する経済的価値と同等の議決権を有するべきである。
 - ・取締役会は、株主が会社の重要な決定や取引について議決権を有するようにすべきである。

なお、本ガバナンス原則を推奨しますが、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制定しています。

▶ 議決権行使プロセス



議決権行使基準の制定

- ① 責任投資部によって作成された「議決権に関する行使基準」の原案は、責任投資会議に付議され、その内容について協議が行われます。
- ② 社長は、責任投資会議での協議結果を踏まえて作成された、同行使基準の採用を決定します。

議案審議

A. 責任投資会議へ付議しない議案

- ① 責任投資部は「議決権に関する行使基準」に則って議案の審議を行い、議決権行使内容を作成します。
- ② 責任投資部長は、議決権行使内容の是非を決定します。

B. 責任投資会議へ付議する議案

- ① 「議決権に関する行使基準」で明確に判断できない議決権行使内容は、責任投資会議に付議し、その内容について協議が行われます。
- ② 社長は、責任投資会議の協議結果を踏まえて、議決権行使内容の是非を決定します。

指図

- ③ 責任投資部は議決権行使内容を資産管理銀行に指図します。

※利益相反管理

りそなホールディングス株式については、当社の「議決権に関する行使基準」に基づき第三者である助言会社(ISS社)の助言を受けて行使しています。行使内容については、運用リスク管理部での検証、責任投資会議への報告が行われる他、第三者委員会である「責任投資検証会議」にて検証を受けます。

▶ 議決権行使基準の概要

当社は、議決権行使基準を制定し、これに則った行使を行うことにより、企業や投資法人のコーポレートガバナンスの改善を促進し、長期的な株主・投資主利益の最大化を目指しています。行使基準全文は右記URLからご参照ください。

■ 国内株式に対する主な議決権行使基準(2023年1月より適用)

主な行使基準 (以下の基準に抵触する場合、合理的かつ納得性ある説明がなければ、反対します。)	
取締役会の構成	<ul style="list-style-type: none"> 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。 親会社または支配株主を有する企業については、取締役会に独立した社外取締役が過半数選任されていない場合。 プライム市場上場企業で、取締役、監査役、指名委員会等設置会社の執行役に、女性の存在が確認できない場合。
取締役の選任	<ul style="list-style-type: none"> 効率的な企業経営が行われていない企業の中で、ネットキャッシュが過大または業種別でROEが3年連続下位25%以下である場合。 政策保有株式の保有額が連結純資産の20%以上ある企業で一定以上の資本効率(ROE8%以上)がない場合。 投資先企業と解決すべき課題(気候変動への対応を含む)を設定し、エンゲージメントを実施し続けたにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きが見られない場合。 取締役または監査役として実態的な活動が不十分(取締役会、監査役会、および各法定委員会出席率が75%を下回る)な場合。 独立性が確保されていない社外取締役の場合。但し、独立性のある社外取締役が3分の1以上存在する場合、それ以上の社外取締役の独立性は問いません。また、親会社または支配株主を有する企業については、独立性のある社外取締役が過半数存在する場合、それ以上の社外取締役の独立性は問いません。 なお、社外取締役が以下のいずれかの場合、その独立性に疑念があると判断します。 <ul style="list-style-type: none"> 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) ③当該企業の在任期間が12年以上である
役員報酬	<ul style="list-style-type: none"> 社外取締役、監査等委員である取締役、監査役へ役員賞与を支給する場合。 退職慰労金を支給する場合。 社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外の者への株式報酬等の支給。但し、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：株式等=1:0.3以内、または500万円以下)賛成します。 ストックオプション行使開始するまでの期間、権利確定するまでの期間、および譲渡制限付株式報酬における株式の譲渡制限期間が2年未満の場合。但し、退職の場合を除きます。
資本政策	<ul style="list-style-type: none"> 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を超える、または議決権を不行使としない場合。
買収防衛策	<ul style="list-style-type: none"> 事前警告型買収防衛策を導入または継続する場合。 いわゆる有事の買収防衛策導入については、その買収防衛策の内容を精査し、買収者と投資先企業双方の企業価値向上プランを比較・検討したうえで個別に判断します。

※青字は、2023年1月より新たに追加された行使基準を示しています。

議決権に関する行使基準

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

■国内株式に対する議決権行使基準の変遷

	適用開始	監査役会設置会社	指名委員会等設置会社 監査等委員会設置会社	親会社等を有する企業
取締役会の 独立性	2016/5	社外取締役 2名以上	社外取締役 2名以上	社外取締役 2名以上
	2018/4			独立社外取締役 1/3以上
	2019/3	独立社外取締役 2名以上	独立社外取締役 2名以上	
	2020/1	独立社外取締役 2名かつ20%以上	独立社外取締役 1/3以上	
	2021/1	独立社外取締役 2名かつ25%以上		独立社外取締役 過半数
	2022/1	独立社外取締役 1/3以上		

	適用開始	改定内容
退職慰労金の 支給	2008/5	社外取締役、監査役への退職慰労金支払いは反対(ただし、打ち切り支給は除く)
	2019/3	社外取締役、監査役への退職慰労金支払いは反対(打ち切り支給であっても反対)
	2021/1	個別の支給額または支給総額が開示されない場合は、反対を追加
	2022/1	原則反対

	適用開始	改定内容
買収防衛策の 導入・継続	2019/3	独立社外取締役1/3未満等の場合は反対
	2020/1	独立社外取締役半数以下または発動要件が明確でない場合等は反対
	2021/1	ROE基準に抵触する場合は反対を追加
	2022/1	原則反対(有事導入型は個別判断)

▶ 議決権行使結果（2022年7月～2023年6月）

2022年7月から2023年6月までに開催された国内株式・外国株式における株主総会での議決権行使結果企業との対話・エンゲージメントなどを通じて相互の理解を深めたうえで議案の賛否を判断するケースもあり

■ 国内株式

会社提案議案への 議決権行使状況について	反対比率 11.2%	(前年反対比率) (10.4%)	議案数合計 22,406議案	反対数 2,519件
株主提案議案への 議決権行使状況について	賛成比率 3.8%	(前年賛成比率) (2.0%)	議案数合計 400議案	賛成数 15件

前年から議案数が増加(2021年7月～2022年6月:293議案)しました。また、気候変動関連の議案等に賛成したことから、賛成比率が上昇しました。

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	11.5% (11.2%)	17,315議案	取締役の選解任は議決権行使基準を厳格化しましたが、企業側でも対応が進んだことから、反対比率が横ばいとなりました。
監査役の選解任	13.3% (15.0%)	2,003議案	監査役の選解任は、独立性基準に抵触する候補者の割合が減少したことから、反対比率が低下しました。
会計監査人の選解任	0.0% (0.0%)	81議案	会計監査人の選解任は全議案に賛成しています。
<hr/>			
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)	9.3% (10.0%)	670議案	役員報酬は企業の報酬ガバナンスが整備されたことなどから、反対比率がやや低下しました。
退任役員の 退職慰労金の支給	100.0% (99.1%)	78議案	退任役員の退職慰労金支給は全議案に反対しています。
<hr/>			
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	2.3% (1.9%)	1,414議案	剰余金の処分は、反対比率が横ばいとなりました。
組織再編関連(※2)	0.0% (6.5%)	31議案	組織再編関連は全議案に賛成しています。
買収防衛策の 導入・更新・廃止	98.8% (100.0%)	81議案	一部の有事導入型買収防衛策について必要性を認めたことから賛成しました。
その他資本政策に 関する議案(※3)	0.0% (0.0%)	61議案	その他資本政策に関する議案は全議案に賛成しています。
<hr/>			
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	1.3% (0.8%)	668議案	定款に関する議案は、前年に各社が形式的な定款変更(株主総会資料の電子提供制度導入)を上程した反動で議案数が大幅に減少しました。
<hr/>			
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	0.0% (50.0%)	4議案	—

(※1) 役員報酬額改定、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

(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、ます。

■外国株式

会社提案議案への 議決権行使状況について	反対比率 11.4%	(前年反対比率) (12.8%)	議案数合計 41,746議案	反対数 4,774件
株主提案議案への 議決権行使状況について	賛成比率 75.6%	(前年賛成比率) (78.6%)	議案数合計 1,890議案	賛成数 1,428件

前年から議案数が増加(2021年7月～2022年6月:1,596議案)しました。特に議案数の増加が顕著であった米国において、企業の情報開示が進展したことから、賛成比率が低下しました。

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	8.1% (9.3%)	14,536議案	取締役の選解任は、兼職基準に抵触する候補者が減少したことから、反対比率が低下しました。
監査役の選解任	9.3% (6.8%)	569議案	監査役の選解任は、過半を占める中国における反対比率が上昇したことから、全体の反対比率も上昇しました。
会計監査人の選解任	0.9% (0.7%)	2,390議案	会計監査人の選解任の反対比率は横ばいでした。
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)	22.2% (23.7%)	4,959議案	役員報酬は、約4分の1を占める米国における反対比率が低下したことから、全体の反対比率も低下しました。
退任役員の 退職慰労金の支給	— (—)	0議案	退任役員の退職慰労金支給は今年度の総会において付議されませんでした。
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	0.5% (0.6%)	1,645議案	剰余金の処分は、反対比率が横ばいとなりました。
組織再編関連(※2)	25.0% (29.9%)	3,214議案	組織再編関連は、過半を占める中国における反対比率が低下したことから、全体の反対比率も低下しました。
買収防衛策の 導入・更新・廃止	13.4% (13.3%)	82議案	買収防衛策の導入・更新・廃止については、反対比率が横ばいとなりました。
その他資本政策に 関する議案(※3)	10.8% (11.0%)	5,551議案	その他資本政策に関する議案は反対比率が横ばいとなりました。
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	5.9% (8.7%)	1,016議案	定款に関する議案は、一定割合を占める台湾における反対比率が低下したことから、全体の反対比率も低下しました。
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	12.0% (14.2%)	7,784議案	その他の議案は、過半を占める中国における反対比率が低下したことから、全体の反対比率も低下しました。

(※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について

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。議決権行使に際しては、ガバナンス体制の強化をはじめとして、法令や企業倫理の遵守、社会との共生、環境問題への取り組み等、企業による社会的責任の遂行に関して投資先企業との対話・エンゲージメントを実施し、その内容等を踏まえ受託者として適切な判断に努めています。以下3件は、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です。

■ 具体的な事例

買収防衛策に関する行使基準

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。

【主な行使基準】

- ・事前警告型買収防衛策の導入・継続は、原則として反対します。ただし、取締役会に過半数の独立した社外取締役が存在する企業で、買収防衛策の導入・継続の必要性について合理的かつ納得性ある説明があった場合のみ、賛成することもあります。
- ・いわゆる有事の買収防衛策導入については、その買収防衛策の内容を精査し、買収者と投資先企業双方の企業価値向上プランを比較・検討したうえで個別に判断します。
- ・株主総会の承認を得ることなく、取締役会の判断で買収防衛策を導入・継続する場合、原則として取締役の再任に反対します。

Case 1 ▶ L社

有事導入型買収防衛策の導入

▶ 会社提案
賛成

【判断のポイント】

- ① 有事導入型買収防衛策を導入する必要性、導入プロセス
- ② 対応方針・対抗措置の内容
- ③ 買収側および投資先企業側の企業価値向上プランの内容

【判断】

買収側の株式取得状況から、対応方針・対抗措置の必要性を認め、適切なプロセスで導入されていること、その内容についても問題ないことを確認しました。

事業分野の一部分離を主張する買収者の提案に対し適切な考えを示し、L社が中期経営計画で示した企業価値向上プランの方がより企業価値向上に資すると判断しました。

株主提案に関する行使基準

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、企業理解に資する情報開示を求めるものか、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。

なお、判断にあたっては議決権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。また、業務執行に関する内容を含む定款変更は、経営の自由度を縛る懸念があるため反対しますが、例えば以下のような定款変更については、定款に記載することの妥当性に加え、前記と同様の観点について検討し、賛成することもあります。

- ・気候変動リスクに関する情報開示を求めるもの
- ・政策保有株式の縮減に関するもの
- ・買収防衛策の廃止に関するもの
- ・特に必要と考える投資先企業の役員報酬に関するもの

Case 2 ▶ M社

定款変更

(投融資ポートフォリオをパリ協定1.5度目標に整合させるための移行計画の策定および開示)

