

## Chapter 4

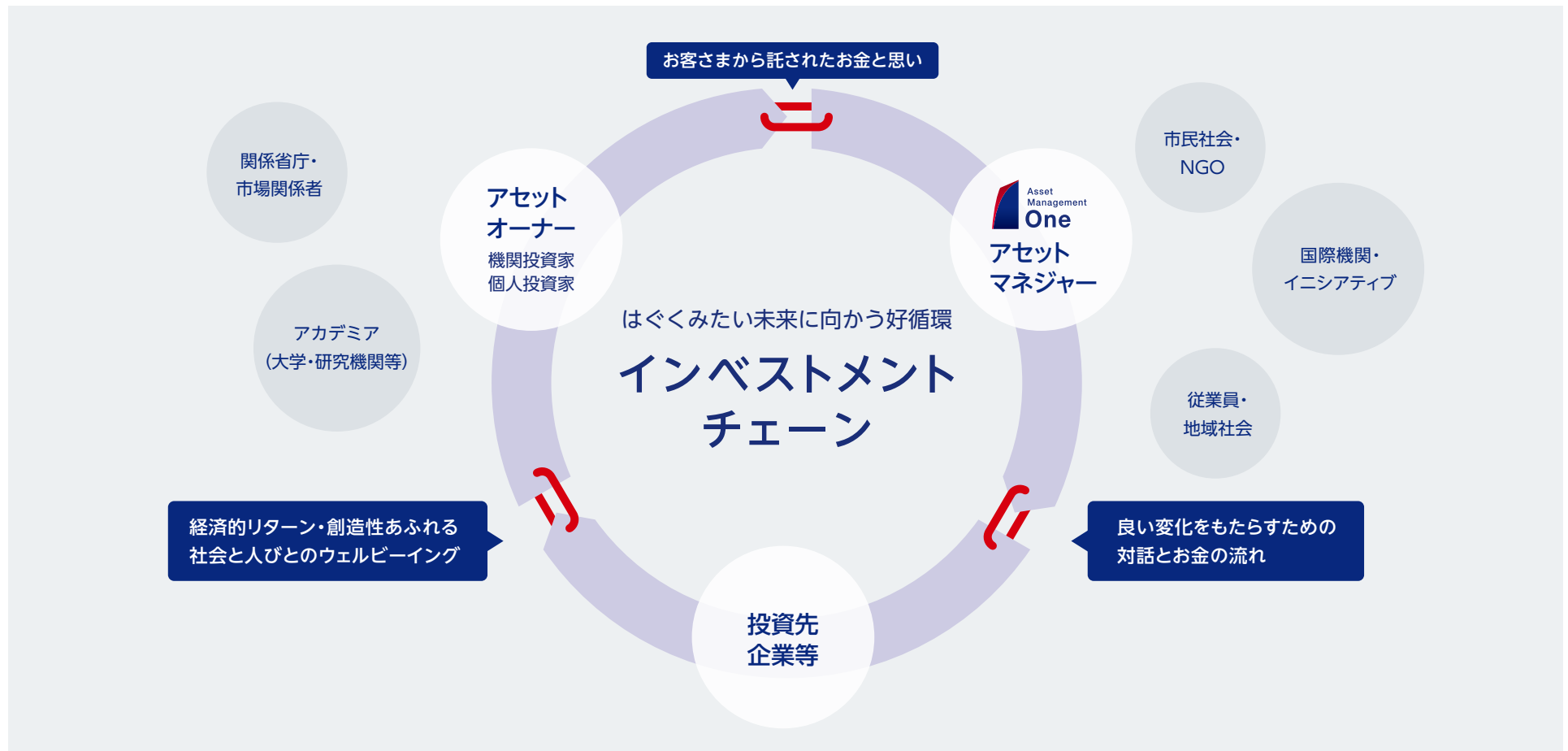
### ステークホルダーとともに歩む



# ステークホルダーとの対話を通じ、未来をはぐくむ

私たちがはぐくみたい未来に向かうためには、お客さまをはじめとする様々なステークホルダーの皆さまとの共創が欠かせません。私たちがその一翼を担うインベストメントチェーンは、その直接の参加者だけでなく多くの関係者、ステークホルダーの皆さまに支えられています。そのなかでも重要な役割を担う私たちにできることは、お客さまから託された思いをつなげ、その流れを強くし、投資先企業の企業価値向上やよりよい社会への変化に向けて、ドライブしていくことです。

