



# STEWARDSHIP REPORT

2021/2022



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>ESG投資の進化と当社の取り組み</b>
<b>7</b>	<b>SMTAMのESG12テーマ</b>
<b>9</b>	<b>特集</b>
9	SMTAMのTNFDへの対応
11	パーム油問題の現状とSMTAMの取り組み
13	Net Zero Asset Managers initiative への参画
15	SMTAMの考えるダイバーシティと取り組み
<b>21</b>	<b>スチュワードシップ活動の目的</b>
<b>23</b>	<b>2020/2021 スチュワードシップ活動トピックス</b>
<b>25</b>	<b>スチュワードシップ活動への取り組み</b>
25	概要
29	トップダウン注力100社の取り組み状況
33	投資先の企業価値に資するエンゲージメント
34	エンゲージメント事例
40	グローバル・イニシアチブからのメッセージ
41	米国NY拠点活動報告
43	議決権行使
<b>47</b>	<b>ESGインテグレーション</b>
47	概要
49	インパクト投資戦略
53	債券ESG
<b>57</b>	<b>TCFDに基づく気候関連財務情報開示</b>
<b>65</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ESG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」「環境不動産」等のテーマ別レポート、及びフルレポートは、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。

### 2021年3月に企業理念を改めて制定しました。

最終的に短い文章に思いを込める中で、全社員、お客さまをはじめとした多様なステークホルダーの皆さまを想定し、社会に向けた広い概念として、目指す社会の理想像を規定しました。創業者精神をもってあらゆる可能性に真摯に向き合い、より良い未来への可能性を「拓いていく」というチャレンジスピリッツにより、多様なステークホルダーの皆さまとともに「真に豊かな社会」を温かく育てていきたいという思いを込めています。

また、「真に豊かな社会」の定義は多様で、これに対応した「未来に託す思いにこたえる資産運用の新しいカタチ」も時代にふさわしい無限の可能性があると解釈しています。

この理念を考えるにあたり、私自身がもう一つお伝えしたいのは、今回、社員一同が一緒になって、時間をかけて企業理念を考えようという活動になったという点です。この活動を進め

るにあたり、20人超の幅広い世代の社員に、ボランティアとして推進力になってもらいました。また、全社員に何度も問いかけ、皆で一緒に考えを持つ、ということだけでなく、異なる価値観を許容し、そのうえで、何か共通のあり方、目指すもの、を模索するのが組織のあるべき姿である、という理解を作ってきました。企業理念の策定は、全社員共通の関心、共感できるものを束ねる活動でもあったと思いますので、こういうプロセスがととても大切だと感じましたし、この積み重ねが運用会社のカルチャーといったものになっていくとも思っています。

世界中で会社や仕事の意味を考え直そうという活動がされています。「2050年にカーボンニュートラルな社会を実現する」といった議論も、これと無縁ではありません。今までより、少し自分と会社と社会の関係性を考え直してみよう、という一歩が、大きなうねりになり始めているのだと感じます。



代表取締役社長 **菱田 賀夫**

同時に、我々は責任ある機関投資家として、皆さまが思い描く未来の目標や理想像の実現に資産運用を通じてお役に立つことが使命だと考えています。

そのためにも、投資先企業との対話を通じた企業価値向上への貢献、ESG領域での活動推進、等のスチュワードシップ活動は、極めて重要なものであり、今後も弛まぬ努力と高度化を進めてまいりたいと考えています。

当社は、国連責任投資原則(PRI)が2006年に発足した時から、の署名機関で、長年にわたり、企業、社会と向き合ってきました。2019年10月に運用を開始した日本株インパクト投資ファンドに加え、外国株のインパクト投資ファンドも立ち上げ済みで、お客さまへの提供はいつでも可能な状況です。また、2021年1月から、日本株の議決権行使ガイドラインの取締役選任議案にESG基準を設けました。

海外でのエンゲージメント活動も早い段階から積極的に参画しています。PRIでは、ワーキンググループでリード・マネージャーを担ってきました。2021年9月末現在、16の国際的なESG推進団体に加盟し世界的レベルで活動しています。海外のアセットオーナーや運用会社と協働しつつ、日本の運用会社としての意見を表明し、一方で海外の先進的なESG活動を積極的に取り込んで日本企業とのエンゲージメントにグローバルなESG視点を取り込んでまいります。

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様々な活動をご紹介しますが、当社の活動が、多くの社員、また多くのステークホルダーの皆さまと一緒に進むものであることをご理解いただければ幸いです。

# 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、企業及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様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

1990

2000

2006 SRI

2010

2015 ESG

2020

2019 Impact

SRI、ESG投資の進化形として  
インパクト投資ファンドを開発

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

スチュワードシップ(SS)推進部設置

スチュワードシップ活動諮問委員会設置

改訂版SSC受入れ

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受入れ

2021年

SMT ETFカーボン・エフィシエント日本株上場



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)

# 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\*。

## 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

### 自然資本・資源保護

- 食品廃棄ロス削減、水資源不足への対処
- 生物多様性を考慮した企業活動の促進

### 環境破壊・汚染防止

- 違法な森林伐採、農地開発への対処
- 海洋プラスチック問題への対処

### 環境事業機会

- 環境負荷軽減に資する技術開発
- 環境貢献製品・サービスの拡大、促進

## S ocial

### 人権

- 児童労働や移民労働者の強制労働の排除
- 人権視点からのサプライチェーン管理の徹底

### 人的資本

- 多様な働き方の定着
- 人材教育、人的生産性の改善

## G overnance

### 企業行動促進

- 適切なESG情報開示
- 資本効率改善に資する企業行動
- 長期ビジョンからのバックキャストリング

### 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
- 経営の規律改善
- グループガバナンス体制の見直し・強化

### 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

\*詳細は29～32ページをご参照ください



## 持続可能な地域社会

- 地方の過疎化、公共インフラ老朽化への対応
- 持続可能な社会インフラ、ビジネスモデル

## 健康と安全

- ウェルネス経営への移行
- グローバルな医療アクセスの改善
- 薬剤耐性菌問題への対応

## サプライチェーン管理

- 労働、環境、社会問題の解消・抑制
- 自然災害激甚化、感染症拡大等への対応

ESG12テーマ	前年度活動の振り返り	今後の活動方針
<b>E (環境)</b>		
気候変動対応	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、パリ協定に沿った行動計画の策定、目標再設定を促しました。特に高排出企業と目される企業群との対話を強化しました。	最重要課題として位置づけ、コロナ禍からの経済活動再開に伴う同ガス排出増加を抑制すべく、早期に効果のある取り組みへの着手を促していきます。政府の排出削減目標引き上げと総合的で、実効性のある行動計画策定を促します。
自然資本・資源保護	影響の大きな業種・企業を中心に、自然資本・資源保護に配慮した企業活動への転換について対話を重ねました。	自然資本や生物多様性の維持確保は重要な義務です。外部不経済の影響を限りなくゼロにするための行動、取り組みを企業に促します。
環境破壊・汚染防止	海洋汚染防止、生物多様性、循環型経済の実現の観点から、海洋プラスチック問題に関連する企業との対話を強化しました。	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、循環型経済実現に向けた行動を促します。
環境事業機会	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、企業との対話を行いました。	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。その実現に向けた対話を実施していきます。
<b>S (社会)</b>		
人権	サプライチェーンにおいて児童労働や移民労働者の強制労働の有無を確認し、取締役会における人権問題のチェック機能について対話しました。	取締役会において、常に人権問題をチェックできる体制の構築を促します。
持続可能な地域社会	地方インフラの持続性向上に向けたビジネスモデル変革について、対話を行いました。	過疎化・高齢化の進展は、不可逆的とみられます。地域とともに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。
人的資本	コロナ禍におけるリモートワークの普及による働き方改革の進展、及びDX推進を人的生産性の向上につなげる施策について対話を行いました。	リモートワークの定着などの働き方改革の深化とDXの更なる推進を通じて、人的生産性の改善、ひいては収益性の向上につなげられるように働きかけます。
健康と安全	コロナ禍における従業員の健康維持・管理の状況や社会課題としてのコロナ問題への取り組みについて確認しました。製薬企業の医療アクセスへの取り組みと改善策を議論しました。	コロナ対策とともに、コロナ禍で見落とされがちな薬剤耐性菌の問題に焦点を当て新たな治療薬、新規ビジネスモデル、院内予防対策などについて建設的な対話をします。
サプライチェーン管理	コロナ禍や豪雨による国内外工場の生産停止、部品調達問題を受け、感染症と自然災害の両面からサプライチェーン管理の高度化について議論しました。	コロナ禍で進めてきたサプライチェーンの再構築の実効性を確認するとともに、ポストコロナに向けて、更なる高度化とリスクマネジメントの強化を企業に促します。
<b>G (ガバナンス)</b>		
企業行動促進	情報開示、マテリアリティ特定、KPI設定を促しつつ、資金の有効活用策、不採算事業の見直し、資本効率改善に向けた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いずれも重要です。外部不確実性が高まる中で、長期の視点から問題解決につなげる行動を企業に促します。
安定・公正なガバナンス体制	不祥事発生企業に対し、再発防止とガバナンス強化を強く働きかけました。また、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必要性について説明を続けました。	引き続き不祥事企業に対しては再発防止とガバナンス体制の強化を強く求めていきます。経営の規律改善に向けた企業行動を促すとともに、グループガバナンスの問題についても対話を続けます。
ガバナンス改革	取締役会のスキルセット、ダイバーシティ高度化の実現に向けた女性活躍、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。	企業のあるべき姿からバックキャストした中間目標を達成できるように真に実効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企業との対話を続けます。

## 特集1

## TNFD Taskforce on Nature-related Financial Disclosures

## 自然資本問題への取り組み

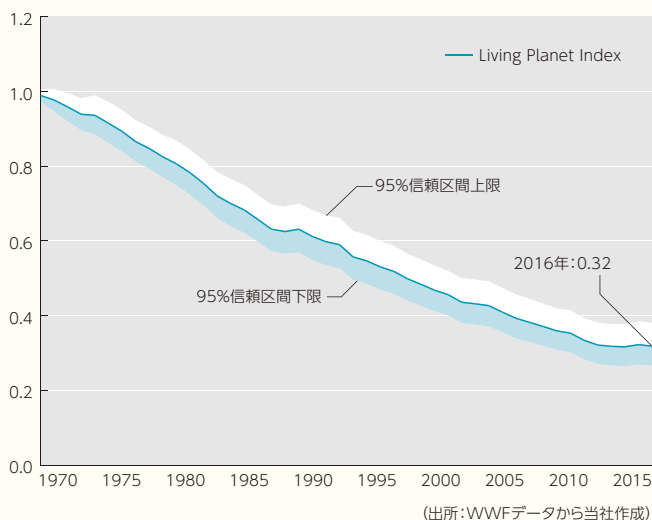
(本件記事は2021年8月末現在で把握している事実、スケジュールに基づいて作成しています)

資源など自然の恵みは、普段の人間の生活や経済活動において、多くの場合、再生を前提に活用されています。例えば、水は雨水とその貯留水が利用されていますが、過剰に利用すれば枯渇してしまいます。人間社会が持続的な成長を維持するためには、従来は自然の恵みとして見なしていた資源を管理する必要が出てきており、当社は投資先企業に自然環境の利用が持続的であるか検証を求めていくことが重要と認識しています。

## 自然資本が抱える課題

気候変動同様、自然環境の悪化は企業や金融の大きなリスクになる可能性があります。社会・経済活動は自然がもたらす様々な恵みによって支えられており、自然資本とは森林資源、水資源、土壌資源、大気資源、生物資源などを資本として捉える言葉です。世界経済フォーラムによる2020年の報告による

## 生きている地球指数 (Living Planet Index)



※生きている地球指数 (Living Planet Index) は、世界自然保護基金 (WWF) が発表する生物多様性の傾向を計る指標です。地球全体で、1970年から2016年までに、ほ乳類、鳥類、両生類、爬虫類、魚類の個体群が平均68%減少したことを示しています。



と、世界の国内総生産 (GDP) の半分超にあたる44兆米ドルの経済活動が自然資本に依存していると試算されており、自然環境の悪化は社会・経済の持続的成長にとって障害になると考えられています。自然資本の一部である生態系を支える生物多様性は近年減少が加速しており、環境問題に関して活動しているNGOである「世界自然保護基金 (WWF)」は1970年から2016年までの過去約50年の間に生物多様性は68%減少していると推計しています。英国政府の報告によると、自然資本全体でみても、他の経済資本の傾向と比較して減少が顕著であることが指摘されています。

## 内外の自然資本保護の枠組み整備とTNFD

経済活動による生態系の破壊や自然資本喪失のインパクトが今後も拡大すると考えられる中、足元では、それらを防ぎ、再生を目指すためのグローバルな枠組みの整備が進められています。例えば、生物多様性に関しては、今年 (2021年) 10月に中国昆明で開催される生物多様性条約第15回締約国会議 (COP15) において、2010年に名古屋市でのCOP10で定めた「愛知目標」の改定を検討しており、2030年までに生物多様性の喪失を反転させ、2050年までに「自然と共生」する世界を実現することを目標とする方向です。

また国内でも2008年に生物多様性基本法に基づく生物多様性国家戦略が策定されました。2020年からは次期生物多様性国家戦略の策定に向けた検討も開始されています。これらの動きに呼応して自然資本が企業活動に及ぼす影響や、企業活動が自然資本に及ぼすインパクトを事業戦略として開示するよう企業に求める動きも活発化しており、2021年6月には「自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)」が発足しました。TNFDは、気候変動の情報開示の枠組みであるTCFDに倣い、2023年中に情報開示の枠組み整備を目指すこととしています。

TNFDの運営は、政府が主導したTCFDとは異なり国連環境計画金融イニシアチブ(UNEP FI)、国連開発計画(UNDP)、グローバル・キャンपी(英国NGO)、世界自然保護基金(WWF)が事務局となり行っており、民間主導で自発的に立ち上がったという特徴があります。当社は、この発足のための準備会議である非公式ワーキング・グループに2020年9月から本邦運用機関として唯一参加、枠組みの整備と今後の運営方法について議論しTNFD発足に貢献してきました。

TNFDは、TCFDの提言に倣い、企業が経済活動において依存する自然資本が喪失された場合の物理的リスク、規制強化を主因とする移行リスク、生態系破壊に起因するシステムリスクなど、企業が自然環境に与える環境インパクトや、自然環境変化から受ける企業の財務インパクトについて開示し、シナリオをベースに検証を行っていくものになっています。

またこの枠組みは、自然資本に関する全般的な影響を開示し検証することが目的であることから、漸進的に開示を行うことや、影響が大きいと考えられる事業を優先して行うプライオリティを勘案した開示を特徴としています。当面は、環境インパクトの大きい農業サプライ・チェーンに絡むセクター(生活必需品・小売りセクターなど)の開示状況に関心が集まると予想されますが、市場全体としてバリュー・チェーンの自然資本に関するインパクトは大きいものと推測されており、セクターを問わず、企業の情報開示が求められてくる可能性が高いと考えています。

## 当社の取り組みの方針と予定

当社では自然資本の保全や再生に関し、従前から重要な環境課題として取り組んでおり、パーム油生産にかかるエンゲージメント活動や、ブラジル・インドネシア政府に対する熱帯雨林保全に関する政府向けエンゲージメント活動や提言を行ってきました。今後はそうした活動に加え、投資先企業のTNFDをベースにした情報開示を促す活動や、グローバルな協働エンゲージメント活動への参加を推進していきます。

また、TNFDにコミットメントしている本邦唯一の運用機関※として、その知見を活用し、国内の啓蒙活動として、TNFDに関する講演会・勉強会などの開催やTNFDの内容・細則に関する官民議論に参加するなど、2023年からの円滑な導入・活用に積極的に貢献していきたいと考えています。

※2021年6月現在

## TNFD:実践活用までのスケジュール

フェーズ	準備フェーズ	設立フェーズI	検証フェーズII	検討フェーズIII	伝達フェーズIV	開始フェーズV
時期	2020~2021	2020~2021	2022	2023	2023	2023
活動内容	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2020年7月 TNFD非公式に発足</li> <li>・2020年9月 62の金融機関、企業、政府等による非公式ワーキング・グループの活動開始</li> <li>・2021年1月 仏マクロン大統領による支持表明</li> <li>・2021年6月 TNFDの正式発足</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・30名のメンバーからなるタスクフォースの組成</li> <li>・TNFDの枠組み具体化の開始</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・エマージング市場・先進国市場におけるTNFD枠組みの検証</li> <li>・枠組みの洗練化</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・20以上のエマージング市場・先進国市場の金融当局、データサービス提供者など関係者とのコンサルテーション</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・TNFD枠組み開示</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・TNFD枠組み活用のためのガイダンス発表</li> </ul>

(出所: TNFD事務局(2021年6月)より当社作成)

## 特集2 パーム油問題

自然資本、人権など様々な課題を持つパーム油問題の現状と当社の取り組みについて

### パーム油とは？

パーム油と聞くと、「聞いたことがあるけど、実はよく分からない」と答える方が多いのではないかと思います。パーム油とは、西アフリカ原産の「アブラヤシ」の果実から得られる植物油であり、パンや菓子、マーガリン、インスタント麺などの食品、さらに洗剤や化粧品など多くの用途に使われるだけでなく、単位当たりの収穫量が他の植物油脂と比べて非常に多く安価な植物油であり、現在、世界で最も生産される植物油脂です。

一方、パーム油は、その生産過程において、森林伐採を起因とする気候変動問題だけでなく、サプライチェーンを通じ、環境・人権・労働問題等、様々な課題を抱えています。また、2050年に地球上の温室効果ガス排出実質ゼロを目指す上でも、本件は重要なテーマとなります。



パーム油生産の農園開発のための道路設置により破壊された熱帯雨林(マレーシア)

### パーム油問題に対する当社の取り組み

#### RSPOを通じた活動

1990年以降、パーム油はASEAN地域において主要な産業として成長しました。一方、サプライチェーンを通じ様々な課題を抱えており、その解決を図る一つの手段として2002年にNGOなどが中心となり、環境や人権に配慮した持続可能なパーム油生産について関係者が一体となって考える場として設立されたのが、RSPO (Roundtable on Sustainable Palm Oil: 持続可能なパーム油のための円卓会議)です。当社は2016年からRSPOに参加しており、その枠組みを通じてパーム油生産者や、そうした業者に資金を融通する金融機関向けのエンゲージメントなどを実施し、問題解決に向けた取り組みを推進しています。

RSPOのビジョンは、「持続可能なパーム油が標準となるよう市場を変革する」ことであり、持続可能なパーム油の生産のために、関連法規制に違反しないだけでなく、経済的に持続可能であること、環境面で適切であること、社会的に有益であることを求めています。



RSPOの様子(2019年)

## PRI(責任投資原則) パーム油ワーキンググループを通じた活動 ～金融機関向けのエンゲージメント

当社はPRI署名機関としてPRIパーム油ワーキンググループ(以下、WG)にリード・マネージャーとして2016年に参加、以来継続的に活動しています。同WGは2011年に設立されたPRIでも最古のWGであり、パーム油生産による熱帯雨林や生物多様性の大規模な消失、労働者の劣悪な環境や土地開発での地域住民との衝突が大きな社会問題となったことが設立の背景です。

2018年には同WGにおいて、ASEANの金融機関に対するエンゲージメント活動を強化する方針が決定されました。パーム油サプライチェーンにおいて資金供給という重要な役割を果たしている金融機関に対して、パーム油生産者等のコンプライアンスに対するモニタリング強化を促すことが主な目的です。2018年11月には、当社を含む同WGのメンバーがASEAN地域の金融機関を訪問、持続可能なパーム油セクターへ移行するための金融業界の役割明確化、金融機関のモニタリング強化を要請するエンゲージメントを実施しました。

### PRIパーム油WGを通じたエンゲージメント活動の事例

対象企業 マレーシア: CIMBグループ(金融)

#### ASEANの金融機関に対するエンゲージメント強化を決定

2018年、WGがASEANの金融機関に対するエンゲージメント活動を強化する方針を決定。パーム油サプライチェーンにおいて資金供給という重要な役割を果たす金融機関に対し、パーム油生産者等のコンプライアンスに対するモニタリング強化を促すため。

#### CIMB社とのエンゲージメント

アジアを代表する金融グループであり、ASEANで大きなプレゼンスを有するCIMBグループに対し、①持続可能なパーム油セクターへの移行に向けた金融機関としての役割明確化、②パーム油生産者等のコンプライアンスに対するモニタリング強化、を要請、エンゲージメントをスタート。

#### 企業のアクション

・重ねてエンゲージメントを実施する中、同社が①EES(environmental, economic, and social)を同地域の金融機関として初めてリスク評価に組み込む、②融資先の審査項目にサステナブル・ファイナンス・ポリシーを組み込む、③パーム油生産者のコンプライアンスに対するモニタリング強化を推進する、といった方針を策定。  
・2020年12月、2040年までに石炭関連融資を段階的に廃止することを宣言。時期を明確に定めた撤退表明はマレーシアの金融機関で初めて。

#### 今後の方針

エンゲージメントの対象をASEANの他の金融機関にも広げる中、ASEANの上位グループからはサステナビリティ活動に関して前向きな対応が得られ始めた一方、中堅・下位においては未だ「金融機関におけるサステナビリティ活動」についての理解を促す段階。パーム油問題解決に向け、広くASEAN域内の金融機関に対しエンゲージメントを行っていく方針。

## マルチエンゲージメント活動 ～インドネシア政府へのエンゲージメント

2020年11月、インドネシア政府は、法令の簡素化によりビジネスの迅速化を進め経済的な効果を目指すための「オムニバス法」を制定しました。当社は法案段階で、同法の施行が森林破壊につながる可能性を懸念し、社会的課題の解決に向けては、政府・公共政策機関と民間企業・公共事業体の連携が不可欠であり、投資先企業以外のマルチ・ステークホルダーにエンゲージメントしていく必要があると判断しました。

2020年9月、当社は海外35の運用機関と協働で同国政府に対し、「同法に基づく景気刺激策は森林破壊につながる恐れがある」とするレターを送付しました。その後、同国副外務大臣、環境林業大臣よりレターに対する個別返信を受領、同時に在日大使とも当社単独でエンゲージメントを実施し、①長期投資家は、同法そのものを問題視しているのではなくその適用方法に透明性を求めている、②特に森林保全が損なわれないように配慮していただきたい、等の意見表明を行いました。同国政府見解として、法施行にあたっては投資家や環境団体など様々なステークホルダーを意識していること、景気刺激と環境保全のバランス、特に森林破壊防止策について実施細則等で十分な考慮を行うこと、について言及を得ました。

## 問題解決に向けた今後の取組方針

足元、日本においても、パーム油問題への取り組みを強化する企業が増加(RSPO、JaSPON<sup>※</sup>への加盟など)、また、消費者の関心の高まりを背景にシャンプー、石けん、洗剤、カップ麺などにおいてRSPO認証(ロゴ)を付けた商品のラインナップが増えてきている一方で、パーム油のサプライチェーン全体で生じている諸問題の解決には道半ばです。

同問題の解決のためには、消費者サイドにおいても環境や社会に配慮して製造されたパーム油の重要性について関心を持つことが極めて重要です。当社は責任ある機関投資家として、パーム油サプライチェーンの川上から川下までの幅広い対象への働きかけを通じ、同問題を解決に導くための地道な活動を継続していく所存です。

<sup>※</sup> Japan Sustainable Palm Oil Network(持続可能なパーム油ネットワーク) 日本市場における持続可能なパーム油の調達と消費の促進に寄与することにより、パーム油産業の環境面・社会面の課題改善に貢献することを目的としたプラットフォーム。

## 特集3 Net Zero Asset Managers initiative

2021年7月、低炭素・脱炭素社会への円滑な移行に貢献することを目的に 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、以下NZAMI) に参画しました。

### NZAMI参画の背景

NZAMI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り、2020年12月に発足しました。2021年7月現在、世界の128の運用会社が参画、運用資産残高の総額は43兆米ドルに達しています。

気候変動問題がグローバルで最重要なESG課題となって久しく、投資先の企業価値にもインパクトを与え始めています。日本政府が2050年までのカーボン・ニュートラルを目指す方針を表明したほか、その他主要各国政府も同様の宣言を行っています。運用業界においては、温室効果ガス排出量ネット・ゼロを目指す動きは年金基金などアセットオーナーが先行していましたが、運用会社も足並みを揃えた格好です。

