

A large, semi-transparent arc on the left side of the page, transitioning from light blue at the top to light pink at the bottom.

STEWARDSHIP REPORT **2023/2024**

CONTENTS

3 CEOメッセージ

5 SMTAMのステュワードシップ活動

- 5 ステュワードシップ活動の目的
- 7 ESG投資の進化とSMTAMの取り組み
- 9 ステュワードシップ活動の三つの柱
- 11 ステュワードシップ活動の推進体制
- 13 12のESGマテリアリティ

15 エンゲージメント

- 15 SMTAMの協働エンゲージメント
- 17 各種イニシアチブとの協業
- 21 2022/2023ステュワードシップ活動トピックス
- 23 自然資本問題への取り組み
- 25 人的資本経営推進への取り組み
- 27 政策保有株式縮減の取り組み
- 29 投資先価値向上に資するエンゲージメント
- 30 エンゲージメント 国内事例
- 33 エンゲージメント グローバル事例
- 37 トップダウン型エンゲージメント
- 41 日米英エンゲージメント担当者座談会
- 49 東京市場の魅力向上とSMTAMの取り組み
- 51 金融リテラシー推進への取り組み

53 議決権行使

57 ESGインテグレーション

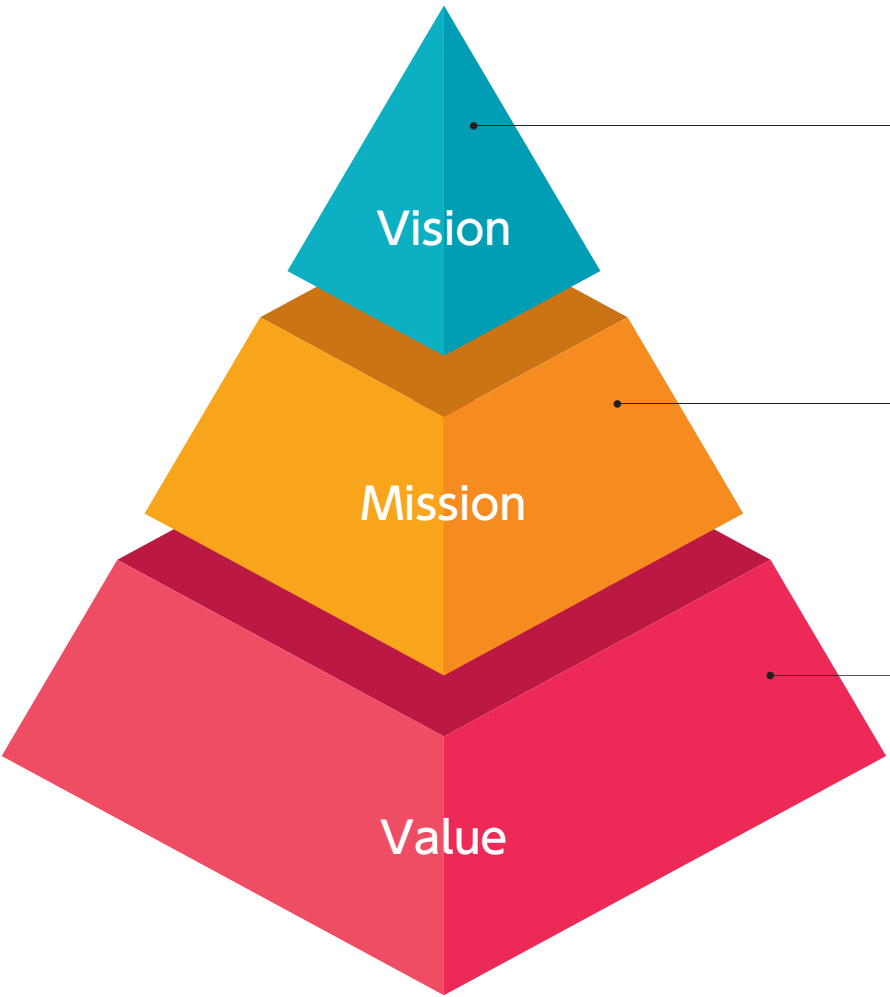
- 57 SMTAMのESGインテグレーション
- 62 債券ESG
- 65 世界の規制の動向とSMTAMの対応

69 TCFDに基づく気候関連財務情報開示

85 参考資料

本冊子は、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社のステュワードシップ活動についてご報告し、ご理解いただくためのコミュニケーション・ツールとして作成しています。対象期間は2022年7月1日～2023年6月30日です（一部、2023年7月以降の内容も含む）。また、三井住友トラスト・グループでは、ステークホルダーへの価値提供と当グループの長期的な企業価値追求を目的としたサステナビリティ活動にグループ一丸となって取り組み、情報開示を行っています。詳細は三井住友トラスト・ホールディングスのウェブサイト（<https://www.smth.jp/csr/>）からご覧いただけます。

企業理念体系



三井住友トラスト・アセットマネジメントは、地球規模での広い視野を持って、多様なステークホルダーと様々な思いを共有し、より良い未来に繋がる可能性を探求し続け、経済的な価値に留まらない真の意味での豊かな社会の創造に挑戦することを企業理念としています。

こうした思いのもと、私たちが目指す理想像をVision、理想像を達成するために私たちが果たすべき使命をMission、行動指針をValueとして掲げ、ステークホルダーの皆様とともに、時代にふさわしい資産運用のカタチを追求してまいります。

常に創業者精神を持って、あらゆる可能性に真摯に向き合い、より良い未来への可能性を「拓いて」いきたい。そして、あらゆるステークホルダーの皆様とともに、真に“豊かな”社会、すなわち、経済的な豊かさだけではなく、皆様がそれぞれ思い描く“豊かな社会”を温かく育んでいきたいという思いをVisionに込めています。

私たちは、皆様が思い描く未来の目標や理想像の実現に資産運用を通じてお役に立つことが使命だと考えています。そのために、お客様に寄り添い、ステークホルダーの皆様との対話を通じて最善を探求し、革新への弛まぬ挑戦を誠実に続け、時代にふさわしい資産運用のカタチを追求することをMissionとしています。

未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む。

私たちは、お客様一人ひとりと歩みをともにし、
同じ夢を追い求めながら、
未来に託す思いにこたえる資産運用の新しいカタチを
追求していきます。

VisionやMissionを達成するための第一歩として、当社社員は、以下の6つのValueを一人ひとりの行動の指針としています。

相手の立場に立ち、思いやりをもって対話する

私たちはいかなる時も相手への思いやりを忘れません。常に相手の立場に立って、気持ちをおもんばかりながら対話を積み重ねていくことで、互いの信頼関係を築いていきます。

自分を知り、自分を磨きつづける

成長はいくつになってもできるもの。私たちが生きるこの社会のために何ができるかを考え、その実現のため、まずは自分自身としっかり向き合い、さらなる高みを目指して自己研鑽を重ねていきます。

好奇心を広げ、気づきを行動に変える

自らの専門分野にとどまらず、幅広く好奇心のアンテナをはりめぐらせ、そこで得た気づきやアイデアを行動につなげていきます。

個性を掛け合わせ、シナジーを生み出す

私たちは、一人ひとりが異なる強みを持っています。自分とは異なる才能や個性を尊重し、互いの力を積極的に掛け合わせることで革新的なシナジーを生み出していきます。

一歩先の品質と価値を追求する

一歩先の品質や価値を追求し続ける。それが私たちのDNAです。「どうしたらお客様の期待を越えられるか」「どうしたらベストパートナーになれるか」私たち一人ひとりの小さな一歩を会社の大きな躍進につなげていきます。

未来を見据え、挑戦しつづける

お客様や時代の声にこたえることはもちろんのこと、時代の変化を捉え、これまでの延長線上にはない新たな価値を創造します。そして、共感や感動を生む商品やサービスを創出するため、飽くなく挑戦を続けていきます。

多様なステークホルダーとさまざまな思いを共有し、 資産運用の新しいカタチを追求します



世界情勢や社会・経済環境がめまぐるしく変化し、先行きが見通しにくい時代となる中、資産運用業に対する投資家や社会の期待は今まで以上に高まっており、その責任の重さを改めて感じています。資産運用業の本質は、投資家と投資先企業等をつなぎ、投資先企業に対して企業価値向上に向けた働きかけを行い、その果実として、投資家に対して投資リターンを提供することです。当社は、お客さまからお預かりした資産のリターンの最大化という使命を全うすることと、より良い未来につながる可能性を探索し続け真に“豊かな”社会の創造に挑戦し続けることは不可分だと考えています。その実現に向けて、地球規模での広い視野を持って、多様なステークホルダーとさまざまな思いを共有し、資産運用の新しいカタチを追求してまいります。

さて、ESG課題への対応やサステナビリティ向上への取り組みが重要であるとの考え方は「総論」として社会・投資家・企業で浸透・定着しつつありますが、対応すべき課題の優先順位を考えたり、解決に向けた具体的な行動を起こしたりなど「各論」に入ると、さまざまな制約や、ある問題の解決策が別の課題の原因になりうるといったジレンマに直面することが

少なくありません。多様性を前提に、「単眼」ではなく「複眼」で考え、行動することが求められます。

例えば、人的資本への注目が高まっています。「従業員」が企業にとって重要なステークホルダーであることは各企業で共通認識となっていますが、従業員の働き方については新型コロナウイルス感染拡大対策であったリモートワークを休止する企業もある一方で、ハイブリッドを原則とする企業、従来から多様な働き方を志向してきた企業など、さまざまです。それぞれの企業にとって企業価値向上のために何がベターなのかは各企業で答えを見つけていく必要があり、その企業にとってその答えが適切であるか否かは、株式市場や人材市場の評価に晒されることとなります。また、地政学リスクによる資源、原材料、物流コストの上昇も企業活動に大きな影響を与えています。業績へのダメージの大きさも企業によって差異がありますが、それ以上に、柔軟性や創造性を高めるような行動変容に取り組むか否かが中長期的な企業価値に大きな影響を与える可能性があります。

また、上場企業に対して、ESG課題やサステナビリティ向上に向けて何を優先しどのような行動をしているのか等の情報開

示の要請が高まっています。国内では2023年1月の「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正によりサステナビリティ全般に加え人的資本や多様性に関する開示を有価証券報告書等において行うこととなりました。また、国際財務報告基準(IFRS)が設立した国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)が2023年6月にサステナビリティ開示基準(S1)と気候関連情報開示基準(S2)を正式に公表しており、今後対応が必要となっていきます。

我々機関投資家は、エンゲージメントなどにより企業の努力や行動変容の後押しにおいて大変重要な役割を果たすと同時に、企業から発信される情報を有効に利用し適切に判断する必要もあります。その際、特に人的資本などに関する開示においてはそれぞれの企業の実情に見合ったものであるべきであり、画一的な解釈はすべきではないと考えています。言い換えれば、各社横比較のための規定演技的指標と、個社の事情に見合った自由演技的指標の組み合わせで評価する実力が必要ということとなります。

当社は責任投資原則(PRI)への署名機関としてエンゲージメントや企業評価の実力高度化によりステewardシップ活動の

実効性を高めると同時に、運用力やプロダクトガバナンスの高度化の実施を通じて、お客さまからお預かりした資産のリターンの最大化という使命を全うしてまいります。

今年度のステewardシップレポートでは、この1年当社が取り組んでまいりましたさまざまな活動をご紹介します。特に、エンゲージメント活動について幅広くご理解賜りたく多くのページを割いています。中でも注目いただきたいのが「日米英エンゲージメント担当者座談会」で、ESGを巡るグローバルな潮流とその中での当社のエンゲージメント活動について、それぞれの立場から語ってもらっています。併せて、当社が参画・参加する25の協働イニシアチブについてもその関係を一覧化するということにも試みました。本レポートが当社の活動へのご理解の一助となり、この冊子をお読みいただいている皆さまをはじめとする全てのステークホルダーと一緒に活動であることをご理解いただければ幸いです。

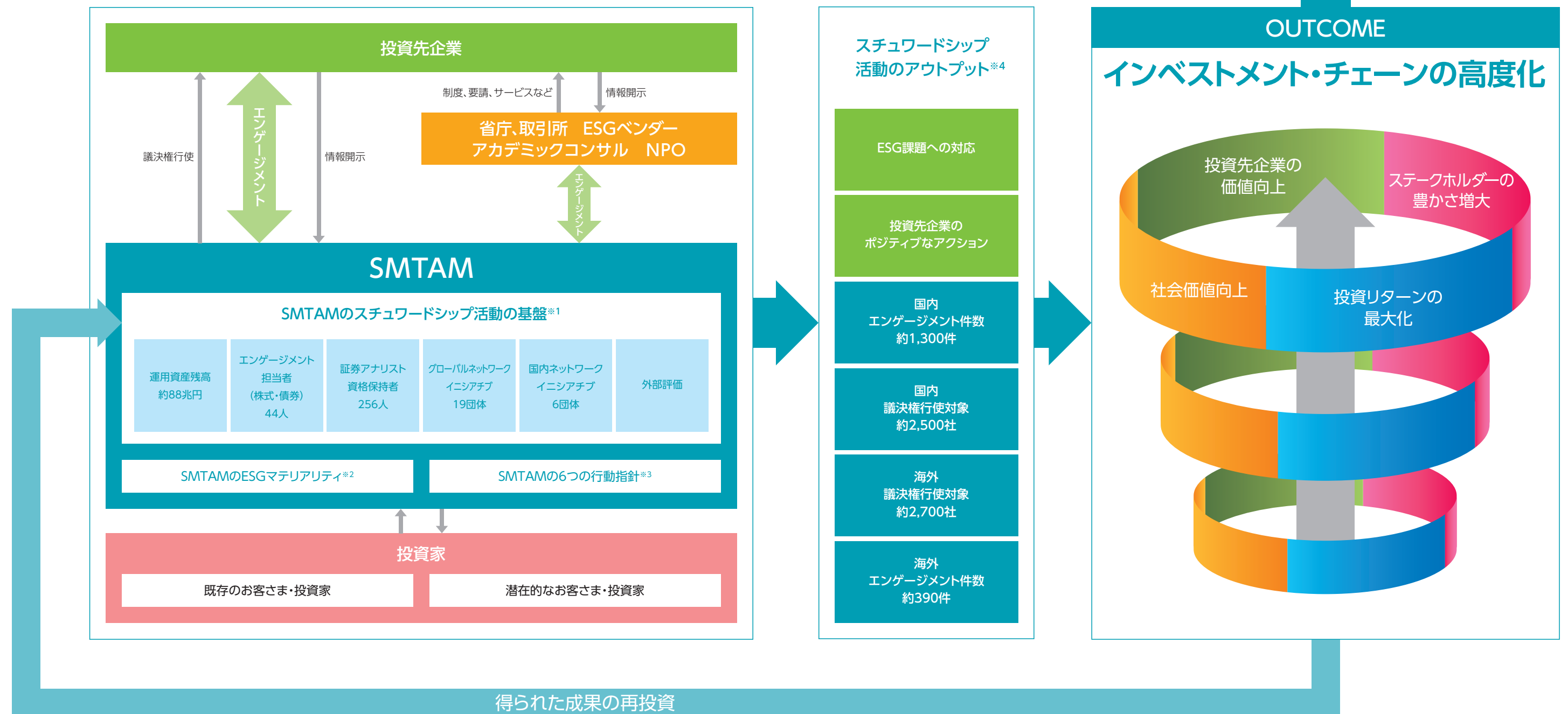
代表取締役社長 菱田 賀夫

ステュワードシップ活動の目的

インベストメント・チェーンにおいて価値創造を支援する。

投資家とその投資先企業、各ステークホルダーが共通の価値観に基づいて協業し、持続的な収益や企業価値の拡大とそれに伴う配当や賃金の上昇が最終的に家計にまで還元され、経済全体の成長につながっていく。この一連の流れをインベストメント・チェーンと呼びます。

当社は、インベストメント・チェーンにおける運用機関としての役割を積極的に果たすことにより投資先企業の企業価値創造を支援し、お客さまのリターンを最大化と同時に社会課題の解決に貢献します。



※1 2023年6月末現在 ※2 13～14ページをご参照ください。 ※3 2ページをご参照ください。

※4 エンゲージメント件数は2022年7月～2023年6月、議決権行使対象企業数は2023年6月末現在。

1920

1920年代～

初期の倫理投資

- 宗教的・倫理的動機による投資先選択

1960

1960年代

社会運動としてのSRI

- 人権・労働・環境等の社会運動と連携

2006年

PRI (責任投資原則) で
世界で初めて「ESG」の概念を提示



1990～2000年代

財務・非財務の両面評価

- 財務評価と非財務 (ESG) 評価の融合
- 企業のESG課題への対応と財務的な影響を統合して評価

2000

2006 SRI

2010年代

投資の環境・社会的影響に配慮

- 投資リターンと同時に投資の環境・社会へのインパクトも配慮

2010

SMTAMの
取り組み

2003

- 個人投資家向け日本株SRI
公募投資信託提供開始

2004

- DC向けSRIファンド提供開始

2006

- PRI (責任投資原則) 署名

2010

- 中国株SRI公募投資信託提供開始

2014

- 日本版スチュワードシップ・コード (SSC)
受け入れ

2015

- 非財務情報評価「MBIS®」導入
- 国内株式リサーチ・ROE向上型戦略
提供開始

2017

- スチュワードシップ (SS) 推進部設置
- スチュワードシップ活動諮問委員会設置
- 改訂版SSC受け入れ

2019

- インパクト投資商品の開発
日本株でのシード設定 (2020年商品化)

2019

当社が東京都主催の
東京金融賞ESG投資部門を
受賞 (2019年2月)



2015 ESG

2019 Impact

SRI、ESG投資の進化形として
インパクト投資ファンドを開発

2020

2020

- 世界株式インパクトファンドシード設定
- 改訂版SSC受け入れ

2021

- SMT ETFカーボン・エフィシエント日本株上場

2022

- ブルームバーク
MSCIグローバル総合サステナビリティA+
インデックス連動型設定 (債券)
- 高配当低ベータ戦略 (国内株式、ESG考慮型) を
年金信託で運用開始

2022

Asia Asset Management 誌
Best of the Bests Country Awards <Japan> 部門
Best ESG Engagement Initiative受賞

2023

- 当社のスチュワードシップ活動が
国内外で高評価を獲得*

ESG投資の進化とSMTAMの取り組み

当社はESG投資に対し積極的な取り組みを行っています。国連機関が主導して制定されたPRI (責任投資原則) は、機関投資家の意思決定プロセスにESGの要素を考慮することを謳ったものですが、当社は発足直後の2006年5月に署名するとともに、六つの原則に則った各方針を策定しました。日本版スチュワードシップ・コードに賛同する「責任ある機関投資家」として、またPRIの署名機関として、投資先企業にビジネスを通じたESG課題の解決を促し、投資にESGの要素を考慮することにより投資先企業および社会全体の持続的成長、サステナビリティの実現を目指しています。

ESG課題は時代の変化に晒されながらも、課題への対応やサステナビリティの優先順位は不変であり、むしろ、変化を踏まえてより長期的な観点から対応を行うことが一層重視されると考えています。当社は資産運用会社として、こうした変化をしっかりと捉え、投資先企業への支援を通じて「社会的課題の解決と投資リターンの両立」を進めていきたいと考えています。

2015年

国連サミットで
持続可能な開発目標 (SDGs) 採択



*86ページをご参照ください。

「責任ある機関投資家」として、投資リターンの最大化というゴールを目指す。

当社は「責任ある機関投資家」として、エンゲージメント、議決権行使、投資の意思決定におけるESGの考慮を三つの柱としてステュワードシップ活動を推進しています。投資先企業の企業価値向上に資するステュワードシップ活動を行うことを通じ、お客さまからお預かりしている資産の中長期的な投資リターンの最大化を目指します。そして、その全ての基盤がフィデューシャリー・デューティーの実践です。当社は、ステュワードシップ活動に関する利益相反の適切な管理がフィデューシャリー・デューティーの向上につながると考え、利益相反管理を適切に行っております。

エンゲージメント

1

当社では、エンゲージメントを「企業にベストプラクティスを求める機会」と位置付けて、中長期的な企業価値向上に資する意見表明を行っています。エンゲージメントにおいては、企業の経営実態や事業状況を適切に把握することが重要です。当社では、ESGの専門家であるステュワードシップ推進部の担当者と、産業企業分析のプロであるリサーチ運用部のアナリストが協働し、独自の非財務情報評価の仕組みMBIS®*を用いて、ESG視点と事業視点を融合した深みのあるエンゲージメントを行っています。また、グローバルでは東京、ニューヨーク、ロンドンのネットワークを活用し、当社独自の投資先企業へのエンゲージメントの他、各種イニシアチブを通じた活動や投資先企業以外のステークホルダーへのエンゲージメントを展開しています。

議決権行使

2

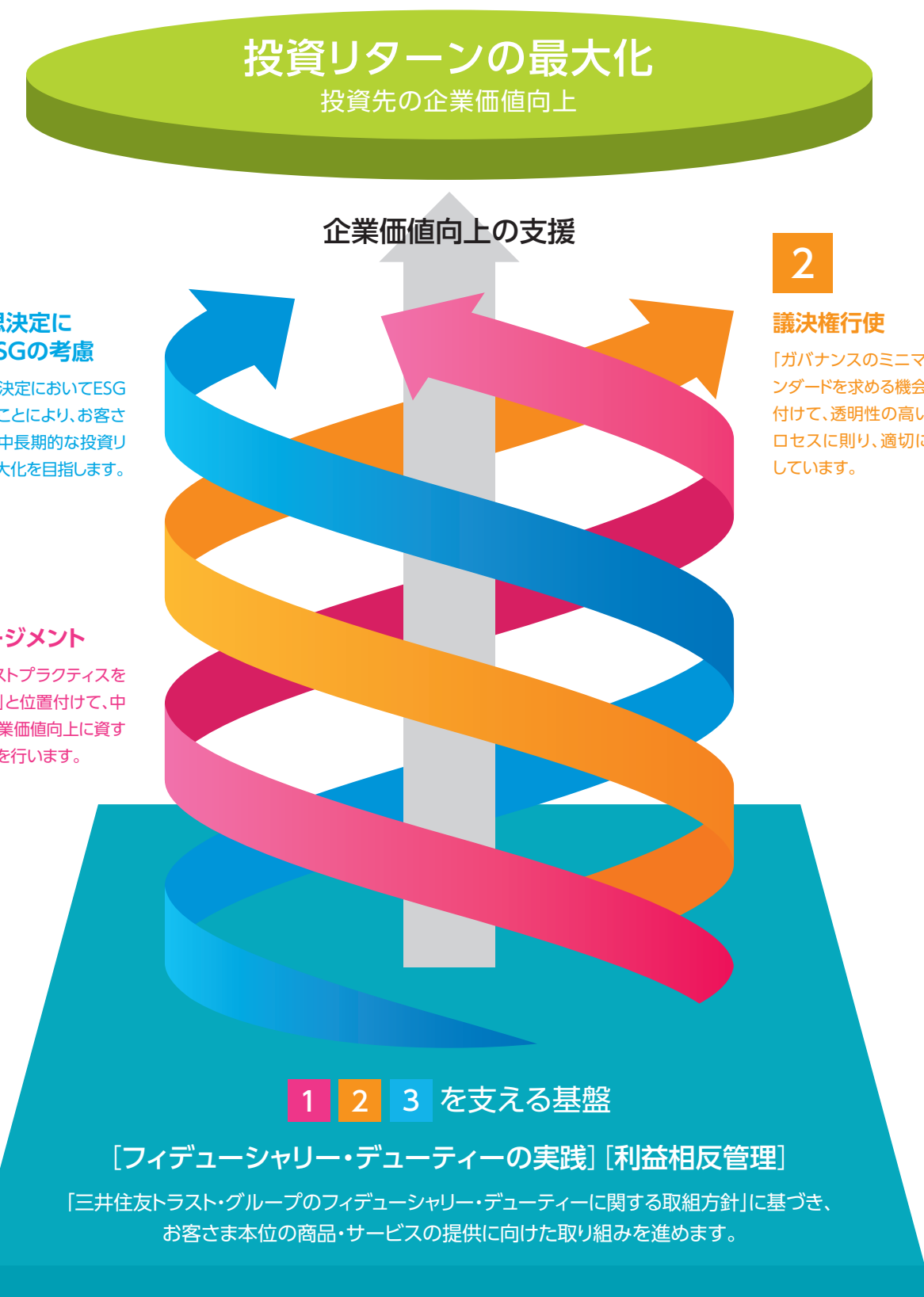
当社では、議決権行使を「ガバナンスのミニмум・スタンダードを求める機会」と位置付け、ガバナンスに関する意見表明手段の一つと考えています。当社が議決権行使において重視するポイントは、①株主利益を尊重した質の高いガバナンス、②持続的成長に向けた効率的な株主資本の活用、③企業価値毀損につながる事態が発生した場合の適切な対処、の3点です。これらを判断基準として規定した詳細な議決権行使ガイドラインを公表しています。また、議決権行使に関する企業とのエンゲージメントも積極的に実施しています。

投資意思決定におけるESGの考慮

3

投資先企業の中長期的成長に影響を及ぼしうる「ESG」への対応も重要です。ESGは財務情報に表れない非財務領域の課題であり、時間の経過とともに企業価値に大きなインパクトをもたらす可能性があります。当社は投資先企業に対しESG課題に取り組むことを促し、かつそれをサポートすることによって、企業価値棄損の限定化、事業機会化を通じた企業価値増大を図ります。また当社は、投資の意思決定にESGの考慮を求めるPRIに設立時の2006年5月に署名しました。PRIを起点とするさまざまな国際的イニシアチブにも参画して、グローバルベースで先駆的なESG活動を行ってきました。当社はPRI署名機関として、投資の意思決定に際してESGを考慮することにより、投資リターンのアップサイドポテンシャルの追求とダウンサイドリスクの抑制に努め、お客さまの中長期的な投資リターンの最大化を目指しています。

*58ページをご参照ください。



12のESGマテリアリティ

当社では重要なESG課題を12項目からなる「ESGマテリアリティ」として特定しています。投資先の価値向上や持続的成長を推進するうえで、これらをリスクと機会の観点で分類し、投資先のESG評価、エンゲージメント活動、議決権行使の判断などに活用しています。

	ESGマテリアリティ	リスク/機会	主な対話テーマ・ターゲット	前年度の主な活動・取り組み内容	今後の活動方針
Environment	1 気候変動	リスク	温室効果ガス排出量削減 パリ協定(1.5度シナリオ)との整合	最重要課題との位置付けの下に、激甚化する自然災害の頻発の原因とされる温室効果ガスの排出抑制について、パリ協定と整合的な目標設定と行動計画の策定を促しました。2030年の中間目標設定に対する具体的な行動計画の策定と開示を求めて対話を行いました。	排出量上位の企業に対しては、早期に効果のある具体的な取り組みの着手を促します。2030年の中間目標に対しては、パリ協定と整合的な削減目標への引き上げと同時に、業種ごとに異なる移行経路に対しても、実効性のある具体的な行動計画の策定を求めて、マネジメントとの対話を続けていきます。
	2 自然資本	リスク	自然資本依存の大きな企業活動の持続性向上・使用量の削減 水資源・森林保護・生物多様性の回復 2030年の30by30*の実現	自然資本・資源への依存が大きな企業に対して、自然資源の保護や生物多様性に配慮した企業活動への転換についての対話を重ねました。幅広い概念が含まれることから、適切なテーマの選定や課題の特定に向けて対話を進めながら、企業にその対応を促しました。	自然資本・生物多様性の維持・向上は、現代を生きる我々の重要な責務です。水資源・森林保護・土地利用による自然資本の毀損をゼロに近づけるだけでなく、プラスへの回復を目指す企業行動を促し、自然資本・生物多様性の維持・向上を目指します。
	3 汚染・廃棄物	リスク	持続可能な原材料調達(パーム油、天然ゴム、木材) 違法な森林伐採・農地開発や海洋プラスチック問題への対処 廃棄量の削減	海洋汚染の防止、循環型経済の実現を目指して、関連企業とその取り組みと課題についての対話を重ねました。原材料調達における認証取得・認証調達比率の向上に向けた取り組みを求めて対話を行いました。	循環型経済の実現には、バリューチェーンの各段階で産業間・企業間の連携の強化・再構築が必要です。資源の循環利用を考慮した製品やサービスの開発、消費者教育・啓蒙活動を含めた循環経済の確立に向けて、企業行動を促します。
	4 環境関連機会	機会	環境貢献製品・サービス売上拡大 環境負荷低減に資する技術開発の促進 資源循環モデルへの移行	環境負荷低減に資する企業の技術開発、製品・サービスの売上拡大を後押しするべく、対象製品・サービスの定義の明確化、目標設定について対話を重ねました。	環境課題の解決と経済リターン獲得の両立は、社会、企業のサステナビリティにとって重要です。その実現に向けた企業の取り組みを働きかけ、企業価値向上を促します。
Social	5 人権とコミュニティ	リスク	人権デューデリジェンス強化、苦情処理窓口設置による人権問題への対処・プロセス可視化 環境負荷、労働環境、化学物質管理、紛争鉱物のトレーサビリティ確保 公正な移行	児童労働や移民労働者に対する強制労働等による人権侵害リスクの管理、潜在的な人権侵害防止のためのデューデリジェンス体制整備を求めて対話を行いました。また、原材料のトレーサビリティ向上やサプライチェーンリスク把握に向けて、取締役会の役割規定や苦情処理窓口等の体制整備についての対話を進めました。	人権方針の制定、人権デューデリジェンス体制の構築・運営によるリスクの管理とともに、それらの取り組みの積極的な情報開示を働きかけ、企業価値の向上を促します。サプライチェーン負荷軽減や「公正な移行」を通じてコミュニティの持続性向上を促します。
	6 人的資本	リスク	人材戦略(人材育成・採用・配置・評価)明確化 従業員エンゲージメント改善 DE&I経営の促進、多様な働き方の定着、組織文化の柔軟性向上	リモートワーク普及に伴う働き方改革やDX推進による省人化、人的生産性向上の取り組みについて対話を行いました。また、少子高齢化が進む中での人材確保、企業活力向上の観点から、国際的に大きく見劣りするエンゲージメント指数や労働慣行の是正、ジェンダーギャップの解消の取り組みについての対話を進めました。	DE&I経営の促進を通じた人的資本の活用に加え、従業員エンゲージメント向上と企業理念や事業戦略の浸透、社員一人ひとりの価値創造力の向上といった企業価値の向上につながる取り組みを求めて対話を続けます。
	7 安全・責任	リスク	ウェルビーイングの取り組み促進 医薬品アクセス改善、感染症対策・薬剤耐性問題対応 製品安全管理・労働災害ゼロ	従業員の健康維持や安全管理の状況、グローバルな医薬品アクセスの確保・改善に加えて、潜在リスクとしての薬剤耐性問題への取り組みについて対話を重ねました。	ウェルビーイングの視点から、従業員の健康維持・安全管理促進、社員一人ひとりの価値創造力の向上につながる取り組みを働きかけ企業価値の向上を促します。また、グローバルな医薬品アクセスの改善では、積極的な情報開示による外部評価の改善の取り組みを求めて、対話を続けます。
	8 社会関連機会	機会	社会課題解決型製品・サービスの拡大促進 持続可能な社会インフラ、ビジネスモデルの構築	地方インフラの持続性向上やビジネスモデルの変革、自社製品・サービスの提供を通じた社会課題解決と企業価値向上のつながりや取り組みについて、開示充実や目標設定などの取り組みについての対話を行いました。	雇用機会の創出や就労支援などを通じた社会課題解決型事業の取り組みを促します。また、少子高齢化の進む地域において、持続可能性のあるビジネスモデルへの転換を企業に促します。
Governance	9 企業行動	リスク	非財務(ESG)情報開示促進 資本効率と資本コストへの意識向上 適切な資本政策や事業ポートフォリオ改革促進 パーパス経営(ビジョン・ミッション・バリュー)、経営戦略との整合	情報開示、マテリアリティ特定、KPI設定を促しながら、資金の有効活用策、不採算事業の見直し、資本コストを意識した事業ポートフォリオ見直しなど資本効率改善の方策について対話を重ねました。	企業の中期経営計画では、長期ビジョンからのバックキャスト視点が重要です。外部不確実性が高まる中でバックキャストによる目標設定、その達成や諸課題解決につなげるべくマネジメントとの対話を続けます。
	10 組織設計	リスク	取締役会構成・スキルセット ボードダイバーシティの推進	取締役会のダイバーシティ推進やスキルセットの充実など、目指す姿の実現に向けた最適な取締役会構成について、企業との対話を重ねました。	パーパスや企業理念、長期ビジョンを実現するために必要な多様性のある取締役会を構成することで、企業価値向上を促します。
	11 安定性・公正さ	リスク	不祥事企業のガバナンス不全解消・再発防止 リスクマネジメント強化 経営の規律改善(政策保有株・買収防衛策) グループガバナンス体制の見直し・高度化(親子上場問題等)	不祥事企業には、原因究明と再発防止策の策定、モニタリング体制の整備を促しました。また、その原因がガバナンスに起因すると考えられる場合には、ガバナンス体制の見直し・高度化の必要性について対話を行いました。政策保有株式の縮減や事前警告型買収防衛策廃止による経営の規律改善の必要性についても対話を重ねました。	不祥事発生企業には再発防止や経営の規律改善に向けた企業行動を促すとともに、不祥事発生を未然に防ぐリスク管理プロセスの整備を求めて対話を続けます。
	12 ガバナンス改善	機会	取締役会の実効性向上 (独立社外取締役の役割発揮・取締役報酬制度・後継者計画)	社外取締役の独立性発揮、取締役報酬等の適切なインセンティブ設計、後継者に必要なスキルや育成計画など、取締役会の実効性向上の取り組みについて対話を重ねました。	各取締役の持つ潜在能力・役割期待が十分に発揮されるための基盤整備を進めることで、企業価値向上を促します。

※30by30:2030年までに生物多様性の損失を食い止め、回復を目指して、陸と海の30%以上を健全な生態系として保全することを目指すG7目標

エンゲージメント

エンゲージメントは当社のステュワードシップ活動の三つの柱の一つです。投資先企業とはもちろんのこと、官公庁、取引所、業界団体、NGO、アカデミックといった幅広いステークホルダーとも行います。当社単独の場合もあれば、考えを

同じくする他の投資家と連携して行う場合もあります。また、投資家の裾野拡大に向けた活動も含まれます。[エンゲージメント]のコーナーではそうした当社のエンゲージメント活動について幅広くご説明します。

SMTAMの協働エンゲージメント

SMTAMのマテリアリティ		Environment		Social			Governance	その他		
		気候変動	自然資本	人権とコミュニティ	人的資本		安全責任	ガバナンス改善	市場発展/報告	
目的別	賛同表明	③国連GC								
	啓蒙、情報共有、活動推進	①PRI								
					⑦30%Club (英)	⑦30%コアリション(米)	②30%Club (日)	⑨AMR	⑰ICGN	⑮CII (米)
	協働エンゲージメント	②Climate Action 100+	①PRI Stewardship Initiative on Nature	①PRI Advance				⑧ATM		
			⑫FSDA							
		⑯AIGCC (アジア)	⑬NA100							
		⑭Ceres (米) 気候変動	水	人権問題						
		⑤FAIRR 気候変動	環境汚染	労働問題						
		②機関投資家協働対話フォーラム (日)								
	政策エンゲージメント	⑱The Investor Agenda	⑪IPDD							
		①PRI Collaborative Sovereign Engagement (Australia)								
	情報開示・分析	④CDP 気候変動	水・森林							
		⑥SPOTT								
⑳TCFDコンソーシアム (日)		⑩TNFDフォーラム								
	㉑ESG情報開示研究会 (日)									
その他 (運用会社団体)	⑲Net Zero Asset Managers initiative							㉔JSIF (日)	㉕JSI (日)	

注1:ワーキンググループはPRIのお掲載。 注2:イニシアチブ名に(日)(英)(米)(アジア)など地域がないものはグローバル。 注3:イニシアチブの先頭に付している番号は一覧表(17～20ページ)におけるイニシアチブの番号。

社会課題の中には例えば気候変動問題のようにグローバルに共通するものがあります。そうしたものに対して垣根を越え、考えを同じくする投資家と連携して行う手法が協働エンゲージメントです。もちろん、グローバルベースのものに限らず、各地域・国内で活動するものもあります。当社は、この協働エンゲージメントを個別のエンゲージメントのサポートとして、協働での行動が投資家各社の個々の活動の総和を超える効果を発揮する可能性があるものとして、また当社の活動の高度化や効率化に資するものとして積極的に推進しています。参加の可否に当たっては、(1)当社のESGマテリアリティに沿っていること、(2)単独のエンゲージメントとの相乗効果が期待できること、(3)新たなノウハウを吸収できると期待できること、を判断材料とします。その協働エンゲージメントの器となるのが各種イニシアチブです。当社では上表にあるとおり2023年6月現在25のイニシア

チブに参画、あるいは参加していますが、その全てが当社のESGマテリアリティに照らして体系的であり、かつ相互補完的な関係になることが重要であると考えており、その考えの下に対象を選択しています。米国のイニシアチブであれば米国拠点と東京メンバー、欧州のイニシアチブであれば英国拠点と東京メンバーが協業して、また国内やアジア・豪州のものには主として東京メンバーが参画・参加し、各拠点での活動や情報は3拠点で共有します。その中で、効率的かつ効果的に企業とのエンゲージメントや政府関係者へのポリシーエンゲージメント、情報収集を行っています。例えば、当社が重視する気候変動問題においてはClimate Action 100+ (CA100+、②)やThe Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC、⑩)、Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR、⑤)、Ceres (⑭)、

Carbon Disclosure Project (CDP、④)、The Investor Agenda (⑩)などのイニシアチブに参画・参加していますが、これにより企業への重層的なエンゲージメントや政策当局へのポリシーエンゲージメント、情報開示・分析の高度化などを体系的・一体的に推進することが可能となっています。また、自然資本に関しては情報開示・分析に係るTNFDフォーラム (⑩)やSPOTT (⑥)に加えてThe Investors Policy Dialogue on Deforestation (IPDD、⑪)やFinance Sector Deforestation Action (FSDA、⑫)、Nature Action 100 (NA100、⑬)へと活動を広げることで、自然資本分野においての体系的・一体的な活動を強化しています。イニシアチブにおける運営に積極的に関与していることも特徴です。例えば、IPDDにおいては活動を統括運営するマネジメント・コミティのメンバー、International Corporate

▶各イニシアチブの詳細は17～20ページをご参照ください。

Governance Network (ICGN、⑰)においてはBoard of Governors (理事)、Net Zero Asset Managers initiative (NZAMI、⑱)においてはアドバイザー・グループメンバー、30% Club Japanインベスターグループ (⑳)のチェア、ESG情報開示研究会 (EDSG、㉑)の理事などに就任しています。イニシアチブに参画することでESG課題や対応に関するグローバルな潮流を得られることも大きなメリットです。そうした情報を日本に還流することで当社ステュワードシップ活動全体の高度化を進めています。例えば、2022年に活動開始 (署名は2021年)したFSDAは穀物生産のサプライチェーンにおける森林破壊防止を目的とする自然資本関連のイニシアチブです。森林保全に関する情報開示については海外が先行していますが、参加して得た知見を活用し国内における投資先企業とのエンゲージメントや情報提供に活用しています。

