

Resona Asset Management

STEWARDSHIP REPORT

2021 / 2022



りそなアセットマネジメントとは

Resona Asset Management

すべては将来世代に対しても豊かさ、 幸せを提供するために

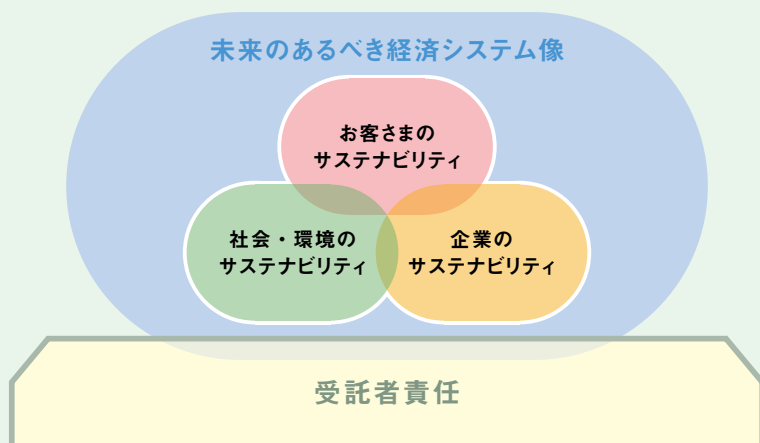
りそなアセットマネジメントのパーパスは「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。多くのお客さまに「りそなアセットマネジメントの運用サービスを受けて資産形成ができた。」、「りそなアセットマネジメントを知ったことで豊かな老後を過ごせた。」、「りそなアセットマネジメントの運用する商品に投資をすることで、将来世代のためにより良い社会・環境の実現に貢献できた。」などと笑顔で言っていたいただけるような会社になりたいと強く思っております。

そのような「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる運用会社」であり続けるために、私たちはお客さまの真のニーズにお応えする運用会社になることを誓います。

また、私たちはお客さまの資産形成に役立つ「長期投資家」であると同時に「責任ある投資家」であることを宣言します。

そしてそれをサステナブルに実現するため運用力の強化を継続的に行うことをお約束いたします。

将来世代に対しても 豊かさ、幸せを提供できる運用会社

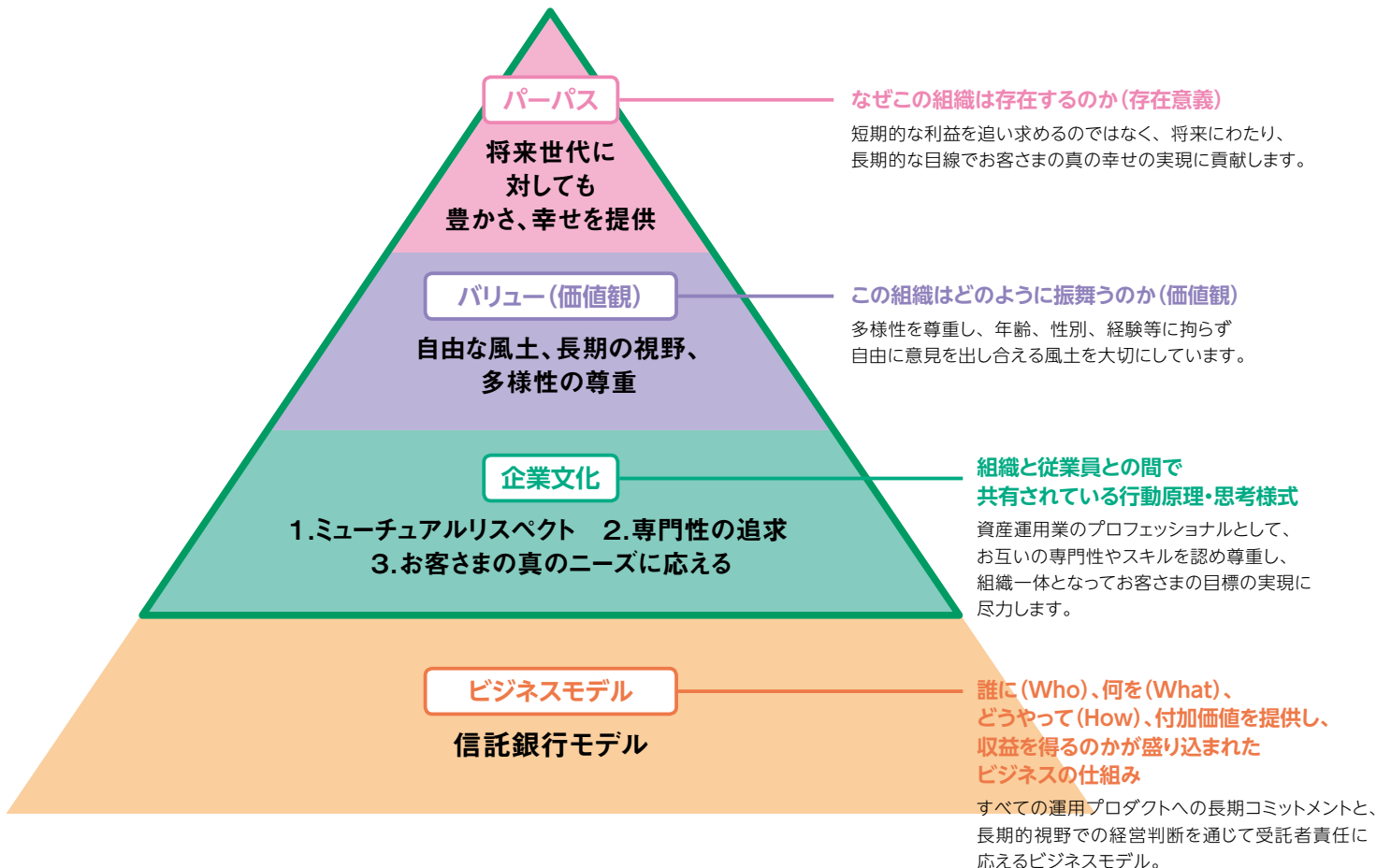


投資先企業がサステナブルであり、企業活動の基盤である社会・環境がサステナブルであることが、お客さまからの受託資産を守り、お客さまのサステナビリティを支えることにつながると考えます。

当社は責任投資活動を実践し、未来のあるべき経済システム像を実現していくことで、将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる運用会社として、受託者責任を果たしてまいります。

りそなアセットマネジメントのアイデンティティー

りそなアセットマネジメントのパーパスは「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することです。私たちがどのようなバリュー（価値観）を大切に、どのような企業文化のもとで、どのようなビジネスモデルによって、それを実現するのか。「りそなアセットマネジメントのアイデンティティー」として明確化しました。



Contents

Chapter 1	りそなアセットマネジメントとは	42	[責任投資検証会議 特別座談会]
2	りそなアセットマネジメントのアイデンティティー トップメッセージ	48	Chapter 4
8	Chapter 2 責任投資・スチュワードシップ活動を支える ガバナンス体制	56	パッシブ運用におけるスチュワードシップ活動 2021年度のエンゲージメント計画 60~71 エンゲージメントレポート
12	お客さまの利益を最優先するガバナンス体制	72	投資先企業との建設的な対話・エンゲージメント (パッシブ運用)
16	Chapter 3 りそなアセットマネジメントにおける責任投資・ スチュワードシップ活動の実践	78	Chapter 5 株式アクティブ運用における責任投資への取り組み
20	[あるべき将来]への転換に向けた 将来マテリアリティ分析	86	Chapter 6 債券アクティブ運用における ESGインテグレーションとエンゲージメント
30	インパクト・マネジメント	88	Chapter 7 適切な議決権行使
38	気候変動への対応(TCFD提言への対応)	94	Chapter 8 責任投資・スチュワードシップ活動評価



Message

運用会社がコーポレート 大事になってきていると

平素よりリソなアセットマネジメントをご愛顧いただき誠にありがとうございます。

さて、私は昨年¹のStewardship Reportで「サステナブルな社会の実現に、企業の影響力は益々大きくなっています」とお話しさせていただき、アセットマネジメントの責任としてそれを陰ながらしっかりと支えていく責務があるとの課題認識を持ったと述べました。

この1年を振り返ってみると、気候変動を主な要因とする、地球規模の異常気象や甚大な自然災害、また人権問題や格差の拡大、世界の分断など社会的な問題、さらには未だ長引く新型コロナウイルスの猛威など私たち人類の直面する課題は複雑に絡み合いながら深刻さを増していると思います。

今まで大切にしてきた アイデンティティーや考え方を示す

私は、この複雑に絡み合う課題解決のため、アセットマネジメント会社自体が、コーポレートとしての意思を示していくことが、効果的なスチュワードシップ活動に繋がることになるのではないかと考え始めています。

その考えのもと、昨年リソなアセットマネジメントは「パーパス」を策定しました。本年はそれに加えて経営するうえで今まで大事にしてきた「バリュー」や「企業文化」、「ビジネスモデル」を明文化しました。

それは、様々な社会課題解決に向き合う際に、投資先企業や国内外の機関投資家、国内外のプラットフォームなど協業していく必要があり、リソなアセットマネジメン

トのアイデンティティーや考え方をお示しすることがより重要になってきていると感じているからです。

2021年11月に開催された英グラスゴーでのCOP26では、「産業革命以前からの気温上昇を1.5度以内に抑えることを目指して、努力を追求することを決意」することで合意し、次なる一步を踏み出したものの、先進国と途上国との間の思惑の違いなども浮き彫りになりました。また特徴的な事柄としては、運用会社をはじめとする金融機関の参加者が目立ったと聞いています。