当社は、世界の平均気温の上昇を産業革命以前に比べて2度より十分低く保つ水準として1.5度に抑える努力をする「パリ

協定」の趣旨に賛同していますが、この目標の達成に資する新たな取り組みとしてNZAMIに参画しました。国際社会が直面する最大の課題の一つである気候変動問題の解決において、運用機関が果たす役割は大きいと認識しています。

### まずは日本株式を対象に

当社は、企業とのエンゲージメントや議決権行使、運用商品の開発・提供等を通じて投資先企業の温室効果ガス排出量ネット・ゼロを実現する方針です。NZAMI参画にあたっては三つのコミットメント(図表1)の履行が求められますが、そのために求められる「10項目の取り組み」(図表2)が定められています。これに沿い、まず2030年の中間目標として、当社が保有する日本株式(当社運用資産残高の約1/4)を対象として、日本政府の温室効果ガス削減計画である2030年時点で2013年比46%削減を目指し、その後、対象資産を順次拡大する計画です。

具体的には、投資先企業の温室効果ガス排出削減計画の妥当性検証や50年実質ゼロに必要な技術に関する調査を通じて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します。また、議決権行使助言会社やデータ・サービス・プロバイダーといった投資先企業を取り巻くステークホルダーへのエンゲージメントについて強化します。そして、温室効果ガス排出削減に関連する企業等が発行する証券を対象にした運用商品の提供等を通じ、そうした企業への投資機会を提供すると同時に、企業の資金調達を後押しします。

温室効果ガス排出削減に関連する企業に投資する商品として、2021年6月、「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いたしました。同ETFはTOPIXと同程度のリスク/リターン特性を持ちながら、同時に炭素効率性がTOPIX対比で19%高い水準にあります(2021年3月末時

図表1: NZAMIへの参画で求められる3つのコミットメント

コミットメントa アセットオーナーとの協業	コミットメントb 中間目標の設定	コミットメントc 中間目標の見直し
2050年までに全ての運用資産で排出量ネット・ゼロに到達するという野心的な目標に向けアセットオーナーと協働する。	運用資産において、2050年までにネットゼロを達成する割合について、2030年の中間目標を設定する。	中間目標において運用資産の全てを対象とするよう、同目標を5年ごとに見直す。

図表2:コミットメント履行のための取り組み10項目

コミットメント(b)に則する資産について	
1	IPCCの1.5℃特別報告書の要請である世界のCO <sub>2</sub> 排出量の50%削減と、公正・整合的となるよう2030年の中間目標を設定する
2	ポートフォリオからのScope1,2と、重要なポートフォリオに関しては可能な範囲でScope3を計測する
3	投資先企業、業種の実体経済での排出削減の達成を優先する
4	カーボン・オフセットを使用する際は、排出量を削減するための技術的及び/または財務的に実行可能な代替手段がない場合に、長期的な炭素除去機会に投資する
5	必要に応じて、2050年までの排出量ネット・ゼロと整合的な投資商品を組成し、気候変動対策に資する投資の拡大を促進する
全ての運用資産について	
6	アセットオーナーに対し、ネット・ゼロ投資と気候リスク・機会に関する情報、分析を提供する
7	2050年までに全ての運用資産で排出量ネット・ゼロに到達するという野心的な目標と合致した議決権行使方針をもって、スチュワードシップ活動、エンゲージメント戦略を実施する
8	投資家が利用可能な商品とサービスが排出量ネット・ゼロという目的と合致したものとなるよう、格付機関、監査法人、取引所、議決権行使助言会社、投資コンサルタント、データ・サービス・プロバイダーといった関係者とエンゲージメントを行う
9	直接的であれ間接的であれ実施する政策提言(アドボカシー)が、2050年までの排出量ネット・ゼロという目標達成を支援するものであるようにする
説明責任について	
10	気候変動対策に関する行動計画を含むTCFD開示を毎年実施するとともに、Investor Agendaに提出し、適用されたアプローチが堅牢な方法論に基づいており、国連「Race to Zero」の基準と矛盾がないか、また実施した行動が掲げたコミットメントに則られたものかレビューを受ける

点)。それに先立つ同5月には、投資信託「脱炭素関連 世界株式戦略ファンド」の販売を開始しました。同ファンドにおいては、脱炭素関連企業(温室効果ガスの排出量削減、吸収および除去等への貢献が期待される企業)の株式に投資を行います。

## 外国株式へと対象を拡張へ

日本株式での取り組みで得た知見を基に、対象資産を外国株式に拡張する方針です。当社は、日本、欧州(ロンドン)、米国(ニューヨーク)の3拠点を活用した海外投資先企業への独自のエンゲージメント活動に加えて、グローバル・イニシアチブを通じた多様な協業により、気候変動問題に積極的に取り組んでいきます。

現在、CA100+(Climate Action 100+)※1においてはグローバルステアリングコミットteeに参画する他、複数のアジア企業に対するエンゲージメントのリード・マネージャー(参加する運用機関を代表してエンゲージメントを行う機関)を務めています。また、AIGCC(Asia Investor Group on Climate Change)においてはAsian Utilities Engagement Program(CA100+対象外企業の中から排出量の多いアジア公益企業への協働エンゲージメントプロ

ラム)においてもリード・マネージャーを務めています。また、北米地域ではCeres(Coalition for Environmentally Responsible Economies)において、Ceres Working Group on Land Use and Climate Terms of Reference(土地利用・気候変動問題協働エンゲージメントプログラム)の立ち上げにも参画しました。更に、政策提言活動(アドボカシー活動)については、Investor Agendaを通じた各国政府宛の「2021年気候危機に関するグローバル投資家ステートメント」にも賛同参画しています。

## 責任ある機関投資家として、 スチュワードシップ活動を通じ、 低炭素・脱炭素社会への円滑な移行に貢献する

現時点においては、投資先企業における温室効果ガス排出削減を優先し、削減できない分の全部または一部を他の方法で埋め合わせる、いわゆるカーボン・オフセット※2は考慮しない方針です。投資先企業がそうした手法により存続し続けることは、そのビジネスモデル見直しや、確実な排出削減につながることを意味しないと考えるためです。また、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)も行わない方針です。投資撤退はその企業への関与が無くなるという観点で容易な手段ではありませんが、当社の運用資産は脱炭素化できても現実の世界を脱炭素化することにはならないと考えるからです。企業とともに歩みながら改善を促すのが、約20年前にスチュワードシップ活動を始めた時からの当社の揺るがないポリシーです。当社は、投資先企業に対するエンゲージメント等のスチュワードシップ活動を通じた活動に注力します。

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、また国連責任投資原則(PRI)の署名機関として、投資先企業に対し事業活動を通じたESG課題の解決を促し、投資先企業及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。今後はNZAMIを通じた活動も加え、気候変動問題、低炭素・脱炭素社会への円滑な移行に対する取り組みの高度化を進めていく方針です。

※1 CA100+など各イニシアチブについては67ページをご参照ください。

※2 温室効果ガスについて、努力をしても削減できない分の全部または一部を、植林・森林保護・フリンエネルギー事業(排出権購入)などで、埋め合わせることを

SMTAMのTNFDへの対応

パーム油問題の現状とSMTAMの取り組み

Net Zero Asset Managers initiative への参画

SMTAMの考えるダイバーシティと取り組み

特集4

## SMTAMの考えるダイバーシティ

当社はダイバーシティをエンゲージメントにおける重要なアジェンダに位置付けています。

ダイバーシティがなぜ重要なのか、推進するにあたって何が必要なのか。

女性活躍の黎明期から金融業界で実際に活躍されてきた当社社外取締役の佐々木摩美氏にお話を伺いました。



原 恭子

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社  
ステュワードシップ推進部



佐々木 摩美

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社  
社外取締役



福永 敬輔

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社  
ステュワードシップ推進部長



**福永** 佐々木さんには当社のフィデューシャリー・デューティー諮問委員会(以下、FD諮問委員会)で委員長を担っていただいております。本日はダイバーシティ関連のイニシアチブを担当している原とともに、エンゲージメントにおける当社の注力テーマの一つである「ジェンダー・ダイバーシティ」についてお話をお伺いできればと思います。

**佐々木** 日頃からこの分野についてきちんと活動なさっているお二人とお話できる機会をいただき嬉しく思います。女性活躍の黎明期から仕事をしていて女性のライフステージを一通り経験していますので、その中でお話しできることはあるのかなと思います。

## 異なる発想や視点が重要

**福永** 当社はスチュワードシップ活動の一環としてエンゲージメントを積極的に行っています。中でもダイバーシティを重要課題の一つとして取り上げる理由は二つあります。一つ目は「取締役会のモニタリング機能強化のためのダイバーシティ」、二つ目は「イノベーションや優秀な人材獲得を通じて事業競争力を高めるためのダイバーシティ」です。佐々木さんは社外取締役のお立場から取締役会におけるダイバーシティの重要性を実感されたことはありますか。

**佐々木** 当社の社外取締役には、私以外に大学院名誉教授の米澤先生と、元警視庁副總監の岩瀬さんがいらっしゃいます。私のキャリアの中では警察官僚出身の方とご一緒するのは初めての経験なのですが、岩瀬さんは全く異なる発想や視点でご発言なされます。やはり異なるバックグラウンドを持つ方を取締役会に入れるというのは、正しく企業を舵取りするという意味では非常に有益だなと実感しています。

**福永** 私もFD諮問委員会で社外取締役の皆さんから活発なご質問を受けて、ハッと気が付かされることが多くあります。つい見逃しがちな基本的な質問や、全く想定していなかったようなご指摘を受けることが、新たな発想につながるということを実感しています。

**佐々木** 金融業界出身者だけで仕事をしていると、どうしても業界の常識にとらわれますよね。FD諮問委員会には海外経験が豊かな外部の有識者の方も参加されていますので、非

常に議論が活発です。まさに多様な経験が取締役会や委員会に役立っていると感じています。

## ダイバーシティ促進の原動力は マネジメントのコミットメントと行動

**福永** 佐々木さんがこれまでキャリアを積まれてきた中で、ダイバーシティの重要性を実感されたことはありますか。

**佐々木** 企業は社員が支えています。そこで働く人たちの個性を尊重することが全てにおける基本だと思います。マネジメントレベルには特に考えていただきたいですね。

**福永** 当社では企業のダイバーシティを促進するには、企業風土や役職員の意識変革を促す取り組み、ライフステージの変化と仕事の両立を可能とする制度の整備、この二つの取り組みが必要だと考えています。この原動力として、まさに経営トップのコミットメントが重要なポイントになるということですね。

**佐々木** 私自身のキャリアにおいても、その時々トップマネジメントや上司の理解が非常に大きかったです。私の世代においては、トップマネジメントのコミットメントなしでは女性が責任のあるポジションに就くのは難しいことでした。責任のあるポジションにはそれに見合ったキャリア形成や経験が必要になります。将来を見据えた仕事の経験を積ませてもらったことが、大変役に立ちました。

**福永** 大きな仕事を任された際の周りの反応はいかがでしたか？

**佐々木** 1980年代後半に大きな顧客を担当したのですが、その際に「なんであんな若い女性に担当させているのか」と社内の一部から上司にクレームがあったそうです。しかし上司は「能力があるからだ」と突き返しました。当時は外資系証券会社でもまだまだそういうことを言う人がいました。私が男性であればもっと楽に仕事ができるのに、と言われたこともありましたが、ただ、実は私自身は全くそう感じたことはないんですよ。確かに、時々横やりはありましたが、そこは「そういう人もいるのね」程度で、気にせず仕事をしてきました。

**福永** 外資系企業でもそういった見方があったということですか？



## 佐々木 摩美

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社  
社外取締役

株式会社富士銀行(現 株式会社みずほ銀行)入行。  
モルガン・スタンレー証券株式会社(現 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社) マネージング・ディレクター、クレディスイス・ファースト・ボストン証券株式会社 マネージング・ディレクター 債券本部営業統括本部長を経て2015年大東建託株式会社社外取締役(現任)、2018年10月社外取締役就任。

**佐々木** 国内においてはそうです。しかし本社があるニューヨークでは既に女性の登用を推進する動きが進んでいました。よくクォータ制(割り当て制)が話題になりますが、私は基本的に目標を設定して登用を進めることは有益だと思っています。しかし、単純にクォータ制を導入しただけでは、実力が伴わない女性がポジションに就いたときの処遇をどうするかという問題が出てくるのではないかと思います。日本の場合はその難しさがあるのではないのでしょうか。

**福永** 日本の雇用制度は柔軟性がないために、企業としても簡単に決断しにくいという側面があるのでしょうか。

**原** 先日、当社社長の菱田が、チェアを務める30%Club Japan インベスター・グループのパネルイベントのファシリテーターをしたのですが、その際にあるパネリストの方が「女性の能力の見える化がなされておらず、客観的な視点で女性の管理職候補者を発掘するスキルがない。企業ではどうしてもジョブ経験を見がちだが、様々な管理職要件を客観的な要素として評価することでプール人材を増やし、今までの経験・スキルがない分は育成をしていかなければならない」とおっしゃっていて、「なるほど!」と思いました。また、「昇進を打診された女性が物怖じしてしまうように女性の自己能力認識が低いのも、客観的な分析ができていないからではないか」というお話もありました。男性でも女性でも「登用したら実力が伴わなかった」とならないように、計画的に経験を積みさせて育成をしてい

く姿勢が企業には必要なのだと改めて思いました。佐々木さんの場合は、上司が機会と経験する時間を与えてくれたということですね。

**佐々木** 様々な機会で企業のマネジメントから「女性自身が昇進を希望しない」という声を聞きます。なぜ女性が責任のあるポジションを引き受けたくないと考えているのか、マネジメントはその理由を個別に踏み込んで詳しく情報収集をし、策を講じることが必要だと思います。もともと日本には女性に対する伝統的な役割期待があり、女性自身もそこからはなかなか逃れられません。私自身も子育て期はそうでした。無意識に刷り込まれている「私はこれをやらなくてはいけない」と思っている中で、「私はできていない」というジレンマとの戦いがあります。私自身は、社会規範による制約をしっかりと認識して、自分の限られた時間の中で優先順位をつけて日々の仕事やプライベートの時間を使っていくことをとても意識していました。

## ダイバーシティの本質は個性の尊重

**原** 家庭や社会における女性への役割期待は、佐々木さんのように先駆者としてご活躍された女性を母親として持つお子さんの世代が自分のあり様を変えていくなど、少しずつ変化しながら今の時代を迎えているのかなと思います。佐々木さんは企業や社会におけるダイバーシティの変化を感じていますか。

**佐々木** 非常に感じています。今、企業のトップマネジメントにおいて、ダイバーシティが不要と思っている人はさすがにいないでしょう。ただ日本では、人それぞれの個性や違いを理解して尊重する行動が欧米に比べると少ないと思います。日本では「個性的」という言葉は必ずしもポジティブな意味で捉えられてはいませんでした。ダイバーシティの基本というのは、人それぞれの個性や違いを理解して尊重することで、それがスタートとなります。投資家が企業経営者に話す際にも、真のダイバーシティに向かっていくためにはそのあたりの共通理解を深めることがまず重要ではないかと思います。

**原** 多様なメンバーでの共同作業がなぜパフォーマンス向上につながるかという、「女性視点で意見を言うから」ではなく、「自分とは違うバックグラウンドだからわかるように説明しなければいけない」「お互いに理解し合うためにしっかりと事前準備を行う」「意見が分かれる」などを背景に議論が深まり、新たなアイデアが生まれる、という流れが基本にあるからだとする海外の研究があります。「説明しなくてもわかるよね？」ではなく、説明する方も意見を言う方もちゃんと準備をして調べるから作業が深まる。それが、重なり合うことによって、新たな視点でイノベーションが起こる。まさに今お話しいただいた「個性を尊重する」ことが重要ということですね。そこがまだ日本には欠けていてダイバーシティがなかなか進まない、女性を登用すればいいのでしょ、という外形的なスタンスである限りダイバーシティの良さが実現しにくいのだと、実感できました。

**佐々木** 女性の活躍推進、女性の登用はダイバーシティのごく一部であって、そこだけでは十分でないということだと思います。私自身も女性の視点からの発言を期待されることがあるのですが、もちろん私の発言を女性視点からの発言だったと受け止めていただくのは全く問題ないのですが、私自身としては、女性を代表した立場での発言とは全く考えておらず、あくまでも私の視点での発言、個としての発言だと思っています。ビジネス判断において女性を意識したことは全くありません。

**原** ステレオタイプに、「女性とはこんなもの、男性とはこんなもの」と区分けするのは、多様性とは異なるということですね。

## ロールモデルの重要性

**佐々木** 今の私の考え方の土台となっているのは、私の先に行くロールモデルの女性たちです。私の世代においては、日本にはロールモデルとなる女性はいませんでした。先に申し上げたニューヨーク本社には責任のあるポジションに就き、ライフイベントも両立させている女性たちがいました。彼女たちとの様々な会話を通して、私にもできるな、と思えました。ロールモデルの存在は非常に大事だと思います。ロールモデルが少ないことが日本の問題の一つです。

**原** 今この時代には、まさに佐々木さんのように活躍された方々がロールモデルとして存在していらっしゃると思います。我々投資家としては、女性が社外取締役として入ること、取締役会の多様性だけでなく、その企業全体のジェンダー・ダイバーシティを推進するためのロールモデルとしての役割も期待できるのではないかと考えるのですが、実際に複数の企業の社外取締役を担われている立場からしてどう思われますか？

**佐々木** そうあってほしいとは思いますが、正直なところ、そう簡単な話ではないと思います。その企業にフィットした経歴を持った方でしたらロールモデルになりえますが、教育や経験が全く異なる中で成功した女性が社外取締役として就任してきたからといって、どれだけ影響を及ぼせるでしょうか。ロールモデルということまでも期待して企業が社外取締役を登用するのであれば、ある程度それを意識した人選ということが必要だと思います。

**原** 当社の場合は、佐々木さんの金融機関での経験がフィットしますね。

**佐々木** 当社においては、私がロールモデルになりうる可能性があると思います。ただ、私が全く違うバックグラウンドを持っている方たちの中にもロールモデルになりえるかということ、それはわかりません。そういう意味では、今女性の社外取締役を登用しようという動きが活発ですが、本当に企業のニーズにあった方が登用されているか、という視点も大事ですね。

**原** ダイバーシティが目的になってしまって、スキルに対するニーズに関係なくとにかく誰か女性を入れよう、というのは、企業にとっても、登用された女性にとっても不幸ですね。やは

SMTAMのTNFDへの対応

パーム油問題の現状とSMTAMの取り組み

Net Zero Asset Managers initiative への参画

SMTAMの考えるダイバーシティと取り組み



## 福永 敬輔

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長

1991年住友信託銀行(現 三井住友信託銀行)入社。2001年より資産運用部門にてハイテク担当アナリスト及び議決権行使を担当、企業の稼ぐ力とガバナンス高度化の両面からの調査分析に携わる。グループの運用部門統合に伴い2018年より三井住友トラスト・アセットマネジメント。2019年より現職。

り、企業にとってどういったスキルの取締役がほしいのか、その中で多様性をも意識しながら取締役候補を選考していく、ということが非常に重要なのだと思います。

**福永** 取締役のスキルという点では、先般のコーポレートガバナンス・コードの改訂の中でスキルマトリクスの開示が加わりましたが、我々はそれ以前から対話においてそれを企業にお願いしています。企業が自社の取締役にどのようなスキルが必要と考えているのか、という点から建設的な議論が始まると考えているからです。その流れで、「御社に不足しているスキルはこういう人材ですね」、「足りない人材は外部から社外取締役として登用する必要性が出てきますね」、という対話ができるわけです。ですから、我々はダイバーシティについても、必ずしも女性にとどまらず、その会社にとって真に求められるダイバーシティはどのようなものなのかということを議論します。とはいえ、女性は世の中の半分を占めているわけで、ダイバーシティの入り口としてまずは率先して取り組むべきテーマとなります。

### ダイバーシティへの理解と行動は 経営トップに必須

**福永** 当社はボード・ダイバーシティの重要性が特に高い4種類の企業群があると考えています。一つ目は日本を代表するTOPIX100のような企業であり、グローバルスタンダード

として必須です。二つ目は業績低迷企業で、業績回復の策として有効といえます。三つ目は不祥事企業で、まさにモニタリング強化が必要です。最後に顧客として女性を含むコンシューマー商品を扱う業種で、特にジェンダー・ダイバーシティが重要です。これらの切り口から企業に話しかけるのですが、なかなか理解してもらえない企業もあります。

**佐々木** 経営トップにおいて、それぞれの違いや個性を尊重する姿勢は、基本的に求められる資質です。ましてや世の中の流れが、多様性が必要だと、それが企業の将来につながっている、と研究の中でも言われている中で、それを理解しないということは大きな問題であると思います。頭で理解してもなかなか行動や心がついていかない、というのではダメで、頭で理解したことは行動にも移していくことが経営者には必要だと思います。もはや行動しないことは企業の不利益だということを重く受け止めていただく必要があるでしょう。個性や多様性を尊重することがない企業に、若い時からSDGsなどの教育を受けている学生が就職したいかを考えれば明白です。古い世代においては、同じ価値観を共有しているということでもいいのかもしれませんが、今後は優秀な社員が取れないということを覚悟しなければならないと思います。

**福永** 今のお話はとてもしっくりきました。若い世代の考え方というのを、我々世代やマネジメントレベルに理解してもらうことが重要ですね。

## 原 恭子

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  
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

証券会社系資産運用会社の株式運用担当者やアナリストを経て、2018年三井住友トラスト・アセットマネジメントに入社。スチュワードシップ推進部にてエンゲージメント、議決権行使、ESG関連に従事。30%Club Japan インベスター・グループには2019年の創設時からメンバーとして携わり、チェアを務める当社社長の菱田とともに中心メンバーとして活動中。



## SMTAMにはインクルージョンを期待

**福永** 当社は社長がチェアを務める30%Club Japan インベスター・グループだけでなく、ダイバーシティ推進が先行するイギリス、米国でも30%関連イニシアチブに参加しており、日米欧3拠点からグローバルに活動しています。海外情報も色々入ってくるのですが、米国やイギリスでは大手企業における女性取締役登用の段階からさらに進んで、CEOへの女性登用や、多様な人種・民族の取締役登用拡大を働きかける動きに踏み込んでいます。米国ではナスダックが人種やLGBTQ+も含めたダイバーシティを実現するべきだと打ち出しました。

**佐々木** あらゆる方が居心地の良い状況になって仕事ができるというのが大切なことだと思いますので、企業として様々な価値観について賛同しているという姿勢を示すということも、多様性を進めるためには非常に大切です、すぐにできることかと思えます。

**福永** 当社はダイバーシティだけでなく、多様なグローバル・イニシアチブ活動に中心メンバーとして参画し、スチュワードシップ活動にかなり力を入れて頑張っているつもりなのですが、外部の佐々木さんの目から見られていかがでしょうか。

**佐々木** 対外的な活動においては、例えばブラジルの森林破壊において日本を代表して意見を伝えるなど、非常に高いレ

ベルで活動されているなと思っています。ダイバーシティにおいても日本の運用会社では当社だけが日米欧3拠点でのイニシアチブに参画していて、しかも日本においては社長自ら旗振りをなさっているので、非常にいい仕事をされているなど日頃から思っています。社内での活動についても、当社がどうあるべきかを現場レベルから吸い上げて企業理念を作成するなど、熱心に取り組まれています。ただ当社もグループ信託銀行の運用事業を統合して3年たちましたから、当社自身も多様な価値観を受け入れて個性を尊重していくということについて、もう一段レベルアップしていく必要があるのかなと思います。

**福永** ありがとうございます。メンター制度を導入するなど、当社自身も女性という側面からのダイバーシティを何とかもっと進めようと活動しているところです。

**佐々木** 当社には中途採用の方、銀行からいらした方、様々な属性の方がいらっちゃって、そこには色々な価値観が存在していると思いますので、今後は、インクルージョンに注力していくことが重要だと思います。

**福永** 今日は、当社スチュワードシップ活動の高度化につながる貴重なお話をありがとうございました。今後とも当社へ厳しいご意見を期待しております。

## ステュー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るとともに、  
経済全体の成長につながる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、  
お客様のリターンの最大化と同時に、SDGs達成に貢献します。