各種イニシアチブとの協業（2023年7月末現在）

当社は、国際的な企業行動指針や原則に署名し、その活動を実践するとともに、国連やNGOなどと協力し合いながら、エンゲージメントを行っています。

タイトル		署名年月	イニシアチブ紹介		傘下のワーキンググループ（西暦は原則参画年）	この1年の主な活動実績（原則2022年7月～2023年6月）
国連・気候関連	1	 PRI	2006年5月	国連環境計画金融部会（UNEP FI）の下部組織として設立されました。国連が目指す持続性のある社会実現のために、運用機関に対して責任投資原則に基づいた投資行動・ステewardシップ活動の推進を促すことを目的としています。当社は発足当初から参画していますが、約5,400*の運用機関、アセットオーナー、データサービスなどの会社が署名し、署名運用機関の運用資産合計は121兆米ドルに達しています。グローバルな運用機関にとっては参画が必須なイニシアチブとなっています。	①PRI Advance（2022年） ②PRI Collaborative Sovereign Engagement（Australia）（2023年） ③PRI Stewardship Initiative on Nature（2023年）	・コロボ・マネージャーとして韓国・中国の素材セクターの企業に対して人権に関する協働エンゲージメントを実施しました。 ・豪州政府当局担当者との会合に出席し意見交換を実施しました。 ・PRIウェビナー・シリーズ（全5回）において、第2回目「気候変動問題とグローバルイニシアチブを通じた活動」、第5回目「生物多様性とTNFD/投資家を取り巻く動向」のパネリストとして参加しました。
	2	 Climate Action 100+	2017年12月	エンゲージメント対象企業がパリ合意水準に適合することを目標に、温室効果ガス排出量の削減、気候変動ガバナンスの改善、気候関連の情報開示の強化を促すことを目的としています。PRI、AIGCC、Ceres、IGCC、IIGCCの五つの投資家ネットワークによって運営・調整が行われています。約740*の運用機関が参画しており、温室効果ガス排出量の多いグローバル企業約170社*に対して協働エンゲージメントを推進しています。		・日本、インドネシア、韓国、タイなどアジア企業を中心にリード・マネージャーとして協働エンゲージメントを継続しました。また、米国企業に対してコロボ・マネージャーとして協働エンゲージメントを継続しました。 ・リード・マネージャーとして関わっている鉄鋼業のグローバルな脱炭素化パスウェイのあり方や、大手電器産業の技術・製品サービス提供による脱炭素化への貢献部分の開示や評価手法、ロビー活動に関する開示のあり方などについて議論しエンゲージメント内容の検討を進めました。
	3	 国連GC	三井住友トラスト・グループとして2005年7月	国連グローバル・コンパクトの定める4分野（人権の保護、不当な労働の排除、環境への対応、腐敗の防止）10原則は、いずれも世界的に採択・合意された普遍的な価値として国際社会で認められているものです。署名する会員は、10原則に賛同し、企業・団体のトップ自らのコミットメントの下、その実現に向けて努力を継続することが求められています。		
	4	 CDP	2014年4月	気候変動問題の解決や自然資本の保全・回復を目標に、気候変動に加え水セキュリティ・森林などの自然資本分野に関する企業における情報開示を促す活動を推進しています。企業に対してこれらに関する情報開示についての質問表を送付し、その回答を基にスコアリングを行い参加投資家にエンゲージメントの参考情報として提供しています。		・UN water conferenceの関連イベントでCDP（シンガポール）が主催するパネルディスカッションに参加、ASEANの政府系機関や事業会社と水セキュリティに関する議論を行いました。
グローバルイニシアチブ	5	 FAIRR	2018年10月	世界の食品セクターにおけるESGに関するリスクと機会への認識を高めることを目的としています。環境汚染、労働問題、薬剤耐性、気候変動問題など集約的畜産農業に関連する持続性問題にフォーカスし、長期的かつ広範な食料バリューチェーンにおけるシステムリスク最小化と関連事業機会への対応促進を目指して協働エンゲージメントを推進しています。	①Sustainable Proteins（2021年）	・リード・マネージャーとして、持続的なタンパク質をテーマとした米国食品メーカーとの協働エンゲージメントを実施しました。
					②Working Conditions in Global Meat Supply Chains（2021年）	・リード・マネージャーとしてブラジル食肉パッケージ会社に労働環境に関する協働エンゲージメントを実施しました。
	6	 SPOTT	2020年2月	ロンドン動物学会（ZSL）により設立されました。パーム油、木材、天然ゴムに関連する企業に対しセクター固有のESG指標に照らしてスコアを付け、長期的な課題対応の進捗状況をモニタリングすることを目的としています。運用会社等にスコアを提供し、ESGリスクの管理、ステークホルダーとの関わり、複数の業界にわたる透明性の向上についてサポートしています。		・TAG（Technical advisory group）メンバーとしてロンドン事務局メンバーと意見交換を実施、天然ゴムのサプライチェーンに対するアセスメントの高度化について議論しました。
	7	 30%Club UK インベスターグループ 30%コアリション	2017年4月	30%Club UKインベスターグループは、取締役会を含む企業の重要意思決定機関に占める女性割合の向上を目的とした世界的キャンペーンに関する、英国における機関投資家によるワーキンググループです。30%コアリションは米国における企業の取締役会や上級管理職のダイバーシティを高めることを目的としています。いずれもジェンダーにとどまらず、人種や民族面なども含めた多様性のある取締役登用を目標としたベストプラクティスの共有や共同キャンペーンを通じ、企業におけるダイバーシティの実現を目指しています。		・30%Club UKインベスターグループは、事業会社による事例紹介、ダイバーシティに関する分析レポートの作成、他地域での30%Clubの取り組みのベストプラクティスの共有などを行いました。 ・30%コアリションの2022年11月の年次総会では、SEC（米国証券取引委員会）のコミッショナーや米国企業の女性・マイノリティである取締役を招いてのパネルディスカッションや、米国企業の取締役会の多様性分析の報告などが実施されました。 ・当社としては英国拠点、米国拠点との3極体制を活かしてこれらの活動に直接参加することで、欧米の先進的なダイバーシティ活動に関する知見を高めました。
	8	 Access to Medicine	2018年4月	ビル&メリンダ・ゲイツ財団、英国およびオランダ両国政府による資金提供を通じて設立されました。世界の大手製薬企業に対して途上国における医薬品・医療サービス提供や医療インフラ基盤の整備を促し、途上国における公衆衛生の向上を実現することを目指しています。		・日本の製薬会社に対しリード・マネージャーとして協働エンゲージメントを推進、医薬品アクセス改善に向けた経営戦略の立案と着実な実行を促しました。 ・2022年12月に開催された Access to Medicine Index 東京大会に登壇し、当社の取り組みを発表しました。
	9	 Investor Action on AMR	2020年11月	2020年1月に開催された世界経済フォーラム年次総会（ダボス会議）でAccess to Medicine、FAIRR、英国保健省によって設立されました。投資家に対して社会、経済、長期ポートフォリオ価値を守るために世界的な薬剤耐性問題（AMR）に取り組む、その脅威に関する社会的認知を高める努力を促すことを目的としています。		・2022年11月に開催された日経・FT感染症会議において日本の運用機関として唯一参加し、AMRに対する当社の見解と具体的な取り組みを発表しました。
	10	 TNFDフォーラム	2021年6月	気候変動に関する情報開示の枠組みであるTCFDに倣い、自然資本に関する情報開示を企業に促すことを目的としています。金融機関・政府関係者などのステークホルダー1,000団体以上*が参画しています。TNFD情報開示のフレームワークの試作版（ベータ版）を公表するとともにそれに対するパブリックコメントを広く募集、最終案に向けて検討を重ねた後、2023年9月に最終提言（v1.0）を発表しました。		・当社は2020年9月の準備委員会立ち上げから参画しており、パブリックコメントにも参加しました。また、2022年にカナダ・モントリオールで開催された国連生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）のTNFD会議に参加し提言を行いました。
	11	IPDD	2020年7月	各国政府に対して森林保全に関する政策面でのポリシーエンゲージメントを推進することを目的としています。森林資源はカーボン・シンク（二酸化炭素吸収源）として気候変動に重要な役割を果たしていることから、グローバルで熱帯雨林地域が多いブラジルやインドネシアの政府に対し、土地利用に関する政策面での強化を促すために協働エンゲージメントを推進しています。	①Brazil Engagement Group（2020年）	・グループの活動を統括運営するマネジメント・コミティのメンバーとして参画し、イニシアチブの運営管理に携わっています。 ・2023年4月には、ブラジルのルラ大統領新政権との対話を図り、アマゾン地域の森林保全に関する意見交換・提言を現地実地ベースで実施しました。
					②Indonesia Engagement Group（2021年）	・2022年10月にインドネシア政府・金融市場関係者との会議を現地で実施。ジャカルタ証券取引所とIPDDの間で持続性に関する助言を提供する「覚書」を締結しました。
					③Consumer Countries Group（2022年）	・欧州委員会に対し、パーム油や大豆などの生産が森林破壊につながるリスクのある農産物・加工品の輸入消費国・地域（米国・欧州・中国など）に対するポリシー・エンゲージメントを実施しました。
	12	FSDA	2021年11月	2021年のCOP26において「穀物生産による森林破壊を防止する金融機関のコミットメントレター」に賛同、署名しました。その後、賛同署名機関が中心となって、穀物生産のサプライチェーンにおける森林破壊防止を目的として設立されました。グローバルで森林破壊に関係が深い170社強の企業に対して協働エンゲージメントを推進しています。		・2022年9月に穀物生産に関するサプライチェーンを有する企業に対して協働エンゲージメントを開始しました。日本・韓国・マレーシア・インドネシア企業や、同事業にファイナンスを行っている金融機関に対して、2025年までに森林破壊リスク回避に関して実効性の高い施策を開示・実施するよう促しました。
	13	 Nature Action 100 NA100	2023年9月	世界のGDPの半分以上が自然資本に依存しており、自然資本の枯渇は世界経済に悪影響を及ぼすとの考えの下、2030年までに自然と生物多様性の損失を食い止め、回復させる（ネイチャー・ポジティブ）ことを目標としています。自然資本への依存度と影響が大きいグローバルトップ100の企業に対し、情報開示やガバナンスの高度化、それを通じた行動変容を促す協働エンゲージメントを推進する計画です。		・カナダ・モントリオールでのCOP15の関連イベントに参加しNA100の発足発表に立ち会うとともに、パネルディスカッションに登壇し活動の目的に関して議論を行いました。

※2023年3月現在

タイトル		署名年月	イニシアチブ紹介		傘下のワーキンググループ (西暦は原則参画年)	この1年の主な活動実績 (原則2022年7月～2023年6月)	
グローバルイニシアチブ	投資家団体関連	14	 Ceres	2017年 4月	投資家、企業、非営利団体による幅広いグローバルネットワークのコラボレーションを通じて、気候変動や水資源などの環境問題、およびそれに関連する人権問題など持続性に関する課題の解決を目的としています。持続的な経済成長と資本市場発展を目指し、協働エンゲージメント、科学に基づいた課題分析、問題解決策提案、政策アドボカシーを推進しています。	①Investor Water Hub (2019年) ②Biodiversity Working Group (2020年) ③Food Emission 50 (2021年) ④Paris Aligned Investment (2021年)	・水資源リスクに関する対話プログラム (Valuing Water Finance Initiative)においてリード・マネージャーとして米国ファーストフード会社、コラボ・マネージャーとして米国飲料会社に対して協働エンゲージメントを実施しました。 ・ブラジル森林破壊に関し米国穀物商社に対して協働エンゲージメントを実施しました。 ・農業サプライチェーンにおける気候変動リスクに関し米国食肉パッケージ会社およびディスカウント・ストアに対して協働エンゲージメントを実施しました。 ・Paris Aligned Investment Working Groupのパネルディスカッションに参加しました。自然資本と気候変動に関する当社の注力状況を説明しました。
		15	 CII	2018年 6月	効果的なコーポレートガバナンス、強力な株主の権利、公正で活気のある資本市場を育成する賢明な金融規制の実現を目標としています。米国を中心にアセットオーナー、運用会社が参画し、企業統治に関する投資家教育、政策アドボカシー、ステークホルダーエンゲージメントを推進しています。		・2022年9月と2023年3月、半年毎に米国で開催される定例会議に参加しました。企業統治、金融市場と規制、会計・監査、ダイバーシティ関連の情報収集を実施しました。
		16	 AIGCC	2017年 12月	アジア企業に対して温室効果ガス排出量の削減、気候変動ガバナンスの改善、気候関連の情報開示の強化を促すことを目的としており、Climate Action 100+のアジア地域の取りまとめ役も担っています。アジア地域の運用機関が連携して、日本を含むアジアの大手公益企業を対象とした協働エンゲージメントのプログラム「Asian Utilities Engagement Program (AUEP)」を推進しています。	①Energy Transition Working Group(2023年) ②Forest and Land Use Working Group(2023年)	・日本の大手電力会社グループに対してリード・マネージャーとして協働エンゲージメントを継続しています。 ・新たに①②のワーキンググループに参画し、アジアの横断的なエネルギー問題や森林・土地利用に関する課題解決に向けた議論に積極的に参加しました。
		17	 ICGN	2017年 9月	コーポレート・ガバナンスに関するグローバルスタンダードの確立を目的としています。各国・地域における関係当局などのポリシーメーカーや関連団体への提言活動、協働エンゲージメントを推進しています。	Natural Capital Committee(2021年) Policy Oversight Committee(2021年)	・Board of Governors (理事)に就任しています。 ・2022年10月に行われた日本会議・韓国会議では、同国に関するコーポレートガバナンス改革に関するパネルディスカッションに参加、意見表明を行うとともに、金融庁・経産省・経団連など関係組織への働きかけを行いました。 ・ICGNのボードメンバーとして、Natural Capital CommitteeならびにPolicy Oversight Committeeに参画して活動しています。
		18	 The Investor Agenda	2019年 6月	気候変動関連会議やG7・G20などの国際会議の参加国に対して気候変動に関する施策強化を求める投資家声明を発信することを目的としています。また、2022年にはCAP (Investor Climate Action Plans) という運用会社の気候変動問題に関するステewardシップ活動を自己評価するための新たな評価フレームワークを公表し、運用会社がCAPを活用して情報開示することを推奨しています。	Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis (2023年投資家声明に署名・賛同)	・2023年7月の声明では気候変動に加え、気候変動と関連性の深い森林資源の保全に関する取り組みを強化するよう改めて声明を発信しました。 ・ICAPIに従い気候変動に関するステewardシップ活動の自己評価を行い、ステewardシップレポートにおいて開示しました。
		19	Net Zero Asset Managers initiative	2021年 7月	地球温暖化を1.5度に抑えるというグローバルな取り組みに沿って、運用資産からの温室効果ガス排出量を2050年までにネットゼロとすることを目標とする国際的な運用会社のグループです。		・アドバイザリー・グループメンバーに就任しています。 ・ロンドンで開催されたNZAOA (Net-Zero Asset Owner Alliance) とNZAMIのAdvisory CommitteeメンバーによるIn personでの会議に参加しました。気候変動問題に対する取り組みに関するアセットオーナーとアセットマネージャーによる意見交換を行いました。 ・NZAM Bi-Annual Signatories MeetingにAdvisory groupのアジア地区代表として登壇しました。(オーストラリア、ウェブ開催)

国内イニシアチブ	気候関連	20	 TCFD コンソーシアム	2019年 5月	TCFD提言へ賛同する企業や金融機関等が一体となって取り組みを推進し、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投資判断につなげるための取り組みについて議論する場を作ることを目的としています。効果的な情報開示のあり方が活発に議論されることを期待するとともに、このような取り組みがグローバル市場においても評価されるよう、国際的な議論への参加や情報発信にも積極的に取り組んでいます。		・運用機関・発行体が参加するTCFDラウンド・テーブルに参加し、参加事業会社 (参加上場企業) に対し運用機関として求める開示に関する助言や意見交換を行いました。
	特定テーマ関連	21	 ESG情報開示 研究会	2020年 6月	社会が持続的に発展することと、企業が自らの価値を高め成長することを調和させる仕組みの創造を目指しています。上場企業と機関投資家、公的機関等が協働し、効果的で効率的なESG情報開示フレームワークの探求、実践例 (実証) の蓄積、より良い意思決定に向けたステークホルダー間の相互理解の促進などを実施します。その成果を日本国内のみならずグローバルに発信、具体的にはISSB等への提言を行います。また、これからESG情報開示を充実させていこうと考えている企業にも参考となる情報を提供することも目的としています。2023年6月末現在、上場企業・機関投資家計117社とその他11団体で構成され、統合報告書改善分科会や人的資本に関する分科会、有識者による勉強会などを実施し、情報の共有を行っています。		・当社は法人の社員企業として参画し、専務執行役員の堀井浩之が理事を務める他、当社社員が企画ワーキンググループのメンバーとなっています。2022年7月から2023年6月の1年間で「統合報告書改善分科会 (上場企業4社対象)」、「人的資本開示分科会」、「IS要素と財務数値関係性分析分科会」の他、月1回ペースで勉強会と全体定例会を開催しました。またIFRS財団 のISSB公開草案に対するコメントレーター提出なども行いました。2023年6月には1年間の活動報告書を公表しました。こうした中で当社は会員企業とのリレーション強化、ESG情報開示についての知見を高めました。
		22	 30%Club Japan インベスター グループ	2019年 5月	英国で創設された、取締役会を含む企業の重要意思決定機関に占める女性割合の向上を目的とした世界的キャンペーンである30%Clubの日本支部です。TPX100構成企業の取締役会 [※] に占める女性割合を2030年をめどに30%とすることを共通の目標とし、投資先企業の取締役会やシニアマネジメントとの建設的な対話により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、その実現に影響を及ぼすことを目的として活動しています。機関投資家コミュニティにおいて、企業トップ層のジェンダー・ダイバーシティの実現に向けたベストプラクティスを構築し、共有することで、機関投資家全体の対話力向上を図ります。		・2022年11月、2023年3月に対話のベストプラクティス事例を含めたプログレスレポートを発行しました。また2022年12月にはイニシアチブ本体メンバーであるTOPIX企業の女性シニアリーダー層を対象としたイベントを実施するなどの啓蒙活動を行っています。当社社長の菱田賀夫がインベスターグループのチェア、30%Club Japan本体の運営機関であるステアリングコミッティのメンバーを務め、トップ自らこれらの運営をリードしました。
投資家団体関連		23	 一般社団法人協働対話フォーラム 機関投資家協働対話フォーラム	2017年 10月	機関投資家の適切なステewardシップ活動をサポートし経済の好循環に貢献することを目標としています。機関投資家が協働で行う企業との建設的な「目的を持った対話」(協働エンゲージメント)を支援しています。具体的にはフォーラム事務局が協働エンゲージメントを行うための場である「機関投資家協働対話プログラム」を運営し、各機関投資家が参画する形態を採っています。2023年6月末現在で運用会社6社、アセットオーナー1機関が参画しています。また、同現在では「マテリアリティの特定と非財務情報開示」「不祥事発生時の対応」「株主総会の高反対率議案への対応」「買収防衛策の必要性の説明」「政策保有株式の縮減」「親子上場のガバナンスの整備」の6点をアジェンダとしています。		・左記6点それぞれのアジェンダにてレターの送付を行い、反応のあった数社に対して協働エンゲージメントを行いました。また、当社は「親子上場のガバナンスの整備」アジェンダのリード・マネージャーであり、この1年では大手製鉄会社との協働エンゲージメントを実施しました。
		24	 日本サステナブル投資 フォーラム (JSIF)	2005年 3月	欧米で積極的に行われているサステナブル投資 (社会的責任投資 (SRI)、ESG投資等) を、日本で普及・発展させることを目的としています。SRI・ESG投資に関係する人々、機関、また興味を持っている方々にインテラクティブな意見交換、研究する場を提供しています。企業等の情報公開を促し、サステナブル投資の健全な発展を通じて持続可能な社会を構築することを目標としています。		・当社専務執行役員の堀井浩之が理事を務めています。また、JSIFの協力により運営される早稲田大学大学院経営管理研究科講座における講師を堀井が担いました。また、当社社員がJSIFが発行する「日本サステナブル投資白書」に「海外の規制が日本の投資家に与える影響」と題する寄稿を行いました。
		25	 ジャパン・ステewardシップ・ イニシアチブ (JSI)	2019年 11月	アセットオーナーと運用機関間の情報伝達や意思疎通の充実を目的としています。報告様式 (スマート・フォーマット) の運用・改定、ならびに関連するベストプラクティスに関する情報収集と共有化等を活動の中心に位置付けています。加えて、会員間の幅広く自由な対話を促進し、活動を通じて得られた成果をステewardシップ業界関係者の全体の財産として共有していく場となることを目指しています。		・スマート・フォーマットの2023年改定について検討するワーキングのミーティングや、年1回開催の全体定例会に参加しました。また、JSI開催によるステewardシップ・アジア・センター (シンガポールでステewardシップ原則を管理運営する団体) 幹部との東京での意見交換会、JSIの紹介により米国ニューヨークで開催された日本国総領事館主催の日本のコーポレート・ガバナンスに関するセミナーに参加しました。

※取締役会：監査役会設置会社は監査役を含む

2022/2023 スチュワードシップ活動トピックス

2022	10	International Corporate Governance Network (ICGN) 東京会議に参画、パネリストとして登壇
	11	穀物生産拡大による森林破壊防止を目指すイニシアチブ Finance Sector Deforestation Action (FSDA) において協働エンゲージメントを開始
		内閣府「知財投資・活用戦略の有効な開示及びガバナンスに関する検討会」(第14回)にてプレゼンテーションを実施
		「第9回 日経・FT感染症会議」の薬剤耐性 (AMR) 問題部会にパネリストとして登壇
		国連気候変動枠組条約第27回締約国会議 (COP27) の関連イベント「World Climate Summit」に当社会長のセマイヤが登壇 (エジプト)
2023	12	国連生物多様性条約第15回締約国会議 (COP15) の関連イベントに参加 (カナダ)
	1	Access to Medicine Index 2022東京大会に登壇
		内閣府「女性活躍と経済成長の好循環実現に向けた検討会 (第2回)」に当社社長の菱田が登壇
		「PRI ウェビナー・シリーズ: ESG実務専門家に聞く (第5回)」に登壇
	2	投資信託協会主催「Net Zero Asset Managers initiativeへの取り組みに関するフォローアップセミナー」に当社社長の菱田が登壇
	3	Ceres Paris Aligned Investment Working Group Panelに参加 (米国)

2023	3	Transition Plan Taskforce (TPT) 国際会議「ネットゼロ移行計画 (トランジション・プラン)」に関するシンポジウム〜何を、どうして、いつ、どの様に進めるか〜に参加 (東京)
	4	The Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC) Japan Working Group Q1 2023 meetingに「AIGCC Member Experience in setting net zero targets」のテーマで登壇 (東京)
		UN Water Conferenceの関連イベントに登壇 (シンガポール)
		Net Zero Asset Managers (NZAM) Bi-Annual Signatories Meetingに アドバイザリー・グループのアジア地区代表として登壇 (オーストラリア、ウェブ開催)
		S&P ダウ・ジョーンズ「ETFコンファレンス」に「規制とその標準化、これからのESG投資を考える」のテーマで登壇 (東京)
	5	国際金融協会 (IIF) サステナブル金融サミットに当社会長のセマイヤが登壇 (東京)
		森林破壊防止に関する投資家イニシアチブ Investors Policy Dialogue on Deforestation (IPDD) ブラジル政策対話に参加 (ブラジル)
		Net Zero Delivery Summitに当社会長のセマイヤが登壇 (ロンドン)
	6	国連環境計画・金融イニシアチブ (UNEP FI) ラウンドテーブルに参加 (韓国)
		Glasgow Financial Alliance for Net Zero (GFANZ) Index Investing Workstream Memberに就任
		GFANZ Japan Chapter Inaugural Event (日本支部設立イベント) に当社社長の菱田が登壇

「第9回 日経・FT感染症会議」の薬剤耐性 (AMR) 問題部会にパネリストとして登壇 (東京)

薬剤耐性 (AMR) 問題部会にパネリストとして登壇し、当社の取り組みに関してプレゼンテーションを実施するとともに、「東京感染症ステートメント2022」の作成に参加しました。また、日本製薬工業協会の特別セッション「感染症領域の創薬エコシステムの構築に向けて」ではモデレーターとして、産官学を代表する有識者の方々の議論を促進し、提言を取りまとめました。



国連気候変動枠組条約第27回締約国会議 (COP27) の関連イベント「World Climate Summit」に会長のセマイヤが登壇 (エジプト)



COP27の関連イベントである世界気候サミット (World Climate Summit) に参加しました。前年の英国グラスゴーでのCOP26に続き2年連続となります。COP26の際と同様、アジアを代表する機関投資家の立場で当社会長のセマイヤが重要なパネルディスカッションに登壇し、世界中から集まった金融・企業関係者や政府・国際機関、気候対策の専門家、NGO、イノベーターらと気候変動問題の解決に向けた議論を行いました。

生物多様性条約第15回締約国会議 (COP15) の関連イベントに参加 (カナダ)

COP15の関連イベントに参加しました。「生物の多様性を包括的に保全するとともに、生物資源を持続可能な形で利用していく」という生物多様性条約の目的に向けて協働エンゲージメントを行うグローバルなイニシアチブ「NA100」の発足発表に立ち会うとともに、登壇したパネルディスカッションでは「NA100」の活動の目的、今後の展望に関して議論を行いました。



投資信託協会主催「Net Zero Asset Managers initiativeへの取り組みに関するフォローアップセミナー」に社長の菱田が登壇 (東京)



投資信託協会主催の「Net Zero Asset Managers initiative への取り組みに関するフォローアップセミナー」に当社社長の菱田が登壇しました。2050年までの投資先企業の温室効果ガス排出量ネットゼロに向けた、2030年中間目標に対する取り組みとして、マルチ・ステークホルダー・エンゲージメントや、温室効果ガス排出量が特に多い国内企業約40社および海外企業約60社を対象に行っているグローバルかつ効率的、効果的なエンゲージメントの実施状況などを説明しました。

S&P ダウ・ジョーンズ「ETFコンファレンス」に「規制とその標準化、これからのESG投資を考える」のテーマで登壇 (東京)

「不透明な投資環境におけるマインドセットと資産形成〜困難な時代に試される長期投資とパッシブ運用〜」をテーマとしたコンファレンスに参加しました。その中で「規制とその標準化、これからのESG投資を考える」と題したパネルディスカッションに登壇し、海外を含む1,000名を超える参加者に向けて、当社のESG投資や海外を含めたESG投資関連規制への取り組みについて説明しました。



森林破壊防止に関する投資家イニシアチブ Investors Policy Dialogue on Deforestation (IPDD) ブラジル政策対話に参加 (ブラジル)



IPDDの政策エンゲージメント活動の一環としてブラジル政府機関や中央銀行を現地訪問し、民間企業による森林保全の取り組みをサポートするための情報基盤や取り締まり体制の高度化についての対話を行いました。

自然資本問題へのSMTAMの取り組み

～国際的なフレームワーク整備の進展～

豊かな自然の恵みは人々の日常生活や経済活動に幅広く利用され、社会の土台、経済活動の基盤となっています。こうした自然の恵みは、天然資源（植物、動物、空気、水、土、鉱物など）として利用され、人々に便益をもたらし、社会・経済活動を支えてきました。自然の恵みは、無料または安価に使える資源として長らく捉えられてきました。しかし過剰な使用や気候変動、環境汚染などで天然資源の自律的な回復速度とのバランスが崩れ、社会や経済にも深刻な影響をもたらすようになります。ここで初めて天然資源をストックの「自然資本」として捉え、適切に評価・管理することが求められることになりました。世界経済フォーラムの報告（2020年）によれば世界の総GDPの半分以上の44兆米ドル相当が自然資本に依存していると試算されています。グローバルには、自然資本と経済活動の関係を持続可能性の点から、依存度や影響度の検証を求める機運が高まっています。当社でも企業の経済活動における自然資本の利用については、持続可能性の観点からの検証が必要だと考えています。

ネイチャーポジティブに向けて

経済活動によって、生態系の破壊や自然資本の喪失が今後も続くと思われことから、自然資本の棄損を防ぎ、回復を目指す世界的な枠組みの整備が進められています。2022年12月、カナダ・モントリオールで開催された国連生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）では、生物多様性に関する新たな世界目標である「昆明・モントリオール生物多様性枠組（以下、GBF）」が採択されました。GBFは2030年までに生物多様性の損失を止め、回復させる（ネイチャーポジティブ）ことをゴールに、2030年までに陸地と海域の30%以上を健全な生態系の保護地域にする「30by30」目標を定めました。GBFの採択を受けて、2023年3月に岸田内閣は「生物多様性国家戦略2023-2030」を閣議決定しました。本戦略は、生物多様性の損失を止め、回復させる「2030年ネイチャーポジティブ」実現のためのロードマップとして定められており、自然資本を守り活用するための行動を全ての国民と共に実行するための戦略と行動計画が具体的に示されています。

「生物多様性国家戦略2023-2030」の概要

2050年ビジョン「自然と共生する社会」	
2030年に向けた目標：ネイチャーポジティブ（自然再興）の実現	
基本戦略	①生態系の健全性の回復
	②自然を活用した社会課題の解決
	③ネイチャーポジティブ経済の実現
	④生活・消費活動における生物多様性の価値の認識と行動
	⑤生物多様性に係る取り組みを支える基盤整備と国際連携の推進
目標	五つの基本戦略ごとに状態目標（全15個）と行動目標（全25個）を設定
行動計画	25の行動目標ごとに関係府省庁の関連する施策

出所：「生物多様性国家戦略2023-2030」を基にSMTAM作成

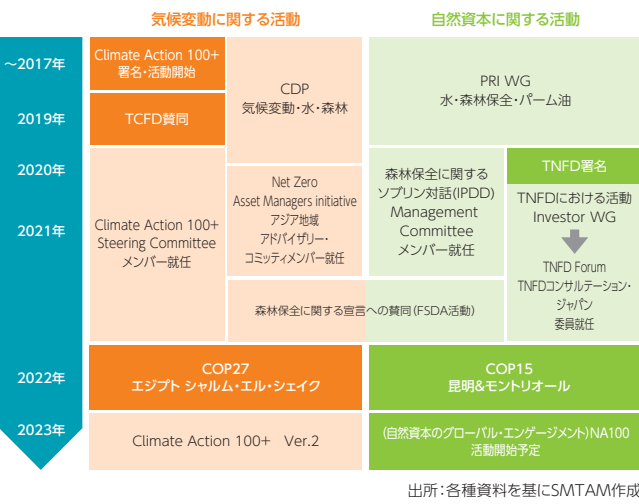
TNFDへの取り組み

事業活動と自然資本が相互に及ぼす影響については、情報開示を求める動きも活発化しています。2021年6月には「自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）」が発足しました。そのTNFDが2023年9月に最終的なフレームワークを開示しました。そこでは、科学的根拠に裏付けられた、GBFなどの国際的イニシアチブとの整合性が保たれた目標設定を行うことが推奨されています。TNFDは、政府主導の「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」とは異なり、国連環境計画・金融イニシアチブ（UNEP FI）、国連開発計画（UNDP）、グローバル・キャノピー（英国NGO）、世界自然保護基金（WWF）が事務局となり、民間主導で運営される点が特徴となっています。TNFDはTCFDに倣って、事業活動で利用している自然資本が喪失した際に生じる物理リスク、規制強化を主因とする移行リスク、生態系破壊に起因するシステムリスク、などの自然環境変化から被る企業の財務影響や、企業が事業活動に伴い自然環境に与える影響について、シナリオ分析に基づいた情報開示と検証を行うことを求めています。他方TNFDは、地域により異なる生態系などの自然を対象としているために、TCFDのように単一指標でインパクトを計測することは難しく、より多角的な視点が求められます。こうした情報開示については、自然資本への依存度や影響が大きいセクターから、順次個別ガイダンスが公表される予定になっています。当社は、2020年9月からTNFDの準備会議である非公式ワーキング・グループに唯一の本邦運用機関として参加し、枠組み整備から今後の運営方法の議論を通じて、TNFD発足に貢献をしてきています。

気候変動の枠組みと自然資本に関するグローバルな動き

自然資本の中でも特に重要視されている森林資源については、気候変動への影響が大きなことから、積極的な議論が行われています。2021年の国連気候変動枠組条約締約国会議（COP26）では「森林と土地利用に関するグラスゴー・リーダーズ宣言」が発表されました（140以上の国・地域が参加）。さらに翌2022年の会議（COP27）では、COP26議長国の英国主導で「森林・気候のリーダーズ・パートナーシップ（FCLP）」を発足しています（27の国・地域が参加）。FCLPでは、気候変動に大きな影響を与える森林資源保護の担い手となるブラジルやインドネシアなどの新興国への資金提供が検討されています。自然資本の維持には森林保全だけでも年間1,300億米ドルという多額の資金が必要と見込まれています。必要な資金を新興国へ援助するために、当事国関係者・金融機関の間で民間の投資資金を森林保全に誘導するさまざまなプロジェクトが議論されており、当社もその枠組みづくりに参加をしています。

気候変動問題と自然資本問題の連動



森林資源保全に向けたイニシアチブ、エンゲージメント活動

また当社では、森林資源の保全や回復を重要な環境課題と捉えており、企業とのエンゲージメントだけでなく、政府とのポリシーエンゲージメントにも取り組んできました。IPDD（The Investors Policy Dialogue on Deforestation）は、森林破壊リスクが高い国の政府（担当者）に対して、森林資源保護のポリシーエンゲージメントを行うイニシアチブで、2023年3月末現在、世界で71の運用機関が参加しています。森林資源はカーボン・シンク（二酸化炭素

吸収源）として気候変動に重要な役割を果たしていることから、熱帯雨林が多いブラジルやインドネシアの政府に対し、無秩序な土地利用や開発を制限する政策強化の協働エンゲージメントを行っています。ブラジルでの焼き畑開墾への制限や、インドネシアでの持続的金融ガイドラインの整備により、森林破壊回避を指導する政策が具体的な成果として実現しました。また、金融業界の森林資源保全の動きでは、COP26でFSDA（Financial Sector Deforestation Action）が発足しています。これは、牛肉、大豆、パーム油、紙・パルプなど、ソフト・コモディティのサプライチェーンにおける森林資源の保護を目的としたイニシアチブです。2025年までに、森林資源破壊リスクを低減・回避するように、主要穀物取り扱い企業に対してエンゲージメントを行います。また、現地に影響力のある金融機関には、サプライチェーン上のリスクを回避するように求めています。

NA100を契機に取り組みをさらに強化

2022年12月のCOP15では、Nature Action100（NA100）というNGO・機関投資家による国際イニシアチブの設立も発表されています。NA100は2030年までに自然と生物多様性の損失を止め、回復させることを目的に、自然資本への依存や影響が大きなグローバル100社に対して、Climate Action 100+（CA100+）と同様に、協働エンゲージメントを実施します。協働エンゲージメントでは、八つの重要セクターに属する投資先企業に対して、自然資本への依存度・影響の評価、目標設定と進捗の開示、自然資本回復に関する取締役会の管理・監督、取り組みについて検証を行い、ステークホルダーと対話を求めることになっています。NA100は国内外の投資家が賛同署名し、2023年9月以降本格的に活動を開始する予定になっています。当社はNA100設立と同時に参画し、イニシアチブ活動の本格稼働に合わせて取り組みを強化していく方針です。TNFDによる企業の情報開示の強化と、新たに始まるNA100によるエンゲージメント活動を通じて、自然と共生する持続可能な社会の実現を目指した取り組みを強化してまいります。

人的資本経営の推進へのSMTAMの取り組み

～人への投資による将来の企業価値向上へ～

2020年に経済産業省が「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会報告書～人材版伊藤レポート～」を発表し、その後岸田内閣が「経済財政運営と改革の基本方針2022（いわゆる「骨太の方針2022」）」で新しい資本主義を実現するために人への投資の拡大を明確に打ち出したことから、人的資本経営への注目が高まっています。人的資本経営とは、人材を企業活動の「資本」と捉え、その価値を最大限に引き出すことによって持続的な企業価値向上につなげる経営手法です。改訂版「骨太の方針2023」では、三位一体の労働市場改革の成果としての構造的賃上げによる「賃金と物価の好循環」、公的投資を呼び水とした「人への投資を中心とした民間投資拡大」を進め、多様な人材が企業の生産性の向上につながる社会を創ることを目指しています。

人的資本経営が注目される背景

人的資本経営が注目される背景には、企業を取り巻く環境変化があります。日本では少子高齢化による労働人口の減少を補うための女性、シニア世代、外国人などの登用が必要になっており、これまでの画一的な人材管理から、従業員一人ひとりに応じた柔軟な勤務形態の採用が求められています。新型コロナウイルス感染症を経験したことで、企業はリモートワーク定着などの働き方改革や人事関連制度の見直しを加速させています。

また世界の潮流に目を転じると、AIやロボットが業務を最適化する第4次産業革命を迎え、従来発想や既存テクノロジーの延長線上では、企業が差別化を図ることが困難となっています。競争力向上にはイノベーションが不可欠で、それを創出するのは人材に他なりません。イノベーションの源泉としての多様な人材と、個々の従業員の能力を最大限発揮する環境整備を進めることが人的資本経営の狙いです。

さらに人的資本経営は、SDGsの目標8「働きがいも経済成長も」やダイバーシティ推進、人材育成といった社会の要請にも応じるものです。人的資本経営は、従業員にスキル習得の機会と働きやすい環境の提供を通じて、労働満足度の向上を図りながら、企業、ひいては経済成長の実現を目指します。

株式市場も、ESG投資の観点から人的資本経営がもたらす中長期的な企業価値向上と社会課題解決の両立を重視しています。当社では12のESGマテリアリティにおいてESGのS(社会)の「人的資本」「安全・責任」で人的資本経営を取り上げ、投資先企業とのエンゲージメントの重点領域に位置付けています。また、取締役会のダイバーシティ推進の観点からG(ガバ

ナンス)でも重要項目と考えています。それは、取締役候補者の社内人材である管理職に占める女性比率や外国籍社員比率は、将来の取締役会における多様性の鍵となるためです。

人的資本投資を価値創造ストーリーの中で提示

企業が人的資本経営に取り組むのには、外部環境の変化のみではなく、企業自身の財務・非財務評価を通じた積極的な企業価値向上の視点も挙げられます。従業員の持つ能力の可視化による適材適所の人材配置や人的資本投資による従業員のスキルアップは、業務の生産性向上をもたらします。また、戦略的な人材育成によるモチベーションの維持・向上は、従業員の帰属意識の改善につながります。さらに人材育成に注力する企業は、労働市場での評価向上を通じ優秀な人材の獲得の可能性を高めます。これらの結果、人的資本経営に取り組む企業は、財務価値(経済的利益)と非財務価値(社会的価値)の両面から企業価値向上を実現する可能性を高めます。

ただし、人的資本経営の実現には、経営戦略と人材戦略が一体となって価値創造ストーリーに反映されることが重要です。経営トップが考える将来像と現状とのギャップを定量的・定性的に認識し、その克服に向けて必要な施策を実行するための人材戦略目標や適切なKPIを設定する必要があります。これら施策の効果検証を行い、必要に応じて人材戦略を練り直し、ありたい姿に近づける取り組みが不可欠です。

こうした人材戦略の実行には、企業文化としての定着も重要です。マネジメントから従業員まで企業理念やパーパスを共有し、人材戦略を含む経営戦略が組織内で浸透・定着し、従業員一人ひとりが自分事として理解することで戦略の実効性が高まりま

す。DE&I*の浸透、働きやすい職場環境の整備、安全な労働環境の管理、ウェルビーイング向上とともに、これらの効果検証のための従業員エンゲージメントの実施が重要と考えています。

グローバルに進む人的資本の開示

人的資本関連の情報は、将来の企業価値判断上も有益な指標であることから、企業に積極的な情報開示を求める動きが世界的にも活発化しています。EU(2017年)、米国(2020年)では人的資本開示の義務化が既に始まっていましたが、日本でも2023年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令」が改正・施行され、2023年3月期決算から有価証券報告書での開示が義務付けられました。上場企業中心に対象企業数は約4,000社となります。

有価証券報告書には「サステナビリティに関する考え方及び取組」が新設され「サステナビリティ全般」項目にて「ガバナンス」と「リスク管理」の開示が義務化されました。「戦略」と「指標及び目標」は重要度に応じ企業の裁量が認められますが、「人材の多様性を含む人的資本」では「人材の確保の多様性」「人材育成の方針」「社内環境整備に関する方針」は必須開示項目とされました。また「従業員の状況」は内容充実が図られ、「女性管理職比率」「男性の育児休暇取得率」「男女間の賃金格差」の開示も義務付けられました。

有価証券報告書における人的資本開示

【事業の状況】「サステナビリティに関する考え方及び取組」を新設		
サステナビリティ全般		
ガバナンス	開示必須	
リスク管理		
戦略	重要性を踏まえ 各社が開示を判断	
指標及び目標		
人材の多様性を含む人的資本(戦略ならびに指標及び目標)		
人材の確保の多様性	開示必須	
人材育成の方針		
社内環境整備に関する方針		
【従業員の状況】女性活躍推進法等に基づく開示が追加		
女性管理職比率	開示必須	
男性の育児休暇取得率		
男女間の賃金格差		

出所：「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正内容を基にSMTAM作成

しかし当社は、こうした企業の定量情報開示だけでは不十分と考えています。数字が示す現状と将来像との乖離を埋めるために、企業がどのような取り組みを行うつもりなのか、ストーリー立てて説明する必要があると考えています。例えば、男女間の賃金格差が何に基づくものかを説明し、格差解消に向けてどのような取り組みを行うのか、適切な目標・KPIを定めて進捗状況を開示・説明する必要があります。また今後は、「人的資本可視化指針」(2022年8月)や国際標準化機構(ISO)が設定するISO30414の11項目等を参考に、企業独自の開示項目を定めて自社の価値創造ストーリーに説得力を持たせるなど、企業価値向上につながる工夫が必要ではないでしょうか。

ISO30414が求める人的資本開示の11領域

1	コンプライアンスと倫理
2	コスト
3	多様性
4	リーダーシップ
5	組織文化
6	組織の健康・安全・ウェルビーイング
7	生産性
8	採用・配置・離職
9	スキルと能力
10	後継者育成計画
11	労働力

出所：国際標準化機構(ISO)資料等を基にSMTAM作成

エンゲージメント活動を通じた人的資本経営の推進

日本には「企業は人なり」、「人は財産なり」という言葉がありました。しかし、バブル崩壊後の長期経済低迷期を経て人への投資が疎かとなり、硬直的な労働環境と相まって企業のイノベーション創出力は衰え、競争力の低下を招きました。当社では、人的資本開示の強化を契機に、エンゲージメント活動を通じた投資先企業の人的資本経営の取り組みの強化を促していきたいと考えています。企業のパーパス、ビジョン、ミッションに照らし人的資本が最大限活用されているのか定性・定量情報の共有を求めるとともに、経営戦略と人材戦略が整合的に価値創造ストーリーに織り込まれるよう議論することで、投資先企業の価値向上につなげるべく積極的に支援していく方針です。

*ダイバーシティ、エクイティ&インクルージョンの略、多様性・公平性・包摂性。

政策保有株式に対するSMTAMの考え方、その縮減に向けた取り組みについて

はじめに

政策保有株式とは、取引関係の強化や買収防衛を目的に保有する株式のことを指し、日本特有の保有形態です。企業が相互に株式を保有する「持ち合い株式(以下、持ち合い)」の形式をとる場合に加え、片方の企業のみがもう一方の企業の株式を保有する「片持ち」の形式をとる場合があります。この政策保有株式に対してはしばしば否定的な報道や意見がなされますが、それはなぜでしょうか。

政策保有株式の歴史的背景

政策保有株式は、「企業内容等の開示に関する内閣府令」において、貸借対照表に計上する「投資有価証券」に該当する株式のうち「保有目的が純投資目的以外の目的であるもの」とされています。中でも持ち合いは第二次世界大戦直後に持株本社を強制的に解体された旧財閥企業が互いの関係を強めるために始めた慣行です。相互に株式を所有することにより強固なグループ関係を構築することを目的としていました。その後、資本自由化に伴う海外企業からの買収への防衛手段として株式持ち合いが広がるなど1980年代までの日本企業の企業金融と企業統治の特徴の一つとして位置付けられています。

1990年のバブル崩壊、その後の金融危機を受け特に銀行と一般企業の持ち合いの解消が進みました。これは、①銀行の格下げや破たんによって銀行株式の保有リスクが上昇したこと、②銀行サイドは不良債権の償却の原資が必要となったこと、などが背景にありました。2000年代に入ると法律(銀行等の株式等の保有の制限等に関する法律)改正により、銀行は株式保有を自己資本の範囲内に制限されたこと、さらに会計基準変更で有価証券に時価評価が義務付けられたことで株式保有の会計上のリスクが高まったこと、などもあり持ち合いの削減が進みました。

ところが、2000年代半ばからは、再び一部の企業で持ち合いの動きが復活しました。背景には、敵対的買収事案の増加や外国人投資家の保有増加、などがあります。最近でも業務提携とセットで資本提携＝持ち合いを行うケースも散見されています。