そのために求められるのがステークホルダーの皆さまとの「対話」であると私たちは考えます。お客さまの真の課題に耳を傾け、ともに考え、お客さまの気づいていないソリューションのご提案をすること。市民社会やNGOの皆さまとも定期的に対話を行い、それぞれの真摯な取組みを認め合うこと。従業員やその家族も含めたコミュニティを大切にされた事業運営をすること。私たちは、そんな「対話」の一つひとつを大切にしています。



# お客さまに寄り添って

## 機関投資家のお客さまとのエンゲージメント ～お客さまの状況を踏まえた、お客さまに寄り添った対応を実施～

私たちは、公的年金(8件)、企業年金(255件)、金融機関(113件)、事業法人/学校法人等(35件)の計411件(2023年6月末現在)のお客さまとともに歩んでおり、約36.4兆円の資産を運用させて頂いております。お客さまの資産運用における様々な課題やニーズにお応えすべく、あらゆるアセットクラスで多種多様な運用手法とプロダクトをご提供しております。

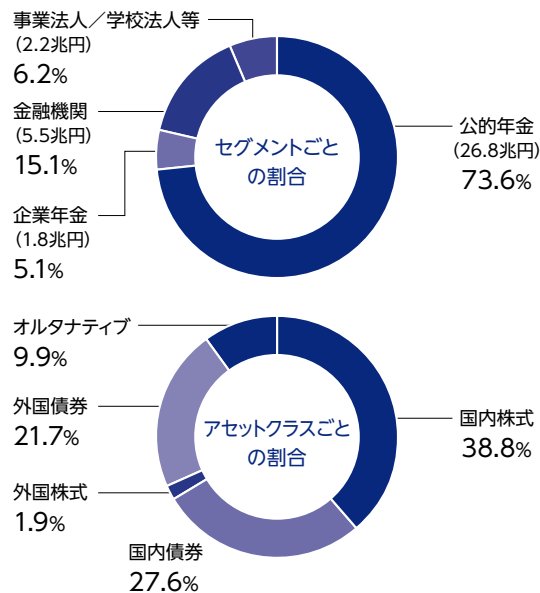
昨年度から、サステナブル投資・ESG投資について、より深くお客さまのお声を伺うべく、アンケートを実施しております。ここでは、お客さまのサステナブル投資・ESG投資に対する取組み姿勢、ご投資に際しての判断基準、投資へのご期待やご懸念などをお伺いしており、お客さまの現状を把握できる貴重なデータとなっております。これらのお客さまからお寄せ頂いたお声は、社内関係者に共有し、お客さまへのご提供プロダクトやご提案などに加え、サステナブル投資・ESG投資への取組みサポートなどのクオリティ向上に活用させて頂いております。

私たちは、長期的な目線に立てば、フィナンシャルリターン(経済的利益)、ソーシャルリターン(社会的利益)の獲得は両立するものだと考えております。また短期的にも、多くの投資家やステークホルダーがサステナビリティの観点に着目した経済活動を推進するなかで、ソーシャルリターンへの配慮が、結果的にフィナンシャルリターンの獲得に不可欠だと考えられます。一方で、上述のアンケート結果からは、お客さまのサステナブル投資・ESG投資に対するスタンスはお客さまの置かれている状況等によって様々であり、一義的な対応を取ることが難しい状況であると考えております。また、国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)によるサステナビリティ情報開示基準の確定版が公表され、日本企業の開示動向に大きな影響を与える可能性のある、これをベースとしたサステナビリティ基準委員会(SSBJ)による国内基準確定版が2025年3月末までに公表される見込みです。更に、金融庁より「インパクト投資等に関する検討会報告書」等