重要で複雑に絡み合う課題に向き合うためには、それらを繋ぐものとしての金融機関の役割も大きくなってきているということなのだろうと思います。

さて、昨年も長期的な観点から、様々な施策を行ってきました。ここでその中から3つご紹介したいと思います。

マテリアリティに基づく インパクト投資の運用を開始

まずはインパクトファンドの運用開始です。

昨年²のStewardship Reportにおいて、「より良い未来の実現」に向けた活動として、インパクト・マネジメントの深化を進めていく方針をお示しました。

その中核的な取り組みとして国内外のインパクト投資の運用を開始しました。「未来のあるべき経済システム像」の実現に向けて当社で設定しているマテリアリティに基づき、国内株式ファンドでは「持続可能で住みよい日本社会の実現」、グローバル株式ファンドでは「気候

としての意思を示していくことが 感じています

変動問題の緩和と適応」を、追求する社会的インパクトとして設定しました。私たちが特に重視しているのは、投資資金の出し手や投資先企業の方々と、目指すべき社会的インパクトとそれを創出するための価値創造ストーリーを共有することです。そのために実効的なインパクトの評価計測の枠組みを構築することに注力しました。その成果としてのインパクトレポートの発行も準備しており、投資リターンとともに皆様にお届けしたいと思っています。

AIを活用した効果的なエンゲージメント活動

次に、エンゲージメント活動の深化です。

当社はこれまで積極的に国内外の機関投資家と連携し効率的かつ効果的に行う仕組みとして、様々なプラットフォームへの積極的な参加を通じて協働エンゲージメントの範囲を広げてまいりました。その活動に加え、AIを活用して「統合報告書」を読み込み、点数化するツールを開発し、それを活用することにより、より効果的なエンゲージメント活動のサポートになっていると考えております。今後もこうした取り組みを継続し、「より良い未来の実現」を目指してまいります。

お客さま本位の業務運営の深化

最後にファンドガバナンス会議の設置です。

米国で主流の会社型投資信託では、フィデューシャ

リー・デューティーの観点でお客さまに直接的な義務を負うのは「ファンドの取締役」および「運用会社」と定められているのに対して、日本で主流の契約型投資信託では直接的な義務を負うのは「運用会社」のみとなっており、日本の資産運用会社の取締役会は牽制機能の発揮に課題があるとの認識の下、個々のファンドに対して実効的な検証や管理を行う体制を構築することで、お客さま本意の業務運営の深化を実現したいと考えております。

本レポートでは、私たちのスチュワードシップ活動を詳細に報告させていただいております。このような活動を、謙虚に勤勉に継続することで、りそなアセットマネジメントは、今後も責任ある長期投資家として、投資先企業の長期的な企業価値向上の実現や健全な資本市場の発展に貢献するとともに、すべてのステークホルダーの皆様と力を合わせ、複雑に絡み合い、深刻さを増す社会課題の解決に取り組み、持続可能な社会の実現に向かってゆきたいと考えております。

りそなアセットマネジメント株式会社
代表取締役社長 **西岡 明彦**



りそなグループの資産運用会社

- 私たちは、りそなグループの資産運用会社として2015年8月に設立されました。2020年1月にりそな銀行信託部門の運用機能を集約、国内有数の運用資産規模および運用体制を持つ運用会社となっています。(2021年9月末現在、運用資産残高約34兆円、運用担当者約110名)
- りそなの資産運用の歴史は約60年*にわたります。主に企業年金や公的年金の運用を行う中で、長期的に持続可能で安定したリターンをご提供するためのノウハウを培ってまいりました。
- りそなグループは、リテールNo.1を目指す国内有数の商業銀行グループです。グループ内外のネットワークと、長年の年金運用で培ってきた運用力を組み合わせることで、真にお客さまに必要とされる商品・サービスをご提供してまいります。

* りそな銀行からの通算

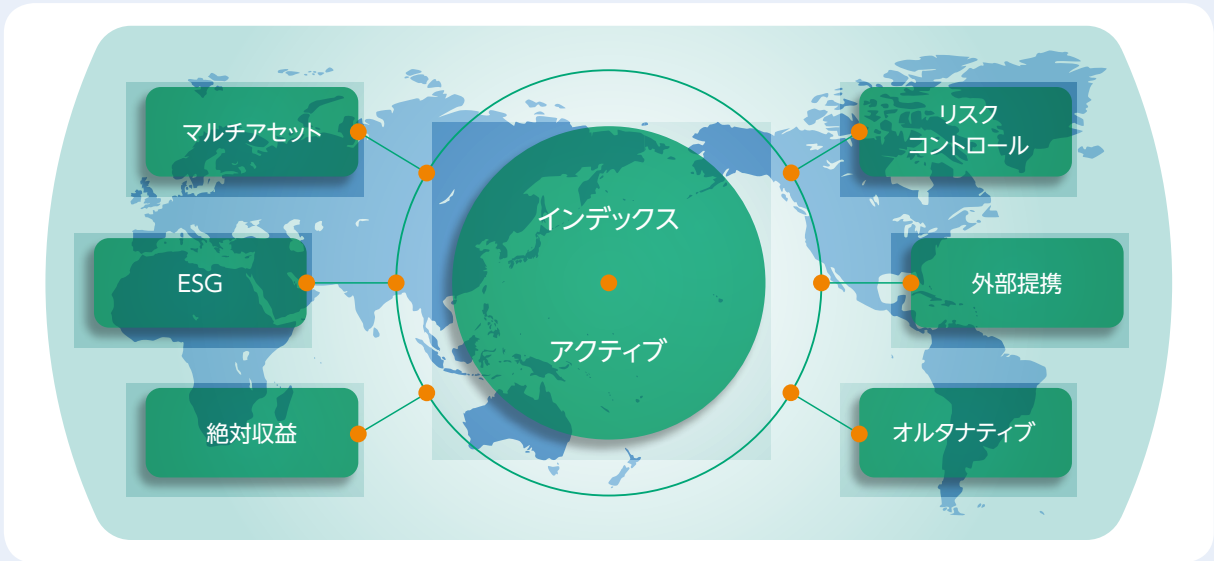
りそなアセットマネジメントの運用哲学

当社は、お客さまのより豊かな人生(顧客の最善の利益)のために、運用において最も大切なことは「長期国際分散投資」であると信じています。

長期国際分散投資を効果的に提供するため、当社は「高品質なインデックス運用」、「長期的に再現性のある超過収益を生み出すことのできるアクティブ運用」を提供しなければならないと考えています。加えて、アセットマネジメントの重要性が増す中、「ユニバーサルオーナーシップ」の概念を取り入れ、「責任投資」活動を一層進めていきます。

幅広い商品ラインアップ

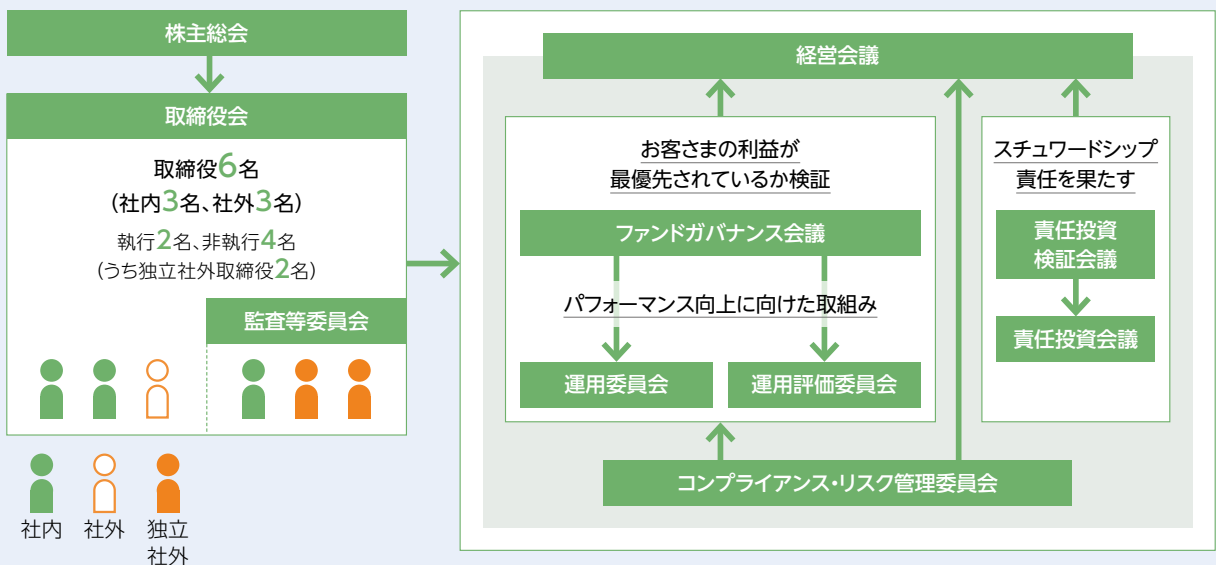
当社は、お客さまの多様化・高度化する運用ニーズへの対応と効果的な「長期国際分散投資」の両立のため、株式、債券やリートなどの代表的資産のアクティブ運用と高品質なインデックス運用をベースとしつつ、マルチアセット運用やオルタナティブ運用などの幅広い商品ラインアップを提供しています。



りそなアセットマネジメントのコーポレートガバナンス体制と特長

Point ① 経営の執行と監督を分離。独立社外取締役2名参画。ガバナンス体制をより一層強化。

Point ② 4つの会議体、3つの委員会を設置。FDに照らした業務執行、社外第三者の視点によるモニタリング体制を構築。



リソなアセットマネジメントの強み

信託銀行 モデル

当社は信託銀行をルーツとしており、「信託銀行モデル」を指向しています。「信託銀行モデル」は、短期的な収益に依存せず、フィデューシャリー・デューティーの理念のもと、お客さまへの強いコミットメントを長期継続することがその責務です。その結果として長期的・継続的に収益を得ることを目指しています。

1 責任投資

ユニバーサルオーナーシップの概念を取り入れ、責任投資活動を推進しています。持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践しています。

対話・エンゲージメント
合計件数
(パッシブ・アクティブの合計)