当社が考える政策保有株式の問題点

友好的関係にある、あるいは取引先である企業と相互に安定株主となることで、短期的な視点の株主による経営への介入を制約して、長期的視点の安定的経営を強化するという役割があるという見方もあるようですが、持ち合いは日本独特の協調的な取引関係と資本関係の二重の関係性を形成してきました。グローバルでも資本提携やジョイントベンチャーなど、資本拠出を伴う協業関係が存在するにはしますが、取引や共同開発などの協業の内容を明確に定めるケースが一般的です。コーポレートガバナンス・コードにおいても「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべき」とされているところですが、当社が考える政策保有株式の問題点は以下の通りです。

- 議決権の空洞化

安定株主づくりの結果として、株主総会において企業にとって好ましい議案が提案・可決されることになり、外部株主による監視機能が効かず経営規律の弛緩を招くことが懸念されます。
- 株主平等の原則

株式保有を前提に企業間取引を行っている場合、特定株主に対する利益供与の懸念があります。一般株主が獲得しえない利益(投資リターン)を得ているなら、それは株主平等の原則に反することとなります。
- 資本効率の低下

本来は会社の成長に対して使うべき資金が政策保有株式に使われることで、効率的な経営の妨げとなってしまう状況、つまり資本の空洞化が生じる懸念があります。
- 会計上のリスク

政策保有株式はバランスシートに計上されるものの活用されていないリスク性資産でもあります。これにより損益計算書や貸借対照表に一定の影響があるのであれば資本管理上非効率と言えます。
- 優先的地位の確保

これは特に株式を持たせている側の問題ですが、取引先に株式保有を強要している場合には独禁法上の優越的地位の濫用にあたる懸念があります。これでは一般株主利益が損なわれる懸念があります。

図表1:コーポレートガバナンス・コード等における政策保有株式に関する記述

コーポレートガバナンス・コード	投資家と企業の対話ガイドライン(抜粋)
原則1ー4 上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである。上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行うべきである。	(2)政策保有株式 【政策保有株式の適否の検証等】 保有効果の検証が、例えば、独立社外取締役の実効的な関与等により、株主共同の利益の視点を十分に踏まえたものになっているか。 【政策保有株主との関係】 ●自社の株式を政策保有株式として保有している企業(政策保有株主)から当該株式の売却等の意向が示された場合、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げていないか。 ●政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続するなど、会社や株主共同の利益を害するような取引を行っているか。

出所:JPX、金融庁

当社の政策保有株式縮減に向けた活動と政策保有株式縮減の動向

当社は、政策保有株式に関連する諸課題に対応するため、その縮減をステewardシップ活動における重要アジェンダの一つとして位置付けています。

投資先企業との対話において「SMTAMの12のESGマテリアリティ」を設定していますが、その一つガバナンス(G)において「安定・公正なガバナンス体制」を求めていく中で、政策保有株式縮減は避けて通ることのできないエンゲージメント・アジェンダです。また、議決権行使においても取り組みを強化しています。2023年1月の議決権行使ガイドライン改定に当たっては、「政策保有株式を過大に保有している(純資産比でTOPIX(東証株価指数)構成企業の上位10%タイル)場合、3年以上在任の取締役選任に反対」としました。当面は対象をTOPIX500の構成企業としていますが、将来は対象範囲を拡大する方向で検討を進めています。こうした活動を進める中で、投資先企業においても保有残高の積極的な縮減や、縮減の計画についてコミットするケースが増えました(図表2ご参照)。中には大手取引先の株式を売却する事例も散見されており、今後ますます「取引関係」と「資本関係」のダイバージェンスが進むことが期待されます。また、近時で特徴的なことは、株主総会の招集通知に縮減の実績を記述、あるいは縮減実績について決算説明会資料や会社のウェブサイトなどで開示する動きが増えていることです。こうしたことは、企業の行動変容の兆しを示すものであると評価しています。

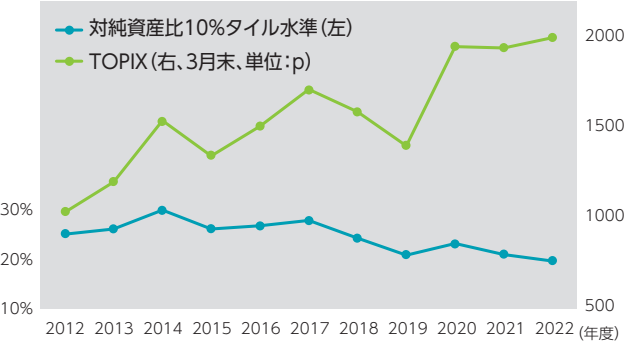
また、上場企業全体での保有残高は縮小傾向にあります(図表3ご参照)。株価(TOPIX)が上昇する中であって対純資産比率の上位10%タイルの水準は低下する傾向にあることをポジティブに評価しています。当社は投資先企業との建設的な対話を通じ保有理由や保有事情、縮減計画などへの理解を踏まえたエンゲージメントを行っていくとともに、場合によっては「持たせている」側へのエンゲージメントを行うことによって政策保有株式全体の残高を縮小させ、それに起因する課題の解決に貢献していく方針です。

図表2:2023年3月期での主な縮減実績、あるいは縮減計画発表の事例

事例	企業名	内容
縮減率(額)が大きかった事例	日本精工	年金拠出しているみなし保有株式の一部売却も含めて進めた結果、保有残高の対純資産比率(以下、図表2内では「比率」)は2023年3月末に15.1%と前年度末の28.0%から大きく低下
	京浜急行電鉄	中期経営計画の最終年度である2024年3月末までにみなし保有株式も含めた比率を20%以下とする目標を設定して縮減を進めており、2023年3月末は24.3%と前年度末の31.2%から大きく低下
縮減計画を開示した事例	大日本印刷	比率の2023年3月期末実績は26.6%(前年度末は33.5%)だが、2028年3月期までに10%未満に縮減する計画を公表
	清水建設	2023年3月期末実績は30.7%(前年度末は34.2%)だが、27年3月期までに20%以下に縮減する計画を公表

出所:有価証券報告書、各種資料からSMTAM作成

図表3:対純資産比率のTOPIX構成銘柄上位10%タイル水準とTOPIX推移



出所:QuickデータからSMTAM作成

投資先の企業価値向上に資するエンゲージメントを実施する

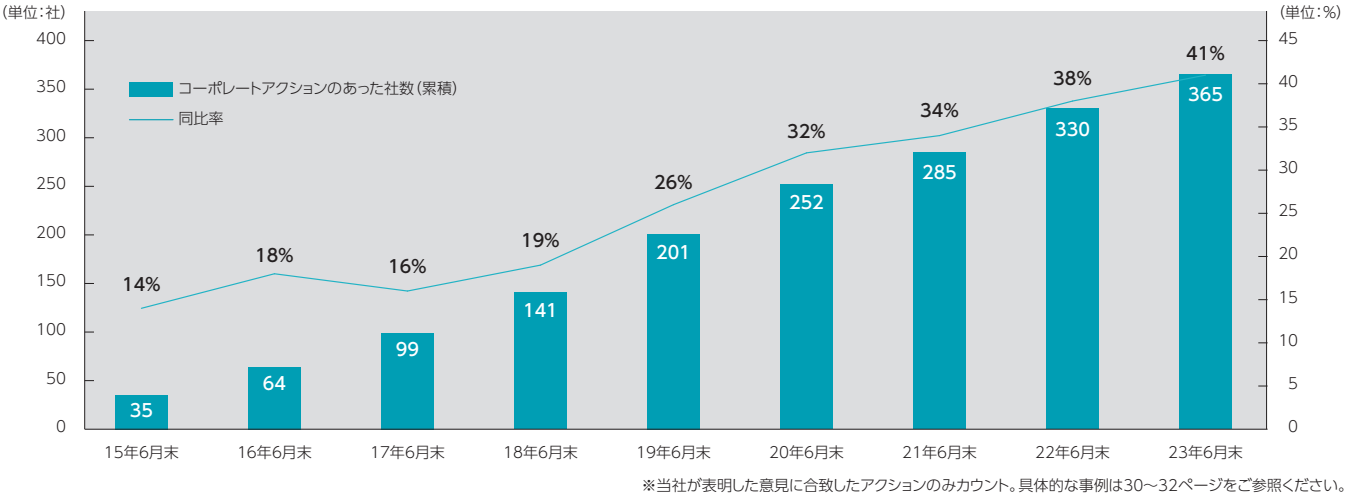
国内株式における当社のエンゲージメントの対象は「TOPIX（東証株価指数）構成銘柄を中心とする保有全銘柄」であり、これまでにTOPIXの構成企業の全時価総額に対し90%を超える幅広い企業に対してエンゲージメントを実施しています。投資先企業の中長期的な企業価値向上、運用における超過収益の獲得、市場全体の底上げによりお客さまの中長期的な投資リターンの最大化を目指すことが当社の使命です。その達成のために投資先企業各社の課題を見定め、効率的かつ効果的なエンゲージメントを行います。エンゲージメントのアプローチの手法として①マーケットキャップ・アプローチ、②リスク・アプローチ、③トップダウン・アプローチを採っています。トップダウン・アプローチでは、当社の12のESGマテリアリティに基づいて対象企業を選定し、エンゲージメントのステージ管理を行います。

当社のエンゲージメントプロセス

- 意見表明の準備
- 有効なエンゲージメントを実現するため、アナリストは非財務情報分析の結果などを踏まえて経営課題を抽出、実効性・一貫性のある意見を策定
- 事前チェック
- 個々のアナリストが策定した意見を社内で事前にチェック。これを通じて意見の質を向上させ、アナリスト間の意見の質のばらつきを抑制
- 意見表明
- アナリストは投資先企業の経営層と面談して意見を表明。面談に際しては「重要提案行為を行わない」「インサイダー情報を受け取らない」旨の宣誓書をその都度提示し、双方の認識共有化を行う
- 記録およびモニタリング
- 面談後に意見表明に対する企業側の反応を記録。その後の企業経営に変化があるかどうかをモニタリングするとともに、次回のエンゲージメント時の経営課題の抽出にも活用



コーポレートアクション※のあった社数とエンゲージメント社数に対する比率推移(累積)



エンゲージメント 国内事例

CASE 1 非製造業A社

・政策保有株式 ・気候変動対応

アナリストの視点

政策保有株式の縮減を進めているが縮減ペースが遅く取り組みが不十分。市場の期待は縮減の取り組み加速にある。また、気候変動対応では、対応方針は示されているものの、エクスポージャーが大きいうえに、グループ全体での中間目標設定が行われていない。こうした取り組み姿勢が企業価値低迷の原因と考えた。

当社からの意見

政策保有株式は本来ゼロが望ましく、最終ゴールを定めて、それに向けた縮減計画を示すことが必要ではないか。資本効率向上の観点でも、役割の終えた政策保有株式を事業投資へ振り向ける必要はないか。縮減ペースが前年比鈍化しているが、市場の期待は縮減加速にある。政策保有株式のリスクは時価での計測が妥当であり、縮減目標設定も時価で行ってほしい。

温室効果ガス削減目標は、一部で原単位の目標にとどまるなど、全体でどの程度の削減につながるのかが不透明だ。2030年の中間目標について、外部からも分かりやすい目標設定を行う必要があるのではないか。

会社の反応

指摘事項は受け止めるが、安易にゼロを目指すとは言えない。保有先の意向を踏まえた対応が必要だ。本音を言えば、減らせるものは減らしたいが、過去に出入り禁止や取引停止を受けた先があることを踏まえると、慎重な対応も必要。

企業のアクション

2023年5月の決算説明資料の中で、政策保有株式の縮減計画の引き上げを発表。また、時価ベースで対純資産比率を20%未満に引き下げる計画とともに、その後の縮減継続方針も提示した。

当社の評価・今後の方針

引き上げられた縮減目標については、その後の進捗状況をモニタリングしていく。また、同社の中期経営計画以降の縮減については、最終ゴールとなる残高ゼロ目標設定を促す方針。気候変動対応について、会社の設定した削減目標の進捗状況を確認しつつ、2030年の中間目標として総排出量・全体の削減目標設定を促す方針。

CASE 2

製造業B社

- 業績連動報酬
- 政策保有株式

アナリストの視点 過去10年以上、企業価値が向上していない。役員報酬のうち固定報酬の比率が高く、また業績連動部分に関して算出方法などの詳細な開示も行われていない。加えて政策保有株式が過大であり、縮減を進めているが依然としてバランスシート上のウェイトが高く、縮減計画の提示が必要と考えた。	当社からの意見 役員報酬は固定報酬および業績連動報酬で構成されているが、固定報酬の比率が65%と高く、十分なインセンティブとして機能しているか不明である。業績連動の報酬比率引き上げや株式報酬の導入を検討する必要があるのではないか。 政策保有株式について、過去から縮減を進めている中、銘柄数ベースは減少しているもののバランスシートに占める割合は大きい。当社の議決権行使ガイドラインでは、過大保有先企業の取締役選任議案に原則反対する方針だが、それに抵触している。目標水準と達成時期を定めた縮減計画を開示して、今後の取り組み姿勢を明確にしてほしい。	会社の反応 現状は役員持株会を導入しており、固定報酬の10%相当を占めている。株主目線と利害が一致する運営を実施してきたが、短・長期の新たなインセンティブ導入についても常に検討している。また、役員報酬に関する詳細の開示についても議論を深めていく。 自社が属する業界は営業を重視しており、古くからの得意先も多く関係強化の中で株式を保有してきた。資本効率の観点から縮減を進めてきたが、今後はROE向上の手段として事業投資や自己株式取得につなげる必要がある。また、説明についても不十分であると認識しており、開示の充実を図りたい。	企業のアクション 2022年5月、業績連動の比率を引き上げる設計を盛り込んだ株式報酬制度の導入を発表。2022年8月発行の統合報告書にて、役員報酬制度の詳細を開示した。 2023年2月に公表した経営基本方針の中で保有資産の縮減加速を発表。同年3月、政策保有株式の売却目標を発表した。	当社の評価・今後の方針 株式報酬制度導入の結果、連動報酬比率が実際に引き上げられているかを確認するとともに、その効果をモニタリングする方針。 政策保有株式の縮減についても、設定した目標達成に向けた取り組み状況および企業価値向上に資する資金配分の有効性についてモニタリングする方針。
---	--	--	--	---

CASE 3

製造業C社

- 事業戦略
- 気候変動対応

アナリストの視点 PBR1倍割れの現状の株価には、気候変動による座礁資産化リスクが織り込まれている可能性がある。気候変動問題への対応と連動した事業ポートフォリオ戦略が必要と考えた。	当社からの意見 気候変動問題において化石燃料権益への見方は年々厳格化している。将来的な座礁資産化リスクを抱えており、権益売却を常に視野に入れた事業運営が必要ではないか。資源価格上昇は短期的には業績押し上げに寄与するものの、利益貢献は市況の振幅が大きく、市況の良い時が売却好機の可能性もある。単に温室効果ガス排出量を削減するのみならず、事業ポートフォリオ転換・移行計画を提示し、獲得した資金を脱炭素事業領域へ向ける資金配分方針を明確化してほしい。 温室効果ガス削減計画においては、2030年中間目標、2050年カーボンニュートラルを設定しているものの、Scope1+2*1の目標設定であり、排出量の9割を占めるScope3の目標設定は行われていない。パリ協定と整合的なScope3を含めた目標設定およびSBTi*2認定取得が必要ではないか。	会社の反応 化石燃料事業への注目は高まっていると認識しており、将来的な座礁資産化リスクは社内でも議論しているが、日本の状況に鑑み、供給責任を果たす必要性からすぐに事業撤退することは考えていない。代替燃料開発・混焼等のソリューション提供により、環境負荷を下げる取り組みを行っている。 温室効果ガスのScope3の排出は自社の主要事業がその対象である。2020年を起点に2050年には日本全体で使用量の8割減が求められており、自社もそれに従った縮小を見込んでいる。残る2割部分は温室効果ガスの吸収・埋設技術で対応することになるとみているので、自社が削減目標としてコミットするのはScope1+2部分になるとの判断に基づいている。Scope3を含む目標設定の必要性は会社としても認識はしているが、まだ行えていない。	企業のアクション 2022年11月公表の新中期経営計画において、温室効果ガス削減計画の上積みと投資計画を開示した。2030年の収益構成比率の目標も新たに設定した。 2023年2月、海外での化石燃料権益の売却を発表したことで、保有する化石燃料権益は大幅に減少した。 2022年11月の新中期経営計画にて3割の能力縮小計画を発表した。これに伴い、2030年のScope1+2削減目標も上積みしたが、Scope3の目標設定は見送られた。	当社の評価・今後の方針 安定供給責任の観点から一部化石燃料権益は残っている。今後、代替燃料供給等による低炭素化の取り組みの進捗、座礁資産化リスクのある事業のモニタリングを継続する。 2030年の収益構成比率の目標の早期達成に向けた取り組みを求めていく。とりわけ代替燃料の利用については、原料調達を持続可能性、トレーサビリティの確保を求めていく。 Scope3の目標設定については、他社事例を紹介しながら、バリューチェーンにおける環境目標設定の考え方を共有し、その必要性を伝え、目標設定を促す方針。
--	--	---	---	--

CASE 4

製造業D社

- 持続可能な調達と人権デューデリジェンス
- コーポレートガバナンス

アナリストの視点 気候変動対応に加え、自然資本・生物多様性の確保、サプライチェーン上の人権への考慮が、安定的かつ持続性のある事業運営には必要だが、これらの取り組みが開示情報からは十分に伝わらない。 また、事業ポートフォリオ変化・ビジネスモデル変革を掲げる企業にふさわしい取締役の構成を目指すためには、取締役の選解任プロセスや社外取締役の独立性確保についての会社見解を対外開示する等のコーポレートガバナンスの高度化の取り組みが必要と考えた。	当社からの意見 人権デューデリジェンスは現在パイロットサーベイ段階と理解している。主原料の調達の持続可能性を高めるには、人権リスクの特定、外部監査の実施、評価結果の開示、間接取引先を含めた苦情処理窓口設置と苦情処理対応などが必要。人権デューデリジェンス体制構築に向けたマイルストーンを示し、進捗状況について情報開示を充実させることが必要ではないか。 取締役は定期的かつ計画的な交代により、目指す企業像に最適な取締役の構成を志向することが必要ではないか。東証全体で見ても在任期間12年超の社外取締役は少なく、当社の議決権行使ガイドラインにも抵触している。1年任期であることや候補者資質の説明のみでは社外取締役の独立性に関する説明は不十分。会社として社外取締役の在任期間の考え方や後任候補選定の検討状況を提示するなど、再任候補を選出した理由や背景の説明が必要ではないか。	会社の反応 主原料の持続可能性を高める取り組みとしては、苦情処理メカニズムからの対応を行い、自社ウェブサイトにも窓口を設置して、対応を進めている。また第三者機関を用いて、取引先の6割の評価を終え、金額ベースでは89%をカバーした。2023年までにアセスメントをほぼ完了する計画だ。これらの改善に向けた取り組みを行い、その後開示についても検討を進める。 社外取締役の独立性に関する議決権行使ガイドラインについては理解した。社外取締役の独立性に関する会社見解は書面で送付するので、議決権行使の判断の参考としてほしい。	企業のアクション 原材料調達の多様化に資する長期経営戦略および設備投資計画を公表した。グローバルな人権方針を定め、国際的な人権規範の尊重方針を開示した。人権デューデリジェンスでは、第三者機関と協働で、主原料を栽培する農園まで遡った現地監査計画を定めた。また、サプライチェーンを対象に第三者機関との協働で苦情処理メカニズムを構築し運用を開始した。今後、四半期ごとに情報開示する方針であることを示し、人権関連のKPIおよび目標設定も行った。	当社の評価・今後の方針 持続可能な調達および人権デューデリジェンスでは設定した対話目標を達成した。引き続き持続性のある企業活動および企業価値向上に向けた対話を継続する方針。 定時株主総会では長期に在任の社外取締役について再任議案が上程された。企業側からは例外適用を検討するうえでの十分な説明は得られず、議決権行使ガイドラインに基づき取締役選任議案では反対行使をした。 取締役選任議案では、引き続き実効性向上に資する独立性のある社外取締役選任を求めていく方針。
--	--	---	--	---

CASE 5

製造業E社

- 事業ポートフォリオ見直し
- 従業員エンゲージメント

アナリストの視点 次期中期経営計画の検討に当たり、単にROE目標を財務戦略とともに示すだけでは企業価値向上には不十分。ROIC活用による事業ポートフォリオのモニタリング高度化や事業ポートフォリオの見直しを通じたROE向上の道程を説明する必要がある。 また従業員エンゲージメント指数の目標設定をしているが将来財務につながる道筋が不透明。財務との関係性、企業価値向上との関係性についても説明が必要と考えた。	当社からの意見 ROE低迷が続いており、当社の議決権行使ガイドラインの業績基準に3期連続で抵触する可能性がある。早期にROE8%を達成するには、自社株買いといった財務戦略のみならず、ROICを活用した事業ポートフォリオのモニタリング高度化を進め、事業ポートフォリオの選択と集中を実行することが必要ではないか。ROE向上につながる道程を次期中期経営計画で明確に示すことで、説明力を高めてほしい。 従業員エンゲージメント指数は目標値を超えているが、エンゲージメント結果の改善が業績向上につながっていない。売上拡大や生産性の改善、付加価値向上への道筋が外部からは不透明に映る。次期中期経営計画では、エンゲージメントスコアを将来財務目標として組み入れるのであれば、財務とのつながりや企業価値向上との関係性を説明することで、これらの取り組みが企業価値向上につながることを説明してほしい。	会社の反応 カンパニー制への移行により事業別の資本効率性が把握できるようにはなったが、注力事業の資本効率が低くなっていることには一部事業の市場縮小影響が含まれておりROIC管理の高度化も必要との認識だ。次期中期経営計画に向けて、注力事業中心の会社となることが企業価値向上につながることを投資家が理解できるような情報開示を検討していく。 次期中期経営計画では計画期間中の財務目標値に加え、サステナビリティ課題への対応を通じた長期的な将来財務価値についての目標も設定することを検討している。人材が付加価値の源泉であり、コストではなく投資であると考えている。多様性確保やエンゲージメント指数等のモニタリングを行い、顧客評価や売上との連動性を確認しながら、これらの取り組みが企業価値向上につながるプロセスを説明する。	企業のアクション 業績は改善に向かい議決権行使ガイドラインの業績基準への抵触は回避した。しかし、2023年3月に発表された新中期経営計画ではROIC経営による注力事業中心の会社への転換とROE向上の道程についての開示は十分示されず。 2023年3月に発表された新中期経営計画において人的資本経営を経営戦略の中核とし、KPIとして従業員エンゲージメント指数、社員1人当たりの稼働力を設定した。サービス事業での収益拡大とその他事業での人員適正化による資金創出力向上の方針を表明した。	当社の評価・今後の方針 新中計では、ROE目標の設定は行われたものの、ROIC活用による事業ポートフォリオの見直しや事業ポートフォリオ転換についての説明は不十分なものととまった。情報開示および改善のための取り組みについての説明力向上に向けて対話を継続する方針。 従業員エンゲージメント指数の活用について対話目標を達成した。提示された指数の改善が、実際の企業価値向上につながるか、モニタリングを継続する。
--	---	---	--	--

※1 GHG(温室効果ガス)プロトコルでは、Scope1(直接排出量)、Scope2(電力などの間接排出量)、Scope3(サプライチェーン等を通じた他社の排出量)別に排出量を把握する。

※2 Science Based Targets Initiative 科学に基づく気候目標設定を主導する協働イニシアチブ。CDP(国際NGO)、国連グローバルコンパクト(UNGC)、世界資源研究所(WRI)、世界自然保護基金(WWF)が設立母体。

エンゲージメント グローバル事例

当社では、グローバルでのESGエンゲージメント活動にも注力しています。活動の軸は、①PRI等、行動原則・ガイドラインに基づくエンゲージメント活動、②国際規範に基づく不祥事等に対処する活動、③企業経営の効率化や秀でたコーポレートガバナンス構築を求めていく独自の活動の3点です。連携する諸団体、イニシアチブからの情報も参考にしながら対象企業を選定し、注力ESGエンゲージメントテーマに照らした活動方針とゴールの設定を行っています。

CASE 6
A.P. Moller-Maersk
(デンマーク/海運)

•気候変動問題
•情報開示

担当者の視点
欧州海運大手としていち早く2018年に2050年のカーボンニュートラル目標を設定。その後、2022年1月には2040年のネットゼロ達成に目標を引き上げるなど気候変動問題に対して、積極的な目標設定を推進。一方で、具体的な取り組みについては、依然として定量的な目標を含めて進捗状況の開示が不十分であり、世界の海運業界のリーディングカンパニーとしてさらなる取り組みを推進する必要があると考えた。

当社からの意見
野心的な目標達成の確度を高めるため、各種施策の具体化や、サプライチェーンへの働きかけに関する情報開示の積極化が必要ではないか。目標達成に向けて、2030年までに燃料の25%をグリーン燃料に変えていく方針だが、現状の進捗はわずかであり、実現の確度を高める施策の情報開示を期待したい。

企業の反応
海上輸送時に排出される温室効果ガス削減の鍵となるグリーン燃料拡大に向け、エネルギー企業8社との供給契約締結をしたことや、サプライヤーごとに価格転嫁のステージ管理を示すなど計画に対する信頼度を高める対応を実施した。一方、グリーン燃料拡大に向けた具体的な投資計画などは検討課題。グリーン燃料もさまざまな種類に分かれるため、技術面や需給面の今後の動向も勘案しつつ投資の意思決定をする必要がある。

企業のアクション
野心的なコミットメントの実現可能性を高めるため、各サプライヤーとの価格転嫁に対する対応状況のステージ管理や、エネルギー企業とのグリーン燃料確保の計画についての情報開示を実施。

当社の評価・今後の方針
・気候変動対応に関する当社の注力100社として2019年からメール、オンラインや対面での対話を積極的に進めてきた。
・今後はより具体的な取り組みの推進が見込まれ、その進捗をしっかりと確認していく段階に入るものと評価。
・対話を継続し、業界のリーディングカンパニーとして積極的な取り組みが継続されるよう促していく方針。

CASE 7
Swiss Life Holding
(スイス/保険)

•ダイバーシティ

担当者の視点
2019年から継続的にジェンダー・ダイバーシティに対する取り組みの改善を求めてきた会社であり、取締役会に占める女性比率の向上に対して課題があると判断。30%Club※1などイニシアチブでの活動で得た知見や欧州における他社事例等も引き合いに出しつつ対話することが有効と考えた。

当社からの意見
女性取締役比率は2019年の約18%から2022年4月には25%に上昇するなど、一定の改善は確認できるが、依然として水準は低い。30%Clubなどイニシアチブを通じた知見や欧州の他企業の動向を勘案すると30%が一つの目安と考えている。貴社の課題認識やダイバーシティ高度化に向けた戦略を確認したい。なお、当社は2022年の株主総会でジェンダーの偏りとガバナンス体制を問題視し、指名委員会委員長の再任議案に反対した。それに対する貴社での対応や検討の状況についても伺いたい。

企業の反応
グローバル全体での従業員の男女比率は概ね半々だが、女性取締役は2022年に1人追加されたものの依然25%の水準。投資家から改善要望があることは十分認識しており、最善を尽くしていくつもりである。女性管理職の比率も年々わずかながらではあるが改善傾向は持続しており、社内の意識改革も進んでいる。近年では新入社員向け研修を含めて社内での教育に力を入れており、あくまで能力本位で登用していく方針。なお、部署間での偏りの是正や、専門人材の登用などに対する取り組みなどの開示は不足しており今後の改善を検討していく。

企業のアクション
2023年6月の株主総会で女性取締役を増員し、目標である女性取締役比率30%以上を達成。

当社の評価・今後の方針
・取締役会のダイバーシティ高度化や、管理職以下の女性比率引き上げという課題について認識を共有できている。
・女性取締役比率は30%以上を達成したため、さらなるダイバーシティの高度化として、女性管理職の比率向上および部署間でのジェンダーの偏りを解消することなどを働きかけていく方針。

CASE 8
Archer Daniels Midland
(米国/農産物卸売り)

•サプライチェーンの管理強化
•森林破壊防止

担当者の視点
米国穀物商社大手の一角としてブラジル森林破壊の主要因とされる大豆生産とそのサプライチェーンの監視・取り締まり強化が必要と考えた。森林破壊がもたらす気候変動や水資源への影響は同社の成長持続性をも阻害するものでもある。

当社からの意見
熱帯雨林における森林破壊と同時に主要大豆生産地域であるセラード地域を含むサバンナ草原の植生破壊も防止すべきである。貴社に対しては、直接・間接業者を含むサプライチェーンの完全なトレーサビリティ確立、その達成期限の明示、違反業者の対応方針開示、森林を破壊した農地で栽培していない大豆の調達についての目標設定を求めるレターを送付してきた。サプライチェーン監視へのコミット、2030年までに森林破壊を撲滅するという目標開示は評価できる一方で、貴社の取り組みを疑問視する報道も続いている。経営トップがリスクや事業機会などの経済合理性も加えて説明することで、会社側の目標達成に向けた取り組みに対する信頼感が強くなると考えるがどうか。

企業の反応
南米大豆に関しては2022年にサプライチェーンの完全なトレーサビリティを実現の見込み。森林破壊撲滅にコミットすることで一定数のポジティブな顧客の反応が想定できるが事業への影響は不明。当社は持続性目標達成にコミットしており、中長期的な事業戦略の土台となるものと認識している。再生農業や持続可能な航空燃料も含めバリューチェーンを通じたサステナビリティ強化は競争力の源泉と確信している。

企業のアクション
2022年4月、森林破壊ゼロの期限を2030年から2025年に前倒しすることを公表。さらに、2022年5月のサステナビリティ・レポートにて直接・間接サプライヤーの100%トレーサビリティ目標の達成を報告。

当社の評価・今後の方針
・サプライチェーンのトレーサビリティ体制確立を発表しているが、違反業者の対応方針や達成期限は引き続き不明確であり、2025年森林破壊ゼロの実効性を疑問視する見方もある。
・実行状況確認とともに、透明性改善、持続可能な農業への取り組みへとステップアップした対話を継続していく。米国NGO団体のCeresや政策対話イニシアチブであるIPDDを通じた協働対話も活用していく方針。

CASE 9
AGL Energy
(豪州/電力会社)

•気候変動問題
•情報開示

担当者の視点
豪州内で石炭発電事業を継続する中で、発電事業と配電事業の分離など、組織変更により気候変動課題への取り組みを強化しつつある。既存の計画ではパリ協定シナリオ(1.5度)に対し未達は必至であり、気候変動問題に関する実効性のある計画策定とその開示、気候変動ガバナンスの構築が必要と考えた。

当社からの意見
運営する石炭火力発電は豪州の温室効果ガス排出の8%を占めると推定されており、豪州のNDC※2を達成するには貴社の温室効果ガス排出削減を加速する必要があると考えている。移行計画は発表されているがまだ不十分であり、石炭火力発電からの退出の加速と再エネ投資など実効性を伴う移行計画を早期に策定すべきと考えている。

企業の反応
中長期的には石炭火力発電からは退出する方針。あとは市場状況によって経済合理性に応じて判断していく必要がある。また、分社化の中で石炭火力発電事業を売却することも考えている。再エネ投資も含めて事業再編も絡む問題であり、詳細な移行計画はその社内整理ができてからと考えている。

企業のアクション
2022年11月の株主総会にて気候変動に対する移行計画についての会社提案が上程され可決。同時に懸案であったビクトリア州の石炭火力発電所の稼働終了を10年前倒しすることを発表。

当社の評価・今後の方針
石炭火力発電廃止などの早期移行計画発表に伴う雇用対策の策定と実行といった公正な移行(ジャスト・トランジション)の進捗を確認していく方針。

※1 英国に本拠を構えるイニシアチブであり、ジェンダー、人種などの多様化を推進。
※2 Nationally Determined Contribution (国が決定する貢献) の略。パリ協定における温室効果ガスの国別の削減目標のこと。

CASE 10

Kuala Lumpur
Kepong (KLK)
(マレーシア/パーム油プランテーション)

- 森林保全
- サプライチェーンの管理強化

担当者の視点 リード・マネージャーとしてFSDA※3の協働エンゲージメントを続けている。2025年までに、投資ポートフォリオ等において、農産物による森林破壊活動を排除するために最善を尽くすべきだと考えた。	当社からの意見 森林破壊のない農業サプライチェーンの繁栄が、持続可能な生活、食糧にとって世界的に重要である。パーム油生産者かつRSPO※4メンバーとして、森林破壊の防止、サプライチェーンのトレーサビリティ強化のための活動について情報開示すべきではないか。	企業の反応 EUDR※5への対応が喫緊の課題。EUが、パーム油、牛肉、大豆、コーヒー、ココア、材木、天然ゴムなどの製品について2020年12月以降、森林を破壊することによって開発された農地で生産されていないことを確認する義務を企業に課す法律が制定されており、速やかに体制を整える必要がある。同法対応は、MSPO (Malaysian Sustainable Palm Oil、マレーシアの持続可能なパーム油基準) と共通する部分も多く、管理コスト・製造コストが上昇することは避けられない。	企業のアクション NDPE※6ポリシーを設定し、自社保有分のパーム油プランテーションのトレーサビリティは既に100%を達成した。さらに対応する必要があるのはいわゆるスモールホルダーやディーラーからの調達部分であり、これらに対してはスモールホルダーへの教育やGPSの設置などを通じて問題解決に取り組む予定。	当社の評価・今後の方針 同社のEUDR対応をモニタリングしつつ、FSDAを通じた協働エンゲージメントを継続する。
--	---	--	--	--

CASE 11

Steel Dynamics
(米国/鉄鋼業)

- 気候変動問題
- 情報開示

担当者の視点 2020年から対話継続中。電炉鉄鋼メーカーであることから競合高炉メーカーに比べ温室効果ガス排出インテンシティは大幅に低いが、さらなる前倒し削減を進め長期的視野で業界のエネルギー移行をリードすべきと考えた。また情報開示に改善余地があり、環境戦略明確化とステークホルダーとのコミュニケーション強化を求めたい。	当社からの意見 炭素インテンシティは既に競合比で低いため、絶対量での温室効果ガスの削減目標設定とCDP※7サーベイ参加による情報開示改善を求めたい。また、自動車向けは加工技術で優位な高炉メーカーが従来優位であったが、電炉も採用を伸ばしており、今後のシェア拡大の可能性を確認したい。	企業の反応 投資家の意見を反映した情報開示改善に向けた社内取り組みを進めている。インテンシティベースでも再生電力の活用拡大によりさらなる排出削減が可能である。銅やアルミへのリサイクルの横展開もトランジションに有効である。自動車向けはボディ表面こそ高炉優位であるが、それ以外は低炭素や軽量化面で電炉リサイクルが優位。また、さらなる低炭素化に資するパイオカーボン技術の導入にも取り組んでおり、これは実現すれば炭素や重量に関してアルミの機能を上回る可能性がある。	企業のアクション 2021年7月、温室効果ガスを2050年にネットゼロ、2030年までに50%削減、2025年までに20%削減の目標を設定して開示。2022年にはCDPサーベイ参加。また、再生電力を活用したアルミリサイクルへの横展開事業投資も発表。	当社の評価・今後の方針 ・米国は電炉メーカー主力で大量排出先ではないが、グローバルな製鉄セクター全体へのアプローチにより継続的にエンゲージメントを実施する。 ・今後の課題は、低炭素スチール、アルミ事業立ち上げと、インバクト効果の明確化などに関する情報開示高度化によるサステナビリティ事業戦略の深化。
---	--	--	--	--

CASE 12

Activision Blizzard
(米国/ゲームソフト開発)

- ダイバーシティ
- 人権
- 情報開示

担当者の視点 社内のESGスクリーニングにて情報開示評価の低位企業として抽出した先で、2020年から継続的に対話している。2021年6月に初回ESGレポートを発行し情報開示の改善がなされたが、その後、セクハラなど社内労働環境問題が露呈し訴訟へと発展。現在の主な対話テーマは全般的な人的資本管理、経営透明性改善へと深化している。	当社からの意見 貴社との対話はESG情報開示改善の要求から始まったが、ESG報告書開示などの一定の前進は確認できた。その中でDE&I (多様性・公平性・包括性) を重要課題としているが、十分なKPI開示は見られない。既に米国大手が始めている当局提出用の従業員構成の公開を行うことを検討してほしい。また、職場におけるセクハラや差別的行動の訴えがあるが、苦情処理メカニズムの効果的運用と開示による透明性改善が重要ではないか。	企業の反応 情報開示と透明性に関する改善余地はある。その第一歩としてESG報告書を公表した。継続的にステークホルダーとの対話を行い、重要KPIの進捗状況を共有していく方針だ。男女間の給与格差は既に開示しているがさらに強化したい。今後5年間で当社組織の各階層における女性・人種マイノリティ比率を現水準から50%引き上げる目標である。苦情処理についてはこれを開示する米国企業はわずかであり、歪んだ解釈をされることを懸念している。	企業のアクション 情報開示は2022年までに従業員構成(当局用)、給与格差、昇進・離職率格差(ジェンダー・マイノリティ)へと充実された。2023年には苦情処理に関する詳細情報を含むトランスパレンシー報告書を公開。	当社の評価・今後の方針 ・セクハラ訴訟を発端とする人材流出問題への対応と並行して人的資本関連の情報開示は急速に進んでいる。 ・株主との対話もESG担当者を採用するなど、双方向のコミュニケーションプロセスが定着してきた。 ・これらのトレンドをモニターしつつ職場のダイバーシティや職場文化改善に対する取り組みの効果を確認していく。
---	--	--	--	---

CASE 13

UltraTech Cement
(インド/セメント製造)

- 気候変動対応
- 情報開示

担当者の視点 インドは今後もインフラ投資の高い成長が見込まれ、セメントには今後も高い需要が予想される。一方で現在のセメント製造プロセスでは原材料の生産過程で多くの温室効果ガスの排出が避けられず、抜本的な対策が不可欠であると考えた。また、会社単独の対応に加え、グローバルな業界活動を通じた対応も必要だろうと認識している。	当社からの意見 現在のセメント生産には生産過程で多くの温室効果ガス排出を伴っている。現実的な移行計画に基づき早期に対応することが必要ではないか。具体的には①生成工程における低炭素化の施策と②低炭素排出型のセメント需要喚起が必要ではないか。また③資本政策上の裏付けなどの実効性の確認のため具体的な施策の開示が望ましいと意見を述べた。	企業の反応 セメント製造における脱炭素化対策の推進が急務であることと認識は共有する。脱炭素化対策の道筋は見えており、SBTi※8認証も取得予定である。TCFDの枠組みに則した気候変動に関する情報開示にも対応しており、具体的な施策として再エネ100%を目指すことも2021年9月に発表している。進捗状況の開示については今後洗練化していく予定でありフォローしていただきたい。	企業のアクション 2023年6月のサステナビリティ・レポートにて、SBTi認証に基づいた計画と、TCFDの枠組みに則した情報開示を実施。進捗状況の開示についても2022年の再エネ比率は2023年目標である19%を上回る28%となったことを確認。また低炭素商品売り上げも約70%に達しており、商品ミックスの転換も計画以上に順調に進んでいることを確認。	当社の評価・今後の方針 ・CA100+※9に参加する地元の運用機関と協力して効果的なエンゲージメント活動を図っている。 ・またセメント業界のベストプラクティスや同社が会員となっているGCCA (Global Cement and Concrete Association) の活動とも連携して実効性ある移行計画の策定に当たるよう提言を行った。 ・移行計画の具体的な進捗状況を確認していくことが必要であり、今後も対話により開示を促していく。
---	---	---	--	---

※3 Financial Sector Deforestation Action (金融セクター森林破壊アクション)の略。 農作物コモディティ商品生産に起因する森林破壊の撲滅を求める金融セクターのイニシアチブ。
※4 Roundtable on Sustainable Palm Oil (持続可能なパーム油のための円卓会議)の略。2004年に設立された持続可能なパーム油の生産と利用を促進する非営利組織。
※5 European Deforestation Regulationの略。2022年12月にEUが合意した森林伐採規制。同規制により、森林破壊に関連した農作物や製品のEUへの輸入が禁止される。
※6 No Deforestation, No Peat, No Exploitation (森林破壊ゼロ、泥炭地開発ゼロ、搾取ゼロ)原則に基づく調達を推進すること。
※7 Carbon Disclosure Projectの略称。2000年に発足したNGOで当初は企業や自治体などの気候変動や温室効果ガス排出削減に向けた戦略や取り組みを評価・情報開示していたが、現在では炭素以外にフォレスト・水セキュリティなどの環境問題も対象としている。
※8 Science Based Targets initiativeの略。パリ協定の目標を実現するために、企業が科学的なシナリオと整合した削減目標を設定することを求めるイニシアチブ。
※9 Climate Action100+の略。TCFDを基に温室効果ガス排出量の多い企業に情報開示を求めるイニシアチブ。

トップダウン型エンゲージメント

当社は2019年、経営会議においてESG投資ポリシーを制定し、12のESGマテリアリティを特定しました。これに基づきトップダウン型エンゲージメント活動を推進しています。

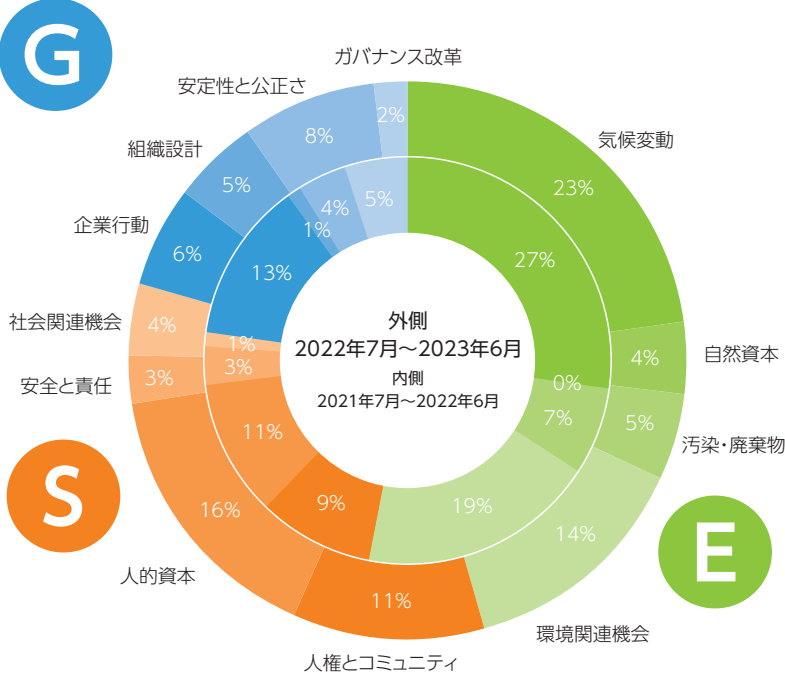
投資先企業のESGマテリアリティに対応して、トップダウンで対象企業を100社程度選定したうえで、当該企業のESG課題、ESG経営度に応じて、各ESGマテリアリティに紐づくゴール(長期目標)、およびバックキャストによるターゲット(中間目標)を設定し、エンゲージメント活動を推進します。これまでの数多くのエンゲージメントの積み重ねにより蓄積した“企業や業界動向への深い理解や知見”、日米英3拠点から積極的に参画している内外イニシアチブ等を通じて得られる“ESGに関するグローバル潮流に関する知見”を基に、効果的なゴール・ターゲットを設定し、実効的なエンゲージメント活動を行っています。

