

ESGと企業評価

2020年1月

 リソナアセットマネジメント
RESONA

松原 稔 Minoru Matsubara

責任投資部長

1991年4月にりそな銀行入行、年金信託運用部配属。以降、投資開発室及び公的資金運用部、年金信託運用部、信託財産運用部、運用統括部で運用管理、企画を担当。2009年4月より信託財産運用部企画・モニタリンググループグループリーダー、2017年4月より責任投資グループ グループリーダー。2020年1月より現職。

2000年 年金資金運用研究センター客員研究員、2005年 年金総合研究センター客員研究員。

日本証券アナリスト協会セミナー企画委員会委員、投資パフォーマンス基準委員会委員、企業価値分析におけるESG要因研究会委員（-2015.6）、JSIF（日本サステナブル投資フォーラム）運営委員、MPTフォーラム代表幹事、PRI（国連責任投資原則）日本ネットワークアドバイザー・コミティメンバー、環境省「持続可能性を巡る課題を考慮した投資に関する検討会」委員、投資家フォーラム運営委員（-2016.7）、持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則運用・証券・投資銀行業務ワーキンググループ共同座長・運営委員。経済産業省「グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する「TCFD研究会」」ワーキンググループ委員、同事例検討ワーキンググループ委員。経済産業省「ESG投資を活用した産業保安に関する調査研究会」委員。WICIジャパン「統合報告優良企業表彰」審査委員会委員。環境省・持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則共催「我が国がESG金融大国となるための戦略づくりに向けた検討タスクフォース」検討会副座長。環境省「環境サステナブル企業評価に関する検討会」委員。環境省「環境サステナブル企業表彰」検討会委員。環境省「環境インデックス評価手法等研究・調査実施機関審査委員会」審査委員。環境省「ESG金融リテラシー検討会」委員。経済産業省「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」委員

日本証券アナリスト協会検定会員、日本ファイナンス学会会員

主な書籍

・日弁連ESGガイドスの解説とSDGs時代の実務対応 共著 商事法務 2019.6

・NBL（New Business Law） 腐敗防止強化に向けた企業と投資家の対話のあり方 ——贈賄防止アセスメントツールの意義と活用方法を中心に 商事法務 2018.4 他

リそなグループの強み

様々な役割・業務を担う専門家が、高品質のプロダクト提供を行う他、お客さまの運用目的やご要望に応じて多様な資産運用サービスを提案しています。

～50年以上の歴史～

運用部門設立

1962年

～信頼の蓄積～

運用資産残高

18兆円超

～充実した運用体制～

スタッフ

約210名

運用資産残高の推移

1950-60年代

銀行から信託業務を
分離する動きが
進められる

お客さまに良質な
サービスを提供するため
当社は信託兼営を維持

1962年
年金信託業務
取扱開始

1990年頃

企業年金市場拡大

中小企業向け年金を
中心に年金信託残高
シェアは伸長

1987年
3兆円

2000年頃

年金運用の資産配分・
運用対象の自由化が進む

競合他社に先駆け
外貨運用を強化

2003年
10兆円

長期国際分散投資
ノウハウを蓄積

現在

「顧客本位の業務運営原則」
「長期投資」など、
運用サービスへの
期待の高まり

2019年
18兆円

りそなアセットマネジメントに
資産運用機能を集約

投資家の資産規模(長期投資家)

国民・会社員・公務員

国内株式市場

アセットオーナー

運用機関

(平成28年3月末時点)

(単位:兆円)

※ 上場株式の時価総額:518.6兆円

公的年金小計 (注1)	40.2
GPIF	30.6
地方公務員共済組合連合会	4.6
全国市町村共済組合連合会	2.0
公立学校共済組合	0.8
警察共済組合	0.5
東京都職員共済組合	0.1
国家公務員共済組合連合会	1.0
日本私立学校振興・共済事業団	0.7
企業年金小計 (注2)	9.7
企業年金連合会	1.7
厚生年金基金 [総数256]	2.1
確定給付企業年金 [基金型619、規約型13,042]	5.9



上場企業

○ 投資信託・投資顧問・信託銀行等 90.0兆円 (注3)

- ・公募投資信託 25.0兆円 (注4)
- ・投資顧問 49.9兆円 (信託銀行による投資顧問としての運用分を含む) (注5)
- ・信託銀行等 15.1兆円 (注6)

○ 生命保険会社 19.8兆円 (注7)

- ・国内株式の運用残高(一般勘定)上位4社の状況
日本生命 8.1兆円、明治安田生命 3.6兆円、
第一生命 3.4兆円、住友生命 1.4兆円

○ 損害保険会社 6.7兆円 (注8)

- ・国内株式の運用残高上位3社の状況
MS&AD 2.6兆円、東京海上 2.3兆円、SOMPO 1.5兆円

○ 外国法人等 154.5兆円 (注9)

- ・国内株式の運用残高5兆円超の海外機関投資家5社 (注10)
BlackRock Fund Advisors (米国)、State Street Global Advisors (米国)、
The Vanguard Group, Inc. (米国)、Norges Bank Investment Management (U.K.) (英国)、Capital Research & Management Company (米国)

(注10) 経済産業省「平成27年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業 (対内直接投資促進体制整備等調査(外国投資ファンド等の動向調査))に関する報告書」(株アイ・アール・ジャパン作成)。なお、国内株式の運用残高は平成28年2月末時点の額。

(注1) 格付投資情報センター「年金情報」
(注2) 厚生労働省・企業年金連合会「スチュワードシップ検討会の論点整理」
企業年金連合会「厚生年金基金の統計」、「確定給付企業年金の統計」
(注3) 信託協会「信託勘定残高推移」
(注4) 投資信託協会「株式投信の新商品分類別内訳」
(注5) 日本投資顧問業協会「投資運用会員の契約資産等の統計」。私募投資信託を含む。
(注6) 90.0兆円から、公募投資信託分25.0兆円と投資顧問分49.9兆円を差し引き。
(注7) 生命保険協会「生命保険事業概況」
(注8) 日本損害保険協会「損害保険会社の概況」
(注9) 東京証券取引所他「2015年度株式分布状況調査の調査結果について」

第1部：世界と日本における金融の動向

1. 長期投資家とは

投資家の属性、勢力図、生態系について解説するとともに、長期投資家動向についてご説明させていただきます。

2. ESGと投資家の関わりについて

2006年に投資家が設立したPRI(国連責任投資原則)について振り返るとともに、投資家がどのようにESGに向き合おうとしているのかについて、ご説明させていただきます。

第2部：投資家から見た企業との対話・評価

1. 機関投資家（長期投資家）の評価

ESGやSDGsをなぜ投資家は注目し、評価や対話につなげていこうとしているのか？そしてどのようなプロセスを経て、評価しているのかについて、ご説明させていただきます。

2. リソな運用部門のESGの取組

投資家の事例を当社事例を参考にご説明させていただきます。

第3部：ESG評価機関について

第1部.世界と日本における金融の動向



1-1.長期投資家とは…



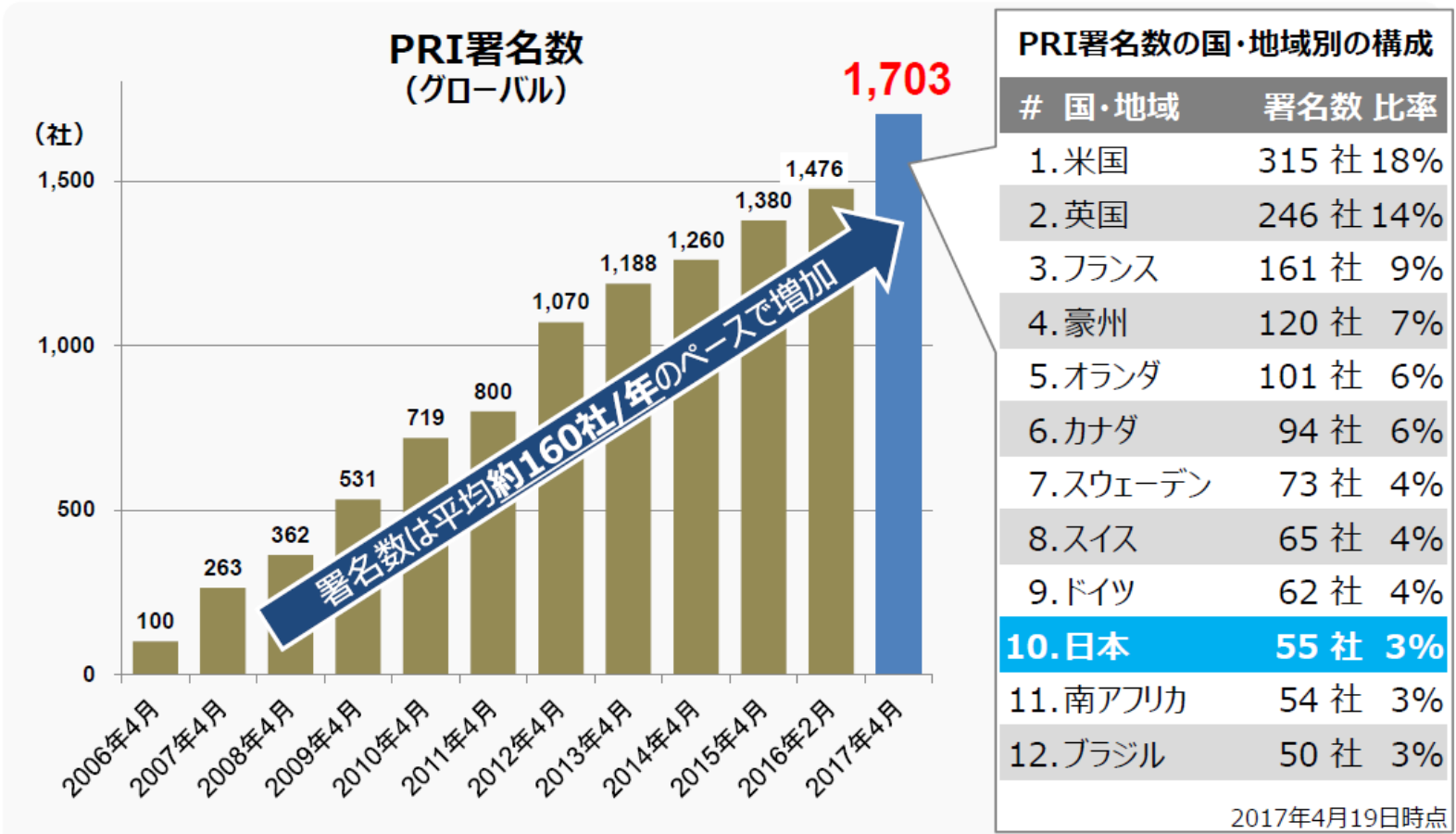
投資家のタイプ

機関投資家 ✓	VS	個人投資家
国内投資家 ✓	VS	海外投資家 ✓
長期(視点)投資家 ✓	VS	短期投資家
大型株投資家	VS	中小型投資家
「早耳競争」投資家	VS	長期ストーリー投資家 ✓
パッシブ投資家 ✓	VS	アクティブ投資家

出所)中神康議「投資される経営売買される経営」より

国連責任投資原則(PRI)について

機関投資家のESG投資行動を推進するため設立された国連責任投資原則(PRI)。署名機関数は年々増加しており、2017年4月末で1,703機関。運用残高65兆ドルを超える

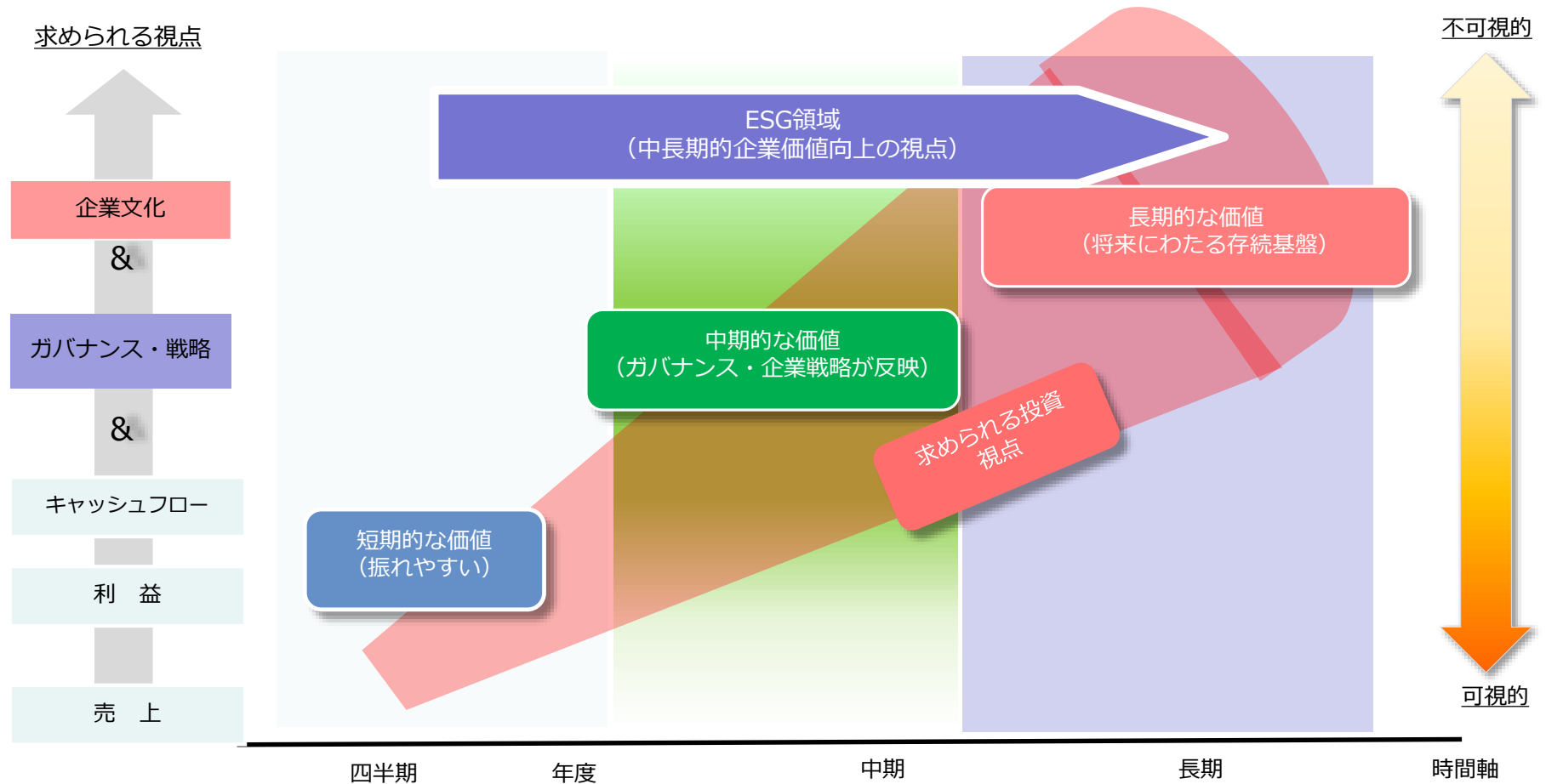


(出所) UNPRI, Signatories to the Principles for Responsible Investment

出所: 経産省「価値協創ガイダンス」より

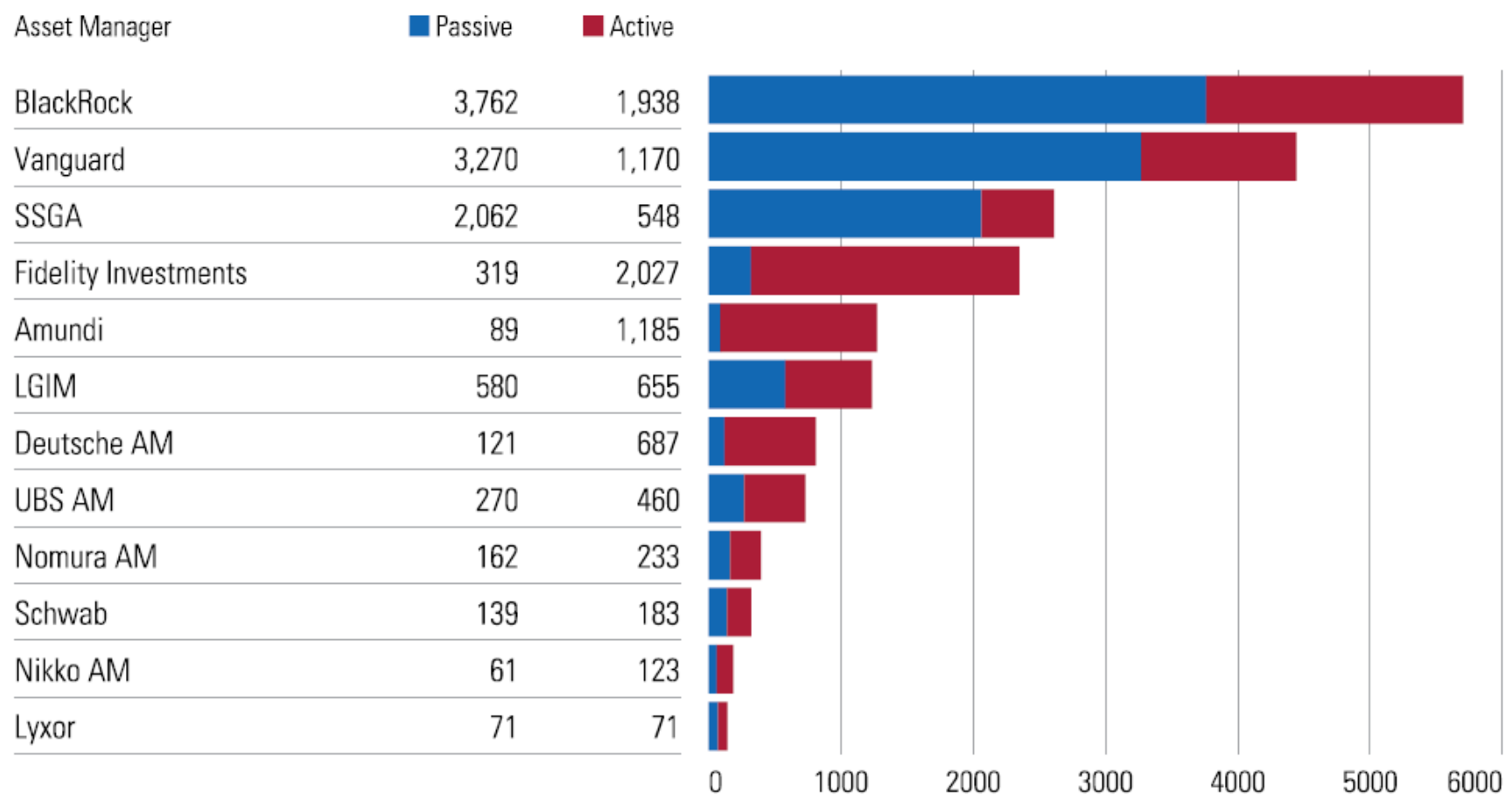
時間軸とフォーカスポイント

ESG目標と投資期間のマッチング



パッシブ運用	アクティブ運用
ベンチマーク(運用成果の比較対象)となるインデックスのすべての構成企業に投資し、保有し続ける。日本では、日経平均株価や東証株価指数(TOPIX)がベンチマークとして一般的で、パッシブ運用はこれらの指数と同じ値動きをすることを目指す。 パッシブ運用は、インデックス・ファンドやETFが有名。	ベンチマークを上回る運用成果を目指す運用手法のこと。アクティブ運用では、運用のプロであるファンドマネージャーが市場や個別企業の調査・分析を行い、その結果をもとに企業を選定して運用を行う。