**投資先企業**  
 持続的な成長  
 投資家と協働でSDGs達成へ

**お客さま・社会**  
 中長期の投資リターン拡大  
 世界経済全体の成長へ



 **三井住友トラスト・アセットマネジメント**  
 すべては、お客さまと社会のために。



## 2020/2021 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2020年10月～2021年9月の活動をダイジェストでお届けします。

2020	9	<b>TNFD* (Taskforce on Nature-related Financial Disclosures) に参画</b> 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・グループに参画しました。	
	11	<b>スチュワードシップ・レポート2020/2021を発行</b>  <b>Investor Action on AMR*に参画</b> 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して、協働エンゲージメント・提言を行う署名団体に参画しました。	
		<b>30%Club Japan*のメディア向け勉強会</b> バイスチェア (当時、21年6月現在はチェア) を務める当社社長の菱田が登壇しました。	
		<b>ESG情報開示研究会*ウェビナー</b> 当社常務執行役員の堀井がパネリストとして参加しました。	
	2021	1	<b>国内株式議決権行使ガイドライン改定</b> 44ページをご参照ください。
		<b>CDP*アワード</b> 当社社長の菱田が「署名金融機関の視点」について、投資家の代表の1社として講演を行いました。	
2		<b>Access to Medicine Foundation(ATM)*が発信する声明に署名</b> コロナウイルス対策用ワクチンのグローバルペースでの公平・公正な供給を要求する賛同声明に署名しました。	
	<b>シンポジウム「生物多様性条約COP15に向けた企業を取り巻く動き」に参加</b> MS&ADインシュアランス グループ ホールディングス株式会社様主催の同シンポジウムにパネリストとして参加しました。		



2021

3

**株式会社ICJ様主催のウェビナーに登壇**

株式会社ICJ様主催の発行会社向けウェビナーで、スチュワードシップ推進部長の福永が当社の議決権行使についてご説明しました。

4

**JETI主催のウェビナーに登壇**

ジャパン・エネルギー・トランジション・イニシアチブ主催のウェビナー「気候変動スチュワードシップに関する日本の機関投資家によるリーダーシップ」にパネラーとして登壇しました。

5

**Ceres\*の新しいワーキング・グループに参画**

Ceresが新しく立ち上げたWorking Group on Land Use and Climate Terms of Referenceに立上げメンバーとして参画しました。

6

**Investor Agenda\*によるG20向けレターへ賛同**

UNEP-FI、PRI、CDPなどによる投資家団体“The Investor Agenda”が日本政府を含めた各国政府宛てに送付した「2021年 気候危機に関するグローバル投資家ステートメント」に賛同しました。

**AIGCC\*の新しいプログラムに参加**

アジア地域の電力大手5社に対し、二酸化炭素排出量削減、情報開示の強化、気候関連リスクのガバナンス強化を要求する協働エンゲージメントを開始しました。

**「SMT ETFカーボン・エフィシエント日本株」を上場**

対TOPIXでのポートフォリオの炭素効率性の改善度合いを数字で確認することができるETF。これにより、「投資を通じた社会貢献」に対する取り組み意義が見える化しました。



7

**Net Zero Asset Managers Initiative\*に署名**

運用資産での温室効果ガス排出量について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です。

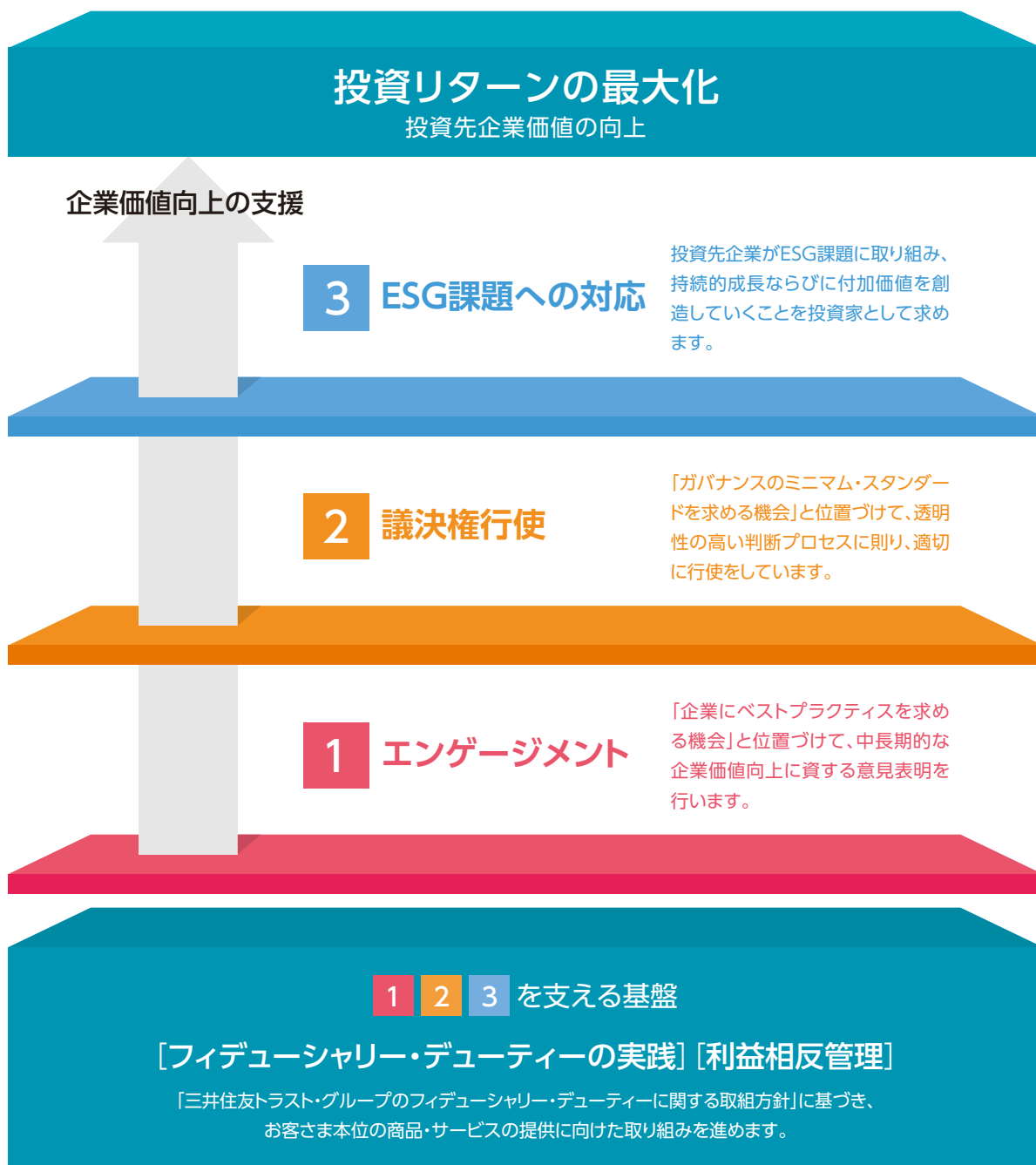
9

**ICGN Governor (理事) 就任**

コーポレートガバナンスについての意見発信、政策提言、ベストプラクティスの紹介等を行うネットワークであるICGNの理事に就任しました。

## 「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、ESG課題への対応を三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」と位置づけて、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」と位置づけ、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。

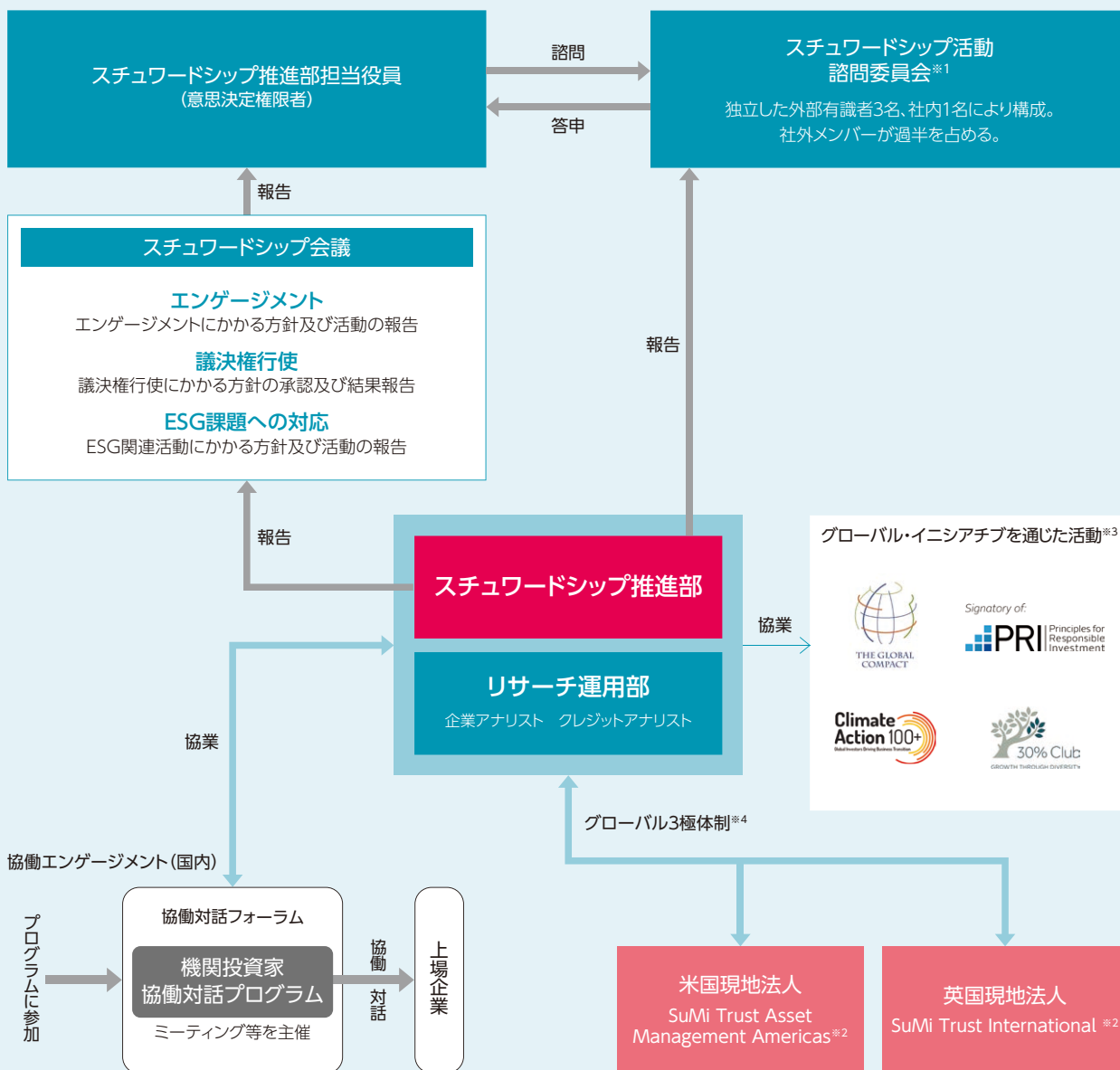
## ESG課題への対応 3

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。当社は従来からESG課題に積極的に取り組んでおり、投資の意思決定にESGの考慮を求めたPRIには、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、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。

※47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。



※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67～68ページをご参照ください

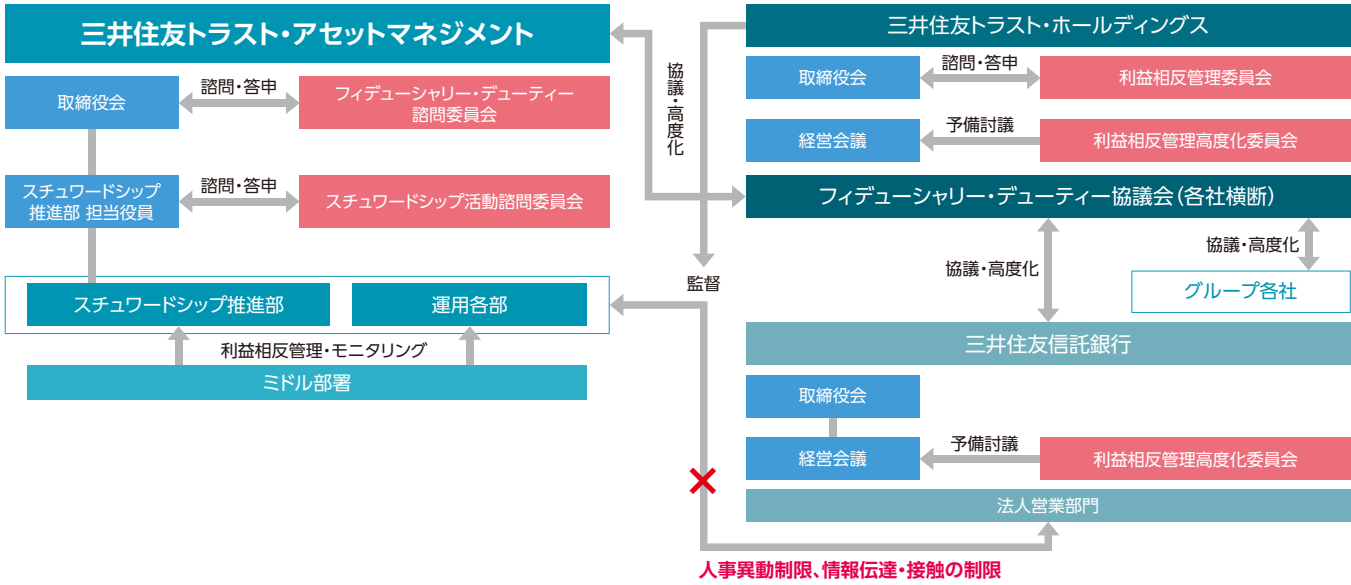
※4 スチュワードシップ推進担当者15名(ロンドン、ニューヨークの担当者含む)は、アナリスト、ファンドマネージャー、もしくは海外駐在経験者が中心となって構成されており、運用経験平均年数は20年超となっています。

(2021年9月末現在)

## 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、投資運用業務規則及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/>

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)は四半期毎に開催しています。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、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。

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、利益相反が起こ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、及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。2020年7月～2021年6月総会において、上記プロセスで判断した社数は15社でした。

## トップダウン型エンゲージメントの取り組み状況

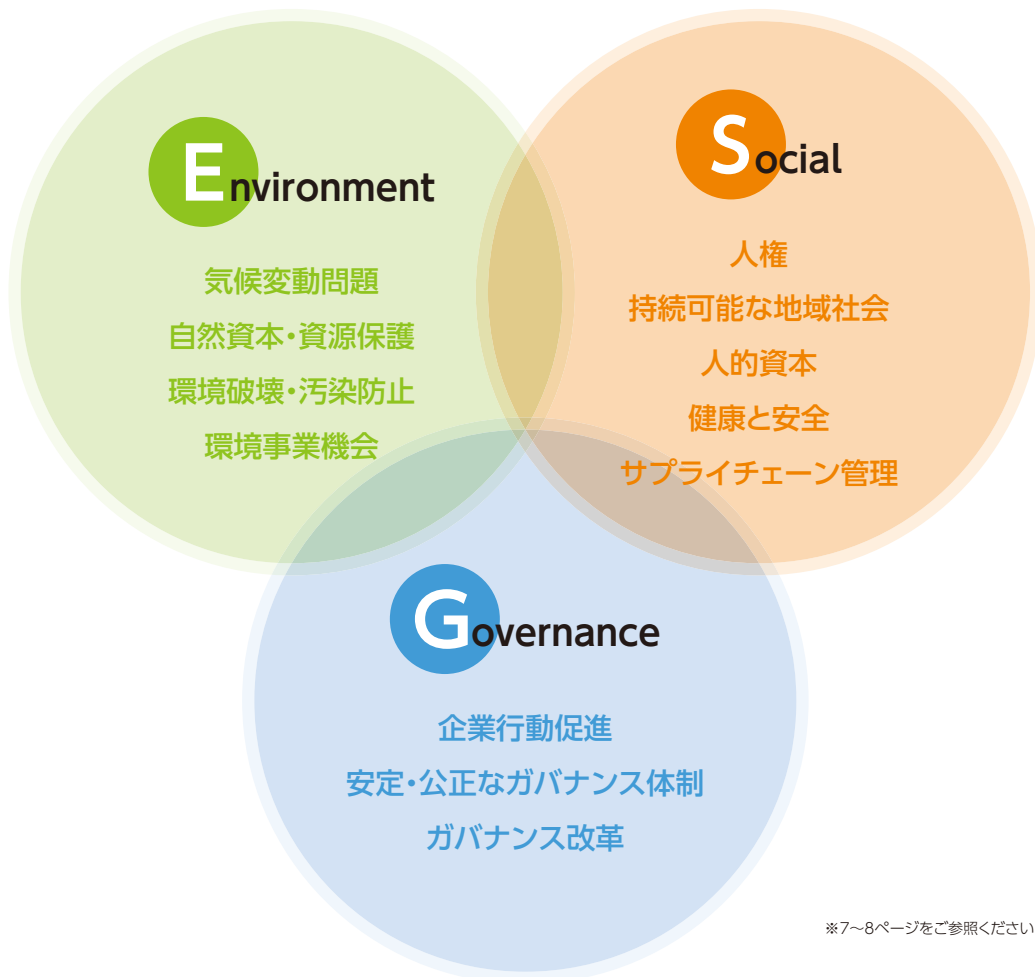
当社は2019年に経営会議においてESG投資ポリシーを制定し、ESGマテリアリティを特定しました。2020年には同マテリアリティに基づき、スチュワードシップ会議での議論、スチュワードシップ活動諮問委員会における諮問・答申を経て12の注力ESGエンゲージメントテーマを設定し、トップダウン型エンゲージメント活動を推進しています。

### ゴール・ターゲットの設定とエンゲージメントプロセス

#### ESGマテリアリティ(重要課題) 2019

	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

#### ESGエンゲージメントテーマ\* 2020



※7~8ページをご参照ください。

## ESGテーマによるトップダウンエンゲージメントの対象企業選定、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社程度選定したうえで、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)、及びバックキャストによるターゲット(中間目標)を設定し、エンゲージメント活動を推進します。これまでの数多くのエンゲージメントの積み重ねにより蓄積した“企業や業界動向への深い理解や知見”、日米欧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。

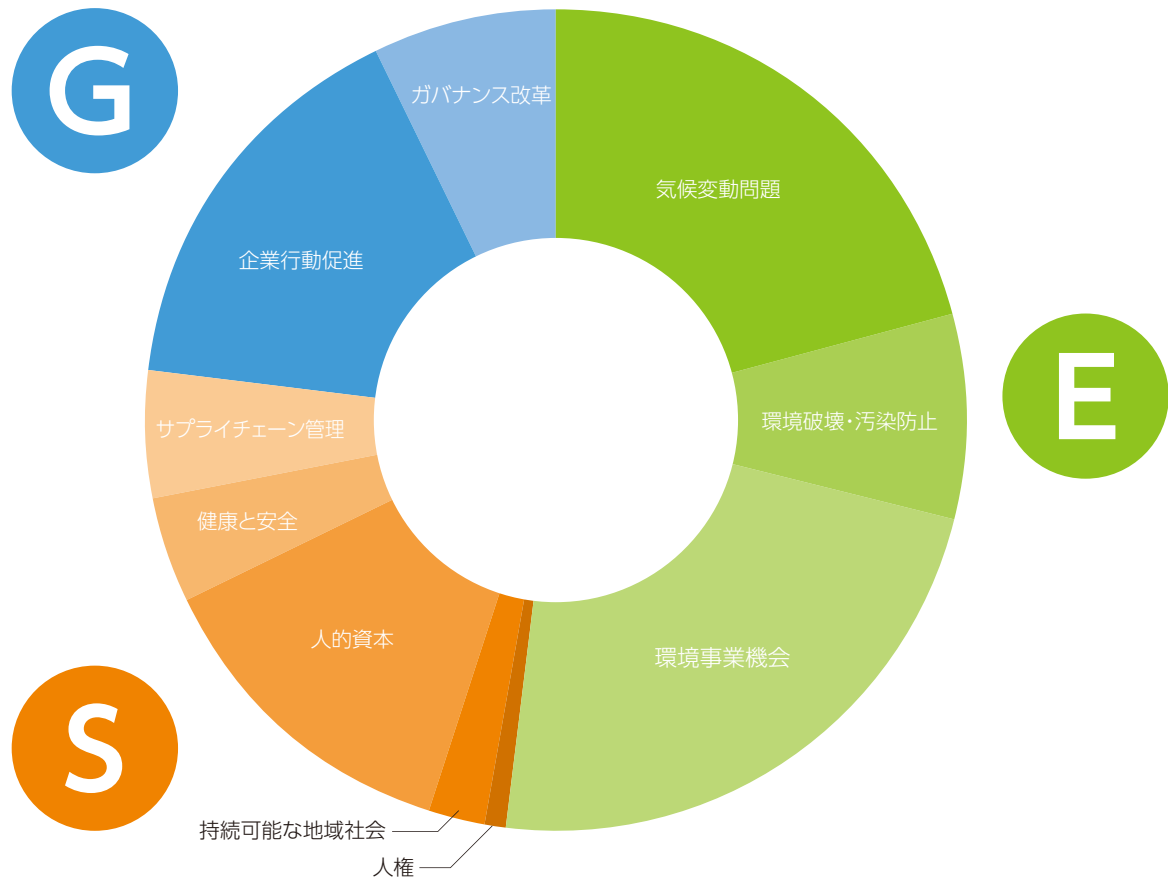
## ステージ管理とモニタリング

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。

ステージ管理	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づけ</li> </ul>
モニタリング	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>

企業のサステナビリティや企業価値の向上

## 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、環境事業機会23%、気候変動問題21%、企業行動促進16%、人的資本14%などとなっています。事業におけるリスクだけでなく、機会に関する対話も積極的に行います。

### EとSとGのバランス

ESG別の構成では、E(環境)52%、S(社会)25%、G(ガバナンス)23%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としつつバランスの取れた対話としています。

### 他のテーマとのアラインメント

注力対象先企業に対しては、メインとなる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「女性活躍」「政策保有株縮減」「サプライチェーン上の人権」などと同様、多面的なエンゲージメントを実施します。

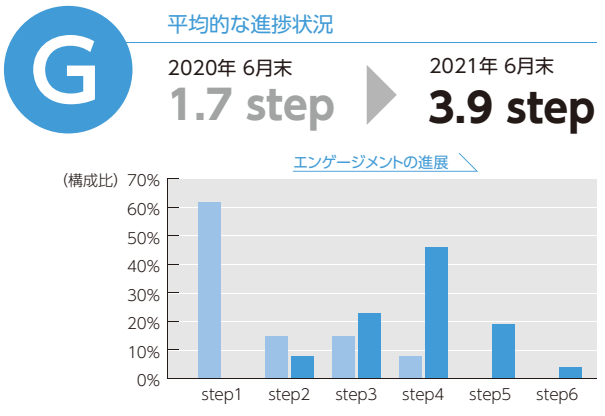
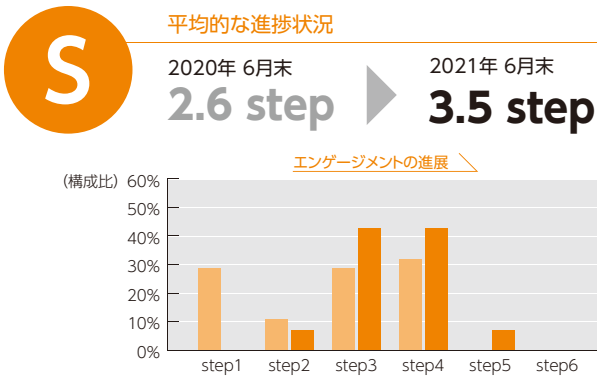
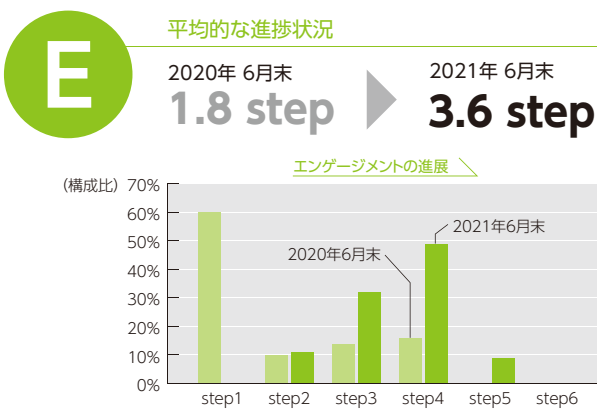