▶ 株主提案
賛成

【判断のポイント】

- ① 機動的な業務執行を阻害しないか
- ② 中長期の株主価値向上に資するものか
- ③ 投資先企業の取り組み状況

【判断】

株主提案で求めている移行計画の策定および開示は「国際的な社会規範や社会的な要請として企業に求められているもの」であり、対応することは企業価値向上に資すると判断しました。また、M社の取り組み状況も十分とは言えず、改善を促すことが必要と判断しました。

Case 3 ▶ N社

定款変更

(パリ協定目標と整合する中期及び短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定および開示)

▶ 株主提案
反対

【判断のポイント】

- ① 機動的な業務執行を阻害しないか
- ② 中長期の株主価値向上に資するものか
- ③ 投資先企業の取り組み状況

【判断】

昨年度の株主提案と同趣旨の議案が上程されました。昨年度は、提案内容が「国際的な社会規範や社会的な要請として企業に求められているもの」として株主提案に賛成しました。今年度については、N社が2050年カーボンニュートラル実現に向けた短期的・中期的目標を含む具体的計画を公表する等、投資先企業において相当の取り組みが行われたと判断し、株主提案に反対しました。

▶ 議決権行使基準の見直し

議決権行使基準の見直し等は、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、コーポレート行うほか、必要に応じ適宜見直しの検討を行います。

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、四半期ごとに当社ホームページ

■議決権行使基準の主な改定内容(2024年1月以降の株主総会で適用)

	改定前
取締役選任	投資先企業と解決すべき課題(<u>気候変動への対応を含む</u>)を設定し、エンゲージメントを実施し続けたにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きがみられない場合、取締役の選任に反対することも検討します。
資本政策	<u>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、財団設立・支援が中長期的に株主価値向上に資することに加え、希薄化率が一定の範囲内(1%以内)で、議決権を不行使とする場合には賛成します。</u>
定款変更	—
株主提案	<u>業務執行に関する内容を含む定款変更は、経営の自由度を縛る懸念があるため反対しますが、例えば以下のような定款変更については、定款に記載することの妥当性に加え、前記と同様の観点について検討し、賛成することもあります。</u> <u>-気候変動リスクに関する情報開示を求めるもの</u> <u>-政策保有株式の縮減に関するもの</u> <u>-買収防衛策の廃止に関するもの</u> <u>-特に必要と考える投資先企業の役員報酬に関するもの</u>

上記改定の他、定義の明確化、明文化のための改定、注記文言の追加・修正を行いました。改定内容の詳細は、右記URLを

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たうえで、年1回の定期的な見直しを上に開示しており、賛否を問わずその理由をすべて開示しています。

改定後	改定理由
<p>投資先企業と解決すべき課題（<u>気候変動、自然資本、人権その他重要なサステナビリティ課題を含む</u>）を設定し、<u>対話・エンゲージメント</u>を実施し続けたにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きがみられない場合、<u>代表取締役の選任に反対することを検討します。</u></p>	<p>サステナビリティ課題を巡る社会的な要請を踏まえ、解決すべき課題に自然資本や人権等を追加しました。</p>
<p><u>財団等の設立・支援を目的とした第三者割当による自己株式処分もしくは株式発行は、原則反対します。但し、財団等の設立・支援が中長期的に株主価値向上に資することについて合理的かつ納得性がある説明があり、第三者割当に伴う希薄化の影響への対応がなされ、議決権が適切に取り扱われる場合のみ、個別に判断します。</u></p>	<p>財団等の設立は、安定株主となる可能性があるため、原則として反対します。</p>
<p><u>バーチャルオンリー株主総会を可能とする定款変更については、原則賛成します。但し、バーチャルオンリー株主総会が開催され、その株主総会の運営に問題があったことが発覚した場合は「不祥事が発生した企業」に選定します。また、その後に開催される株主総会で、株主権の行使の確保に確信が持てない場合には、全ての会社提案議案に反対します。</u></p>	<p>バーチャルオンリー株主総会に対する考え方を明記しました。</p>
<p><u>個別具体的な業務執行に関する内容を含む定款変更は、経営の自由度を縛る懸念があるため、原則として反対します。但し、以下のような定款変更は、中長期の株主価値向上に資するもの、企業理解に資する情報開示を求めるもの、株主の権利をより保護するものと考え、賛成することもあります。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> -買収防衛策の廃止に関するもの -政策保有株式の縮減に関するもの <u>-役員報酬の個別開示を求めるもの</u> <u>-株主総会決議による配当を排除する定款規定の廃止を求めるもの</u> <p><u>上記にかかわらず、気候変動、自然資本、人権その他重要なサステナビリティ課題に関する定款変更については、現在及び将来にわたり国際的な社会規範や社会的な要請として企業に求められているものであると認められる場合は、原則として賛成します。但し、中長期の株主価値を明らかに毀損するものである場合、及び株主提案に関してその内容の達成に向けて企業側が相当の対応を行ったことが公表資料上で確認できた場合には反対することもあります。</u></p>	<p>サステナビリティ課題に関する定款変更は、国際的な社会規範や社会的な要請と認められる場合、原則として賛成します。</p>

ご参考ください。

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

4

りそなアセットマネジメントの ESGインテグレーション

当社は、株式や債券のアクティブ運用ならびにバランス運用において、企業や債券発行体のESGに関する非財務情報の分析・評価を行い、適切に投資判断や投資行動に反映させること(ESGインテグレーション)は、中長期的な運用パフォーマンス向上のために不可欠な要素と位置付けています。

このような考え方のもと、当社は2008年のPRI署名以降、アセットクラスや投資戦略ごとに、企業や債券発行体のESG評価を行い、運用パフォーマンスにとって最適と考えられるESGインテグレーションに継続的に取り組んでまいりました。

近年、企業の開示姿勢の高まりとともに利用可能な非財務情報の量も増加し、ESG情報の分析・評価にも益々高度な知見が必要となってきています。このような環境変化に伴い、当社では、ESGインテグレーションの高度化による運用パフォーマンスのさらなる向上を目的とし、全社的な取り組みの見直しとともに「ESGインテグレーション方針」および「特定の兵器製造企業の除外方針」を定め、2023年よりこれらの方針に則ってESGインテグレーションを実施すべく取り組んでいます。

▶ 「ESGインテグレーション方針」（要旨）

■ 目的

企業のESGに係るダウンサイドリスクとアップサイドポテンシャルを把握し、投資魅力度評価やポートフォリオの構築並びにリスク管理に反映させることにより、ポートフォリオの中長期的な成長とリスクの低減を目指し、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

ESG評価や投資判断への組み込みを適切に実施できるよう、必要なスキルセットを有する人材の確保・育成を含めた組織体制を整備します。また、ESG評価に必要な企業開示データ等の情報をデータベースにより一元管理し、社内で共有します。なお、ESG評価並びにデータベースは、投資先企業との適切な対話・エンゲージメントの実施にも活用します。

■ プロセス

(1) ESG評価

株式と債券の投資ユニバースを対象に、定量評価に定性評価を加味した独自の「りそなESG評価」を付与します。定量評価においては、当社のマテリアリティ等を考慮して評価項目とするESG要素を特定し、独自の手法によりESG定量スコアを算出します。ESG担当アナリストが当社のマテリアリティ等に基づき、企業アリストの知見も反映させた上で定性評価を行い、ESG定量スコアをベースとして総合評価である「りそなESG評価」を付与します。

(2) 投資判断へのESG評価の組み込み

「りそなESG評価」の投資判断への組み込みについては、アセットクラスや投資戦略の実態等を考慮して行います。ただし、「りそなESG評価」において最低限の評価に満たない企業についてはすべてのアクティブ運用プロダクトにおいて原則非保有とし、保有する場合には対話・エンゲージメントや議決権行使を通じて対応を促します。

① 株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション

企業調査並びにポートフォリオの構築プロセスにおいて「りそなESG評価」を考慮します。

② 債券アクティブ運用におけるESGインテグレーション

「りそなESG評価」に基づき、主に投資する債券の信用力評価の観点からESGインテグレーションを行います。アップサイドが限られる一方、ダウンサイドリスクが大きい債券投資の特性を鑑み、償還までの間に信用力に影響を及ぼし得るリスクに備えるため、発行体の長期の信用力評価において「りそなESG評価」を考慮します。

③ 長期基本ポートフォリオ(SAA)策定におけるESGインテグレーション

投資対象となるアセットクラス毎の「りそなESG評価」を算出し、SAA策定時に一定の制約条件を設ける等の手法により「りそなESG評価」を考慮します。

■高度化に向けた取り組み

当社では特に以下に掲げる事項を重視して高度化の取り組みを行ってまいります。

1. ESGデータベースの拡充とシステムатイックな定量評価の精緻化
2. ESG担当アナリストの知見の深化とESGナレッジマネジメントの強化
3. ESGインテグレーションプロセスの透明性、明確性のさらなる向上
4. ESGインテグレーション実施状況に係るモニタリング体制の整備・強化

■説明・開示

ESGインテグレーションの考え方や手法等について、お客さまへ丁寧な説明を行います。また、スチュワードシップ・レポート等により適切な情報開示を行います。

※「ESGインテグレーション方針」の詳細は、下記URLをご参照ください。

<https://www.resona-am.co.jp/about/integration.html>

► 「特定の兵器製造企業の除外方針」（要旨）

■目的

責任ある機関投資家として、核兵器・化学兵器・生物兵器等の大量破壊兵器や対人地雷・クラスター弾の非人道的な兵器を開発・製造する企業に投資するべきではないと考え、これら企業への投資は禁止します。

■内容

核兵器・化学兵器・生物兵器の大量破壊兵器や対人地雷・クラスター弾の非人道的な兵器の開発・製造等に関与する企業への投資は原則禁止します。

■除外兵器および除外企業

除外する兵器は、核兵器、生物兵器、化学兵器、クラスター弾、対人地雷の5つとし、これら兵器の開発・製造等に関与する企業を除外対象企業とします。ただし、核兵器の開発・製造等に関与する企業の内、核兵器の不拡散に関する条約(Treaty on the Non-Proliferation of Nuclear Weapons)で核保有国とされている国内で開発・製造等に関与している企業は除外対象企業としません。

