



2020/2021

アセットマネジメントOne スチュワードシップレポート

Asset Management One Stewardship Report





ミッション

アセットマネジメントOneは、責任感とチャレンジ精神をもって、最高水準の商品・サービスを提供し、お客さまにいちばん信頼される資産運用会社を目指します。資産運用を通じて、お客さまのしあわせに貢献し、国内外の経済・社会の発展に寄与することが私たちの使命です。

スチュワードシップ哲学

アセットマネジメントOneは、スチュワードシップ責任を適切に果たすことが、日本の経済・社会に〈豊かな実り〉をもたらすと確信しております。お客さまと社会に貢献する運用機関として適切なスチュワードシップ活動を行い、社会の資源が最適に配分されることを促すことで、経済・社会の健全な発展に貢献したいと考えております。

運用残高



従業員数



運用担当者数



平均運用経験年数



2019年度末時点

目次

1. アセットマネジメントOneのESG

ミッション・スチュワードシップ哲学	P.01
ESG投資への取組み	P.03
特集I 新型コロナウイルス感染拡大の影響を踏まえたESGに対する考え方	P.05
トップメッセージ	P.07
サステナビリティ推進室の創設	P.09

2. スチュワードシップ活動ハイライト

スチュワードシップ活動トピックス	P.11
エンゲージメント活動実績・議決権行使結果	P.13

3. エンゲージメントを通じた企業価値向上

アセットマネジメントOneのエンゲージメント活動	P.15
注目しているESGテーマ	P.19
責任投資グループのエンゲージメント	P.21
株式運用グループのエンゲージメント	P.27
債券運用グループのエンゲージメント	P.29

4. 対談 Live Engagement

住友金属鉱山との対談 ～企業の持続可能な発展を支える基盤は何か～	P.31
-------------------------------------	------

5. ESGインテグレーションの実践

CIOメッセージ	P.37
株式運用グループのESGインテグレーション	P.39
債券運用グループのESGインテグレーション	P.41
戦略運用本部・AMOA1社の取組み	P.43

6. 特集II 気候変動への取組み

気候変動への取組みの全体像	P.45
責任投資グループの取組み	P.46
株式・債券運用グループの取組み	P.47
TCFDへの取組み	P.49

7. 議決権行使を通じた企業価値向上

アセットマネジメントOneの議決権行使の考え方	P.51
企業に求める姿・ベストプラクティス	P.53
議決権行使とエンゲージメントの一体化	P.55

8. グローバルの取組み

海外拠点との連携	P.57
グローバルイニシアティブへの参画	P.58
グローバルイニシアティブの連携事例	P.59

9. スチュワードシップ活動の総括

スチュワードシップ活動総括	P.61
2019年度スチュワードシップ活動に関する自己評価	P.63
参考：議決権行使に関する利益相反管理会社概要	P.64

このスチュワードシップレポート2020/2021では、2019年度のスチュワードシップ活動と議決権行使結果(2019年7月～2020年6月)を中心に掲載しています。

ESG投資への取組み

ESG投資の基本的な考え方

1 ESGを投資分析に活用することで お客さまの中長期的な投資収益の拡大を目指します

当社は、社会の持続可能な発展が、中長期的な投資先企業の価値向上、そしてお客さまの中長期的な投資収益の拡大のために不可欠であると考えます。

社会が持続可能な形で発展するためには、その重要な構成要素である企業は、短期的な利潤追求だけでなく、中長期的な視点で環境問題や社会問題へ積極的に取り組むことが必要であり、またそれを実現するためには強固なコーポレートガバナンスが前提になります。

企業がそれらに継続的に取り組むことにより、環境問題や社会問題の解決を通じて社会の持続的な発展がもたらされると同時に、企業にとっても中長期的な持続可能性や企業価値の向上に繋がると考えます。

当社は、責任投資原則(PRI)の基本的な考え方に賛同し、財務情報のみならず、ESG(E(環境)・S(社会)・G(ガバナンス))要因等の非財務情報も考慮し、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)を行い、企業分析や投資判断を行うことで、お客さまの中長期的な投資収益の拡大を目指します。



2 SDGsの課題解決に貢献します

将来の予測が困難になっている現代社会において、法律や政策の変化、環境・社会への意識の高まりなどによって取組みが求められるESG課題も変化します。そのような中でも、「世の中の持続可能な発展」を求める動きは不変であり、2030年を最終年度としているSDGsの目標達成に貢献することが、「資産運用を通じてお客様の幸せに貢献する」という当社の目指す姿へのマイルストーンと捉えています。ESG投資においては、SDGsで掲げられた目標達成に貢献する企業に積極的に投資を行います。また、エンゲージメントにおいては、SDGsの目標の中で重要と判断される課題を主要テーマに設定して企業と対話します。これらの活動により、企業の持続可能な発展への取組みを促し、同時に投資リターン拡大に繋がってまいります。

3 リスク抑制の観点のみならず機会拡大の観点を重視します

ESGを投資分析に活用する際には、従来一般的であった投資先企業の「事業リスク抑制の観点」に加えて、「事業機会拡大の観点」を重視します。

投資先企業の「事業リスク抑制の観点」としては、企業の持続的な成長を阻害する可能性に対して、その企業が環境や社会などの視点からどのようなリスク要因を認識し、その要因に対してどのような対策を講じているか、また財務の安定性に与える影響はどうか、といった点を考慮します。「事業機会拡大の観点」では、企業が環境や社会などの視点から社会ニーズの変化を捉え、それをいち早く価値創造に結び付けることによって、その競争力強化や中長期的な企業価値の向上に繋がられているか、またそれを経済の活性化やより良い社会づくりに繋がられているか、といった点を重視します。

エンゲージメント

エンゲージメントの実効性を重視します

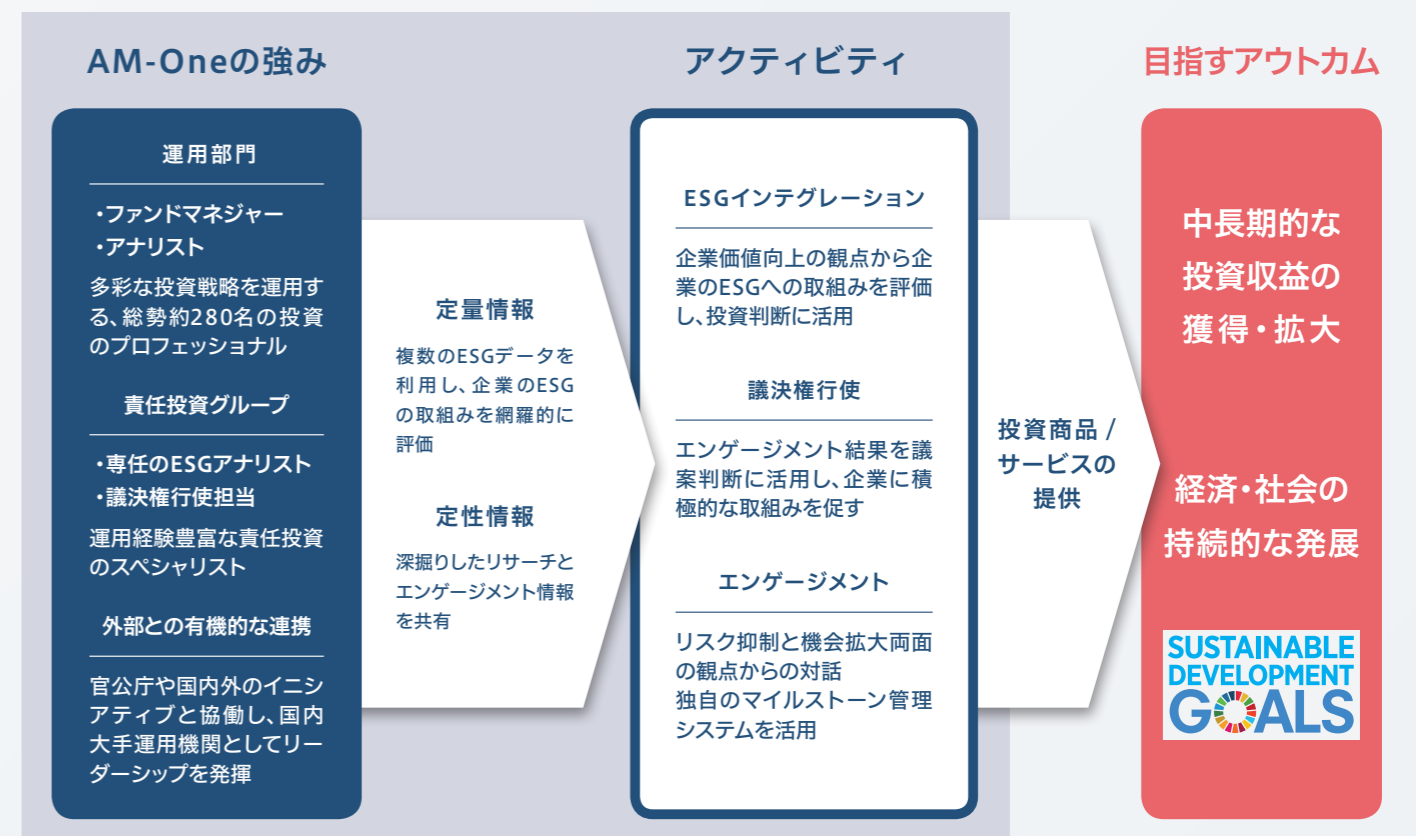
当社は、ESG投資を通じた中長期的な企業価値の向上や社会の持続的な発展のためには、投資先企業へのエンゲージメントが重要であると考えます。エンゲージメントにあたっては、実効的であること、すなわち企業の事業活動へ実際に変化をもたらすことを重視します。課題に応じて、当該企業のみならず、業界団体や官公庁等の関連したステークホルダーとの対話や、必要に応じて他の投資家と連携することにより、エンゲージメントの実効性を高めます。また、ESG課題についての対話の内容や進捗は、議決権行使に反映することで、実態に即した効果的な企業への働きかけを行います。

ESGの活用(ESGインテグレーション)

各アナリストやファンドマネジャーがESGを活用して投資判断します

当社では、様々なアセットクラスや運用戦略において、事業機会拡大及び事業リスク抑制の観点や、エンゲージメント内容等のESG要因を積極的に投資分析に活用します。ESGアナリストは、市場全体の底上げという目的に基づき、中長期的な視点からESG課題についてのエンゲージメントを行うことで、企業の持続的な成長を促します。株式アナリストと債券クレジットアナリスト、及び各資産のファンドマネジャーは、個別企業分析にあたって財務情報に加えてESGデータやエンゲージメント内容を含めたESG要因も活用し、投資分析と投資判断を行います。また、運用戦略やファンドの特性に応じて、ネガティブスクリーニングの考え方を導入し、クラスター弾や対人地雷、生物化学兵器の製造を行っている企業に対する投資を原則禁止とするなど、リスク要因の考慮も行います。

アセットマネジメントOneのESG投資への取組み



新型コロナウイルス感染拡大の影響を踏まえた ESG に対する考え方

パンデミックの歴史

新型コロナウイルス感染拡大は、世界中の人々に大きな脅威となっただけでなく、人と物の移動が制限され、グローバルにリンクした経済に大きなマイナス影響を与えています。

歴史を振り返れば、人類はこれまでも幾度ものパンデミックを経験しており、そのたびに社会は改革を促されてきました。特に、14世紀に欧州中心に大流行したペストは、その後の賃金や生産性の上昇と消費大幅拡大をもたらしたといわれています。歴史学者の間では、ペストがルネサンスに繋がったのではとの見方もあり、いずれにしてもパンデミックが当時の社会の在り方を大きく変えたのは間違いなさそうです。

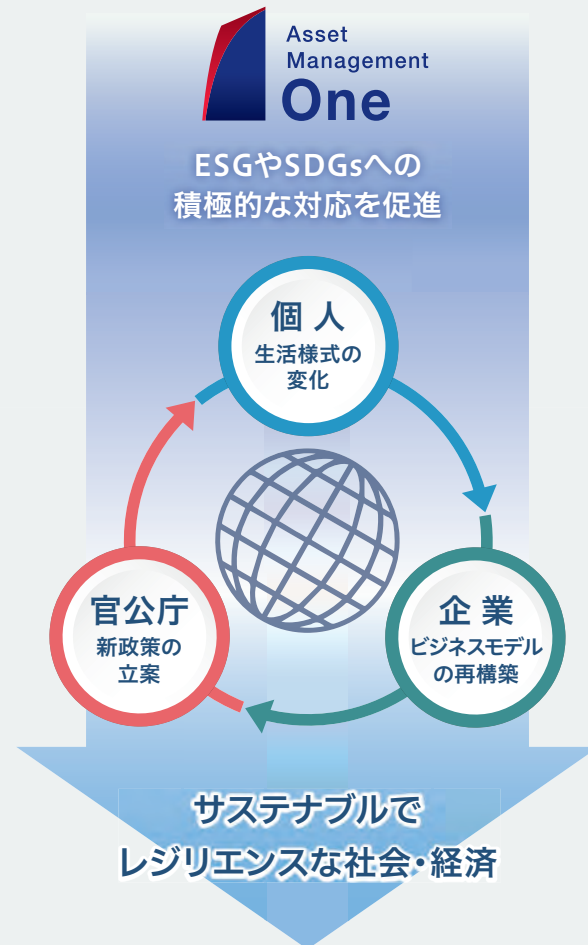
パンデミックは、40~50年間で起こっており、その発生頻度は上昇する傾向にあります。HIVやSARSなどは、野生動物が発生源になっており、「開発」や「地球温暖化」などによる自然環境の変化が頻度を上げているとの考えもあります。パンデミックの発生とその後の社会の変化の考察が、サステナビリティの議論には重要な要素となりそうです。

コロナ禍とESG

コロナ禍後の社会の変化を正確に予想することは困難ですが、今回浮き彫りになった問題や引き起こされた変化は新たに発生したものではなく、これまで内包されていた問題や既に起きていた変化が、増幅・加速されたものであると考えています。

気候変動などの環境問題に加え、社会における格差の問題もコロナ禍によって浮き彫りになってきており、社会の持続的な発展に向けて既存の社会・経済全般を改めて見直し作り直す必要があるとの考えが広がっています。

ウィズコロナ、アフターコロナ時代に必要とされるのは、サステナブルでレジリエンスな社会・経済の構築です。企業にとっては、社会課題の解決やそれに向けてのビジネスモデルの再構築が従来にも増して必須であり、ESGやSDGsへの積極的な対応が非常に重要になってくると考えています。社会や企業の変革は容易ではないものの、私たちは投資家としてそれを後押ししていきたいと考えています。



新型コロナウイルス感染拡大を受けた スチュワードシップ活動

コロナ禍という不確実性と困難に対応するため、企業との対話は従来に増して重要になっています。当社では、5月8日に新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動方針を発表しました。そこでは、「危機対応と収束に向けた視点」、「危機収束後の中長期的な視点」の短期、中長期それぞれの観点で我々の考え方を整理しております。

「危機対応と収束に向けた視点」では、投資先企業の様々なステークホルダーに対して十分に配慮した危機対応や取組み実施が、危機収束後の回復力(レジリエンス)を高め、持続的発展可能な強固なビジネスモデルへの変革に繋がるとの考えから、短期的な業績への影響にとどまらず、従業員の安全や取引先、地域社会についてどのような配慮や働きかけを行ったのかについて可能な限りの開示を求めています。

「危機収束後の中長期的な視点」では、中長期的な企業のサステナビリティを脅かす気候変動をはじめとした環境課題や、経営の透明性を高めるガバナンス課題への取組みの重要性に変化がないことを強調するとともに、この厳しい経営環境を前向きに持続可能な社会への変革を加速する機会にすべきであるとの考えから、右記の課題について重点的に対話を実施する方針を打ち出しました。

また、対話内容を議決権行使に反映させ、企業の改革を後押しする姿勢を明確にしました。

危機対応と収束への対応

- 短期的な業績への影響
- キャッシュフローの配分や事業運営における従業員の安全や、取引先、地域社会への配慮ならびに働きかけ

危機収束後を見据えた中長期の戦略

- 足元の厳しい経営環境を、持続可能性を高める機会にするため、ESG課題について重点的に対話する

- | | |
|---------|------------------------|
| 環境課題 | ① 気候変動 |
| | ② サーキュラーエコノミー |
| 社会課題 | ③ ヒューマン・キャピタル・マネジメント |
| | ④ デジタルトランスフォーメーション(DX) |
| | ⑤ サプライチェーンマネジメント |
| | ⑥ 地方創生(地域社会との共生) |
| ガバナンス課題 | ⑦ 資本配分 |
| | ⑧ 取締役会の実効性向上 |
| | ⑨ リスクマネジメント |

(関連資料)「新型コロナウイルス感染拡大の影響を踏まえた 当社のスチュワードシップ活動について」



グローバルな視点とコーポレート・サステナビリティの取組み推進で、持続可能な社会への発展をリードする運用機関に

環境・社会課題への働きかけがより重要に

まず、新型コロナウイルス感染症によりお亡くなりになられた方々に謹んで哀悼の意を表するとともに、感染された方々やそのご家族、不安の中におられる方々に心からお見舞いを申し上げます。また、医療従事者の皆様をはじめ、感染拡大防止と社会・経済活動維持のため日々ご対応されている関係者の皆様に心から敬意を表し、感謝申し上げます。

このコロナ禍によってもたらされた人々の生命と経済の危機は、他の国々同様に日本にも深刻な負の影響をもたらし、私たちは今もなお感染抑制と経済活動の両立を模索しながら、この危機がもたらす新しい社会への移行というチャレンジの渦中にあります。今後の社会や経済の発展はより持続可能なものにならざるを得ず、企業はその潮流に対応することで持続性が担保されていくと考えています。

このような考えのもと、当社は新型コロナウイルス感染拡大に対応した中長期観点を含むスチュワードシップの活動方針を5月初旬に発表しました。今回のコロナ禍によってE(環境)だけでなくS(社会)についても重要性が再認識されており、今後のスチュワードシップ活動でより重要となるのは持続可能な社会への発展に向けた環境や社会課題への働きかけであると考えています。

ESG投資に もっとグローバルな視点を

2年前の社長就任時に中期経営計画を策定しましたが、延長線上で作成するのではなく、10年先の社会

や経済の変化を見据えて、その中での資産運用会社の役割やその役割に対して当社の持つリソースをいかに貢献していくのかを議論しました。ミッションとして設定した「総合ソリューションプロバイダーを目指す」、「お客さまの信頼No1を勝ち取る」、「お客さまのしあわせに貢献する」、「社会経済の発展に貢献する」は、まさにESGの考え方に合致するものでした。

当社におけるESG投資の取組みは、株式運用におけるエンゲージメントが先行していましたが、足元では債券運用はもとより外部委託やオルタナティブ資産にも広がっています。また、ESGを投資判断に組み込む「ESGインテグレーション」の一段の高度化にも取り組んでいます。

ESGへの取組みを強化していく中で、社内で強調していることは、「グローバルな視点」をより一層意識するということです。例えば、当社が国内企業のESGの取組みを日本基準で評価していても、その基準が世界の潮流からかけ離れては、長期的には成り立ちません。グローバルな潮流が必ず正しいわけではありませんが、その潮流がどこに向かっているのかを見極めながら、我々として日本の進むべき道を確認していく。それをもとにスチュワードシップ活動や投資を実施していくことが重要で、投資先企業からも期待されているところです。当社はClimate Action100+で日本の大手自動車メーカーに対して海外の大手年金基金とともにエンゲージメントを行いました。このようなグローバルな視点での取組みを増やすことで、投資先企業の企業価値向上と持続可能な社会への働きかけを後押ししていきたいと考えています。

コーポレート・サステナビリティの取組み

当社では、「当社自身の事業会社としてのサステナビリティ」に関する取組みを活発化させています。当社自らが実際にコーポレート・サステナビリティに取り組むことによって、投資先企業の直面している困難への理解が深まり、エンゲージメントにも深みが出てくると考えています。

当社のESGアナリストに自社の活動内容の評価と経営会議メンバーへのエンゲージメントを依頼したところ、運用会社として持続的に発展していくためには取り組むべき課題が想定以上に多いと実感しました。その後、日本の運用会社として初めてのRE100への加盟、当社初の女性執行役員の誕生など、成果が徐々に出てきているところです。今年度よりサステナビリティ推進室を設置し、外部有識者からの意見も取り入れながら、一段と取組みを推進していきます。

また、当社のサステナビリティを考えるにあたって、その企業の大元となるパーパス(社会における存在意義)についての議論も開始しています。現在のミッションは4年前の統合時に作られたものですが、会社の次のステージを意識しながら、社内に浸透するように全社員を巻き込んで議論していきたいと思っています。

今回のコロナ禍によってESG対応の重要性が再認識されています。当社は、自身のサステナビリティに関する取組みを強化するとともに、資産運用会社として持続可能な社会への発展に向けた環境や社会課題への働きかけをグローバルな視点で一層積極化させてまいります。今後の当社取組みに、ぜひご期待ください。

取締役社長
菅野 暁

サステナビリティ推進室の創設

「サステナビリティを経営に練りこむ」

～コーポレート・サステナビリティの取組み推進～



執行役員
サステナビリティ推進室長
小松 みのり

サステナビリティ推進室の創設

当社は2020年4月に「サステナビリティ推進室」を創設しました。2016年10月の経営統合後、私たちはいち早く責任投資の専門部署を設置し、機関投資家としてのスチュワードシップ責任を果たすために積極的な活動を行ってきました。しかしながら翻って、「私たち自身はどうか?」と自らに問うてみれば、取り組むべき課題は多くある、というのが正直な姿でした。

一方、グローバルにおいては、企業が「その事業において環境や社会への影響を考慮することが長期的な競争力の向上に資する」という考え方が主流となりつつあります。こうした奔流の中、当社はサステナビリティの追求こそ資産運用会社の根幹をなすべきものであり、不可分一体のものとして経営へ練りこむべきものであると考えました。

サステナビリティ推進室のミッションは、大きく3つあります。まず、当社が事業会社として行う全ての活動にサステナビリティ追求の視点を入れること、次に、資産運用を通じて環境・社会にポジティブなインパクトを及ぼすために社内外との連携を促進すること、そして、これらの活動についてステークホルダーと効

果的なコミュニケーションを行うことです。それぞれの活動はこれまでも社内の各組織が担っていましたが、全体が1本筋の通った考え方で貫かれ、しっかりと連携されなければならないという課題意識のもと、社長直轄組織として活動を開始しました。

サステナビリティ推進室のミッション

事業会社として行う全ての活動にサステナビリティ追求の視点を入れる

資産運用を通じて環境・社会にポジティブなインパクトを及ぼすために、社内外連携を促進する

ステークホルダーと効果的なコミュニケーションを行う

パーパス(社会における存在意義)の議論

新組織にとって最初の仕事は、「サステナビリティを経営に練りこむ」とは具体的にどういうことなのか、経営層を含めた全メンバーを巻き込んで考えることでした。外部アドバイザーの力も借りながら、社内で勉強会やワークショップを繰り返し、気候変動や地球環境への負荷、格差やジェンダーといった社会課題等、サステナビリティに関する問題意識を共有しながら議論を重ねました。このような機会を持つうちに、自然と議論は「当社のパーパス(社会における存在意義)とは何か」を改めて問い直す方向へ向かったのです。

折しも新型コロナウイルスの感染が広がる中、私たち一人ひとりが「働く」ことの価値観に向き合うことを強制的に求められました。プロフェッショナルとしてお客さまに責任を果たすために何が 필요한のか、自らを見つめ直す必要に迫られたのです。また、世界に目を向ければ、サステナビリティ追求に向けた共通目標、そしてそこに対する長期投資家の責任がこれほど強く意識さ

れた時代はなかったように思います。

経営統合から4年。これまでも私たちは、企業理念(ミッション・ビジョン・バリュー)として「お客さまからの信頼」と「お客さまのしあわせへの貢献」を掲げ、大切にしてきました。

ここからの未来を見据えた時に、当社のパーパスを、社会の中でどうあるべきかという軸として定め、あらゆる場面における判断の拠り所として、全員で共有することが必要であると考えたのです。私たちの議論は始まったばかりですが、経営層を含む多くのメンバーが時間を割いて参加しています。この議論のプロセスにおいて、一人ひとりが自分ごととして、私たちの存在意義やステークホルダーへの提供価値、今後の世界の在り方を考えることは、自らの成長につながる貴重な経験になると感じています。私たち自身の言葉でパーパスを練り上げ、「拠り所」として誇れるものにしていきたいと考えています。

投資先に求めるのと同じ基準を自社にも

当社は、投資先企業とのエンゲージメントにおいて、企業価値向上に向けた対話を真剣に行っています。だからこそ当社自身の在り方や行動も、投資先企業に求める基準と同じであるべきだと考えます。

特に、ともに働くメンバーが誇りを持てる会社であることは非常に大切なことです。自律的な働き方を実現する制度や仕組み

の整備、リモート環境でも成長や貢献を実感できるチームづくり、女性のエンパワーメントや地球環境への負荷低減のための取組みなど、やらなければならないことは山積みです。同時にこれらの取組みやその効果について、透明性をもって社内外にコミュニケーションすることが、メンバーの働きがいに繋がり、また企業としての責任を果たすことにもなると考えています。



ステークホルダーとの対話企画で、国際NGOヒューマン・ライツ・ウォッチ日本代表の土井香苗氏(右から3番目)を囲んで当社アドバイザーであるSDGインパクト代表取締役CEO田瀬和夫氏(右端)とともに

スチュワードシップ活動トピックス

当社では、官公庁や外部イニシアティブ等を含めた広い意味でのインベストメントチェーンに働きかけ、投資先企業が抱えるESG課題の解決に向け、連携を強化しています。

また市場全体の底上げを図るべく、各種セミナーに当社のESGアナリストが登壇し、知見を共有しています。今後も多方面へのスチュワードシップ活動を推進し、企業価値向上と持続的な社会への移行を促進していきます。