1,869件

エンゲージメントアジェンダ数

23件

2 ネットワーク

責任投資の先駆者として培ったネットワークを活かし、先進的知見との積極的な交流から情報収集を行っています。また、各エンゲージメントプラットフォームと連携し、協働エンゲージメントを実施しています。

外部委員等の委嘱件数

30件

協働エンゲージメント
プラットフォームへの参加数

12件

3 歴史

1962年から運用を開始し、主に企業年金の運用に取り組んできました。2008年にPRIへ署名し、PRI Japanネットワーク立ち上げ時より参画しています。PRI Japan WGで議長を務めるなど、責任投資の歴史を積み上げてきました。

資産運用の歴史

約60年

PRIへの署名時期

2008年

4 運用体制・人材育成

アナリスト・ファンドマネージャーを中心に約110名の運用プロフェッショナルによる運用体制を構築しています。運用スタイルごとに専門性を追求すると同時に、責任投資のノウハウの共有を図っております。

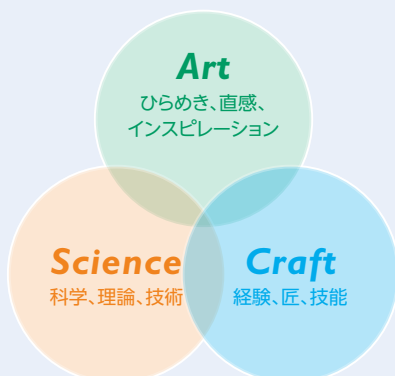
運用プロフェッショナル

約110名

責任投資に関わる情報共有の
会議開催数

46回

プロとして必要な3要素

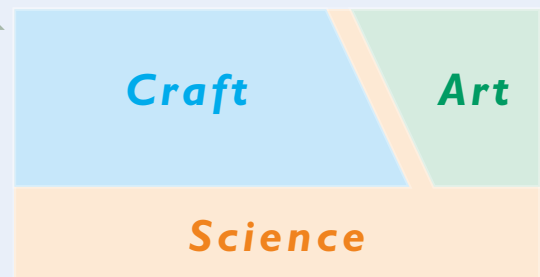


プロフェッショナル度

スキルパス

プロとしての条件

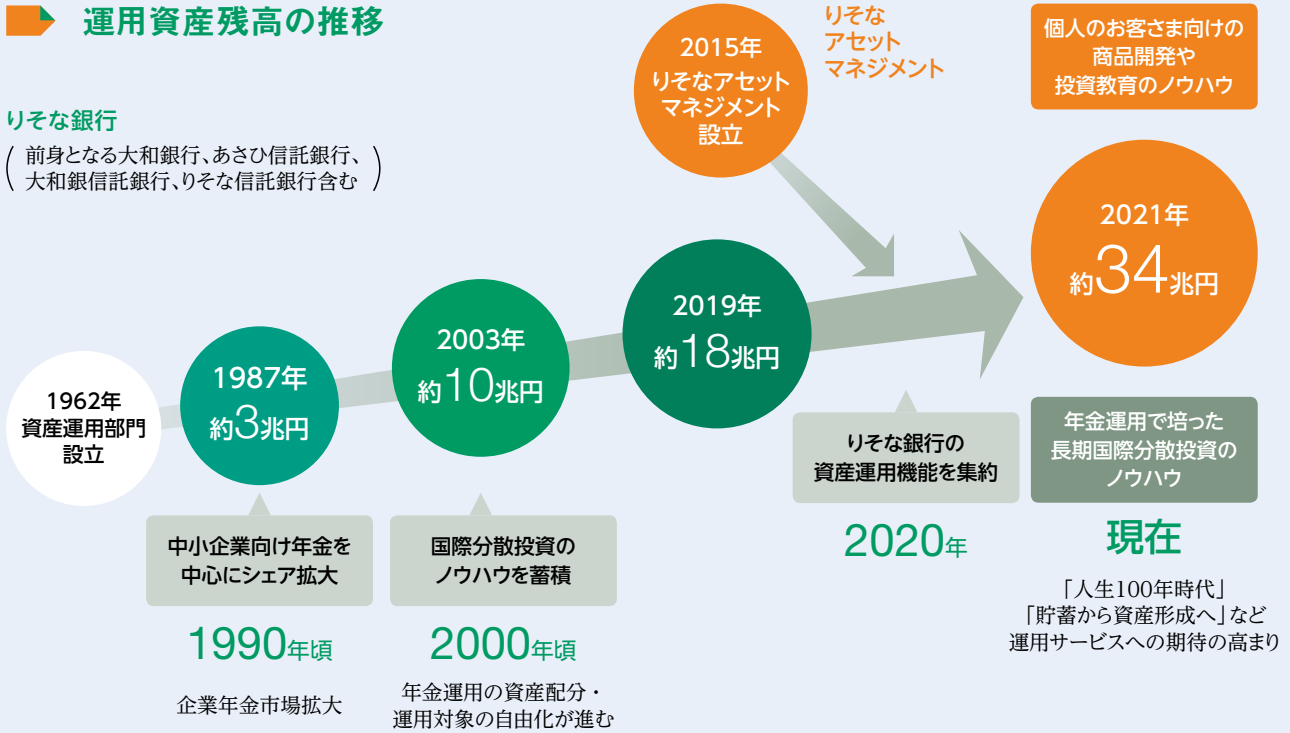
- お互いが切磋琢磨して鍛え上げられた知識を有する
- 組織の内外で評価される
- 仕事内容および自らの判断そのものに忠誠心を持つ



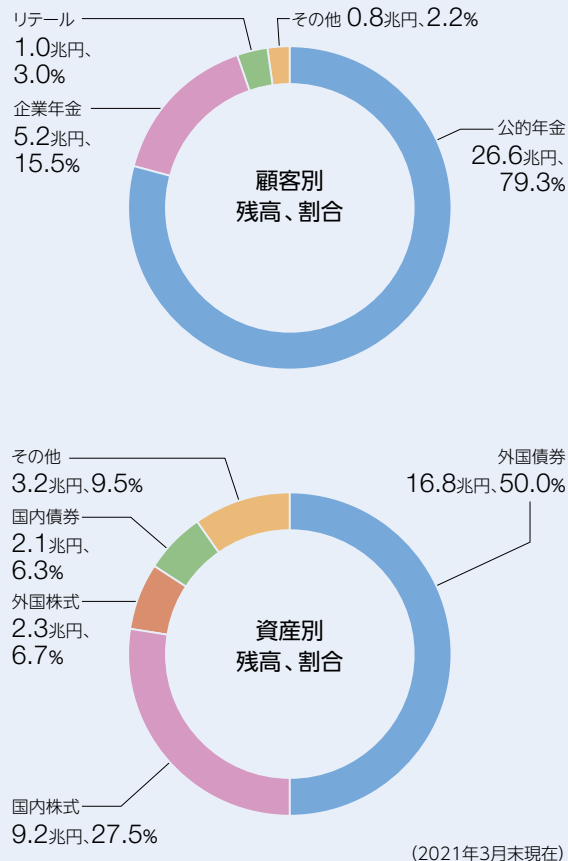
運用資産残高の推移

りそな銀行

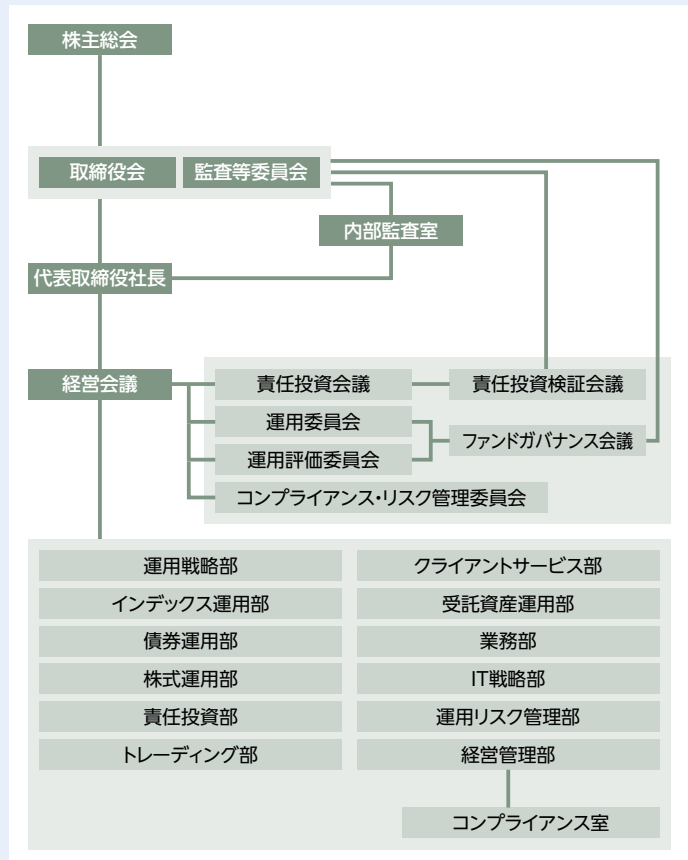
(前身となる大和銀行、あさひ信託銀行、
大和銀信託銀行、りそな信託銀行含む)