## 2020年度の進捗状況(2020年7月～2021年6月)

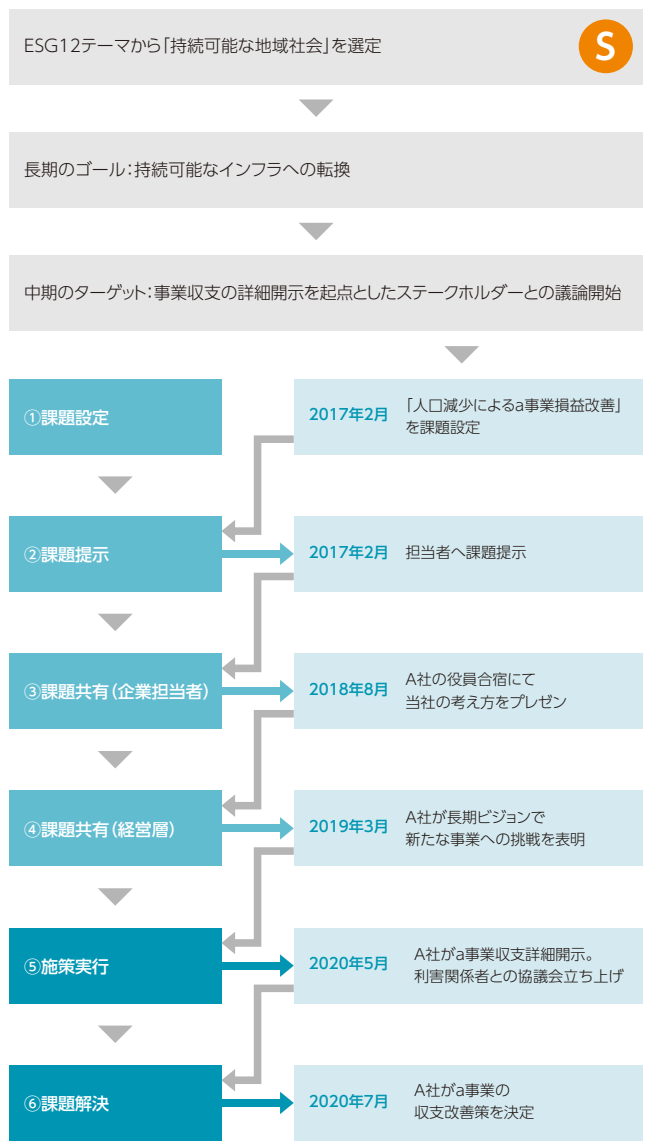
シェアホルダー・リレーションズ(SR)やインベスター・リレーションズ(IR)、議決権行使に関する対話機会など様々な機会を活用し、対象先の経営層に対し積極的にアプローチすることでエンゲージメントのステップを進めます。

2020年度は、多くの企業がステップ3(企業担当者と課題認識を共有)及びステップ4(経営層と課題認識を共有)にステップを進めました。2021年度も継続して対話を推進し、特にステップ4の企業については、その先のステップ5(施策実行)、ステップ6(課題解決)への前進を目指します。

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・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。



### 地域社会を支えるインフラA社の事例



## 投資先の企業価値に資するエンゲージメント

当社は、エンゲージメント対象を「TOPIX構成銘柄を中心とする保有全銘柄」としていますが、これまでに東京証券取引所市場第一部の時価総額で約90%を占め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、市場全体の底上げ、超過収益の獲得を図ることにより、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あり、その達成のために投資先企業各社の課題を見定め、効率的かつ効果的なエンゲージメントを行います。

アプローチの方法としては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ESGマテリアリティに基づいて策定した12のテーマに基づいて対象企業を設定します。

### 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

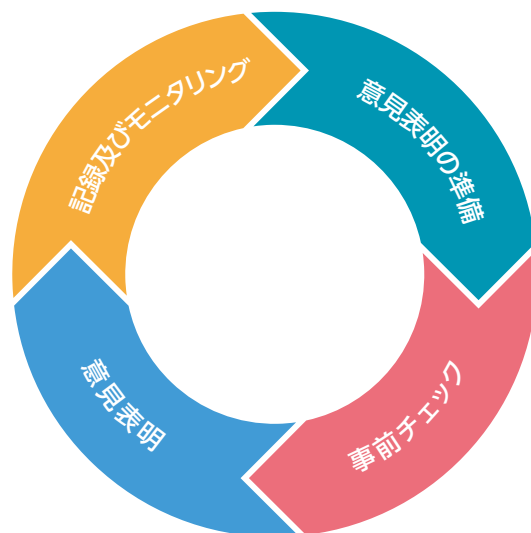
個々のアナリストが策定した意見を社内で事前にチェック。これを通じて意見の質を向上させ、アナリスト間の意見の質のばらつきを抑制

#### 意見表明

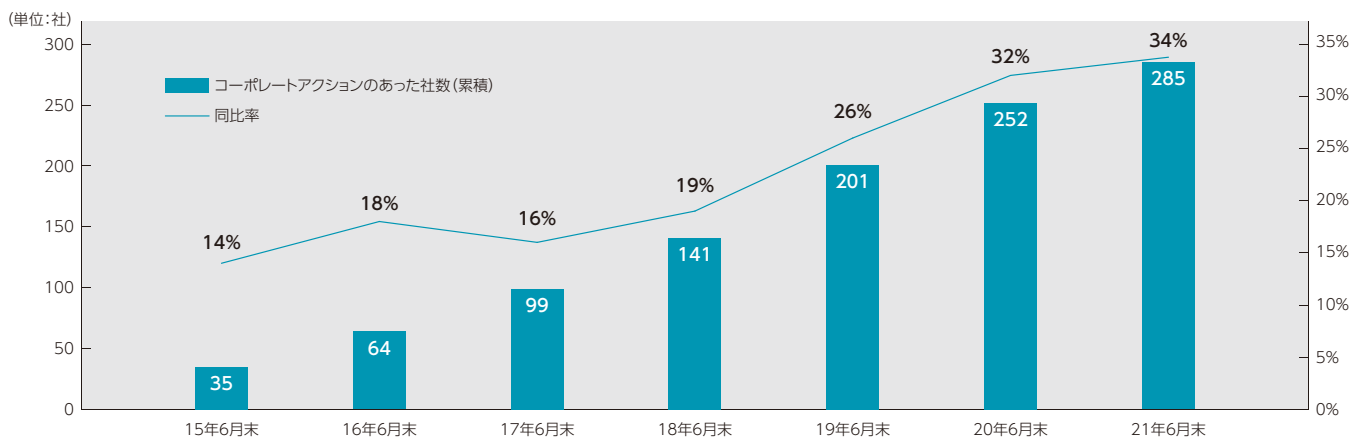
アナリストは投資先企業の経営層と面談して意見を表明。面談に際しては「重要提案行為を行わない」「インサイダー情報を受け取らない」旨の宣誓書をその都度提示し、双方の認識共有化を行う

#### 記録及びモニタリング

面談後に意見表明に対する企業側の反応を記録。その後の企業経営に変化があるかどうかをモニタリングするとともに、次回のエンゲージメント時の経営課題の抽出にも活用



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



※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

- 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

世界的な気候変動への関心の高まりから、温室効果ガスの絶対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、気候変動問題への対応が必要となっている。また、上場子会社が存在することから、同子会社における取締役会の独立性確保が必要と考えた。

### 当社からの意見

統合報告書でTCFDに基づいたシナリオ分析を開示している点は評価できるが、財務インパクトと自社温室効果ガス排出量削減計画の開示も必要ではないか。

温室効果ガス排出量削減のために中期的には低炭素原材料のaで代替し、長期的には脱炭素のbへの切り替えを実現して温室効果ガスフリーを目指す必要があるのではないかと。原材料として化石燃料を使用する製法に比べて温室効果ガス排出量が少ないリサイクル製法を検討する必要があるのではないかと。

当社の議決権行使ガイドラインにおいて上場子会社等の社外取締役比率については独立性の観点から1/3以上を求めている。2019年6月時点では当該基準を満たしておらず、改善の余地があるのではないかと。

### 企業の反応

業界団体では温室効果ガス排出量削減目標を掲げているが、個社では具体的な目標を設定していない。TCFDの財務インパクトの開示についても課題と認識している。具体的な削減計画策定や積極的な情報発信・開示に取り組んでいきたい。

低炭素原材料のaを使用することは技術的に可能だが、大量調達と製造プロセスの生産性が課題である。2050年のカーボンゼロを強く意識しているが、現行製法のみで実現することは難しく、リサイクル製法も検討している。

上場子会社の取締役会独立性確保は課題であると強く認識しており、人選を進めていきたい。

### 企業のアクション

2020年8月、海外拠点においてリサイクルによる製造設備新設を決定した。2021年3月、長期環境ビジョンを発表。2030年温室効果ガス排出量▲30%、2050年カーボンニュートラルという目標を掲げた。

上場子会社2社が、2020年6月と2021年6月に独立社外取締役を増員し取締役会構成比率1/3以上となり、任意の指名報酬委員会も独立社外取締役が過半数の構成とした。

### 当社の評価・今後の方針

長期環境ビジョンの発表で一定の対話目標は達成されたが、2030年目標達成のための具体的な施策などロードマップの開示を求めていく。

また、海外事業など目標対象範囲の拡大、インターナルカーボンプライシングや国境炭素税導入時の財務インパクトの開示、ESG指標の役員報酬への反映などを継続的に求めていく方針。

## CASE 2 非製造業B社

- 社会課題への対応
- ESG情報開示の促進(社会)

### アナリストの視点

中長期的な企業価値向上につながる社会課題に関する目標設定や開示充実が必要である他、ジェンダー・ダイバーシティの先進的企業としての目標設定や対外発信改善が必要と考えた。

### 当社からの意見

ESGマテリアリティは開示されているが、KPIの開示がない。当社では従来から、社会関連資本である人的資本、知的資本、社会関係資本がB社の非財務価値を構成していると評価しているが、例えば求職者の就業の際の諸問題など社会課題解決を通じて将来財務に繋げるKPIやアウトカムの開示が必要ではないか。

取締役会のダイバーシティ推進のためにも、先進企業として女性社員比率と同等の女性管理職比率を目標に掲げるとともに、ジェンダー方針を開示し、具体的行動を起こす必要があるのではないかと。

### 企業の反応

現状は事業の結果をアウトカムとして示し、マテリアリティも中長期の戦略と結びつけた設定にはなっていない。指摘の通り、プレ財務情報となるKPIもなく、アウトプット、アウトカムにつながる開示もないため、これらを整理し開示を検討したい。

連結ベースでも男女比率は社員全体と管理職で約10%ポイントの差があり、国内での乖離が主因である。上司がワークライフバランスの見直しを意識する機会を増やしたり、フルリモート、フルフレックスを導入し、働きやすい環境整備を継続していく。また、従来から指摘されているジェンダー関連の情報開示の充実を検討したい。

### 企業のアクション

2021年5月、社会課題解決及び従業員へのコミットメントを公表した。

- 社会へのコミットメントとして2030年度までに求職者が就業までにかかる時間を半分に短縮するなどのアウトカムを公表した。
- 従業員へのコミットメントとして、2030年度までにグループ全体の上級管理職・管理職・従業員のそれぞれにおける女性比率を約50%とする目標を公表した。

### 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、引き続き先進的な取り組みを促し、他の模範となるサステナビリティ経営につき対話を実施する方針。

## CASE 3 非製造業C社

- 政策保有株式
- 事業戦略

### アナリストの視点

政策保有株式を持たせている側として見られている企業であり、同社の保有方針の明確化が必要と考えた。  
また、変化する事業環境への対応を更に進め中核事業の持続性向上が必要と考えた。

### 当社からの意見

某社の有価証券報告書に、政策保有株式の保有目的・意義について「[社からの受注を期待している]旨記載されている。コーポレートガバナンス報告書に政策保有株式の売却意向を妨げない旨を明記し、政策保有株式と工事発注が関係ないことを明確にする必要があるのではないか。

人口減少、人手不足の中長期トレンドを背景にC1事業のビジネスモデル転換が必要。特に内部補助で継続してきた赤字部門の事業モデル転換については、コロナ禍で検討を加速する必要があるのではないか。

### 企業の反応

他社におけるコーポレートガバナンス報告書での開示事例を参考にすることで、政策保有株式は工事発注と関係ない旨の記載を検討したい。

- ・アフターコロナの事業のあり方について、人々の価値観の変化は一過性ではなく、行動変容に対する対応が重要と考えている。ビジネス需要はコロナ前の水準に戻らない可能性があるため、いかにしてユーザーから選択されるか検討を進め、シェアアップでカバーしたい。
- ・内部補助による赤字補填には持続性がないと認識、持続性ある事業モデルの在り方を検討している。

### 企業のアクション

2021年6月、コーポレートガバナンス報告書に政策保有株式の売却意向を妨げない旨明記した。

2021年2月の社長会見にて赤字事業の見直しを表明、2021年5月の決算説明会にて具体的な事業モデル転換施策を発表した。

### 当社の評価・今後の方針

課題設定した対話は完了したが、引き続き設定した目標の進捗を確認していく方針。  
持続可能な事業モデルへの転換を引き続きモニタリングしていく方針。

## CASE 4 非製造業D社

- 経営戦略
- ESG情報開示の促進(環境)

### アナリストの視点

同業他社比で相対的に高い資源関連事業における脱炭素取り組み計画の提示が必要である。  
また、パリ協定と整合的な環境目標に関する具体策開示や、TCFD開示の充実が必要と考えた。

### 当社からの意見

温室効果ガス排出量の多いD1事業の取扱いや、需要減が懸念されるD2事業について、どのようなリスク抑制対応を行う方針か。また、リスク抑制だけでなく、事業機会として活かす検討も進めていく必要があるのではないか。

気候変動対応では、2030年温室効果ガス排出量半減(2020年比)、2050年ネットゼロの目標を掲げているが、達成に向けた具体策の提示に加え、実効性を高めるうえでインターナショナルカーボンプライシング導入を踏まえた事業ポートフォリオ見直しが必要ではないか。  
気候変動対応方針をより明確にし、TCFD開示の充実を進める必要があるのではないか。

### 企業の反応

D1事業の環境負荷軽減は課題だが、新興国の経済状況も見ながら検討する必要がある。D2事業について需要減・価格下落リスクがあることは承知しているが、一定の需要があることも事実であり、柔軟な対応ができるよう準備していく。一方、事業機会については、多様な研究開発に合わせ投資を行っている。

2050年ネットゼロ目標は、実行可能性のある事項を幅広く挙げたことによるもので、削減量への算入が認められるかは分からないものも含まれている。インターナショナルカーボンプライシング制度は新規案件だけでなく、既存案件の削減貢献評価にも活用していく。  
TCFDではScope3まで含めた開示充実を検討したい。TCFDシナリオ分析の中で、座礁資産の選定とPL影響を算出する他、縮小する事業とオフセットする事業の創出を検討していく。

### 企業のアクション

2021年6月、海外のD1事業の持分売却を公表。

2020年8月、統合報告書においてインターナショナルカーボンプライシング導入とScope3を公表。

### 当社の評価・今後の方針

課題設定した対話は完了し、D1事業の縮小や気候関連の情報開示の充実等、一定の対話目標は達成されたが、引き続き2030年温室効果ガス排出量半減に向けた施策の実行状況などについて対話を継続する方針。

## CASE 5

### 非製造業E社

- ESG情報開示の促進 (環境)
- 環境汚染への対応

#### アナリストの視点

温室効果ガス排出量削減に向けた目標等の開示が必要である。更に環境汚染事故が発生しており、事故再発防止策及び生物多様性への対応が必要と考えた。

#### 当社からの意見

温室効果ガス排出量2030年目標の設定や具体的な削減ロードマップ等を示し、SBT (Science Based Targets\*) 認証取得による客観性の担保も必要ではないか。

環境汚染事故について、再発防止策徹底や、社会的責任を果たし自然資本回復に努めるとともに、レピュテーションリスク回避の検討も必要ではないか。

#### 【IICEFの活用】

同事故の対応については機関投資家協働対話フォーラム (IICEF) を通じて、サプライチェーン管理や情報発信の在り方について対話を実施。

※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

#### 企業の反応

2030年までの環境対応ロードマップは策定中で、客観的な裏付けも示していく必要があると認識している。

事故は法的責任がない一方、社会的責任を果たしてレピュテーションリスクを回避することにより、中長期的な損失回避とのバランスも踏まえた対応を検討していく必要がある。再発防止策については運行管理の高度化を検討したい。

#### 企業のアクション

2021年6月、環境ビジョンにて2035年までに輸送事業の温室効果ガス排出原単位45%削減とする目標とともに、当該目標を達成するための設備投資計画を開示。SBT認証取得の取り組みも表明した。

2020年9月、事故現場の環境回復・地域貢献に向け、基金への拠出、現地NGOへの寄付等の取り組みを表明した。

#### 当社の評価・今後の方針

課題設定した対話は完了したが、引き続き目標進捗を確認していく。また、中長期的なエネルギーミックス動向や環境リスクを踏まえた、従来型事業の縮小や、新たな環境事業機会をビジネスにつなげる事業ポートフォリオの見直しについて対話を継続する方針。



## 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

#### Archer Daniels Midland (米国、食品)

環境破壊・汚染防止

##### エンゲージメント担当者の視点

- ・ブラジルの森林保全と取引先農家の耕作地転換取組みに重要な役割を果たしており、そのサプライチェーン管理強化と達成期限の設定が必要。
- ・これまでのブラジル政府とのアマゾン流域の開発に関わる直接対話の知見を活かすことができる。

##### 当社からの意見

- 2021年2月、Ceres・PRI協働エンゲージメントのパートナーが提出した株主提案議案をサポートすべく、エンゲージメントレター送付により以下について意見表明。
- ・ブラジル・セラード地域における、森林破壊の無いサプライチェーン実現、及び達成期限設定が必要ではないか。
  - ・欧州で輸入品デューデリジェンス強化見直しへの対応状況を開示すべきではないか。

##### 企業の反応

- ・同地域でも特に森林破壊問題が深刻な地域に関しては、人工衛星などを活用してトレーサビリティを改善してきた。現時点では直接調達で100%のトレーサビリティを達成した。調達量の10%前後を占める間接調達については未達成だが、全て森林保全にコミットしていることは確認している。
- ・森林破壊の無いサプライチェーン実現に向けては、間接調達先である農家レベルの状況までは把握できていないことが問題。農家レベルで違法行為がある可能性はあるが、事業運営上、間接サプライヤーを完全に排除することはできないのが現状。
- ・英国では輸入規制で違法収穫でないことの証明が必要であるが、これには農家のライセンスを確認することで対応。

##### 企業のアクション

- ・2021年3月、2030年までに完全なトレーサビリティを実現し、サプライチェーンから森林破壊を排除する目標を発表。
- ・2020年度版サステナビリティレポート(未発行)においてTCFDの枠組みに基づく気候変動関連情報開示を行うとのレターも受領。

##### 当社の評価・今後の方針

森林破壊防止、そのためのサプライチェーンにおける完全なトレーサビリティの達成、及びその時期を明確化したことは一歩前進。今後もその実現に向けてモニタリング、継続対話を実施。

### CASE 7

#### Ameren (米国、電力)

- ・ESG情報開示の促進(環境)
- ・コーポレートガバナンス

##### エンゲージメント担当者の視点

同業比で見劣りする温室効果ガス削減目標(2050年80%削減、2005年比)の見直し、そのためにはコーポレートガバナンスの改善が必要と考えた。

##### 当社からの意見

- ・2020年5月、温室効果ガス削減に向けた対応強化を目的に、取締役会議長に独立性を有した人材の選任を求める株主提案をCeresメンバーが提出したがこれは否決された。
- ・しかしながら、独立性を有した人材を取締役会議長に登用することによるコーポレートガバナンス高度化、及び温室効果ガス削減についてより意欲的な目標設定と開示が必要ではないか。

##### 企業の反応

環境面のガバナンス体制の見直しを進めていたことから、同株主提案の賛成率は29%にとどまった。一方で、温室効果ガス排出量の削減目標は見直し中であり、2020年9月に公表予定。石炭火力発電は低コストだが順次撤廃予定で、燃料購買力、安定供給など様々なファクターのバランスの中で検討する。

##### 企業のアクション

- ・2020年9月、温室効果ガス排出量削減目標について、2050年ネット・ゼロに踏み込み発表した。
- ・2020年12月に実施した対話においては、①見直しはトップダウンで進めたこと、②風力発電の立地に目処がついたこと、③再生可能エネルギー以外ではガス発電における設備のアップグレードによる効率化がポイントであること、について説明があった。

##### 当社の評価・今後の方針

温室効果ガス削減目標のネット・ゼロへの変更、及びその開示については前進が見られたと評価。今後はネット・ゼロ化達成に向けた具体的な進捗とガス事業の低炭素化の進捗をモニタリングしていく方針。

## CASE 8

### ArcelorMittal (ルクセンブルク、鉄鋼)

- ・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

グローバルな鉄鋼業界のリーダーとして、率先した温室効果ガス削減の取り組みと情報開示を促すことが、業界での取り組みを後押しすると考えた。

#### 当社からの意見

グローバルな鉄鋼業界が環境関連の課題を克服していくにあたって、今後は各国政府の大きな関与が必要になってくると考える。特に水素関連や二酸化炭素貯蔵(CCSなど)といった先進技術に対する投資などはその典型例と考える。そうした観点からは、政府や業界団体との協議を強力に進めるとともに、その活動のステークホルダーへの情報開示が必要ではないか。

#### 企業の反応

- ・収益性の厳しい鉄鋼業界で環境問題対応のために多額の投資を行いつつ、株主が納得する投資効率を確保するためには政府のサポートが必須と考えるが、先進的な欧州でも鉄鋼業界に対する政府からの働きかけは遅々として進んでいない。
- ・電炉生産は今後伸ばしていく必要があるが、一定量の高炉生産は残らざるを得ない。重要なのは電炉での粗鋼強度を引き上げていくことで、高い品質のスクラップ確保のために鉄くずのサプライチェーン全体の構造改善が必要だ。
- ・まずは2030年までに欧州域内での脱炭素化を目指す。それ以外の地域では地域ごとの政策面の成熟度を踏まえて現実的な目標として2040年までに脱炭素化を目指す。
- ・情報開示強化については、前向きに検討したい。

#### 企業のアクション

温室効果ガス削減に向けた積極的なコミットメントを確認。また、その実行に向けては各国政策当局からの各種サポートや、広範なサプライチェーン全体を巻き込んだ取り組みが必要であるという課題認識を共有。

#### 当社の評価・今後の方針

- ・ArcelorMittal個社の温室効果ガス削減に向けたエンゲージメントを継続する。
- ・同時に各国規制当局や関係産業界へのエンゲージメントなどにより、環境負荷の低い鉄鋼製品(ゼロ・カーボン・スチール)の開発の後押しを行っていく方針。

## CASE 9

### Vale (ブラジル、資源採掘業)

- ・不祥事企業への対応
- ・コーポレートガバナンス

#### エンゲージメント担当者の視点

不祥事を受けた再発防止策として、コーポレートガバナンスの強化が必要と考えた。

#### 当社からの意見

2019年、ブラジル・ブルマジーニョ地域で所有していたダム決壊事故で多くの被害者や環境破壊を引き起こし、財務的にも大きな損失を計上した。その後、組織改革などコーポレートガバナンス強化に取り組んでいるが、事故など不祥事を未然に防ぐ、あるいは起こった場合の非常時対応強化のために、取締役会における独立性強化が更に必要ではないか。

#### 企業の反応

- ・事故後、取締役会に業界経験値強化の圧力が高まったことを受けて、外部コンサルを使い取締役の選任プロセス全般を見直した。
- ・事故被害の復旧と内部調査に関してそれぞれ社外の独立性の高い取締役が責任を有する2つのリスク関連委員会を立ち上げたほか、既存の委員会の役割・機能の見直しを実施した。また、2020年3月に独立取締役を委員長とする監査委員会を設置、同年6月には内部告発機関も担当するチーフ・コンプライアンス・オフィサー(CCO)を任命、経営責任者から独立して取締役会に直接報告する仕組みとした。
- ・更に2021年の定時総会までに取締役の指名委員会の設置を準備している。数名の取締役は支配株主による指名であるが実質的なつながりは無く、同株主との協定による取締役の変更が制限される期間の終了後は、独立性の高い人材に変更する予定。

