

STEWARDSHIP

REPORT

2022/2023



三井住友トラスト・アセットマネジメント



## CONTENTS

<b>3</b>	<b>CEOメッセージ</b>
<b>5</b>	<b>スチュワードシップ活動の目的</b>
<b>7</b>	<b>ESG投資の進化と当社の取り組み</b>
<b>9</b>	<b>2021/2022 スチュワードシップ活動トピックス</b>
<b>11</b>	<b>特集</b>
11	気候変動問題に対するSMTAMの取り組み
17	人権問題に対するSMTAMの取り組み
19	ATM/AMR
21	ICAP (投資家気候行動計画)
<b>23</b>	<b>スチュワードシップ活動への取り組み</b>
23	概要
27	SMTAMのESG12テーマ
29	トップダウン型エンゲージメントの取り組み状況
33	投資先の企業価値向上に資するエンゲージメント
34	エンゲージメント事例
41	米国NY拠点活動報告
43	英国ロンドン拠点活動報告
45	議決権行使
<b>51</b>	<b>ESGインテグレーション</b>
51	概要
53	SMTAMのESG投資戦略 アクティブ運用編
57	SMTAMのESG投資戦略 パッシブ運用編
61	債券ESG
<b>65</b>	<b>TCFDに基づく気候関連財務情報開示</b>
<b>73</b>	<b>参考資料</b>

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チ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。

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。「スチュワードシップ」以外の「自然資本」「不動産ESG」等のテーマ別レポート、およびフルレポートは、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。

# いつも、お客さまにいちばん近い資産運用会社でありたい。

お客さまからお預かりした大切な資産を中長期的に増やすことこそ、最大の使命。

私たち三井住友トラスト・アセットマネジメントは、

スチュワードシップ活動を積極的に推進することでこの使命を果たすべく、日々努力を積み重ねてまいります。



## 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。

### 「一過性のESG」から「持続的なESG」へ。

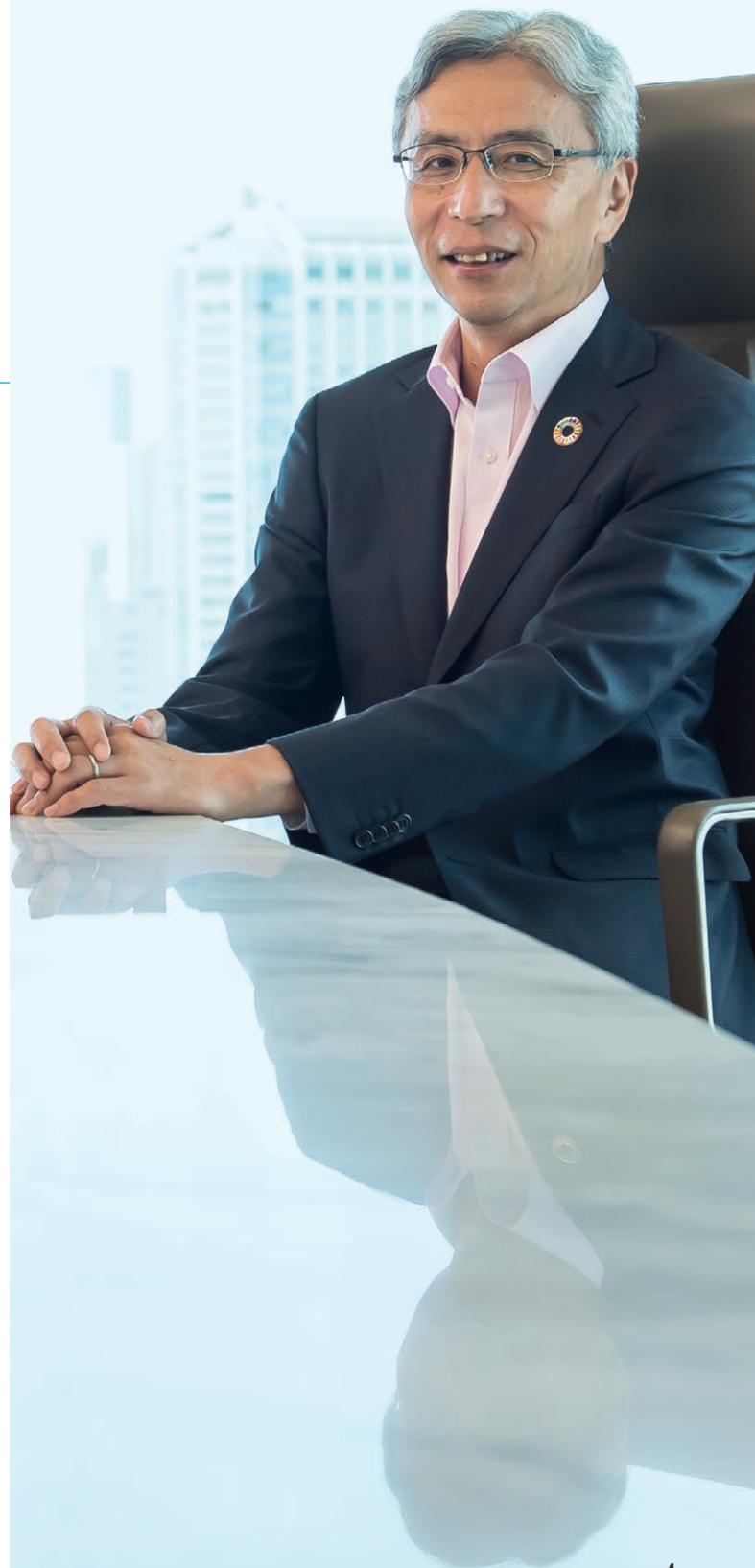
新型コロナウイルスの感染拡大やロシアによるウクライナ侵攻は、グローバルに見て社会、経済、政治などあらゆる領域に多大な影響を及ぼし、人々の生活を一変させています。こうした有事、あるいは異常時ともいえる状況においてはESG課題への対応が後退するという見方もあるようですが、私たちはむしろ逆だと考えています。

新型コロナウイルス感染症の拡大は働き方改革を促しました。投資先企業は、そうした働き方改革を企業価値につなげようと発想の転換のギアを上げました。アフターコロナのニューノーマルを見据えて、人々の行動様式や経済、ビジネスのフレームワークが完全には戻らないことを見越した働き方、あるいは事業そのもののトランジションを進めることにより企業価値の維持向上を志向する企業が増えていると感じています。

また、ロシアによるウクライナ侵攻は、人道的問題の他、エネルギーセキュリティや食料品の問題等グローバル経済や金融市場に広範な影響をもたらしました。グローバルベースで人権問題への意識はさらに高まっていますし、実際、多

くの企業が自主的にロシア事業から撤退しました。多くの投資先企業においても化石燃料の使用に対して単に容認するのではなく、長期的目線で温室効果ガスを削減する中でいかなる効率的な使用で難局を乗り切るかという積極的、前向きな姿勢を示していると捉えています。

コロナとウクライナという2つの大きな問題は、有事、異常時であるからこそESG課題への取り組み、サステナビリティ向上への取り組みが重要であることを再確認させてくれたのではないのでしょうか。そして社会、企業、投資家の考え方や信念、行動の真価が問われているのだとも思います。また、これら2つの問題は“ESGの局面変化”をもたらしているのではないかと考えています。つまり、「浸透」から「洗練」、「総論」から「各論」、「単眼」から「複眼」、そしてそれらの結果としての「一過性のESG」から「持続的なESG」への変化です。このようにESG課題は時代の変化にさらされながらも、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ESGに十分配慮した対応を行うことが今後一層重視されると考えています。



このような視点に立ち、当社は、国連責任投資原則 (PRI) への署名機関として、こうした社会や企業の変化もしっかりと捉えてエンゲージメント、議決権行使、投資を行い、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。

今年度のスチュワード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。特集記事として当社のカーボンニュートラルへの取り組みに加え、人権問題、医薬品アクセスの問題などへの対応状況をご紹介します。本レポートが当社の活動へのご理解の一助となり、これ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。

投資先企業が持続的な成長により収益を拡大し、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の最大化と同時にSDGs達成に貢献します。

**SMTAMの  
ステュワードシップ  
活動の基盤<sup>※1</sup>**

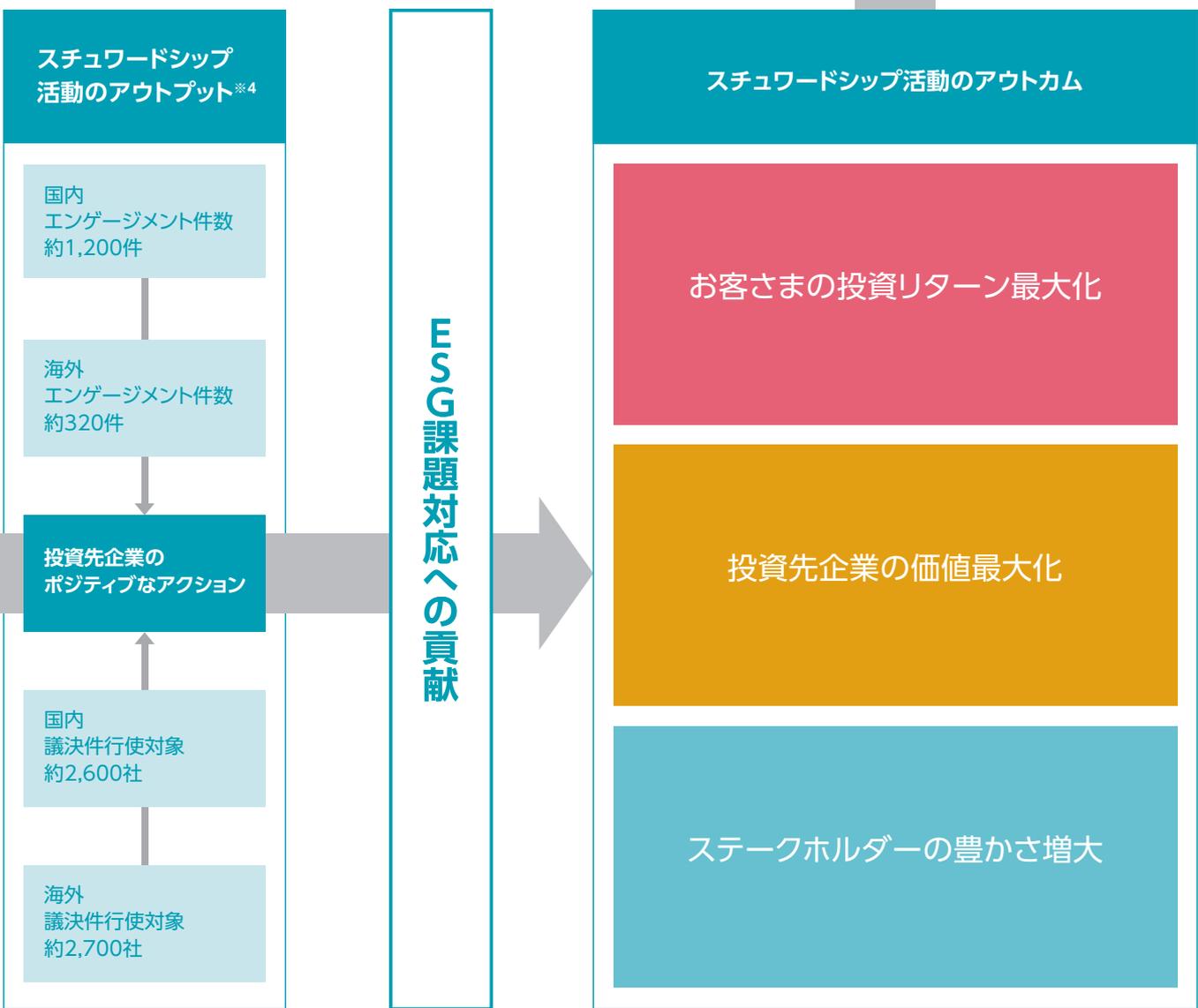
- 運用資産残高  
84兆円
- エンゲージメント担当者  
(株式・債券)  
41人
- 証券アナリスト  
資格保有者  
233人
- グローバルネットワーク  
イニシアチブ  
16団体
- 国内ネットワーク  
イニシアチブ  
6団体
- 外部評価



※1 2022年6月末現在(証券アナリスト資格保有者のみ同3月末) ※2 78~80ページをご参照ください。

※3 当社ウェブサイトをご参照ください。<https://www.smtam.jp/company/information/philosophy/>

未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む。



SMTAMの価値増加の再投資

※4 エンゲージメント件数は2021年7月～2022年6月、議決権行使対象企業数は2022年6月末現在。

# ESG投資の進化と当社の取り組み

世の中のESG投資の進化とともに、  
当社は他社に先駆けて商品開発を含めた積極的な取り組みを推進しています。

当社は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、企業にビジネスを通じたESG課題の解決を促すことにより、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。今、世界でも日本でも、企業自体が社会的課題の解決と業績の両立を真剣に考え、そこにビジネスのありようを求める大きな変化が起こっています。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、新たなステージで成長する企業を発掘、見極めて投資することによって「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。

## ESG投資の進化

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

1920

1960

## 当社の取り組み

2003年

個人投資家向け日本株SRI  
公募投資信託提供開始

2004年

DC向けSRIファンド提供開始

2006年

PRI(責任投資原則)署名

2010年

中国株SRI公募投資信託提供開始

2014年

日本版スチュワードシップ・コード(SSC)受け入れ

**2006年**  
PRI (責任投資原則) で  
世界で初めて「ESG」の概念を提示



**2015年**  
国連サミットで  
持続可能な開発目標 (SDGs) 採択



**1990年～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

**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



**2015年**  
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年**  
ステewardシップ (SS) 推進部設置  
ステewardシップ活動諮問委員会設置  
改訂版SSC受け入れ

**2019年**  
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)

**2020年**  
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年**  
SMT ETFカーボン・エフィシエント日本株上場

**2022年**  
ブルームバーグ 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



**2019年**  
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)

**2022年**  
Asia Asset Management 誌  
Best of the Bests Country Awards <Japan> 部門  
Best ESG Engagement Initiative受賞

# 2021/2022 スチュワードシップ活動トピックス

当社は、インベストメント・チェーンの重要な役割を担う「責任ある機関投資家」として、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの趣旨を最大限尊重し、国内外でエンゲージメントや議決権行使などの活動を行っています。ここでは、主に2021年10月～2022年9月の活動をダイジェストでお届けします。

2021 11

## 英グラスゴーで開催されたCOP26に出席

「第26回国連気候変動枠組条約締約国会議 (COP26)」に当社会長のセマイヤが出席しました。世界中から投資家や非政府組織が集まり気候変動について議論する「ワールド・クライメート・サミット」に参加し、パネリストとしても登壇しました。



左から2番目がセマイヤ

## 「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」参画

第26回国連気候変動枠組条約締約国会議 (COP26) において発表された「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 (Financial Sector Commitment Letter on Eliminating Commodity Driven Deforestation)」に本邦運用機関として唯一<sup>\*1</sup>、賛同し参画しました。同イニシアチブは30を超えるグローバルな運用機関が賛同するものです。セマイヤは英国チャールズ皇太子主催の記念レセプションでスピーチを行い、当社の活動を世界の気候変動リーダーに紹介しました。



## World Antimicrobial Awareness Week 2021に合わせたAMR<sup>\*2</sup> eventにパネリストとして登壇 (英国拠点)

## スチュワードシップ・レポート2021/2022を発行

2022 1

## 国内株式議決権行使ガイドライン改定

詳細は45ページをご参照ください。

## Best ESG Engagement Initiative<Japan>受賞

Asia Asset Management誌<sup>\*3</sup>のESGのエンゲージメント活動でBest ESG Engagement Initiativeを、SDGsの達成を軸に据えたインパクト投資でBest Impact Investing Managerを受賞しました。



## 当社の活動事例がICAPのベストプラクティスとして紹介

グローバルなイニシアチブの一つである「The Investor Agenda<sup>\*2</sup>」により、ICAP (Investor Climate Action Plans: 投資家気候行動計画) と呼ばれる評価フレームワークにおける好事例 (leading best practice) として、日本からは唯一、当社が実践しているスチュワードシップ活動が取り上げられました。

## Ceres<sup>\*2</sup> Paris Aligned Investment Working Group Panelに参加 (米国拠点)

ICAPで当社の活動が好事例として選ばれたことを受け、Ceres ワーキンググループ (WG) にて取り組み状況を紹介するパネルに参加しました。またWGに参加する他の運用機関にICAPへの参加を呼びかけました。

2022	3	<p><b>Net Zero Asset Managers initiative (NZAMI) ※2 のアドバイザリー・グループのアジア代表メンバーに選任</b></p> <p>署名機関6社で構成される「アドバイザリー・グループ」のアジア代表メンバーに選任され、NZAMI 全体の運営に参画しています。</p>	
		<p><b>FAIRR※2 Working Conditions Engagement Programに参加 (米国拠点)</b></p> <p>畜産サプライチェーンに関する共同エンゲージメントのフェーズ2として、人権・労働環境に関するブラジル企業との対話でリード・インベスターを担いました。</p>	
	4	<p><b>CA100+※2のグローバル・ステアリングコミッティ共同会長に就任</b></p> <p>これまで、グローバル・ステアリングコミッティ (運営委員会) にアジア代表として参画してきましたが、今回、同コミッティの共同会長に就任しました (任期は2022年9月まで)。</p>	
	5	<p><b>運用資産の温室効果ガス排出量ネットゼロに向けた中間目標を設定</b></p> <p>NZAMIを通して進めている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、2030年中間目標を設定しました。</p>	
		<p><b>30%Club Japan※2のステアリングコミッティに当社社長の菱田が就任</b></p> <p>30% Club Japan インベスターズグループのチェアであると同時にステアリングコミッティの一員として運営に当たることになりました。</p>	
		<p><b>日経資産運用会社の未来像を考えるプロジェクト 「ESG投資の真価を問う」に当社専務執行役員の堀井が登壇</b></p>	
	<p><b>台湾でのウェビナーに登壇</b></p> <p>台湾証券取引所およびAlliance Advisors※4社主催の台湾上場企業の経営陣向けウェビナーに参加し、当社のエンゲージメント活動、議決権行使方針などについて説明しました。</p>		
	<p><b>CDP※2ウェビナーに登壇</b></p> <p>インドネシアで開催されたCDP主催によるウェビナー「投資家と企業の対話 (Investor-Corporate Dialogue)」に参加し、パーム油における持続可能なサプライチェーンへの移行をサポートする機関投資家の役割などについて当社の考え方を説明しました。</p>		

※1 2021年11月現在

※2 75～76ページをご参照ください。

※3 1995年に創刊された香港を本拠とする資産運用関連専門誌で、毎年、アジア・パシフィック地域の優れた資産運用会社とサービスプロバイダーを Best of the Best Awards として表彰しています。

※4 Alliance Advisorsは、香港・台湾を中心に展開するESGに特化したコンサルティング会社。

## 特集1

## 気候変動問題に対するSMTAMの取り組み

～2050年カーボンニュートラルの実現に向けて

気候変動問題とは、主に人為的な経済活動を要因として地球規模で温暖化が進行した結果、さまざまな気象現象に変化が生じ、私たちの生活に影響が及ぶことです。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。当社はこのような気候変動問題への対応を、ステュワードシップ活動における最重要アジェンダの一つとして位置付けています。ここでは、この1年の同問題に関する活動の中から日本総合研究所（以下「日本総研」）との協働調査についてご紹介します。

## 日本総研との協働調査を実施

当社は、2021年9月～2022年3月までの7か月、日本におけるカーボンニュートラルに貢献するための「付加価値のあるエンゲージメントの推進」や「投資機会の発掘」などの戦略策定を進めるに当たり、日本総研と協働調査を実施しました。気候変動分野に専門的な知見を持つ日本総研、業界のスペシャリストである当社の企業アナリスト、ESGスペシャリストがそれぞれの知見を持ち寄り、調査を推進しました。具体的なステップは次の通りです。

(1) SMTAM200社<sup>\*1</sup>の温室効果ガス排出量の現状確認

- 日本政府の温室効果ガス削減目標（トップダウン・シナリオ）と、SMTAM200社の削減計画の積み上げ（ボトムアップ・シナリオ）とのギャップの確認
- 業種別、Scope別構成比の確認

(2) SMTAM200社の温室効果ガス排出量削減に向けたシナリオ分析

(3) SMTAM200社の政府目標達成に向けた重点分野（産業や技術など）の特定

(4) 当社におけるカーボンニュートラル戦略の特定（総括）

## 1. 国内株式ポートフォリオの温室効果ガス排出量の現状確認

現在、日本政府は温室効果ガス排出量削減目標を「2030年46%削減（2013年比）<sup>\*2</sup>、2050年カーボンニュートラルの実現」としています。これをトップダウン・シナリオとし、SMTAM200社の排出量見通し（開示データに基づく各企業における削減計画値の積み上げ）<sup>\*3</sup>をボトムアップ・シナリオとし、両者の温室効果ガス排出量見通しについて比較分析したところ、2030・2050年それぞれの乖離幅は、共に約4%であることを確認しました（図表1）。

図表1: トップダウン・シナリオとボトムアップ・シナリオの比較



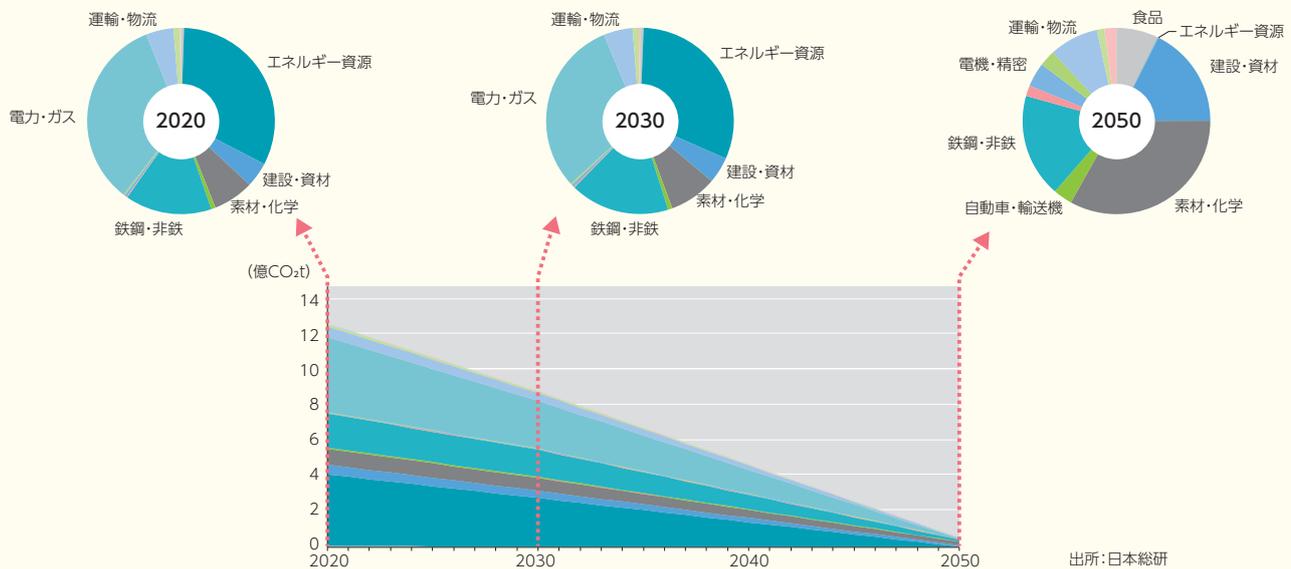
次に、SMTAM200社における2030・2050年時点での温室効果ガス排出量予想を、業種別に確認しました（図表2（Scope1ベース）、図表3（Scope1+2+3ベース））。

Scope1ベースでは、2020年時点で大きな割合を占める「エネルギー資源」「電力・ガス」は、2030年以降急速に排出量を低減して2050年にカーボンニュートラルを達成するシナリオとなっています。また「鉄鋼・非鉄」「素材・化学」は2030年、2050年においてもその割合は高いことが見込まれます。Scope1+2+3ベースでは、Scope1ベースのみの場合と比

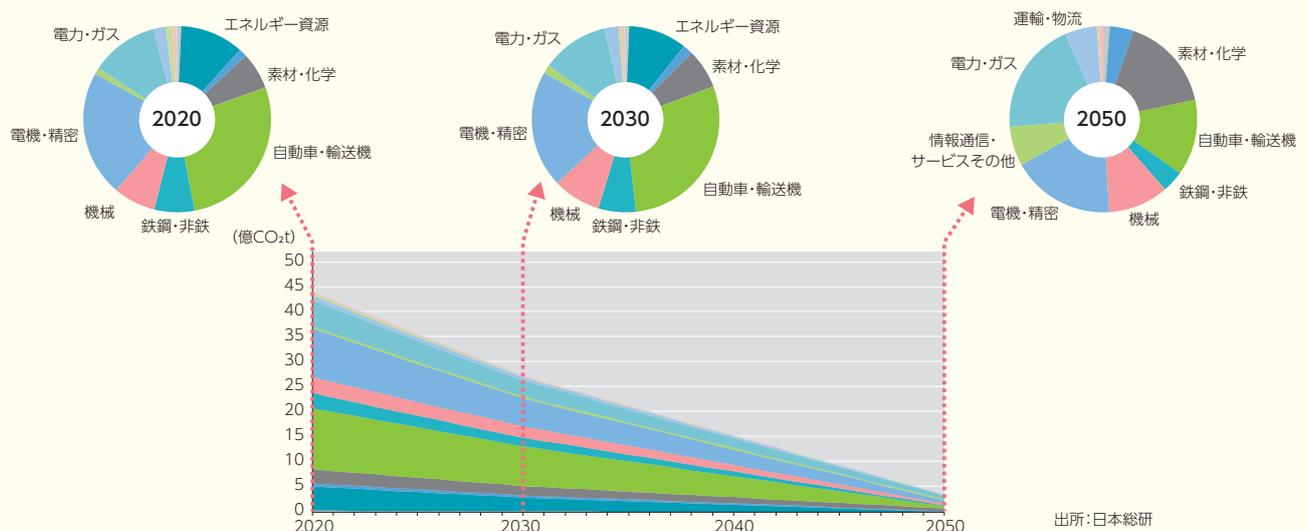
べると、「自動車」「電機」の割合が相対的に大きくなります。これは、Scope3のうち、カテゴリー1（購入した製品・サービス）やカテゴリー11（販売した製品の使用）での排出が大きいためと推測されます。

Scope1ベースおよびScope1+2+3ベースのいずれにおいても、2030・2050年時点でも排出量が残ると予想される業界においては、温室効果ガス排出量削減目標へのさらなる上積みを求めることが必要となります。

図表2:SMTAM200社における2030・2050年時点での温室効果ガス排出量予想 (Scope1ベース)



図表3:SMTAM200社における2030・2050年時点での温室効果ガス排出量予想 (Scope1+2+3ベース)

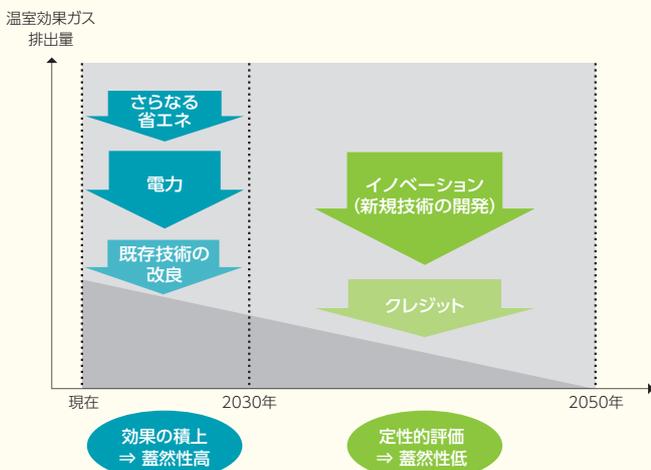


※1 国内株式投資先企業のうち温室効果ガス排出量上位200社。日本の上場企業における排出量の8割程度に相当すると試算。  
 ※2 さらに「50%削減の高みを目指す」としている。  
 ※3 2021年8月末時点。各企業のScope2と電力会社のScope1との重複を避けるため、各企業においてはScope1+2でなくScope1の値のみを採用（Scope1をベースとする）。ただし、Scope1のみの開示がなければ、Scope1+2やScope1+2+3で代替。また、東京電力・中部電力のみ、JERAを考慮してScope1+3の値を採用。石炭・石油・ガスはその業務形態から、Scope1+3の値を採用。

## 2.SMTAM200社の温室効果ガス排出量削減に向けたシナリオ分析

次に、SMTAM200社の開示情報やヒアリング等により、温室効果ガス排出量削減に向けた取り組み、およびその期待効果を調査しました。その結果多くの企業において、今後2030年までは「(さらなる)省エネ」と主に調達電力の電源構成の変更である「電力」が中心、2030～2050年は新規技術の開発による「イノベーション」が中心とされていることを確認しました(図表4)。

図表4:SMTAM200社の温室効果ガス削減の時期と要因予想



注:技術面での対策は、既存技術をベースに改良を加える手法(既存型)と、新規技術を開発する手法(新規型)に大別。以降では、カーボンニュートラル達成に重要な新規技術開発を「イノベーション」とする。

出所:日本総研

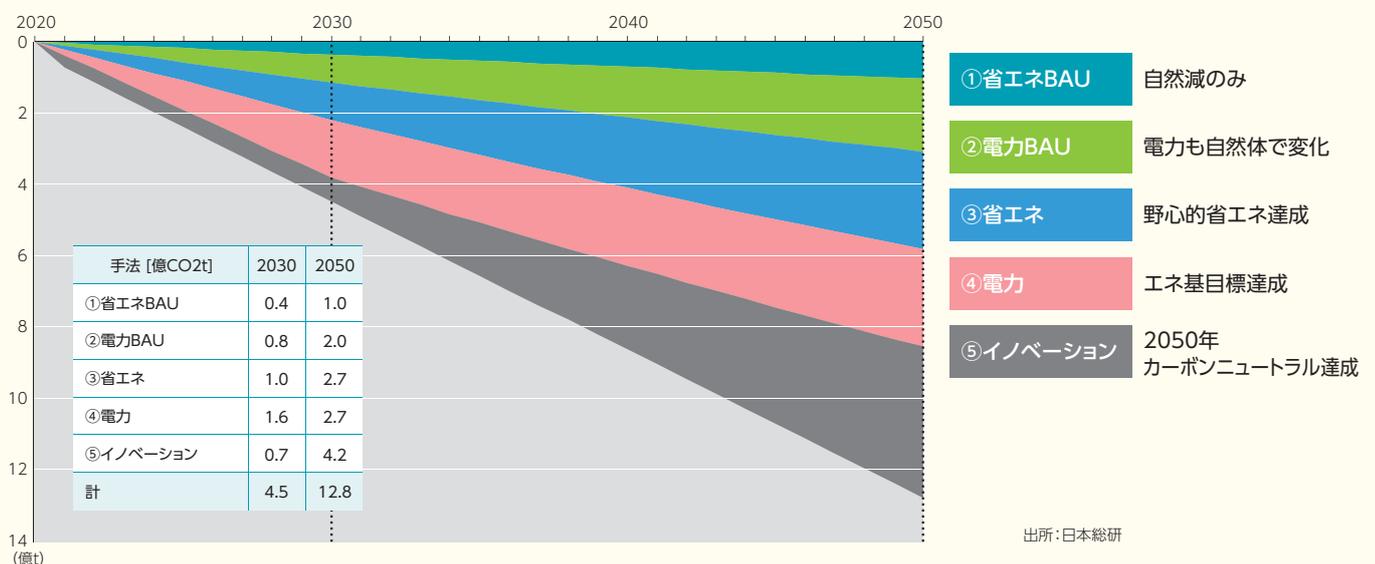
さらに本調査では、「省エネ」「電力」「イノベーション」という温室効果ガス削減の手法についてシナリオ分析を試みました。

- ・「省エネ」:第6次エネルギー基本計画(以下「エネ基」)における“野心的な深掘り”を含まない『省エネBAU※4(図表5における①)』と、“野心的な深掘り”を含む『省エネ(同③)』(共に、2030年以降は2030年における年間削減率が継続すると仮定) ※4 Business As Usual, 通常ベースの意
- ・「電力」:カーボンニュートラルによる強制力が働かないとした時の推計(再生エネルギー+LNG火力中心、原子力発電所更新は進まない)である『電力BAU(同②)』と、エネルギー基本計画に基づき火力のゼロエミッション化と原子力発電所更新を前提とした『電力(同④)』
- ・「イノベーション」:これら4項目でも足りない削減量を担うことで最終的にカーボンニュートラルを実現(同⑤)