運用資産残高の構成



組織体制



責任投資・スチュワードシップ 活動を支える ガバナンス体制

Governance system

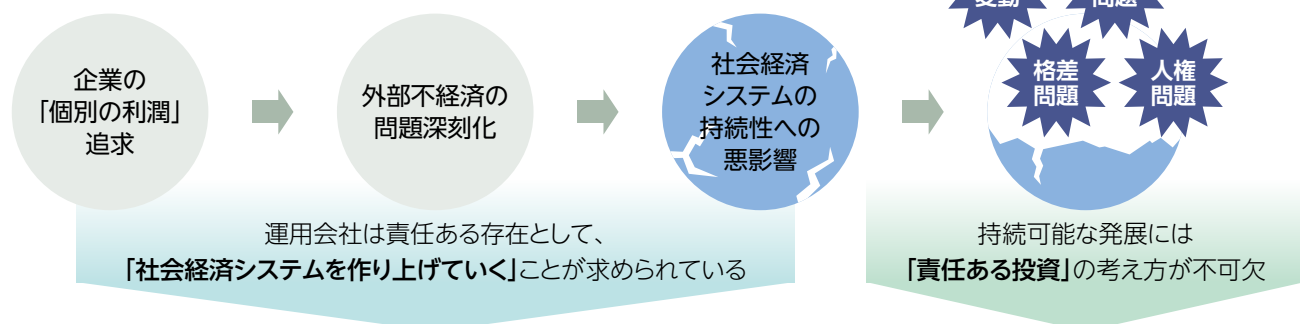


りそなの責任投資

社会・経済環境の変化と運用会社(りそな)の役割

私たちは2013年よりユニバーサルオーナーシップの概念を取り入れ、責任投資活動を進めています。外部不経済性に注目し、企業にESG課題の解決に向けた対応を促すとともに持続可能な企業価値の向上を支援しています。

■ 企業を取り巻く社会・経済環境の変化



■ りそなの運用会社としての役割

① 持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践する

② 長期投資家としてユニバーサルオーナーシップを支援し、責任ある投資家としての役割を果たす

責任投資にかかる基本方針の策定

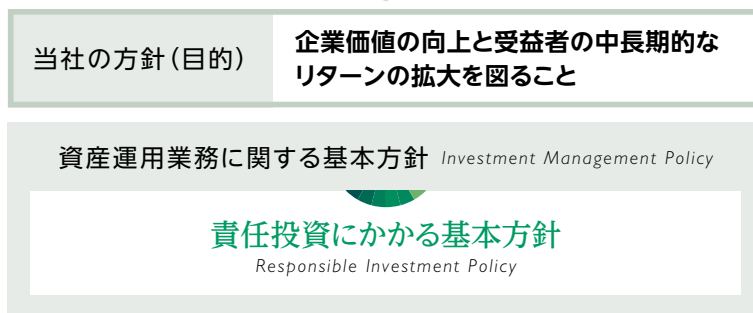
りそなの責任投資の歴史



責任投資にかかる基本方針

信託財産等の運用にあたっては、投資先企業の財務情報に加え、環境・社会・ガバナンス(ESG: Environment, Social and Corporate Governance)にかかる課題への対応を含む非財務情報についても十分に把握・分析し、中長期的視点から企業の価値向上や持続的成長を促します。これらを通じて信託財産等の価値の増大に努めます。

未踏の経済システム「未来のあるべき経済システム像」



拠り所となる原則、国際基準

日本版スチュワードシップ・コード



大掴みな原則(プリンシプル)について、関係者がその趣旨・精神を共有

- 具体的行動
- 1 投資の意思決定プロセスへの『ESG(環境・社会・ガバナンス)の組み込み』
 - 2 建設的な『対話・エンゲージメント』
 - 3 適切な『議決権行使』



マテリアリティ(重要課題)の特定



エンゲージメントアジェンダとKPI

パリ協定 国連ビジネスと人権に関する指導原則
OECD多国籍企業行動指針

PRI協働
エンゲージ
メントに
参加

21世紀
金融行動原則
運用・証券・投資
銀行業務WGで座長

一般社団法人機関投資家
協働対話フォーラム
に参画

21世紀
金融行動原則
運営委員

ESG金融戦略タスク
フォース副座長
「ESG金融大国となる
ために取るべき戦略」
提言策定

ICGN
ACGA
AIGCC
に参加

ANTIへの参加
Finance for
Biodiversity
Pledgeの賛同声明

2015年

2016年

2017年

2018年

2019年

2020年

2021年

Climate Action 100+参加

2015年
・持続可能な開発のための「2030アジェンダ」採択
・「パリ協定」採択

2019年
・パリ協定長期成長戦略策定
・G20/大阪ブルー・オーシャン・ビジョン

2020年
・菅首相 2050年までにカーボンニュートラル実現を目指すとの宣言
・国連ビジネスと人権に関する指導原則の国別行動計画を公表

2021年
COP26/
国連気候変動枠組条約第26回締結国会議

責任投資・スチュワードシップ活動体制

受託者としてのスチュワードシップ責任を適切に果たし、投資先企業の成長に資する取り組み、並びに持続可能な社会の実現への取り組みが行えるよう「責任投資会議」を中心に当社資産運用部門の知見を結集して活動を行っています。



責任投資ミーティング

- ・「責任投資ミーティング」では、週次で責任投資、ESG課題にかかるニュースフロー、各部における企業との対話状況等の定期的な情報共有、意見交換を行います。
- ・責任投資部は、本ミーティング等を通じて、関係各部との情報共有、意見交換を行い、活動方針等を「責任投資会議」へ付議します。

- 責任投資ミーティングのテーマ事例(2021年3月~11月)
 - ・ 2021 CDP Non-Disclosure CampaignおよびSBT協働エンゲージメント参加について
 - ・ 「Finance for Biodiversity Pledge」への賛同表明および協働エンゲージメントへの参加検討
 - ・ ATNI(Access to Nutrition Initiative)への参加
 - ・ ESG債のインパクト評価、SFDR、EUタクソノミーについて
 - ・ 国内株式行使基準2022の改訂に向けた方向性/取締役会構成の独立性

責任投資会議

責任投資会議は、責任投資にかかる基本方針の遂行、諸々の取り組みの「責任ある機関投資家の諸原則」および「責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment)」に対する妥当性を検証、継続的に工夫・改善させていくコントロールタワーとして重要な役割を担っています。

投資先企業の持続的成長に資する取り組みが行えるよう、社長、資産運用部門の担当役員および部長のほか、内部統制管理の観点からコンプライアンスの担当役員が参画し構成、それぞれの経験、知見を結集して対応にあたっています。さらに、社外有識者として、責任投資に関する第一人者である水口 剛教授(高崎経済大学学長)を2017年5月より本会議の構成メンバーとして招き、広い知見と外部の目を通しての当社の活動に対する意見・アドバイスを受けています。

責任投資会議では、責任投資にかかる基本方針にある3つの具体的な取組状況の報告、議決権行使基準の変更や議案の審議など様々な検討・協議を行っています。

- 責任投資にかかる基本方針における具体的な取り組み
 - ・投資の意思決定プロセスへのESGの組み込み
 - ・建設的な対話・エンゲージメント
 - ・適切な議決権行使

- 責任投資会議の主な協議・報告内容
 - ・議決権行使基準の変更協議
 - ・明確に判断できない議案の審議
 - ・国内外株式の議決権行使状況
 - ・対話・エンゲージメントの計画協議と成果等の報告
 - ・自己評価の協議
 - ・スチュワードシップ活動報告
 - ・PRIアセスメントの内容報告

本会議での協議内容や改善への意見、スチュワードシップ・コードに対する実施状況の自己評価をもとに、スチュワードシップ活動の改善を図ることで、より高いレベルでのスチュワードシップ責任を果たします。

■ 企業価値向上のための活動サイクル



責任投資検証会議

信託財産の運用において、利益相反管理等にかかるガバナンス体制強化のため、議決権行使を含むスチュワードシップ活動が適切に行われていることを、社外第三者の視点で検証する会議として、責任投資検証会議を2017年11月に設置しました。

運営	定期開催：年2回程度、必要に応じ随時開催 事務局：運用リスク管理部		
委員	りそなホールディングス社外取締役	馬場 千晴氏	(議長：元みずほ信託銀行 副社長)
	りそなアセットマネジメント社外取締役	土田 亮氏	(上智大学法科大学院教授)
	社外有識者	円谷 昭一氏	(一橋大学大学院経営管理研究科教授)
主な検証事項	議決権行使にかかる行使基準の適切性(国内株式、外国株式) 議決権行使の適切性(国内株式、外国株式) その他のスチュワードシップ活動の適切性 (スチュワードシップ活動にかかる利益相反管理面の検証など、必要と思われる事項)		

検証内容

- ・第8回(2021年2月開催) 国内株式、外国株式の議決権行使基準の変更について
 - ・第9回(2021年8月開催) 2020年7月から2021年6月の間に開催された株主総会の議決権行使結果について
- 上記の責任投資検証会議において、すべての検証課題の適切性について確認されました。

お客様の利益を最優先するガバナンス体制

① フィデューシャリー・デューティー

基本方針

私たちは、お客様からの信頼を託された者(フィデューシャリー)として高い専門性と倫理観を持ち、お客様の喜びや幸せに最大の価値を置き、真にお客様のためとなる質の高い金融サービスを継続的に提供します。

真にお客様本位の質の高い金融サービスを提供し、お客様の最善の利益を追求していくことを通じて、末永くお取引いただけるお客様を一人でも多く増やし、ひいてはりそなグループの存在価値を一層高めていくことを目指します。

■ 質の高い資産運用

- ・お客様に長期分散投資による運用成果を享受いただくために、綿密な調査・分析に基づく一貫した投資戦略を通じて中長期的に安定した付加価値を追求するとともに、低コストで良質な運用サービスの持続的な提供に努めます。
・より高いクオリティーの資産運用、資産管理態勢の実現を目指し、現状に満足することなく日々自己研鑽に励むことで専門性を高め、高い倫理観と誠実性をもってお客様の利益を追求します。
・組織の縦横を問わず、双方向のコミュニケーションを図り、お客様の信頼に応えるプロフェッショナル集団を目指します。
- ・専らお客様(受益者)の利益を追求していくため、投資先の企業価値向上や持続的成長を促すための建設的な対話を含め、責任ある機関投資家としての取組みを実践してまいります。
・「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》に賛同し、受入れを行うことにより、当社が責任ある機関投資家として活動する姿勢を明確化しています。
・投資先企業の財務情報に加え、環境・社会・ガバナンス(ESG: Environment, Social and Corporate Governance)にかかる課題への対応を含む非財務情報についても十分に把握・分析し、中長期的視点から企業の価値向上や持続的成長を促すこと等を通じて付加価値の増大に努めます。