#### 企業のアクション

- ・取締役会の独立性強化、及び不祥事の未然防止、危機対応力の強化の方向について認識を共有。
- ・2020年7月、経験と技術的知見のある社外の独立性の高い取締役が過半を占める指名委員会の設置を公表。

#### 当社の評価・今後の方針

- ・取締役会の独立性向上、リスクへの備えや事後対応力についてモニタリングすべくエンゲージメントを継続。
- ・また、温室効果ガス削減、生物多様性に関する取り組みの強化についても後押しをしていく方針。

## CASE 10

## SK Innovation (韓国、石油化学) (CA100+幹事先)

- ・事業戦略
- ・気候変動問題

## エンゲージメント担当者の視点

石油製品の製造・販売を主力事業としており、その気候変動問題への影響の大きさを考えれば、中長期的な事業構造の見直しが必要であると考えた。

## 当社からの意見

石油製品の製造・販売事業の縮小・撤退と、電気自動車(以下、EV)用バッテリー事業拡大に取り組むことで中長期的な事業構造転換を図ると同時に、気候変動問題解決への積極的な取り組みを開示することが有効ではないか。

## 企業の反応

SKグループ全体として、ビジネスのグリーン化の達成を目標にすることに着手した。その戦略骨子をTCFDの枠組みに沿って「グリーン・バランス2030」にまとめ、その中でSK Innovationは、EV用バッテリー事業強化やサーキュラーエコノミー実現に貢献すべく事業転換を図っていく方針だ。

## 企業のアクション

- ・2021年7月、2050年の温室効果ガス排出量ネット・ゼロのコミットメントを発表。
- ・同年8月、EV用バッテリーと石油開発の両事業の分社化を発表。
- ・TCFDの枠組みに沿った情報開示を実施。

## 当社の評価・今後の方針

- ・CA100+の協働エンゲージメントに加えて、当社セマイヤ会長によるエンゲージメントも奏功したと評価。
- ・2050年の温室効果ガス排出量ネット・ゼロに向けた進捗状況をエンゲージメントにより確認していく方針。

## CASE 11

## Pfizer (米国、ヘルスケア)

- ・医薬品アクセス
- ・事業戦略

## エンゲージメント担当者の視点

- ・新興国の医療アクセス(Access To Medicine:以下、ATM)や薬剤耐性菌(Antimicrobial Resistance:以下、AMR)といった得意分野で強みを発揮しているが、未だ強化の余地がある。
- ・併せて足元における、低所得国向けの新型コロナウイルス感染症(以下、コロナ)ワクチンの供給方針を確認すべきと考えた。

## 当社からの意見

- ・ATM戦略については欧州系企業と比べると後ろ向きとの批判がある。またAMRに関しては、コンプライアンス面での取り組みについて、販売員への数量インセンティブを排除するという方策もある。ともに改善余地があるのではないか。
- ・低所得国向けコロナワクチンに関して、非営利価格での提供を求める株主提案が主要大手医薬品メーカーに提出されているように、パンデミック対応としてはグローバルに偏りのないワクチン配布が必要ではないか。

## 企業の反応

- ・ATM戦略については社会的責任の中核の位置づけとしており、役員以下全社でコミットしていく方針。今後更に業界のリーダーシップを取り強化していく方針で、問題を抱える国・地域での価格や流通の改善努力を継続する。
- ・マーケティングにおいては、既に英国で数量インセンティブと営業報酬を切り離しており、他の市場でも同様のシステムへの移行を検討中。PfizerのAMRアプローチは包括的な監視体制下での適切な利用を確立しようとするもので、サステナブル社債調達金の一部を業界イニシアチブAMR基金への寄付に充てる。製造プロセスのKPIの基準設定に取り組んでおり、完成すれば独立認証機関の基準として業界内で使われる予定だ。耐性菌の監視もイニシアチブを結成し新興国も含めた監視体制拡充とデータの共有を行っている。
- ・低所得国向けコロナワクチン提供については既に非営利水準の価格で行うと同時に、ラストワンマイルまでの輸送、冷蔵設備にも責任を持って行っている。

## 企業のアクション

- ・2021年はコロナワクチン開発、国際機関経由での新興国向け非営利価格での供給を実現した。
- ・新興国アクセスにおける現地業務基盤強化など、事業戦略と融合した持続性のある取り組み事例が増加、2021年1月発表のAccess to Medicine Index\*で前年の11位から4位に大幅改善。

## 当社の評価・今後の方針

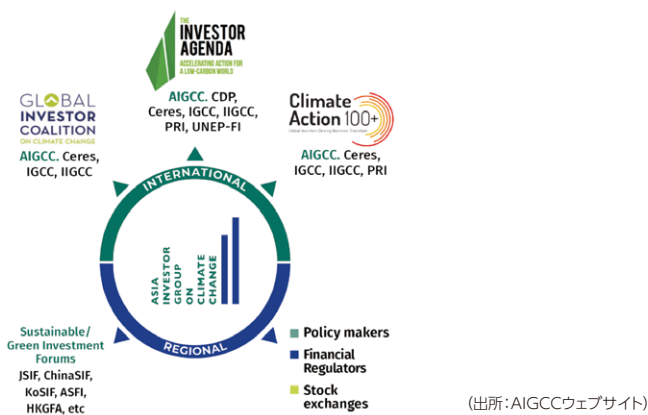
ATMを通じた活動やAMR戦略への取り組みを通じ、同社がコーポレートガバナンスや事業戦略を高度化し、それを企業価値(財務・非財務)向上につなげていくべく、エンゲージメントを継続する方針。



寄稿

# 三井住友トラスト・アセットマネジメントの スチュワードシップレポート 2021/2022 の発刊に寄せて

2021年8月に発表されたIPCC第6次報告書では、産業革命前と比べ気温上昇を1.5度に抑えるという「パリ協定」の目標達成には、二酸化炭素など温室効果ガス排出量の削減のために強固で迅速かつ持続可能なアクションが必要だということが示されています。今後、気候変動の緩和策を非常に強力に行う場合からあまり行わない場合まで、5つのパターンを想定した将来予測を科学的に実施したところ、いずれのパターンでも2021年から2040年の間に気温上昇が1.5度以上になる可能性が高いという研究結果が出ています。しかし、今後各国が強力かつ決定的な行動を速やかにとることができれば、その後は再び1.5度を下回ってくることも可能とも示唆されています。



AIGCC (Asia Investor Group on Climate Change) は、気候変動対応のためのアジア太平洋地域のアセットオーナーや金融機関などの投資家で構成されるイニシアチブで、気候変動リスクへの対処や低炭素化投資に関する活動を行っており、CA100+ (Climate Action 100+) や Investor Agenda などの気候変動に関わるグローバルな投資家イニシアチブにおいて重要な役割を果たしています。これらのアクションを推し進めて、我々アジアの産業界全体に気候変動問題における著しい進捗を得るには、アジアの投資家が協力し合うことが極めて重要であることから、AIGCCではアジアのアセットオーナーと投資家がこれらの活動に協働して関わるお手伝いを行っています。政府による厳格なポリシーと企業との協働エンゲージメントとともに、強い目標を掲げ、排出量のネットゼロを達成するための明確なロードマップを持つことが、ネットゼロ排出企業やインフラへの多大な投資機会をもたらす、我々共通のパリ協定のゴールを達成する手助けとなるのです。

CA100+とは、5つの地域ごとの投資家集団\*1が率いる617もの運用機関が署名参加しているイニシアチブで、その運用資産は33市場にまたがり合計約55兆米ドル以上\*2となっています。このイニシアチブはその戦略の優先順位やガバナンス、ストラクチャーを調整するグローバル・ステアリングコミッティによって監督されています。

三井住友トラスト・アセットマネジメント (以下、SMTAM) は、CA100+の活動における不可欠な署名団体であり、グローバル運営委員会 (ステアリング・コミッティ) におけるアジアの運用機関代表とアジア地域のアドバイザリーグループのメンバーでもあります。

SMTAMは署名投資家として、気候変動に関するガバナンス、気候変動に関する財務開示、温室効果ガス削減に向けて投資対象企業に対し働きかけており、またリード・マネージャーとして主要なアジア担当先企業に対する活動を推進しており、同時にアジアのローカルビジネスカルチャーや習慣に対する洞察力と専門性を活かしてCA100+活動全般に幅広く貢献されています。

SMTAMは更に、CA100+の活動を補完すべく平行して動いているエンゲージメント活動である、AIGCC Asian Utilities Engagement Program (AUEP: 気候変動に重要な役割を担うアジア地域の主要電力会社向けの協働エンゲージメント活動) にも参加しています。このプロジェクトの対象である電力セクターは、電力 (エネルギー) に依存する他のセクターの (脱炭素に向けた) 移行過程や低炭素化に重要な役割を果たすと考えています。

SMTAMはまた、ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアチブ (NZAM) に署名することを発表しました。SMTAMが、多角的な対話の推進や投資家・企業・政府間の密な連携を促進し、日本・アジア地域、更にグローバルに展開していることを心強く思っています。



\*AIGCCとSMTAMの更なる気候変動に対する協働の強化、とそのコミットメントを望み、その成功をここに期待して”  
IGCC and AIGCC  
CEO  
Rebecca Mikula Wright

\*1 PRI, IIGCC, Ceres, IGCC, 及びAIGCC \*2 2021年7月末現在

## 米国NY拠点活動報告

拠点設立から1年余り経ちました。ここまでの振り返りつつ、活動状況について報告します。



### 大久保 勝

SMTAMAシニア・ステューワードシップ・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。

2020年7月、新型コロナ禍の中、当社100%出資の運用現地法人Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Americas (略称:SMTAMA) を設立し、米州企業に対するエンゲージメント活動やESG関連の調査活動を開始しました。ニューヨーク市では新型コロナ対策の経済ロックダウンが続いたためオンライン活動中心のスタートとなりましたが、拠点設立準備段階からオフィス勤務制限を視野に入れたインフラを構築したことから比較的スムーズな業務立ち上げとなりました。

### 立ち上げ1年で124件のエンゲージメント

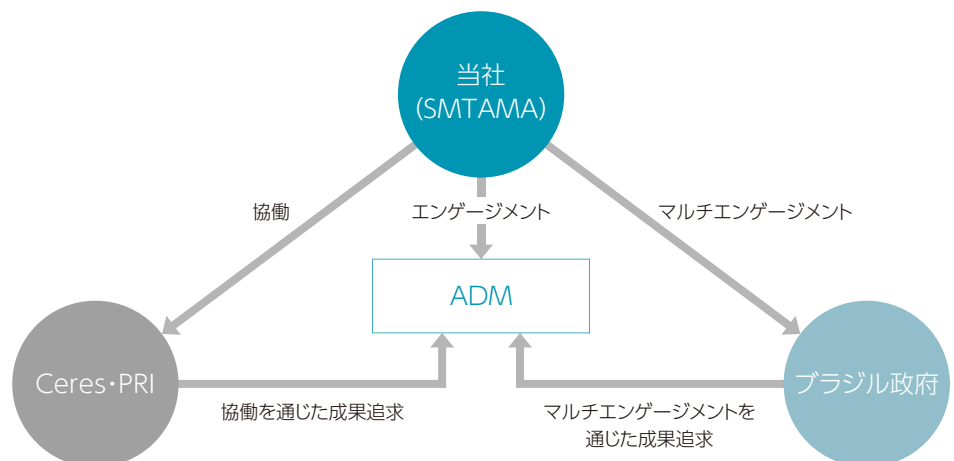
エネルギー、金融、消費財、ヘルスケア、IT関連など幅広いセクターを対象とした個別エンゲージメントや、国際イニシアチブを通じた協働エンゲージメントに取り組んでいます。2020

年7月からの1年間でトータル124件のエンゲージメントを実施しました。

個別エンゲージメントでは当社グループが重要課題として組織的に注力している気候・環境問題、ジェンダー・ダイバーシティ、医療アクセス、情報開示などを中心に社会課題解決に向けた対話を実施しています。加えて、当社世界株式インパクト投資戦略での投資先企業を対象に社会課題解決による価値創造と持続性に関する対話を、更に、議決権行使と一体化した取り組みとして先述の社会課題に加え、企業ガバナンス強化を促す対話を行っています。

一方で、国際イニシアチブとの協働対話では森林破壊、水資源リスク、労働環境など専門的かつ企業の持続性に大きな影響を及ぼす課題に関して取り組み強化のエンゲージメントを行い、その中で獲得した知見を東京に情報還元しています。

2021年2月に実施したArcher Daniels Midland社 (ADM: 米国の穀物メジャー。特に食用油の原料となる大豆や綿花、トウモロコシなどに強み)との対話は、ブラジルにおける農業サプライチェーンの森林破壊対応強化を求めるもので、Ceres・PRI協働エンゲージメントのパートナーが提出した株主提案



をサポートする議論を実施しました。その後、会社側がゼロ森林破壊の期限付き目標を発表し同提案は取り下げられています。これは国際イニシアチブのプラットフォームを活用し、議決権も絡めた対話による効果の一例です。並行して当社はブラジル政府とも森林破壊の対話を重ねるなど、問題解決を目指して多角的なエンゲージメントを実行しています。

### マルチエンゲージメント、グローバル3極拠点の連携

ESG調査活動においてはCeres、Council of Institutional Investors (CII)、30%コアリション等の米国NGO団体との情報連携に加え、当社ロンドン拠点を通じてFAIRR、Access to Medicine等の欧州系団体とも連携し米州企業に関するESG情報を収集しています\*。これらの団体が主催するバーチャル・カンファレンスやセミナーに参加、また担当者とのネットワークを通じて環境社会テーマ、金融市場・規制動向、企業がバナンスに関するトレンドや最新情報を東京に還元しています。米国ではコロナ禍で構造的な人種差別問題が表面化し、企業も対応が求められています。取締役のダイバーシティ課題にも人種・民族も含めて議論されるようになり、一部の州法や取引所ルールに反映されました。これは米国特有の問題ですが、グローバル企業にとって見過ごすことのできない課題として30%コアリションとの連携で企業・投資家の対応状況を調査し情報還元しています。

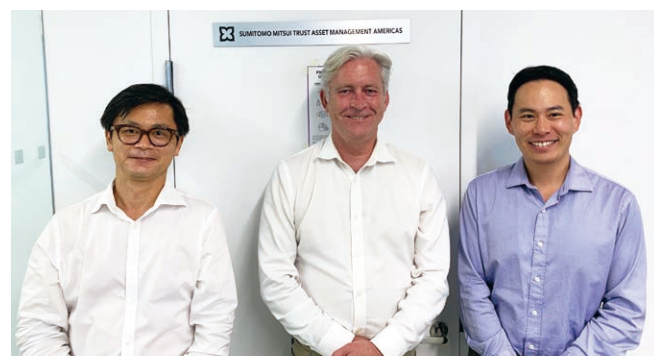
また、2020年6月に米国労働省が公的年金によるESG投資や企業への株主提案を制限する規制強化を提案しました。株主権利の弱体化につながるとして反対するCIIと連携して情報収集を行いました。当社は問題意識を共有するPRIにも賛同し、パブリックコメント期間に意見書を提出しています。更に、企業の非財務情報開示に関して基準設定団体SASB(現Value Reporting Foundation)との対話や同団体の定期カンファレンス参加を通じて関連情報を収集しています。カンファレンスでは発行体企業との議論に加わり、投資家視点か

ら利用価値があるESG情報の効率的な開示に関して意見交換を行いました。加えて、環境イニシアチブCA100+が発行する報告書(エンゲージメント・ガイド)においても、作成段階で投資家レビュー・グループに参画し報告書の実用性検証を行うなど、調査活動と並行して多角的なエンゲージメントも行っています。2020年9月には、Ceresの生物多様性ワーキング・グループ設立時に当社も参画し、ブラジル等での森林破壊による事業持続性リスクや企業に対するエンゲージメント戦略に関する情報ネットワークを拡張しました。

### 今後の活動

最後に水資源問題については、気候変動や生物多様性とのつながりが深く、当社の注力分野である自然資本テーマの主翼と捉えています。特に食品・飲料、アパレル、半導体業界にとっては企業の持続性リスクとなり得ることから、米州企業に対しても重要なエンゲージメント・アジェンダとして取り組んでいます。

今般、Ceresが水資源リスク評価プロジェクトを立ち上げました。地域性が強く人権問題も絡む複雑な課題に対して効果的なエンゲージメント戦略の策定を目的とするものです。当社も投資家グループのメンバーとして参加し、知見獲得と課題解決に向けた対話の更なる強化を目指す考えです。



(写真中央・右は現地スタッフ)

※67~68ページご参照ください

# 企業価値に影響するおそれ大きい重要な課題についての基準を議決権行使ガイドラインに導入

## 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づけ、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)

## 新型コロナウイルス感染症拡大への対応の改定

当社は、2020年5月に「新型コロナウイルス感染症拡大を踏まえた議決権行使及びスチュワードシップ活動の方針について」を公表しました。

新型コロナウイルス感染症拡大を封じ込めるために経済活動が停滞している中で、持続可能な経済社会を守るためには、まずは企業が十分な手元流動性を確保して、事業活動を継続することが極めて重要な命題となっていると認識しています。

このため、剰余金の配当にかかる議案に対する議決権行使に際しては、通常の経済環境を前提とした当社議決権行使ガイドラインを機械的に適用するのではなく、企業の手元流動性確保にも十分配慮した行使判断を行う方針を2021年も維持しますが、その対象は2020年の対応に比較してより厳格に精査することとします。

剰余金基準について上記方針を適用し、賛成とした企業につきましては、個別行使結果の開示資料に記載しております。

<https://www.smtam.jp/company/policy/voting/result/>

## 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)

### 8028 ファミリーマート 2020年10月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
1	【会社提案】 株式併合	反対	<ul style="list-style-type: none"> <li>伊藤忠商事が完全子会社化を目的として公開買付けを実施。公開買付け後も残った少数株主の持ち分を買い取り、完全子会社化を実現するための議案。</li> <li>両社は親子上場の関係にあり、少数株主の利益に対して特に配慮が求められるところ、ファミリーマートの取締役会は賛否に中立の立場をとった。当社ガイドラインの求める合併対価等にかかる妥当性の説明が十分でないと考えられることから反対した。</li> </ul>
2	【会社提案】 定款一部変更の件 (発行可能株式総数の変更、単元株の廃止)	反対	

### 6502 東芝 2021年3月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
1	【株主提案】 会社法第316条第2項に定める株式会社の業務及び資産の状況を調査する者の選任の件	賛成	<ul style="list-style-type: none"> <li>会社側の調査方法は、監査委員会が外部弁護士事務所を起用して行ったものの社内調査に留まっており客観性の観点で懸念がある。また、調査対象も主に社内資料や関係者に対する確認に留まっており、調査深度が十分かについても議論の余地がある。</li> <li>原発事業における不正会計問題に始まり、ガバナンス上の不祥事が相次いだことも踏まえ、同社においては、投資家のガバナンスへの懸念を払拭する観点でも、厳格な調査を行うことが必要であると考え、株主提案に賛成した。</li> </ul>

### 5009 富士興産 2021年6月総会

議案番号	議案	行使内容	経緯・理由
3	【会社提案】 アスリード・ストラテジック・バリュー・ファンド及びアスリード・グロース・インパクト・ファンドによる当社株式を対象とする公開買付け等に対する対応方針導入にかかる承認の件	賛成	<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拠らず、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た。</li> <li>会社側は中期経営計画で、2024年3月期の目標を経常利益10億円以上、ROE8%以上と設定し、中計の実現等により将来的に公開買付け価格を上回る株価の達成が可能と説明。</li> <li>一方、買付者側からは具体的な経営計画の説明がない中、本公開買付けについては、主要取引先のENEOSが懸念を表明しており、買付者が経営権を握った場合に、取引関係への影響の懸念が払しょくできない。</li> <li>以上を考慮して、買収防衛策の導入と対抗措置の発動に賛成した。</li> </ul>
4	【会社提案】 新株予約権の無償割り当ての件	賛成	

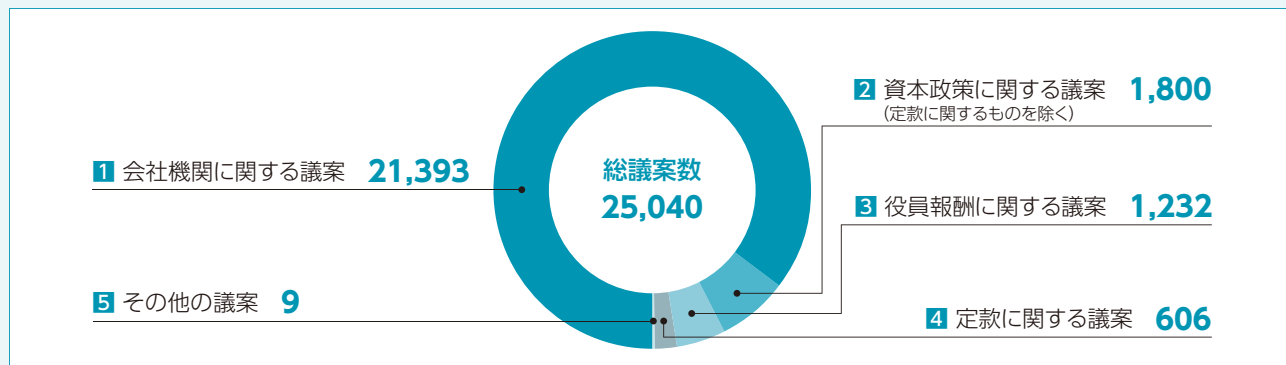
## 今年度のガイドラインの改定

2021年1月にガイドラインの改定を実施しました(公表は2020年12月)。主な改定内容は以下の通りです。

基準	変更前	変更後	当社の考え方
取締役会の構成、 取締役の選任	<p>【行使の原則】</p> <p>以下のいずれかに該当する場合、原則として反対します。 (以下省略)</p>	<p>【行使の原則】</p> <p>(1)以下のいずれかに該当する場合、原則として反対しません。(以下省略)</p> <p>(2)以下のいずれかに該当する場合、反対することも検討します。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ESGテーマをはじめとする重大な課題を抱える企業について、エンゲージメントの申し入れに応じていただけない場合や、継続的にエンゲージメントを実施したにもかかわらず状況に改善がみられない場合</li> <li>政策保有株式を過大に保有している企業について、エンゲージメントの申し入れに応じていただけない場合や、継続的にエンゲージメントを実施したにもかかわらず状況に改善がみられない場合</li> </ul>	<p>【行使判断基準】に定める定量要件に抵触しないケースであっても、企業価値に影響するおそれが大きい重要な課題に関して、エンゲージメントの状況を踏まえて反対する可能性があるとの姿勢を明確に示すため、条項を追加するもの。</p>

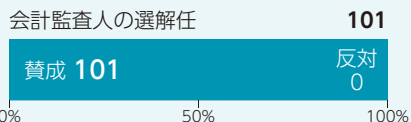
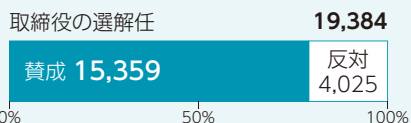
## 国内議決権行使状況

会社提案議案 2020年7月～2021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
	20,321	4,719	0	18.8%

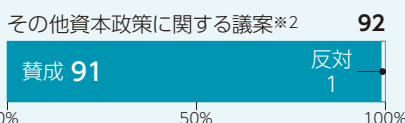
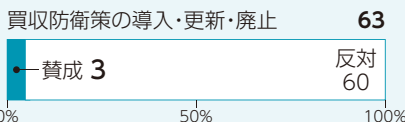
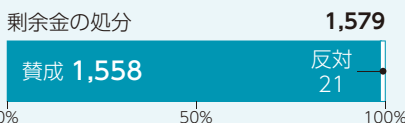