エンゲージメントの進捗状況は各企業のESGマテリアリティーターゲット別に四つの段階で管理します。また、ターゲット達成後にも、その先の施策実行や課題解決までのモニタリングを行います。



2022年度の活動実績(2022年7月～2023年6月)

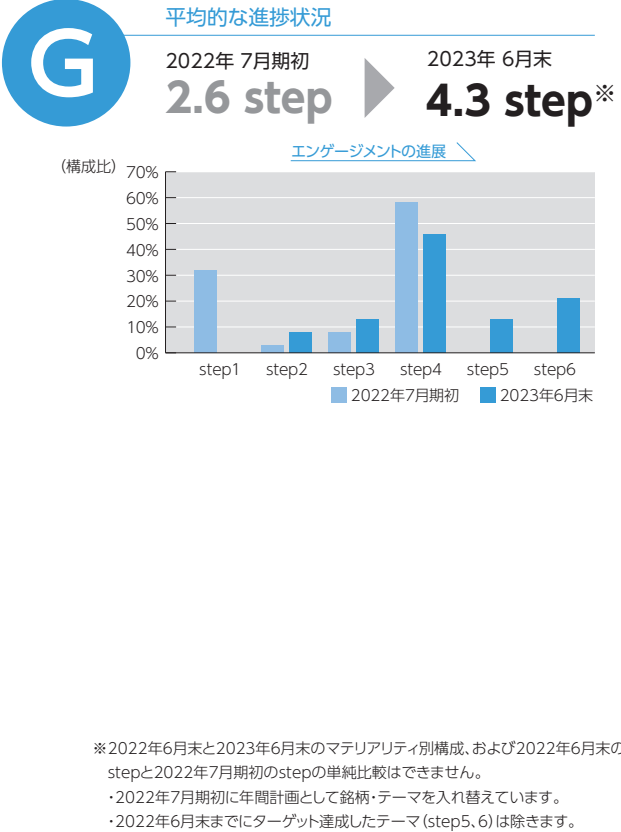
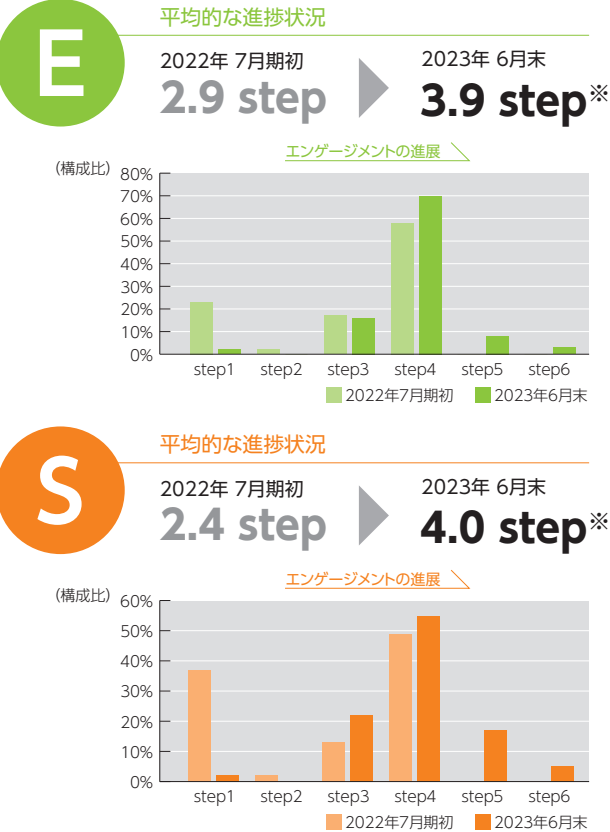
エンゲージメントのマテリアリティ別構成



テーマ別では、気候変動23%、環境関連機会14%、人的資本16%、人権とコミュニティ11%、社会関連機会4%などとなりました。リスクのみでなく機会に関する対話も積極的に行いました。

当年度も多くの企業で進展が見られ、ステップ5(施策実行)ステップ6(課題解決)に進んだ事例も多くありました。また、Eでは施策実行が一部にとどまったため、Sでは経営層との対話に積極的に取り組んだことでステップ4(経営層と課題認識を共有)の比率が高まりました。2023年度は、全体のステップ前進に向けて、経営層との対話を継続し、特にステップ5とステップ6を意識したエンゲージメント活動を推進します。

ステップの進展状況(対前年比の状況)



※ 2022年6月末と2023年6月末のマテリアリティ別構成、および2022年6月末のstepと2022年7月期初のstepの単純比較はできません。
・2022年7月期初に年間計画として銘柄・テーマを入れ替えています。
・2022年6月末までにターゲット達成したテーマ(step5, 6)は除きます。

気候変動問題におけるゴール達成へのプロセス例(製造業A社の事例)

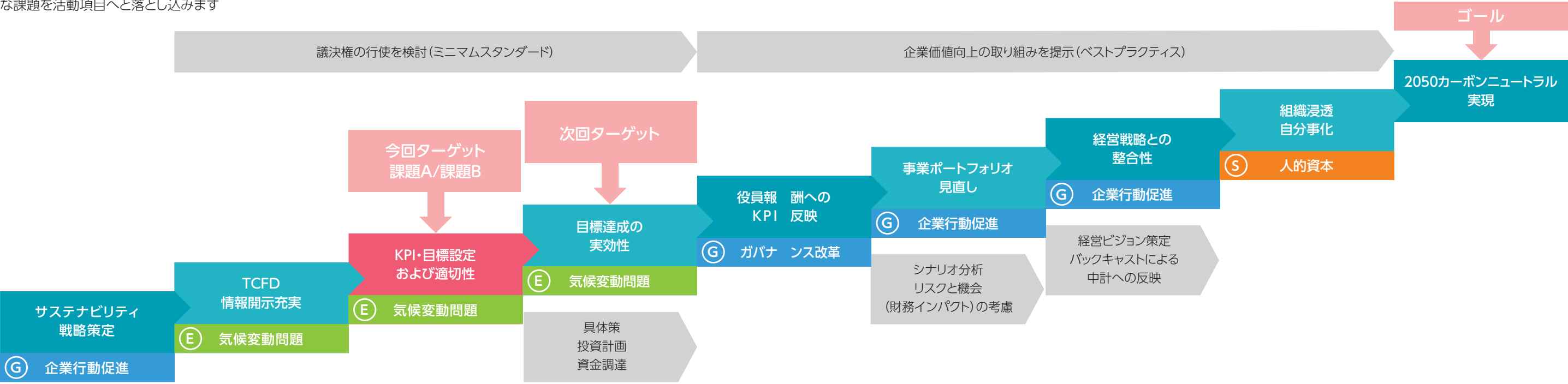
ESGマテリアリティの各ゴール(長期目標)の達成には、「E」のマテリアリティとしてのみのターゲット(中間目標)を設定するのではなく、「S」や「G」のマテリアリティと組み合わせたターゲットを設定し、各々を複層的に達成することが必要です。例えば、気候変動問題では、2050カーボンニュートラルをゴールに定め、その達成に向けて各企業の状況に応じたターゲットを定めて、エンゲージメントを行います。各ターゲットをより具体的な活動項目として課題設定することにより、実効性のあるエンゲージメントを進めてまいります。下記事例では「目標設定の適切性」をターゲットに定めました。

1.ターゲット 設定

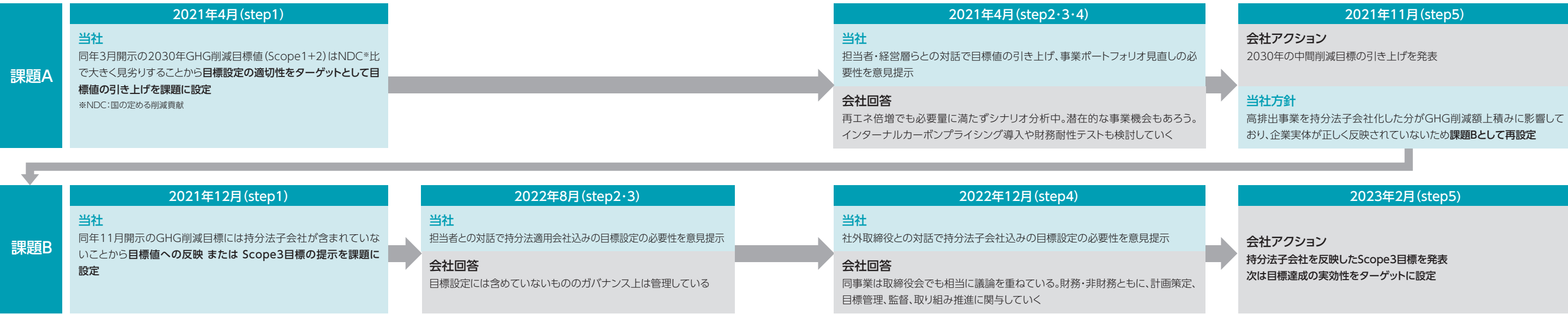
企業とのエンゲージメントでは、ESGマテリアリティを具体的なターゲット(中間目標)として設定します。各ターゲットでは、具体的な課題を活動項目へと落とし込みます

2.ゴールとターゲットの関係

ESGマテリアリティのゴールの達成には、同一または複数のマテリアリティでターゲットをクリアする必要があります



製造業A社への気候変動問題でのエンゲージメント事例



ESGを巡るグローバルな潮流とSMTAMの考え方、活動状況

～SMTAMの日米英拠点のエンゲージメント担当者による座談会～

当社は、日本以外に英国、米国にステewardシップ活動の拠点を置き、グローバルなESG課題の最先端の潮流や規制動向を知見として積み上げ、また日・米・欧・アジア・オセアニアなどの各地域特有の事情や制約を考慮した深みのある、効果的なエンゲージメント活動を志向しています。

今回、日・米・欧の最前線でエンゲージメントを行っている担当者の中から6人が集まり、主要なESGテーマに関して、各地域での日々の活動から感じた現地事情や他拠点への示唆などについて意見交換しました。座談会の内容を通じて、ESGを巡るグローバルな潮流、その中での当社のエンゲージメント活動の一端をご紹介します。

ESGを巡るグローバルトレンド

上林 今回は日・米・英の3拠点の最前線でエンゲージメントに携わっている担当者に集まってもらいました。各地域での日々の活動から、固有の事情や他拠点への示唆などについてざっくばらんに意見交換できればと思っています。まずはグローバルイニシアチブの統括責任者である川添さんからキックオフとして足元のESG関連のグローバルな動向について頭出しをしてくれませんか？

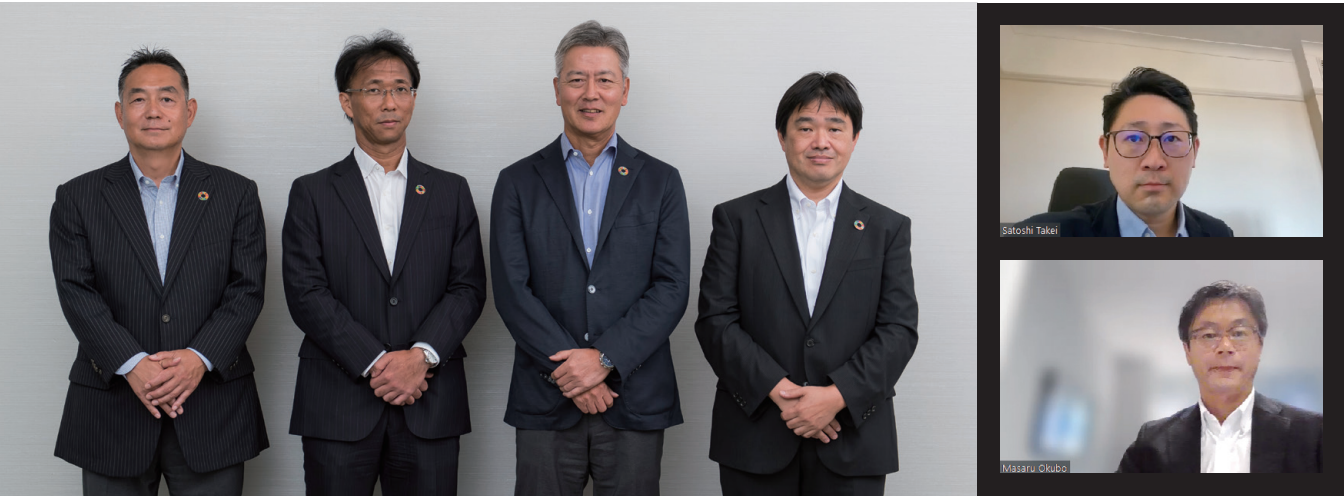
川添 気候変動による影響とみられる水害・熱波・干ばつが、明らかにグローバルにかつ頻繁に発生するようになり、気候変動に対する危機感世界的にかつ着実に高まっていると考えています。化石燃料利用の抑制については、国連気候変動枠組条約締約国会議をはじめG7先進国首脳会議などの国際会議でも一歩踏み込んだ議論がなされ、先進国では少なくとも1.5度シナリオ^{*1}を実現すべく2030年までの温室効果ガス排出半減必達など気運が加速しています。

一方、先進国と新興国との間では、対応の差が顕在化しています。新興国には気候変動対策のために経済発展が犠牲になることへの警戒感があり、2022年のエジプトでのCOP27(注：国連気候変動枠組条約第27回締約国会議)での争点にもなりました。前回会議では何とか合意に至ったものの、新興国の気候変動対策への資金・技術供与といったグローバルな協調体制が維持できるかどうか、まさに交渉の瀬戸際となっています。気候変動対策のための資金支援は、2023年11月にドバイで開催されるCOP28でも大きな争点となると予想しています。事実、民間資金をいかに活用して気候変動対策を実現するかについては、金融市場にとっても大きな課題になっており、

政府や国際機関からはさまざまな取り組みが進むことへの期待が高まっています。

また、ロシア・ウクライナ戦争も、気候変動に関する議論に影を落としています。欧州ではロシアからの天然ガス供給が滞ったことからエネルギー・電力価格が上昇し、一時休止していた石炭発電や原発を復活させる動きとなりました。これは、グローバルな動きにもなっており、安全保障の視点から見たエネルギー移行計画がまだ完全ではない、化石燃料からの早期退出が困難であるとの認識が顕在化するとともに、現実解を模索する動きをもたらしました。CCS(二酸化炭素の回収・貯留)や日本が推進する石炭とアンモニアの混焼技術への投資などは、現実解を模索する一例と言えるでしょう。安定した移行計画が実現できない限りは化石燃料から退出することは困難であり、こうした動きや議論は継続するのではないのでしょうか。

自然資本に関するグローバルな枠組みにも顕著な動きがありました。パンデミックの影響で整備が遅れていましたが、2022年12月にモンリオールで開催された国連生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)で「2050年を自然回復のゴールとする」ことについて多国間合意が得られました。2030年までの新たな世界目標である「昆明・モンリオール生物多様性枠組」が採択され同年までに自然資本喪失を止めること、2050年までにその回復を目指すことが目標として示されました。これは、2010年の名古屋議定書の締結以降最大の動きであり、自然資本喪失に関する危機感の表れとあってよいでしょう。気候変動問題においても自然資本との関連性が注目されるようになり、国連気候変動枠組条約締約国会議の議題にカーボン・シンク(温室効果ガス吸収源)の喪失回避に関する施策が挙げ



左から和田健、相馬正欣、上林久也、川添誠司、武井智史(上段)、大久保勝(下段)

られるようになりました。さらに、気候変動に関する情報開示(TCFD)と同様の枠組みである自然資本に関する情報開示(TNFD)が2023年からスタートすることにより、この分野での課題解決の動きが加速してくると思います。

サステナビリティに関するグローバルな枠組みの整備が進み、企業にとってのバリューチェーンマネジメントをコーポレートガバナンスの一環として強化する必要が出てきています。また、気候変動や自然資本など環境課題解決のために先住民課題への適切な対応も求められるなど、従来とは違った視点から社会課題解決が要請されることも今後の重要な論点と言えるでしょう。

気候変動問題への各地域の対応

上林 それではまず、間違いなく当面の最大の共通テーマであろう気候変動問題への対応に関する各地域の動きについて意見交換しましょう。まず大久保さん、米州からお願いします。

大久保 米国においては気候変動問題が政治分裂の大きな原因となっていますが、企業はエネルギー・トランジションにおけるリスク低減と事業機会獲得を目指した活動を進めています。2022年に成立したインフレ抑制法はトランジションにおける雇用創出・産業振興を狙った大規模予算で、モビリティ、水素、CCUS(二酸化炭素の回収・貯留・利用)開発などへの投資を促進するものであり、現実的な動きとなっています。気候関連情報開示は米国証券取引委員会(SEC)の最終ルールを待つ状況ですが、特にScope3^{*2}はまだデータ精度が粗く企業側も目標設定などに踏み込み切れない状況です。今般ISSB^{*3}が最終案を発表しましたが、基準統一化により、気候関連情報

に関する企業・投資家の期待値が徐々に収れんしていくのではないのでしょうか。武井さん、欧州はどうですか？

武井 欧州企業のESG開示は既に年々改善されてきており、特に気候変動に関してはScope1・2・3ごとの状況把握や目標設定が完了している企業も多い状態です。従って、現在はより中長期の目線での温室効果ガス削減計画の解像度を上げる取り組みや、具体的な戦術についての議論を進めていく段階に移行しています。一方で、今後の環境対応を進めていくうえで各企業から聞かれるボトルネックの一つが正しいデータの把握です。設定した目標に対する進捗を開示するうえでも、バリューチェーン全体でのデータの精度改善を促すルール整備を待つ必要があります。投資家側も株主提案や、ダイベストメントなどエスカレーションする傾向ですが、一方で現時点では企業側の開示精度の改善余地にも限界が来つつあり、この点に関する対話がやや硬直化しつつあると感じています。

和田 アジアでは温室効果ガスの高排出企業への対応の他に、気候変動の関連テーマとして特に自然資本にフォーカスした課題を取り上げてきました。これまでのパーム油^{*4}に続いて、今年度からは天然ゴムにおけるサプライチェーンのトレーサビリティも取り上げる予定にしています。

石炭火力のフェーズアウト問題

上林 気候変動対応に関する共通課題でもあるエネルギー転換についてですが、特にアジア、日本では石炭火力発電からのフェーズアウト問題(注：段階的に終わらせること)があります。石炭火力発電は今後も経済成長が見込まれるアジア諸国では依然として主力電源であり、まだ稼働から間がない設備も



川添 誠司

スチュワードシップ推進部ESG推進室フェロー
グローバルイニシアチブ担当(東京)

1993年から外国株式アナリストとしてニューヨーク・ロンドン・ルクセンブルグの現地法人に通算13年勤務。2006年からESG関連業務に従事。2022年より現職。

多く、無理に除却した場合の多額の損失発生による株主価値棄損も懸念されます。また、日本を含めていまだに新設する動きもあります。

相馬 AIGCC^{*5}のプログラムでも焦点になっていますが、日本の電力会社には、脱石炭の具体的な行動計画が求められています。しかし、日本企業は一般的に現状の延長線上からのボトムアップで長期目標を定めるカルチャーがあり、グローバルベースで求められる中長期の目標や期限と計画の間には乖離が大きくもどかしいところを感じています。また、現実解としての既存設備へのアンモニア混焼・専焼やCCS活用は現時点で否定すべきではないのですが、これらを織り込むには、導入のマイルストーンや資金計画の提示が必要と考えています。

大久保 米国、カナダは自国天然ガス生産における競争力を

梃子にトランジションとして石炭からガスへの大幅シフトによる中期的な脱炭素化を進めています。並行して再生エネルギー投資も進んでいますが安定供給への懸念も根強いのが現状です。同時にLNG輸出への期待もあり、これに絡めたインフラ整備や水素混焼、CCUS開発に注力する動きが見られています。

上林 日本でのように新たにCO₂を埋めるという目的のみで穴を掘るCCSと、米国などでの既存の掘削サイトでの石油やガス抽出層を生かしたCCSでは中身や採算性が全く異なりますよね。

相馬 日本ではCCSに関する制約条件が多いのは確かで、全ての火力発電所がCCSを使えるわけではないでしょう。電力会社には原発再稼働の実現性などを含めてリアリティのある移行計画の提示を求めています。

川添 その石炭、原発を補う策として足元でバイオマス発電に注力する動きがあるのには要注意でしょう。大規模なバイオマス発電にはグローバルに大きな疑問が投げかけられています。その理由は、もともとバイオマス発電は、大容量の発電を想定せず、廃材や不要となった木材等をペレット化して燃焼し発電に利用することを企図していたものですが、例えば英国では大量にペレットを輸入しバイオマス発電に利用していた。そのペレットが木材を原料にしているのではないかとの懸念が広まり問題化したのです。その後、英国の木材ペレット輸入額が急減したのですが、足元では日本がバイオマス発電への投資増加とともにその輸入を増やしています。バイオマス発電が環境にやさしいと言っても、森林伐採を伴っているのであれば本末転倒でしょう。真にカーボンニュートラルと言えるのかどうか、日本は英国の轍を踏まないよう燃料としての木材ペレット調達の持続可能性やトレーサビリティの高度化といった対応が必要ではないでしょうか。

和田 アジアでは、現実的なトランジションとして、いわゆるゼロエミッション火力を活用した石炭火力の必要性についても議論になっており、この点はエネルギー転換に関する地域別の現実解を探る動きとして注目しています。

大久保 結果として石炭火力の延命策になるのではとの意見がありますね。

上林 延命策でないのであれば疑われないような丁寧な移行計画の説明が必要ということでしょう。

和田 その通りです。GFANZ^{*6}日本部会は、金融機関が「集团的リーダーシップとイノベーションを発揮して、世界のネットゼロ課題に貢献する」ことを目的としており、COP28やPRI東京大会に向けて日本支部としての明確なメッセージの配信を予定しています。これらが、企業が移行計画を作成する際の参考情報となることを期待しています。なお、GFANZのアジア太平洋ネットワーク(APAC)が石炭火力発電のフェーズアウトに向けたコンサルテーション実施、当社からもフィードバックを行っています。

川添 バイオマス活用には限界があるので、結局のところ、原発の再稼働状況を横目で見ながら洋上風力発電など再生エネルギー開発を推進しつつ、不足部分や調整弁として当面はアンモニア混焼やCCSを併用したいいわゆるゼロエミッション火力発電で補完することが、現実的なトランジションだと考えています。

主要金融機関の脱炭素戦略

大久保 金融機関の投融资ポートフォリオの脱炭素化計画についても議論したいと思います。エネルギー・トランジションにおける金融機関の役割は重要で、ポートフォリオの脱炭素化目標を打ち出すなど取り組みは進化していますが、会社全体の進捗状況が確認できるレベルの情報開示が必要な段階に入っているのではないのでしょうか。

相馬 日本のメガバンクなどもPCAF^{*7}やNZBA^{*8}の指針に沿ってセクター別アプローチで目標設定を進めていますが、これだと全体の排出削減目標の水準がわからないという課題があります。

上林 日本の大手金融機関は既存の化石燃料産業への融資残高が多いことでも批判されています。この点では足元、各地域の主要な大手銀行の開示も進む中で、今後は石炭ポリシーの開示内容のグローバル比較などで深い分析が必要になってきている印象です。

大久保 米国の大手銀行はNZBAと連携し、投融资ポートフォリオの脱炭素化目標を含めて推進しています。最初は高排

出3セクターから開始して徐々に対象を拡大してきています。ただし米国でもセクターごとのインテンシティ(単位売上高当たりの排出量)中心の目標設定が多く、絶対値として全体の削減コントロールが見えないという課題は同様に残っています。銀行側の主張は個別データが揃わない状態での総排出量の安易な算出は開示情報の信頼性を損なう問題となるというものです。しかし、ポートフォリオからの排出量削減にコミットしている以上、進捗状況を示すといったアカウンタビリティが必要との見方も強く、どうやって絶対値ベースでの算出管理を行っていくのか、方法論、段階論含めて多様な観点からアプローチが必要と認識しています。

相馬 日本でもセクター別に中間目標の設定を進めていますが、2030年の目標実現に向けた計画の精緻化も欲しいところ



相馬 正欣

スチュワードシップ推進部ESG推進室室長(東京)

2001年から日本株運用に携わる。国内証券会社勤務を経て、2005年に入社。2020年より現職。



和田 健

スチュワードシップESG推進室
シニア・スチュワードシップ・オフィサー(東京)

1998年から日本株・外国株運用に携わる。ニューヨーク、英国エジンバラ駐在後、2017年より現職。

です。国としてのカーボンバジェットやNDC*⁹との整合性の確認も必要ではないでしょうか。

上林 日本のメガバンクは開示対象セクターの拡張においても世界最先端レベルのカバー率になっていると主張していますが、本当にそうなのでしょうか。

大久保 一部のメガバンクは傘下に米国の地銀があるため米国でも詳細に説明しています。

相馬 確かに一部のメガバンクは高排出セクターの開示率が最先端であると言っていますが、欧州での話を聞くとベストプラクティスと評価できるとまでは言えないのではないかと評価しています。

上林 世界の大手銀行の多くはNZBAに加盟し、GFANZ、PCAFなどの枠組みの中で投融資ポートフォリオの炭素排出

量の計測方法に関する議論を進めているので、地域特性による進捗差異はあっても同じフレームワークでの開示に全体として収束しつつある印象です。欧州の銀行の個々の取り組み状況はどうでしょうか？

武井 欧州でも投融資ポートフォリオ全体の脱炭素化目標を開示しているところはまだ少ないのが現状です。一方で、NZBAのガイドラインに従って、開示セクターを5セクターから10セクターへ大幅に増加させるなど、温室効果ガス排出の多いセクターのカバーは進んでいます。2023年中にはポートフォリオ全体の排出量の大部分を開示し、2024年には残るセクターの開示を行うとの話が多いです。国別では北欧、フランス、イギリスなどは先に進んでおり、スペイン、イタリアの大手銀行なども続いて開示を進めてきています。一方で、高排出セクターを多く抱えているドイツやスイス勢は出遅れている印象がありますね。

相馬 日本のメガバンクは、2023年度中の対象セクター拡大で7割程度までカバー範囲が広がり、先行する欧州との差も縮小する見込みとなっています。とはいえ、ポートフォリオ全体の排出削減目標もやはり示してほしいと考えています。

武井 絶対値かインテンシティでの開示かで言うと、欧州の銀行は投融資ポートフォリオ管理を各セクターのインテンシティで行っているとのこと。一方で、エネルギーセクターの企業はインテンシティ開示だけではなく投資家の要望に応じて絶対水準での開示を行っているところもあります。

上林 日本では2023年6月の株主総会でも3メガバンクに対してパリ協定に即した脱炭素計画の開示を要求する株主提案がありましたが、欧米の動きはどうでしょうか。

大久保 米国でも大手銀行には目標開示に関わる株主提案は出ています。しかし情報精度の問題で将来的に見直し・修正が入る可能性が拭えない中で、脱炭素計画の詳細開示に躊躇しているのが現状です。潜在的な訴訟リスクや風評リスクを気にするのも理解できるところです。ボトルネックとなっている情報精度問題を解消するために金融機関は何に取り組むべきか、個別対話の中で確認しているところ。です。

武井 欧州も同様です。エネルギー産業を含めた高排出業種において、精度の高いScope3の削減計画がまだ出揃ってお

らず、Scope1・2・3の目標値が開示されていても具体的な対応策や投資計画はこれからであるケースが多いのが現状です。また、各社が開示に際して参照する脱炭素のシナリオ(IEA:International Energy Agency、WBCSD:World Business Council for Sustainable Developmentなど)自体が統一されていない中では、銀行もこれ以上は開示を改善しにくいとの声も多く、削減計画の改善やさらなる高度化には二の足を踏んでいる状況です。これについては損害保険や再保険会社からも同様の声が多いですね。

和田 アジアでは、シンガポールやマレーシアの金融機関について積極的な取り組み姿勢が目立ってきました。シンガポールのDBS銀行はGFANZのアジアのトランジションファイナンスに関するコンサルペーパーを中心になってまとめている他、自らも主要9業種の脱炭素化目標を開示し、トランジションファイナンスについても条件付きで応じるなど前向きな取り組みを行っていることが評価されています。一方で中国やインドなどの金融機関は国策追従とのスタンスであり相変わらず動きが鈍いままです。

大久保 シンガポール金融当局は2023年2月にモントリオールで開催されたISSBシンポジウム会合会議にも登壇し、将来の地域経済への強い危機感を背景にした取り組み推進を訴えていました。

上林 以前に対話したシンガポールの政府系の投資会社であるGICでもアセアン地域の気候変動対応推進の使命感を持ち、是々非々で個別案件を判断して積極的にインパクト投資を推進しているとのことでした。シンガポールは政府、取引所、ソブリンファンド、金融機関などが一体となってトランジション推進に取り組んでいる印象ですね。

カーボンプライシング、国境炭素税問題

相馬 本格的なカーボンプライシング*¹⁰の導入は企業や個人の行動変容を促すためにも不可欠でしょう。ただ日本では極端な制度変更を嫌う習慣が強く、なかなか大胆な制度設計が行えていません。

上林 既に内外で導入されている炭素価格には大きな違いが出てきていますが、本来は地球上の炭素価格は最終的に大

きく異ならないはずで、いずれ同一価格に収束する方向だと思っています。現在のこの内外の大きな価格差をどう理解すべきなのでしょう？

相馬 同一価格にしないと、炭素価格の高い地域や国から低い地域・国に生産拠点や投資先を移転し、結果的に世界全体の排出量が増加するという炭素リーケージを招く懸念があります。これは欧州などで検討されている国境炭素税の導入などでいずれ許容されなくなるでしょう。日本も段階的に導入を進めて内外価格差を縮めていくのと同時に、低・脱炭素、省エネの技術開発の原資に活用しないといけないと思います。

上林 こうした議論がなかなか前に進まない点を見ても、日本は政府も企業も国民レベルでも地球温暖化への危機感や当事者意識、変化への覚悟がまだまだ足りない気がします。欧米での最新の動きはどうか？

武井 欧州では2026年からの国境炭素税の導入が決められ



大久保 勝

三井住友トラスト・アセットマネジメント・アメリカス(米国現法)
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

1998年から外国株式運用に携わる。16年間にわたりニューヨーク、シリコンバレー、英国エジンバラ駐在。多数の海外企業との議論を通じ知見を積み上げている。

ており、域内企業もそれに応じた対応・戦略を既に織り込んで
いると考えています。企業との対話の中では、化学業界やセメ
ント業界などではCCUSの活用などを積極的に行っていく方
針としており、その他の業界でもトランジションを早め、脱炭素
戦略を進めていくことを前提に、脱炭素し切れないところで部
分的なカーボンプレジットの活用を検討していくような声が多
い印象です。

大久保 米国ではエネルギー会社のトランジション戦略に
CCUS、DAC※¹¹などのオフセット技術を活用する動きがあり
ます。価格競争力のある天然ガスを移行期エネルギーとして
国内外で活用しながら、得意なエンジニアリング技術を転用
する狙いです。カーボンオフセットには適正なカーボンプライ
スが前提であり、米国石油団体やエクソン等の大手石油会社
もカーボンプライス導入には賛成とのスタンスに転じていま
す。昨年成立したインフレ抑制法（IRA）でもカーボンキャプ



Satoshi Takei

武井 智史
三井住友トラスト・インターナショナル(英国現法)
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

2015年から日本株式運用業務に携わる。その後、国内外株のアナリス
トとして食品、ヘルスケア企業を中心に担当。2022年10月から現職。

チャーを対象とした税控除が含まれており、将来の事業として
期待されています。カナダ企業もCCUSプロジェクトを計画し
ておりカナダ政府に対して米国のような財政政策を求めている
ところですよ。

ダイバーシティを巡るグローバルトレンド

上林 話は変わりますが、先般公表された最新の世界ジェン
ダーランキングで日本は125位と引き続きダイバーシティ後
進国との評価でした。さまざまな啓蒙活動の成果として個別企
業の問題意識は高まっていると思いますが、長年の男性中心
社会の慣習からの脱却に時間がかかっており、この分野でも他
国に比べまだまだ動きが鈍い印象です。海外からはどのように
見えるのでしょうか。

大久保 米国では、既にカルフォルニアなど一部の州の法律
やNASDAQ上場規制などが、取締役会におけるジェンダーや
人種など最低限の人材多様性を規定しています。

上林 最近、米国最高裁がクォータ制は逆差別で違憲との判
決を出したようですが？

大久保 大学入学に関するものですが、最高裁は保守派に傾
いており、現在進んでいる企業のダイバーシティ推進活動へ
の影響を懸念する意見もあります。確かに企業の取締役会に
おいて人材の多様性ゼロは問題ですが、例えば人口構成比に
合わせて男女50%ずつを強要するなど硬直的なクォータ制に
は異論があり、スキル面も含めて選ぶ必要があるという意見
が主流です。企業との対話では、職場全体や管理職の多様性
も含めたジェンダー問題から、人材活用や硬直的なキャリアパ
スを見直すような人的資本課題に議論のテーマが変化してい
る印象を持っています。

武井 欧州ではジェンダー・ダイバーシティについて、取締役
会メンバーやコミッティというレイヤーからシニアマネジメント
などへと適用対象を下げる動きになっています。また、一部の
国ではクォータ制を活用して取締役会や監査役会のダイバー
シティを加速する動きもあります。例えばフランスでは、幹部社
員に占める女性比率を2027年までに30%、2030年までに
40%以上とすることを義務付けている他、ドイツでは監査役会
の女性比率を30%に引き上げることを義務付けるなど各国で

法制化が進んでいます。今後の課題は、クォータ制を適用する
対象範囲を上場企業から非上場会社に拡大していくことや、部
署間の男女差を均等化していくこととされています。例えばIR
担当やESG関係者、管理部門などは女性が多いもののその他
の部署では少ないといった問題があり、今後はこうしたことに
焦点を当てて対話を進めたいと考えています。

上林 先日のG7の女性問題担当省会議に参加した各国閣僚
も日本以外全て女性でした。我々が参加する30%クラブや
30%コアリション※¹²の集まりでも海外での参加者はほとんど
女性で、気候変動問題などで連携する海外の各イニシアチブ
の担当者やNGOの専門家なども多くが女性です。

武井 欧州でも金融機関や伝統的製造業ではまだ男性中心
の社会であり、ドイツやスイスなどでは日本と同様に比較的遅
れている印象です。

上林 日本で以前、大手製造会社の工場や技術研究所を見学
した時に、なぜもっと女性や外国人を雇わないのか尋ねたところ、
モノ作りは危険な仕事なので女性や意思疎通が難しい外
国人とは仕事を一緒ににはやりにくい、との回答で違和感を覚え
た記憶があります。製造現場とはいえ、一部ではまだ強固な
「男の仕事、男社会」の壁が崩れていないようです。

大久保 一部の先進的な企業は離職率、昇進率、給与などの
男女や人種間格差の開示を自主的に始めています。これらの
データは従業員エンゲージメントにも影響します。そして投資
家として重要なのは、多様性や公平性がどのようなパスで企
業価値につながっていくのかを企業と議論・共有しPDCAを回
すことだと思います。

相馬 日本でも人的資本の開示がスタートしました。まだ始
まったばかりで情報開示に戸惑いを見せる企業も多いですが、
投資家にとってはこれから開示内容を読み解く作業になりま
す。合わせて、今の断面だけでなく、なぜそうなっているのか、
個別の背景分析も必要です。日本では少子高齢化の進展もあり
女性の活用は不可欠で、また従業員エンゲージメントが高く
ない企業は男性にとっても働きにくい職場である。性差に基づ
く障害を取り除く議論を始めるための情報開示はスタートした
ばかりですが、今後の内容や質の改善、議論の深まりに期待し
たいと思っています。



上林 久也
スチュワードシップ推進部ESG推進室
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

1988年からドイツ、英国の現地法人に10年超駐在するなど外貨建て
資産運用に携わる。内外の機関投資家向け営業経験も長い。2017年
より現職。

※1 地球の平均気温の上昇を産業革命以前から1.5度に抑えるための努力に沿った規範的シナリオ。
※2 Scope1（直接排出量）、Scope2（電力など間接排出量）以外のことで「その他の間接排出量」
のこと。
※3 「International Sustainability Standards Board（国際サステナビリティ基準審議会）」の略
称で、環境、社会、ガバナンス（ESG）分野における企業の報告に関する国際基準、「IFRS
Sustainability Disclosure Standards（IFRSサステナビリティ開示基準）」を策定するための
機関。
※4 生産過程において、森林伐採を起因とする気候変動問題だけでなく、サプライチェーンを通じ、
環境・人権・労働問題等、さまざまな問題を抱えている。
※5 気候変動に関するアジアの投資家団体。
※6 Glasgow Financial Alliance for Net Zeroの略称。2050年カーボンニュートラルにコミッ
トするグローバルな金融機関の有志連合。
※7 金融向け炭素会計パートナーシップ（Partnership for Carbon Accounting Financials）。
金融機関が融資・投資を通じて資金提供した先の温室効果ガスの排出を整合的に算定するた
めの枠組み。
※8 国連環境計画（UNEP FI）が事務局を務める国際的なイニシアチブ。2050 年までに投資資
ポートフォリオを通じた温室効果ガス排出をネットゼロを目指す民間銀行（投資銀行
を含む）で構成。
※9 パリ協定に基づいて各国が作成・通報・維持しなければならない温室効果ガスの排出削減目標
等のこと。
※10 企業などの排出するCO₂（カーボン・炭素）に価格をつけ、それによって排出者の行動を変化さ
せるために導入する政策手法。有名な手法には「炭素税」や「排出量取引」と呼ばれる制度があ
る。
※11 Direct Air Captureの略で、直接空気回収技術。特殊な吸収液やフィルターを用いて、空気中
に存在する低濃度のCO₂を分離・回収する。
※12 企業の取締役会のダイバーシティを高めるよう活動する投資家ネットワーク。

東京市場の魅力向上とSMTAMの取り組み

1. はじめに

「経済財政運営と改革の基本方針2023」（いわゆる「骨太の方針」）においても「資産所得倍増プラン」が掲げられている通り、国民に幅広く金融資本市場の恩恵が行き渡るようなファイナンシャル・インクルージョン（金融包摂）の実現に向けて、リスクマネーの供給先の一つである上場企業の企業価値向上に向けた取り組みに対する期待や、インベストメント・チェーンに対する期待が高まっています。

こうした環境の中、投資家のみならず、証券取引所や監督当局などのインベストメント・チェーンにおいても、東京市場の魅力向上に向けた取り組みを加速しています。

2. 東京市場の魅力向上に向けたインベストメント・チェーンにおける各取り組み

ここではJPX総研、東京証券取引所、金融庁の取り組みを紹介します（各社・庁の開示内容から当社作成）。

①JPX総研～ 価値創造に着目した新指数「JPXプライム150指数」の公表（2023年3月）※1

（目的）

「JPXプライム150指数」により価値創造が推定される我が国を代表する企業を見える化し、本指数やその構成銘柄が国内外の機関投資家や個人投資家の中長期投資の対象となることを通じて、価値創造経営の浸透、日本株市場の魅力向上に寄与することを目指すもの。

（主な内容）

ROEと株主資本コストの差である「エクイティスプレッド」、および株価による市場評価である「PBR」という価値創造を測る二つの指標を用いて選定された銘柄を「価値創造が推定される我が国を代表する企業」と位置付け、これらの銘柄により構成される新たな株価指数を開発し公表。

②東京証券取引所～ 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願い（2023年3月）※2

（目的）

持続的な成長および中長期的な企業価値向上に資する、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて重要と考えられる事項をまとめて上場会社に対して通知することで、投資者からの期待を踏まえ、積極的に実施していただくこ

とをお願いするもの。

（主な内容）

自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その内容や市場評価に関して取締役会で現状を分析・評価したうえで、改善に向けた計画を策定・開示し、その後も投資者との対話の中で取り組みをアップデートしていく、といった一連の対応を継続的に実施していただくことをお願いする内容。

③金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書（6）～ コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラムの公表（2023年4月）※3

（目的）

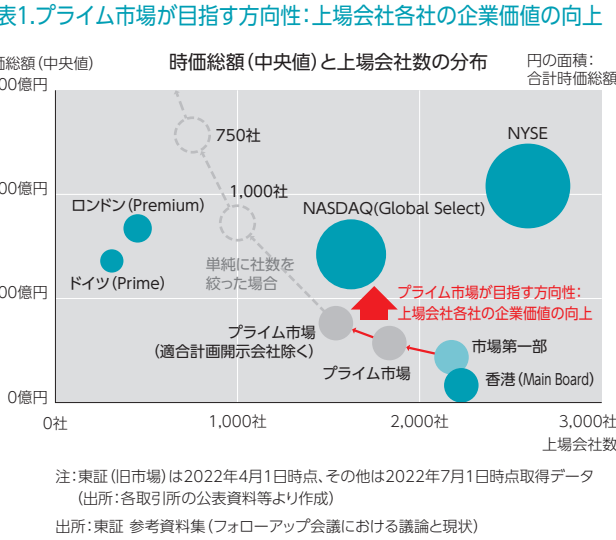
企業と投資家との建設的な対話を深度ある実効的なものへと進展させるとともに、企業と投資家の自律的な意識改革を促進する環境を整備するもの。

（主な内容）

日本のコーポレートガバナンス改革を加速・強化する観点から、上場会社の自律的な意識改革などを促進するアクション・プログラムを策定。

「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けた課題」、「企業と投資家との対話に係る課題」についての施策と検討内容を提言。