が発出されるなど、国内外のサステナブル投資・ESG投資に関連する規制動向が大きく動いております。

私たちは、私たち自身の信念を持ちながら、国内外の規制動向等をしっかり捉えつつ、お客さまが受託者責任を全うすることに寄り添い、私たちが拝命しているプロダクトにとどまらず、お客さまのポートフォリオ全体の状況を踏まえ、多様なツールを活用した定量的な分析サポート等も実施していく所存です。様々な価値観をお持ちのお客さまのご意見を取り入れ、フィナンシャルリターンとソーシャルリターンのバランスの取れた投資サービスを共創してまいりたいと考えております。

### ■ 国内機関投資家のお客さまについて



(2023年6月末時点)



執行役員  
機関投資家営業本部長  
**三木 威**

# お客さまアンケート2023

## ■ アンケート結果サマリー

**【実施概要】** アセットマネジメントOne及びみずほ信託銀行のお客さまに対するサステナブル・ESG投資に係るアンケート

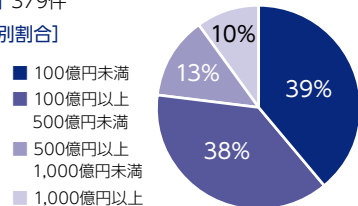
**【目的】** サステナブル・ESG投資に対する取組み姿勢、ご投資に際しての判断基準等、サステナブル・ESG投資の趨勢の把握

**【調査期間】** 2023年8月14日～9月30日

**【調査方法】** オンライン、訪問・電話による取材

**【回答件数】** 379件

**【資産規模別割合】**



2022年度から、サステナブル・ESG投資について、より深くお客さまのお声を伺うべく、アンケートを実施しております。2回目となる2023年度は、379件のお客さまにご協力頂き、お客さまのサステナブル・ESG投資に対する取組み姿勢、ご投資に際しての判断基準、投資へのご期待などについて、昨年度より更に踏み込んだ内容のアンケートとなりました。また、みずほ信託銀行と共同で実施したことで、業界全体を一定程度俯瞰できる、幅広いお客さまのサステナブル・ESG投資の実態を把握できるようになりました。ご多忙のなか、今回のアンケートにご協力頂きました皆さまに改めて心から御礼申し上げます。それでは以降、本アンケート結果のポイントについて、簡単にご紹介させていただきます。

## サステナブル・ESGに関する取組み状況及び昨年度からの変化

サステナブル・ESGに関する取組み状況について、それぞれの母体企業/法人で取組みを実施している先は76%となっています。その内、資産運用にも反映させている先は26%にとどまっています。

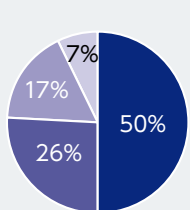
ただ、調査ユニバースは若干異なるものの、昨年度のアンケート結果では19%だったことから、本業のみならず、資産運用に対してもサステナブル・ESGを反映させる意識が広がっていることが窺えます。

昨年度と比較して、サステナブル・ESG投資への取組みの変化についての質問では、特に変化なしと回答した先が60%と最も多くなりました。一方で、母体企業/法人との間、または組織内で前向きな議論をすることが増えた、プロダクトの選定において採用が増えた、採用候補として挙げられることが増えたといった回答も合計34%になっており、取組みを積極化させようという動きも確認できます。



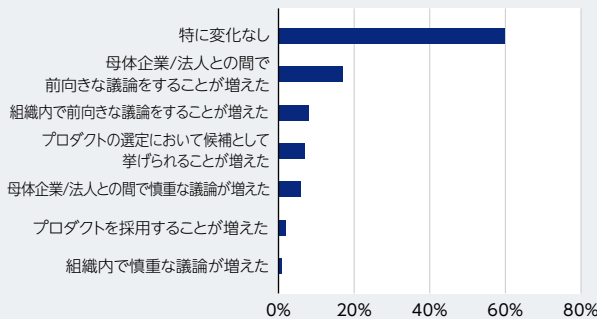
機関投資家営業企画グループ  
富松 果奈

**Q** サステナブル・ESGに関する母体企業/法人での取組み状況、資産運用への反映状況はどれに近いですか？

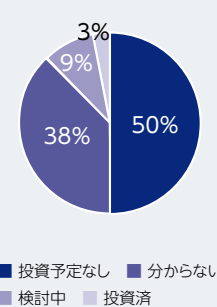


- 本業で取組みを実施しているが、資産運用には反映させていない(または反映する予定無し)
- 本業で取組みを実施しており、資産運用にも反映させている(または反映させたい)
- 本業で取組みを実施しておらず、資産運用でもサステナブル・ESGを意識していない(または予定無し)
- 本業で取組みを実施していないが、資産運用ではサステナブル・ESGを意識している

