

# ESGエンゲージメントと企業評価

(情報開示、評価、対話を中心に)

2020年11月

 リそなアセットマネジメント  
RESONA

## 松原 稔 Minoru Matsubara

りそなアセットマネジメント株式会社  
執行役員 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月責任投資グループグループリーダー。2020年1月りそなアセットマネジメント株式会社責任投資部長、2020年4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。30%Club Japanインベスターグループボードメンバー・同ベストプラクティスタスクフォースリーダー。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。環境省「地球温暖化対策推進法施行状況検討会」委員。経済産業省・環境省「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」委員。「ジャパンSDGsアクション推進協議会」監事。金融庁・GSG国内諮問委員会共催「インパクト投資に関する勉強会」委員。農林水産省「生物多様性戦略検討会」委員。農林水産省「フードサプライチェーンにおける脱炭素化の実践とその可視化のあり方等検討会」委員。環境省「環境サステナブル企業選定委員会」委員。内閣府「ジェンダー投資に関する調査研究」における企画委員会委員等

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

# りそなアセットマネジメントの概要

## 資産運用部門の強み

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。



※2018年9月末現在

出所)りそなステewardシップレポート2018/2019より(2020.1運用機能の統合のため、統合前の残高(2018.9)を掲載)

# 投資家の資産規模(長期投資家)

## 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

### ○ 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」(㈱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「信託動定残高推移」  
 (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」

国民・会社員・公務員

上場企業



## 第1部：長期投資家と非財務情報

### 1. 投資家とは・・・

投資家の属性についてご説明します。

### 2. 長期投資家のESG情報開示ポイント

長期投資家がどのような企業情報開示を求めているか？協働エンゲージメント（投資家協働行動）を中心にご説明させていただきます。

### 3. 長期投資家のESG評価ポイント

長期投資家の評価のポイント、ガバナンスに期待する役割についてご説明させていただきます。

### 4. 長期投資家とESG対話ポイント

長期投資家がどのように対話を行っているのか？経産省の対話プラットフォームのご紹介と合わせて、ご説明させていただきます。

## 第2部：新型コロナ（Covid-19）にかかる投資家の視点

新型コロナ（Covid-19）にかかる最近の投資家動向についてご説明させていただきます。

## 第3部：資本市場のESGに対する感度の高まり

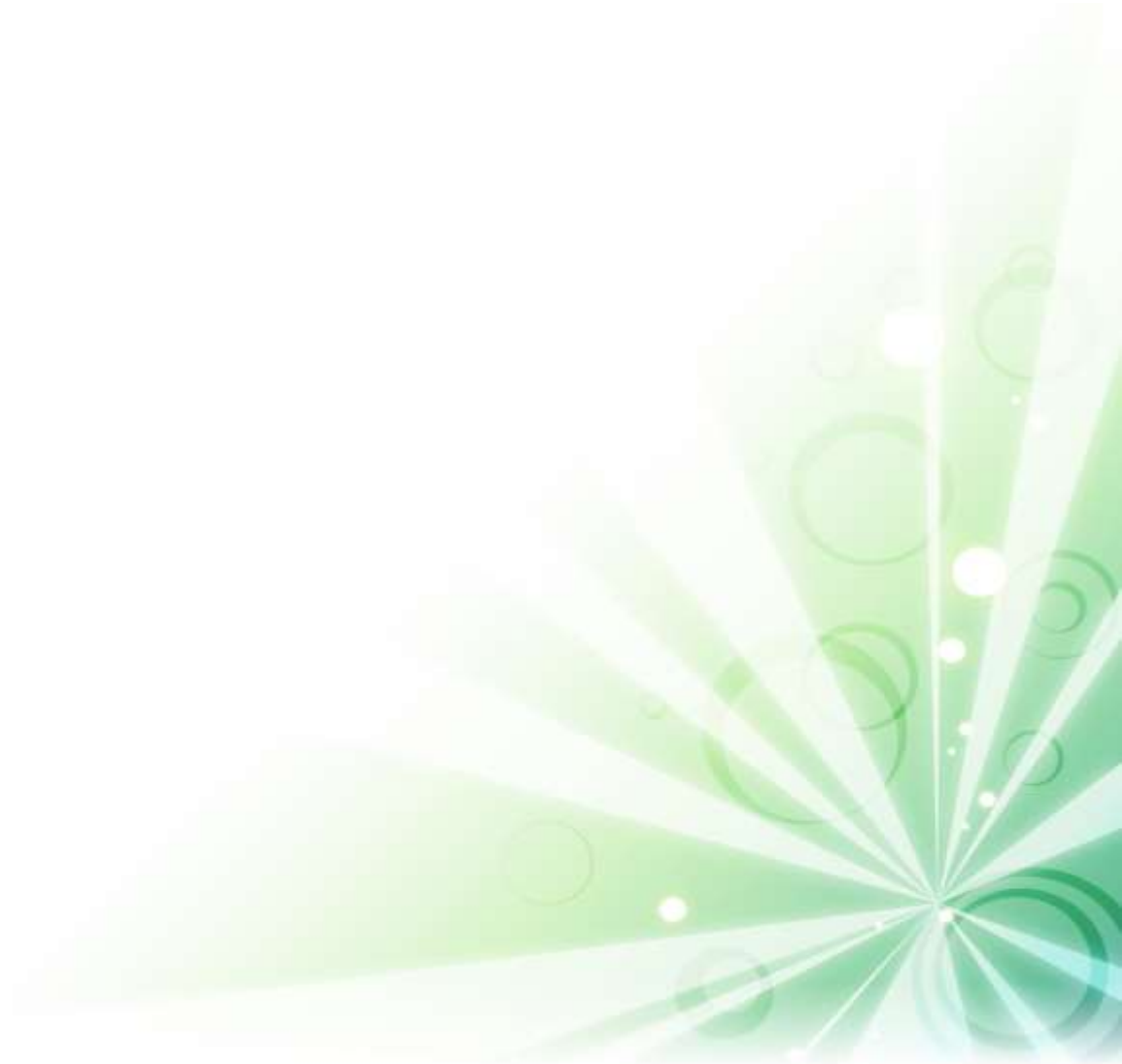
資本市場をはじめ金融がESGに対してどう反応しているのかについてご説明させていただきます。

## 第4部：りそなアセットマネジメントの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5部：ESG評価機関について

## 1-1.投資家とは・・・



# 投資家のタイプ

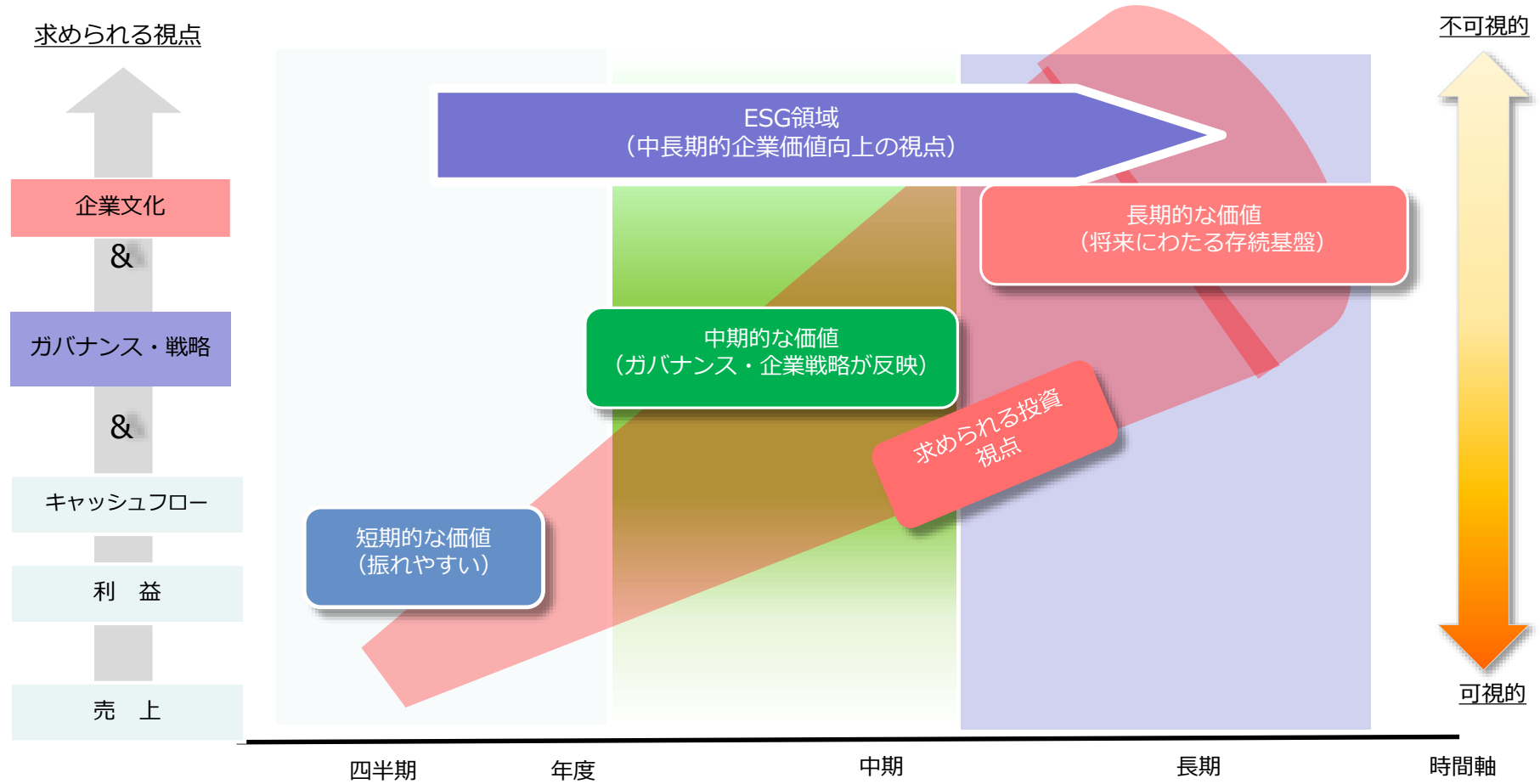
機関投資家 ✓	VS	個人投資家
国内投資家 ✓	VS	海外投資家 ✓
長期(視点)投資家 ✓	VS	短期投資家
大型株投資家	VS	中小型投資家
「早耳競争」投資家	VS	長期ストーリー投資家 ✓
パッシブ投資家 ✓	VS	アクティブ投資家

出所)中神康議「投資される経営売買される経営」より



# 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

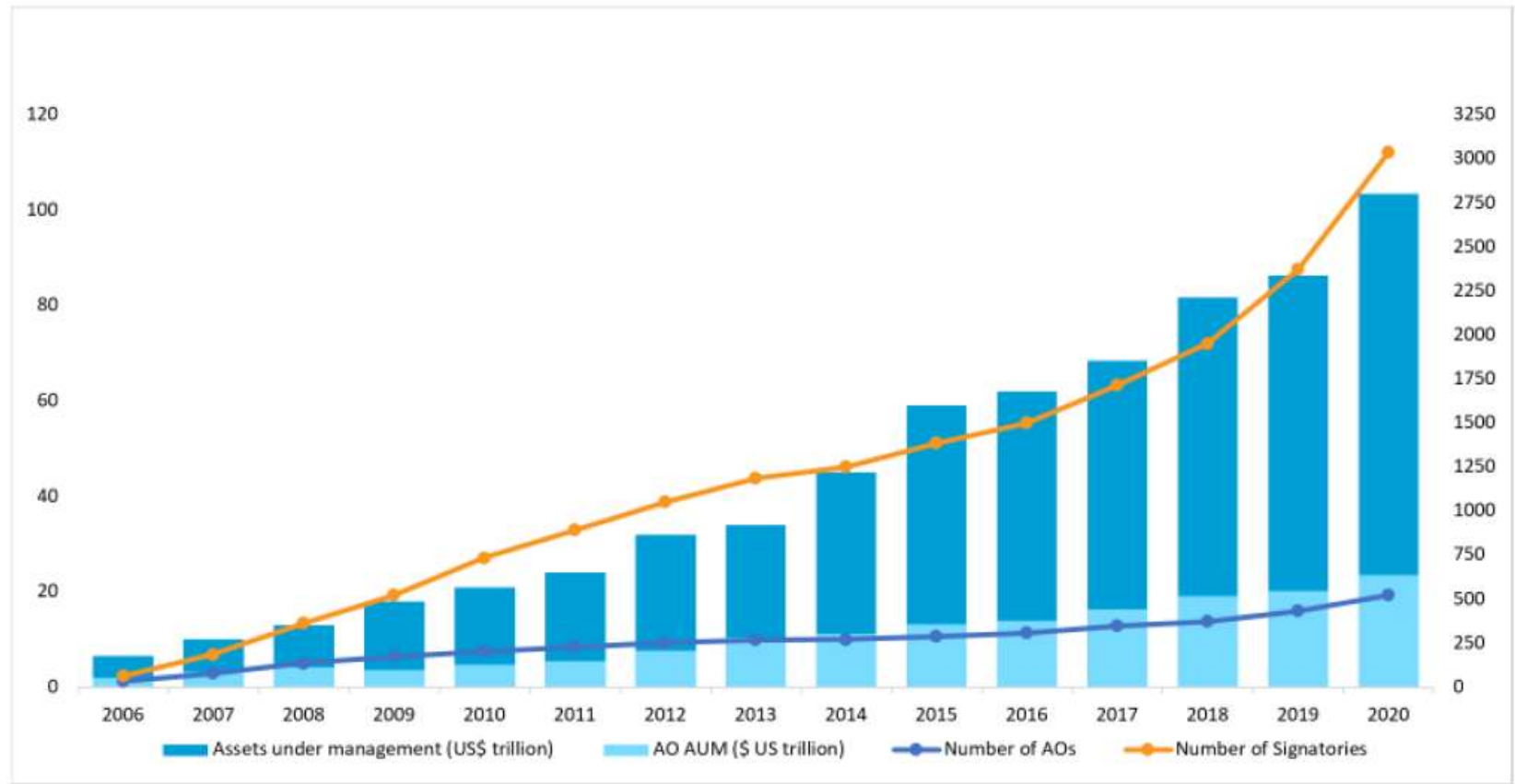


# 国連責任投資原則(PRI)について

- 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)
- ESGを推進する国連責任投資原則(PRI)の署名機関は年々増加し、署名機関数は3,000、運用規模は100兆ドルを超えた2020年時点。

Assets under management (US\$ trillion)

# of Signatories



出所)PRI

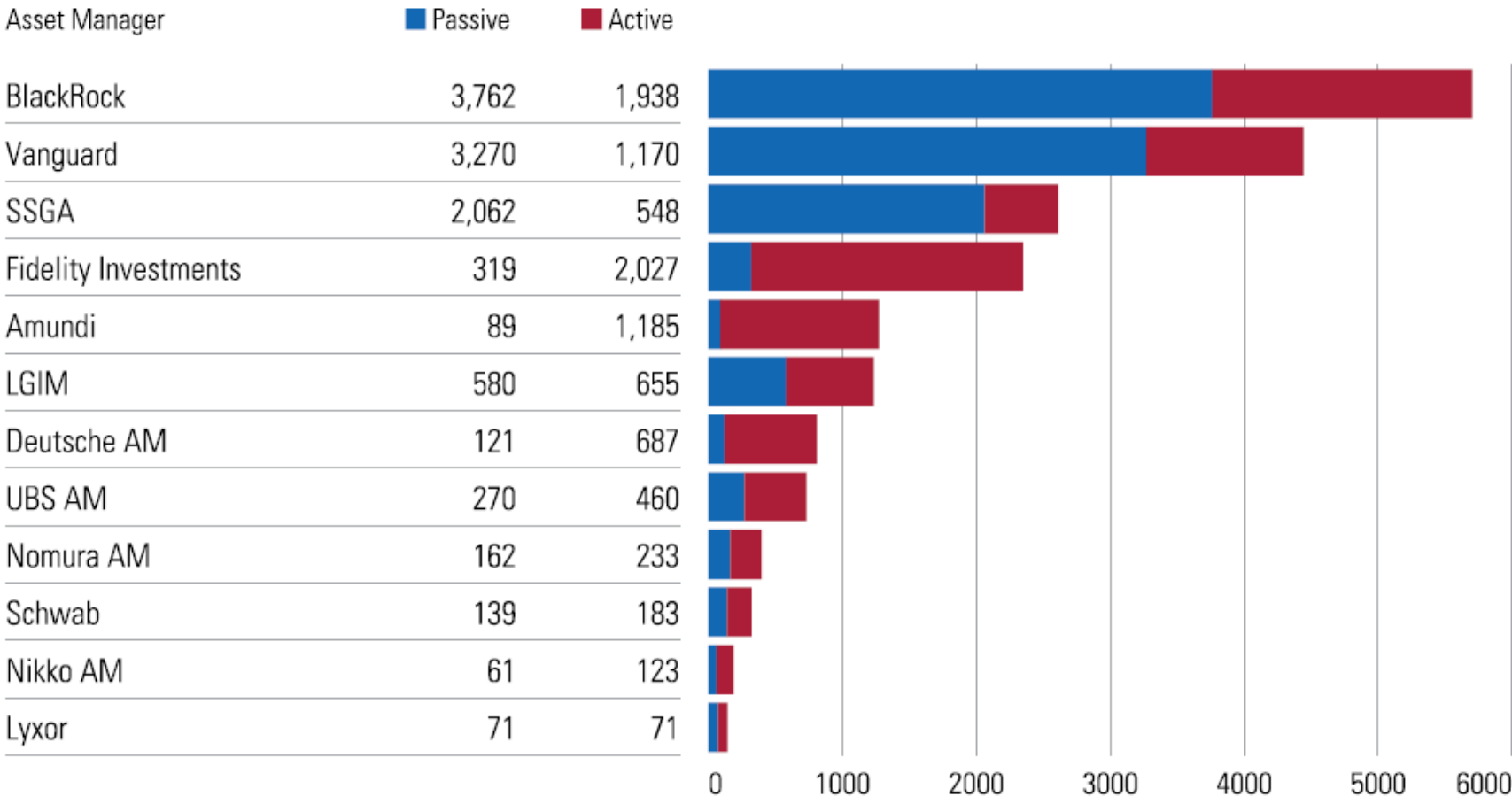
## パッシブ運用

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旨とする。パッシブ運用は、インデックス・ファンドやETFが有名。