核保有国は、米国、フランス、イギリス、中国、ロシア。

開発・製造等に関与するとは、開発、製造のほかに販売、保守・メンテナンス、改良、輸送・移転、実験・テスト、施設運営、訓練を含みます。

■対象となる運用資産

原則として、すべての運用資産に適用します。ただし、パッシブ運用、お客さまから個別に運用ガイドライン等の指定があった場合、外部委託運用はこの限りではありません。

※「特定の兵器製造企業の除外方針」の詳細は、下記URLをご参照ください。

<https://www.resona-am.co.jp/about/integration.html>

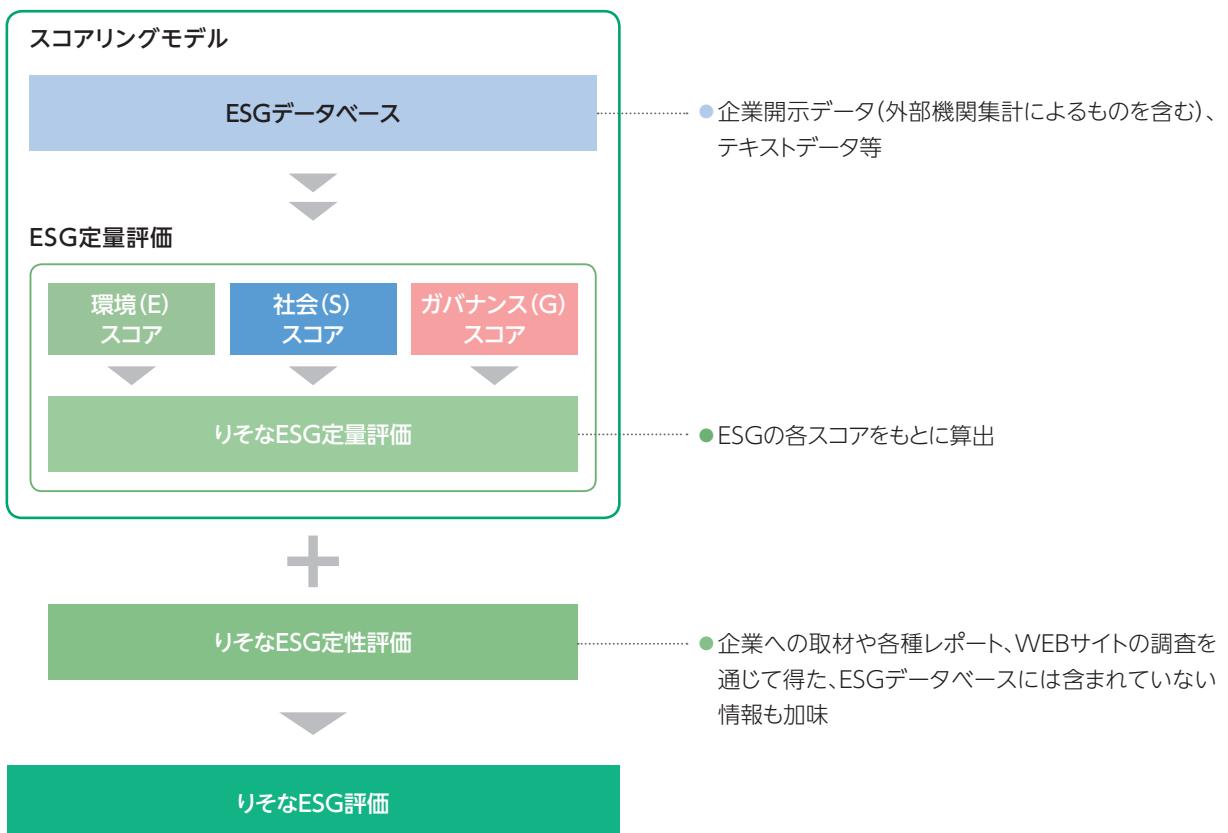
りそなESG評価

当社では、アセットクラスや投資戦略の垣根を越えて、企業におけるESGのリスクやオポチュニティ(機会)など企業のESG関連の状況を、幅広くかつ統一的な基準で把握することを目指して、企業に対して「りそなESG評価」を付与しています。

▶ 「りそなESG評価」とは

- 「りそなESG定量評価」(数値)と「りそなESG定性評価」(A-E)で構成される評価指標であり、例えば「60-C」のように、「数値-アルファベット」の形で表記されます。
- 「りそなESG定量評価」は、当社が重要と考えるESG項目について、独自のスコアリングモデルを用いて、以下の3つを偏差値として総合的に評価します。
 - ・企業が認識するESGに関連するリスクのエクスポージャーとそれに対する対応状況
 - ・企業が認識するESGに関連するオポチュニティ
 - ・ESGにかかる情報開示の充実度
- 「りそなESG定性評価」は、「りそなESG定量評価」では捉えきれない以下の2つを5段階で総合的に評価するものです。
 - ・ESGのリスクやオポチュニティが発現した際に実際に企業価値に及ぼす影響度
 - ・ESGのリスクやオポチュニティが発現する可能性
- 「りそなESG定性評価」は、当社のマテリアリティおよびESG課題に基づく評価項目を設定し全社的に統一された基準で評価を行うことで、属人性を排除するよう努めています。

■りそなESG評価の付与プロセス



■「りそなESG定量評価」と「りそなESG定性評価」の評価項目

「りそなESG定量評価」と「りそなESG定性評価」は、当社のマテリアリティおよびESG課題に基づきE・S・Gそれぞれに設定した評価項目を考慮します。

環境(E)			
イシューの例	エネルギー管理	GHG(温室効果ガス)排出量管理	水資源管理
具体的評価項目の例	<ul style="list-style-type: none"> GHG(Scope2)排出量 再生可能エネルギー利用率 再生可能エネルギー使用目標策定状況 	<ul style="list-style-type: none"> GHG排出量(総量、Scope1・3) GHG排出量(ガス種類別) 科学的根拠に基づく削減目標の開示状況 	<ul style="list-style-type: none"> 水使用総量 水リサイクル率 排水管理方針の策定状況
社会(S)			
イシューの例	顧客・地域社会	従業員・労働者の人権	品質管理・サプライチェーン
具体的評価項目の例	<ul style="list-style-type: none"> 地域社会への支出額 贈収賄・汚職にかかる罰金支払の有無 顧客データ保護の実施有無 	<ul style="list-style-type: none"> 労働組合組織率 女性管理職比率 児童労働防止の取り組みの有無 	<ul style="list-style-type: none"> 外部監査済サプライヤー比率 顧客苦情発生数 サプライチェーンの社会リスク管理
ガバナンス(G)			
イシューの例	独立性	ダイバーシティ	株主権
具体的評価項目の例	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会構造 独立役員比率 会長、筆頭取締役の独立性 	<ul style="list-style-type: none"> 女性CEOの存在 女性役員比率 役員の年齢レンジ 	<ul style="list-style-type: none"> 買収防衛策策定状況 議決権に差異のある普通株式の発行の有無 支配株主の存在

※当社のマテリアリティやESG課題の詳細は、16ページをご参照ください。

※上記は2023年9月末時点のものであり、今後適宜見直しを行う予定です。

■「りそなESG定量評価」の決定プロセス(スコアリングモデル)

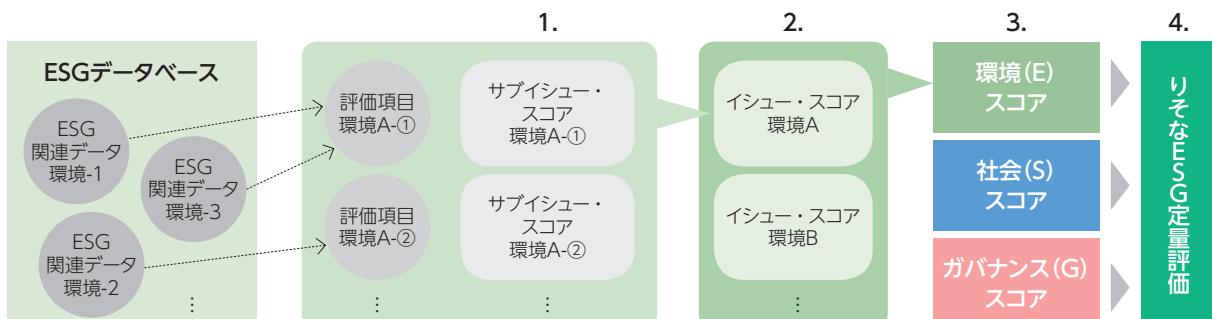
1. ESGデータベースのさまざまなESG関連データを各イシュー内に定めたサブイシューの具体的評価項目に当てはめ、サブイシューごとにスコアを算出します*1。
2. 1.の各サブイシューのスコアを加重平均*2してイシューごとにスコアを算出します。
3. 2.の各イシューのスコアを加重平均*3し、さらに企業規模調整と業種調整を行うことで、ESGそれぞれのスコアを算出します。
4. 3.のESGの各スコアを加重平均*4し、「りそなESG定量評価」を決定します。

*1 ESG関連データごとに0～1の値をとるスコアを決定します。このスコアを単純平均してサブイシュースコアを算出します。

*2 加重ウエイトは、イシューごとに個別に設定しています。

*3 加重ウエイトは、「りそなESG業種分類」に基づいて決定されます。業種ごとに重要ESGイシューを特定し、重要度が高いイシューのウエイトをより大きくしています。

*4 加重ウエイトは、企業規模(純資産総額)の評価対象企業内順位に基づいて決定されます。企業規模が小さい企業はガバナンス(G)のウエイトをより大きくしています。

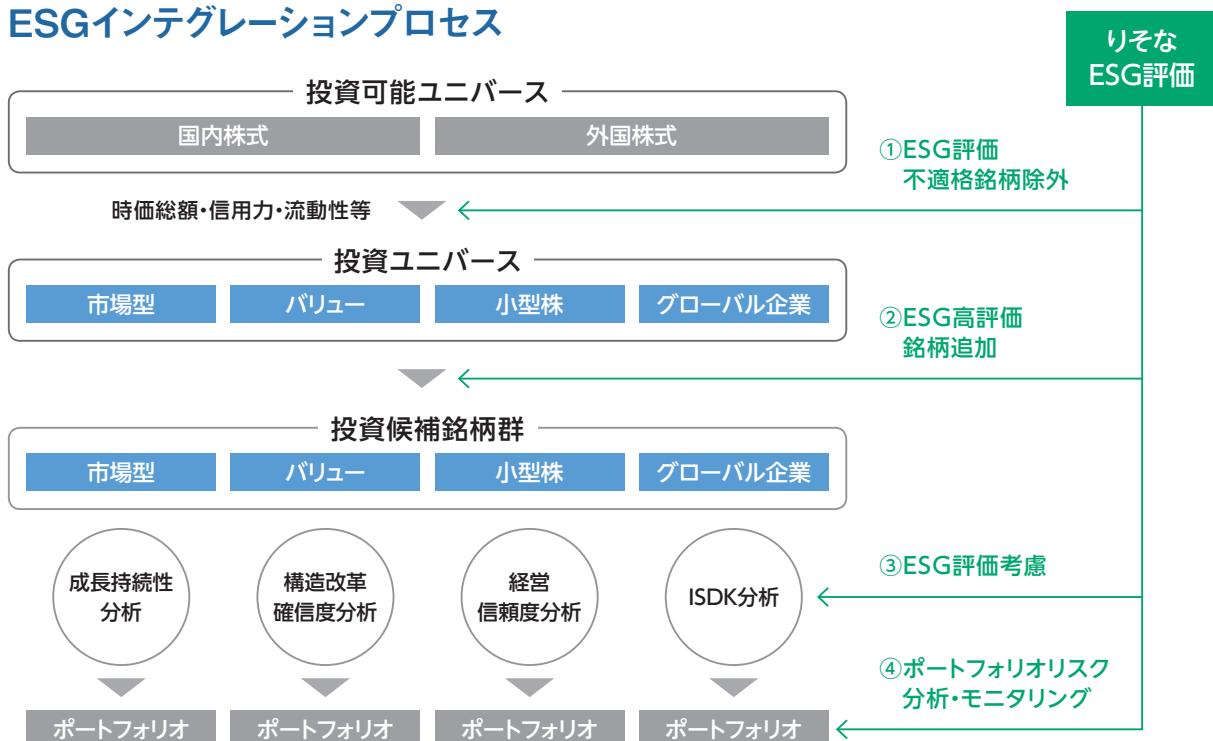


株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション

▶ ESGインテグレーションの考え方

株式に長期投資を行ううえで、企業のESGに係るリスクやオポチュニティを把握して投資判断に組み込むことは不可欠であると考えています。また、市場平均に対してより高いリターンの獲得を目指すアクティブ運用においては、ESG要素をグローバルな観点から把握し、それらが投資先企業に及ぼす影響を評価したうえで、適切に投資行動に反映させていく必要があります。ESG要素は、気候変動問題、生物多様性などの自然資本、ダイバーシティといった人的資本、そして人権や労働慣行にまで広がりを見せていました。また、政治的背景なども含めてその複雑性や相互連関性も増しています。こうしたESG要素をしっかりと把握したうえで投資判断や投資行動に反映させるESGインテグレーションの重要性は年々高まっていると認識しています。こうした認識のもと、当社では、投資先企業に係る社内共通のESG評価として「りそなESG評価」を2023年から導入し、これをベースとして、運用チームごとの投資哲学や投資戦略に応じてユニバース選定、企業分析、ポートフォリオ構築などに活用することによりESGインテグレーションの高度化に取り組んでいます。

▶ ESGインテグレーションプロセス



※ **■**は、株式アクティブ運用における投資戦略の名称です。

- ① 「りそなESG評価」で所定の基準を下回った銘柄を投資可能ユニバースから除外
(ESG評価の改善が見込まれる場合には、対話・エンゲージメントを前提として投資することができます。)
- ② ESG高評価銘柄を投資候補銘柄群へ追加
- ③ 企業の深掘り調査において「りそなESG評価」およびその他ESG要素を考慮
- ④ ポートフォリオのESGリスク分析を実施

※上記のうち、①と④はすべての投資戦略で実施、②と③は特定の投資戦略にて実施します。

► 企業分析における「りそなESG評価」の組み込み

当社の株式アクティイブ運用においては、投資戦略ごとに企業分析の切り口に特徴があります。したがって「りそなESG評価」を投資候補先企業の分析や投資判断に反映するプロセスにおいては投資戦略ごとに違いがあります。以下では、当社の代表的な投資戦略である市場型を用いて、そのプロセスをご紹介します。