上記①②③のいずれにおいても、コーポレートガバナンス・コードの原則5-2でも示されている、「資本コストの把握やそれらを踏まえた収益性・成長性を意識した経営」を共通の



キーワードとして掲げており、上場企業および市場参加者への強いメッセージになっています。また、こうした一連の取り組みにより、単に上場銘柄を特定の優良企業に絞るだけでなく、上場企業全体・日本市場全体の底上げを図っています。

3. 東京市場の魅力向上および企業価値向上に向けたSMTAMの取り組み

当社は、従来から、エンゲージメント、議決権行使、投資意思決定におけるESGの考慮を三つの柱としたスチュワードシップ活動を通して企業価値向上を支援し、投資リターンの最大化を目指しています。エンゲージメントでは、より効果的な課題解決のため、投資先企業のみならず、上場ルールや各種規制などを通じて上場企業の持続可能性や企業価値向上を促進できる立場にある証券取引所や監督当局などを含めたステークホルダーとの「マルチエンゲージメント」にも注力しています。

①JPX総研とのエンゲージメント

個別の対話以外にも、「指数アドバイザリー・パネル」委員としての活動や「指数コンサルティング」における意見提出などを通じた対話を継続しています。

例えば、TOPIXの構成銘柄について、特定の株主に保有される企業ではなく投資家との建設的な対話が継続的に実施可能な企業が望ましいことや、少数株主が保護される仕組みが必要であること、統合報告書のような企業価値創造に関する情報開示の有無の考慮も必要であることなどについて意見表明をしています。また、企業が取引所を通じて開示したESG情報を取得・閲覧できる仕組みおよびプラットフォームのさらなる充実の必要性をお伝えしました。

②東京証券取引所とのエンゲージメント

個別の対話に加えて、「市場区分の見直しに関するフォローアップに係る意見募集」に対する意見提出などを実施しました。例えば、プライム市場において市場評価が継続的に著しく低い企業については、中長期のROE目標やキャッシュフロー見通しと合わせ、サステナビリティ指標の開示とKPIなど一定の基準を設けるなど、市場評価が高まるような企業努力を促す仕組みの構築が望ましいことや、こうした企業努力と開示が企業価値向上のための投資家との対話の材料となり、その実効性を高めることができるといった意見を表明しました。

③コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラムへの対応

同プログラムの具体的な取り組みの一つとして、法制度上の課題の解決が挙げられ、大量保有報告制度における「重要提案行為等」「共同保有者」の範囲・実質株主の透明性・部分買付けに伴う少数株主保護のあり方について検討を進めることが明記されました。2023年6月から金融庁金融審議会「公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキング・グループ」において検討が開始され、機関投資家として唯一当社（専務執行役員の堀井が同メンバー）が参加しています。

4. 今後に向けた期待

企業価値向上を通じた東京市場の魅力向上の実現のためには、個別縦割りではなくインベストメント・チェーン全体での取り組みが必須であると考えています。投資に活用される指数の改善や開発、上場制度や情報開示制度の一層の向上、当局からの支援などといったインベストメント・チェーンでの連携が重要であり、企業に対する「資本コストの把握やそれらを踏まえた収益性・成長性を意識した経営」の施策が、今春という同タイミングで公表されたことは、その胎動であると感じています。

このような関係機関の連動が、企業価値向上へのパワフルな推進力になることに加え、海外を含めた多様な投資家からの日本企業に対する変革の期待向上および東京市場への信頼向上につながり、投資資金を惹きつける原動力になると考えています。今後もこうした動きの加速に期待するとともに、当社においてもインベストメント・チェーンとのエンゲージメントを継続してまいります。加えて、海外取引所などとの対話を通じて東京市場改革におけるベストプラクティスを共有することで、グローバルでの資本市場の改善を促進するとともに、東京市場の魅力のアピールなどを行ってまいります。

※1 <https://www.jpx.co.jp/corporate/news/news-releases/0060/20230330-01.html>
※2 <https://www.jpx.co.jp/news/1020/20230331-01.html>
※3 <https://www.fsa.go.jp/news/r4/singi/20230426.html>



海外取引所との対話の様子

投資家の裾野拡大に向けたSMTAMの金融リテラシー推進活動

投資本来の魅力を発信

当社は投資家の裾野拡大に向けた金融リテラシー推進活動に取り組んでいます。これまでに見られた「老後の生活不安」を強調するいわゆる2,000万円問題のようなアプローチではなく、投資がもたらす社会の発展や自身がそれに貢献する喜び、また投資によって体感できる社会のダイナミズムを感じてもらうことで、ポジティブな気持ちで投資を学びながら、長期的な視野を持つ投資家の育成を目標としています。

金融リテラシー推進室では、「ワタシもはた楽 オカネもはた楽」をキーメッセージに、お金と投資がもたらす経済の循環成長について訴求しています。

イメージキャラクター「楽くん」



“楽”という文字をモチーフにデザイン。
“楽”という文字には経済的な豊かさという意味もあります。

小・中学生および高校生を対象に、投資の基本や大切さを教える出前授業を開催

投資教育活動の一環として、2022年から活動を開始し、これまで4校・延べ270名に参加いただきました。テーマを「平和で持続可能な社会を実現するために投資が役立っていることを知る」とし、投資は企業を応援する手段の一つであることをお伝えしています。こどもたちにとって馴染みのない投資を理解していただくために、イメージキャラクター「楽くん」の活用や、SDGsの話題を切り口にするなどさまざまな試行錯誤を繰り返してきました。受講したこどもたちからは、内容を理解できたことに対する嬉しさなど、高い満足度が窺える感想をいただいています。本年度はさらに一歩踏み込んで、やさしい金融知識を理解してもらうためのプログラムの整備を進めています。活動開始から2年目を迎え、こどもたちに金融の世界をより身近に感じてもらうことにチャレンジしています。



昭和女子大学付属昭和小学校

- 2022年12月1日
- 5学年児童、計107名

グループワークのディスカッションではこどもたちが積極的に取り組む姿勢が見られ、発表では多くのこどもたちから発言がありました。

船橋学園 東葉高等学校

- 2022年11月1日
- 1～3学年生徒・職員、計82名

校長先生が主催する課外授業の一環で、全学年の有志と、教員の皆さまがご参加されました。心に残ったことについてのアンケートでは、多くの生徒からキーメッセージである「ワタシもはた楽 オカネもはた楽」と回答をいただきました。生徒の皆さまの授業に対する深い理解が垣間見えました。



金融コミュニティとの交流を通じ、生の声を聞く

金融コミュニティとコミュニケーションを取ることを目的に、さまざまな活動を実施しています。主に、大学生投資サークル「USIC※1」や女性主体の金融コミュニティ「きんゆう女子。※2」との定期的な意見交換、イベントを実施しています。特に「USIC」との協働は、今年で4年目を迎え、学生幹部らとの定期的な交流や会員メンバーとの勉強会が定着しています。

USIC:金融情報誌「SPOCK」への協賛と投資女子座談会の開催

大学生に向けた金融リテラシー向上を目的に、昨年からUSICが年に1回発行する金融情報誌SPOCKに協賛しています。SPOCK (vol.27) では、USICの女性会員との座談会の様子を掲載しています。USIC未入会の大学生・新入生が投資や金融に関心を持ち、将来を考えるきっかけになるよう、座談会に参加いただいた女性会員4名にUSICに入会した理由、投資や金融に関心を持ったきっかけや、ライフプランと資産形成のつながりなどの生の声をお聞きました。



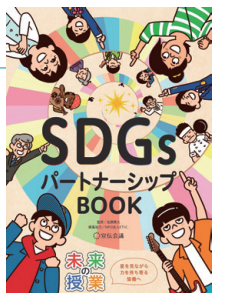
「きんゆう女子。」YouTube動画制作・女子会の開催

「きんゆう女子。」とのコラボ企画「2024年に向けて、新しいNISA、積立投資を学ぼう! ～三井住友トラスト・アセットマネジメントさんと一緒に考えよう♪～」にて、YouTube 動画制作およびイベント「女子会」を実施しました。会員の皆さまから、投資のお悩みや、新しいNISAに対するさまざまな生の声をお聞きし、その様子を動画やレポート化、YouTubeやInstagramで配信しました。



書籍「未来の授業」への協賛

株式会社宣伝会議が出版するSDGs関連書籍「未来の授業」について、昨年に引き続き本年も全国の小・中・高35,000校に献本を予定しています。SDGsの教育現場での理解促進やマスメディアによる一般への理解促進により、その認知度が高まる中、今回で4回目となる本誌広告を通じて、生徒、教職員や生徒の保護者の皆さまに対しても当社のSDGs活動を継続的に発信することで、運用会社の社会的な役割を認知していただく機会となることを期待しています。



終わりに～将来の投資家育成を目指して

投資を通じて、投資家と課題解決に取り組む企業がつながることで、人々の資産も殖え、世の中の課題解決にもつながります。私たちは、このような投資の大切さを一人でも多くの人に知ってもらい、応援したい企業を見つけて、投資で応援してほしいと願っています。出前授業やイベントなどを通して投資の持つ力を発信し続けることで、多くの人が私たちの想いに共感し、投資にご参加いただけたら、多くの課題を解決できると考えています。

※1 USIC (Union of Student Investment Clubs)は全国32大学1,100人以上で構成される日本最大の金融系学生団体。2008年の創設以来、「日本を学生から金融大国に」というビジョンのもと、学生の金融リテラシー向上に取り組んでいる。主な活動内容は、国内外の金融関係企業と合同で開催する勉強会・セミナーの運営など。近年は、メディアでの発信に注力する他、制度面への働きかけを通じて、若年層の投資のしやすい環境づくりにも取り組んでいる。

※2 20～30代を中心とした金融ワカラナイ女子による、ワカラナイ女子のための金融コミュニティ。

議決権行使

“女性取締役選任”と“政策保有株式”の議決権行使基準を厳格化

議決権行使の目的

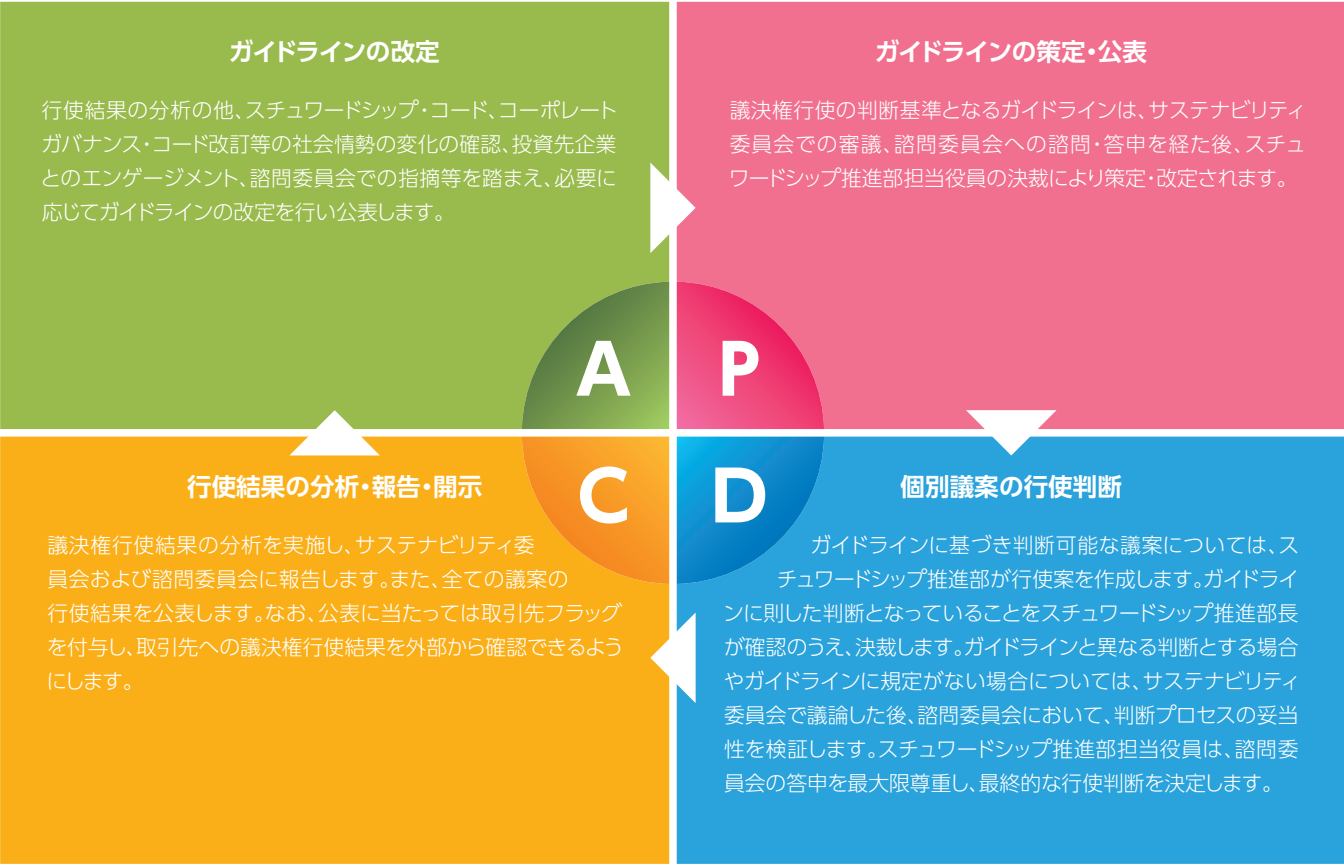
当社は、「責任ある機関投資家」として、受託財産に関する議決権行使（以下、議決権行使）を重要なステewardシップ活動の一つと位置付け、議決権行使を通じて投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客（受益者）の中長期的な投資リターンの最大化を図ることを、議決権行使の目的とします。

なお、その詳細等については当社ウェブサイトにて開示しておりますのでご覧ください。

https://www.smtam.jp/institutional/stewardship_initiatives/stewardship_activities/voting_index/voting_thoughts.html

議決権行使におけるPDCA

当社は、適切な議決権行使を実施するために、独立した外部有識者が過半を占める「ステewardシップ活動諮問委員会」を設置しています。当社は、諮問委員会の諮問・答申を経たガイドラインによって明確な判断基準の下で、適切なモニタリングを行う運営としています。諮問委員会は、次のPDCAサイクルにおいて重要な役割を担っています。



また、上記プロセスの可視化のため、ガイドラインの公表、諮問委員会の審議内容（概要）の公表、個別議案に対する議決権行使結果の開示（併せて三井住友トラスト・グループとの取引関係の有無、反対理由も開示）を行っています。

議決権行使ガイドラインの改定

当社は、2023年1月に議決権行使ガイドラインの改定を実施しました（公表は2022年12月）。改定の主なポイントは、女性取締役選任についての基準と政策保有株式の基準、買収防衛策の基準を厳格化したことです。

女性取締役選任の基準「女性取締役が不在の場合、取締役選任に反対」について厳格化しました。本基準は、2022年1月の改定で新設しTOPIX100の構成企業を当面の対象としましたが、2023年1月の改定で対象範囲をTOPIX500の構成企業に拡大しました。今後も対象範囲を拡大する方針です。

政策保有株式の基準「政策保有株式を過大に保有している場合、3年以上在任の取締役選任に反対」について厳格化しました。本基準は、2021年1月の改定において、「エンゲージメントの状況を踏まえて反対する可能性があるとの姿勢」を明確に示すために追加したものです。追加当時は、反対を「検討する」としていましたが、2023年1月の改定で政策保有株式の縮減を「ガバナンスのミニマム・スタンダード」と位置付け、具体的な基準値を設けました。なお、基準値をTOPIX構成銘柄全体の上位10%タイル水準と相対基準にしていますが、これは、継続的に縮減を求めることを意図したものです。

買収防衛策の導入・更新に関する基準は、「買収防衛策の導入・更新には原則反対」に厳格化しました。本基準は、2017年10月の改定において、独立性が認められる社外取締役が取締役会の過半数を構成する場合に「賛成する可能性がある」としていました。これは、買収防衛策には原則反対であるものの、独立性の高い取締役会の構成である企業には例外的に導入を認めることを意図したものでした。その後、同議案の反対比率は9割を超えて推移し、2022年以降は有事導入型の買収防衛策について司法の判断でも認められるケースが出てきたことから、事前警告型の買収防衛策を導入する意義は薄れたと判断し2023年1月の改定を実施しました。

議決権行使ガイドラインの主な改定内容

変更項目	改定内容
基準	●社外役員等に係る独立性基準について、在任期間が長期に対する補足規定を削除
取締役会の構成、 取締役の選任	●女性取締役選任についての基準を厳格化 ●政策保有株式についての基準を厳格化
買収防衛策	●事前警告型の買収防衛策は原則反対に改定

エンゲージメントを考慮した議決権行使判断事例

当社は、投資先企業の状況や当該企業とのエンゲージメントの内容等を踏まえたうえで、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するかどうかを総合的に判断し、議決権を行使しています。

エンゲージメントを考慮した行使判断の事例を紹介します。

エンゲージメントを考慮した議決権行使判断事例

コード	社名	議案	行使内容	判断内容
3994	マナー フォワード	【会社提案】 取締役選任の件	賛成	・ 同社は3期連続営業赤字のため議決権行使基準では3年以上在任の取締役に反対となる。 ・ ただし、エンゲージメントにおいて、①同社の赤字は将来の企業価値向上に向けた先行投資費用によるものであること、②ユーザー解約率は1.3%と低く先行投資は合理的であると判断されること、③2024年11月期にはEBITDAで黒字化を計画していること、を確認し例外基準を適用し賛成した。
8306	三菱UFJ フィナンシャル・ グループ	【会社提案】 取締役選任の件	賛成	・ 同社は、2024年度からの次期中計以降における政策保有株式の純資産対比（みなし保有含む）について、既に保有先からの売却応諾を得たもののみを反映した場合22.52%まで低下するとの見込みを開示済みだが、その水準では過大保有の水準にとどまることを説明し今後の縮減方針を確認した。 ・ その結果、現在検討中の次期中計においても縮減を上積みする方針であることが確認できたことから、例外基準適用が妥当と判断し賛成した。
8316	三井住友 フィナンシャル グループ	【株主提案】 定款の 一部変更の件 （気候変動対応）	反対	・ 同社には2022年の株主総会においても気候変動対応強化を求める株主提案があり、その際は投融資ポートフォリオにおける削減目標が電力セクターのみを対象としたものであり、気候変動対応の取り組み姿勢が不十分と判断し、株主提案に賛成した。 ・ 2023年5月時点では削減目標の対象は3セクター（電力、石油ガス、石炭）にとどまったが、2023年度中に2セクター（鉄鋼、自動車）の目標を設定し、2024年度中には温室効果ガス高排出9セクター全てに対して目標設定を行う計画を提示した。 ・ 同社の気候変動対応についての取り組み進展が確認できたこと、今後は排出量カパー率も把握可能になることを踏まえて、2023年は株主提案に反対した。
9404	日本テレビ ホールディングス	【会社提案】 取締役選任の件	賛成	・ 同社は、女性取締役を選任していないことから取締役選任議案に反対となることを説明し、女性取締役選任についての考え方を確認したところ、来年には選任できるように動いているとの説明があったため、可能であればその旨公表するように依頼した。 ・ その後、株主総会議案の補足説明として、来年総会では女性取締役候補者を提案する方向と公表した。女性取締役選任の意志が確認できたため、賛成（長期在任の社外取締役を除く）とした。

行使結果の賛否理由の可視性の高度化

2020年3月に改訂された、日本版ステewardシップ・コードの原則5において、「特に、外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案については、賛否を問わず、その理由を公表すべきである。」とされました。

当社は、従来から会社提案議案に反対行使した議案については行使理由を公表しておりましたが、2020年7月の個別行使結果の開示から、外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案については、賛否を問わず理由の公表を開始しました。議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案について、詳細に紹介します。

8975 いちごオフィスリート 2023年6月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
1～8 11～14	運用報酬改定、 執行役員選任、 監督役員選任、 役員報酬改定等	【投資法人提案】賛成 【投資主提案】反対	・ 投資主が運用報酬引き下げ等を求める投資主提案を実施し、投資法人側がこれに対抗して対案となる議案を上程したため、両者提案を投資主価値判断に基づき、行使判断を行うこととした。 ・ 収益・分配金成果報酬については、引き下げ後の投資法人提案の水準に合理的説明がないため、投資主提案の9号議案が妥当と判断したものの、9号議案は投資主から取り下げられたため投資法人提案議案に賛成した。 ・ 役員選任については、利益相反の懸念を考慮して投資主提案に反対し、結果的には全議案に対して投資法人提案に賛成し、投資主提案に反対した。

国内株式議決権行使状況（2022年7月～2023年6月）

会社提案議案

		賛成	反対	棄権／白紙	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	14,500	4,198	0	18,698	22.5%
	監査役の選解任	1,928	275	0	2,203	12.5%
	会計監査人の選解任	96	0	0	96	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬*1	642	100	0	742	13.5%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	91	0	91	100.0%
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	1,469	57	0	1,526	3.7%
	組織再編関連*2	38	0	0	38	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	1	84	0	85	98.8%
	その他資本政策に関する議案*3	58	0	0	58	0.0%
定款に関する議案		767	11	0	778	1.4%
その他の議案		4	0	0	4	0.0%
合計		19,503	4,816	0	24,319	19.8%

*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

株主提案議案

	賛成	反対	棄権／白紙	合計	反対比率
合計	39	365	0	404	90.3%

議決権行使結果と反対比率の変化要因

会社提案議案に対する反対比率の前年同期との比較においては、女性取締役選任と政策保有株式に関する基準厳格化等が上昇要因となりましたが、投資先のガバナンス体制強化（独立社外取締役の増員等）による低下効果が上回った結果、全体では小幅な低下となりました。

貸株取引については、貸出限度を設けて議決権確保に留意することとしています。また、貸出限度外の株式において確保した議決権については、当社の議決権行使の考え方に則った行使を行う運営としています。日次のプロセスにおいて、当社ファンドマネージャーが貸出株数等、ポジションを確認しています。

海外株式議決権行使状況（2022年7月～2023年6月）

会社提案議案

		賛成	反対	棄権／白紙	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選任・解任	13,872	1,722	0	15,594	11.0%
	監査役の選任・解任	553	96	0	649	14.8%
	取締役会の構成等(上限人数等)	332	15	0	347	4.3%
	会計監査人の選任	2,209	29	0	2,238	1.3%
役員報酬に関する議案	役員報酬	3,230	487	0	3,717	13.1%
	ストックオプション	547	410	0	957	42.8%
	退職慰労金贈呈	10	2	0	12	16.7%
資本政策に関する議案 （定款に関する議案を除く）	株主資本	3,301	529	0	3,830	13.8%
	利益処分・損失処理案	1,567	3	0	1,570	0.2%
	自己株式取得枠の設定	886	48	0	934	5.1%
	合併・分割・持ち株会社化・営業譲渡等	732	169	0	901	18.8%
	買収防衛策	186	10	0	196	5.1%
定款に関する議案		1,344	375	0	1,719	21.8%
その他の議案		8,921	1,152	0	10,073	11.4%
合計		37,690	5,047	0	42,737	11.8%

株主提案議案

	賛成	反対	棄権／白紙	合計	反対比率
合計	1148	543	0	1,691	32.1%

ESGインテグレーション

当社では重要なESG課題を12項目からなる「ESGマテリアリティ」として特定しています。「ESGマテリアリティ」に基づいた自社ESGスコア算出、当社独自の仕組みであるMBIS®を活用した非財務評価を行い、それらをポートフォリオの特性に合わせて投資の意思決定に反映することで投資リターン(投資収益)の最大化を目指しています。

SMTAMのESGインテグレーション

ESGインテグレーションのプロセス



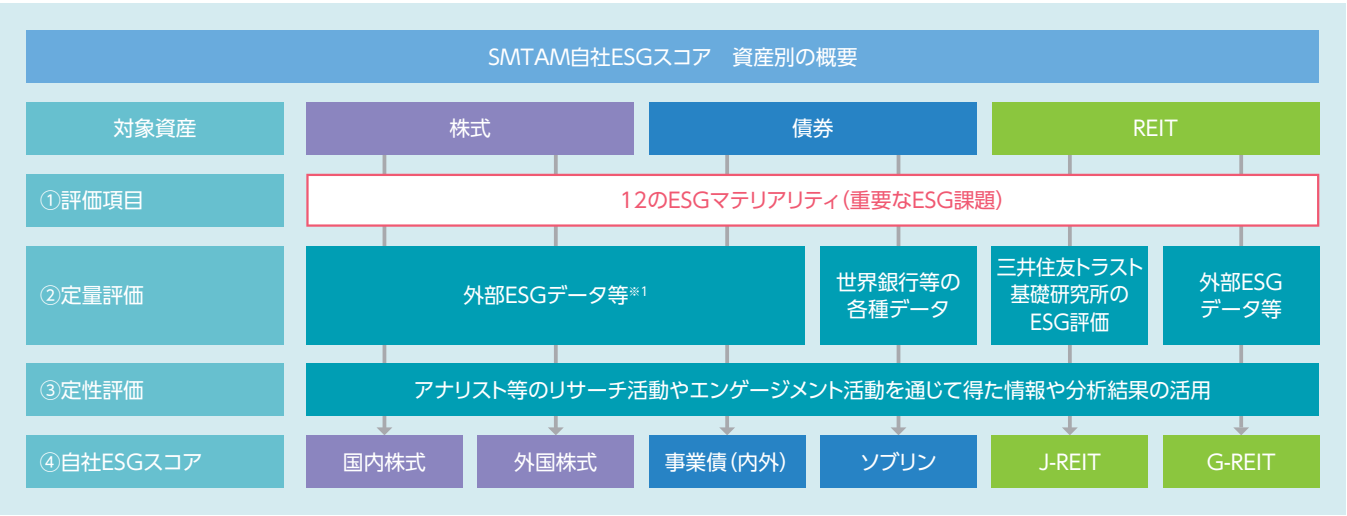
ESGマテリアリティ

ESGマテリアリティとは、投資先の価値向上や持続的成長を推進するうえで、当社が重要であると考ええるESG課題を指します。当社が行う投資先のESG評価や、エンゲージメント活動や議決権行使判断を含めた「ESG投資」を行うに当たっては、このESGマテリアリティを考慮します。

	E	S	G
リスク	気候変動問題 自然資本 汚染・廃棄物	人権とコミュニティ 人的資本 安全・責任	企業行動 組織設計 安全性・公正さ
機会	環境関連機会	社会関連機会	ガバナンス改善

自社ESGスコア

当社では、原則、全資産の投資ユニバースに対して自社ESGスコアを付与しています。自社ESGスコアは、国や企業等に対してESG課題が与える機会やリスクへの影響を分析し、投資家視点で付与する当社の投資評価指標です。ESGマテリアリティに基づき、外部ESGデータ等の活用と、アナリスト等のリサーチ活動やエンゲージメント活動を通じて得た情報や分析結果の反映により算出します。株式やREITであれば業績・財務状況やバリュエーション、ソブリンや事業債であれば信用力評価やスプレッド評価などを加え、銘柄選択や投資ウェイト決定を実施します。



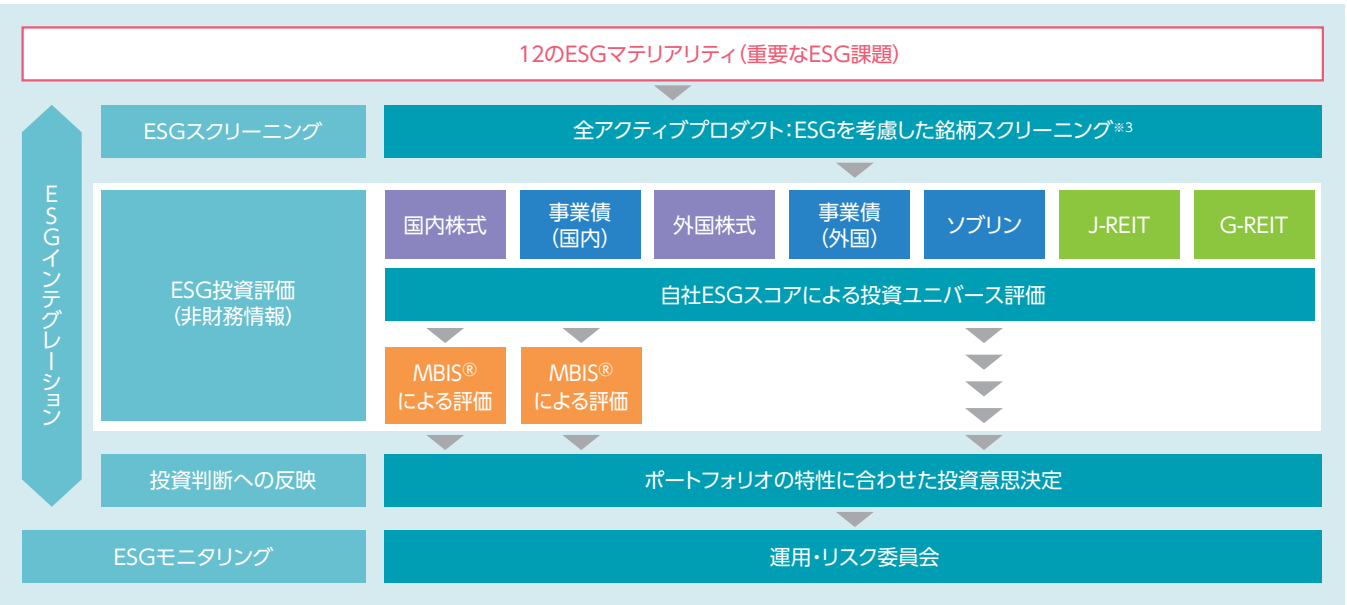
MBIS®※2

MBIS®は、ESG要素も含む非財務情報を活用した、企業の中長期的な持続的成長性を評価する当社独自の仕組みで、国内企業について2015年から評価を開始し、国内株式、国内債券運用におけるESGインテグレーションに活用しています。アナリストのカバー企業について、提供する商品・サービスの付加価値の高さやその持続性、付加価値の提供を支えるガバナンス体制、持続的成長の基盤となる社会・環境への影響度など、財務情報では表現しきれない「非財務情報」を収集・分析・評価しています。MBIS®のMは経営(Management)、Bは事業基盤(Business Franchise)、Iは市場動向(Industry)、Sは事業戦略(Strategy)を表しており、各評価項目においては自社ESGスコアの評価も取り込んでいます。各企業のESG課題への取り組みを通じた、新たな市場やビジネスモデルの創出による事業化・収益化といった投資機会(オポチュニティ)やリスクが、企業の中長期的な持続的成長性に与える影響を考慮しています。また、SDGsの概念を取り込んで17のゴールを意識した評価を行っています。



投資へのESG要素の考慮

ESGマテリアリティに照らし非人道的兵器(Controversial Weapons)とされるものの中でクラスター爆弾、対人地雷、生物・化学兵器を製造する企業の株式について、企業の事情でエンゲージメントができない場合には、アクティブファンド(株式・債券)において投資対象から除外します。その後、各資産ごとの特性に応じてMBIS®や自社ESGスコアを投資判断に反映します。



※1 外部ESGデータベンダー等のデータは、当社独自のESG定量評価等の参考としています。ベンダー等と年に1回以上対話を実施し、当社の活用内容を踏まえたサービス内容の確認、および改善(ユニバースの拡大、データの精度向上、不祥事情報の充実等)について協議を行っています。

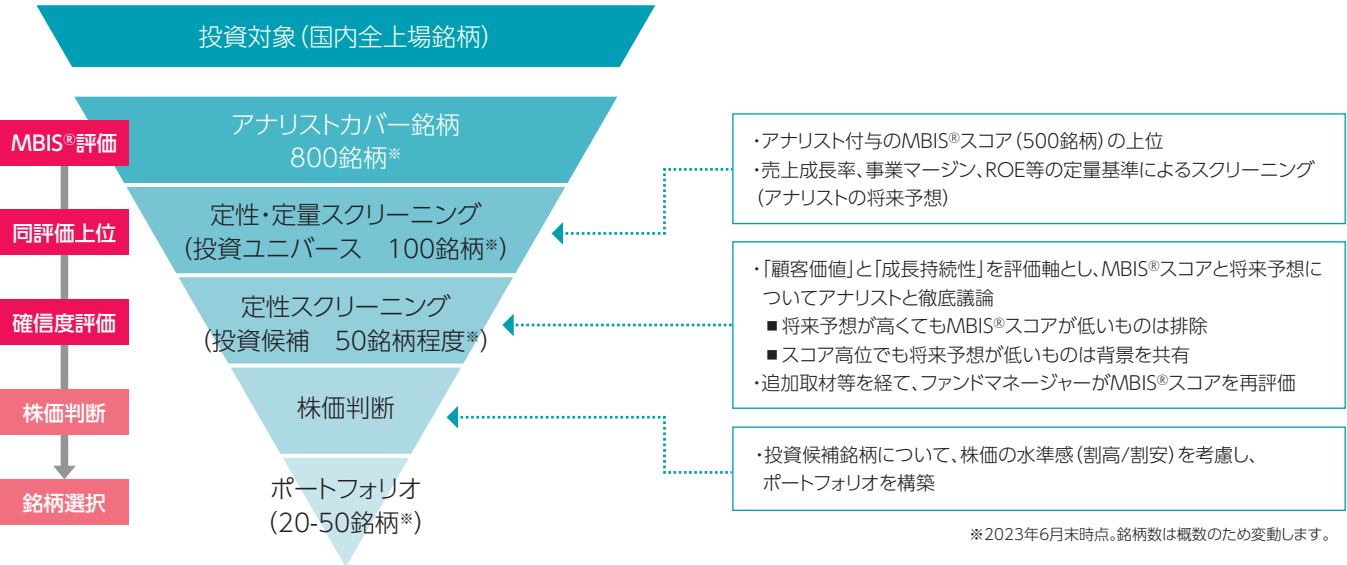
※2 MBIS®は三井住友トラスト・アセットマネジメントの登録商標です。

※3 スクリーニングの結果は9社と限定的です。なお、9社については1年前から変動はありません(2023年6月末現在)。
Anhui Great Wall Military Industry Co., Ltd., Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret AS,LIG Nex1 Co., Ltd.
Poongsan Corp.,POONGSAN HOLDINGS Corp.,SNT DYNAMICS Co., Ltd.,SNT Holdings Co., Ltd.,China Aerospace Science & Technology Group Co., Ltd.,Israel Aerospace Industries Ltd.

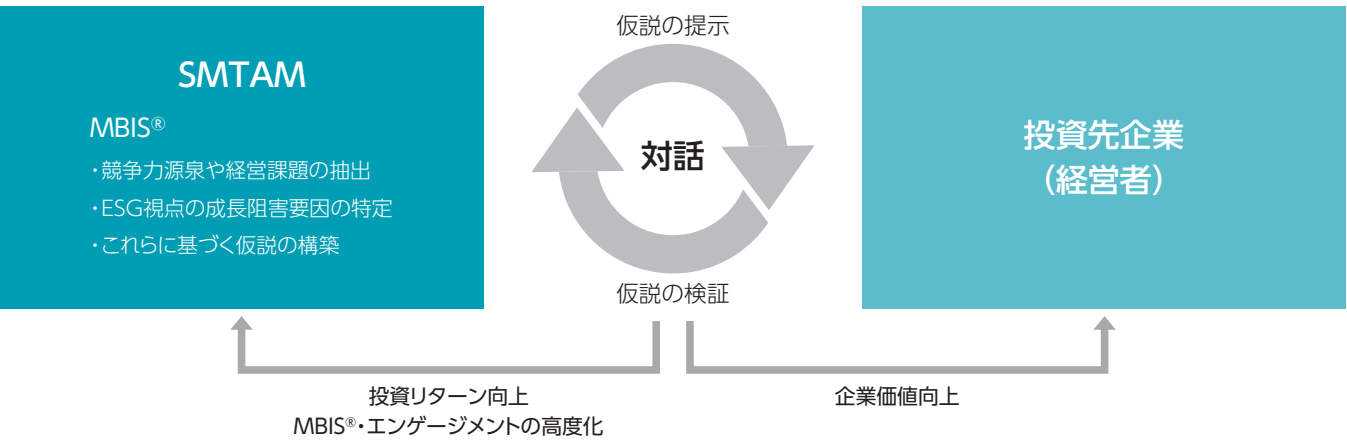
国内株式ESGインテグレーション | 国内株式リサーチ・ROE向上型戦略の事例 |

国内株式ESGインテグレーションの一例として国内株式リサーチ・ROE向上型戦略を取り上げます。このファンドでは当社アナリストが重点的にカバーする約500銘柄を投資ユニバースとします。その中から①MBIS®のスコア上位銘柄、②アナリストの5期業績予想(売上高・事業マージン・ROEの将来推移)に基づき約100銘柄に絞り込みます。ファンドマネージャーは、付加価値の源泉である「顧客価値」と、市場の展開力・創造力を示す「成長持続性」を評価軸とし、MBIS®スコアと将来予想についてアナリストと徹底議論します。将来予想が高くてもMBIS®スコアが低いものは投資ユニバースから排除し、将来予想が低くてもMBIS®スコアが高位のものはその背景を共有し投資ユニバースに残します。そして、アナリストと協働して経営陣や事業責任者への取材等を行ったうえでファンドマネージャーがMBIS®スコアを再評価し、投資候補を約50銘柄に絞り込みます。アナリストとの議論で重視するのは「あるべき企業価値」です。投資候補が3～5年先に時価総額が2倍になる可能性、業界内でのポジション向上余地、収益構造変化による利益率改善期待など、MBIS®スコアが映し出す企業のポテンシャルを共有します。

ポートフォリオ構築プロセス

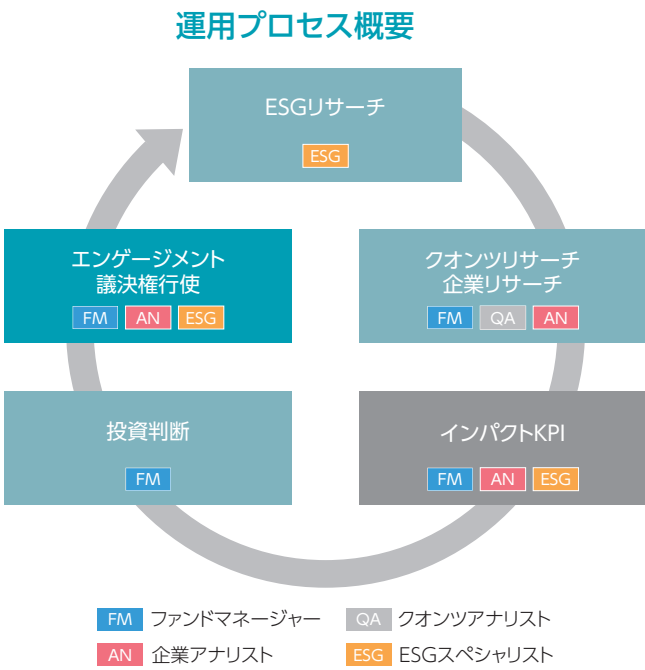


事業戦略・ESG課題への対応に関する意見表明



外国株式ESGインテグレーション | 世界株式インパクト投資戦略の事例 |

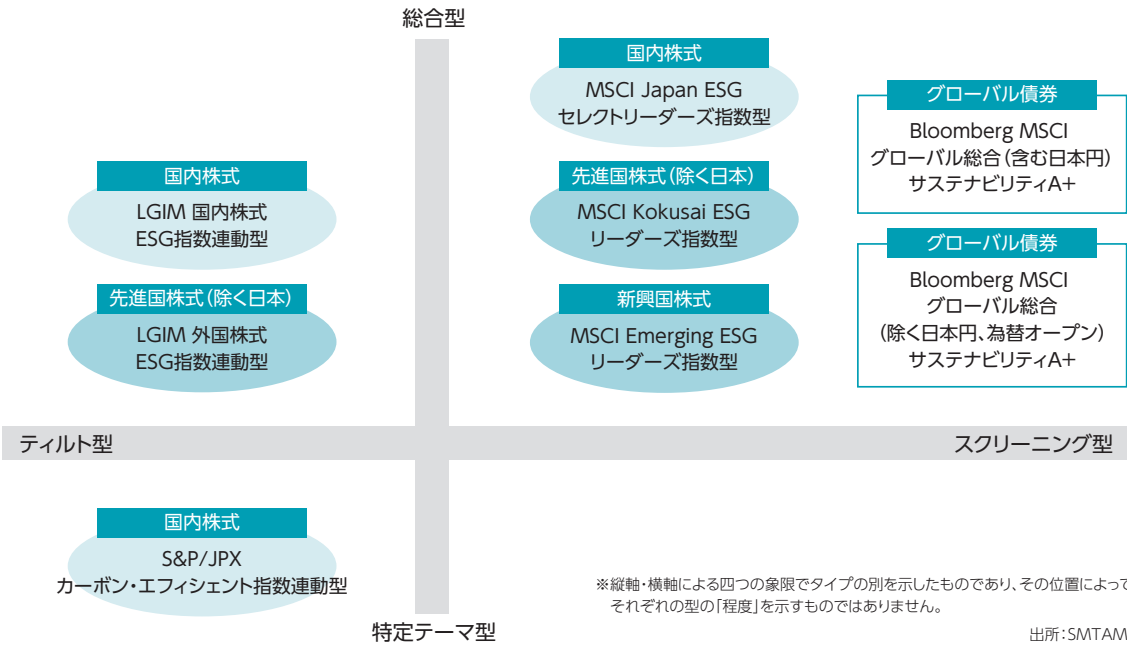
社会課題を解決することが成長ドライバーとなる企業への長期投資を行います。当社の企業リサーチ、エンゲージメント、グローバルイニシアチブ参画により得た知見を活用し社会課題解決領域を特定したうえで、定量分析(クオンツ分析)により投資対象企業群を抽出します。各企業の「インパクトKPI」を計測し、それに基づくエンゲージメントを実施、社会的リターン・経済的リターンを獲得する蓋然性を高めます。



パッシブESGインテグレーション

当社では、①多様な投資機会を提供することにより、お客さまに投資リターンと同時に社会と企業のサステナビリティ向上に貢献していただける、②ESG投資を通じて企業の行動変容につなげるという意味でステewardシップ活動の一翼を担うものである、という観点で、パッシブ運用においても資産の別なく幅広くESG投資プロダクトを提供しています。