## アクティブ運用

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。

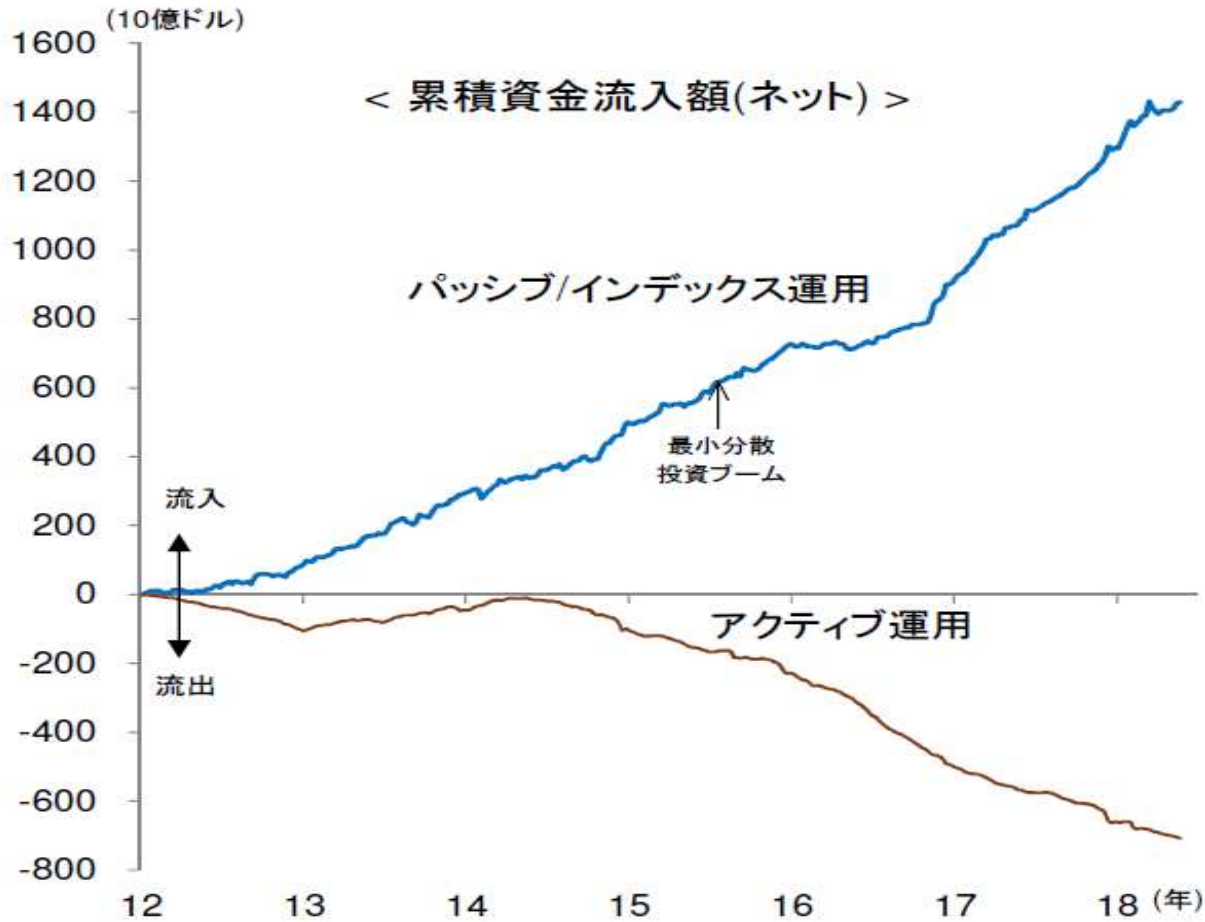
# 主要運用機関のアクティブ・パッシブ残高



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

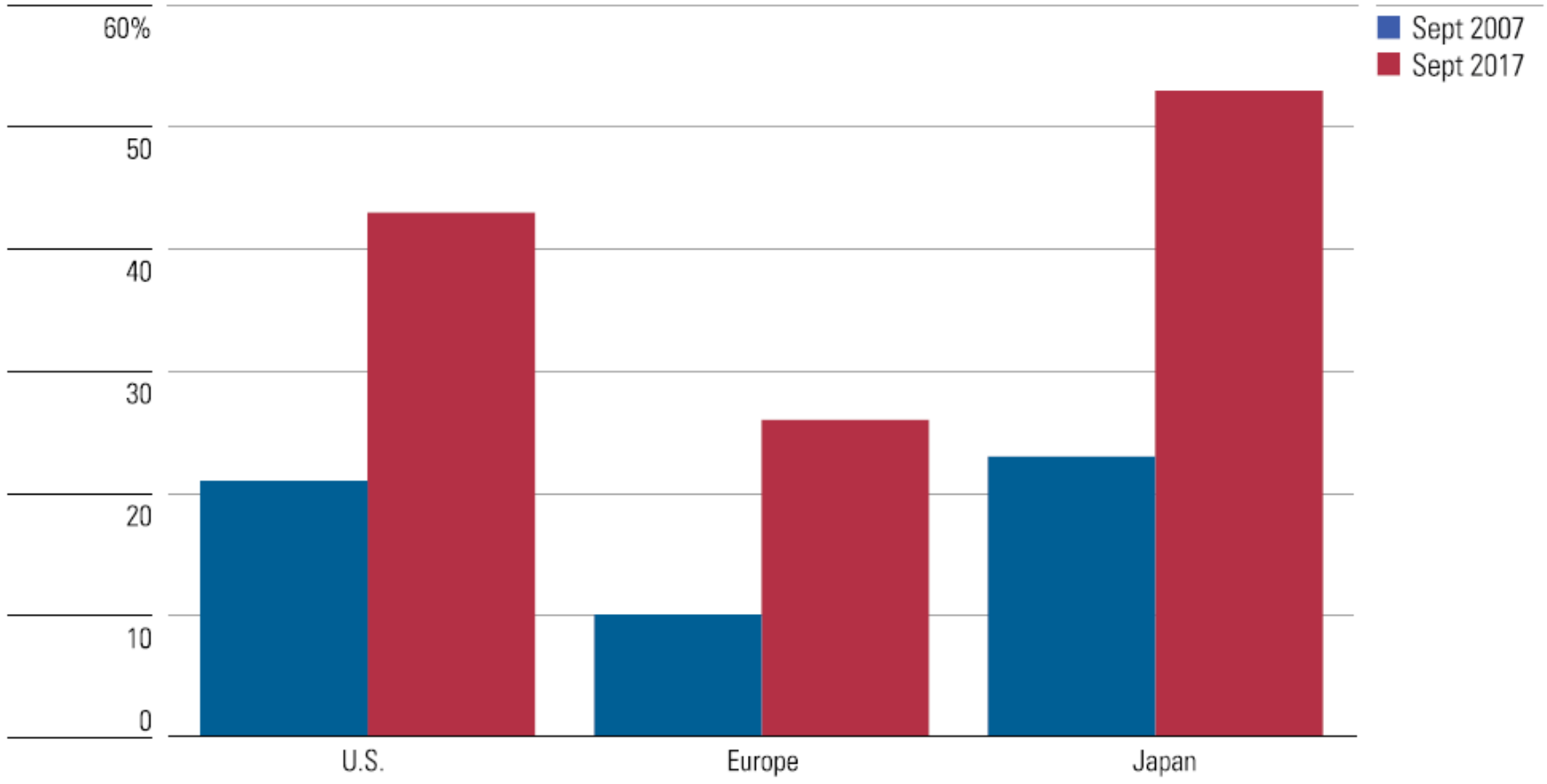


注：対象は先進国株式で運用する全世界の株式ミューチュアルファンドとETF。累積資金流入額はアクティブ運用・パッシブ/インデックス運用とも2012年初からのネット流入額の累積値。

出所：EPFRの資料よりMUMSS作成

# パッシブ運用機関の台頭(株式)

Passive Market Share in Equity Funds in the U.S., Europe, and Japan



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.

## 1-2.長期投資家のESG情報開示ポイント





## 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

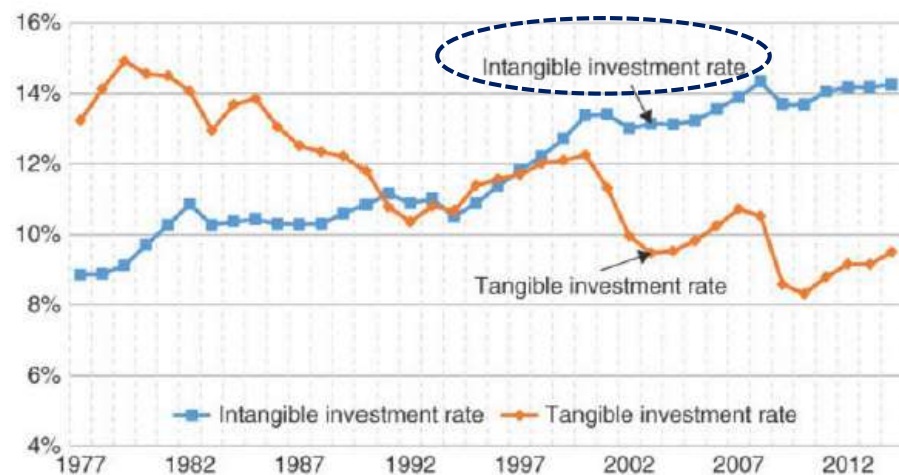
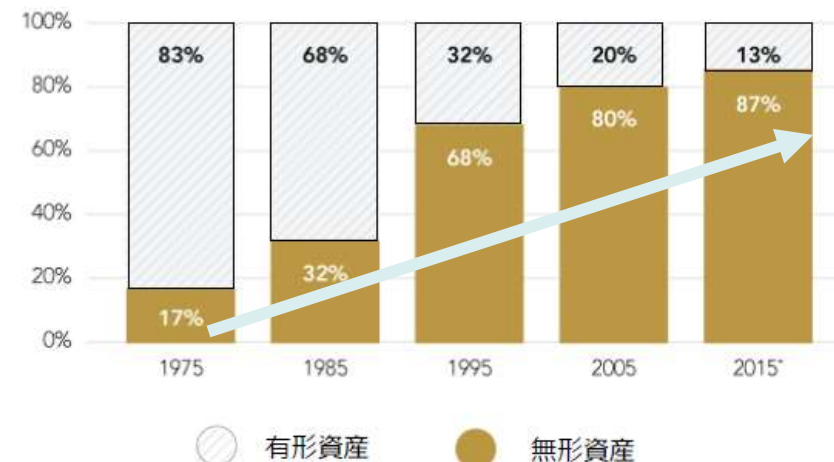


Figure 8.1 The Intangibles Revolution

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



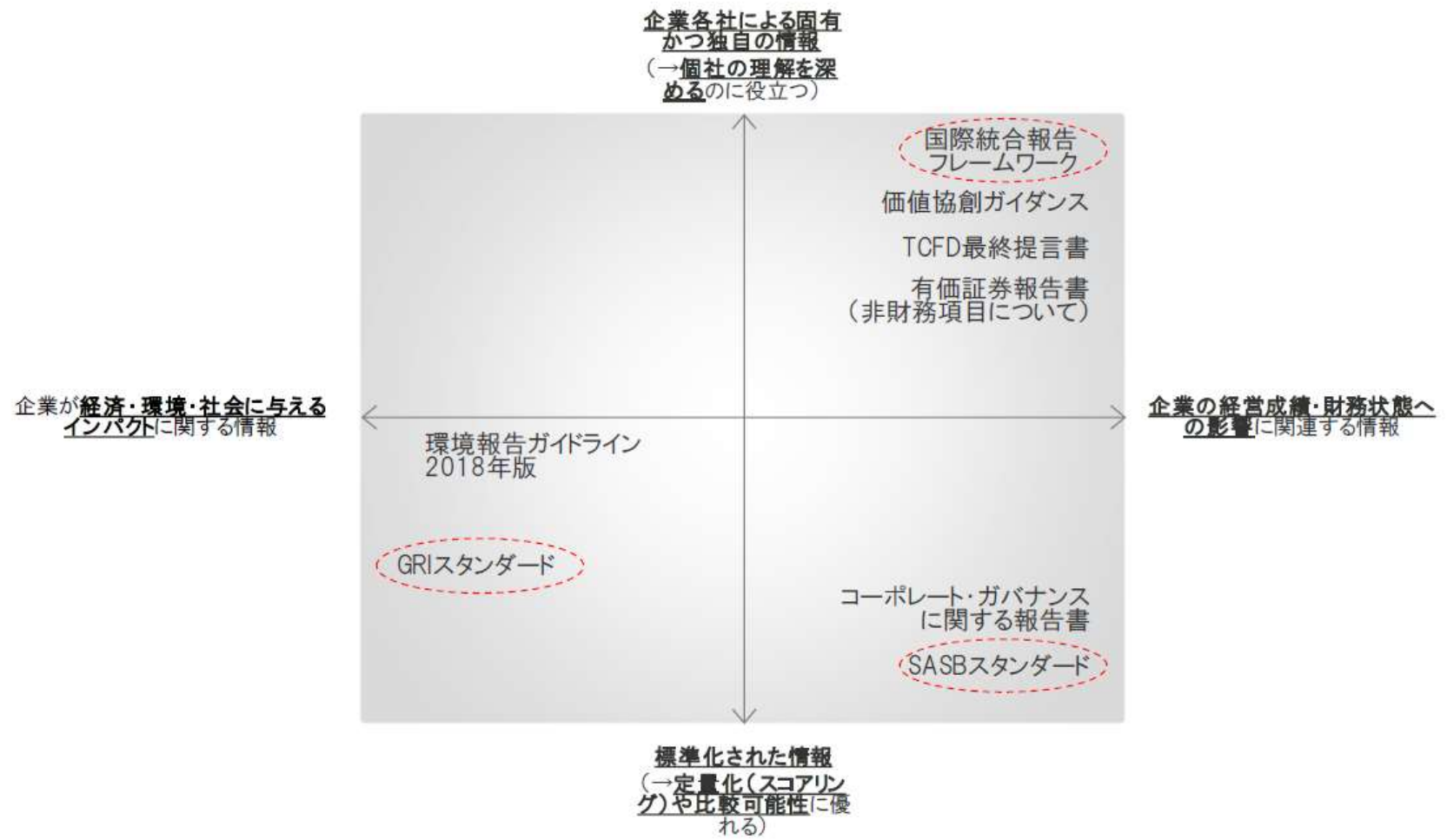
※ 「企業の業績見通し」は上記グラフ上は除外している

出所: 経産省「価値協創ガイド

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

ンス」より

# 企業開示の種類



出所：各種資料をもとにニッセイアセットが作成

## 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



## 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(集団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

# 投資家視点とマルチステークホルダー視点の特徴

投資家視点		マルチステークホルダー視点									
企業のサステナビリティ	関心対象	社会のサステナビリティ									
環境・社会課題による <b>経営存続のリスク</b> （機会）、 （「会社の持続的成長にとって投資家が重要と考える課題」（伊藤レポート））	ESG課題とは	企業の社会的責任、社会貢献、 <b>ビジネス機会</b>									
強い	中長期的な価値創造ストーリーとの結びつき	弱い									
あり。将来への <b>投資</b> として認識	財務インパクトの考察	なし。社会貢献 <b>コスト</b> として認識									
戦略セクション、 価値創造プロセス図では左端（事業環境認識、戦略の前提条件）	統合報告書における位置づけ	CSRセクション、 価値創造プロセス図では右端（アウトカム）									
適応する	気候変動に対して	解決に貢献する									
<ul style="list-style-type: none"> <li>・中長期的な投資リターンの上を目指し投資判断を行う際、投資先の財務情報のみならず非財務情報（ESG情報）を把握することは、判断の確信度を高めるために必要不可欠。</li> <li>・機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を果たすため、当該企業の状況を的確に把握することが重要である。例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、<b>事業におけるリスク・収益機会（ESG要素を含む）</b>及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む。（日本改訂版SC原則3）</li> <li>・受託者はリスクやリターンに潜在的に影響する要素を適切に考慮すべきであり、そのような要素としての<b>ESGは投資における経済的価値と直接関係を持ち得</b>、投資分析における適切な構成要素の一部である。（米国エリサ法）</li> </ul>	「ESG投資」の捉え方	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ ESGへの考慮やSDGsへの貢献度の高い企業への資金提供を通じて、<b>金融機関として間接的に、社会経済全体の持続可能性の確保、社会課題の解決、SDGs達成に貢献する</b>（キンプクト投資）</li> <li>・ スチュワードシップとは「社会を含むあらゆるステークホルダーに<b>長期的価値をもたらすべく</b>、責任ある資本の配分、管理、監督すること」。投資アプローチの原則「気候変動を含む重要なESG要因を考慮する。」（英国改訂版SC）</li> <li>・ SDGs達成に向けた民間資本の動員と企業慣行への統合を促進する（Global Investors for Sustainable Development Alliance）</li> </ul>									
<p>将来CFの現在割引価値</p> <p>経済価値 = 社会価値</p> <p>割引率 = 期待収益率 = 資本コスト</p> <p>将来CF</p> <p>現在割引価値</p> <p>経済価値 = 社会価値</p> <p>（外部不経済の内部化）</p>	企業価値の捉え方	<p>全ステークホルダーの価値の総和</p> <table border="1"> <tr><td>顧客価値（売上高）</td></tr> <tr><td>取引先価値（売上原価）</td></tr> <tr><td>従業員価値（販管費）</td></tr> <tr><td>債権者価値（営業外費用）</td></tr> <tr><td>地域社会価値（法人税等）</td></tr> <tr><td>株主価値（税引後利益）</td></tr> </table> <p>経済価値 + 社会価値</p> <table border="1"> <tr><td>経済価値 (内部経済)</td></tr> <tr><td>+</td></tr> <tr><td>社会価値 (外部不経済)</td></tr> </table>	顧客価値（売上高）	取引先価値（売上原価）	従業員価値（販管費）	債権者価値（営業外費用）	地域社会価値（法人税等）	株主価値（税引後利益）	経済価値 (内部経済)	+	社会価値 (外部不経済)
顧客価値（売上高）											
取引先価値（売上原価）											
従業員価値（販管費）											
債権者価値（営業外費用）											
地域社会価値（法人税等）											
株主価値（税引後利益）											
経済価値 (内部経済)											
+											
社会価値 (外部不経済)											

Source : 伊藤レポート、IICEF資料、各社スチュワードシップ報告書等よりエッジ作成



# マテリアリティの主な表現

## 投資家視点のマテリアリティと同義とみられる、各社レポート上での主な表現

「ESGに関連する重要課題（マテリアリティ）」、「事業環境の変化と社会的課題を踏まえた機会・リスク」、「事業に影響を及ぼす重要な社会事象」、「サステナビリティ上の重要課題（マテリアリティ）」、「経営戦略を遂行する上での機会とリスク」、「マテリアリティ（自社の成長のための取り組み）」、「マテリアリティ（優先的に取り組まなければならない課題）」、「価値創造におけるリスクと機会」、「ESG経営の重点テーマ」、「ビジョンの実現に向けて取り組むべき重要課題」、「事業環境におけるリスクを把握し、成長の機会となる重要テーマ」、「マテリアリティ項目（企業の短中長期の価値創造能力に実質的な影響を及ぼす重要課題）」、「経営上の機会とリスク」、「経営戦略の達成を阻害するリスク・促進する機会に対応していくための重要課題」、「将来の価値創造に向けたマテリアリティ」、「グループにとって影響度が高いと考えるメガトレンド」、「リスクへの対応と事業機会の創出」、「取締役会が管理する重要な経営課題」、「長期的に事業を通じて価値を創造していく基盤となるマテリアリティ（重要課題）」、「マテリアリティ（中長期視点で事業戦略上のリスクまたは機会となる事項）」

## マルチステークホルダー視点のマテリアリティと同義とみられる、各社レポート上での主な表現

「重要課題と注力するSDGs」、「SDGs優先課題」、「SDGs重点テーマ」、「SDGsの達成に貢献する活動」、「SDGsの中から取り組むべきマテリアリティ（重要課題）」、「CSR活動におけるマテリアリティ」、「非財務重点取り組みテーマ」、「サステナビリティ目標（マテリアリティ）」、「CSR重点項目」、「サステナビリティに関するマテリアリティ（重要課題）」、「重視するESG課題」、「社会の課題解決に向けた重点テーマ」、「サステナビリティ戦略における重点課題」、「ESGの重要実施項目」、「ESG推進項目」、「企業市民としての活動の重点テーマ」、「CSR活動の重点テーマ」、「優先して取り組むべき社会的課題」、「マテリアリティ（解決を目指す社会的課題）」、「CSR活動におけるマテリアリティ」、「持続可能な社会構築に向けた重点課題（マテリアリティ）」、「価値創造を支える基盤の活動としての重点テーマ」、「CSRマテリアリティ（社会的責任の中で重点的に取り組むテーマ）」、「社会的価値を創造していくための重点テーマ」、「マテリアリティ（ESG観点での重要課題）」、「CSR中期戦略マテリアルテーマ」、「CSR注力分野」、「事業を通じて解決すべき社会課題のうち、特に重視する項目」、「持続可能な社会の成長に向けて取り組むべきマテリアリティ（重要課題）」

# <ご参考> ESGと市場パフォーマンス

## ※投資家視点のマテリアリティ:

IIRC (International Integrated Reporting Council) や経済産業省「価値協創ガイド」などが定義するマテリアリティ。環境・社会課題が企業の価値創造能力に重要な影響を与える課題。言わば当該企業のサステナビリティに関する課題であり、当アジェンダの基となる課題。

## マルチステークホルダー視点のマテリアリティ:

GRI (Global Reporting Initiative) などが定義するマテリアリティ。企業が経済・環境・社会に著しい影響を与える項目や、ステークホルダーの評価や意思決定に対して実質的な影響を及ぼす項目。言わばステークホルダーのサステナビリティに関する課題。

企業規模別のPBR、β値、ROEの状況

時価総額	5,000 億円未満	5,000 億円以上～ 1 兆円未満	1 兆円以上
(A)投資家視点のマテリアリティを 開示した企業 71 社	30 社(42%)	14 社(20%)	27 社(38%)
PBR 平均	1.26	1.61	2.20
PBR1 倍割れの企業の割合	21/30 社(70%)	5/14 社(36%)	5/27 社(19%)
β 値(過去 2 年間)	1.05	1.12	0.80
β 値(直近 6 カ月)	1.15	1.10	0.84
ROE 平均	6.35	10.97	12.90
(B)マルチステークホルダー視点 のマテリアリティを開示した企業 (投資家視点のマテリアリティを 開示した企業を除く) 154 社	85 社(55%)	28 社(18%)	41 社(27%)
PBR 平均	1.14	1.53	1.55
PBR1 倍割れの企業の割合	48/85 社(56%)	11/28 社(39%)	16/41 社(39%)
β 値(過去 2 年間)	1.08	1.10	0.95
β 値(直近 6 カ月)	1.11	1.14	0.98
ROE 平均	7.20	9.47	10.85
(C)マテリアリティを開示してい ない企業 168 社	126 社(75%)	25 社(15%)	17 社(10%)
PBR 平均	1.27	1.55	1.40
PBR1 倍割れの企業の割合	76/126 社(60%)	11/25 社(44%)	6/17 社(35%)
β 値(過去 2 年間)	1.13	1.09	1.04
β 値(直近 6 カ月)	1.18	1.11	1.01
ROE 平均	5.72	9.41	9.85

時価総額が 1 兆円以上の企業だけでなく、5 000 億円 以上 から 1 兆円 未満 の企業においても、全体と同様の傾向が伺えます。しかしながら、5,000 億円未満の企業では、同様の傾向は見られませんでした。これは、アナリストカバレッジの制約などでそもそも財務情報についての情報量が少なく、財務情報の偏在や株式の流動性などの要因が影響を及ぼしているとも考えられます。

環境・社会問題 がもたらす経営上の 重要課題(マテリアリティ)は、投資家視点での特定化が大きな意味を持ちます。マテリアリティを特定化し開示していない企業やマルチステークホルダー視点で特定化した企業においては、環境・社会課題に対する取り組みと、ビジネスモデルや価値創造・競争優位の源泉との関連性が不明瞭であり、なぜその取り組みを行っているのか、なぜその課題を重要と考えたのかについて、よく理解できません。また、中長期戦略のなかにマテリアリティが組み込まれていないことが多く、投資家は環境・社会問題に対する取り組みが長期的な企業価値に与える影響を正しく評価することができません。多くの投資家に明快に伝わるように、想定される経営環境の変化、リスクとしての影響の程度や成長機会として捉えた収益性の拡大の見込みなども加えながら、課題を明確化し、どのようにビジネスモデルを持続的に成長させようとしているか、あるいはビジネスモデルを変化させようとしているのか、より詳しくご説明していただきたいと考えます。同時に、マテリアリティは今後の経営にとって重要な課題であることから、中長期戦略の中のひとつとして取り組まれているものと考えますが、その具体的内容、目標と期間、投資とリターン規模観、推進体制、さらに進捗状況を推し量るためのKPIなども併せてご説明いただくと理解が深まります。

### 1. コンセンサス方式

- 多くの人々が「良い」と認めたものが、「よい統合報告」。  
(例) GPIF『2018年度ESG活動報告』p.20、「多くの運用会社から高い評価を得た報告書」