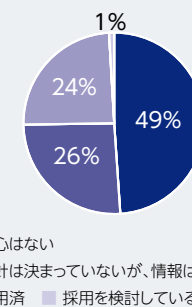
**Q** 昨年度と比較して、サステナブル・ESG投資への取組みに関して変化がありましたか？



**Q** インパクト投資に関心はありますか？



**Q** サステナブル・ESG投資のプロダクトの採用状況はどれですか？



- 関心はない
- 方針は決まっていないが、情報は集めている
- 採用済
- 採用を検討している

## インパクト投資への関心

金融庁より「インパクト投資等に関する検討会報告書」等が発出されるなど、注目度が高まっているインパクト投資（投資目的に、信託財産の成長とともに、炭素排出量削減のポジティブな社会的インパクトを与えることを明記し、その効果を定量的に開示する投資）について、投資済と回答した先は3%にとどまり、検討中と合算した場合でも12%となりました。

## サステナブル・ESG商品の採用状況

サステナブル・ESG投資のプログラムの採用状況について、関心はないと回答した先が全体の49%で最も多く、採用済、または採用を検討しているとする回答が25%でした。また、方針は決まっていないが、情報は集めていると回答した先は全体の26%となりました。なお、昨年度実施したアンケートでも、類似の質問を設けていましたが、すでに採用済、または採用を検討しているとした回答は28%であり、昨年度のアンケート結果と比べ大きな変化はありませんでした。

サステナブル・ESG投資を採用した、または採用を検討している背景・理由については、中長期的な観点でプラスの収益に、またはリスクの抑制に貢献するからという回答が30%となり、最も多くな

りました。中長期的な目線に立ち、フィナンシャルリターン、ソーシャルリターンの獲得は両立するものと考え先が多い結果と考えられます。次に多かったのは投資スタイルの分散に貢献するからという回答で21%でした。様々な投資環境の中でも安定的なリターンを得るためには、投資スタイルの分散は重要なポイントとなります。そうした中で、バリュー、グロース等の軸に加え、サステナブル・ESG投資のプログラムを異なる収益源泉の一つとして捉え、スタイル分散の高度化につながると考えられている点は興味深い結果となりました。また、同じリターン水準であれば社会貢献度が高い方が良いからと回答する先は19%となり、フィナンシャルリターンを最重要視しながら社会貢献度に対する意識も確認できました。

反対に、サステナブル・ESG投資のプログラムを採用していない背景・理由については、ポートフォリオに加えるメリットを説明できないからという回答が36%となり、最も多くなりました。続いて多かったのが、サステナブル・ESG投資の前提条件が整っていないからという回答で30%でした。ここ数年、ESGウォッシュ（ESGを考慮していると謳いながら実際はESGを考慮していない）について各国金融当局の監視は厳しさを増すなかで、サステナブル・ESG投資の情報開示基準等に対する明確化が進行しており、その動向を注視しているお客さまが多くいらっしゃる事が分かります。米証券取引委員会（SEC）が今年9月、サステナブル・ESG投資に関する新

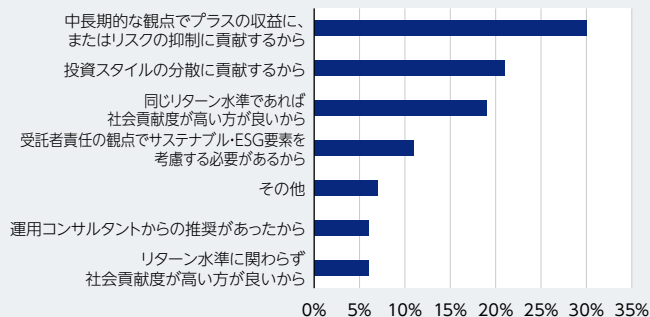
たな規制を採択し、具体的にはファンドの名称に関する規制を強化しました。この動きを含めて、日本及び欧米においてサステナブル・ESG投資の基準が明確化されつつあります。今後、前提条件が整っていないとする回答が減少していくことが期待されます。