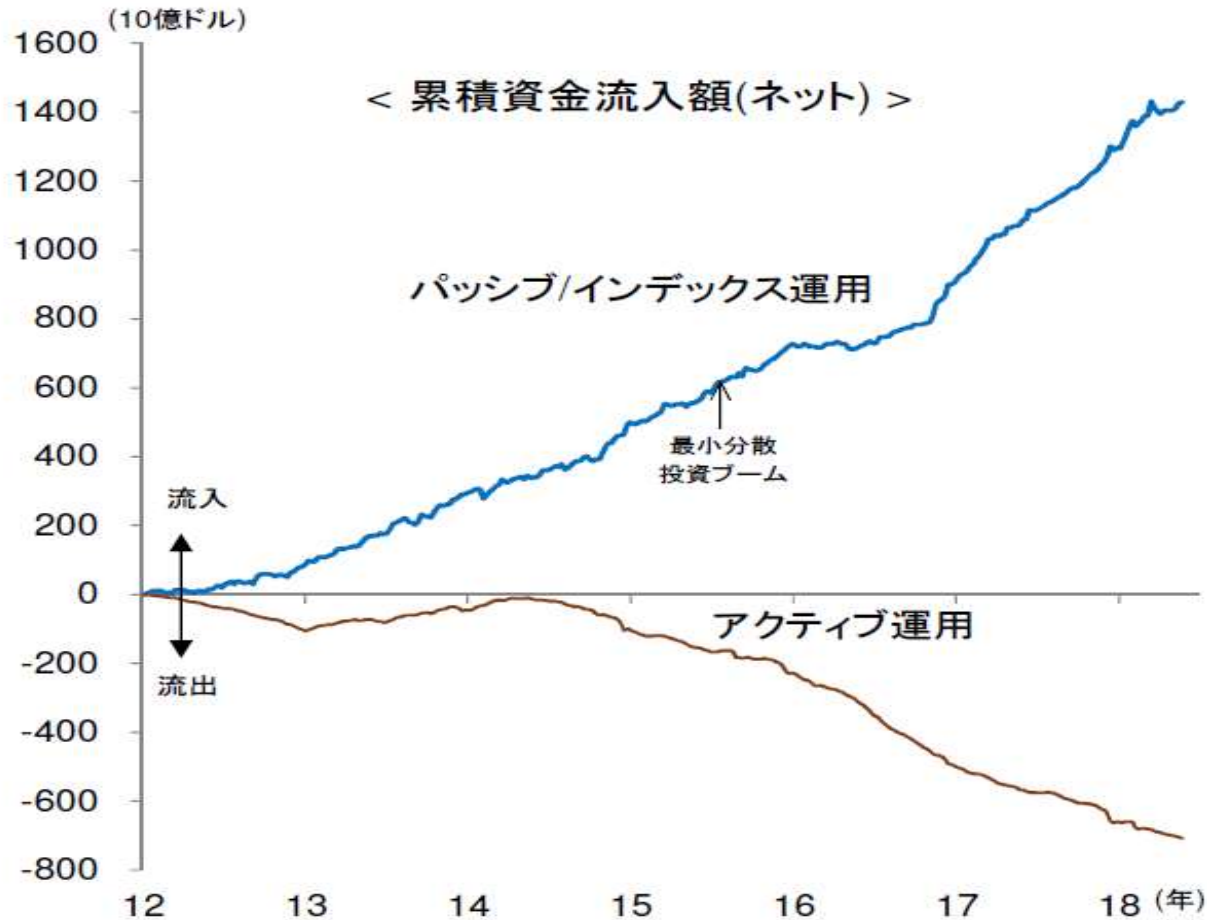
主要運用機関のアクティブ・パッシブ残高



出所) Morning Star
2017.9

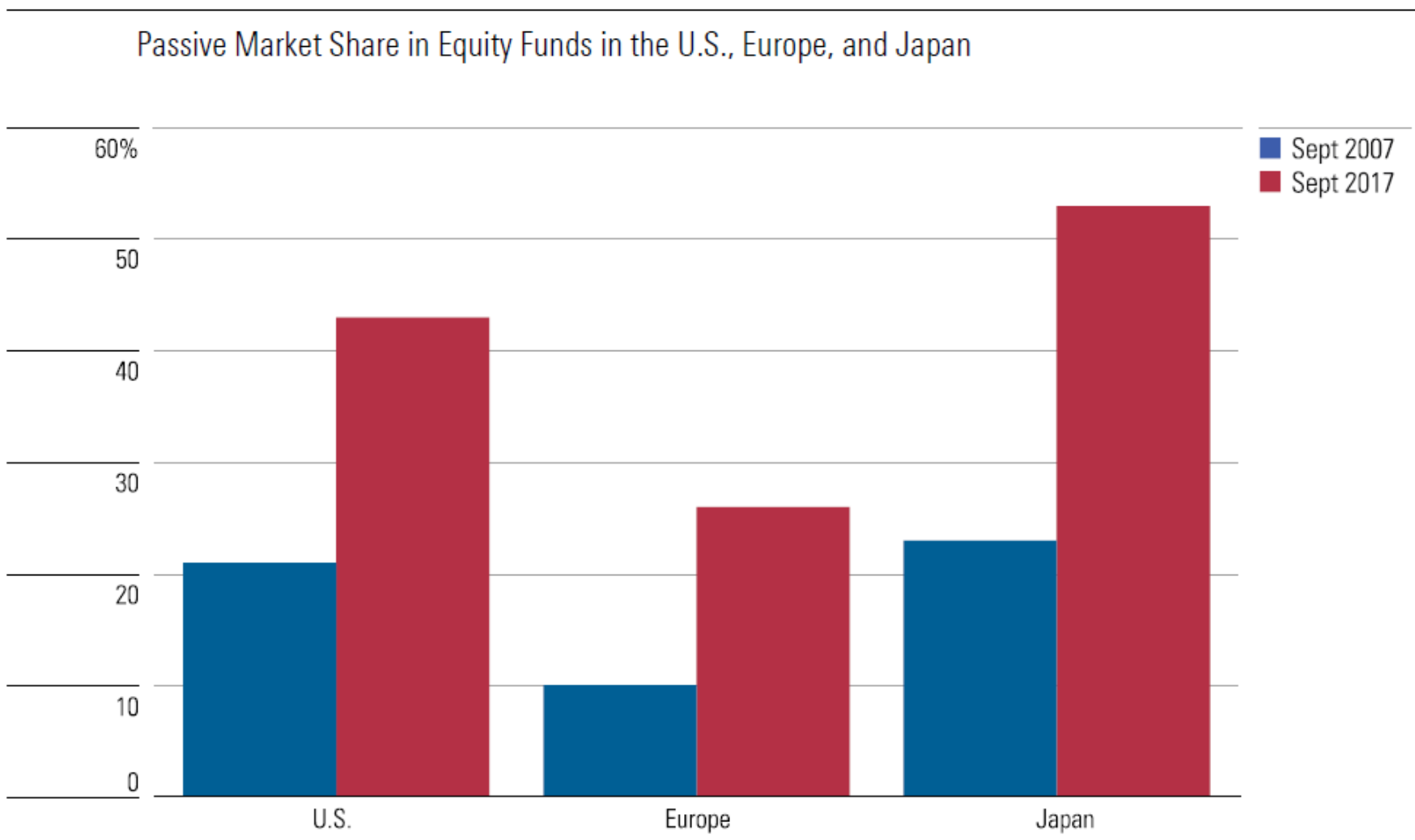
パッシブ運用機関の台頭(株式)

先進国株式ファンドの累積資金流入額



注：対象は先進国株式で運用する全世界の株式ミューチュアルファンドとETF。累積資金流入額はアクティブ運用・パッシブ/インデックス運用とも2012年初からのネット流入額の累積値。

出所：EPFRの資料よりMUMSS作成



Source: Morningstar Direct. Data as of 30 September 2017, excluding money market funds and funds of funds in the U.S. and Europe, but excluding only money market funds in Japan.

議決権行使状況(グローバル株式)

Voting Statistics

Asset Manager	2014 / 2015			2015 / 2016			2016 / 2017		
	# Votes	% For	% Against	# Votes	% For	% Against	# Votes	% For	% Against
Amundi	31,237	83	17	32,396	82	18	32,771	83	17
BlackRock	147,400	92	8	158,965	92	8	163,461	91	9
Deutsche AM	4,984	83	17	5,754	79	21	7,735	77	23
Geode (Fidelity)	74,484	91	9	78,184	91	9	77,039	91	9
LGIM	42,631	89	11	44,823	89	11	44,332	88	12
Lyxor	0	0	0	0	0	0	461	81	19
Nikko AM	23,117	91	9	23,657	91	9	22,956	83	17
Nomura AM	8,816	87	13	8,819	82	18	7,709	78	22
SSGA	130,840	89	11	143,540	88	12	158,053	86	14
Schwab	81,811	84	16	83,838	84	16	86,925	85	15
UBS AM	74,655	93	7	87,348	91	9	97,670	90	10
Vanguard	119,130	92	8	153,768	93	7	170,974	94	6

Source: Asset managers. Data as of Dec. 31, 2016, except for BlackRock, Vanguard, Schwab, and Nikko, for which data is as of June 30, 2017. Geode is Fidelity's index subadvisor. Deutsche AM data is for funds of legal entities domiciled in Europe only. Nomura and Nikko disclose votes on Japanese equity-related proposals only. "Against" votes include "Abstain" and "Withhold" votes.

議決権行使状況(りそなの場合)

【議決権行使結果(主な議案種類別)】

1. 会社提案議案に対する行使件数

		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率	
							(前年)	
会社機関に関する議案	取締役の選解任	15,049	1,370	0	0	16,419	8.3%	(8.0%)
	監査役の選解任	1,513	150	0	0	1,663	9.0%	(10.8%)
	会計監査人の選解任	33	0	0	0	33	0.0%	(0.0%)
役員報酬に関する議案	役員報酬(※1)	616	129	0	0	745	17.3%	(17.5%)
	退任役員の出退型労働金の支給	143	37	0	0	180	20.6%	(38.3%)
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	1,393	71	0	0	1,464	4.8%	(4.6%)
	組織再編関連(※2)	37	0	0	0	37	0.0%	(0.0%)
	買収防衛策の導入・更新・廃止	24	38	0	0	62	61.3%	(61.4%)
	その他資本政策に関する議案(※3)	101	4	0	0	105	3.8%	(1.7%)
定款に関する議案		468	18	0	0	486	3.7%	(5.2%)
その他の議案		0	1	0	0	1	100.0%	(0.0%)
合 計		19,377	1,816	0	0	21,193	8.6%	(8.8%)

2. 株主提案議案に対する行使件数

		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	賛成比率	
							(前年)	
合 計		5	154	0	0	159	3.1%	(1.5%)

(※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

パッシブ運用におけるエンゲージメントの考え方

	アクティブ運用	パッシブ運用
運用方針	個別銘柄を調査して、運用者の判断により、投資対象を選定	市場インデックス(TOPIX、日経平均など)に連動した運用
組み入れ銘柄数	数10～数100銘柄	約2000銘柄(TOPIXの場合)
投資期間	株価の動向により機動的に売買	原則として売買しない超長期保有
エンゲージメント方針	自己が運用するファンドのパフォーマンス向上	インデックス全体の底上げ
エンゲージメントの目的	売り・買いの判断を行うため	インデックス採用企業の長期的企業価値の向上を促すため
対象銘柄	ファンドが保有する特定の企業	インデックス・ウェイトが高い銘柄を中心に、幅広くカバー
手法	当該企業の課題について改善を求める	市場全体に共通する課題について、主要企業に働きかけるとともに、全企業に向けてメッセージを発信する
対話テーマの特徴	個別企業ごとの経営課題	市場全体に共通的なテーマが中心
問題企業への対応	対話、議決権行使と売却	保有継続、対話と議決権行使
フリーライダーへの対策	基本的に不要	協働活動を求める

1-2.ESGと投資家の関わりについて



環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)
を考慮した投資行動 = ESG投資

E (Environmental) : 環境問題

気候変動・森林破壊・海洋汚染等

S (Social) : 社会課題

強制労働・児童労働・貧困・格差等

G (Corporate Governance) : ガバナンス

汚職・粉飾・取締役報酬等

国連責任投資原則(PRI)について

PRI (Principles for Responsible Investment)

機関投資家が長期的に投資することを促進する枠組み

投資の意思決定プロセスに、
環境、社会、企業統治
(ESG)問題を考慮に入れる
ことで価値を変える原動力となる

国連が支援する取り組み



- **責任投資原則(PRI) : 2006年、国連の支援で策定**
- **世界の1900以上の年金、保険、運用機関等が署名 (2018年6月)**
- **事務局はロンドン。責任投資の推進活動。**

1. **ESG**課題を投資の分析と意思決定のプロセスに組み込む。
2. 積極的な株主となり、**ESG**課題を株主としての方針と活動に組み込む。
3. 投資先企業に**ESG**課題に関する適切な情報開示を求める。
4. 投資業界がこれらの原則を受け入れ、実践するよう促す。
5. 原則の実施にあたって、効果が高まるよう相互に協力する。
6. 原則の実施に関する活動と進捗について報告する。

国連責任投資原則(PRI)について: ボードメンバー

Chair



Martin Skancke
Independent
Term limit: 2020

Directors elected by asset owners



Angela Emslie
HESTA (Australia)
Term limit: 2021



Eva Halvarsson
AP2 (Sweden)
Term limit: 2019



Hiromichi Mizuno
GPIF (Japan)
Term limit: 2019



Renosi Mokate
GEPF (South Africa)
Term limit: 2020



Laetitia Tankwe
Ircantec (France)
Term limit: 2021



Xander den Uyl
ABP (Netherlands)
Term limit: 2021



Sharon Hendricks
CalSTRS (USA)
Term limit: 2021

Directors elected by non asset owners



Wendy Cromwell
Wellington (USA)
Term limit: 2021



Tycho Sneyers
LGT (Switzerland)
Term limit: 2020



Peter Webster
Vigeo Eiris (France)
Term limit: 2019

Permanent UN advisors



Lise Kingo
UN Global Compact



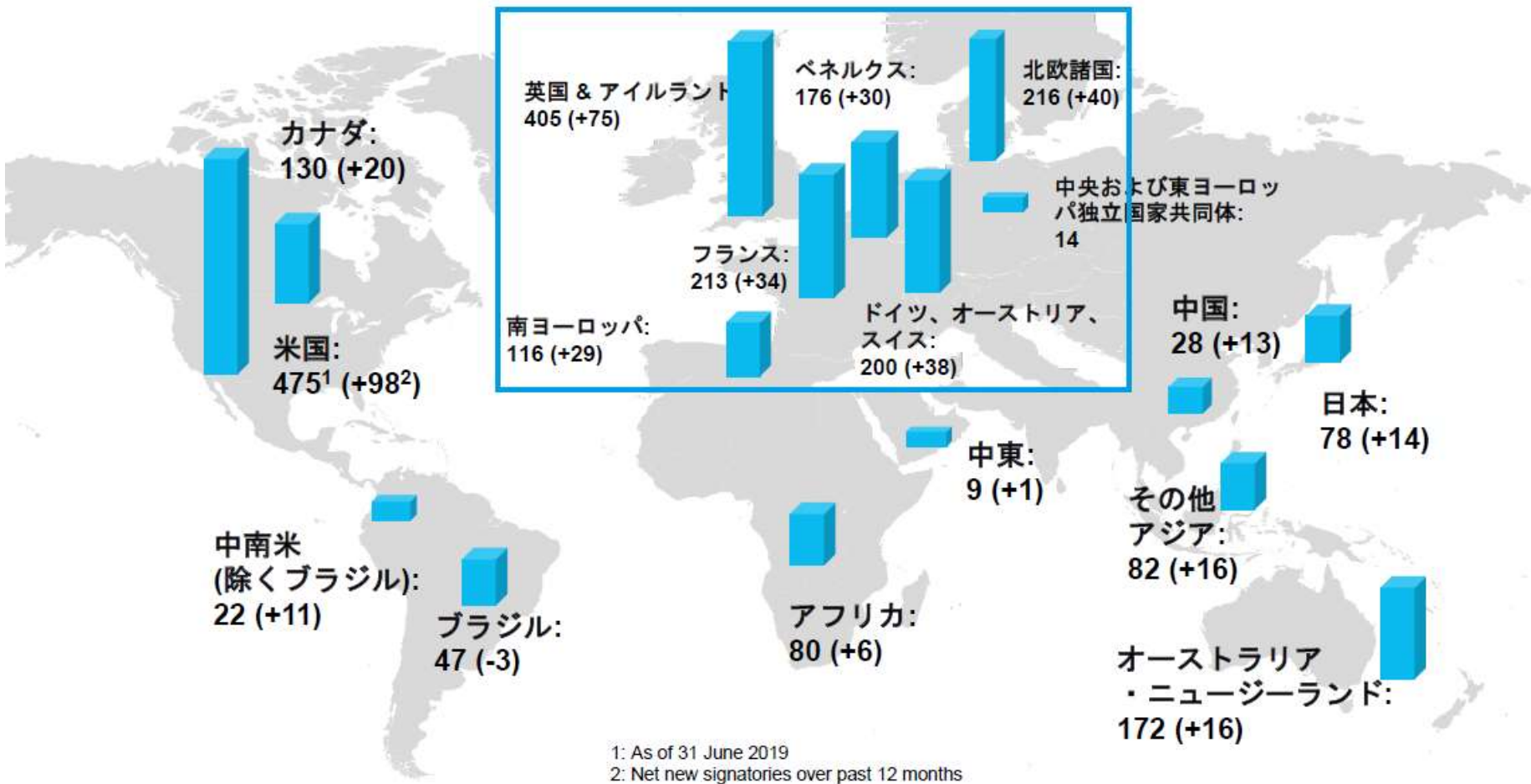
Eric Usher
UNEP FI

2019 PRI Annual Reportより

国連責任投資原則(PRI)について

2,450以上のグローバルな投資家

責任投資原則に賛同



PRI日本ネットワーク:署名機関

78機関 (2019年9月付)

アセット・オーナー: 21 機関

- 朝日生命保険相互会社
- MS&AD インシュアランス グループ ホールディングス株式会社
- 株式会社 かんぽ生命保険
- 企業年金連合会
- キッコーマン企業年金基金
- 学校法人上智学院
- セコム企業年金基金
- 住友生命保険相互会社
- 損保ジャパン日本興亜
- 株式会社第一生命保険株式会社
- 大同生命保険株式会社
- 太陽生命保険株式会社
- 東京海上日動火災保険株式会社
- 国立大学法人東京大学
- 株式会社日本政策投資銀行
- 日本生命保険相互会社
- 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)
- 富国生命保険相互会社
- 明治安田生命保険相互会社
- 一般財団法人リープ共創基金(REEP)
- 労働金庫連合会

国連責任投資原則(PRI)について

PRI日本ネットワーク:署名機関(続き)

運用会社:46機関

- 朝日ライフアセットマネジメント株式会社
- アセットマネジメント One 株式会社
- 株式会社アドバンテッジパートナーズ*
- アント・キャピタル・パートナーズ
- 株式会社インテグラル株式会社
- HC アセットマネジメント株式会社
- ACA 革新基金運用株式会社
- MU 投資顧問株式会社
- ケネディクス株式会社
- サンライズ・キャピタル(CLSA)**
- J-STAR株式会社
- ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ株式会社
- ジャパンリアルエステイトアセットマネジメント株式会社
- ジャパン・リート・アドバイザーズ株式会社
- スパークス・グループ株式会社
- 積水ハウス・アセットマネジメント株式会社
- 損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント
- 株式会社ダイヤモンド・リアルティ・マネジメント株式会社
- 大和証券投資信託委託株式会社
- T&D アセットマネジメント株式会社
- DBJ アセットマネジメント株式会社
- 東京海上アセットマネジメント株式会社
- 東京海上キャピタル株式会社
- 東急不動産キャピタル・マネジメント株式会社
- 株式会社東京リアルティ・インベストメント・マネジメント
- 日興アセットマネジメント株式会社
- ニッセイアセットマネジメント株式会社
- 日本産業推進機構
- ニューホライズン キャピタル株式会社
- ネクストシフト株式会社
- 野村アセットマネジメント株式会社
- 野村不動産投資顧問株式会社
- 富国生命投資顧問株式会社
- 株式会社福岡リアルティ
- ポラリス・キャピタル・グループ株式会社
- みずほ信託銀行株式会社
- みずほ不動産投資顧問株式会社
- 三井住友 DS アセットマネジメント株式会社
- 三井住友信託銀行
- 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
- 三菱商事 UBS リアルティ株式会社
- 三菱 UFJ 国際投信株式会社
- 三菱 UFJ 信託銀行株式会社
- 明治安田アセットマネジメント株式会社
- ユニゾン・キャピタル株式会社
- 株式会社りそな銀行

サービス・プロバイダー:11機関

- 株式会社イースクエア
- 株式会社インテグレックス
- 株式会社 エッジ・インターナショナル
- ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン株式会社
- 株式会社 金匡
- 株式会社 QUICK
- 株式会社グリッド & ファイナンス・アドバイザーズ
- サステナ株式会社
- CSR デザイン環境投資顧問株式会社
- 日興リサーチセンター株式会社
- 株式会社ニューラル

ネットワークサポーター

NPO 法人社会的責任投資フォーラム

ネットワークパートナー

国連グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン

*Hong Kong

**Cayman Island

PRI in Person/重点課題の変遷

	2014年 第8回	2015年 第9回	2016年 第10回	2017年 第11回	2018年 第12回
	モントリオール	ロンドン	シンガポール	ベルリン	サンフランシスコ
重点課題	• From Awareness to Impact • Montreal Carbon Pledge	• Fiduciary duty in the 21th Century • Human Rights • Climate Change	• Bringing RI to Asia • Green Finance • Blue Print	• Blue Print • Climate Change - TCFD • SDGs • Human Rights	• Climate Change - Just Transition • Human Rights • TCFD • Holistic Approach
ポイント	• 気候変動	• グローバルではアセットオーナーが責任投資を主導 • ESGデータプロバイダーの変化	• GPIFの水野CIOがPRIのボードに立候補、当選 • 日本からの参加者の急増	• 持続可能な金融システム • 署名機関のアカウンタビリティ • Climate Action 100+の立ち上げ • 39か国、1,000人が参加	• 公正な移行 • ミレニウム世代 • 中国の署名機関の急増、総会への参加者、登壇者の多さ • 35か国、1,200人が参加

- 2019年はパリ
- 参加人数1700名、日本からは70名(昨年50名)参加
 - 主な参加機関 金融庁、経産省、環境省、GPIF、企業年金連合会、大手国内運用機関、サービスプロバイダー他
- テーマ: 急変な時代における責任投資

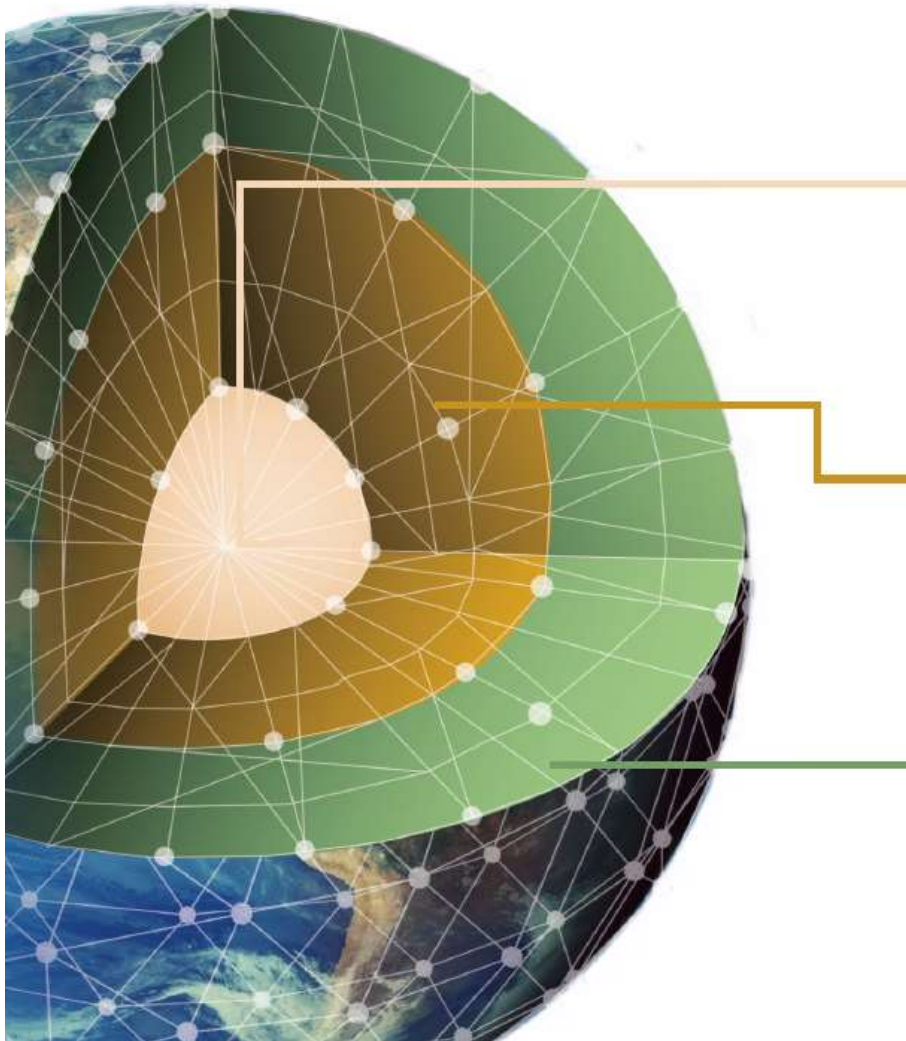
PRI in Person 2019のテーマ
“Responsible investment in an age of urgent transition”