### 2. プロフェッショナル・ジャッジメント

- 専門家が判断基準を定め、定性的に評価して決める。  
(例) 日経アニュアルリポートアワード。10項目の審査基準が決まっており、審査委員が審査。

### 3. 歴史的・社会的な視座

- 歴史的な経緯、社会的な状況から、論理的に導き出される根拠を考える → 「原点に帰って考える」



# 優れた統合報告書 (日経アニュアルアワード、WICI、投資家アンケート(GPIF) GPIFのうち2つ以上からノミネートされている統合報告)

	企業名	レポート名称	日経アニュアル	WICI	投資家アンケート (GPIF)
✓	アサヒグループホールディングス株式会社	統合報告書2018	優秀賞	優秀企業賞	優2
	伊藤忠商事株式会社	統合レポート2019	優秀賞		優6、改1
	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	統合レポート2019	準グランプリ		優4
	株式会社カプコン	統合報告書2019	優秀賞		優2
	コニカミノルタ株式会社	統合報告書2019		優秀企業賞	優1
	住友化学株式会社	住友化学レポート2019	優秀賞		優4、改2
	ソニー株式会社	Corporate Report 2019	特別賞		優2、改2
✓	中外製薬株式会社	アニュアルレポート2018	準グランプリ	優秀企業賞	優2、改1
	東京応化工業株式会社	統合レポート2019	特別賞		優1、改1
	ナブテスコ株式会社	統合報告書 2018年12月期	優秀賞		優2、改1
	日本精工株式会社	NSKレポート2019		優秀企業大賞	優2、改1
	日本ユニシス株式会社	統合報告書2019	優秀賞		優1、改2
	株式会社野村総合研究所	統合レポート2019	優秀賞		優2
✓	株式会社日立製作所	統合報告書2019	グランプリ	奨励賞	優7、改2
	不二製油グループ本社株式会社	統合報告書2019	優秀賞		改5
✓	株式会社丸井グループ	共創経営レポート2019	準グランプリ	優秀企業賞	優5
	三井化学株式会社	三井化学レポート2019	優秀賞		優5
	三井物産株式会社	統合報告書2019	優秀賞		優4
	株式会社三菱ケミカルホールディングス	KAITEKIレポート2019	優秀賞		優2、改1
	ミネベアミツミ株式会社	統合報告書2019	優秀賞		優2、改6

我々署名機関は、以下の共同声明に賛同します。

企業が有用な情報開示を実施すれば、我々投資家はそれらを利用する所存である、ということを投資先企業に理解していただくために、本共同声明を発表するに至りました。

我々は、金融市場の投資家を代表する、資産運用業務に係る受託者である。我々が委託者に対するフィデューシャリー・デューティを果たすためには、投資先企業の長期的な成長見通しを理解する必要がある。投資家は、投資先企業の短期及び長期の業績予想を行い、四半期単位のみならず、今後何十年にもわたり企業が遭遇すると予想されるリスクの内容について理解する必要がある。

投資先企業のリスクを理解するには、期近の業績のみならず、企業のビジネス戦略を理解し、企業が経営資源をどのように維持、保全し、成長（増大）させるのかを見極める必要がある。

投資家が企業の収益構造を理解するためには、投資先企業が自社のビジネスモデルや経営戦略を説明する必要性が出てくる。

具体的に、投資先企業は、投資家に対して以下の情報開示が必要となる。

- ・ 主な経営資源
- ・ 経営資源を維持、増大するためのコスト
- ・ 必要に応じて企業が経営資源を代替物にシフトすることなど

このように、投資先企業がどのような方法で経営資源を確保し、従業員や顧客のニーズを満たしているのか理解する必要がある。

多くの企業は、既に前述のような情報の開示を始めている。

具体的には、

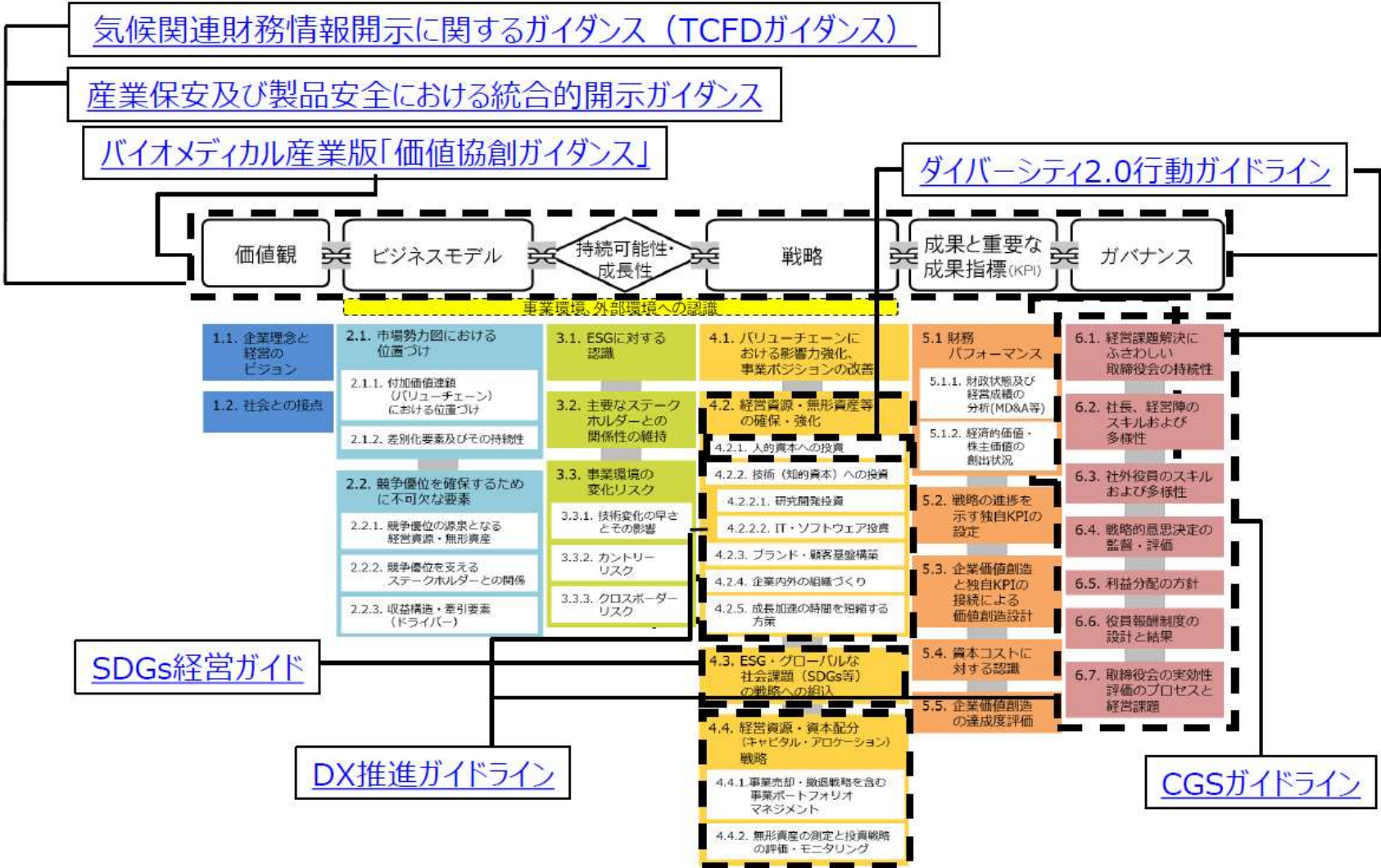
- ・ 自社のビジネスモデルや経営戦略がどのように適用されているのか
- ・ 企業が事業を展開する中で、主要なステークホルダーが誰なのか
- ・ 企業にとって最も大切な資産（非財務情報を含む）の有用性

といった情報が開示され始めている。

企業に対して、投資家や他のステークホルダーへの報告事項について、恒常的に当局や投資家からの開示要求が高まっていることを認識している。我々投資家は、企業の明確かつ簡潔な情報開示をサポートしたいと考えている。しかし、一方で、投資家は企業の長期的なビジネスモデルに関する統合報告等の開示情報を評価する立場にあり、これらを投資の重要な判断材料として利用する立場にある。

投資先企業が事業活動のプロセスをマネジメントや統合報告に組み込むことや、企業が現在と将来にわたる事業の「リスクと機会」を包括的に特定し管理することで、企業のガバナンス及びスチュワードシップが改善されていくものとする。企業のガバナンスが改善することで、経営陣はフォーカスする着眼点を短期的な決定事項から、むしろ長期の戦略的課題や企業業績を決定づける「リスクと機会」に係る経営判断や経営資源の配分に移すことが可能となる。経営陣が着眼点を長期的な課題に移していくことで、長期的・安定的で持続可能な企業の成長や、透明性の高い健全な資本市場の成長がもたらされ、しいては我々投資家にも利益をもたらすものとする。

# 価値協創ガイダンス：非財務情報開示を巡る「ガイダンス」

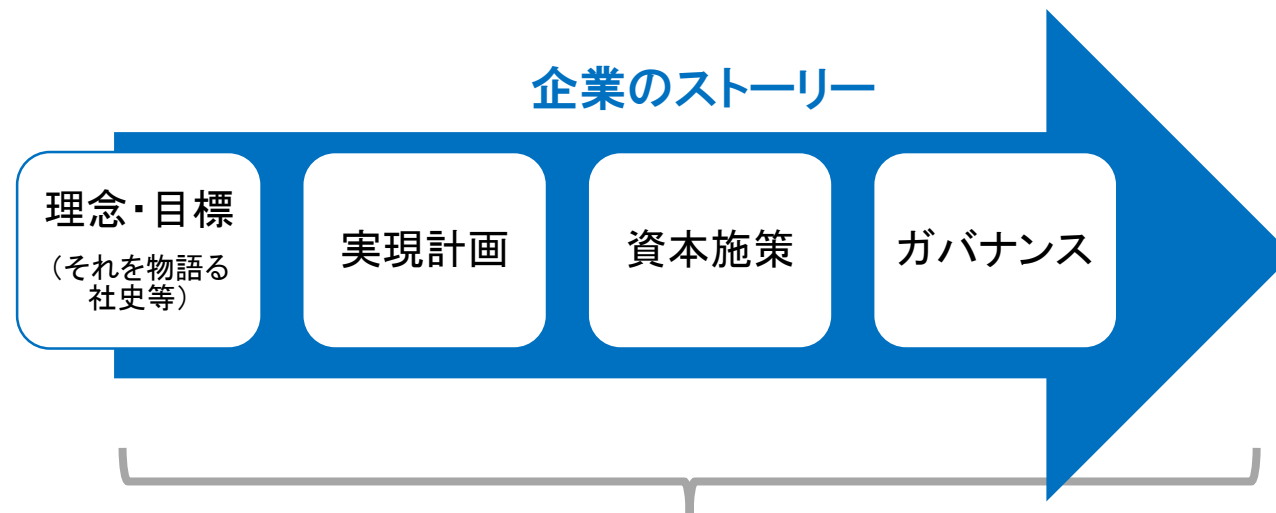


# 企業を「深く理解」する

## ・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



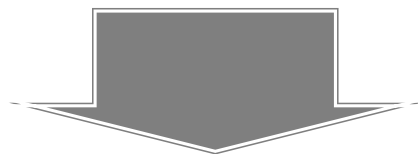
## 企業の目的

経営理念や将来像の実現

## 指導者の役割

- ・混沌が深まる社会のなかで、普遍性のある経営理念を堅持すること
- ・現象の背景にある見えざる構造を喝破し、真の問題を見極めること
- ・社会課題を克服し、よりよい未来を創造するための革新を促すこと
- ・自己規律により絶えず自己変革を求め、レジリエンスを高めること

出所)KPMGジャパン「社会が選ぶ企業」より  
抜粋



「社長メッセージ」は統合報告書の最重要コンテンツ

# 有価証券報告書改訂(平成31年1月31日公布・施行)

金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告に基づく開示府令改正の概要

(平成31年1月31日公布・施行)

## 主な改正内容

### I 「財務情報」及び「記述情報」の充実

令和2年度 法令改正関係審査の対象

- 経営方針・経営戦略等について、市場の状況、競争優位性、主要製品・サービス、顧客基盤等に関する経営者の認識の説明を求める
- 事業等のリスクについて、顕在化する可能性の程度や時期、リスクの事業へ与える影響の内容、リスクへの対応策の説明を求める
- 会計上の見積りや見積りに用いた仮定について、不確実性の内容やその変動により経営成績に生じる影響等に関する経営者の認識の記載を求める 等

### II 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供

- 役員の報酬について、報酬プログラムの説明(業績連動報酬に関する情報や役職ごとの方針等)、プログラムに基づく報酬実績等の記載を求める
- 政策保有株式について、保有の合理性の検証方法等について開示を求めるとともに、個別開示の対象となる銘柄数を現状の30銘柄から60銘柄に拡大する 等

令和2年度 法令改正関係審査の対象

### III 情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組み

- 監査役会等の活動状況(監査役会の開催頻度、主な検討事項、個々の監査役の出席状況等)、監査法人による継続監査期間等の開示を求める 等

## 適用時期

- ① 平成31年3月期から適用(上記「II 建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供」欄に記載の項目等)
- ② 令和2年3月期から適用(①以外)

出所)金融庁

## (1) 財務情報における追加情報の開示

企業会計基準委員会から議事概要として「会計上の見積りを行う上での新型コロナウイルス感染症の影響の考え方」が公表されています（本年4月10日公表、5月11日追補）。

当該議事概要では、財務情報において、「どのような仮定を置いて会計上の見積りを行ったかについて、財務諸表の利用者が理解できるような情報を具体的に開示する必要があると考えられ、重要性がある場合は、追加情報としての開示が求められる」とされています。

また追補では、「当年度に会計上の見積りを行った結果、当年度の財務諸表の金額に対する影響の重要性が乏しい場合であっても、翌年度の財務諸表に重要な影響を及ぼすリスクがある場合には、新型コロナウイルス感染症の今後の広がり方や収束時期等を含む仮定に関する追加情報の開示を行うことが財務諸表の利用者に有用な情報を与えることになると思われ、開示を行うことが強く望まれる」とされています。

このように「会計上の見積り」の開示は、投資家が財務諸表を理解する上で有用な情報と考えられ、新型コロナウイルス感染症の影響のように不確実性が高い事象については、財務情報である追加情報において、会計上の見積りに用いた仮定をより具体的に開示することが強く期待されます。

新型コロナウイルス感染症の影響に関する企業情報の開示について(令和2年5月21日金融庁)



## (2) 非財務情報（記述情報）の開示

非財務情報（記述情報）<sup>1</sup>では、本年3月期決算から適用される改正内閣府令<sup>2</sup>において、連結財務諸表の作成に当たって用いた会計上の見積り及び当該見積りに用いた仮定のうち、重要なものについて、「当該見積り及び当該仮定の不確実性の内容やその変動により経営成績等に生じる影響」などを開示することが求められています。ただし、この内容を財務情報である追加情報において開示した場合には、非財務情報の開示ではその旨を記載することによって省略することができます。

また、「会計上の見積り」以外では、非財務情報において、今般の新型コロナウイルス感染症の影響について、「事業等のリスク」<sup>3</sup>における感染症の影響や対応策、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A)」における業績や資金繰りへの影響分析、経営戦略を変更する場合にはその内容等の充実した開示を行うことが強く期待されます。

## (3) 有価証券報告書レビューによる対応

非財務情報における改正内閣府令に関する開示内容については、本年3月27日に公表している通り、有価証券報告書レビューの対象となっており、これには新型コロナウイルス感染症の影響に関する開示も含まれます。

また、企業会計基準委員会の議事概要（追補を含む）の公表を踏まえ、財務情報における、新型コロナウイルス感染症の影響に係る仮定に関する追加情報の開示についても、上記の有価証券報告書レビューの対象に含めて審査することといたします。

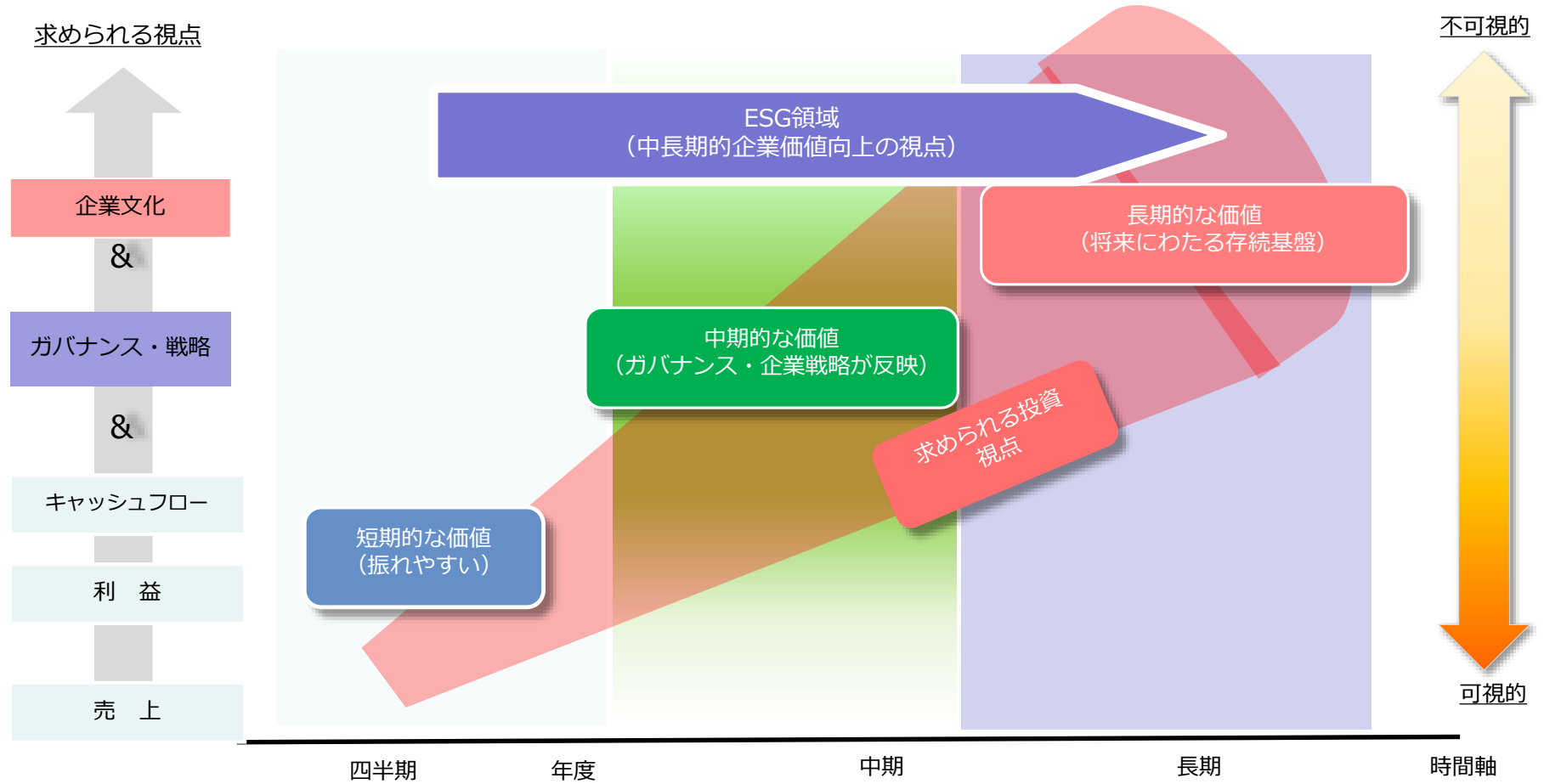
新型コロナウイルス感染症の影響に関する企業情報の開示について(令和2年5月21日金融庁)

## 1-3.長期投資家のESG評価ポイント

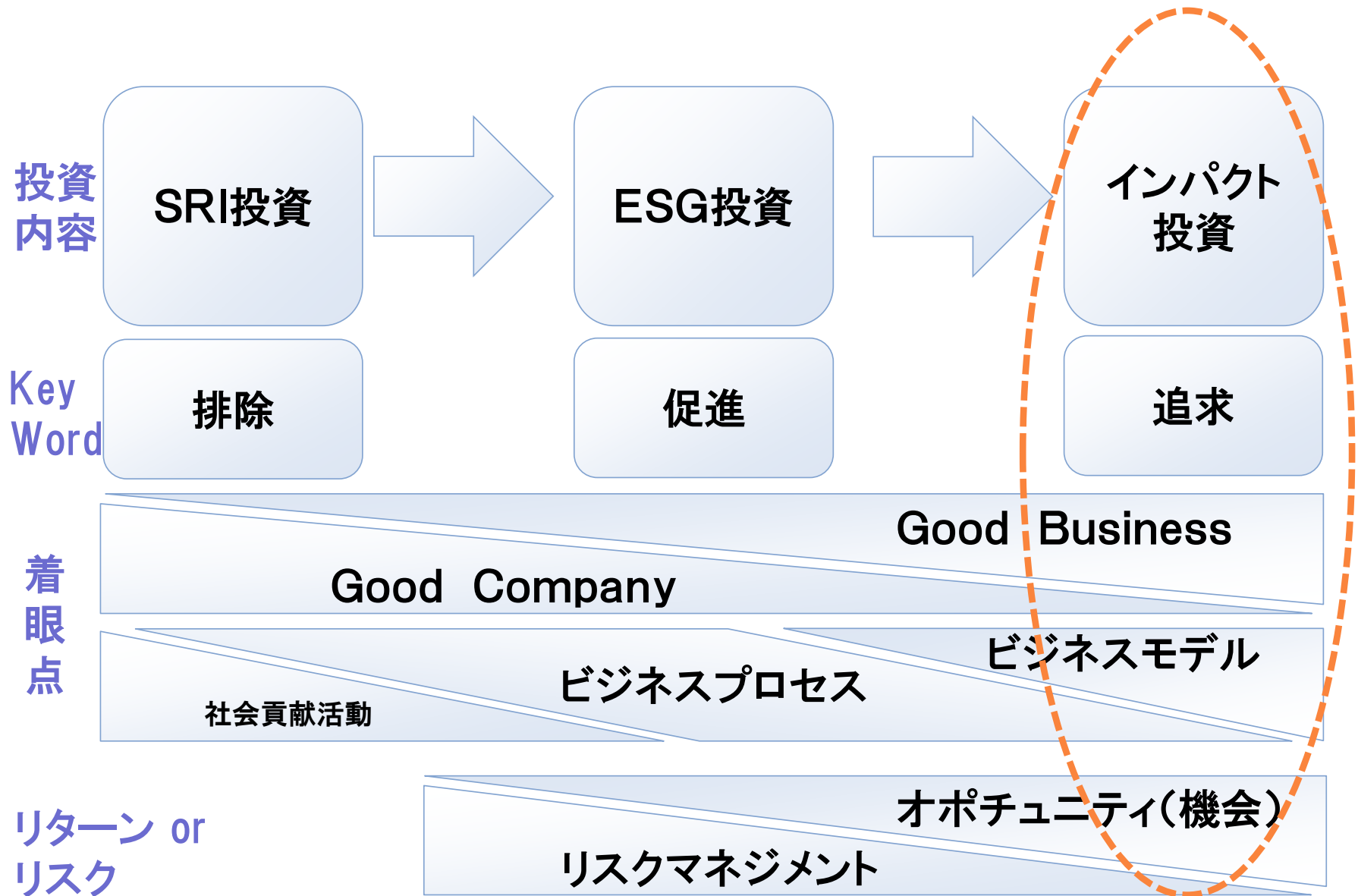


# 時間軸とフォーカスポイント

## 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、資本生産性向上へ向け企業経営が実行すべき施策

長期投資として、人的資本、自然資本への取組・投資、

- ①企業価値向上に関する経営方針の開示
- ②資本生産性の中長期目標の開示
- ③目標達成に至るプロセスの開示・説明  
(マージン、資産回転率、レバレッジ等)
- ④経営陣幹部の選任方針・手続きの開示