### 会社提案議案に対する行使状況詳細

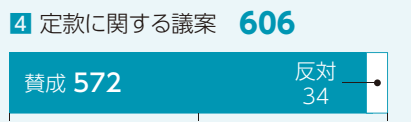
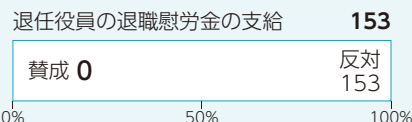
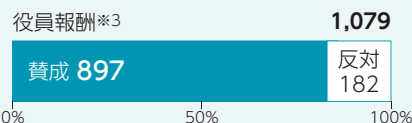
#### 1 会社機関に関する議案 21,393



#### 2 資本政策に関する議案 1,800 (定款に関するものを除く)



#### 3 役員報酬に関する議案 1,232



※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

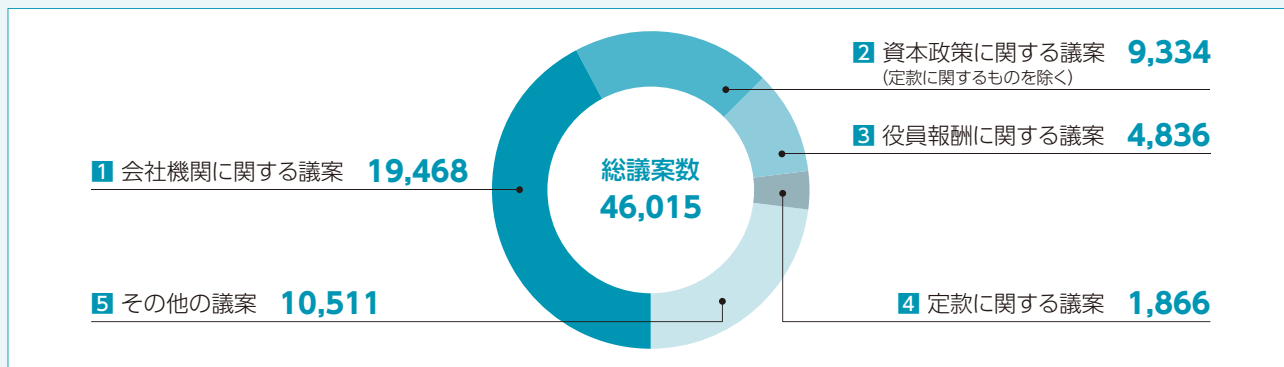
株主提案議案	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	10	203	0	95.3%

議決権行使結果と反対比率の変化要因  
 会社提案議案に対する反対比率の前年同期との比較については、投資先企業において社外取締役の増員が行われるなどコーポレートガバナンス体制の強化に向けた取り組みが進んだことなどから、反対比率は低下しました。

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

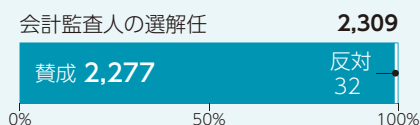
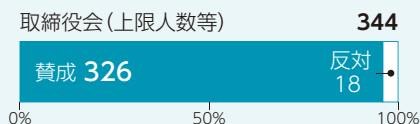
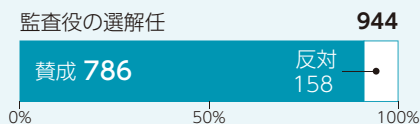
## 海外議決権行使状況

会社提案議案 2020年7月～2021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
	40,638	5,377	0	11.7%

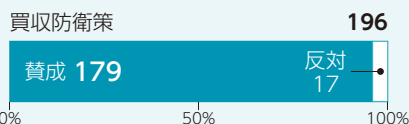
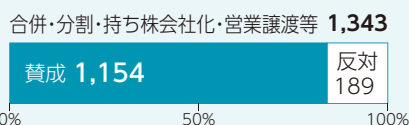
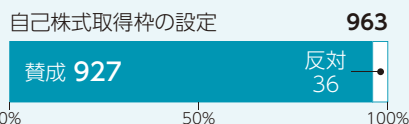
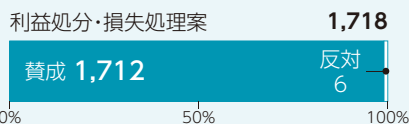
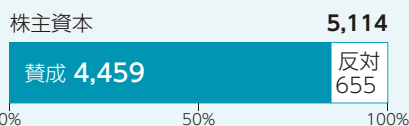


### 会社提案議案に対する行使状況詳細

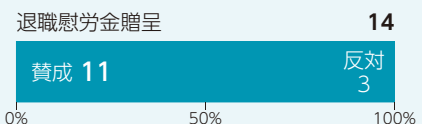
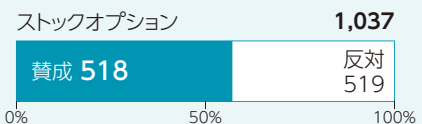
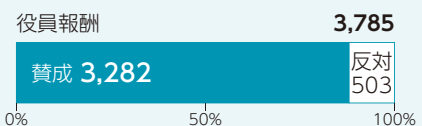
#### 1 会社機関に関する議案 19,468



#### 2 資本政策に関する議案 9,334 (定款に関するものを除く)



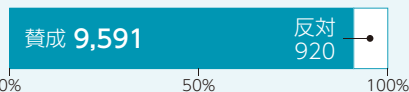
#### 3 役員報酬に関する議案 4,836



#### 4 定款に関する議案 1,866



#### 5 その他の議案 10,511



株主提案議案	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	1,416	378	0	21.1%

# ESGインテグレーション

当社では重要なサステナビリティ課題を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」に照らし合わせた、独自及び外部データによる定量評価を加味したESG投資評価をポートフォリオの特性に合わせて考慮することで投資判断に反映し、ESGインテグレーションを実践しています。

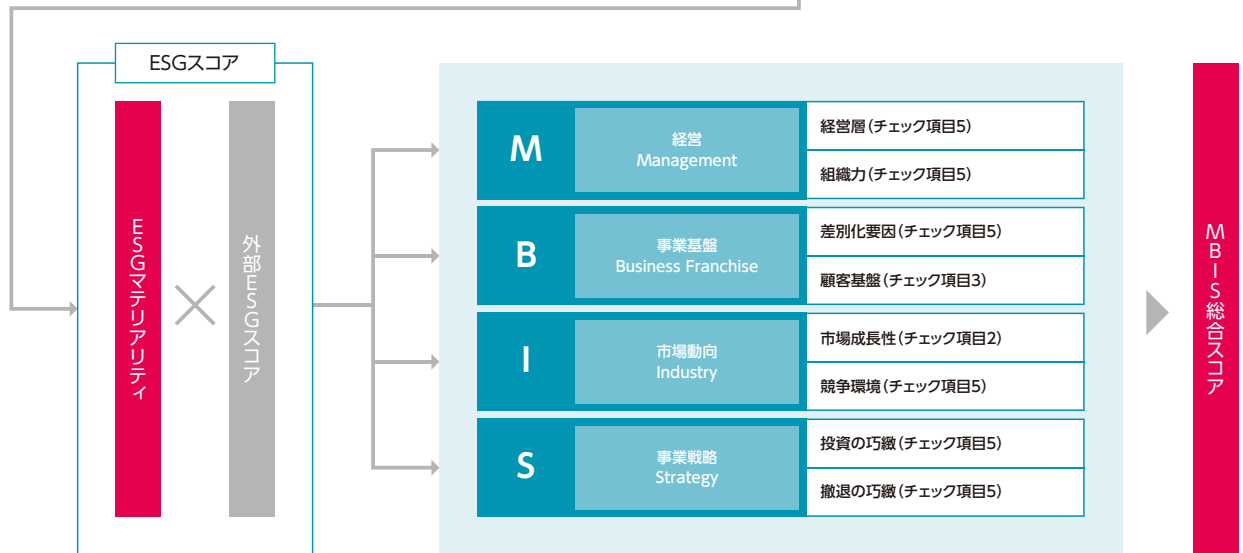
## 1 ESGマテリアリティ

重要なサステナビリティ課題を「ESGマテリアリティ」として特定しています。SDGs、SASB(米国サステナビリティ会計基準審議会、現Value Reporting Foundation)などを考慮しています。



	E(環境)	S(社会)	G(ガバナンス)
リスク	Climate Change (気候変動)	Human Rights & Community (人権とコミュニティ)	Behavior (企業行動)
	Natural Capital (自然資本)	Human Capital (人的資本)	Structure (組織設計)
	Pollution & Waste (汚染・廃棄物)	Security & Liability (安全・責任)	Stability & Justice (安定性・公正さ)
機会	Environmental Opportunities (環境関連機会)	Social Opportunities (社会関連機会)	Governance Improvement (ガバナンス改善)

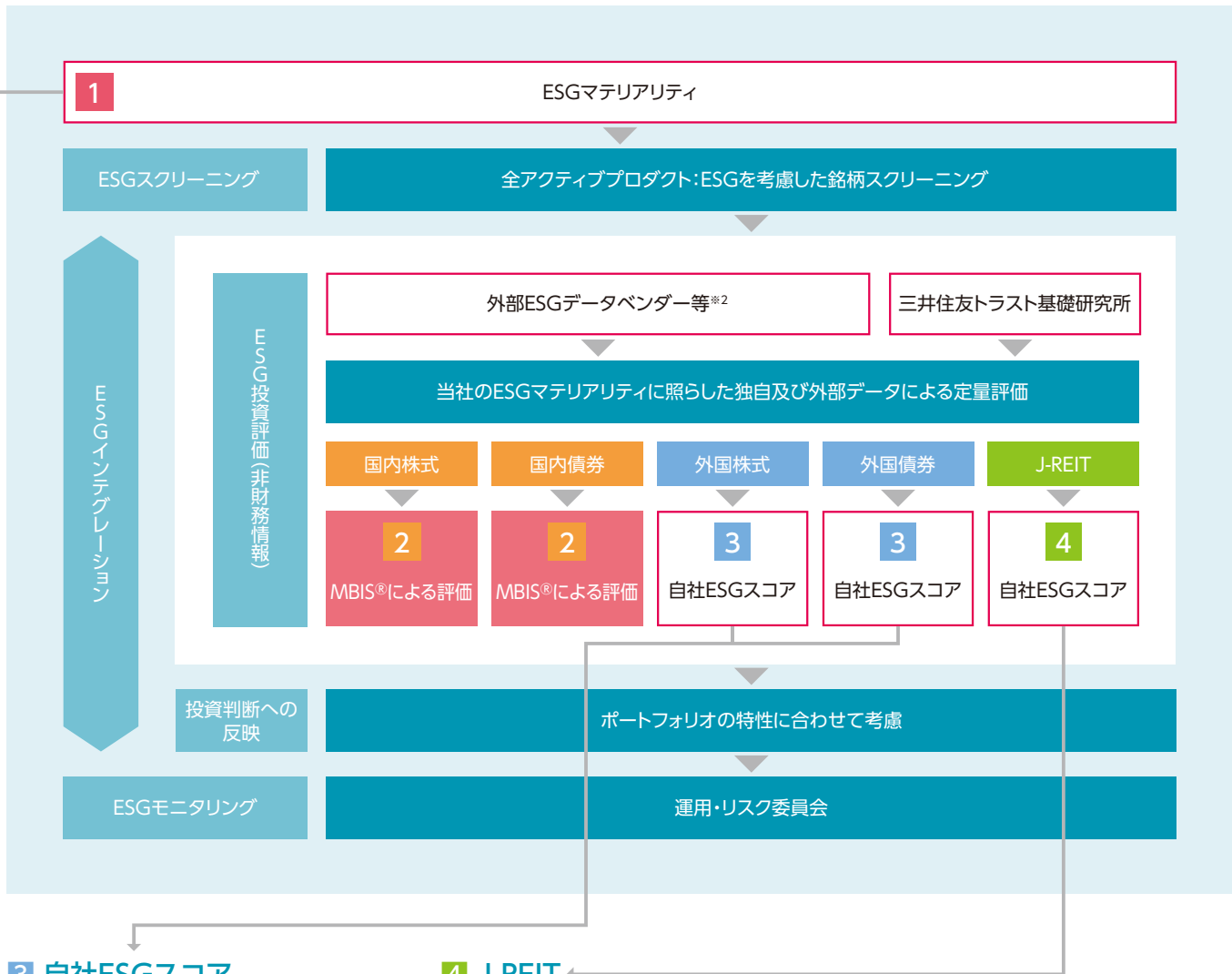
## 2 MBIS®※1



MBIS®は、非財務情報を評価する当社独自の仕組みで、国内株式、国内債券について2015年から運用しています。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切れない「非財務情報」を収集・分析・評価しています。MBIS®のMは経営 (Management)、Bは事業基盤 (Business Franchise)、Iは市場動向 (Industry)、Sは事業戦略 (Strategy) を表しており、ESG課題のリスクの側面への取り組みに対する評価項目をMに、事業化・収益化といったESG課題の機会 (オポチュニティ) の側面への取り組みに対する評価項目をSに取り込んでいます。評価にあたっては一部で外部ESGデータベンダー等によるESG評価を活用しています。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 MBIS®は三井住友信託銀行の登録商標です



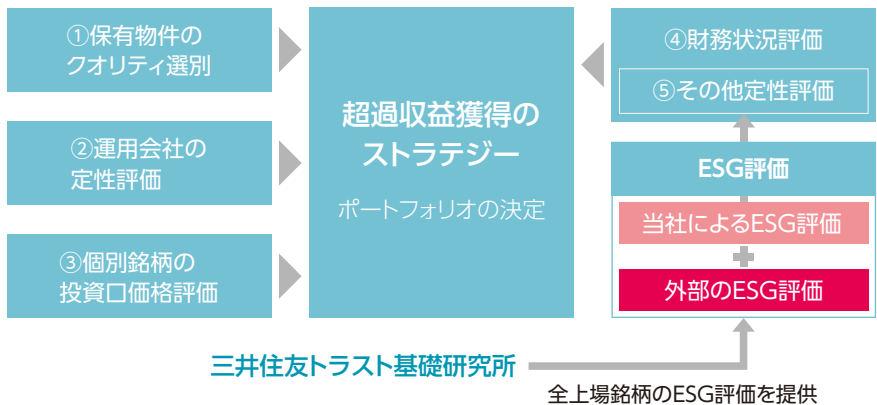


### 3 自社ESGスコア

国内株式のうちアナリストのカバレッジに入らない企業、海外企業の株式などを対象に自社ESGスコアを付与します。ESGマテリアリティをベースに投資先企業各社のESG課題を特定し、外部ESGデータ等を活用して3段階の評価を行います。株式であれば業績やバリュエーション、事業債であれば信用力評価やスプレッド評価に定性評価として加え銘柄選択に反映しています。

### 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。

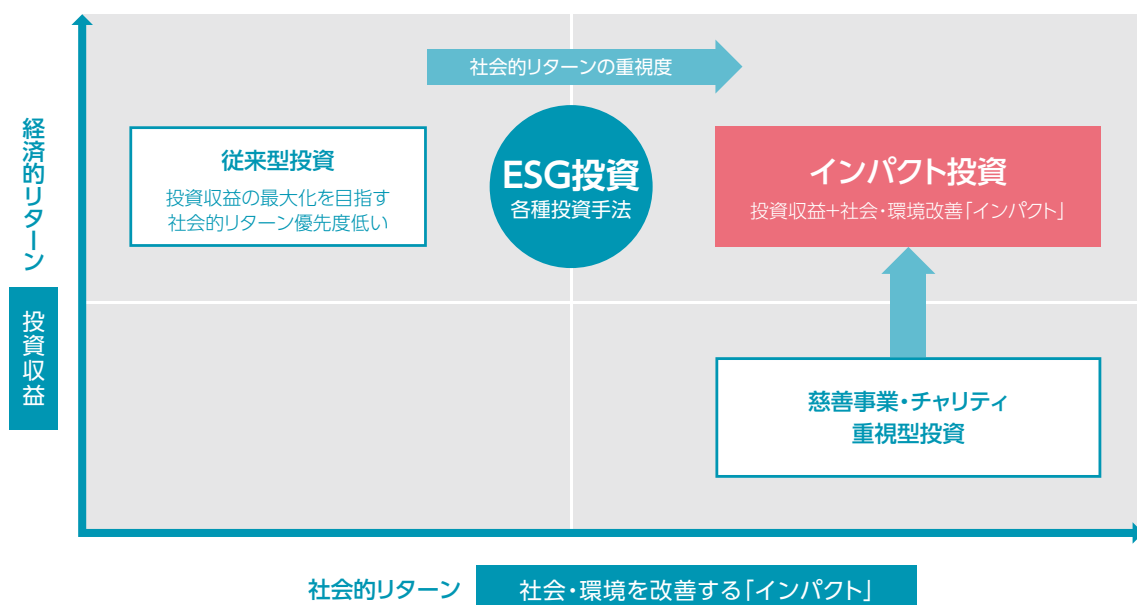


※2 外部ESGデータベンダー等のデータは、当社独自のESG定量評価等の参考としています。ベンダー等と年に一回以上対話を実施し、当社の活用内容を踏まえたサービス内容の確認、及び改善(ユニバースの拡大、データの精度向上、不祥事情報の充実等)について協議を行っています。

## インパクト投資戦略

インパクト投資とは、投資を通じて経済的リターンと社会的リターンの双方を追求する投資戦略であり、その社会的リターンを測定して開示することに特徴があります。下図では縦軸に投資先の企業価値が向上することで得られる投資収益である経済的リターンを、横軸には社会課題解決への取り組みを通じて得られる社会的リターンを取り、インパクト投資の位置づけを示しています。

社会課題の解決と投資収益の獲得、両方を実現していくために、長期視点で企業を評価し投資することが重要であると当社は考えています。



## SDGsとインパクト

持続的な開発目標であるSDGsは2015年に国連で採択されました。ご存知の通り、SDGsは17のゴールと169の具体的なターゲットが設定されています。当社のインパクト投資戦略においては、このSDGsのゴールに結びつく社会課題解決を強く意識しています。

このゴール達成には、年間5〜7兆米ドルの資金が必要と言われていますが、その際に民間資金の活用や企業のビジネスの力は不可欠だと当社は考えています。

先般、日本政府が2050年までにカーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指す宣言をしましたが、今後、SDGsで掲げられたゴール達成に向けた国を挙げての取り組みが、グローバルで行われていくことが予想されます。



## 社会課題を解決するビジネス実践力に注目

当社では世界の長期的な構造変化やそこから生じる社会課題、SDGsのゴールとの関係から下表に掲げる9つの「課題解決領域」を設定しています。これらは、企業にとって大きな成長機会であると同時に、ビジネスを通じて社会課題を解決する「インパクト機会」であると当社は考えています。

### SMTAMが考える9つの課題解決領域

世界の長期的構造変化	世界の課題	主なSDG	課題解決領域
人口構造 (世界人口拡大・高齢化・新興国人口増加)	医療システム、資源・食料・水不足、 疾病、健康寿命		新しいヘルスケア 持続できる食料チェーン
気候変動	大規模災害、疾病、 資源・食料・水不足		グリーンエネルギーへの移行 循環型社会
多様化 (価値観・文化・働き方・ジェンダー) 格差拡大 (ジェンダー・地域・所得・教育)	社会不安増大、持続的成長阻害		雇用と教育 格差の解消
環境汚染	健康被害、資源・食料・水不足		キレイな自然(海・水・森林・土地・大気) 住み続けられるまち・強靱なインフラ
世界の成長率鈍化	雇用機会減少、所得成長率低迷		研究開発・テクノロジー基盤・ 生産性向上

社会課題解決に資するとともに、長期の時間軸で拡大を予想するビジネスとして、当社では、例えば以下のようなものを想定しています。

- ・ 新型コロナウイルスの世界的な感染拡大で現実となった感染症の脅威を解決する新しいヘルスケア
- ・ 年々進む地球の温暖化抑制に向けたグリーンエネルギーの拡大につながるビジネス
- ・ SDGsのスローガンである「誰一人取り残さない」を達成するための格差解消や教育等に関連するビジネス
- ・ 人々が暮らす街や自然環境を持続可能なものとするビジネス
- ・ 持続的な世界の発展を支える研究開発や生産性向上を実現するビジネス

一方で、未解決の課題をビジネスを通じて解決するには、有限である地球環境との共存を前提とした企業のイノベーション、そしてビジネス実践力が重要と考えています。当社ではこうした企業のビジネス実践力を評価するため、財務情報だけでなく、経営陣や企業の組織力、事業戦略といった「非財務情報」の評価が重要と考え、注力しています。

次ページでは、「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」につきまして、それぞれの投資戦略の概要、特徴を担当ファンドマネージャーから紹介いたします。

# 日本株式インパクト投資戦略

投資先企業の長期的な変化とインパクトの最大化、そして投資リターンの獲得。エンゲージメントは、最も重要なプロセスの一つ。



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

## 1. SDGsへの貢献が株価ドライバーとなる企業に長期集中投資

当社の日本株式インパクト投資戦略の特徴を三つご紹介します。一つ目が社会・環境課題を解決することそのものが成長ドライバーである企業に長期で投資することです。その際に重視している点が、企業のビジネス実践力と長期での成長性、企業にとっての社会課題を解決するビジネスの重要度、そして経営陣の社会・環境課題解決に対するコミットメントです。

これらを評価するために、当社では、経営陣との面談を含めた調査や独自の企業評価フレームワークであるMBIS®を用いた分析を行います。こうしたプロセスにより、「自らのビジネス」を通じ、「社会課題を解決」することで、「長期的に成長すること」が可能な、ポテンシャルを有する企業を厳選し集中投資します。

## 2. 企業ごとの「社会・環境課題を解決するインパクト指標」の設定

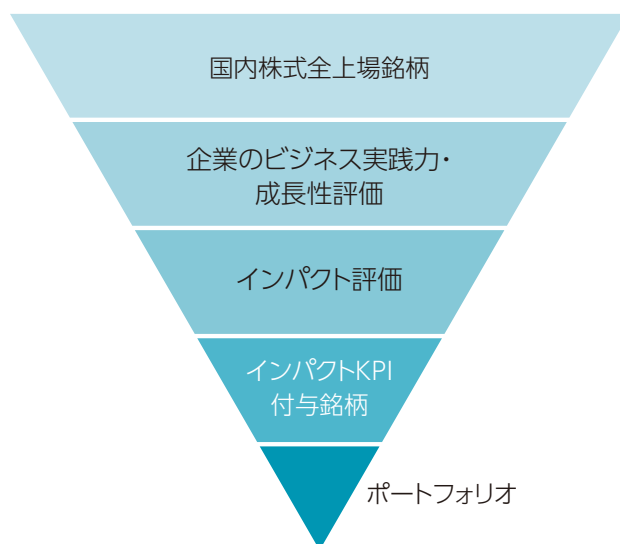
二つ目の特徴が各企業に独自の指標を設定することです。当社のインパクト投資戦略では、自らのビジネスを通じた社会課題の解決度合いを測定する指標である「インパクトKPI」を各企業に設定します。これにより、企業価値向上による経済的な投資リターンと同様に重要な、社会課題の解決による社会的リターンを定量的に把握します。次に、「インパクトKPI」に沿って企業が創出するポジティブ・インパクト、及びそのポジティブ・インパクト創出に伴って起こりうるネガティブ・インパクトを評価します。それぞれのインパクトKPIを、関連する財務情報と合わせ、長期での評価、モニタリングを行います。

## 3. 社会・環境課題を解決するインパクトの最大化を促す経営陣との対話

三つ目の特徴が経営陣との対話です。当社の知見を活かし、長期の視点で定期的に経営陣と対話を行うことで、ポジティブ・インパクトの拡大を後押しし、投資先企業の更なる変化を促します。

エンゲージメントは当社のインパクト投資において非常に重要なプロセスです。インパクト投資戦略のファンドマネージャーは、業界のスペシャリストである企業アナリスト、ESGスペシャリストと三位一体となり定期的に経営陣とエンゲージメントを行います。対話の中では、事業を通じたポジティブ・インパクトの拡大、ネガティブ・インパクトの抑制、また、長期での事業リスクになりうるESG要素の改善などについて議論します。当社では、エンゲージメントを通じて投資先企業の変化を促し、長期での企業価値の向上の後押しを行い、インパクトの最大化と投資リターンの獲得につなげる活動を続けていきます。