■ 市場型における例

- ・市場型ではポートフォリオ組入れ銘柄に対して、運用担当者が利益成長の持続性評価を行います。具体的には①社会的効用の創出力、②社会的要請度、③社会的犠牲・リスクの3要素を考慮して5段階評価を付与します。運用担当者は「りそなESG評価」の総合評価とESGの項目別のスコアならびにそれらの背景も把握したうえで、必要に応じて②社会的要請度ならびに③社会的犠牲の点数に「りそなESG評価」を反映させます。
- ・「りそなESG評価」を加味した利益成長の持続性評価はポートフォリオ運用における、組入れ売却ならびに保有ウエイトの意思決定に反映されます。

市場型の成長持続性分析の3要素

①社会的効用の創出力	顧客や社会ニーズを把握して製品・サービスに実現する力 →社会ニーズの発掘力・実現力・変化対応力および市場創造力等
②社会的要請度	企業の事業に対してニーズが高まるような社会変化、課題の有無 →環境関連製品やサイバーリスク関連製品への需要増など
③社会的犠牲	サステナブルな企業活動を阻害する潜在的なリスク要因 →企業活動の社会への負の影響、コンプライアンス・ガバナンス上の問題点

成長持続性分析への「りそなESG評価」の反映プロセス*



*①社会的効用の創出力と②社会的要請度が最上位の5で、③社会的犠牲の観点での減点がマイナス1のケース

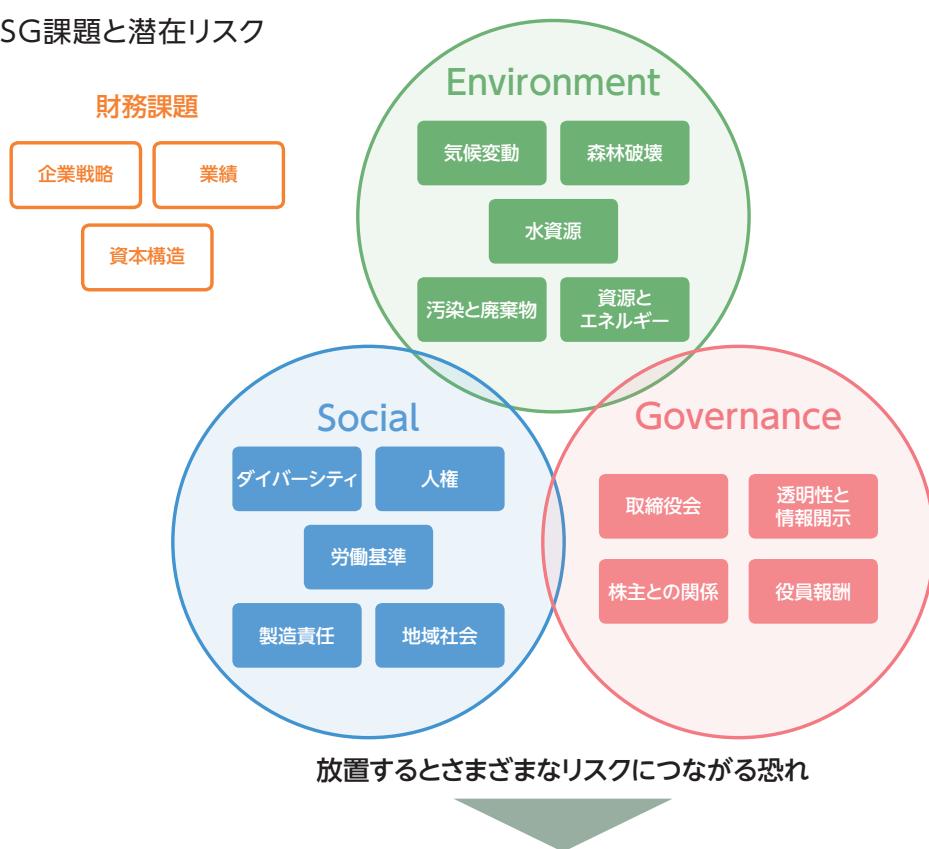
債券アクティブ運用におけるESGインテグレーション

▶ ESGインテグレーションの考え方

債券投資においては、投資した債券が償還までの間にデフォルトしたり、信用力悪化に伴う格下げにより投資適格を失い、大幅な損失を伴う売却を強いられたりすることで、ポートフォリオが大きなダメージを受けることになります。ダウンサイドリスクが高い債券投資においては、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ために、このようなリスクを事前に回避する必要があります。

債券投資において信用力の指標として広く使われている信用格付けは、主に1~2年先の収益や財務予想に基づいて決定されます。一般的に債券運用において投資する債券の償還年限はこれを超えるものが多く、中長期の収益や財務等の見通しは必ずしも信用格付けに反映されていません。また、非財務情報については、昨今、さまざまな試みはされていますが、格付け符号に明示的に示されるところまでには至っていません。債券投資においては償還までのリスクを回避するために、信用格付け符号に表しきれない非財務情報の評価や、中長期的な財務・収益見通しの予測を的確に行っていくことが求められます。これらはいずれも容易なものではありませんが、放置した場合にはさまざまなリスクにつながる恐れがあり、中長期的な信用力の棄損につながりかねないため、適切に投資判断に組込むことが重要であると考えています。

■ ESG課題と潜在リスク



E ● 座礁資産化リスク

事業価値が大きく棄損し、企業の将来キャッシュフローに悪影響を及ぼす。

E

S ● レピュテーションリスク

社会から信頼を失い、事業の継続が難しくなる。

S

S ● サプライチェーンリスク

供給網が途切れ、事業の継続が難しくなる。

G ● 経営の継続性リスク

企業統治が機能不全に陥り、経営の継続が難しくなる。

G

G ● 利害関係者間での情報劣後リスク

各ステークホルダーに比べて公平かつタイムリーな情報を得られなくなる。

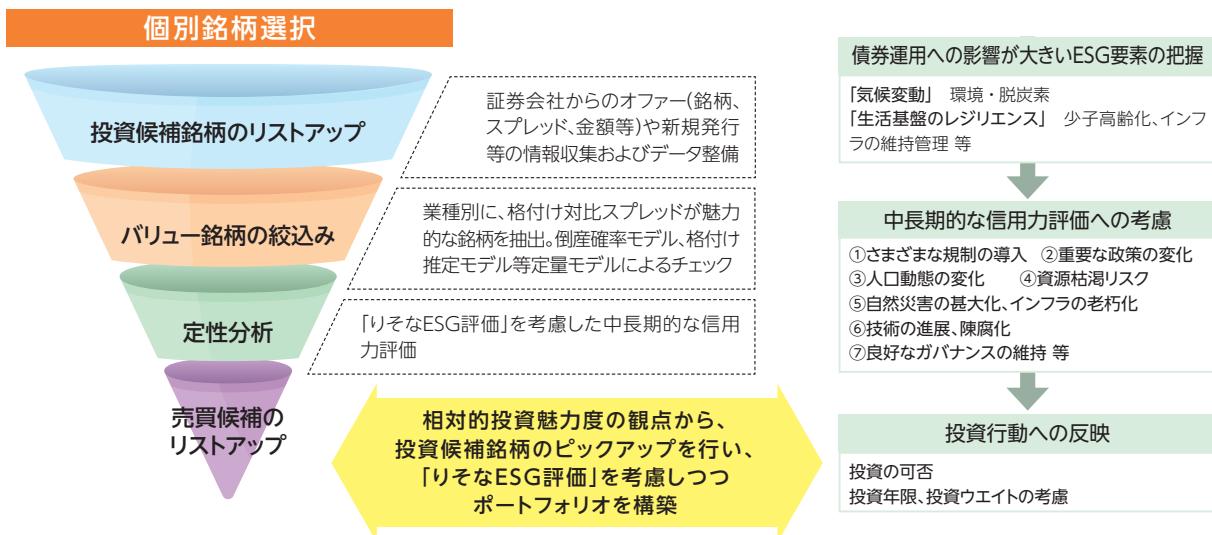
► ESGインテグレーションプロセス

このような予見が難しい将来予測や非財務情報を信用力評価や投資判断に反映させるため、債券アクティブ運用においては、当社の「りそなESG評価」に基づき、投資する債券の信用力評価の観点からESGインテグレーションを行っています。アップサイドが限られる一方、ダウンサイドリスクが大きい債券投資の特性を鑑み、償還までの間に信用力に影響を及ぼし得るリスクに備えるため、主として発行体の長期の信用力評価において「りそなESG評価」を考慮しています。主なプロセスは以下のとおりです。

- 1) 「りそなESG評価」を参照し、発行体が属する業界などに共通する、信用力に影響を及ぼし得るESG要素を把握します。例えば、電力業界における脱炭素対応や、鉄道会社における少子高齢化対応などが該当します。
- 2) 「りそなESG評価」、および発行体間で共通するESG要素・発行体固有のESG要素を考慮したうえで中長期的な信用力評価を行います。将来的に信用力に影響を及ぼし得るESG要素には、さまざまな規制の導入や政策の変化、人口動態の変動、資源枯渇のリスクなど多様なものがあります。これらのESG要素がどのようなパスを通じ、信用力にどのように影響を及ぼすのかを定性的に分析することで、債券発行体における将来の信用リスクを想定し、投資判断に反映させます。
- 3) 上記の評価をもとに、クレジットアナリストとファンドマネージャーが議論を行い、個別債券の投資年限や投資比率などの投資行動に反映させます。例えば、10年先に何らかの規制が強化され、現状のビジネスモデルの継続性に影響が生じる蓋然性が高いと予想される場合、当該発行体の債券については、償還期限が10年以下のものを選択するなど、投資判断においては現在の信用格付けだけではなく、将来の信用リスクも考慮します。

なお、「りそなESG評価」において最低限の評価に満たない発行体の債券については原則として投資しませんが、総合的な評価の結果として投資する場合には、対話・エンゲージメントを通じて対応を促していきます。

■ ESGインテグレーションプロセス(社債)



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、「りそなESG評価」を参照しつつ、発行体とのコミュニケーションなどを通じて総合的に評価、判断を行いますが、責任投資部や株式運用部などとの連携により、より重層的なアプローチを行っています。

また、グリーンボンド、ソーシャルボンドなどのSDGs債については、資金使途の特定や、サステナビリティ・リンク・ボンドにおける重要業績評価指標(KPI)の設定などに見られるように、債券の発行そのものが社会に対する強力なエンゲージメントであると評価しています。これらSDGs債への投資にあたっては、通常の信用力分析に加え、ICMAや環境省、金融庁などのガイドラインや原則への適合性、第三者認証の有無、情報開示などについて、責任投資部と連携して投資評価、モニタリングを行っています。

株式クオンツ運用におけるESGインテグレーション

▶ ESGインテグレーションの考え方

割安株(クオンツ)におけるESGインテグレーションの考え方をご紹介いたします。

サステナビリティ(ESG)は企業利益の将来の持続可能性を意味するため、投資哲学を考えるうえでESGを考慮することが重要です。銘柄魅力度を示す割安指標の例としてPER(株価収益率)指標があります。足元の企業業績の利益額と時価総額が同じである2つの銘柄はPERが同じです。しかし、持続可能性が異なれば将来利益の下方リスクが異なります。そのため、持続可能性の高い銘柄のほうが魅力的な銘柄となります。よって、ESGを考慮して銘柄魅力度を算出することが大切です。