投資  
ストーリー・実現性(回収期間・収益率)

ROE (Return on Equity)

= 株主資本利益率

株式投資に対する実績利回り

ROIC (Return on Invested Capital)

B/S

債券投資家の視点

レバレッジの抑制  
格付けとスプレッド

WACC

レバレッジ

③

(Weighted Average Cost of Capital)

株式投資家の視点

ROEの向上

= ① × ② × ③

税引後

認識  
ギャップ

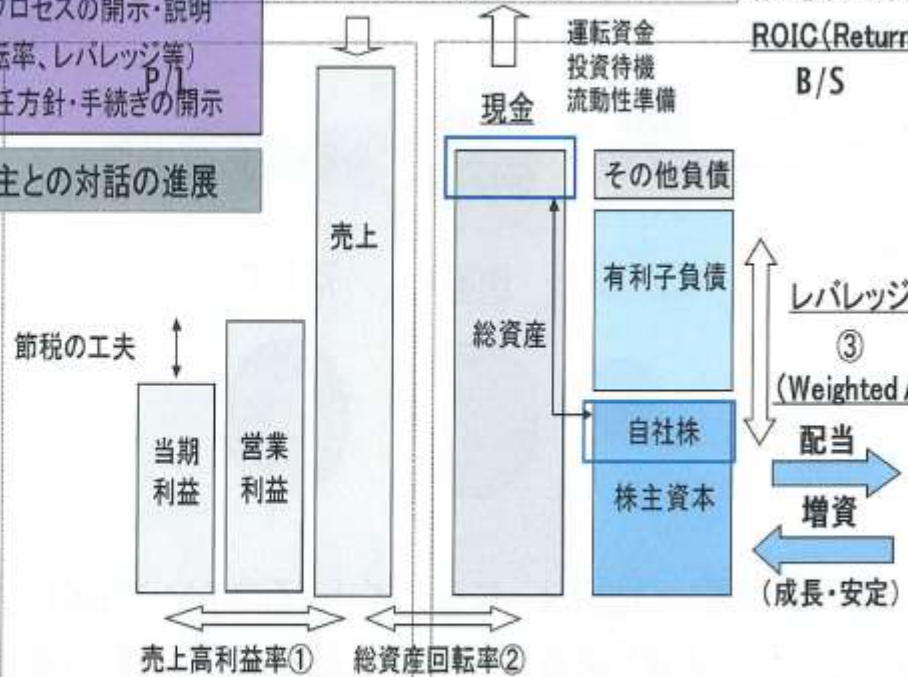
時価総額

ディスカウント解消

(流動性、IR、ガバナンス等)

ES

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



売上高利益率①

総資産回転率②

マージン

安定性の追求

デリバティブス～為替・金利・商品

事業の多角化～コアコンピタンス戦略

①持ち合い株式の方針開示(中長期的な  
経済合理性・見通しの検証及び説明)

②持ち合い株式の議決権行使基準の策定

①株主の立場に立った2名以上の独立社外取締役の選任及び有効活用

②取締役会と株主総会の役割分担の推進(補充原則1-1②)

株主の立場に立った取締役会機能の強化



Gの好値が高いと低下する傾向

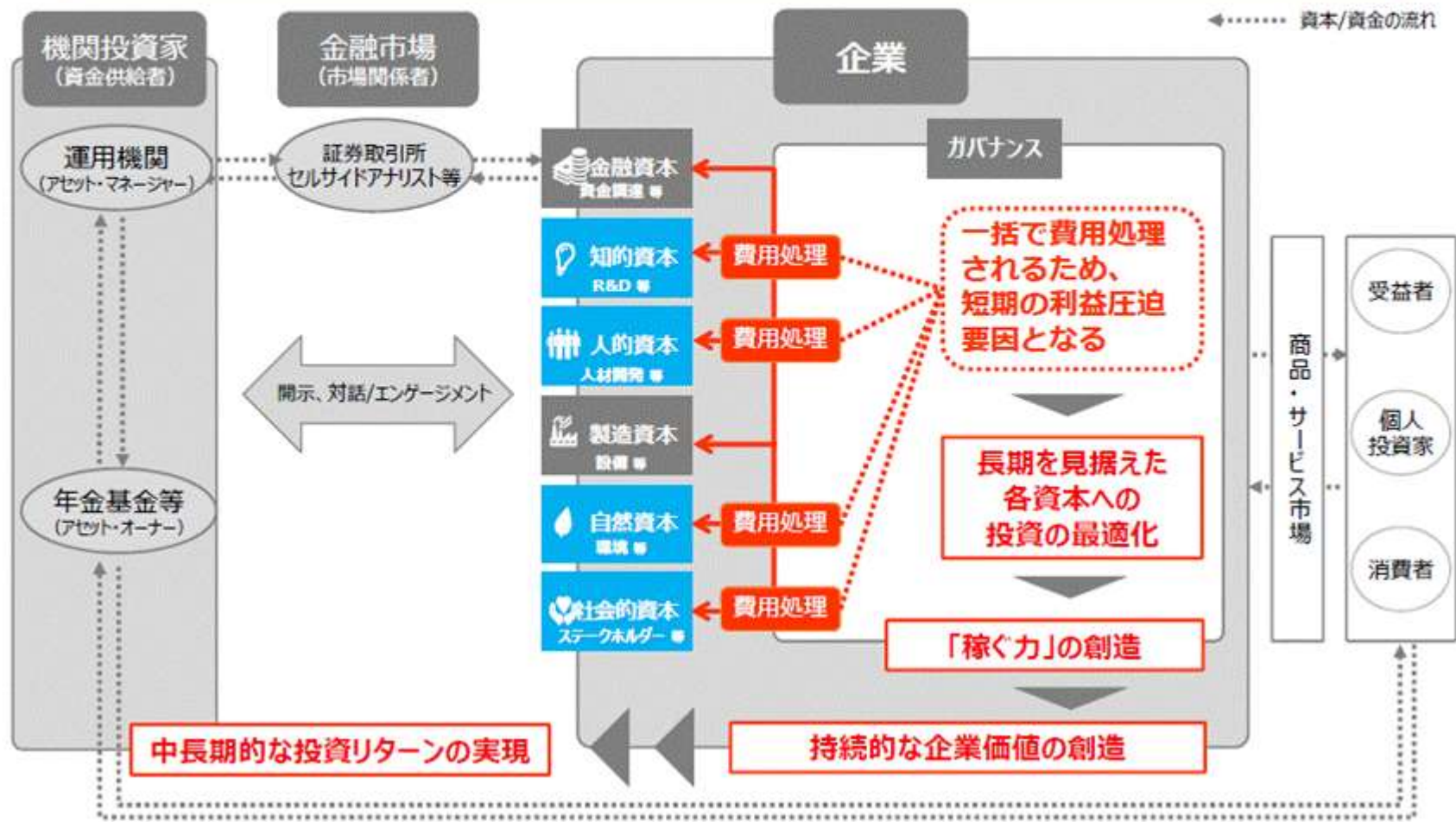
- 利益の持続成長性
- 利益の質の改善
- 投資家とのコミュニケーション
- 低下すると分母全体が低下するので株価にはプラス

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

# ESG、資本生産性向上へ向け企業経営が実行すべき施策

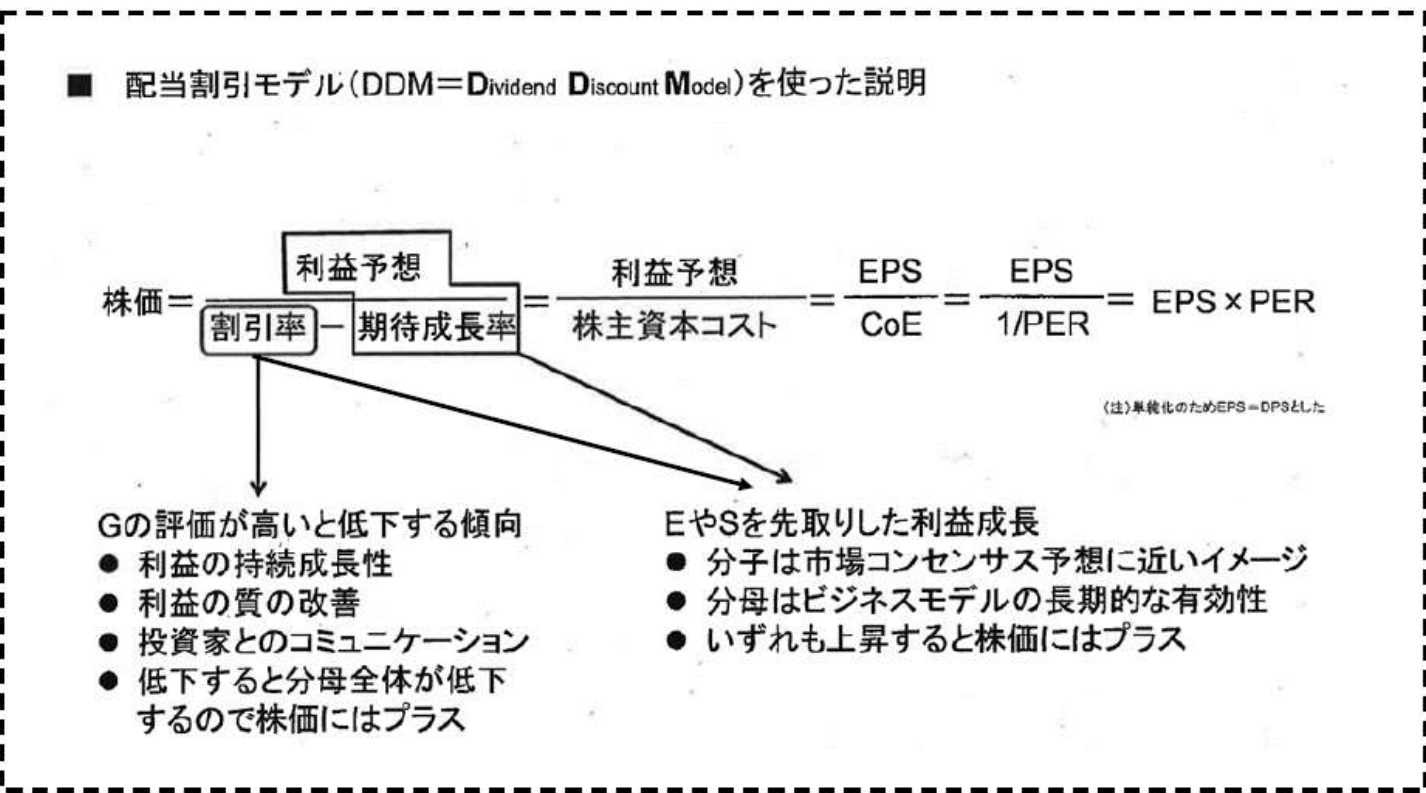
企業による人材や知的資本等への投資は、短期的には利益圧迫要因となるが、持続的な企業価値の創造のためには、長期を見据えて各資本への投資を最適化する経営者の戦略的判断とガバナンスが重要。