## ポートフォリオ構築プロセス



# 世界株式インパクト投資戦略

エンゲージメント、クオンツ、リサーチのスキルを融合してポートフォリオを構築、社会課題の解決と投資リターンを追求する。



## 1. 社会課題の解決領域を特定

社会課題を解決することが成長ドライバーとなる企業に長期で投資することは日本、世界の株式インパクト投資戦略共通の特徴です。長期的な構造変化によってもたらされる社会課題と、その課題解決に目を向け特定することが、今後需要が高まる商品やサービス等、企業の成長ポテンシャルを見出すことにつながると考えています。

この社会課題の解決領域特定については、当社のグローバルイニシアチブ参画※により得られた知見を活かし、ファンドマネージャー、アナリスト、海外駐在を含むESGスペシャリスト間で協議のうえ決定します。

## 2. 定量分析(クオンツ分析)により投資対象を選別

二つ目の特徴は、社会課題解決により成長する企業を3段階の定量分析(クオンツ分析)により特定することです。一段階目は、社会課題に対して積極的に取り組む企業を選別するためESG評価の高い企業に投資対象を絞り込みます。二段階目では特定した社会課題の解決領域に積極的に取り組む企業を、FactSet社が提供する約1,700の業種分類ごとの売上データであるRBICSデータを活用して特定します。三段階目では、その中から社会課題解決の実現可能性が高い企業を選別するため、企業の社会課題解決に対する競争優位性を課題解決領域ごとに非財務指標を中心とした項目により評価し、投資対象企業群を決定します。

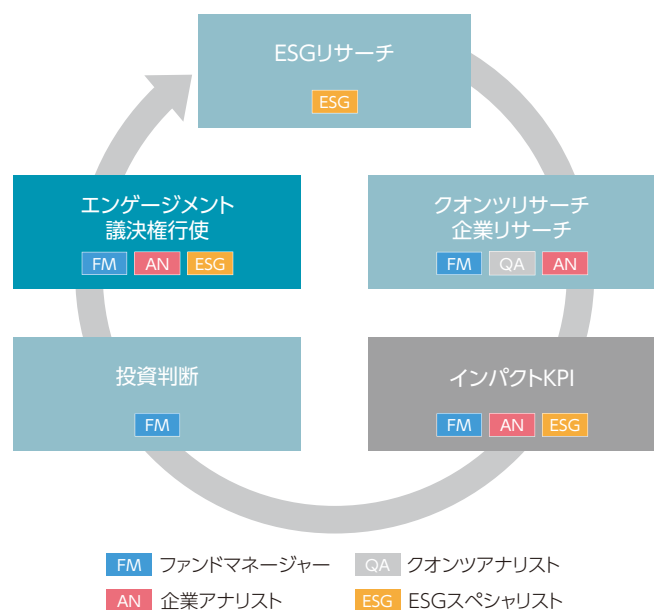
## 3. インパクトKPIを計測・予想し、企業と対話し投資の確信度を高める

三つ目の特徴は解決が期待される社会課題の内容に応じて社会的リターンであるインパクトKPIを計測し、企業との対話を行う点です。社会課題解決の重要性や経営者のコミットメント、情報開示姿勢、持続性、事業リスクについて議論を継続的に行います。

これにより、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とともに、投資リスク抑制に繋げることが可能となります。

ファンドマネージャー、データ分析のプロフェッショナルであるクオンツアナリスト、企業調査のプロフェッショナルである企業アナリストに、ESGスペシャリストが加わり一体となり投資先企業の成長、それを通じた投資リターンの最大化に向けたエンゲージメントを行っています。

## 運用プロセス概要



※当社は、国際的な企業行動指針や原則に署名し、その活動を実践するとともに、国連やNGOなどと協力し合いながら、エンゲージメントを行っています。詳しくは67~68ページをご参照ください。

# 債券ESG

当社では債券運用においてもエンゲージメントとESGインテグレーションを推進してきました。ここでは債券ESGインテグレーションの概要に加え、昨年版に続きエンゲージメントを行うクレジットアナリストと債券ファンドマネージャーの対談により、最近のSDGs債の動向や両者の協業の一端を紹介させていただきます。

## 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

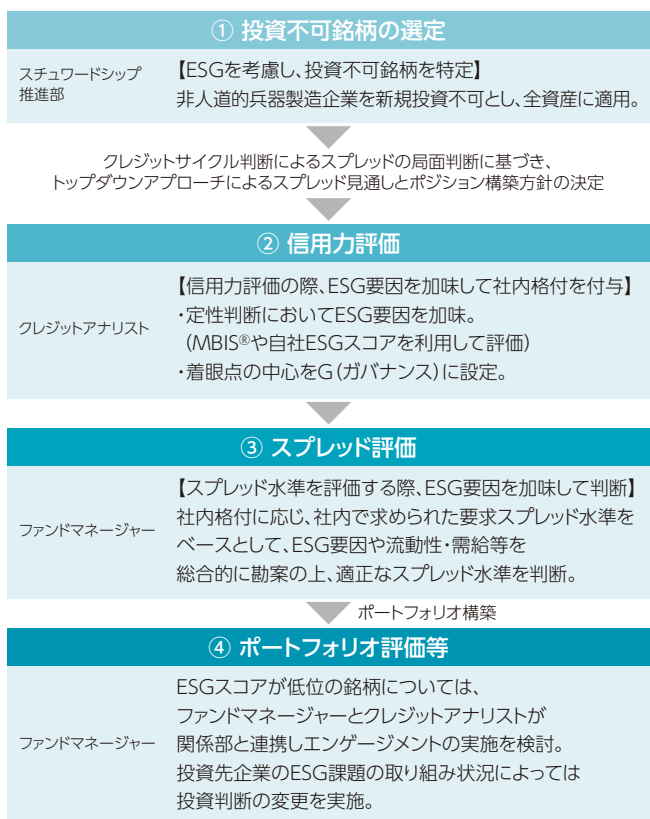
### 債券と株式におけるESGインテグレーションの意義や投資のポイント比較

	債券	株式
投資対象の満期	あり	無し
ESG評価の活用方法	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
	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財務化 ・資本コストの低下、安定

債券投資には、左記のような商品性の違いから、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が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づ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。

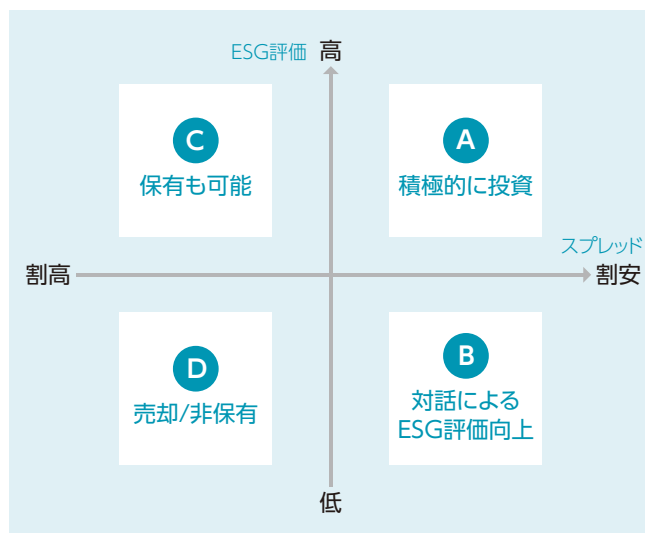
## 債券運用におけるESGインテグレーション

債券運用においては下記のようなフローでESG情報を活用しています。



下図は、左記③のプロセス「スプレッド評価とESG評価による銘柄選択判断」を図表化して表したものです。

### 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**  
割高なうえ、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。

## SDGs債の最近の動向



濱田 敦

アクティブ運用部  
債券運用ユニット  
クレジット運用チーム長



坪田 裕史

リサーチ運用部  
クレジットリサーチチーム長

### この1年の振り返り

**濱田** いわゆるSDGs債<sup>\*1</sup>全体で発行が着実に増えてきました。従来からあるグリーンボンド<sup>\*2</sup>やソーシャルボンド<sup>\*3</sup>については、発行体の業種や資金使途が多様化しています。国内ではほとんどのSDGs債がセカンドオピニオン<sup>\*4</sup>を取得しているとはいえ、調達資金の使途となるプロジェクトがもたらす環境改善効果や社会的便益の程度にバラツキが生じているように感じることも多くなりました。

**坪田** そのような流れに呼応するかのように、当局の規制の動きも出てきました。報道でも目にするようになりましたが「グリーンウォッシュ<sup>\*5</sup>」を懸念する動きがあります。グリーンボンドについては、欧州が「EUタクソミー<sup>\*6</sup>」と呼ばれる独自の分類基準を制定し資金使途を厳しく制限する動きが進んでいます。

**濱田** 昨今はルールに則るのは当然として、高い志を目指して対応していかなければならない世の中になりました。事例として日本のお家芸であるハイブリッド車は、以前は適格資産でしたが欧州では認められなくなるなど最近では厳しくなったようですね。

**坪田** 「EUタクソミー」はあくまでもEUの規制ですので、ICMA原則<sup>\*7</sup>に依拠して発行されることの多い国内では問題ないと考えられます。ただ、我々としては、このようなグローバルな動きも念頭に置きつつ発行体と対話しています。

**濱田** そういえば、とある完成車メーカーとのIRミーティングに同席した際にハイブリッド車が認められない可能性について言及していましたね。

**坪田** セカンドオピニオンも取得していましたが、対話の中で将来認定されない可能性がある旨は伝えました。債券投資家として、企業とともに将来の高みを目指していく姿勢を共通理解としたい思いはあります。

### ソーシャルボンドへのスタンス

**濱田** 債券投資家は、債券の発行に絡んだ企業IRの機会も多いので、企業に様々な角度からSDGs債の発行を促すことが債権者としての責任かもしれませんね。ソーシャルボンドはどうですか？

**坪田** 新興国と比較して社会的課題が一定程度解決されているわが国において、追加的に得られる社会的便益をどの程度求めていくのかの見極めが非常に難しいと感じています。

**濱田** 金融庁が主体となって「ソーシャルボンドガイドライン」の策定作業が進んでいますが、そこでも、外部レビューのみに依拠することなく、資金使途となるプロジェクトの社会的効果を投資家が適切に見極めることが望まれていますね。発行体とはどのような議論をしているのでしょうか？

**坪田** まずは、債券投資家向けIRの際に発行体に資金使途とその効果を確認します。資金使途についての納得性が得られない場合には、それを対象とした経緯や外部レビュー機関との議論の内容等も確認します。次回以降の発行内容について意見を述べる場合もあります。

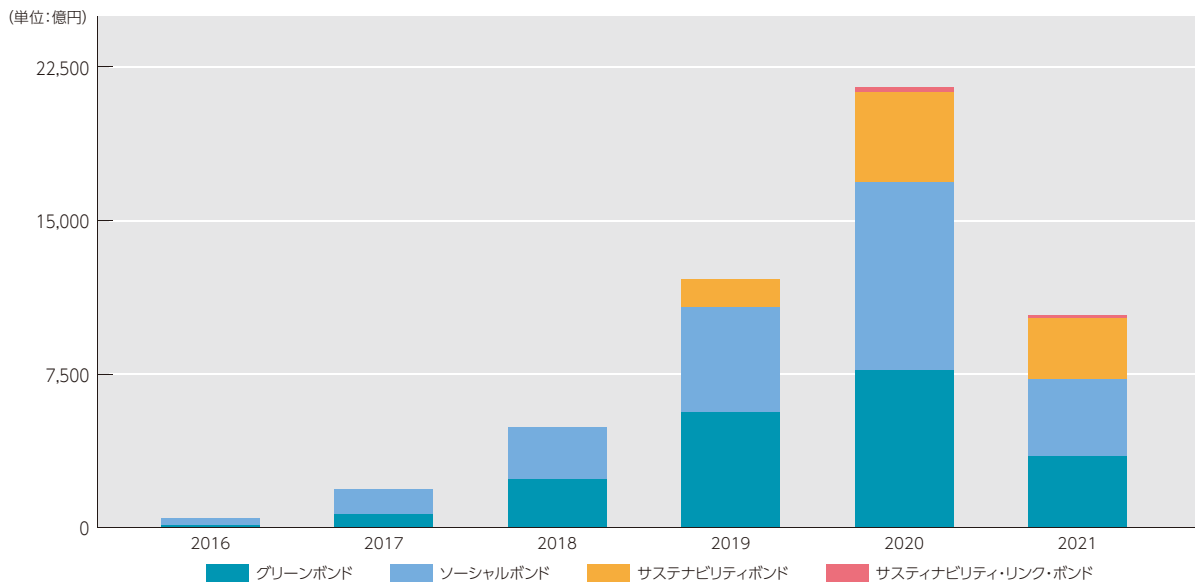
**濱田** 大事なのは、形式的な要件だけでなく企業の考え方そのものということですね。

**坪田** そこはとても重視しています。ブームに便乗した一過性の発行にとどまることなく、社会問題解決のために継続的な発行を意図しているかも重要なポイントと考えています。ちなみに、資金使途に納得性が得られない場合には投資しないのですか？

**濱田** 通常の債券として魅力的であれば投資することはあります。

**坪田** そのような場合には、いわゆる投資表明を行わない

## 国内のSDGs債の発行額・発行件数の推移 (公募)



※2021年は6月末まで(出所:日本証券業協会データから当社作成)

というのも投資家の意思表示の手段としていいかもしれませんね。

### 多様化するSDGs債へ対応

**濱田** 日本でもサステナビリティ・リンク・債券<sup>※8</sup>やトランジション・債券<sup>※9</sup>の発行が始まりました。債券投資家として商品性について、証券会社や発行体と多くの議論をしてきたと思います。

**坪田** サステナビリティ・リンク・債券については、海外マーケットやローンマーケットの動向から、いずれ日本でも発行の可能性があると以前から情報収集に努めてきました。昨年に国内で初めて発行された際には、サステナビリティ目標未達時のクーポン・ステップ・アップ<sup>※10</sup>に関して、環境改善のために投資するにもかかわらず目標未達を望む方が経済的リターンは高まるので投資を躊躇するとの意見や、理論的な価格の算出が難しいとの意見もあったようです。

**濱田** 当社としては、クーポン・ステップ・アップがグローバルな一般的スキームであると認識していたことや、目標未達成時の条件に関係なく当初クーポンが信用力に見合った水準であると判断したことから投資を行いました。その結果、国内初の発行事例では投資表明を行った唯一のアセットマネジメント会社として話題になり、その後の発行事例増加にも貢献す

ることができました。このような取り組みを通じて、企業が自らサステナビリティ目標を設定し努力する活動を応援していければと思います。その後も、スキーム等に関して発行体や証券会社と議論する機会も増えてきています。

**坪田** 目標未達時にクーポン・ステップ・アップではなく同額を寄付するようなサステナビリティ・リンク・債券も出てきました。

**濱田** 海外ではクーポン・ステップ・アップが主流で、この寄付型のスキームには賛否両論あったようです。私はスキームの多様化が、サステナビリティ・リンク・債券の発行市場拡大の一助になったものと捉えています。

### 投資のインパクト(効果)について

**濱田** グリーン債券に投資した場合、企業から温室効果ガス削減状況など当該資金に応じた環境改善指標が公表されます。従って、当該債券の保有におけるインパクトは計測しやすいと考えています。一方、“社会的課題の解決を目的とする”というソーシャル債券については、そのインパクトの計測について様々な意見があるようです。どのように考えれば良いのでしょうか？

**坪田** 海外事例をみると、貧困国への医療・薬品提供数など比較的インパクトを計測しやすいものもあります。日本のソーシャル債券は計測しやすいものとそうでないものがありま



すが、例えば、防災のための施設など、収容人数等がインパクトとして計測できるのではと思っています。

**濱田** なるほど。収容人数等であれば、定量的に数値を示すことが出来ますね。SDGsの中には「住み続けられるまちづくりを」などインフラに着目したものもありますが、通行量の変化、人口変化など定量的に捉えていけばいいのかもしれませんが。

**坪田** そうですね。ソーシャルボンドについては、金融庁で議論されているようにまだまだ手探りな点が多いですが、社会的リターンを見える化していくことが、発行市場や投資家層の拡大につながると思います。我々も発行体と十分に議論を尽くしていく必要があると感じています。

### 今後の債券ESGにおける活動について

**濱田** 当社として様々な取り組みをしてきたと思いますが、次へのステップはどんな風に考えていますか？

**坪田** トランジション・ボンドについては、株式アナリストとの協業の場が増えていくのではないかと考えています。

**濱田** どういうことでしょうか？

**坪田** いわゆる移行戦略は、世界がカーボン・ニュートラルに向かって進んでいく中で、企業にとって喫緊の課題となっています。また、対応には巨額の資金が必要と言われています。一方で移行戦略は、企業にとって単なるリスクではなく、将来成長のための機会ともなりえます。

**濱田** そこに、株式アナリストとクレジットアナリストの協業の余地があるわけですね。

**坪田** 企業の移行戦略に関しては、将来の成長性を論じる株式アナリストと、トランジション・ボンド等を活用した効率的な資金調達手段を論じるクレジットアナリストが協業することで、企業に対してより効果的な対話が可能になると考えています。今後も情報交換を密に行って対応していきます。

**濱田** 株式アナリストとの協業といえば、先般、不動産会社A社に対して、効果的なエンゲージメント事例がありましたね。

**坪田** 当社アナリストが社長との対話を重ねる中で、劣後ローンや劣後債による資金調達は、ビジネスモデルの高度化や成長性に期待して投資している既存の株式投資家へのアピールにとどまらず、今後の外部環境変化への財務的な備え、コロナ収束後の再成長に向けた資金需要への対応等に寄与

する一つの方策であるという説明を続けました。その結果昨年、同社は初めて劣後ローンによる資金調達を実施しました。

**濱田** 凄いですね。グリーンボンドもそうですが、目に見える形で企業の成長や変化を追えるのはこの仕事のやりがいであり、社会的使命でもありますね。

**坪田** 企業との対話だけでなく、私たち投資家も変わる必要はないですか。

**濱田** もちろんEUのファンド分類規制は投資家サイドにも及ぶことから、規律を持った投資や商品、対話が必要と考えています。

**坪田** 当社はNet Zero Asset Managers Initiativeにも参画し、2050年までに保有資産からの温室効果ガス排出量のネット・ゼロを目指していますからね。

### 用語集

- ※1 **SDGs債**  
環境や社会貢献に資する債券の総称
- ※2 **グリーンボンド**  
グリーンプロジェクトに要する資金を調達するために発行される債券
- ※3 **ソーシャルボンド**  
社会的課題の解決に資するプロジェクトの資金調達のために発行される債券
- ※4 **セカンドオピニオン**  
SDGs債の発行において、国際資本市場協会 (ICMA) による「グリーンボンド原則」への適合性及び透明性の確保ならびに投資家への訴求力向上のための第三者による意見や認証。
- ※5 **グリーンウォッシュ**  
環境に配慮したように見せかけること
- ※6 **EUタクソノミー**  
EUによる特定の経済活動が環境的にサステナブルかどうかを明確にする分類
- ※7 **ICMA原則**  
国際資本市場協会 (ICMA) のグリーンボンド原則 (GBP)、ソーシャルボンド原則 (SBP) では、グリーンボンド、ソーシャルボンドの定義を定め、それら債券が満たすべき4つの核となる要素を示している。
- ※8 **サステナビリティ・リンク・ボンド**  
ESG目標の達成状況で金利等が変動する債券
- ※9 **トランジション・ボンド**  
一般的に、CO<sub>2</sub>排出量等の観点からグリーンボンドの発行基準を満たさないものの、低炭素経済社会等に移行 (トランジション) するためのプロジェクトを資金使途とする債券
- ※10 **クーポン・ステップ・アップ**  
クーポン (利息) が償還前に上昇するもの。ここでは、目標未達時以降クーポンが一定幅上昇するもの。

## 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、事業経営に活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運用機関として実施していく気候変動問題に関する対応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主因として地球規模で温暖化が進行した結果生じるさまざまな現象です。地球温暖化による天候パターンの変化が生態系の変化や食糧・水・健康・経済などへの被害をもたらし、持続的な社会・経済活動に悪影響を及ぼします。

2016年11月に発効した「パリ協定」では、地球規模の持続可能性を確保するために「地球の平均気温の上昇を産業革命以前から2度より十分下方に抑え、更には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。

国内においては政府が2020年10月、「2050年までに温室効果ガス排出を全体としてゼロにする、すなわち2050年カーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指す」ことを宣言したことは記憶に新しいところですが、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度に達すると指摘し、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。

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ります。利用制約や炭素税、カーボン・クレジットといったペナルティは企業にとってコスト負担増となり、また化石燃料そのものを資産として持つ企業はその償却を迫られることとなります。一方、温室効果ガス削減に貢献する商品やサービスに対する需要は増加が続き、新たな成長機会を生むことになると予想されます。

当社は、気候変動問題は中長期的に地球環境を取り返しのつかない状況に悪化させ、時間の経過とともに投資先の企業価値に大きな影響をもたらす可能性があると考えています。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、及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対し、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致します。

### タスクフォースにより推奨される情報開示\*

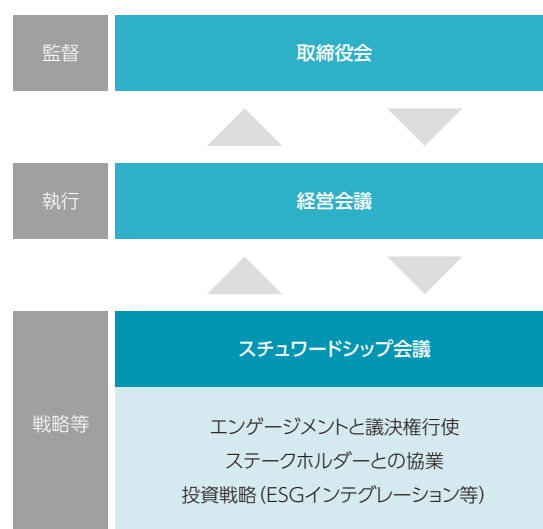
1 気候関連ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会による監視</li> <li>・経営の役割</li> </ul>
2 気候変動関連戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>・気候関連リスクと機会</li> <li>・気候関連リスクと機会による影響</li> <li>・2度以下シナリオを含むさまざまな気候シナリオによる潜在的な影響</li> </ul>
3 リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>・気候関連リスクの特定・評価プロセス</li> <li>・気候関連リスクの管理プロセス</li> <li>・気候関連リスクの特定・評価・管理プロセスの総合的リスク管理への統合</li> </ul>
4 指標と目標	<ul style="list-style-type: none"> <li>・気候関連リスク・機会の評価指標</li> <li>・Scope1、2 及び3のGHG排出量</li> <li>・気候関連リスク・機会の管理に用いる目標</li> </ul>

※下線部は特に資産運用・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、気候変動にかかる課題についても、取締役会が監督機能を果たしています。2020年からは、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、気候変動にかか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なりますが、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。気候変動にかか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。



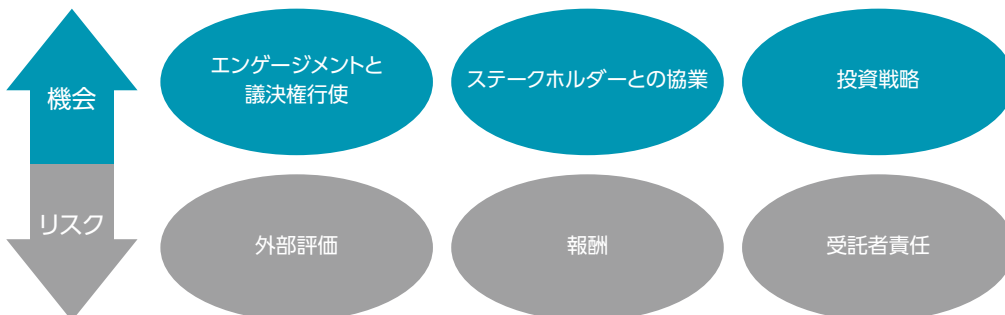
## 2 気候変動関連戦略

### ① 一般的な気候変動リスクと機会

移行リスク		機会	
法規制リスク	環境基準の厳格化	資源効率化	省エネ技術・商品
技術リスク	既存技術の陳腐化	エネルギーシフト	再生エネルギー
市場リスク	化石燃料資産の座礁資産化	製品・サービス	EVの開発・量販など
風評リスク	消費者の不買リスク	金融市場	カーボンクレジットなど
物理リスク		レジリエンス	リサイクル商品など
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		