官公庁との協働

2019年

7月

環境情報開示基盤整備事業

櫻本チーフESGアナリストが、環境省主催の「環境情報開示基盤整備事業」のワーキンググループ・相談会に参加

8月

新時代の株主総会プロセスのあり方研究会

寺沢責任投資グループ長が、経済産業省主催の「新時代の株主総会プロセスのあり方研究会」に委員として参加

9月

サステナブル企業評価検討会

櫻本チーフESGアナリストが、環境省主催の「サステナブル企業評価検討会」に検討委員として参加

10月

グリーン投資ガイダンス

寺沢責任投資グループ長が企画委員として参加した「TCFDコンソーシアム」(経済産業省主催)の議論等を経て、グリーン投資ガイダンスが公表

2020年

1月

Society5.0時代のデジタル・ガバナンス検討会

寺沢責任投資グループ長が、経済産業省主催の「Society5.0時代のデジタル・ガバナンス検討会」に委員として参加

2月

ESGファイナンス・アワード

櫻本チーフESGアナリストが、環境省主催の「ESGファイナンス・アワード」にパネラーとして登壇

イニシアティブとの連携

2019年

6月

TCFD コンソーシアム

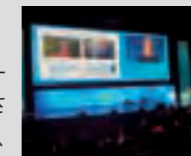
寺沢責任投資グループ長が、TCFDコンソーシアムの企画委員会・ワーキンググループ等に委員として参加



9月

PRI in Person

寺沢責任投資グループ長がパリで開催されたPRI年次総会に、署名機関として参加



10月

Climate Action 100+

寺沢責任投資グループ長、大森ESGアナリスト、加藤ESGアナリスト、田中株式運用グループアナリストが、米年金基金とともに大手自動車メーカーにエンゲージメントを実施

11月

ジャパン・スチュワードシップ・イニシアチブ (JSI) の発足

インベストメントチェーンにおける、更なるスチュワードシップ活動の深化及び高度化を企図し、JSI発足。当社も運営委員として参加

12月

SASB ワークショップ・シンポジウム

池畑ESGアナリストがニューヨークで開催されたSASBワークショップ・シンポジウムに食品・飲料セクターのアドバイザーグループ・メンバーとして参加

2019年12月～
2020年1月

日経アニュアルレポート アワード

櫻本チーフESGアナリスト及び寺沢責任投資グループ長が、日経アニュアルレポートアワードに1次審査員及び2次審査員として参加

セミナー登壇

2019年

4月

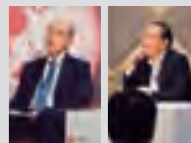
企業統治分析の フロンティア研究

牧野アナリストが、RIETI主催の企業統治分析のフロンティア研究にプレゼンターとして登壇

7月

ICGN 年次総会

菅野社長、櫻本チーフESGアナリストが、ICGN年次総会でパネラーとして登壇



9月

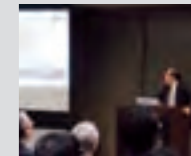
グローバル・コンパクト・ ネットワーク・ジャパン

櫻本チーフESGアナリストが、ESG分科会に講師として登壇

12月

東芝 「CSR大会」

櫻本チーフESGアナリストが、東芝の「CSR大会」に講師として登壇



2020年

1月

メリルリンチ日本証券主催 「Japan Governance Day」

村岡ESGアナリストが、メリルリンチ日本証券主催の「Japan Governance Day」にパネラーとして登壇

2月

ICJ主催 発行会社向けセミナー

寺沢責任投資グループ長がICJ主催の「発行会社向けセミナー」に講師として登壇

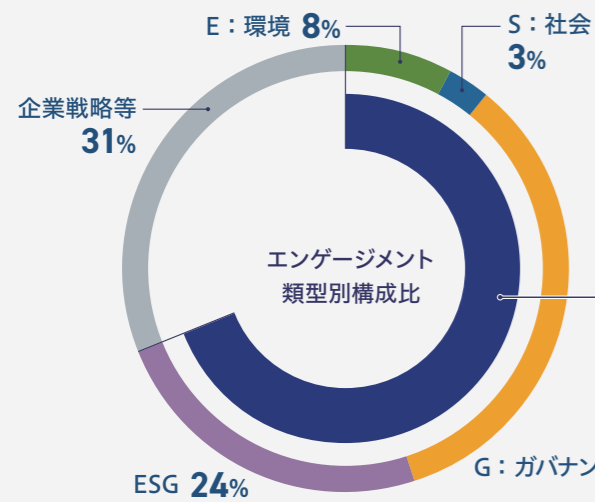


エンゲージメント活動実績 (2019年度)

エンゲージメント社数

株式運用ではTOPIX時価総額で約8割の企業とエンゲージメント(目的を持った対話)を行いました。

合計 **1,896** 件のエンゲージメント実施



エンゲージメントテーマ構成比<株式>

ガバナンス課題やESG課題をはじめ、ESGに関するエンゲージメントが約7割に達しました。

ESG 合計 **1,055** 件 **69%**

環境・社会課題でのSDGs構成比 (SDGsエンゲージメント構成比)

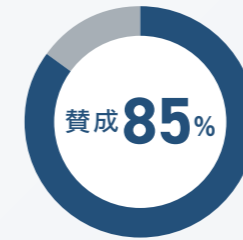
気候変動や製造責任、労働基準/安全衛生など企業価値向上と直結したSDGs目標を中心にエンゲージメントしています。



議決権行使結果 (2019年7月~2020年6月)

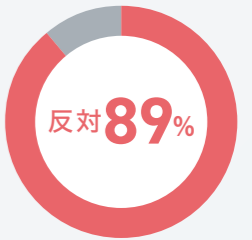
会社提案合計

議案数: 23,357件



株主提案合計

議案数: 206件



<会社機関に関する議案>

取締役の選解任
議案数: 17,627件
賛成 **84.7%**

一定水準以上の業績をあげられているか、適切に経営を執行・監督する体制が構築されているかの観点から賛否判断を行っています。業績基準に加え、取締役会の構成(規模、社外取締役の人数)、社外取締役の独立性や取締役会等への出席率に着目しています。

監査役を選解任
議案数: 2,490件
賛成 **82.9%**

適切に経営を牽制する体制が構築されているかの観点から賛否判断を行っています。社外監査役の独立性や監査役会等への出席率を確認しています。

会計監査人の選解任
議案数: 63件
賛成 **100%**

<役員報酬に関する議案>

役員報酬^{※1}
議案数: 822件
賛成 **92.3%**

株主利益の最大化を目指す上で、インセンティブを含めて適切な報酬体系が構築されていることが望ましいと考えます。このため役員賞与や業績連動報酬の対象に経営に対する監督・牽制機能が期待される監査役・監査等委員である取締役が含まれる場合、反対しています。

退職役員の退職慰労金の支給
議案数: 149件
反対 **100%**

退職慰労金制度は、役員報酬制度の見直しが進む中、廃止する企業も多く議案数は大きく減少しています。当社でも、中長期的な株主利益の最大化の観点には馴染まない制度と考えており、原則として反対しています。

<資本政策に関する議案>

剰余金の処分
議案数: 1,505件
賛成 **99.5%**

財務状況などを踏まえ、株主還元の水準が過少である(過剰である)場合には反対しています。なお、2020年5月以降は、新型コロナウイルスの影響を踏まえ弾力的な判断を行っております。

組織再編関連^{※2}
議案数: 40件
賛成 **100%**

買収防衛策の導入・更新
議案数: 96件
反対 **88.5%**

買収防衛策の導入(新設・更新)については、2020年4月から基準を厳格化しており、反対比率が上昇しました。

その他資本政策に関する議案^{※3}
議案数: 69件
賛成 **94.2%**

<その他の議案>

定款に関する議案
議案数: 494件
賛成 **97.4%**

原則として賛成していますが、「発行可能株式総数の大幅な拡大」や「会計監査人の責任範囲の限定」など、株主の立場から妥当とは判断できない場合に反対しています。

その他の議案
議案数: 2件
賛成 **50%** 反対 **50%**

※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
 ※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

アセットマネジメントOneのエンゲージメント活動

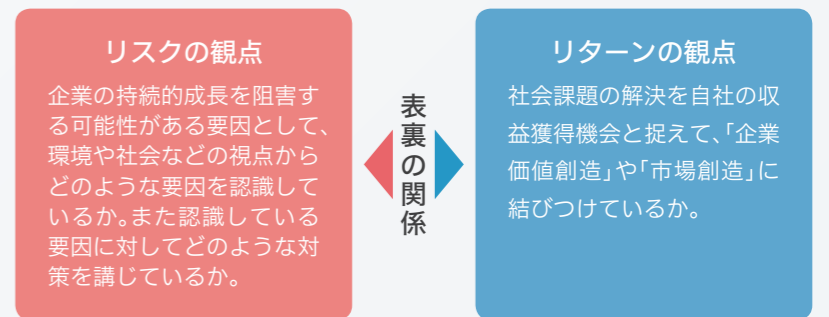
アセットマネジメントOneにおけるエンゲージメントの特色

当社のエンゲージメント活動では、一貫した基本姿勢、充実した組織・体制、きめ細かなプロセス管理など特色のあるエンゲージメント活動を実施し、投資先企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を目指しています。また投資先企業との対話に加えて、官公庁や外部イニシアティブとのエンゲージメントにも活動の幅を拡大し、広い意味でのインベストメントチェーンの有機的な連携を強化しています。



特色① リスク・リターン両面から

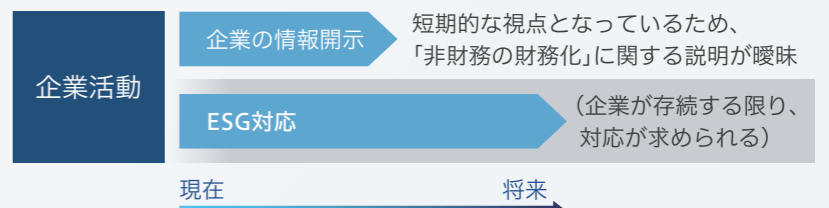
ESGへのアプローチは、大きく「リターンの観点」と「リスクの観点」の2つがありますが、従来はやや「リスクの観点」に偏る傾向があったと考えています。当社では、一般的な解釈から一歩踏み込んで、CSRは企業の視点、ESGは投資家の視点から企業の社会的責任を見ているものの、企業価値向上を図るといふ本質は同じであるとの考えをもっており、「リスクの観点」は勿論ですが、より「リターンの観点」を重視していきたいと考えています。



- 重点確認事項
- ① ESG活動が**経営の中核**に位置付けられているか。
 - ② **持続的な発展を目指すための「投資」**として位置付けられており、単なる社会貢献としてのコストとして扱われていないか。
 - ③ 法令遵守のレベルに留まることなく、**新たなフロンティアに挑戦**するための自主的取組みとなっているか。

特色② 時間軸の考慮

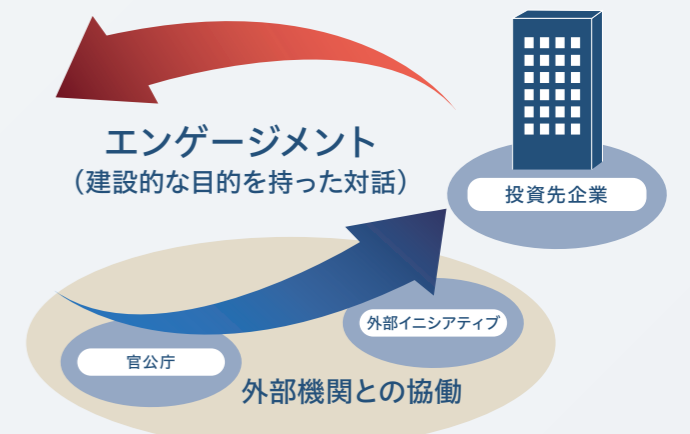
長期的な対応が求められるESGと短・中期的な業績説明に終始しがちな情報開示の間の時間軸の差を企業と投資家双方で埋めていくことが重要であると考えています。



特色③ 企業価値向上に向けた社内外の協働

当社では、運用部門のファンドマネジャーやアナリストと、パッシブ運用の観点から中長期視点でエンゲージメントと議決権行使を実施する責任投資グループとが協働し、包括的な視点に基づく質の高いエンゲージメントや議決権行使を実施しています。スチュワードシップ活動の内容は、取締役会や社内の経営政策委員会である「責任投資委員会」に報告されます。

また、社内連携だけではなく、官公庁や外部イニシアティブとも積極的に連携し、有識者から国内外の情報をタイムリーに入手するとともに、投資先企業を含む産業界はもとより、広く官公庁や大学研究者等、産官学全てにエンゲージメント活動のフィールドを拡大しています。

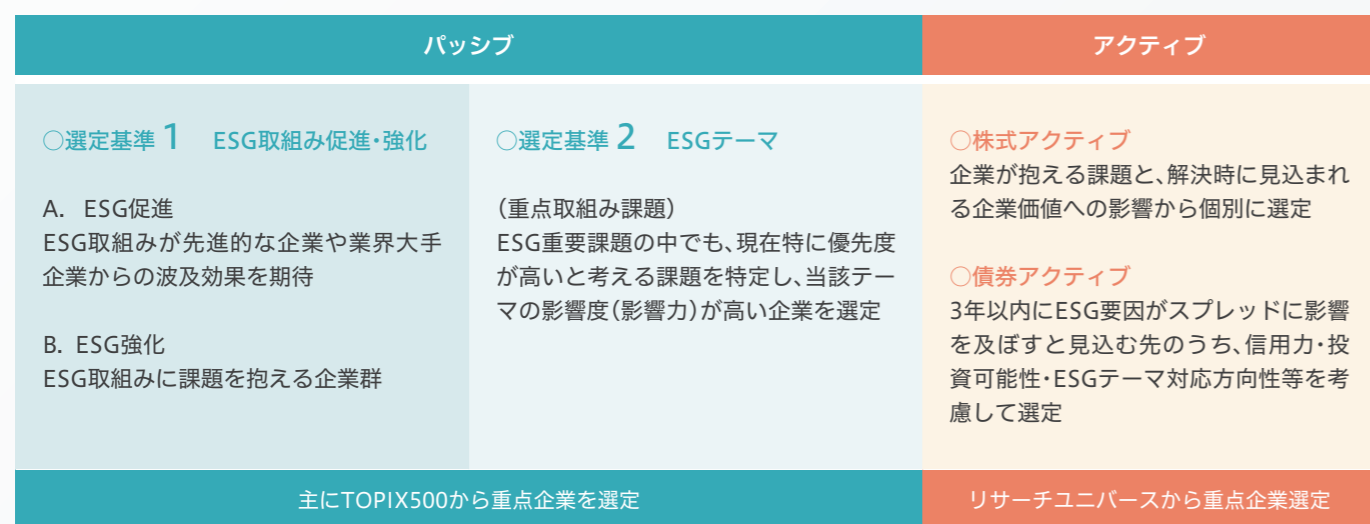


アセットマネジメントOneのエンゲージメント活動

PLAN

エンゲージメント計画策定
 的確なエンゲージメント対象企業と課題の選定

アクティブ運用では投資リターンを拡大を目指し企業毎の視点からエンゲージメントを行います。
 パッシブ運用では市場全体の底上げを念頭に、企業価値向上を阻む市場共通の課題の解決に向けエンゲージメントを行います。



重点企業毎に課題を設定



DO

エンゲージメント活動
 企業価値向上に向けた多彩なエンゲージメント活動

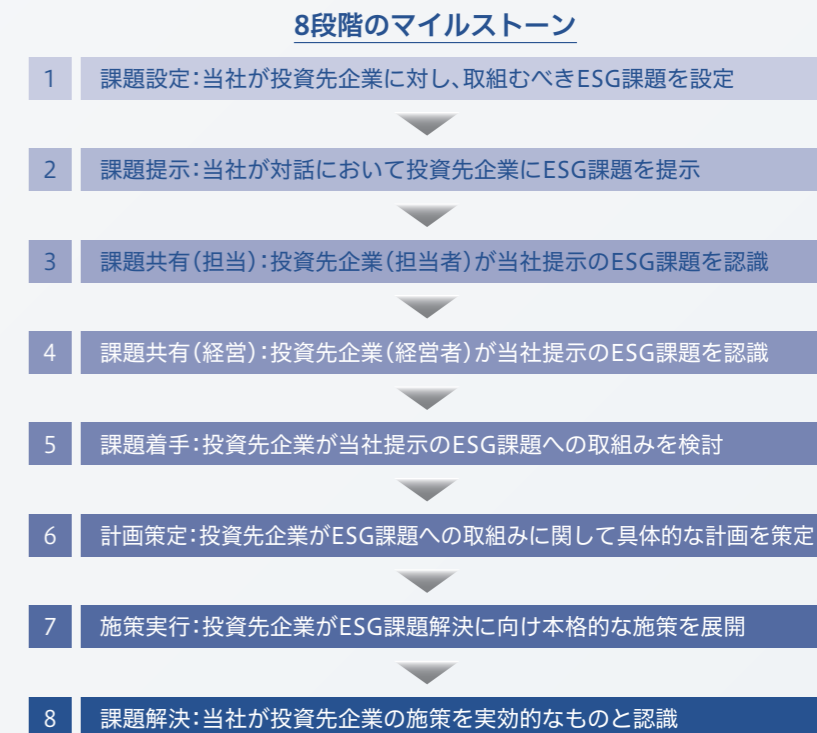
ESG注目テーマでのエンゲージメント	⇒ P.21-24
運用部門連携による多面的な働きかけ	⇒ P.25
投資先の取締役会と従業員への働きかけ	⇒ P.26
株式運用グループのエンゲージメント	⇒ P.27、28
債券運用グループのエンゲージメント	⇒ P.29、30

CHECK

独自のマイルストーン管理システム
 8段階のきめ細かなマイルストーン

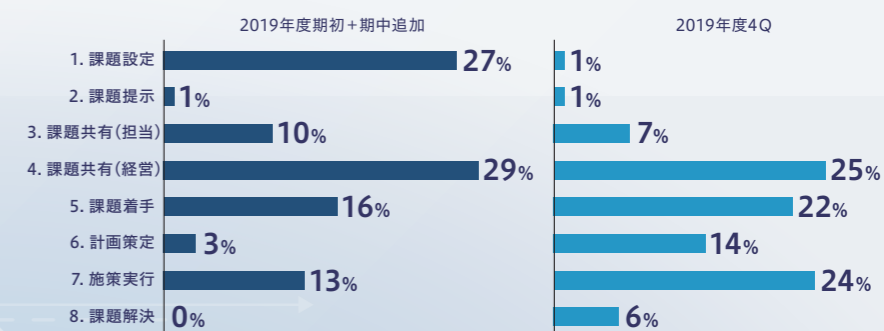
23の課題

企業戦略	企業戦略 業績 資本構造
E	E1: 気候変動 E2: 森林伐採(森林破壊) E3: 水資源 E4: 生物多様性 E5: 汚染と廃棄物 E6: 資源・エネルギー
S	S0: ダイバーシティ S1: 人権 S2: 労働基準/安全衛生 S3: 製品責任 S4: 地域社会
G	G0: 取締役会・企業統治 G1: 資本効率 G2: 買収防衛策 G3: リスクマネジメント
ESG	ESG1: ESG取組み強化 ESG2: 不祥事 ESG3: 地方創生 ESG4: CSR調達 ESG5: デジタルトランスフォーメーション(DX)



2019年度は、昨年度から積極的に取組んできた気候変動やCSR/ESGマネジメントにおいて、計画策定や施策実行への進捗が多く見られました。また企業戦略や取締役会・企業統治に関する課題設定が見られたほか、今年度より重点テーマに設定した「サーキュラーエコノミー」に関連して、汚染と廃棄物でも多くの課題が設定されました。今後も施策実行・課題解決に至るまで、きめ細かくフォローアップすることにより、投資先企業のESG課題の解決と企業価値向上をサポートしていきます。

エンゲージメントの成果



ACTION

エンゲージメント活動の改善・強化
 エンゲージメント活動のクオリティを追求

- 新しいESG課題への対応(デジタルトランスフォーメーションの追加)
- 実効性向上に向けたエンゲージメント重点企業の見直し
- 気候変動問題への取組みの更なる強化

注目しているESGテーマ

当社が注目しているESGテーマとSDGsの関係

持続可能な社会を作るために、企業と投資家の双方が車の両輪として緊密に連携することが求められています。企業はSDGsをイノベーションを創出するきっかけとして用いることで、事業機会の拡大に繋げることができ、投資家はESGを新たな投資尺度として用いることで、投資機会の拡大に役立てられます。

当社では、中長期的な企業価値向上に大きな影響を与えられ以下のESGテーマを重点テーマと位置付けて、精力的にエンゲージメントを行っています。これらのESGテーマは、右図に示すようにSDGsが掲げる17の各目標に対応すると考えています。



2030年に向けて
世界が合意した
「持続可能な開発目標」です

当社が注目しているESGテーマとSDGsとの関係		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
ESGテーマ	SDGs	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
気候変動								✓						✓				
ヒューマンキャピタル マネジメント				✓	✓	✓			✓									
地方創生										✓		✓						
サプライチェーン									✓	✓			✓					
循環型社会形成 (サーキュラーエコノミー)							✓						✓		✓	✓		
デジタルトランス フォーメーション(DX)				✓					✓	✓			✓					

✓ 特に関連性が高い目標 ✓ 関連性が高い目標



気候変動

注目する理由

気候変動に対して問題意識をもち、TCFDへ賛同する企業は増えていますが、依然として個社ベースでの対応には大きな差があります。加えて足元では、取組みを評価するための情報開示が未だ不十分であると認識しており、投資家が企業へ働きかける余地は大いにあります。

私たちの対応

日本には、事業活動が第三者にプラス影響を与えている企業や、第三者に与えるマイナス影響の克服に前向きに取り組んでいる企業が存在します。当社では、このような企業が行っている気候変動対策が、企業価値向上に繋がる経路にもこだわったエンゲージメントを行っていきたくと考えています。



サプライチェーン

注目する理由

グローバル化の進展により、環境問題や社会問題の解決に向けて、企業にはCSR調達ガイドラインなどに基づいたサプライチェーン全体での対応が求められています。投資家にも企業に対してサプライチェーンを意識した課題解決への働きかけが求められていると考えています。

私たちの対応

産業連関的な考え方にに基づき、大きな波及効果が期待できるサプライチェーンのトップに位置する大手企業を中心に、積極的にエンゲージメントを行っています。このような取組みを通じて、サプライチェーン全体に対して効率的に市場共通の課題解決を図ることができると考えています。



ヒューマンキャピタル
マネジメント

注目する理由

人権問題への対応や労働環境整備の重要性が、従来にも増して高まっています。特に国内企業では、「働き方改革」の必要性が強く意識されていますが、とりわけ国内の労働力不足が進む中では、労働集約型企業の持続的成長に対する懸念払拭に向けた対応が、喫緊の課題となっています。

私たちの対応

人権については、国際的な人権基準に基づいて、主に「リスクの観点」から、また「働き方改革」については、長時間労働の解消や雇用形態の格差是正などがいかに労働生産性の改善に寄与しているのか、主に「リターンの観点」からエンゲージメントを行っていきたくと考えています。



循環型社会形成
(サーキュラーエコノミー)

注目する理由

世の中の持続可能な発展には、大量生産、大量消費、大量廃棄型の社会のあり方やライフスタイルを見直し、3R*などに基づいた循環型社会の形成が不可欠です。投資家には、企業の取組みの後押しや情報開示を促すことにより、企業価値向上に働きかけていくことが求められています。

* 3R: Reduce, Reuse, Recycle

私たちの対応

循環型社会の形成に対する問題意識を示しながらも、実行動や対外的な説明が今一つ足りないと思われる企業が散見されます。当社では、このような企業に対するエンゲージメントを通じて、循環型社会に貢献する経営の実績が企業価値向上に繋がるようエンゲージメントを行っていきたくと考えています。



地方創生

注目する理由

少子高齢化や急速な人口減少に直面している日本では、地方活性化が大きな社会課題として挙げられます。各地方がそれぞれの魅力や特徴を活かしながら持続的に発展できるように投資家として働きかけていくことは、日本全体の活力向上を図る上でも非常に有意義であると考えています。

私たちの対応

従来より、地方活性化を図る上で活躍が期待される地方金融機関に注目してきましたが、地域に大きな基盤を有する広域電鉄会社や地方電力会社にも対象を広げてエンゲージメントを実施しています。これらの企業の企業価値向上を図ることにより、地方活性化に貢献していきたくと考えております。



デジタルトランス
フォーメーション(DX)

注目する理由

「2025年の崖」が騒がれる中、あらゆる事業領域にデジタル技術を統合することで新たな価値提供や技術革新を可能にするデジタルトランスフォーメーションに対する対応は、企業にとって不可欠です。投資家には、企業に対して新たな市場を開拓し持続的に発展できるよう自己変革を働きかけていくことが求められています。

私たちの対応

デジタルトランスフォーメーションに対する対応は、相対的に短期間での対応が求められています。当社では手始めに、問題意識をもって取り組んでいる企業との対話を通じて、デジタルトランスフォーメーションによる企業自らの自己変革を促すことにより企業価値向上が図れるようエンゲージメントを行っていきたくと考えています。