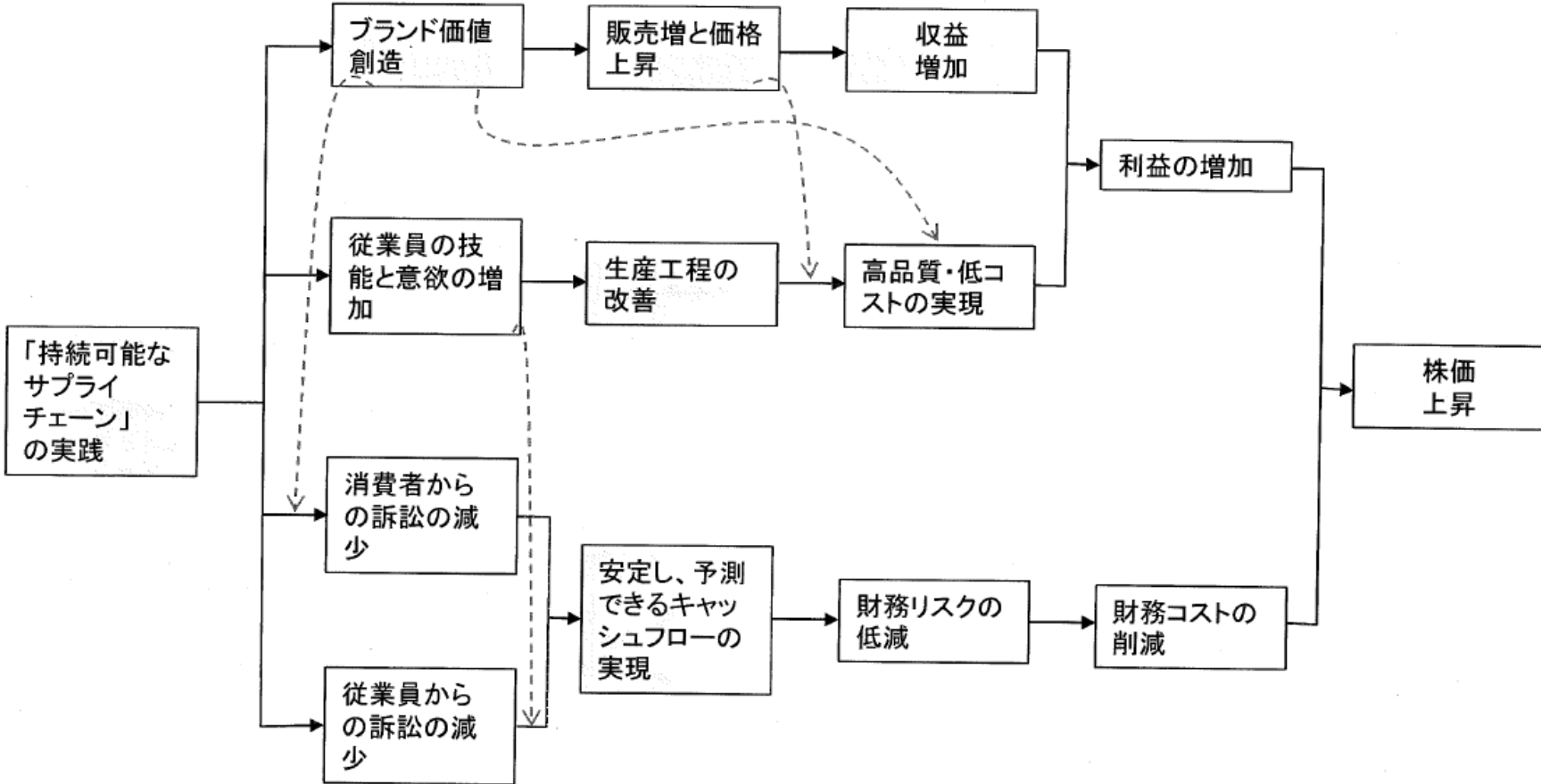


## (参考) ESG投資のパフォーマンスの考え方② – 配当割引モデル

- 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。

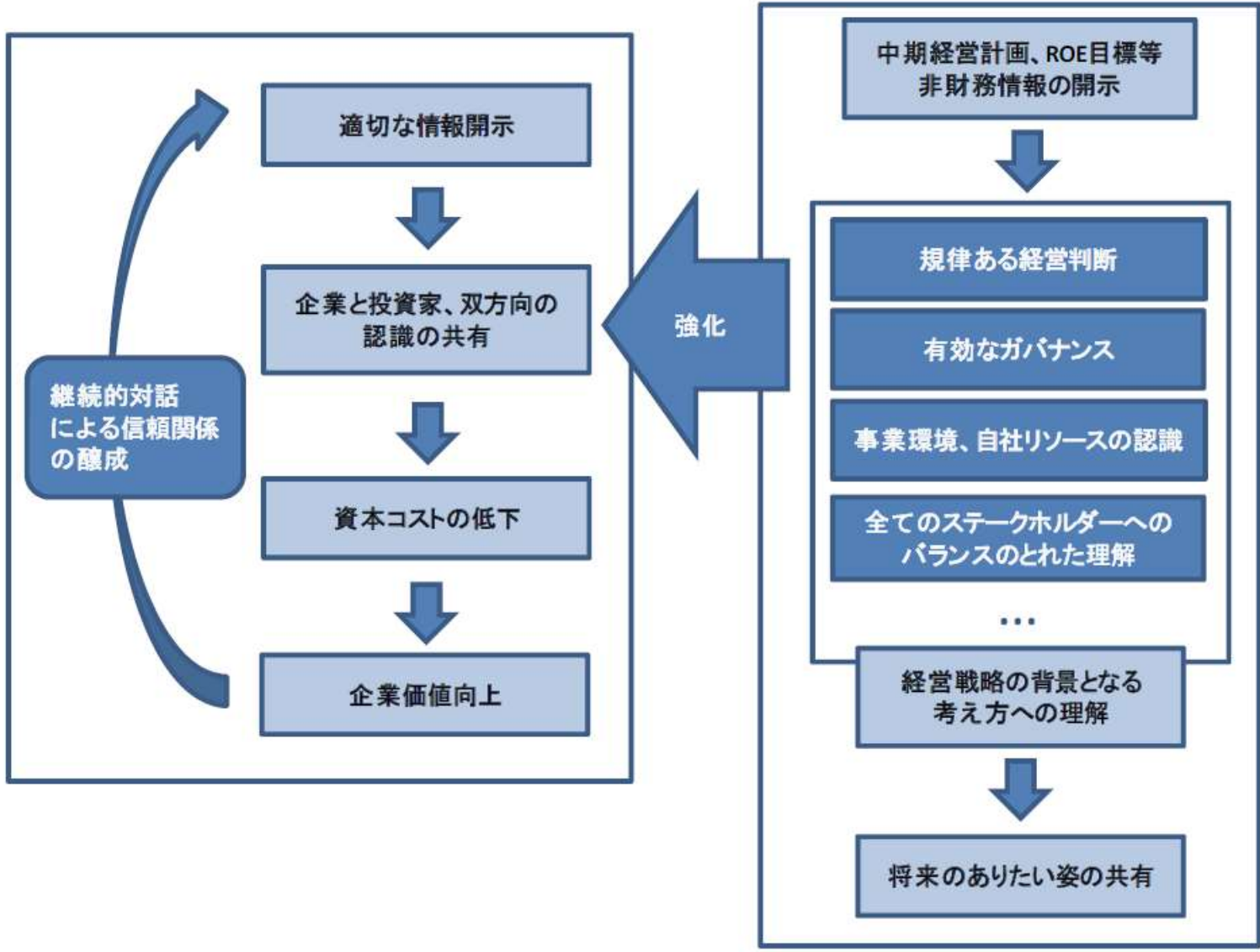


# ご参考: ESGと財務パフォーマンス



(出所)宮崎正浩著「持続可能性経営」をもとにSMBC日興証券作成

# 企業を「深く理解」する

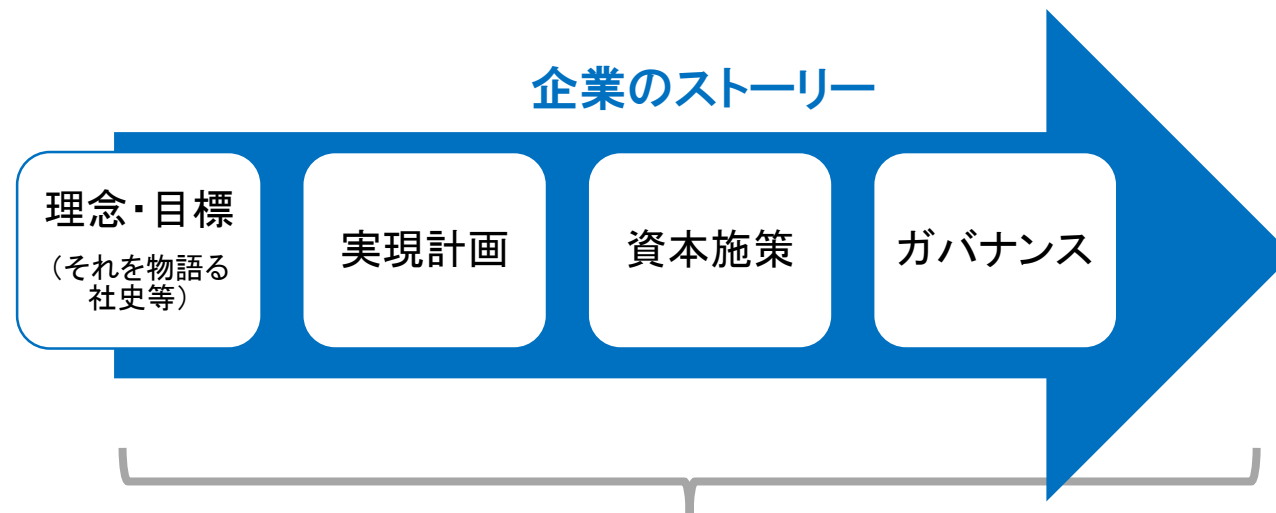


# 企業を「深く理解」する

## ・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

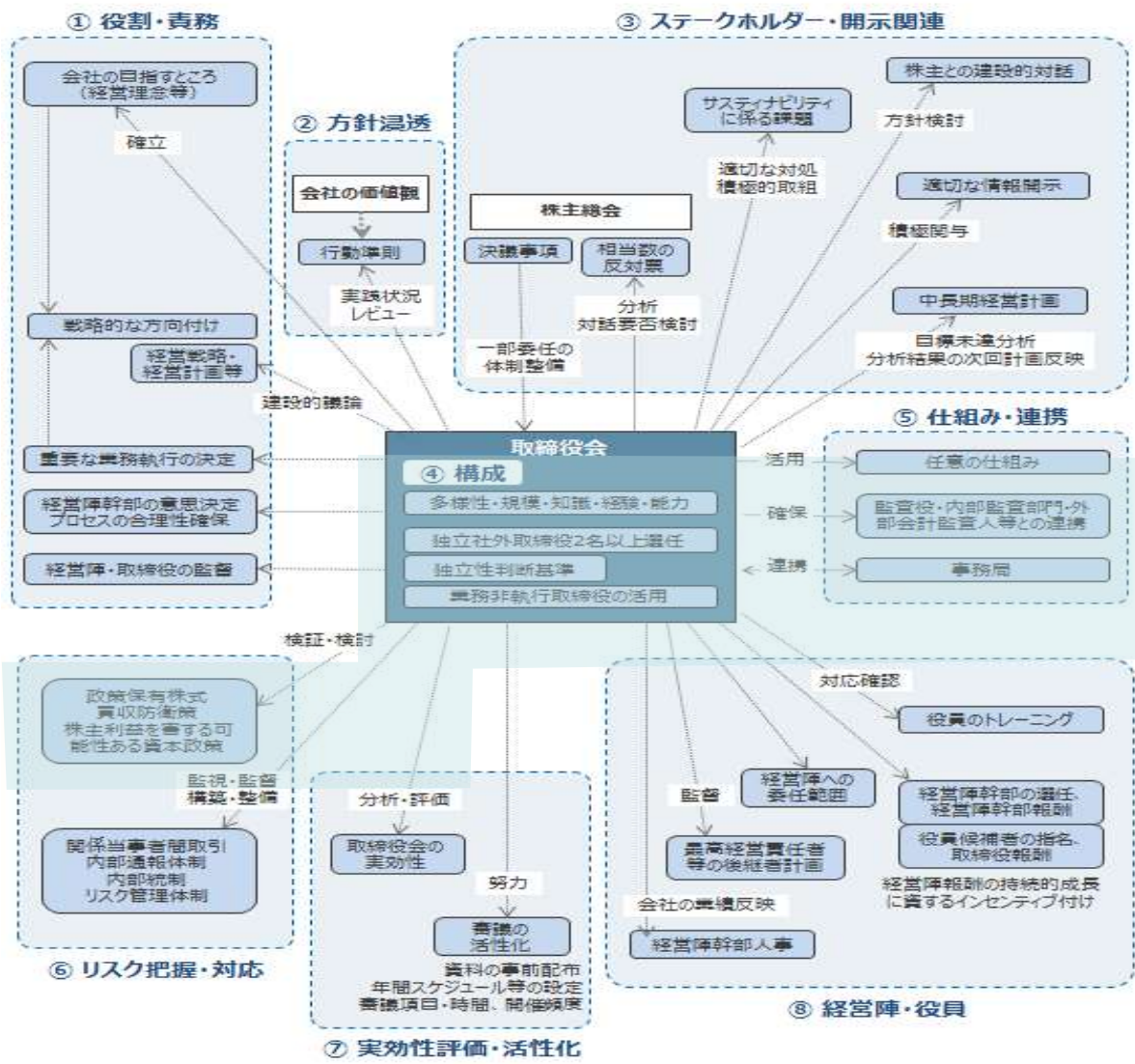
「深い理解」 = 企業の「メッセージ」を「ストーリー」として読み解くこと



企業の「メッセージ」=パッション・志

# 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)



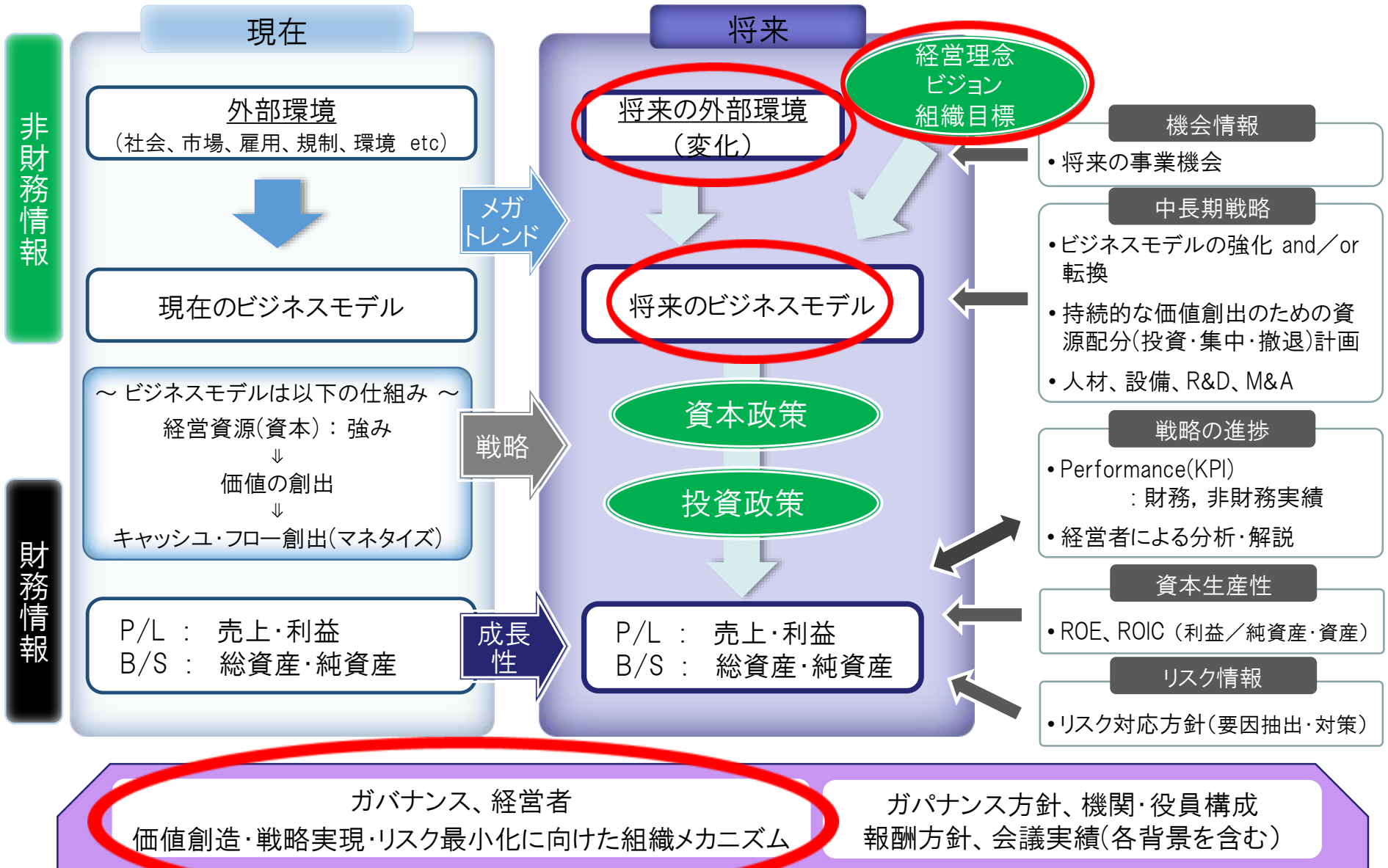
(コーポレートガバナンス・コードより大和総研作成)

## 1-4.長期投資家のESG対話ポイント





# 長期投資における対話領域



## ○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

# 投資家と企業の対話: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り組む企業は買い

法則55: 社名に漢字が入ってい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も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

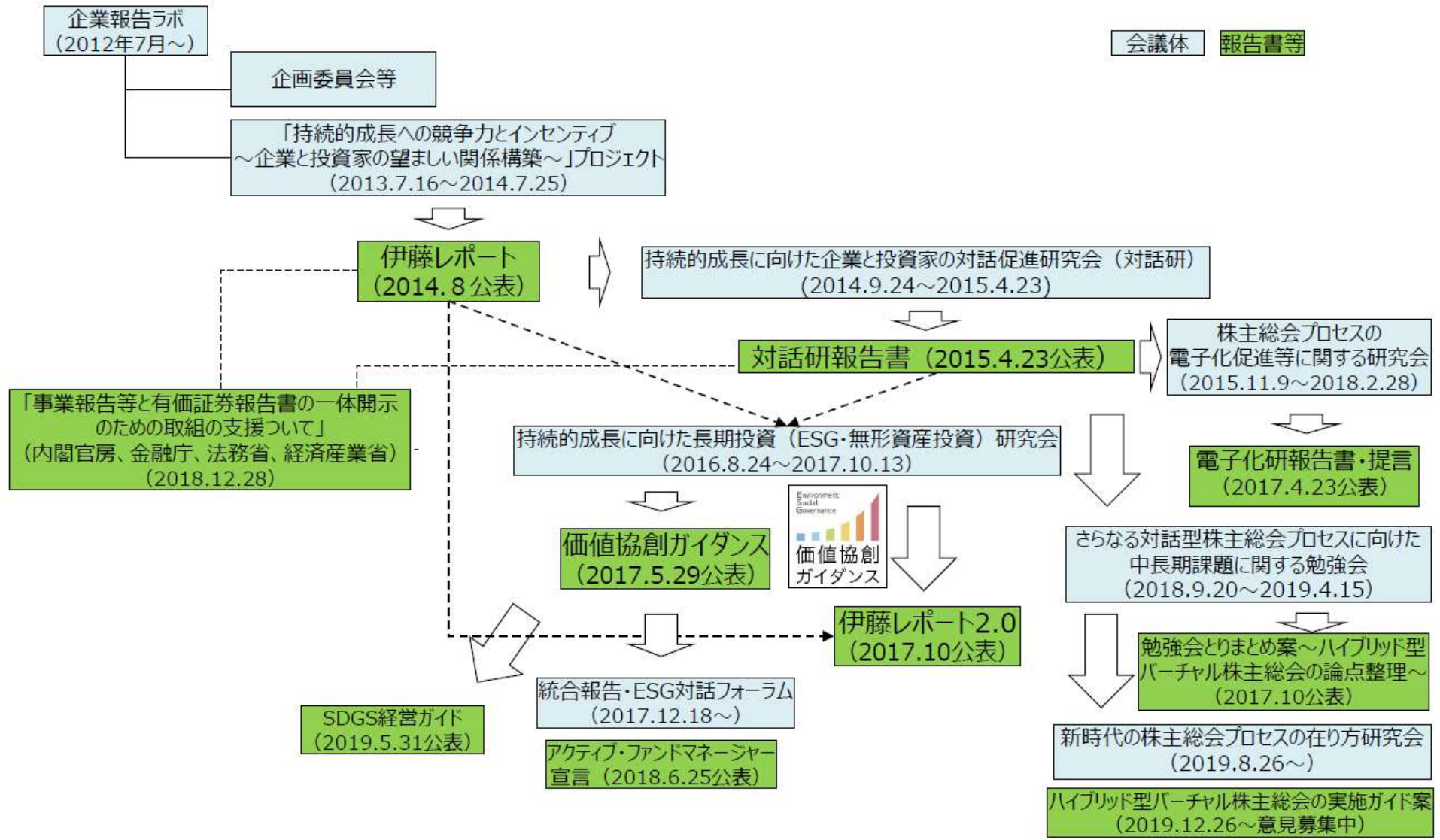
# 投資家と企業の対話:ご質問例<コロナ関連>

- 社会の存続可能性を確かなものにするために貴社が取れるアクションは何か？
- 想定されるリスクの適切な開示は企業に求められているが、有価証券報告書や統合報告書でどのような開示を考えているか？
- リモートやフレックスといった働き方の改革、労働時間より結果重視という人材マネジメントをどう構築されようとしているのか？
- 危機の最中におけるジェンダー平等・ダイバシティの推進はどのように取り組んでいるのか？
- コロナ情勢によりホーム・スクールや介護・育児の負担が大きくなっている。女性を含めた全ての従業員にとって現実的で柔軟な働き方の整備が急務と考えるが、いかに対応しているのか
- 『コロナの時代の新たな日常』を考えていく上で、新たな時代の新たなライフスタイル、仕事のあり方、会社のあり方を確立し、実現していくために何が重要で、何に取り組むべきと考えるか



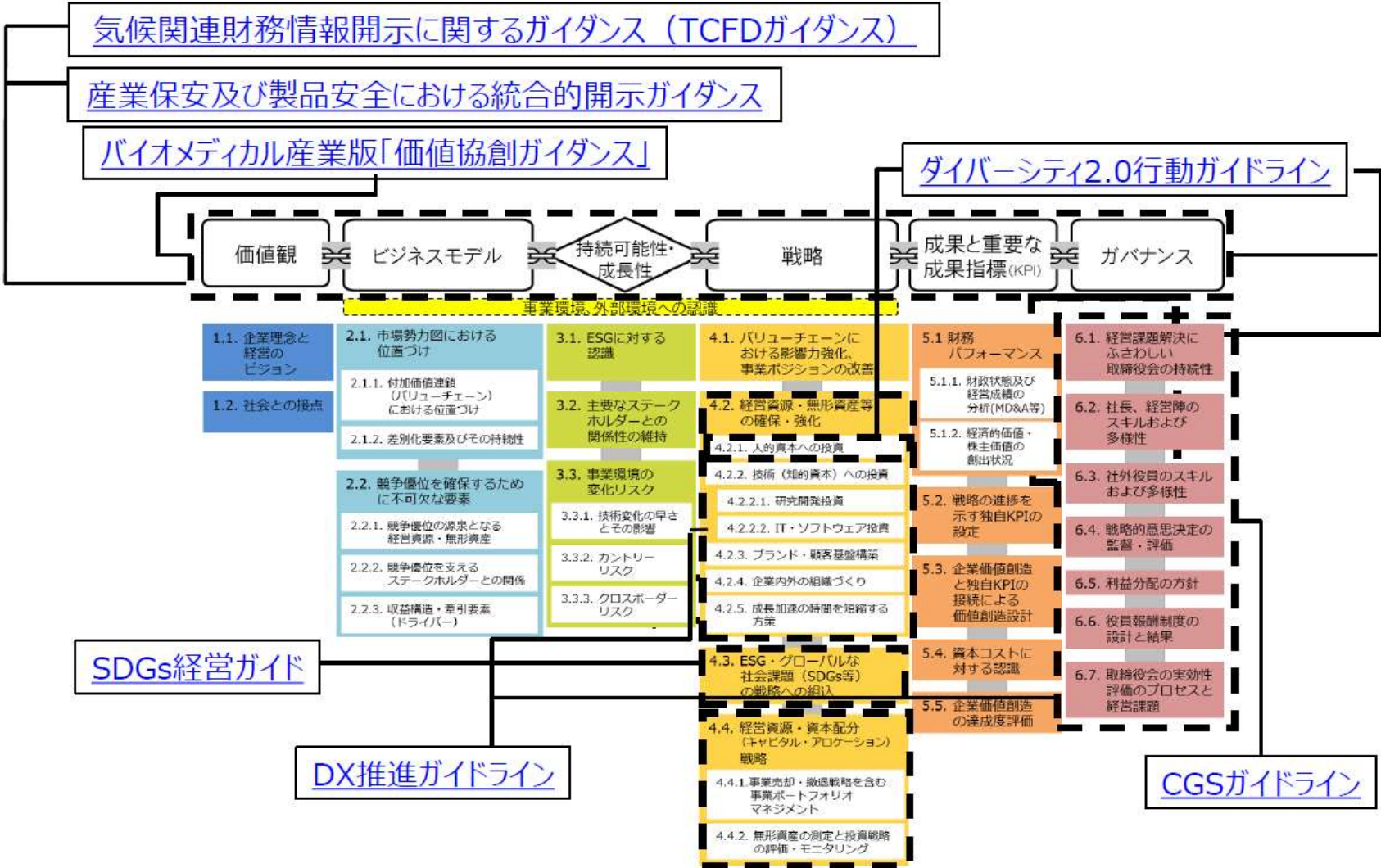
# 投資家と企業の対話：「対話」をめぐる各種「場」や検討の状況

## 【全体像】





# 投資家と企業の対話：「対話」をめぐる各種「ガイダンス」



## 価値協創ガイダンス



- 気候関連財務情報開示に関するガイダンス (TCFDガイダンス)
- 産業保安及び製品安全における統合的開示ガイダンス**
- 創薬型ベンチャーと投資家の価値協創ガイダンス
- DX推進ガイドライン**
- ダイバーシティ2.0行動ガイドライン**
- CGSガイドライン

✓「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」の提言に沿った情報開示を行うに当たっての解説や参考となる事例の紹介、業種ごとに事業会社の取組が現れる「視点」の提供を目的としたガイダンス

✓価値協創ガイダンスの気候変動分野に特化した各論

✓産業保安及び製品安全分野の企業が、「安全」に関する情報開示を促進するためのガイダンス

✓価値協創ガイダンスを基に、「安全」に関し「統合的思考」に焦点を当て、項目別のポイントを記載するとともに、参考となる優良事例を紹介

✓価値協創ガイダンスを、バイオメディカル産業の特性を考慮して再構築

✓創薬型ベンチャーが、機関投資家等の理解を得るために示すべきポイントを明確にすること、機関投資家等に、創薬型ベンチャーの産業特性を踏まえ、企業が示すポイントの評価軸を提供することを目的として策定

✓価値協創ガイダンスにおける基本的な考え方に沿って、デジタルトランスフォーメーション(DX)推進に当たっての視点を整理したガイドライン

✓主に、価値協創ガイダンスにおける「4.戦略」のうちの「4.2.2.2. IT・ソフトウェア投資」や、「6.ガバナンス」の項目と関連

✓競争戦略としてのダイバーシティ経営の在り方を示したガイドライン

✓主に、価値協創ガイダンスにおける「4.戦略」のうちの「4.2.1 人的資本への投資」や、「6.ガバナンス」のうちの「6.2.社長、経営陣のスキル及び多様性」「6.3.社外役員のスキル及び多様性」の項目と関連

✓コーポレートガバナンス・コードにより示された主要な原則を実践する際に考慮すべき内容を、同コードを補完する形で提示

✓主に、価値協創ガイダンスにおける「6.ガバナンス」と関連



# 長期投資家の視点：労働安全【産業保安及び製品安全における統合的開示ガイダンス】

## 機関投資家等の見解 全般

- 「投資家としては、『付加価値を作っていく仕組み=ビジネスモデルが、持続・成長するかどうか』が重視するポイントである。安全がキーワードではあるが、安全に投資することがゴールではなく、『価値創造プロセス』が前提にあるべきである。」
- 「なぜ安全に関する投資が必要か語られると分かりやすい。すなわち、安全に関する投資をしていない場合に、ポテンシャルロスの大きさが提示できると望ましい。また、例えば投資家が安全性に関するコストについて納得できる KPI の記載もあるとイメージしやすい。その上で、安全についての取組が発信されていけば、コストに留まらない安全への取組の意義がようやく理解できる。」
- 「安全の取組を強化すればするほど、事故は起きなくなり、かえって、安全への意識が風化し易くなる。しかし、価値観からガバナンスへ落とし込んで終わりではなく、ガバナンスまで落とし込んだ後で、価値観・企業文化として立ち返らせ、意識を風化させないようサイクルを回し続けることが必要である」何をしたか（アウトプット）ではなく、どんな結果が出たか（アウトカム）を見て判断することが必要である。その上で、アウトプットとアウトカムを結びつけるための、ロジックの構築が必要である。」

## 機関投資家等からのコメント 2ビジネスモデル

- 「今、ESG 投資に関心がない投資家層の関心を引くためには、数字に落とし込めることが重要である。投資家は数字に落ちていないと議論ができない。安全性に関する KPI がどう財務パフォーマンスと結びつか、経路を明らかにすると、投資家の関心を引くものになる。現状、日本では安全を売り物にするには是とされにくいような風潮があるように感じる。」
- 「投資家は、短・中・長期の経営要素、ビジネスモデルの持続性について知りたいと思っている。」