当社では「気候変動」をESGマテリアリティの一項目として特定し、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づけています。「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単独で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> </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>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> </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>温室効果ガス排出量国内上位企業を対象に単独エンゲージメントを推進</li> <li>CA100+でリード・マネージャーとして国内、アジアの企業とのエンゲージメントを実施</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ceresとの連携により、森林破壊と関連の深い企業へのエンゲージメントを強化</li> <li>Investor Agendaで、日本政府を含めた各国政府宛てにレターを送付</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>世界株式インパクト投資戦略を開発</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。

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、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。

<sup>\*1</sup> 167～168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>
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>・ESGリサーチに長けた日本総合研究所が選定したSRIユニバース候補群の中から、当社が信用リスク判断、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	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)※3	<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、成長性及び株価の割安度を検証したうえ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 73ページをご参照ください

※3 73～74ページをご参照ください

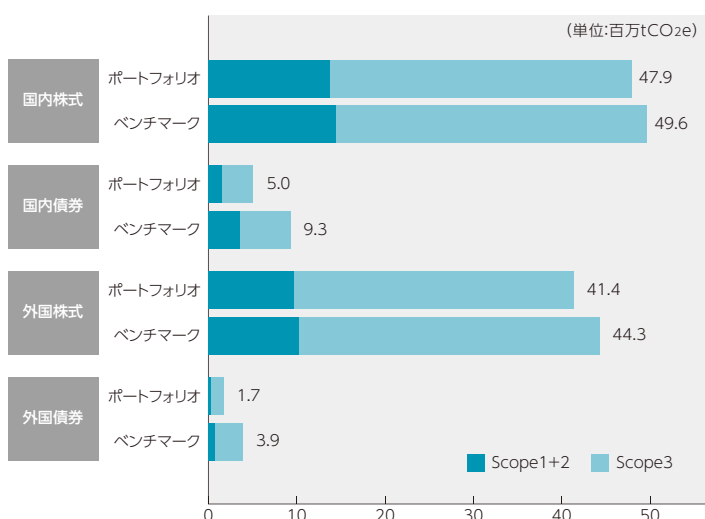
### 3 リスク管理

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うえで、資産クラスを統合し全保有資産にかかる評価を行います。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、分析にあたっては外部機関<sup>\*4</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2021年6月30日)。

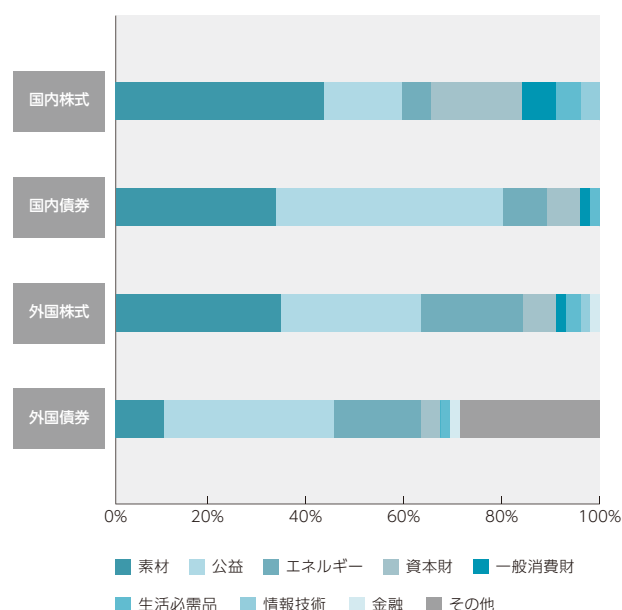
#### ① 定点分析(温室効果ガス排出量など)

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排出量はベンチマークを下回っています。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ます。

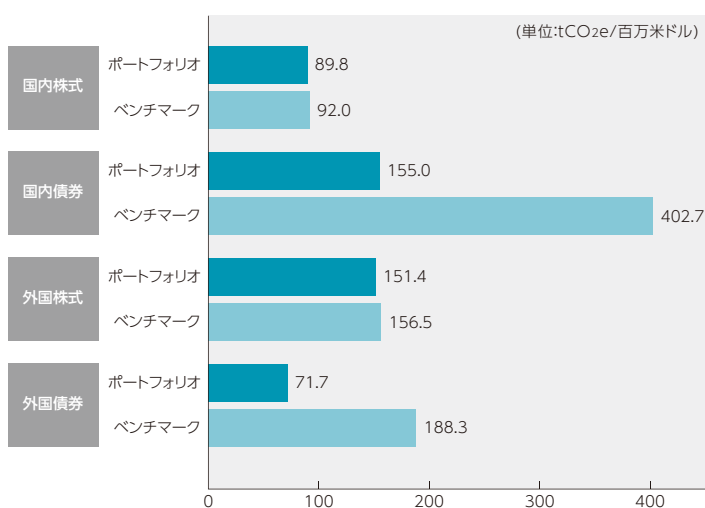
運用資産別温室効果ガス排出量<sup>\*5\*7\*8</sup>



温室効果ガス排出量業種別構成比<sup>\*6\*8</sup>



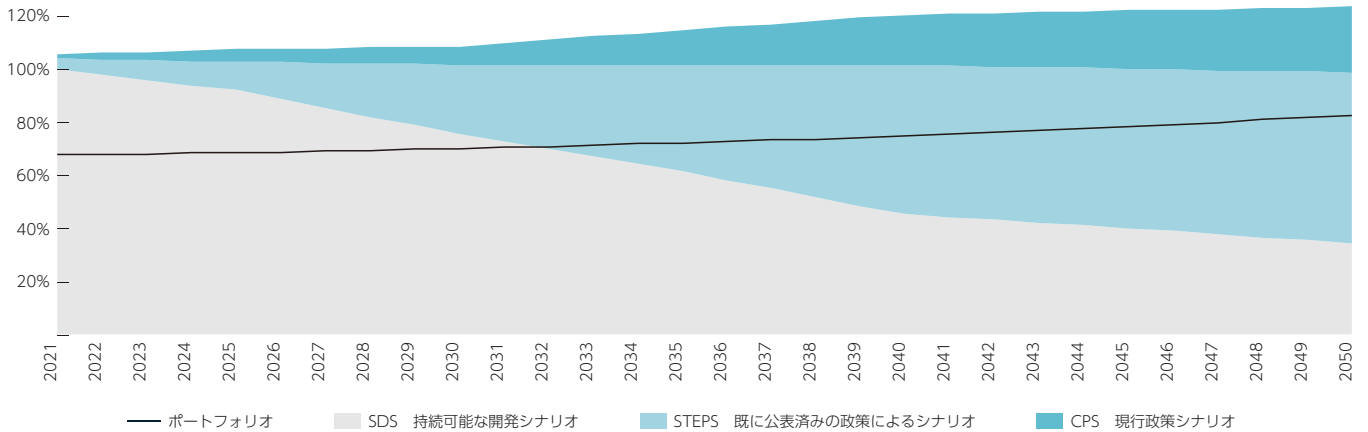
加重平均炭素排出量(単位売上高当り排出量)<sup>\*6\*7\*8</sup>



加重平均炭素排出量(単位売上高当り排出量)もそれぞれの資産でベンチマークを下回っています。当社ポートフォリオ、ベンチマーク何れにおいても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相対的に多くなっていることが影響していると考えられます。

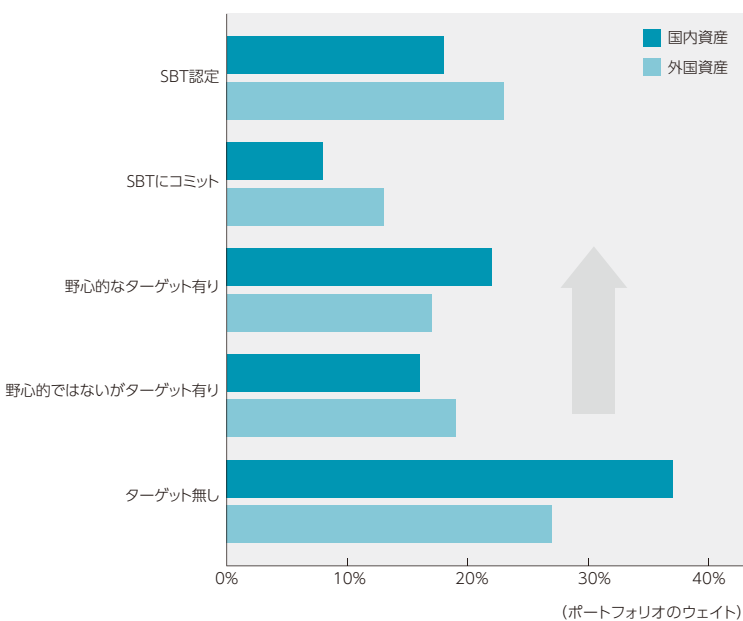
## ② 移行経路分析

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>\*8\*9\*10\*11</sup>



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」「CPS:現行政策シナリオ」の三つのシナリオを基に評価します。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2032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。相対的に外国資産においてその傾向が強いと分析していますが、先述の通り、外国資産においては中国や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が相対的に多くなっていることが影響していると考えられ、こうした地域、セクターでの気候変動問題への取り組み強化を後押しすることが重要であることを示唆していると評価します。

## 気候関連ターゲット(目標)についての調査



当社では、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>\*11</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く方針です。



## 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うえで、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、及び全体について、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、更には1.5度に抑える努力」を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もと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。目指す姿は変わらず、

- 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
- 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①お客さまの投資リターンの最大化、②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ぬ努力を続けていく方針です。

※4 ISS社(Institutional Shareholder Services)

※5 Scope1+2+3ベース

※6 Scope1+2ベース

※7 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)

※8 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。

※9 化石燃料生産業を除く全業種: スコープ1+2、化石燃料生産業: スコープ3、電力: スコープ1

※10 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+2.7度)

CPS(Current Policy Scenario):現行政策維持シナリオ

政策変更のない現状維持シナリオ(今世紀末+3.2度)

※11 SBT:Science Based Targets パリ協定が求める水準と整合した、5年~15年先を目標年として企業が設定する、温室効果ガス排出削減目標のこと。最新の気象科学が必要と示す数値と整合する必要がある。WMB(We Mean Business)の取り組みの一つとして実施されており、世界資源研究所(WRI)、CDP等のWMB構成機関が設立運営している。

SBT認定: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。

## コーポレート・プロフィール

人に、社会に、いつまでも続く安心を。それが当社の使命です。  
日本・アジア最大級の資産運用会社として、これからも社会的責任を果たしてまいります。

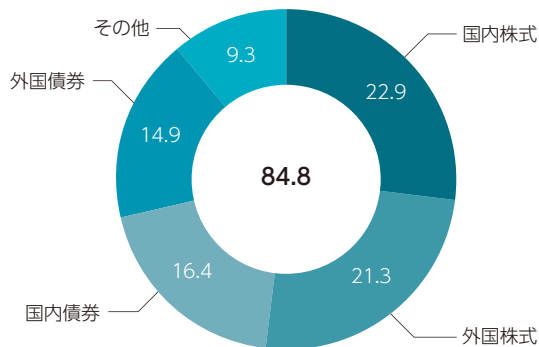
### 運用資産残高

2021年6月末現在

投資顧問業務 約69.3兆円  
約84.8兆円

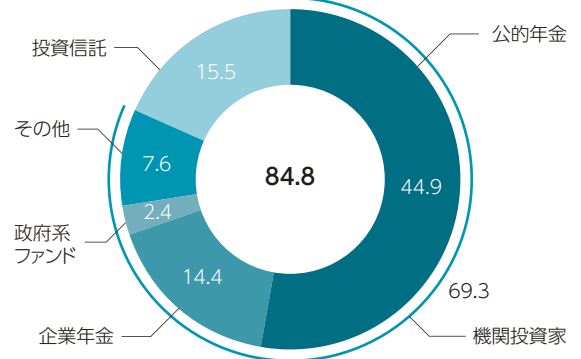
投資信託業務 約15.5兆円

#### 資産クラス別



・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



・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

2021年6月末現在

日本企業数 約2,600社 投資残高 約23兆円

外国企業数 約2,700社 投資残高 約21兆円

### ステューワードシップ活動

[年間ミーティング件数] 2020年7月~2021年6月

エンゲージメント件数 約850件

国内 エンゲージメント社数 約430社

企業との接触件数(全体\*) 約6,600件

海外 エンゲージメント件数 約380件

エンゲージメント社数 約290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思われる場合には、適宜見直しを行ってまいります。
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ESGマテリアリティに基づくESG12テーマごとにエンゲージメント対象企業を選定するトップダウン・アプローチ活動を推進しました。</li> <li>・経営課題の重要性や時価総額等を踏まえて対象企業を選定するマーケット・キャップ・アプローチ活動、議決権行使で反対票を投じた企業や不祥事企業を対象とするリスク・アプローチ活動にも引き続き注力しました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・トップダウン・アプローチではESG課題解決に向けたステージ管理を実施しますが、昨年対比で前進していることを確認しました。</li> <li>・2014年から活動を開始して以来、2021年6月までに東証一部の時価総額において累積9割超の企業に対してエンゲージメントを実施しました。エンゲージメント実施先企業数は累積800社超となり、当社意見表明内容に則したコーポレート・アクションも増加傾向にあります。</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>・IICEFでは親子上場問題アジェンダのリード・マネージャーとして、8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（2020年10月、2021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、公表を行いました（2021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> <li>・2021年3月に実施されたコーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえ、議決権行使ガイドラインの改定を検討します。</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>・2020年11月、2020/2021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・充実を図ります。</li> </ul>
原則7 実力の高度化	<ul style="list-style-type: none"> <li>・Investor Action on AMR, TNFD, Net Zero Asset Managers Initiativeの各イニシアチブに参画しました*。</li> <li>・2020年7月1日に米国現地法人（Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Americas, Inc.）の業務を開始し、米州におけるエンゲージメント活動を強化しました。</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>・東京・ロンドンにニューヨークを加えた三極体制の構築により、グローバルに網羅的なエンゲージメントが可能となり、海外企業に対するエンゲージメント件数は大幅に増加しました。</li> </ul>

※67～68ページをご参照ください

## 各種イニシアチブとの協業 (2021年7月末現在)

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

### グローバルイニシアチブ

#### 国連・気候関連

##### PRI

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



PRIジャパン・ネットワーク・アドバイザー委員会を務める。政府等に対するポリシーエンゲージメントを推進。また、PRIと持続可能な開発のための世界経済人会議(WBCSD)によるサステナビリティ情報の開示強化に関する協働タスクフォースへ参加

- 2006年5月に署名

##### Climate Action 100+

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



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する他、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

- 2017年12月に署名(アジア・太平洋地域を担当)

#### 特定テーマ関連

##### FAIRR

主に水産・畜産業に取り組みエンゲージメント団体



コロナに関連して注目の集まった労働環境問題に対する協働エンゲージメントに参加。また、農業セクターの温室効果ガス排出の情報開示を求める声明にも参加

- 2018年10月に署名

##### SPOTT

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



SPOTTのTAG(Technical Advisory Group)メンバーとして、2020年度アセスメント質問事項の改定に参画

- 2020年2月に署名

##### 30%コアリション 30%Club



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

ジェンダー・ダイバーシティに関し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。足下、欧米ではジェンダーから人種へと議論が拡大。

- 2017年4月に署名

##### Access to Medicine



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

本邦製薬企業へのエンゲージメント活動を主導している他、コロナワクチンに関する国際的な署名に本邦機関投資家として唯一参加

- 2018年4月に署名

##### Investor Action on AMR

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



2020年11月に本邦機関投資家として唯一参加した他、国内外での様々な会合を通じて積極的に耐性菌問題の啓蒙活動を推進

- 2020年11月に署名

##### TNFD

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



2021年6月の発足前から非公式ワーキンググループに参画し正式ローンチに向けたプロジェクトを推進

- 2020年9月に署名

### 国内イニシアチブ

#### 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

ラウンドテーブルに参加し、企業と気候変動問題に関する取り組みについての意見交換を実施

- 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

当社役員が理事を務める。上場企業、大手監査法人、機関投資家が協働でESG情報開示の在り方に関する研究活動を推進

- 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。アニュアルレポートの作成や勉強会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実施

- 2019年5月に署名



### 国連GC

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

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

- 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

### CDP

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）

協働エンゲージメントプログラムへの参画を通じ、企業に対してSBT（Science Based Target）への参加を促すレター送付等を実施

- 2014年4月に署名



## 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5月に土地利用・気候変動問題ワーキンググループに参加、森林破壊と関連の深い企業へのエンゲージメントを強化

- 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3月にCII Spring Conferenceに出席。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

2021年3月発足のAsian Utilities Engagement Programにおいて、協働エンゲージメントのリード・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

2021年9月に日本代表としてBoard of Governorsに就任。コーポレートガバナンスの高度化に向けて、各国政府、当局、取引所等に対する働きかけを強化

- 2017年9月に署名

### 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

2021年気候変動問題に関する政府へのグローバル投資家ステートメントに賛同表明

- 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

2021年7月に参画。2050年に向けて保有資産からの温室効果ガス排出量ネットゼロを目指すことを表明

- 2021年7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、親子上場問題等の6つのアジェンダに従い協働エンゲージメントを推進

- 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。日本サステナブル投資白書への寄稿、同団体主催による大学でのサステナブルファイナンス講座への講師派遣、などを実施

- 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ラムの普及に貢献

- 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。発足した2006年4月は100機関が署名し、運用資産総額6.5兆米ドルでしたが、2021年3月時点では署名機関数は3,826、運用資産総額は約121.3兆米ドルまで増加するなど、その位置づけは重要性を増しています。当社は2006年5月に署名し、6つの原則に則った方針を策定し、最新の動向を踏まえた取り組みを行ってきました。

また、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（最高A+、最低E）しています。当社は、右表の通り総じて良好な評価を得ており、2020年まで総合評価では6年連続で「A+」を獲得しています。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。

2020**	
戦略とガバナンス（総合評価）	A+
上場株式における責任投資への統合状況	A+
上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ	A+
エンゲージメント	A+
議決権行使	A+
債券投資（国債等）	A+
債券投資（社債等）	A+

\*\*2021年の評価は今後発表される予定です。

### 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、投資先企業の持続的な企業価値の維持・改善を見極める目的から経営の徹底度合い、戦略実行力や改革力など非財務情報を分析・評価、更にその分析・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及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、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、投資先企業とのエンゲージメントや啓発活動を積極的に推進します。

### 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ています。

# SMTAMのESG投資ポリシー

## 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、更には持続可能な社会の実現に資するものと考えています。

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ことを目的とするものです。

### 2. 位置づけ

- ① ESG投資とは、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）にかかる課題と投資機会に着目した、機関投資家としての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、投資対象銘柄選定やウェイト決定等、ポートフォリオ運用の直接的な手法とともに、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手法も活用しつつ推進します。

### 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投資を行います。
  - (1) ESGに関する課題は財務情報には現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、ダウンサイドリスクの抑制につながります。
- ③ 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投資を行うにあたっては、その投資目的、投資対象、投資戦略に応じて最適な手法を用います。
- ④ 当社のESG投資を行うにあたっては、以下のESGマテリアリティを考慮して行います。

## ESGマテリアリティ

### 1. ESGマテリアリティとは

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、情報提供機関やインデックスプロバイダー等、各々が異なる項目を軸に企業等の活動を評価しています。当社として、ESG投資における評価項目を体系づけるべく、基本方針に示した目的も踏まえ、ESGにかかる主要テーマを当社の考え方で整理し、「ESGマテリアリティ」として、以下に定義します。

### 2. 環境

- ① 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うえで、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。
- ② 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、あらゆる経済主体に影響を及ぼす最重要の課題として、その緩和及び適応策をESG投資の決定に反映します。
- ③ 自然資本  
経済活動における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ります。当社では、水資源や鉱物資源、水産資源等の自然資本について、その持続可能な利用の状況をESG投資の決定に反映します。
- ④ 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、企業等により適切に管理されない場合、自然環境を損ねるとともに、希少な資源の浪費をもたらします。当社では、製品等のライフサイクルを通じた物質フローの持続可能性をESG投資の決定に反映します。
- ⑤ 環境関連機会  
上記②～④の環境関連課題は、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、再生エネルギーに代表される新たな市場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投資の決定に反映します。

### 3. 社会

#### ① 概要

企業等は、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が求められます。人口構成の遷移やダイバーシティへの意識の深化に伴い、企業等に求められる規範の水準は日々高まっており、持続可能な社会を実現し顧客資産の中長期の投資収益を確保するうえで、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。

#### ② 人権とコミュニティ

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、国際的な規範に則って活動することを求めます。クラスター爆弾等の非人道的兵器の製造等、国際的な規範違反に対して著しい問題のある企業等については、エンゲージメントによる働きかけの他、投資対象からの除外も含めて検討するとともに、人権やコミュニティにかかる企業等の取り組みを考慮し、ESG投資の決定に反映します。

#### ③ 人的資本

経済のサービス化進展とともに、従業員の質及び従業員へのエンゲージメントの度合いが企業パフォーマンスを決する要素としてより重要になっています。一方で、拡大するサプライチェーンの一端では、労務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もあります。当社では、法令違反に対してはエンゲージメントによる働きかけの他、投資対象からの除外も含めて検討するとともに、モチベーション向上を通じた業績向上への取り組み状況などについても考慮し、ESG投資の決定に反映します。

#### ④ 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。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態勢について考慮し、ESG投資の決定に反映します。

#### ⑤ 社会関連機会

上記②～④の社会関連課題は、政府レベルでの政策変更や消費者意識の変化等を通じて、新たな市場創出をもたらします。また、SDGsの達成に必要な、医療などの基本的サービスが不足している地域・人々へのサービス展開により、新たな市場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、顧客資産の成長のため、ESG投資の決定に反映します。

### 4. ガバナンス

#### ① 概要

投資収益は、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うえで、その事業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コーポレートガバナンスであり、顧客資産の中長期の投資収益を確保するうえで、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。

#### ② 企業行動

企業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、具体的な企業行動の中に現れます。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。特に、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。

#### ③ 組織設計

コーポレートガバナンスは、一義的には取締役会構成をはじめとする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、取締役会構成や買収防衛策、株主構成等の形式的な要件の充足度とともに、産業や国・地域の性格も踏まえてその適切性を考慮し、ESG投資の決定に反映します。

#### ④ 安定性と公正さ

企業による経済活動においては、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。その内容によっては、社会に不利益を与えるとともに、企業そのものの価値も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の行動規範や、予防策も含めたリスク管理態勢を考慮し、ESG投資の決定に反映します。

#### ⑤ ガバナンス改善

コーポレートガバナンスは企業による経済活動の根幹に位置づけられるものであることから、コーポレートガバナンスに大きな課題を抱えている場合、改善することで、企業業績や投資収益が速やかに改善することが期待されます。当社では、適切なエンゲージメントとともに、投資収益の中長期的な向上を図るため、ガバナンスの改善状況を考慮し、ESG投資の決定に反映します。



## ESG投資手法

当社では、本ポリシーを投資意思決定に反映させるに際し、ファンドの特性に応じ、以下の中から適切な手法を組み合わせることで、効果的なESG投資を行います。

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等の非財務情報を分析・評価して得た知見を、各ファンドの銘柄選択、及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。

## 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 MIRAIndex 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だけでなく、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。

## 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

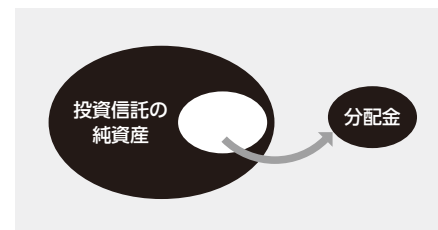
実質的な運用管理費用(信託報酬)	純資産総額に対して <b>年率1.848%以内(税抜1.74%以内)</b> 当ファンドは他のファンドを投資対象としています。したがって、当ファンドの運用管理費用(年率1.276%以内(税抜1.16%以内))に当ファンドの投資対象ファンドの運用管理費用(年率0.66%以内)を加えた、お客様が実質的に負担する運用管理費用を算出しています。ただし、この値は目安であり、投資対象ファンドの実際の組入状況により変動します。
その他の費用・手数料	監査費用、有価証券の売買・保管、信託事務に係る諸費用等をその都度(監査費用は日々)、ファンドが負担します。これらの費用は、運用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

ホームページ: <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)

本件にかか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。