これらの仮定に基づき、温室効果ガス排出削減量の推移を示したものが(図表5)です。

分析結果によると、2050年カーボンニュートラル実現に向けた削減寄与度は、省エネBAU:8%、電力BAU:16%、省エネ:21%、電力:21%、イノベーション:33%となり、「イノベーション」への依存度が大きいことを確認しました。「省エネBAU」と「電力BAU」は自然体での削減が期待できますが、「省エネ」「電力」「イノベーション」はいずれも達成のハードルは高く、野心的な取り組みが必要になると当社では認識しています。

図表5:SMTAM200社、手法ごとの温室効果ガス削減量推移



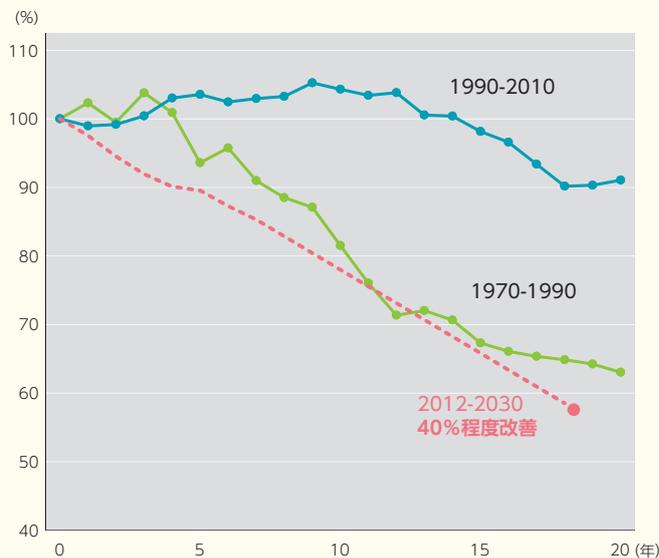
出所:日本総研

例えば、「省エネ」一つとってみても、日本政府が2030年までに必要とするエネルギー効率改善は、1990～2010年の20年間の実績をはるかに上回り、さらに第1次および第2次オイルショックを含む1970～90年の実績をも上回る水準に相当します(図表6)。

また、「電力」に関してみると、原子力発電所の動向は大きな不確定要因の一つです。日本政府は、今後も原子力発電所の新增設が行われないとすれば、2040年以降には稼働数が激減するとした分析を示しています(図表7)。その場合に電力需要とカーボンニュートラルを両立させるには、供給力の不足分を全てゼロカーボン火力で補う必要があります。ゼロカーボン火力の実用化には、費用および技術面の課題があることを考慮すると、「電力」の実現に向けたハードルも相応に高いと考えざるを得ません。

このような検討から、カーボンニュートラルを確実に実現するためには、「イノベーション」の進展と、その早期の社会実装に向けた取り組みが極めて重要である、との結論に至りました。

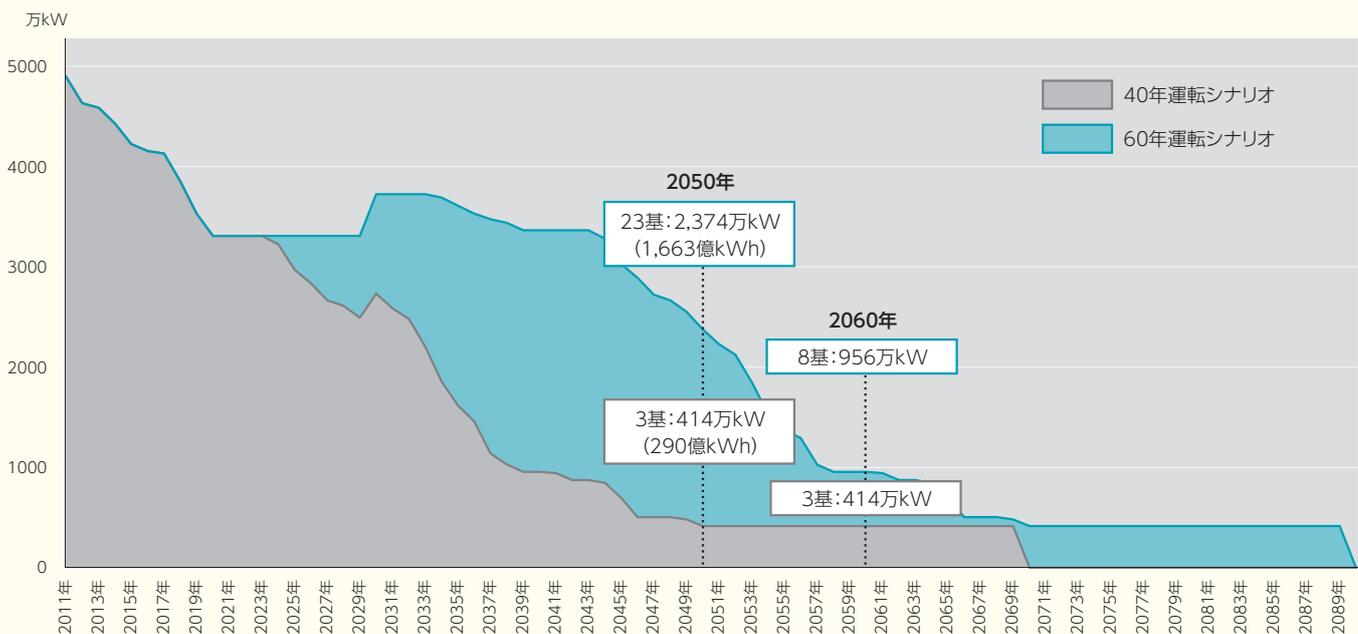
図表6: 日本政府の2030年目標達成に必要なエネルギー効率の改善率



出所: 資源エネルギー庁「2030年度におけるエネルギー需給の見通し(関連資料)」

図表7: 国内における原子力発電所の発電能力見通し

日本国内における原子力発電所は、2012年に改正された「核原料物質、核燃料物質及び原子炉の規制に関する法律」により、運転期間は**40年**、ただし1回に限り、原子力規制委員会規則で定める基準に適合すれば**最大20年延長**できることが定められた。



出所: 資源エネルギー庁 総合資源エネルギー調査会 基本政策分科会(第43回会合) 資料1「2050年カーボンニュートラルの実現に向けた検討」

### 3.SMTAM200社の政府目標達成に向けた重点分野 (産業や技術など)の特定

『イノベーション』を期待する分野として、2020年12月25日、政府は「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」を公表(その後、2021年6月18日改訂)し、14の重要分野ごとに高い目標を設定する実行計画を策定、実現に向けてあらゆる政策を総動員する方針を示しました(図表8)。

これら14の分野はいずれも重要かつ注目すべきですが、今回の調査は「波及範囲」「普及時期」「技術優位性」「温室効果ガスギャップ」の4つの視点を総合的に鑑み、『蓄電池』『水素・燃料アンモニア』『カーボンリサイクル』の3分野について実施しました。それぞれ異なる視点で環境貢献に資するとともに、取り組む投資先企業にとってはビジネスチャンスにもつながると考えています(図表9)。他方、これら3分野はいずれも解決すべき課題が多く、技術的・商業的普及が相互に影響を及ぼし合うことが大きな課題であると考えています。電力系統への負荷を最小限に抑えつつ再エネ導入を進めるためには、「蓄電池」のさらなる導入は欠かせません。同

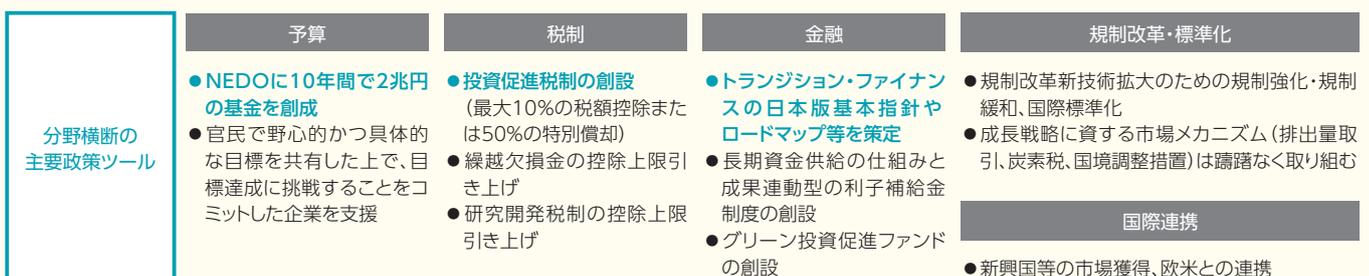
時に、クリーンで低廉かつ潤沢な「水素・燃料アンモニア」が、再エネによる生産やバリューチェーン構築により得られれば、既存火力発電のクリーン化が進み、再エネ導入に必要な調整力も確保されます。さらに、分離・回収した二酸化炭素を再利用する「カーボンリサイクル」は、水素を用いることで燃料を含むさまざまな用途に拡大できます。このような循環を作り出さない限り、日本のカーボンニュートラルの姿を実現することは難しいとの結論に至りました。

日本のエネルギーインフラを大きく作り変えつつ、脱炭素に向けて適切な移行を進めるには、資金供給を含めた政策誘導と政策の予見可能性の向上によって、全ての企業に適切な移行を促していくことが求められます。また、特に、温室効果ガスの多排出企業に対しては、既存の政策サポート・補助金だけでは圧倒的に資金が不足することが想定されるため、「野心的な目標設定」を要件とするトランジション・ファイナンスを通じた資金提供を通じて、脱炭素に向けた取り組みへのサポートを充実させることが現実解であると考えています。

図表8:「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」における14の重要分野



#### 野心的な目標の達成に向けたあらゆる政策を総動員



図表9:グリーン成長戦略14分野の「波及範囲」「普及時期」「技術優位性」「温室効果ガスギャップ」比較

分野		波及範囲	普及時期	技術優位性	温室効果ガスギャップ
①	洋上風力・太陽光・地熱産業	大	短 実用段階、課題はコスト	中 先端技術の優位性がカギ	大 電力需要の高まりは必須 <span style="color:red">かえる</span>
②	水素・燃料アンモニア	大 他社のScope 1 (①②④)・	中 技術は有、実用化が視野	高 実用を目指した開発ニーズ	大 エネルギー需要代替の筆頭
③	次世代熱エネルギー	大 Scope 2 (③)に直結	中 技術は有、実用化が視野	高 大手ガス企業が有望視	大 エネルギー需要代替の筆頭
④	原子力	大	長 2050年見越した開発フェーズ	中 要素は多岐に亘り有	小 新技術へのニーズは限定的 <span style="color:red">ためる</span>
⑤	自動車・蓄電池	大 サプライチェーンを通じた	短 実用段階、課題はコスト	中 価格競争に耐えられるか	大 Scope 3/LCAは大
⑥	半導体・情報通信	大 影響大	短 実用段階、課題はコスト	中 汎用品からの脱却がカギ	中 デジタル化で関連深く
⑦	船舶	中 主に物流に影響	中 技術は有、実用化が視野	低 躯体関連に有、燃料は難	中 燃料依存大きい
⑧	物流・人流・土木インフラ	中 範囲やや不明瞭	中 技術は有、実用化が視野	中 要素技術は有	小 限定的
⑨	食料・農林水産業	中 サプライチェーンは長い	中 技術は有、実用化が視野	中 グローバル化できるか	中 メタン等特有の事情有
⑩	航空機	中 主に物流に影響	中 技術は有、実用化が視野	低 躯体関連に有、燃料は難	中 燃料依存大きい
⑪	カーボンサイクル・マテリアル	中 素材を通じて影響長い	長 2050年見越した開発フェーズ	中 製鉄・コンクリ等に有	中 高排出事業にニーズ <span style="color:red">へらす</span>
⑫	住宅・建築物・次世代電力マネジメント	小 民生需要が中心	短 実用段階、課題はコスト	中 グローバル化できるか	小 民生需要が中心
⑬	資源循環関連	小 民生需要が中心	中 技術は有、実用化が視野	高 グローバル化できるか	小 民生需要が中心
⑭	ライフスタイル関連	小 民生需要が中心	中 技術は有、実用化が視野	中 グローバル化できるか	小 民生需要が中心

出所:日本総研

#### 4.当社におけるカーボンニュートラル戦略の特定(総括)

当社は、2050年カーボンニュートラル実現に向けて、トランジションを確実に進展させるために、投資先各企業における「野心的な目標設定」とその「情報開示」が重要であると考えています。そのための橋渡し役として2030年の中間目標の設定が必要だと考えていますが、中間目標設定を行っていても、具体的な移行計画や事業計画、資金計画を策定していない企業は多いと認識しています。各企業は経済的なパフォーマンスを落とさず、脱炭素社会の実現を目指し、かつその実現確度を上げていくことが必要です。例えば、温室効果ガス排出量の削減目標として示されている2030・2050年を見

据えるとこれまでよりも長期的視点に立ち、10年単位での事業計画・投資計画の策定が求められます。当社は、投資先企業ごとに置かれている状況、事業環境の違いを理解しながらエンゲージメントを通じて取り組みの具体化・支援をしていきたいと考えています。2050年のカーボンニュートラルに向けて、投資先企業が着実に取り組んでいくために必要なトランジション資金の提供を通じて、企業のカーボンニュートラルへの取り組みをサポートすることが当社の役割だと考えており、その役割を全うすることで、投資先企業と共に社会・産業構造の大転換に貢献していく所存です。

## 特集2

## 人権問題に対するSMTAMの取り組み

～すべての人が平和に自由に暮らせる社会のために

人権とはこの世に生きるすべての人々が、人種や民族、性別、国籍、年齢などに関係なく、生まれながらにして持っている人間らしく生きる権利であり、人々が共有する普遍的な価値です。誰でも平等に持っているものであり、すべての人々に保証されなければなりません。社会全体で人権を守り、尊重することによって、すべての人々が平和に、自由に暮らせる社会が築かれるのです。ここでは、当社の人権問題に対する取り組みを紹介します。

## 企業と人権

1948年12月10日、第3回国連総会において世界人権宣言が採択されました。世界人権宣言は人権と自由を尊重し、確保するために「すべての人民とすべての国とが達成すべき共通の基準」を宣言したものです。日本国憲法においても第11条で基本的人権は「侵すことのできない永久の権利」と規定されており、「基本的人権の尊重」は「国民主権」、「平和主義」と並ぶ日本国憲法の3つの基本原則です。

企業も社会を構成する重要な一員です。経済のグローバル化の進展に伴って企業活動が社会にもたらす影響に関心が集まるようになり、企業に対しても人権尊重に関して責任ある行動を求める声が高まっています。1976年に経済協力開発機構(OECD)は行動指針参加国の多国籍企業に対して、企業に期待される責任ある行動を自主的に取るように求める「OECD多国籍企業行動指針」を策定しました。また、1977年には国際労働機関(ILO)が「多国籍企業および社会政策に関する原則の三者宣言」を採択し、雇用、訓練、労働条件・生活条件、労使関係等の分野に関して多国籍企業、政府、使用者団体および労働者団体に対してガイドラインを提供するなど、企業活動を取り巻くグローバルな枠組みを構築する動きが高まりました。

1999年の世界経済フォーラムにおいて当時の国連のアナン事務総長は「国連グローバル・コンパクト」を提唱し、各企業・団体が責任ある創造的なリーダーシップを発揮することによって、4分野(人権、労働、環境、腐敗防止)10原則を遵守し、実践するように要請しました。つまり、国連グローバル・コンパクトはトップ自らのコミットメントの下、各企業・団体が社会の良き一員として行動し、持続可能な成長を実現するための自発的な取り組みなのです。また、2011年には国連事務総長特別代表ジョン・ラギー氏が「ビジネスと人権に関する指導原則」を策定し人権理事会に提出、関連の決議において支持されました。同原則では①国家は人権を保護する義務がある、②企業は人権を尊重する責任がある、③人権侵害の被害者は救済措置を受ける権利がある、という3つの柱が示されました。日本においてもこの指導原則を取り込む形で、2020年に「ビジネスと人権に関する行動計画」が策定され、グローバルな枠組み作りに対応する動きとなっています。

## 国連グローバル・コンパクト10原則

人権	原則1	企業は、国際的に宣言されている人権の保護を支持、尊重すべきである
	原則2	企業は、自らが人権侵害に及ぼさないよう確保すべきである
労働	原則3	企業は、結社の自由と団体交渉の実行的な承認を支持すべきである
	原則4	企業は、あらゆる形態の強制労働の撤廃を支持すべきである
	原則5	企業は、児童労働の実効的な廃止を支持すべきである
環境	原則6	企業は、雇用と職業における差別の撤廃を支持すべきである
	原則7	企業は、環境上の課題に対する予防原則的アプローチを支持すべきである
	原則8	企業は、環境に関するより大きな責任を率先して引き受けるべきである
腐敗防止	原則9	企業は、環境に優しい技術の開発と普及を奨励すべきである
	原則10	企業は、強要や贈収賄を含むあらゆる形態の腐敗の防止に取り組むべきである

出所:グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパンの資料を基にSMTAM作成

企業にとっては、ビジネスにおける人権の尊重に積極的に取り組むことによって国内外のサプライチェーンにおける人権リスクを回避することができるとともに、人権対応に関する評価が向上することで企業ブランド価値の向上や優秀な人材確保、従業員のモチベーション向上を通じた持続的成長に寄与することが期待できます。持続可能な開発目標(SDGs)の達成と人権

の保護・促進は表裏一体の関係であると考えられており、企業がSDGsに取り組む上でも人権の尊重が重要となっています。

### サプライチェーンにおける主な人権リスク



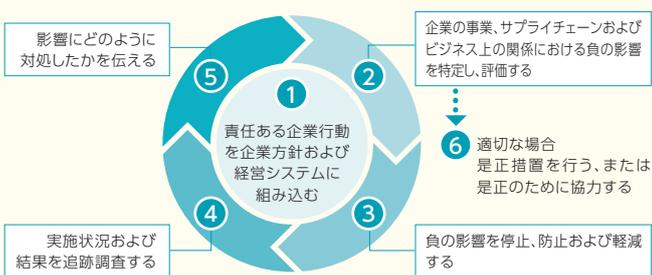
出所：SMTAM作成

## SMTAMの人権に関するエンゲージメント活動

日本では2021年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、企業の取締役会が検討すべき課題として「人権の尊重」が明記されたこともあり、今後、企業に対してビジネスにおける人権問題への取り組みがより一層求められることが予想されます。当社はエンゲージメントを通じて、企業に対して人権方針を制定し、人権リスクを特定し、組織的な基盤としてガバナンス強化を促します。

そして、経営意思決定過程に人権デューデリジェンス (DD) を組み込むことを求めます。人権DDプロセスの中で、ステークホルダーに対して影響を及ぼす可能性がある人権リスクを評価し、そのリスク度合いに応じて負の影響を防止あるいは軽減し、実施状況および結果を追跡調査し、一連のプロセスの情報を開示するように促します。

### 人権デューデリジェンス・プロセス、およびこれを支える手段



出所：OECD「責任ある企業行動のためのデューデリジェンス・ガイダンス」

具体的には、例えば以下のようなアジェンダや考え方でエンゲージメントを行っています。

- 法の下での平等  
人種、信条、性別、社会的身分などにより、政治的、経済的または社会的関係において差別がないことを事業活動の前提として投資先企業に求め、仮に課題がある場合にはそれへの取り組みを求めます。
- ディーセント・ワーク (働きがいのある人間らしい仕事) の促進と確保  
長時間労働、ワークライフ・バランス、差別的な扱い、働きがい、などの諸問題について高度化を促進することを目的にエンゲージメントを行います。

- 労働における児童の権利の保護・促進  
投資先企業に対し、サプライチェーンまで含めた対応高度化を後押しするエンゲージメントを行います。
- 先住民族・少数民族の権利保護  
投資先企業が鉱山開発などのプロジェクトを進めるに当たり、計画地における先住民族・少数民族の権利保護を求め、計画の変更や実行プロセスの再検討を要請することもあります。
- 紛争地域と人権  
当社は紛争地域で活動する投資先企業に対し、サプライチェーンを含めた人権尊重・保護の管理徹底を後押しするエンゲージメントを行います。
- 非人道的兵器と人権  
非人道的兵器とは文字通り非人道的なさまざまな効果を有する特定の兵器のことであり、例えば生物兵器、化学兵器、焼夷弾、劣化ウラン弾などが挙げられます。当社は投資先企業が非人道的兵器製造に携わっている場合には事業撤退を求めるエンゲージメントを行います。また、実際の投資に当たっては、クラスター爆弾、対地雷、生物兵器、化学兵器を製造する投資先企業の発行する株式・債券について、一定の条件下において売却 (ダイベストメント) する方針を定めています。
- 脱炭素社会への移行と人権  
脱炭素経済への移行という大きな課題に直面する中、投資先企業が気候変動と人権双方の領域で方針や成果を開示することは「公正な移行\*」を実現するために重要と考えて、それを後押しするエンゲージメントを行います。  
\* 脱炭素経済への移行に伴って生じる失業や労働条件の低下といった雇用への悪影響を低減し、経済成長と持続可能な社会の両立を実現することを旨とする概念。

### エンゲージメントの事例

国内化学A社 [アジェンダ]法の下での平等	豪州Rio Tinto (素材) [アジェンダ]先住民族・少数民族の権利保護
<b>エンゲージメント内容</b> 現在開拓中の中国市場は今後の成長ドライバーである一方で、新疆ウイグル自治区の綿問題に見られるようにサプライチェーン上の人権リスクが高まる可能性が大きい。人権DDを含めた監視体制を開示・説明すべきではないか。	<b>エンゲージメント内容</b> 西豪州Pilbara鉱山開発において、調査が不完全なまま採掘を進め、先住民遺構を破壊するに至った。責任の所在を明らかにするとともに、徹底した再発防止策を講じるべきではないか。
<b>会社の反応</b> CSR委員長が中心となり、サプライチェーン上の人権、労働環境など潜在リスクについてPDCAを回すチェック体制を整備している。何か問題が発生した時のために連絡網、取締役会での意思決定過程など予行練習を実施して対応が後手に回らないようにしている。	<b>会社の反応</b> 役員交代により責任を明らかにするとともに再発防止策を発表した。今後、資源開発における事前調査を十分にに行い、先住民との対話を強化することにより、社内における開発計画や意思決定プロセスに反映していくことを発表。

ここでは、当社が取り組んでいるESG12テーマの一つである「人権」に焦点を当て、児童労働や移民労働者の強制労働の排除やサプライチェーン管理の徹底などに言及しました。新疆ウイグル自治区問題やミャンマー政変、ロシアによるウクライナ侵攻などを背景にグローバルで人権保護への意識が高まっています。

当社は投資先企業とのエンゲージメント活動を通じて責任ある企業行動の促進を図り、またグローバルイニシアチブを通じた活動も用いてステークホルダーの人権保護とその促進、ひいてはグローバル社会全体の人権の保護と促進に貢献するとともに、投資先企業の企業価値向上やSDGsにおける目標達成に貢献することを目指しています。

## 特集3

## ATM Access to Medicine / AMR Antimicrobial Resistance

## 医薬品アクセス改善と薬剤耐性問題へのSMTAMの取り組み

新型コロナウイルス感染症の蔓延によって世界中の人々が未曾有の苦難に直面しました。コロナ禍によって世界の人々は改めて健康の大切さを意識したはずですが、残念なことに、パンデミック(感染爆発)の中で先進国と途上国の医薬品アクセス(ATM: Access to Medicine)の格差が明らかとなりました。コロナワクチンの供給制限がある中で資金力の豊富な先進国が優先的にワクチンを入手し、感染者数、死亡者数の抑制に成功しましたが、途上国はWHO(世界保健機関)の支援を受けながらもワクチン確保に苦労しました。

また、感染症領域では治療に使用される抗菌薬が効かなくなる薬剤耐性(AMR: Antimicrobial Resistance)がコロナ以前から医療現場で深刻な問題となっています。医療機関や介護施設で薬剤耐性菌の感染が広がれば、薬剤治療ができずに高齢者を中心に多数の入院患者や入居者が命を落としてまいります。静かに感染が蔓延することから薬剤耐性問題は「サイレント・パンデミック」とも呼ばれています。医薬品アクセスの改善と薬剤耐性問題への対応は喫緊の課題なのです。

### 医薬品アクセス改善に対する取り組み

医薬品アクセス問題とは途上国において貧困や医療保険制度の未整備等を理由に最低限必要な医薬品や医療サービスが必要な人々に届かないことです。こうした医薬品アクセス問題の改善・解決を目指して活動する国際イニシアチブがAccess to Medicine Foundation(以下、ATMF)です。ATMFは2003年にオランダで設立され、欧米の多くの運用機関・アセットオーナーが参加しています。当社は活動理念に賛同し、2018年4月、本邦運用機関として最初に署名しました。

ATMFは医薬品業界に対して医薬品アクセス向上への貢献を促すことを目的として2年ごとにATM Indexを発表しています。日米欧の主要製薬企業20社を順位付けし、各社ごとに

医薬品アクセスに関する優れた点と課題を明確にすることで、今後の取り組みに生かしてもらうように働きかけています。

最新の2021年版ATM Indexを見ると20社中、上位3社はグラクソスミスクライン(英国)、ノバルティス(スイス)、ジョンソン&ジョンソン(米国)の順となっており、日本企業では武田薬品工業の6位が最高位となっています。評価項目は医薬品アクセスに関するガバナンス、途上国を考慮した研究開発、途上国向け医薬品供給体制の3項目で、途上国への医療アクセスを事業戦略に織り込んで推進しているかを評価しています。

### 2021年 Access to Medicine Index

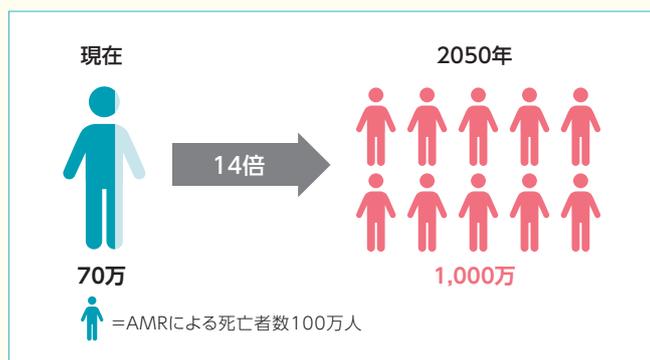
順位	社名	国名	合計スコア
1	GSK	英	4.23
2	Novartis	スイス	4.18
3	Johnson & Johnson	米	3.76
4	Pfizer	米	3.65
5	Sanofi	仏	3.47
6	武田薬品工業	日	3.31
7	AstraZeneca	英	3.30
8	Merck KGaA	独	3.09
9	Roche Holding	スイス	3.07
10	Novo Nordisk	デンマーク	2.96
11	エーザイ	日	2.87
12	Boehringer Ingelheim	独	2.84
13	Bayer	独	2.63
14	アステラス製薬	日	2.33
14	Gilead Sciences	米	2.33
15	Merck	米	1.88
16	第一三共	日	1.80
17	AbbVie	米	1.73
18	Eli Lilly	米	1.59
19	Bristol Myers Squibb	米	1.55

出所: ATMF資料を基にSMTAM作成

## 薬剤耐性問題への取り組み

コロナ禍で世界の人々は感染症の脅威を目の当たりにしました。特にワクチンや治療薬がないことがどれだけ無力なのかを痛感したはずです。同様に薬剤耐性を持った細菌による感染が拡大した場合には手の打ちようがありません。親知らずの抜歯から臓器移植、がんの化学療法まで現代医療のあらゆる場面において有効な抗菌薬がなければ、単純な感染症でも死に至る可能性があります。現状において薬剤耐性菌による感染によって世界で年間約70万人、日本だけでも年間約8千人が死亡していますが、このまま何も対策を講じなければ、2050年にはがんによる予測死亡者数を上回る1,000万人超の命が世界で奪われると予測されています。

### 2050年までに予測されるAMRIによる死者数



薬剤耐性問題の解決・改善のためには第一に抗菌薬の適正使用を徹底して薬剤耐性菌を発現させないこと、第二に新たな薬剤耐性菌に備えて持続的な研究開発体制を構築することが非常に重要です。

また、抗菌薬は人の感染症治療に用いられるだけでなく、畜産で家畜の感染症予防のために飼料に混ぜられて使用されていることから、薬剤耐性問題の改善・解決のためには人と家畜等への抗菌薬の使用管理を一体的に強化する必要があります。こうした取り組みはワンヘルス・アプローチと呼ばれています。

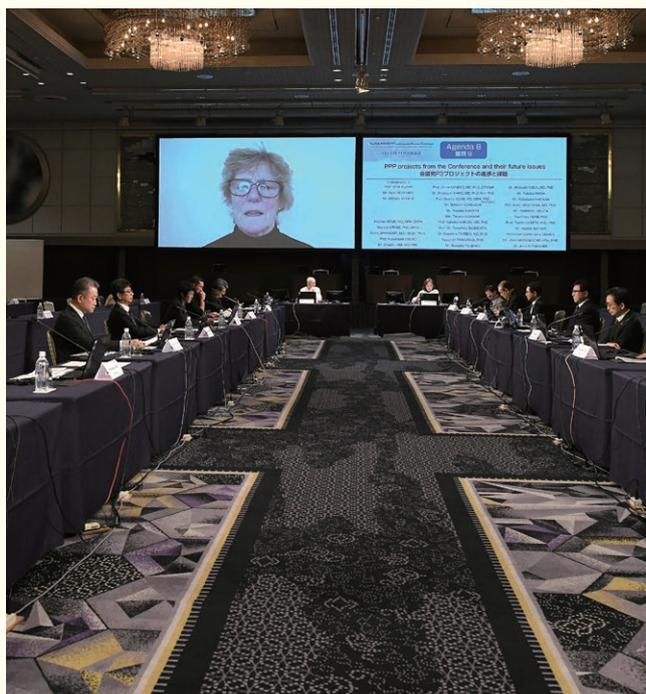
当社はこうした薬剤耐性問題に関して前述のATMFや水産・畜産業に取り組むエンゲージメント団体FAIRR (Farm Animal Investment Risk & Return) など国際的なイニシア

チブを通じて、製薬業界や畜産業界を中心に広く働きかけています。特にFAIRR関連のInvestor Action on AMRというイニシアチブでは本邦運用機関として唯一の創設メンバーとなり、薬剤耐性問題の重要性を世界に発信しています。

## 課題解決に向けた今後の取り組み

SDGs(持続可能な開発目標)では「すべての人に健康と福祉を」という目標が掲げられ(目標3)、その具体的なターゲットとして2030年までにすべての人々に対する保健サービスへのアクセス改善と三大感染症(エイズ・結核・マラリア)を中心とした感染症の根絶が設定されています。ただ、医療アクセス改善と薬剤耐性問題に対する社会の認知度はまだ低く、両課題の存在を広く認識してもらう必要があり、社会への啓発活動も不可欠です。例えば、当社は2021年10月に開催された第8回日経・FT感染症会議に機関投資家として初めて参加し、AMR部会において薬剤耐性問題が社会に与えるインパクトについて発表しました。

当社はESG12テーマの一つとして「健康と安全」を定め、投資先企業とのエンゲージメントや国際的なイニシアチブ活動を通じて医薬品アクセス改善と薬剤耐性問題を解決に導く活動を継続していきます。



第8回日経・FT感染症会議の様子(2021年10月)

## 特集4

## ICAP(投資家気候行動計画)※1

## 世界の投資家に期待されるスチュワードシップ活動の達成目標と評価ガイダンスの公表

運用会社のスチュワードシップ活動についての透明性向上を求める動きが強まっています。

具体的には、2022年1月に、グローバルなイニシアチブの一つである「The Investor Agenda \*2」が、ICAPという運用会社のスチュワード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ICAPを活用して情報開示すること推奨しています。

## ICAPの概要

ICAPは、The Investor Agendaによって策定された、運用会社のスチュワードシップ活動を自己評価するフレームワークで、図表1の通り連動する4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ています。

図表1: The Investor Agendaの主要重点分野

	<p><b>①投資</b> 投資家のポートフォリオにおけるシステム的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</p>
	<p><b>②投資先企業とのエンゲージメント</b> 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</p>
	<p><b>③政策アドボカシー</b> 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</p>
	<p><b>④投資家による情報開示</b> 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</p>