## 機関投資家等の見解 3戦略

- 「安全性に関する取組と、中長期的な戦略との定性的なつながりが具体的に発信されていると良い。日本企業は戦略が明確に開示されていないことが多いため、これまでの定量的な実績との関連が示せると良い。」
- 「統合報告書に記載のマテリアリティとは、自社の成長に大きな影響を与えるものであり、CSR に限ったマテリアリティとは必ずしも一致せず、CSR のマテリアリティの延長線上に示せるものではない。統合報告書に記載するマテリアリティは、企業が創出する、あるいは創出しようとしている価値に対する影響が大きい事項である。したがって、マテリアリティは経営者の責任で決定することが望ましい。」

## 機関投資家等の見解

### 1価値観

- 「統合報告書では、会社が成長していくプラン、どう世の中の役に立ちたいかという経営者の意思に着目している。また、そのようなビジョンをどのようなプロセスで達成していくのが示されていることが好ましい。」
- 「CEO は価値創造ストーリーとそれを実現するための戦略を語り、CFO はその遂行のために必要な財務資本と財務的成果と目標、およびその取扱いについて、適切な指標を用いて語る事が期待される。」
- 「統合報告書に記載されているリスクと CEO が認識しているリスクの間に乖離がある。多くの企業において、経営者の考えが正しく発信されていない。」
- 「統合報告書では、経営トップのメッセージを重視している。事務局が作ったのが、トップ本人からのメッセージなのかは読む人が読めば分かる。」

## 機関投資家のコメント 情報発信量

「日本企業は欧米企業に比べて情報発信が少ない。」  
「投資家は、統合報告書における安全についての情報発信は、まだ不十分であると考えている。CSR 報告書の延長線として、安全についての取組を切り出して記載するのではなく、統合的思考に基づいた上で詳細に語るための分量が必要である。」

## 機関投資家等の見解

### 4KPI

- 「KPI は大きく 2 種類ある。1 つは、LTIR (Lost Time Incident Rate : 休業災害度数率) のように国際標準の KPI として比較でき、信頼性の高いものの中から選ぶパターンである。もう 1 つは、自社独自の工夫するものである。例えば、老朽化した設備更新への設備投資が、設備投資をしなかった場合に起きうるリスクに伴うコストを回避するものであることを、推測値であっても企業側から示せると良い。自社独自の KPI は、比較できず難しいという投資家もいるが、評価する投資家もあり、ロジカルに伝えられるのであればどちらを用いても良い。」
- 「なぜその KPI が企業価値創造や価値毀損に関わるのかについて、説明責任を果たせるものであることが重要である。」
- 「例えば、同じ指標を示しているも、それがどの項目の中で語られているか、経営陣がいかに扱っているかで全く異なる。」
- 「現状をいかに判断し、どんな対策を打っているのかを、KPI を通じて示せていることが大切である。」

## 2. 新型コロナ(Covid-19)にかかる投資家の視点



# 長期投資家の視点: Covid-19対応

投資家・アナリストに緊急でアンケートを実施。3月11日時点で、25名から回答。

## 新型コロナウイルス対応で、企業に望むこと

「状況にあわせた迅速な対応(必要があれば休園・臨時閉店、必要な商品の継続的な供給etc)」(17名)

「従業員へのケア」(15名)

「想定されるリスクの適切な開示」(14名)

「サプライヤーへの配慮」(9名)

「状況が刻々と変わっている所以对応方針、営業活動やサプライチェーンの状況をできるだけ頻繁に開示してほしい」という意見も。

## 企業のあり方が問われる時

Covid-19は国内の従業員やサプライヤー、顧客だけでなく、海外の状況も事業に大きな影響をあたえるだろう。

しかしだからこそ、企業のあり方が問われる時といえる。

あるアナリストは「これを機に電子化の促進、リモートやフレックスといった働き方の改革、労働時間より結果重視の人事評価などを取り入れ、長期的な企業競争力の強化に繋げて欲しい」と訴えた。

これまで日本では、コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードから始まり、海外の動きにあわせて様々なESGの議論を高めてきた今、実際の大きなリスクに向かい合いそれぞれ企業がどのように行動できるか、それを投資家はどう理解し、必要に応じて意見を述べていけるか、いまこそその真価が問われると言える。

## 議決権行使

議決権行使にあたっては収益基準や資本効率性基準(ROE基準など)を入れているが、1期だけではなく複数の期で判断しており、今期の状況で判断することは少ないだろう。仮に考慮するにおいても、対話やエンゲージメント、財務状況(現金保有など)を勘案しながら判断することになる。



[緊急]エンゲージメント・アジェンダ

パンデミック収束後の世界の変化を見据えた、積極的なガバナンスの発揮のお願い

機関投資家協働対話フォーラムは、長期保有の投資家である、企業年金連合会、第一生命保険、三井住友DS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、三菱UFJ信託銀行、明治安田アセットマネジメント、りそなアセットマネジメント（50音順）のフォーラム参加7社とともに、新型コロナウイルスにより厳しい経営環境に直面し、奮闘されている企業の皆様への応援メッセージとして、以下のお願い事項をお伝えします。

[取締役の皆様へのお願い]

多くの企業において、パンデミックにより大きな経営影響が出ており、まさに有事と言える状況です。このような有事の時こそ、取締役の皆様のリダーシップと洞察力が必要とされる時期です。世界的な緊急事態を受け、経営陣の皆様は当面の対応に追われる時ではありますが、短期的な課題だけでなく、パンデミック収束後に起こりうる中長期的な経営環境の変化にも目を凝らす必要があります。パンデミック収束後は、世界中の人々の意識や行動の変化が想定されます。保健衛生への意識の高まりはもとより、リモートワーク、オンラインイベント、オンライン学習や遠隔医療など、テクノロジーを今まで以上に活用した世界に大きく変化し、これに伴い事業環境も大きく変化する可能性があります。こうした危機が、形を変えて過去何度も繰り返されてきた中で、欧米の企業はガバナンスを十分に効かせ、市場機能を活用し、新しい環境に適応して変化し、新陳代謝を遂げてきました。日本企業も、「以前の世界、会社に戻る」のではなく「新しい強靱な世界、会社を創る」ため、大胆な挑戦と改革をお願いいたします。

とりわけ、社外取締役の皆様には、事業活動に直接携わっていない客観的・大局的な視点で、かつ豊富な経験と高い見識をもつ社外役員ならではの視点で、パンデミック収束後の事業環境の変化、成長機会を見抜き、積極的なガバナンスの発揮をお願いします。長期保有の投資家は、危機をチャンスに変えようとする取締役の皆様を応援します。

# 長期投資家の視点：Covid-19対応：ダイバーシティ(30%Club Japan)



30%Club Japan インベスターグループは多様な働き方の進展と  
ダイバーシティ経営の推進を応援します！

新型コロナウイルスで厳しい経営環境に直面しておられる企業の皆様への応援メッセージ

30%Club Japan は、企業の持続的成長のために、取締役会のみならず執行役員、管理職を含むあらゆる企業の意思決定に携わる方々における健全なジェンダーバランスを実現することを目的とした世界的なキャンペーンにおける日本での活動です。そのワーキンググループの一つであるインベスターグループは、アセットオーナーおよびアセットマネジャーで構成され、取締役会における女性比率の向上を通じた持続的な企業価値拡大に向け、組織のあらゆる層におけるジェンダーダイバーシティとジェンダー平等を促進するための対話やベストプラクティスの提供を通じて投資先企業に働きかけを行います。

現在、多くの企業において持続性ある企業活動の維持と共に、役職員その他ステークホルダーを新型コロナウイルスの脅威から守るべく、リモートワーク、オンライン会議、時間差通勤、ペーパーレス化、縮小勤務のための業務効率化などの施策がとられ、働き方における急速な変革が起きています。今は前例のない事態に対する日々の対応に精いっぱい状況が続いているかと存じますが、急な働き方の多様化を強いられ、最良な方法を模索される中で、デメリットだけではなく、メリットや今後の新しい事業機会の可能性についても身をもって感じ始めておられるのではないでしょうか。私たちは日本だけでなくグローバルで起きているこのような働き方の意識改革が、パンデミックが収束した後の世界でも継続し、新たな価値観を築いていくと考えています。

私たちインベスターグループは、今回のパンデミックで短期的に強いられている様々な施策について、リスクを機会として活かし、混乱収束後も中長期的な事業戦略のもとで継続してより多様な働き方を進めることがダイバーシティの促進につながり、企業価値拡大の源となると考えています。そして、そのような施策に積極的に取り組む企業を、課題解決のための対話やベストプラクティスの共有などを通じて、しっかりサポートさせていただきたいと考えています。

インベスターグループはリスクを機会に変え、持続的な成長を遂げようとする企業の皆様を応援します。ぜひ取締役、監査役、経営陣の皆様には多様な働き方の促進を継続することをお願い申し上げます。

インベスターグループ 参加企業(20年4月現在)

アセットマネジメント One、インベスコ・アセット・マネジメント、ウエリントン・マネージメント・ジャパン、MU 投資顧問、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ、ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント、ドイチェ・アセット・マネジメント、野村アセットマネジメント、日興アセットマネジメント、ニューヨークメロン銀行、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)、ハーミーズ・インベストメント・マネジメント、フィデリティ投信、三井住友 DS 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、三菱UFJ信託銀行、りそなアセットマネジメント、リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント・ジャパン

(ご参考)

30%Club Japan Web サイト

<https://30percentclub.org/about/chapters/japan>

# 長期投資家の視点: Covid-19対応: 海外投資家声明 (ICCR)

## INVESTOR STATEMENT ON CORONAVIRUS RESPONSE

我々は195の長期機関投資家であり、運用資産は4.7兆ドル超、資本市場全体でグローバルなエクスポージャーがある。我々は、投資先の企業の長期的な実行可能性は、従業員、サプライヤー、顧客、それらが事業を行うコミュニティを含む利害関係者の福祉(welfare)に密接に関連していることを認識している。そのため、我々は企業の取締役会と上席従業員に対して、前例のない脅威に立ち向かうことを呼びかけている。初期段階では、COVID-19の長期的な影響を想像することは困難であるが、現在わかっていることは以下の3点:

- ・ ウイルスがグローバルな社会や金融システムに負のインパクトを及ぼすものであるということ。
- ・ COVID-19が学校、職場、時間単位の雇用、交通機関などを閉鎖 (shut down) するため、何百万人も労働者が困難に直面することが想定される。
- ・ 不確実な時期を乗り切るための社会的セーフティネットや財源へのアクセスが限定されているため、脆弱なコミュニティが最も危険にさらされている。

皆が重大な課題に直面しているが、社会と投資先企業を最悪の結果から守るために今できることとして労働者の保護があると考えられる。

- ・ 企業の取締役は、長期的な人的資本の管理に責任がある。  
企業は労働力に投資をしており、現段階で労働者を保護することによって、ビジネス再開後にその労働力が十分に発揮されることとなる。
- ・ 大幅な失業率の上昇は、社会の危機感をあおり、社会の安定性と金融市場に重大なリスクをもたらす。

こういった環境下において、我々はビジネス・コミュニティに対して、現段階で取れる対応をお願いし、特に以下の対策についての考慮を強く願うものである:

**1.有給休暇の提供:** 全従業員 (臨時、パートタイム、下請け労働者を含む) が緊急の有給休暇を利用できるようにすることを企業に要請する。有給休暇がなければ、social distancingとself-isolationの確保が不可能である。

### 2.健康・安全面の優先順位付け:

労働者と公共の安全性の保護は、企業運営の維持と同様に、ビジネス・レピュテーション、消費者からの信頼、ソーシャル・ライセンス維持に不可欠である。従業員は、COVID-19の拡散を可能な限り回避または抑制する必要がある。その対策として現在考えられるのは、①シフト制の導入、②リモートワーク、③労働者保護の強化、④トレーニング、⑤業務環境の消毒、⑥労働環境の安全衛生ガイドランスの採用、⑦必要に応じた一時的な事業所の閉鎖、などである。

### 3.雇用契約の維持:

広範囲にわたる失業は危機感をあおるだけであり、我々投資家は、企業が労働力を維持するためにあらゆる手段を講じることをサポートする。十分に訓練された労働力を維持することで、企業は危機解決後に早期の事業再開が可能となる。レイオフを検討している企業は、潜在的な「discriminatory impact」やその後の雇用差別問題のリスクにも注意する必要がある。

**4.サプライヤーと顧客の関係維持:** 可能な範囲でサプライヤーへの迅速な支払いを行い、財政的課題に直面している顧客との協力は、経済の安定、コミュニティと中小企業の保護、将来の事業運営の再開のための安定したサプライチェーン確保に役立つものである。

### 5.財務の健全性: 市場がストレスにさらされている期間中、企業に対しては節度ある財務管理の実施を期待する。

「節度ある財務管理」とは、企業が手元資金を使つての自社株買い戻しを一時的に取りやめたり、経営幹部や上級管理職に対する高額な報酬の支払いを自粛することなどが含まれると考える。

企業と取締役会、現在業績が比較的安定している企業の取締役会に対しては、上記の推奨事項を以上の対策を願っている。具体的には①育児援助、②ハザード・ペイ、③政府支援プログラムへのアクセスの援助、④解雇された労働者に対する健康保険の補助、⑤パンデミック関連のニーズに対処するリソースの配備などが含まれる。これらの多くは実行しても、労働者までインパクトが波及しないかもしれないことは重々認識しているが、過去においては、数々の企業がリーダーシップを発揮した場面を多々目にしている。COVID-19の脅威にさらされている状況では、このようなリーダーシップが非常に重要である。



企業経営者の皆様へ

## Covid-19蔓延下でのガバナンスの優先課題

54兆ドルの資産に運用責任を持つ投資家が率いる国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN)は、取締役と投資家が利害を共有していることを長らく提唱しており、長期的な企業の価値を維持・向上させ、強固な経済と健全な社会に貢献する企業の成功を促進する上で、共同の責任を負っています。

Covid-19蔓延に直面し、この共同の責任がこれほど重要だったことはなく、こうした観点から私たちは企業経営者の皆様に、企業と投資家双方にとってのガバナンスの優先事項について私たちの見解を共有すべくお手紙を差し上げます。2001年にICGNグローバル・ガバナンス原則が初めて公表されて以来、実効的な取締役会のリーダーシップ、信頼できる企業の情報開示、投資家のスチュワードシップ、利害関係者への説明責任という基本的な課題について、投資家と企業は対話を行ってきました。

近年、気候変動がもたらす課題により、コーポレート・ガバナンスと同様に、環境リスクについても対話を行う傾向となりました。Covid-19は、対話の重要性を更に強化し、企業の長期的な財務の健全性と持続可能性の主要な決定要因として社会的要素の重要性が高められた対話の新しい時代を示しています。

このように、私たちは企業が以下の事項に対応頂く事の必要性を強調した「ICGNのガバナンスに関する共同責任に関する声明」を皆様に謹んでご提出申し上げます。

- 財務の健全性と支払能力を維持するための短期的な流動性を確保しつつ、従業員の安全と福利を優先する
- 社会的責任、公正性、持続可能な価値創造に関する長期的な視点を追求し、新たな現実に適応しつつ、企業の社会的な目的を明確化する
- 従業員、利害関係者、資本の提供者の利害を念頭に、包括的かつ公平なアプローチで資本配分を決定する
- すべての利害関係者と包括的にコミュニケーションを図り、企業の戦略と業務運営に強靭性を構築するアプローチへの信頼を定着させる

Covid-19の蔓延は、我々の時代において最も重大な公衆衛生・経済の危機をもたらしており、世界規模での新たな形の協力が求められています。社会的欠陥や深刻な性別、人種、所得の不平等に対する深刻な認識に火がつけられました。影響力のある立場にあるビジネスリーダーや機関投資家として、私たちは、この前例のない課題を共に対処し、今後のガバナンス対話の新時代を先取りするにあたり、この書簡が共通の関心事項を提示することとなるよう期待しています。

この手紙と添付の声明にご返信いただければ幸いです。ICGNのグローバル投資家の見解、ガイダンス、ウェビナーの情報を入手するには、ガービン・ペイン(Garvin.payne@icgn.org)にお問い合わせください。当会の方針の詳細については、ICGNポリシー・ディレクターのジョージ・ダラス(George.Dallas@icgn.org)にメールでお知らせください。私たちは、皆様との継続的な対話を希望しており、世界各地を拠点とするICGN理事会理事及び各政策委員会委員長の連絡先を添付に記載しています。



# 長期投資家の視点: Covid-19対応: 海外投資家声明 (ICGN)

## ICGNの共同のガバナンス責任に関する声明

### 企業にとってのガバナンスの優先順位

1. 社会的責任—企業は、正社員も派遣社員も含め、すべての職員の健康と福利を確保するために、従業員を公平に扱うべきである。可能な場合には、特に社会保障が脆弱、又は存在しない国において、人員削減を避けるべきである。有給の疾病休暇は、離職労働者への医療給付と共に提供されるべきである。男性と比較してパートタイムや低所得のポジションに就いており、多くの場合、人員削減の筆頭と考えられている女性労働者に対する配慮を推奨する。多くの場合、こうしたポジションに従事する人々は、Covid-19との闘いの最前線に立たされてきた。
2. 役員報酬—役員報酬の方針は、特に従業員の人員削減、一時解雇プログラム、給与または賞与の削減に関する従業員全体への施策を反映したものでなければならない。この危機の間にうまく業績をあげたマネジャーについてさえ、企業の長期的な財務の健全性を維持することがボーナス支給よりも優先されなければならない。報酬政策は、財務的犠牲を適切に分担した上で、上級役員と通常の職員との公平な処置を求めるべきである。
3. 配当—感染症蔓延の影響を深刻に受けた企業にとっては、配当の支払いは大幅な減額または全面的な停止を必要とする場合がある。これは、特に企業の収入が減少し、財務の安定性が脅かされ、その結果、従業員、納入業者及びその他の利害関係者に影響が及ぶ場合には特に深刻である。配当に対する慎重なアプローチが期待される一方で、一般の年金生活者や長期貯蓄者の生活を支えるための配当支払いの重要性は過小評価されるべきではない。企業が長期的な財務の安定性を損なうことなく配当を支払うことができれば、そうし続けるべきである。
4. 資本調達—いくつかの会社は、事業を維持するために今後数ヶ月の間に追加資本を調達する必要があるだろう。英国のプリエンプション・グループは最近、投資家に、現在推奨されている10%の上限から20%の希薄化をもたらす可能性のある株式発行を支持するよう促す通知を発信した。ICGNは、株式保有による希薄化を最小限に抑えるために、いかなる新規の資本調達も既存株主に優先して提示されることを選好するが、資本調達のより効率的なアプローチを可能にする規制上の努力を支持している。
5. 年次総会および取締役選挙—多くの企業は、Covid-19蔓延の間の実際の総会の代わりに、バーチャルな株主総会を開催している。私たちは仮想的な環境では企業と投資家の対話がより困難になる可能性が高いことを踏まえ、企業が投資家と対話し、質問に適切に対応されることを推奨している。投資家は、この危機の間、乗り切れるための取締役の能力についての確証を求めるだろう。そのため、企業の事業や長期戦略に精通している必要があり、この困難な時期に安定性をもたらすために、取締役の在任期間の小幅な延長を求めるかもしれない。
6. 企業報告—世界中の規制当局は、企業が年次報告書や決算書を作成し、回復力や継続企業の前提に関する監査人からの問い合わせに対応するための期限を延長している。投資家—そして監査人—は、キャッシュフロー計算書、リスクシナリオ計画、資本配分方針にさらに注目している。持続可能な価値創造を補完するものとしての回復力を示すことは、新たな優先課題であり、企業は、Covid-19蔓延への対処方法を、できれば年次報告書で公表することが推奨される。

### 投資家にとってのガバナンスの優先順位

1. 長期的な視点—投資家は受託者責任を指針として、コーポレート・ガバナンスに関する長期的なシステミックな視点をとるべきである。ICGNのメンバーの多くは、年金基金やその他の形の長期貯蓄の顧客や受益者にサービスを提供する機関投資家である。短期的な投資リターンの低下は痛みを伴うものの、投資家は、危機の期間を通じて金融の安定性を守るために、時価評価や配当支払いの引き下げを受け入れ、個々の企業、金融市場そして経済の長期的な持続可能性に注目すべきである。
2. 気候変動—我々は、Covid-19が目前のリスクであり、優先すべきであることを理解しているが、株主は、企業が気候変動の影響をビジネスモデルやリスク管理システムにどのように組み込んでいるかについて取締役会に対話し続け、企業が適切に認識、監視、管理していることを確保すべきである。気温の上昇が地球の温暖化に与える影響をリアルタイムで経験することにより、これらのリスクは予測可能かつ測定可能なものとなる。Covid-19と気候変動は、システミックな危機の衝突の様相を呈しているが、世界経済を再活性化し、脱炭素化するために同時に管理されるべきである。システミックな脅威の両方のマイナスの影響を緩和するために現在とられている行動は、将来世代が経験する影響の大きさを実質的に減少させるであろう。
3. 資本配分—投資家は、企業自身の財政状態、経営成績およびビジネスモデルを反映した長期的な戦略的文脈において資本配分の決定がなされることを期待すべきである。そのためには、会社の財務の健全性と支払能力を確保しつつ、利害関係者の利益と資本提供者のニーズを考慮する必要がある。投資家は、企業がさらなる混乱に対するバッファを確保するためにバランスシートを強化することによって、予防策を講じたいと考えるかもしれないことを理解している。また、投資家はリスクを綿密に評価し、資本配分の問題に対する持続可能なアプローチについて企業と対話することを期待する。
4. 空売り—資本市場の効果的な機能をサポートすることは、すべての投資家の利益にかなう。空売りや高頻度売買 (HFT) は、市場の信頼を損なう可能性がある。我々は、市場の変動の増大から利益を得ようとする投資家に対し、金融市場の安定を確保するのに役立つよう責任を持って行うことを奨励する。ICGNは、投資家に対し、ネットのショート・ポジションが当該企業の発行済株式資本のこれまでの要件である0.2%を下回った0.1%に達したか、またはそれを超えた場合には、その国の所轄当局に通知するよう求める欧州証券市場監督局の決定を支持している。
5. 包括的なモニタリング—投資家は、企業に対して柔軟性と支援を示すべきであるが、コーポレート・ガバナンス基準からの重大な逸脱についてはモニタリングを行うべきである。企業は、個々の状況、財務実績、長期的な可能性に応じて評価されるべきである。現在の危機によって困難に直面している企業は、特に、価値が失われるリスクがある場合や、株主との対話によって大きな長期的価値を付加する機会がある場合に、優先順位をつけるべきである。
6. 持続可能性—投資家は、企業の長期的な業績と持続可能な成功を促進し、重要な環境、社会、ガバナンスの要因を投資の意思決定並びに対話活動に統合すべきである。企業との対話は、危機時の優先課題(例えば、資本配分)に焦点を当てるべきであるが、投資家は、企業の長期的な展望に影響を与え、システミック・リスクを引き起こす持続可能性や重要な利害関係者の問題を優先し続けるべきである。