サステナブル・ESG投資に関するアンケート結果から、お客さまのサステナブル・ESG投資に対する認識・スタンスはお客さまの置かれている状況等によって様々であることが分かります。よって、私たちは引き続き、国内外の規制動向等を的確に情報提供しつつ、お客さまの悩みや課題意識に寄り添った対応をしていきたいと考えています。

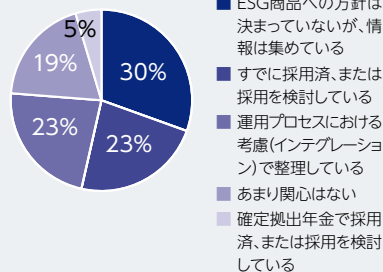


機関投資家営業第2グループ

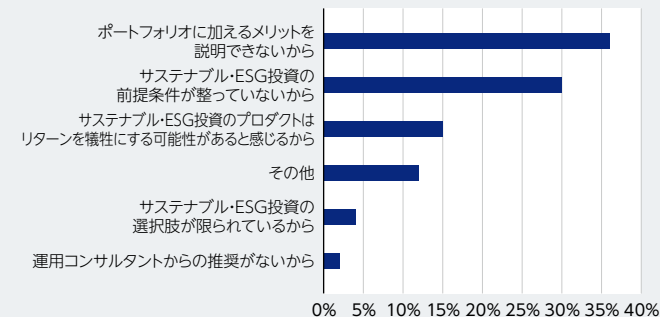
### Q サステナブル・ESG投資のプログラムを採用した背景・理由はどれに近いですか？



### Q 【参考：2022年度アンケート結果】 ESG商品を採用するスタンスはどれに近いですか？



### Q サステナブル・ESG投資のプログラムを採用していない背景はどれに近いですか？





# お客さまとの対話事例

「お客さまアンケート」の結果を見ましても、多くのお客さまがフィナンシャルリターンにつながるESGのプロダクトを求めていることは明らかです。この点を念頭に、多様なお客さまのニーズにお応えするために、様々なスタイルのプロダクトをラインナップしつつ、お客さまの悩みや課題に寄り添いながら、ともにより良いポートフォリオを考えていくような取組みを進めたいと考えています。

## A社 企業年金

ESGが将来のアクティブリターンにつながるということを念頭に置き、商品選定に取組んでいること、こうした取組みが従業員に伝わることでDCの商品選定にもつながるようになることを目標にしていることを確認。

- ▶ 従業員啓蒙用の配布資料、webページ、イントラネットでも活用できるコンテンツ案等を提案。
- ▶ 商品については、投資をしたら「CO<sub>2</sub>が〇%削減される」という具体的な数値が示せる、即ち、役に立っていることが把握できるようなメジャーメント可能な商品が望ましいと考えていることを確認。
- ▶ 国内株式を対象にGHG削減を推進する投資アイデアを提案し、検討したい旨の反応。

## C社 金融法人

国内株式を対象にGHG削減を推進する投資アイデアを紹介。

- ▶ ①国内株式の残高を増やすニーズが強くないこと、一方で②現時点で外部委託商品に対してはGHG排出量の削減目標値が設定されていないものの、将来への準備という意味合いで一定の関心があること、が確認できたことから、別途、外国株式を対象としたGHG削減ファンドを提案。
- ▶ 「提案してもらったアイデアは、GHGを抑制しつつ一定のパフォーマンスも確認できる商品であり、社内検討する」としつつ、「親指数に対するTE\*がやや高いのが気になる」との指摘もあった。  
\*トラッキングエラー

## B社 企業年金

国内株式・外国株式ともESGなど従来とは異なる考え方も加味してさらなる分散を図りたいというニーズがあることを確認。

- ▶ 当社のサステナブル投資体系を説明した後、国内株式・外国株式の複数のESG商品をファクター分析し、スタイル別にマッピングしたものを提示、更に「金利変動局面ごとのスタイル別パフォーマンス分析」を説明。
- ▶ サステナブル投資体系では、ESG優良銘柄を選別し、エクスクルージョン基準も明確な、ESGリーダーが最もしっくりくるとの反応。更に「金利変動局面ごとのスタイル別パフォーマンス」は非常に参考になった、商品別の特性も理解できたとして、「バリュー系の国内株式a」と「コア型の外国株式b」が気になったとの反応。