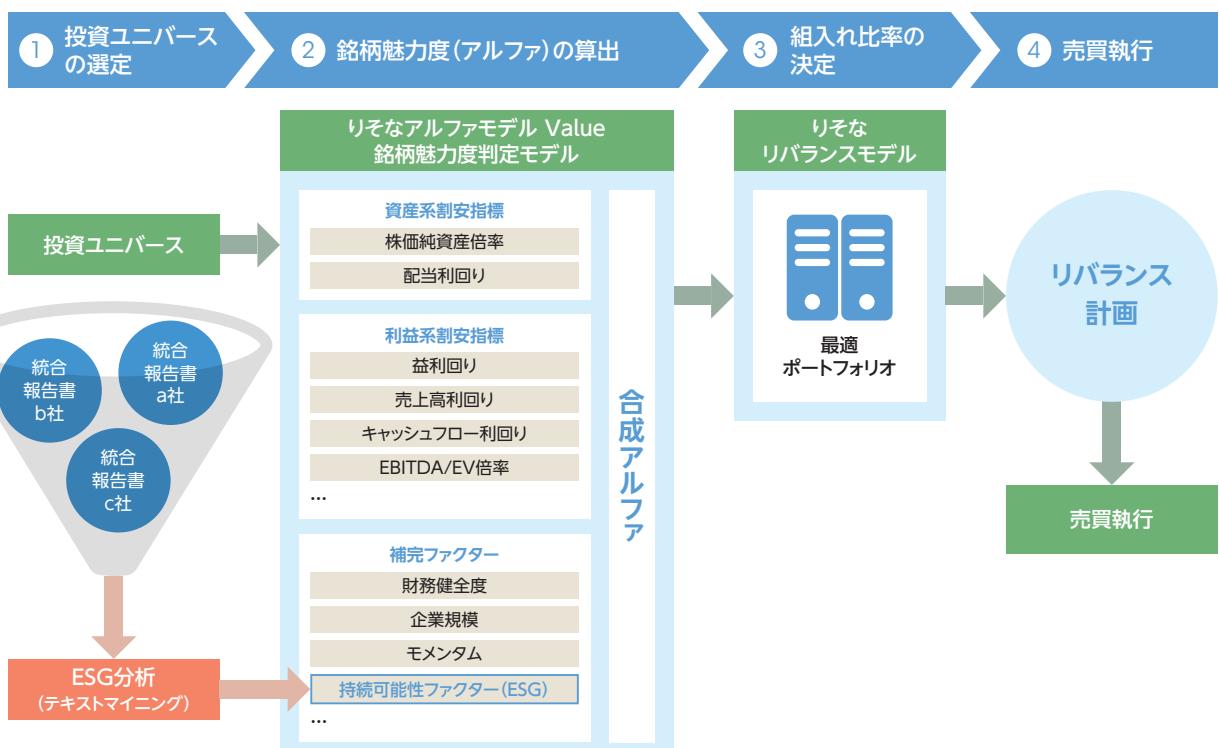
一方で、ESGを効果的に実践するためには、ESGを経営戦略策定プロセスに組込むことにより企業の価値創造ストーリーに織込むことが重要です。そのため、価値創造プロセスへのESGの織込み度合いを分析してポートフォリオを構築することが重要であると考えます。

▶ ESGインテグレーションプロセス

割安株(クオンツ)におけるESGインテグレーションのプロセスは下図のとおりです。

価値創造プロセスへのESGの織込み度合いを分析するため、統合報告書をテキストマイニング処理し、持続可能性ファクターを算出します。算出にあたっては当社のマテリアリティ・マッピング(17ページをご参照ください。)等に基づくESG課題やSDGs等の概念を活用します。

なお、投資ユニバース選定にあたっては、「ESGインテグレーション方針」および「特定の兵器製造企業の除外方針」に則り、ESG評価不適格銘柄(りそなESG評価)と「特定の兵器製造企業」を投資ユニバースから除外します。



パッシブ運用におけるESGインテグレーション

当社は、パッシブ運用におけるESGインテグレーションとして、以下の取り組みを行っています。

▶ ESG指数をベンチマークとする運用

当社では、ESG指数をベンチマークとするインデックスファンドを運用しています。ESG指数の選定においては、指標の過去のパフォーマンス実績、指標におけるESG勘案方法、指標提供機関のサービス内容などを総合的に評価しています。

▶ SDGs債を主要投資対象とする運用

当社では、SDGs債への投資を行うことで、グリーンプロジェクト、ソーシャルプロジェクト等への投資を促進し、持続可能な社会の実現に貢献しています。なお、SDGs債の銘柄選定においては、経済的な面での投資効率を考慮したうえで行っております。

投資を行うSDGs債の一部については、「アウトカム評価」を実施しています。詳細は、次ページをご参照ください。

■ SDGs債の銘柄選定プロセス



SDGs債に対しては、その信頼性を高め普及を促進するために、ICMAや関係省庁(環境省、金融庁)がガイドライン等を定めています。また、SDGs債の発行体に対しては、SDGs債の適格性を確保し、また開示を促進することによって投資家がその適格性を判断できるようにするために、調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理を明確にするとともに、調達した資金の充当状況やインパクト等に関する開示(レポーティング)が求められています。

SDGs債の主な種類

グリーンボンド

発行体が、再生可能エネルギー、省エネルギー、生物多様性保全などのグリーンプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

ソーシャルボンド

発行体が、防災・減災、教育、ダイバーシティの推進などのソーシャルプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

サステナビリティボンド

発行体が、グリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

サステナビリティ・リンク・ボンド

発行体が、将来的なサステナビリティに関連する目的の達成に向けた行動を表明し、その目的の達成状況に応じて、金利等の財務的な特徴等が変化する債券です。

SDGs債のアウトカム評価

▶ 評価の対象・目的・手法

評価対象	当社投資信託が保有するSDGs債
評価目的	<ul style="list-style-type: none"> 保有するSDGs債のアウトカム*を把握し、当社のアイデンティティやマテリアリティに沿った銘柄選定となっているかを確認する。 保有するSDGs債のアウトカムとそれに伴って生じる負の影響を把握し、債券の発行体との対話・エンゲージメントに活用する。
評価手法	<p>① 各SDGs債の各発行体が公表しているレポートを参照し、各債券の定量的なアウトカムを把握。</p> <p>② ①のアウトカムについて、その内容が類似している指標を集計し、保有する債券の貢献分を算出。</p> <p>③ ②の指標を4分類して大テーマを設定するとともに、関連するSDGsターゲットを特定し、負の影響を確認。</p>

*調達された資金が充当される事業が社会にもたらす効果

※2022年12月末時点の保有銘柄を対象とし、うち発行から間もないためレポートの発行がない債券等は評価対象から除外しています。

※各指標は、投資信託が保有する債券によるアウトカムの内、一部のものを集計または列挙したものであり、すべてのアウトカムを網羅しているものではありません。

※発行体により開示様式が異なることから、アウトカムに関連する数値については以下のようないくつかの制約がありました。当社では、当社投資信託が保有する債券によって集められた資金が充当先のプロジェクトを通して生み出したアウトカムとして最も妥当と判断される数値(2022年12月末時点で最新のもの)を用いて集計しました。

・アウトカムのデータに係る報告の対象期間は発行体により異なる場合があります。

・集計の元データとなるアウトカムのデータには、個別債券ごとのデータについて開示がなされていたものと、発行体の活動すべてを網羅したデータについて開示がなされていたもの、発行体が運営する特定のプログラムのデータについて開示がなされていたものが含まれます。

・発行体以外の資金なども用いて実施された活動によるアウトカムのデータが含まれている場合があります。

・発行体や個別の指標により、実現したアウトカムのデータ、または実現する見込みのアウトカムのデータが開示されている場合があります。

※割り戻しは、各債券のアウトカムに関する開示資料より、最もアウトカムの数値に対応していると考えられる金額値(債券の発行額等)を分母とし、保有額面を分子とした割合をアウトカムの数値に乘じることにより実施しました。

▶ 評価結果

■ 気候の安定性

指標と結果	関連するSDGsターゲットの内容	負の影響の例
再生可能エネルギーによる発電量 7,067MWh/年	(7.2)再生可能エネルギーの拡大 (9.4)クリーンで環境に配慮したインフラの改良や産業改善	●再生可能エネルギーインフラ(太陽光／風力発電施設など)設置に伴う近隣環境への悪影響(森林伐採や生態系、人間を含む生物への影響や土砂災害リスクの増大など)
省エネルギー量 890MWh/年		●再生可能エネルギーインフラ製造に伴う人権侵害
再エネ設備の容量 2.69MW		●再生可能エネルギーインフラ廃棄に伴う廃棄物の排出
温室効果ガス排出削減量 5,333CO₂e/年	(7.2)再生可能エネルギーの拡大 (7.3)エネルギー効率の改善 (9.4)クリーンで環境に配慮したインフラの改良や産業改善	●送配電網整備に伴う電波障害

■ インクルーシブな社会

指標と結果	関連するSDGsターゲットの内容
雇用促進や社会的セーフティネットに関する支援を受けた人数 577人	(1.3)貧困層および脆弱層に対する十分な社会的保護の達成 (1.5)貧困層や脆弱な状況にある人々のレジリエンス構築 (2.3)資源や資本、市場、非農業雇用へのアクセス確保等を通じた小規模食糧生産者の生産性および所得倍増 (4.4)雇用、働きがいのある仕事、起業に必要な技能を備えた若者・成人の割合増加 (8.5)完全かつ生産的な雇用、働きがいのある仕事、および同一労働同一賃金 (8.10)金融サービスへのアクセス促進・拡大
雇用の維持創出に関する支援を受けた企業数 35社	(1.5)貧困層や脆弱な状況にある人々のレジリエンス構築 (8.3)金融サービスへのアクセス改善などを通じた中小零細企業の設立・成長 (8.5)完全かつ生産的な雇用、働きがいのある仕事、及び同一労働同一賃金
教育へのアクセス・質が改善された生徒数 334人	(4.1)無償かつ公正で質の高い初等教育および中等教育 (4.2)手の届く質の高い技術・職業教育および高等教育への平等なアクセス (4.a)安全で非暴力的、包摂的、効果的な学習環境の提供

※これらのアウトカム創出に伴う重大または深刻な負の影響は、現在想定しておりません。

■ 健康と衛生

指標と結果	関連するSDGsターゲットの内容	負の影響の例
安全な水や衛生的な環境へのアクセスが改善された人数 11,071人	(3.9)環境汚染による死亡・疾病の防止 (6.1)安全で安価な飲料水へのアクセス (6.2)適切で平等な下水・衛生施設へのアクセス (11.6)都市における環境上の悪影響の改善	<ul style="list-style-type: none"> ●保険医療施設設置に伴う医療廃棄物の発生 ●浄水処理施設設置に伴う消毒用塩素ガスの漏えい、上水汚泥の発生
敷設もしくは改修された上下水道 インフラの管路の長さ 1.94km	(6.1)安全で安価な飲料水へのアクセス (6.2)適切で平等な下水・衛生施設へのアクセス (6.3)水質の改善	<ul style="list-style-type: none"> ●浄水処理施設の過剰な取水による水界生態系や他の水利用(農業、産業等)への障害 ●浄水処理施設の過剰な地下水の取水による地盤沈下 ●送配水ポンプの騒音・振動等による周辺住民への影響 ●下水処理施設設置に伴う下水汚泥の発生、管路や処理施設からの悪臭やポンプ施設の騒音・振動等による周辺住民への影響 ●廃棄物焼却処理施設からの大気汚染物質の排出や温室効果ガス排出 ●廃棄物処分場から発生する浸出水等による土壤、地下水の汚染 ●廃棄物関連施設設置に伴う悪臭、衛生害虫の発生 ●ウェストピッカーラー等を含めた既存の資源再回収システムへの悪影響(関係者の生計に対する負のインパクト等)
保健医療関係のサービスへのアクセスが改善された人数 2,239人	(3.1)妊娠婦死亡率の削減 (3.2)新生児および5歳未満児の死亡率削減 (3.3)感染症防止 (3.4)非感染性疾患による若年死亡率の減少 (3.7)性と生殖に関する保健サービスの利用 (3.8)ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ(UHC)の達成	
感染症防止能力向上へ向けた支援を受けた医療施設数 0.00033施設	(3.3)感染症防止	
感染症防止能力向上へ向けた支援を受けた医療従事者数 0.084人	(3.c)開発途上国における保健関連の人材育成	