## ICAPの期待達成レベル評価

ICAPによるエンゲージメント活動の期待達成レベルの評価は、気候変動について検討を開始した初期段階の投資家(レベル4)から、炭素排出量ネットゼロ(実質ゼロ)の基準設定へと前進

している投資家(レベル1)まで、4つの段階で示されています。またこの評価は、投資家自身がどの分野で一層の前進が求められるかを特定するための「自己評価チェックリスト」として使用できるように作られており、投資家に次のような対応を期待しています。

- (1) 気候変動のリスクと機会の管理に対する自社の現在のアプローチを評価する
- (2) 自社のICAPを公表する
- (3) ICAPの4つの重点分野を自社の気候変動に関する戦略と情報開示に組み込む
- (4) 自社の現在の活動と今後の計画をステークホルダーに知らせる

ICAPに則したSMTAMの  
スチュワードシップ活動の開示

当社は、ICAPの開示に則した期待達成レベル評価として、図表2の通り、4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います。

重点分野別では、②の評価項目である「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+のステアリングコミッティ・メンバーへの就任、およびAIGCCアジア電力会社向け協働エンゲージメントへ参画し、リード・マネージャーに就任したことを活動実績として評価しています。③の評価項目である「政策アドボカシー(投資家の声明)」の事例として、PRI・Ceresの森林保全ワーキンググループの活動の一環として、ブラジル政府に対してアマゾン森林保全・管理と開発状況についての情報開示を行うことを求めるレターを送付し、同国中央銀行総裁、駐日大使とも、当社単独で対話を実施した実績を評価しています。これらの評価は、ICAP期待達成レベル評価において、最も高評価であるレベル1に相当すると認識しています。

図表2:SMTAMのICAP(簡易版)

重点分野	当社のスチュワードシップ活動の内容
<b>① 投資</b>	
戦略	2050年ネットゼロに向けた調査・エンゲージメントの高度化を進め、気候変動に関する議決権行使方針を強化。
リスク管理	全保有資産に係る評価(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)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。
<b>② 投資先企業とのエンゲージメント</b>	
集团的/協調的なエンゲージメント	Climate Action 100+のステアリングコミッティ・メンバー就任。
双務的エンゲージメント	投資先企業やアセットオーナー、業界団体などとの協業を進め、投資先企業が排出する温室効果ガスのネットゼロ、ひいては当社運用資産におけるネットゼロとそれに向けた中間目標達成を目指す。
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。
<b>③ 政策アドボカシー</b>	
投資家の声明	森林保全WGの活動として、アマゾン森林保全と開発状況についての情報開示を行うことを求めるレターを送付。
ロビー活動	金融庁・農林水産省とTNFDに関する勉強会を実施(気候変動を起因とした生物多様性の損失など)。
アドボカシー	COP26の議長国である英国の環境大臣(Lord Goldsmith)に対し、森林保全に関する提言を実施。
<b>④ 投資家による情報開示</b>	
コミットメント、目的、および目標	脱炭素化に向けてアセットオーナーである顧客と協働する。
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	全保有資産に係る評価(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)を実施。
情報開示の評価	年1回発行の スチュワードシップレポートにて、国内およびグローバルのエンゲージメント事例を掲載。

出所:SMTAM

## The Investor Agenda が公表した ベスト・プラクティス

2021年1月、The Investor Agendaは、より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1弾のケーススタディを発表しました。ケーススタディに登場するのは5大陸の10社で、日本からは唯一当社が選ばれました\*3。また、米国Ceres主催のICAPを機関投資家向けに紹介するウェビナーにも、米国拠点のメンバーがパネラーとして登壇し、当社の気候変動に関する活動を説明しました。2022年5月には第2弾のケーススタディも追加公表されており、今後、ICAPがより普及していくことが期待されます。

## ICAPを活用した運用会社のスチュワードシップ 活動に関する情報開示の拡大目標

The Investor Agenda は、今後5年以内に最低でも全主要機関投資家の50%がICAPを活用した情報開示を行うことを目指しており、情報開示を行った投資家は、期待値の各段階

の要素を翌年の自らの計画、報告、および戦略に盛り込むことが期待されています。

なお、気候変動に関するアジアの投資家団体AIGCCのエグゼクティブディレクターでThe Investor Agenda のグローバル運営委員メンバーのレベッカ・ミクラ・ライト氏は「ICAPの期待値の各レベルとガイダンスのフレームワークは、機関投資家が期待値のどのレベルにあっても、達成すべきネットゼロという最終目的につながる明確な経路を示すものであり有効だ。ICAPのフレームワークを活用して行動することにより、アジアの機関投資家は、ネットゼロへの移行に伴って創出される膨大な投資機会をとらえる上で、優位に立つことができるだろう」と指摘しています。

当社としても、ICAPを活用した情報開示を通じて、スチュワードシップ活動の透明性向上と強化につなげていく方針です。

\*1 ICAP(投資家気候行動計画)= Investor Climate Action Plans  
 \*2 炭素排出量ネットゼロ(実質ゼロ)の経済に向けて投資家の行動を加速させることに焦点を当てた、統一的かつ包括的な、気候危機に関する共通のリーダーシップ・アジェンダ。設立パートナーは、投資家と連携する次の主要7団体:気候変動に関するアジア投資家グループ(AIGCC)、CDP、Ceres、気候変動に関する投資家グループ(IIGCC)、気候変動に関する機関投資家グループ(IIGCC)、責任投資原則(PRI)、国連環境計画・金融イニシアチブ(UNEP FI)。  
 \*3 当社のケーススタディのリリース  
<https://theinvestoragenda.org/wp-content/uploads/2022/01/SMTAM-pdf-case-study.pdf>

## 「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3つの柱としてスチ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チ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というゴールを目指します。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、スチ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の専門家であるスチ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<sup>®</sup>\*\*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「ガバナンスのミニマム・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

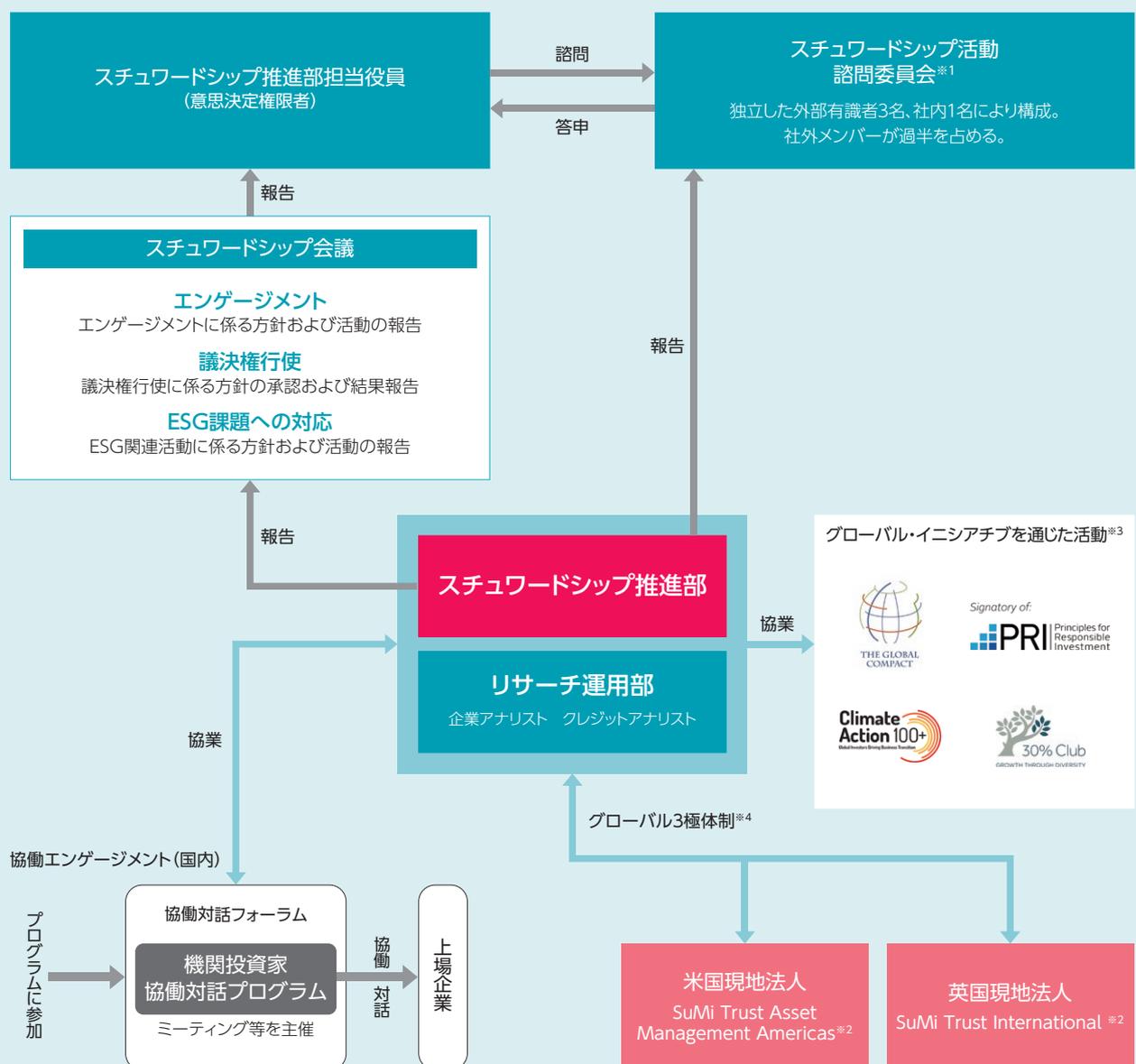
投資先企業の中長期的成長に影響を及ぼしうる「ESG」への対応も重要です。ESGは財務情報に表れない非財務領域の課題であり、時間の経過とともに企業価値に大きなインパクトをもたらす可能性があります。当社は投資先企業に対しESG課題に取り組むことを促し、かつそれをサポートすることによって、企業価値棄損の限定化、事業機会化を通じた企業価値増大を図ります。また当社は、投資の意思決定にESGの考慮を求めるPRIに設立時の2006年5月に署名しました。PRIを起点とするさまざまな国際的イニシアチブにも参画して、グローバルベースで先駆的なESG活動を行ってきました。当社はPRI署名機関として、投資の意思決定に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

\*\*51ページをご参照ください。

## 当社のスチュワードシップ活動の推進体制

当社のスチュワードシップ活動は、スチュワードシップ推進部が主体となり経験豊富なリサーチ運用部のアナリストと協働して行います。国内では独自の活動に加え「(社)機関投資家協働対話フォーラム(IICEF)」のプラットフォームを活用した協働エンゲージメントを行っています。グローバルベースでは、海外企業に対する東京からの現地訪問や、ニューヨークやロンドン拠点からの独自のエンゲージメントに加え、グローバル・イニシアチブを通じたエンゲージメントを行っています。それらの活動全般に関してはスチュワードシップ活動全般を審議する「スチュワードシップ会議」、加えて独立した社外有識者が過半を占める「スチュワードシップ活動諮問委員会」において報告・審議する仕組みとしています。

スチュワードシップ会議は月次、スチュワードシップ活動諮問委員会(以下、諮問委員会)は四半期ごとに開催しています。これら会議体においては、議決権行使ガイドラインの改定等に関する審議、スチュワードシップ活動に関する報告等を実施しています。また、取締役会、経営会議、FD諮問委員会に対し、スチュワードシップ活動に関する報告を年1回のサイクルで行っています。



\*1 過去の議事録については当社ウェブサイトをご参照ください。  
[https://www.smtam.jp/company/policy/stewardship/activity\\_status/](https://www.smtam.jp/company/policy/stewardship/activity_status/)

\*2 当社の100%子会社。

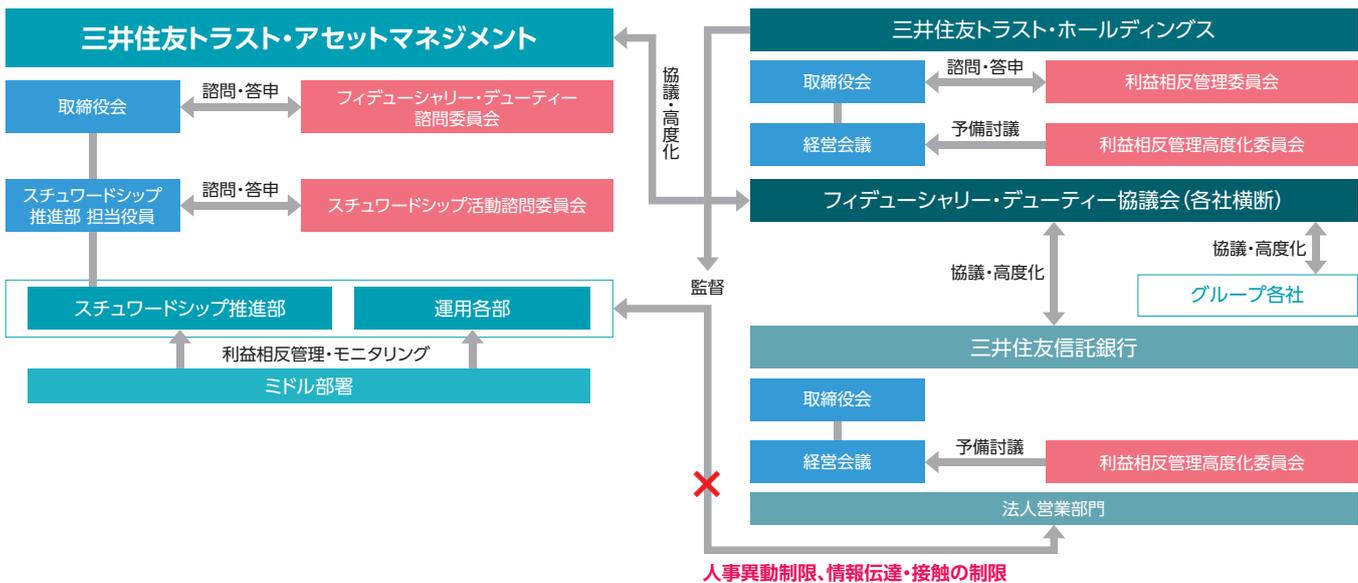
\*3 一覧については75~76ページをご参照ください。

\*4 スチュワードシップ推進担当者15名(ロンドン、ニューヨークの担当者含む)は、アナリスト、ファンドマネージャー、もしくは海外駐在経験者が中心となって構成されており、運用経験平均年数は20年超となっています。

## 利益相反管理

三井住友トラスト・グループは、「三井住友トラスト・グループのフィデューシャリー・デューティーに関する取組方針」を制定・公表しています。当社は、本方針に基づき、お客さま本位の商品・サービスの提供に向けた取り組みを進めています。スチュワードシップ活動の推進とともに、同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・デューティーの実践・徹底につながると考え、利益相反管理体制を整えています。

### ●利益相反管理体制について



スチュワードシップ活動に関して生じ得る利益相反については、顧客(受益者)の利益を第一とする観点から、社内規程である利益相反管理規程、投資運用業務規則およびその他関連規程に沿って厳格な管理を行っています。また、これら利益相反管理規程に定める方針の概要等について公表しております。

<https://www.smtam.jp/company/policy/coi/>

当社では、スチュワードシップ推進部担当役員が、他の部門の執行権限から独立して、議決権行使に関する全ての権限を専属的に有することで、議決権行使に関して生じ得る利益相反を排除しております。利益相反とは具体的には、取引先の重要性、取引の広範性等に起因する他の部門から運用部門への影響力行使です。諮問委員会は独立性の担保された外部有識者が過半を占めており、スチュワードシップ推進部担当役員から行われる各種諮問に対して審議・答申を行う機関です。具体的には、当社議決権行使ガイドラインの制定や改廃、同ガイドラインに規定のない議案の賛否判断、個別議案における同ガイドライン解釈の適切性、利益相反が起り得る議案の行使判断プロセスの検証・改善などを対象とします。スチュワードシップ推進部担当役員は、諮問委員会の答申を最大限尊重して諸事項の決定を行い、また、同委員会より議決権行使に係る改善に関する答申を受けた場合は、かかる答申を最大限尊重し、速やかに必要な是正・改善措置を講じます。

なお、親会社である三井住友トラスト・ホールディングス株の全議案、および当社または親会社と密接な関係を有している者(現役役員や重要な地位にあった出身者など)が投資先企業の役員候補者となっている場合における当該候補者の役員選任議案については、利益相反管理の観点から、議決権行使ガイドラインに基づく議決権行使助言会社の助言を活用し、諮問委員会の確認を経て利益相反を適切に管理し、議決権を行使するものとします。2021年7月～2022年6月総会において、上記プロセスで判断した社数は12社でした。

## SMTAMのESG12テーマ

SMTAMは、12のESGテーマでトップダウン型エンゲージメントを推進しています。今回、エンゲージメントの高度化を目的に、一部テーマの変更を行いました。

具体的には、「持続可能な地域社会」というテーマについて「社会事業機会」に変更しました。これは、従来からある「持続可能な社会インフラ、ビジネスモデルの構築」に、「社会課題解決型製品・サービスの拡大促進」と「公正な移行」の視点を加えることで、環境課題解決との両立、社会課題解決の事業機会化に向けた対話の幅を広げることが狙うものです。

「気候変動問題」「企業行動促進」「ガバナンス改革」の3テーマは引き続き優先度の高いテーマとして位置付けます。さらに、当社として重要性が増しつつあると考える「自然資本・資源保護」を優先度の高いテーマに加えることで、これまで以上に対話の幅を広げた多面的なエンゲージメントを行っていきます。

### E nvironment

#### 気候変動問題

- 温室効果ガスの排出削減・脱炭素化
- パリ協定に沿った企業行動の推進

#### 環境破壊・汚染防止

- 持続可能な調達（パーム油・天然ゴム等）の拡大促進
- 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

#### 自然資本・資源保護

- 自然資本・資源への依存度・影響度の大きい企業活動に対する持続性向上の取り組み促進
- 森林・水資源保護、生物多様性の回復

#### 環境事業機会

- 環境貢献製品・サービスの拡大促進
- 環境負荷低減に資する技術開発の促進
- 資源循環型ビジネスモデルへの移行

### S ocial

#### 人権

- 人権デューデリジェンス強化、苦情処理窓口の設置による人権問題への対処・プロセス可視化

#### 社会事業機会

- 持続可能な社会インフラ、ビジネスモデルの構築
- 社会課題解決型製品・サービスの拡大促進
- 公正な移行

#### 安定・公正なガバナンス体制

- 不祥事企業のガバナンス不全解消（製品サービスの安全性、組織風土改革）
- リスクマネジメント強化（個人データの情報漏洩・流出）
- 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・強化（親子上場問題含む）

#### ガバナンス改革

- 取締役会のスキルセット高度化
- ダイバーシティ経営の促進
- 取締役会の実効性向上

### G overnance

#### 企業行動促進

- 非財務（ESG）情報の開示促進
- 資本効率と資本コストへの意識向上と適切な資本政策や事業ポートフォリオ改革促進
- 企業理念と経営戦略との整合性やパース経営の促進

ESG12テーマ	前年度活動の振り返り	今後の活動方針・ポリシー
----------	------------	--------------

## E (環境)

<b>気候変動問題</b>	最重要課題との位置付けから、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。特に2030年の中間目標設定に対して、行動計画の具体化について対話しました。	最重要課題として位置付けは変わりません。早期に効果のある具体的な取り組みへの着手を促します。パリ協定と整合的な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、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ます。
<b>自然資本・資源保護</b>	影響の大きな業種・企業に対して、自然資源保護・生物多様性を配慮した企業活動への転換について対話を重ねました。幅広い概念を含むため、適切なテーマ選定、課題の特定に向けて対話しました。	自然資本・生物多様性の維持確保・向上は重要な責務です。森林保護・水資源の毀損を限りなくゼロに近づけるだけではなく、プラスへの回復を目指す企業行動を促します。
<b>環境破壊・汚染防止</b>	海洋汚染防止、生物多様性、循環型経済の実現の観点から、関連企業とその取り組みと課題について対話しました。	循環型経済の実現には、サプライチェーン上の各段階で各産業・企業の連携強化が必要です。バリューチェーンを考慮した対話を行い、その実現に向けた行動を促します。
<b>環境事業機会</b>	環境負荷低減に資する技術開発、製品・サービス拡大を後押しすべく、対象製品・サービスの定義の明確化や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求めて対話を続けます。

## S (社会)

<b>人権</b>	サプライチェーン上の児童労働や移民労働者の強制労働の有無を確認し、取締役会を中心とした人権問題のチェック体制について対話しました。	取締役会が人権方針を設定し、人権デューデリジェンス体制を構築・運営するとともに、積極的に情報開示するように働きかけます。
<b>社会事業機会 (旧:持続可能な地域社会)</b>	地方インフラの持続性向上、ビジネスモデル変革について対話しました。	少子高齢化の進む地域において持続性のあるビジネスモデルへの転換を企業に促します。また、雇用機会創出や就労支援など「公正な移行」を企業に促します。
<b>人的資本</b>	コロナ禍におけるリモートワークの普及に伴う働き方改革の進展とDX推進を通じた人的生産性向上による収益性向上について対話しました。	ダイバーシティ&インクルージョン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による企業理念や事業戦略の浸透を促します。
<b>健康と安全</b>	コロナ禍における健康維持・管理の状況や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について対話しました。	医薬品アクセスの改善や薬剤耐性問題への取り組みに加えて、ウェルビーイングの観点から従業員の健康維持・促進への取り組みを働きかけます。
<b>サプライチェーン管理</b>	コロナ禍や自然災害によって露呈したサプライチェーン上の課題を確認し、サプライチェーン再構築の進展状況について対話を重ねました。	コロナの影響に加えて、ウクライナ紛争を契機とした材料不足、物価高騰に対応したサプライチェーン再構築とリスク管理について対話します。

## G (ガバナンス)

<b>企業行動促進</b>	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。
<b>安定・公正なガバナンス体制</b>	不祥事企業に対して再発防止とガバナンス強化を強く求めました。政策保有株式の縮減や買収防衛策の廃止による経営の規律改善の重要性を説明しました。	不祥事発生を未然に防ぐリスク管理プロセスを確認するとともに、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します。また、グループガバナンスの強化について対話を続けます。
<b>ガバナンス改革</b>	取締役会のダイバーシティ推進やスキルセットの充実に向けた女性比率向上や取締役会の実効性を高める取り組みについて対話を重ねました。	パーパスや企業理念、長期ビジョン(将来のありたい姿)を実現するため、多様性・独立性の高い取締役会を構成し、機能的運営が実践されるようにマネジメントとの対話を続けます。

### 人的資本

- 人材戦略(採用・育成・配置・評価)の明確化
- 働きがい向上への対応
- DE&I(多様性・公平性・包摂性)経営の促進、多様な働き方の定着、組織文化の柔軟性の向上

### 健康と安全

- ウェルビーイングの取り組み促進
- グローバル医療品アクセス改善
- 感染症対策、抗生剤管理

### サプライチェーン管理

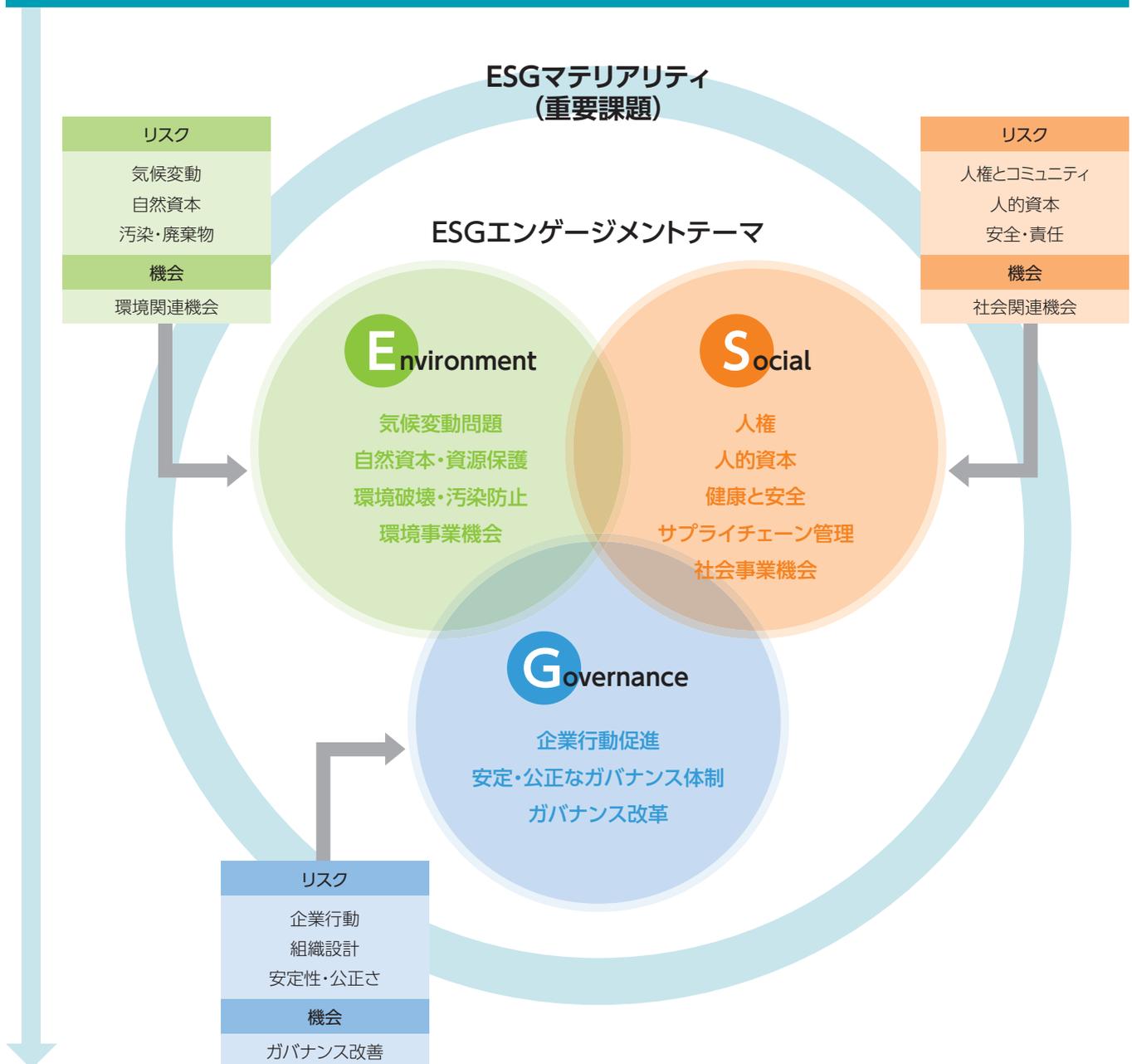
- サプライチェーン上の労働、環境、社会問題の解消
- グローバルサプライチェーン再構築(地政学・地形学対応)

## トップダウン型エンゲージメントの取り組み状況

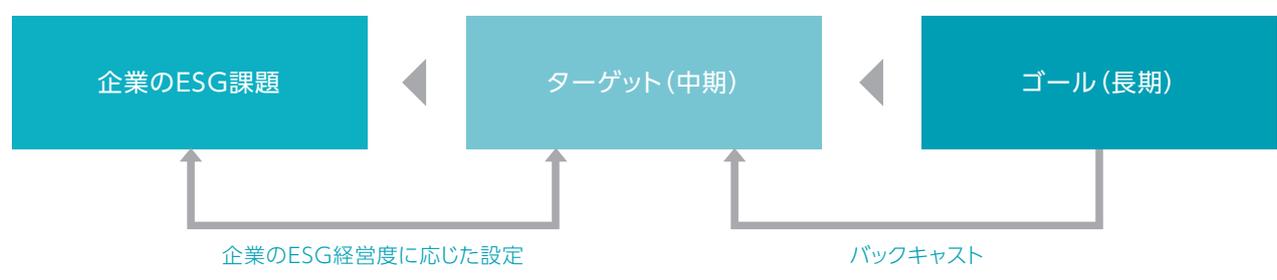
当社は2019年に経営会議においてESG投資ポリシーを制定し、ESGマテリアリティを特定しました。2020年には同マテリアリティに基づき、スチュワードシップ会議での議論、スチュワードシップ活動諮問委員会における諮問・答申を経て12の注力ESGエンゲージメントテーマを設定し、トップダウン型エンゲージメント活動を推進しています。2022年6月には、テーマの一部について見直しを実施しました。

### ゴール・ターゲットの設定とエンゲージメントプロセス

#### 1. ESGマテリアリティからエンゲージメントの特定



## 2. ESGテーマによる対象企業選定、ゴール・ターゲット設定



投資先企業の中からESGテーマごとにトップダウンで対象企業を100社程度選定した上で、当該企業ごとのESG課題、ESG経営度に応じて、各ESGテーマのゴール(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と知見”、日米欧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・ターゲットの設定と実効的なエンゲージメントが可能となっています。

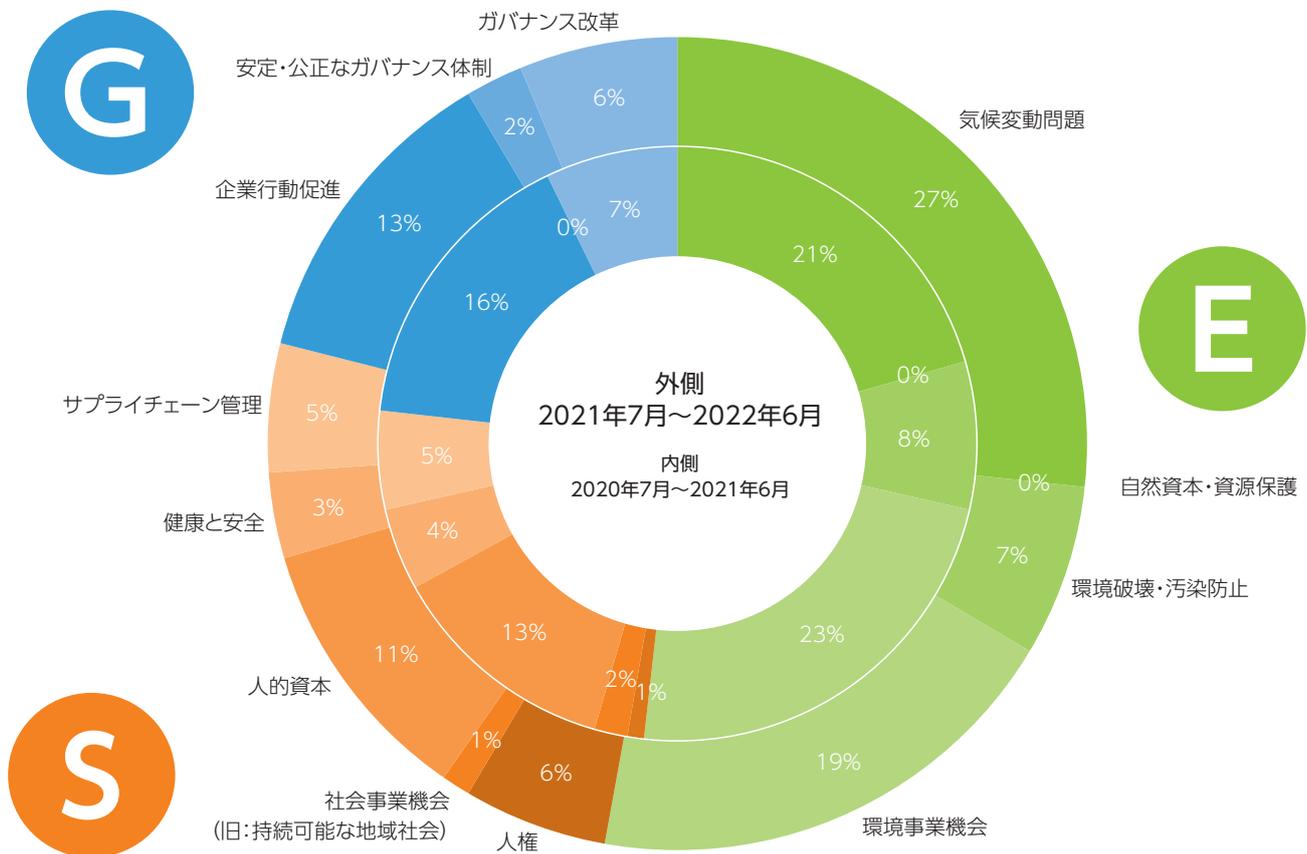
## 3. ステージ管理とモニタリング

エンゲージメントの進捗状況はESGテーマ別に4つのステージで管理し、その先の施策実行、課題解決までモニタリングします。

①課題設定	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資先企業のESG重要課題の特定と具体的なテーマ(課題)設定</li> <li>テーマのゴールからバックキャストによるターゲット(中間目標)設定</li> </ul>
②課題提示	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業との面談機会に課題を提示し、課題共有に向け継続的に対話を実施</li> </ul>
③課題共有(企業担当者)	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業担当者と課題共有するとともに、施策実行・課題解決に向け経営者層との対話へとステージを進める</li> </ul>
④課題共有(経営層)	<ul style="list-style-type: none"> <li>経営層と課題共有し、ベストプラクティスの紹介を実施</li> <li>施策実行・課題解決に向けた社内検討を動機付け</li> </ul>
⑤施策実行	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業の方針表明(コーポレートアクション)を確認</li> <li>その進捗状況をモニタリング</li> </ul>
⑥課題解決	<ul style="list-style-type: none"> <li>ターゲット達成の確認と企業との共有</li> <li>課題進捗が不十分な場合、議決権行使への反映を検討</li> </ul>