Government	Investor	Company & Civil Society
❑ マクロン仏大統領 • 気候関連課題のセーフガードとなるべく、投資家は行動すべき • 課題解決に向け、さらなる協働アクションを求める ❑ ル・メール仏経済・財務大臣 • 若い世代からの求めに対し、しっかりとした答え、行動が必要	❑ グローバルな幅広い課題 • 各国の法制化の状況 • EUのタクソノミー ❑ 幅広いESG課題 • バリューチェーンを通じて取り組むプラスチック課題 • ポートフォリオにおける人権課題の特定 ❑ インパクト投資 • 投資手法、測定方法の進展	❑ SDGs実現の取り組みと財務インパクト • Danone • Enel ❑ エンゲージメントを通じたネットゼロへの取り組み • The Royal Dutch Shell ❑ 若い世代の声 ❑ 人権被害のSurvivorの声

テーマ(アジェンダ)

- E(環境)
 - ✓ 気候変動(TCFD、NGFS(Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System))
 - ✓ インフラ投資の物理リスク(洪水リスク)
 - ✓ 低炭素化社会への移行リスクと機会
 - ✓ プラスチック問題
- S(社会)
 - ✓ ダイバーシティ&インクルージョン
 - ✓ 人権、鉱山労働者の人権
- その他:食の持続可能性、SDGs
- 対象資産拡大:プライベートエクイティの責任投資、ヘッジファンドとESG、ESGデータの活用可能性、新興国債券のESG統合、債券のESGリスク(クレジットリスク)、インパクト評価、欧州サステナブルファイナンス他

PRIの向こう10年のビジョン



責任ある投資家

- アセット・オーナーの影響力を強化する
- 投資家によるESG課題の組み込みをサポートする
- アクティブオーナーシップのコミュニティを育成する
- 説明責任強化のためにリーダーシップを発揮する
- 責任ある投資家への啓蒙活動を行う

持続可能な市場

- 持続可能な金融システムへの障壁に挑む
- 市場に意味のあるデータを普及させる

すべての人々のための真の豊かな世界

- 気候変動への対策を支持する
- SDGsが実現される世界を目指す

フラッグシップ・プロジェクト

European Technical Expert Group on Sustainable Finance – Taxonomy

The Inevitable Policy Response: ActNow

Financial Sector Commission on Modern Slavery and Human Trafficking

Manager Selection Appointment and Monitoring

PRI's Normative Position on Human Rights

ESG in Credit Risk and Ratings

Climate Action 100+

SDGs flagship project

テーマ(アジェンダ)

- E(環境)
 - ✓ 気候変動(TCFD、NGFS(Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System))
 - ✓ インフラ投資の物理リスク(洪水リスク)
 - ✓ 低炭素化社会への移行リスクと機会
 - ✓ プラスチック問題
- S(社会)
 - ✓ ダイバーシティ&インクルージョン
 - ✓ 人権、鉱山労働者の人権
- その他:食の持続可能性、SDGs
- 対象資産拡大:プライベートエクイティの責任投資、ヘッジファンドとESG、ESGデータの活用可能性、新興国債券のESG統合、債券のESGリスク(クレジットリスク)、インパクト評価、欧州サステナブルファイナンス他



2017年にCalPERSなどの主要機関投資家が、気候変動対応を世界規模で推進するため、温室効果ガス発生量の多いグローバル大企業を対象に共同のエンゲージメント活動をとるイニシアチブ。エンゲージメント対象は日本企業10社を含むグローバル企業161社、359の機関投資家が参加（2019年7月22日時点）

目的

- ・ グローバルベースで温室効果ガス排出量の多い大企業100社をターゲット
- ・ 発足後5年間、エンゲージメント活動を集中して実施
- ・ 温室効果ガス排出量の削減の推進、気候関連の財務情報開示やガバナンスの強化を求める

対象企業

- ・ CDP質問書への回答結果（スコープ1，2，3および製品からの排出量）をもとに選定した温室効果ガス発生量の多いグローバル企業100社
- ・ 2018年7月署名機関投資家からの要請にもとづき、61社をエンゲージメント対象に追加

対象企業に求めること

1. 2度目標に則り、バリューチェーン全体で温室効果ガス削減措置を講じること
2. 金融安定理事会（FSB）の気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の報告や、産業別の「Global Investor Coalition Investor Expectations on Climate Change」のガイドラインなどに沿った気候関連の情報開示の促進
3. 気候変動に対する企業経営陣の説明責任と監視の状態を明確に説明できる強いガバナンス構造の実施 など

参加投資家より一部抜粋

日本の参加投資家

**三井住友信託銀行**
SUNJOMI MITSUI TRUST BANK

**損保ジャパン日本興亜アセットマネジメント株式会社**

**Asset Management One**

富国生命投資顧問株式会社
Fukoku Capital Management, Inc.

**りそな銀行**
RESONA

**MUFG**

**nikko am**

**ABP**

**CalPERS**

**AVA**

**Legal & General**
INVESTMENT MANAGEMENT

**ONTARIO TEACHERS' PENSION PLAN**

**NORTHERN TRUST**

**CALSTRS**

**GPIF**
※サポーターとして参加

**Amundi**
ASSET MANAGEMENT

**atp=**

エンゲージメント対象企業より一部抜粋

日本企業

**TOYOTA**

**NISSAN**

**HONDA**

**SUZUKI**

**HITACHI**
Inspire the Next

**DAIKIN**

**'TORAY'**

**Panasonic**

**JX**
JXホールディングス株式会社

**新日鐵住金**

**Ford**

**Chevron**

**bp**

**CPECC**

**Shell**

**BASF**
The Chemical Company

**lyondellbasell**

**SASOL**

**P&G**

**edf**

**BAYER**

**ExxonMobil**
and more...

ロイヤル・ダッチ・シェルのCEOが、Climate Action 100+を代表して登場した投資家2名からインタビューを受け、ネットゼロに向けた“Ambitious Target”について語った



Ambitious Target

- Ben van Beurden, CEO of Royal Dutch Shell : aims to **reduce half by 2050 and 20% by 2030**.
- **Sustainability linked to remuneration** and promotes policies that support Paris Agreement goals.
- Shell CEO explains how to realise its net carbon footprint goal, secured with **Climate Action 100+**.
- **Find a coalition** of the willing with each sector, e.g. a few airlines/airports/fuel providers/investors. Repeat in each subsector.

①排出削減

- 二酸化炭素排出を削減し、パリ協定で国際合意に達した2℃目標に対しコミットメントされていますか？
- コミットメントされている場合、どのような形でコミットメントを表明されていますか？

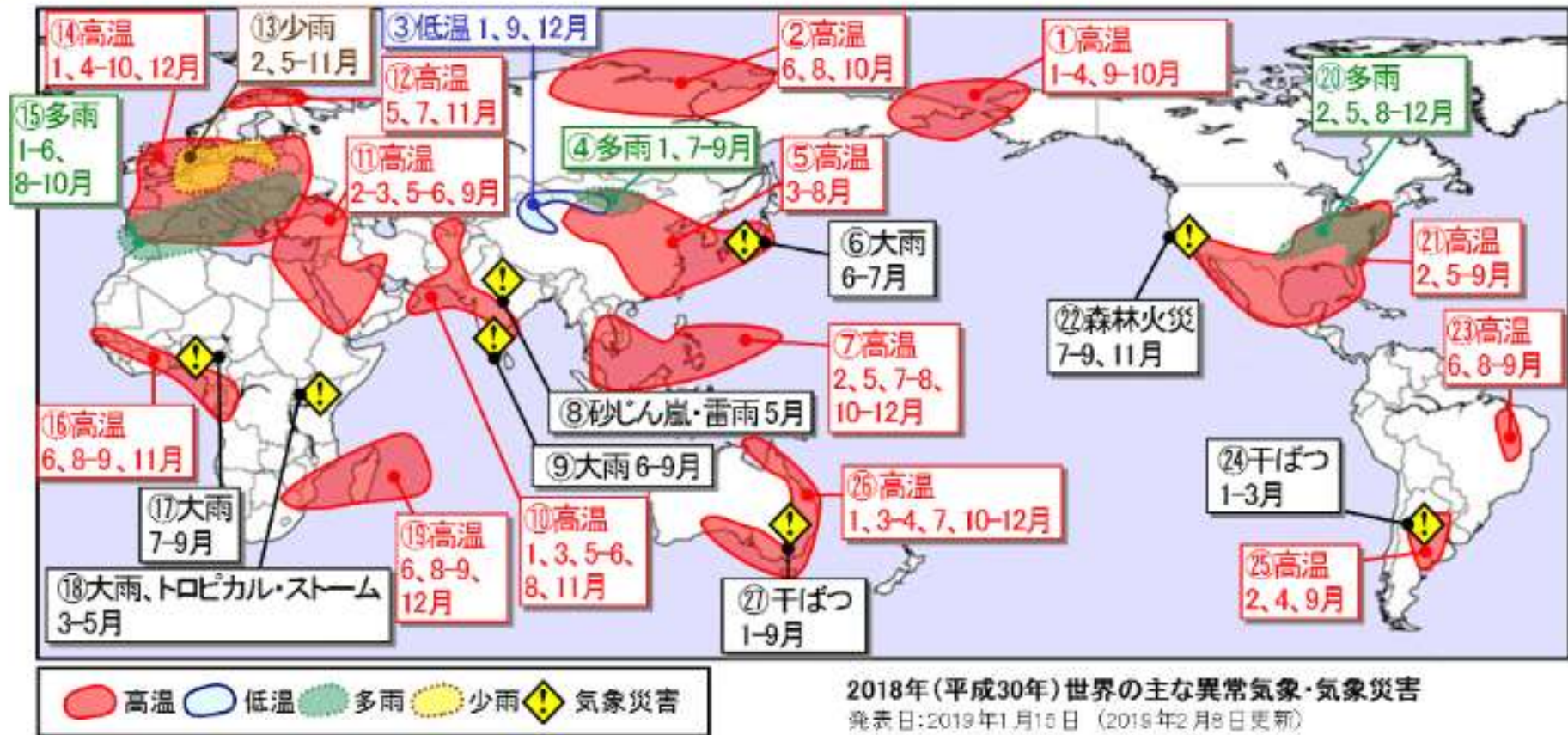
②ガバナンス

- 御社では、①に係る経営陣のガバナンス体制を構築されていますか？構築されていない場合、現時点の対応状況、及び今後どのように構築しようと考えていますか？
- ①のコミットメントを果たす上で、誰に権限・責任がありますか？また、どのような組織（会議体）が中心となっていますか？
- コミットメントを果たすためのPDCAはどのようになっていますか？まだPDCAサイクルが確立していない場合、いつまでに体制を構築される予定ですか？
- エビデンスとしてTCFDへの署名を検討していますか？それはいつの予定ですか？

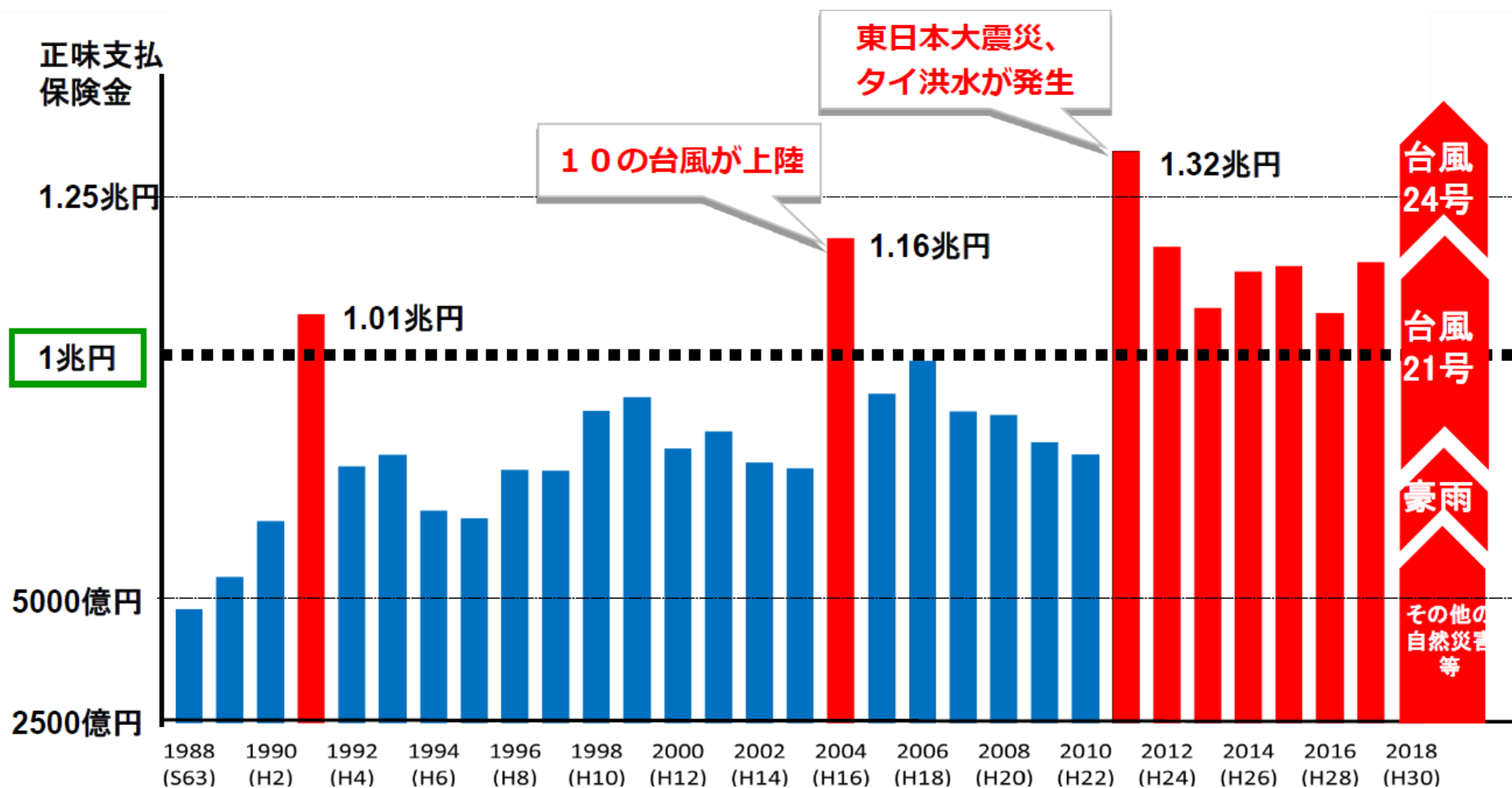
③情報開示

- 御社では、TCFDへの署名を行っていますか？行っていない場合、どのような情報開示を検討していますか？
- TCFDに署名済みである場合、以上の気候変動にかかるコミットメントに対する取組み状況について、いつ、どのように、どこで情報開示をされる予定ですか？

主な天候の特徴・気象災害



出所)気象庁



出所) ESG金融ハイレベル・パネル 第1回 議事次第・資料/日本損害保険協会提出資料.

***金融安定理事会(FSB)において、気候変動は金融システムに対して大きなリスクであるという認識**

*金融システムの安定を担う当局間の協調の促進を実施。主要25か国・地域の中央銀行、金融監督当局、財務省、主要な基準策定主体が参加。議長は、イングランド中央銀行の総裁マーク・カーニー

2015年G20がFSBに対し気候リスクの検討を要請。

「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」を設置(2015年12月)**

**TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures、マイケル・ブルーンバーグが議長。

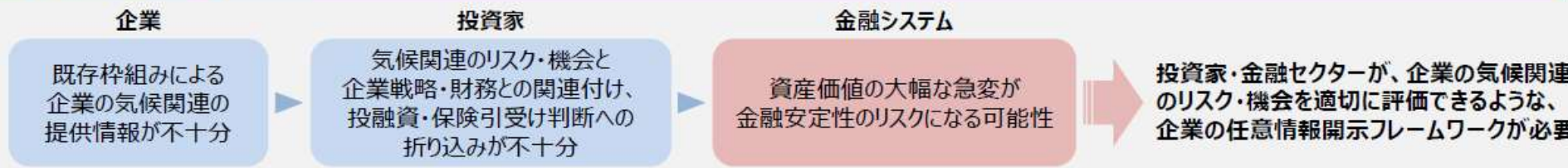
- ◆ CO2排出に関する企業情報開示に向けた**開示のための基準**の策定を提案し、最終報告書提出。
- ◆ 金融の安定を脅かす新たなリスクのうち「気候変動が金融業界に及ぼす影響」として「**移行リスク**」と「**物理的リスク**」、及び「**機会**」の**財務的影響**を把握し、開示を促す。

- Task Force on Climate-related Financial Disclosures（気候関連財務情報開示に関するタスクフォース）
- 金融安定理事会（Financial Stability Board: FSB）が設置。
- 2017年6月に最終報告を公表。
- 気候変動には、「移行リスク」と「物理的リスク」がある。
- そのリスクが正しく価格に織り込まれず、市場にリスクが蓄積している。
- Mainstream Financial Filings（主要な財務報告）での開示を提唱。
- 気候リスクに対する戦略に関して、「シナリオ分析」をするよう提唱。

ご参考:TCFD概要

- TCFDは、2017年6月に公表された最終報告書において、気候関連のリスク・機会に関する「**企業の任意情報開示フレームワーク**」を提示。企業に対して気候変動関連の情報開示を慫慂している。
- 「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」に関する重要情報を財務報告（有価証券報告書等）において開示することが推奨されている。

問題意識 | Background



推奨開示項目 | Recommendation

- 以下の内容をメインストリームの財務報告（有価証券報告書等）の中で開示

ガバナンス Governance	気候関連リスク・機会についての組織のガバナンス
戦略 Strategy	気候関連リスク・機会がもたらす事業・戦略、財務計画への実際の／潜在的影響（2度シナリオ等に照らした分析を含む）
リスク管理 Risk Management	気候関連リスクの識別・評価・管理方法
指標と目標 Metrics & Targets	気候関連リスク・機会を評価・管理する際の指標とその目標

開示の原則 | Principles for Effective Disclosures

1	関連性のある情報 Relevant information
2	具体的で完全な情報 Specific and complete
3	明快・バランスのとれた・分かりやすい情報 Clear, balanced, and understandable
4	時系列的な一貫性 Consistent over time
5	セクター・産業・ポートフォリオ内での比較可能性 Comparable within a sector, industry, or portfolio
6	信頼性・立証可能性・客観性 Reliable, verifiable, and objective
7	適時性 On a timely basis

ご参考: 気候変動リスクが事業リスクへ

日本経済新聞

2019年(平成31年)3月19日(火曜日)

気候変動、事業リスクに

自然災害や温暖化



米PG&Eは大気の大規模な火災で経営破綻に追い込まれた(米カリフォルニア州=A P)

地球の気候変動が企業の事業上のリスクになっている。米電力大手PG&Eは山火事の賠償金で債務が膨らみ、1月に米連邦破産法11条(日本の民事再生法に相当)を申請。日本でも昨年の西日本豪雨でマツダなどの生産に影響が出て株価下落につながった。金融機関や投資家も、自然災害や温暖化ガスが投資先の財務に与える影響を注視するようになって

米カリフォルニア州で2018年11月に発生した大規模な山火事では死者が80人を超え、約1万8500戸の家屋が焼失した。PG&Eが賠償金の支払いなどで抱える債務は300億ドル(約3兆3000億円)とされ、同社は1月20日に経営破綻を申請。大気の大規模な火災で経営破綻に追い込んだ事例となった。PG&Eは主要株主数に採用され、社債格付けもトリプルBマイナスと投資適格だった。山火事の原因は保守工事の

投資家、財務への影響注視

シャピロ元SEC委員長に聞く

「企業、情報開示拡充を」

気候変動の影響について企業に情報開示を求める声が高まっている。開示を促した気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)で議長のアドバイザーを務めるメアリー・シャピロ元証券取引委員会(SEC)委員長に動向を聞いた。――なぜ情報の開示を求めているのですか。

「従来は気候変動リスクに関する開示が細分化され、投資家や金融機関にとって十分だった。投資や融資をする場合に気候変動からどのような影響を受けるか分からない場合、リスクだ。世界の金融システムは相互の関係が密になった。(投資関係の)密接で、気候変動が金融システム不安につながる可能性があります。」「買や深みが増すだろう。開示の方向には4つの柱がある。1つはガバナンス。経営陣が気候変動リスクをどう捉えているのか。財務や会計とどう関係しているか。2つ目は気候変動をどのように戦略に取り込んでいるか。3つ目は気候変動リスクをどう測っているのかだ。」「投資家には企業の背中を押す力がある。TCFDの提言には日本や欧州など各国政府の支援があるが、普及に最大の力を持つのは投資家だ」(聞き手は菊池寛)



メアリー・シャピロ氏はTCFD議長のアドバイザーを務める

気候変動リスクには2つの種類

1 地球温暖化に伴う災害のリスク

▶集中豪雨によるサプライチェーン寸断や工場被災

▶マツダ、コカ・コーラボトリングジャパンホールディングス、日新製鋼(現新日鉄住金)

▶乾燥に伴う山火事での賠償

▶PG&E

2 低炭素社会移行に伴うリスク

▶化石燃料の利益が想定通りの収益を生まない可能性を株主が指摘

▶グレンコア、BP、ロイヤル・ダッチ・シェルなど

大塚商会
03-3254-7111

ご参考: 気候変動業績に直結

世界中で新たな金融リスクが注目されている。気候変動が企業業績に及ぼす影響が増し、情報開示や投資の見直しを求める声が強まっている。I.T（情報技術）の進歩は既存金融の枠組みを揺るがす。