■ 持続可能な成長のための社会・経済基盤

指標と結果	関連するSDGsターゲットの内容	負の影響の例
経済インフラの整備(運輸・エネルギー・情報通信・防災)による恩恵を享受する人数 330,816人	(7.1)安価かつ信頼できる現代的エネルギーサービスへの普遍的アクセス (9.1)質の高い、信頼でき、持続可能かつレジリエントなインフラ開発 (9.c)普遍的かつ安価なインターネットアクセス (11.2)安全、安価、持続可能な輸送システムへのアクセス (11.5)災害による死者、被災者数、直接的経済損失の大幅削減 (13.1)気候関連災害や自然災害に対するレジリエンスおよび適応能力の強化	<ul style="list-style-type: none"> ●運輸インフラ設置に伴う用地取得や土地開発等による住民や生態系、野生動物への影響、大気汚染、土砂災害や土壤流出のリスク ●河川防災インフラ設置に伴う流量・流況の変化による水利用や生態系、漁業活動等への悪影響 ●再生可能エネルギー発電インフラ設置に伴うリスク(前述のとおり) ●火力発電インフラ設置に伴う温室効果ガス排出量の増加、大気汚染物質の排出、温排水による水界生態系への悪影響等 ●原子力発電インフラ設置に伴う放射性廃棄物の排出、温排水による水界生態系への悪影響等 ●水力発電インフラ設置に伴う大規模な非自発的住民移転、周辺生態系や生計手段への影響、下流域の流量・流況変化による水利用や生態系への影響、土砂供給減少等 ●農薬や肥料の利用拡大による水質汚濁や土壤汚染 ●灌漑インフラ設置に伴う過剰取水による生態系や他の水利用への障害、不適正な土地や水利用権の配分による住民間の軋轢や生計への影響 ●農地開墾や過剰放牧による森林伐採や砂漠化等
農業生産力向上へ向けた支援を受けた農業者数 0.55人	(2.3)資源や資本、市場、非農業雇用へのアクセス確保を通じた小規模食糧生産者の生産性および所得倍増	
農業生産力向上へ向けた支援により潜在的に増加した農業生産能力 0.43トン／年	(2.4)持続可能かつレジリエントな食糧生産システム	

今後の方向性

今回のアウトカム評価では、債券によってはアウトカム等に関するレポートが確認できないものや、アウトカムが定性的なものにとどまっているもの、アウトカムの評価結果の個別具体性が強すぎる(他との比較や集計ができる)ものなどがあることが判明しました。また、アウトカム創出に伴い生じる、多岐にわたる負の影響について把握し、対策を行うことの重要性が改めて認識されました。これらを踏まえて、今後は債券発行体に対して、レポートの定期的な発行、そして可能な限り比較可能で定量的な評価を行うこと、負の影響についてより精緻に把握し、対策を検討することを対話・エンゲージメントを通じて働きかけていきます。

また、今後は、SDGs債券市場の拡大と流動性等を鑑みつつ、より当社のマテリアリティと整合的なアウトカムを創出する債券への投資を促進していく予定です。

5

りそなアセットマネジメントの インパクト投資

当社では、2021年より上場株式を投資対象としたインパクト投資に取り組んでいます。

▶ 当社のインパクト投資

当社では、インパクト投資を将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供するための重要な手段の1つと考えています。インパクト投資は、「投資リターン」を追求することに加え、社会に追加的に良い影響、「インパクト」を生み出すことも目的とする投資手法です。ここでのインパクトは、投資の副産物ではなく、投資によって意図して創出するものであることが、インパクト投資の大きな特徴です。

そのため、どんなインパクトを生み出したいかの明確な意図(インテンション)を持ち、投資を検討する際に候補先がもたらし得るインパクトを意図したうえで投資を決定する「インパクト投資」は、よりよい社会をつくることに直接的につながり、それに応じて意図した投資リターンを獲得することができると考えられます。

当社では、国内上場株式およびグローバル上場株式を投資対象としたインパクト投資を行っており、それぞれにおいて以下のとおり当社のパーカスを起点とした明確なインテンションを設定しています。

これらのインテンションの達成のためには、達成に向けた成果、つまりインパクトを継続的に生み出していくためのシステムティックな仕組みが必要不可欠です。この仕組みとして、当社のインパクトファンドでは、5つのプロセス(要素)からなる「インパクトマネジメントシステム」を構築しています。

当社は、インテンションを掲げるのみならず、その達成力を高めることにも注力し、投資家としての貢献を果たしていきます。

■当社のパーカスと各インパクト投資のインテンション

当社のパーカス 「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」すること

インテンションを設定

国内株式インパクト投資のインテンション

『持続可能で住みよい日本社会』の実現

グローバル株式インパクト投資(気候変動)の
インテンション

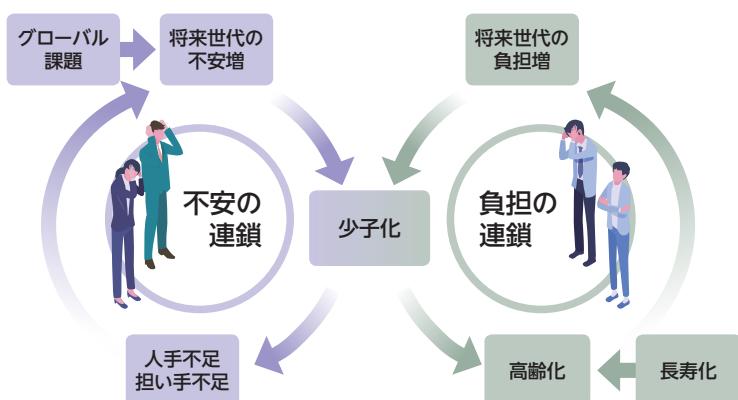
『気候変動およびその影響により、
誰一人として生命や健康を損なうことのない
持続可能な世界』の実現

■国内株式インパクト投資

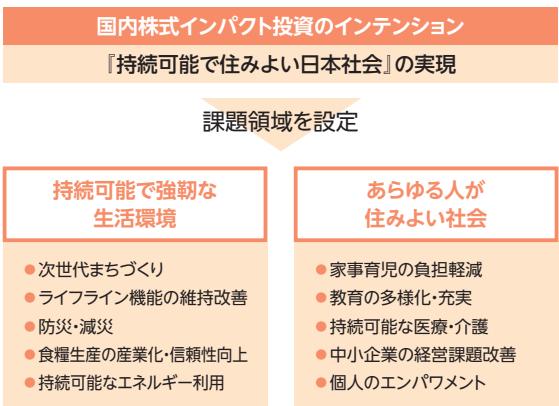
国内株式インパクト投資では、「『持続可能で住みよい日本社会』の実現」をインテンションとして設定しています。日本には、持続可能性を脅かすさまざまな社会的課題が存在しており、その多くは少子化・高齢化・人口減少など人口動態の変化に起因します。またこれらの課題は、将来世代の負担の増大や不安の増幅を通じて少子化に拍車をかけ、社会的課題のさらなる深刻化を招いている可能性があります。

国内株式インパクト投資では、この負の連鎖を食い止め、『持続可能で住みよい日本社会』を実現するために取り組むべき対象として、10の課題領域を設定しています。

■社会的課題「負の連鎖」



■国内株式インパクト投資のインテンションと10の課題領域



■グローバル株式インパクト投資(気候変動)

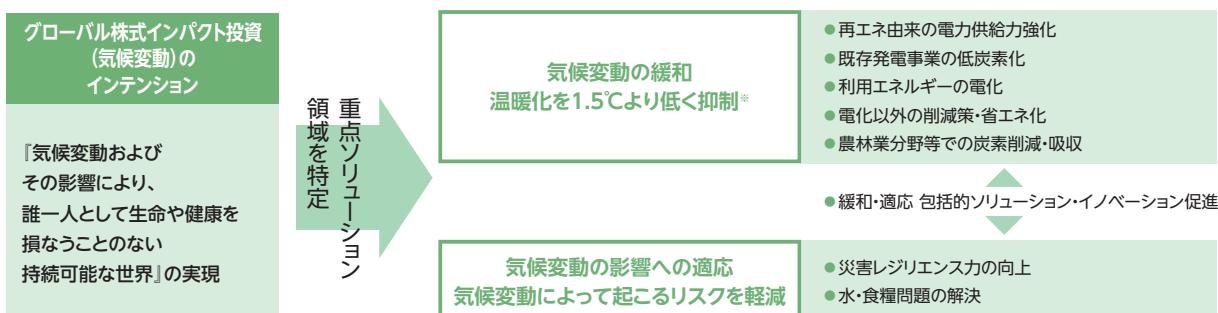
グローバル株式インパクト投資では、「『気候変動およびその影響により、誰一人として生命や健康を損なうことのない持続可能な世界』の実現」をインテンションとして設定しています。

気候変動問題は、世界の平均気温の上昇だけではなく、極端な自然現象の頻発による社会経済活動や自然環境に対する広範囲な悪影響とそれに伴う損失の拡大など、さまざまなリスクを生じさせる可能性があります。

これらのリスクを回避するためには、気候変動の原因の解消に努めること(気候変動の緩和)が不可欠であり、また同時に社会の気候変動への耐性を高めること(気候変動の影響への適応)も重要です。

グローバル株式インパクト投資(気候変動)では、気候変動の緩和と気候変動の影響への適応を重視し、『気候変動およびその影響により、誰一人として生命や健康を損なうことのない持続可能な世界』の実現に資する、8つの重点ソリューション領域を特定しています。

■グローバル株式インパクト投資(気候変動)のインテンションと8つの重点ソリューション領域



* 産業革命前と比較した世界の平均気温の上昇を1.5°Cよりも低く抑制する。

■ インパクトマネジメントシステム



「インパクトマネジメントシステム」には、上図のとおり5つのプロセス(要素)があります。この5つのプロセスが歯車のようにかみ合って運動することにより、インパクトを継続的に生み出すことに投資家として貢献できる仕組みを表しています。

要素①の「セオリー・オブ・チェンジ」は、一般には、社会的課題の解決を目指す上で、ある取り組みがなぜ・どのように期待される変化を起こすことができるかを、包括的に記述もしくは図示したものをいいます。国内株式インパクト投資では、目標達成のために設定した10の課題領域において、領域固有の問題の特定とその問題が解決されたときに実現されるべき将来像を定義しています。また、各課題領域において投資先企業の活動を通じて生み出すことを目指す具体的な変化をインパクト目標として定めています。グローバル株式インパクト投資(気候変動)では、各重点ソリューション領域における取り組みがどのようにして意図を達成するかの経路を示したものとしています。また、各重点ソリューション領域における有望なソリューションは、ソリューションマップに整理されており、特に重要と考えられる投資分野をさらに特定しています。

要素②の「個別企業ロジックモデル」は、セオリー・オブ・チェンジに基づいて、個別企業がどのような活動を通じてどのようにインパクトを創出していくかをステップごとに整理したものです。③の「インパクト投資基準」にて参考され、投資意思決定上重要な役割を果たします。

要素③の「インパクト投資基準」は、個別企業に投資を行うための基準であり、最終的な投資意思決定に活用されます。これには、「個別企業ロジックモデル」をもととする企業のインパクト貢献についての質的・量的な評価や、インパクト創出に伴う財務リターン、負のインパクトに対する評価等などが盛り込まれています。

要素④の「インパクトの測定・評価」は、各個別企業に対して年1回行います。企業が1年単位で生み出したビジネス成果に基づき、企業のインパクトを試算・評価します。また課題領域あるいは重点ソリューション領域ごと、ポートフォリオ全体での評価も行います。

要素⑤の「対話・エンゲージメント」は、投資先企業と行う1対1のミーティングです。要素①～④までの、当ファンドが社会的課題や当該投資先企業に対して持つ考えを企業と共有し、長期的視野に立って、企業とのコミュニケーションを通じて企業のインパクト拡大に向けた建設的かつ具体的な支援を継続することで、企業の取り組みのさらなる改善を促します。

なお、これらのプロセスに対しては、責任投資部がレビューを行っています。

▶ インパクトレポートの発行

2022年から、公募投資信託である「日本株式インパクト投資ファンド」および「グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)」のインパクトレポートを年1回発行しています。

■ 日本株式インパクト投資ファンド

<https://www.resona-am.co.jp/fund/120021/mokumi.html>

■ グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)

<https://www.resona-am.co.jp/fund/120027/mokumi.html>

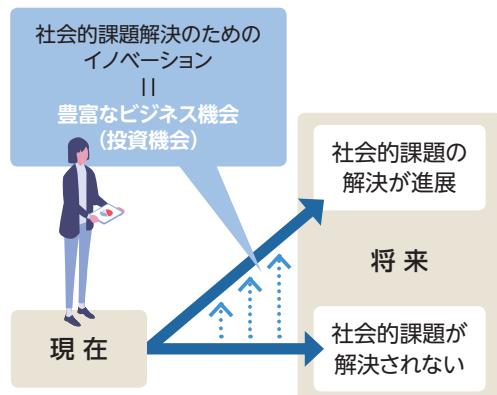


当社のインパクト投資の特色

1 長期厳選投資を通じたリターンの獲得

イノベーション(技術革新や創意工夫)により、困難な課題の解決への障壁を乗り越え、有効なソリューションを提供できる企業は、課題解決に大きく貢献すると同時に、差別化された市場で豊富なビジネス機会を獲得し、持続的な企業価値の拡大を実現することができると考えています。