SMTAMのESGパッシブ投資戦略マップ



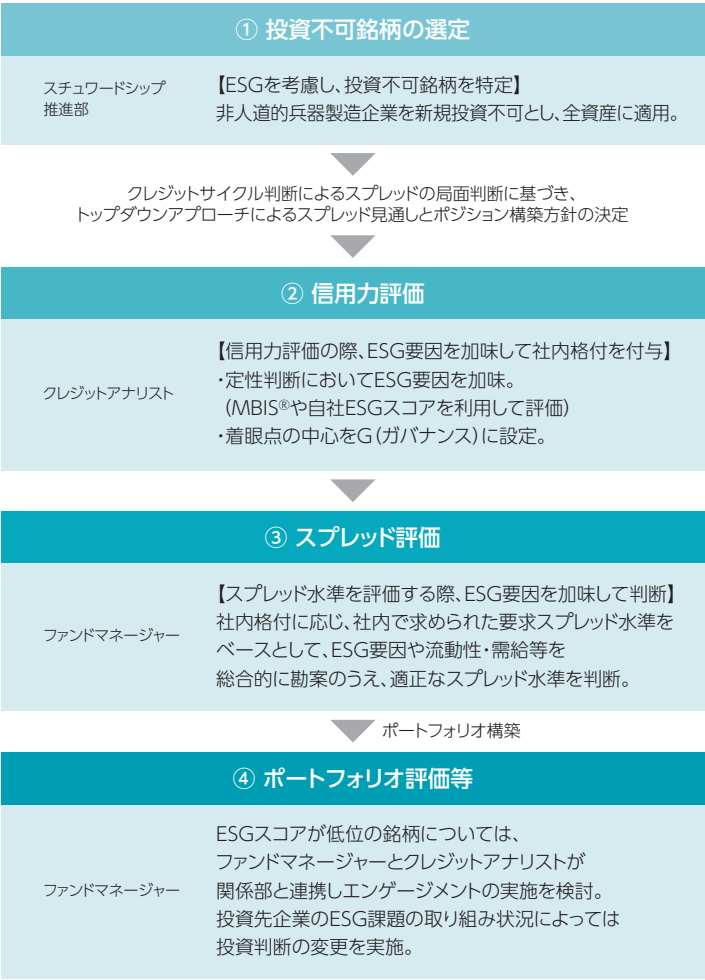
債券ESGインテグレーション

社債権者は議決権は有しないものの、直接の資金提供者として、企業経営にとって重要な位置付けにあると考えています。従って、社債権者としては、投資先企業に対して中長期的な成長やダウンサイドリスクを軽減する施策を求める権利がある一方で、社会的貢献を求める責任もあると考えています。

当社はクレジットアナリストと株式アナリストが協業することを特徴としています。投資先企業や社会のサステナビリティの向上、企業価値の増大という目的は両者同一です。同じ投資先企業に対して両者が異なる観点から調査やエンゲージメントを行うことで、活動の付加価値化、ひいては企業のESG課題解決の後押し強化につなげています。

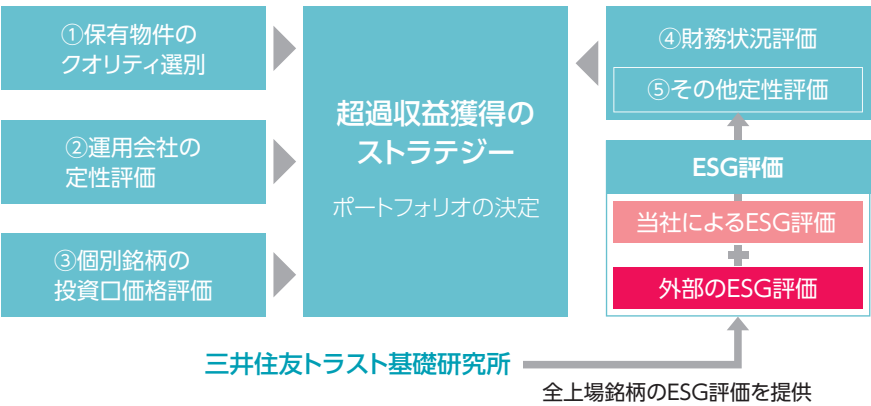
投資へのESGの考慮については、信用力評価やスプレッド評価において行います。

クレジット投資の事例



J-REIT ESGインテグレーション

J-REIT運用においては、三井住友トラスト基礎研究所の付与するESGスコアを活用したESGインテグレーションを行っています。同社によるESGスコアは、ESG推進体制と、環境、社会、ガバナンスに関する各課題への取り組みの四つの大項目で構成され、それぞれについて独自のチェック項目を設けて評価しています。



債券ESG

ソブリンESGインテグレーション

持続可能な国の債券に投資することは、将来のリスク軽減や安定的なリターンを追求する手段となる可能性があり、国債(以下、ソブリン)の評価においても、ESGを考慮した投資の重要性は高いと考えます。また、ロシアのウクライナ侵攻といった国際社会の秩序を揺るがす事態が発生したことも、ソブリン投資においてESGの要素を考慮することの重要性を再認識させました。当社でも、お客さまのこうしたニーズにお応えすることを目的に、ソブリンのESG評価をインテグレーションしたファンドをご提供しています。

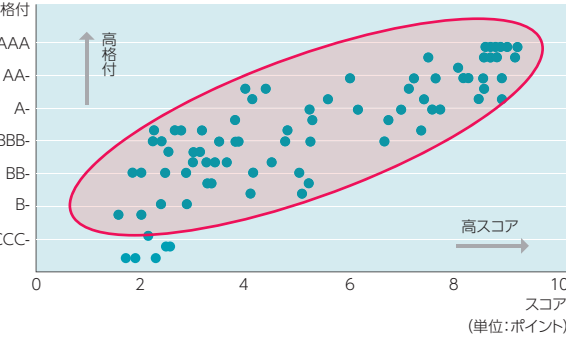
ソブリンESGスコア

ソブリン投資においても、基本的に事業債投資(クレジット)と同様のプロセスでESG評価をインテグレーションしていますが、定量判断として自社ソブリンESGスコアを投資意思決定に反映しています。ソブリンESGスコアは当社ESGマテリアリティの項目に基づき、世界銀行など公的機関が公表する各種データを用いて細分化しスコア化しています。採用する指標はESGマテリアリティを反映するのみならず、CDSスプレッドや信用格付と比較の高い相関関係が確認されたものに限定するという特徴を有しています。その結果として、ESGスコアが高い国は概ね信用格付が高い傾向があります。また、ソブリンESGスコアは定量データをベースとしていますが、定量で捉えきれない事象が生じた場合(データ反映までに時間がかかる場合など)、定性判断を加味しています。例えば2022年2月、ロシアによるウクライナ侵攻時は、採用する定量データがイベントを迅速に織り込めないため、定性判断を加味してスコアを引き下げました。

当社のESGマテリアリティとソブリンESGスコアの主な評価項目

ESG分類	ESGマテリアリティ	ソブリンESGスコアの細分類
環境 ⑤	気候変動	気候変動
	自然資本	生物多様性と生息地、水資源など
	汚染・廃棄物	空気の質、大気汚染など
	環境関連機会	廃棄物管理など
社会 ⑤	人権とコミュニティ	インターネット利用率など
	人的資本	平均寿命、所得配分など
	安全・責任	世界平和度など
ガバナンス ⑥	企業行動	ビジネスのしやすさ
	組織設計	規制の質、法制度など
	安定性・公正さ	汚職の抑制、政府の効率性など

ESGスコアと格付は高相関

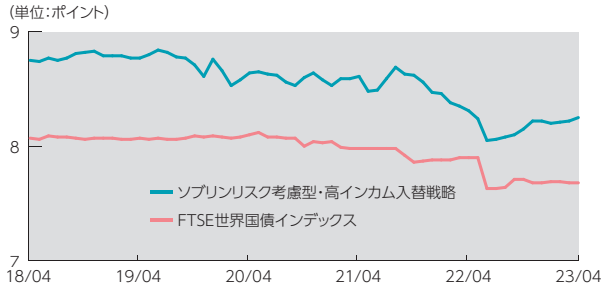


事例:投資プロダクトへのESGインテグレーション

当社のソブリンリスク考慮型・高インカム入替戦略は、財政健全度と期待リターンの高いグローバル国債を対象に、リスクを一定水準に抑制しつつ、リターンを最大化することにより、安定的な収益獲得を追求するプロダクトです。投資プロセスの中で財政健全度を測るSMTAMカントリーリスク・スコアに応じて国別の投資上限比率を決定していますが、同カントリーリスク・スコアにソブリンESGスコアを組み入れてESG評価をしています。

投資プロセスにおけるESG評価については、特にガバナンスの問題が将来的な財政悪化につながるかを含めた信用力評価を行い、クレジットスプレッドへの織り込みの観点からボトムアップによる銘柄選択に反映し、ダウンサイドリスクの抑制につなげています。また、発行体の環境問題への取り組みについても中長期的な信用力に反映される要素と認識し、ボトムアップによる銘柄選択に反映しています。加えて本戦略においては、ESG各項目の総合的な評価を投資上限比率の設定に反映するとともに、ファンドの参考指標であるインデックス指数対比で高いESG特性を維持することにより、中長期的なリターン向上およびダウンサイドリスクの抑制につなげています。

ソブリンリスク考慮型・高インカム入替戦略と参考指標のソブリンESGスコア比較

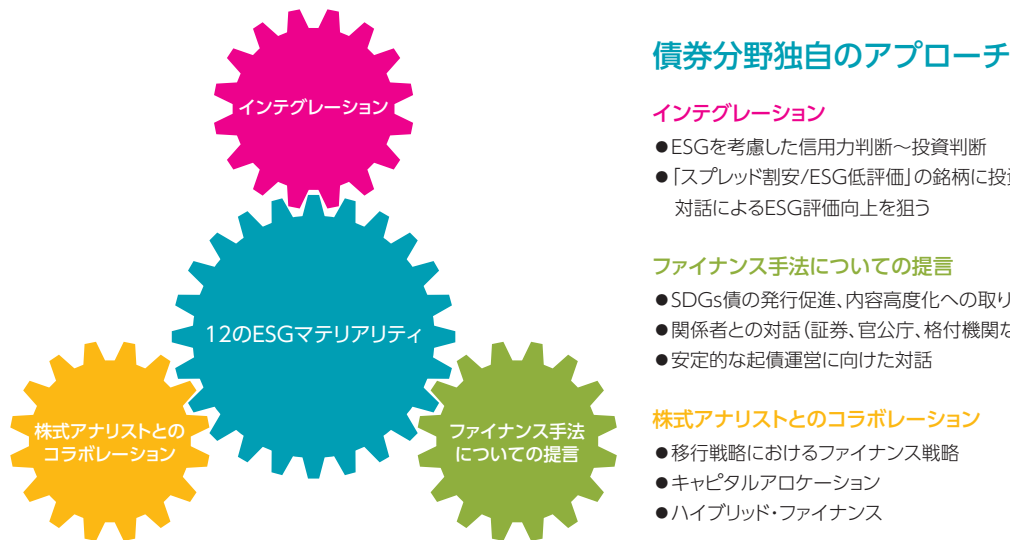


事業債(クレジット)におけるエンゲージメント

環境対応や社会問題解決など企業が抱えるESG課題は基本的には株式・債券で共通であることから、債券においても12のESGマテリアリティに基づきエンゲージメント活動を推進しています。そこでは、マルチアセットマネージャーとしての当社の強みを生かし、株式アナリストやステewardシップ推進部との協働も実施しています。また、共通課題に加えて、債券分野独自のアプローチに基づくエンゲージメント活動にも注力しています。

以下では、その一端をご紹介します。

図表1：SMTAMのESGマテリアリティと債券分野独自のアプローチの関係概念図

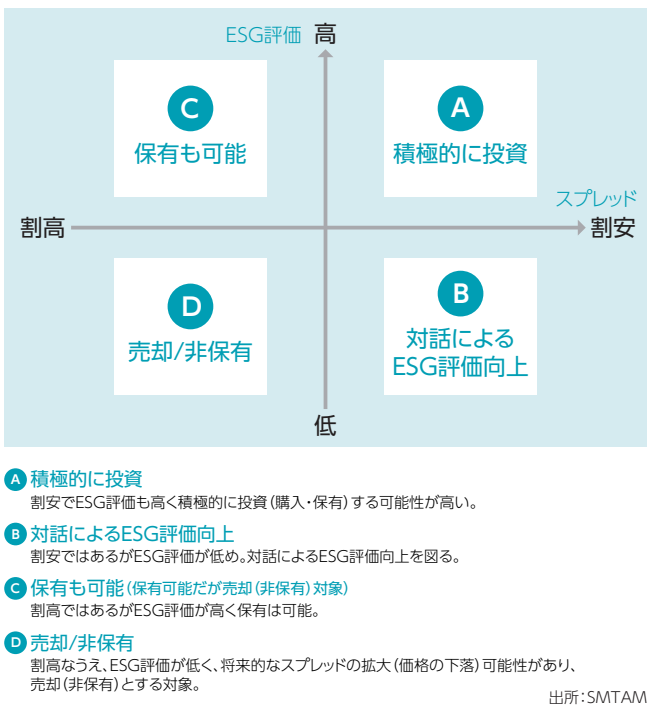


■インテグレーション

ある銘柄のスプレッドが割安で投資魅力度が高い場合、投資時点のESG評価が多少低くてもそれが改善可能と判断すれば、その後のエンゲージメント実施を前提に投資を行う場合があります（図表2の領域B）。

例えば、数多くの上場グループ企業を擁するIT企業への投資事例が挙げられます。社債への投資を行うに当たっては、発行体に財務KPIや投資方針の明示がなく突発的な買収や株主還元に伴う予期せぬ財務負担が生じる可能性があることや、グループ企業間の利益相反などをガバナンス面の課題として認識しました。デットIR等の場を通じたその後の対話により、財務KPI・投資方針等の情報開示は一定程度の改善が見られましたが、その後の投資・株主還元等の動きからはさらなるガバナンス評価向上への自信度を深めるには至らず、最終的に保有社債の売却を行いました。

図表2：投資判断におけるスプレッド評価とESG評価の関係



■ファイナンス手法についての提言

●SDGs債への取り組み

昨今、さまざまな業界でSDGs債の発行が普及してきましたが、EUタクソノミー等を踏まえた議論や資金使途・目標設定の高度化に関する対話を継続的に実施しています。また、SDGs債への投資後のフォローアップにも注力しています。

図表3：SDGs債の種類と資金使途、およびESG要素の関係

	資金調達手段	資金使途
	トランジションボンド	グリーンプロジェクトに該当しないものの将来のトランジション（移行）の可能性を高めるプロジェクト
	グリーンボンド	気候変動の緩和や気候変動への適応、自然資源の保全、生物多様性の保全、汚染防止および環境目的に貢献する新規または既存のグリーンプロジェクト
	サステナビリティボンド	グリーンおよびソーシャルの双方に適合するプロジェクト
	ソーシャルボンド	特定の社会的課題への対処や軽減、あるいは、ある一定の人々または社会全体にとってポジティブな社会的成果の達成を求める新規または既存のソーシャルプロジェクト
	サステナビリティ・リンク・ボンド	資金使途は問わないが、事前に設定する野心的かつ有意義なサステナビリティ・パフォーマンス・ターゲットの達成を金利等の資金調達条件等と連動させることが必要

出所：SMTAM

●安定的な起債運営に向けた対話

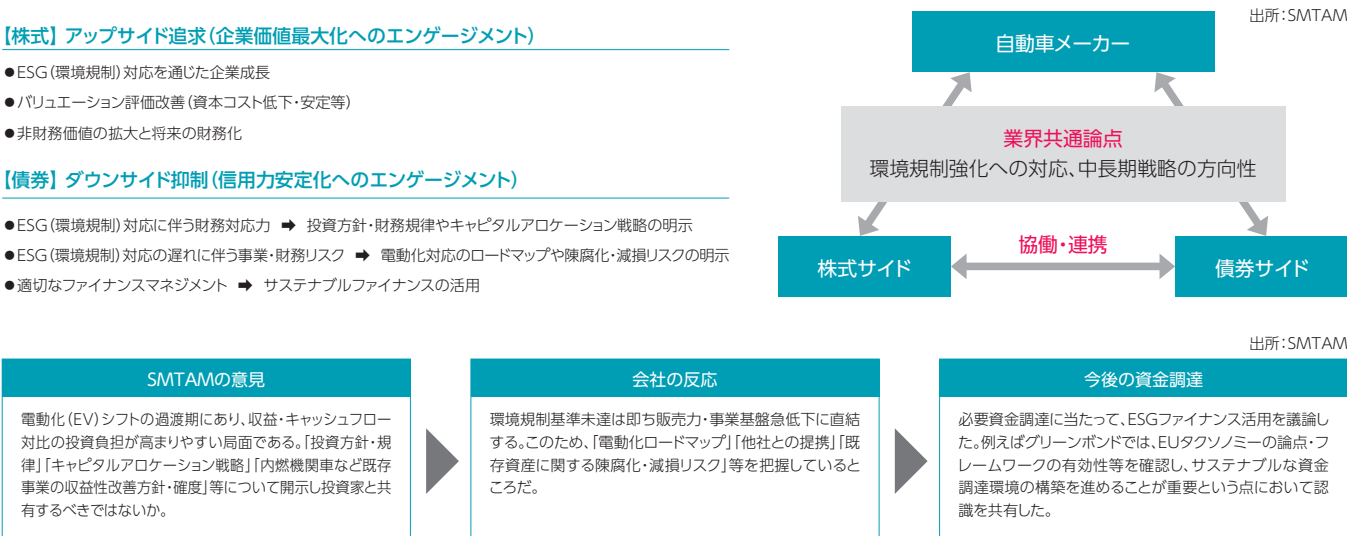
企業活動のサステナビリティという観点からは、安定的な資金調達基盤の確立も重要なポイントと考えています。SDGs債の発行促進を通じた投資家層の開拓・拡大もその一端です。また、多額の資金ニーズを抱える企業に対しては、社債の発行時期・市場の分散や、財務戦略の明示を通じた投資家理解の促進等についての対話を実施しています。

■株式アナリストとのコラボレーション

温室効果ガスを多く排出する産業に属する企業にとって、トランジション（移行）戦略は喫緊の課題であり多額の資金を必要とする一方、将来の成長や社会的価値創出のための事業機会とすることも可能です。こうした本件に関しては、株式アナリストと協業して対話することで、企業に対してより効果的な対話が可能になると考えています。

例えば自動車メーカーA社と以下のようなエンゲージメントを実施しています。

図表4：自動車メーカーとの対話フレームワーク



ESG投資を巡るグローバルな動向とSMTAMの取り組み

1. はじめに

ESG投資への関心の高まりとその残高の拡大とともに、同投資の実態を伴わない運用や誇張した販売・マーケティング(いわゆるグリーンウォッシング)への懸念も高まっています。こうした中、ESG投資の情報開示等についての各種規制の検討・導入がなされ、さらにその内容についても高度化や厳格化が推し進められています。

海外規制は各国、各地域の特性や状況を反映し策定されています。一方で、日本を含めた各国の規制はグローバルに調和(harmonization)される方向にあるため、日本の資産運用ビジネスにおいても影響が大きく、対応や準備が必要です。

2. 各国の規制動向

足元では、主に運用会社および投資商品の透明性を高める傾向が強まっています。中でもESG投資に関する情報開示の強化と、投資商品の実態を反映させるためのファンド名称に関する内容が増えています。

情報開示の強化に関する規制の基本的な考え方は、①ESG投資の程度、すなわち投資の意思決定プロセスにおいてESG要素の考慮が重要な要素となっているか否かによってファンド区分がなされ、その区分によって要求される情報開示の内容や深度が異なるという点と、②ファンド区分の判断は各規制内容に照らし運用会社自ら行う、という2点です。



EUのサステナブルファイナンス開示規則であるSustainable Finance Disclosure Regulation(以下、SFDR)は、その目的を、最終投資家の保護、持続可能な金融商品を求める投資家要求への対応、グリーンウォッシングを防止し金融商品の比較可能性を高めることとしています。SFDRは既に2021年3月から適用されています。ファンド区分については、E(環境)とS(社会)の特性を促進し、かつ、投資先企業が優れたガバナンス体制の取り組みをしているこ

とを要件とする第8条ファンド、サステナブル投資を目的とし、その目的に資するインデックスが参照されている、またはその目的をどのように達成するかについて明確に定めていることを要件とする第9条ファンド、第8条9条に該当しない第6条ファンドの3区分が設定され、規制内容が具体化する中で、ファンド区分や要求される情報開示内容が高度化されています。また、欧州証券市場監督局(ESMA: European Securities and Markets Authority)は2022年11月に、ファンドの名称にESGに関する用語を使用する際の数値基準導入案を公表し、2023年内に最終化する予定としています。



英国では英国金融行為規制機構(FCA: Financial Conduct Authority)が2022年10月にESG投資に関する規制案の追加意見募集を開始しました。この中で、サステナブル投資商品を三つ(Sustainable Focus/Sustainable Improvers/Sustainable Impact)に区分し、サステナブル投資に該当しないファンドにおいてファンド名やマーケティングにサステナビリティに関する用語を使用することを2024年6月から段階的に制限することとしています。



米国でも米国証券取引委員会(SEC: Securities and Exchange Commission)が2022年5月にESG投資に関する開示規制の強化案を提示しました。この中でも、サステナブル投資商品の3区分(Integration Funds/ESG-Focused Funds/Impact Funds)が設定されています。またファンド名称に関する規則の改正案も示され、ESGを示唆する名称のファンドに対し、ポートフォリオの80%以上をESG関連資産とすることを求めています。



日本においても、2023年3月末に、金融庁からESG投信に関する「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針(以下、監督指針)」の一部改正が最終化され、同日から適用されています。同改正において、ESG投信の範囲を定めるとともに、ESGに関する公募投資信託の情報開示や投資信託委託会社の態勢整備について、具体的な検証項目が定められています。

こうした規制等は、適切に設定・運用されることにより、運用会社のESG投資の運用プロセスの強化が図られるとともに、ESG投資における「透明性」向上につながり、最終投資家の投資判断が適切に行えるようになることが期待されます。

3. SMTAMのESG投資や規制対応への取り組み

ESGに関するリスクや機会の影響は不確実性が高い一方で、長期的には顕在化する可能性が高く企業等の価値に大きな影響を及ぼすと認識されているため、長期投資との親和性は高く、投資判断の意思決定に、ESGの要素を考慮することにより、中長期的にはリスクリターンが改善されることが期待されます。また、2020年3月に再改訂された日本版ステewardシップ・コードにおいては、ステewardシップ責任の定義に「運用戦略に応じたサステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮」が追加され、ESG投資の重要性は高まっています。

当社は、国連責任投資原則(PRI)の署名運用機関として、国連グローバルコンパクトや、SDGsに示された価値観を考慮したESGマテリアリティを反映したESG投資を行っています。

当社では、ESG投資を推進する中で、規制強化に先立ちESG投資の態勢整備と高度化も進めてきました。具体的には、「ESG投資ポリシー」と「ESGマテリアリティ」を定め(詳細は89~90ページ)、ESG投資に関するガバナンスの実効性を確保しています。サステナビリティ委員会(旧ステewardシップ会議)で選定し、経営会議で承認を得た12の「ESGマテリアリティ」を、エンゲージメント活動や議決権行使判断において考慮し自社ESGスコアにも

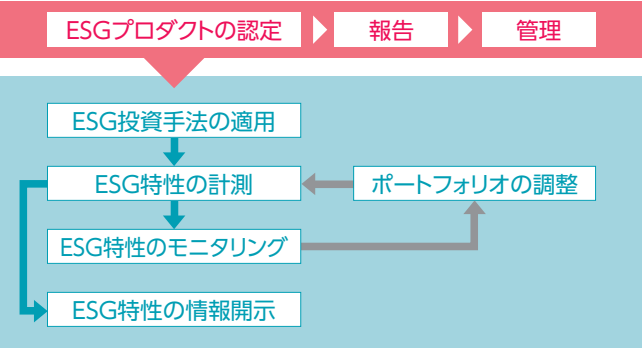
反映させることで、投資判断にESG要素を体系的に組み込むことを「ESG投資ポリシー」に定めてESG投資を実践しています。

また、プロダクトガバナンスを高めるために、グローバルなESG投資関連規制の視点も包含した「ESGプロダクト管理要領」も定め、ESGプロダクト認定を行い公表しています*。また、要件を満たすUCITSファンドについてはSFDR第8条ファンドの申請を完了し、SFDR準拠したアニュアルレポートの公表を行っています。

当社のESGプロダクト認定基準では、「ESG投資手法の適用」だけではなく、「ポートフォリオがESG特性を有し、その特性が測定可能であること」、「ESGに関する適切な開示が行えること」の3点を要件として定めています。ESG特性が計測できることをESGプロダクト認定の要件とすることで客観性が高まり、ESGプロダクトのモニタリングと情報開示が可能になる、という仕組みになっています。また、アウトソース運用についても、「アウトソース運用に係るデューデリジェンス等取扱要領」にてアウトソース先運用会社とプロダクトのESG投資を評価する体制が整備されています。

(ESGプロダクトガバナンス)

- ESGプロダクトの認定:運用企画部長決裁を得たうえで、「運用・リスク委員会」に報告し、ESGプロダクトの認定状況、ESG投資手法の適用状況、ESG特性とその測定方法などを管理
- ESGプロダクトの測定とモニタリング:ポートフォリオのESG特性の測定を行い、結果を運用企画部が定期的にモニタリングし、「運用・リスク委員会」に報告



* <https://www.smtam.jp/fund/fundgroup/21/>

(ESG投資)

- ESG投資カテゴリー:「ESG投資ポリシー」において3区分に整理
 - ① ESG投資:

ポートフォリオ運用の直接的なESG投資手法 (ESGインテグレーション) とともに、ステewardシップ活動の根幹である、エンゲージメントや議決権行使といったESG投資手法 (アクティブオーナーシップ) も活用した投資。
 - ② ESGインテグレーション:

ESGを含む非財務情報を分析・評価しポートフォリオ運用に直接反映させる投資手法。
 - ③ ESGプロダクト:

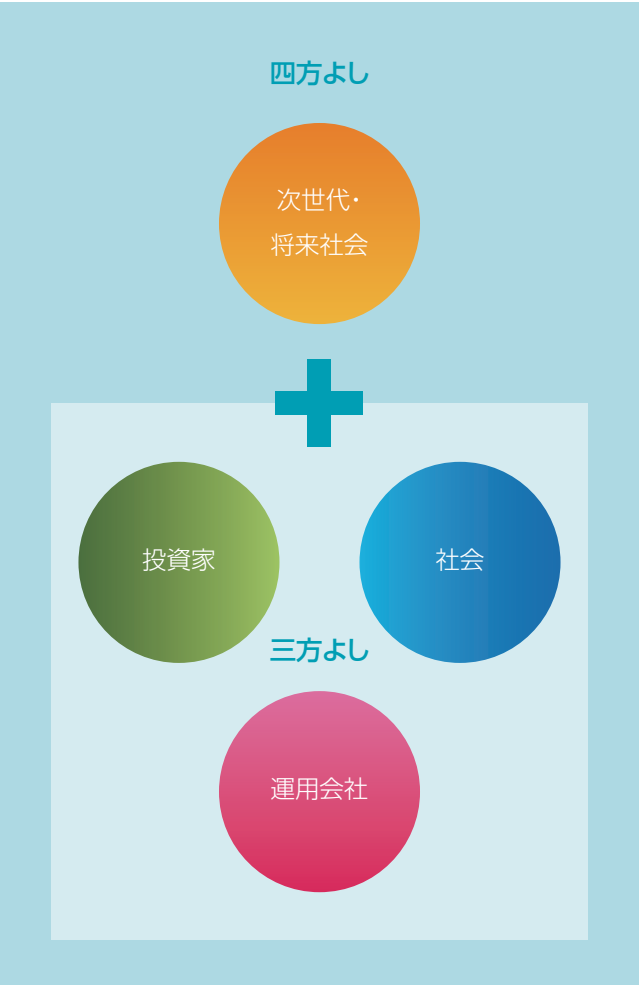
適切なESG投資手法を運用プロセスに組み込み、「ESGプロダクト管理要領」により定められる三つの要件を満たすプロダクト。
- ESG投資手法: ESG投資を行う際の七つの投資手法を定め、プロダクトの投資目的、投資対象、投資戦略などの特性に応じて、適切に組み合わせて利用

区分		当社ESG投資手法
ESG投資	ESGインテグレーション	1. ESGネガティブスクリーニング
		2. ESGポジティブスクリーニング
		3. ESGに関する情報のインテグレーション
		4. テーマ投資
		5. インパクト投資
	アクティブオーナーシップ	6. エンゲージメント
		7. 議決権行使

ESG投資への該否は各種規制に準拠して判断しますが、各種規制には未確定な部分やそれぞれ異なる部分が存在しています。特に、日本における金融庁の監督指針のような細則主義

(ルール・ベース)ではなく原則主義(プリンシプル・ベース)の規制に適切に対応するためには、運用機関としてしっかりとした自社のESG投資のポリシーを持ち、そのポリシーが実効性を有するためのガバナンスや態勢を整備し、情報開示を通じて透明性を高めることが重要だと考えます。

当社は、こうした取り組みにより、広く投資家のESG投資への理解を深め、資本市場の健全性や信頼性を向上させ、投資家利益や持続的社会的の実現に貢献するとともに、運用会社・投資家・社会の「三方よし」の考え方に、時間軸として次世代・将来社会 (Next Generation/Better World) の観点が加わることで、より良い未来につながる「四方よし」の実現にも貢献したいと考えています。



4. 今後の対応や期待

足元では、各規制の内容は調和に向かっており、今後もその方向性が継続することが期待されます。また、2021年には米国証券アナリスト協会から任意のESG開示基準も提示されるなど、情報開示に対するサポートの動きもあります。一方で、ファンド区分やファンド名称による、サステナブル投資配分の数値基準導入やサステナビリティに対する目標設定に加え、開示データに対する監査導入などを検討する流れもあり、規制の動向には引き続き留意が必要です。

こうした規制のフォローアップ、サステナブル投資の情報開示強化とそれに伴うデータ収集にはさまざまなコスト負担が生じます。また、新たなスキルを有する人材の確保や内部人材の育成(採用やリテンション)も重要です。このようなESG投資も含めたステewardシップ活動全般の持続性に関する課題については、インベストメント・チェーン全体での対応が必要だと考えており、一部ではその取り組みが行われている他、検討も始まっています。

例えば、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) における運用受託機関の評価では、よりステewardシップ責任を果たしている運用受託機関を高く評価する体系を導入し、運用プロセスの評価の一環としてESGインテグレーションを重視していることを公表しています。また、同法人ではステewardシップを重視したパッシブ運用モデル「エンゲージメント強化型パッシブ」を採用しています。運用受託機関の選定に当たっては、運用プロセスとステewardシップ活動の方針、それを実施するための組織体制および報酬水準を一体としたビジネスモデルを評価しており、当社もご付託をいただいております。また、金融庁が委託した「機関投資家等のステewardシップ活動に関する実態調査報告書」が2023年3月に公表されましたが、その中の「運用機関とアセットオーナーの間の取組み」において、アセットオーナーは、運用機関からの報告に基づく運用機関の課題認識の妥当性やその解決に向けた取り組みの有効性を適切に評価し、今後の取り組みを適切にモニタリングし、その結果を運用会社の選定や報酬設定に反映することが期待される、との提言がなされました。

こうした動きは、より運用会社の実質的なステewardシップ活動を促進するとともに、インベストメント・チェーン全体の持続性向上につながると考えています。

ESG投資は、既に企業において具現化・表面化した現在財務だけでなく、未財務情報と呼ばれる将来財務にも着眼した投資手法です。ESG投資の効果は長期タムで実現すると考えており、投資家の長期投資には欠かせない観点です。ESG投資の普及により、「投資家の長期投資の視点」と「企業経営の長期経営の視点」の共有が図られます。こうした、投資家と経営者の時間軸の共有が双方の信頼感を高め、投資先や資本市場全体の持続性向上につながり、持続可能な社会の実現や投資リターン拡大をもたらすと考えています。

ESG投資の定義や捉え方はさまざまだと思いますが、既に市場参加者がESG要素を株価形成ひいては企業価値のためのマテリアルな要素として認識していると考えられるため、投資判断にESG要素を考慮することは有用であり必要だと考えています。こうしたESG投資への理解と普及を通じて、資本市場の健全性や信頼性を向上させるためには、透明性の確保のための適切な規制対応が必要です。我々運用会社は、ESG投資関連の規制対応の長い険しい旅の中におり覚悟が必要です。当社は、お客さまへの金融教育支援やアセットオーナーとの対話によるESG投資促進を通じたキャピタルアロケーションと、エンゲージメントや議決権行使といったアクティブオーナーシップの両輪で企業やマルチステークホルダーに働きかけることにより、社会的リターンによる「サステナブルな社会の実現」と経済的リターンによる「お客さまのリターンの向上」の両立を今後も追求していきます。

TCFDに基づく気候関連財務情報開示

2019年2月、気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures 以下、TCFD)の提言に賛同しました。ここでは、同提言に従って当社が実施していく気候変動問題に関する対応の方針についてご説明いたします。

当社では、環境・社会・ガバナンス(以下、ESG)に関する重要な課題が、お客さまからお預かりしている運用資産の長期的なリターンに影響を及ぼすと考えています。とりわけ気候変動問題に関しては、その影響が確実に顕在化し始めており、投資先の企業価値にインパクトを与え始めています。よって、自社の温室効果ガス排出量削減のみならず、投資先企業の気候変動に係る潜在的な収益機会やリスクを評価することが重要であると考えており、投資判断プロセスに反映する他、事業経営に活かす取り組みを行っています。



代表取締役会長・取締役会議長
デービッド・セマイヤ

当社の気候変動問題への取り組み

気候変動問題とは、主に人為的な経済活動を主因として地球規模で温暖化が進行した結果生じるさまざまな現象です。地球温暖化による天候パターンの変化が生態系の変化や食糧・水・健康・経済などへの被害をもたらし、持続的な社会・経済活動に悪影響を及ぼします。

2016年11月に発効した「パリ協定」では、地球規模の持続可能性を確保するために「地球の平均気温の上昇を産業革命以前から2度より十分下方に抑え、さらには1.5度に抑える努力をすること」を国際的に合意しました。当社はこの「パリ協定」の趣旨に賛同しており、目標達成に資する取り組みとして、2021年7月、2050年までに投資先企業の温室効果ガス排出量ネットゼロを目指す資産運用会社によるグローバルなイニシアチブである「Net Zero Asset Managers initiative(以下、NZAMI)」に参画しました。さらに2022年5月には、2030年時点に達成するべき中間目標も設定し発表しています。

しかしながら、気候変動問題の影響は確実に顕在化し始めています。2023年3月に気候変動に関する政府間パネル(IPCC)が発表した第6次統合評価報告書では、改めて、地球温暖化の原因が我々人類の活動に基づくものであり、2100年までの気温上昇を1.5度以内に抑制するためには「この10年」の温室効果ガス排出量削減努力が極めて重要としています。2023年5月にロンドン市が主催する「Net Zero Delivery Summit」という世界の金融機関や政策当局がネットゼロ社会実現に向けた政策を議論する会合にパネリストとして参加してきました。そこでは企業のネットゼロ社会に向けたトランジション(移行)の加速がメインテーマであり、民間資金の動員や投資先とのエンゲージメント(建設的な対話)の重要性について活発に議論してきました。改めて、ネットゼロ社会の実現に果たす運用会社への期待の大きさと重要性を認識しています。こうした背景もあり、当社は責任ある投資家として気候変動問題の解決の一助となるべく、温室効果ガス排出量削減についてグローバルレベルでインパクトの大きい企業群に対し効果的なエンゲージメントを推進するとともに、議決権行使ガイドラインに同問題に係る基準を導入しています。

また、前述のNZAMIはグラスゴー金融同盟(Glasgow Financial Alliance for Net Zero 以下、GFANZ)と呼ばれるネットゼロ社会の実現を推進する金融機関の有志連合の一角を占めていますが、そのGFANZがアジア太平洋地域のネットゼロへの移行を支援するための支部(Country Chapter)を日本に設立し、2023年6月から活動を開始しています。当社はコア・ワーキン

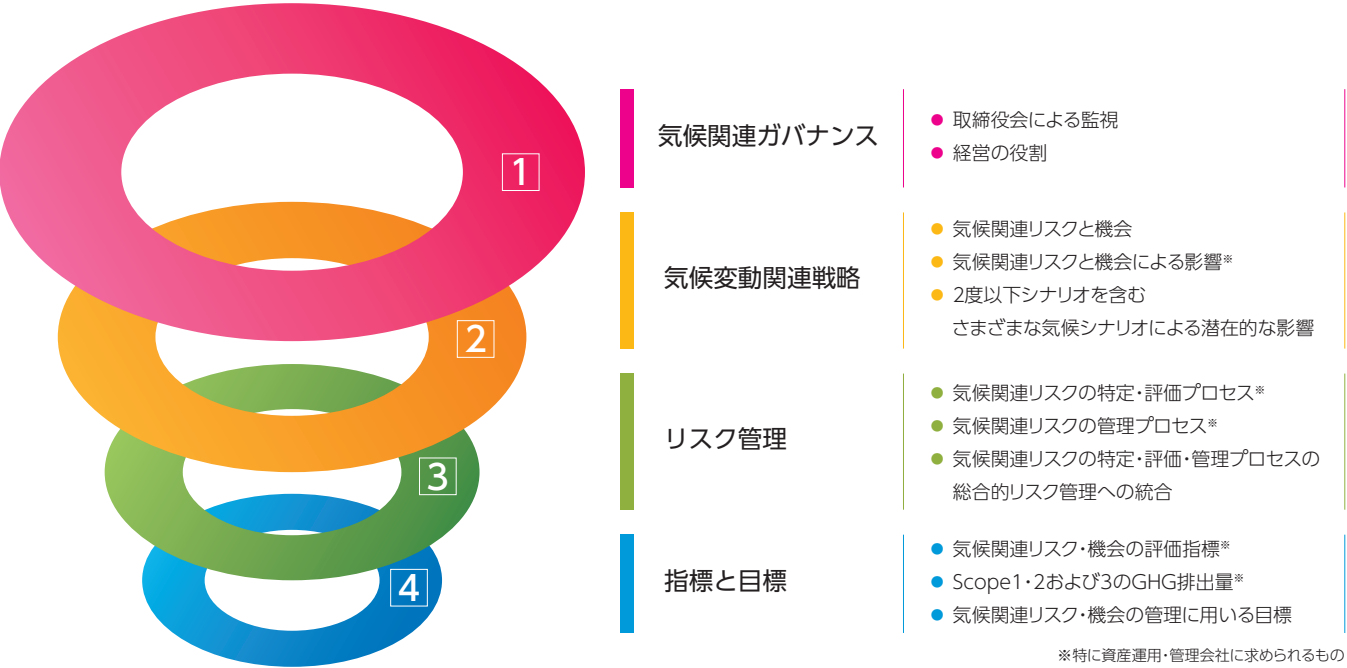
グ・グループメンバーとして設立当初より参画し、以来、他の金融機関と共にアジア太平洋地域のトランジションのあり方について議論を重ねています。このように世界的にネットゼロ社会に向けたトランジションの重要性の認識が高まり、企業のトランジションを長期的に推進するために投資家が果たす役割に注目が集まっています。

当社は、気候変動問題は中長期的に地球環境を取り返しのつかない状況に悪化させ、時間の経過とともに投資先の企業価値に大きな影響をもたらす可能性があるという考えに基づき、変化に柔軟な対応をしつつ、長期的に気候変動問題に取り組むことが重要だと考えています。このような大局観のもと、お客さまからお預かりしている資産の中長期投資リターンの最大化やダウンサイドリスク抑制という受託者責任(フィデューシャリー・デューティー)を全うし、国際社会が直面する最大の課題の一つである気候変動問題に対する各種活動と情報開示を強化しています。

TCFD

TCFD提言では、企業などが気候変動に係る情報開示を実施する際に、(1)ガバナンス、(2)戦略、(3)リスク管理、(4)指標と目標という4要素を踏まえることを推奨しています。以下、同提言の情報開示フレームワークに基づき当社の気候変動問題に関する対応方針を説明いたします。

図表1:推奨される気候関連財務情報開示における中核的要素



1 気候関連ガバナンス

(1)気候変動に関する方針

当社は、三井住友トラスト・グループの一員として、グループの「サステナビリティ基本理念」および「サステナビリティ方針」に基づき、当社理念が謳う「未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む」ため、気候変動問題を含めたサステナビリティ関連施策を推進する基本方針を定め、体制や制度の整備に継続的に取り組んでいます。また、投資運用業務規則と関連規則においてエンゲージメント、議決権行使、ESG投資における気候変動問題の考慮について、考え方やプロセスなどについて規程化しています。

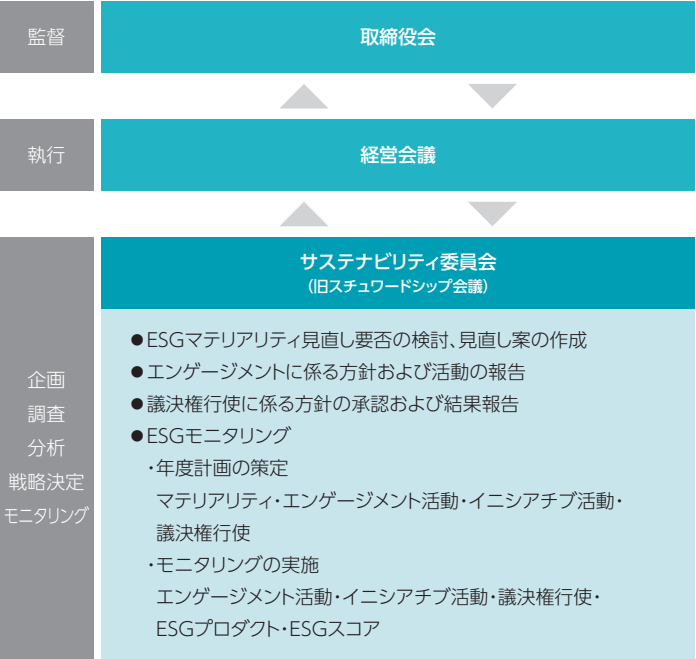
(2)気候変動に関するガバナンス

当社では、気候変動を自社および投資先企業に重要な影響を及ぼすリスクと機会の要因と認識し、他の経営上の重要な課題と同様に取締役会がその監督機能を果たしています。2020年から気候変動に係る課題を取締役会への報告事項として取締役会規程に明文化し、より直接的な監督を行う体制としています。