※りそなグループ「りそなフィデューシャリー・デューティー基本方針」からの抜粋

取組方針

当社は、お客様のより豊かな人生(顧客の最善の利益)のために、運用において最も大切なことは「長期国際分散投資」であると信じています。

長期国際分散投資を効果的に提供するため、当社は「高品質なインデックス運用」、「長期的に再現性のある超過収益を生み出すことのできるアクティブ運用」を提供しなければならないと考えています。加えて、アセットマネジメントの重要性が増す中、「ユニバーサルオーナーシップ」の概念を取り入れ、「責任投資」活動を一層進めていきます。

■ お客様にふさわしいサービスの提供

ファンドの組成にあたっては、お客様に長期継続性のある運用をご提供するため、商品性が重複するようなファンドや、一時の流行に依存したものなど、やみくもな拡充は行わず、真のお客様ニーズにお応えできると考えるファンドを厳選して設定を行います。

また、組成時には「運用委員会」にて販売対象として想定する顧客層、およびその理由も明確にした上で協議を行い、組成後には社外取締役にて構成される「ファンドガバナンス会議」にて組成時の商品性が維持できているかを検証します。

※りそなアセットマネジメント「お客様本位の業務運営にかかる取組方針」からの抜粋

アクティブ運用

確固たる投資哲学、運用プロセスの策定と実効性のあるモニタリングにより、より高い超過収益の獲得に努めます。

バランス運用

継続的な市場調査/分析に基づく資産配分戦略により、お客様の期待するリスクやリターンに応じたパフォーマンスの実現に努めます。

インデックス運用

より低いコストで良質な商品をご提供できるよう、ファンド運営の効率化と投資手法の研究を継続的にを行います。



責任投資

継続的な投資先企業との対話や意見交換を通じて、投資先企業の価値向上と株式市場全体の底上げへの貢献に努めてまいります。なお、当社では企業に過度な負担を強いることが無いよう、エンゲージメント活動のクオリティを重視し、適正な活動数の維持を目指します。

② ファンドガバナンス会議

▶ ファンドガバナンス会議の概要

りそなアセットマネジメントは、当社が運用する個々のファンドにおけるガバナンスの適切性を検証するため、社外取締役のみで構成された「ファンドガバナンス会議」を2021年4月に設置しました。

目的	信託財産等の運用において、利益相反管理等に係るガバナンス強化のためファンドの設定や運営がお客さまの利益を最優先に行われていることを社外第三者の視点で検証する。	
メンバー	参加者	運営
 社外取締役3名 議長：大月取締役	 社長、運用戦略部、責任投資部、クライアントサービス部、運用リスク管理部、経営管理部コンプライアンス室の各部室の担当執行役員他、議長が指名した関係者	開催 原則として年2回開催 (5月、11月) 事務局 運用リスク管理部
検証項目	新設ファンドの商品性（毎回実施） 以下の5項目および協議内容の適切性につき、お客さま本位の観点から検証を受ける	全ファンドの運用品質（毎回実施） 各ファンドの運用状況について、以下の5項目および協議内容の適切性につき、お客さま本位の観点から検証を受ける
	① 設定経緯・目的 ② 対象とするお客さま ③ 運用適正規模 ④ 想定リスク・リターン ⑤ 信託報酬	① 運用パフォーマンス ② 推定トラッキングエラー ③ 運用残高 ④ 銘柄数 ⑤ 売買回転率
	少額ファンドの対応方針（上半期に実施）	
	公募ファンドの報酬水準（下半期に実施）	

運用委員会	
投資信託の運用および投資顧問業務の遂行に関する重要事項、ならびに運用商品としての投資信託にかかる企画・管理上の重要事項につき協議・報告を行い、信託財産等の適切な運用ならびにお客さま本位の運用商品の企画に寄与することを目的とする。	
議長	社長
メンバー	社長、運用戦略部、責任投資部、業務部、運用リスク管理部、経営管理部コンプライアンス室の担当役員
開催	四半期および随時 (2020年度は定期・随時合わせて20回開催)
事務局	運用戦略部

運用評価委員会	
信託財産等の運用管理および運用パフォーマンスの状況等について報告・協議を行うことを通じ、信託財産等の適切な運用ならびにお客さま本位の運用品質の維持・向上に寄与することを目的とする。	
議長	社長
メンバー	社長、運用戦略部、責任投資部、運用リスク管理部、経営管理部コンプライアンス室、クライアントサービス部、受託資産運用部の担当役員
開催	四半期および随時 (2020年度は定期開催4回。随時開催実績なし)
事務局	運用リスク管理部

3 利益相反管理

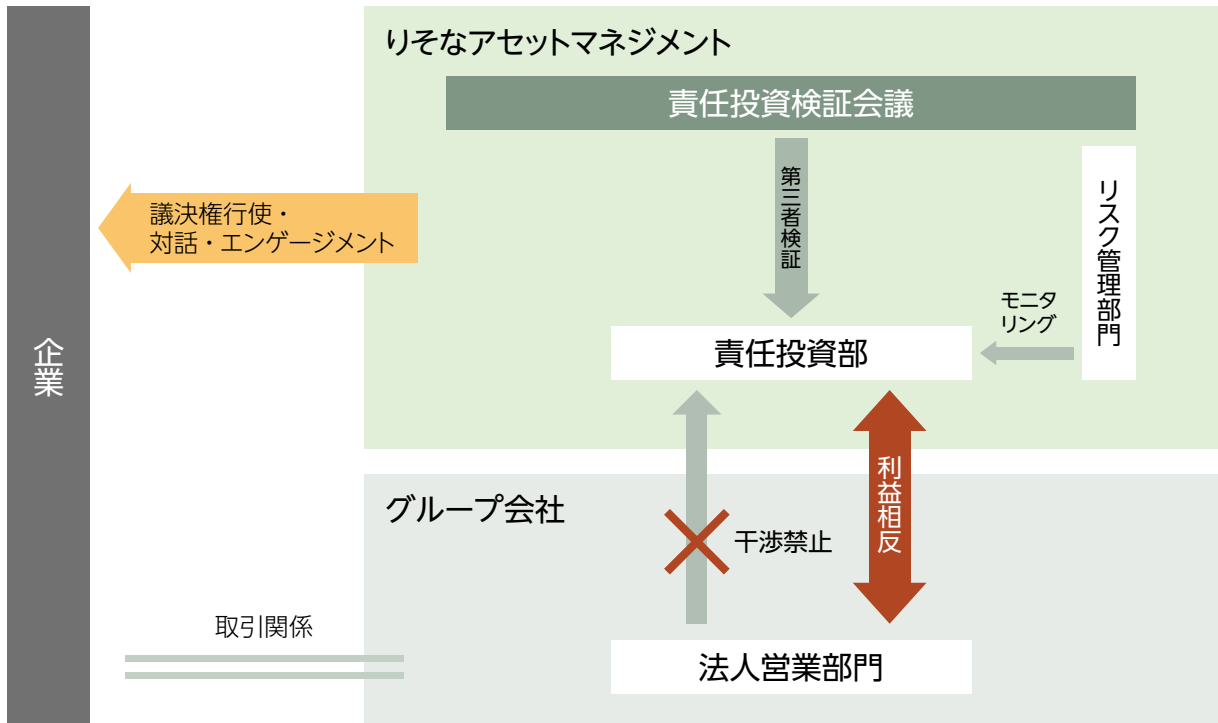
当社が責任投資を遂行するうえで留意すべき利益相反取引の類型として、信託財産等で保有する株式の議決権行使を行うケースや投資先企業と対話・エンゲージメントを行うケースを想定しています。

グループ会社の法人営業部門で取引関係のある企業の株式について議決権行使を行う際に、グループ会社の法人営業部門から当社に対して賛否判断や行使結果に関する干渉があった場合、受託者責任を適切に果たすための判断や行動に重要な影響を及ぼすことが想定されます。