## 4. 投資先企業のサステナビリティと企業価値の向上

## トップダウン型エンゲージメントのテーマ別構成



### テーマ別の動向

テーマ別では、気候変動問題27%、環境事業機会19%、企業行動促進13%、人的資本11%など、事業におけるリスクだけでなく、オポチュニティに関する対話も積極的に行いました。

### EとSとGのバランス

ESG別の構成では、E(環境)53%、S(社会)26%、G(ガバナンス)21%となっています。投資先企業のEやSに関する重要課題を中心にしつつバランスの取れた対話を行いました。

### 他のテーマとのアライメント

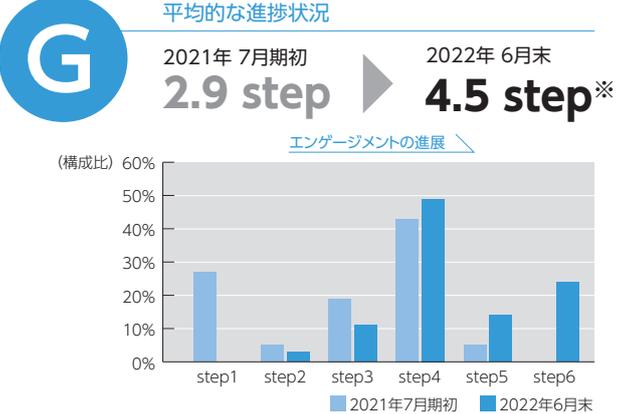
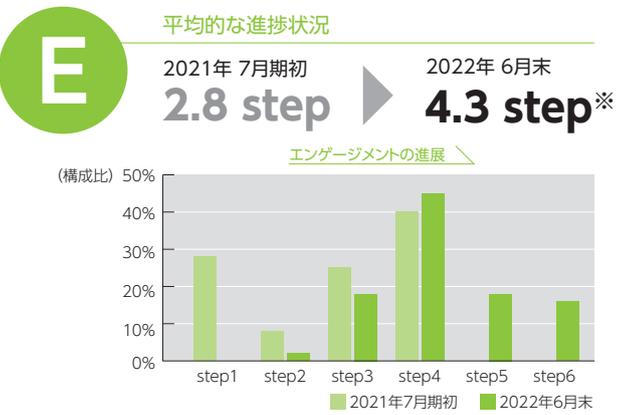
注力対象先企業に対しては、期初に設定したテーマ以外にもサブテーマを設定することで、エンゲージメントに幅を持たせています。当社のエンゲージメント活動全体の主要なテーマでもある「ボード・ダイバーシティ」「女性活躍」「政策保有株縮減」「サプライチェーン上の人権」「自然資本・生物多様性」などと併せて多面的なエンゲージメントを実施しています。

## 2021年度の進捗状況(2021年7月～2022年6月)

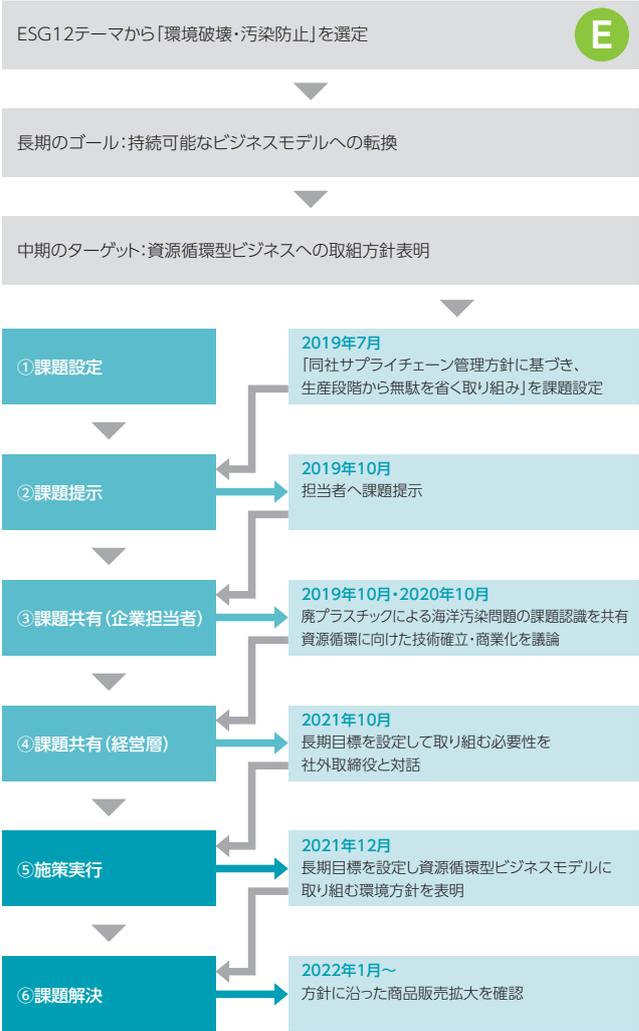
ステークホルダーリレーション(SR)やインベスターリレーション(IR)、議決権行使に関する対話機会などさまざまな機会を活用し、対象先の経営層に対し積極的にアプローチすることでエンゲージメントのステップを進めます。

2021年度は、多くの企業でステップ4(経営層と課題認識を共有)へと前進が見られました。また2020年度末時点でステップ4にあった企業においてステップ5(施策実行)、ステップ6(課題解決)に進めた事例が多く見られました。引き続き2022年度も全体としてステップを進めるとともに、ステップ4からステップ5、ステップ6に結び付けることを強く意識した活動を行います。

同時に、他のESG重要課題とのアラインメントを意識し、事業目線のボトムアップ・エンゲージメント、リスクアプローチのエンゲージメントの要素・活動も加え、積極的な企業行動を促していきます。



### グローバルに展開する小売業A社の事例



※2021年6月末のstepと2021年7月期初のstepは以下の理由により一致しません。  
 ・2021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。  
 ・2021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。

## 投資先の企業価値向上に資するエンゲージメント

当社は、エンゲージメントの対象を「TOPIX（東証株価指数）構成銘柄を中心とする保有全銘柄」としています。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、効果的かつ効果的なエンゲージメントを行います。

当社のエンゲージメントのアプローチの手法としては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・アプローチがあります。マーケット・キャップ・アプローチの対象先は、経営状況や経営課題の重要性、時価総額等を踏まえて選定し、リスク・アプローチでは、議決権行使で反対票を投じた先（低ROE等）や不祥事企業などを中心に対象とします。トップダウン・アプローチでは、当社のESG12テーマ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

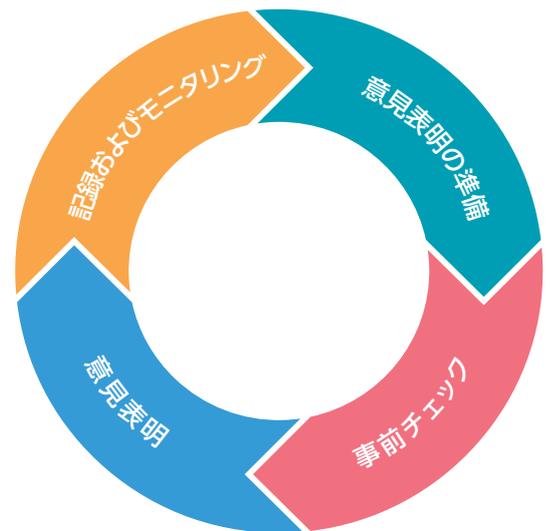
個々のアナリストが策定した意見を社内で事前にチェック。これを通じて意見の質を向上させ、アナリスト間の意見の質のばらつきを抑制

#### 意見表明

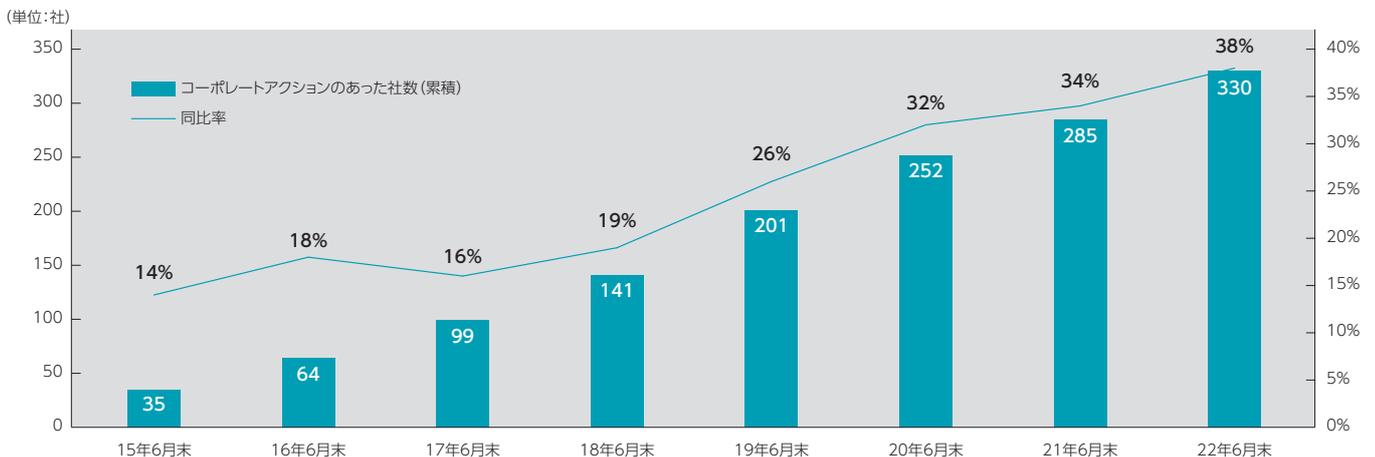
アナリストは投資先企業の経営層と面談して意見を表明。面談に際しては「重要提案行為を行わない」「インサイダー情報を受け取らない」旨の宣誓書をその都度提示し、双方の認識共有化を行う

#### 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<sup>\*</sup>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)



<sup>\*</sup>当社が表明した意見に合致したアクションのみカウント。具体的な事例は34～36ページをご参照ください。

## エンゲージメント 国内事例

### CASE 1 製造業A社

- 社会課題への対応(人権)
- 取締役会のジェンダー・ダイバーシティ

**アナリストの視点**  
人権対応での外部評価が低く、リスク対応の透明性向上には、サプライチェーン上の人権デューデリジェンスの実施および評価の開示が求められる。また、取締役会に女性が不在であることから多様性改善への取り組みが必要であると考えた。

**当社からの意見**  
外部評価機関の人権評価が低い。グローバル企業にとって人権問題に起因する不買運動、それによるブランド価値や企業価値の棄損は大きなリスクだ。そうした懸念に対応すべく、人権に関する取り組みを強化する必要があるのではないかと。2022年1月の議決権行使ガイドライン改訂によりTOPIX100の女性取締役ゼロの企業に対し3年以上在任取締役の再任議案に原則反対する方針である。これまでも継続的に対話してきたアジェンダだが、早期に女性取締役を選任する必要があるのではないかと。

**会社の反応**  
人権デューデリジェンスはRBA<sup>※1</sup>の規範ルールに基づき実施し、世界各地の委託先工場にアンケートを実施している。アンケート結果の公表はしていないが、改善指導が必要な低評価の取引先はない。女性活躍には早くから取り組んでおり、女性執行役員は2名いる。男女の区別なく社内取締役としての要件に合致した人材を選任する方針である。一方、社外取締役としての女性招聘も検討しているが基準を満たした人材に出会えず、選任に至っていない。

**企業のアクション**  
グループ人権方針を2021年10月に策定および開示するとともに、人権リスクの洗い出しを実施。

**当社の評価・今後の方針**  
定時株主総会では、女性取締役候補不在を踏まえて、3年以上在任取締役の再任に反対。引き続き多様性の取り組みの重要性を説明し、女性取締役の早期選任を促す方針。また、人権デューデリジェンスは実施概要のみの開示にとどまったものの、少なくとも低評価優先がないことは確認できた。苦情処理窓口の機能の状況などを確認しつつ、人権対応の強化を促すための対話を継続する方針。

※1 レスポンシブル・ビジネス・アライアンス。エレクトロニクス産業またはそれらが主な部品である産業およびそのサプライチェーンにおいて、労働環境が安全であること、労働者が敬意と尊敬を持って処遇されること、さらにその事業活動が環境に対し責任を持ち倫理的に行われることを確実にするための基準を定めている。

### CASE 2 非製造業B社

- 事業戦略
- 人的資本

**アナリストの視点**  
コロナ禍における事業環境変化を受けて、利用者数の増加のみに依存しない、持続性のある事業運営への転換が求められる。また、経営戦略と連動した人材戦略の策定が必要であると考えた。

**当社からの意見**  
新型コロナを受けた生活様式変化や、中長期的な国内人口減少に加えて、物理的なキャパシティの問題も考えると、施設利用者数の増加に依存し過ぎない持続性のある事業運営への転換が必要ではないかと。人的資本を起点とした企業価値向上サイクルの事例を示し、ESG課題として人的資本のKPIを定め、その達成に取り組むことで企業価値向上を目指すことが必要ではないかと。

**会社の反応**  
過去においては利用者数の増加に大きく依存していたとの認識がある。今後の事業運営として、顧客体験価値を高めることによる顧客単価の成長を重視していきたいと考えている。人材活用の観点からCSV<sup>※2</sup>の自分ごと化の浸透度や従業員エンゲージメントなどをKPIとし、経営の意思決定過程の中で説明していく必要があることを理解した。

**企業のアクション**  
2022年4月、中期経営計画において、1日当たり利用者数の上限をコロナ前より引き下げ、①体験価値の向上による顧客1人当たり売上高の向上と、②労働環境改善と必要な人材確保による持続可能な事業運営を目指す方針を表明。同じく中期経営計画で人材戦略も公表。働きがい調査を実施し、実態を見える化。組織マネジメント改善に取り組む他、人事制度および処遇見直し等を実施。

**当社の評価・今後の方針**  
利用者数の増加のみに依存しない持続性のある事業運営への戦略転換は達成。今後は物理的制約から脱却した施設外・オンラインの体験価値向上や新規事業育成での具体的な取り組みを促していく方針。また、経営戦略と連動した人材戦略が策定されたが、今後は働きがい調査を活用したPDCAサイクルの実効性を確認し、2つの戦略の連動性を高めるよう促す方針。

※2 Creating Shared Valueの略で「共通価値の創造」と訳されることが多い。企業が事業を通じて社会的な課題を解決することで創出される「社会価値(環境、社会へのポジティブな影響)」と「経済価値(事業利益、成長)」を両立させる経営戦略のフレームワーク。

## CASE 3 非製造業C社

- ・事業戦略
- ・温室効果ガス削減

### アナリストの視点

鉱物資源の事業構成比率が高い企業。PBR1倍割れの株価には、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高い。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

TCFD提言に基づく情報開示として事業セグメント別のシナリオ分析は行われているが、気候変動問題への対応と事業ポートフォリオ戦略に連動性が欠けるとみている。次期中期計画では、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を見せることにより、収益機会の獲得とリスク抑制の両立を図つつ持続的な企業価値向上を図っていることを示す必要があるのではないか。

気候変動対応の責任範囲はサプライチェーン全体であると考えている。Scope1+2だけでなく、Scope3のカテゴリー15<sup>※3</sup>にて持分法投資も範囲に加えた中長期目標設定が必要ではないか。また、カテゴリー11<sup>※4</sup>のトレーディング部分は、顧客の脱炭素化に向けた事業機会化による温室効果ガス削減貢献などで対応するとともに、保有資産に関しては座礁資産リスクの検証・開示などを行うといった対応が必要ではないか。

### 会社の反応

中期中営計画策定に当たって、各事業セグメントを環境負荷に応じて区分を行い、トランジションを実現すべく事業ポートフォリオの入れ替えの検討を実施した。また、個別投資案件にはインターナルカーボンプライシングも反映した検討を行っている。

Scope3対応の考えが整理できた。カテゴリー11、15は開示に向けた検討を進めた。一方SBTi<sup>※5</sup>でのカーボンニュートラルには炭素除去しか認められていないが、クレジットを含めた対応でオフセットを検討したい。座礁資産化リスクの可視化ツールを整備し、事業部門別のリスク管理を進める。また、インターナルカーボンプライシングを反映した採算性を考慮した事業ポートフォリオ見直しの検討を進める。

### 企業のアクション

2022年の本決算発表時に開示した新中期中営計画にて環境ビジョン・目標と整合性のある経営戦略を明示。エネルギーの移行投資や移行を推進する事業部横断の取り組み、サステナビリティの取り組みの進捗をモニタリングするガバナンス体制、グリーン関連資産のバランスシートにおける構成比の計画などを開示。ポートフォリオの脱炭素化と強靱化を両立させるメカニズムを導入。

2021年10月、関連会社のScope1+2(持分割合)を含むGHG排出量を2030年度までに半減(2020年度比)、2050年までにネットゼロを目指すことを公表。2030年度までの数兆円規模のエネルギー移行関連投資と、そのロードマップを策定。

### 当社の評価・今後の方針

課題設定した対話目標は達成したが、中期中営計画におけ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の実効性をモニタリングする方針。また、温室効果ガス削減に関しても、Scope3の削減目標対象範囲の拡大(カテゴリー11等)や2030年目標達成に向けた行動計画や削減計画の内訳、シナリオ分析の高度化などTCFD提言に基づく情報開示の充実について継続対話する方針。

## CASE 4 非製造業D社

- ・温室効果ガス削減
- ・コーポレートガバナンス

### アナリストの視点

気候変動問題への関心の高まりとともに、温室効果ガスの排出量が多い企業に対して厳しい目が向けられるようになっており、早急な対応が必要。また、取締役会について、女性取締役がない上、社外取締役比率も1/3未満であり、コーポレートガバナンス高度化の取り組みが必要と考えた。

### 当社からの意見

仮に、当社がESG重要課題の一つとして掲げている気候変動問題に関して他の株主から株主提案があった場合、行使判断は明確な温室効果ガス削減計画の提示の有無と過去の実績を考慮して決めることになる。貴社の削減計画では、温室効果ガスの回収・貯留の実現などが前提になっているが、技術的な面から、あるいは社会情勢から見て、実効性にはリスクがあると考えている。代替シナリオの検討と開示が必要なのではないか。

独立社外取締役比率が1/3未満と当社議決権行使ガイドラインの基準を充足していない。独立社外取締役の比率向上を含めたコーポレートガバナンスの高度化が必要ではないか。また、定時株主総会における、会長、社長選任議案に対する賛成率が低い結果をどのように認識・分析しているのか。こうした結果をコーポレートガバナンス高度化につなげていく必要があるのではないかと。

### 会社の反応

2030年までの温室効果ガス削減計画では、老朽化プラントの改装と運転停止を計画しているが、個別の計画は外部に提示できていない。新設プラントによるCO<sub>2</sub>の削減効果も代替停止するプラントにより決まることなので明示はできない。

独立社外取締役比率を1/3以上とすることについては、年内をめどに機関設計を含めた見直しを議論中。指摘のあった賛成率低下は、独立社外取締役比率が低いこと、女性取締役の不在が要因と分析している。今回は間に合わなかったが、適切な人材招聘に向けて取り組みを進める。

### 企業のアクション

監査等委員会設置会社への移行とともに、独立社外取締役比率1/3以上、女性取締役の登用を実現。

### 当社の評価・今後の方針

定時株主総会では気候変動問題への対応を求める株主提案が行われ、企業に取り組みを促す観点から、また当社議決権行使ガイドライン上も問題がなかったことから賛成行使をした。今後は、2030年、2050年の目標達成のための具体的な、実効性のある施策の策定と開示を求めていく。コーポレートガバナンスの観点では一定の進展を見たものの、在任の長期化で独立性に懸念のある独立社外取締役の後継者選定など、コーポレートガバナンス高度化の取り組みを継続するよう対話を行っていく方針。

※3 Scope1(直接排出量)、Scope2(電力など間接排出量)以外のScope3(その他の間接排出量)の全15カテゴリーの一つで、投資先による温室効果ガス排出量のこと。

※4 同じく、販売した製品の使用による排出量のこと。

※5 企業に対し、気候変動による世界の平均気温の上昇を産業革命前と比べ1.5度に抑えるという目標に向けて、科学的知見と整合した削減目標を設定することを推進するイニシアチブ。

## CASE 5 非製造業E社

- 温室効果ガス削減
- サプライチェーン管理(社会)

### アナリストの視点

大量生産・大量販売を行う中で、資源の大量利用に伴う環境負荷増大、ライフサイクルでのCO<sub>2</sub>排出量増加や最終的な焼却・埋立処分を踏まえると、CO<sub>2</sub>排出量削減やリサイクル比率についての目標を設定する必要がある。

またサプライチェーンにおける人権問題を受けて、一部の国からの輸入禁止措置といった事業リスクが顕在化の中で、問題解消に向けた人権問題対応の強化や、その情報開示などの取り組みが必要と考えた。

### 当社からの意見

大量生産・大量販売を行う事業モデルから、サステナブルな事業モデルへの転換に向けた宣言と取り組み、またTCFD提言に則った気候変動問題への対応に関する目標を設定する必要があるのではないか。

サプライチェーン管理では、グローバルベースで調達先・委託先まで含めた素材工場や製品工場の監査に加えて、素材の原材料の生産工程にまで遡って、モニタリングを行い、トレーサビリティを確立することによって、ブランド価値向上を図る必要があるのではないか。

### 会社の反応

毎年十数億点の商品を販売しており、これを回収してリサイクルできるような取り組みを加速させている。気候変動問題関連の目標設定に関してもTCFDの提言に沿った開示を行なっていく方針であり検討しているところだ。

原材料の生産工程にまで遡り、モニタリングを行う組織整備を開始した。また、広報部内にサステナビリティマーケティング専門部署を設置して、サプライチェーン管理の取り組みを外部発信できる体制も整備している。

### 企業のアクション

2021年9月、2030年度までにScope1+2で温室効果ガス排出量を2019年比▲90%、Scope3のうち商品原材料、素材生産、製品製造の工程で▲20%、自社使用電力の再生可能エネルギー比率を100%とする目標を設定し、SBT認定<sup>※6</sup>の取得を発表。

同年末のサステナビリティ説明会にて2030年アクションプランを公表。2030年度までに全使用原料の約50%をリサイクル原料などに切り替える新たな目標を設定。

2021年10月、生産農家など素材調達の最上流に至るまで調査し、より高いレベルのトレーサビリティを確保する方針を表明。グローバルでプロジェクトチームを立ち上げ、まずは生産農家の特定に向けた取り組みを開始。

### 当社の評価・今後の方針

課題設定した対話目標は達成したが、温室効果ガス削減に関しては、設定した目標達成に向けた取り組み状況について、対話を通じてモニタリングする。またサプライチェーン管理についても、グローバルプロジェクトチームの取り組み状況について、対話を通じて確認していく方針。



※6 ※5のSBTIIによって気候科学の知見と整合していると認定されること。

## 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

#### Nextera Energy Inc. (米国/電力)

- ・気候変動問題
- ・情報開示の促進(環境)

##### エンゲージメント担当者の視点

温室効果ガス排出量上位企業ながら長期の具体策の開示がない。この点について改善が必要と考えた。

##### 当社からの意見

再生可能エネルギーへの投資で業界をリードしていること、温室効果ガス削減実績の開示と具体的な短期目標の設定は評価できるが、長期ネットゼロのコミットメントに至っていない。気温上昇1.5度シナリオとの整合性も不明確である。長期ネットゼロへのコミットと同時にロードマップを示すべきではないか。

##### 企業の反応

- ・温室効果ガス排出量ネットゼロに向けた長期にわたるトランジションは重要であるが、電力供給の安定と受け入れ可能な価格設定を考慮しつつ進める。
- ・事業基盤であるフロリダ州の電力ミックスはガス発電60%、原子力20%、残りが太陽光・蓄電だ。太陽光は発電量が日照に左右される問題があり、また原子力は一定の稼働率維持が必要で需要変動への柔軟性がないことからクッションとしてのガス発電が極めて重要。
- ・加えて将来的には水素への転換も可能になってくる。

##### 企業のアクション

- ・2022年6月、長期(2045年)ネットゼロ目標を発表。
- ・再生エネルギー導入加速、蓄電・水素技術の推進といった電源の脱炭素化、公正な移行に向けた雇用創出など経済効果も見込む総合的目標とした。

##### 当社の評価・今後の方針

- ・技術・規制・政治など経営環境も意識した事業目標の対話を実施し、企業側との相互理解を深めた。
- ・同時にCA100+<sup>\*1</sup>などの協働イニシアチブのツールを参考とした会長宛てレター(意見書)の提出など、効果的なエンゲージメントを実現。
- ・長期的な行動計画、投資計画、脱炭素移行による社会インパクトなどを考慮した計画の具体化、PDCAによるモニタリングを継続する方針。

### CASE 7

#### Cigna Corp (米国/ヘルスケアサービス)

- ・ダイバーシティ

##### エンゲージメント担当者の視点

性別や人種のダイバーシティについての取り組みは一定の評価が可能だが、より一層のダイバーシティ推進を求める株主提案を受けるなど、先進企業との対比では不足がある。この点について高度化が可能と考えた。

##### 当社からの意見

経営層への女性登用や人種も含めた組織構成についての開示改善は高く評価している。一方で米国の先進的企業は給与、昇進、就職、離職率の格差まで開示し始めている。例えば給与中央値はシンプルで、かつ取り組みの効果、その推移が確認しやすい点でステークホルダーにとって有意義な情報と認識している。貴社においても取り組みの高度化を進めるべきではないか。

##### 企業の反応

- ・当社には歴史的に女性比率が高い職種があり、仮に経営層の女性比率を高めても給与中央値の変化が小さく、結果として企業努力が見えにくくなる懸念がある。
- ・当社のダイバーシティに関する取り組みは対象を経営層に限定するものではなく、全社的に推進している点は理解いただきたい。

##### 企業のアクション

- ・取締役女性比率は対話開始前の2019年からほぼ倍増、2022年には30%を超える水準を達成するなど顕著に改善。
- ・一方で経営層における女性比率は50%という意欲的目標に対して進捗ペースは緩慢なものにとどまっている。

##### 当社の評価・今後の方針

- ・2020年から取締役会の女性比率向上と男女の給与格差に関する株主提案に関連して議論。議決権行使と関連付けることにより、ガバナンスや組織構造問題へと対話の幅を広げるとともに、経営層以下の組織硬直性など構造要因へと深化も実現。
- ・経営層のダイバーシティ高度化の進捗を確認するとともに、組織構造問題の可視化と改善への取り組み、人的資本に関する情報開示高度化とそれによる企業価値向上に向けた対話を継続する方針。

\*1 75ページをご参照ください。

## CASE 8

### TotalEnergies (フランス/エネルギー)

・気候変動問題

#### エンゲージメント担当者の視点

2021年以降、気候変動面での積極的、先進的な取り組みを推進してきているが、業界のリーディングカンパニーとしてさらなる強化、加速を求めざるべきだと考えた。

#### 当社からの意見

貴社は欧州を代表するエネルギー企業の一つであり、CA100+での対象銘柄となるなど投資家からの注目度も高い。温室効果ガス排出量ネットゼロに向けて各種取り組みをさらに強化すべきではないか。具体的には、再生エネルギーへの投資プロジェクトにおける進捗状況の開示、Scope3<sup>※2</sup>への取り組み深化などにおいて業界を率先する戦略の推進を期待したい。

#### 企業の反応

2020年のネットゼロへのコミットメントの発表以降、再生エネルギーへの投資プロジェクトの具体的な内容を開示、また、Scope3に向けた具体的な取り組み方針なども継続的に発表してきた。  
さらに各ステークホルダーとの対話も丁寧に進めてきており、今後も競合他社の動向も確認しつつ、しっかり進めていきたい。

#### 企業のアクション

2022年7月の現地での直接対話において、ネットゼロに向けた個別の取組方針や、エネルギー産業の代表としてトップティアを目指す姿勢や強いコミットメントを行った。

#### 当社の評価・今後の方針

- ・温室効果ガス削減において既に先進的な取り組みを進めているが、個々の施策の洗練化と着実な進捗が求められる局面にあることを説明し、理解を得ることができた。
- ・エンゲージメントに先立ち、当社の考え方をレターで示すことなどにより、よりきめ細かい議論、関係構築を実現。
- ・今後はネットゼロに向けたより具体的な取り組みの推進についてその進捗をモニタリングしていく方針。

## CASE 9

### Moncler (イタリア/アパレル)

・情報開示の促進

#### エンゲージメント担当者の視点

2019年以降継続的に対話を実施している企業だが、気候変動問題をはじめESGに関する情報開示が不十分であり、積極的な取り組みを求めることが必要と考えた。

#### 当社からの意見

ESGに関する諸課題への取り組み方針を示すべきではないか。ESGポリシーをはじめ、気候変動問題、税務など全体に情報開示が不十分である。株主のみならず、顧客である一般消費者など各ステークホルダーから貴社のESG諸課題に関する取り組み姿勢が問われつつあると考えられる。

#### 企業の反応

取り組み意欲はあるものの、まだ歴史の浅い会社であり具体的な計画開示や施策の推進には相応の時間が必要だ。

#### 企業のアクション

2021年に、同社として初めてのNon Financial Reportを発行し、ESGに関する広範な情報開示への要望に応えた。同時に、引き続き開示を高度化していくことについても言及。

#### 当社の評価・今後の方針

ESGに関する情報開示が不十分であることについて共通理解を得た上で、取り組みの改善を実現した。今後も、さらなる開示の充実に向けモニタリングを続ける方針。

※2 Scope1：事業者自らによる温室効果ガスの直接排出(燃料の燃焼、工業プロセス)  
Scope2：他社から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出  
Scope3：Scope1、Scope2以外の間接排出(事業者の活動に関連する他社の排出)

## CASE 10

## PGE Polska Grupa Energetyczna (ポーランド/公益)

・気候変動問題

## エンゲージメント担当者の視点

気候変動問題など、ポーランド政府による環境関連政策は迅速さを欠いている。その政府が筆頭株主であり、影響を多分に受けざるを得ないことには一定の理解はするが、EUの企業として独自に積極対応すべきと考えた。

## 当社からの意見

ポーランド政府が貴社の筆頭株主であり、政府の環境政策が貴社の事業計画に重要であることは理解しており、エネルギーに占める石炭の比率が高い同国の事情も理解している。ただし、貴社はEUの企業でもあり、この先は環境面での積極的な取り組みが期待される。特にEU基準に従った積極的な気候変動問題対応が望まれる。同国政府の方針、政府との協議内容を踏まえた貴社の考え方を示すべきではないか。

## 企業の反応

・同国政府のスタンスを理由に同社の気候変動問題に対する姿勢は消極的だったが、2021年に政府が環境関連政策に積極的な姿勢に転じたことに合わせ、同社も温室効果ガス排出量ネットゼロに向けた計画を発表するなど積極姿勢に転換。  
・また、ステークホルダーとの協議に対しても前向きに転じ、機関投資家の他、業界団体などとの協議、意見集約の機会を設定（SMTAMはアジアからの唯一の投資家として参加）。

## 企業のアクション

2021年3月に、温室効果ガス排出量ネットゼロに向けた方針をはじめ、気候変動問題に関する取り組み方針を発表。

## 当社の評価・今後の方針

・ネットゼロへの取組方針を示したことは大きな前進ではあるものの、まだ不十分な点も散見される。今後は各計画の進捗確認を含めて継続的な対話を行い、同社がネットゼロ達成に向けた取り組みを円滑に進められるよう後押ししていく。  
・また、同社がポーランド政府のエネルギー政策上の大きな役割を担うことが見込まれるため、同国政府との協議の状況についても確認していく。