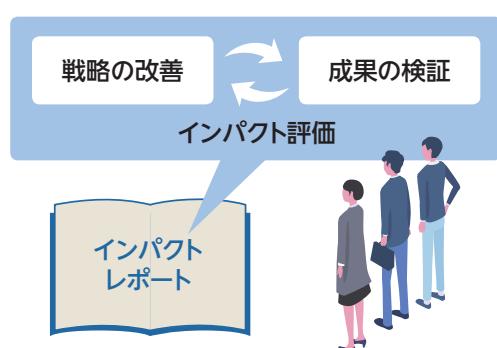
当社のインパクト投資では、このような企業を厳選し、長期投資を行うことによって、課題解決を後押しすると同時に、成長の果実として長期的に見て高いリターンを獲得することが可能であると考えています。



2 インパクトの測定・評価を通じた価値の“見える化”とレポートティング

当社のインパクト投資では、インパクトを生み出すことも運用の目的のひとつであるため、投資の成果として、投資先がどのようなインパクトをどのくらい生み出しているのか、定期的に測定・評価し、お客さまに見えるかたちでレポートしていくことを重要視しています。

インパクトの測定・評価を行う際には、目標の実現状況や、対象とする課題の解決の状況など進捗を追いかけることができる定量的な指標の設定に加え、定性的な評価や事例の把握などを交えて、定点観測していきます。



3 対話・エンゲージメントによる企業活動の後押し

長期投資を通じて目的とするリターンの獲得とインパクトの創出を実現していくために、投資先企業との対話・エンゲージメントを通じて、インパクトを生み出す事業活動を後押ししていくことも重要です。

当社のインパクト投資では、企業を単にリターンを獲得する手段として見ているのではなく、インパクトを生み出す存在ととらえ、企業の活動が社会にもたらす価値に着目します。

こうした考え方は、投資先企業の企業理念や存在意義、パーソンなどとも親和的です。企業と同じ目線で、同じゴールを目指して、伴走する投資家であることは、企業と建設的な対話・エンゲージメントを行ううえで非常に重要であり、良好な信頼関係の構築や有意義な対話・エンゲージメントにつなげていくことが可能になると考えています。



► 投資先企業との対話・エンゲージメント

当社のインパクト投資では、対話・エンゲージメントの基本姿勢を『志を持って社会的課題の解決に尽力する企業に「長期伴走」』する、とし、以下3つのポイントに留意して活動を行っています。こうした姿勢を通じて、企業に對峙する投資家ではなく、同じゴールを目指して並走する投資家であると認識していただいたうえで、建設的な対話・エンゲージメントにつなげていくことを目指しています。

1 志(インテンション)の共有

インテンションや、社会的課題に対する現状認識・将来目標について投資先企業と共有する

2 長期的視野

長期的な視野で、社会的インパクト創出による企業価値創造に向けた投資先企業の取り組みを支援する

3 建設的かつ具体的な支援

社会的課題解決への道筋の「見える化」、目標実現への課題の共有を通じ、戦略の改善・高度化を支援する

■ 国内株式インパクト投資における投資先企業のインパクト評価と対話・エンゲージメント

投資先企業の事例

▶ 日本瓦斯株式会社

企業の概要	デジタルの活用でエネルギー業界を変革し、地域社会の課題解決に貢献する企業 ●関東一円におけるLPガス小売事業を主力とし、都市ガス・電力へと事業を展開 ●外部パートナーとの協業によるプラットフォーム事業の推進を通じて、エネルギー業界の変革を牽引	
課題領域	ライフライン機能の維持改善	
インパクトに関する評価	同社について作成したロジックモデルにしたがって評価を実施しました。 ①ライフラインの経営効率改善 ガスの使用量をオンラインでリアルタイムに計測可能なメーターを開発し、2023年3月末時点まで約140万世帯に導入済。検針作業の省力化や管理ボンベ数の削減等により、物流の効率化・投資負担の軽減を実現し、ライフライン事業者の運営費用削減に貢献。 ②ライフラインのコスト平準化 分散型エネルギーとしてのLPガスを効率的な仕組みで供給することを通じて、都市部と比べて重くなりがちな郊外・地方エリアの消費者の経済的負荷を低減。 ③社会インフラサービスのプラットフォーム化 業界に先駆けてデジタル化投資を進めデータ連携で最適化したエネルギー供給プラットフォームを構築。効率的で利便性の高い仕組みを広く普及させることにより、地方・郊外エリアを中心とした住環境の格差改善に貢献する可能性が高いと評価。	
対話・エンゲージメント	ライフライン事業者の運営費用削減額 約9.6億円 消費者の経済的負担低減額 約3,117円／世帯	
同社が事業活動を通じてどのようにインパクトを創出するか(社会的課題を解決するか)の道筋を「見える化」した図表(ロジックモデル)を作成し、これをもとに企業との対話・エンゲージメントに取り組んでいる。社会的課題に対する現状認識を共有したうえで、長期目標の設定や課題解決に取り組む経営姿勢の発信強化などについて継続的にコミュニケーションを実施。その中で、将来のありたい姿やその実現のための道筋の提示に加え、成長戦略の具体化や成果の可視化などについて提案。同社は、各種説明会の内容拡充や成長戦略の先にある将来像の明示など、着実な経営施策の推進とともに情報発信の高度化に努めている。次回統合報告書では、取り組みの進展状況についてKPIを交えて多面的に表現することを検討。		

■ グローバル株式インパクト投資(気候変動)における投資先企業のインパクト評価と対話・エンゲージメント

投資先企業の事例 ➡ ジーナス (Genus plc)

企業の概要	<p>品種改良によるブランド豚・牛の凍結精子の提供を通じ、気候変動の緩和・適応に貢献する企業</p> <ul style="list-style-type: none"> ● DNA配列情報と形質(肉質などの特性)を結び付ける科学的なアプローチを、品種改良プロセスにいち早く採用し、グローバルで高いシェアを獲得 ● 遺伝子改良により、家畜の食味など付加価値を上昇させるとともに生育効率を向上(出荷までに必要な穀物と期間を減少)させている
重点ソリューション領域	<p>農林業分野等での炭素削減・吸収／水・食糧問題の解決</p>
インパクトに関する評価	<p>同社について作成したロジックモデルにしたがって評価を実施しました。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 農林業分野等での炭素削減・吸収 <ul style="list-style-type: none"> - 農業(畜産業を含む)分野での温室効果ガス削減 <p>遺伝子提供事業により、家畜の穀物効率を向上(出荷までに必要な穀物を減少)させ、温室効果ガス削減に貢献していると評価。温室効果ガス削減貢献量は、約137万トンCO₂e*と試算(直近年度に同社の遺伝子から生まれた豚および牛の頭数に、1頭あたりの出荷までのCO₂e発生量の年間削減量をかけ試算)され、昨年分の135万トンから増加。 ※温室効果ガスを二酸化炭素の質量に換算したもの。</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 水・食糧問題の解決 <ul style="list-style-type: none"> - 既存食料生産力強化・効率性向上 <p>遺伝子提供事業により、家畜の付加価値を上昇させ、農家の所得向上や生産力向上への好影響を与えていると評価。豚部門では、7.0億米ドル程度顧客の利益拡大に貢献したと試算(同社の遺伝子から生まれた2億頭弱の豚について、直近年度に実現した遺伝子的なメリットを金額換算)され、昨年分の6.7億米ドルから増加。今後は、牛部門(乳牛や肉牛)も定量的な評価実施を行う予定。</p>
対話・エンゲージメント	<p>同社が事業活動を通じてどのようにインパクトを創出するか(社会的課題を解決するか)の道筋を「見える化」した図表(ロジックモデル)を作成し、これをもとに企業との対話・エンゲージメントを継続的に実施。直近の成果としては、これまで要望していた乳牛および肉牛の遺伝子改良に基づく一頭あたりの年間温室効果ガスの追加的削減量の推定値が開示されており、当ファンドとしても同社のもたらすインパクトをより精緻に試算することができるようになった。一方で、一般的に現在事業会社が抱える課題として、このようなサステナビリティアウトカム指標を特定の投資家のみに向けて開示することに対する負担感が挙げられる。当ファンドとしては、同社が今回開示したデータは同社の競争優位性や、将来の市場シェア拡大に対する確信度を高めるために活用できる可能性があり、インパクト投資家やESG投資家だけではなく、幅広い投資家にとって非常に有益なものとなる可能性が高いと考える。そのため今後の対話・エンゲージメントの方向性としては、このような社会的課題の解決がどのように同社の財務的なリターンにつながっていくかという観点で、より有益な情報開示の在り方について、同社と意見交換していきたいと考えている。それを通じて、インパクト投資家だけではなく、より幅広い投資家がこのようなサステナビリティアウトカムに関連する開示を投資意思決定の観点で重視するようになることが期待される。結果として、事業会社に対し、このような情報開示に対する自然なインセンティブを与えることができ開示に対する負担感の解消につながり、またそれを事業会社の中でより経営上重要なKPIに据えることでインパクトの長期的な増大にもつながると考えている。</p>

温室効果ガス削減貢献量

約137万トン

豚の遺伝子提供による農家の利益向上額
約7.0億米ドル

6

責任投資活動評価

責任投資活動の自己評価

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・コードへの取り組み方針に、「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2022年7月から2023年6月までとしました。

2023年9月の責任投資会議で、前年度の課題に対する取り組み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。

取り組み実績と自己評価

■昨年の課題に対する取り組み

昨年、①会社全体の統一したESG評価実施とESGインテグレーションの高度化、②明確な対話・エンゲージメント・プロセスの取り組み強化と対話・エンゲージメント効果の開示改善の2つの課題を認識し、課題解決に向けて以下の活動を実施しました。

- ①「ESGインテグレーション方針」を定め、組織・体制整備、ESG評価・投資判断への組み込みに関するプロセスを明確化しました。ESG評価については、企業や債券発行体のESGのリスクや機会を統一的な基準で把握する「りそなESG評価」を構築、2022年12月末基準から評価を開始しました。投資先企業を統一的な基準で評価することが可能となりました。
- ②「対話・エンゲージメント方針」を定め、「気候変動に関する方針」、「自然資本に関する方針」および「投資運用に係る人権課題への対応に関する方針」を踏まえた対話・エンゲージメント計画を策定することによりプロセスを明確化しました。また、市場全体の底上げに具体的にどの程度寄与したのか、対話・エンゲージメントの効果測定について議論を深める必要があると評価、継続課題としました。

■ 2022年度(2022年7月から2023年6月)の取り組みと自己評価

日本版スチュワードシップ・コードの各原則に対応する当社の活動にかかる取り組み実績と自己評価の結果は、下表のとおりです。各原則における具体的な取り組みにより活動内容の高度化、改善は進んでいますと評価しています。また責任投資会議の運営等は概ね適切であると評価しています。