責任投資グループのエンゲージメント

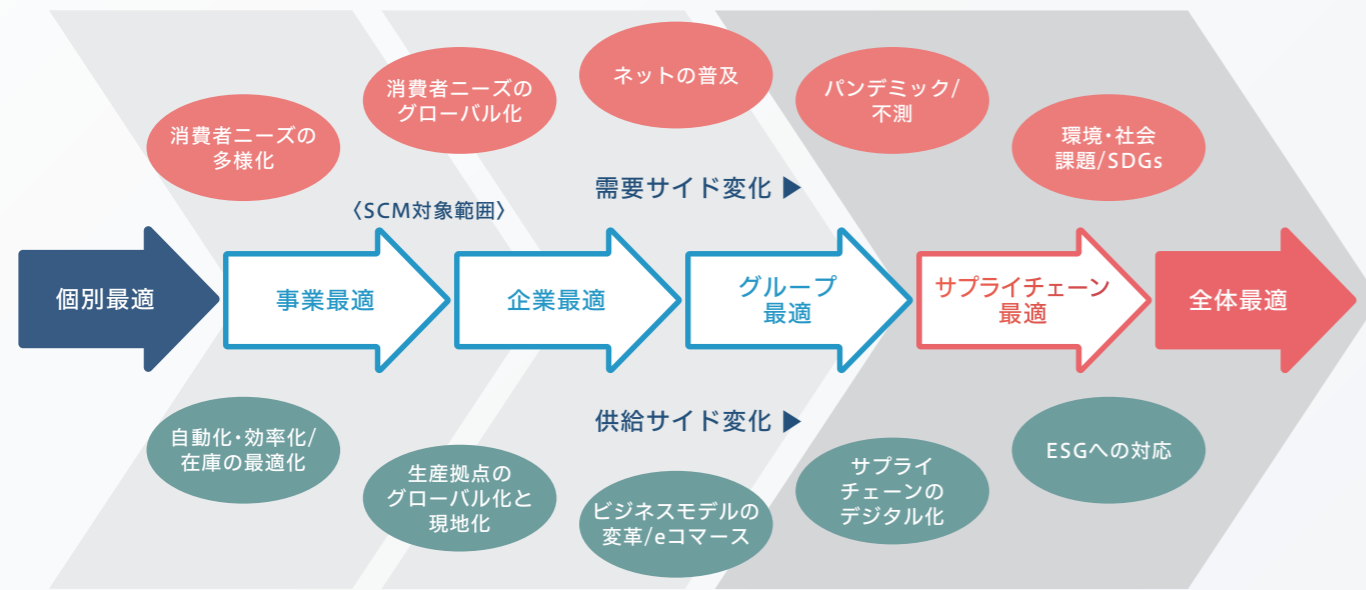
サプライチェーンマネジメント

サプライチェーンの見える化を実現し、環境・社会課題の解決を通じた企業価値向上に繋げる取組みを促す

サプライチェーンにおけるエンゲージメントの全体像

- サプライチェーン全体を通じたESGへの取組みが喫緊の課題
- 業界大手・ESG先進企業と取組みが遅れている企業双方と対話
- 新型コロナウイルスの影響等不測の事態も含めた取組み強化を支援

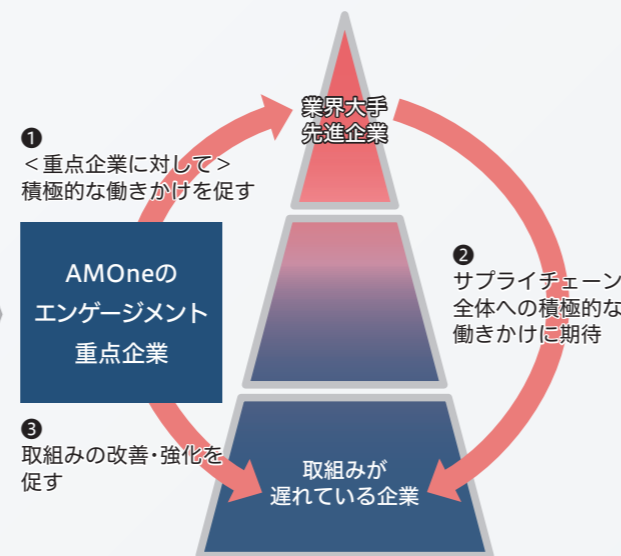
〈問題意識〉 サプライチェーン最適の実現



〈対話方針〉 市場全体の底上げに向けた独自の取組み

サプライチェーン	主な重要課題	目指すゴール
調達	CSR調達 (ESG4)	サプライチェーン全体での世界的な環境・社会課題の解決を目指すCSR調達、企業価値の維持・向上に向けた実効的な取組みとなっている。
製造	気候変動 (E1)	TCFDが求める水準の気候変動関連財務諸表が開示され、企業価値の維持・向上に向けた気候変動に対する実効的な取組みとなっている。
物流	労働基準安全衛生 (S2)	働き方改革(長時間労働の是正、非正規と正規社員の格差是正、労働力不足の是正等)の推進が、企業のリスク低減やリターン拡大に繋がっている。
販売	CSR/ESGマネジメント (ESG1)	CSR/ESGマネジメントが、企業価値向上を図るサプライチェーン全体を通じた取組みとして定着している。

※E1、S2、ESG1、ESG4等は当社内でのESG重要課題の課題コードです。



エンゲージメント事例紹介

調達	CSR調達 (ESG4)	タイヤ A社	天然ゴムのサプライチェーンは、何階層もの小規模農家、中規模から大規模の農園、原料ディーラー、加工工場、ゴム製品製造業者で構成されており、1社のみでの対応に限界があることから、業界としての取組みを積極的に推進していく方針を経営陣と共有。	マイルストーン: 課題共有 (経営)
		食品 B社	持続可能な調達に関して継続的なエンゲージメントを実施。カカオ・パーム油・紙に加え生乳及び水のCSR調達について、サプライチェーン全体での取組み強化を促してきたところ、パーム油と紙は3~4年後、カカオは6~7年後をめどに目標達成を目指す方針を開示。	マイルストーン: 施策実行
製造	気候変動 (E1)	電気機器 C社	気候変動への対応を事業戦略に結びつける取組みを強化しており、業界のみならず日本を代表するグループ企業としてリーダー的な動きを促してきたところ、事業ポートフォリオ強化の判断基準に、収益性に加え気候変動影響も考慮し始めたことを確認。	マイルストーン: 施策実行
物流	労働基準安全衛生 (S2)	陸運業 D社	物流はサプライチェーンの基盤。「働き方改革」が大きな課題となっており、それに係る諸施策に関して対話を継続。「勤務間インターバル制度」などの新しい働き方の制度の効果について意見交換。過重労働の大幅削減を確認。	マイルストーン: 施策実行
販売	CSR/ESGマネジメント (ESG1)	アパレル E社	3年前にESGへの取組みの遅れを指摘したところ、社内ESGプロジェクトを立ち上げ、その後はUNGC署名、ILOとのパートナーシップ締結、更にファッション業界の気候行動憲章に署名するなど、サプライチェーン全体での取組みを加速。	マイルストーン: 施策実行

評価・今後の対話方針等

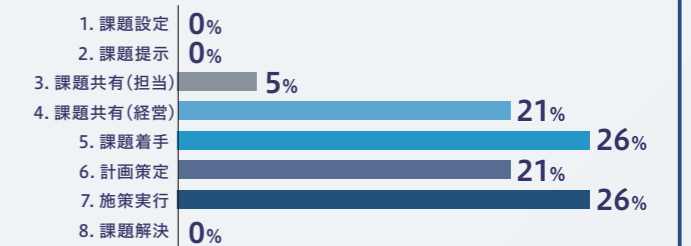


- 消費者ニーズの多様化等に伴い複雑化するサプライチェーンをいかに把握し適切に管理することができるか、更に環境・社会課題の解決に繋がれるかが問われてきています。
- そうした中で起きた新型コロナウイルスの世界的な感染拡大(パンデミック)により、サプライチェーンの寸断・途絶等その弱さを露呈。強靱でしなやかなサプライチェーンマネジメントの再構築が求められてきています。
- AI/IOT等デジタル技術を活用したサプライチェーンの見える化を早急を実現し、環境・社会課題の解決を通じた企業価値向上に繋げる取組みを促していきたいと考えています。

エンゲージメントの状況・今後の取組み

サプライチェーン(CSR調達)に関するエンゲージメントでは、9割以上の企業において、エンゲージメントのマイルストーンが「4.課題共有(経営)」以上となっています。世界的な環境・社会課題の解決を通じ企業価値向上を図る上で、グローバルサプライチェーン全体を通じた取組みの重要性が認識されてきています。

【ESG4:CSR調達】



責任投資グループのエンゲージメント

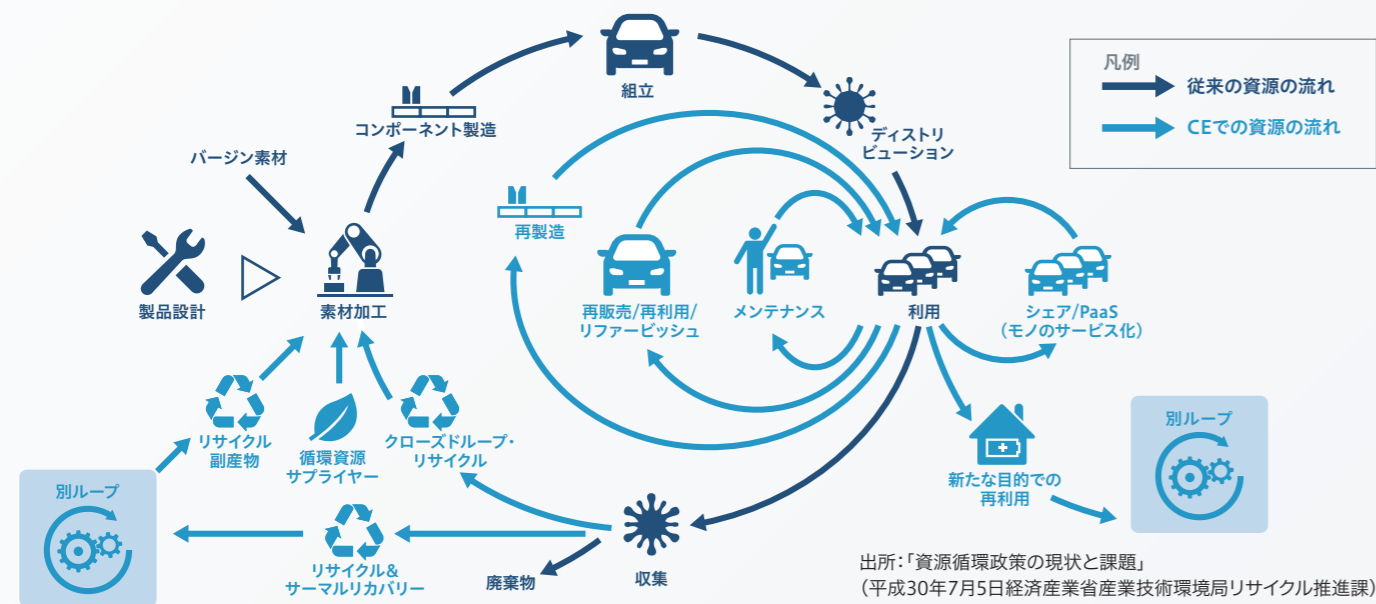
サーキュラーエコノミー

循環型社会への貢献が企業価値向上に繋がるよう対話を積極化

エンゲージメントの全体像

- サークュラーエコノミーに関する企業と投資家の認識共有の醸成、企業価値向上に資する取組みとしてのアピールの重要性について、重点的にエンゲージメントを実施
- 3R（削減、再利用、回収リサイクル）の観点にとどまらず、シェアリング、サブスクリプションなど多面的なビジネスモデルに関してのエンゲージメントを開始
- 企業がサーキュラーエコノミーで利益を獲得し競争優位性を確立するために、政策的処置が必要であり、官公庁などとの連携も重視

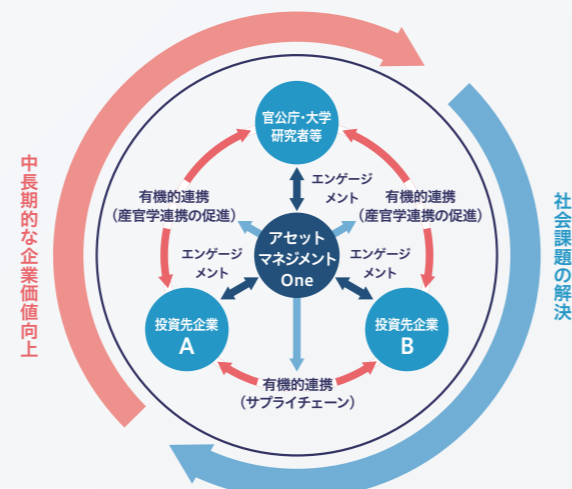
〈問題意識〉 ビジネスの段階に応じたサーキュラーエコノミーの実現



〈対話方針〉 企業価値向上や市場全体の底上げに向けた独自の取組み

		対話の視点
サーキュラーエコノミー	情報開示	サーキュラーエコノミーに関する認識の共有化、効果的な情報開示
	設計	軽量化など3Rに適した設計、長期使用可能な製品・サービス設計、環境配慮型素材の利用
	生産	生産ロスの削減や副産物の再利用、需要に応じた供給徹底による販売ロス削減
	廃棄	産業廃棄物の削減やリサイクルの推進、適切なリサイクル手法の選択
	再生材利用	使用済み製品、廃棄物や副産物の残存価値を生かしたビジネス
	利用	リースやシェアリング等を利用した資産の有効利用、IOTによる資産の稼働率向上や長期利用の実現
有機的な連携		経産省、環境省など官公庁の分科会などへの参加や対話などポリシーエンゲージメントの積極化

幅広いフィールドで有機的な連携を強化



エンゲージメント事例紹介

設計 生産 廃棄 情報開示	汚染と廃棄物 (E5)	小売り A社	具体的な取組み状況を確認、同業他社比較での情報発信やアピールの弱さを指摘 2050年に向けた高い数値目標設定など、施策実行への決意の強さを確認。食品廃棄ロス対応や鮮度長期化の工夫、プラスチック対策、再生ペットボトル使用緑茶の発売など様々な取組みや、諸施策の経済効果計測を含めたアピール強化を促した。	マイルストーン: 課題着手
生産 情報開示	汚染と廃棄物 (E5)	ガラス土石 B社	積極的な廃棄物・副産物の受入れとそのESG情報開示について対話 製品製造における廃棄物・副産物の使用拡大という当方の課題認識に対して、更なる利用率引き上げで、品質・コストの両立を図っていく方針を確認。同時に、KPIの設定や環境配慮型商品としてアピールしていくことを促した。	マイルストーン: 課題着手
廃棄	汚染と廃棄物 (E5)	非鉄金属 C社	「循環型社会の構築に寄与する製品・サービスの提供」の実効性について対話を実施 将来に向けてのリサイクルビジネス拡大には、海外展開が重要。EUなど海外と日本では循環型社会形成に対する考え方が大きく異なっていることから両にらみの対応を実施中で、制度面の課題が多い点を確認し、更なる取組み強化を要請。	マイルストーン: 課題着手
再生材利用 廃棄	汚染と廃棄物 (E5)	化学 D社	ライフサイクルを通じた循環型モデルを構築中、具体的な進捗状況を確認 主力商品が、ごみ焼却における熱回収効率向上の阻害要因になるなど大きな社会負担に。実証検証では、焼却との比較で温室効果ガスが87%削減可能で原価率も低下。社会課題解決と企業価値向上が両立している事例であり、回収面の課題解決を含めた早期事業化に向けた取組み強化を要請。	マイルストーン: 計画策定
利用 情報開示	CSR/ESG マネジメント (ESG1)	不動産業 E社	サーキュラーエコノミーを軸としたESG情報開示について対話 「当社の時間貸し事業はシェアエコノミーであり、サーキュラーエコノミーの観点でアピールすべき」との指摘には非常に納得性があるとの見解を受領。社長の問題意識も高く、ESG専担者を配置して対応を開始することを確認。	マイルストーン: 計画策定
有機的な 連携	-	官公庁	官公庁などと有機的に連携し、効果的なポリシーエンゲージメントを実施 サークュラーエコノミーに関して、環境省とのエンゲージメントや、経済産業省、環境省主催のサーキュラー・エコノミー及びプラスチック資源循環ファイナンス研究会への委員の派遣など、投資家代表として政策策定への積極的な意見表明を実施。	-

評価・今後の対話方針等

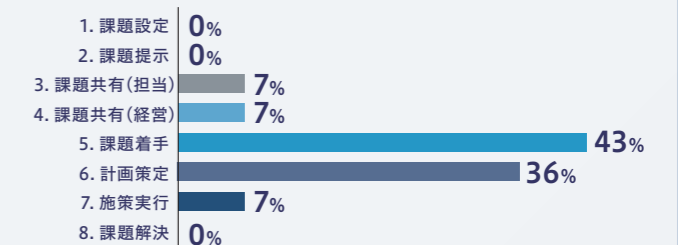


- 昨年度より、重要な課題としてサーキュラーエコノミーに関するエンゲージメントを開始、投資先企業の取組み意識の高まりを確認しています。
- 国内外の政策動向を勘案しながら、取組みを企業価値向上に繋げ、リスクリターンの観点から説得力のある情報開示を実施する重要性について課題共有を進めています。
- 投資先企業の多面的なビジネスモデルに関するエンゲージメントや、有機的な連携を通じたポリシーエンゲージメントの強化を通じて、循環型社会への貢献が企業価値向上に繋がるよう対話を実施していきます。

エンゲージメントの状況・今後の取組み

「汚染と廃棄物」に関するエンゲージメントでは、約9割以上の企業においてマイルストーンが課題共有(経営)以上となっており、経営の問題意識の高まりを実感しています。但し、課題着手や計画策定が8割を占めており、サーキュラーエコノミーへの取組みは緒に就いたばかりであるとの認識です。

【E5:汚染と廃棄物】

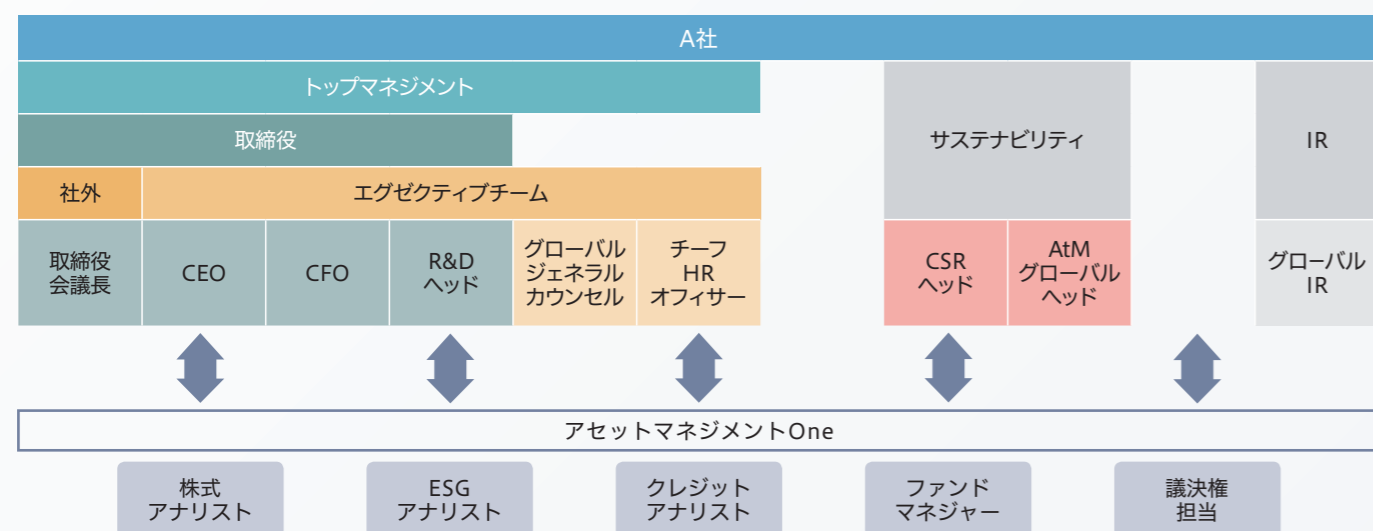


責任投資グループのエンゲージメント

運用部門連携による多面的な働きかけ

- 巨額買収に際し、企業価値向上と財務安定に向け、運用部門各グループが連携しエンゲージメントを実施
- CEOや社外取締役を含む国内外のエグゼクティブメンバーへのきめ細かいエンゲージメントを実施。当方は株式運用グループアナリスト、債券運用グループクレジットアナリスト、責任投資グループESGアナリストの三位一体で対応
- エンゲージメントの成果を議決権行使に反映させるとともに、株主提案への賛否を含め当社の考え方をCEOに直接フィードバック、ガバナンス強化に向けた意見交換を実施

「多面的な働きかけ」全体像



事例紹介

● A社との面談代表事例

面談時期	テーマ	面談者(最上位)
2018年10月	臨時株主総会(買収)に関する質疑	CEO、取締役会議長
2019年7-8月	CSR/ESGマネジメント	CSRヘッド、AtMグローバルヘッド
2019年11月	買収後の資本マネジメント、R&D	CEO、CFO、R&Dヘッド
2020年6月	ガバナンス、報酬体系	CEO、グローバルGC、チーフHRO

- 2018年4月、国内製薬大手A社はX社に対して、日本のM&A史上最大となる6兆円を超える金額での買収提案を行いました。
- 買収金額の大きさもさることながら、暖簾/無形資産が自己資本を上回り財務体質が大きく悪化すると予想されたことから、責任投資グループは主にガバナンスの観点から、株式運用グループは事業戦略の観点から、債券運用グループは財務安定性の観点から、三位一体で協力体制を整え、対話に臨みました。
- 対話においては、CEO、社外取締役を含めたトップマネジメントやキーパーソンときめ細かく面談を実施。そのエンゲージメント結果を議決権行使に反映すると同時に、行使結果についてトップマネジメントにフィードバックすることによって、更なるガバナンス改善を促しています。

評価・今後の方針等

X社買収後は、企業/財務戦略の継続対話は無論のこと、途上国での医薬品普及促進についての世界的イニシアチブ「医薬品アクセス(Access to Medicine: AtM)」への取組みなど、非財務面を含めて買収後の経営体制強化に向けた対話を積極化させています。これまで、コミットした経営施策を着実に実行していると評価していますが、課題である財務体質改善に向けた取組みはまだ必要であり、今後も継続的に対話を行ってまいります。

投資先の取締役会と従業員への働きかけ

- ESGの社内浸透には、経営トップのコミットメントが不可欠との問題意識
- 取締役会メンバー向け勉強会や全社的な講演などの啓蒙活動を行う中、各企業におけるマテリアルなESG課題について問題意識を共有
- 企業の信頼を得ることにより、今後、能動的に働きかけていけるかが鍵

勉強会・講演の主要テーマ

「10年後、30年後、50年後に御社は存在していますか?」

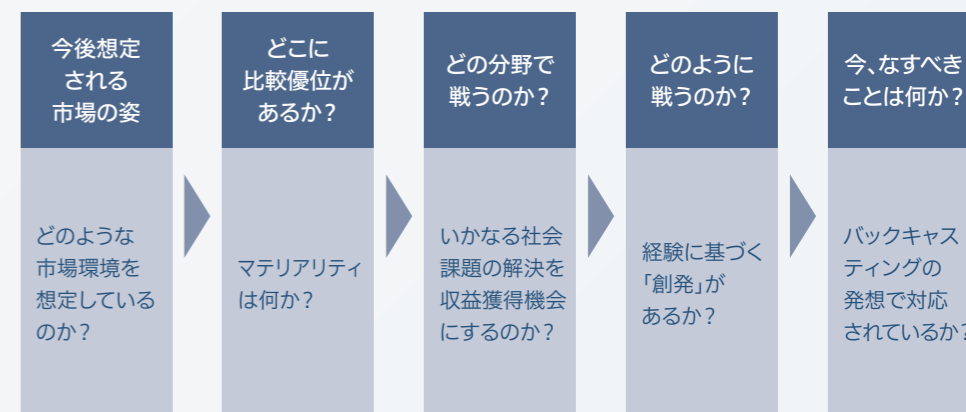
一般的な回答

存在すると思うが、今のままではいけない

対話のポイント

今のままではいけないのはどこか? 克服策を考えているのか?