英イングランド銀行（中央銀行）総裁で、各国の中央や金融当局の代表者をつくる金融安定理事会（FSB）前議長のマーク・カーニー氏に新たな課題への向き合い方を聞いた。

気候変動、業績に直結

FSB議長時代から、地球温暖化などの気候変動が金融システム全体に及ぼすリスクについて積極的に議論を唱えている。背景にはどのような考えがありますか。

「気候変動もたらす金融リスクは土壌にある。一つは実際の気候変動に伴う経済損失だ。日本近年、様々な自然災害に苦しんでいる。気候変動による過去数十年で自然災害の発生件数は約3倍に、損失額は約5倍に膨らみ、今後も拡大し続けるだろう。サプライチェーンを高度に発達させた、競争力のある製造業者はどの影響を受けやすい」

「もう一つが気候変動に対応するために既設社会に移行するに伴うリスクで、金融システム上はどちらの方がより影響が大きい。例えば、異常気象の発生を促進する産業やシステムの見直しなどの作業で、技術の活用も必要になるだろう」

「個人から企業まで幅広いレベルで対応が必要になり、その過程であらゆる株主資産の価格・価値の見直しが必要になる。最も大

マーク・カーニー氏 英イングランド銀行総裁

事などは、気候変動への対応を企業の社会的責任（CSR）ではなく、金融システムに直接するリスクと捉えることだ。約1兆米（約100兆円）の資産を抱える英大手銀行の最近の調査は4分の3が気候変動事業に直接するリスクと回答した」

「どう対応していくべきでしょうか」

「金融市場にとって避けなければならないのは、移行に伴う変化が急速に起き、資産価格の急激な調整が必要になることだ。そのため考えられるリスクの情報開示を求め、企業と投資家が対する必要がある。FSBは気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）を設け、2017年に各企業の業績への影響について開示推奨項目を定めた」

「今後数年間で変遷を重ね、日本を含め各国でより具体的な枠組みに調整を促していきたい。企業や投資家は今のうちに枠組み作りに関わり、より効果的かつ効率的な情報開示制度にすべきだろう。将来的には義務的な開示になっていくべきだ」

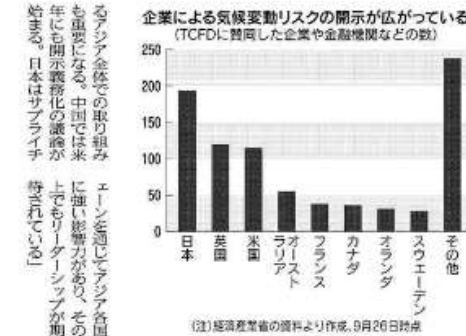
「規制当局はより関与していくべきですか」

「英中銀は1月から1年以上かけて、大手銀行を対象に気候変動が基盤の場合の財務への影響を調べるストレステストを実施する。今後5年、10年、20年の間に財務がどのように変化するか、貸出先の企業がどのような戦略を持っている

か、包括的に把握する狙いがある」

「日本やアジアに期待する役割は」

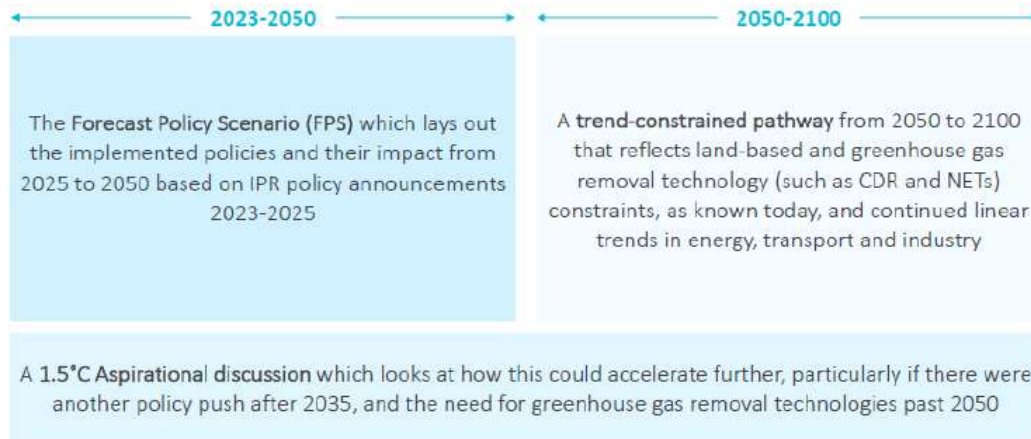
「金融機関による企業の取り組みの評価を示す『グリーン投資ガイダンス』を発表するなど日本政府が主導権を握っていることを歓迎する。経済発展に伴い温暖化ガスの排出量が増えるアジア全体の取り組みも重要になる。中国では来年度にも開示義務化の議論が始まる。日本はプライマ



急速かつ強制力を伴う政府の政策対応がポートフォリオに及ぼすリスクに備えることを投資家に促すプロジェクト



2025年までに打ち出される政策は、実体経済と金融市場にどのような数量的インパクトを与えるか？

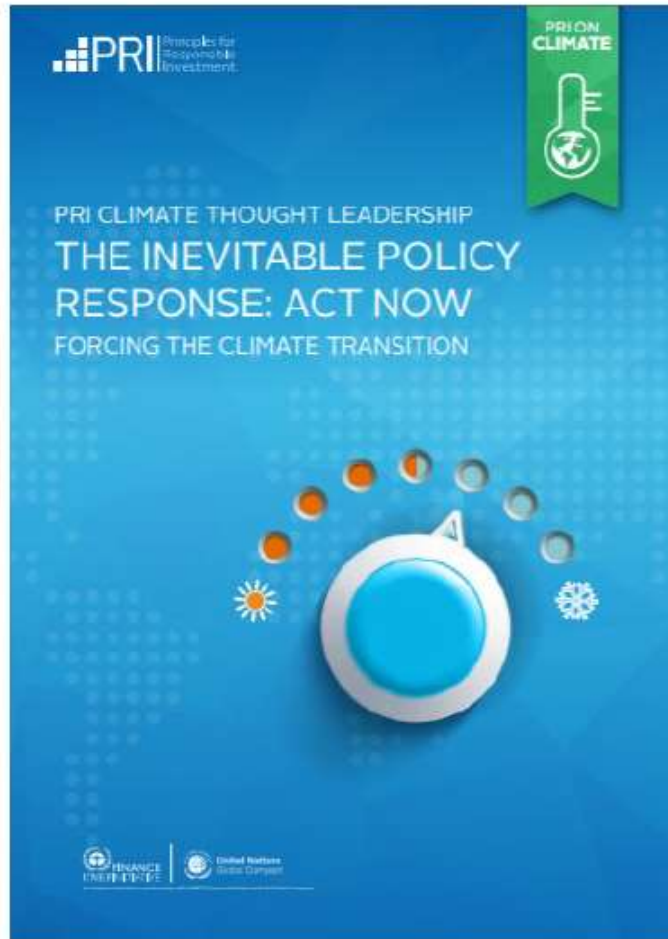


“The question for investors now is not if governments will act, but **when they will do so, what policies they will use and where the impact will be felt.**”

The questions for risk forecasting are when this response will come, what policies will be used, and where the impact will be felt. IPR forecasts a response by 2025 that will be forceful, abrupt, and disorderly because of the delay. It provides a **Forecast Policy Scenario (FPS)** which lays out the policies that are likely to be implemented up to 2050 and quantifies the impact of this response on the real economy and financial markets

出所：PRI資料よりQUICK ESG研究所作成

気候シナリオに関しては、より危機感をもって検討する必要



- PRIは投資家のための新しい活動分野の提案ならびにその実践を支援
- 気候政策に関する行動の遅れが長ければ長いほど、必然的により強硬で緊急の政策が必要となり混乱を招く可能性がある
- こうした予想は今日のマーケットや投資家のアロケーションにまだ織り込まれていない
- この予防的な取り組みは、投資家が現在および将来にわたって投資ポートフォリオ全体にわたってレジリエンスを構築・強化できるよう支援することを目的とする

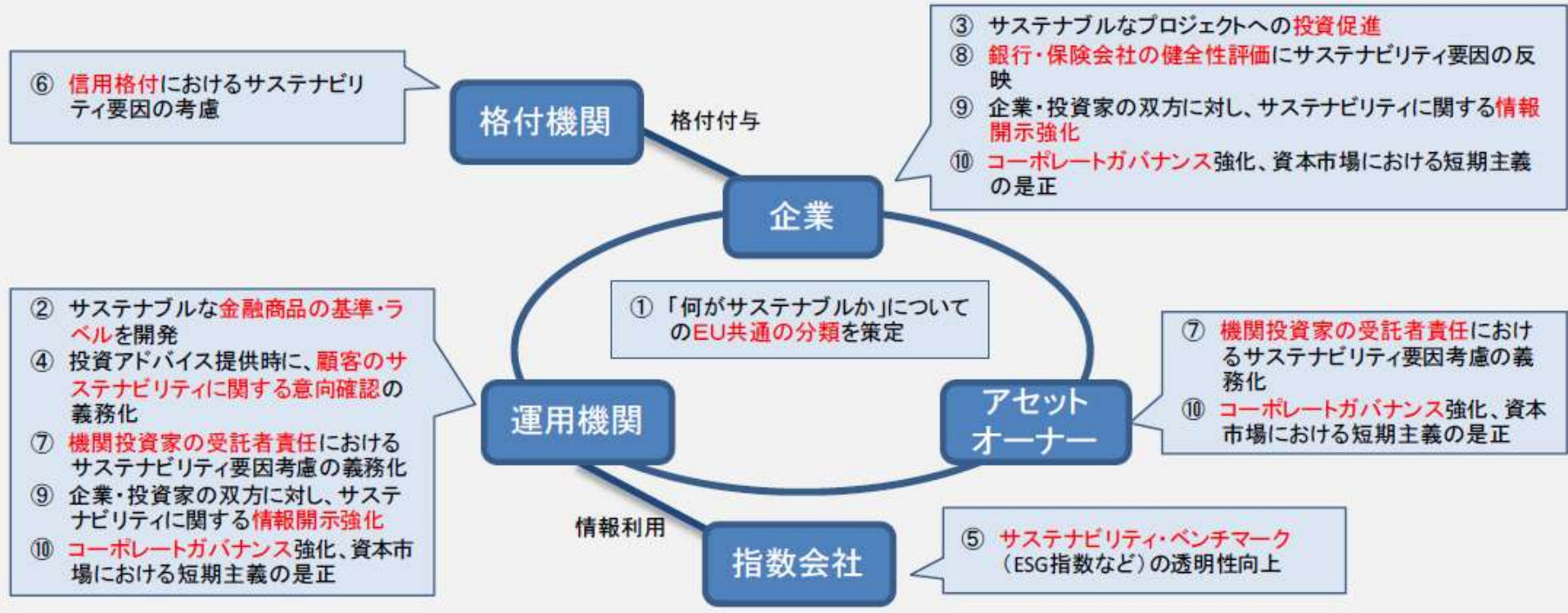
- 欧州委員会は、2016年12月に、主に金融機関、市民社会や学識経験者からなる“Sustainable Finance High-Level Expert Group(HLEG)”を立ち上げた。
- HLEGの報告を受け、2018年3月に欧州委員会はサステナブルファイナンスアクションプランを発表。アクションプランにおいて、サステナブルファイナンスは、EUのSDGsへのコミットメントや、パリ協定の合意である2度目標の達成を実現するための施策と説明されている。

＜アクションプランの狙い＞

課題認識	課題に対応するアクション	
「サステナブル投資」の共通の定義が存在しないこと	サステナブルな経済活動に対するEUの独自の基準（タクソノミー）を作る	 信頼できる情報を
投資商品には「グリーンウォッシュ」のリスクが存在	投資家に確信を与える「グリーン」な金融商品の基準とラベルを作る	
銀行と保険会社は、気候変動や環境リスクを十分に考慮しないことがあること	金融機関の資本要件に気候変動や環境リスクを反映するべきか検討する	 サステナビリティ及びリスクマネジメントを
投資家は時に持続可能性の要素を重視せず、それらの影響を過小評価する	資金配分の際に持続可能性を考慮するよう、機関投資家の義務を明確にする	
企業のサステナビリティ関連の事業活動の情報が少ないこと	非財務情報開示を促進する	 ガバナンスにおける ロングターミズムを

出典：欧州委員会ウェブサイト資料を事務局が和訳 https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180308-action-plan-sustainable-growth-factsheet_en.pdf

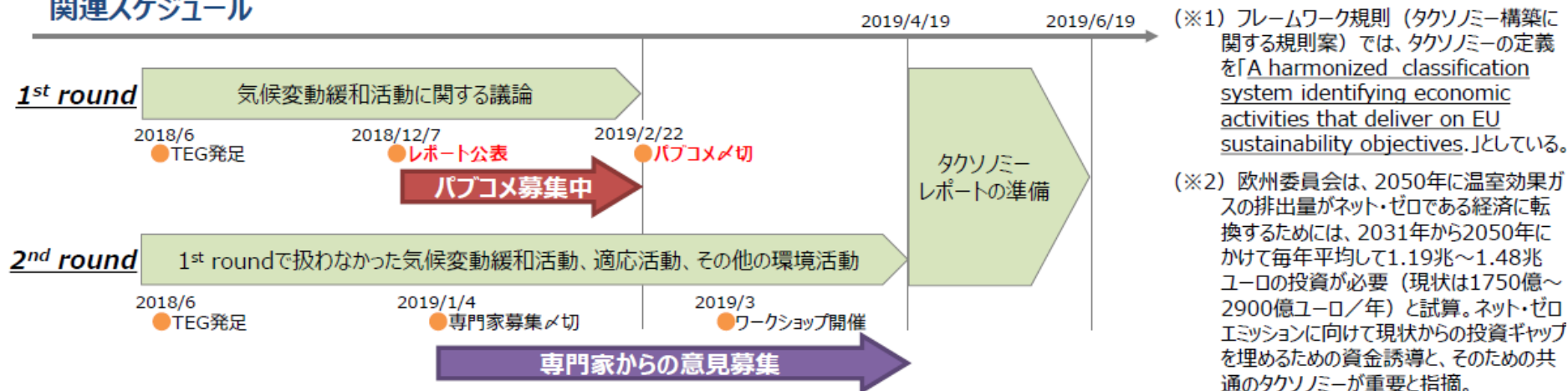
＜サステナブル金融に関するアクションプランの概要＞



PRI in Person/重点テーマ3:タクソノミーについて

- タクソノミーとは、「EUのサステナビリティ方針に資する経済活動を分類したもの」(※1)。
- 欧州委員会で審議中の規則(フレームワーク規則)に基づき、「タクソノミー」として「サステナブル」の定義と具体的基準(気候変動の緩和に実質的に貢献する経済活動に投資を誘導するための原則や基準)を構築することを企図(※2)。気候変動の文脈では、経済活動のいわばグリーンリスト。

関連スケジュール



タクソノミーの用途

- タクソノミーはEUグリーンボンド基準やエコラベル、銀行の健全性規制、サステナビリティ・ベンチマーク等に使用され法制化されていくことが念頭に置かれている。欧州委員会において規則が成立すれば、欧州域内の金融機関の商品を直接規制するものとなる。

その他、ありうる可能性

域外においても、事実上ベンチマークとして参照されることにより、パッシブ運用や、タクソノミーに入らなかった経済活動に対する金融機関の今後の投融資に影響する可能性がある。

また、英国の提案によるサステナブル・ファイナンスのISO化にもEUタクソノミーの考え方が影響しているため、ISO化された場合、様々なビジネス・取引に影響を及ぼす可能性がある。

- 輸送部門の自家用車及び商用車においては、燃料電池車と電気自動車が適格とされ、現状、ハイブリッド車は入っていない（それ以外は2ndラウンドで議論予定の排出基準の閾値を下回る場合に適格とする旨記載）。

事業活動分野：Light passenger cars and commercial vehicles（自家用車及び商用車）【抜粋】

セクター分類と活動	Sector classification and activity	
	Macro-Sector	Transport
	NACE Level	No specific NACE codes available
	Code	No specific NACE codes available
	Description	Light passenger cars and commercial vehicles
緩和にかかる判定基準	Mitigation criteria	
基本的な考え方・原則	Principle	Demonstrate substantial GHG emission reductions contributing to climate mitigation.
測定基準	Metric	CO2 emissions per vehicle kilometre gCO2/km or gCO2/passenger-km or gCO2/tonne-km.
閾値	Threshold	<u>Zero direct emissions vehicles (e.g. hydrogen, electric) are eligible.</u> 直接的な排出がゼロの自動車（燃料自動車、電気自動車等）が適格。 Other vehicles are eligible if the emissions intensity of the vehicle is below the threshold. The level of these thresholds will be discussed and set in the 2 nd Round.

排出が閾値より小さい場合は適格になる。具体的な閾値は2nd roundにて、議論予定。

今回の報告書では、67の経済活動を気候変動の緩和策と分類し、9の経済活動を気候変動の適応策として分類した。今後、他の環境目標に資する活動も分類していく見込み

気候変動の**緩和策**に資する経済活動 (7セクター)

農業、林業

製造業

電気、ガス、蒸気及び空調供給業

水供給、下水処理並びに廃棄物管理
及び浄化活動

運輸業

情報通信業

建設業

気候変動の**適応策**に資する経済活動 (6セクター)

農業、林業及び漁業

電気、ガス、蒸気及び空調供給業

水供給、下水処理並びに廃棄物管理
及び浄化活動

情報通信業

金融・保険業

専門・科学・技術サービス業

※上記はいずれもマクロセクターレベルの分類。セクター分類はNACE（欧州共同体産業分類）を利用

アクションプランとは？

アクション1: サステナブル活動のEU分類システムの構築

アクション2: グリーン金融商品の基準とラベルの創設

アクション3: サステナブル・プロジェクトへの投資の促進

アクション4: 金融アドバイスを提供する際のサステナビリティの組み込み

アクション5: サステナビリティ・ベンチマークの開発

アクション6: クレジット・レーティングと市場調査へのサステナビリティの統合強化

アクション7: 機関投資家の開示義務の明確化

アクション8: 財務健全性要求へのサステナビリティの組み込み

アクション9: サステナビリティ開示の強化と会計基準設定

アクション10: サステナブルなコーポレートガバナンスの促進と資本市場の短期主義の抑制

マインドセットをシフトし、ビジネスモデルと自社の価値に外部性をインテグレーションすることが必要だと述べた



“It’s time to change the way we measure value creation in our economy”

We have to stop looking at financials the way we did in the 1980s. **Until financial markets and the investment community shift the way they measure value, there will be no sustainable change.** Together, we can make it happen!

I think to really shift our mindset and not look at it on a yearly P&L point of view, **we must really assess what are the externalities, how we can value them and how we can make sure that this is a factor to reduce the risks.**

サステナビリティは自社の事業そのものであり、イノベーションの原動力にもなり得ると語った



"Sustainability is our business"

"The world's growing commitment to decarbonizing by 2050 & achieving the Sustainable Development Goals is creating massive business opportunities for Enel Group - such as growth in renewable energy"

信用格付けにおけるESG

信用リスク分析におけるESG要因の透明で体系的なインテグレーションの強化

PRIの [ESG in Credit Ratings Initiative](#), は2016年に開始しました。市場の慣習の理解を促進し、信用リスク分析におけるESG要因を考慮する上でのギャップを識別し、それらに対処する方法を見つけることを目的としています。

変化する展望: ESG, 信用リスク、信用格付けシリーズ



[Part 1 : the state of play](#)

信用リスク分析におけるESGに関する現状

[Part 2 : exploring the disconnects](#)

PRIはグローバルでいくつものラウンドテーブルを開催しその結果をまとめたもの

[Part 3 : from disconnects to action areas](#)

投資家とCRAの4つの明らかなずれに対処するための新たなソリューションに焦点

Statement on ESG in Credit Ratings



このステートメントは150の投資家（運用資産30兆ドル）と18の信用格付会社に署名されています。

署名については [こちら](#)

次のフェーズのフォーカスは以下の通り:

- 分野別およびテーマ別に新しいソリューションの実装を促進する
- 特定のESG課題に対する標準化されたクレジット関連の基準や指標に向けた取り組み
- 投資家と格付機関との対話を他のステークホルダー（発行体、規制当局、コンサルタントおよびESGベンダー）に拡大

「拷問の7年間、虐待の7年間でした・・・」

実際に現代的奴隷の状況に置かれ、自力で脱出した2人の経験者が体験を語った。その話に、会場全体が聞き入った。最終日の最後の全体セッションの冒頭の場面である。



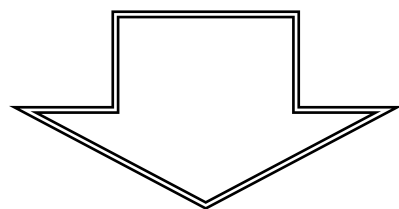
ジェームズ・コフィー・アナン (James Kofi Annan) 氏は、ガーナの小さな漁村で12人兄弟の1人として生まれた。6歳のときに連れ去られ、漁師に捕らわれてヴォルタ湖という湖で朝3時から夜8時まで休日なしに働かされたという。13歳のときに脱出し、高校まで通い、ガーナの銀行に職を得た。その後、チャレンジ・ハイト (Challenge Heights) というNPOを設立して、捕らわれた子供たちの救出に取り組んでいる。



ティメア・ナギー・ペイン (Timea Nagy-Payne) 氏は、共産党時代のハンガリーのブダペストに生まれ、19歳のときにカナダでベビーシッターの仕事があるという新聞広告に応募してカナダに渡ったという。だが入国の際、英語で書かれた契約書の仕事はストリッパーだと言われた。そのまま現地のエージェントに引き渡されてモーターに連れて行かれ、3か月後に脱走するまで売春婦として働かされた。現在は、カナダでティメアズ・コース (Timea's Cause) という社会的企業を設立し、人身売買の被害者の救済を行っている。

2人は、2018年9月に設置された「現代的奴隷と人身売買に関する金融セクター委員会 (Financial Sector Commission on Modern Slavery and Human Trafficking)」のメンバーである。

違法にも関わらず、なぜこれほどの規模で存在するのか。その背景には経済的要因がある。それゆえ金融セクターが果たすべき役割がある。違法な資金のマネーロンダリングを防ぐこと、投融資先のサプライチェーンに注意すること、金融にアクセスできないがゆえに人身売買に巻き込まれる社会的弱者を生まないような金融のイノベーションを起こすことなど、ブループリントは、金融セクターが達成すべきゴールを5つに分けて示している。



