

▶ マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

1

サステナブルなパーム油の調達



Sustainable palm oil

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・パーム核油使用例

- インスタント麺
- チョコレート菓子
- マーガリン
- アイスクリーム
- 冷凍食品
- 粉ミルク
- 洗剤・化粧品

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) リソ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	100%	100%	100%	80%	80%	100%	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%	38%	8 (6)	6.9/10 (7.5/10)
食品製造、トイレットリー製造	100%	94%	88%	50%	29%	97%	85%	65%	68%	21%	34 (33)	7.0/10 (6.8/10)
川下	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

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カ年活動です。GHG排出量が多い業種および時価総額が大きい企業がターゲットです(世界大手企業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 Benchmark 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)



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



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(旧：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

S
(社会)

Labor practices and human rights



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

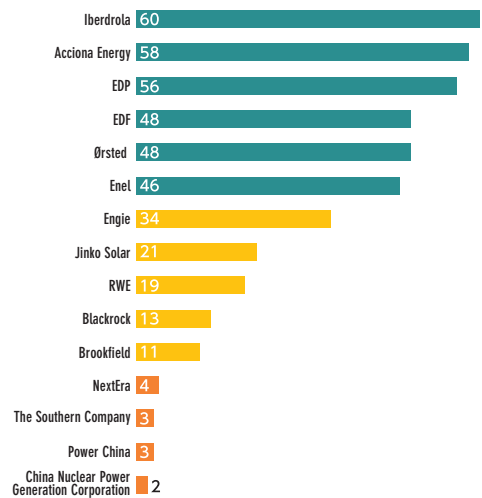
主に人権方針、サプライヤーへの対応、グリーンバンス・メカニズムについてディスカッションを行いました。今後は、健康と安全管理、労働組合との交渉、リスク・マッピング等についての対話・エンゲージメントも予定しています。

■ 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

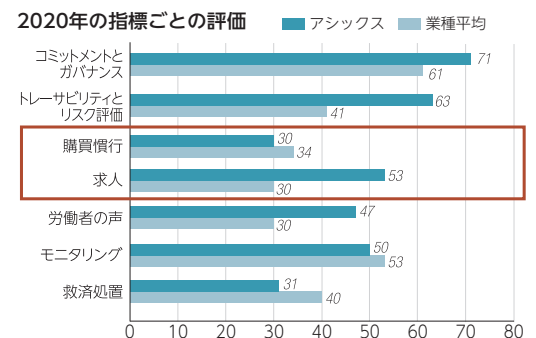
- 2021年にリリースされた2020年時点の同社の評価は、4指標が改善し20位以内へのランク・インとなっています。
- 2023年にリリースされた同社のサステナビリティ・レポートにおいて責任ある購買慣行や人権に係る情報開示がありました。



■ 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



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。

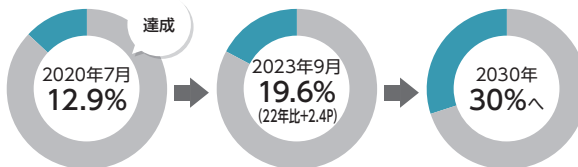
当社は、2019年6月より下部の投資家ワーキンググループであるジャパン・インベスター・グループに、2019年12月よりUKインベスター・グループに参加しています。

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。

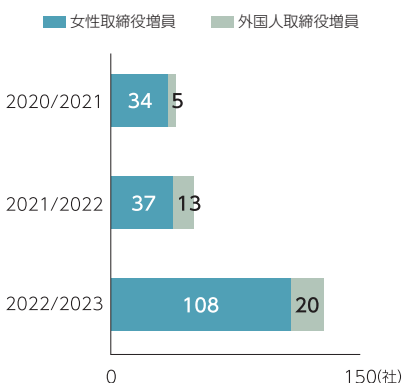
2023年の主な活動内容

- 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。今年度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GRESS・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GRESS・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。
	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。(保有スキルや経歴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	A社 (アクション): 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。

▶ 情報開示エンゲージメント

5

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性化、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ティブ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。