このような事態を回避するため、以下の措置を講じるにより適切に対応しています。

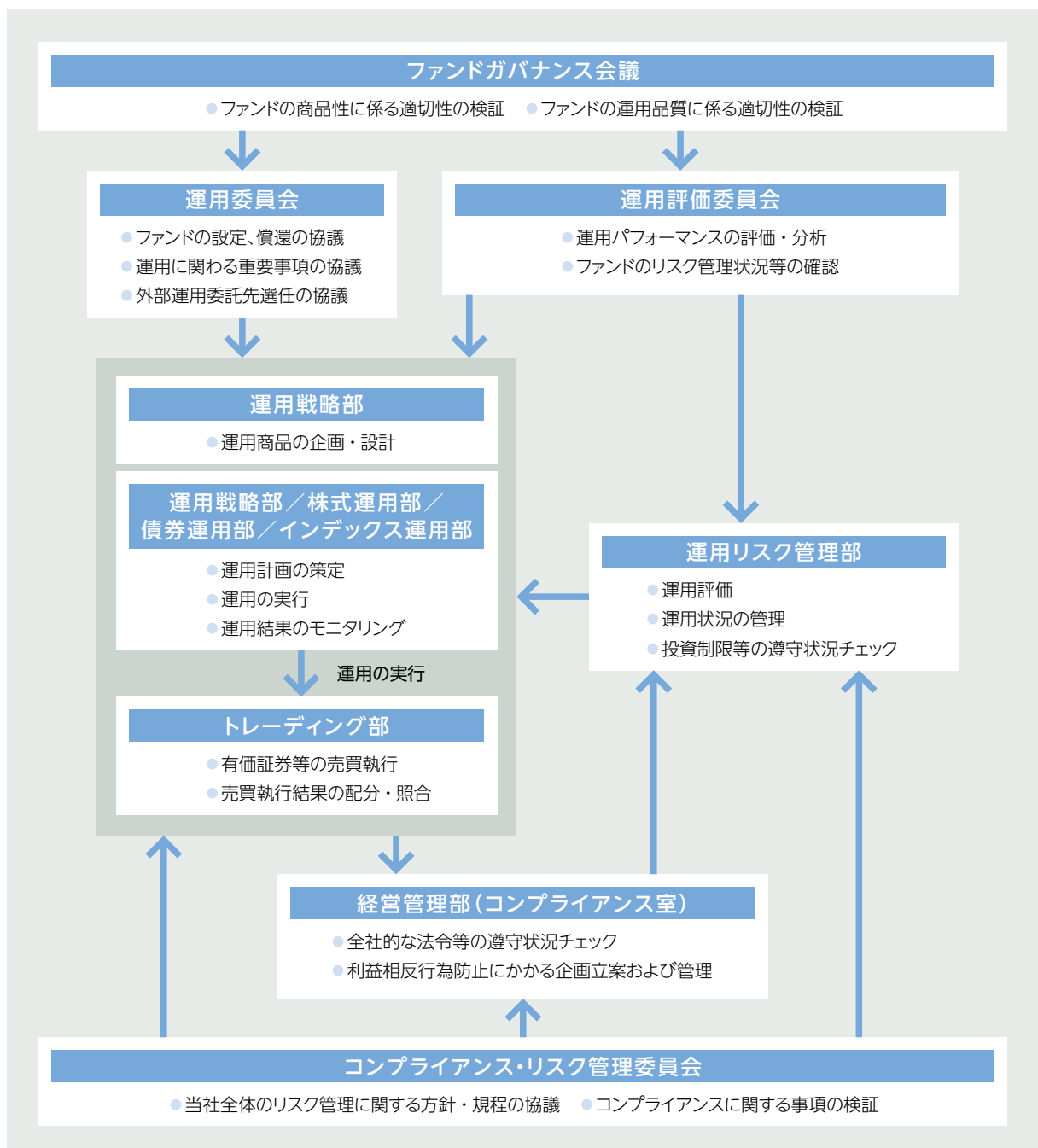
- ・グループ会社の法人営業部門からの干渉禁止、人事異動の制限
 - ・リスク管理部門による議決権行使のモニタリング
 - ・責任投資会議に構成メンバーとしてコンプライアンス部門、リスク管理部門が出席
 - ・社外有識者で構成する責任投資検証会議で議決権行使の適切性について検証
 - ・リスク管理部門が親会社等の議決権行使、それ以外の議決権行使の適切性について確認
- ① 親会社等(りそなホールディングス)の議決権行使については、当社の「議決権に関する行使基準」に基づき第三者である外部の助言会社からの助言を受けて行使
 - ② ①以外で保有する株式の議決権行使

■管理体制



4 ガバナンス体制

- ・信託財産の運用は、各運用部署に所属する経験豊富な運用のプロフェッショナルが担当します。
- ・運用リスク管理やコンプライアンスを担う社内管理部門および各種社内委員会によるモニタリングを通じ、各運用部署の投資行動・運用実績や議決権行使状況等についての検証を行うことにより、信託財産の運用にかかる高い透明性とアカウンタビリティを確保しています。
- ・さらに、社外取締役や外部有識者のみで構成される「ファンドガバナンス会議」および「責任投資検証会議」を設置し、個別ファンドの設定・運用の適切性やスチュワードシップ活動の適切性について社外の第三者の視点で検証を受けることにより、お客さまの利益を最優先するガバナンス体制を構築しています。

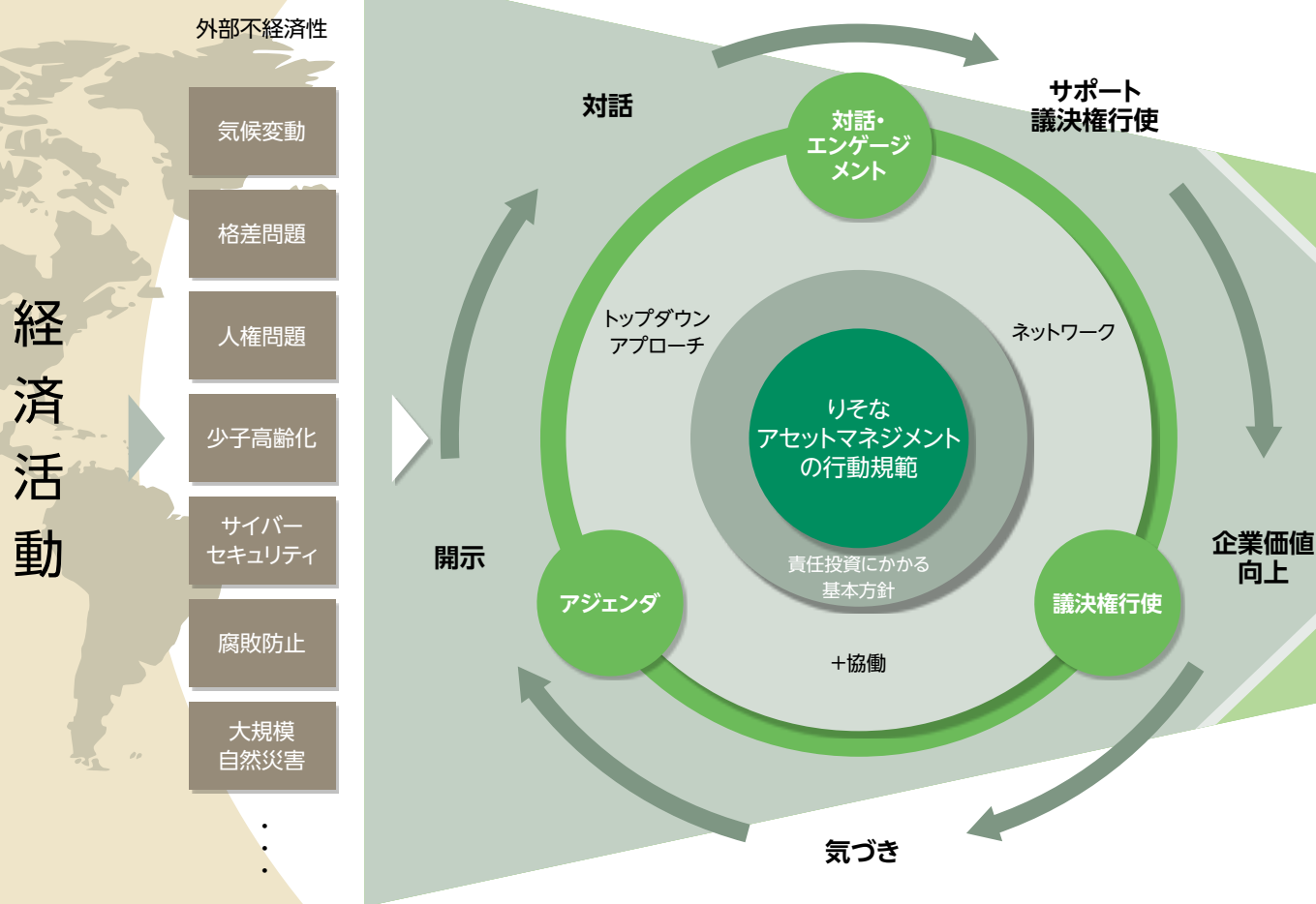


りそなアセットマネジメントにおける 責任投資・スチュワードシップ活動の実践

Stewardship activities



Future Taker



企業価値の向上と受益者の中長期的なリターンの拡大を図る

Future Taker：持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践する

Future Maker：長期投資家としてユニバーサルオーナーシップを支援し、責任ある投資家としての役割を果たす

Future Maker



Global Compact Network Japan

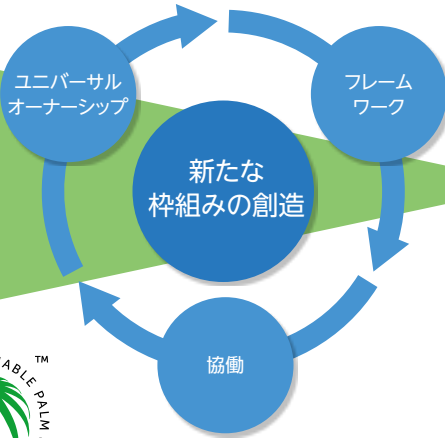


Signatory of:



INTEGRATED REPORTING <IR>

中長期的
リターン向上



資本市場の
新しい形

未踏の
経済システム

インクルーシブな社会経済
Inclusive socio-economy

サステナブルな環境
Sustainable Environment

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

リソなアセットマネジメントが目指す

「資本市場の新しい形」と 「未踏の経済システム」

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

基本的な 考え方

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

当社は外部不経済がもたらす長期的なグローバル課題を踏まえて、**未踏の経済システム**「**未来のあるべき経済システム像**」を①インクルーシブな社会経済、②サステナブルな環境、③企業文化、企業のパーパスの実現と位置付けています。