金融セクターの人は、普段、データを通して現実を分析するが、その背後には人間の活動がある、と。データを見るだけでなく、人間の声に耳を傾けよう



PRI In Person 2020 東京で開催

2020年10月6日～8日

グランドプリンスホテル新高輪 国際館パミール



長期投資家のESG課題（GPIF調査による運用機関のESG課題）

国内株式	外国株式
気候変動	気候変動
サプライチェーン	ダイバーシティ
不祥事	水資源・水使用
資本効率	その他（社会）
情報開示	環境市場機会

* パッシブ、国内株式は上位3テーマは全運用機関が挙げた課題、外国株式は上位4テーマは全運用機関が挙げた課題

出所）GPIF「2018年スチュワードシップ活動報告」

企業のESG活動における主要テーマ

順位	前回	テーマ	今回	前回	増減
1	1	コーポレートガバナンス	71.2%	67.4%	+3.8
2	3	気候変動	45.5%	36.3%	+9.2
3	2	ダイバーシティ	41.6%	43.0%	-1.4
4	4	人権と地域社会	34.4%	33.8%	+0.6
5	5	健康と安全	33.3%	32.5%	+0.8
6	6	製品サービスの安全	32.0%	30.5%	+1.5
7	7	リスクマネジメント	27.5%	26.7%	+0.8
8	8	情報開示	21.2%	21.5%	-0.3
9	9	サプライチェーン	16.9%	17.9%	-1.0
10	10	取締役会構成・評価	15.4%	14.2%	+1.2

順位	前回	テーマ	今回	前回	増減
11	11	汚染と資源	14.1%	14.1%	±0
12	12	環境市場機会	11.4%	12.3%	-0.9
13	13	廃棄物管理	11.1%	11.1%	±0
14	14	労働基準	10.6%	10.7%	-0.1
15	18	資本効率	9.1%	6.3%	+2.8
16	15	水資源・水使用	8.6%	8.6%	±0
17	16	社会市場機会	5.6%	7.4%	-1.8
18	17	生物多様性	5.1%	7.1%	-2.0
19	19	森林伐採	4.8%	5.5%	-0.7
20	21	不祥事	3.1%	2.3%	+0.8
21	20	腐敗防止	2.5%	3.7%	-1.2
22	22	少数株主保護（政策保有等）	1.0%	0.8%	+0.2
23	23	紛争鉱物	0.7%	0.6%	+0.1
23	24	税の透明性	0.7%	0.5%	+0.2
25	25	その他	9.4%	13.2%	-3.8

※当方から示した上記25項目から、企業が最大5つテーマを選択

電機や精密など日本の製造業が、原料や部品の調達先や取引先を含むサプライチェーン全体で人権、良好な労働、環境を守る体制づくりに乗り出した。経済協力開発機構(OECD)が2018年に新しい方針を示し、欧米では取り組みが不十分だと取引が打ち切られる可能性が出てきた。海外展開に影響が出ないように対策をとる必要が生じている。

OECDは18年、グローバル企業に人権、環境、雇用など幅広い分野で責任のある行動をサプライチェーン全体に広げ、精査するように求めた新しい方針を公表した。
例えば紛争地で原材料となる鉱物を採掘する現場や、製品の生産を委託する工場などで適切な労働条件で運営しているかといったサプライチェーンの「川上」から「川下」までチェックする。

日本企業で先行するのは欧米、アジアなど世界各地に拠点がある電機や精密メーカーだ。
富士通はグループの調達指針を切り替えた。モデルはOECDなどの要求を具体的なチェック項目に反映させ、米アマゾン・ドット・コムなど世界的な企業が加盟する国際団体RBA(レスポンシブル・ビジネス・アライアンス)が定めた行動規範だ。

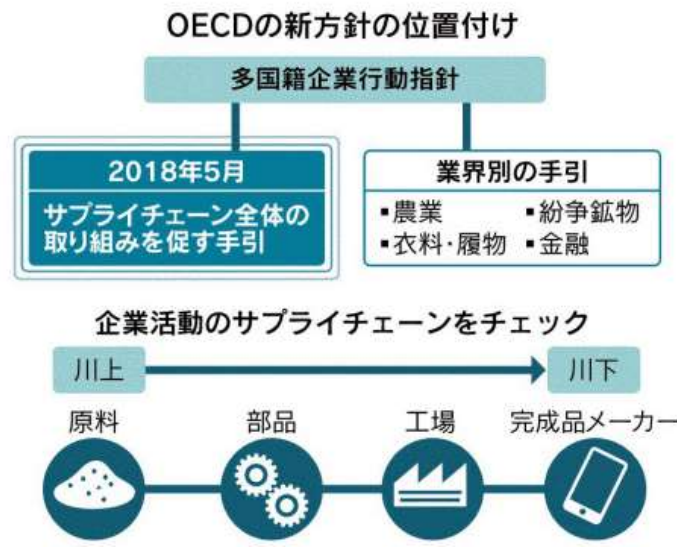
18年度は日本とアジアの取引企業約400社を対象に労働環境や安全衛生などを調べ「日本、中国、タイの取引先約10社に実際に監査に入った」(成岡剛レスポンシブル・マネジメント推進部長)。取引先の工場や社員寮など労働環境を調べ、社員にインタビューして実態を精査する。取引先には調達指針に沿った運営を求め、定期的にチェックする。問題がある場合は改善を促し、改善されない場合は取引を打ち切ることも検討する。

コニカミノルタも19年春までに3年かけてグループ生産拠点と主な取引先約120社を精査した。中国やマレーシアにある関連会社や取引先には資格を持つ社員を派遣して監査した。
コニカミノルタが主要市場としている欧州は企業の社会的責任(CSR)への関心が高い。顧客の行政機関や民間企業は「国際的なCSR指針に沿っているかを製品納入の要件とするところが増えている」(御給佳織・社会推進グループリーダー)という。

専門部署を抱える大企業だけでなく、中堅企業も対応できるように、電機やIT(情報技術)企業の業界団体、電子情報技術産業協会(JEITA)は、取り組みで先行する日本企業の優良事例を集める。手法を加盟企業に提供する「サプライチェーンCSR推進ガイドブック」を見直す方向で検討を始めた。対応が不十分だと、海外の取引先から取引を切られるリスクがある。CSR問題に詳しい高橋大祐弁護士は「対応力の向上は競争力につながる」と話す。

投資マネーの動向も背景に
OECDや国内外の主要企業が企業のサプライチェーン全体の取り組みを重視するようになった背景には、国連が採択した「持続可能な開発目標(SDGs)」を重視する投資マネーの隆盛も影響している。米アップルやナイキでは、かつてアジアなど取引先の工場の労働環境が悪く、問題となった経緯がある。

OECDのステファニー・ベヌーティ政策アドバイザーは欧米の年金基金など機関投資家が「企業の対応を厳しく見るようになり、加盟国のニーズが高まった」と話している。



なぜ、投資家が動き始めたのか？

Point!

投資判断の改善

— 収益機会の追求

— ESGリスクの回避

→ ESGは投資成果を改善する

ESGへの対応が、実際に企業利益に直結するようになった

ユニバーサル・オーナーシップ

— 負の外部性の最小化

→ 環境や社会に配慮しないと、長期的な経済活動の基盤が失われかねない

第2部.投資家から見た企業との対話・評価



2-1.機関投資家(長期投資家)の評価



企業価値の源泉が有形資産→無形資産に変わってきている。

- ✓ 米国では、企業の付加価値に占める割合をみると、有形資産より無形資産に対する投資が上回っている

- ✓ S&P500（米国に上場する主要500銘柄）の市場価値に占める無形資産の割合が年々拡大している

米国企業の有形・無形資産に対する投資

US private sector investment in tangible and intangible capital (relative to gross value added), 1977–2014

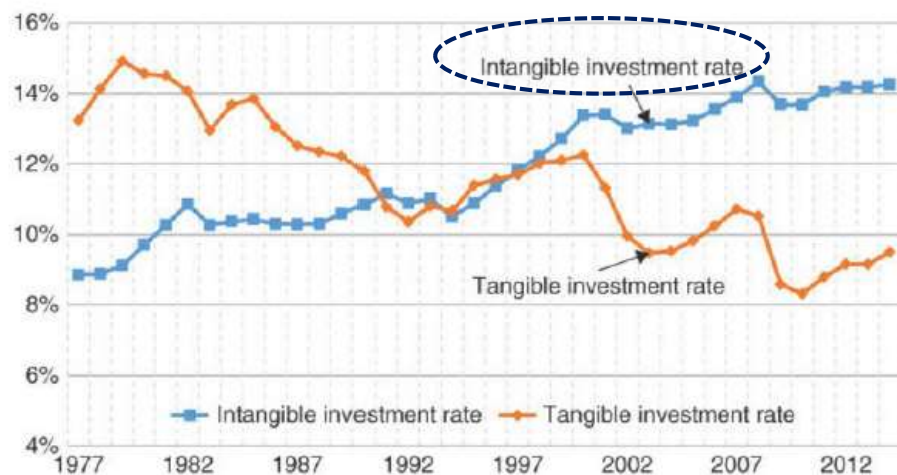
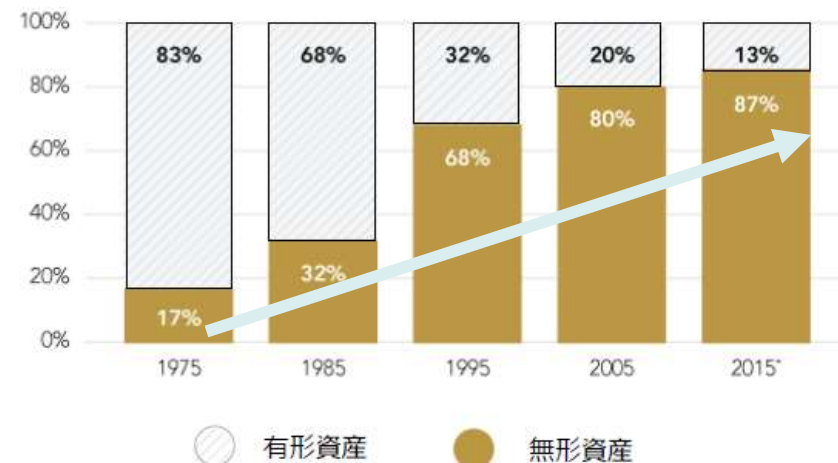


Figure 8.1 The Intangibles Revolution

出所：The End of Accounting (Baruch Lev, Feng Gu), Wiley Financial Series, Page 82

S&P500市場価値の構成要素

COMPONENTS of S&P 500 MARKET VALUE



SOURCE: OCEAN TOMO, LLC

出所：経産省「価値協創ガイド
ンス」より

投資家は投資判断において非財務情報を重視する傾向

(主要情報ソースにおいて、非財務情報の構成比率が拡大)

投資判断時に投資家が利用する主要情報ソースの構成比率

1993~2013年



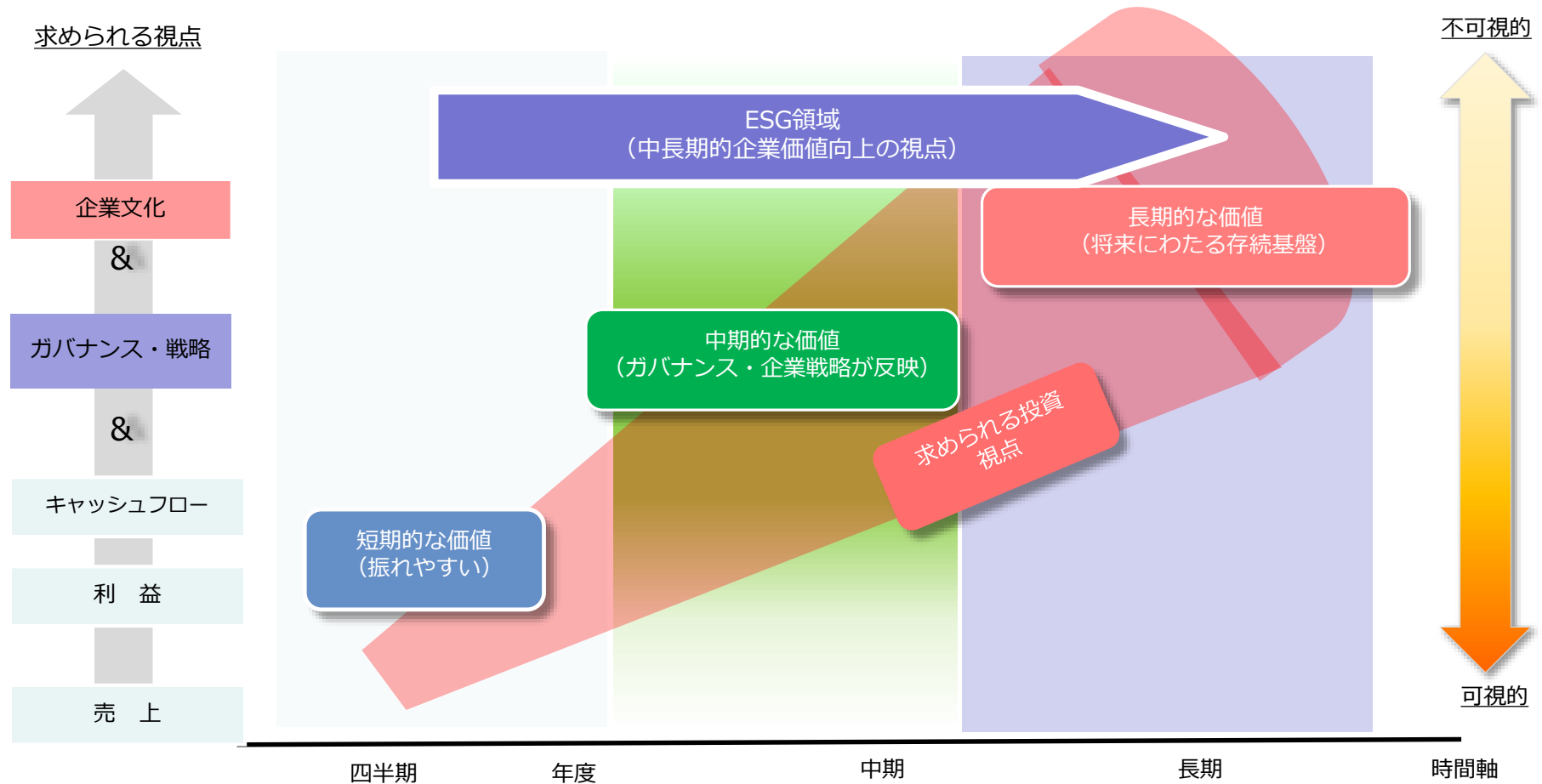
※ 「企業の業績見通し」は上記グラフ上は除外している

出所: 経産省「価値協創ガイド
ンス」より

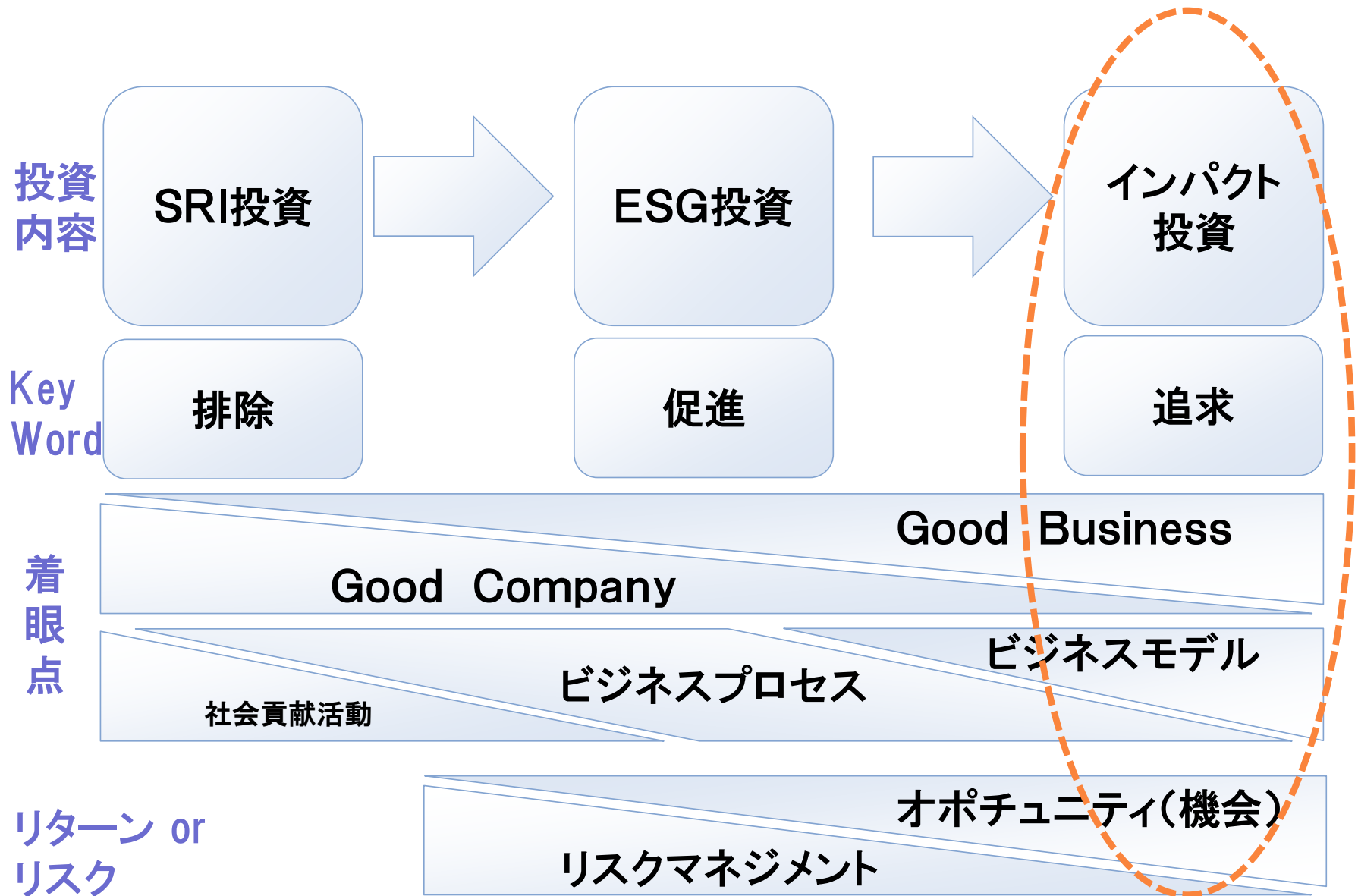
出所: The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers (Baron Lev, Feng Gu)

時間軸とフォーカスポイント

ESG目標と投資期間のマッチング



ESG投資の過去・現在・未来



ESGとビジネス/企業の取組みパターン

社会課題をマーケットニーズとして認識し、経営戦略に織り込む手法
(アウトサイドイン)

パターン①

ESGを
モニタリング指標とする企業

マーケットニーズ



経営戦略



事業活動

ESG

既存の経営戦略に基づく事業活動をモニタリングする指標としてKPIを設定し、実績を開示するパターン(ESGは企業の戦略的な舵取りには用いられない)

パターン②

ESGを
成長戦略と連動させる企業

マーケットニーズ



経営戦略



事業活動

ESG

既存の経営戦略をEnhanceするようなSDGs要因を特定し、連動させるパターン(SDGsは企業の戦略的な舵取りに用いられる)

パターン③

ESGを
成長戦略の核とする企業

マーケットニーズ



経営戦略



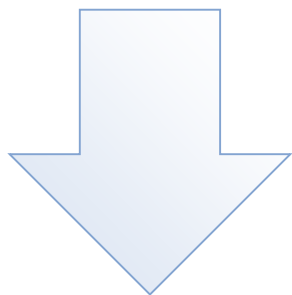
事業活動

ESG

中長期的な視点で解決が必要な社会課題(ESGで特定されているような貧困、衛生課題等)をマーケット・ニーズとして認識し、経営戦略に織り込むパターン

配当割引モデル(DDM)/定率成長モデル

$$\text{株価}(P) = \frac{\text{配当金}(D)}{\text{割引率}(r) - \text{成長率}(g)}$$

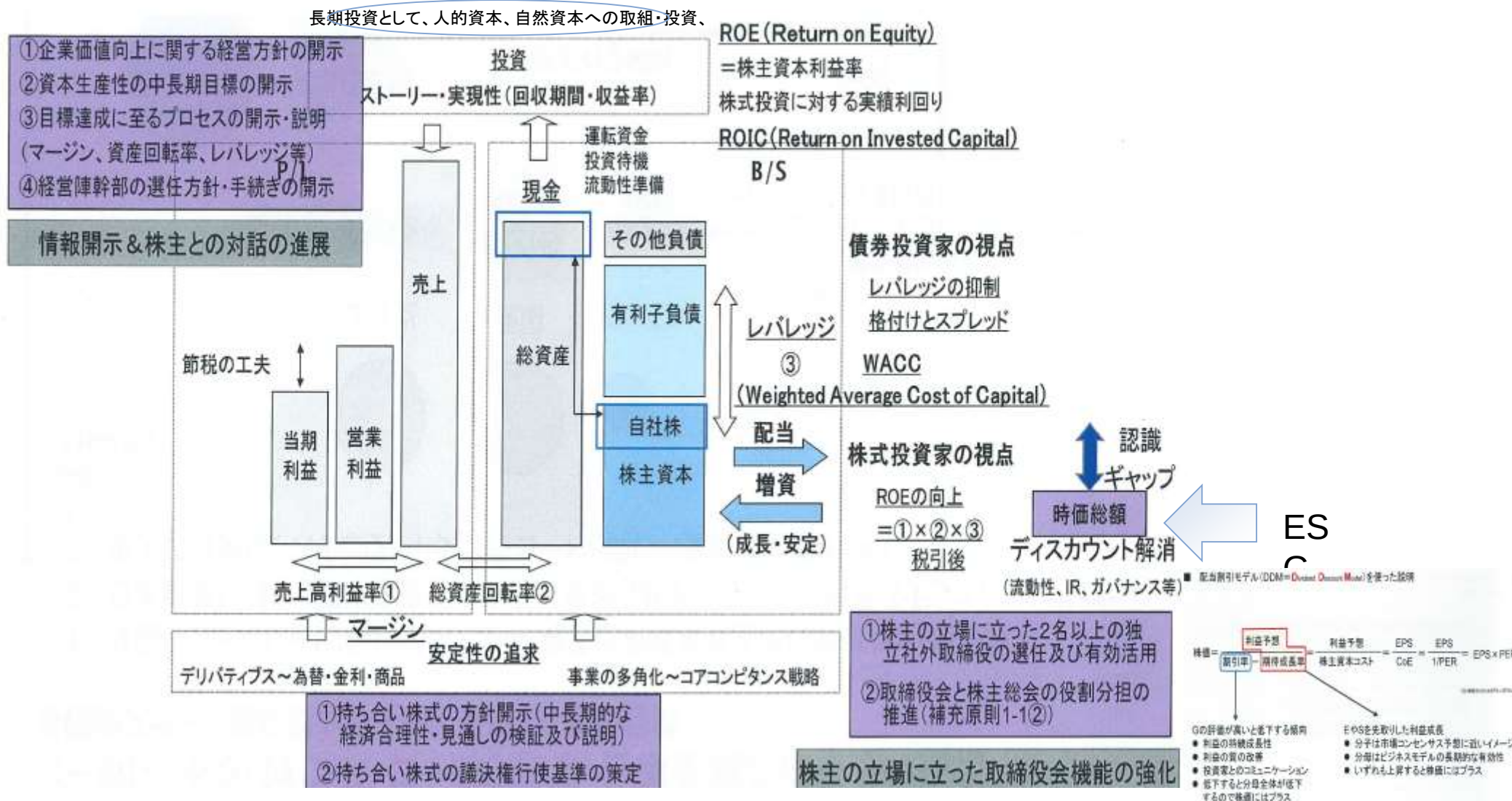


株価(企業価値)を引き上げるためには
割引率(r) $\searrow$ or/and 成長率(g) $\nearrow$ or/and 配当金(D) $\nearrow$