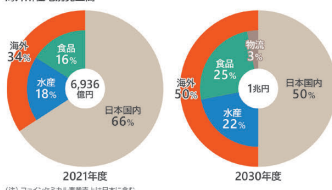
長期ビジョンと中期経営計画のKPI

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。

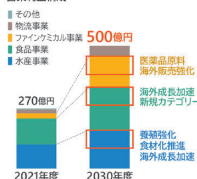


養殖事業・ファインケミカル事業の成長と差別化を加速して、2030年度には売上高1兆円 営業利益500億円を稼げる企業を目指します。

海外所在地別売上高



営業利益構成



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	世界で載る資本力	売上高	6,936億円	7,900億円	1兆円	
		営業利益	270億円	320億円	500億円	
		経常利益	323億円	350億円	-	
		当期純利益	172億円	225億円	-	
		資本効率性 ROIC	-	5.5%以上	7.0%以上	
海外展開	海外所在地売上高比率	34%	38%程度	50%		
社会価値	健康課題の解決	健康領域商品の拡大	-	1.3倍の拡大	3倍の拡大	
	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%	
人材価値	多様な人材の活躍	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	
		女性活躍	女性幹部職比率 [※]	6.1%	10%	20%
環境価値	気候変動への対応と海洋環境の保全	持続可能な調達	水産資源の持続可能性	71%	80%	100%
		CO ₂ 排出量削減	CO ₂ 排出量削減 (Scope 1, 2)	-	10%削減	30%削減
		プラスチック削減	プラスチック削減	-	10%削減	30%削減

※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けてきました。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、これらを少しずつでも改善、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心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、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が、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

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)

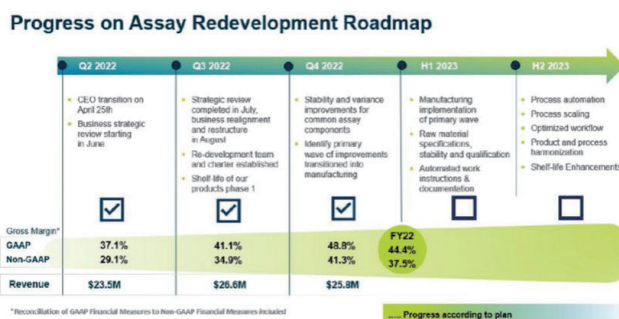
PET

This test

■ 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



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
<p>3 課題共有・検討</p> <p>4 施策策定・実行</p>	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>	<p>[テーマ] 気候変動 生活基盤のレジリエンス</p> <p>[サブテーマ] 情報開示の充実 継続的な対話の実施</p>
<p>3 課題共有・検討</p>	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>	<p>[テーマ] 気候変動</p> <p>[サブテーマ] 情報開示の充実 継続的な対話の実施</p>
<p>2 課題設定・提示</p>	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、人材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て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>	<p>[テーマ] 気候変動 生活基盤のレジリエンス</p> <p>[サブテーマ] 情報開示の充実</p>
<p>3 課題共有・検討</p>	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、発行体側も課題意識を共有していただけました。</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>	<p>[テーマ] 気候変動</p> <p>[サブテーマ] 情報開示の充実 継続的な対話の実施</p>
<p>2 課題設定・提示</p>	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なくなってきた。対外的に社内的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>	<p>[テーマ] 気候変動</p> <p>[サブテーマ] 情報開示の充実</p>

▶ ボトムアップエンゲージメント

9

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

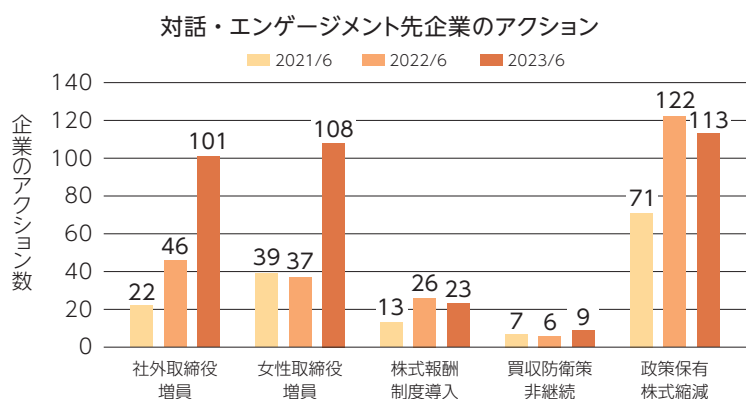
当社は、ガバナンス改善に向けた対話・エンゲージメントにおいて、個別の投資先企業の状況に応じて複数のテーマを設定しております。それらのテーマに係る企業との対話・エンゲージメント事例を以下に紹介します。

■ 当社を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	● 取締役会構成	● 取締役会多様性	● 取締役会実効性評価	● 社外取締役独立性
	● 親子上場問題	● 任意の委員会設置	● サクセッションプラン	● 政策保有株式縮減
	● スキルマトリックス	● 買収防衛策非継続	● 中長期業績連動株式報酬	● 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

- SBTi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 promoter 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。