## D社 金融法人

お客さまの社内で、今年度よりGHG削減が運用フロントの目標として設定されたことを確認。

- ▶ 国内株式を対象にGHG削減を推進する投資アイデアを提案。「解決策の一つとして検討したい」旨の反応。
- ▶ お客さまのもう一つの関心がインパクト投資であることを確認。
- ▶ 社内でインパクト投資に分類可能なインハウス運用の投資アイデアを紹介。インパクト管理方法については一定の評価が得られたものの、ターゲットとする社会課題の絞り込みや投資対象については数多くのご指摘を頂いた。



執行役員  
機関投資家営業本部 副本部長  
**岩淵 康哉**

## 国際イニシアティブ・市民セクターとの対話

### ■ CDPとのダイアログ



CDPは、英国の慈善団体が管理する非政府組織 (NGO) であり、投資家、企業、国家、地域、都市が自らの環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営しています。2000年の発足以来、グローバルな環境課題に関するエンゲージメントの改善を推進し、日本では2005年より活動しています。



2023年6月に、当社の自然資本及び生物多様性に関する知見向上の一環として、CDP Worldwide-Japan アソシエイト・ディレクターの榎堀様より水セキュリティに関する勉強会を開催しました。また、CDPからはフォレストチャンピオンズ・プログラムによる森林リスクに関するポートフォリオ分析等のサポートを受けています。

### ■ HGPI (日本医療政策機構) とのダイアログ



日本医療政策機構 (HGPI: Health and Global Policy Institute) は、2004年に設立された非営利、独立、超党派の民間の医療政策シンクタンクです。

2023年3月に、健康とウェルビーイングに関する知見向上の一環として、理事・事務局長/CEOの乗竹様より「健康・医療・ウェルビーイング領域での先端潮流と今後の展望」と題して、保健医療システムの持続可能性や薬剤耐性 (AMR: Antimicrobial Resistance) 問題を含めた超高齢社会と慢性疾患時代の課題と展望について、社内セミナーを開催して頂きました。



## アカデミア (大学・研究機関等) との対話

インベストメントチェーンの直接の参加者ではないものの、大学や研究機関等は、主要なステークホルダーと位置付けています。エンゲージメントに関する共同研究 (P.51ご参照) でのコラボレーションのほか、教育機関としての大学とのかかわりも積極的に行っており、学生の皆さんとの対話の機会には、サステナビリティへの取組みにおける長期投資家の役割についてなどをお伝えし、ともに議論させて頂いています。

### ▶ 日本経営財務研究学会全国大会 [2023年9月]

運用本部 スチュワードシップ推進グループ エグゼクティブ ESGアドバイザー 寺沢 徹

京都大学吉田キャンパスで開催された第47回日本経営財務研究学会にて「ESGサステナビリティと経営財務・企業と投資家」という統一論題のパネルディスカッションに登壇しました。司会はずほ証券の香月康伸氏が務められ、事業会社から2名と当社からは私が参加させて頂き、サステナブル投資やESGに関するエンゲージメントを中心とした取組みについて説明しました。特にネットゼロに適合した資産を2030年までに30兆円を目標としている、長期目線での企業経営とその基盤となる企業文化を重要視しているといった話は、大学院生を含む多くのアカデミック関連の参加者にとって新鮮に映った様子でした。投資家と企業との対話の内容や時間軸の設定について、財務情報と非財務情報の関連付け、ESGサステナビリティ経営の社内浸透をいかに進めるか、企業のESG関連の情報開示を受けた投資家の活用や評価の仕組み等、活発な議論を交わすことができました。



## ▶ 立命館大学金融経済ゼミ生による会社訪問受入れ [2023年6月]

これから金融・経済を専門的に学ぶ3年生が当社を訪問しました。資産運用業界のビジネスモデルや働き方・職場環境について見学を含めインタラクティブな講義を実施しました。座談会では、弊社ESGアナリストやファンドマネジャーを含む5名が参加し、当社のESGへの取組みや投資に対する熱意をお伝えするとともに、学生の皆さんからの疑問や意見をもとに議論を交わしました。若手座談会では、当社の新入社員3名が参加し、学生目線により一層わたしたちの業界について理解頂くことに加え、研究や就職活動についてアドバイスをを行いました。