長期的視点からは
割引率=リスクマネジメント力で引き下げるか
成長率=オポチュニティ(機会)を引き上げるか

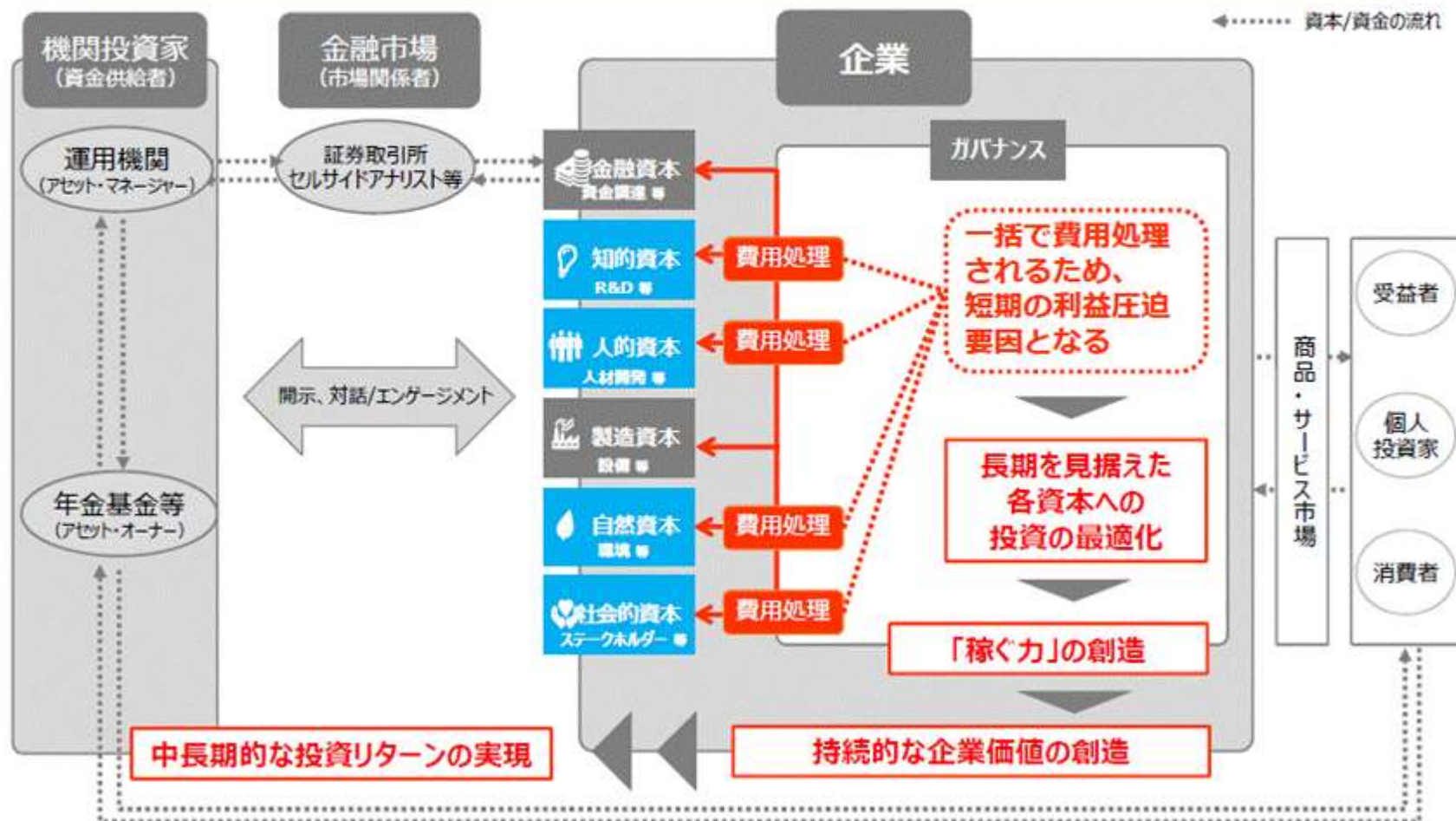
ただし、
割引率(r)と成長率(g)はトレードオフになることが多い。
(例、リスクマネジメント力強化が成長率を引き下げてしまう等)

ESG、資本生産性向上へ向け企業経営が実行すべき施策



ESG、資本生産性向上へ向け企業経営が実行すべき施策

企業による人材や知的資本等への投資は、短期的には利益圧迫要因となるが、持続的な企業価値の創造のためには、長期を見据えて各資本への投資を最適化する経営者の戦略的判断とガバナンスが重要。



(参考) ESG投資のパフォーマンスの考え方② – 配当割引モデル

- 配当割引モデル (DDM = Dividend Discount Model) においては、E (環境)・S (社会) の要素は、利益予想・期待成長率と割引率との関連で、G (企業がバナンス) の要素は割引率との関連で、ESG要素が企業評価に入り込むことになる。

■ 配当割引モデル (DDM = Dividend Discount Model) を使った説明

$$\text{株価} = \frac{\text{利益予想}}{\text{割引率} - \text{期待成長率}} = \frac{\text{利益予想}}{\text{株主資本コスト}} = \frac{\text{EPS}}{\text{CoE}} = \frac{\text{EPS}}{1/\text{PER}} = \text{EPS} \times \text{PER}$$

〈注〉単純化のためEPS = DPSとした

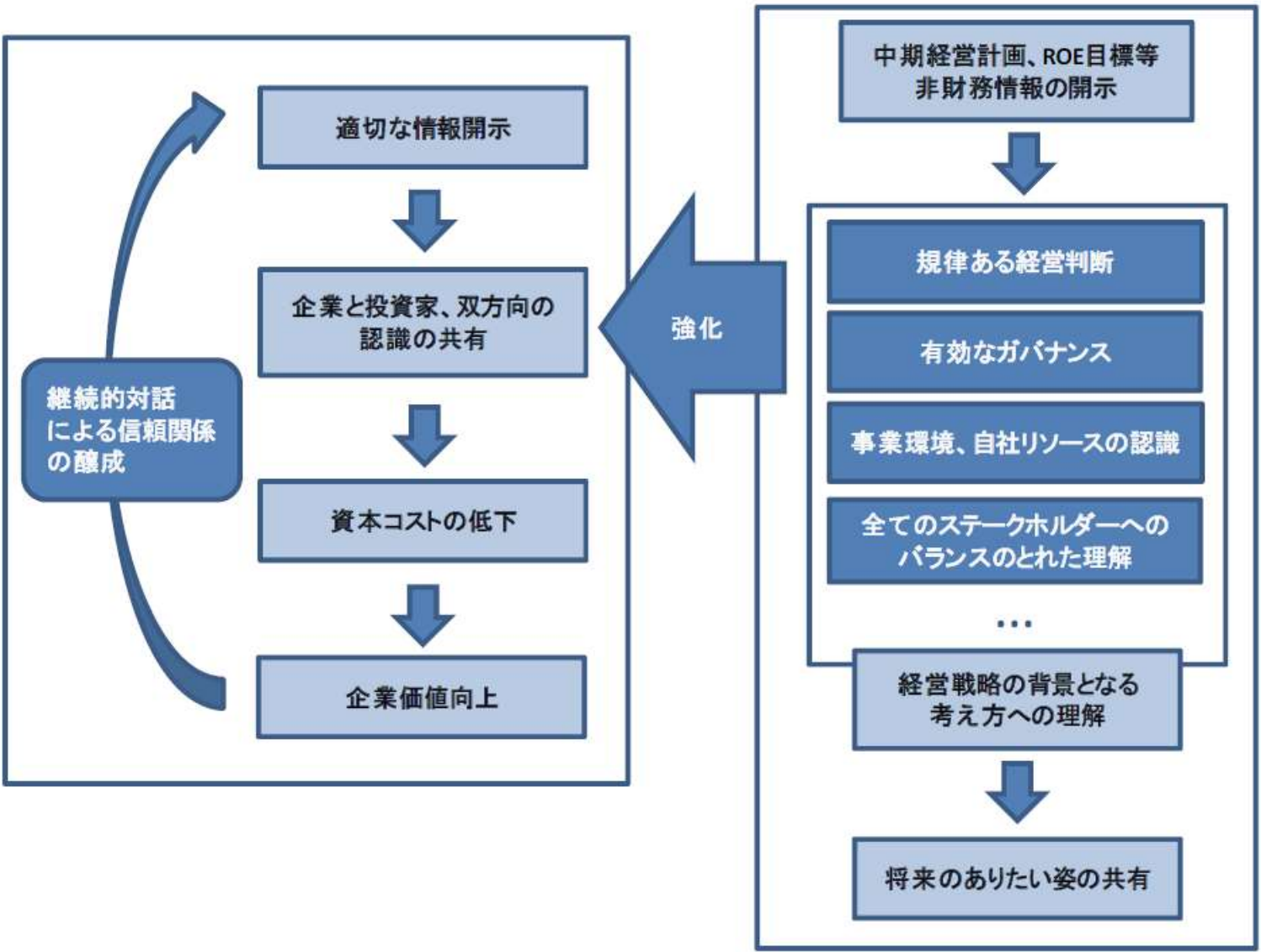
Gの評価が高いと低下する傾向

- 利益の持続成長性
- 利益の質の改善
- 投資家とのコミュニケーション
- 低下すると分母全体が低下するので株価にはプラス

EやSを先取りした利益成長

- 分子は市場コンセンサス予想に近いイメージ
- 分母はビジネスモデルの長期的な有効性
- いずれも上昇すると株価にはプラス

企業を「深く理解」する



企業を「深く理解」する

・単に「詳細な情報を知ること」ではない

- アニュアルレポートや統合レポートは、企業の「メッセージ」を伝えるもの

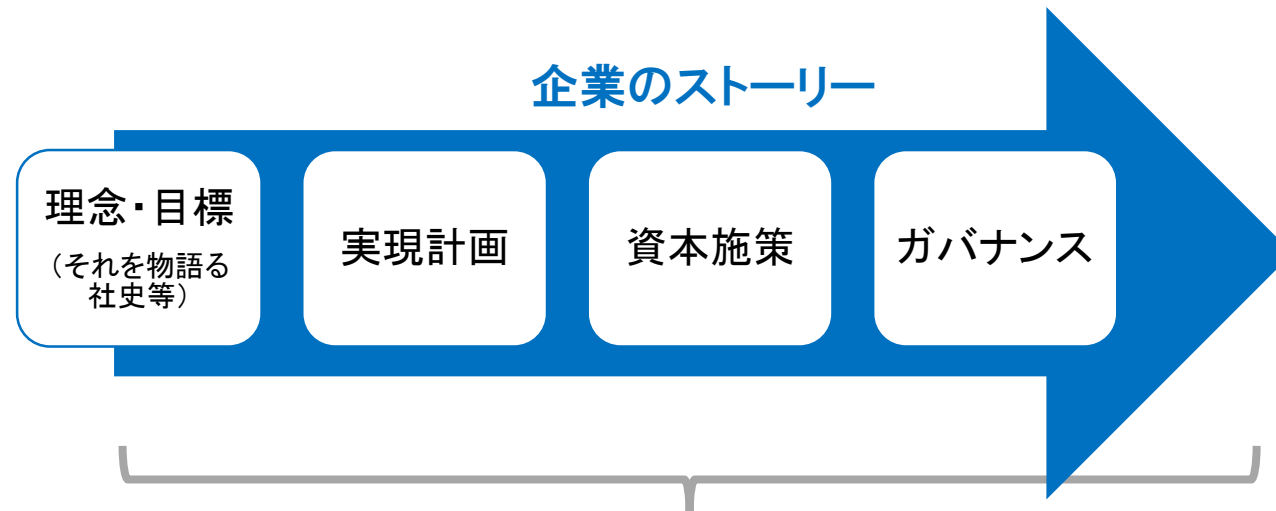
…… 「メッセージ」= 経営者のパッションや志。

中長期的投資のためには、企業が目指すものを理解することが不可欠

- 「市場」ではなく「企業」を見る

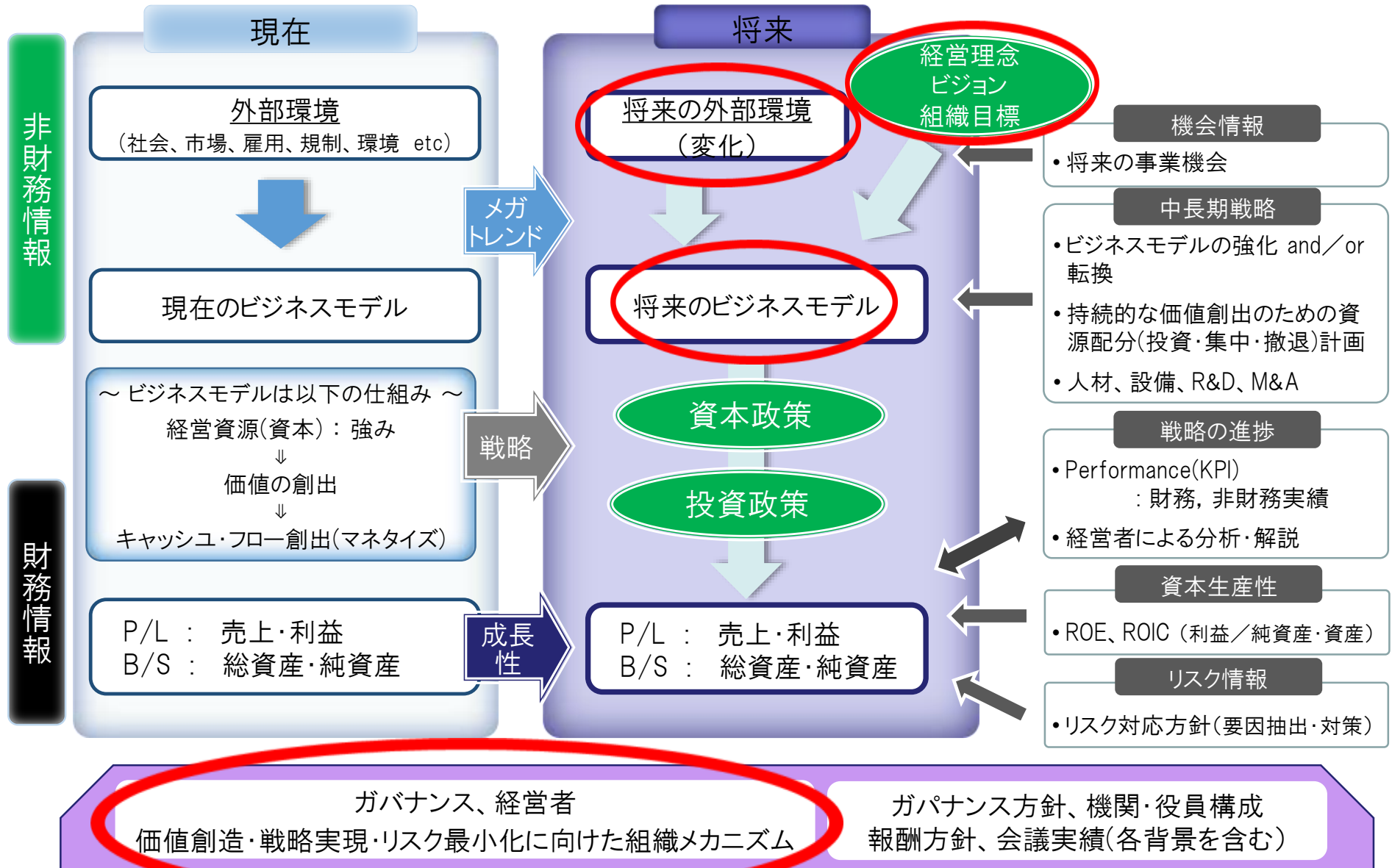
…… 「真の経済活動」はFace to Faceの世界で起きている

「深い理解」 = 企業の「メッセージ」を「ストーリー」として読み解くこと



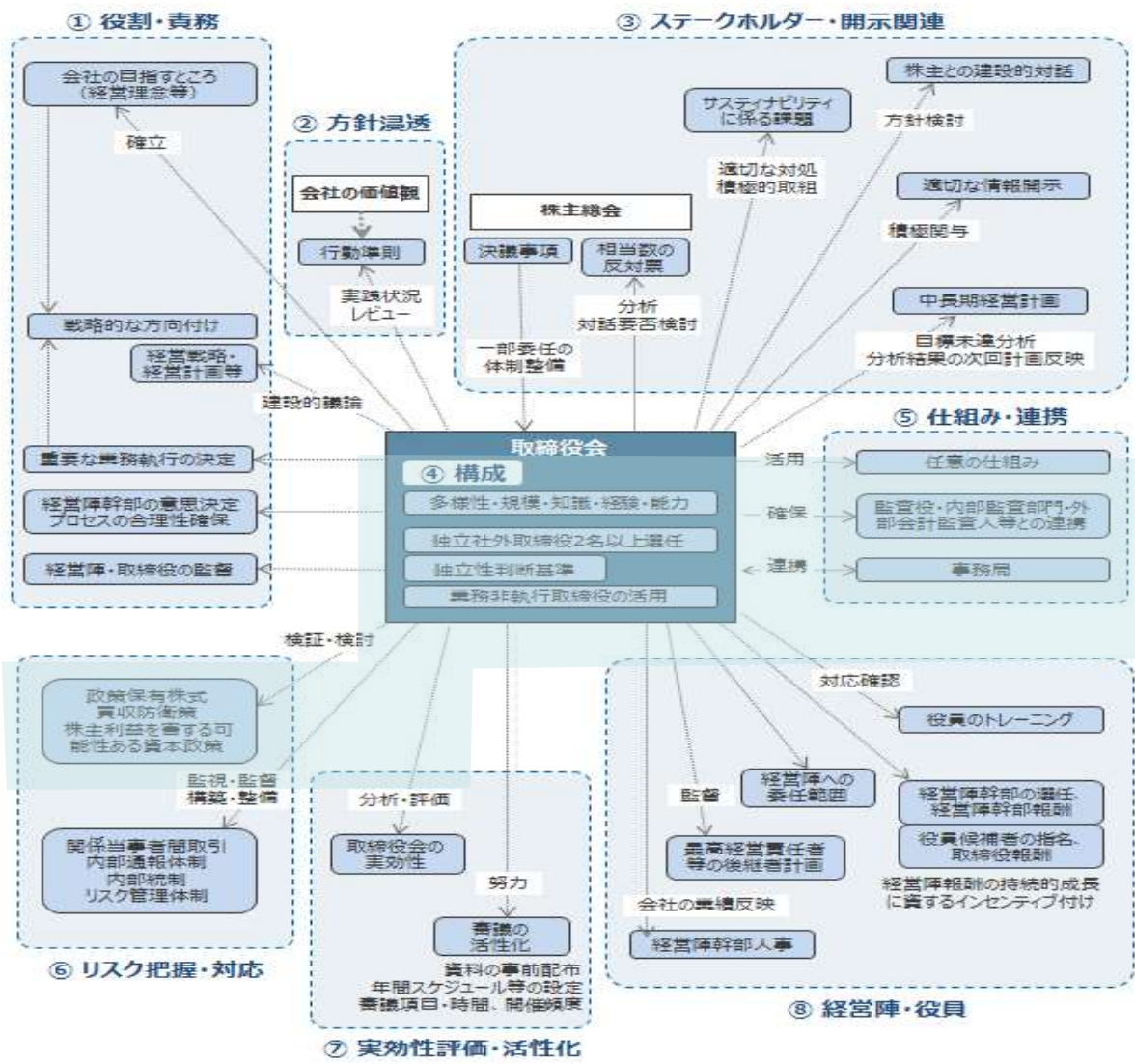
企業の「メッセージ」= パッション・志

長期投資における対話領域



参考) 取締役会の役割・実効性とは

取締役会の役割・実効性に係る体系図（8つの視点）



(コーポレートガバナンス・コードより大和総研作成)

<ご参考>ご質問例

○マテリアリティにつきまして

目指す将来像や理念、マテリアリティをどのような形で具体的な計画や課題に落とし込んで行くか、次のような質問も念頭に置きながらお教え下さい。

- 貴社のマテリアリティ(気候変動、人権、安全衛生、多様性、サプライヤー、腐敗防止等)についてどのような考え方をもっているか(御社ビジネスモデルとの関連でご教示ください)
- マテリアリティKPI設定の背景、そして、そのKPIの達成についてどのような仕組み・手続きが講じられているか
- 想定する貴社の将来像、経営理念や長期ビジョン、マテリアリティなどは経営計画(中期計画など)や(対外公表された)経営戦略等にどのような形で反映されているか。課題認識と具体的戦略の骨子はどのようなものか。