克服策を考える手順



事例紹介

	企業の特徴	対話の主な内容
A社	長期ビジョンが示されていない	取締役会メンバーに対して勉強会実施。“ESGは長期ビジョンと親和性があることから、創業の節目をイメージしてありたい姿を示すべき”とのアドバイスを行い、将来の方向性に関して課題共有が図れた事例。
B社	情報開示にメリハリがない	取締役会メンバー及び従業員に対して講演。ESGの取組みに関して、総花的ではなくメリハリのある施策や情報開示の重要性を訴え、取組み全般を含め考え直すきっかけになった事例。
C社	強みや機会が活かしていない	CSR大会で講演。強みを持つ研究開発力を一段と事業展開に統合する必要性を訴えた結果、研究部門ヘッドとの対話につながり、研究開発において市場観を示す重要性について課題共有が図れた事例。
D社	企業活動にESGが十分浸透していない	環境経営研修会で講演。情報開示は先進的であるが、肝心な本業に十分活かされていない点を指摘するとともに、執行役員のESG対応評価導入を示唆し、課題共有が図れた事例。

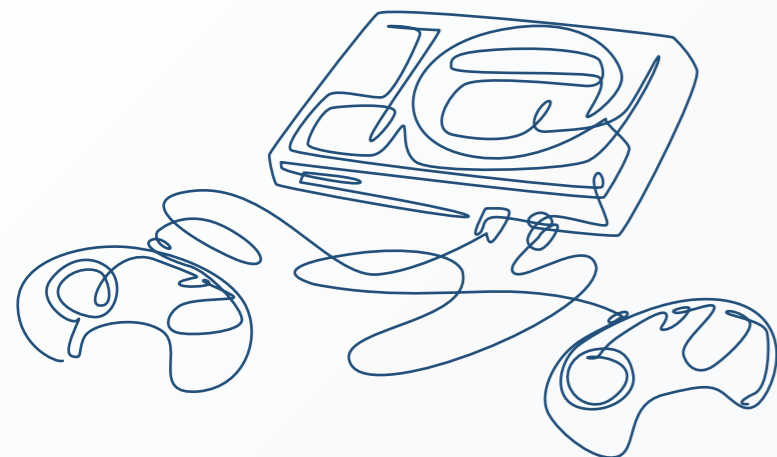
評価・今後の方針等

ESGに対する問題意識が高い企業が多く、意見交換を通じて各企業の経営層が改善に際して悩んでいるポイントを共有出来た点は、今後のエンゲージメントに向けて非常に有益であったと考えております。企業の信頼を得ることにより、今後はより能動的に勉強会開催を働きかけていくとともに、実施企業に対する継続フォローも行っていく予定です。

株式運用グループのエンゲージメント

エンゲージメント事例 1

ゲームソフト 開発企業A社 のケース



エンゲージメントの狙い・問題意識

ゲームソフト開発企業A社は、ゲーム業界草創期に現CEOが創業。栄枯盛衰の激しいゲーム業界にあって、高い技術力でアクション分野を中心に愛好者の支持を集め、世界屈指のゲーム開発企業に成長してきました。スマートフォンをはじめとするモバイル向け市場では伸び悩んでいましたが、中長期的にはスマートフォンの高機能化などにより、同社が強みを持つ表現力豊かなゲームへの需要が高まると予想し、2015年からエンゲージメントを開始しました。

対話内容

A社の持続的な成長の源泉は人材力にあります。ゲームの開発においては、特定のクリエイターに依存せず積極的に人材の新陳代謝を行うことによって、魅力的なゲーム開発に必要な豊かな発想力と創造力を確保してきました。このような同社のリソースへの評価から、社長との面談では短期的に成果が出ていなくても高い水準で研究開発を継続することに意味があることを訴えました。また、家庭用で培ってきたゲームブランドをモバイル向けや海外市場でも活用することによって、中長期目線で顧客拡大に繋げる重要性についても対話を継続してきました。

エンゲージメントの評価、今後の方針



株式運用グループ
アナリスト
城戸 謙治

変化が激しい業界の企業であっても、事業戦略について中長期視点で経営陣と建設的な対話を行うことで相互理解が深まり、それが投資先の企業価値向上に繋がっていくと確信しています。

その後、同社のモバイル向け事業では継続的な研究開発や製品投入の取組みを行った結果、スマートフォンの高機能化や通信環境改善などの追い風もあり、収益性改善が視野に入ってきたと考えています。また、海外で既存ゲームブランドのIP活用が進展していることや5Gの登場でモバイルゲームと家庭用ゲームの垣根が

下がることも、同社には事業機会拡大のチャンスとなります。ゲームソフト開発企業は、短期的には競争環境や製品のクオリティに収益が大きな影響を受けますが、今後も中長期視点での企業価値向上を意識しながら同社と対話を継続する方針です。

エンゲージメント事例 2

ヘルスケア サービス企業B社 のケース



エンゲージメントの狙い・問題意識

私が担当するヘルスケアサービス企業B社は、入院患者向けサービス分野においてニッチな市場を開拓し、高成長を続けている企業です。サービスの普及余地や社会構造の変化を背景にサービスのニーズの高まりが見込まれることから、事業ポテンシャルは大きいと上場当初から評価していました。上場後についても、事業拡大に応じた組織基盤の強化が実現できれば持続的な成長への確信度が高まると考えエンゲージメントを実施してきました。

対話内容

持続的な成長に向けた会社の意欲は高いため、事業拡大に応じた組織改革の実行力が肝と考え、上場以降、マネジメントと対話してきました。具体的には、今後の成長を担う次世代人材の育成や成長の安定性を支える属人的な業務プロセスの共有・標準化、急拡大する業務に効率的に対応する組織体制などの各種施策に関して、四半期ごとに進捗動向と今後の取組みを確認し、議論を深めてきました。事業の成長ペースと組織改革のスピードにズレが発生し、生産性が低下する時期もありましたが、将来の成長に向けた施策を首尾一貫して実行している強い姿勢は、対話の中で確認できました。

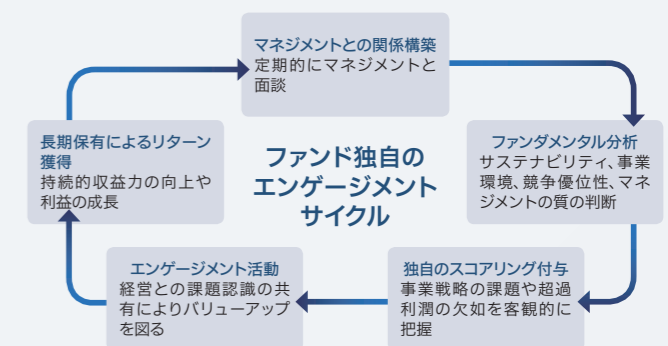
エンゲージメントの評価、今後の方針

エンゲージメントを通じて、我々が投資先を理解するとともに、投資先に我々の投資ポリシーを理解してもらい、良好な関係を構築することで、お互いにwin-winになることを目指しています。

株式運用グループ
ファンドマネジャー
世古 俊介



現在同社では、教育の仕組み化やサポート体制の構築による人材育成の強化、採算管理システムの導入による収益管理の徹底、バックオフィスのシステム化など、成長に向けた取組みが着実に実行されており、それらがここ数年の成長へとつながっていると評価しています。我々が当初想定していた以上に会社側の成長意欲は高く、今後についても既存サービスの付加価値化や事業領域の拡大などによって、中期的に成長が期待できる企業と考えています。



債券運用グループのエンゲージメント

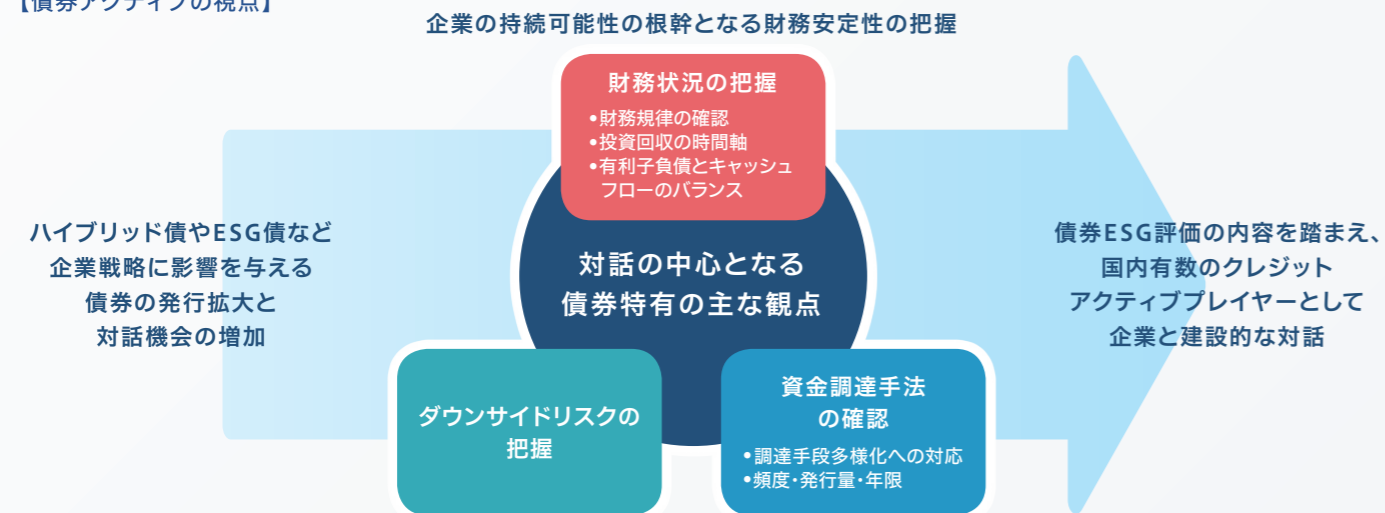
国内有数のクレジットアクティブプレイヤーとして 債券アクティブの観点と債券ESG評価の内容を踏まえながら、 現状把握と対話を的確に積み重ねています

リターン拡大・リスク抑制を期待しつつ、債券アクティブの観点から、企業の持続可能性を担保するための財務安定性を把握する
目的で、財務状況や資金調達など財務戦略を中心に、債券ESG評価の内容を踏まえ現状把握と対話を重ねています。

対話の中心となる債券特有の観点として、有利子負債とキャッシュフローのバランス、投資回収の時間軸など財務状況の把握、信用力・
社会的インパクトに波及する可能性のあるダウンサイドリスクの把握、種別・頻度・発行量・年限等、資金調達手法の確認などがあります。

株と異なり議決権という直接的な権利行使手段を有していないという課題はありますが、最近では企業側の対話姿勢が債券市場に
も向きつつあること、ハイブリッド債やESG債のように企業戦略への影響のある債券の市場拡大といった環境変化もあり、対話の機会が
増加しつつあることを捉え国内有数のクレジットアクティブプレイヤーとして当社のプレゼンスを活かし、投資家の声を企業側に的確に
伝えていくよう努めています。

【債券アクティブの視点】



発行実績が伸長するESG債への取組み

当該債券のスキームや利回り・スプレッドを考慮し、アクティブ
リターンを獲得するために積極的に取組みます。

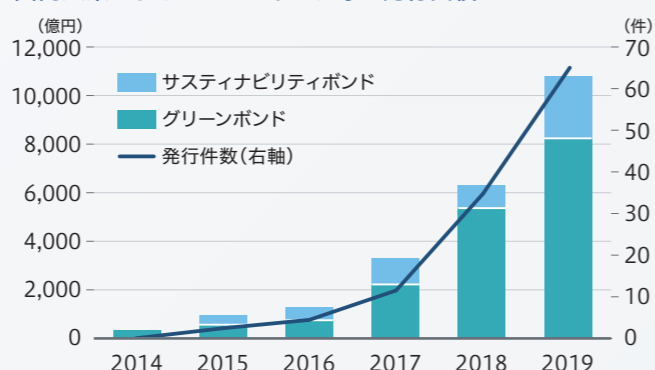
ESG債の分析にあたっては、発行体のサステナビリティ体制の
確認とともにグリーンボンド原則の4つの要件、調達資金の用途・

プロジェクトの評価と選定のプロセス・調達資金の管理・レポー
ティングに適合しているかを評価しています。

また、今後もESG債発行に関する対話を通じて投資拡大の可能
性を模索しています。

ESG債分析のポイント	
発行体のサステナビリティ体制の確認	グリーンボンド原則の4要件の確認
調達資金の用途	プロジェクトの評価・選定プロセス
調達資金の管理	レポーティング

国内企業によるグリーンボンド等の発行実績



大手不動産会社への エンゲージメント事例

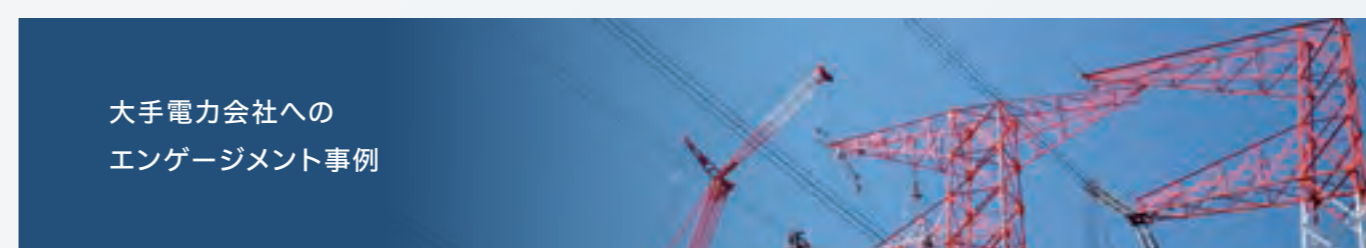
財務バランス・起債運営に対する考え方&街づくりへの取組みに注目

大手不動産会社は、積極的な再開発プロジェクトへの取組み
により有利子負債・社債調達が増加する方向です。社債調達を
増やすためには投資家との対話を強化する必要があるとの認識
を持ち始めており、議論する機会が増加しています。

ミーティングの場では、有利子負債のコントロール姿勢など
財務規律、投資回収の見通しなど財務状況と資金調達の考え方
を中心に、社債の発行量・頻度・年限等に対する考え方の確認と
ハイブリッド債・ESG債といった調達手段の多様化について、投
資家の立場から持続可能性のある資金調達の視点に則り議論
を行っています。

元々、安定した稼働率と賃料を獲得するために、付加価値の
高い物件の開発を必要としてきましたが、環境や災害への対応
として、グリーンビルディングへの取組みや、持続可能な社会課
題解決に貢献するまちづくりの重要性は増えています。

CO₂排出量及びエネルギー使用量が少なく高い環境性能を
持つビル、エネルギーネットワークの構築など都市インフラの
拡充、帰宅困難者を収容するスペースの確保など地域の防災力
強化・BCP体制構築、ワーカーの利便性向上と働き方改革のサ
ポート、などの取組みに注目しています。



大手電力会社への エンゲージメント事例

起債運営、競争激化への対応、再生可能エネルギー・原子力・石炭火力に対する取組みに注目

大手電力会社は、インフラ設備の維持更新のために、多くの社債
調達を行ってきましたが、電力システム改革の進展による競争
激化、原子力の規制強化による設備投資増加などにより、従来
にも増して持続可能性のある資金調達が必要とされています。
そのためには、投資家との対話を強化する必要があるとの認識
から、議論する機会が増加しています。

ミーティングの場では、社債の発行量・頻度・タイミング・年限

につき、投資家の立場から持続可能性のある資金調達との視点
に則り議論を行っています。また、競争激化への対応、原子力の
安全対策、設備の経年・台風や豪雨被害の増加に伴うレジリ
エンス対応、事業の多角化に加えて、再生エネルギーの活用、
原子力発電所の再稼働、石炭火力の新技术、リプレース・休廃止
などの環境規制・気候変動への取組みに注目しています。

企業の持続可能な発展を支える基盤は何か

足下ではパンデミック後の企業の在り方が議論されるなど、企業のサステナビリティを語る事が難しくなっています。このような中、企業の持続可能な発展を支える基盤について、創業から430年の歴史を有する住友金属鉱山株式会社の野崎代表取締役社長と意見交換を行いました。



住友金属鉱山株式会社
代表取締役 社長

野崎 明

1984年 住友金属鉱山株式会社入社。金属事業本部ニッケル営業・原料部長、執行役員金属事業本部副本部長、取締役執行役員経営企画部長、取締役常務執行役員金属事業本部長などを経て代表取締役社長(現任)

アセットマネジメントOne株式会社
責任投資グループ チーフESGアナリスト

櫻本 恵

建設コンサルタントを経て、1990年3月、安田信託銀行(現みずほ信託銀行)入行。年金運用部門にてファンドマネジャー、アナリストとして運用業務に従事。2016年10月より現職。



アセットマネジメントOne株式会社
株式運用グループ アナリスト

竹元 宏和

生命保険会社を経て、2001年2月、安田信託銀行(現みずほ信託銀行)入行。アナリスト業務に従事。鉄鋼、非鉄金属、ガラス・土石セクターを担当。2016年10月より現職。



歴史はいかに築かれてきたのか

櫻本 運用でESGを考慮する背景には、世の中の持続可能な発展を目指す中で、社会の重要な構成要素である企業にも持続可能な発展が求められている点が挙げられます。

今年で430年の歴史を刻む御社は、まさに企業としての持続可能な発展を体現していることから、本日は長きに亘る歴史はいかに築かれてきたのか、今後に向けてどのような問題意識をお持ちなのか伺いたと思います。

まず初めに、トップマネジメントとして御社の歴史をどのように捉えているのでしょうか。

野崎 当社は住友グループの源流事業である銅製錬事業を受け継ぎ、別子銅山を始めとする資源事業も引き継ぎました。そのことから住友の事業精神や理念を、きちんと守りしっかり継承していくことは大事な役目です。430年という歴史は困難とその克服の連続であり、先人たちが真正面から課題解決に立ち向かった結果として現在の我々の存在があるという事実は、経営に当たるときの大切な背骨になっています。歴史の重みを背負っているというプレッシャーはあります。

社外でのお付き合いを通じて、我々の先輩がお客様に対していかに対応してきたのかを体感する場面もありました。例えば、お客様の「あの時お世話になった」と言う話が40年も前の先輩の対応であったりします。同様に、自分たちが行っている仕事のひとつひとつが、数十年後に後輩に必ず跳ね返ってくる。このようなことは仕事を進める上でのベースになりましたね。

櫻本 ESGアナリストとしてCSV(共通価値の創造)に繋がる住友の事業精神が気に入っています。御社の歴史を支えてきた事業精神について社長のお考えをお聞かせ下さい。

野崎 長い歴史の中で経験してきたことを文章に落とし込んだものが、住友の事業精神になっています。加えて、明治期以降の歴代の住友の総理事が実践し今日まで伝えられる経営哲学、信条などがあり、書き物として読むことができます。これらの存在は経営者としては心強いことです。仕事をやる上では迷うこともありますが、最終的には住友の事業精神や総理事たちの信条に立ち返る。これが一つ重要なことだと思っています。

CSVの観点で言えば、住友の事業は、「住友自身を利するとともに、国家を利し、かつ社会を利するものでなければならない」と、「公益との調和」を強く求めています。社会的な信用、信頼関係を基盤とした上で、事業を通じて社会課題の解決に積極的に取り組むことにより、社会に必要とされ続ける会社でありたいと考えています。



住友の事業精神

第1条 わが住友の営業は信用を重んじ、確実を旨とし、もってその鞏固(きょうこ)隆盛を期すべし

第2条 わが住友の営業は時勢の変遷理財の得失を計り、弛張(しちょう)興廃することあるべしといえども、いやしくも浮利に趨(はし)り軽進すべからず

(昭和3年 住友合資会社社則「営業の要旨」より抜粋)

提供:住友史料館

竹元 御社がアピールしておられる「7つの競争力」も、最初からあった訳ではありません。430年の長きに亘って御社が持続的成長を遂げることができた根本的な理由は何とお考えですか。

野崎 鉱山事業は資源産業ですから資源のあるところでしか仕事はできず、また銅製錬所のような大きな工場は、造ったら何十年もその地で続けることが前提になります。つまり我々の仕事では、その土地や地域との関係が非常に重要なファクターになります。Social License to Operateを得ない限り、その地域で長く事業はできませんし、資源開発も認めてもらえません。また、地域に深く関わる事業ではReputationは非常に重要です。住友であれば開発を認めてもいい、一緒に開発をやってもいい、と評価されることが基本です。時代毎に求められるレベルは異なると思いますが、当社はこれまで地域との共存、社会との共存、これを一義において仕事をしてきました。今日、SDGsやCSRが取り上げられる時代になり、振り返ってみると、このような仕事の進め方が長く仕事を行うことができてきた一つの理由なのだと感じることがあります。

20年前のJCO臨界事故で、Social License to Operate、つまり信用を築くのは大変だが失うのは一瞬だということを、我々は身をもって体験しました。根源的な部分は、そのようなところにあると感じています。



時代の変化に対する機敏な対応こそ
サステナビリティの要諦

竹元 社長がおっしゃる通りで、世間ではESG、SDGsと言われるようになってきましたが、ある意味、御社がずっとやってこられてきたことに周りがやっと追いついてきたなど、そんな印象もありますね。

櫻本 長寿企業の共通点として、歴史に裏打ちされた信頼の維持・向上と時代の変化に対する機敏な対応に優れているという2点が挙げられると思います。御社についてもこのような点が優れていると思われませんか。

野崎 時代の変化に対する機敏な対応という部分は、我々もかくありたいと思っている部分です。事実として、例えば戦後だけ見ても、我々は競争力を失った国内の鉱山事業をやめざるを得なかった。住友の事業精神には、信頼の維持・向上と時代の変化に対する機敏な対応が重要であることを示したのがあります。我々は社会の流れの中で、自分たちの事業の在り方を考える

旧別子銅山(上)と現在(下)



提供:住友史料館



提供:住友林業株式会社

ことはできていたのだと思います。10年20年のうちには世の中の動きが変わり、自社の体力も変化する中で経営方針の舵を大きく切ることがありますが、当社はこれまで割と上手く舵を切っていたと思います。

竹元 御社では「歴史に学び、精神に生きる」を掲げていますが、社史を拝見する限り、試練の時期の方が長かったとの印象があります。具体的にどのような歴史から何を学び、何を精神に活かしているのでしょうか。

野崎 例えば明治期に直面した新居浜地区の煙害問題では、煙害問題と煙害の両方を解決しなければなりません。賠償金で煙害問題を解決するだけではなく、煙害自体を技術で根本解決したのは、住友の歴史の中で大きいことだと思います。四阪島に銅製錬所を移し、35年かけてようやく煙害を解決したのですが、そこまで徹底的にやり抜くのが住友のやり方です。同時期に大規模に始めた別子銅山の植林も、実際には30年、40年で別子の山は緑に戻りますが、当時の状況からすれば、おそらく100年先の話に取組む話であったのだと思います。自分たちがやった仕事を最後まで見届けられないかもしれないがやり抜くんだ、というのが、これらの対応からの学びとしてあります。

1960~70年代にかけての国内鉱山の閉山は、当時我々が保有していた要素技術をもって、電子材料、触媒など、新たな分野で社会の役に立つ素材を創ろうと経営の多角化を進展させるきっかけとなりました。

またJCO臨界事故では、当社グループを挙げて、事故からの復旧と被害を受けられた方々への補償に全力を傾注するとともに、失われた信頼の回復と会社の存続のために力を結集して取り組みました。この事故を教訓に、当社グループは安全とコンプライアンスの徹底を最優先に取り組んできましたが、この事故を決して風化させず「組織の記憶」としてきちんと継承し、二度と同じ過ちを起こさないことが当社の責務です。

櫻本 企業が経営戦略を考える場合、そこには経験に裏打ちされた「創発」が必要だと考えています。長い歴史から学んで今日に活かされている、御社にあって他社にはない無形財産としてどのようなものがあるのでしょうか。

「歴史に学び、精神に生きる」
試練の時期が企業の変革を促す



野崎 そのようなものがあつたら良いのですが。資源や製錬の事業は、規模的な拡張がそのまま戦略になり得る事業です。もちろん、ただ大きいだけではなく、より良いアセットを持っている、操業技術の優位性などの前提があつて、のことです。一方で、今この時代に資源の事業を当社だけでできるということはまずありません。銅鉱山開発は5~6千億円が普通に必要となる世界であり、しかも開発権を持っていないとできないため、海外の資源大手企業とのパートナーシップが非常に重要です。幸い、当社には50年、60年という長い取引関係の中で培った、良好なJVパートナーシップ関係にある海外の資源会社があります。このような関係は10年や20年では創れない、当社としての強みであり、きちんと後輩に繋いでいかないといけない財産です。また、パートナーシップには財務力も必要です。すぐに意思決定できないような財務体質では相手にされません。当社は財務目標として自己資本比率50%以上と言っていますが、このようなことが背景にあります。

サステナビリティを体現するには何が必要か

櫻本 よく“企業のDNA”という言葉が使われますが、そこには組織文化を後輩に伝えていく仕組みが必要であると考えています。この点について、御社にはどのような仕組みがあるのでしょうか。

野崎 今日、当社グループの従業員には、スキルやキャリアを磨くだけでなく、住友の事業精神の継承を期待しています。例えば、新入社員研修では必ず旧別子銅山の登山をし、管理社員研修などでも折に触れて足を運んでいます。教育体制の中でも当社グループの組織文化を後輩に伝えていく取組みは随所に盛り込まれています。

当社の経営層は、今日の我々があるのは先輩たちが創ってくれたビジネスモデルや残してくれたアセットのお蔭であると考えています。今、経営をしている我々は、後輩のために何を残せるか、これを一番大事に考えています。資源開発など当社の事業は時間がかかるため、始めた仕事の成否は自分たちの代では確認できませんが、種をまいていかないといけない。先輩の仕掛り

の仕事を引き受けて何とか形にして、自分が手を付けて後輩に残したい仕事の段取りをつけて引き継ぐ。ビジネスはもちろん儲けなければいけないのですが、その場だけで損得勘定していると、後輩に悪影響を残す場合もあります。こちらも損はするけれども、お客様やパートナーの利益に繋がることをした際に、“いいことをしたな”とよく先輩に言われましたが、今になってそれがよく分かりますね。

櫻本 後輩のために美田の種を残すためには、常に長期的な視点で経営に当たっていることが不可欠ですね。

竹元 「世界の非鉄リーダー」を目指す中で、現在の御社で実現できているところ、一方でここを押さえなければ御社のサステナビリティが危ういと認識している点をお聞かせ下さい。

野崎 世界の非鉄リーダーになるというのが長期ビジョンですが、計数的なものは時間をかけてでもやらなければいけないし、やれるだろうと思っています。もうひとつは、社会に存在を認められて、社会と調和して自らの会社の発展のみならず社会課題の解決にも貢献する、そういう会社を目指す点です。こちらは少しずつしか進まないし、なかなか目に見える形にできないので、どのように対応していくかが課題であると思っています。

竹元 御社より社歴が浅い企業が御社のようにサステナビリティを体現していくには、何が必要であるとお考えでしょうか。

野崎 サステナビリティということであれば、事業を継続していく以上、稼がなければいけない成長も必要ですが、思い切った経営にはしっかりした軸が必要だと思います。その点、我々が恵まれていると実感するのは判断に迷った際に戻るべき企業理念や経営理念が、歴史や経験に基づいてできたものなので、根っこが結構深く、しっかりしているという点です。こうした企業としての理念に個人としての経営信条や哲学を組み合わせれば軸ができます。軸がしっかりしていればダイナミックに見える戦略展開も安心感を持って進められるのではないのでしょうか。そういう意味で、経営理念創りに取組む若い企業が多いと聞きますが納得できます。