学生からは「実際の業務を見学することで、資産運用業界の特徴が体系的に理解できた」「投資というものに一層興味が出た」などのお声を頂きました。



## ▶ 一橋大学大学院寄付講義 [2018~2023]

当社では、みずほ証券株式会社と共同で、一橋大学大学院 経営管理研究科 経営分析プログラム(商学部共修)において、寄付講義「ポートフォリオマネジメントの理論と実務」を継続して行っています。本寄付講義では、参加学生の皆さんに投資の基本的理論のみならず実務家講師ならではの投資の現場の知識をお伝えしています。この授業を通じて将来のステークホルダーの育成や金融・資本市場とのコミュニケーションの促進につながっていると感じています。

社会に出る前に、ポートフォリオ理論を学ぶことで参加学生の皆さんは、投資を自らマネジメントできるようになるだけでなく、投資以外のリスクマネジメント能力も深められると考えています。また、私たちのビジネスに関心を持って頂ければ、将来のパートナーシップの構築にもつながります。

私たちは学生の皆さんの成長とともに、長期的な関係を築きながら社会に貢献していきます。

### カリキュラム例

- 債券投資分析
- デリバティブ投資分析
- 資産運用戦略 (Plan・Do・See)
- マクロ経済シナリオ予測
- ボトムアップアプローチによる株式投資
- リスク管理
- ビッグデータ・AIの資産運用での活用

## ▶ 慶應義塾大学への出講 [2023年7月]

運用本部 スチュワードシップ推進グループ チーフESGアナリスト 村岡 義信

経済学部中妻照雄教授の発起のもと、開講されている「データ駆動型ファイナンス入門」講座にて、「アセットマネジメントOneの考えるESGとエンゲージメント活動」を演題にお話しさせて頂きました。当講座は、昨今のテクノロジー発達に伴う金融実務への影響を広く学生に理解してもらうことを目的に運営されており、今年度は金融実務における対象を非財務情報まで広げられたことから、私も登壇させて頂きました。

講義では、ESGの歴史の変遷や重要性など基礎知識の解説に加え、具体的な当社のエンゲージメント活動事例をご紹介しながら、企業価値向上に向けた投資家としての取組みについて詳しく説明を行いました。講義後は、学生から「ESG投資の現状、エンゲージメント活動を理解できた」などの声を頂き、今後も自身が培ってきた知識を学生の皆さまにお伝えしていきたいと感じました。



## ▶ 埼玉大学工学部への出講 [2022年12月]

運用本部 スチュワードシップ推進グループ エグゼクティブESGアナリスト 櫻本 恵

埼玉大学の工学部では、とかく文系マターと思われがちなSDGsを自分事として捉え、将来の具体的な貢献に結び付けられるような基礎知識、理解を深めてもらうことを目指して「現代社会概説」という授業を行っています。

この授業の中で私は、金融は世の中の持続可能な発展のために何ができるのか、また企業はSDGsで扱われている社会課題に対してどのように取り組んでいるのか、の2点についてお話ししています。

具体的には、世の中の持続可能な発展を求めていくには、社会と相互依存関係にある企業も短期的な利潤追求だけではなく、持続可能な発展に即した、環境問題や社会問題を意識した経営を行う必要があり、このような経営を行っている企業に投資することが世の中を変えていくために重要である点をお話ししています。

また私自身がESGアナリストとして常日頃対話を行っている企業の事例を取り上げながら、各企業は社会課題の解決をどのように自社の収益拡大につなげているのか、イノベーションの重要性にも触れながらお話ししています。