○ビジネスモデル

目指すべき貴社の将来像はどのようなものでしょうか。経営理念やビジョン、そして想定する経営の時間軸について、次のような質問も念頭に置きながらお教え下さい。

- 貴社は 10 年後にどのような姿になりたいと考えるか。(将来のビジネスモデルをお教えください)
- 競争優位性について貴社の置かれた位置をどのように捉えているか。
- 経営の時間軸(例えば事業のライフサイクル、製品・サービスの需要サイクル、投資回収期間)をどのように捉えているか。
- 経営計画等における財務係数や経営管理指標(KPI)の目標値はどのような考え方にもとづいて決定されたか。そして実際にどのように現場への浸透を図っているか。
- 経営戦略、事業計画の妥当性を評価する基準は何か。評価を経営の次のステップにつなげる仕組みはどのようなものか。
- 競争力・収益力の悪化の兆しを的確に読み取り適切に手立てを講じる体制、プロセスはどのように担保されているか。
- 業績が悪化したとき、あるいは大きな経営問題が発生したときに、経営責任を明確にする規律、プロセスが経営の中にどのような形で担保されているか

<ご参考>ご質問例

○コーポレートガバナンス

持続的な価値創造を目指す経営は自律と他律の適切なバランスの上に成り立つものと考えます。そうしたバランスを実現する場として経営統治機構をとらえたとき、経営と執行(マネジメント・ボード)、監督と執行(モニタリング・ボード)、助言と執行(アドバイザリー・ボード)という機構形態の分類が有効かと思えます。次のような質問も念頭に置きながら貴社のお考えをお伝え下さい。

- 事業の特質との関連で経営と執行、監督と執行あるいは助言と執行の分離についてどのような考え方を持っているか。
- 取締役会の役割に関する考え方にもとづいて社外取締役にどのような役割(経営、監督、助言)を求めるか。あるいは、どのような役割は期待すべきでないか。その他、どのような要因を考慮すべきか
- 経営統治機構を担う者として取締役・監査役が自覚と見識をさらに高めていくために、どのような教育・研修が行われているか。
- 評価と役員報酬(業績連動部分の割合、株式報酬の有無)についてどのように考えているか。社外取締役に業績連動報酬、あるいは株式報酬は適切か。
- 役員報酬の決定に関して利益相反(お手盛り)を排除するために、どのような仕組み・手続きが講じられているか

○投資家に期待すること

企業と投資家の建設的なコミュニケーションが以前にも増して重要となっていますが、これに関し最後にお伺いします。

投資家との対話をさらに促進するために克服すべき課題として、どのような事柄を意識されているでしょうか。

また投資家に対して何を期待するでしょうか。

「会社の本質は細部から見える」

法則04:ビジョンの浸透に尽力している会社は買い

法則12:大成功している社長は例外なく「ケチ」で「メモ魔」で「細かい」

法則14:「ラーメン店をつくって成功しそうな社長」会社に投資する

法則15:自社サイトの社長あいさつの主語が「私・私たち」の会社は伸びる

法則40:決算説明会の資料が急にわかりやすくなった会社は買い

法則48:ウェブサイトに社員が多く写っている会社は人を大切にしている

法則49:ウェブサイトに役員の写真がのっているのはよいサイン

法則58:多様な価値観をもつ人材を活かしている企業はまぎれもなく成長企業である

法則54:コーポレートガバナンスにしっかり取組む企業は買い

法則55:社名に感じが入ってない会社に投資した方が成功確率が高い

法則56:本社所在地が千代田区・中央区の帝都銘柄は儲かりにくい

「会社の本質は細部から見える」

法則10: 質問すると怒り出す社長の会社は経営状態が悪化している

法則11: 社長自ら情報公開しない会社は売り

法則22: 自社ウェブサイトには社長の写真が載っていない会社は要注意

法則23: 社内でスリッパに履き替える会社に投資しても儲からない

法則44: IR担当者の急な退職は多くの場合、悪いニュースである

法則31: 会議室の時計が5分以上ズレている会社には投資してはいけない

法則30: コピー機の周辺やトイレの汚い会社への投資は必ず損する

法則35: 女子社員を「うちの女の子」と呼ぶ会社は人材活用の意識が低い

法則32: 会議室にホワイトボードがない会社は風通しが悪い

機関投資家による協働対話を支援

- ・機関投資家と企業との協働対話（協働エンゲージメント）を支援する目的で2017年10月に設立。「機関投資家協働対話プログラム」を主宰
- ・スチュワードシップ・コード2017年改訂で「協働対話」に言及された。
指針4-4 「機関投資家が投資先企業との対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うこと（集团的エンゲージメント）が有益な場合もあり得る。」
- ・パッシブ運用を行う機関投資家5社が参加（2018年10月現在）
企業年金連合会、三井住友アセットマネジメント、三井住友トラスト・アセットマネジメント（10月に三井住友信託銀行から資産運用機能を分割・統合）、三菱UFJ信託銀行、りそな銀行（50音順）

長期的企業価値向上を目指す長期機関投資家による協働対話プログラムを主宰



A) ビジネスモデルの持続性に関する重要な課題(マテリアリティ)の特定化と開示

目的	投資家が求める「マテリアリティ」への認識の促進、取り組み充実、開示充実
送付月	2018年1月
対象企業	統合報告などの統合的開示に積極的に取り組み、時価総額上位の企業

B) 不祥事発生企業における情報開示と社外役員との協働対話

目的	不祥事発生企業の情報開示と社外役員による風土・ガバナンス改革支援
送付月	2018年6月、7月、11月
対象企業	不祥事発生企業

C) 株主総会で相当数の反対票が投じられた議案に関する原因分析と対応

目的	株主総会で高反対率であった経営トップ選任議案の要因分析と課題認識
送付月	2018年9月
対象企業	5、6月株主総会でトップ選任議案に相当数の反対があった企業

D) 資本市場の評価を下げるリスクを踏まえた買収防衛策の必要性の開示

目的	買収防衛策継続の必要性の検討を通じた経営課題の認識
送付月	2018年10月
対象企業	時価総額が一定規模以上で2019年に買収防衛策の期限となる企業

アジェンダとレター送付

超長期保有の投資家の視点で、日本企業全般に共通する課題であるガバナンス、ESG、資本効率性などのテーマの中から、単に企業に外形的な改善を求めるのではなく、根源的な課題の認識に至るものであり、さらに政府機関、市場関係者の問題意識に沿った事項を検討し、アジェンダとして設定しました。アジェンダの検討に際しては、テーマに詳しい専門家によるレクチャーや情報提供・データ提供、意見交換などを踏まえ、考え方の論理的な整理を行いました。

そして、背景にある投資家の考え方を説明するとともに、具体的な要望事項を記載したレターを、対象企業毎に、社長や担当役員、社外役員などに送付しました。なお、社長等宛レター送付に際しては、IR担当などのIR窓口へ、事前にレターのPDFファイルのメール送信や窓口宛の郵送を行い、対象企業内での情報共有を図りました。結果、4つのアジェンダを設定し、延べ100社にレターを送付しました。

アジェンダの内容

- ①取締役会などでの検討プロセスを含め、
- ②社内で認識している環境・社会課題に関する重要課題（マテリアリティ）と具体的な対応について、
- ③リスクと成長機会の2つの側面に分けて整理し、
- ④情報開示
をお願いしたい。

アニュアルレポート・統合報告書、有価証券報告書、招集通知などに、投資家にわかりやすい別の言葉を用いて記載していただきたい。

・投資家は経営陣の認識と取組みをより正しく評価でき、持続的成長に確信をもてる

価値創造の源泉に重大な影響を与えるリスク、価値創造源泉を活用した成長

○環境・社会課題により、価値創造の源泉が優位性を失う、消失するとしたら
中長期的な企業価値やビジネスモデルの持続性に影響を及ぼす重大なリスク

⇒価値創造の源泉、競争優位の源泉に重大な影響を与えるリスク

- ①具体的な環境・社会課題を特定し、
- ②重要課題(マテリアリティ)として、経営陣・社内で認識、共有し、
- ③リスクを防ぐための具体的な対策
をとっていただきたい

○価値創造の源泉を活用した環境・社会課題への対応は、新たな成長機会。

⇒価値創造源泉を活用できるSDGsへの対応があれば、成長機会として認識し、
積極的な成長投資を行っていただきたい。成長ドライバーとして戦略性を示して
いただきたい

マテリアリティは、CSRの課題ではなく、企業固有の長期的経営上の課題

協働エンゲージメント：不祥事企業にかかる対話方針

不祥事対応に関する参加機関投資家の考え方

不祥事が発生した企業においては、隠蔽や誤魔化し、自己保身などを図ることなく、日本取引所自主規制法人「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」をベースに、徹底した実態調査と原因究明、そして、背景にある問題把握と改革、実効的な再発防止策を実施し、企業価値の再生に取り組んでいただきたいと思います。特に、社外の第三者の視点による調査は重要であり、日本弁護士連合会「企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン」に準拠し、高度な独立性を有する第三者委員会を発足させ、同委員会の活動をサポートし、その報告を真摯に受け止めていただきたいと思います。

また、私共は、不祥事を招いた原因として考えられる背景に、企業体質や風土に問題を抱えているのではないかと懸念しています。日本企業の不祥事の多くは、不祥事を行った役職員等が私腹を肥やす目的で行ったものではなく、「会社のため」と考えて取った行動であり、そのような行動をとった背景に企業体質や企業風土に根深い問題があり、そのため、内部統制、コンプライアンス、内部監査などの不祥事防止機能や、取締役会・監査役会などの監督機能が十分に機能しなかったというものです。

したがって、不祥事問題を解決し、損なわれた企業価値を再生するためには、徹底的な事実関係の調査と原因の究明だけでなく、企業体質・風土からの改革が必要であると考えています。そのため、社外の目線からのコーポレートガバナンス改革が必要であり、社外取締役、社外監査役に重要な役割を果たしていただかなければならないと考えています。

依頼①：情報開示

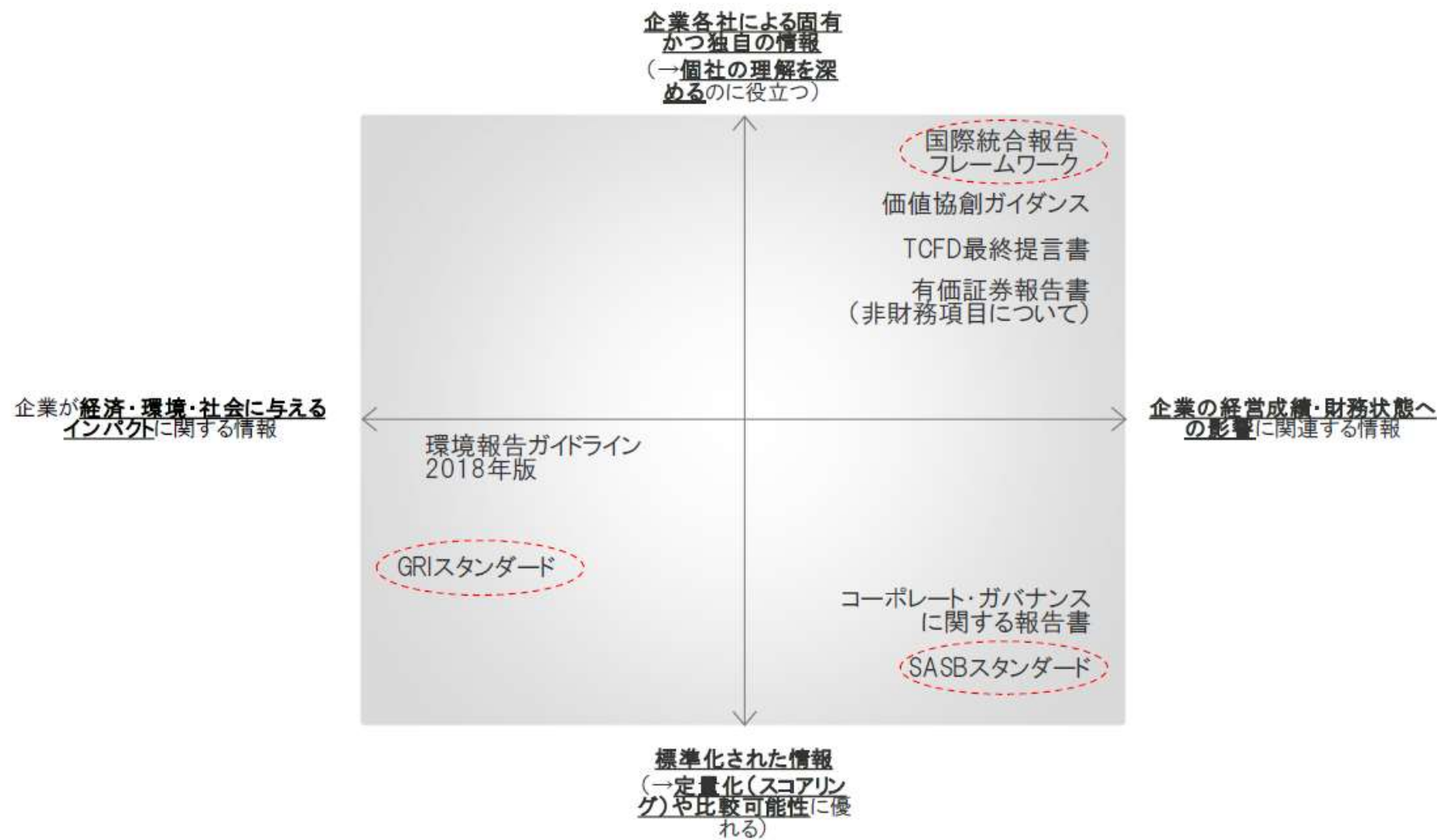
不祥事となった事案を含め、懸念のある全ての事案についての事実関係と根本的な要因、実効性のある再発防止策、さらには業績への影響について、迅速かつ適切に情報開示していただきたいと思います。これらの情報は、第三者委員会の調査の結果によるところも大きいことから、対象企業に、同委員会の活動に対する全面的なサポートと、同委員会からの報告のあと、迅速かつ適切な情報開示をお願いしています。次に、不祥事発生企業の社外役員には、高いレベルの専門的なスキル、豊かな経験、高い見識、強い意欲はもちろんのこと、コーポレートガバナンス改革の推進にふさわしいスキルセットが求められ、その人選が重要となります。したがって、不祥事発生後に最初に迎える株主総会では、社外役員の選任議案は重要な議案となります。ところが、今回、手紙を送付した対象企業では、どのような考え方で社外役員の体制を変えるのか、どのようなスキルセットが必要と考え社外役員候補者を指名したのか、どのような役割を期待しているのか、候補者ご自身の当問題に対する考えはどうかなど、候補者選定の背景が必ずしも十分に説明されていませんでした。これらの社外役員の役割と指名に関する考え方を、株主総会前に株主に向けて説明していただきたいと思います。

依頼②：社外取締役・社外監査役との協働対話の実施

株主総会で選任された社外取締役、社外監査役の方々との協働対話の場の設定をお願いしています。私共は、前述のとおり、不祥事問題の深層にあるのではないかと懸念している企業の体質や風土の問題を変えられるのは社外役員であると考えています。一般株主の利益保護に努める立場にある社外取締役と社外監査役にお会いし、投資家からの期待が高いこと、日本取引所自主規制法人「上場会社における不祥事対応のプリンシプル」「上場会社における不祥事予防のプリンシプル」等をベースに、会社が今回の問題に着実に取り組んでいるかどうか、第三者委員会の活動を会社がサポートし、同委員会からの報告・提言に会社が適切に取り組んでいるかどうかをモニタリングしていただきたいこと、そして、会社のコーポレートガバナンスの課題を見出し、改革を促進していただきたいことをお伝えし、社外役員の皆様の活動が社内で支障なく推進されるように、株主が応援していることを示したいと考えています。

- ①親子上場という実態に関して企業として留意していること、腐心していることは何か
例えばコーポレート・ガバナンスの面で、親子上場ならではの工夫や施策を講じていることはあるか。IR活動や情報開示の面ではどうか。
- ②親子上場のメリットをどう感じているか、完全子会社化や親子関係解消の場合に生じる不利益は何か
そもそも、親子上場という状態を維持することのメリットは、具体的にどのようなものか。完全子会社化や親子関係解消という行動を採った場合どのような不利益が生じると予想しているか。
- ③親子上場のデメリットについてはどう思うか
親子上場がもたらすデメリットや親子上場維持にともなう負担について、率直にどう考えているか。
- ④少数株主保護のためにコーポレート・ガバナンス面などでどのような施策があり得ると考えるか
企業の視点から、少数株主の利益が損なわれているのではないかという投資家の懸念を軽減するために、コーポレート・ガバナンス面や情報開示においてどのような方法が考えられるか。
- ⑤議決権行使基準の「社外取締役〇%以上」などは企業側への「規律付け」として有効と感じているか
現状、機関投資家の議決権行使基準では、支配株主を有する上場企業の取締役構成について人数や構成比に高いハードルを設定しているものが見られるが、このような基準はその意図している目的（少数株主の利益保護のための牽制）を達成するために有効と感じているか。

企業開示の類型



出所：各種資料をもとにニッセイアセットが作成

社会の利益



“Ambiguity(両義性)”

社会課題選別のマテリアリティ

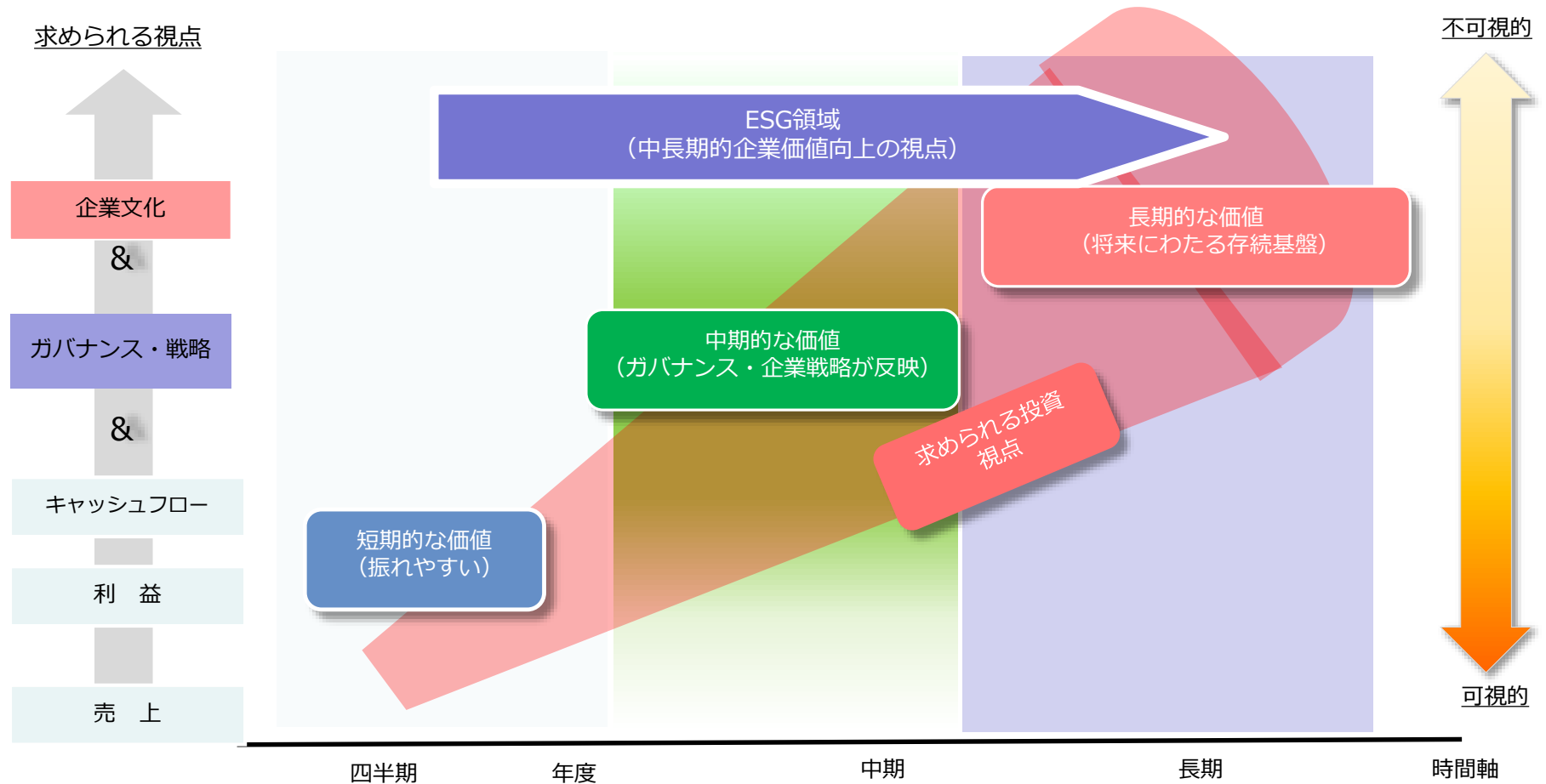
- ・切実性 その問題が切実な問題であるか？
- ・波及性 波及効果を有するものか否か？
- ・相反性 その問題を解決する中で深刻な副作用が生まれないか？
- ・持続性 継続的な技術革新などによる活動持続性の有無は？
- ・範囲性 社会構成員のどの範囲まで関連しているか？