長期的なグローバル課題



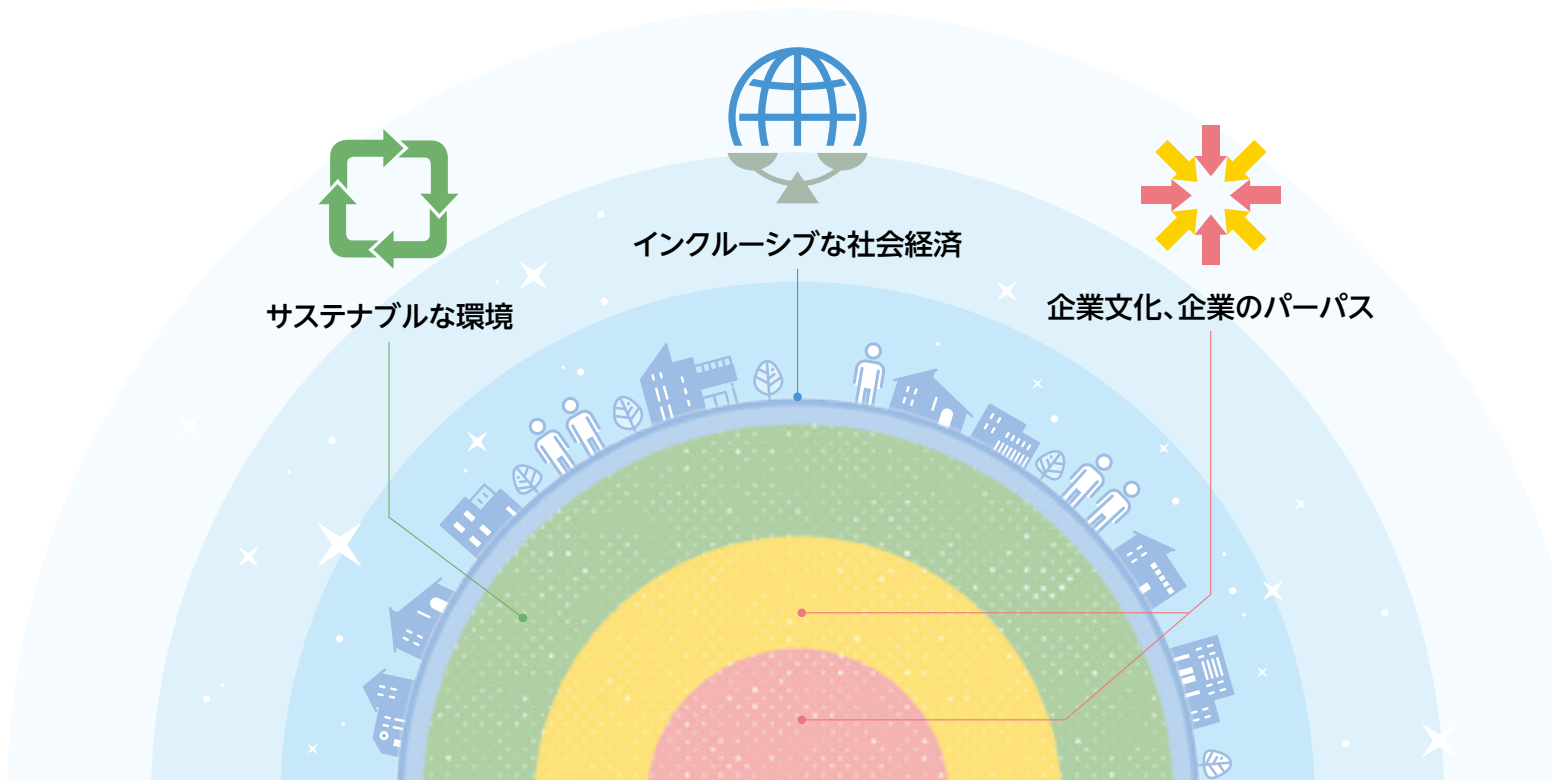
- 世界人口の増加
- 開発途上国における貧困、食糧難、環境悪化、水不足、治安の低下、移民・難民の増加
- 生物多様性の損失、気候変動の深刻化
- グローバルな健康リスクの高まり
- 社会的セーフティネットの欠陥、経済格差・富の偏在
- 急速なデジタル化、AI活用・自動化
- 働き方の多様化、非正規労働の増加
- サプライチェーンの複雑化、外国人労働者の増加

未踏の経済システム「未来のあるべき経済」

1 **インクルーシブな社会経済**
公正な移行による持続可能な社会を実現できる社会・経済システム

2 **サステナブルな環境**
長期視点から、これまでの直線的な生産・消費・廃棄モデルから循環型モデルへの転換

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



サステナブルな環境、インクルーシブな社会経済といった外部性と企業文化、
企業のパーパスといった内部性が紐付くことで、
未来のあるべき経済システム像が実現していくと考えます。

システム像

エンゲージメントアジェンダ

- 健康で安全な生活(サステナブル・フード・サプライチェーン) P62
- サプライチェーンにおける児童労働・強制労働の対策、労働条件の改善 P66-67
- ダイバーシティとインクルージョン P68
- 労働安全・衛生、従業員のウェルビーイング P70
- 生物多様性と森林保全 P60-64
- 資源の利用、資源循環(海洋プラスチック) P65
- 気候変動 P69
- 企業倫理／フェアな企業行動、腐敗防止 P68-71

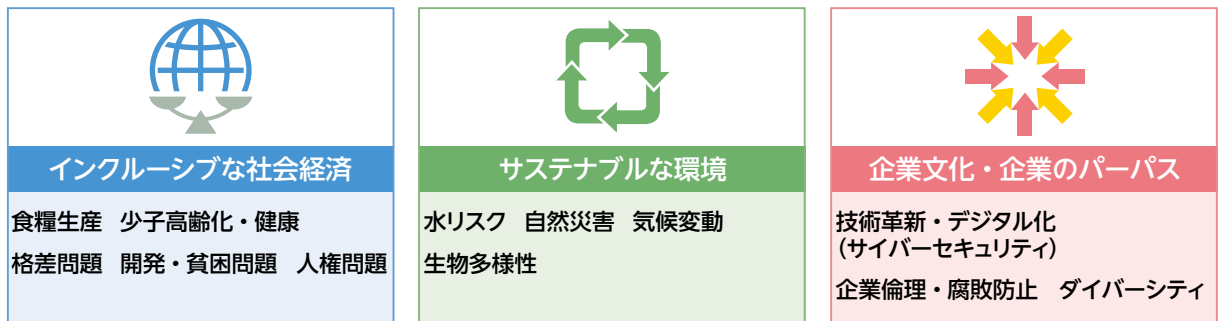
「あるべき将来」への転換に向けた将来マテリアリティ分析

長期シナリオを踏まえたマテリアリティ

当社のスチュワードシップ活動を「未来のあるべき経済システム像」の実現につなげるには、経済システムの将来像とそれに伴う課題を見据えたうえで、「起こりそうな将来」から「あるべき将来」への転換をもたらすことが必要と考えました。そのため今年度は前年度に実施したマテリアリティ分析を掘り下げ、長期シナリオを踏まえたマテリアリティの検討を行いました。

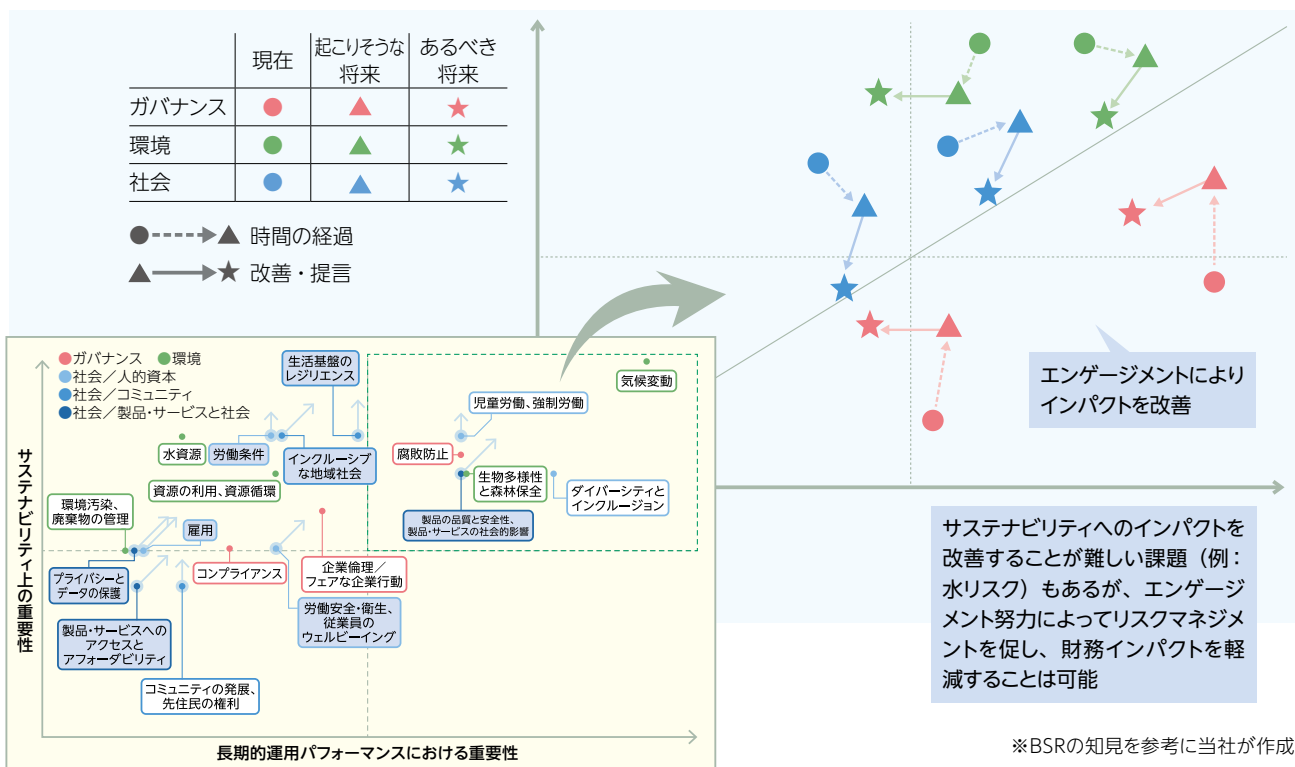
「従来型発展モデル」「地域分断モデル」「持続可能モデル」の3つの将来シナリオのもとで、未踏の経済システムの像である①インクルーシブな社会経済 ②サステナブルな環境 ③企業文化・企業のパーパス に関連した社会課題がどのように変化するかを議論し、将来重要となる課題を特定しました。

■ 将来マテリアリティ分析のために検討すべき課題



マテリアリティマッピングへの時間軸追加

前回、各ESG課題について、サステナビリティ上の重要性和長期的運用パフォーマンスにおける重要性の2軸による評価を行いました。今回長期シナリオ分析を通して、時間軸を追加する試みを行いました。下記はイメージです。