## CASE 11

## DBS Group Holdings (シンガポール/銀行)

・気候変動問題  
・人権問題

## エンゲージメント担当者の視点

ASEAN地域において資産ベースで最大の銀行であり、同地域で重要な産業であるパーム油セクターにおけるサプライチェーン管理を強化すべきと考えた。

## 当社からの意見

貴社に対しては個別のエンゲージメントに加え、PRIパーム油ワーキンググループを通じて継続的にコミュニケーションを取ってきた。ASEAN地域では引き続きパーム油セクターのサプライチェーンにおける森林破壊や人権・労働問題が深刻化している中、同地域の最大金融機関として、しっかりとサプライチェーンの管理を行うべきではないか。

## 企業の反応

サステナブル活動の一環として、銀行の立場からパーム油セクターのサプライチェーンのモニタリングを強化している。具体的には、サプライチェーン上の全ての顧客に対し、NDPE「森林減少禁止、泥炭地開発禁止、搾取禁止（No Deforestation, No Peat, No Exploitation）」ポリシーの順守徹底を促している。またRSPO<sup>※3</sup>への参加、同認証の取得を推奨している。

## 企業のアクション

同社の取り組みの成果として、パーム油セクターのサプライチェーン上の全顧客のうち、NDPEにコミットしているのは2020年現在で45%、RSPOは5%。2019年時のそれぞれ26%と4%から上昇したことを開示。

## 当社の評価・今後の方針

・本件は、個別のエンゲージメントに加え、RSPOやPRI<sup>※4</sup>（パーム油WG）などを通じた多面的なエンゲージメントの成果が出たものと評価。  
・他のインドネシア、マレーシアの銀行に対しても、サプライチェーンのモニタリング強化を推進するエンゲージメントを継続しているが、この活動の必要性をしっかりと理解し、戦略に反映している銀行はまだわずかであり、継続的な啓蒙活動を行っていく方針。

※3 Roundtable on Sustainable Palm Oil: 持続可能なパーム油のための円卓会議

※4 75ページをご参照ください。

## CASE 12

### POSCO (韓国/鉄鋼)

- ・気候変動問題
- ・情報開示の促進

#### エンゲージメント担当者の視点

4つの事業セグメントを通じて事業を展開するが、中でも鉄鋼事業は、熱延鋼板、冷延鋼板、ステンレス鋼板など生産時の温室効果ガス排出量が多いため、早急な対応が必要と考えた。

#### 当社からの意見

鉄鋼業界は、温室効果ガス排出量が多いため業界挙げての対応が求められているとの認識である。ゼロカーボン・スティール実現に向けて必要な設備投資額も大きいいため、資本計画を含めた詳細な戦略とその情報開示が必要ではないか。

#### 企業の反応

- ・グループ全体の気候変動問題対応も勘案し、既存の石炭発電設備に関しては撤退を含め検討していきたい。
- ・自動車産業など大口顧客の動向も重要と考えており、顧客側と共同での研究開発にも力を入れていきたい。
- ・さらに、Scope3の目標設定、バリュー・チェーンを含めた対応計画など事業戦略の高度化を行っていきたい。

#### 企業のアクション

- ・2020年12月、温室効果ガス排出量ネットゼロを目指すことを宣言。
- ・2021年1月には、1.5度シナリオを考慮に入れた計画を発表。

#### 当社の評価・今後の方針

- ・CA100+の協働イニシアチブにおいてリード・インベスターとしても向き合い、また韓国のポリシー・メーカーへの提言、韓国内投資家や欧州アセットオーナーとの連携など総合力を駆使して成果につなげた。
- ・温室効果ガス削減には水素還元など、技術的な進歩が必要であり、そのためのインフラ整備については韓国の政策担当者への提言を行う方針。

## CASE 13

### Top Glove (マレーシア/ヘルスケア)

- ・不祥事企業への対応

#### エンゲージメント担当者の視点

医療用ゴム手袋世界最大手で、天然ゴムや手袋生産用にマレーシア国内にグループで40もの工場を有するとともに、同国で最大規模の従業員を抱えるが、子会社工場において移民従業員に対する強制労働など人権侵害が発生。これを受け事実確認、および問題改善に取り組むことを求める必要があると考えた。

#### 当社からの意見

まずは本件について再発防止策を講じる必要がある。その上で、本件により米国当局から受けた輸入禁止措置への対応状況・結果について開示すべきではないか。(ISS ESG - Norm Based Engagement (以下、ISS ESG- NBE) \*5の協働エンゲージメントプログラムを活用)

#### 企業の反応

2020年6月、同社は独立の国際倫理貿易コンサルタントであるImpactt社と契約し原因究明と再発防止策策定を講じていくことを発表。

#### 企業のアクション

Impactt社が強制労働の疑われる11項目のアセスメントを行い、2021年4月には疑義のある事案含め全項目で解決済みと公表。また、このアセスメントを通じZero Recruitment Policyを導入、2019年1月以前に契約した(農場で労働する)全ての従業員に給料未払い分を補填。また、雇用契約の中に、職業案内代理人によって労働者が騙されるのを防ぐためのポリシーを追加したことを発表。なお、Impactt社の開示を受け米国当局は2021年9月に輸入禁止措置の解除を発表し、その後は米国への輸出も再開。

#### 当社の評価・今後の方針

- ・ISS ESG- NBEによる協働エンゲージメントプログラムの活動も併用し成果につなげた。引き続き、当社単独のエンゲージメントにISS ESG- NBEのプログラムも援用し、マレーシアの天然ゴム・ゴム手袋セクターの労働環境改善に取り組んでいく方針。

\*5 議決権助言世界大手ISSの責任投資部門であるISS ESGの中で、人権・労働・汚職等の国際規範抵触企業を特定し、事態の改善を求める協働エンゲージメントプログラムを専門に提供する部署。

# 米国NY拠点活動報告

Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Americas



## 大久保 勝

SMTAMAシニア・スチュワードシップ・オフィサー

1998年から外国株運用に携わる。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。

Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Americas (以下、SMTAMA) は2020年7月に100%子会社として米国ニューヨーク市に設立しました。米国では新技術や社会トレンドを取り込む起業家精神と、スピード感のある事業化を支える活発な金融市場が経済成長と好循環を支えてきました。一方で負の外部要因を含むESG課題対応では欧州が先行してきましたが、足元では気候問題を中心に投資家やイニシアチブの意見を証券取引委員会が傾聴し企業情報開示の改善を進めています。企業側も環境・社会課題を事業機会と捉えソリューション開発に注力するなど、米国資本市場はやはり注目すべき市場であると再認識しています。エンゲージメントにおいては、当社と投資先企業が相互理解を深めることが最も重要と認識しており、効果的に進めるべくイニシアチブとの連携、当社グローバル拠点間の情報連携を通じたベストプラクティスの最新情報の共有を心がけています。

### グローバルイニシアチブの知見を還元

SMTAMAにおける主要なスチュワードシップ活動は中南米を含む米州企業とのエンゲージメントです。当社が優先課題と位置付ける気候問題、生物多様性、ダイバーシティ、情報開示が主なテーマですが、最近では人権や労働環境を含む人的資本に関するものも取り上げることが増えています。対話には、当社単独で行うものとイニシアチブ団体を通じた協働エンゲージメントがあります。後者については、食品メーカー

の農業サプライチェーンにおける気候・水資源についてのリスク管理強化に関するものや、食肉加工会社の労働環境改善に関する対話プログラムに参加しています。複数年にわたり継続しているものもあります。協働エンゲージメントでは特定課題に関する国際イニシアチブの専門知識と同時に、ベストプラクティスを念頭に対象企業各社の課題を整理し、段階ごとに目標を設定し、達成状況を確認するアプローチは大変参考になります。これらの取り組みは当社各拠点で共有し、単独エンゲージメントにおいても効果的な実行につなげています。気候変動や水資源管理など当社の優先課題に関しては注力銘柄を抽出し、アジア・欧州と共通の評価スコアリングを実施し、エンゲージメント目標や改善状況を明確化しています。注力対象となったネクステラ社(米国、電力)は当社グローバルインパクト運用チームとも連携したエンゲージメントで相互理解を深め、気候変動問題への対応において改善が確認された事例です。

また、ESG調査活動として、国際イニシアチブとの情報連携を通じた米国ESG潮流に関する情報収集、および社内共有化に取り組んでいます。Council of Institutional Investors (CII) \*会合では、従業員安全・健康管理、サプライチェーンの人権対応、役員報酬へのESG評価反映など幅広い課題に関する議論を東京や英国拠点に還元しました。また、30%コアリション\*でも投資家メンバーの定期会合に参加し、取締役女性登用から人種・エスニックへの展開、職場における多様性推進やその一環として各種ハラスメント防止への取り組みなど、米国におけるダイバーシティについての議論の広がり還元しました。

### 現地での情報発信にも注力

このような現地でのESG情報収集に加えて、当社のスチュワードシップ活動に関して米国における情報発信にも注力しています。環境イニシアチブ団体Ceres\*の投資家部会

(Paris Aligned Investor Working Group) でアジアにおける政策エンゲージメントを絡めた企業エンゲージメント事例を紹介しましたが、これは気候変動問題に関する国際投資家グループ(The Investor Agenda\*)からマルチエンゲージメントの代表的事例として評価を得たものです。マルチエンゲージメントはSMTAMAでも積極的に取り組んでおり、NGO団体(FAIRR\*)が主催する食品会社・投資家の情報開示ベストプラクティスに関する意見交換会への参加や、証券取引所の上場会社のESG活動推進に関する対話などを行っています。

### 学生インターンも受け入れ

SMTAMAではスチュワードシップ活動の他に、当社のお客さまに提供する米国運用商品のデューデリジェンス、米国のお客さまに向けた当社投資商品のマーケティングなどを行っています。当地では運用機関、投資家、投資先事業会社、業界団体やメディアなどネットワークを拡大しつつビジネスを展開しています。設立から2年となりますが、事業活動の一環として現地学生インターン制度を開始しました。ESG調査、運用業界調査業務を対象とするもので、学生に実務経験を提供すると同時に、当社にとっても世代を超えた新鮮な視点や問題意識はESGに関する考察にポジティブな効果をもたらしています。

### 今後の活動

2022年は米国中間選挙の年であり、足元はESG議論も政治色が鮮明になっていますが、引き続き企業のリスク管理強化や内外ステークホルダーとの信頼醸成につながる対話を継続したいと思います。グローバルに気候や人的資本などの非財務情報開示基準設定が進んでおり、職場の多様性や労働環境を含めた人的資本は重要課題として注力します。また、自然資本の分野ではTNFD(Taskforce on Nature-related Financial Disclosures)が本格スタートしました。SMTAMAでも企業や関連ステークホルダーとの対話を通じて自然資本

開示フレームワーク構築をサポートすると同時に水資源や森林破壊など関連課題の解決に向けた対話を目指す考えです。



写真中央が筆者。現地スタッフとともに

※75～76ページご参照ください。

## 英国ロンドン拠点活動報告

Sumitomo Mitsui Trust International Limited



高瀬 哲郎

SMTI シニア・ステュワードシップ・オフィサー

2002年からアジア株式ファンドマネージャーとして運用業務に従事。2017年末からロンドン駐在、欧州をベースにステュワードシップ活動等を担当。

### 英国はESGにおける先進地

Sumitomo Mitsui Trust International Limited (以下、SMTI)は英国ロンドンに拠点を有する当社100%出資の子会社です。ロンドンの金融街であるシティ地区にオフィスを構え、欧州、中東における年金・SWF(ソブリン・ウェルス・ファンド)などのアセットオーナーへの運用商品の提供や、欧州におけるステュワードシップ活動の拠点です。

英国は世界中の金融関連企業のオフィスが集まる土地柄、大きな国際会議が開かれることも多く、また、欧州はこれまでESGに関する議論や施策が先行してきたこともあり、ESGに関する先進的なインテリジェンスが集積する場でもあります。また、この数年間、新型コロナウイルス感染症の生活への影響は欧州においても各方面で見られましたが、ワクチン接種の進展に伴い徐々に落ち着きを取り戻しており、現在は投資先企業等との対面でのコミュニケーション、出張活動も再開され始めています。

欧州はESGにまつわる議論が先行して進められてきた場所であり、EUタクソノミーをはじめとする政府間の取り組みなど、気候変動問題対応について、環境負荷の大きいとされるセクターに属する企業群を中心として積極的に取り組みが進められてきました。また、気候変動問題にとどまらず、人権やダイバーシティ、さらには医薬品アクセスなどといったより広範なトピックに関する議論が活発に行われてきました。こういった

事情を背景に、欧州各国には各種ESG関連の課題を専門的に取り扱うイニシアチブの拠点が多く設置されています。これらイニシアチブは特定のテーマに専門的に取り組み、また、投資先企業や運用会社間の貴重な意見交換の場であることも多く、イニシアチブの考え方や方向性が一致する場合には当社もメンバーとして署名し、積極的に議論や各種活動に参加しています。

### SMTIの活動

SMTIでは、各種エンゲージメント活動を通じて企業価値の向上に寄与することを目的に、日々、欧州企業との直接的な対話活動や、欧州に拠点を有するイニシアチブ団体との議論や協働エンゲージメント活動を行っています。また、これらに加えて、マルチエンゲージメントの一環として政府当局やサービスプロバイダー、メディアとの対話も行っています。それらの活動によって得られた知見は東京、ニューヨークの担当者との意見交換を通じて共有・還元し、当社のステュワードシップ活動の高度化に貢献しています。

SMTIでは主に西欧諸国に所在する企業を対象として活動していますが、それに加えて経済成長著しいポーランド、チェコといった中東欧や、またアフリカ企業までもカバーしています。こうした広い範囲へのアクセスと、継続的な対話は現地に担当者を配置しているからこそ成しうることであると考えています。SMTIではコロナ禍における厳しい環境のこの1年間においてもこうしたエンゲージメント活動を100件以上実施することができました。

また、対話のテーマとしては気候変動問題やダイバーシティをはじめ、近年日本でも注目が高まっているサプライチェーン管理や人権、医療アクセス等広範に取り扱っています。今後も、グローバル市場における日本の投資家のプレゼンス向上に資するという点も意識した活動を推進していく考えです。

## 事例紹介

### ①気候変動問題

Shell (英国、エネルギー) やBP (英国、エネルギー) といったサプライチェーンの川上部門に属するエネルギー企業からフォルクスワーゲン (ドイツ、自動車) やネスレ (スイス、食品) といった消費セクターまで幅広い企業群を気候変動問題におけるエンゲージメント対象としています。その中で、今回はポーランドのPGEポルスカ・グルバ・エネルギーティチュナ (電力) の事例を紹介します。同社はポーランド政府が筆頭株主となっており、同国全土での電力供給を行っている企業ですが、SMTIは2020年以降同社にコンタクトし、気候変動問題を中心にESGの諸課題への取り組みについて継続的にエンゲージメントを行ってきました。こういった取り組みに加え、同国政府が気候変動問題に積極的な姿勢を示したことにより、同社も2021年に温室効果ガス排出ネットゼロに向けた取り組み姿勢を発表するに至りました。同社は引き続き気候変動問題等に対して強いコミットメントを示しており、SMTIもエンゲージメントを通じて気候変動問題への貢献、それを通じた同社の企業価値向上に向けた取り組みを続ける方針です。

### ②医薬品アクセス、薬剤耐性問題

気候変動問題以外のテーマについても積極的に取り組んでいます。一例として医療アクセスや薬剤耐性問題についてのイニシアチブを通じた取り組みを紹介します。当社は、医療アクセス問題の解決を目指すイニシアチブであるAccess to Medicine Foundation (以下、ATMF) に、2018年に日本の運用機関として初めて参加し、それ以降、医薬品アクセスの他、たんぱく質管理などの共同エンゲージメント活動などに積極的に取り組んできました。SMTIでは、メルクKGaA (ドイツ、製薬) やノバルティス (スイス、製薬) といった欧州の薬品企業との対話の際には同イニシアチブとの連携を進めている他、当社がリード・マネージャーを務めている日本の大手製薬企業との対話においては、オランダに本拠を有する同イニシ

アチブと協働し、SMTIが窓口役を務めています。

また、この数年のコロナ禍の環境下、薬剤耐性問題に対する関心が大きく高まりました。この問題を専門的に取り扱うために、2021年にATMFが他のイニシアチブなどと協力してInvestor Action on AMRが発足しました。当社はアジアから唯一の運用会社として創設時より参画し、SMTIと東京の担当者が協力して官民双方が参加する会議にパネリストとして参加するなど、日本でもこの問題への関心を高め、さらにその解消の方向に進めるべく積極的に取り組んでいます。

### 今後の活動

前述の通り、欧州ではこれまでESGのさまざまなトピックに関して先進的な議論が主導されてきました。皆さまお気づきの通り、気候変動やダイバーシティ等、その一部のトピックは日本の社会にも大きな影響を与えてきたものと思います。我々としても欧州においてこれらESGに関する最新の潮流に触れることの重要性を強く認識した上で引き続き業務に当たっていきます。特に足元では人権や環境問題など、企業にとって幅広い領域での対応が必要となるサプライチェーン管理に関するテーマへの注目が高まっており、SMTIもこの点に注目して企業をはじめ各ステークホルダーとの対話を進め、長期的な企業価値の向上、ひいては社会課題の解決に貢献することを目指していく方針です。



写真右が筆者。左側は現地法人社長

# ESG課題への対応として、議決権行使ガイドラインに “気候変動対応”と“女性取締役選任”の基準を追加

## 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）を重要なスチュワード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](https://www.smtam.jp/institutional/stewardship_initiatives/stewardship_activities/voting_index/voting_thoughts.html)

## 議決権行使ガイドラインの改定

当社は、2022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2021年12月）。改定の主なポイントは、ESG課題への対応として、気候変動対応に関する基準と女性取締役選任についての基準を追加したこと、コーポレートガバナンス・コードの改訂に対応した変更等を実施したことです。

当社は、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」に、2021年7月より参画しております。議決権行使ガイドラインに気候変動対応に関する基準を設けることで、投資先企業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。

### 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社外役員等に係る独立性基準に在任期間を追加</li> </ul>
取締役会の構成、 取締役の選任	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ESG課題への対応として、気候変動対応に関する基準と女性取締役選任についての基準を追加</li> <li>● プライム市場上場企業には、独立社外取締役が複数かつ取締役総員数の1/3以上であることを求める（2022年4月総会から適用）</li> <li>● 親会社等を有する企業には、独立社外取締役が取締役総員数の過半数であることを求める</li> <li>● 社外取締役の兼務社数についての考え方を追加</li> </ul>
業績連動報酬、 株式報酬、 ストックオプション	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株式売却可能時期を3年経過後に改定</li> <li>● 業績連動型でない株式報酬制度・株式報酬型ストックオプションを社外取締役に付与する場合の例外基準を新設</li> </ul>
買収防衛策	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 有事において導入される買収防衛策についての基準追加</li> </ul>
株主提案議案	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 定款変更に対する基準追加</li> <li>● 気候変動対応に関する基準追加</li> </ul>

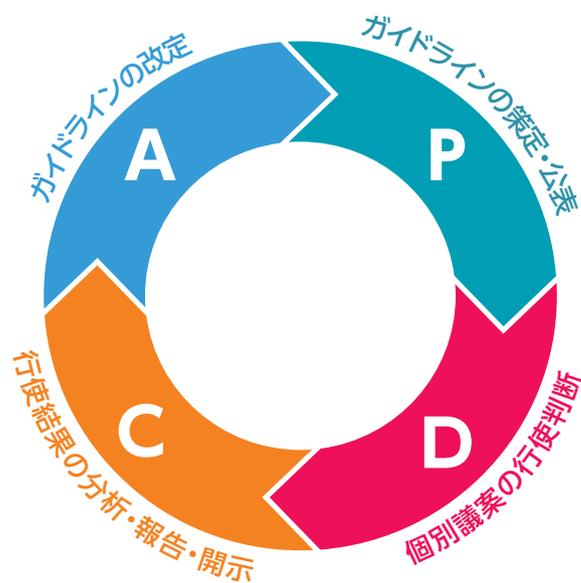
## 行使結果の賛否理由の可視性の高度化

2020年3月に改訂された、日本版スチュワードシップ・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。

## 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「スチュワード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。



**P** **ガイドラインの策定・公表**  
 議決権行使の判断基準となるガイドラインは、スチュワードシップ会議での審議、諮問委員会への諮問・答申を経た後、スチュワードシップ推進部担当役員の決裁により策定・改定されます。

**D** **個別議案の行使判断**  
 ガイドラインに基づき判断可能な議案については、スチュワードシップ推進部が行使案を作成します。ガイドラインに則した判断となっていることをスチュワードシップ推進部長が確認の上、決裁します。ガイドラインと異なる判断とする場合やガイドラインに規定がない場合については、スチュワードシップ会議で議論した後、諮問委員会において、判断プロセスの妥当性を検証します。スチュワードシップ推進部担当役員は、諮問委員会の答申を最大限尊重し、最終的な行使判断を決定します。

**C** **行使結果の分析・報告・開示**  
 議決権行使結果の分析を実施し、スチュワードシップ会議および諮問委員会に報告します。また、全ての議案の行使結果を公表します。なお、公表に当たっては取引先フラッグを付与し、取引先への議決権行使結果を外部から確認できるようにします。

**A** **ガイドラインの改定**  
 行使結果の分析の他、スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード改訂等の社会情勢の変化の確認、投資先企業とのエンゲージメント、諮問委員会での指摘等を踏まえ、必要に応じてガイドラインの改定を行い公表します。

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。

## 議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案 (ガイドラインに規定のない議案、ガイドラインと異なる判断を行った議案)

### 6335 東京機械製作所 2021年10月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
1	【会社提案】 新株予約権の無償割当ての件	賛成	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ アジアインベストメントファンド株式会社等による株式買い集め行為を踏まえた買収防衛策の導入議案。</li> <li>・ 有事において導入される買収防衛策については、形式要件を充足するか否かによらず、将来見通しを含めた実質的な株主価値判断に基づき、買収防衛策の発動是非と一体で行使判断を行うこととしている。</li> <li>・ 今回は、公開買付けという手法が採られず少数株主が株式を売却する機会がないため、買付者が40%の保有を維持した場合に企業価値を毀損するか否かという観点で判断した。</li> <li>・ 買付者はどのような方針・計画の下で同社企業価値を向上させるのかの説明をしていない。</li> <li>・ 本件買い集め(大量保有)により、ユーザーが新聞輪転機の発注や納入を見合わせるといった動きがある。</li> <li>・ 会社側にも中計の公表がなく、現在の経営体制での企業価値向上策が明確ではないものの、買付者支配による企業価値棄損リスクが上回るかと判断した。</li> </ul>

### 9919 関西フードマーケット(旧社名関西スーパーマーケット) 2021年10月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
1~5	【会社提案】 株式交換とそれに関連する議案	反対	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 今回の事案は①エイチ・ツー・オー リテイリング(以下、H2O) 子会社との経営統合によりH2O傘下での上場継続、②公開買付け提案者であるオーケー株式会社(以下、オーケー)の公開買付けによる上場廃止の選択であり、①において②の公開買付け(2,250円)を上回る株価が実現できるか否かという観点で判断した。</li> <li>・ 同社の依頼を受けた第三者が算出した①案での経営統合後の理論価格は公開買付け(2,250円は上場来高値、提案日前日価格の2倍超)を上回る余地があるとされている。ただし、算出の前提となった事業計画は営業利益の右肩上がりを想定しているものの、実現可能性について納得できる説明がなく達成確度が非常に不透明であるため、②オーケーによる公開買付けが望ましいものと判断した。</li> <li>・ なお、オーケーによる公開買付けは、株主総会で会社提案が否決されたのち、同社の経営陣の合意の下行前提。合意できず公開買付けに至らない懸念もあったが、会社提案への反対は、同社経営陣に対しオーケーとの前向きな対話に向かうよう背中を押す効果も期待した。</li> </ul>

### 2928 RIZAPグループ 2022年6月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
5	【会社提案】 取締役選任の件	一部反対	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 他社での株主総会運営を巡る不祥事に関与した人物が取締役候補者となった。</li> <li>・ 株式会社の最高の意思決定の場である株主総会の運営に対して企業倫理に反する不適切行為があったことを踏まえ、取締役の任を担うにふさわしくないと判断した。</li> </ul>

### 6406 フジテック 2022年6月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
5	【会社提案】 取締役選任の件	一部反対	<ul style="list-style-type: none"> <li>株主である投資ファンドが、同社の創業家出身の経営者と会社との取引に利益相反の疑いがあるとの指摘を公表したため、それを踏まえて議決権行使判断を検討した。</li> <li>法的あるいは企業統治上の疑念のある行為に関する第三者調査・対外的な説明に消極的であり、再任の取締役全員に対し業務執行や管理・監督に係る資質に瑕疵があると判断した。</li> <li>また、適切に責任を果たしていない取締役会に報酬増枠は認められないと判断した。</li> </ul>
8	【会社提案】 取締役の報酬額改定の件	反対	

### 議案撤回 8303 新生銀行 2021年11月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
1	【会社提案】 新株予約権の無償割当ての件	反対	<ul style="list-style-type: none"> <li>有事において導入される買収防衛策については、形式要件を充足するか否かによらず、将来見通しを含めた実質的な株主価値判断に基づき、買収防衛策の発動是非と一体で行使判断を行うこととしている。</li> <li>買付者であるSBIホールディングスは、既存株主への情報提供や少数株主への配慮といった点において、下記の通り適切に対応していると当社は評価。 <ul style="list-style-type: none"> <li>①公開買付け期間を延長する等、株主に配慮する形で手続きを進めている</li> <li>②買収後の取締役会において独立社外取締役を過半数にするとしており、買収後の少数株主への配慮もなされている</li> </ul> </li> <li>会社側が過去において十分な時間があつたにもかかわらず、企業価値の向上を図れなかったことを踏まえると、一定のプレミアムが乗った公開買付けへの応募、ひいては買付者側の新たな戦略の下での成長機会の追求という選択肢は、特段不合理なものではないと判断した。</li> </ul>

### 議案撤回 1890 東洋建設 2022年6月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
5	【会社提案】 大規模買付け行為等への対応方針	反対	<ul style="list-style-type: none"> <li>同社は当該対応方針を買収防衛策とはしていないが、対抗措置として新株予約権の無償割当てを想定しており、当社は実態として有事の買収防衛策であるとみなし、将来見通しを含めた実質的な株主価値判断に基づき行使判断を行うこととした。</li> <li>同社は①買付者である合同会社Vpgらによる同社の100%買収で実現される中長期的な企業価値と、②同社が自らまたは第三者と協働することで実現される中長期的な企業価値および株主共同の利益のいずれが上回るかがポイントとしたものの、同社からは中長期的な企業価値向上に向けた具体策についての説明はない。</li> <li>会社側が企業価値向上実現の具体策を示せない以上、投資家のTOB応募機会を奪う正当な理由は見せないと判断した。</li> </ul>

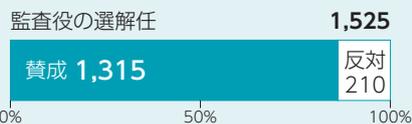
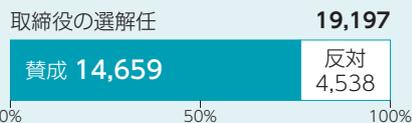
## 国内議決権行使状況

会社提案議案 2021年7月～2022年6月	賛否の状況(会社提案議案全体)			
	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	21,006	5,228	0	19.9%

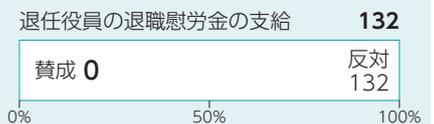


## 会社提案議案に対する行使状況詳細

## 1 会社機関に関する議案 20,825

2 資本政策に関する議案 1,803  
(定款に関するものを除く)

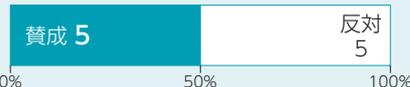
## 3 役員報酬に関する議案 1,219



## 4 定款に関する議案 2,377



## 5 その他の議案 10



※1 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

※2 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

※3 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

株主提案議案	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	16	285	0	94.7%

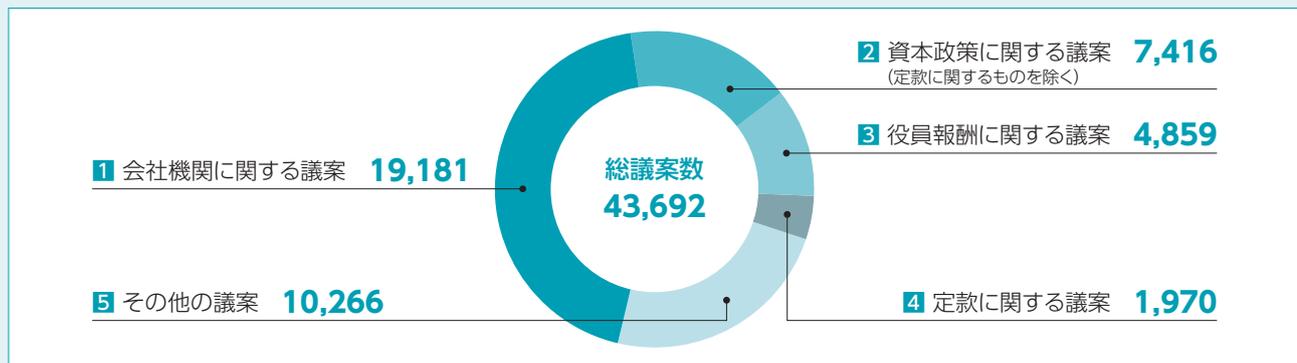
## 議決権行使結果と反対比率の変化要因

会社提案議案に対する反対比率の前年同期との比較については、親会社等を有する企業に対する基準厳格化や社外役員等の独立性基準に在任期間を追加した等のガイドラインの改定により、反対比率は小幅に上昇しました。

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。

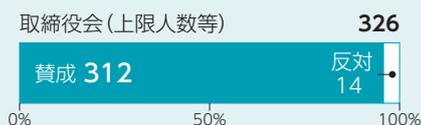
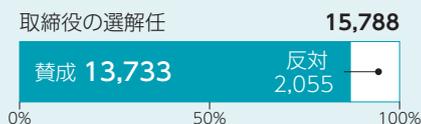
## 海外議決権行使状況

会社提案議案 2021年7月～2022年6月	賛否の状況(会社提案議案全体)			
	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	37,981	5,711	0	13.1%

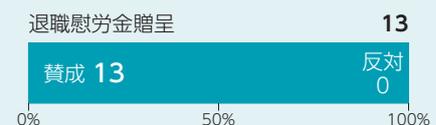
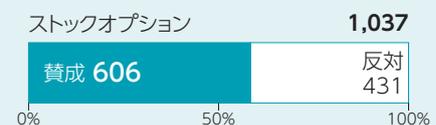


## 会社提案議案に対する行使状況詳細

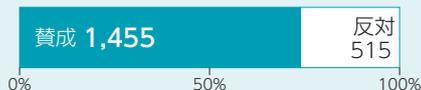
## 1 会社機関に関する議案 19,181

2 資本政策に関する議案 7,416  
(定款に関するものを除く)

## 3 役員報酬に関する議案 4,859



## 4 定款に関する議案 1,970



## 5 その他の議案 10,266



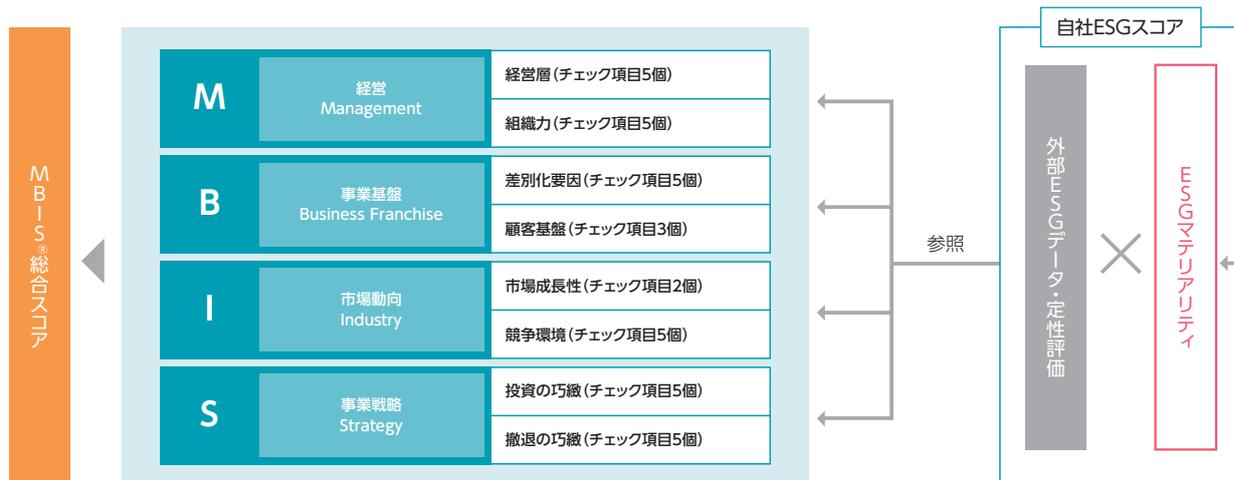
株主提案議案	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	1,159	451	0	28.0%