企業の利益

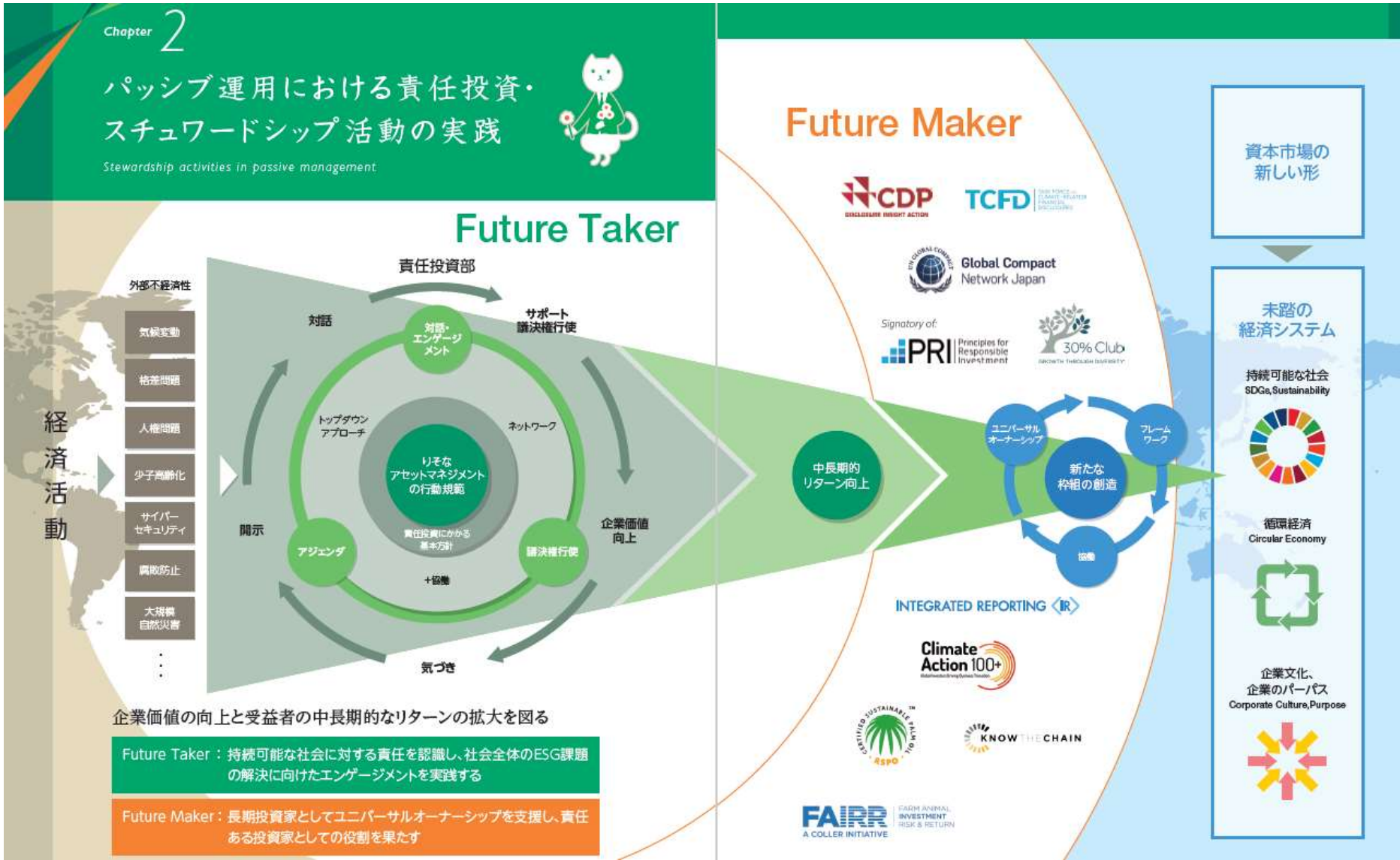
2-2.りそな運用部門のESGの取組み

時間軸とフォーカスポイント

ESG目標と投資期間のマッチング



私たちが目指すもの/責任投資・ESG活動



私たちが目指すもの/責任投資・ESG活動

りそなアセットマネジメントが目指す

「資本市場の新しい形」と「未踏の経済システム」

当社が目指す**資本市場の新しい形**への貢献は、以下の考え方をもとにしています。

基本的な考え方

私たちは、資本市場にかかわる一員として、投資家として健全な資本市場の発展に貢献する。また、私たちは未来のあるべき経済システムにおいて、金融・資本市場を通じて積極的に支援することで、広義の受託者責任への負託を果たす。

当社は**未踏の経済システム**「**未来のあるべき経済システム像**」を以下の3つの柱の実現として位置付けています。

持続可能な社会 SDGs, Sustainability



2030年にSDGsの全ての目標が達成された時の あるべき社会・経済システム

現在のみならず将来世代のために、人々が共に支え合う豊かな社会、いわゆる「持続可能な社会」が実現するためには、「外部不経済」の問題を克服し、常に自然資本や社会・関係資本への配慮が働く動的な社会・経済システムの構築が求められます。

サプライチェーン ■ P.14.20

気候変動対策 ■ P.22

農業分野の労働慣行

循環経済 Circular Economy



従来の直線的な生産・消費・廃棄モデルから 循環型モデルへの転換

「調達→生産→消費→廃棄」という一方的な流れから、リサイクル・再利用・再生産・シェアリングなどを通じた資源循環を実現させるためには、企業グループとしての取り組みに加えて、取引先とそのサプライチェーン全体での取り組みが不可欠です。

海洋プラスチック問題 ■ P.19

森林破壊リスク

企業文化、企業のパーパス Corporate Culture, Purpose



企業文化と企業理念を理解し、企業の目的、企業の役割、 取締役会の機能役割を再認識する

企業の責任範囲がサプライチェーン全体まで広がることにより、企業課題=ESG課題と捉え直すことができます。その際、企業理念を見つめ直すことで、企業本来の目的や役割を再定義し、企業の持続可能性=社会の持続可能性と再確認することができます。

取締役会の多様性 ■ P.21

腐敗防止 ■ P.24

システム

持続可能な社会、循環経済といった外部性を企業がインクルージョン(包摂)することで、外部性と企業の目的や企業理念、経営思想が紐づいた、ユニバーサルな経済システム像が実現すると考えます。



企業とは・・・

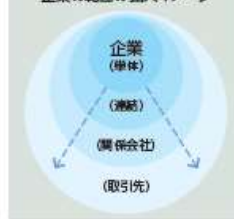
私たちは、企業は何なのか?どうして生まれ、これからどこへ向かおうとしているのかを過去、現在、未来として理解していくことがとても大切であると考えています。

過去が大切なのは、そこに企業理念があり、創業者の思いがあり、今の事業や経営があるからです。そして、過去から現在まで紡いできたものを未来に向けてどう紡いでいくのかということは、断面ではなく連続です。その連続性の中に、その企業がサステナブルである所以を私たちは探す努力をしていきたい。最も大事なことはトップのメッセージと企業のゆるぎない考え方でこうありたいという道を示してほしいと考えています。

そして、その企業の範囲も単体から連結、そしてグループ、関係会社、取引先へとそのサプライチェーン全体に広がろうとしています。それは、企業の範囲の拡大がESG課題に向けて取り組むべき企業課題につながり、さらに、それが企業理念との融合を通じて、企業活動の本質につながるのではないかと考えています。

まさに、企業の再定義が行われようとしていく中で、私たちは企業を対話・評価するだけではなく、その企業がどのように持続可能性を高めていくかを一緒に考えていくパートナーでありたいと思っています。

企業の範囲の拡大イメージ



対話テーマ/パッシブ運用

課題設定

気候変動 TCFDに即した機会とリスクの情報開示
自動車、鉄鋼、化学、電力等の高リスク業種企業に対し、TCFDガイドラインや気候変動情報開示ガイダンス(Investor Expectation)に沿った情報開示を要請

Climate Action 100+への参画

PRIと世界機関投資家団体(IGCC(欧)、INCR(米)、IGCC(露)、AIGCC(アジア))が企業の気候変動への取組を支援するための5カ年活動。世界の大手企業100社(日本企業10社)に気候変動リスク(パリ協定)へのコミットメント、体制、開示を働きかける

PRI-led engagement on climate change transition for oil and gas
Climate Action 100+の業種特定版(エネルギーセクター中心)への参加

海洋プラスチック問題

海洋プラスチック問題に影響の大きい飲料メーカー、小売業にエンゲージメント

TCFD

CDP

Climate Action 100+

PRI

サステナブルなパーム油の調達

パーム油に関する調達方針、認証パーム油の調達

アセアン地域銀行向け融資先のパーム油関連企業のESGリスク情報開示、管理体制改善

森林破壊リスクおよび人権問題 (HSF)

PRI-Ceres 森林破壊リスクにフォーカスを当てたコモディティ(家畜→パーム油→大豆→木材)の供給ソースと重要課題に関する情報開示を要請する「アマゾンの森林破壊と森林火災に関する投資家声明」に署名

PRI

PRI

PRI サプライチェーンマネジメントにおけるリスク管理

従業員・サプライヤー・取引先の人権保護に関する取り組み(児童労働・過重労働、差別など)、農業分野の労働慣行におけるリスク管理(労働慣行の評価、サプライヤー・コミュニケーション、リスク管理、モニタリング)

KnowTheChain Benchmarks を利用したアパレル・フットウェア企業へのエンゲージメント

KnowTheChain に採用されている企業(43社)への、強制労働に関するリスクへの対応改善AAFA-FLAの「サプライチェーン上での責任ある雇用に関する宣言」への署名を奨励、[KnowTheChain 投資家声明]に署名

FAIRR「抗生物質のステewardシップに関するグローバル投資家声明」

家畜のサプライチェーンにおける抗生物質の適正使用に関するエンゲージメント

FAIRR

コーポレートガバナンスの向上

執行と監督の分離、取締役会の高い独立性、株主に対する平等な権利保障、少数株主の権利保障、会計の信頼性を中心にエンゲージメントを継続する

腐敗防止対策促進

GCNJ公表「腐敗防止アセスメントツール」などを活用し、重点業種(建設、商社、金融)およびグローバル企業を中心に対応を進める

30% Club Japan Investor Group (ダイバーシティ)

アセットオーナー、アセットマネージャーからなるグループ。投資先企業との建設的な対話を行い、トップ層におけるジェンダーダイバーシティの重要性を共有し、その実現への協力を目的としている

Global Compact Network Japan

30% Club

非財務情報開示の充実 【非公表企業】

非財務情報の重要性、ESGの考え方、対話の重要性についてアウェアネス(気づき)を考える

統合報告

企業への明確かつ簡潔な情報開示の奨励、サポート
国際統合報告書評議会(IIRC)の協働声明へ賛同表明

INTEGRATED REPORTING

非財務情報開示の充実 【先進的企業】

企業に対し、投資家が求める「マテリアリティ」への認識を促進し、取り組みの実効性を付与、また開示を進めることで透明性の向上や対話を促進し、日本企業の長期的な企業価値向上を目指す

グローバルイシュー(トップダウンアプローチ)

E(環境)

S(社会)

G(ガバナンス)

ローカルイシュー(ボトムアップアプローチ)

D(情報開示)

FAIRR: Farm Animal Investment Risk and Return, 英コーポレートのジェレミー・コーラ創業者が2015年に発足した機関投資家の畜産関連イニシアチブ。

AAFA: アメリカン・アパレル・フットウェア協会。



2019年度のエンゲージメントアジェンダ

取締役会のダイバーシティ <30% Club Japan(ジェンダー)>

取締役会がその役割・責務を実効的に果たすため、取締役会全体の知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、多様性を十分に確保した形で構成されていることが望ましいと考えています。

今年度は、多様性の要素の一つであるジェンダーに着目し、30% Club Japan 中の投資家、アセット・オーナーからなるInvestor Group(IG)に参画しました。りそなは IG 中の、Best Practice Sharingのタスクフォースのメンバーとして、具体的な今後のエンゲージメント・アジェンダ、ツール・キットの検討、好事例の収集計画の策定に携わっています。



強制労働問題

<KnowTheChain(KTC)アパレル&フットウェア>

児童労働を含む強制労働は新興国を中心にグローバルイシューの一つとして取り上げられており、企業のサステナビリティを考えるうえで社会的な観点から避けて通れないテーマの一つとなっています。

KTCのベンチマークに採用されている企業(43社)中の日本企業に向けて、強制労働に関するリスクへの対応改善を求めるエンゲージメントを開始しました。



持続可能な食のサプライチェーン <FAIRR, Ceres>

・工場の畜産と耐性菌問題

前年度は、家畜、魚介類、家禽類のサプライチェーンにおける疾病治療を目的としない抗生物質の使用の包括的な政策策定の支援を求めるFAIRR主導の共同声明に署名しました。

・Global Investor Engagement on Meat Sourcing

今年度は、ファーストフードやレストラン・ブランドをエンゲージメント対象とした、食肉・乳製品にかかるサプライチェーン・リスクの軽減を目的とした協働エンゲージメントへの参加を検討しています。

・Sustainable Protein Supply Chains

25のグローバル食品会社に対してタンパク質源の多様化を奨励する協働エンゲージメントへの参加を検討しています。

・コモディティの対象範囲拡大

対象となるソフト・コモディティの範囲をパーム油から、カカオ、大豆まで広げたいと考えています。

・Sustainable Sea Food(養殖にかかる課題)

養殖魚生産のために大量の天然魚が養殖魚の餌として消費されている点や抗生物質の過剰投与に関する課題に着目した協働エンゲージメントへの参画を検討しています。



ESGエンゲージメント(その1):ガバナンス・環境

No.	ESG 이슈			テーマ	目標
	大項目	中項目	小項目		
1	ガバナンス	取締役会構成	ダイバーシティ	30% Club Japan/Investor Group	TOPIX100の取締役会に占める女性割合を2020年10%、2030年30%に引き上げる。
2	環境	気候変動	TCFDに即した機会とリスクの情報開示	CA(Climate Action)100+	・世界CO2排出量上位のグローバル企業100社(日本企業10社) ・気候変動に関する取締役会の説明責任(アカウンタビリティ)と監視(オーバーサイト)を遂行するためのガバナンス体制の構築 ・温室効果ガス排出量の「バリューチェーン」のフレームワークでの削減。パリ協定で国際合意に達した2°C目標に対するコミットメント ・TCFDガイドラインや、気候変動対応要求団体(GIC)による各業種向け気候変動情報開示ガイダンス(Investor Expectation)に沿った情報開示
3	環境	気候変動	TCFDに即した機会とリスクの情報開示(エネルギーセクター中心)	Climate change transition for oil and gas	・気候変動に関連した「低炭素経済」への移行プロセスでのリスク・エクスポージャーを、企業がどのように包括的に評価しているかを探る ・パリ協定に沿った2°Cシナリオでの移行プロセスの中で、資産活用の制限に対応した将来の経営戦略や技術移行に対応するための行動計画の精査 ・企業による設備投資計画と生産計画決定におけるガバナンス体制構築、設備投資計画と生産計画の評価構築 ・TCFDの勧告(シナリオ分析)に沿った情報開示
4	環境	気候変動	情報開示と取組支援	GLOBAL INVESTOR STATEMENT TO GOVERNMENTS ON CLIMATE CHANGE	2019年6月に大阪で開催されるG20サミットに先立ち、グローバルの投資家のより気候変動への対応を当局に求めるもの。 ・パリ協定の目標を達成すること ・低炭素転換への民間部門の投資を加速すること ・気候関連の財務報告の改善を約束すること ・(TCFD)に則した報告環境の整備

ESGエンゲージメント(その2):環境・社会

No.	ESG 이슈			案件名	目標
	大項目	中項目	小項目		
5	環境/社会	サプライチェーン	アセアン域内銀行向けリスク情報開示、管理体制改善(融資先企業への対応)	Sustainable Palm & Soy	・パーム油関連企業のESGリスクの情報開示、管理体制の改善
6	環境/社会	サプライチェーン	森林破壊にフォーカス 家畜→パーム油→大豆→木材へ	Sustainable Forest (旧Cattle Linked Deforestation)	・森林破壊リスクにフォーカスを当てたコモディティの供給ソースとマテリアリティ(重要課題)に関する情報開示の透明性の向上 ・サプライ・チェーンの過程にどのような影響が及んでいるのかを認識する ・サプライ・チェーンの森林破壊と人権侵害の撲滅へのコミットメント ・森林破壊リスクにフォーカスしたコモディティのトレーサビリティとサプライヤー検証(supplier verification)手法の改善 ・企業による共同フォーラムへの参加(森林破壊のないサプライ・チェーン推進の基準設定、ポリシー策定、認証方法及びツールの開発)
7	環境/社会	インパクト	長期的ポジティブインパクトとネガティブインパクトの理解と実践	Just Transition(公正な移行)	気候変動における労働力と社会的側面の統合による公正な移行への支援

ESGエンゲージメント(その3):社会・情報開示

No.	ESG 이슈			案件名	目標
	大項目	中項目	小項目		
8 社会		サプライチェーン	食の安全に関する サプライチェーンリ スク管理	抗生物質の利用に関する 協働声明	人間健康被害の最小限の抑制/家畜領域での抗生物質の適正使用 (抗生物質適用の疾病・予防・成長の3領域における疾病のみの限定適用)
9 社会		サプライチェーン	農業・鉱業分野の サプライチェーンリ スク管理と体制構 築	労働慣行におけるリスク管理 (農業分野)	○サプライチェーンの労働慣行の管理の重要性の認知 ○以下のプロセス構築。 下記管理プロセスと目標設定に対する評価結果の定期的な情報開示 ・サプライヤーに対する労働慣行に係る行動規範の設定 ・ガバナンス体制の確立 ・トレーサビリティとリスク・アセスメント ・購買・調達活動とサプライヤーとの関係改善
10 社会		サプライチェーン	国連人権とビジネスの指導原則への 賛同と署名	UNGP Human Rights Reporting Framework	UNGP Reporting Framework(国連ビジネスと人権の指導原則)に沿った人権に係る情報開示
11 社会		人権サプライチェーン	強制労働に関する リスクへの対応	Apparel & Footwear Engagement using the KnowTheChain Benchmarks	・OECD ガイドライン規定の、責任ある業務遂行(responsible business conduct) や、SDG8.7の強制労働の根絶の支援 ・投資先企業による人権デューデリジェンスの展開 (ILOの「core labour standards」やUN Guiding Principles on Business and Human Rights)
12 情報開示		情報開示	統合報告フレーム ワークの準拠	国際統合報告評議会の 協働声明	非財務情報(統合報告)の開示

第3部.ESG評価機関について



- 企業がどのようにESGに取り組んでいるのかを示す情報として、社債におけるクレジット情報
を示す投資格付けのように、ESGに対する取組を示す情報を提供する機関がある
- なお、ESGに対するスコアが2つある点に留意。各企業のESG活動そのものを評価するESGパフォーマンスのスコアとESG開示の状況を示すESG開示スコアである（両社は密接に関係する
ものと推察されるが、必ずしも同じ傾向を示すとは限らない）
- 各企業のESGへの取組を質的な面で評価する（MSCI等）
- 開示と質的な取組状況をミックスして評価（FTSE等）
- ESG情報の開示に着目して、開示の度合いのスコアを提供（ブルームバーグ等）

投資家が重視する評価機関

- 投資家が、ESGに関する二次情報の収集元として活用する主要な調査会社はMSCIとSustainalyticsであるとのアンケート結果あり。一般的に、これに指数会社であるFTSEを加えた3社が主要ソースとされる。
- 他方、企業は、スコアや表彰など、企業がPRしやすいオプションを持つ調査会社を好む傾向があるとの見方がある。

＜投資家へのアンケート調査＞

ESG情報ベンダー	回答件数（複数可）
MSCI	23
Sustainalytics	22
Bloomberg	5
RepRisk	3
TruCost	3
ISS Ethix	2
Oekom	2
IVIS	1
BoardEx	1
EIRIS	1
Thomson Reuters(Asset 4)	1
Sigwatch	1
Solaron	1
HOLT	1



FTSE

出所：IR Japan, Inc.

ESG評価機関について

	概要	対象企業数
Bloomberg ESG開示スコア	・ESG開示情報を点数化した開示スコアであり、いわば開示の積極性を示す指標。定性的スコアではない。 ・Bloombergが収集する全データポイント（＝データ開示項目）のうち、スコアは最低限のESG情報開示を示す0.1から、全項目開示を示す100までの値をとる。 ・各データポイントは、データの重要度に応じて加重される（ウエイトは非公表）。	東証1部上場企業のうち、2016年で 1900社程度
FTSE ESG Rating	・公開情報に基づいた評価プロセス。 ・環境、社会、ガバナンスに関する個別テーマについて、以下の2つの視点から点数付与。 ①潜在的なESGリスクなどを測定するテーマ・エクスポージャーとして1～3の評価が付与、 ②リスクに対する取り組みを評価するテーマ・スコアとして0～5の評価が付与。例えば、水使用についての事例では、開示がないと0、課題特定で1、使用量削減又は改善へのコミットで2などと評価する。 ・ピラー・スコア（Pillar Score）はテーマ・エクスポージャーによって重みづけられたテーマ・スコアのエクスポージャーの加重平均により算出。 ・業種内相対評価が行われ、10分位（1～10）の評点が付与	日本企業は約 780社 が対象（2018年6月末時点）
MSCI ESG Research (IBKLD)	・企業の開示情報をもとに評価。専門アナリストが、37の重要な課題（ESGキーイシュー）をもとに評価。 ・各キーイシュー毎のスコアとウエイトに基づいて最終的に各企業のESGスコアが決定。スコアは産業内の同業他社比較に際して標準化され、標準化されたスコアを用いてESG格付けが決定企業。 ・ESGレーティングはインダストリー内容相対評価でAAA～CCCに評価される。	MSCI ACWI 指数採用銘柄をカバーし、小型株の一部もカバー（日本株は2017年6月時点で 550銘柄 ）
トムソン・ロイターESGスコア	・企業の開示情報をもとに評価。 ・400以上のESG指標を収集し評価し、10カテゴリーにわけて、ESGスコアを算出。 ※従来はトムソン・ロイターはAsset4を扱っていたが、2018年より新たにトムソン・ロイターESGスコアを開発。	日本企業は 460社 程度。
東洋経済CSR評価	・「人材活用」「環境」「企業統治」「社会性」の4分野別の評価。評価項目はすべてアンケート調査結果による。それぞれ「AAA、AA、A、B、C」の5段階評価の格付けと100点満点の得点。 ・全項目加点方式で、ネガティブなデータを回答したことによる減点はない。逆に情報開示という観点から、一部の項目では数値の優劣にかかわらず、有効回答があったことに対し加点。	2019年で 1501社 （全上場企業対象に調査票を送付し、回答企業を中心に集計）

（出所）Bloomberg、東洋経済「CSR企業総覧」、MSCI「MSCI ESGリサーチ ～ESG Ratingメソッドロジサマリー～」（2017年7月）、日興リサーチセンター（2016）、トムソン・ロイター「Thomson Reuters ESGスコア」等より筆者作成

- 本資料は、作成時点において信頼できると思われる各種データ等に基づいて、作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- 本資料に関わる一切の権利はりそなアセットマネジメント株式会社に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。