事業を通じて
社会課題の解決に貢献し、
社会に必要とされ続ける会社でありたい

将来に向けての問題意識

櫻本 今回「2030のありたい姿」を発表されましたが、社長の頭の中にある2030年の市場環境とはどのようなものでしょうか。

野崎 2030年というレンジでは、それほど世の中は根本的には変わっておらず、我々に求められる役割もこの時点では大きく変わっていないだろうと思います。ただ、我々はモノを考えると、最低でも10年先、資源産業では30年先とか、50年先を見えています。資源産業では、環境への対応とか、素材部分でいえばデジタル社会の進展により、我々の造る材料がもっと使われることを考えた上で、更に発展するにはどうするのかと考えました。特に資源、製錬が想像し易いのですが、資源開発のコストは高くなり、開発が難しくなる中で、リサイクルは当然注目されてきます。まだ非鉄産業は世の中のリサイクル品を十分活用できていないと思います。廃棄されている物も沢山あると思うので、このような領域にも取り組みを拡げる。更なる取り組みが求められるのはもう少し先かもしれませんが、その途中経過として2030年があると見えています。

竹元 今回の「2030のありたい姿」は、ビジョンなども明確になっていて我々も分かり易く感じています。その中で最も意識された点、例えば心象風景など、資料に現れていないところで何かあればお聞かせ下さい。

野崎 私が社長になって最初の大きなセレモニーは、新居浜の沖合にある四阪島にあった日暮別邸の移設でした。これはかつて住友家の家長が、煙害問題がなくなるのを見届けたいとの思いから建てたもので、住友グループでは唯一事業所に隣接した住友家の別邸です。最終的に35年かけて煙害問題を克服するのですが、この歴史を改めて学び、住友の事業への取り組み方を感じて、それを引き継ぐ会社の社長として思うところがありました。一方で、煙害問題を完全解決した1939年に、当時日本で初めてだと思うのですが、ニッケル製錬を始めています。また同年に、当時日本になかった亜鉛製錬の研究も開始しています。常に先を見ながら一つひとつ問題を解決し、次にチャレンジする。これが企業のGoing Concernを担保するバイタリティだと感じ入り、意識した点です。

櫻本 経営者の皆さんに「10年後、30年後、50年後に御社は存在していますか？」という質問を投げかけると、皆一様に「会社は存在すると思うが、今のままではいけない。」という回答が返ってきます。今回、「2030のありたい姿」を示すにあたって、気候変動問題を含めた課題解決を念頭に置くと、どの部分を見直しどの部分を残そうとしたのか具体的にお聞かせ下さい。

野崎 産業の基礎素材を供給する会社としての役割は不変であると思います。有限な資源をいかに将来の社会発展にも資するようになれるかは、実は世界的な課題だと思います。当社は資源化が難しいとされていた低品位ニッケル鉱石から高純度ニッケルを造る技術をいち早く商業レベルで活用し、現在も世界のトップです。こういった資源を有効に活用し、更には高機能化させて脱炭素化社会の実現に貢献していますが、これらを更に発展させていくことを重要視しました。世界の天然資源は明らかに劣化してきており、今までの技術だけでは対応できなくなることは明らかです。こうした課題に取り組んで行きたいと思えます。

経営の基本線、事業に対する考え方は変わらないと思いますので、チャレンジしていく気概が重要になります。当社内部の変革も含めてチャレンジして行きたいと思えます。

竹元 今回の「2030のありたい姿」では、重要課題を従来のサステナビリティ課題だけではなく、経営課題としても抽出したとのお話がありました。従来と比較して方針の変更などがあったのでしょうか。

野崎 そもそも当社のCSR活動は、事業を通じて社会課題の解決に役立ちたいということなので、我々の行う施策は事業からかけ離れたものではないはずだと思っています。一方で、SDGsは企業がどのようなサステナビリティ課題に取り組むべきかを明らかにしてくれました。ここで、我々は自分たちの考え方、取り組みがSDGs各項目とどのような関係にあり、何を中心に据えて考えるべきかを整理しました。結論として、当社では経営課題とサステナビリティ課題を別次元で議論することが適切ではない、と考えたのです。

竹元 たしかに、今回示された「2030のありたい姿」では、重要課題とSDGsの関係が非常に分かり易く説明されているとの印象を受けました。

櫻本 御社にとって2030年は一つの通過点に過ぎません。実際にサステナビリティを示してきた企業として、将来に向けて何を継承していきたいのか、改めてお聞かせ下さい。

野崎 有限な資源と異なり、知恵はある程度、無限なところがあると思います。新しいことにチャレンジする、新しい知恵を出していく、それによって社会に貢献できる材料を創っていくことが仕事だと思っていますから、これを更に磨いていきたいと思っています。また、当社は資源・製錬・材料の連携する3事業を有しています。資源は資源開発に取組み原料確保をお客様にコミットして「住友はちゃんと資源のことから考えて材料を造っている」と安心感を持って頂く。製錬はきちんとした品質の非鉄地金を安定供給する。材料については求められる材料が日進月歩で変わっていくのでお客様に鍛えて頂く。この「3事業連携」によって、資源確保から材料供給までしっかりと繋がる形を今後も目指していきたいと思えます。それから、後輩に継承したいものとして、今日お話ししたようなことは我々にとっては当たり前なことだと思っています。Reputationは勿論ですが、自然環境や多くのステークホルダーとの関係を維持しながら企業価値の最大化を目指す当社に必要なことは、既に先人たちが「道」を示してくれています。このような先人から受け継がれた住友の事業精神や経営信条をいかに継承していくのが課題だと思いますね。

投資家に期待すること

櫻本 最後になりますが、更なる持続的成長が期待されている企業の経営トップとして、投資家に何を期待されますか。忌憚のないご意見を頂戴できれば幸いです。

野崎 ひとつは、事業を通じて社会課題の解決に貢献するという当社の姿勢をご理解頂きたい。そうすれば、当社が行っている事業戦略が何故このような形なのかご理解頂けると思います。当社としても、それを見えやすい形で示していきます。もうひとつは時間軸の問題です。当社として5年10年というのは普通のタームとして考えており、打っている手が上流の仕事になればなるほど先のことをやっている。短期の業績も重要であることは重々承知していますが、投資がすぐに収益に結び付かないこともありますので、どうか長い目で見て頂ければと思います。

このような当社グループの戦略や施策をご理解頂くため、我々が非常に重視しているエンゲージメントの機会も引き続き持たせて頂きたいと考えております。

御社とはこれまでの対話を通じて、建設的なコミュニケーションを重ね、大変貴重なご意見、ご指摘を頂いてきました。今回の「2030のありたい姿」の策定に際しても、御社から頂いたご意見・ご指摘を参考にさせて頂いており、この場を借りて改めて御礼を申し上げます。御社とはこれまで以上に良い対話を継続していきたいと考えておりますので、どうぞよろしくお願い申し上げます。

櫻本 本日はお忙しい中、長時間にわたり有難うございました。社長のご期待に応えられるよう、こちらこそ長期的な視点に立った対話を行っていきたくと考えておりますので、今後とも、よろしくお願いたします。

対談を終えて

企業存続にはチャレンジ精神やバイタリティは勿論のことですが、何よりも後輩に美田の種を残すことを可能にする長期的な視点と、道義に反する手段で利益を追わない確固とした倫理観が不可欠であることを再認識しました。また、自社の重要課題とSDGsの目標を重ね合わせることで、今後の社会課題の解決を自社の収益獲得に繋げようとする姿勢にも大変共感を覚えました。一方で、環境課題をはじめとして素材産業に向けた世界の目は厳しさを増す中、持続可能な発展のためには、「世界の非鉄リーダー」として先進的な取り組みをしていくことが課題であると考えます。更なる企業価値向上のために、重要課題や数値目標の設定、効果的な情報開示などについて、引き続き対話をさせて頂きたいと思えます。

CIOメッセージ



ESGインテグレーションを通して、
投資先企業とともに持続可能で
包摂的な社会の実現を目指します

常務執行役員 運用本部共同本部長 青木 信隆

運用会社にとってのESGインテグレーション

運用会社にとって昔も今も変わらず重要なことは、将来の経済社会がどのように変化していくかを大局的に捉え、同時に個別の運用戦略に沿って投資先企業や投資対象を深く理解することであると考えています。持続可能で包摂的な社会の中で価値を提供していく企業こそが将来的に生き残り成長していける企業であり、ESG要素を十分に考慮し確固たる考え方を持つことが非常に重要になってきていると考えます。このような時代の要請から、ESGインテグレーションなくして運用会社は成り立たないとの認識を持っています。

持続可能で包摂的な社会の実現に向けた企業の対応状況を把握し、評価を幅広いアセットクラスで実現していくためには、

共通の尺度で投資先を分析する土台が必要です。そのため様々な外部データを活用して定量情報として提供するESGレーティングの高度化に取り組んでいます。また、運用戦略に沿った企業の深い理解と分析の観点では、企業との対話を通じた定性的な分析が重要であり、ESGアナリスト、株式・債券運用グループアナリストそれぞれの視点から、個々の企業にとってのマテリアリティや戦略における重要性などの分析結果を提供しています。このように定量情報（ESGスコア・レーティング）と定性情報（エンゲージメント）を有機的にすべてのファンドの運用プロセスに組み込むことが、当社の目指すESGインテグレーションの姿です。

幅広いアセットクラスでのESGインテグレーションの実現

これまでの当社のESG取組みは、お客様全体の中長期的な投資収益拡大の観点から、エンゲージメント活動を通して市場全体の底上げを図ることに注力してまいりました。その役割を担っているのが責任投資グループです。その観点に加えて、持続可能で包摂的な社会への変化を先導する企業へのアクティブ投資を強化する目的で、本年4月に株式運用グループの中にサステナビリティインベストメントチーム（SIT）を設置しました。10年後20年後に価値向

上を追求していける企業に積極的に投資するアクティブ目線のESG運用力の強化を図っていきたく考えています。冒頭でもお話しした通り、ESG観点の考慮なしでは今後の資産運用は成立しないと認識しており、ESGインテグレーションはアセットクラスを横断して幅広く取組まなければならないと考えています。そのため、当社が採用している外部の運用会社にも同様の目線で運用して頂くことを期待しています。

当社のESGインテグレーション

ESGの定量情報（ESGスコア・レーティング）と定性情報（エンゲージメント）を
有機的に全てのファンドの運用プロセスに組み込む



今後の課題

現在、ESGに関して当社が取組んでいる課題は二つあります。一つは、環境や社会など多面的なテーマへの対応です。例えば「格差」のようなトピックでは、対象とする問題の焦点を絞ることが困難です。10年後20年後のあるべき姿に向かって社会はどのように変化していくのか、何が問題の焦点でどのような解決が望まれているのかなど、ESGの動向をマクロ視点で見極めていく能力の向上が運用会社として必要であると考えています。もう一つの課題は、ESGスコア・レーティングをより信頼性のあるものに改善していくことです。現状のESGスコアは評価会社によりばらつきがあり、投資家や企業の間で共通の土台と認識できるものになっていません。現在、幅広い外部ESGデータに独自の視点でマテリアリティを考慮した形で、信頼性と利便性を高めるべくESGデータの再構築を進めているところです。

今後の方向性

ESGやSDGs対応に関する社会の動きが加速していく中で、当社も運用会社として積極的にその動きに関与していく所存です。10年後20年後に社会に価値を提供できると我々が信じる企業に投資し、お客様の中長期的な収益拡大に繋げていくとともに、より多くの人々にこうした考え方に共感して頂けるように、今後ともESG関連プロダクトの充実に一層注力してまいります。アセットマネジメントOneの取組みにご期待ください。

株式運用グループのESGインテグレーション

成長性評価とバリュエーション評価を強化するESGの評価

ESG評価の基本的な考え方

世界的な新型コロナウイルスの感染拡大を受け、不可逆的な社会の変化が加速するとともに、様々な社会的課題が浮き彫りとなりました。今や、世界的に株式の運用においてESGを考慮することは、中長期的に企業を評価する上で非常に重要な要素となっています。その中で、私たちは国内株式アクティブ運用においては、ESGを考慮する上で二つの視点を重視しています。

一つ目は、成長性評価の視点です。世界中で長期間にわたり大規模な金融緩和を行っても、総需要の伸びが十分には感じられないという事実は、これまでのやり方ではもはや成長は望めないということを示しているように思われます。また、ウィズコロナ、アフターコロナを見据えた新しい社会・経済の構築といった観点でも、現在の社会的な課題を解決する新しいビジネスモデルの構築が求められており、そうした成長機会の追求といった観点でもESGやSDGsの考え方は大変重要です。

二つ目は、バリュエーション(割安度)評価の視点です。急激な気候変動や、資源・廃棄物などの環境問題、新型コロナウイルスの世界的な感染が浮き彫りにした格差等の社会的な問題が、サステナビリティという観点で差し迫った問題になっており、ESGに関連するリスクのマネジメントが極めて重要なテーマとなっています。リスクが高いと判断された企業は中長期的な企業価値の確信度が低下し、バリュエーションを評価する上でマイナスに影響します。

私たちは、これらの課題への対応状況や企業価値への影響を考慮し、当社独自のESG評価を行っています。当社では、お客さまの中長期的な資産形成に貢献すべく様々な運用戦略を揃えていますが、成長性や割安度を評価する全ての戦略において企業のESGに対する取組みを評価することは非常に重要であると考えています。



ESG評価を投資判断プロセスに組み込んでいます

一般的なESG評価では、主にESG課題のビジネスリスクに対する評価に重点が置かれている場合が多い一方、当社ではESG課題の解決に貢献できるビジネスモデルは今後安定的に成長が見込める有望な事業機会と捉えており、ESG課題に関する調査においてはビジネスリスクだけでなく、事業機会も重視しています。

企業のESG評価を行う際には、そのビジネスモデルに関係する重要なESG課題(マテリアリティ)を特定することが重要です。例えば自動車メーカーにとっては気候変動が重要な課題である一方、コンビニエンスストア等のフランチャイズチェーンにとっては、ヒューマンキャピタルマネジメントが重要な課題となります。

気候変動や格差問題、廃棄物処理等のESG問題は複数の業種に関係するケースが多く、外部シンクタンクと連携しつつ、ESGアナリスト・株式アナリストが業種横断で協働してESG課題の現状や見通し、解決策についての調査を行っています。

重要なESG課題は様々な業種に影響を及ぼしますが、影響の大きさや時間軸は業種ごとに異なります。例えば、気候変動問題に関しては電力業界では2030年までに低効率な石炭発電所の順次廃止が検討されており、その対応が迫られています。他方、自動

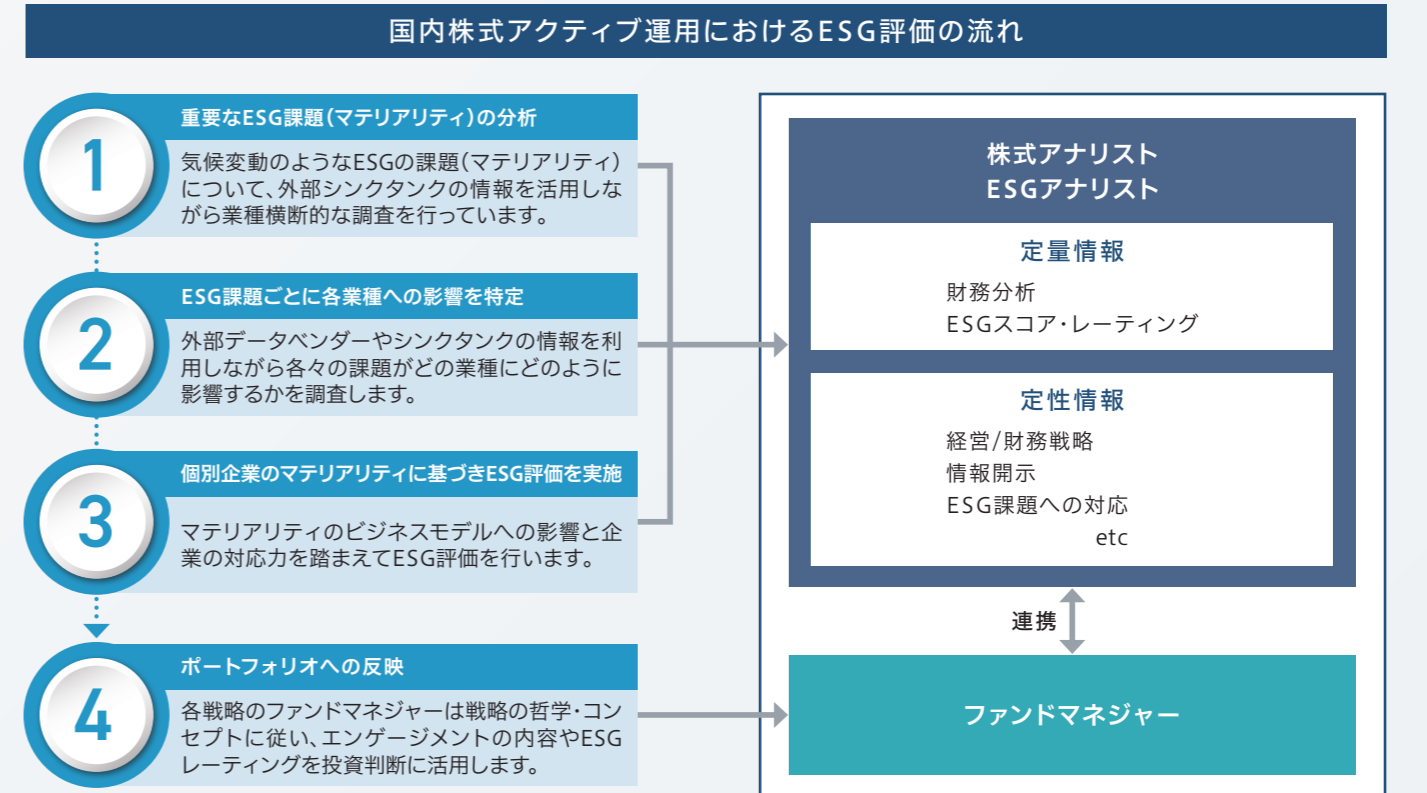
(業種ごとのマテリアリティの事例)

	気候変動	サーキュラーエコノミー	ヒューマンキャピタルマネジメント	地方創生	取締役会の実効性
完成車	○				○
石油・鉱業	○	○			○
フランチャイズチェーン			○	○	○
電鉄			○	○	○
食品		○			○

車業界では欧州で2020年から二酸化炭素排出規制が厳格化され、今後更なる規制強化が予定されていることから、その対応は喫緊の課題となっています。

個別企業のESG評価にあたっては、当社アクティブ運用の強みである、経験豊富な株式アナリストとESGアナリストによる国内最大級のリサーチ体制を活用しています。アナリストは企業との面談を通じ、ビジネスそのものの競争力や課題を評価するとともに、環境・社会・ガバナンスにおける課題についても共有し、企業価値向上に向けたエンゲージメントを行っています。業界や個別企業の置かれた状況によって課題(マテリアリティ)が異なると考えており、それぞれの課題への対応状況を分析することがESG評価を行う上で重要と考えています。

私たちは、当社アナリストによる詳細な調査分析に基づいた独自のESG評価を行い、成長性評価に役立てるとともに、リスク要因について各戦略に応じた活用を行うことで、お客さまの中長期的な資産形成に貢献できると考えています。なお、今後独自のESG評価をベースとしたアクティブ戦略の構築も検討していきます。



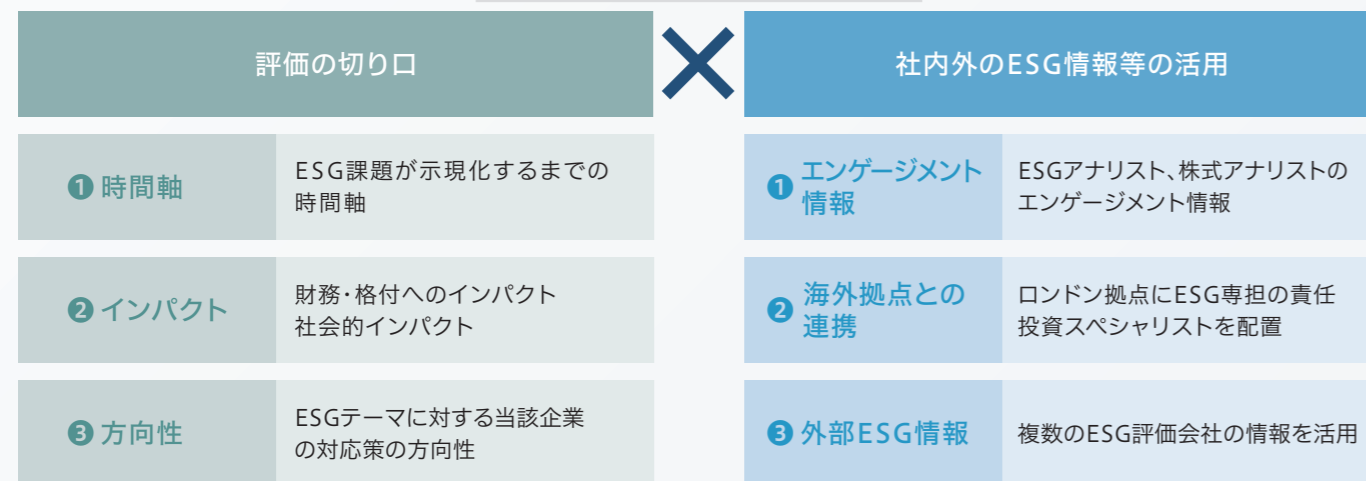
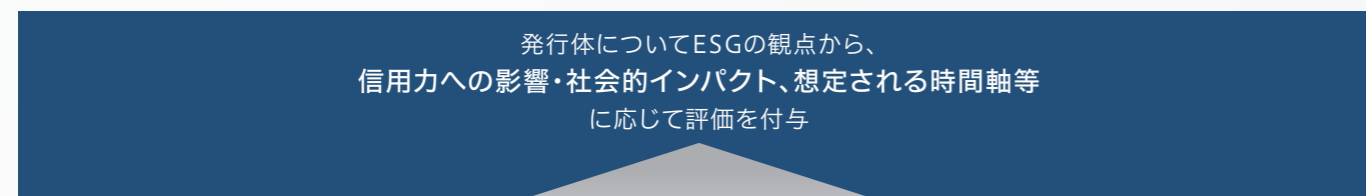
債券運用グループのESGインテグレーション

インテグレーションとエンゲージメントの2つの手段を通じて、信用力判断のプロセスにESGを組み込みます

国内債券の運用において、責任ある投資家として社会的責務の遂行と中長期的なリターン拡大を目指し、ESGの視点を投資プロセスに取り入れております。信用力分析において、ESG評価を組み込むインテグレーションと、エンゲージメントによる企業への働きかけの2つの手段を通じて、ESGを投資分析及び投資決定に、明示的かつ体系的に組み込んでおります。

当社のクレジット運用の最大の強みは、経験豊富な専任のクレジットアナリストによる徹底的な発行体リサーチにあります。課題抽出と取材での確認、密度の高い発行体とのコミュニケーション等を通じて得られた定性的な非財務情報を定量的な財務指標分析に加味し、信用力分析を実施します。

信用力へのインパクトを重視する 独自評価を活用したインテグレーション



なお実際の投資判断においては、ESG評価が「×」や「▲」を付与されたとしても、機械的に投資対象から除外せず、バランスシート予測への財務インパクト等の信用力分析を通じて、プロダクトプロセスに応じ投資判断に反映させます。また、不祥事等のESGイベントにより過度に拡大したクレジットスプレッド

は、その後の企業の対応策を債券市場が評価する場合に、信用力に応じたスプレッドに縮小する傾向があり、投資収益獲得の機会と捉えております。「③方向性」において、企業の対応策の方向性がどのような状態にあるのかを把握することは非常に重要だと考えております。

	分類テーマ		アナリスト評価		
	ESG課題	分類	① 時間軸	② インパクト	③ 方向性
企業A	気候変動	E1	-	▲	↓
企業B	取締役会・企業統治	G0	1	○	↑
企業C	取締役会・企業統治	G0	1	×	↓

具体的なESG評価事例

債券のESGと言うと、ガバナンスへの関心が高くなる傾向にあります。社会的関心の変化に伴い、「環境」や「社会」のESG課題についても、企業及び事業の持続可能性が将来の安

定したキャッシュフローに繋がるとの観点から、ESG評価に取込んでいます。

小売

人手不足や人件費高騰の影響を受け、一部のフランチャイズビジネスが優越的地位濫用の側面があるとの見方が高まっていることから、今後ビジネスモデルが変わり収益性に影響を及ぼす可能性が高まっていると考えます。

人々の生活や消費財のサプライチェーンにとって必要不可欠な存在であり、示現するまでの時間軸に猶予はあるものの、人口減少社会、オーナーの高齢化、異業態小売業やオンラインとの競争といった環境変化は中期的な課題であると考えます。

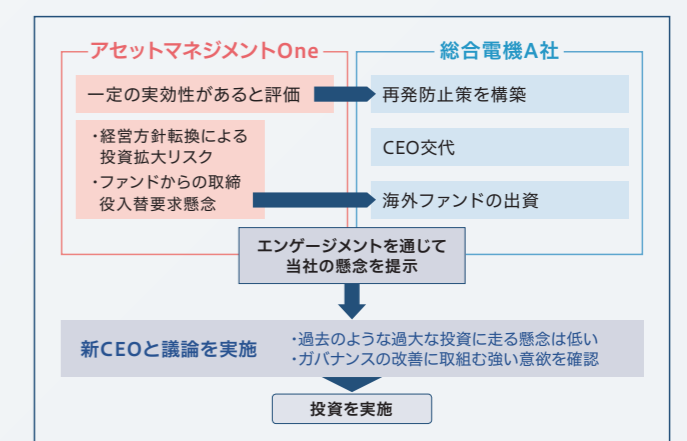
分類テーマ		アナリスト評価		
ESG課題	分類	① 時間軸	② インパクト	③ 方向性
労働基準 安全衛生	S2	-	▲	↓