## 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。この「ESGマテリアリティ」に基づいて行うESG評価をポートフォリオの特性に合わせて投資意思決定に反映し、ESGインテグレーションを実践することで、投資リターン(投資収益)の最大化を目指しています。



### 3 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(Stratgy)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。

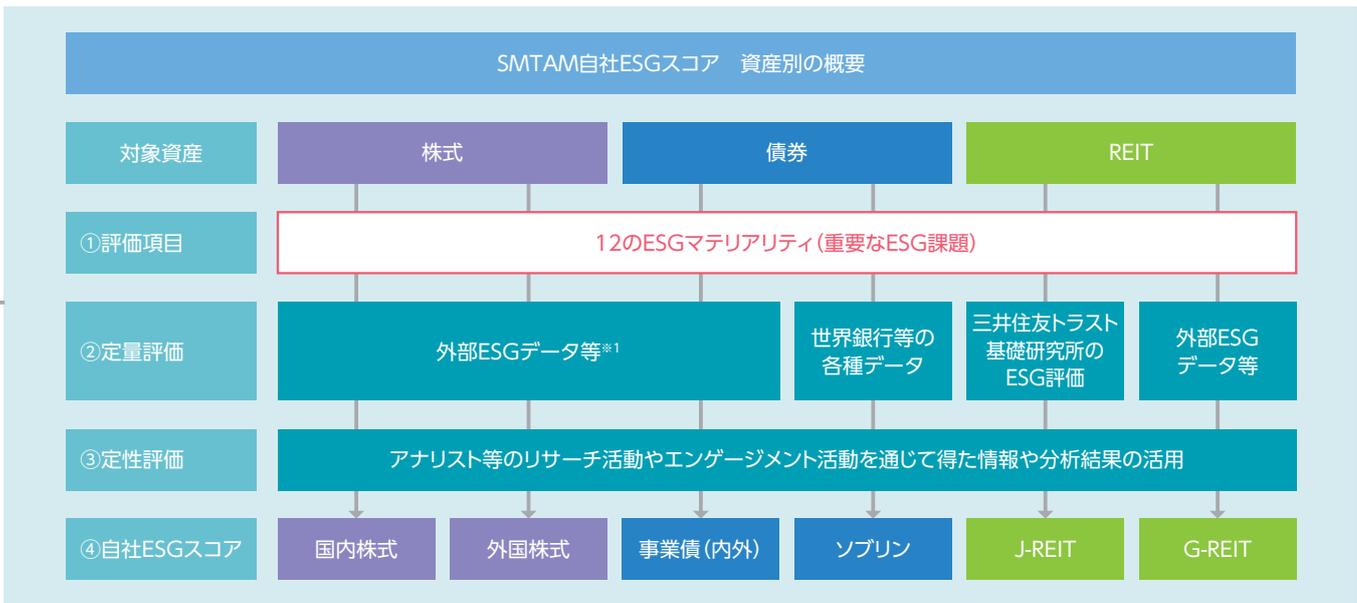
## 1 ESGマテリアリティ

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するESG課題を、リスクと機会の観点をもって「ESGマテリアリティ」として特定しています。SDGsなどを考慮し、当社が行う投資先のESG評価、エンゲージメント活動や議決権行使判断などに反映しています。

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



## 2 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。

## 4 J-REIT

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。三井住友トラスト基礎研究所による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4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。

\*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<sup>®</sup>は三井住友信託銀行の登録商標です。

SMTAMの  
ESG投資戦略アクティブ  
運用編

## 日本株式インパクト投資戦略

エンゲージメントを通じて、  
社会的リターンと経済的リターンを獲得する



杉原 邦幸

アクティブ運用部 株式運用ユニット  
国内株式運用チーム シニアファンドマネージャー

### ファンド概要紹介

社会課題を解決すること、そのものが成長ドライバーとなる企業に長期で投資します。社会課題の解決度合いを測定する「インパクトKPI」を各企業に設定するとともに、同KPIに基づくエンゲージメントを通じて社会的リターンと経済的リターンを獲得する蓋然性を高めます。

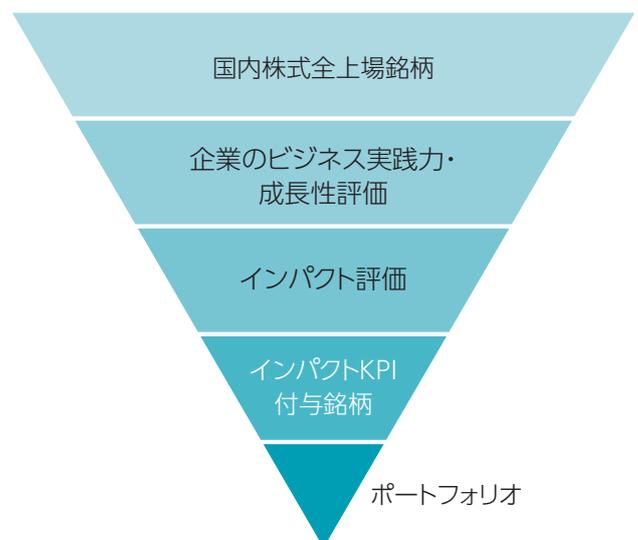
### 開発経緯

国連でSDGsが採択された2015年、世界中の大手財団や機関投資家等と議論を重ねる中で、将来世代により良い社会を残すための課題解決と投資を両立するインパクト投資のアイデアを学び、いま自分がやるべきことはこれだ、と思い開発を進めてきました。普段は、専門家の方々などから世界で起きている社会・環境課題に関する出来事を吸収するとともに、各業界の企業とこれら課題をどのように解決していくか等について議論しています。また、当社企業アナリスト・ESGスペシャリストと共同で投資先にエンゲージメントを行うことで企業価値のさらなる向上を促しています。

### 今後の展望

インパクト投資は未だ世界でも黎明期にありますが、今後大きな発展が見られると思います。お客さまの期待を超える長期でのインパクト創出と投資リターンの獲得を目指して日々活動すると同時に、インパクト投資の発展にも貢献したいと思っています。

### ポートフォリオ構築プロセス



SMTAMの  
ESG投資戦略アクティブ  
運用編

## 世界株式インパクト投資戦略

リサーチ、エンゲージメント、クオンツのスキルを融合し、  
社会課題の解決と投資リターンを追求する



武田 喜樹

アクティブ運用部 株式運用ユニット  
グローバル運用チーム長

### ファンド概要紹介

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上で、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。

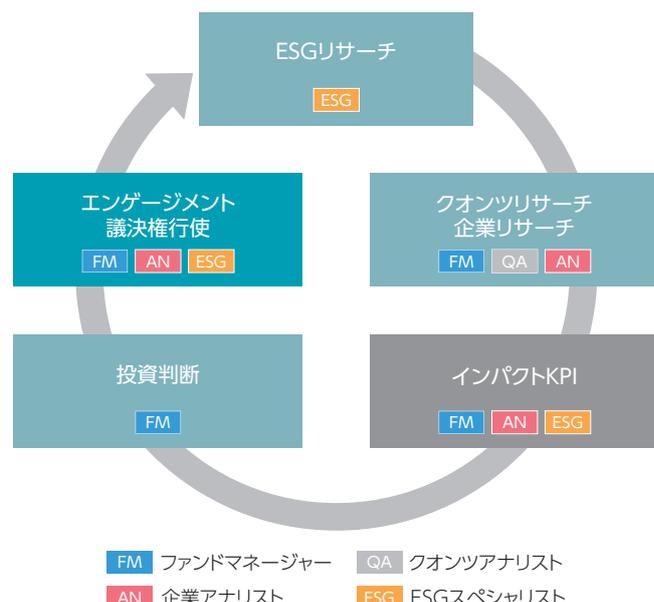
### 開発経緯

各分野のプロフェッショナルが協働し、社会課題解決企業を発掘・投資する戦略により、社会に貢献したい投資家様のご要望にお応えできると考え、本戦略の開発に到りました。メンバーは、日本・香港・シンガポール・ロンドン・ニューヨークの各拠点に在籍する企業アナリスト、データ分析のプロであるクオンツアナリスト、ESGスペシャリスト、そしてファンドマネージャーです。チーム一体となって投資先企業の成長、それを通じた社会的リターン・経済的リターンの最大化に向けたエンゲージメントを実施しています。

### 今後の展望

世界の構造変化に伴う社会課題を認識し、解決に向けたイノベーションを推進することが企業にも投資家にも、ひいては社会全体にも求められています。当社のグローバルイニシアチブ参画によるトップダウンでのエンゲージメント、企業との対話を通じたボトムアップでのエンゲージメントの両面から企業による社会課題解決への貢献を推進し、持続可能なより良い社会の実現に向けて未来に託す思いに応える資産運用を追求してまいります。

### 運用プロセス概要



SMTAMの  
ESG投資戦略アクティブ  
運用編

## 国内株式リサーチ・ROE向上型戦略

持続的な成長を見極めるには財務情報だけでなく、  
非財務情報の分析が重要



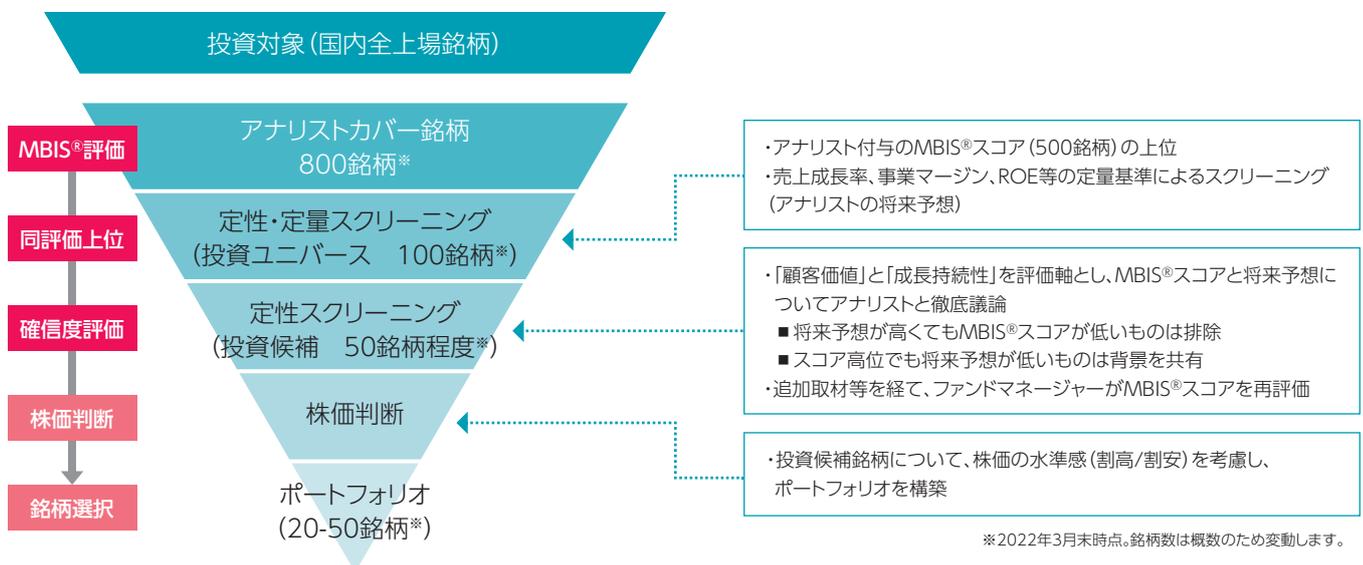
鈴木 達也

アクティブ運用部 株式運用ユニット  
ボトムアップ運用チーム長

### ファンド概要紹介

収益拡大（「稼ぐ力」の向上）によりROEが持続的に向上する企業に中長期で投資することで、安定したリターンを獲得を追求します。銘柄選択の評価軸として、「顧客価値」と「成長持続性」に注目します。「顧客価値」の前提として、「企業の売上高は、提供する付加価値への対価」と考えます。付加価値の源泉は消費者の欲求を満たすモノ・サービスであり、喜び、健康、豊かさ、時間の有効活用、次世代への投資など人間の欲求を実現するものです。「顧客価値」では提供する付加価値の顧客への訴求力を、「成長持続性」では顧客価値を展開する市場の創造力を分析します。

### ポートフォリオ構築プロセス



### 開発経緯

短期の業績の方向性ではなく、企業の中長期の成長に投資し、その果実をお客さまに還元したいと考え、本戦略の開発に至りました。持続的な成長を見極めるには財務情報だけでなく、非財務情報の分析が重要であることから、当社独自の非財務情報評価のフレームワークであるMBIS®を活用し、20～50銘柄へ集中投資します。本プロダクトにおける個別企業への想定投資期間は3～5年であることから、エンゲージメントを通じて、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促します。

### 今後の展望

2015年の運用開始から7年が経過しましたが、コンセプトに共感いただいたお客さまからご投資を賜り、ストラテジー全体の受託残高は着実に増加しています。「ROEが持続的に向上する企業に投資し、成長の果実をお客さまに還元する」ことは運用開始当初からの変わらぬ想いですが、外部環境に左右されることなく経営の強い意思によって成長を続ける企業を支援しつつ、本プロダクト自身も「顧客価値」と「成長持続性」の観点から、お客さまに喜んでいただけるファンドとして成長していきたいと考えています。

SMTAMの  
ESG投資戦略アクティブ  
運用編

## 国内株式 高配当・低ベータ・ESG考慮型戦略

アップサイドポテンシャルという観点で、  
ESG情報をさらに積極的に活用していく



山田 栄一

アクティブ運用部 株式運用ユニット  
国内株式運用チーム シニアファンドマネージャー

### ファンド概要紹介

景気変動に左右されることなく中長期で安定的に増益・増配を実現できる高配当利回り企業に投資します。組み入れ銘柄の選定を進める際に、「高配当利回り」という判断基準に加えて、景気変動リスクへの抵抗力を見定める「低ベータ」と中長期的なサステナビリティを見定める「高ESG」という判断基準も付加・補強することで、景気変動に左右されにくく中長期で安定的に増益・増配メリットを享受できる蓋然性をさらに一段高めています。

### 開発経緯

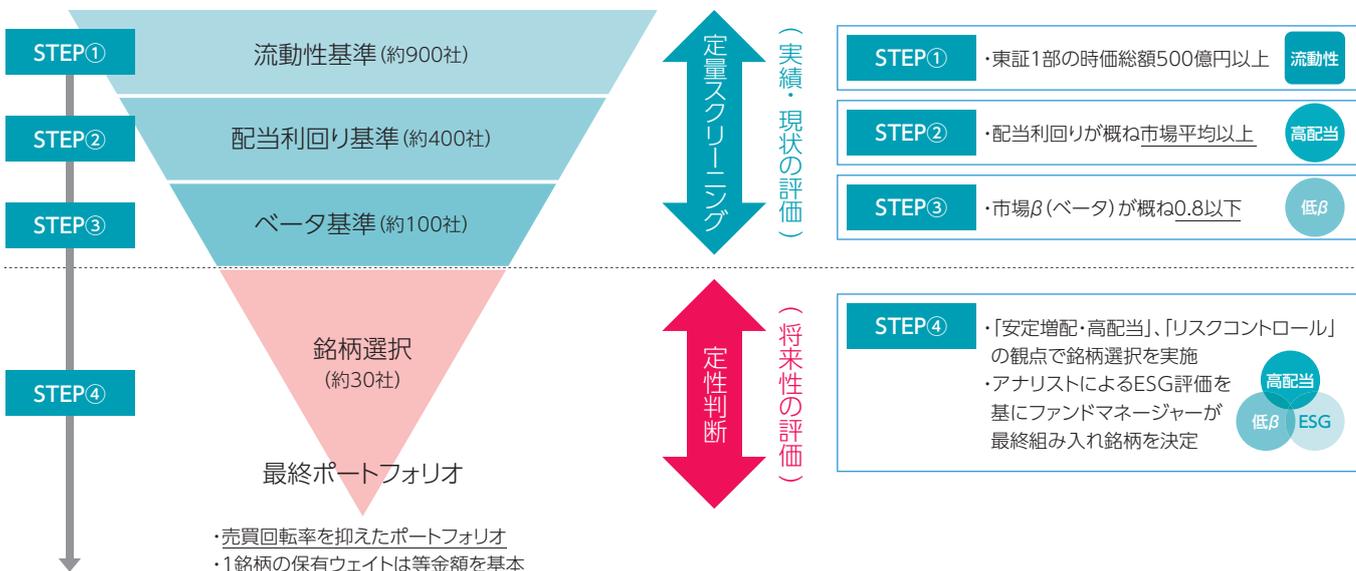
債券代替で高配当株に投資したいという投資家様のご要望にお応えしたいと考え、本戦略の開発に至りました。債券代替ということで、一般的な高配当戦略と比べて、もう一段、株価下落リスクと減配リスクを抑制するための運用プロセスの構築に腐心しました。定量スクリーニング段階で配当利回り基準だけでなく低ベータ基準も追加した他、定性判断段階では経済的観点での不況抵抗力や株主還元姿勢、ESG観点でのサステナビリティに関するチェック項目を追加しました。本戦略の成否の鍵を握る定性判断については企業アナリストやESGスペシャリストからの全面的なサポートを得ています。

### 今後の展望

債券代替投資ニーズに応えるという開発経緯により、これまでは株価下落リスクや減配リスクなどダウンサイドリスク抑制という観点でESG情報を活用してきましたが、今後については企業の競争力/配当成長力を高めるアップサイドポテンシャルという観点でもESG情報を積極的に活用していきたいと考えています。

### ポートフォリオ構築プロセス

### 具体的な基準等



SMTAMの  
ESG投資戦略パッシブ  
運用編

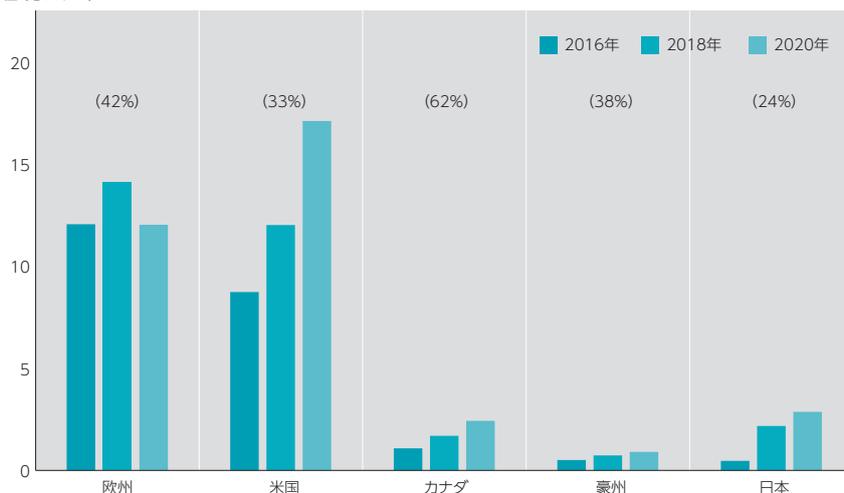
## パッシブ運用におけるESG投資の状況と 当社の取り組み

ESG投資は、欧米では投資手法の一つとして既に普及しており、世界的に残高は増加傾向にあります。日本でも、まだ金額は欧米地域には及ばないものの、2020年のESG投資残高は2016年対比で6倍以上に拡大し、米国・欧州に次ぐ3番目に大きな市場となっています。ただし、ESG投資比率は欧米に比べて低いことなどから、その拡大ポテンシャルは大きいものと考えられます。

ESG投資はアクティブ戦略プロダクトだけでなく、ESGに関する情報をインデックスに反映したESGインデックスへの連動を目指して投資を行う、ESGパッシブ戦略プロダクトの普及も拡大しています。

### 地域別のESG投資残高推移とESG投資比率

(単位:兆USD)



( )内は2020年ESG投資比率

出所: The Global Sustainable Investment Alliance

### ESGインデックス

各ESGインデックスは、例えば①TOPIXなど市場ベンチマークからの乖離、②ESGインデックスにおける温室効果ガス排出量やESGスコアなどのポートフォリオとしてのESG特性、についてそれぞれの程度が異なります。そして、①と②の特徴はトレードオフの傾向があり、②のインデックスのESG特性が強い(弱い)ほど、インデックスの市場ベンチマークからの乖離度合いが高まる(抑制される)傾向があります。また、ESGインデックスには例えば以下のような観点の分類があります。

- ESGそれぞれの評価を反映させる「総合型」と、ESGいずれかの評価、例えばEの気候変動のテーマなどを中心に反映させる「特定テーマ型」といった分類
- ESGインデックスの構築方法によって、インデックス採用銘柄数をESG評価の高い銘柄に一定程度の絞り込みを行う「銘柄スクリーニング型」と、インデックス採用銘柄数の絞り込みは最低限度にとどめ、ESG評価が高い(低い)銘柄のインデックス構成ウェイトを高める(引き下げる)「ウェイトティルト(傾斜)型」といった分類

ESGインデックスにはさまざまなタイプがあることをご説明しましたが、ESGインデックスへの投資、あるいはその拡大は、企業のインデックス採用や構成ウェイトアップというインセンティブを通じて企業のESG課題への取り組みを後押しする効果をもたらすと考えられます。

加えてESGインデックスに用いられるESG評価には、企業からの開示情報が用いられることが多いことから、非財務情報全般について企業の情報開示の強化も促す効果があるとも考えられます。このように、ESGインデックスに対する認識の向上、市場参加者による利用の拡大は企業の行動変容を促し、ひいては企業価値の最大化とそれを通じた投資リターンを最大化につながるものと考えます。

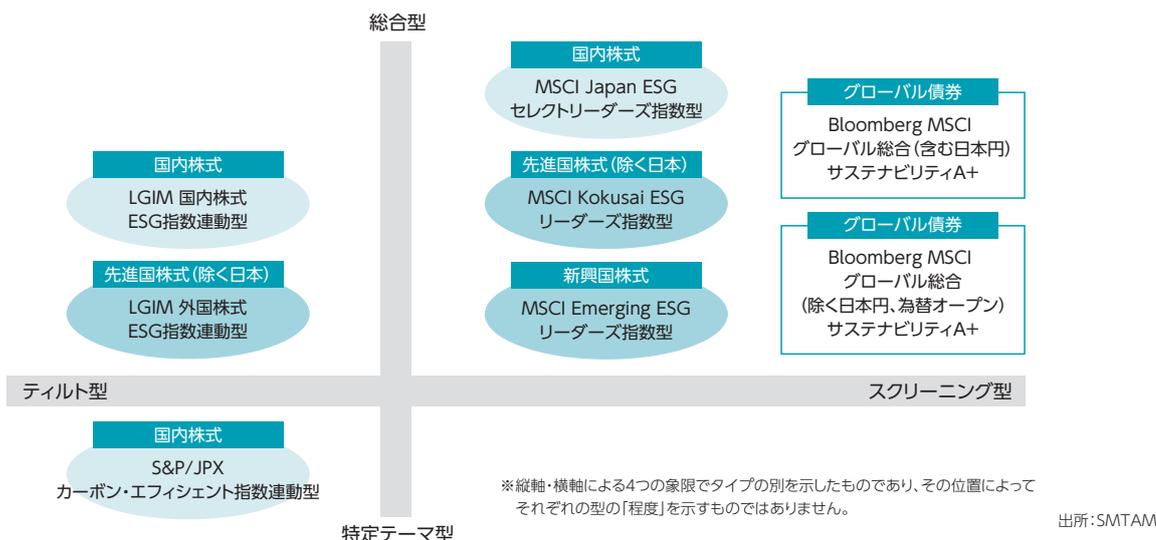
## ESGインデックス運用の拡大の効果



出所:SMTAM

## SMTAMのESGパッシブ投資戦略

### SMTAMのESGパッシブ投資戦略マップ



※縦軸・横軸による4つの象限でタイプの別を示したものであり、その位置によってそれぞれの型の「程度」を示すものではありません。

出所:SMTAM

当社では、アクティブ運用、パッシブ運用にかかわらず、あるいは資産の別なく幅広くESG投資プロダクトを提供することは、

- ESG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チュワードシップ活動の一翼を担うものである
- 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という観点で、「責任ある投資家」として非常に重要なタスクであると考えています。

次のページ以降では当社がご提供しているパッシブ投資戦略の中から2つの戦略についてご紹介します。

### 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)

当社は、Net Zero Asset Management initiativeに参画しています。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中で、気候変動問題に対応する投資商品の開発・提供は、有効な手段の一つであると考えています。このインデックスについては、2018年に当社が初めてパッシブ運用を開始し、その後、2021年には連動するETFを東京証券取引所に上場しました。

(東証マネ部「2642:SMT ETFカーボン・エフィシエント日本株」のご紹介 <https://money-bu-jpx.com/news/article031223/>)

#### (1) インデックスの特徴

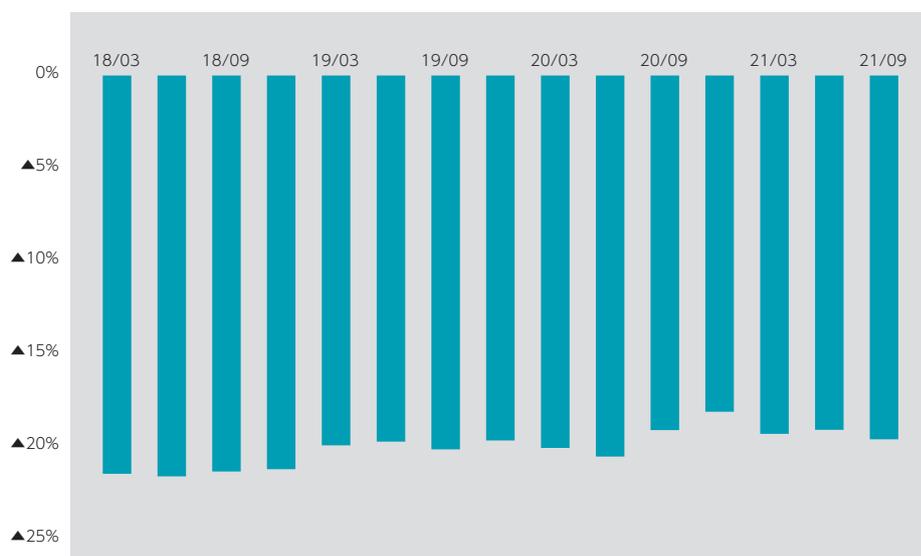
温室効果ガスに関する情報開示を十分に行っている企業や、炭素効率性の高い(売上高当たり炭素排出量が少ない)企業のウェイトを引き上げるなどのルールを採用することで、企業の情報開示と炭素効率性改善を促す効果が期待されます。

#### (2) 投資による期待効果

TOPIX構成銘柄をユニバースとした、ウェイトティルト(傾斜)型指数への投資であるため、TOPIXとの乖離を抑制し同程度の収益を目指しながら、同時に投資ポートフォリオの炭素効率性をTOPIX対比で改善できる効果が得られ、その改善の可視化が可能です。

一方で、温室効果ガスに関する情報開示が十分でない、あるいは炭素効率性が低い企業の株式も保有します。こうした企業群への投資を継続することは、株主としてエンゲージメントや議決権行使を行い、市場全体の底上げにつなげるという当社のスチュワードシップ活動の目的に合致するものです。

### S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数とTOPIXの炭素効率性※の比較



出所:S&P Global Ratings

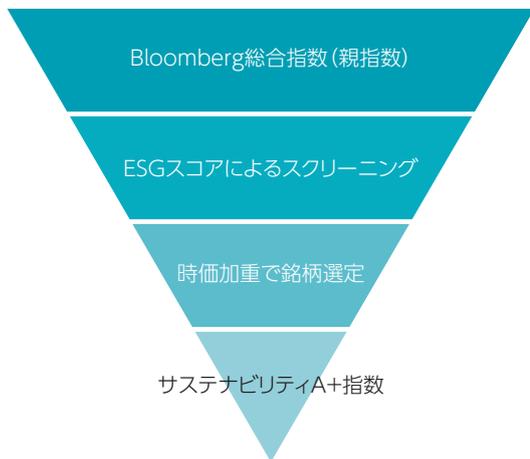
※炭素排出量/売上高 (tCO2e/百万米ドル)

### 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)

近年、債券投資におけるリターン向上の観点でクレジットリスクを高めた投資が増加しており、従来以上に金利急上昇(債券価格のドローダウン)に対する耐性向上の重要性が高まっていると考えられます。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、国債(ソブリン)投資においても投資判断にESGの要素を考慮することの重要性が増しています。お客さまのこうしたニーズにお応えすることを目指し、国・政府機関、企業それぞれに対するESG評価を加えた、新たなESG債券インデックス連動型戦略を2022年3月に設定し、ご提供を開始しました。

Bloomberg MSCI グローバル総合サステナビリティA+は、Bloombergグローバル総合を親指数として、MSCI ESGスコアA以上を投資ユニバースとしたESG債券インデックスで、各国国債や政府機関債、社債により構成されます。社債組み入れによるリターン向上と、ESGスクリーニングによる債券価格のドローダウンに対する耐性向上の両立を目指しています。ESGスクリーニングについては、Bloomberg MSCI サステナビリティインデックスの標準的なスクリーニング基準に対して、本インデックスではESGスコアの基準をより高く設定しています(投資対象のESGスコアをA以上)。

### インデックスの構築プロセス概要



- 国・政府機関のESGスコアリング  
ESG Governmentスコア(AAA~CCCの7段階評価)がBBB以下の債券を除外。  
198の国および地域をカバーし、環境、社会、ガバナンス(財政・政治)に関する100以上の項目から算出
- 企業のESGスコアリング  
ESGスコア(AAA~CCCの7段階評価)がBBB以下を除外(A以上を組み入れ)。  
約8,500の企業をカバーし、69の産業ごとに、環境、社会、ガバナンス(企業統治)に関する項目から算出
- 企業の不祥事スコア  
10~0の11段階評価において「1」未滿を除外。  
操業・製品・サービスからESGに関してネガティブな不祥事が発生した場合に評価

## 債券ESG

当社の債券投資におけるESGインテグレーションの概要についてご紹介します。



### 債券運用と株式運用におけるESGインテグレーションの意義

図表1:債券と株式の比較

	債券	株式
投資対象の満期	あり	なし
ESG評価の活用法	信用力評価に考慮	・定性評価 ・バリュエーション評価(資本コストなど)
投資リターン	投資時点でデフォルトが発生しない前提で確定	・ESGを通じた企業成長 ・ダウンサイドリスクの低減
ポイント比較	ESG要因による、信用力評価やデフォルトの発生有無	ESGへの取り組みによる、 ・非財務価値の拡大と将来の財務価値化 ・資本コストの低下、安定

債券投資には、左記のように商品性の違いから、株式とはESGインテグレーションの意義や投資のポイントで異なる部分もあります。社債権者に議決権はないものの、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。