## 従業員組合との対話

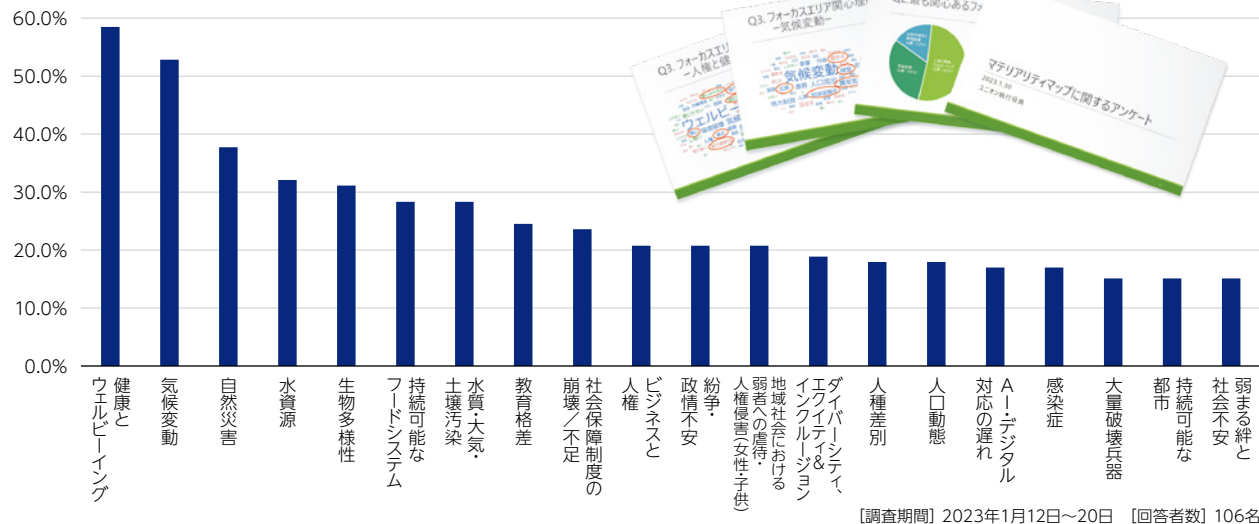
当社が資産運用会社として取り組むべき重要な課題を整理したマテリアリティ・マップ。2022年の年次見直しにあたっては、その過程に担い手である従業員との対話のプロセスを組み入れました。具体的には、アセットマネジメントOneユニオンとの協働で、従業員向けのアンケートを実施。その後、希望者とマテリアリティ・マップ更新タスクフォースのメンバーによるダイアログセッションを行いました。



アセットマネジメントOne  
ユニオン委員長(当時)  
宮崎 玲子

アセットマネジメントOneユニオンは総勢500名を超える従業員から構成される過半数労働組合です。2016年の会社発足以来、賞与や働き方など様々な観点から会社と対話を行ってまいりました。今般、マテリアリティ・マップの見直しにあたりユニオンがステークホルダーとして会社と対話する機会を得たことは非常に意義深いものでした。自らの生活のなかで「自分ごと」としてマテリアリティにどのような問題意識を抱えているのか。従業員

■ 興味関心のあるマテリアリティ項目 (複数回答可/回答者数比)



自身が改めてこの問いに向き合うことで、当社が進めるサステナビリティに対する取り組みや「投資の力で未来をほぐくむ」というコーポレート・メッセージにボトムアップの推進力が加わったと考えています。

マテリアリティに関する従業員向けアンケートには多くの意見が寄せられました。従業員が特に高い関心を抱いていたのは「健康とウェルビーイング」でした。「パンデミックにより、自分自身の健康や、これからの生き方について考える機会が増えた。対症療法ではなく、根本的にどのようによりよい生活をしていけるのか、強い興味がある」といった声にみられるように、コロナ禍で激変した社会が個々人の生き方に与えた影響は極めて大きく、それぞれが理想とするウェルビーイングを追求できる職場

づくりが求められていると改めて認識しました。また、「気候変動」「自然災害」といったマテリアリティへの関心も高く、これらは次世代の幸せのために重要という声が多くあがりました。まさに「投資の力で未来をほぐくむ」をうたう運用会社の従業員として、長い目線で問題を捉えていく姿勢が浮き彫りになりました。これらの率直な声を会社に届けることで、相互への理解と信頼が深まる機会になったと捉えています。

今後も建設的な対話の継続により、従業員一人ひとりがそれぞれのウェルビーイングを手に入れたと感じられる未来を、会社とともにほぐくんでいくユニオンでありたいと考えています。