ESGインテグレーションによる投資事例

総合電機

2018年3月末の段階で、不適切会計処理を完了した上で、再発防止策を構築しており、一定の実効性があると評価しました。その後、CEO交代により、経営方針転換に伴う投資拡大のリスク、海外ファンドからの取締役入替要求に伴う事業運営に対する不透明感が示現しました。

これらESG課題に対し、来社した新CEOと議論を実施し、エンゲージメントを通じて当方の懸念を伝えるとともに、過去のような過大な投資に走らないこと、ガバナンスの改善に不断の取組みをしていく強い意欲を確認し、同社のガバナンスの改善により確信を深めました。今後の事業計画、ESGの観点からガバナンスの改善により、今後の信用力の改善が見込まれると判断し(方向性を「↑」と表現)、投資を実施しました。



分類テーマ		アナリスト評価		
ESG課題	分類	① 時間軸	② インパクト	③ 方向性
取締役会 企業統治	G0	1	-	↑

時間軸: 3年以内に示現化するものに「1」を付与、それ以外に「-」を付与
インパクト: 信用力へのインパクト、社会的インパクト双方を総合的に判断して付与
× 要注意、▲ 注意、- 問題なし、○ ポジティブを設定

戦略運用本部におけるESGの取組み

運用外部委託先・投資先ファンドの新規採用時の評価プロセスにESGの視点を組み込んでいます

戦略運用本部マルチマネジャー運用グループならびに子会社アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ(以下、合わせて「当部」と呼びます)では、運用会社として運用の高度化を図るとともに社会的責任の観点から、ESGをテーマとした外部委託プロダクトの拡充を図り、加えてESGの視点を運用外部委託先・投資先ファンドのモニタリングプロセスに組み込んでいます。

運用外部委託先・投資先ファンドのモニタリングを通じてESGの取組みを評価・推進します

当部では、運用外部委託先の新規採用及び定期的なモニタリングにおいて、その責任投資への取組み状況や議決権行使体制を含めた責任投資への取組み状況を調査し、委託先の評価項目の一部としています。

加えて、一部戦略においては、外部委託先の担当者との面談などを通じてステュワードシップへの具体的な取組み状況も確認しています。

今後も、ESGに関する社会的な関心の高まりに積極的に対応すべく、取組みを更に拡大してまいります。

オルタナティブ投資の分野でもESGの取組みを拡大していきます

プライベート・エクイティ、プライベート・デット、不動産、インフラストラクチャー、ヘッジファンド等のオルタナティブ投資の分野でも、新規採用時及び定期モニタリングにおいて、ESG視点の評価プロセスへの組み込みを開始しています。

具体的には、運用会社における責任投資方針や活動状況、重要なリソースとなる従業員に関わる取組み状況を調査し、評価項目として重視しています。

また、これら運用会社自身の責任投資への取組みに加え、当該運用会社の運用プロセスにおいてどのようにESGが組み込まれているかについても、投資担当者や責任投資部門との対話等を通じて確認を行っています。これら運用会社とその運用プロセスへのESG視点の評価は、一部戦略において取組みを開始しておりますが、今後は全ての戦略に拡大する予定です。

更に、当社子会社のアセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツでは、オペレーショナル・デュー・ディリジェンスのための専門部署において、オルタナティブ投資におけるESG/SDGsの評価に積極的に取り組んでいます。

取組みの強化

ESGをテーマとした外部委託プロダクトの拡充

機関投資家向けに続き、2020年度に個人投資家向けにもESGの視点を運用プロセスに組み込んだ株式ファンドの提供を開始

今後も個人のESG投資の高まりに対応し、ラインナップの拡充を検討

運用外部委託先・投資先ファンドの評価

■ 委託先評価

責任投資に関する評価項目の拡充
以下の項目をモニター、改善度合いを評価

- スチュワードシップのポリシーや体制
- 実績
- 具体的な活動内容
- 情報開示状況

■ 外部委託先との対話

対話を通じて取組みの強化を推奨

オルタナティブ投資分野

運用会社としての取組み評価

- 責任投資への取組み方針
- 雇用・従業員に係る取組み状況

運用プロセスにおけるESGの組み込みを確認

- 国連責任投資原則への署名
- 投資資産のスクリーニングにおけるESG視点の取り込み等

全ての外部委託先に対して取組みを拡大

プライベート・デット

プライベート・エクイティ

ヘッジファンド

不動産

インフラストラクチャー

AMOA I社におけるESGの取組み

インフラストラクチャーデット投資でのESG、インパクト計測・評価の取組み

インフラデットファンドの運用プロセスにESG視点を組み込みます

アセットマネジメントOne株式会社の100%子会社であるアセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ株式会社(以下「AMOA I」)では、地域社会・経済に必要不可欠なインフラ事業(電気、水、ガス事業等)向けプロジェクトファイナンス案件への投資を行うインフラデットファンドを運用しています。同ファンドの運用において、ESG視点を投資及びモニタリングプロセスに組み込んでいる他、インフラ投資を通じて、持続可能な世界の実現に繋げるべく、電気、水などすべての人々の生活に欠かせない社会基盤を構築するプロジェクトに対して選別的な投資を行い、SDGs達成への貢献を目指しております。

事業期間が長期に亘るインフラプロジェクトにおいて、ESGの視点は重要なリスクファクターであり、投資判断を行う際に、大規模プロジェクトが自然環境・地域社会に与える影響を評価し、エクエーター原則を充足するための対策が取られたプロジェクトのみに投資を行っています。

インフラ投資がもたらすインパクトの評価と計測に従事しています

経済的なリターンとともに、環境・社会的インパクトを創造することを企図したインパクト投資の考え方に基づいて、インフラ事業が生み出す定量・定性的なインパクトの計測・評価を投資及びモニタリングプロセスに組み込んでいます。例えば、再生可能エネルギー案件向け投資においては、プロジェクト所在国のベース排出量と比較して、当該プロジェクトがもたらすCO₂削減量を定量的に算出、当該結果を投資家に還元しており、インパクトの可視化を通じた投資家への提供価値を向上するべく、投資家とのコミュニケーションの促進に努めています。

将来的には、投資先であるインフラ事業主体とのコミュニケーションも深化させ、環境・社会的なポジティブ・インパクトの創出拡大を実現することで、SDGsの達成に一層貢献することを目指します。

インフラデットファンドのESGへの取組み



アセットマネジメントOneは投資先企業の脱炭素社会に対応したビジネスモデルへのトランジションを促進します

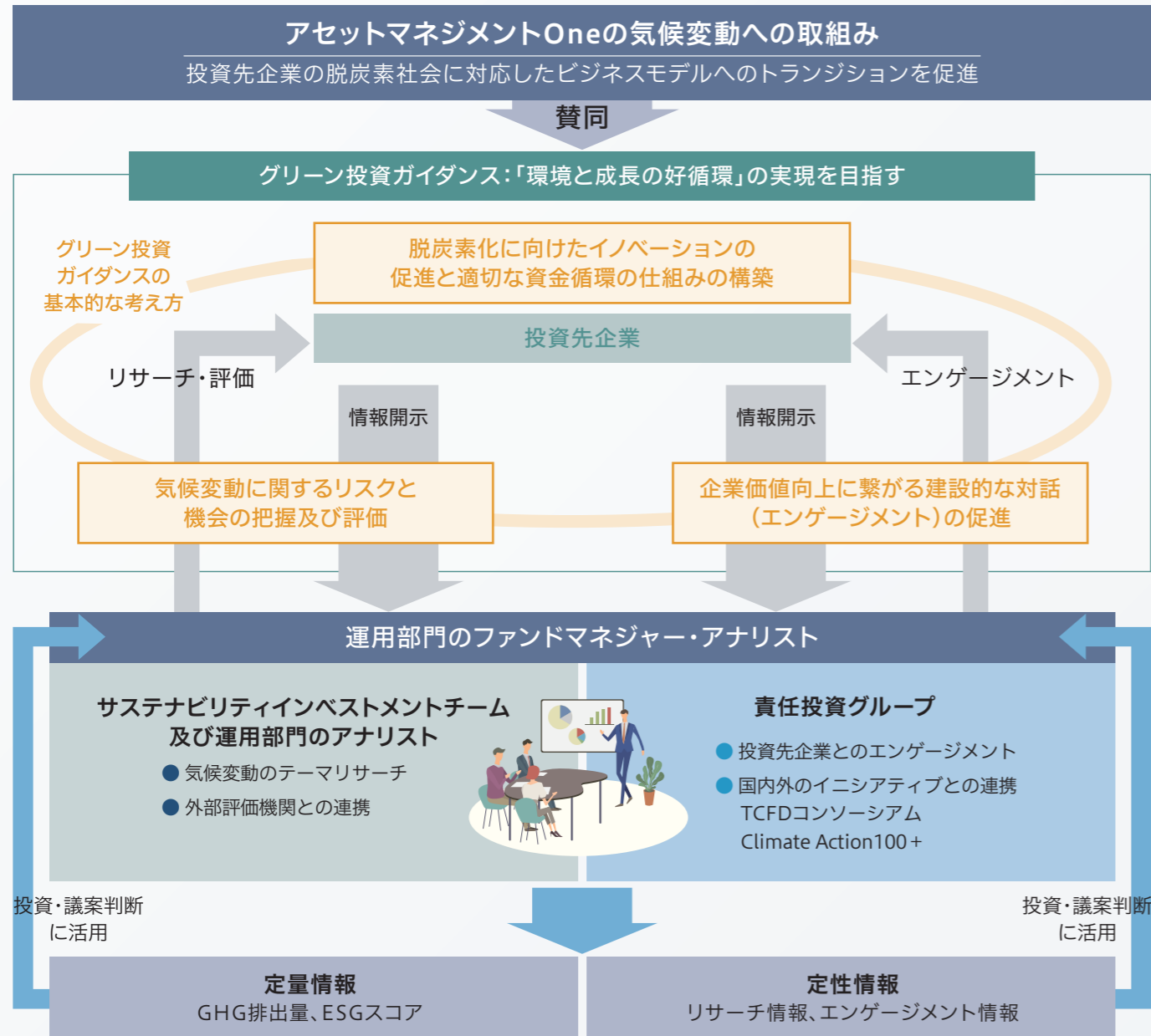
アセットマネジメントOneは、投資先企業の脱炭素社会に対応したビジネスモデルへのトランジションを促進します。また、「グリーン投資ガイドンス」の3つの基本的な考え方に賛同し、「環境と成長の好循環の実現」を目指します。責任投資グループは、サステナビリティインベストメントチーム(SIT)をはじめとする、運用部門のアナリスト・ファンドマネジャーと連携しながら、投資先企業とエンゲージメントを行います。

また、Climate Action100+やTCFDコンソーシアムなど国内外の気候変動関連イニシアティブで様々なステークホルダー

と連携しながら、課題解決に向け大手機関投資家としてリーダーシップを発揮します。

SITは、責任投資グループや運用部門のアナリストと協働し、気候変動に関するテーマリサーチをリードし、アナリストによる各業界のリスクと機会の把握をサポートしています。

これらのリサーチやエンゲージメント情報は、GHG(温室効果ガス)排出量やESGスコアなどの定量情報とともに、運用部門のファンドマネジャーやアナリストにも共有され、投資判断や議決権行使に活用されます。



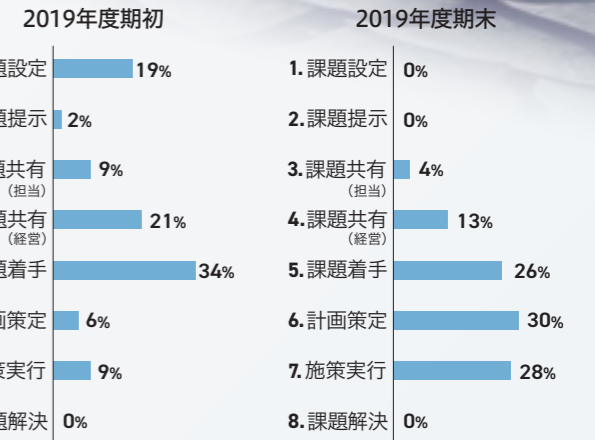
責任投資グループの取組み

エンゲージメント注目テーマとしての取組み

当社では、気候変動を「注目しているESGテーマ」(P.19、P.20ご参照)として、2017年度からエンゲージメントを実施しており、投資先企業の取組みは着実に実行フェーズに移っています。

エンゲージメントにおいては、単にGHG排出量の削減を働きかけるのではなく、投資先企業の脱炭素社会に対応したビジネスモデルへのトランジションを促進することを重視しています。

気候変動に関するエンゲージメントの進捗状況



国内外の気候変動関連イニシアティブとの連携

TCFDへの賛同とTCFDコンソーシアムへの参画

当社は、2019年3月にTCFDに賛同。日本において、TCFDに基づく情報開示の普及・促進を行っている「TCFDコンソーシアム」の企画委員会メンバーです。2019年10月に発表された「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイドンス(グリーン投資ガイドンス)」の策定をサポートしました。

グリーン投資ガイドンスをエンゲージメントや投資判断・分析において参照しながら「環境と成長の好循環」の実現を目指します。



Climate Action100+でのグローバルの投資家との協働

Climate Action 100+はグローバルな気候変動のイニシアティブです。当社は2017年12月の発足当初より国内外の活動に参画しています。

2019年度は米国大手年金基金と連携して日本企業へのエンゲージメントをリードするなど、積極的な取組みを進めています。(詳しくはP.59をご覧ください)



議決権行使への反映

議決権行使にあたっては、議決権行使基準に基づき形式的に判断するのではなく、投資先企業とのエンゲージメントに基づいた賛否判断を行うことも重視しています。外国企業においては脱炭素を求める株主提案など、脱炭素に関する取組みが論点になるケースも多く、それらについてはエンゲージメントに基づき、個別に判断しております。

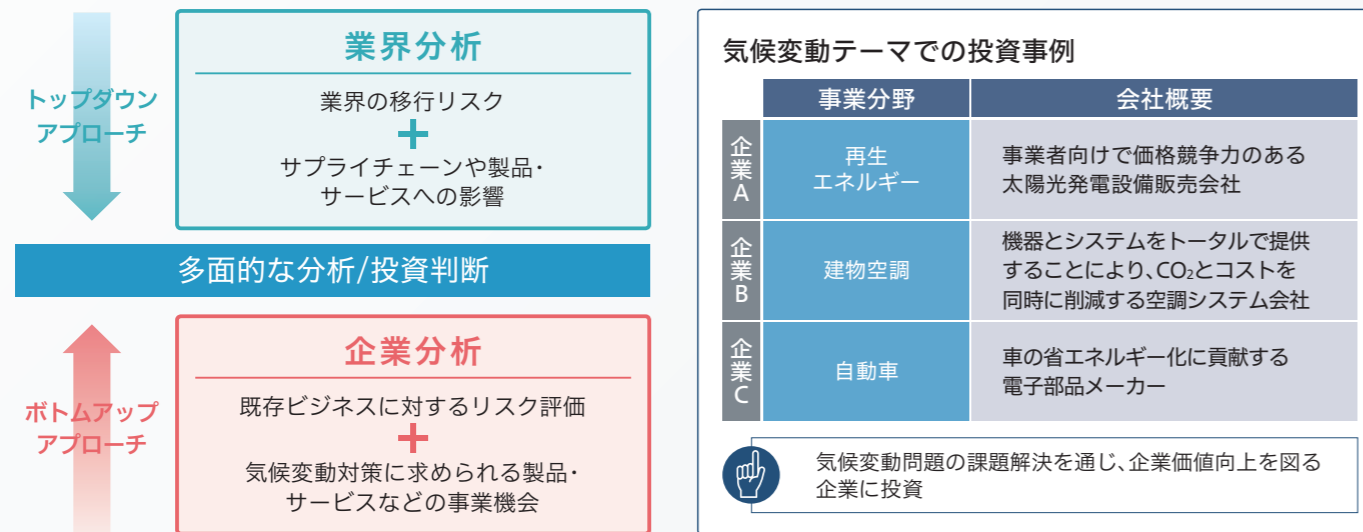
議決権行使への反映事例

- 資源企業Aに対しては、これまでの脱炭素に対する取組みと投資家との対話姿勢を評価して、気候変動に関する開示の強化を求める株主提案に反対しました。
- エネルギー企業Bに対しては、脱炭素に対する開示や投資家との対話姿勢が劣っていることから、環境を統括する委員会の委員長を務める取締役の選任議案に反対しました。

サステナビリティインベストメントチームと株式運用グループの取組み

投資先の気候変動のリスクと事業機会を的確に把握するためには、網羅的な業界分析とそれを活用した詳細な企業分析、定量・定性両面での情報の有効活用など、多面的な分析が必要となります。サステナビリティインベストメントチームと株式運用グループのアナリストは責任投資グループのESGアナリストと連携しながら、トップダウンとボトムアップ両面から詳細な分析を行い、それを運用部門で共有し、各戦略の投資判断に役立てています。

投資判断の際の2つの視点



気候変動テーマリサーチによるトップダウンアプローチ

SBT (Science Based Targets) の基準厳格化やEUタクソノミーの策定に向けた動きなど気候変動に対する国際的な潮流が変化の中で、気候変動対策が企業のビジネスモデルに影響する時間軸はますます短くなっています。当社では気候変動を、投資先企業への直接影響だけでなく、サプライチェーンや製品・サービスへの影響についても分析しています。

具体的には、化石資源からの排出削減や炭素除去技術の普及について時間軸を含めた影響予測を行った上で、既存ビジネスへの影響や気候変動対策関連の製品・サービスの需要を調査しています。

株式運用グループアナリストによるボトムアップリサーチ、エンゲージメント

株式運用グループのアナリストは、各企業の既存ビジネスに対するリスク評価だけでなく、気候変動対策に求められる製品・サービスなどの事業機会についても評価しています。中でも、電力セクターなどの気候変動の影響の大きいセクターにおいては、GHGの排出に係る中長期にわたるシミュレーションをScope1～3*の各段階で実施し、規制当局の動向などを踏まえて、セクター全体及び銘柄毎のリスクの大きさや事業機会の可能性などについて分析を行います。

エンゲージメント活動では、責任投資グループのESGアナリストと連携し、気候変動に関する対応策や事業機会の拡大施策等について、企業と対話を行っています。

※Scope1: 直接排出量、Scope2: 電力・熱の購入による間接排出量等、Scope3: 製品の使用時の間接排出量等

幅広い定量・定性データの活用

気候変動においては、各社のGHGの排出量やESGスコアなどの定量情報だけでなく、各社が発行している統合報告書等に記載されている気候変動に関する情報や、蓄積されているエンゲージメント記録など定性情報も活用します。また、ESG評価会社やシンクタンクによるリサーチ等の外部の情報も活用しています。これらの情報は、運用部門のファンドマネジャー・アナリストに共有され、投資判断に活用しています。

債券運用グループと責任投資グループの共同エンゲージメント

投資先企業のサステナビリティを考えるにあたって、事業継続を脅かす環境・社会課題への取組みは、債券・株式共通のエンゲージメント課題です。気候変動においても債券運用グループと責任投資グループは共同でエンゲージメントを実施しています。

エンゲージメント事例

概要と問題意識

投資先企業A社は、気候変動対応への取組みを加速する新規設備購入と売電を目的とした太陽光発電設備への投資を目的として、所属する業界内において初めて機関投資家向けのグリーンボンドを発行しました。

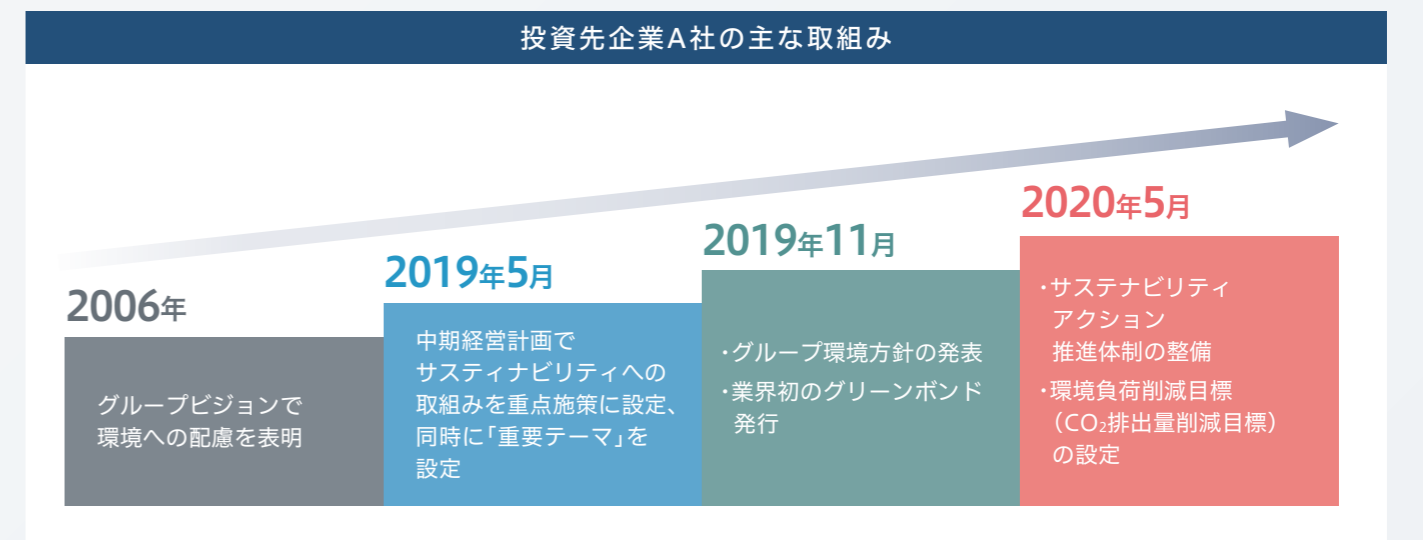
そのエンゲージメントにおいて、債券運用グループのアナリストはグリーンボンドの資金使途の確認や財務戦略、償還原資となるA社のキャッシュフローに関する対話を行う一方、責任投資グループのESGアナリストは2030年に向けたCO₂排出量の削減目標設定と削減効果のモニタリングを含むサステナビリティのガバナンス体制強化についてエンゲージメントを実施しました。

会社側のアクション

グリーンボンド発行後、A社はCO₂排出量削減目標を設定。サステナビリティ推進体制を強化するため社長執行役員とグループ子会社社長を構成員とする「サステナビリティ委員会」を設置。更に、グループ各社の方向性を共有し、体系的な進捗を図るための「サステナビリティアクション推進者会議」や「サステナビリティ推進部署」の設置を行いました。

評価と今後の取組み

グリーンボンドの発行は増加していますが、CO₂削減に関する具体的な目標設定・情報開示やガバナンスにおいて、多くの企業で改善の余地があると考えています。債券運用グループと責任投資グループのアナリストが協働してエンゲージメントを実施することにより、これらの課題を共有し、投資先企業の気候変動の取組みを後押ししていきたいと考えています。



TCFDへの取組み ~ 投資先企業の気候変動への取組みを促進 ~ スチュワードシップ活動を通じたTCFDへの取組みをご紹介します。

アセットマネジメントOneの取組み(運用部門)

TCFD開示項目
ガバナンス 気候関連のリスクと機会に関するガバナンスを開示する

- アセットマネジメントOneは、スチュワードシップ原則や独自の「ESG投資の基本的な考え方」に従って、ESGインテグレーションの推進とスチュワードシップ活動を積極的に行うことで、気候変動を含むESG課題に対するリスク抑制と投資機会、リターン拡大を目指します。また、これらのスチュワードシップ活動の取組みについて取締役会に定期的に報告を行います。
- また、2020年度よりサステナビリティ推進室を設置。外部有識者の意見も踏まえながら、気候変動を含むESG課題へのリスクと機会への知見を高めます。

TCFD開示項目
戦略 気候関連のリスクと機会が組織の事業、戦略、財務計画に及ぼす実際の影響と潜在的な影響について、その情報が重要(マテリアル)な場合は、開示する

- 気候変動によってもたらされる自然災害等物理リスクに加え、環境規制強化や需要構造の変化等移行リスクは、投資先企業のビジネスや資産に影響を及ぼすと認識しています。また同時に、気候変動を緩和する技術・サービスを提供する企業や事業運営において積極的な取組みを行う企業は、事業機会の拡大やレピュテーションの向上等を通じて、企業価値向上の機会があると認識しています。
- 上記リスクや機会の投資判断への反映、投資先企業や他のステークホルダーへのエンゲージメント、気候変動を含むESGに配慮した投資商品・サービスの開発をサポートする等、様々なアプローチにより、投資先企業の脱炭素社会に対応したビジネスモデルへの移行を促進します。

TCFD開示項目
リスク管理 組織がどのように気候関連リスクを特定し、評価し、マネジメントするのかを開示する

- 責任投資グループのESGアナリストや運用部門のアナリストは、企業の開示情報に加え、外部ベンダーの情報や独自のリサーチ、エンゲージメント情報などを通じて、投資先企業毎に重要度に応じ物理リスク・移行リスクを含む気候変動のリスクと機会を把握します。また、必要に応じてエンゲージメントを継続的に実施します。
- また、責任投資グループはTCFDコンソーシアムやClimate Action100+など国内外の気候変動関連イニシアティブにおいて様々なステークホルダーと連携しながら、気候変動の課題解決に向け大手機関投資家としてリーダーシップを発揮します。
- これらのリサーチやエンゲージメント情報は、GHG排出量やESGスコアなどの定量情報とともに、運用部門のファンドマネジャーやアナリストに共有され、投資判断や議決権行使に活用されます。また、気候変動を含むESG課題へのエンゲージメント活動は責任投資委員会に報告されます。