### クレジットアナリストと株式アナリストの協業

図表2:国内債券と国内株式の協業

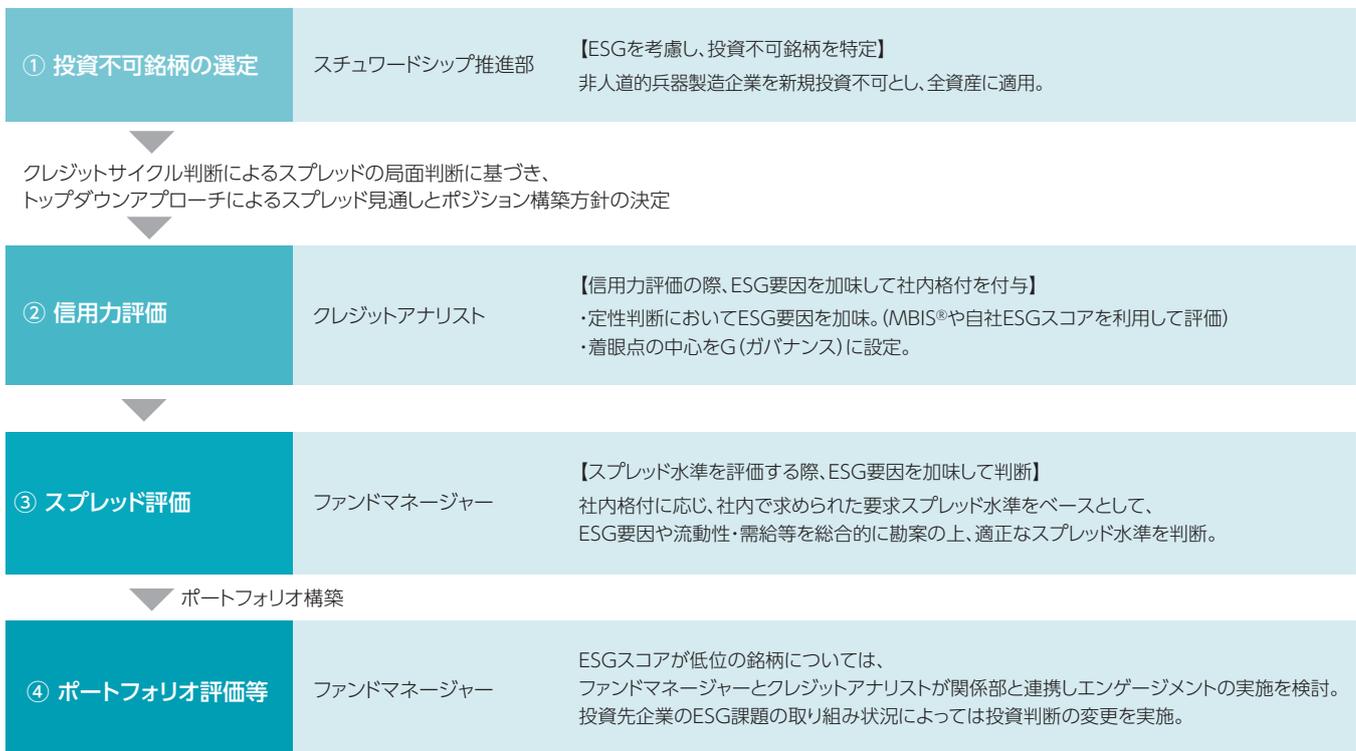


このように相違点のある債券と株式ですが、当社ではクレジットアナリストと株式アナリストが協業することを特徴としています。投資先企業や社会のサステナビリティの向上、企業価値の増大という目的は同一です。同じ投資先企業に対して両者が異なる観点から調査やエンゲージメントを行うことで、活動の付加価値化、ひいては企業のESG課題解決の後押し強化につなげています。

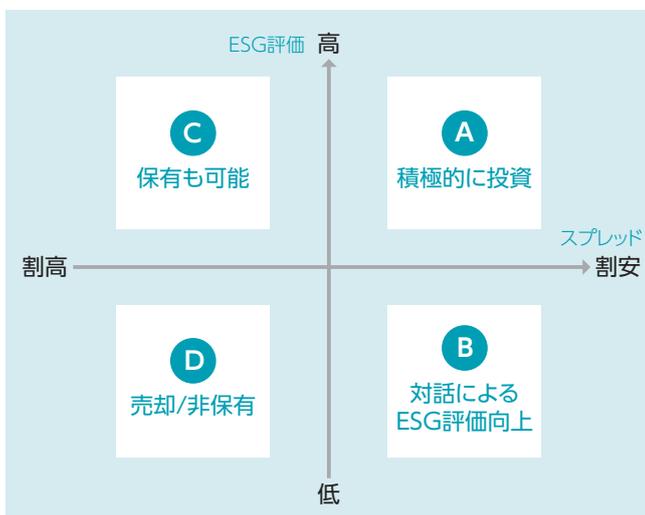
## 債券運用におけるESGインテグレーション

債券運用においては図表3のフローを基本としてESG情報を活用しています。このフローの③「スプレッド評価」における「スプレッド水準を評価する際、ESG要因を加味して判断」を具体的に示したものが図表4となります。

図表3:債券におけるESG情報活用フロー



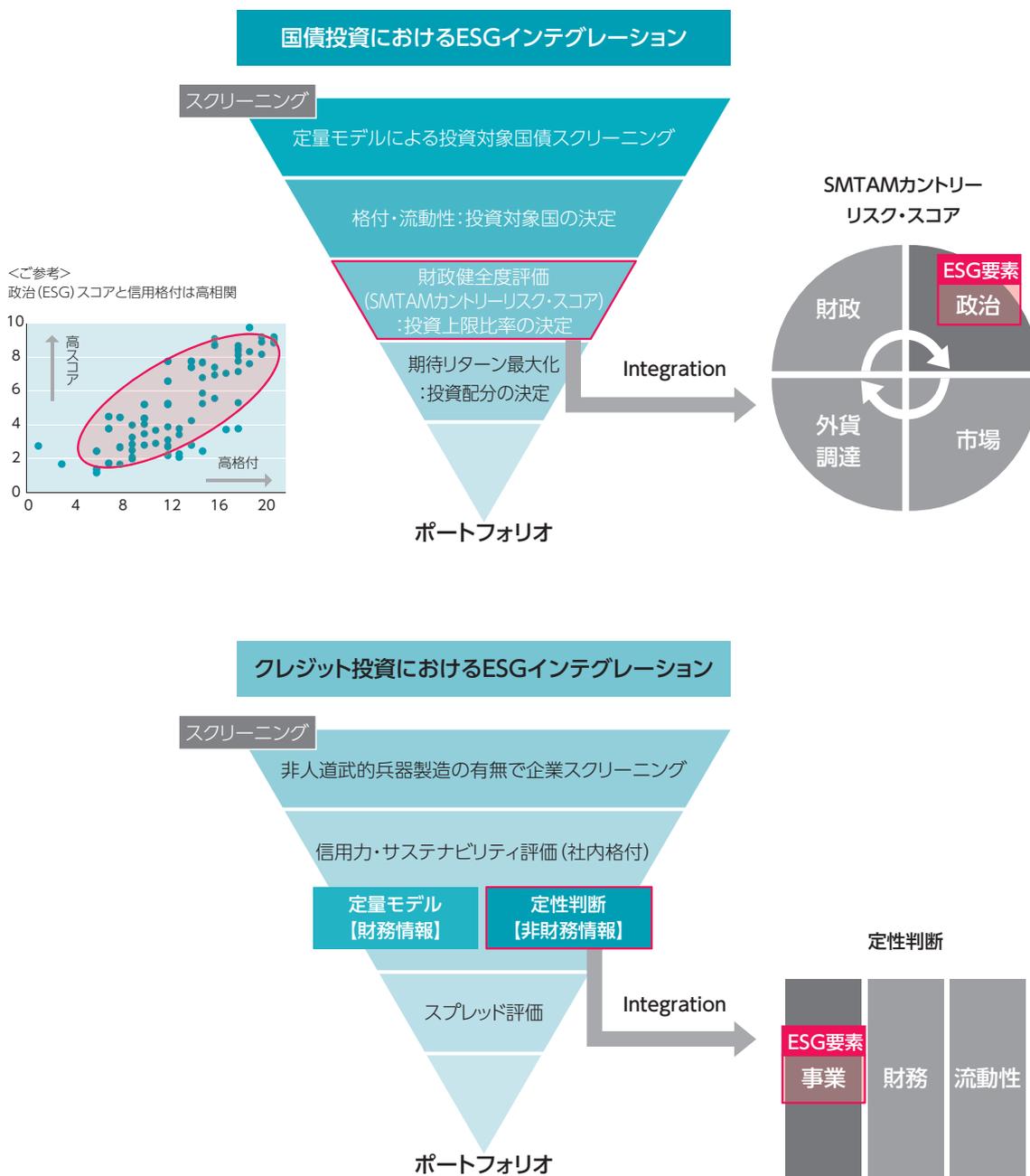
図表4:投資判断におけるスプレッド評価とESG評価の関係



- A 積極的に投資**  
割安でESG評価も高く積極的に投資(購入・保有)する可能性が高い。
- B 対話によるESG評価向上**  
割安ではあるがESG評価が低め。対話によるESG評価向上を図る。
- C 保有も可能(保有可能だが売却(非保有)対象)**  
割高ではあるがESG評価が高く保有は可能。
- D 売却/非保有**  
割高な上、ESG評価が低く、将来的なスプレッドの拡大(価格の下落)可能性があり、売却(非保有)とする対象。

図表5は国債投資(ソブリン)と事業債投資(クレジット)について、それぞれの銘柄選択プロセスとESGインテグレーションの概略図です。特に国債投資においては、SMTAMカントリーリスクスコアの中で財政健全度や政治をスコア化しています。政治スコアは、各国について気候変動などの環境(E)や人的資本など社会(S)、法制度や政治の安定性などガバナンス(G)を評価してスコア化したものです。まさにESGスコアに相当するものであり、これが高い場合には信用格付も高くなる傾向にあります。

図表5: 国債投資と事業債投資の銘柄選択プロセス



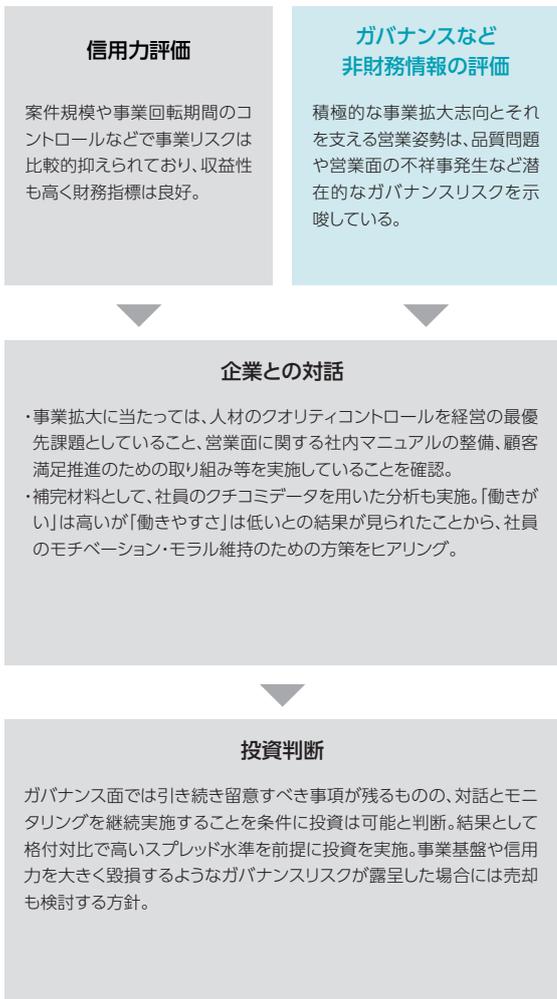
# 債券運用における対話と投資判断事例

ここでは、国内事業債における企業との対話やそれに基づく投資判断、方針決定の事例についてご紹介します。



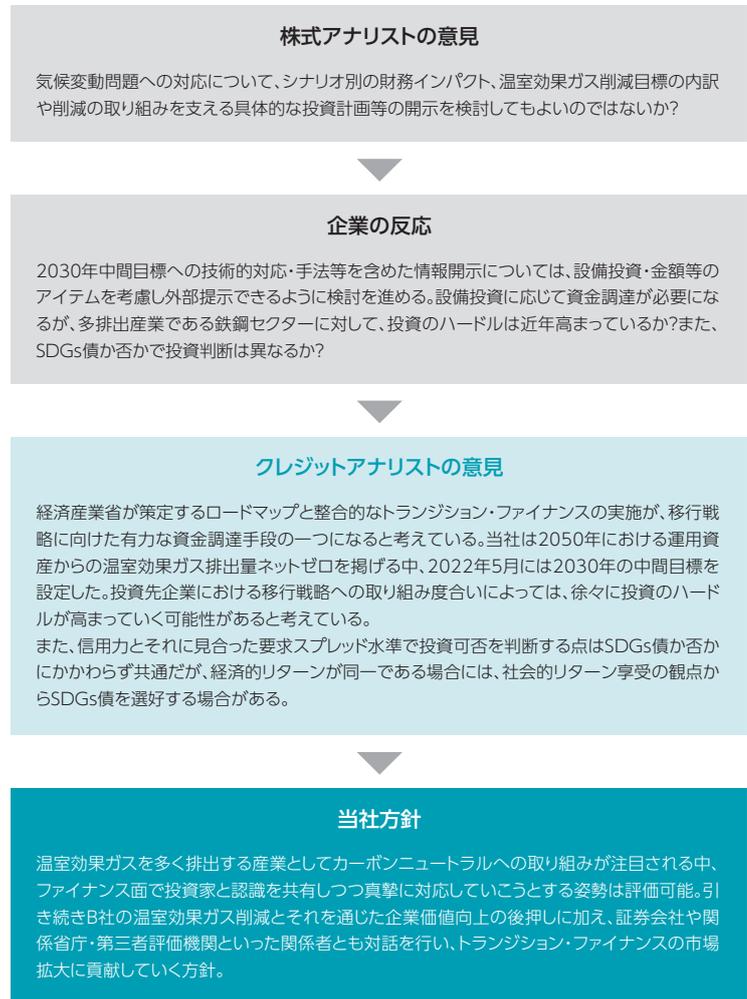
## 不動産業A社

スプレッドが格付対比で割安であるものの、ガバナンス面で留意すべき事項があり対話が必要と判断した事例です。62ページ図表4における象限Bに該当する企業で、投資に当たっては「対話によるESG評価向上」が必要と考えました。



## 鉄鋼業B社

温室効果ガスを多く排出する産業に属するB社にとって、移行(トランジション)戦略は喫緊の課題であり多額の資金が必要となる一方で、将来成長のための事業機会ともすることが可能です。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ました。



## TCFDに基づく気候関連財務情報開示

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、投資先企業の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、事業経営に生かす取り組みを行っております。

そうした考えに基づき、2019年2月、気候関連財務情報タスクフォース(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。



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要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。気候変動に関する国際間パネル(以下、IPCC)が2021年8月に発表した予測では、2021～40年には気温上昇が1.5度に達すると同時に「人間活動の温暖化への影響は疑う余地がない」と断定しています。そして、2021年秋に英国グラスゴーで開催された第26回国連気候変動枠組条約締約国会議(COP26)は、気候変動の悪影響を回避するにはこれから2030年までの10年間の取り組みが重要という意味で「決定的な10年間」の最初のCOPとなることから非常に注目されていました。同会議で合意された内容のエッセンスをまとめた「グラスゴー気候合意」では「1.5度に抑える努力の追求を決意」とされ「1.5度」が努力目標から明確な目標となりました。私自身、COP26に参加する機会を得て各種会議やパネルディスカッションに参加しましたが、運用会社が気候変動問題への対応において重要な役割を担っていることを再確認しました。

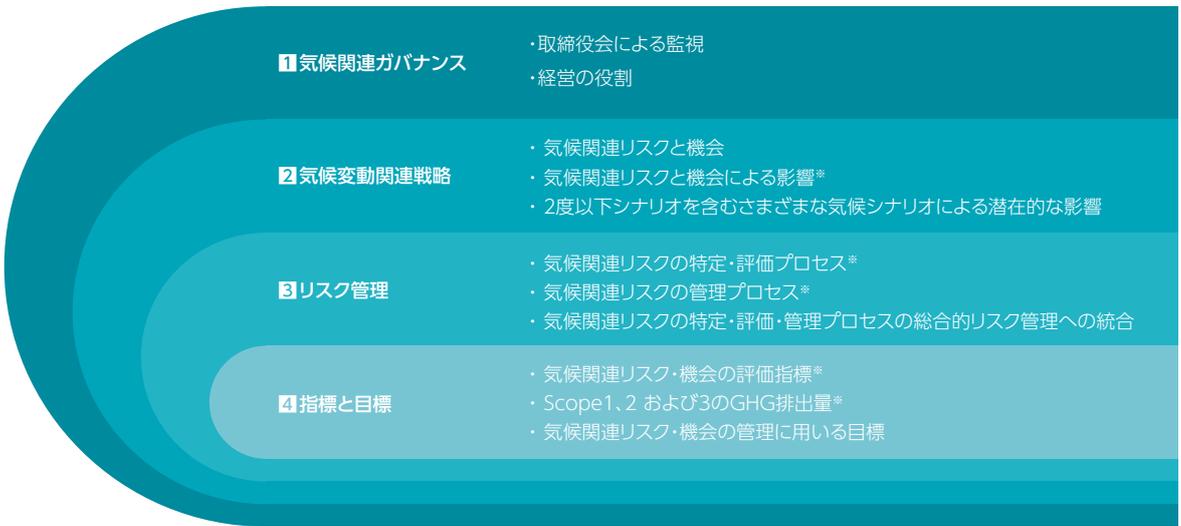
こうした地球温暖化抑制の目標実現のためには、その排出源となっている化石燃料の使用を大きく制限する必要があることは議論を待ちません。しかし例えば、ロシアによるウクライナ侵攻に起因するエネルギー価格高騰、日本国内の電力需給逼迫によって「長期的なトランジション(移行)」と整合的な「短期的なトランジション」が必要となっていることに見られるように、「これから」と「これまで」で考え方、見方、手法などに「トランジション」が必要となってきています。

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当社の考えに全く揺るぎはありません。変化に柔軟な対応をしつつ、より長期的な観点から気候変動問題に取り組むことが今後一層重要だと考えています。そうした大局観の下、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の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)を全うする、国際社会が直面する最大の課題の一つを解決するとの観点から、気候変動問題に対する各種活動、および情報開示を強化しています。

## TCFD

TCFDが公表した提言は、企業をはじめとする組織に、気候変動に関連する(1)ガバナンス、(2)戦略、(3)リスク管理、(4)指標と目標の各分野に関する情報開示を推奨しています。以下では、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方針を開示いたします。

### タスクフォースにより推奨される情報開示

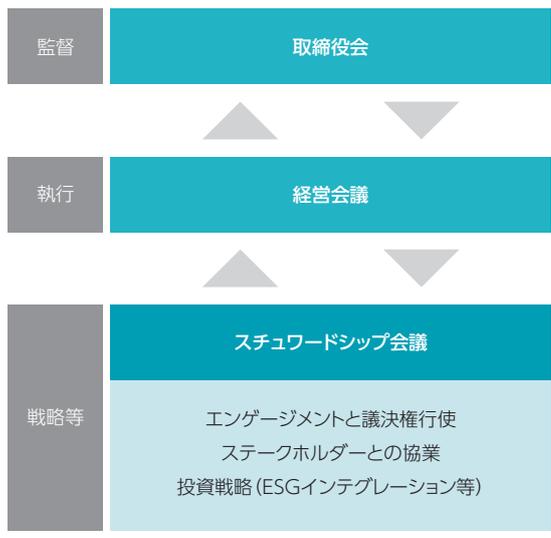


※特に資産運用・管理会社に求められるもの

### 1 気候関連ガバナンス

当社では、他の経営上の重要な課題と同様、気候変動に係る課題についても、取締役会が監督機能を果たしています。2020年には、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への会社としての戦略、加えてリスク管理や指標・目標のモニタリングから成りますが、これらは社長を議長とし、各業務分野を統括する役員で構成する経営会議が、議論、立案、計画、チェックを行います。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、会社横断組織であるスチュワードシップ会議が事務局となり推進しています。気候変動に係る課題の監督と執行は、主として後述する各戦略(「エンゲージメントと議決権行使」「ステークホルダーとの協業」「投資戦略」)を通じて行います。



当社では、社外取締役中心の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が、その評価におい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KPIを導入しています。例えば、CEOは長期インセンティブ報酬の一定割合について同KPIによる評価としています。その他の主要な役員についても、これに準じた評価方法を導入しています。

## 2 気候変動関連戦略

### ① 一般的な気候変動リスクと機会

移行リスク	
法規制リスク	環境基準の厳格化
技術リスク	既存技術の陳腐化
市場リスク	化石燃料資産の座礁資産化
風評リスク	消費者の不買リスク

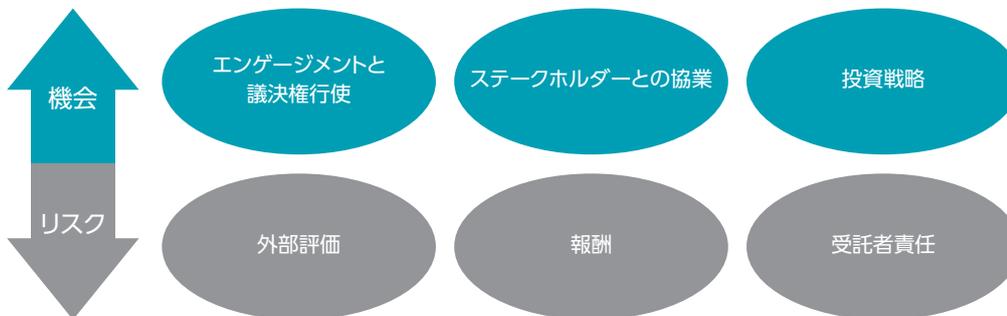
  

物理リスク	
急性リスク	洪水リスクなど
慢性リスク	干ばつリスクなど

機会	
資源効率化	省エネ技術・商品
エネルギーシフト	再生エネルギー
製品・サービス	EVの開発・量販など
金融市場	カーボンプレジットなど
レジリエンス	リサイクル商品など

当社では「気候変動」をESGマテリアリティの1項目として特定し、さまざまな気候変動に関するリスクと機会を踏まえ、国内外企業に対するエンゲージメントや議決権行使、運用商品の開発・提供に取り組んでいます。また、国連グローバル・コンパクトや国連責任投資原則(PRI)、CA100+、Net Zero Asset Managers initiative(ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ)などのイニシアチブへの参加を通じ、サステナブルな未来づくりに貢献しています。

### ② 資産運用業界における気候変動リスクと機会



#### A. リスク

資産運用業界が気候変動から受けるリスクには運用報酬の減少が挙げられます。移行リスクや物理リスクの顕在化で、お客さまの運用資産減少とそれにより収受する運用報酬が減少することであり、経営の屋台骨を揺るがすものです。フィデューシャリー・デューティー(受託者責任)の面からも、お客さまの資産をお預かりする運用機関として、気候変動リスクへの取り組みを積極的に行う必要があります。また、アセットオーナーが資金の委託先選定において気候変動への取り組みを重視する傾向が強まっていることから、それを怠ることは運用機関としての競争力低下に直結すると考えています。

#### B. 機会

気候変動問題を運用資産拡大の機会とする方法としては、気候変動リスクに対応した「エンゲージメントと議決権行使」「ステークホルダーとの協業」「投資戦略の高度化」などがあると考えています。投資先企業とのエンゲージメントや各ステークホルダーとの協業は、投資先企業との議論や直接的・間接的な意見表明、各種政策・制度面からのサポートを行うものであり、投資戦略や商品戦略とも密接に絡んだ最も重要な活動であると位置付けています。「投資戦略の高度化」は、既存あるいは新しい投資戦略に気候変動リスクの考慮を組み込むこと(ESGインテグレーション)であり、気候変動問題への対応に積極的な企業が発行する証券への投資ウェイトを高めることなどを指します。そうした取り組みにより、気候変動問題の解決に貢献するとともに、当社の受託残高増加につなげることが可能になると考えています。

### ③ 戦略

戦略	エンゲージメントと議決権行使	ステークホルダーとの協業	投資戦略
活動例	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資先企業に対する当社独自のエンゲージメント</li> <li>・PRI、CA100+などを通じた協働エンゲージメント</li> <li>・議決権行使による意見表明</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・官公庁、業界団体に対するエンゲージメント</li> <li>・CeresなどNGOとの連携</li> <li>・The Investor Agendaなどを通じた政策提言活動</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・個別ファンドのスタイルに応じ、気候変動要素を反映</li> <li>・個別証券の投資判断において、気候変動要素を考慮</li> <li>・気候変動問題を考慮した投資戦略の商品化</li> </ul>
対象	投資先企業	官公庁 業界団体 NGO	お客さま
前年度の主な取り組み	<ul style="list-style-type: none"> <li>・議決権行使ガイドラインにおいて、取締役選任議案に対する行使の原則に「気候変動対応に関する基準」を追加</li> <li>・トップダウンエンゲージメントの対象先における対話テーマの3割を気候変動問題に</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・CA100+のグローバル・ステアリングコミティの共同会長に就任</li> <li>・「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」に本邦運用機関として唯一賛同し参画</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ブルームバーグ 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戦略商品化(債券)</li> <li>・高配当低ペータ戦略(国内株式、ESG考慮型)を年金信託で運用開始</li> </ul>

前項に挙げた「資産運用業界における気候変動リスクと機会」に対する理解を基に、当社の具体的な戦略を定めています。

エンゲージメントと議決権行使を、投資先企業などに対して気候変動リスクを踏まえた経営判断・体制構築を求める直接の機会と捉え、これを積極的に実施することにより、運用資産の最大化や運用リスクの抑制を図ります。エンゲージメントには当社が独自の活動として行う場合や、PRI、CA100+などのイニシアチブ<sup>\*1</sup>を通じて行う場合があります。また、議決権行使においては、取締役選任議案に対する行使の原則において、気候変動対応に関する基準を設けています。当社では温室効果ガス排出量の多い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共に、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。

気候変動に関連したステークホルダーとの協業においては、官公庁、業界団体に対するエンゲージメント、The Investor Agenda<sup>\*1</sup>を通じた政策提言活動などを行っています。

気候変動問題を踏まえた投資戦略の採用により、運用リスクの抑制とリターン向上を図ります。お客さまのご意向や運用戦略など個別の事情に応じて気候変動の要素を反映します。個別証券の投資判断において気候変動要素を考慮し、構成ウェイトの引き上げや引き下げを行います。また、投資商品の提供を通じ、お客さまに気候変動に関する投資機会を提供します。

※1 75～76ページをご参照ください。

## 気候変動問題を考慮した投資戦略一覧

アクティブ/ パッシブ	投資対象	指数/運用戦略名称	内容紹介
パッシブ	国内株式	S&P/JPXカーボンエフィシエント指数※2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・環境評価のパイオニア的存在であるTrucost社による炭素排出量データを基に、世界最大級の独立系指数会社であるS&amp;Pダウ・ジョーンズ・インデックスが指数を構築します。</li> <li>・同業種内で炭素効率性が高い(温室効果ガス排出量/売上高が低い)企業、温室効果ガス排出に関する情報開示を行っている企業への投資ウェイト(比重)を高めた指数であり、同指数に連動する商品を提供しています。</li> </ul>
パッシブ	グローバル株式 (国内株式含む)	SMT MIRAI Index エコ指数※2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社がクオンツアクティブ運用の知見を活かしながら環境関連テーマ型インデックスである「FactSet Global Environmental Opportunities Index」指数のメソドロジーを策定し、FactSet社が算出します。</li> <li>・売上の過半を「代替・再生可能エネルギー」「省エネルギー」「資源有効活用」「廃棄物処理」「水資源保全」など環境関連事業から得ている会社を投資対象としており、同指数に連動する商品を提供しています。</li> </ul>
パッシブ	グローバル債券	Bloomberg MSCIグローバル総合サステナビリティA+インデックス 連動型戦略※2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Bloomberg MSCI グローバル総合サステナビリティA+は、Bloombergグローバル総合を親指数として、MSCI ESGスコアA以上を投資ユニバースとしたESG債券インデックスで、各国国債や政府機関債、社債により構成されます。社債組み入れによるリターン向上と、ESGスクリーニングによる債券価格のドローダウンに対する耐性向上の両立を目指しています。</li> </ul>
アクティブ	国内株式 外国株式	日本株式インパクト投資戦略 世界株式インパクト投資戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・SDGs等社会課題の解決に取り組む企業への集中投資によって、経済的リターンと合わせて社会的リターンの獲得を意図する絶対リターン型のアクティブ運用戦略です。</li> <li>・個別銘柄ごとに設定する「インパクトKPI」等に基づき、企業と対話(エンゲージメント)し、社会的リターンと経済的リターンを獲得する蓋然性を高めることを目的とします。</li> </ul>
アクティブ	国内株式	日本株責任投資運用戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ESGへの取り組みに優れた企業への投資によって、TOPIXに対する超過リターン獲得を目指すアクティブ運用戦略です。</li> <li>・アナリスト・ESGスペシャリストが選定したSRIユニバース候補群の中から、信用リスク判断、ESG評価、株価評価により、投資銘柄を選択します。</li> </ul>
アクティブ	国内株式	高配当低ベータ戦略 (国内株式、ESG考慮型)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気変動に左右されることなく中長期で安定的に増益・増配を実現できる高配当利回り企業に投資します。「高配当利回り」という判断基準に加えて、景気変動リスクへの抵抗力を見定める「低ベータ」と中長期的なサステナビリティを見定める「高ESG」という判断基準も付加・補強します。</li> </ul>
アクティブ	内外株式	脱炭素関連 世界株式戦略ファンド (資産成長型) / (予想分配金提示型) ※2	<ul style="list-style-type: none"> <li>・脱炭素関連企業の中から、ファンダメンタルズ分析を通じて、成長性や株価の割安度を検証した上で投資銘柄を選択するアクティブ運用ファンドです。</li> </ul>
アクティブ	内外債券	未来フォーカス企業債投資戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・資金使途が環境問題や社会的な課題の解決に関連する用途とされている債券等や、発行条件に環境問題や社会的な課題の解決の観点を取り入れた債券等の発行実績のある企業等(政府・政府関係機関・地方自治体・国際機関等、企業以外の発行体も含みます)が発行する債券に投資するアクティブ運用戦略です。</li> </ul>

※2 81～82ページをご参照ください。

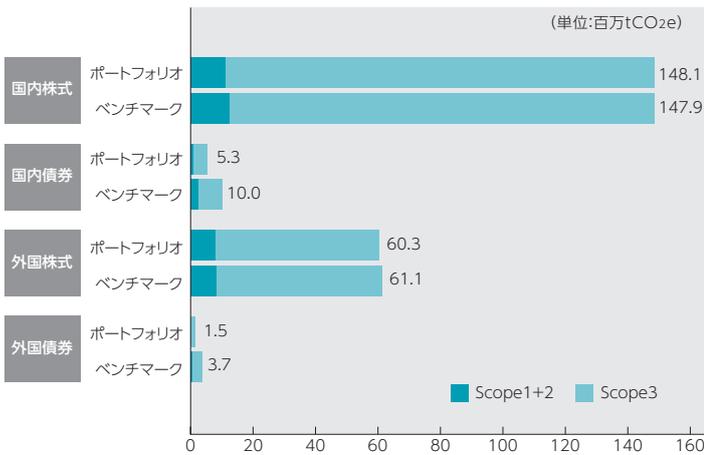
### 3 リスク管理

当社では、気候変動に関する運用資産のリスクを資産クラス別に評価した上で、資産クラスを統合し全保有資産に係る評価を行います。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。なお、分析に当たっては外部機関<sup>\*3</sup>のデータならびに分析手法を利用しています(基準日は2022年6月30日)。

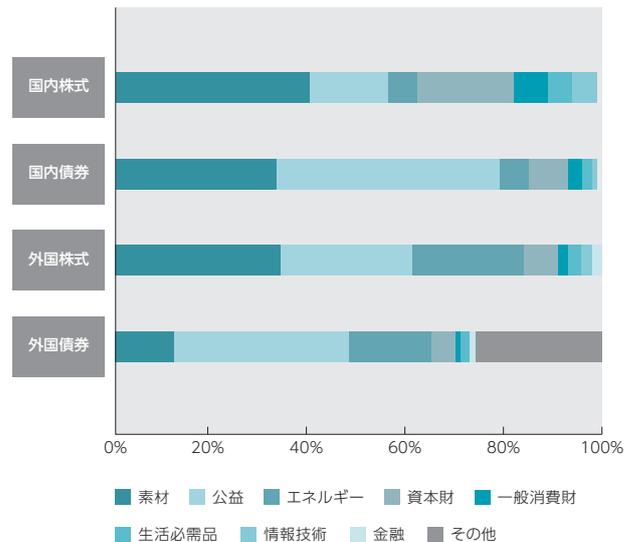
#### ① 定点分析(温室効果ガス排出量など)