# 長期投資家の視点：新型コロナウイルス対応：海外投資家声明(PRI)

5月4日に投資家団体 The Investor Agendaが「新型コロナウイルス・パンデミックからの持続可能な回復」 声明を各国の政府へ送付 (PRI,AIGCC,CDP,Ceres,IIGCC,UNEP-FI)

## The Investor Agenda：「新型コロナウイルス・パンデミックからの持続可能な回復」

新型コロナウイルス感染症のパンデミック化により、我々の生命、生活、社会、経済は、壊滅的な打撃を受けています。我々は、世界中の何百万もの受益者とその数兆ドルの資産を管理する投資家を母体に設立された The Investor Agenda の創設パートナーの代表者として、政府が優先的に取り組むべき課題は人命の救出、経済的弱者のサポート、健康危機の食い止め、そして、経済破綻の回避であることを認識しています。

現在、多くの政府が、新型コロナウイルス感染症のパンデミックの衝撃とその影響に対処するため、経済復興策を検討し始めています。数兆ドルの資産を管理する投資家は、財政的に困難な状況下で公的資金と民間資金の効率的で公平な配分を求められる回復に重要な役割を果たすことでしょう。機関投資家は、長期的な視点で投資価値とそのリターンをとらえているため、政府の多様な数年に及ぶ復興策を手助けするのに最良な立場にあります。

政府は、この経済の落ち込みからの回復を追求するあまり、気候危機の視点を見失うべきではありません。政府は、予見可能で深刻な体系的かつ複合的な気候関連の経済および財政リスクを考慮に入れなければなりません。投資家は、年々、受益者の長期的なリターンに影響を及ぼす急速に進行する地球温暖化の実態的および制度移行リスクに直面しています。

投資家は、同時に、排出ネットゼロへの移行の加速が、エネルギー安全保障や空気清浄だけでなく、新規雇用と経済成長を大いにもたらすことも理解しています。効果的な政策があれば、新たな持続可能で気候適応な資産への民間資金の流れが加速することでしょう。

また、パリ協定に沿った排出ネットゼロ経済への移行を加速させることは、我々の社会と経済が急性および全体的なショックへの耐性をより高めるのに不可欠です。

つまり、政府は、復興計画において持続可能性と公平性を優先事項とし、気候リスクを緩和するための排出ネットゼロ経済への移行を加速させ、新規雇用を創出し、持続可能性への民間資本の誘導に努めるべきです。気候変動を悪化させる復興計画は、投資家と国民経済を向こう数年の内にさらなる財政、健康、社会リスクに直面させることとなります。政府は、リスクが高く短期的な高排出量を伴うプロジェクトを優先させるべきではありません。

経済復興策は、気候レジリエントな施策や我々の社会と自然システムを強化する持続可能なインフラストラクチャーに向けられるだけでなく、新規雇用の創出が排出ネットゼロのエネルギー、産業、建築、輸送システムと適格的であるところに向けられるべきです。また、パンデミックや気候変動などの大規模な混乱への準備と対応には、シナリオのテスト、リスクに対する企業の対応の評価、それへの適応、公正な移行のための枠組みへの投資も必要となります。経済コストと人々の苦しみを抑制するために、早期の予防措置が求められています。

向こう数か月の我々の選択が、世界経済と次世代に大きな影響を与えることとなります。政府が、投資家、企業、労働者と協力して、公平で持続可能な復興計画を作成することが重要です。我々投資家団体は、より良くよりレジリエントな未来に投資するため、政府を助ける用意ができています。

### **3.資本市場のESGに対する感度の高まり**



# ESGを巡る動き ~ 中央銀行等の動き

## 金融当局・金融機関の取組/発言

### <中央銀行>

- 日銀の黒田東彦総裁「気候変動リスクは日本にとって非常に深刻な問題」「日銀もNGFSに参加している」。(2020.1.24、世界経済フォーラムの年次総会(ダボス会議))
- ECBラガルド総裁。「タクソミーはECBにとって有益。(とりまとめを担う)EU常駐代表委員会に合意形成するよう呼びかける」。(2019.12)
- スウェーデンの中銀リクスバンクは19年秋、外貨準備として持っていたオーストラリアの州政府債を売却した。豪州を温暖化ガス排出量が主要国で最も多い国だと批判し「投資撤退」。(2019.秋)

### <海外金融機関>

- ロイズ・バンキング・グループ「投融資先の炭素排出量を「2030年までに5割超減らす」宣言。温暖化対策の国際枠組みであるパリ協定の目標達成には「全く新しい顧客の生活や働き方が必要になる」と説明。ローンや投資商品など低炭素化の取り組みを支える金融サービスを年内に打ち出す。(2020.1.21)
- スタンダードチャータード「2030年までに利益に占める石炭関連の比率が10%超の組織への投資をやめる。21年に依存度100%の企業から締め出しを始め、ハードルを段階的に上げる。石炭火力発電への新規融資停止に続き、既存の顧客にも構造転換を迫る。(2020.1.20)
- BNPパリバは石炭火力発電に関する一切のファイナンスをEU域内では2030年までに、世界全体でも2040年までに停止すると発表。石炭火力発電を行っている融資先電力会社への融資継続期限を設定した。(2019.11)
- Chubb(スイス保険大手)は新たな石炭火力発電の建設及び運転に対する損害保険引き受け及び石炭火力発電または一般炭採掘の売上高が30%以上の企業に対する新規損害保険引き受けを禁止。既存のものも段階的に廃止。さらに石炭火力発電または一般単採掘の売上高が30%以上の企業の株式、債券への投資も禁止



# ESGを巡る動き ~ 中央銀行等の動き

- 各国中央銀行等のネットワークであるNGFSは気候変動リスクを金融安定化のモニタリング・監督に含めることを提言。
- ECBではラガルド総裁が、気候変動問題を金融政策の重要な論点にしたい意向を示す（ECB内でも議論あり）など、中央銀行においても気候変動は関心を集める政策テーマとなっている。

**NGFS**

- ◆ NGFS (Network for Greening the Financial System) は各国中央銀行及び監督省庁のネットワーク、54機関、オブザーバー12機関が参加（2019年12月）。
- ◆ 日本では金融庁が2018年6月、日本銀行が2019年11月に参加。
- ◆ 2019年4月に「Climate change as a source of financial risk」を公表。中央銀行・監督当局等に対し、気候リスクの対応に関連した下記6つの拘束力のない提言。

**各国の中央銀行**

**【欧州/ECB】**

- ◆ 2019年11月にECB総裁に就任したラガルド氏は、金融政策戦略の改訂の中で、気候変動に関する論点を組み入れること（グリーンQE）を重要な論点にしたい意向を表明。
- ◆ ドイツ連邦銀/バイマン総裁（ECB理事）は物価の安定が我々の責務であり、環境政策を打ち出すのは政府の仕事であるとグリーンQEには慎重な姿勢。

**【アメリカ/FRB】**

- ◆ 2020年1月、パウエル議長は地球温暖化によって金融市場が不安定になるのを回避する上で、FRBにも果たすべき役割があるとの認識を示し、NGFSへの参加を示唆している。

**【日本/日本銀行】**

- ◆ 2019年11月にNGFSに参加以降、黒田総裁は金融安定化に関する重要な論点の一つとして、気候関連リスクに言及している。

第一次包括的報告書  
(2019年4月)



- NGFSは、「**気候関連リスクは金融リスクの一因**である。金融システムをこうした金融リスクに対して確実にレジリエントにすることは、中央銀行や監督機関の権限内にある。」と認識
- **気候関連の金融リスクが資産評価に十分反映されていないことは大きなリスク**と認識。集团的リーダーシップと世界規模の強制的行動が必要

- 推奨事項**
1. 気候関連リスクを金融安定性の監視とミクロ的な監督に組み込む
  2. 持続可能性の要素を自己のポートフォリオ管理に組み込む
  3. データ不足を補う
  4. 意識と知的能力を高め、技術支援と知識共有を促進する
  5. 強固かつ国際的に一貫性のある気候及び環境関連の開示を実現
  6. 経済活動のタクソノミーの策定を支援する

**中央銀行のポートフォリオ管理のための持続可能な責任投資ガイド (2019年10月)**

- **中央銀行による持続可能な責任投資（SRI : ESGクライテリアなど、幅広い持続可能な投資戦略で構成される）の実践が重要**であり、他の投資家にこのアプローチを示すことが、**重大なESGリスクとレピュテーションリスクの軽減に役立つ**
- 中央銀行ではSRI戦略へのコミットメントが高まっている（NGFSメンバーへの調査では、60%が広範なESGアプローチを採用、16%が気候変動に特に焦点を当てている）
- ポートフォリオ管理にSRIを採用したい中央銀行を対象に
  - ・ **実践的なアプローチの概要**
  - ・ ポートフォリオ管理に既にSRIの原則を組み込んでいるNGFSメンバーの**ケーススタディ**を提示する**最初のガイド**

# ESGを巡る動き ~ 中央銀行等の動き

## 国際決済銀行(BIS)が発表した「グリーンスワン」報告書

めったに起きないので予測は難しいが、顕在化した場合の被害が甚大なリスク「ブラックスワン」にちなんだ命名で、気候変動リスクが経済に与える影響の大きさを指摘。「気候変動リスクの複雑さは『ブラックスワン』の比ではない」とも述べ、国際社会が団結してできる対策をすべて実施するよう求めている。

金融や産業界では気候変動をめぐり、温暖化が原因の自然災害で経済損失が生じる「物理的リスク」と、低炭素社会に転換する過程で関連資産や企業が影響を受ける「移行リスク」が懸念されている。

報告書はこれらが複雑に絡み合い「壊滅的で不可逆な衝撃をもたらすかもしれない」との見方を示した。

気候変動に関し、中銀や金融当局には将来を先読みする形のリスク分析や監督が求められると強調。

金融危機に陥れば大規模な資産買い入れなどに追い込まれる可能性があるとも指摘。



銀行監督の分野では、

- 異常気象が銀行の自己資本に与える影響を試算する「※環境ストレステスト」の導入
- 気候変動の業績への影響を説明する「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)」に基づく情報開示
- 環境と銀行の自己資本比率規制の関係
  - 脱炭素に資する事業への投融資を「グリーン」、環境破壊に結びつきかねない事業への投融資を「ブラウン」と仕分けする。
  - 前者に必要な準備資本を小さく、後者を大きく設定することにより、銀行の投融資を環境事業に誘導する試み。

- ※英イングランド銀行(中央銀行)「気候変動に関する、英大手金融機関のストレステスト開始。温暖化が極端に進む場合を想定して英金融システムの耐性を調べる。2021年に予定の結果発表では個別行の成績は示さない見通し。リスク管理が事業の根底である銀行への低炭素化圧力は強まるとの観測。



イングランド銀行が金融機関の気候関連リスクを評価する際の実数

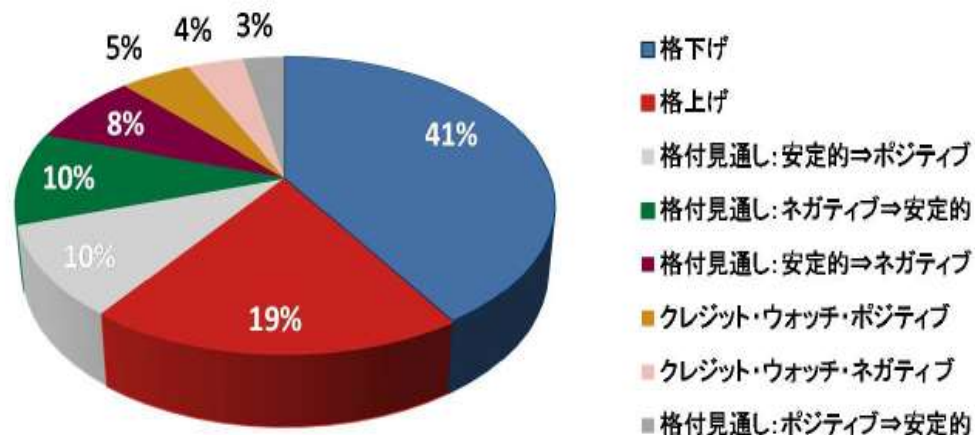
気候リスク変数		マクロ金融変数	
物理的変数	移行変数	マクロ経済変数	金融市場変数
- 世界および地域の気温経路	- 炭素価格経路	- 実質 GDP (全体およびセクター別)	- 主要国の国債利回り
- 大きな影響にさらされている地域の具体的な気候関連危機の頻度と深刻度(英国の洪水、地盤沈下、凍結を含む)	- 温室効果ガス排出経路 (全体および世界の地域とセクター別)	- 失業率	- 主要国の社債利回り(投資適格債およびハイイールド債)
- 人口の高齢化	- コモディティおよびエネルギー価格(再生可能エネルギーを含む)、燃料タイプ	- インフレ率	- 株式指標
- 農業の生産性	- エネルギーミックス	- 中銀の政策金利	- 為替レート
		- 企業利益 (全体およびセクター別)	- 政策金利
		- 家計所得	
		- 住宅および商業用不動産価格	

注: 2019年12月発行

銀行監督は議論が始まったばかりで、拙速に実施すれば産業界に混乱をももたらしかねない。「グリーンスワン」報告書も副作用の懸念に言及しており、議論の行方は流動的



E&Cが信用格付に与えた影響



(出所) S&P Global Ratings, "How Environmental And Climate Risks And Opportunities Factor Into Global Corporate Ratings - An Update," November 9, 2017より野村資本市場研究所作成

## 環境と気候変動に関わるリスク及び機会が信用格付に与える影響

- 信用格付大手のS&Pグローバル・レーティングは、2017年11月9日、「環境と気候変動に関わるリスク及び機会(E&C)が信用格付に与える影響」を公表した<sup>17</sup>。2015年7月から2017年8月までの2年間に実施したおよそ9,000件の信用格付のうち、717件に対してE&Cが重要な要因として分析され、その内106件については、E&Cが信用格付に反映された。その多くの業種は、石油、ガス、電力であった。
- E&Cが反映されたことで影響を受けた106件の信用格付の内容は、左図の通りである。全体としては、ポジティブ方向への変更が44%に対して、ネガティブ方向への変更が56%であった。



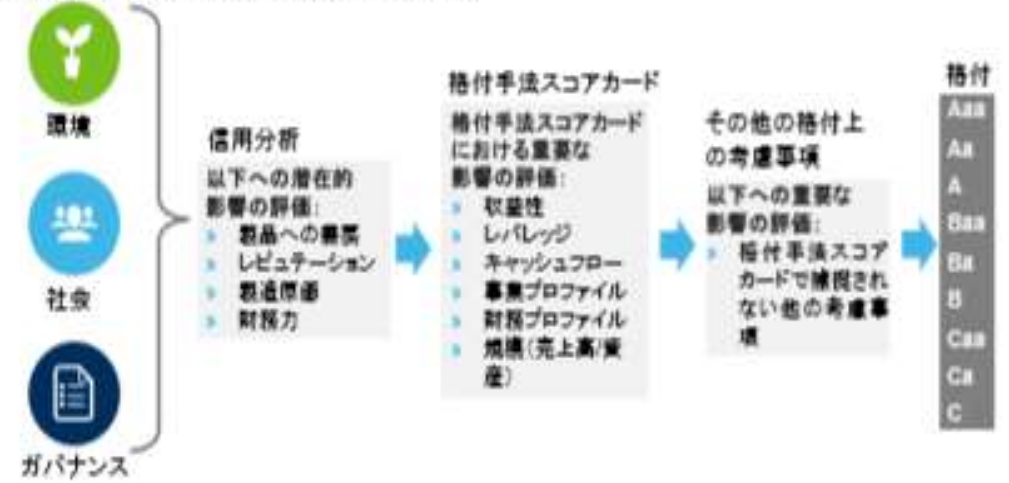
- 将来予見性が、投資適格格付でも5年未満なのに対して、気候変動は長期にわたるリスクであることから、現時点では、E&Cが信用格付に与える影響を具体的に示すことは難しいとしながらも、影響が大きくなっていくとの見通しに言及しており、TCFDの気候関連財務情報開示に関わる提言は、同社が信用格付を分析するうえで有用であるとしている。同社がTCFDの提言を信用格付に取り込もうとしていることが伺われる。

# ESGを巡る動き ~ 格付機関の動き

信用格付世界大手米ムーディーズは2月10日、ESG課題が負債の信用リスクに与える影響をまとめたレポートを発表。二酸化炭素排出量の多いセクターの移行リスクの高まりや、天然資源への関心の高まりに伴う、発行体の資源マネジメントの重要性を指摘。

ムーディーズは、ESG に関する課題を含む全ての信用評価要因を格付に織り込み、そのリスクおよび緩和要因について予見可能な範囲で最大限、将来を見通すよう試みる。

図表1 ESG 要因を社債格付にどのように織り込むか



注: 本図表の情報は概略的なものではない。  
 出所: ムーディーズ・インベストメント・サービス

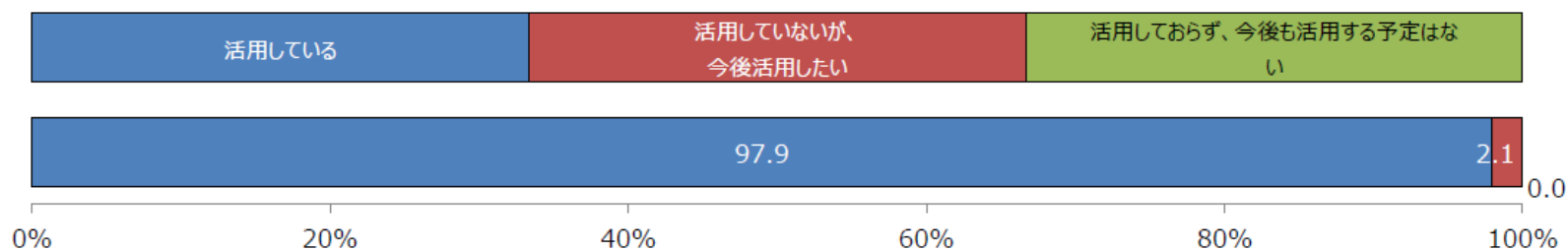
図表2 ESG 要因をサブリン格付にどう織り込むか



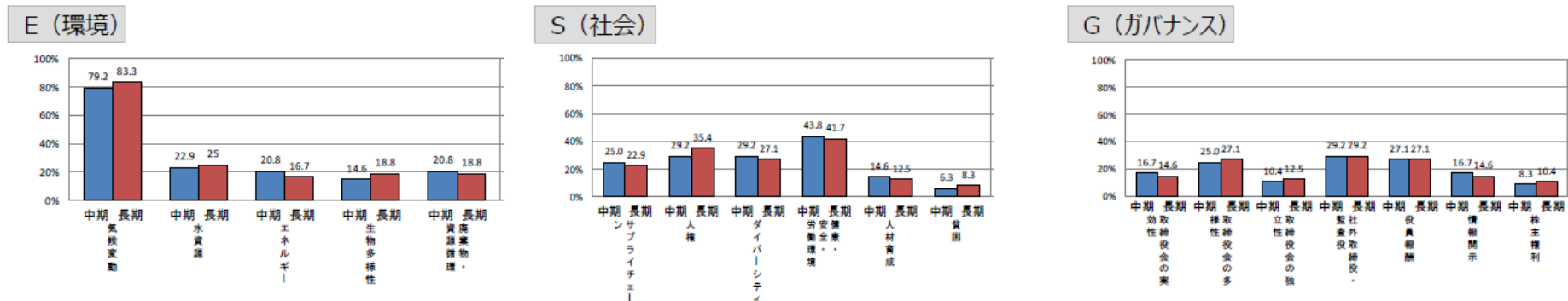
# ESGを巡る動き ～投資家等の動き

- 我が国においては、運用機関の97.9%がESG情報を投資判断に活用している。
- 投資判断で考慮するESG要素として、中期・長期の双方において、E（環境）の気候変動に関する事項が80%程度と最も多い。