TCFD開示項目
指標と目標 その情報が重要(マテリアル)な場合、気候関連のリスクと機会を評価し、マネジメントするために用いられる測定基準(指標)とターゲットを開示する

- 当社が運用している国内株式、国内債券、外国株式、外国債券の運用資産を対象に、GHG排出量関連指標(GHG総排出量^{*1}、加重平均炭素強度^{*2})や、その他気候変動リスクに関連する指標を外部の情報ベンダー(ISS-Climate)を利用して算出・分析しています。引き続き、これらの指標をモニタリングしながら、投資先に対してエンゲージメントを通じてGHG排出量削減を促していきます。

※1 GHG総排出量:ポートフォリオに関連した温室効果ガス排出量(CO₂換算トン)。計算に当たっては調整企業価値(時価総額+有利子負債)に対する当社持分を使用

※2 加重平均炭素強度:各企業の売上高当たりのGHG排出量(Scope1・2)をポートフォリオにおける各企業のウェイトで加重平均した数値

GHG総排出量等主要指標の分析

インハウスで運用している各資産についてGHG総排出量及び加重平均炭素強度を分析したところ、各資産ともにベンチマークを下回っていることが確認できました。また、GHG総排出量の業種別構成比を見ると、公益事業や素材セクターがいずれの資産においても大きな割合を占めていることが確認されており、これらのセクターの企業に対してエンゲージメントによってGHG排出量削減や再生可能エネルギーの活用を働きかけていきます。

GHG排出量に関する主要指標とベンチマークの比較

	GHG総排出量 (Scope 1-3t CO ₂ e)		加重平均炭素強度 (tCO ₂ e/百万ドル)	
	当社	BM比	当社	BM比
国内債券	9.6	75%	377.8	73%
国内株式	53.0	92%	91.3	97%
外国債券	1.6	93%	220.6	92%
外国株式	9.0	64%	157.7	78%

ベンチマーク(BM)

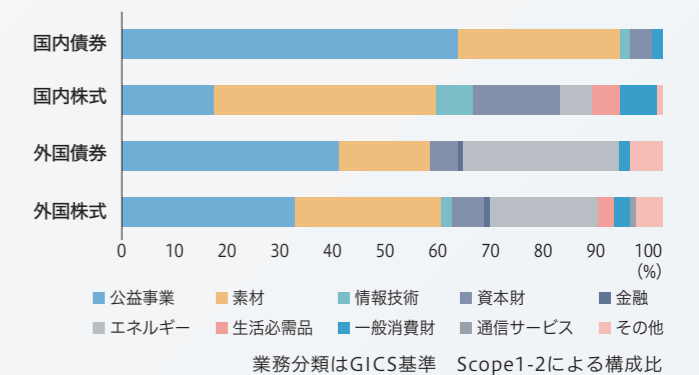
国内債券: NOMURA-BPI (総合)のうち事業債のみ

国内株式: TOPIX配当

外国債券: ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル(総合)のうち事業債のみ

外国株式: MSCI-KOKUSAI(円ベース)

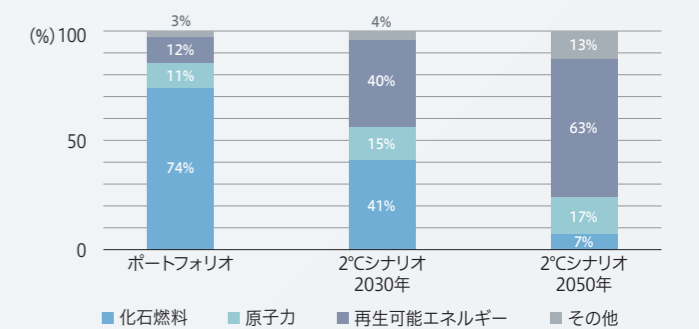
GHG排出量の業種別構成比



気候変動に関するリスク

異常気象などによってもたらされる物理リスクについては、運用部門のアナリストが重要度に応じて投資先企業の状況をボトムアップリサーチによって分析しています。

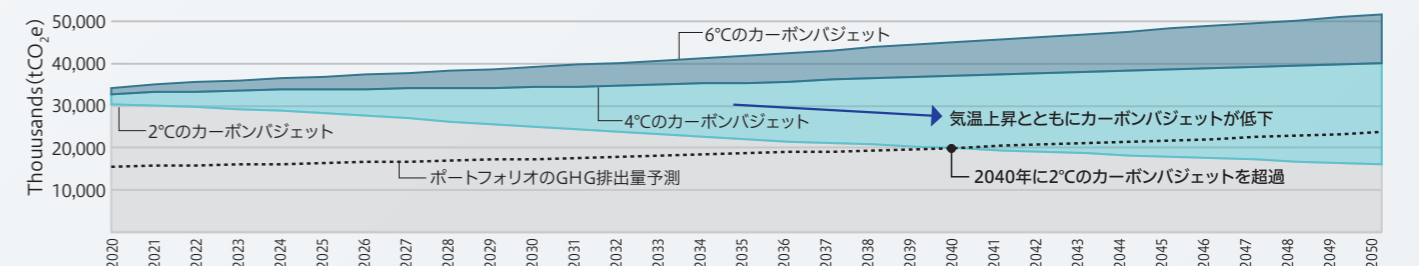
移行リスクについては、エネルギー転換などによってもたらされる将来的なコスト負担を分析するため、当社4資産統合の仮想ポートフォリオとIEAの「2°Cシナリオ」で求められる2030年と2050年の電源構成の比較を実施しました。その結果、化石燃料のウェイトの高さを認識しており、再生可能エネルギーの普及・利用促進に向けた働きかけを強化してまいります。



シナリオ分析:ポートフォリオにおけるGHG排出量の移行経路予測

当社は、ISS-Climateを用いてポートフォリオの2050年までのGHG総排出量(Scope1)の移行経路を予測し、IEAの報告書で示された「6°C」「4°C」「2°C」の3つの温度上昇シナリオを用いて、それぞれのカーボンバジェット(GHG排出許容量)との比較を行いました。

その結果、現時点の4資産統合の仮想ポートフォリオのGHGの排出量はいずれのシナリオのカーボンバジェットも下回っているものの、パリ協定の「2°Cシナリオ」との比較では気温上昇とともに排出許容量が低下するため、2040年にはパリ協定で求められる「2°C」のカーボンバジェットを超過してしまうとの結果を得ました。当社では、エンゲージメントを通じて投資先のGHG削減の取組みを促進することで、更なるポートフォリオのGHG削減を進めてまいります。



アセットマネジメントOneの議決権行使の考え方

議決権行使を通じた 企業価値向上

当社の議決権行使に関する 基本方針

01. 中長期的な株主利益の最大化

当社はスチュワードシップ責任を果たす上で、議決権行使を最も重要な取組みの一つとして位置付けております。議決権行使を通じて、適切なガバナンスの下、中長期的な株主利益の最大化を目的としつつ、環境・社会にも配慮した経営を行うよう企業に求めています。

02. 議決権行使とエンゲージメントの一体化

当社では、あらかじめ議案種別ごとに定めた議決権行使基準に基づき議案の判断を行います。単に形式的に判断するのではなく、投資先企業とのエンゲージメントに基づいて賛否判断を行うことを重視しております。エンゲージメントを議決権行使に反映させた事例については、次ページで紹介しています。

03. 利益相反等の適切な管理と議案の審議

経営政策委員会として設置された「責任投資委員会」が、議決権行使をはじめとしたスチュワードシップ活動全般を統括するとともに、利益相反の適切な管理を行います。責任投資委員会では、利益相反等の観点で最も重要な議案の審議を行います。

また、責任投資委員会の下部組織として設置した「議決権行使部会」では、当社の基準に基づき重要と判断された議案(利益相反等の観点で最も重要な議案を除く)の審議を行っています。

2020年度の判断基準改定(2020年4月総会から適用)

1. 社外取締役の人数基準

■背景

社外取締役は、少数株主を含む全ての株主に共通する株主共同の利益を代弁する立場にあると考えており、中長期的には、社外取締役が過半数を占める体制が望ましいと考えます。ただし、社外取締役の増員に向けては、①単純に人数を増やすことは、企業価値向上に結び付かない可能性があること(その企業に必要なスキルを持つ人材であるべき、市場の声に耳を傾けることができる人材であるべき)、②現状では人材のプールが小さいことを考慮する必要があると思われることから、段階的な基準の引き上げが望ましいと判断しました。

⇒ 変更

- 変更前 ▶ 社外取締役が2名以上いない場合、代表取締役に反対
- 変更後 ▶ 社外取締役が2名以上いない場合、または20%以上いない場合、代表取締役に反対

社外取締役の比率に関する議案判断水準は、2020年度に関しては20%以上とし、目指すべき姿である過半数に向けて、企業との対話を続けながら段階的引き上げを図っていきたいと考えております。(2021年度以降、25%以上への引き上げを予定しております)

2. 親会社等が存在する企業におけるガバナンス体制の整備

■背景

投資先企業に親会社・支配株主・大株主が存在する場合(親子上場のケース等)、少数株主との間に利益相反が生じる可能性があります。このような企業に対しては、利益相反防止及び少数株主、一般株主の権利を保護する実効性のあるガバナンス体制が構築される必要があると考えます。

⇒ 新設

- 「親会社」「支配株主」「大株主(※)」が存在する企業において、社外取締役が取締役会の過半数存在していない場合、代表取締役の選任に反対
- (※)議決権所有割合40%以上

3. 社外役員の在任期間の上限

■背景

社外役員は企業から独立した客観的な立場から、経営陣に対する実効性の高い監督を行うことが期待されます。経歴や出身母体等の属性で当該企業から独立が確保されていても、長期にわたり在任した場合には「社外者」より「社内者」としての目線が強くなり、社外性が希薄化する懸念があります。したがって、社外役員に期待される役割を果たすには、在任期間の長期化は避けるべきであると考えます。

⇒ 新設

- 株主総会時点で12年以上の在任期間となる場合、当該候補者に反対

4. 買収防衛策の判断基準

■背景

企業価値向上もしくは維持に資するものを除き、買収防衛策は導入すべきでないと考えます。買収防衛策を導入している企業数は、2008年のピーク時から、足元で半減しています。当社はこれまで買収防衛策については、全て反対とすることはせずに、エンゲージメントを通じて廃止を含めた見直しを企業に促してまいりました。

なお、買収防衛策導入の必要性は低いと考えていることから基準を引き上げますが、今後も一律に反対とせず、エンゲージメントを通じて見直しを働きかけたいと考えています。

⇒ 変更

- 社外取締役の人数基準
- 変更前 ▶ 社外取締役 複数かつ1/3以上
- 変更後 ▶ 社外取締役 過半数

経営者の保身を目的とされる可能性もあることから、導入及び更新に当たっては社外取締役が過半数を占める取締役会での承認を条件とする。

⇒ 変更 業績基準

- 変更前 ▶ 3期連続東証一部ROE下位1/3分位未満
- 変更後 ▶ 3期連続東証一部ROE1/2分位未満

一定水準以上の業績を継続的にあげていない場合、導入及び更新することは不適切であると判断。

企業に求める姿・ベストプラクティス



議決権行使担当者
牧野 隆之

投資先企業のガバナンスにおいて期待したいこと

取締役・監査役の選任

社外取締役の構成

中長期的には過半数

社外取締役は、少数株主を含む全ての株主に共通する株主共同の利益を代弁する立場にあると考えており、中長期的には、社外取締役が過半数を占める体制が望ましいと考えます。
⇒P.52参照

独立性

- ①独立役員届出 かつ
- ②大株主出身者でない候補者の選定

社外取締役(社外監査役)には第三者の立場から、業務執行をチェックする役割を期待しています。その役割を果たすためには、企業との独立性が確保されていることが必要と考えております。当社では、独立性を①金融商品取引所に対する独立届出があること、かつ②当該企業の大株主出身者(10%以上)でないことを条件として判断しております。

出席率

85%以上の出席率

社外取締役(社外監査役)には、株主の代弁者として適切に企業をチェックして頂くことを期待しています。一方で、それを確認する手段としては、情報開示の観点から、取締役会等への出席状況により判断せざるを得ません。原則100%の出席が望ましいと考えますが、やむを得ない理由で欠席する可能性があることから、最低85%以上の出席を期待しています。

多様性 (出身母体/ 在任期間)

- ①様々なバックグラウンドを持つ人で構成 かつ
- ②在任期間においてもベテラン・中堅・新人のバランスが取れていることが望ましい

取締役会の議論がより活発に行われることが期待されるため、社内・社外を問わず様々なバックグラウンドを持つ人物から構成されることが望ましいと考えます。一方、在任期間においても、短・中・長のバランスが取られていることが、取締役会のサステナビリティを高める観点からも重要と考えます。

政策保有株式 ～特に総資産に占める保有率の高い企業～

保有意義(目的)

政策保有株式の保有については、①資本効率が悪化する要因となるおそれがあること、②議決権の空洞化を招くおそれがあることから、当社を含め多くの機関投資家が懸念を抱いています。したがって、保有にあたってはその保有意義を十分に説明して頂く必要があると考えます。多くの企業が、過去の様々な経緯を経て、現在の保有に至っていると思われませんが、現時点でそれが本当に必要なものか、個々の企業毎にゼロベースでの検証を取締役会で行い、その結果を積極的に開示して頂きたいと考えます。

縮減に向けた取組み

議決権行使助言会社や運用機関の中には、一定以上の政策保有株式を保有している企業に対しては、取締役選任議案において反対票を投じる動きがあります。当社では、現時点では、エンゲージメントを通じて、縮減を訴求していきたくて考えていますが、議決権行使基準への適用は、検討課題と考えております。縮減に取り組んでいる企業からは、社外取締役から縮減に向けて非常に厳しい指摘を受けているとの話を伺っています。政策保有株式の縮減が進まず、特に資本効率で課題を抱えているような企業では、是非社外取締役の方のお考えを伺いたいと考えています。

着眼点 開示ベストプラクティス

取締役会の構成

取締役会は、企業の根幹をなすべきものであり、企業が今後どのような方向を目指し、そのためにどのような人物を配しているのかを株主に説明する必要があると考えられます。その際には、いわゆるスキルマトリックス(取締役会に必要なスキルを示し、どの取締役がどの分野に知見や専門性を備えているかを示す)により、自社の取締役会の構成を開示頂くと投資家との対話がよりスムーズになると考えます。上場企業を対象としたアンケートによると、スキルマトリックスを作成している企業は、まだ少数のようですが(作成していない企業が86%)、既に作成・開示済の企業は各社様々に工夫(スキルのマッピング方法、執行役員についても記載等)し、説明責任を果たそうとされていることがわかります。

スキルマトリックス(イメージ)

取締役	社内/社外	経営	業界知識	国際経験	マーケティング	R&D	財務	法務
A	社内	○	○		○		○	
B	社内	○	○	○	○			
C	社内	○	○			○		
D	社内	○	○					○
E	社外	○	○	○		○		
F	社内/社外	○			○			
G	社内/社外			○				○

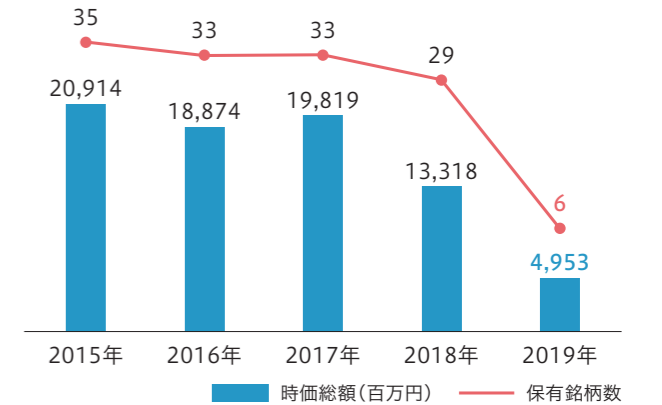
(出所)経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGSガイドライン)」

政策保有株式

政策保有株式に関する開示については、有価証券報告書での開示強化もあり、銘柄数、保有理由などにつき一定の前進は見られるところで。ただし、政策保有株式の詳細な状況(株数、保有金額、増加・削減金額等)については、株主総会後に発行される有価証券報告書での開示となっているため、株主総会前の議案判断のタイミングでは長期の推移を含め十分に把握できるものとはなっていないのが実情です。

資生堂は2020年3月開催の定時株主総会招集通知で、「政策保有株式縮減に関する方針」、「政策保有株式の議決権行使の基準」に加えて、「純投資目的以外の目的で保有する株式の銘柄数及び貸借対照表計上額の合計額」を過去5か年分掲載しており、株主が縮減に向けた取組みを確認できる内容となっています。

純投資目的以外の目的で保有する上場株式の推移(期末)



(出所)株式会社資生堂 第120回招集通知

指名/報酬委員会の活動状況

投資先企業の取締役会が機能しているか判断する上で、取締役会のメンバーや取締役の報酬がどのようなプロセスによって決定されているかを確認する必要があります。企業側も、指名委員会等設置会社に加え、監査等委員会設置会社や監査役会設置会社においても任意の指名/報酬委員会を設置する動きが加速しているようです。しかし、コーポレート・ガバナンス報告書等における開示を見ても、指名/報酬委員会がどのような活動をしているのか、十分な把握ができないのが現状です。一方で、指名委員会等の具体的活動を招集通知で開示する企業もあります。LIXILグループは、2020年6月の株主総会招集通知で、指名委員会での活動概況、議論の内容(取締役候補者の選定プロセス、取締役会への執行役体制の答申案の策定プロセス等)について記載しており、取締役会が実効的に機能していることが窺える内容となっています。

社外取締役とのエンゲージメント

2020年7月経済産業省から、「社外取締役の在り方に関する実務指針」(社外取締役としての役割認識や心構え、具体的な取組み及び会社側のサポート体制などのベストプラクティスについて取りまとめたもの)が公表されました。本実務指針において、社外取締役の具体的な行動のありかたの一つとして、「投資家との対話やIR等への関与」が取り上げられています。会社の重要課題についてどのような議論が行われ決定されたのか、社外取締役から直接説明することで投資家からの信頼がより高まることが期待できると考えます。当社での事例としては、ガバナンス全般についての意見交換を目的に、定期的に複数の社外取締役が当社宛てに訪れる企業があります。また、最近では、重要な総会議案に関するミーティングの場に、代表取締役社長に加えて、社外取締役も参加されるようなケースもありました。

議決権行使とエンゲージメントの一体化

エンゲージメントを受けて企業に変化を与えた事例

取締役会の構成	国内繊維製品業 A社
<ul style="list-style-type: none"> ■ 社内取締役人数の縮減 ■ 社外取締役の人数増 <p>⇒ 機動的な経営に向けて取締役会のスリム化及び社外取締役の構成比上昇</p>	<p>A社の取締役総数は、かつて20名を超えていましたが縮減が進み、昨年は19名(うち社外取締役2名)でした。当社基準(20名以上の場合代表取締役に対抗)には抵触していないものの、依然として過多と言える水準にあることから、機動的な経営に向けて更なる取締役数縮減及び社外取締役増加の必要性について、担当取締役に繰り返しエンゲージメントしたところ、取締役総数は12名(うち社外取締役4名)となり、取締役会のスリム化及び社外取締役構成比上昇が実現しました。</p>

買収防衛策	国内機械業 B社
<ul style="list-style-type: none"> ■ 買収防衛策の廃止 ■ 企業価値向上の観点から、長期にわたりエンゲージメントを継続 	<p>B社は2007年の買収防衛策導入以来、更新を続けていましたが、当社基準に抵触していたため、株主総会での更新議案に反対するとともに、企業価値向上の観点から廃止すべき旨、長期にわたりエンゲージメントを続けてきました。直近では買収防衛策導入後における事業環境の変化やB社のESGへの取組み強化を踏まえ、企業価値向上への姿勢を明確に示すためにも買収防衛策を廃止すべきとエンゲージメントしたところ、2020年5月に廃止が決定されました。</p>

エンゲージメントを踏まえて議案判断を実施する事例

基準に抵触した議案を賛成へ	国内銀行業 C社他
<ul style="list-style-type: none"> ■ 業績基準(ROE) <p>⇒ 単に今後の業績回復の見込みだけでなく、個社毎に新型コロナウイルスの影響を勘案し弾力的に運営</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 社外取締役の取締役会への出席率基準 <p>⇒ エンゲージメントを通じて基準抵触の理由や過去の実績等を確認し、今後の改善が期待できる場合には賛成</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 現在の危機的状況下において経営陣が従業員や取引先、地域社会に対しどのように働きかけたかを踏まえて現経営体制の継続の是非を判断 ■ 議決権行使ガイドラインの原則適用は維持 <p>業績基準(ROE)に抵触した企業について、議決権行使ガイドラインの原則適用を維持しつつ、単に今後の業績回復の見込みだけに着目するのではなく、コロナ禍という危機的状況を踏まえて、経営陣が従業員や取引先、地域社会に対しどのように働きかけたかを総合的に評価して、賛否判断を行いました。</p> <p>特に、多数の中小企業を取引先として抱える地方銀行に対しては、積極的な事業者支援が政府及び地域から強く期待されており、またその役割を果たせる数少ない(代替がない)存在と考え、上記の観点から評価できる場合には現在の経営陣の継続に賛成いたしました。</p> <p>一方で、投資家としては収益の重要性への認識は不変との考え方は維持しております。</p> <p>また、取締役会への出席率基準に抵触した社外取締役の選任議案について、エンゲージメントを通じて基準抵触の理由や過去の実績等を確認した上で、今後の改善が確信をもって期待できる場合には賛成いたしました。</p>

コロナ禍におけるROE基準抵触企業とのエンゲージメント

C社他	<ul style="list-style-type: none"> ○ 今後の業績回復見込み ○ 危機的状況における経営陣の従業員や取引先、地域社会に対する働きかけ 	当社
-----	---	----

⇒ 現経営体制継続の妥当性検討

賛否判断

不祥事発生企業への対応	国内電気・ガス業 D社
<ul style="list-style-type: none"> ■ 不祥事発生後の会社側対応を踏まえて賛否を判断 ■ エンゲージメントを踏まえて会社側の対応が不十分と判断 <p>⇒ 取締役(直接・間接関与)に反対</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 組織・風土改革の遅れを問題視(前例踏襲主義など) ■ コンプライアンス、ガバナンス体制の強化を求める ■ 不祥事への直接・間接的な関与の有無のみならず、コーポレートガバナンス・コードが求める取締役の役割・責務の観点からエンゲージメント実施 <p>不祥事が発生したD社の取締役選任議案について、不祥事への直接・間接的な関与の有無や社内処分の対象者のみならず、コーポレートガバナンス・コードが求める取締役の役割・責務(情報発信、株主との対話等)を果たしているかの観点から、エンゲージメントを実施した上で賛否判断を行いました。</p> <p>賛否判断に当たっては、不祥事への直接的な関与は認められないものの、執行部として不正を知る機会(役員研修会)があったにもかかわらず適切な対応を怠った候補者には責任が問われるものと考えます。</p> <p>社外取締役候補者についても、不祥事に関する情報発信、株主との対話等積極的な取組みがなされていないことを問題視しました。</p> <p>以上の観点から、再任者(実質再任者含む)については、取締役の役割・責務が適切に果たされていないと判断し、反対いたしました。</p>

不祥事発生企業とのエンゲージメント

D社	<ul style="list-style-type: none"> ○ 不祥事の内容・発生事由 ○ 社内処分の有無 ○ 直接・間接の関与者 ○ 再発防止策等 	当社
----	---	----

⇒ CGコードが求める取締役の役割・責任を果たしているか

賛否判断

株主提案	国内食品業 E社
<ul style="list-style-type: none"> ■ 会社側/株主側の双方から、意見をヒアリング <p>⇒ より企業価値向上につながると思われる議案に対して賛成</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 株主総会后、会社側に賛否判断をフィードバック <p>⇒ 今後も継続的に対話を実施予定</p>	<p>事業の多角化を推進しているE社に対する、多角化をやめ本業に集中すべき趣旨の株主提案について、提案株主と面談し提案内容の背景を確認するとともに、E社社長及び社外取締役とエンゲージメントを実施しました。</p> <p>事業の多角化が長期的な企業価値向上に資するとの観点で、E社と継続的なエンゲージメントを実施してきたことを踏まえ、本株主提案に反対する一方、取締役会の活性化を期待し、株主提案による社外取締役候補者の一部に賛成いたしました。</p> <p>E社社長とは株主総会後もエンゲージメントを実施し、当社の賛否判断をフィードバックしたところ、今後も継続的に対話を深めていきたいとのお返事を頂きました。</p>

海外拠点との連携

スチュワードシップ活動をグローバルに展開



ロンドン拠点に責任投資スペシャリストを配置

当社は、ロンドン拠点 (Asset Management One International) に ESG 専担の責任投資スペシャリストを配置し、欧米 ESG 動向の調査や、海外企業へのエンゲージメントを実施しています。スチュワードシップ活動や ESG 投資で先行している欧州に経験豊富な専担者を置き、東京の ESG アナリストやニューヨーク拠点のファンドマネジャーと協働することで、グローバルな視点での社会課題解決と企業価値向上に取り組んでいます。また、海外企業へのエンゲージメントについては、スチュワードシップサービス大手の Hermes EOS (EOS at Federated Hermes) と提携して実施しています。当社は、海外企業へのエンゲージメントを同社へ委託するとともに、同社が投資先企業と行うエンゲージメントミーティングに随時参加するなど、同社と ESG やエンゲージメントに関する情報交換を行っています。