取締役会への報告事項は、気候変動に係る課題に対する対応の進捗、リスク管理、指標と目標のモニタリングから成ります。これらの事項は、社長を議長とし各業務分野を統括する役員で構成する経営会議にて検討・審議されます。

こうした体制下、気候変動関連のリスク管理と戦略の実務については、会社横断組織であるサステナビリティ委員会が事務局となり、関連部署が推進に当たる役割分担としています。

図表2:当社の気候関連ガバナンス体制



(3)役員報酬

当社では社外取締役中心で構成される人事報酬委員会においてCEO等の主要な役員の報酬に関する評価方法を決定しています。その評価方法のKPIの一つとして、当社ポートフォリオからの温室効果ガス排出量削減に関する指標を取り込んでいます。例えば、CEOの長期インセンティブ報酬の一定割合に気候関連のKPIの達成度合いが反映される仕組みとなっています。他の主要な役員の報酬についても、これに準じた評価方法となっています。

2 気候変動関連戦略

(1)一般的に考えられる気候変動リスクと機会

平均気温の上昇や海面水位の上昇等を通じて世界各地で大規模な山火事や洪水、干ばつ、猛暑や豪雨等の気象災害が拡大しています。また、気温上昇は中長期的に気候パターンの変化をもたらし、将来的に農産物や海洋水産資源への影響も懸念されています。こうした変化に対応するためには膨大な資金が必要とされ、その経済的負担について世界的に議論が始まっています。このように気候変動問題は、社会・経済活動に大きな影響を与えうるリスクとして世界的に関心が高まっています。

TCFD提言では、気候変動に関連した政策変更、金融市場や社会通念の変化、技術革新等による低炭素社会への急速な変化を移行リスク、中長期的な気候変動や異常気象による社会インフラや自然等への被害を物理的リスクと定義しています。移行リスクとして環境基準の厳格化、既存技術の陳腐化、化石燃料資産の座礁資産化、消費者による不買リスクなどが、また物理的リスクとしては洪水リスクや干ばつリスクが挙げられます。

同提言では、省エネ技術や再生可能エネルギーの需要増加といった気候変動に伴い拡大するビジネスチャンスを機会と定義し、資源効率化からレジリエンスまで五つのカテゴリーに整理しています。具体的には、省エネ技術・商品、再生可能エネルギー、環境配慮型製品・サービス、カーボנקレジット、リサイクル商品の拡大などが想定されます。これらをまとめたのが図表3です。さらに、同提言では事業会社および金融機関に対し、事業活動に影響する気候変動リスクと機会を特定し、事業への影響やレジリエンスを開示し説明することを求めています。当社では、このような気候変動リスクと機会を把握し投資判断、ならびに事業経営に活かしています。

図表3:一般的に考えられる気候変動リスクと機会

移行リスク		機会	
法規制リスク	環境基準の厳格化 (例) 排ガス規制強化、炭素税引き上げ	資源効率化	省エネ技術・商品 (例) ヒートポンプ技術、インバータ技術
技術リスク	既存技術の陳腐化 (例) ガソリン車販売禁止	エネルギーシフト	再生可能エネルギー (例) 太陽光発電、風力発電、水素発電、バイオマス発電
市場リスク	化石燃料資産の座礁資産化 (例) 石油・石炭・天然ガスなど		
風評リスク	消費者による不買リスク (例) 最終消費者、サプライチェーンから排除	製品・サービス	環境配慮型商品・サービスの拡大 (例) 電気自動車/燃料電池車、ゼロエミッションビル/住宅
物理的リスク		金融市場	カーボנקレジットなど (例) Jfクレジット、非化石証書、グリーン電力証書
		レジリエンス	リサイクル商品など (例) CCU(二酸化炭素の回収・貯留)、廃棄電池リユース/リサイクル
急性リスク	洪水リスクなど (例) 設備・社会インフラの停止、復旧費増		
慢性リスク	干ばつリスクなど (例) 農作物への被害、山火事		

(2)当社にとっての気候変動リスクと機会の考え方

ここでは、当社が認識する気候変動リスクと機会、当社経営に与えるインパクトについて説明します。

A. 気候変動リスク

まず当社は、受託者責任を全うするためには気候変動リスクに適切に対応することが必要であると考えています。金融機関に関するリスクは、一般的に、市場リスク、信用リスク、流動性リスク、オペレーショナルリスク等に分類されます。当社にとって気候変動リスクは新たなリスクカテゴリーを追加するものではなく、気候変動に関連する変化を発端として、既存のリスクカテゴリーのリスクを増減させる「リスクドライバー」であると位置付けています。

次に、気候変動リスクが与えるインパクトについては、受託資産の価値毀損、受託資産の解約や新規受託機会の逸失、事業の継続性低下という三つの経路を通じて、最終的に当社の財務の悪化や企業としての存続可能性の低下という形で当社経営に影響を与えるものと認識しています。

当社が特定した気候変動リスクと想定される経営へのインパクト、発現時期をリスクカテゴリー別に一覧化したのが図表4です。主な市場リスクとしては投資先企業が移行リスクや物理的リスクの対応に失敗して企業価値が大きく毀損し運用残高が大きく減少することが考えられます。また、主な風評リスクとしては、当社が気候変動リスクに適切に対処できないことにより既存のお客さまから選択いただけなくなることで、気候関連リスクへの対応が不十分なことによる人材獲得難や離職増加を想定しています。さらに、オペレーショナルリスクとしては、気候関連情報開示等の制度対応の遅れに起因するコンプライアンスリスクの増大、風水害等の増加によるサーバー・回線の毀損や従業員の安全性低下などが挙げられます。最後に信用リスクとして、移行リスクや物理的リスクの顕在化により企業や市場の信用リスクが上昇し、金融市場全体でドローダウンが生じることによる運用資産の急減などを想定しています。

これらリスクの当社経営へのインパクトは、期間損益など財務に影響を与えるレベルのものを「中」、さらに存続可能性を揺るがす可能性まであるレベルのものを「大」と位置付けています。発現の時間軸については、それぞれのリスク要因によって差異はあるものの、移行リスクに関連するリスク要因は今後10年程度（短・中期）、物理的リスクに関連するリスク要因は今後10年～30年程度（中・長期）と想定しています。

図表4:当社にとっての気候変動リスク

リスクカテゴリー	具体的なリスク要因		インパクト※2	時間軸※3
市場リスク	移行リスクへの対応不十分による投資先企業の価値毀損	移行	大	短・中期
	物理的リスクへの対応不十分による事業資産毀損を通じた投資先企業の価値毀損	物理的	大	中・長期
	気候関連データやインデックスの多様化、複雑化とコスト増加による収益性の低下	移行	中	短・中期
風評リスク (戦略リスク)	当社が気候関連リスクに適切に対応できないこと※1による既存顧客の離脱	移行	大	短・中期
	当社が気候関連リスクに適切に対応できないことによる潜在顧客獲得の機会喪失	移行	中	短・中期
	当社の気候関連対応が不十分なことによる人材獲得難や離職増加	移行	大	短・中期
オペレーショナル リスク	当社が規制対応できないことに起因するコンプライアンスリスク(ウォッシュ)	移行	大	短・中期
	気候関連対応の高度化による人材やリソースの不足	移行	中	短・中期
	提携先やベンダーの業務継続性低下	移行/物理的	中	中・長期
	サーバー・回線の毀損、従業員の安全性低下	物理的	大	中・長期
信用リスク	気候変動問題に起因する企業や市場の信用リスク上昇による金融市場のドローダウン	移行/物理的	大	中・長期
	気候変動問題を起因とする当社の信用力低下による存続可能性低下 (既存顧客の離脱や潜在顧客獲得の機会損失)	移行	大	短・中期

B. 気候変動機会

気候変動機会は受託者責任を全うするための機会であり、それを活用した戦略の実行により、当社の運用資産拡大と事業継続性や存続可能性向上につながるものと考えています。

当社ではエンゲージメント、議決権行使、投資判断や投資戦略の高度化、プロダクトラインナップの充実、情報発信の強化、自社の気候変動への対応の高度化の6項目を、気候変動リスクを事業成長に転換する「機会」として特定しています。例えば、エンゲージメントに関しては、投資先企業とのエンゲージメントだけでなく、マルチエンゲージメントと呼ばれる官公庁、業界団体、NGO、大学といった幅広いステークホルダーとの対話を行います。議決権行使に関しては、議決権行使ガイドラインにおける気候変動問題に関する基準の強化という方法があります。これらを通じて、企業の脱炭素化への行動変容を促し、気候変動リスクを低減しつつ運用資産を維持増加することを企図しています。また、投資判断や投資戦略の高度化、プロダクトラインナップの充実により、個別ファンドのスタイルに応じて気候変動要素を反映し、気候変動分野への新たな投資機会の提供を通じて既存および潜在的なお客さまの気候変動分野への投資ニーズを満たし、受託残高の維持増加や機会ロスを極小化することを期待しています。さらに、情報発信の強化は、気候変動問題に対する既存および潜在的なお客さまの意識を高めること、そして当社の評価の向上を通じ、結果として当社の顧客基盤の拡大につながると考えています。このような成長機会を獲得するために必須の、広義の「機会」として認識している項目が二つあります。一つが自社の気候関連対応の体制強化であり、もう一つがバリューチェーンとのエンゲージメントの強化です。気候関連対応の体制強化の具体的行動としてTCFDやSFDRといった気候関連情報開示に関する基準や規制に適切に対応できる体制構築、それに係る人材採用、育成といった人的資本の高度化に取り組み、業務執行能力の向上に努めています。また、バリューチェーンとのエンゲージメントの強化に関する具体的行動として、ESGデータを取り扱うデータベンダーやインデックスベンダーと気候関連データの品質の維持向上に係る対話も始めています。これらの機会をまとめたものが図表5となります。

図表5:当社にとっての気候変動機会

機会	戦略(行動)	例(行動)
エンゲージメント	投資先企業とのエンゲージメント	・温室効果ガス排出量の多い企業への注力 ・好事例の横展開 ・アジェンダとしての採用頻度引き上げ
エンゲージメント	官公庁、業界団体、NGO、アカデミアなどのエンゲージメント	・(投資先)企業の行動変容を間接的に促進 ・最新情報の入手と活用による当社の価値向上
議決権行使	議決権行使ガイドラインにおける気候変動問題に関する基準の強化	・グローバルな潮流や知見を反映
投資判断や 投資戦略の高度化	・個別ファンドのスタイルに応じた気候変動要素の反映 ・個別証券の投資判断における気候変動要素の考慮	・ESGモニタリング(ファンドガバナンス) ・対象資産の拡張
プロダクト ラインナップの充実	投資機会の提供を通じ気候変動問題への対応を支援	・気候変動問題に貢献するインデックスの開発 ・気候変動問題に貢献する運用商品の開発
情報発信の強化	気候変動問題に対するお客さまの意識高度化、潜在的な投資家層への働きかけ	・対外的な発信や投資家層の掘り起こし
以下は成長の基盤、成長機会を得るために必須と考えられることであり、広義の「機会」		
自社の気候関連対応 の体制強化	・気候関連規制に対する適切な対応 ・気候関連対応の人材育成やリソースの高度化(リテンション強化、信用力維持)	・SFDRなど開示規制への対応 ・従業員への投資(人的資本)
エンゲージメント	バリューチェーンとのエンゲージメント	・データベンダーやインデックスベンダーの 存続可能性と品質の維持向上、気候変動問題 への対応高度化に向けた対話の実施

※1 当社のプロダクトラインナップの不足、投資判断や投資戦略の陳腐化、情報開示に関する規制への不適切対応など。
※2 大:当社の存続可能性に影響を与えるインパクト、中:当社の財務に影響を与えるインパクトを想定。
※3 短・中期:今後10年程度を想定、中・長期:今後10年～30年を想定。

(3)戦略

図表6：気候変動問題に関するリスクと機会を踏まえた当社の戦略

戦略	対象	取り組み
投資先企業とのエンゲージメント	投資先企業	・温室効果ガス高排出企業に対するトップダウン・エンゲージメントの推進 ・投資先企業に対する好事例の横展開 ・ボトムアップ・エンゲージメントにおけるアジェンダとしての積極活用
官公庁など各種ステークホルダーとのエンゲージメント	官公庁、業界団体、NGO、アカデミックなど	・経済産業省とカーボンプライシング制度の導入に向けた対話を実施 ・環境省と脱炭素化推進に向けた対話を実施（企業の要望事項、課題認識を説明） ・電力中央研究所との意見交換を実施 ・GFANZによるConsultation Report「Financing the Managed Phaseout of Coal-Fired Power Plants in Asia Pacific」に対するフィードバックを実施
議決権行使ガイドラインにおける気候変動問題に関する基準の強化	投資先企業	・気候変動問題に関する具体的な基準を導入し、既に株主提案において賛成の実績
個別ファンドのスタイルに応じた気候変動要素の反映、個別証券の投資判断における気候変動要素の考慮	自社（お客さま）	・四半期ごとに行う各ファンドのESGモニタリング結果を社内の会議体にて報告 ・株式に加え社債やJリートへの投資においても気候変動の要素を考慮
投資機会の提供を通じ気候変動問題への対応を支援	お客さま	・S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数連動型戦略（国内株式）の設定 ・Bloomberg MSCI グローバル総合サステナビリティA+戦略（グローバル債券）の設定
気候変動問題に対するお客さまの意識高度化、潜在的な投資家層への働きかけ	お客さま（潜在的なお客さま含む）	・ウェブコラムの発信 ・金融出前授業の推進 ・日経MOOK「脱炭素投資入門」にコンテンツを提供 ・NZAMIアドバイザー・グループメンバーとしてアセットオーナーとの対話を実施
以下は成長の基盤、成長機会を得るために必須と考えられることであり、広義の「戦略」		
気候関連規制に対する適切な対応	自社	・SFDR開示規制に対応した気候関連リスクの情報開示を実施 ・TCFD情報開示の実施
気候関連対応の人材育成やリソースの高度化	自社	・社員によるPRIアカデミーの受講 ・社内eラーニングの実施 ・TCFD開示についての社内勉強会を実施
バリューチェーンとのエンゲージメント	データベンダー インデックスベンダーなど	・BloombergとESGデータ拡充についての対話を実施 ・ISSと気候変動関連の議決権行使基準および行使推奨の明確化に向けた対話を実施 ・MSCIとESGスコアの算定プロセス変更についての対話を実施 ・S&Pとカーボン・エフィシエント指数における気候変動情報開示強化に向けた対話を実施

「当社の気候変動リスクと機会の考え方」を基に、上表の通り当社の具体的な戦略を特定しています。これらは「エンゲージメント」「議決権行使」「投資への考慮」「お客さまへの投資機会の提供」「お客さまへの働きかけ」「自社の気候変動への対応の高度化」の6項目に大別されます。

エンゲージメントはA.投資先企業、B.官公庁など各種ステークホルダー、C.バリューチェーンを対象とします。このうち、A.投資先企業に対しては、相対的に温室効果ガスの排出量が多い企業（以下、高排出企業）を対象とするトップダウン・エンゲージメントや好事例の横展開を進める他、ボトムアップ・エンゲージメントにおけるアジェンダとして積極的に活用することで投資先企業の行動変容を促します。議決権行使においては、特に高排出企業に対しては、議決権行使ガイドラインにおける基準を満たさず、かつその理由について合理的な説明がなされない場合、取締役選任議案に原則反対するという形でコネクティビティを強化しています。なお、当社では高排出企業を投資対象から外す投資撤退（ダイベストメント）は行わず、エンゲージメントとともに適切な議決権行使を通じ、投資先企業のトランジションをはじめとした現

実解としての気候変動対応を促し、企業および社会全体の持続的成長、サステナビリティの実現を目指していきます。B.ステークホルダーとのエンゲージメントでは、官公庁、業界団体、NGO、アカデミックなどを対象としており、投資先企業の行動変容を間接的に促すと同時に投資先企業との懸け橋となることを目的としています。また、C.バリューチェーンとのエンゲージメントでは、データベンダーやインデックスベンダーを対象としており、彼らとの協業関係の持続性や協業における気候変動問題対応の高度化を目的としています。

投資への考慮については、個別ファンドのスタイルに応じた気候変動要素の反映や、個別証券の投資判断における気候変動要素の考慮を進めるものであり、近時では気候変動問題を含むESGモニタリングによるファンドガバナンス強化や、気候変動の要素を考慮する対象資産の拡張を進めています。

「お客さまへの投資機会の提供」は投資商品の提供を、「お客さまへの働きかけ」は広くお客さまへの情報提供を企図するものです。投資機会の提供とは、気候変動問題に対応する投資戦略の設定や関連する投資商品をお客さまにご利用いただくことで温室効果ガス削減に貢献しようとするものです。また、働きかけとは、ウェブコラムでの情報発信などにより、将来の、あるいは潜在的な投資家層に対して気候変動問題に関する知見を深めていただくこと、および投資を通じてその解決に貢献できるということへの理解も深めていただくことを目的としています。

最後に、「自社の気候変動への対応の高度化」は当社の成長の基盤であり、また成長の基盤を得るために重要な「戦略」と考えています。近時ではSFDR開示規制に対応した気候関連リスクの情報開示、それ以前からはTCFD情報開示を実施していますが、これは当社が運用会社として認められ持続していくために非常に重要なものと捉えています。同時に気候関連対応の人材育成やリソースの高度化は当社の存続の基礎ともたり得ることであり、社内で各種教育や勉強会などを実施しています。

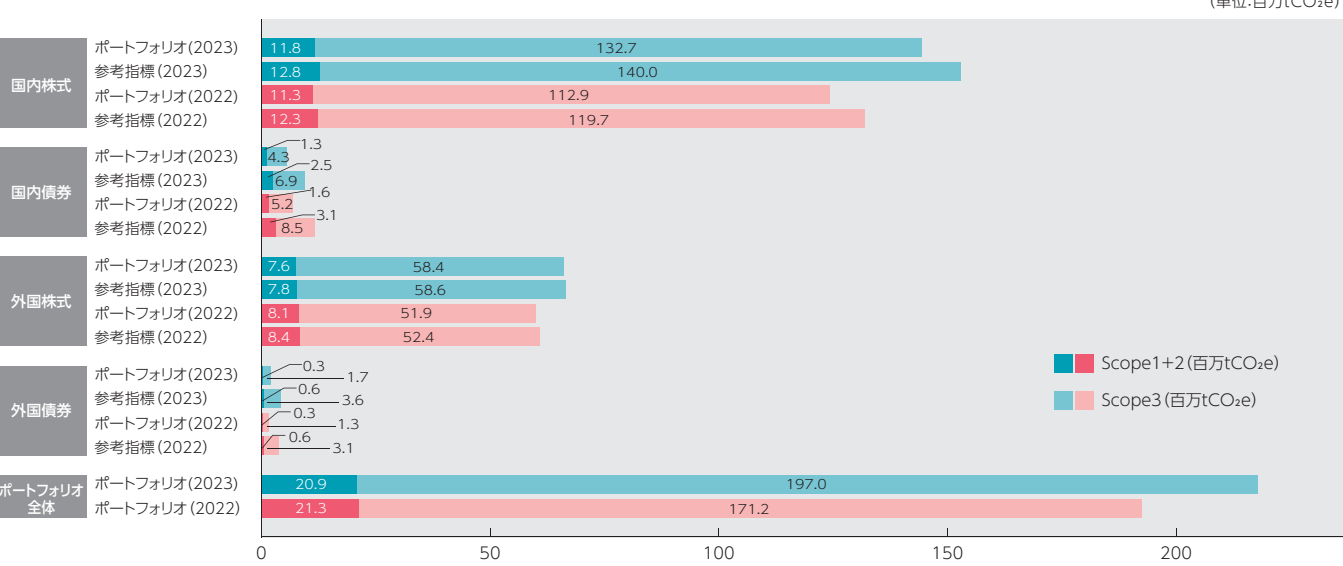
3 リスク管理

当社では、気候変動に関するポートフォリオ^{*4}のリスクを資産クラスごとに評価したうえで、資産クラスを統合し保有資産に係る評価を実施しています。評価方法は、ポートフォリオを組成する企業の情報開示や実績値に基づいた①定点分析、②今後の気候変動に関するシナリオに基づく移行経路分析、③ポートフォリオの気候変動に係るレジリエンス分析です。以下では、当社が運用する国内株式、国内債券、外国株式ならびに外国債券に関する分析結果の概要を開示しています。分析に当たっては外部機関^{*5}のデータならびに分析手法を利用しています（基準日は2023年6月30日）。

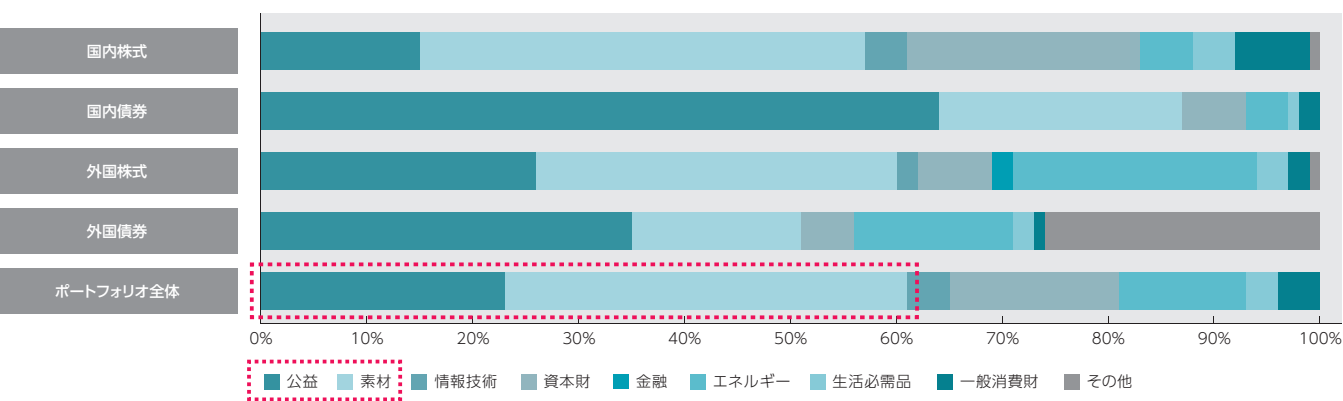
(1) 定点分析（温室効果ガス排出量など）

投資先企業の開示情報などを基に、特定の時点での温室効果ガス排出量などの状況把握を行っています。例えば、資産クラスごとに温室効果ガス排出量（対象は国内株式、国内債券、外国株式、外国債券）を見ると、それぞれの資産においてScope1・2合計ベースは参考指標を下回りました。また、前年比^{*6}で見ると、国内株式では増加しましたが国内債券と外国株式での減少が上回り、ポートフォリオ全体では20.9百万tCO₂e（前年21.3百万tCO₂e）と前年より減少しました。一方、Scope3については全ての資産クラスで参考指標を下回ったものの、前年比では国内債券を除いた3資産クラスで増加し、ポートフォリオ全体でも197.0百万tCO₂e（同171.2百万tCO₂e）と大幅増加となりました。この理由を分析すると、最も増加幅の大きい国内株式では、いくつかの会社で排出量の測定範囲を昨年より拡大したことによるScope3排出量の急増が見られるなど、測定範囲の変更による非連続的な増加もあるものと推察されます。業種別排出量では、それぞれの資産クラスにおいて公益セクターと素材セクターが全体の多くの部分を占めていますが、これは前年と同様の傾向でした。

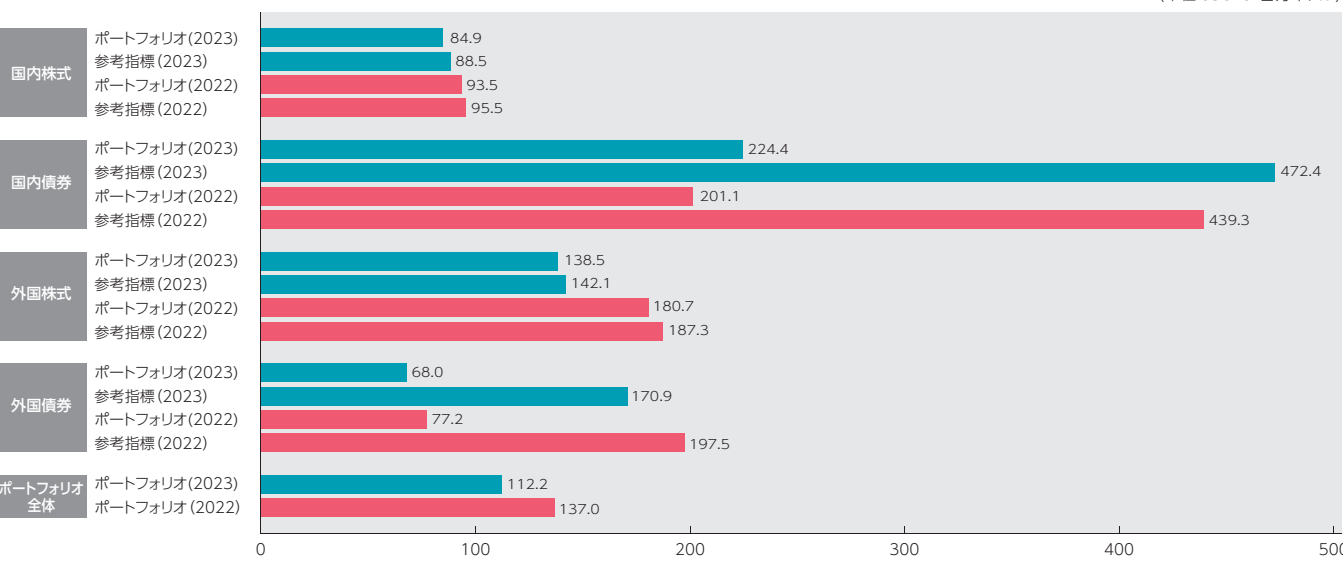
図表7:資産クラスごとの温室効果ガス排出量※7※9※10



図表8:資産クラスごとの温室効果ガス排出量のセクター別構成比※8※10



図表9:資産クラスごとの加重平均炭素強度(WACI、単位売上高当たり排出量)※8※9※10

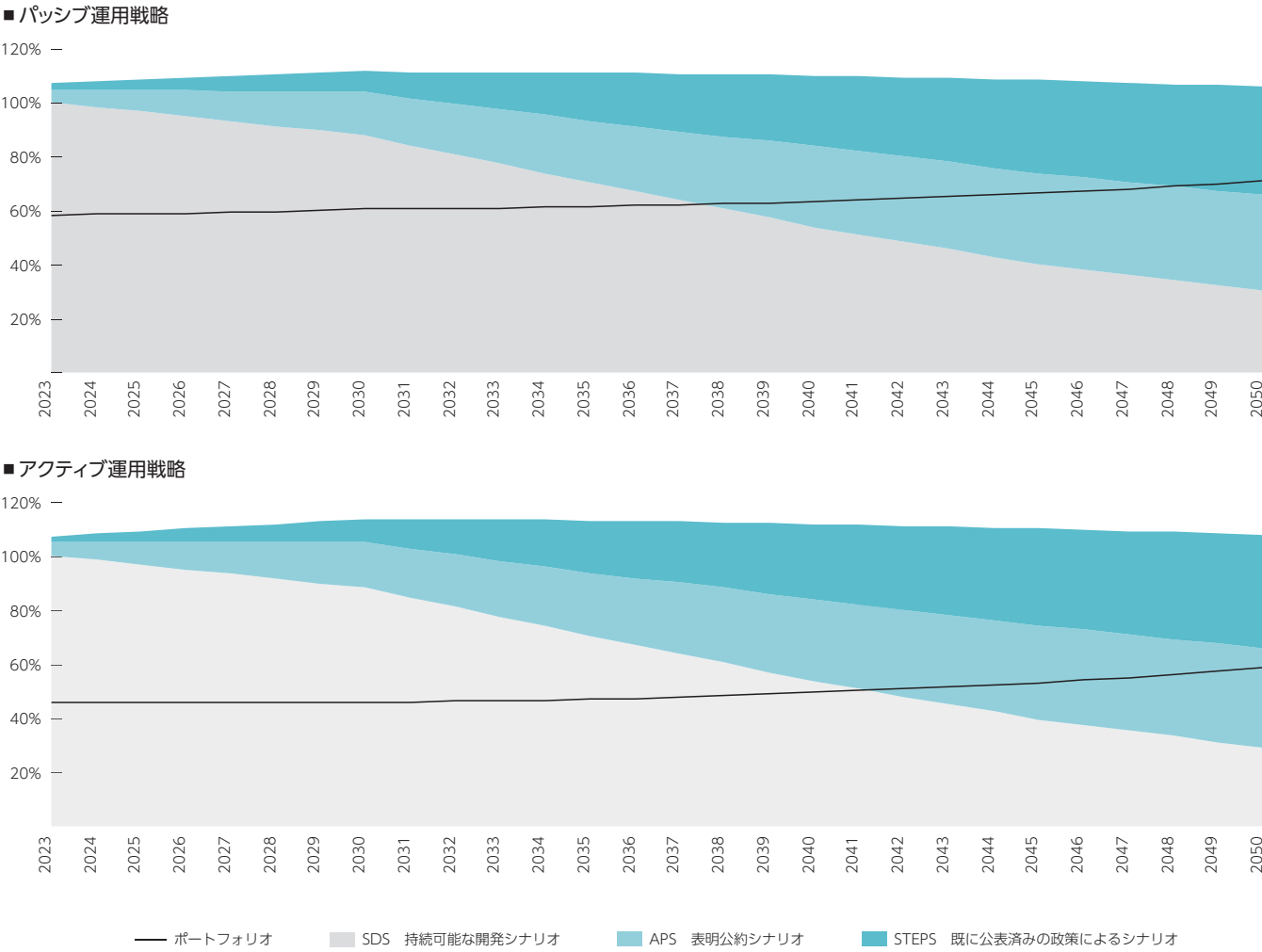


一方、加重平均炭素強度(WACI、単位売上高当たり排出量)は前年と同様、全ての資産クラスで参考指標を下回っています。また、前年比※6では、国内債券以外の資産クラスおよびポートフォリオ全体でも改善しました。国内債券の値が他の資産クラスよりも大きい理由には、炭素強度の大きい電力会社など公益セクターの構成比が大きいことが挙げられます。また、外国株式も他の資産クラスに比較して値が大きいです。こちらも炭素強度の大きい公益セクター、素材セクターの企業が発行する株式の保有比率が他の資産クラスよりも相対的に高いことが影響していると考えられます。

(2) 移行経路分析

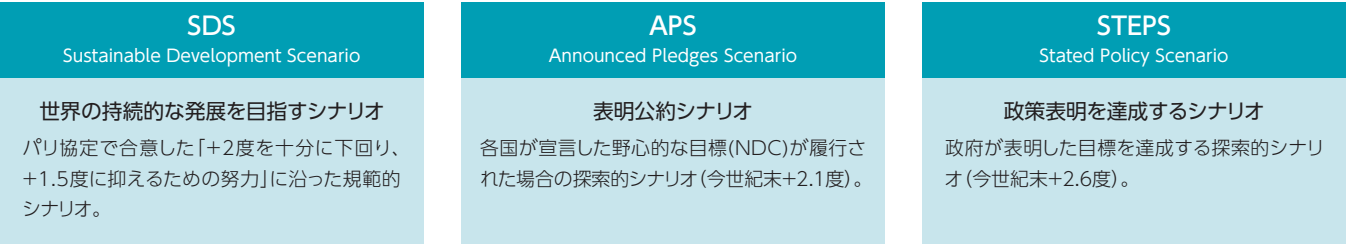
A. ポートフォリオの温室効果ガス排出量の経路予想と各気候変動シナリオにおける炭素予算の比較

図表10:運用戦略ごとの予想移行経路※10※11



ここでは、移行経路分析と呼ばれる手法を用いて、今後の気候変動シナリオに対してポートフォリオの気候変動リスクがどのように変化するかを評価します。具体的には、ポートフォリオからの温室効果ガス排出量の将来推計値と気候変動シナリオの炭素予算(カーボン・バジェット)を比較し、ポートフォリオのシナリオへの整合性を評価するものです。シナリオは国際エネルギー機関(IEA)の「SDS:持続可能な開発シナリオ」「APS:表明公約シナリオ」「STEPS:既に公表済みの政策によるシナリオ」の三つのシナリオを用いました。

図表11:分析に用いたシナリオ



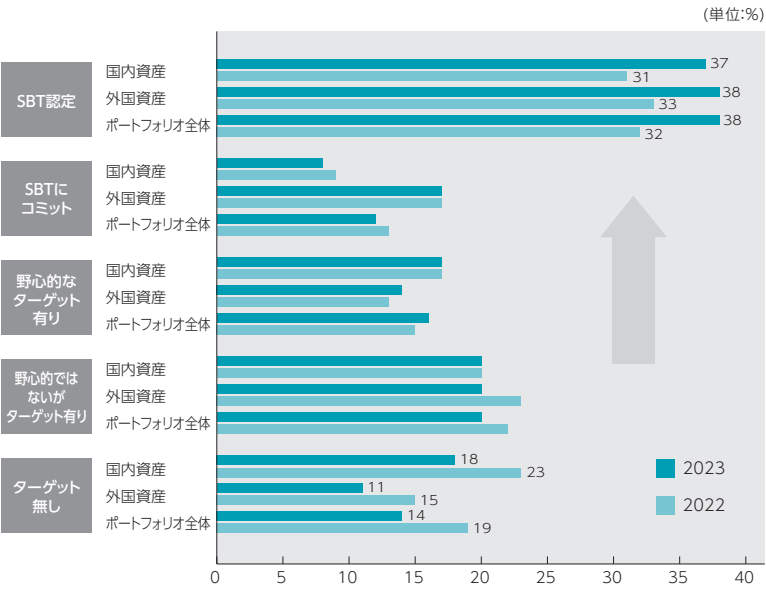
出所:World Energy Outlook2022

まず、当社ポートフォリオの排出量は、パッシブ運用戦略では2038年、アクティブ運用戦略では2042年にSDSシナリオで許容される上限に達する可能性が高いことが確認されました。一方、前年比^{※6}ではパッシブ運用戦略では2年(前年2036年)、アクティブ運用戦略では6年(前年2036年)程度、上限に達する時期が先延ばしになるなど改善が見られました。相対的にアクティブ運用戦略がパッシブ運用戦略に対して許容量を超過する時期が遅く到来する理由として、大幅に炭素予算を超過すると予想されるエネルギーセクターの保有比率が低いことが考えられます。

B. 気候関連ターゲット(目標)についての調査

当社では従来から、ポートフォリオにおいて気候変動問題への対応が積極的でない投資先企業が一定数いることを確認しています。野心的な目標設定、SBTへのコミットや同認定^{※12}を受ける投資先企業を増やしていくことを重要な方策の一つと捉え、投資先企業に対し積極的に働きかけています。「SBT認定」を受けた企業の構成比を資産クラスごとに前年比^{※6}で見ると、国内資産は37%(前年31%)、外国資産は38%(同33%)へ上昇しました。一方、「ターゲット無し」の構成比は国内資産で18%(同23%)、外国資産11%(同15%)へ低下しており、相応の成果を出していると分析しています。今後もこの動きが継続するよう働きかけを続けていきます。

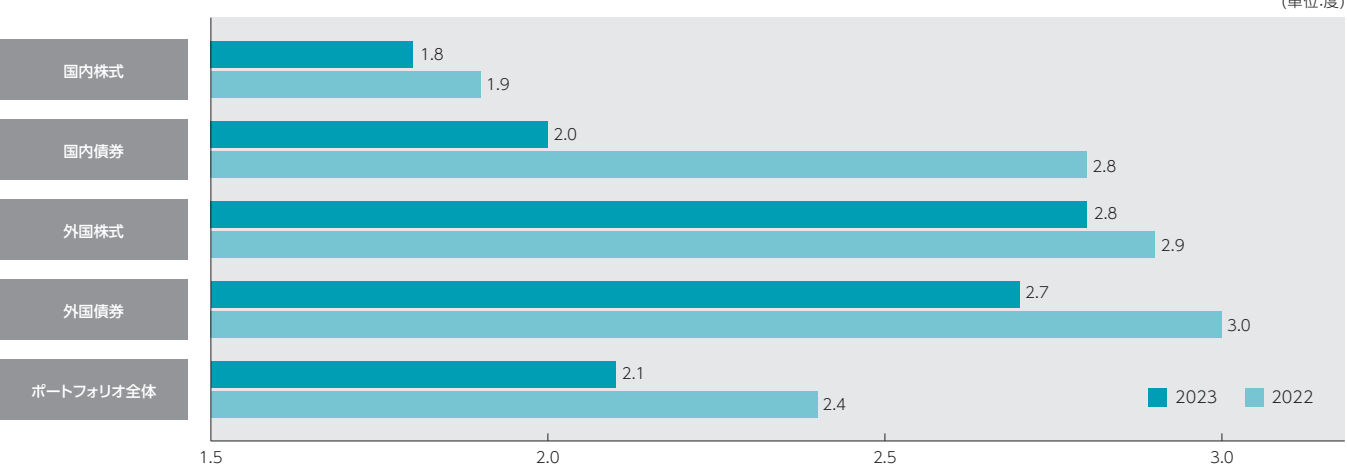
図表12:資産クラスごとの気候関連ターゲット(目標)についての調査結果^{※10}



C. 気温スコア分析

ポートフォリオの温室効果ガス排出量の将来推計値が、SDSシナリオ実現のための炭素予算に対してどの程度整合しているかを気温上昇に換算して表現する気温スコアという指標があります。例えば、2050年にSDSシナリオと整合するポートフォリオは1.5度となります。この気温スコアを資産クラスごとに前年比で見ると、国内株式は1.8度(前年1.9度)、国内債券は2.0度(同2.8度)、外国株式は2.8度(同2.9度)、外国債券は2.7度(同3.0度)となり、ポートフォリオ全体で2.1度(同2.4度)となりました。ポートフォリオ全体でも1.5度の気温上昇を上回る結果となりましたが、スコアそのものは前年よりも1.5度に近づいています。SDSシナリオとの整合性が改善していることが分かります。

図表13:資産クラスごとの気温スコア^{※10※11}



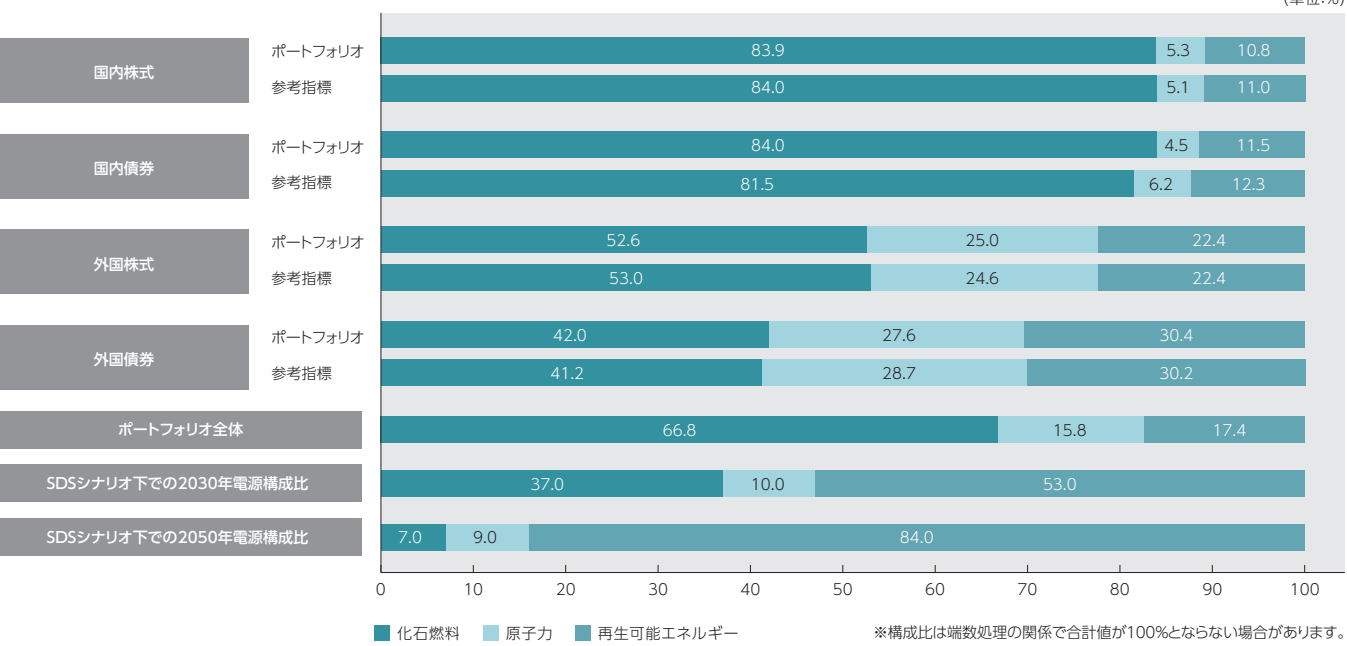
(3) ポートフォリオの気候変動に係るレジリエンス分析

A. 移行リスク分析

(a)ポートフォリオの電源構成分析

ポートフォリオの移行リスクを評価する指標の一つとしてポートフォリオの発電量ベースの電源構成比があります。ここでは、各資産クラスと参考指標の電源構成比を比較しました。加えて、SDSシナリオ下での2030年、2050年におけるポートフォリオ全体の電源構成比も推計しました。これらの数値をまとめたものが図表14です。これにより各資産クラスの電源構成比は参考指標とほぼ同じ構成であることが分かります。また、現時点でポートフォリオ全体の約2/3が化石燃料に基づいており、SDSシナリオと整合性を取るには、2030年には化石燃料の構成比を約1/3に、2050年では7%まで低下させることが必要であることも示されました。