原則	主な取り組みと自己評価	
原則1 方針の策定と公表	取り組み	責任投資活動にかかるプロセスの高度化として、責任投資に関する諸方針の整備を実施しました。2023年1月に、具体的な実務方針である「ESGインテグレーション方針」と「対話・エンゲージメント方針」を策定・公表しました。同時に責任ある投資家として、「特定の兵器製造企業の除外方針」も策定・公表しています。また、特に重要なマテリアリティである気候変動、人権、自然資本に対する方針として、「気候変動に関する方針」(2023年1月)、「投資運用に係る人権課題への対応に関する方針」(2023年8月)、「自然資本に関する方針」(2023年8月)を策定・公表しました。
	自己評価	各種方針の策定・公表等、体系化を図ったことは、責任投資活動にかかるプロセスの明確化・高度化に大きく寄与したと考えています。今後は方針に沿った具体的な取り組みとモニタリングの実効性を高めていくことが必要です。
原則2 利益相反の管理	取り組み	当社は「利益相反管理方針」を社内規定として制定し、「利益相反管理方針」に基づき、スチュワードシップ活動にかかる利益相反のおそれがある取引を特定・類型化したうえで適切に管理をしています。社外第三者で構成される「責任投資検証会議」にて2023年8月に検証を実施し、問題がないことを確認しました。
	自己評価	現在の取り組みに問題はなく、適切な管理および検証を継続していく方針です。
原則3 投資先企業の状況の把握	取り組み	今年度は、企業や債券発行体のESGのリスクや機会を統一的な基準で把握する、独自のESG評価指標「りそなESG評価」を構築しました。また、投資先企業の情報(エンゲージメントテーマ、議決権行使結果、りそなESG評価など)や、担当部署ごとの対話・エンゲージメント内容の履歴を一元的に管理・共有するリサーチ情報プラットフォームを導入しました。
	自己評価	「りそなESG評価」の構築および情報プラットフォームの導入により、特に当社プロダクトのESGインテグレーションの透明性・明確性が大きく向上しました。ただし「りそなESG評価」の算出ロジックとそれに基づくESGインテグレーションには向上の余地があると考えています。
原則4 エンゲージメント (投資先企業との建設的な 「目的を持った対話」)	取り組み	「対話・エンゲージメント方針」や「気候変動に関する方針」等を踏まえた対話・エンゲージメント計画を策定し実行しました。対話・エンゲージメントについては、類型や担当部署ごとに、投資先企業の課題に対してインハウスまたは協働で実施しています。協働エンゲージメントには引き続き積極的に参加しており、2022年度は新たにPRIによる人権に係るイニシアチブAdvanceなどに参加しました。
	自己評価	実効性のある対話・エンゲージメントが実施できていると評価していますが、より客観性を向上するために、その効果測定にかかる議論を深めていく必要性があります。
原則5 議決権行使	取り組み	議決権行使基準の見直しを実施しました。主な改定は、取締役会の構成(女性役員の選任)、取締役選任(政策保有株式の縮減)です。議決権の行使にあたり、投資先企業の状況や対話・エンゲージメントを踏まえたうえで賛否の判断を実施しました。議決権行使基準で明確に判断できない議案等の審議は責任投資会議で実施しました。
	自己評価	機械的な判断に終始することなく、投資先企業との対話等を踏まえた適切な行使ができていると評価しています。
原則6 顧客・受益者への報告	取り組み	当社は、2018年より「Stewardship Report」を発行していましたが、今年度より「Sustainability Report」と名称を新たにし、パーソンズを起点とした当社の具体的な施策や活動について、より分かり易く詳細に報告しております。
	自己評価	責任投資活動にかかる方針の体系化と「Sustainability Report」発行により、開示面では大きく進展したと評価しています。今後は当社の具体的な取り組みについて、受益者利益に資するものであることを、より分かり易く示していく予定です。
原則7 スチュワードシップ 活動のための実力	取り組み	今年度は、全社的な責任投資活動をより推進・加速させるべく責任投資部内に企画推進グループを新設し人員も拡充しました。また、「責任投資会議」では、責任投資活動の工夫・改善にかかる議論を継続的に行ってています。
	自己評価	責任投資活動全般に求められる知識・経験は益々高度なものとなっており、社内で高度ESG専門人財について計画的に育成をしていく必要があります。

■ 課題認識と今後の対応

自己評価を通じて、以下の課題を認識しました。

- ・各種方針策定後の取り組みとモニタリングの実効性を高めること
- ・対話・エンゲージメントの効果測定について議論を深めていくこと
- ・責任投資活動に関する人財育成・強化を含む継続的な体制を整備すること

課題解決を図るために、具体的なアクションプランを実施していきます。そのアクションプランの進捗、結果については責任投資会議等で報告するなどモニタリングを受ける体制となっています。

責任投資活動の外部評価

当社は、定期的に責任投資活動の自己評価(94、95ページ)と外部評価を実施することで活動内容の改善・高度化を進めています。

外部評価の中でも、責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment)による年次評価を重視しており、この評価の維持・向上に向けて取り組みを実施しています。

PRIによる年次評価は、PRIの6つの原則のうち主に原則1・2・6に関する活動状況や気候変動に関する対応状況等の質問に対し、運用機関がその活動状況・実績を回答します。回答内容を踏まえ、PRI事務局が、下記表にあるような評価項目ごとにスコアおよび星の数(5段階)で活動内容を評価するものです。

2023年のPRIによる年次評価では、全7評価項目のうち5項目について最高評価の「5つ星」を獲得しました。また、これら5項目のスコアは中央値を大きく上回っています。

一方で、評価項目「信頼醸成措置(Confidence building measures)」のスコアは、中央値を下回る評価となりました。

■ PRI年次評価(2023年)

評価項目		当社評価	当社スコア	スコア (中央値)
ポリシー・ガバナンス・戦略		★★★★★	92	60
インハウス 運用	上場株式	パッシブ		★ ★ ★ ★ ★
		アクティブ	クオンツ	★ ★ ★ ★ ★
			ファンダメンタル	★ ★ ★ ★ ★
	債券	国債・国際機関債・政府関係機関債等		★ ★ ★ ★ ☆
		社債		★ ★ ★ ★ ★
信頼醸成措置		★ ★ ★ ☆ ☆	59	80

■ ご参考

SUMMARY SCORECARD 2023

https://www.resona-am.co.jp/oshirase/2023/pdf/231222_o1.pdf

PUBLIC TRANSPARENCY REPORT 2023

https://www.resona-am.co.jp/oshirase/2023/pdf/231222_o2.pdf

▶ 外部評価の維持向上への取り組み

PRIによる年次評価におけるスコアの向上のため、以下のような取り組みを実施しました。今後もスコア維持向上に向けて取り組みを実施していきます。特に、中央値を下回るスコアとなった評価項目「信頼醸成措置(Confidence building measures)」については、課題を特定し積極的な取り組みを既に実施しております。

原則	主な取り組み
原則1 投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込む	<ul style="list-style-type: none"> ● 2023年1月に、「ESGインテグレーション方針」を策定・公表しました。 ● 当社が最も重要視する環境・社会課題である気候変動、人権、自然資本に関して、「気候変動に関する方針」(2023年1月)、「投資運用に係る人権課題への対応に関する方針」(2023年8月)、「自然資本に関する方針」(2023年8月)を策定・公表し、これらの課題に対する当社の基本的な考え方やアプローチ等を示しました。 ● 企業や債券発行体のESGリスクや機会を統一的な基準で把握する、独自のESG評価指標「りそなESG評価」を構築しました。
原則2 所有方針と所有習慣にESGの課題を組み込む	<ul style="list-style-type: none"> ● 2023年1月に、「対話・エンゲージメント方針」を策定・公表しました。この方針では、投資先企業のESGに関する機会やリスク等について理解を深めた上で対話・エンゲージメントを行うことを明示しました。 ● 対話・エンゲージメントについて3つの類型(マテリアリティ(トップダウン)、情報開示、ボトムアップ)に基づき実施することを明確化しました。 ● 協働エンゲージメントについては、IICF(機関投資家協働対話フォーラム)、CA100+など、積極的に対応しました。 ● 議決権行使基準に、気候変動等に関する株主提案への対応方針、エスカレーション方針を追加しました。 ● 外国株式の議決権行使結果の個別開示を開始しました。
原則6 本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告する	<ul style="list-style-type: none"> ● 上記の方針を含む責任投資に係る方針を公開しています。 ● 本サステナビリティレポートや当社HPを通して、顧客や受益者に対し定期的に責任投資活動を報告しています。

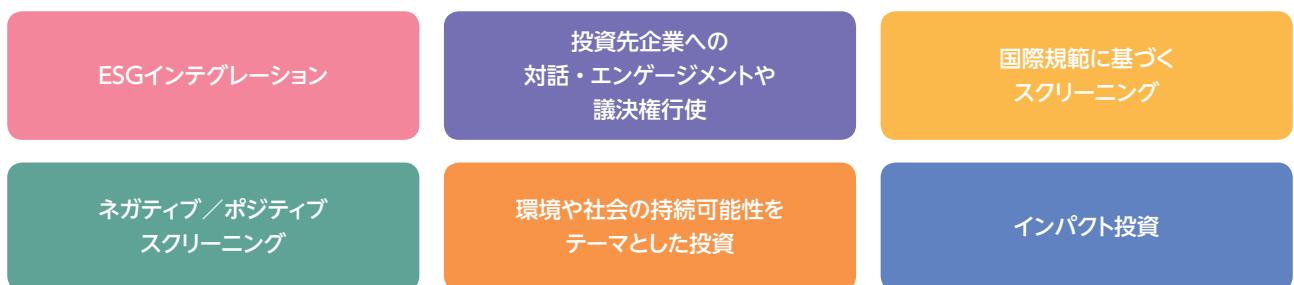
ESGファンド／インパクトファンド

当社では、当社が設定・運用を行う公募投資信託のうち、「ESGファンド」、「インパクトファンド」と位置付けるファンドを明確にするとともに、2021年10月より公表しています。

ESGファンド／インパクトファンドについて

ESGに関する投資には、下記例のようなさまざまな投資手法があることに加え、その運用プロセスへの統合度合やパフォーマンスに与える影響についてもファンドごとに大きく異なります。したがって、当社では、ESGファンド／インパクトファンドについて画一的な要件を定めることは合理的ではないと考えており、運用部門および管理部門のプロフェッショナルによる協議によってESGファンド／インパクトファンドを特定しています。

■ ESG投資手法の類型例



※GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE 「GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020」から当社作成

当社では、公募投資信託の設定時にファンドの内容を精査し、当該ファンドがESGファンド／インパクトファンドとして下記の十分な特性を具備しているかについて運用委員会にて協議を行います。また、ファンドの運用開始後には、ファンドガバナンス会議において、その特性が維持できているかについて継続的な検証を行います。

※「運用委員会」および「ファンドガバナンス会議」の詳細は、7ページをご参照ください。

■ 当社の公募投資信託の分類



■ ESGファンド／インパクトファンドの特性

ESGファンド
● 経済的なリターンを追求するとともに、投資対象や運用プロセスにおいて、とりわけESGを考慮するファンドです。
インパクトファンド
● ESGファンドのうち、社会や環境に関する課題を特定し、その課題に対しインパクト*を生み出す意図(インテンション)を持つファンドです。 ● 創出されたインパクトについては、定量面、定性面の両面から評価を行い、定期的に開示を行います。

*社会課題や環境問題の解決に貢献するなど、社会に与える良い影響をいいます。

※ESGファンドについて、投資対象・運用手法別に要件を公表しています。詳細は下記URLをご参照ください。

<https://www.resona-am.co.jp/fund/esg/pdf/01.pdf>

■ ESGファンド(2023年9月末時点)

ファンド名称	主要投資対象	設定年月
りそな日本中小型株式ファンド	日本株式	2018年9月
Smart-i 国内株式ESGインデックス	日本株式	2019年10月
国内株式ESGインデックス・オープン	日本株式	2021年9月
Smart-i 先進国株式ESGインデックス	先進国株式	2019年10月
先進国株式ESGインデックス・オープン	先進国株式	2021年9月
グローバル中小型株式ファンド	グローバル株式	2020年10月
Smart-i 世界株式気候変動インデックス	グローバル株式	2022年10月
埼玉りそな・グローバルバランス・プラスESG	複数資産	2020年9月
九州SDGs・グローバルバランス	複数資産	2021年11月
ラップ型ファンド・プラスESG(安定型)	複数資産	2022年11月
ラップ型ファンド・プラスESG(安定成長型)	複数資産	2022年11月
ラップ型ファンド・プラスESG(成長型)	複数資産	2022年11月

■ インパクトファンド(2023年9月末時点)

ファンド名称	主要投資対象	設定年月
日本株式インパクト投資ファンド	日本株式	2021年6月
グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)	グローバル株式	2021年12月

ESGファンド／インパクトファンドに関する開示

ESGファンド／インパクトファンドにおいては、ファンドの設定目的、運用プロセスや特性、運用状況(投資先企業との対話・エンゲージメントの内容や今後の方針、インパクトの創出状況を含みます)などについて、お客さまにより分かりやすくお伝えするため、目論見書などの法定開示資料に加え、マンスリーレポート、インパクトレポートなどを通じて定期的に必要な開示を行ってまいります。