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(Greenhouse Gas Emission Exposure)などの状況把握を行っています。対象は国内株式、国内債券、外国株式、外国債券ですが、それぞれの資産において総炭素排出量(Scope1・2)はベンチマークを下回り、かつ前年(2021年6月末)比でも減少しました。一方、Scope3排出量については外部機関のメソドロジー変更(条件を満たした企業発表値を採用、推計モデルの業種区分を細分化、推計対象のカテゴリーを拡大)の影響が大きく、外国債券を除く3資産で昨年比増加となりました。特に国内株式においては影響が大きく、総排出量(Scope1・2・3)が前年から一転してベンチマークをわずかながら上回る結果となりました。業種別排出量では、それぞれの資産において、公益と素材セクターで全体の多くの部分を占めていることには変わりはありませんでした。

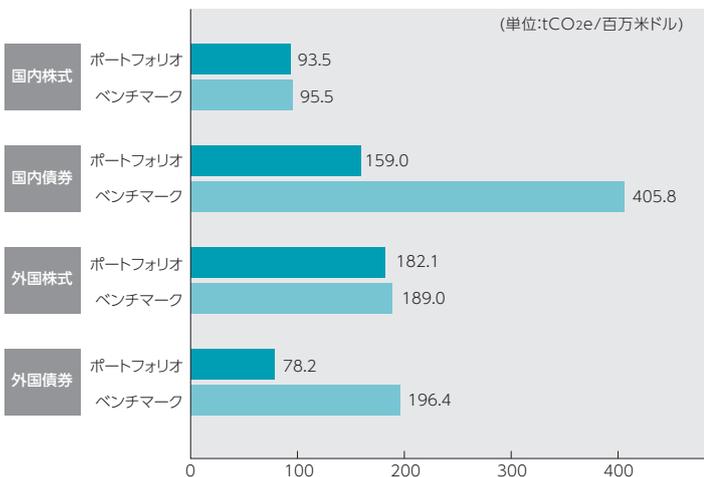
運用資産別温室効果ガス排出量<sup>\*4\*6\*7</sup>



温室効果ガス排出量業種別構成比<sup>\*5\*7</sup>



加重平均炭素排出量(単位売上高当たり排出量)<sup>\*5\*6\*7</sup>

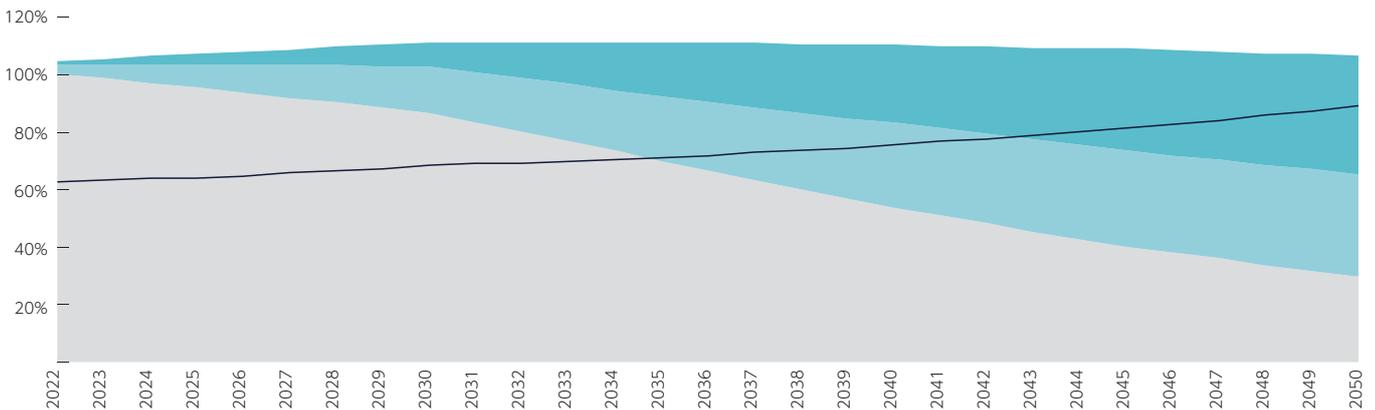


一方、加重平均炭素排出量(単位売上高当たり排出量、Scope1・2)は前年と同様、それぞれの資産でベンチマークを下回っています。国内債券の値が大きいのは電力会社など公益セクターの構成比が大きいことが影響しているとみられます。また、外国株式も値が大きくなっていますが、中国やアジアの公益セクター、素材セクターの企業が発行する株式の保有が多くなっていることが影響していると考えられます。

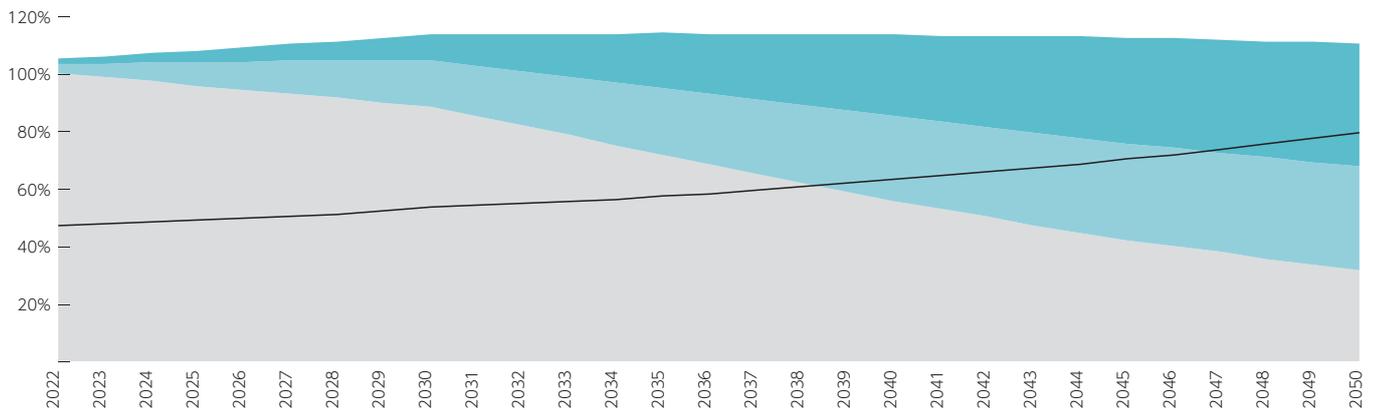
## ② 移行経路分析

当社運用資産全体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排出予算の比較<sup>\*\*7\*\*8\*\*9</sup>

### パッシブ運用戦略



### アクティブ運用戦略



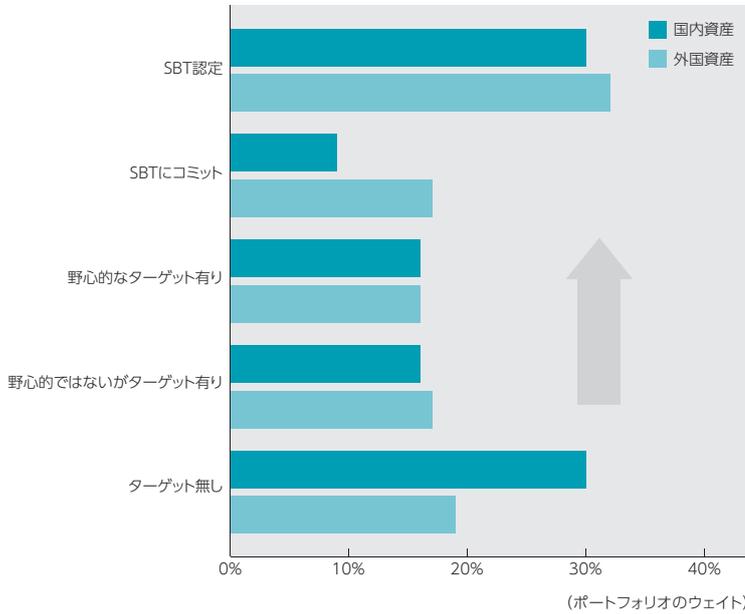
— ポートフォリオ    ■ SDS 持続可能な開発シナリオ    ■ APS 表明公約シナリオ    ■ STEPS 既に公表済みの政策によるシナリオ

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するのが移行経路分析です。ポートフォリオが排出する温室効果ガス水準の将来推計と、気候変動シナリオに基づき算出される排出予算（カーボン・バジェット）の推移を比較し、ポートフォリオのシナリオへの対応力（レジリエンス）を時系列的に評価するものです。具体的には国際エネルギー機関（IEA）による「SDS：持続可能なシナリオ」「STEPS：既に公表済みの政策によるシナリオ」「APS：表明公約シナリオ」の3つのシナリオを基に評価します。

今回、パッシブ運用戦略、アクティブ運用戦略別の分析を開示することにしました。これによると、当社の運用資産全体（国内株式、国内債券、外国株式、外国債券の合算）の排出量は、パッシブ運用戦略については2035年、アクティブ運用戦略については2039年にはSDSで許容される排出量に達する可能性が高いことが確認されます。前年時点では、運用資産全体（アクティブ運用戦略+パッシブ運用戦略）で、SDSにおいて許容される排出量に2032年ごろ到達する可能性が高いことを確認していましたが、その時点からは改善が見られたこととなります。相対的にパッシブ運用戦略が劣後するのは、国内外（海外においては特にアジア）の公益セクター、素材セクターの株式や債券の保有構成比が、アクティブ運用戦略に比べて大きくなっていることが影響していると考えられます。

これまでの分析結果を総合すると、当社の運用資産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は資産別では国内株式と外国株式、また資産横断的に素材、公益、エネルギーセクターの投資先企業に対し、エンゲージメントや議決権行使により気候変動問題への取り組み強化を一層促すこと、気候変動関連リスク・機会を考慮した投資機会を発掘しお客さまにご提供することが重要であることを示唆していると考えます。

### 気候関連ターゲット(目標)についての調査



当社では前年、運用資産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少なくない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<sup>※10</sup>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。今回の調査結果によれば、「SBT認証」を受けた企業の構成比は国内資産で昨年の18%から30%、外国資産で23%から32%に上昇しました。一方、「ターゲット無し」の構成比は国内資産で同37%から30%、外国資産で27%から19%へと低下しており、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。

※3 ISS社 (Institutional Shareholder Services)

※4 Scope1+2+3ベース

※5 Scope1+2ベース

※6 ベンチマークは以下の通り。

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: ブルームバーグ・グローバル総合 (除く日本) (事業債のみ)

※7 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。

※8 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: Scope 1

※9 SDS (Sustainable Development Scenario): 世界の持続的な発展を目指すシナリオ。

パリ協定で合意した「+2度を十分に下回り、+1.5度に抑えるための努力」に沿ったシナリオ。

STEPS (Stated Policy Scenario): 政策表明を達成するシナリオ。

政府が表明した目標を達成するシナリオ (今世紀末+2.6度)。

APS (Announced Pledges Scenario): 表明公約シナリオ。

各国が宣言した野心的な目標が履行された場合のシナリオ (今世紀末2.1度)。

※10 SBT (Science Based Target): パリ協定が求める水準と整合した、5~15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: 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。

SBTコミット: 2年以内のSBT設定を表明すること。

## 4 指標と目標

当社では、これまで述べてきたような戦略、リスク管理、各種データへのアクセスの問題などを考慮した上で、当社が運用する国内株式、国内債券、外国株式、外国債券それぞれ、および全体について、定点分析、移行経路分析を行っています。責任ある機関投資家として、「パリ協定」で合意された、「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」、COP26で言及された「1.5度に抑える努力の追求を決意」を実践し続けていく方針です。

## 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。目指す姿も変わらず、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排出の温室効果ガスの減少、そして気候変動問題対応に関する運用戦略や投資商品の提供とそれによる資本の最適配分などを通じたお客さまの投資リターン最大化と、投資先企業と当社の協働による気候変動問題への貢献を両立するというものです。当社はその実現に向け弛まめ努力を続けていく方針です。

# コーポレート・プロフィール

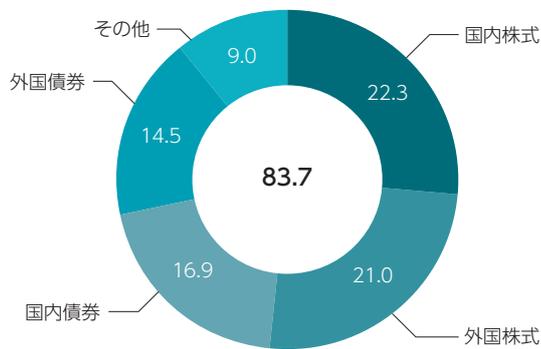
## 運用資産残高

2022年6月末現在

投資顧問業務 約69.5兆円  
約83.7兆円

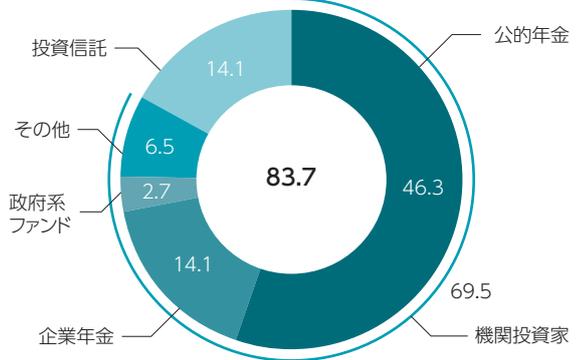
投資信託業務 約14.1兆円

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おります。

## 議決権を行使している企業

2022年6月末現在

日本企業数 約2,600社 投資残高 約22兆円

外国企業数 約2,700社 投資残高 約21兆円

## ステewardシップ活動

[年間ミーティング件数] 2021年7月~2022年6月

エンゲージメント件数 約1,200件

国内 エンゲージメント社数 約500社

企業との接触件数(全体\*) 約7,600件

海外

エンゲージメント件数 約320件

エンゲージメント社数 約260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

## スチュワードシップ・コードへの対応状況

当社はスチュワードシップ・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、スチュワードシップ責任をしっかりと果たしていきます。

	取り組み	自己評価
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<<日本版スチュワードシップ・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「日本版スチュワードシップ・コードの原則への対応方針」を策定・公表しています。	・現時点での対応は適切と考えていますが、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。
原則2 利益相反管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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態勢を整えています。</li> <li>・第三者委員会であるスチュワード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。</li> </ul>	・現時点での対応は適切と考えていますが、環境変化等に応じて今後も適宜見直しを検討します。
原則3 的確な把握	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社のESG12テーマに基づくトップダウン・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。</li> <li>・東京、ロンドン、ニューヨーク各拠点の三極連携により、効果的なエンゲージメント活動を実施しました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Asia Asset Management誌のBest ESG Engagement Initiativeを受賞した他、ICAP(投資家気候行動計画)における評価フレームワークにおける好事例として日本からは唯一、当社活動を取り上げられるなど、高い外部評価を獲得することができました*。</li> </ul>
原則4 企業との対話	<ul style="list-style-type: none"> <li>・機関投資家協働対話フォーラム(IICEF)への参加投資家の一員として国内での協働エンゲージメント活動を推進しました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当社の意見表明内容に則したコーポレートアクションの増加傾向が継続しています。</li> <li>・IICEFにおいて、親子上場問題アジェンダのリード・マネージャーとして、6社との間で協働対話を実施しました。</li> </ul>
原則5 議決権行使	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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(2021年10月、2022年1月、4月、7月)。</li> <li>・当社議決権行使ガイドラインに照らして説明を要する判断を行った議案については議案ごとの賛否の理由を開示しました。賛否理由の詳細をスチュワードシップ・レポートで開示しました。</li> <li>・議決権行使ガイドラインの改定に際し、気候変動対応やジェンダー・ダイバーシティについての基準を追加しました(2022年1月)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・現時点での対応は適切と考えていますが、今後も議決権行使の透明性維持、高度化を図ります。</li> <li>・コーポレートガバナンスの高度化、環境課題や社会課題解決を通じた投資先企業の価値増大を目指し、そのためのミニマム・スタンダードとしての議決権行使ガイドラインの改定について、今後とも適時適切に行ってまいります。</li> </ul>
原則6 顧客・受益者への報告	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アセットオーナーに対して当社のスチュワードシップ活動に関する説明を定期、不定期に行っています。</li> <li>・外部セミナーや勉強会などで機会をいただき、当社のスチュワードシップ活動について説明しました。</li> <li>・2021年11月、2021/2022年版スチュワードシップ・レポートを発行しました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アセットオーナーに対する直接のご報告、セミナー開催、スチュワードシップ・レポート発行、ウェブサイトの開示内容充実など、現時点では適切に対応できていると考えています。</li> <li>・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・充実に努めます。</li> </ul>
原則7 実力の高度化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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。</li> <li>・また、官公庁、各種機関、アカデミック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。</li> <li>・外部機関(PRIアカデミー)、社内e-ラーニングを活用したESG知見の強化を行いました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ESG課題解決を目指すグローバル・イニシアチブなどでの活動において成果を追求するとともに、活動を通じたスキルの積み上げによって、当社のスチュワードシップ活動の実力の高度化を実現します。</li> <li>・外部とのエンゲージメントを継続し、そこから得た知見をスチュワードシップ活動に生かしていきます。</li> </ul>

※9ページをご参照ください。

## 各種イニシアチブとの協業 (2022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などと協力しながら、エンゲージメントを行っています。

### グローバルイニシアチブ

#### 国連・気候関連

 <p>Signatory of: <b>PRI</b> Principles for Responsible Investment</p>	<b>PRI</b>	<p>機関投資家に対し、投資の意思決定に際してESGの考慮を求める責任投資原則</p> <p>PRIジャパン・ネットワーク・アドバイザーコミティを務める。森林ワーキンググループに参加し東南アジアのパーム油問題に取り組む他、ブラジル、インドネシア政府に対し森林破壊に関するポリシーエンゲージメントを推進</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2006年5月に署名</li> </ul>
 <p><b>Climate Action 100+</b> Net Zero by 2050</p>	<b>Climate Action 100+</b>	<p>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協働エンゲージメント団体</p> <p>日本の運用機関からは唯一グローバル・ステアリングコミティ(運営委員会)に参画する他、日本を含むアジア企業に対する協働エンゲージメントでリード・マネージャーを担当</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2017年12月に署名 (アジア・太平洋地域を担当)</li> </ul>
 <p><b>THE GLOBAL COMPACT</b></p>	<b>国連GC</b>	<p>人権、労働、環境、腐敗防止に関する行動原則で、署名企業はその実践に向けた取り組みが必要</p> <p>人権、労働、環境、腐敗防止に関する行動原則を当社が定めるESGマテリアリティに包含し、エンゲージメントを実践</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 三井住友トラスト・グループは2005年7月に日本の銀行として初めて署名</li> </ul>
 <p><b>CDP</b> DRIVING SUSTAINABLE ECONOMIES</p>	<b>CDP</b>	<p>気候変動などの環境問題に取り組む国際NGO(「カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト」が前身)</p> <p>インドネシアで開催されたウェビナー「投資家と企業の対話」に参加し、パーム油における持続可能なサプライチェーンへの移行などについて当社の考え方を紹介</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2014年4月に署名</li> </ul>

#### 特定テーマ関連

 <p><b>FAIRR</b> A COLLIER INITIATIVE</p>	<b>FAIRR</b>	<p>主に水産・畜産業に取り組むエンゲージメント団体</p> <p>畜産サプライチェーンに関する協働エンゲージメントのフェーズ2として、人権・労働環境に関するブラジル企業との協働エンゲージメントでリード・マネージャーを担当</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2018年10月に署名</li> </ul>
 <p><b>SPOTT</b></p>	<b>SPOTT</b>	<p>ロンドン動物学会(ZSL)により設立されたイニシアチブで、持続可能なコモディティ商品を支援する団体</p> <p>SPOTTのTAG(Technical Advisory Group)メンバーとして活動。天然ゴム分野において新たに評価対象となった企業に対しエンゲージメントを実施</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年2月に署名</li> </ul>
 <p><b>THIRTY PERCENT COALITION</b> <b>30% Club</b> GROWTH THROUGH DIVERSITY</p>	<b>30%コアリション</b> <b>30%Club</b>	<p>企業の取締役会で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</p> <p>ジェンダーを中心にダイバーシティに関して欧米拠点で得た知見を日本でのエンゲージメントに活用。2021年10月、英国企業に対して人種に関する対応を求めるレターに共同署名</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2017年4月に署名</li> </ul>
 <p><b>access to medicine FOUNDATION</b></p>	<b>Access to Medicine</b>	<p>欧米の主要な運用機関・アセットオーナーが医薬品アクセス向上を求める協働団体</p> <p>本邦大手製薬企業とのエンゲージメント活動をリード・マネージャーとして主導、医薬品アクセス改善に向けて一貫した計画立案と着実な実行を促した</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2018年4月に署名</li> </ul>
 <p><b>2020 Investor Action on AMR</b></p>	<b>Investor Action on AMR</b>	<p>耐性菌問題に関係する製薬・農業サプライチェーン企業に対する協働エンゲージメント・提言を行う署名団体</p> <p>日経・FT感染症会議に日本の運用機関として唯一参加し、AMR(薬剤耐性)問題に対する当社の見解と具体的な取り組みを紹介</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年11月に署名</li> </ul>
 <p><b>TNFD</b></p>	<b>TNFD</b>	<p>自然資本情報開示に関するエンゲージメント、提言を行うワーキング・グループ</p> <p>TNFDフォーラム(議論をサポートし、枠組み構築を支援するステークホルダー組織)に参加。TNFDに関する勉強会・講演を実施</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 2020年9月に署名</li> </ul>

## 投資家団体関連

	Ceres	地球温暖化などの環境問題に関する企業の取り組みを推進するNGO 2021年10月、国連生物多様性締約国会議に向けた投資家レターに署名。また、農業サプライチェーンの温室効果ガス削減に関するエンゲージメント・プログラム (Food Emissions 50) に参画	● 2017年4月に署名
	CII	コーポレートガバナンス、株主権利などについて情報や見解を共有する非営利組織 2021年9月にCII Fall Conferenceに参加。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	● 2018年6月に署名
	AIGCC	気候変動に関するアジアの投資家団体 Asian Utilities Engagement Programにおいて、アジアの電力会社向け協働エンゲージメントで日本の運用機関として唯一、リード・マネージャーを担当	● 2017年12月に署名
	ICGN	秀でたコーポレートガバナンスの実践を遂行するための支援・助言を行う投資家団体 日本の運用機関からは唯一のBoard of Governors (理事) に就任。ガバナンスの高度化を目指して金融庁等の政策当局や国際機関への提言を実施	● 2017年9月に署名
	The Investor Agenda	気候変動に関して行動する低炭素推進機関投資家イニシアチブ 2022年11月に開催予定のCOP27に向けて「気候変動に関する政府へのグローバル投資家声明」に署名	● 2019年6月に署名
	Net Zero Asset Managers Initiative	運用資産での温室効果ガス排出量を2050年までにネットゼロを目指す、グローバルの資産運用会社によるイニシアチブ 日本の運用機関からは唯一のアドバイザー・グループメンバーに就任。日本ならびにアジアを代表して、気候変動問題解決へ向けて取り組む	● 2021年7月に署名

## 気候関連

	TCFD コンソーシアム	TCFDの枠組みによる気候関連情報開示を推進する官・民・連携の署名団体 ラウンド・テーブル (投資家と事業会社の意見交換を小規模なグループで行うための場) において、積極的な意見交換や提言を実施	● 2019年5月に署名
---	-----------------	--	--------------

## 特定テーマ関連

	ESG情報開示 研究会	上場企業や投資家等が協業してESG情報開示に関する研究活動を行う一般社団法人 上場企業、大手監査法人、機関投資家などが協働でESG情報開示のあり方に関する研究活動を推進。2022年6月に2年間の活動報告書を公表	● 2020年6月に署名
	30% Club Japan インベスター・グループ	日本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 当社社長がインベスターグループのチェアを務める。ベストプラクティスの共有やアンニュアルレポートの作成を通じてジェンダー・ダイバーシティに関する啓蒙活動を推進	● 2019年5月に署名

## 投資家団体関連

	機関投資家協働対話フォーラム	機関投資家が協働で行う企業とのエンゲージメントを支援することを目的とする一般社団法人 国内機関投資家7社により協働エンゲージメントを推進。当社は親子上場問題をアジェンダとするエンゲージメントにおいてリード・マネージャーを担当	● 2017年10月に署名
	日本サステナブル投資 フォーラム (JSIF)	日本におけるサステナブル投資の健全な発展を促進することを目的とするNPO法人 当社役員が理事を務める。経済産業省が策定を進める「サプライチェーンにおける人権尊重のためのガイドライン」に、投資家の観点で意見を寄せることを目的とする分科会に参画	● 2005年3月に署名
	ジャパン・ スチュワードシップ・ イニシアチブ	アセットオーナーと運用機関の間の報告様式の運用・改訂、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行う団体 加盟社として、アセットオーナーに対するスチュワードシップ活動報告についての共通プラットフォームであるスマートフォーマットの普及に貢献	● 2019年11月に署名

## PRI（責任投資原則）への積極的な関与

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を考慮することをうたったものです。2006年4月の発足当初の署名機関数は100でしたが、2022年3月末現在では4,902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、6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はこれらの6原則に関するコミットメントや進捗状況について署名団体の報告に基づいて評価しています。2021年分からは評価項目や内容が一新かつ厳格化されたものの、当社は従前通り、総じて良好な結果を得ることができました。

当社は、今後も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 <sup>※1</sup>			
投資ポリシーとスチュワードシップ・ポリシー <sup>※2</sup>		★★★★★	
上場株式	投資プロセス	アクティブ(ファンダメンタル)	★★★★★
		アクティブ(クオンツ)	★★★★★
		パッシブ	★★★★
		投資信託	★★★★★
	議決権行使	★★★★	
債券投資	国債	★★★★	
	社債	★★★★	

※1 評価項目や内容と同様にスコアの表示方法も変更されています。  
(従前の最高A+～最低Eの6段階評価から、5つ★～1つ★の5段階評価に)  
※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、スチュワード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。

# 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、当社として一貫性や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チ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、スチ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、すなわちスチ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する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。

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2.から4.に定義します。

## 2. 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が、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。当社では中でも、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や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。

## 3. 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、世界中に広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ともに、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が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。

#### 4. 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、顧客資産の中長期的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、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を期待されます。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。

## S&P/JPXカーボンエフィシエント指数に関する留意事項

S&P Dow Jones Indices LLCが提供するインデックスはS&P Dow Jones Indices LLC (SPDJII)の商品であり、これを利用するライセンスが三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社に付与されています。Standard & Poor's®及びS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC (S&P)の登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones)の登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJIIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社にそれぞれ付与されています。資料内の金融商品は、SPDJII、Dow Jones、S&Pまたはそれぞれの関連会社によってスポンサー、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、当インデックスの誤り、欠落、または中断に対して一切の責任も負いません。

## SMT MIRAI Index エコ指数に関する留意事項

[FactSet]及び[FactSet Global Environmental Opportunities Index]は、FactSet UK Limited及びその関連会社の商標であり、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社による使用が許諾されています。FactSet UK Limitedは、当ファンドの支援、保証、販売もしくは販売促進をしているわけではなく、また、当ファンドへの投資の妥当性については一切表明しません。FactSet UK Limitedは、当インデックスまたはそこに含まれるデータの正確性及び、または完全性を保証するものではなく、FactSet UK Limitedはその中のいかなる誤り、欠落または中断について一切の責任を負わないものとします。

## ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ 指数に関する留意事項

BLOOMBERG®はBloomberg Finance L.P.の商標およびサービスマークです。MSCIは、MSCI Inc. (以下、その関連会社と総称して「MSCI」といいます)の商標およびサービスマークであり、許可を得て使用しています。Bloomberg Finance L.P.およびその関連会社 (以下、総称して「ブルームバーグ」といいます)ならびに本インデックスの運用者であるBloomberg Index Services Limited (以下「BISL」といいます)、またはMSCIを含むブルームバーグのライセンサーは、「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等に対するすべての所有権を保有します。ブルームバーグとMSCIは、いずれも三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社の関連会社ではなく、また資料内の金融商品について承認、支持、審査、推奨を行いません。ブルームバーグとMSCIは、いずれも「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等に関するデータや情報の適時性、正確性、完全性について保証せず、また、「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等または同インデックスに含まれるデータの使用やその正確性に関して、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社、資料内の金融商品の投資家、その他の第三者に対して、何ら責任を負いません。

## 脱炭素関連 世界株式戦略ファンド(資産成長型)/(予想分配金提示型)に関する留意事項

### ■ファンド概要

世界の脱炭素関連企業の株式に投資を行います。

### ■ファンドの投資リスク

ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、**投資者の皆様の投資元本は保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。**

**株価変動リスク、為替変動リスク、信用リスク、テーマ型運用に係るリスク、カントリーリスク、流動性リスク、金利変動リスク**

※基準価額の変動要因は上記に限定されるものではありません。

**【その他の留意点】** ●ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。

- ファンドは、大量の換金申込が発生し短期間で換金代金を手当てする必要が生じた場合や組入資産の主たる取引市場において市場環境が急変した場合等に、一時的に組入資産の流動性が低下し、市場実勢から期待できる価格で取引できないリスク、取引量が限られてしまうリスクがあります。これにより、基準価額にマイナスの影響を及ぼす可能性や、換金の申込みの受付が中止、取り消しとなる可能性、換金代金のお支払が遅延する可能性があります。

## ■ファンドの費用

### ▼お客様が直接的にご負担いただく費用

購入時手数料	購入価額に販売会社が個別に定める手数料率を乗じて得た額とします。 <b>(上限3.3%(税抜3.0%))</b> ※「脱炭素関連 世界株式戦略ファンド」を構成する各ファンド間でスイッチングができます。ただし、販売会社によっては、スイッチングの取扱いを行わない場合があります。詳しくは販売会社までお問い合わせください。
信託財産留保額	<b>ありません。</b>

### ▼お客様が間接的にご負担いただく費用

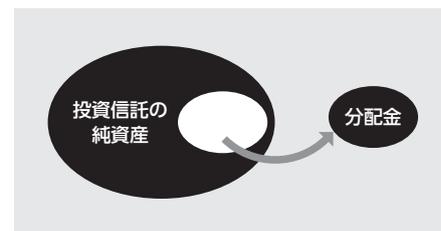
実質的な運用管理費用(信託報酬)	純資産総額に対して <b>年率1.848%以内(税抜1.74%以内)</b> 当ファンドは他のファンドを投資対象としています。したがって、当ファンドの運用管理費用(年率1.276%以内(税抜1.16%以内))に当ファンドの投資対象ファンドの運用管理費用(年率0.66%以内)を加えた、お客様が実質的に負担する運用管理費用を算出しています。ただし、この値は目安であり、投資対象ファンドの実際の組入状況により変動します。
その他の費用・手数料	監査費用、有価証券の売買・保管、信託事務に係る諸費用等をその都度(監査費用は日々)、ファンドが負担します。これらの費用は、運用状況等により変動するなどの理由により、事前に料率、上限額等を示すことができません。

※上記の手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、上限額等を事前に示すことができません。

## ■収益分配金に関する留意事項

- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。
- 分配金は、計算期間中に発生した収益(経費控除後の配当等収益および評価益を含む売買益)を超えて支払われる場合があります。その場合、当期決算日の基準価額は前期決算日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。
- 投資者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

### 投資信託で分配金が支払われるイメージ



### 【ご留意事項】

- 当資料は三井住友トラスト・アセットマネジメントが作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- ご購入のお申込みの際は最新の投資信託説明書(交付目論見書)の内容を必ずご確認ください。
- 投資信託は値動きのある有価証券等(外貨建資産には為替変動リスクを伴います。)に投資しますので基準価額は変動します。したがって、投資元本や利回りが保証されるものではありません。ファンドの運用による損益は全て投資者の皆様に帰属します。
- 投資信託は預貯金や保険契約とは異なり預金保険機構および保険契約者保護機構等の保護の対象ではありません。また、証券会社以外でご購入いただいた場合は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料は信頼できると判断した各種情報等に基づき作成していますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、今後予告なく変更される場合があります。
- 当資料中の図表、数値、その他データについては、過去のデータに基づき作成したものであり、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により運用方針等が変更される場合があります。
- 当資料で使用している各指数に関する著作権等の知的財産権、その他の一切の権利はそれぞれの指数の開発元もしくは公表元に帰属します。

## ■設定・運用は



商 号 三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社  
 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第347号  
 商品投資顧問業者 経(1)第25号  
 加入協会 一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

ウェブサイト: <https://www.smtam.jp/>



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。