グローバルイニシアティブへの参画

PRI (責任投資原則)への署名

PRIとは、2006年にアナン元国連事務総長が公表した6つの原則です。原則では、機関投資家がESG(環境・社会・企業統治)の課題を投資の意思決定に取込むことが提唱されています。2020年のPRIアセスメントの結果は右図の通りであり、戦略及びガバナンスに加えて、インハウスの上場株式と債券の各項目においてもA+という最高評価を獲得しています。

Signatory of:



PRIのアセスメントの結果

	2020年
戦略及びガバナンス	A+
上場株式-責任投資への統合状況	A+
スクリーニング	A+
インテグレーション	A+
上場株式-アクティブオーナーシップ	A+
エンゲージメント	A+
議決権行使	A+
債券-SSA (ソブリン・国際機関・政府系機関)	A+
債券-社債 (金融)	A+
債券-社債 (非金融)	A+
債券-証券化商品	A+

ICGN (国際コーポレートガバナンスネットワーク)への加盟

ICGNは、コーポレートガバナンス改善・推進を目的として世界の投資家等により構成される団体です。当社は、ICGNのグローバル・スチュワードシップ原則へ賛同しており、2019年に東京で開催された年次総会のスポンサーとなるなど、ICGNの活動をサポートしています。



ACGA (アジアコーポレートガバナンス協会)への加盟

ACGAは、アジア12ヶ国における効果的なコーポレートガバナンスの実施・促進のため創設された団体です。当社はグローバルの投資家と連携しながら、アジア企業のコーポレートガバナンス向上に取り組んでまいります。



モントリオール・カーボン・プレッジへの賛同

モントリオール・カーボン・プレッジに賛同した機関投資家は、自らが運用する一部または全ての株式ポートフォリオの温室効果ガスの排出量を把握し、開示しています。当社が運用する全ての株式ファンドの保有株数(2020年3月末時点)に基づき算出した温室効果ガス排出量は、約4,600万トン※となります。当社は今後も定期的に温室効果ガス排出量の集計値を公表する予定です。

※時価総額に対する当社持分を使用してISS-Climateにより算出したScope1&2の排出量



30%クラブインベスターズグループへボードメンバーとして参画

従来より、ガバナンスのサステナビリティの観点からダイバーシティへの配慮を促してきましたが、企業の女性役員比率向上を目指す世界的イニシアティブ「30%クラブインベスターズグループ」にボードメンバーとして参画し、持続可能な社会構築に向けたエンゲージメントを強化しました。



英国スチュワードシップ・コードへの署名

2018年12月にスチュワードシップ原則及びコードの発祥地である英国のスチュワードシップ・コードの受け入れを表明しました。当社が英国財務報告評議会(FRC)に提出したスチュワードシップ・コードの取組方針書(Code statement)は、FRCから最上位(Tier1)の評価を得ております。

グローバルイニシアティブの連携事例



責任投資グループ
大森 健雄



Climate Action 100+での協働エンゲージメント

気候変動は一つの企業や一つの国で解決できるものではなく、グローバルに解決されなければならない課題であることから、グローバルの目線を踏まえたエンゲージメントが重要になってくると感じています。

グローバル投資家との連携

当社は、世界の投資家が連携して温室効果ガス排出量の多い企業へエンゲージメントを行うグローバルなイニシアティブであるClimate Action 100+にも発足当初から参画しています。国内の対象企業に対して、リードインベスターの1社として欧米の大手機関投資家と連携して協働エンゲージメントを主導し、国内企業の置かれている状況とこれまでの取組みを踏まえた上で、海外投資家の意見も踏まえて、各企業のビジネスモデルに沿った取組みを後押ししています。

また、海外の石油や資源業界等の企業に対しても、当社ロンドン拠点の責任投資スペシャリストと連携して海外投資家による協働エンゲージメントに参画しています。たとえば、英の資源企業A社に対しては、過去1年間で取締役会議長への協働エンゲージメントに2回参加し、同社の気候変動への取組みを確認した上で、株主提案に関する協働エンゲージメントに参加するなど、積極的な活動を行っています。このような形で、グローバル投資家とも協働しながら、各企業の気候変動への取組みを後押ししていきたいと考えております。

議決権行使への反映

このような協働エンゲージメントの内容は、議決権行使にも反映させており、企業の気候変動への対応を踏まえた議決権行使を行っています。(詳しくは気候変動特集P.46をご参照ください)



責任投資グループ
池畑 勇紀



SASB(サステナビリティ会計基準審議会)のスタンダード・アドバイザー・グループへの参画

SASB(Sustainability Accounting Standards Board、サステナビリティ会計基準審議会)は、グローバルな独立非営利のESG情報開示基準策定機関で、77の業界毎に財務的にインパクトを与える可能性が高い非財務情報に焦点を当てて情報開示基準を策定しているのが特徴です。

国内運用機関として初の参加

当社は、SASBの業種別に組織されているスタンダード・アドバイザー・グループ(食品・飲料品セクター)に国内運用機関として初めて参加。日本企業に、ESG情報開示基準の策定に向けたリサーチプロジェクトへの参加を促すと同時に、そのプロジェ

クトから得られた日本の投資先企業の声をSASBのリサーチ担当者と共に共有し、投資家と企業双方にとって有用な情報開示基準となるよう働きかけを行っています。

リサーチプロジェクトで投資先企業と協働

足元では、「代替タンパク質(肉・乳製品)」をはじめとして、「アパレルの原材料調達」や「プラスチックに関する化学と製紙産業のリスクと機会」など、食料・飲料品セクターに留まらず消費に関連した幅広いセクターのリサーチプロジェクトに参加しています。今後も効率的・効果的なESG情報開示基準の策定に向けて、投資先企業と協働を行っていきます。

当社が参加しているリサーチプロジェクト

Raw Materials Sourcing in Apparel
アパレルの原材料調達

Alternative Meat & Dairy
代替肉・代替乳製品の取組みに関する情報開示

Plastics Risks and Opportunities in Pulp & Paper Products and Chemicals Industries
プラスチックに関する化学と製紙産業のリスクと機会

Supply Chain Management in the Tobacco Industry
たばこ企業のサプライチェーンマネジメント



責任投資スペシャリスト
(在ロンドン)
Karin Ri

10年以上にわたってHermes Investment Management社で責任投資やESGエンゲージメント活動等に従事した後、みずほインターナショナルでコーポレートガバナンススペシャリストとして勤務し、2017年より現職。大阪大学で経済学部及び修士課程修了、米国カリフォルニア大学ロサンゼルス校(UCLA)でMBAを取得。CFA協会認定証券アナリスト。

英国財務報告評議会(FRC)のFinancial Reporting Lab



<https://www.frc.org.uk/getattachment/22ee8a43-e8ca-47be-944b-c394ecb3c5dd/Climate-Change-v9.pdf>

2019年10月に公表されたレポート策定に貢献

当社は、FRCのFinancial Reporting Labが主導する様々なプロジェクトに参加してきました。同Labは、2011年に開始された、レポートの新しい必要性に対して投資家と企業が連携して実践的なソリューションを開発するプラットフォームです。

過去2年間に於いて、当社は、気候関連の企業レポート及び長期のビジネスモデルや戦略の開示に関するプロジェクトにおいて、様々な意見を提言してきました。2019年10月に、気候変動について、企業のビジネスモデル・リスク・存続可能性・KPIの開示等の点でどのように考慮し開示すべきかを示した「climate-related corporate reporting: where to next(左図)」が公表されましたが、当社は、同プロジェクトに参加した唯一の日本の資産運用会社としてその取り組みに貢献しました。

英国財務報告評議会(FRC)のFuture of Corporate Reporting Advisory Group



<https://www.frc.org.uk/getattachment/cf85af97-4bd2-4780-a1ec-dc03b6b91fbf/Future-of-Corporate-Reporting-FINAL.pdf>

アドバイザーグループに参画

2019年初めより、FRCは「将来の企業レポート」についてのプロジェクトを立ち上げ、現在の財務及び非財務のレポートの実際と、どのようにすれば企業が株主と他のステークホルダーに必要な情報を開示できるか、をレビューしています。FRCはそのプロジェクトをサポートするために、企業や投資家、会計事務所、研究者等から成るアドバイザーグループを組成しましたが、当社はそのメンバーに選定され、他のメンバーと協働して様々な提言を行いました。FRCは、2020年10月にその研究成果を「A matter of principles: the future of corporate accounting(左図)」として公表しました。

英 Investment Associationの Company Reporting and Auditing Group(CRAG)

英Investment Associationの責任投資のイニシアティブに貢献

Asset Management One Internationalはthe Investment Association (IA)の正式メンバーとして様々な責任投資・スチュワードシップ関連のイニシアティブに貢献しています。中でも、Company Reporting and Auditing Group(CRAG)のコアメンバーとして、企業開示や監査の改革に関して規制当局や政

府、会計団体等とエンゲージメントを行っています。

例えば、過去2年間では、監査についての英政府の改革案や、「監査の品質及び有効性に関する独立レビューの報告書(ブライドン報告書)」に対するIAの意見の取り纏めに貢献しています。また、大手会計事務所の幹部や社外取締役、英企業の監査委員会の委員長等と、監査手法の継続的な改善のために議論を続けています。

スチュワードシップ活動総括



持続可能な社会の実現に向けて
スチュワードシップ活動を
更に強化していきます

責任投資グループ グループ長 寺沢 徹

2019年度の取組み

当社発足来、パッシブ視点からのエンゲージメントと議決権行使体制の充実に力を入れてまいりました。GPIF(年金積立金管理運用独立行政法人)より「エンゲージメント強化型パッシブ運用」が採用されるなど、当社スチュワードシップ活動の基盤作りには大きな手ごたえを感じています。

2019年度は、ESGインテグレーションの高度化を進めました。アナリストの対話から得られる「定性的な情報」とESGデータなどの「定量的な情報」を統合し、運用部門で共有できる仕組みを整備しました。また、スチュワードシップ活動の重要性が高まる中で、国内株式から、国内債券、外国株式、外部委託や不動産など未だ濃淡はありますが、幅広い資産における取組みを進めており、今後も引き続き強化していきます。更に、引き続きインベストメントチェーン全体の深化発展への貢献にも注力しました。エンゲージメントでは、緻密な調査や的確なアジェンダを資料にまとめ、シニアマネジメントとの誠意ある対話を積み重ねております。

また、投資先企業のみならず、政策当局や、各協会、大学、NGOなど多方面との対話や調査研究活動にも注力しました。JSI(ジャパン・スチュワードシップ・イニシアチブ)設立やスチュ

ワードシップ報告共通化の柱である「スマートフォーマット改訂」の取りまとめにも尽力し、インベストメントチェーン全体の発展に貢献できたものと自負しております。

当社エンゲージメント資料のイメージ



投資先企業や外部機関からの高い評価

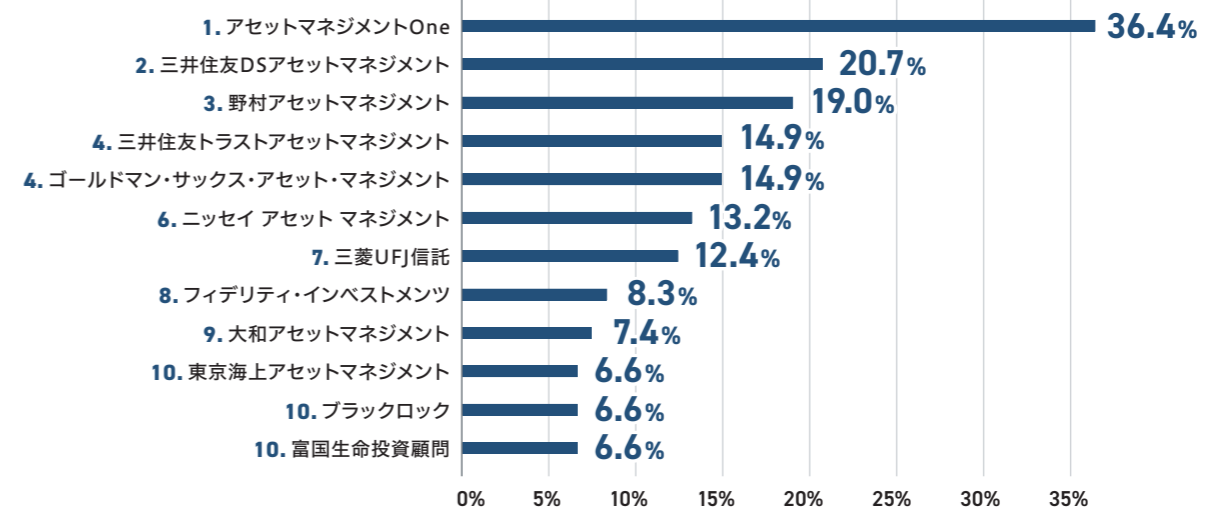
結果として、みずほ総合研究所が、国内投資先企業に対して実施した「2019年スチュワードシップ活動に関する調査」では、15項目中14項目でトップを獲得するなど、昨年度に引き続き高い評価を頂きました。また、2020年のPRIアセスメントでは戦略及びガバナンス、インハウス運用の株式、債券の全てでA+を獲得することができました。(P58参照)

特に評価が高かった項目

- ・事前準備
- ・課題認識の共有
- ・他部署との有益な対話
- ・対話結果のフィードバック

【2019年スチュワードシップ活動に関する調査】

総合的にみてスチュワードシップ活動に積極的な運用機関



(出所)みずほ総合研究所 2020年6月1日公表

みずほ総合研究所が東証一部上場企業1029社のIR担当者にアンケートを実施し、177社が回答。事前準備、エンゲージメント活動等、6つのアンケート項目について、高い評価の運用機関名を最大3社まで記入。対象先は証券会社を除いた資産運用会社(いわゆるバイサイド)117社。詳しくは、https://www.mizuho-ri.co.jp/publication/sl_info/pension/pdf/pension_news202006.pdf

2020年度の取組み方針

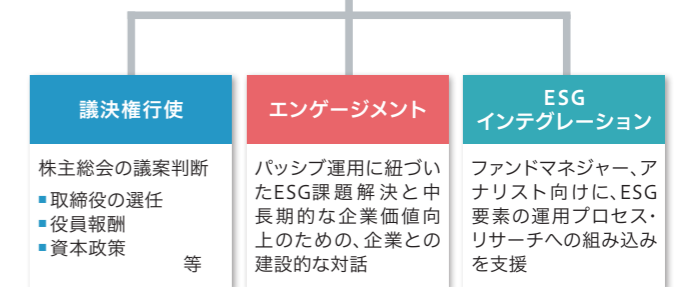
2020年度は、ESGインテグレーションの対象資産の拡大や、新たに主要テーマに掲げたDX(デジタルトランスフォーメーション)に関するエンゲージメントの展開、アカデミックとの共同研究や議決権行使の電子インフラ整備への貢献などに取組んでまいります。

新型コロナウイルス感染拡大に際して、投資先企業の皆さまが今回の危機を乗り越え、更には持続可能な社会への変革を加速する機会にして頂くために、本年5月「新型コロナウイルス感染拡大の影響を踏まえた当社のスチュワードシップ活動について」をリリースしました。スチュワードシップ活動は投資先企業のESG取組みと同様、長期的な観点で継続して取り組むべきと認識しています。当社は、様々なステークホルダーを巻き込みながら、投資先企業の皆さまとともに持続可能な社会の実現に貢献していけるよう、スチュワードシップ活動を力強く展開してまいります。

【責任投資グループの体制】

責任投資グループによるスチュワードシップ活動

- 専任のESGアナリストと、ロンドンの責任投資スペシャリストを含め15名
- 運用業務・議決権業務経験が豊富(平均運用業務経験20年)



2020年10月31日現在

2019年度スチュワードシップ活動に関する自己評価

2019年度のスチュワードシップ・コードの原則・指針毎に自己評価(振り返り)を実施しました。アセットマネジメントOneは、投資先企業の持続的な成長と企業価値向上を促すことを通じ、お客様の中長期的な投資リターンの拡大を図るべく、積極的にスチュワードシップ活動を実施しています。具体的な取組み内容は、以下の通りです。なお、スチュワードシップに関する活動の内容及び自己評価につきましては、経営政策委員会として設置している「責任投資委員会」において妥当性の確認を実施しています。

2019年度の課題／2018年度の振り返り(Plan)			
投資先企業の持続的な成長と企業価値向上を目的に、インベストメントチェーン各方面への働きかけを強化し、有機的な連携を深めながら効果的なスチュワードシップ活動を実施してまいります。	コーポレートガバナンスに関連する法制度・諸規則の変更やそれらに対する議論を踏まえた議決権行使ガイドライン及び議案判断基準の適切な見直しを継続してまいります。また、当社ウェブサイトにおける議決権行使の賛否理由の説明の充実を図ってまいります。	日本版スチュワードシップ・コード対応スチュワードシップ活動報告書(通称「スマート・フォーマット」)の普及に努めるとともに、スチュワードシップ・レポート等報告内容の更なる充実を図ってまいります。また、スチュワードシップ活動の更なる高度化に向け、引き続き積極的に基盤整備を行ってまいります。	資産運用業務に関する経験豊富な人材の配置など継続的な経営資源の投入を通じ、社会・環境問題等中長期的な視点からの適切な課題把握に努め、投資先企業の持続的な成長と企業価値向上を促す取組みを継続してまいります。

2019年度の主な取組みと自己評価(Do & Check)

2019年度の主な取組みと自己評価(Do & Check)	
主な取組み	<p>■ ESGの普及・促進</p> <ul style="list-style-type: none"> インベストメントチェーン並びに関係当局、業界団体、学識経験者への働きかけを強化し、ESGの普及・促進に努めました。投資先企業に対しては1,896件のエンゲージメントを実施するとともに、講演会や勉強会の要請に積極的に対応しました(気候変動問題への情報開示を含めた取組みを産官学連携で議論する「TCFDコンソーシアム」、環境省主導「ESG対話プラットフォーム/環境情報開示基盤整備事業」、世界的気候変動イニシアティブ「Climate Action 100+」、女性活躍イニシアティブ「30%クラブインベスターズグループ」など、インベストメントチェーン協働のエンゲージメント活動にも積極的に参加)。 業界横断の顧客あてスチュワードシップ活動報告様式「スマートフォーマット」の普及に取組む「ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ(JSI)」の設立に中核メンバーとして参画しました。
	<p>■ ESG投資への取組み強化</p> <ul style="list-style-type: none"> 「アセットマネジメントOne ESG投資の基本方針」を策定し、公表しました。 国内株式アクティブ運用及び国内債券運用におけるESGインテグレーションへの取組みを強化しました。 市場全体の底上げを目的に、パッシブ運用のエンゲージメント重点企業を拡大しました。 グローバルなESG課題の情報収集・分析力を強化するとともに、ESGエンゲージメント重点企業のみならず幅広い企業と対話することにより、投資先企業が抱える課題の把握に努めました。
	<p>■ 改訂スチュワードシップ・コードに対する当社取組方針作成</p> <ul style="list-style-type: none"> スチュワードシップ・コード改訂を受け、当社取組方針の見直しを実施しました(2020年4月公表)。業界団体の中核メンバーとして、パブリックコメントなどを通じスチュワードシップ・コードの改訂に参画しました。
	<p>■ 組織改編等</p> <ul style="list-style-type: none"> 当社のサステナブルな取組みを推進する専担部署の新設に向けた準備を行いました(2020年4月サステナビリティ推進室新設)。 当社スチュワードシップ活動の中核を担う責任投資部の人員増強など、体制を拡充しました。

自己評価

■ 2019年度におけるスチュワードシップ活動に関しては、概ね適切に行われたと評価

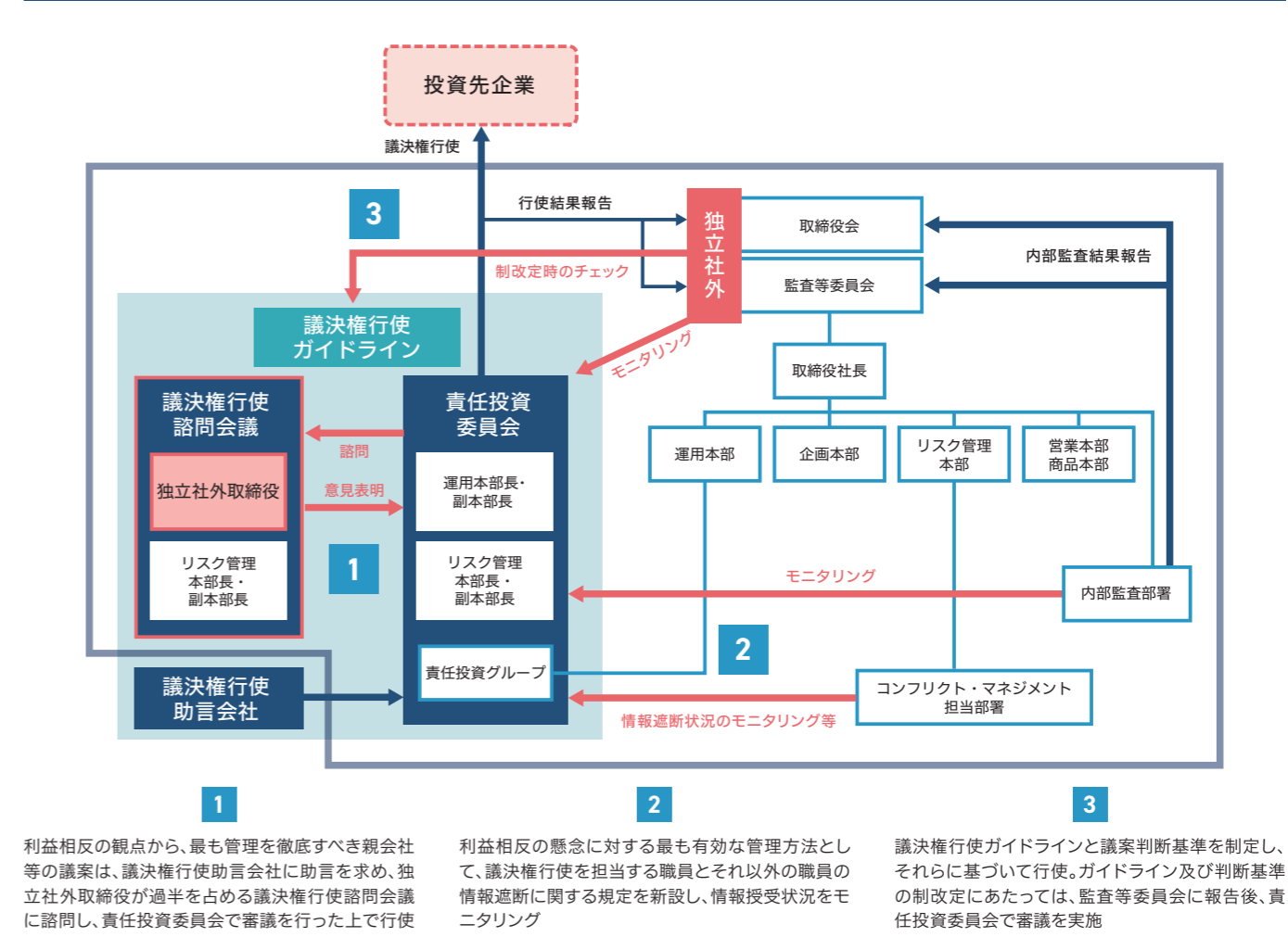
今後の課題(Action)

社会の要請や外部環境の変化、並びに日本版スチュワードシップ・コードの改訂に対応し、投資先企業の持続的な成長と企業価値向上を目的に、インベストメントチェーン各方面への働きかけを強化し、有機的な連携を深めながら効果的なスチュワードシップ活動を実施してまいります。	コーポレートガバナンスに関連する法制度・諸規則の変更やそれらに対する議論を踏まえた議決権行使ガイドライン及び議案判断基準の適切な見直しを継続してまいります。また、当社ウェブサイトにおける議決権行使の賛否理由の説明の充実を図ってまいります。	資産運用業務に関する経験豊富な人材の配置など継続的な経営資源の投入を通じ、社会・環境問題等中長期的な視点からの適切な課題把握に努め、投資先企業の持続的な成長と企業価値向上を促す取組みを継続してまいります。
---	---	--

自己評価の詳細は 2019年度要約版 (http://www.am-one.co.jp/img/company/36/20190528_stewardship_summary.pdf)
2019年度詳細版 (http://www.am-one.co.jp/img/company/36/20190528_stewardship_details.pdf)をご参照ください。

議決権行使に関する利益相反管理、会社概要

議決権行使に関する利益相反管理



1 利益相反の観点から、最も管理を徹底すべき親会社等の議案は、議決権行使助言会社に助言を求め、独立社外取締役が過半を占める議決権行使諮問会議に諮問し、責任投資委員会で審議を行った上で行使

2 利益相反の懸念に対する最も有効な管理方法として、議決権行使を担当する職員とそれ以外の職員の情報遮断に関する規定を新設し、情報授受状況をモニタリング

3 議決権行使ガイドラインと議案判断基準を制定し、それらに基づいて行使。ガイドライン及び判断基準の制改定にあたっては、監査等委員会に報告後、責任投資委員会で審議を実施

会社概要



アセットマネジメントOne株式会社は、2016年10月1日にみずほフィナンシャルグループと第一生命ホールディングスの運用会社、資産運用部門の一部が統合して発足しました。

「投資顧問事業」と「投資信託事業」双方の事業領域を持ち、運用資産残高は約49兆円(2020年3月末時点)とアジア有数の規模を誇る資産運用会社で、その運用力は運用評価機関等から高い評価を得ています。

資産運用を通じて、お客様のしあわせに貢献し、国内外の経済・社会の発展に寄与することを使命とし、2016年の統合と同時に専門部署として責任投資部を新設するなど、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。

株主	MIZUHO	経済的持分比率:70% 議決権保有比率:51%	第一生命ホールディングス	経済的持分比率:30% 議決権保有比率:49%
----	--------	----------------------------	--------------	----------------------------



アセットマネジメントOne 株式会社