問. ESG情報を投資判断に活用していますか。（ESGインテグレーション）



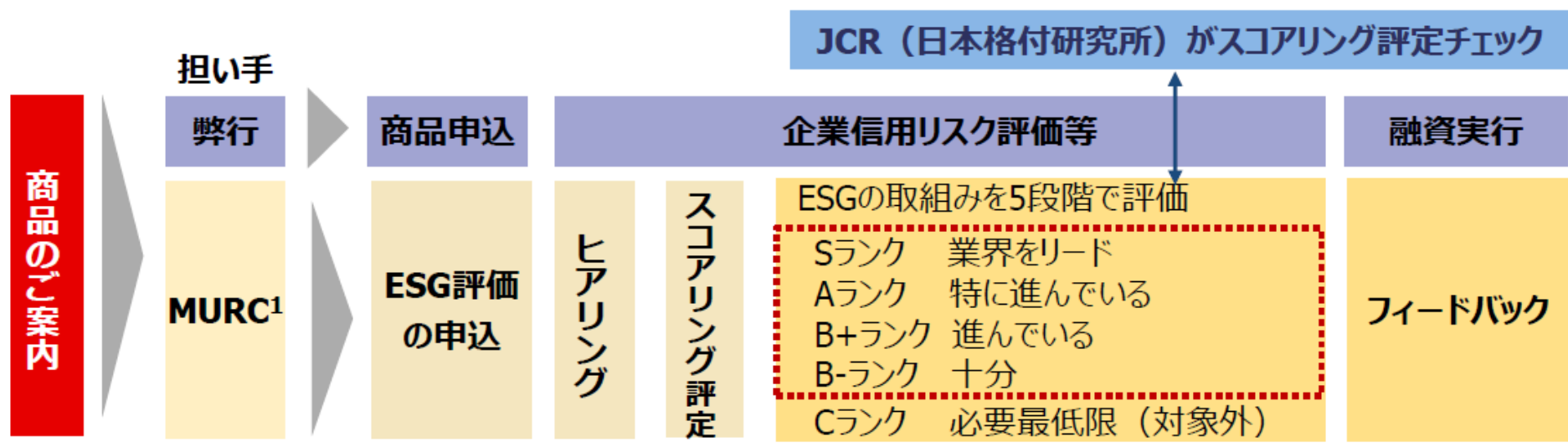
問. ESGの各要素について、投資判断をする上で、中期（3～5年）、長期（5～30年程度）で考慮すべきと考える内容を可能な範囲でお答えください。（E,S,Gの各要素について、自由記述。以下は記載内容を経済産業省にて分類）



- 【E】プラスチック汚染、海洋環境
- 【S】プライバシーとデータセキュリティ
- 【S】地域社会の安定
- 【G】汚職等の不祥事
- 【全般】主要ビジネスがサステイナブルであること
- 【全般】ESGの課題認識・行動の具体的意思

# ESGを巡る動き ~ 商業銀行の動き

- ESG経営支援ローンは、融資検討時に行う通常の審査に加え、MUFGのESG評価を用いて、企業のESGに対する取組みを評価した上で融資する商品（ESG評価型融資）



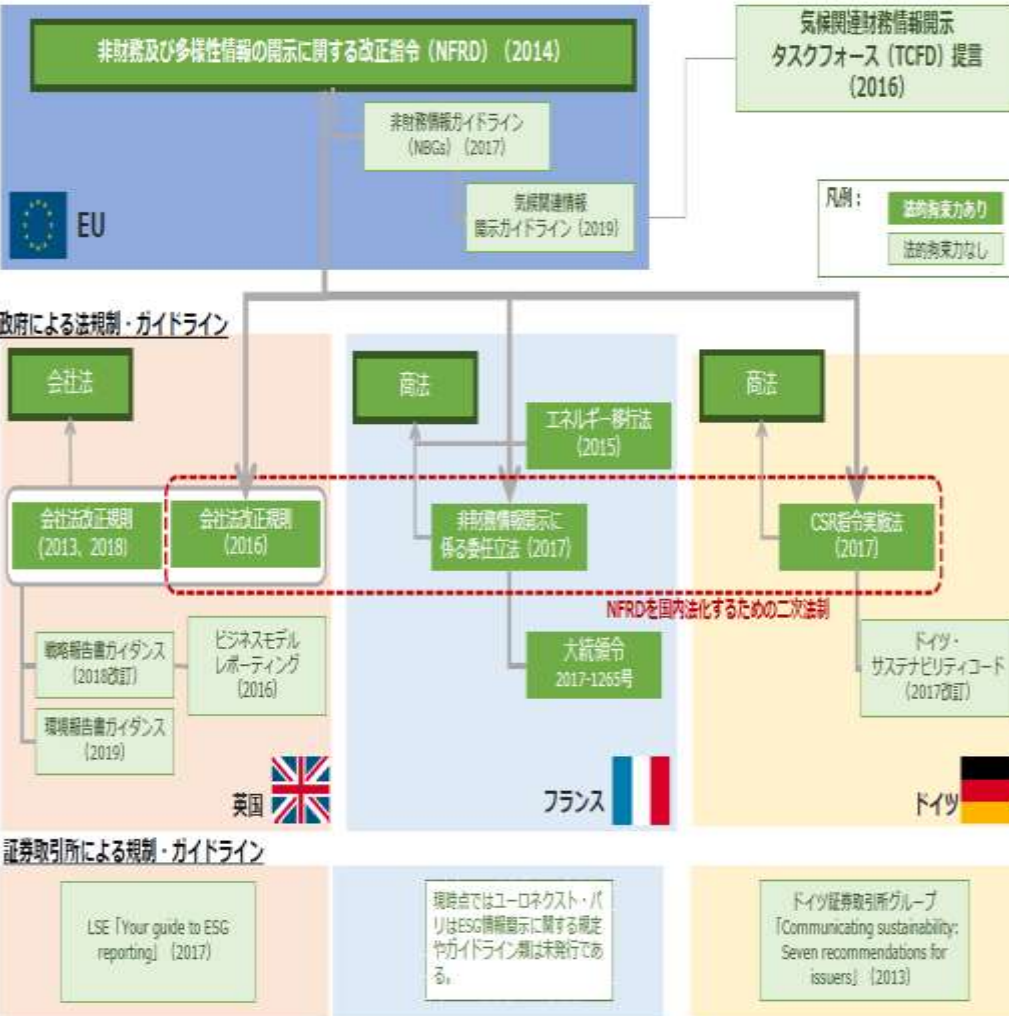
- 導入メリット**
- 外部評価を行うことによるESGに対する課題の把握
  - MURCがお客様のESGの取組みが一定水準クリアしている事を認定（認定書を発行）
  - ESG評価スコアリング結果を対外PRに活用（お客様、弊行のHPにて公表可）

- 最近の事例**
- 中堅企業での活用事例
  - ✓ 自社の環境取組み・ESG経営の状況を販売先の大企業などの取引先に示すことを目的に導入

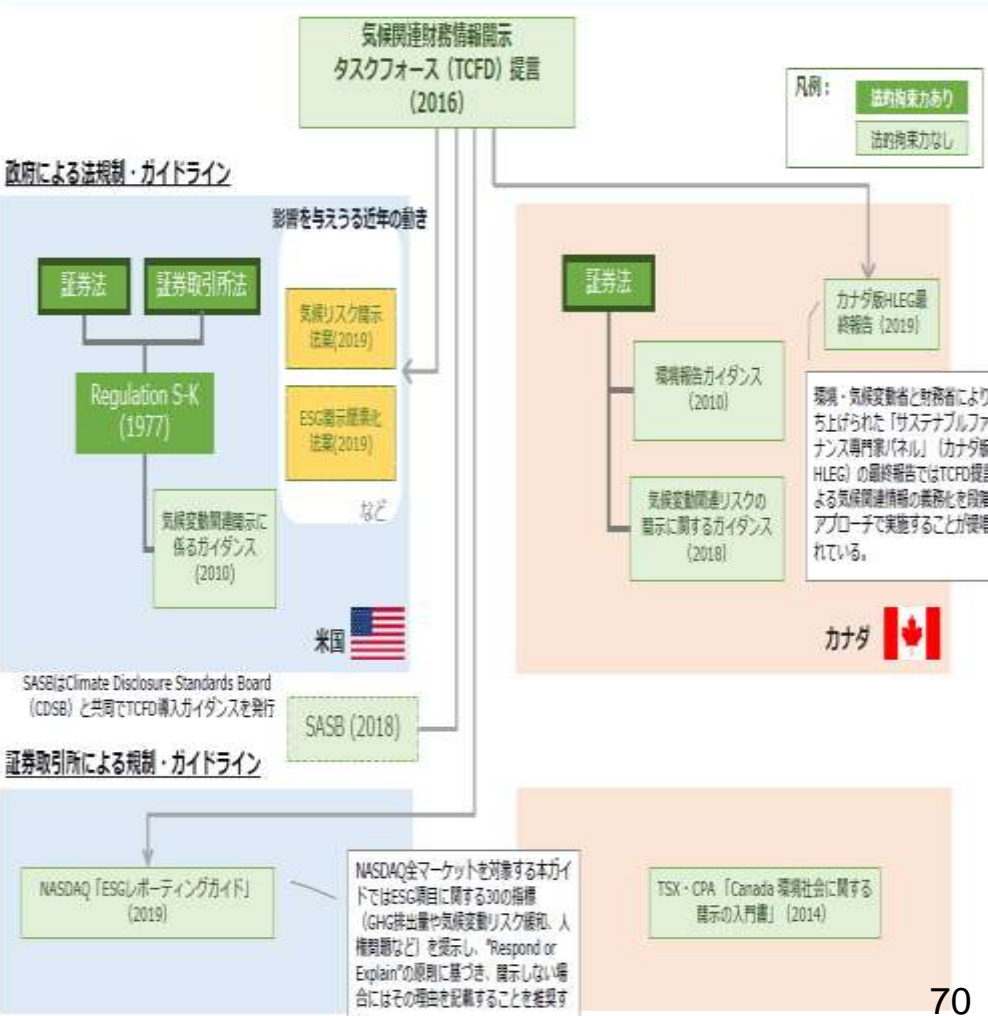


# ESG情報開示に関する世界各国の法規制及びガイドライン

- 欧州各国におけるESG関連情報の開示規定は主にEU「非財務及び多様性情報の開示に関する改正指令」(NFRD)の国内法制化によって定められる。
- 証券取引所による自主的なガイドラインや規定の動きは限定的。



- 米国・カナダともにESG開示を明示的に規定する法的枠組みはないが、「ガイダンス」の形でマテリアルな非財務情報の一部として環境等の情報開示を求めている。
- TCFD提言を受け、両国でESG・気候変動関連情報開示に係る動きが活発化している。

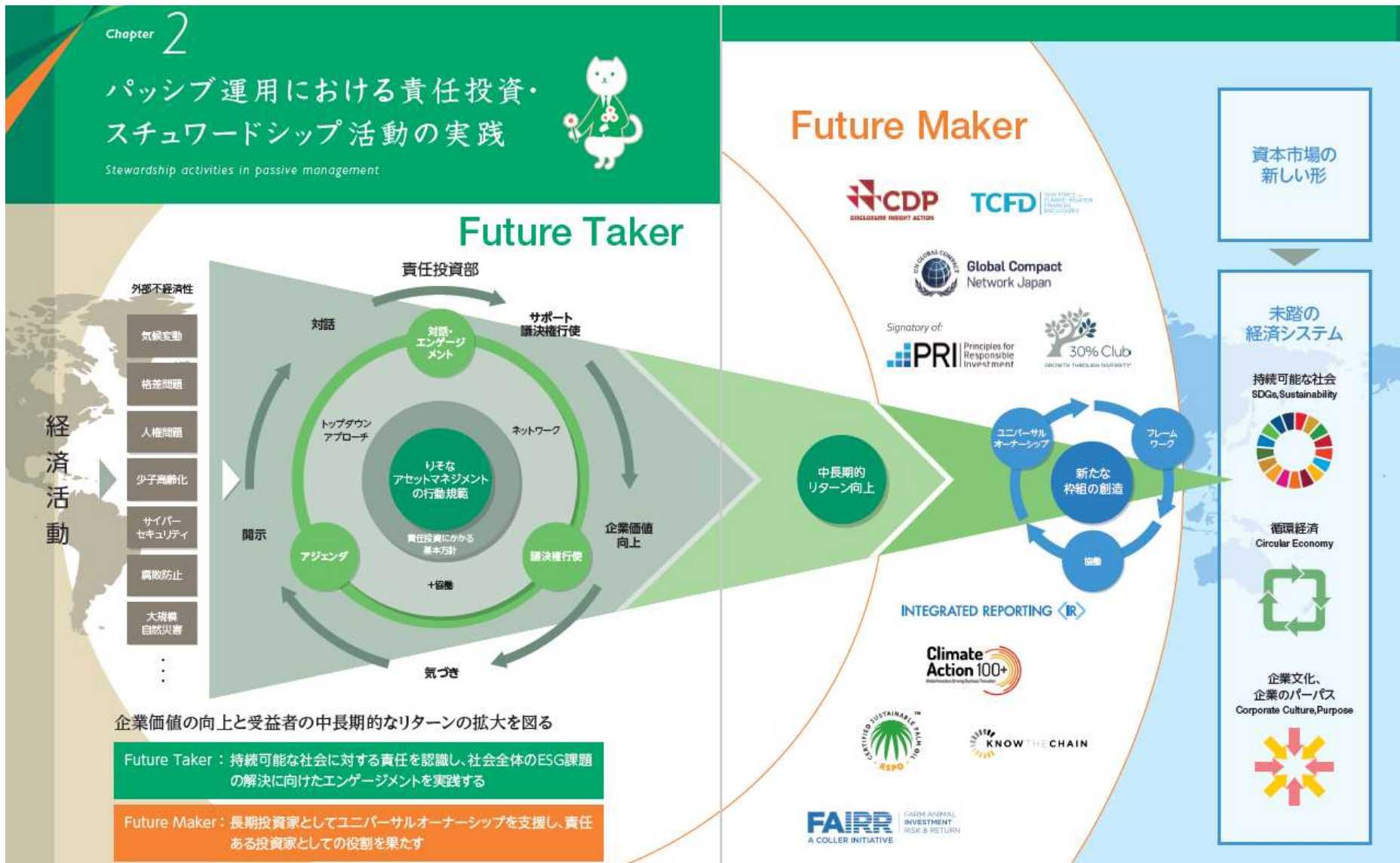




## 4.りそなアセットマネジメントのESGの取組



# 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

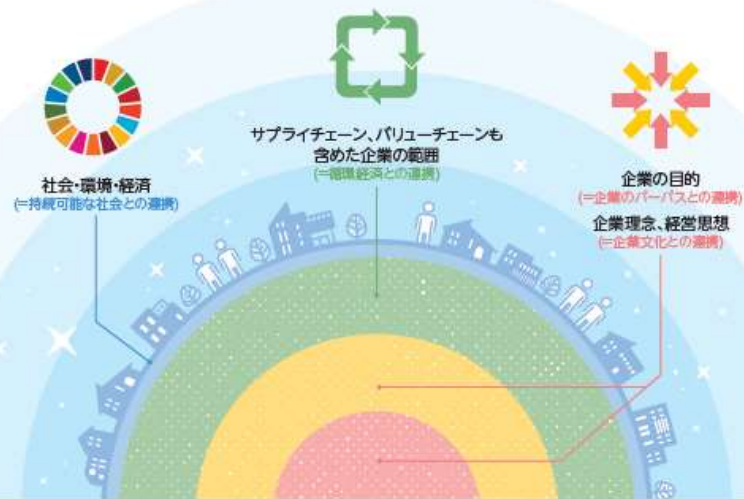
企業の責任範囲がサプライチェーン全体まで広がることにより、企業課題=ESG課題と捉え直すことができます。その際、企業理念を見つめ直すことで、企業本来の目的や役割を再定義し、企業の持続可能性=社会の持続可能性と再認識することができます。

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そう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るようになっています。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

グローバルイシュー(トピック)ダウンロード

E(環境)

**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(り協定)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

M(社会)

### 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ESGR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 (IISF)

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(豚骨→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

S(社会)

### 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過剰使用に関するエンゲージメント



G(ガバナンス)

### 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



### 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)を高める

D(情報開示)

### 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



### 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

FAIRR: Farm Animal Investment Risk and Return, 英コーポレートのジェレミー・コラー創業者が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>

#### 工場的畜産と耐性菌問題

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

No.	ESG 이슈			テーマ	目標
	大項目	中項目	小項目		
G-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。
G-2	ガバナンス	取締役会構成	ダイバーシティ	30% Club UK/Investor Group	FT100の取締役会に占めるFT350企業の女性割合を2030年30%に引き上げる。
G-3	ガバナンス	コロナ対応	ダイバーシティ	30% Club Japan/Investor Group	多様な働き方の進展とダイバーシティ経営推進にかかる投資家声明
G-4	ガバナンス	腐敗防止	ガバナンス	Brazil Anti Corruption	ブラジル企業の中で不祥事企業19社に対して、腐敗防止にかかる取り組みをサポート
G-5	ガバナンス	不祥事	情報開示	不祥事発生企業への、 情報開示と社外役員との対話	不祥事が発生した日本企業は、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、企業価値の再生を求める
G-6	ガバナンス	株主権	情報開示・対応方針	日本企業の総会で相当数の 反対票が投じられた議案に 関する原因分析と対応	①相当数の株主が取締役選任議案に反対票を投じた原因について、取締役会では、どのような議論・分析が行われたのか、また株主の反対理由を把握するためにどのような施策を行ったのか、株主との対話その他の対応の要否についてどのように検討されたのか。 ②特に社外役員は、この総会議決結果と取締役会での議論・分析についてどのような考えを示されたのか。 ③上記の検討結果を踏まえて、経営方針・経営戦略やコーポレートガバナンス、資本効率などについて、課題と考えることと、その課題に対してどのように対応しようとしているのかについての説明責任を求める



# ESGエンゲージメント(その2):ガバナンス

No.	ESG 이슈			テーマ	目標
	大項目	中項目	小項目		
G-7	ガバナンス	株主権	買収防衛策	日本企業の買収防衛策の必要性の開示	買収防衛策の継続を株主総会で諮る場合は、現在の株価の状況や資本市場からの企業価値評価をどう捉えているのか、買収防衛策によってもたらされる投資家からの信頼性の低下についてどのように考えるのか、企業価値の評価を下げるようなリスクを高めてまで、導入・継続する理由はなにかなど、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について、議案に付帯する情報として、招集通知や適時開示資料で開示を求める
G-8	ガバナンス	政策保有株	ガバナンス・方針	日本企業の政策保有株式に関する方針	<ul style="list-style-type: none"> <li>① 具体的な縮減の方針の有無、縮減の規模や進め方</li> <li>② 各政策保有株式の分析の詳細、売却による事業への影響のシミュレーション</li> <li>③ 取引を前提とした政策株式保有の法的な懸念についての考え</li> <li>④ 株式保有が取引関係の拡大・強化に結び付く理由</li> <li>⑤ 相互保有による安定株主政策についての考え方、今後の方針</li> </ul>
G-9	ガバナンス	株主権	親子上場	日本企業の親子上場会社のガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> <li>③ 親子上場のデメリットについてはどう思うか</li> <li>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</li> <li>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</li> </ul>
G-10	ガバナンス	コロナ対応	ガバナンス	パンデミック収束後の世界の変化を見据えた、積極的なガバナンスの発揮	日本企業は「以前の世界、会社に戻る」のではなく「新しい強靱な世界、会社を創る」ため、大胆な挑戦と改革を求める。

# ESGエンゲージメント(その3):環境

No.	ESG 이슈ー			テーマ	目標
	大項目	中項目	小項目		
E-1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+	<ul style="list-style-type: none"> <li>・世界CO2排出量上位のグローバル企業100社(日本企業10社)</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul>
E-2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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・TCFDの勧告(シナリオ分析)に沿った情報開示</li> </ul>
E-3環境		気候変動	TCFDに即した機会とリスクの情報開示(宇宙・航空産業セクター中心)	Climate change transition for Aerospace Companies	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・TCFDの勧告(シナリオ分析)に沿った情報開示</li> </ul>
E-4環境		気候変動	アマゾン熱帯雨林火災問題	Investor Statement for Amazon Fire	アマゾンの壊滅的な森林破壊を拡大させている危機的状況に対して深い懸念を示し、気候変動問題への対応、生物多様性の保護、生態系の保全においてアマゾン熱帯雨林が果たす重要な役割を認識し、企業に適切な行動を取るよう求める。

# ESGエンゲージメント(その4):環境・社会

No.	ESG 이슈			案件名	目標
	大項目	中項目	小項目		
E-5	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により気候変動への対応を当局に求めるもの。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・パリ協定の目標を達成すること</li> <li>・低炭素転換への民間部門の投資を加速すること</li> <li>・気候関連の財務報告の改善を約束すること</li> <li>・(TCFD)に則した報告環境の整備</li> </ul>
E/S-1	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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> </ul>
E/S-2	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)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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)</li> </ul>
E/S-3	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5):社会

No.	ESG 이슈			案件名	目標
	大項目	中項目	小項目		
S-1	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)
S-2	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	Global Investor Engagement on Meat Sourcing	ファストフード6社(ドミノ、YUM! Brands、ウエンディーズ、マクドナルド、Chipotle、レストランズ)に対して、監督体制の確立、サプライチェーンリスクに対する取締役会による監督、情報開示フレームワークの選択、気候や水に対するSBT設定、社内サステナビリティ担当者の能力開発を求める
S-3	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	Sustainable Protein Supply Chains	グローバル食品企業25社に対して、植物・代替、たんぱく質製品への移行、リスク評価等を求める
S-4	社会	コロナ対応、サプライチェーン	従業員、サプライヤー対応	Investor Statement on Covid19 Response	従業員、サプライヤーへの適切な対応を求める投資家声明
S-5	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)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○サプライチェーンの労働慣行の管理の重要性の認知</li> <li>○以下のプロセス構築。               <ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>・サプライヤーに対する労働慣行に係る行動規範の設定</li> <li>・ガバナンス体制の確立</li> <li>・トレーサビリティとリスク・アセスメント</li> <li>・購買・調達活動とサプライヤーとの関係改善</li> </ul> </li> </ul>



# ESGエンゲージメント(その6):社会・情報開示

No.	ESG 이슈			案件名	目標
	大項目	中項目	小項目		
S-6	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
S-7	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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・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 uro)</li> </ul>
D-1	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
D-2	情報開示	情報開示	マテリアリティ	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	日本企業に対し、課題を明確化し、どのようにビジネスモデルを持続的に成長させようとしているか、あるいはビジネスモデルを変化させようとしているのか、より詳しく開示を求める

## 第5部.ESG評価機関について



# 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



出所：IR Japan, Inc.



- 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。