図表14:資産クラスごとの電源構成比^{※9※10}



※構成比は端数処理の関係で合計値が100%とならない場合があります。

(b) ポートフォリオの移行VaR分析

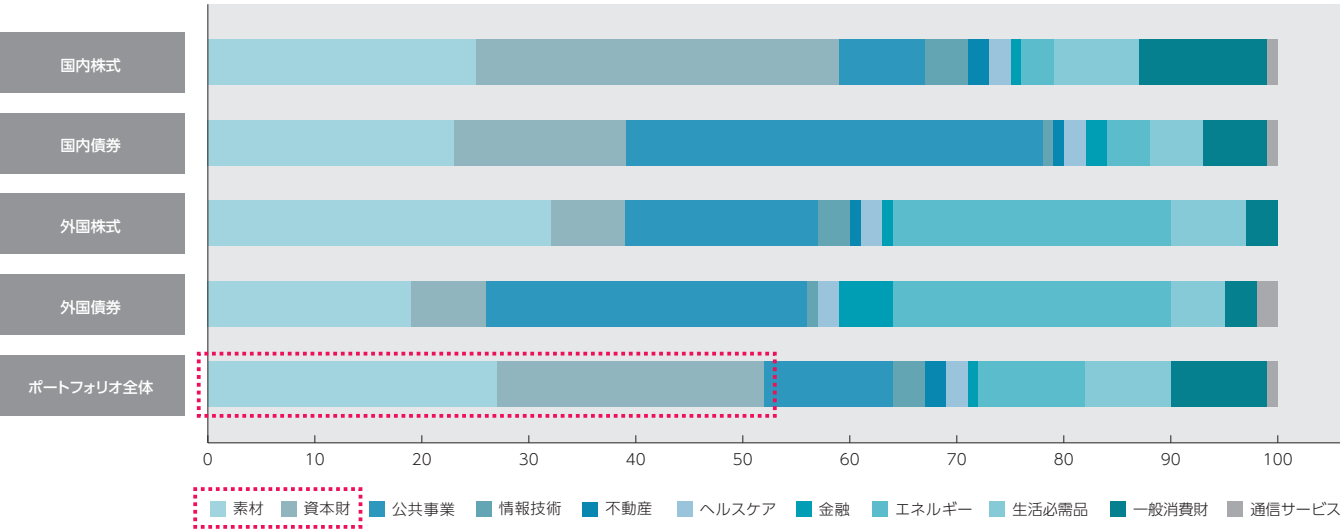
もう一つの移行リスクの評価指標として移行バリュー・アット・リスク (以下、VaR) があります。移行VaRとは、国際エネルギー機関 (IEA) が発表したネット・ゼロ・エミッション (NZE) シナリオ下で投資先企業が受ける影響をポートフォリオ価値に換算した指標です。この指標で各資産クラスと参考指標を比較すると、図表15に示されるように、当社の各資産クラスの移行リスクの大きさは参考指標と同水準か、より低いことが示されました。特に国内債券、外国債券においては大幅にリスクが小さいことが示されました。加えて、ポートフォリオ全体での移行リスクの大きさは9%であることが分かりました。

図表15: 資産クラスごとの移行VaR※9※10 (単位:%)

	国内株式	国内債券	外国株式	外国債券	ポートフォリオ全体
ポートフォリオ(A)	12	19	5	2	9
参考指標(B)	12	32	5	6	-
差分(A-B)	0	-13	0	-4	-

ポートフォリオ全体の移行VaRのセクター別構成比は図表16の通りであり、素材セクターと資本財セクターで過半を占めることが示されました。NZEシナリオでは高い炭素価格が導入されるため高排出企業に大きな負担がかかり、この負担増が投資先の企業価値に影響を与えると考えられます。移行リスクに関して、当社ポートフォリオはこの2セクターの影響を比較的強く受ける構造にあることが示されました。

図表16: 資産クラスごとの移行VaRのセクター別構成比※10 (単位:%)



B. 物理的リスク分析 (ポートフォリオの物理VaR分析)

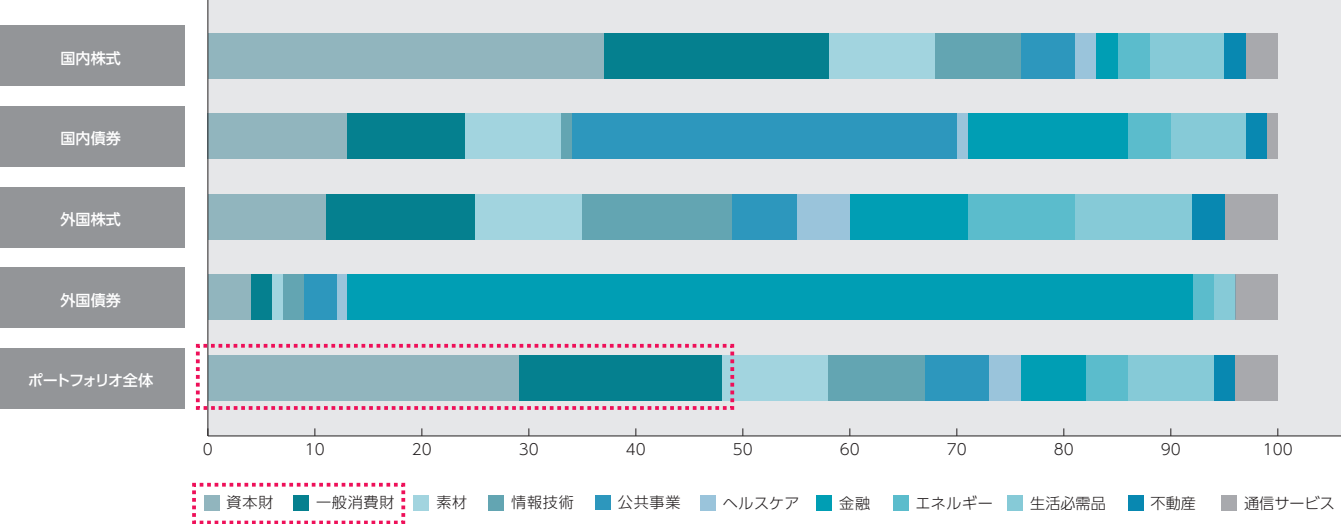
物理的リスクの評価指標として物理バリュー・アット・リスク (以下、VaR) があります。気候変動に関する政府間パネル (IPCC) が作成したシナリオの想定 (2度気温上昇した場合) の下で投資先企業が受ける物理的リスクの影響をポートフォリオ価値に換算した指標です。この指標を基に資産クラスごとに参考指標と物理的リスクを比較したものが図表17です。当社の資産クラスごとの物理的リスクは、いずれも参考指標と同じか、低いことが示されました。加えて、ポートフォリオ全体に占める物理的リスクの割合は1%と、移行リスクの9%と比較すると顕著に低いことも示されました。

図表17: 資産クラスごとの物理VaR※9※10 (単位:%)

	国内株式	国内債券	外国株式	外国債券	ポートフォリオ全体
ポートフォリオ(A)	2	3	1	1	1
参考指標(B)	2	4	1	1	-
差分(A-B)	0	-1	0	0	-

ポートフォリオ全体の物理VaRのセクター別構成比は、図表18の通り、資本財セクターと一般消費財セクターで約半分を占めることが分かります。当社のポートフォリオはこの2セクターの影響を比較的強く受ける構造にあることが分かります。

図表18: 資産クラスごとの物理VaRのセクター別構成比※10 (単位:%)



これまでの分析結果を総合すると、当社ポートフォリオから排出される温室効果ガスを効果的に削減していくために、資産クラス別では国内株式と外国株式、セクター別には公益、素材はもとより、移行リスク低減の観点からは加えて資本財セクターへのアプローチが非常に重要ということになります。当社はこうした重点対象資産、セクターにおける投資先企業を中心に、エンゲージメントや議決権行使を通じ気候変動問題への取り組み強化を一層促していきます。

※4 運用資産から国内外国債等を除いたベース。
※5 ISS社 (Institutional Shareholder Services)
※6 前年 (2022年6月末) の数値は炭素排出量等のデータを最新値に更新して計算 (再計測) しているため、昨年のSSLレポートの数値とは一致しない。
※7 Scope1+2+3ベース
※8 Scope1+2ベース
※9 参考指標は以下の通り。
国内株式: 東証株価指数 (TOPIX)
国内債券: NOMURA-BPI 総合 (事業債のみ)
外国株式: MSCI-ACWI (ex Japan)
外国債券: ブルームバーク・グローバル総合 (除く日本) (事業債のみ)
※10 各資産につき調整企業価値に対する当社保有ベースで算出。
※11 化石燃料生産業を除く全業種: Scope1+2、化石燃料生産業: Scope3、電力: Scope1
※12 SBT (Science Based Targets)。SBTは、パリ協定が求める水準と整合した、5年~15年先を目標年として企業が設定する、温室効果ガス排出削減目標のこと。最新の気象科学が必要と示す数値と整合する必要がある。WMB (We Mean Business) の取り組みの一つとして実施されており、世界資源研究所 (WRI)、CDP等のWMB構成機関が設立運営している。SBT認定は、上記により目標が認定されること。認定後も排出量や対策の進捗状況を毎年開示し、定期的に目標の妥当性を確認する必要がある。また、SBTコミットは、2年以内のSBT設定を表明することを意味する。

4 指標と目標

責任ある機関投資家としてエンゲージメントや議決権行使、アセットオーナーや政府関係機関などのステークホルダーとの協業、投資戦略の高度化やお客さまへの投資機会（商品）の提供といった手法を通じて、投資先企業の温室効果ガス排出量削減を進めます。これらにより、NZAMI参画に際してのコミット※13である当社投資先企業の2050年の温室効果ガス排出量ネットゼロ、2030年の中間目標である2019年比半減を実現する方針です。

また、自社の温室効果ガス排出量については、三井住友トラスト・グループとして掲げる2030年までのグループベースのCO₂排出量（Scope1・2）のネットゼロ実現の枠組みの中で、取り組んでまいります。

※13 中間目標は、2021年の6月末時点における運用資産残高約85兆円のうち排出量の計算が可能である約半分（約43兆円）を対象に2019年比半減。最終目標は全ての運用資産を対象にネットゼロ。

今後の方針

当社は引き続き、取締役会による監督の下、気候変動問題に対する取り組みと開示を高度化していきます。エンゲージメントと議決権行使、政策提言活動などステークホルダーとの協業を通じた投資先企業の温室効果ガス排出量削減、気候変動問題対応に関する運用戦略や投資商品の提供による資本の最適配分に加え、お客さまへの働きかけや自社の気候関連対応の体制強化を通じてお客さまの投資リターンの最大化と気候変動問題への貢献を両立することを目指します。その実現に向け弛まぬ努力を続けていく方針です。

参考資料

1 当社の炭素排出量関連データ一覧

(1) 資産クラス別

資産クラス	対象年	ポートフォリオ総額 (10億米ドル)	ポートフォリオ/ 参考指標	炭素排出量 (Scope1+2) (tCO ₂ e)	総炭素排出量 (tCO ₂ e)	炭素強度 (tCO ₂ e/ 百万米ドル)	WACI (tCO ₂ e/ 百万米ドル)	気温 スコア (度)	移行VaR (%)	物理VaR (%)
国内株式	2023	158.6	ポートフォリオ	11,792,794	144,469,857	100.0	84.9	1.8	12%	2%
			参考指標	12,762,122	152,754,621	103.1	88.5			
	2022	152.3	ポートフォリオ	11,349,818	124,249,405	100.5	93.5	1.9	10%	2%
			参考指標	12,278,324	131,983,314	103.9	95.5			
国内債券	2023	7.5	ポートフォリオ	1,274,893	5,529,261	269.7	224.4	2.0	19%	3%
			参考指標	2,505,642	9,427,194	474.2	472.4			
	2022	9.7	ポートフォリオ	1,622,053	6,815,285	269.7	201.1	2.8	18%	2%
			参考指標	3,112,543	11,594,720	498.8	439.3			
外国株式	2023	148.3	ポートフォリオ	7,606,930	65,971,960	159.0	138.5	2.8	5%	1%
			参考指標	7,781,838	66,365,578	164.0	142.1			
	2022	149.6	ポートフォリオ	8,071,511	59,929,687	180.5	180.7	2.9	5%	1%
			参考指標	8,390,593	60,822,131	187.5	187.3			
外国債券	2023	8.8	ポートフォリオ	269,766	1,959,297	164.4	68.0	2.7	2%	1%
			参考指標	597,294	4,162,489	187.0	170.9			
	2022	9.0	ポートフォリオ	263,703	1,560,023	176.3	77.2	3.0	2%	1%
			参考指標	649,546	3,749,770	226.2	197.5			
ポートフォリオ全体	2023	323.2	ポートフォリオ	20,944,383	217,930,375	121.7	112.2	2.1	9%	1%
	2022	320.5	ポートフォリオ	21,307,085	192,554,400	129.0	137.0	2.4	8%	2%

(2) 運用戦略別

運用戦略	対象年	ポートフォリオ総額 (10億米ドル)	ポートフォリオ/ 参考指標	炭素排出量 (Scope1+2) (tCO ₂ e)	総炭素排出量 (tCO ₂ e)	炭素強度 (tCO ₂ e/ 百万米ドル)	WACI (tCO ₂ e/ 百万米ドル)	気温 スコア (度)	移行VaR (%)	物理VaR (%)
パッシブ運用	2023	297.5	ポートフォリオ	19,126,271	202,049,621	120.8	113.6	2.1	9%	1%
	2022	294.2	ポートフォリオ	19,343,241	178,034,809	127.8	138.7	2.4	8%	1%
アクティブ運用	2023	24.3	ポートフォリオ	1,754,741	15,214,855	134.9	98.7	1.9	11%	2%
	2022	24.8	ポートフォリオ	1,874,264	13,806,562	142.4	119.5	2.5	10%	2%

2 主な用語解説

用語	解説	計算式
総炭素排出量 (Total Carbon Emissions / Financed Emissions)	●ポートフォリオのGHG総排出量（単位はCO ₂ 換算トン(tCO ₂ e)）。 ●投資先企業のGHG排出量はScope1+2+3ベース。	$\sum_n^i \left[\frac{\text{投資額の時価 } i}{\text{投資先企業のEVIC } i^*} \times \text{投資先企業のGHG排出量 } i \right]$
炭素強度 (Carbon Intensity)	●総炭素排出量を、ポートフォリオに属する各投資先企業の売上高合計額で割ること得られる値（単位はCO ₂ 換算トン(tCO ₂ e)÷百万米ドル）。 ●総炭素排出量における投資先企業のGHG排出量はScope1+2ベース。	$\frac{\text{総炭素排出量}}{\sum_n^i \left[\frac{\text{投資額の時価 } i}{\text{投資先企業のEVIC } i^*} \times \text{投資先企業の売上高 } i \right]}$
加重平均炭素強度 (Weighted Average Carbon Intensity (WACI))	●各投資先企業の売上高原単位を各投資先企業の投資ウェイトで加重平均した値（単位はCO ₂ 換算トン(tCO ₂ e)÷百万米ドル）。 ●投資先企業のGHG排出量はScope1+2ベース。	$\sum_n^i \left[\frac{\text{投資額の時価 } i}{\text{ポートフォリオの時価}} \times \frac{\text{投資先企業のGHG排出量 } i}{\text{投資先企業の売上高 } i} \right]$

※EVICとはEnterprise Value Including Cashの略で、現金を含む企業価値を表す。
EVIC＝株式時価総額（普通株式、優先株式などの種類株式）＋有利子負債（簿価）＋被支配株主持分（簿価）。

コーポレート・プロフィール

運用資産残高

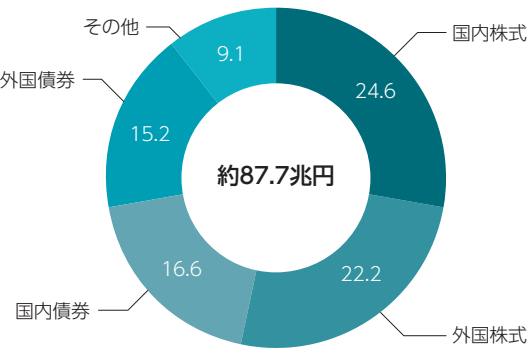
2023年6月末現在

約87.7兆円

投資顧問業務 約73.0兆円

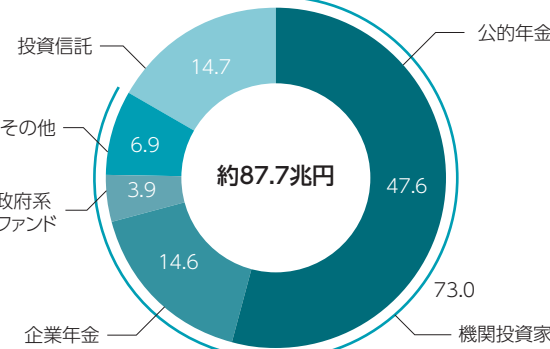
投資信託業務 約14.7兆円

資産クラス別 (単位:兆円)



・運用資産残高のうち、株式が50%超、債券が30%超を占めており、それぞれの投資先に対するエンゲージメント活動を積極的に推進しています。また、株式、債券ともにESGインテグレーションを進めています。

顧客種別 (単位:兆円)



・年金資金や投資信託など、長期的、かつ貯蓄を目的としたご資金を多くお預りしています。そのため、長期的な視野に基づくESG投資は多くのお客さまのご要望に沿うものと考えています。
・日本国内のお客さまが大半を占めていますが、中東や欧州など海外のお客さまも近年増加しています。

議決権を行使している企業

2023年6月末現在

日本企業数 約2,500社 投資残高 約25兆円

外国企業数 約2,700社 投資残高 約22兆円

ステewardシップ活動

【年間ミーティング件数】 2022年7月～2023年6月

エンゲージメント件数 約1,300件

国内 エンゲージメント社数 約530社

企業との接触件数(全体*) 約7,100件

エンゲージメント件数 約390件

海外 エンゲージメント社数 約310社

※エンゲージメントの他に一般的な取材、会社説明会、工場見学、電話会議等を加えた総件数

ステewardシップ・コードへの対応状況

当社はステewardシップ・コードの各原則に対し、以下の通り取り組んでいます。引き続き、ステewardシップ責任をしっかりと果たしていきます。

	取り組みと自己評価	参照
原則1 方針の策定・公表	2020年3月24日に公表された「責任ある機関投資家」の諸原則「日本版ステewardシップ・コード」改訂を踏まえ、再賛同しました。三井住友トラスト・アセットマネジメントとしての「日本版ステewardシップ・コードの原則への対応方針」を策定・公表しています。今後も必要があると判断した場合には、適宜見直しを行っていきます。	当社ウェブサイト https://www.smtam.jp/company/policy/stewardship/
原則2 利益相反管理	三井住友トラスト・グループ内の運用会社として必要な利益相反管理体制を整えています。第三者委員が過半を占めるステewardシップ活動諮問委員会の審議内容について概要を都度公表しました。環境変化などに応じて今後も適宜見直しを検討します。	本レポート P12
原則3 的確な把握	・当社のESGマテリアリティに基づくアジェンダによるトップダウン・アプローチ、時価総額の大きさなどを重視するマーケット・キャップ・アプローチ、低ROE企業などを対象とするリスク・アプローチによりエンゲージメント活動を推進しました。 ・当社の東京、ロンドン、ニューヨーク拠点の三極連携の他、国内外で協働エンゲージメント活動を推進しました。	本レポート P8、 P13～20、 P23～48、 P88
原則4 企業との対話	・ICAP（投資家気候行動計画）における評価フレームワークの好事例として、2022年に続き高い評価をいただきました。 ・「総合的に最も実効的なステewardシップ活動を実施している運用機関」として外部評価機関調査においてトップ評価をいただきました。	
原則5 議決権行使	議決権行使ガイドラインの改定に際し、ジェンダー・ダイバーシティや政策保有株式についての基準を追加しました（2023年1月）。また議決権行使結果の全保有銘柄・全議案の個別開示を行いました（2022年10月、2023年1月・4月・7月）。2023年7月からCSV形式での開示を始めました。現時点での対応は適切と考えていますが、今後もミニマム・スタンダードとしての議決権行使ガイドラインの改定、行使の透明性維持、高度化を図ります。	本レポート P53～56
原則6 顧客・受益者への報告	アセットオーナーに対して当社のステewardシップ活動に関する説明を定期、不定期に行っています。外部セミナーや勉強会などで機会をいただき、当社のステewardシップ活動について説明しました。また、2022/2023年版ステewardシップ・レポートを発行しました（2022年10月）。今後も適時・適切な報告を行うと同時に、活動報告の内容の改善・充実を図ります。	本レポート P21～22 および当社ウェブサイト https://www.smtam.jp/file/137/stewardship_report.pdf
原則7 実力の高度化	各種グローバル・イニシアチブや研究会などでの活動を通じ、新たな知見の獲得、共有、深化を進めました。また、官公庁、各種機関、アカデミアを対象としたエンゲージメントも活用し新たな知見の獲得に努めました。外部機関（PRIアカデミー）、社内e-ラーニングを活用したESGに関する知見の強化を進めました。引き続きこうした活動により当社のステewardシップ活動の実力の高度化を実現します。	本レポート P5、 P15～20



PRI (責任投資原則) の積極的な関与と評価の維持・向上

国連機関が主導して制定されたPRIは、機関投資家の意思決定プロセスにESGを考慮することを謳ったものです。2006年4月の発足当初の署名機関数は100でしたが、2023年3月末現在では5,381まで大きく増加し、その位置付けは重要性を増しています。当社は2006年5月に署名するとともに、六つの原則に則った各方針を策定し、最新の動向を踏まえた取り組みを行ってきました。

PRIが6原則に関する署名機関のコミットメントや進捗状況について行う評価がPRIアセスメントです。これは署名機関の報告に基づいて実施されます。

当社では、同アセスメントの評価結果の精査を行い、結果が芳しくなかった項目について改善を図ることで対応高度化の機会としています。例えば、前回(2021年)では、上場株式に関する評価項目において議決権行使の個別開示に関する開示割合を問う設問がありました。当社は従来、国内株式のみを開示対象としていましたが、これに対応し外国株式を対象に加えました。また、外部委託運用会社の選定、モニタリングに関する設問においては、モニタリングのレベルに改善の余地があると評価されました。改善策として、外部委託運用会社への責任投資アンケートの内容を大幅に拡充することでモニタリングレベルの高度化を実現しました。同時に、外部委託運用プロダクトにおけるESGプロダクト認定についての規定整備により、外部委託プロダクトの再整理を実施しました。

2023年10月、PRIの年次総会(PRI in Person)が初めて日本(東京)で開催され、当社はゴールドスポンサーとして参加しました。引き続きPRIへの積極的な関与を続けるとともに、評価の維持・向上にも取り組んでいきます。

	2021※1
投資ポリシーとステewardシップ・ポリシー※2	★★★★★
上場株式	
アクティブ・クオンツ・エンゲージメント	★★★★★
アクティブ・ファンダメンタル・エンゲージメント	★★★★★
投資信託・エンゲージメント	★★★★★
パッシブ・エンゲージメント	★★★★
アクティブ・クオンツ・議決権	★★★★
アクティブ・ファンダメンタル・議決権	★★★★
投資信託・議決権	★★★★
パッシブ・議決権	★★★★
債券投資	
国債	★★★★
社債	★★★★
ヘッジ・ファンド(HF)	
マルチ戦略	★★★★★
ロング/ショート・エクイティ	★★★★★
ロング/ショート・エクイティ・議決権	★★★★
運用会社の選定、指名、モニタリング(SAM)	
上場株式・アクティブ	★★
債券・パッシブ	★★
債券・アクティブ	★★

※1 2021年評価はPILOT版。2023年評価から正式版となる。
※2 エンゲージメント活動を含む。

原則1	私たちは、投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます。 当社は、顧客(受益者)の中長期的な投資リターンを最大化やダウンサイドリスクの抑制を目的として、ESGを含む非財務情報を分析・評価し、さらにその分析・評価によって得た知見を運用に活用する取り組み(ESGインテグレーション)を推進します。
原則2	私たちは、活動的な所有者となり、所有方針と所有慣習にESG問題を組み入れます。 当社は、ESG課題に配慮したエンゲージメントおよび議決権行使を実施、その活動を通じ投資先企業に対してESG課題への適切な取り組みを促します。
原則3	私たちは、投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます。 当社は、投資先企業に対しESG課題について適切な開示を求めます。
原則4	私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ実行に移されるように働きかけを行います。 当社は、ステewardシップ活動や啓発活動を積極的に推進することを通じ、広く資本市場参加者において本原則が受け入れられ実行に移されることを後押しします。
原則5	私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために協働します。 当社は、本原則を実行する際の効果を高めるため、本原則が主宰するワーキンググループへの参加やESG課題解決を目的として設立された署名団体に関与し、内外運用機関との連携を行います。
原則6	私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。 当社は、本原則を実行し、その活動状況や進捗状況に関して本原則で求められる報告書を作成し報告します。

ICAP(投資家気候行動計画)のフレームワークに則した情報開示

Investor Climate Action Plans(ICAP)は、The Investor Agendalによって2021年5月に公表された、運用会社のステewardシップ活動を自己評価するフレームワークで、下表の通り連動する四つの重点分野とガバナンスについて投資家に対するエンゲージメント活動の期待達成レベルを定め、運用会社がICAPを活用して情報開示をすることを推奨しています。当社は2022年以降、同フレームワークに則した情報開示を継続しています。

重点分野	期待達成レベル	当社のステewardシップ活動の内容
① 投資		
目標設定	投資家のポートフォリオにおけるシステミックな気候リスクを管理し、ネットゼロの将来において成功が見込まれる価値創造企業に資本をシフトすることで移行を可能にする	2021年NZAMIに加盟。2030年の中間目標および2050年までに投資先企業の温室効果ガス排出量ネットゼロの実現に向けて取り組んでいくことを表明。
リスク管理		当社ポートフォリオに係る評価(①定点分析と、②今後の気候変動に関するシナリオに基づく移行経路分析)を実施。
資産配分		2021年、[SMT ETFカーボン・エフィシエント日本株]を東京証券取引所に上場。
追加的な目標設定		エンゲージメント後、改善が見られない場合には、取締役の選任議案に反対する方針。
② 投資先企業とのエンゲージメント		
集团的/協調的なエンゲージメント	企業との対話を通じて、1.5度の未来に沿った真の前進を実現するよう促す	Climate Action 100+で複数企業のリード・マネージャー、NZAMIのアドバイザー・コミッティのアジア代表メンバーに就任。
双務的エンゲージメント		温室効果ガス総排出量削減インパクトの大きい企業100社程度について効果的な活動を推進中。森林破壊問題への取り組みとして、コモディティ・サプライチェーンを通じたエンゲージメントを実施。
企業に関するエスカレーション		エンゲージメント後、改善が見られない場合には、取締役の選任議案に反対する方針。
③ 政策アドボカシー		
投資家の声明	2050年までのネットゼロ経済への「公正な移行」の実現に整合した政策を擁護する	IPDD(森林破壊に関する投資家の政策対話)にリード・マネージャーとして参加、ブラジルやインドネシアの政策担当者とエンゲージメントを実施。
ロビー活動		日本の政策当局と第6次エネルギー基本計画に定められた2030年の発電構成およびその後の見直しについて対話を実施。
アドボカシー		COP26の議長国である英国の環境大臣(Lord Goldsmiths)に対し、森林保全に関する提言を実施。
④ 投資家による情報開示		
コミットメント、目的、および目標	投資家の情報開示を強化し、ステークホルダーが1.5度の経路に沿った投資家の行動を追跡できるようにする	2050年までのネットゼロ達成のステップとして、ICAPに則した情報開示をステewardシップ・レポートで実施。
炭素排出量およびポートフォリオ評価		ポートフォリオおよびベンチマークの加重平均炭素排出量(単位売上高当たり排出量)を開示。
TCFDへの整合		当社ポートフォリオに係る評価(①定点分析と、②今後の気候変動に関するシナリオに基づく移行経路分析)を実施。
情報開示の評価		年1回発行のステewardシップレポートに、国内およびグローバルのエンゲージメント事例を掲載。

The Investor Agendalは、2023年7月、Investor Climate Action Plans(ICAP)の「期待ラダー※」を一部改訂し、森林破壊に関する事項を全面的に強化しました。2023年9月には、多くの機関投資家が気候変動対策に取り組むよう、ICAPのベストプラクティスに焦点を当てた第4弾のケーススタディを発表しました。

当社のステewardシップ活動は、2022年1月の第1弾に続き今回も好事例として紹介されています。当社は、上表の通り四つの重点分野について気候変動のリスクと機会に対する現在のアプローチを自己評価しており、四つの重点分野における期待ラダーの自己評価は概ねTier1またはTier2の高評価を維持しています。

例えば「投資先企業とのエンゲージメント(集团的/協調的なエンゲージメント)」の事例として、Climate Action 100+で

複数企業のリード・マネージャーおよびNZAMIのアドバイザー・コミッティのアジア代表メンバーに就任したことを活動実績として評価しています。また、「政策アドボカシー(投資家の声明)」の事例として、IPDD(森林破壊に関する投資家の政策対話)にリード・マネージャーとして参加、ブラジル・インドネシアの政策担当者とエンゲージメントを実施したことを評価しています。さらに、森林破壊問題への取り組みとして、コモディティ・サプライチェーンを通じたエンゲージメントの事例等を紹介しています。

今後も、ICAPを活用した情報開示を通じて、ステewardシップ活動の可視性向上と高度化に努めていきます。

※炭素排出量ネットゼロの基準設定へと前進している投資家(Tier1)から、気候変動を考え始めたばかりの投資家(Tier4)まで4段階に概念区分し、各々の状況に応じて採るべきアクションを提示するもの。

SMTAMのESG投資ポリシー

I.基本方針

1. 目的、ESG投資の意義
当社は、国連責任投資原則の署名運用機関として、国連グローバルコンパクトや、SDGsに示された価値観を軸に、中長期的な環境・社会・ガバナンス（以下、「ESG」）に着目した投資活動（以下、「ESG投資」）を行います。ESG投資を通じ、インバーストメント・チェーンにおける運用機関としての役割を果たすことが、投資先企業等の価値向上や持続的成長を促し、顧客（受益者）の中長期的な投資リターン（投資収益）の最大化やダウンサイドリスクの抑制、さらには持続可能な社会の実現に資すると考えています。
本ポリシーは、当社がESG投資を行う際、投資意思決定に反映するものとして、その基本方針と考え方を明らかにするとともに、当社として一貫性及び継続性が確保された体系的なESG投資を推進することを目的とするものです。
2. 位置付け
① ESG投資とは、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）に係る課題と投資機会に着目した、機関投資家としての投資活動全般を指します。
② ESG投資は、責任ある機関投資家としてステュワードシップ責任を全うするための活動の一部です。
③ ESG投資は、「Ⅲ.ESG投資手法と自社ESGスコア」に定める通り、ポートフォリオ運用の直接的なESG投資手法とともに、ステュワードシップ活動の根幹である、エンゲージメントや議決権行使といった、ESG投資手法も活用しつつ推進します。
④ ESGインテグレーションとは、顧客（受益者）の中長期的な投資リターン（投資収益）の最大化やダウンサイドリスクの抑制を目的として、ESGを含む非財務情報を分析・評価し、さらにその分析・評価によって得た知見を運用に活用する取り組みを指します。具体的には、「Ⅲ.ESG投資手法と自社ESGスコア」の「1.自社運用商品におけるESG投資手法」において定めた、ポートフォリオ運用に直接関わる①から⑤のESG投資手法を用います。
⑤ ESGプロダクトとは、適切なESG投資手法を運用プロセスに組み込み、別途当社の関連規程類により定められる要件を満たすプロダクトを指します。
3. 取り組み姿勢
① 当社が運用する全ての商品において、最大限ESG投資を考慮します。
② 当社は顧客（受益者）の投資リターン（投資収益）の拡大を図る責任、すなわちステュワードシップ責任を果たすために、ESG投資を行い、適切なモニタリングとディスクロージャーを行います。
（1）ESGに関する課題は財務情報には表れない非財務領域の課題であり、時間の経過とともにビジネス機会やリスクなど企業等の価値に大きな影響を及ぼす可能性があります。
（2）ESGに関する課題に前向きに取り組む企業等に積極的に投資し、また、企業等にベストプラクティスを求めることが、中長期的な投資リターン（投資収益）のアップサイドポテンシャルの追求につながります。
（3）ESGの観点で問題のある企業等への投資を抑制し、また、企業等の価値を毀損させる可能性のあるESGに関する課題の是正を図ることが、投資リターン（投資収益）のダウンサイドリスクの抑制につながります。
③ 当社のESG投資を行うに当たっては、「Ⅱ. ESGマテリアリティ」を考慮します。
④ 当社が運用するポートフォリオは、顧客それぞれの投資目的に応じたさまざまな投資戦略で運用されています。ESG投資を行うに当たっては、その投資目的、投資対象、投資戦略などの特性に応じ、「Ⅲ.ESG投資手法と自社ESGスコア」に定めるESG投資手法を適切に組み合わせて用います。
⑤ ESG投資手法のエスカレーションとして、投資先企業とのエンゲージメント活動においてESG投資の効果を高めることが困難になった場合には、当該投資先企業における会社提案への反対や株主提案への賛成等を行うことを検討します。
⑥ ESG投資の効果を高めるために、当社が行う投資先のESG評価やESG投資を行う際に利用するESG 評価・データについて、評価の目的、手法、制約の精査と理解に努め、必要に応じた対応を行います。

Ⅱ.ESGマテリアリティ

1. ESGマテリアリティとは
ESGマテリアリティとは、投資先の価値向上や持続的成長を推進する上で、当社が重要であると考えるESG課題を指します。当社が行う投資先のESG評価および、エンゲージメント活動や議決権行使判断などを含むESG投資を行うに当たっては、ESGマテリアリティを考慮します。また、ESGマテリアリティを当社が各種のステュワードシップ活動を計画、推進する際の基軸に位置づけ、エンゲージメント活動、イニシアチブを通じた各種活動や議決権行使活動の実施計画策定における基盤とします。
ESGには、それぞれの観点において、多くの課題やテーマが存在し、外部の各評価主体により異なるため、当社としての「ESGマテリアリティ」を定義し、ESG投資における主な評価項目と評価内容を以下3.から5.に定義します。
2. ESGマテリアリティのレビュー
ESGマテリアリティは、各ステークホルダーとの対話等を通じて得た情報なども勘案し、年次でのレビューを行います。
3. 環境
概要
あらゆる経済活動は自然環境に依存して営まれています。産業革命以降の人類の活動は、自然環境に大きな負担を強いており、人類の持続的な繁栄そのものを脅かす課題となっています。持続可能な社会を実現し顧客資産の中長期の投資収益を確保する上では、投資活動において自然環境の要素を考慮し、循環型社会の実現を後押しする取り組みが必要です。
① 気候変動
二酸化炭素に代表される温室効果ガスの蓄積に起因する地球の温暖化と、それに伴う異常気象の発生は、将来の脅威ではなく、目の前の現実となっています。当社では、気候変動問題を、社会全体および経済活動に影響を及ぼす最重要の課題として、国際的な枠組みなども踏まえながら、その緩和および適応策をESG投資に反映します。
② 自然資本
経済活動は自然資本に高く依存しています。主要な原材料である自然資本の不適切な利用は、持続的な資源利用を不可能とし、社会の持続的な繁栄を脅かすものとなるため、持続的社会的維持のためには自然資本の減少を食い止め、回復させることが必要です。当社は中でも、社会や経済を支える生態系サービスの基盤である生物多様性及び気候変動対応としてのカーボンシンク（炭素吸収源）の役割を担う森林保全の重要性、またそうした課題はサプライチェーン全体でも発生しうることを認識しています。当社では、生物多様性や、森林、水、鉱物、農林水産等の自然資本・資源の持続可能な利用の状況をESG投資に反映します。
③ 汚染・廃棄物
経済活動の副産物として発生する各種廃棄物が、国や企業等により適切に管理されない場合、環境破壊や汚染による自然資本の棄損につながるとともに、希少な資源の浪費をもたらします。当社では、国や企業等の法令や規範等への遵守などの状況や、製品等のライフサイクルを通じた廃棄物削減や資源循環による自然資本・資源の持続可能性をESG投資に反映します。
④ 環境関連機会
上記①～③の環境関連課題は、国際的な取り組みの推進、政府レベルでの政策変更や消費者の意識変化等を通じて、再生エネルギー・資源循環に代表される新たな市場やビジネスモデルの創出をもたらします。当社では、これを投資機会として捉え、持続可能な社会への移行を後押しすると同時に、顧客資産の成長を実現するため、ESG投資に反映します。

4. 社会
概要
当社は、国連責任投資原則の署名運用機関として、投資先に対して、国際的に支持された法令や規範の遵守のみならず、顧客や従業員、地域コミュニティ、世界中に拡がったサプライチェーンの構成員など、多様なステークホルダーの利害に配慮して活動することを求めます。また、人口構成の遷移やダイバーシティへの意識の深化にともない、企業等に求められる規範の水準は日々高まっており、持続可能な社会を実現し顧客資産の中長期の投資収益を確保するために、常に高いレベルを視野に入れた取り組みを求めていくことが必要です。
① 人権とコミュニティ
投資先の国際的な規範に対する遵守状況を重視します。サプライチェーンにおいては、労働環境の軽視や労働者に対する人権侵害等の不適切な行為がなされるリスクがあるため、労働と人権に関する国際的な基準に照らして投資先の人権デューデリジェンス等の取り組みを把握し、「公正な移行（Just Transition）」などの観点も併せて、ESG投資に反映します。
② 人的資本
経済のサービス化進展もあり、優秀な人材の確保、人材育成、従業員へのエンゲージメントなどが投資先のパフォーマンスを決する要素としてより重要です。当社では、従業員の多様性、包摂性、平等、人材投資、ウェルビーイングやモチベーション向上などを通じた投資先の価値向上への取り組みについても考慮し、ESG投資に反映します。
③ 安全と責任
サプライチェーンのグローバル化、デジタル化の急速な進展等、経済活動の複雑化が進むとともに、企業活動等のアウトプットである製品やサービスにおいて、顧客やその他の関係者に有形無形の損害をもたらされるリスクが増大しています。また、労働の安全性に対する国や企業の社会的責任も高まっています。当社では、そのようなリスクへの脆弱性やそれに対応する投資先の態勢について考慮し、ESG投資に反映します。
④ 社会関連機会
上記①～③の社会関連課題に対し、国際的な枠組みを通じた取り組みや政府レベルでの政策が講じられる結果として、経済や社会格差が解消に向かう過程において社会関連機会につながります。具体的には、SDGsの達成に必要な、医療、情報通信、金融などの基本的サービスが不足している地域・人々へ展開されることで、新たな市場やビジネスモデルの創造をもたらします。当社では、これを投資機会として捉え、持続可能な社会への移行を後押しすると同時に、顧客資産の成長を実現するため、ESG投資に反映します。
5. ガバナンス
概要
投資収益は、投資国や投資対象企業が投資家を中心としたステークホルダーとその利害を一致させた上で、その目的を達成することによって得られるものです。そのための最も基本的な仕組みがガバナンスであり、顧客資産の中長期の投資収益を確保する上では、全ての投資先について共通の重要事項として考慮することが必要です。
① 企業行動
企業等がステークホルダーの利害を意識した運営を行っているかは、具体的な企業行動等の中に表われます。当社では、資本効率や情報開示といった具体的な行動を考慮し、ESG投資の決定に反映します。情報開示については、全てのESGテーマにわたって、その活動の出発点となることから特に重視して考慮します。
② 組織設計
ガバナンスは、一義的には国の法規制や企業の組織設計によって客観的に表現されるべきものです。当社では、コーポレートガバナンスにおいては、取締役会構成および取締役の多様性、報酬制度、買収防衛策、株主構成などとともに、産業や国・地域の特性も踏まえてその適切性を考慮し、ESG投資に反映します。
③ 安定性と公正さ
国や企業においては、意図的な法令違反から偶発的な事故に至るまで、組織内外にネガティブな影響を与える事態が発生する可能性があります。そうした問題への対応が内容や迅速性において不十分な場合、社会に不利益を与えるとともに、国の信用度や企業価値を大きく損なうこととなります。当社では、これらのリスクに適切に対処するために、政治の安定性と公正さ、企業における行動規範や、予防策も含めたリスク管理態勢とコンプライアンス等に係る企業風土などを考慮し、ESG投資に反映します。
④ ガバナンス改善
ガバナンスは国や企業による社会・経済活動の根幹に位置付けられるものです。ガバナンス改善と高度化は、国や企業にとって持続性向上や新たなビジネス機会に取り組む原動力であり、すなわち投資収益の向上につながることが期待されます。当社では、これを投資機会として捉え、顧客資産の成長のため、ESG投資に反映します。

Ⅲ ESG投資手法と自社ESGスコア

1. 自社運用商品におけるESG投資手法
ESG投資を行う際のESG投資手法を以下①から⑦に定義します。
① ESGネガティブスクリーニング
非人道的な兵器の製造や国際規範への抵触など、ESGの観点で著しい問題のある企業等を、一定の基準で投資先から除外します。
② ESGポジティブスクリーニング
各セクター内でESG評価が高い企業等に積極的に投資します。
③ ESGに関する情報のインテグレーション
ESGを含む非財務情報を分析・評価して得た知見を、各ファンドの銘柄選択、およびポートフォリオ構築のプロセスに明示的かつ体系的に組み込みます。
④ テーマ投資
ESGに関するテーマを設定し、それに関連する企業等を中心に組み入れるファンドを組成し運用します。
⑤ インパクト投資
経済的な投資収益とともに、ESGの観点で社会に対してポジティブなインパクトを与えることを明示的な目的としたファンドを組成し運用します。
⑥ エンゲージメント
ESGのテーマについて、企業等にベストプラクティスを求める機会として、投資先企業等との建設的な対話を通じて、中長期的な価値向上を図ります。
⑦ 議決権行使
投資先の議決権行使において、議案への賛否にESGの要素を反映させることを通じて、投資先にミニマムスタンダードの実現と価値向上を図ります。
2. 自社ESGスコア
自社ESGスコアとは、顧客（受益者）の中長期的な投資リターン（投資収益）の最大化やダウンサイドリスクの抑制を目的として、国や企業等に対してESG課題が与える機会やリスクへの影響を分析し、投資家視点でESGの観点から付与する当社の投資評価指標を指します。
当社が定めたESGマテリアリティに基づいたESG評価を用いて、投資ユニバース等に対して自社ESGスコアを付与し、継続的にレベルアップを行います。
自社ESGスコアについての具体的な扱いは、別途当社の関連規程類において定めます。



お問い合わせ先

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
スチュワードシップ推進部 (ss_office_hp@smtam.jp)

本件に係るお問い合わせにつきましては、上記メールアドレス宛にお願い申し上げます。