※BSRの知見を参考に当社が作成

長期シナリオ分析



経済成長重視。技術革新、デジタル化、資源・エネルギー需要拡大。経済発展の恩恵で頑健な制度や課題の技術的解決が進む。革新への潜在力を価値評価する資本主義価値へと転換。

従来型発展モデル

(IPCC SSP5ベースライン)

前提条件

2050年の世界人口は
85億人と低位

世界のGDPは
年平均約**5%増**と好調な成長

2050年世界のGHG排出量は
75%以上の増加(2020年比)

今世紀末の気温上昇は

5℃に達するが
自然災害への適応策は充実

重要課題

- 社会的弱者の人権
- 新技術の安全性・品質
- 生物多様性
- 土地の権利
- 技術へのアクセスの格差
- AI倫理・監視による人権侵害



人口急拡大、国際協調の欠如、技術進歩や人的資本への投資は停滞、経済成長の鈍化、制度面の発展も遅延し格差拡大。従来型の株主資本主義が主流、社会・環境インパクトは軽視。

地域分断モデル

(IPCC SSP3ベースライン)

前提条件

2050年の世界人口は**100億人**
特にインド・サブサハラアフリカで
増加

世界のGDPは
年平均約**2%増**と低調な成長

2050年世界のGHG排出量は
30%以上の増加(2020年比)

今世紀末の気温上昇は**4℃**
深刻な影響が不可避

重要課題

- 自然災害
- 貧困
- 資源へのアクセス
- 食糧へのアクセス
- 水リスク
- 紛争・高リスク国での事業
- サステナブルな原材料調達
- 労働者の人権



サステナビリティを重視した制度転換が急速に進む。社会・環境インパクトが市場経済に内部化、コ・クリエーション型発展、ステークホルダー資本主義へと転換。

持続可能モデル

(IPCC SSP1 RO1.9ベースライン)

前提条件

2050年の世界人口は
85億人と低位

世界のGDPは
年平均約**4%増**と緩やかな成長

21世紀半ばに世界のGHG排出量は
ネットゼロ達成

ユニバーサルに**炭素税**導入

今世紀末の気温上昇は

1.5℃に抑えられる可能性が高い

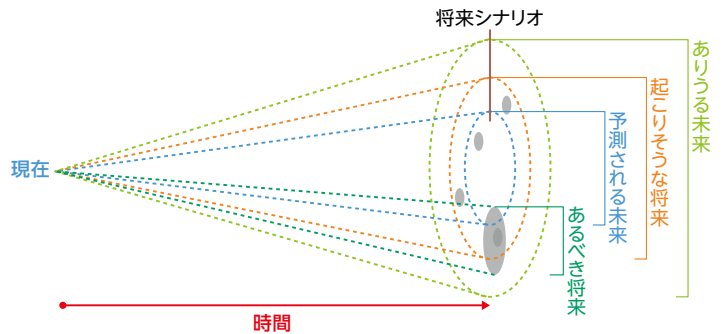
重要課題

- サステナビリティ課題解決への経済社会の負担の許容と公正な移行
- ガバナンス
- パートナーシップ
- 革新技術の創出に向けた新たな競争の促進

※将来シナリオの設定には、IPCC(気候変動に関する政府間パネル)にて検討中の社会経済モデル(Shared Socio-Economic Pathway)を参照

▶ 将来シナリオを踏まえた議論

将来シナリオを踏まえた議論では、「起こりそうな将来」は、持続可能モデルの要素がみられるものの、従来型発展モデルや地域分断モデルにより近く、将来世代に対して現代と同様の豊かさ、幸せを提供することが難しい可能性があると考えました。長期的にみると、社会の対応力を上回る課題が顕在化し、事業継続性やバリューチェーン全体のレジリエンスに影響を及ぼす事態も想定されます。

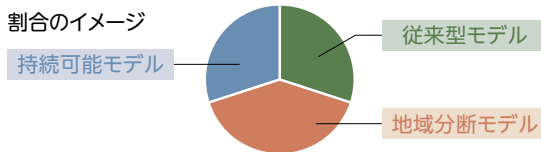


「あるべき将来」では、サステナビリティへのインパクトが市場経済に内部化され、多様な価値を評価することのできるステークホルダー資本主義が実現している状態です。こうした社会システムへの転換にかかる経済負担を軽減するためには、技術革新やビジネスモデルの創出が一層促されるようなメカニズム、世代間の負担に関するステークホルダー間の対話が充実していることが条件と考えられます。

こうしたステークホルダー資本主義を実際に機能させ、社会を転換するためには、政策の変化が不可欠であると考えます。一方で、運用会社として貢献できることも改めて確認することができました。

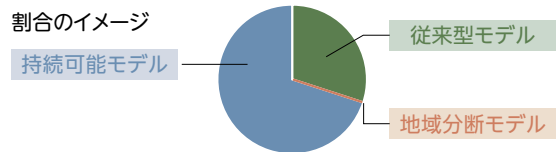
▶ 「起こりそうな将来」と「あるべき将来」のギャップと運用会社の役割

起こりそうな将来

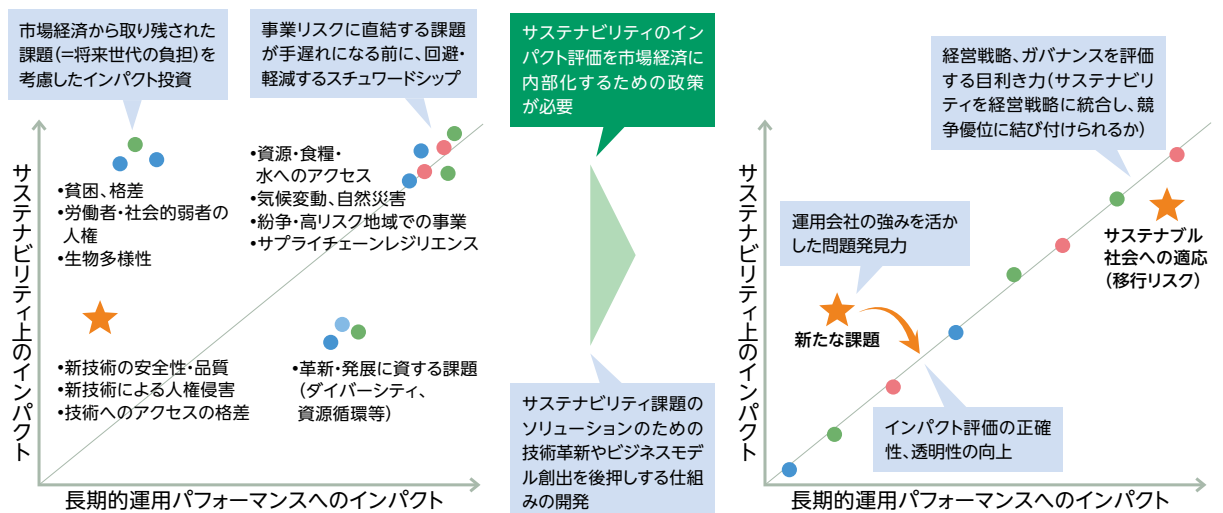


- 将来世代に対して現代と同様の豊かさ、幸せを提供することが難しい状態
- 長期価値創造は資本市場にて評価されるものの、サステナビリティへのインパクトは経済に内部化されず、サステナビリティへの取り組みが二極化
- 企業への影響：社会の対応力を上回る課題が顕在化し、事業継続性、レジリエンスが揺らぐ

あるべき将来



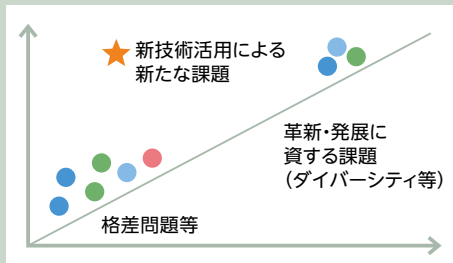
- 将来世代に対して現代と同様の豊かさ、幸せを提供することができる社会
- サステナビリティへのインパクトが市場経済に内部化され、多様な価値を評価することができるステークホルダー資本主義が実現、サステナビリティ課題が経営課題に直結する状態
- サステナビリティへの移行のための社会経済負担を軽減するため、技術革新やビジネスモデルの創出が一層促されるような経済システムが必要



※BSRの知見を参考に当社が作成

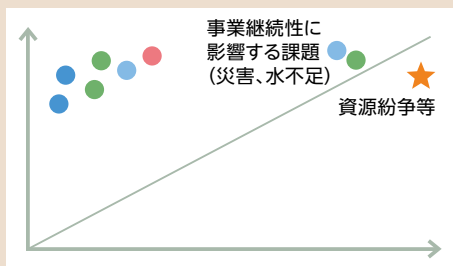
▶ 将来予測を踏まえた各シナリオにおける課題

従来型発展モデル



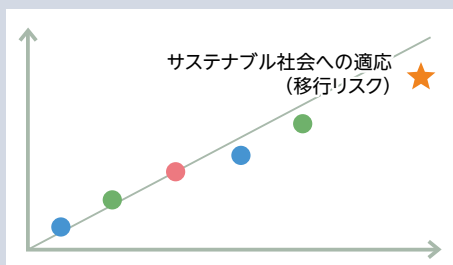
- サステナビリティ課題のうち、革新・発展に資するもの(ダイバーシティ等)は経営に統合される他、技術革新によって食糧問題や自然災害等の一部の課題はリスク低減が可能
- 一方で、格差問題、社会的弱者の人権問題等の課題は深刻な状態が続く
- また、経済発展・技術開発優先による弊害として、新技術の安全性・品質(フードテック、自動化技術)、土地の権利リスク、技術へのアクセスの格差、AI倫理・監視による人権侵害等の問題が顕在化する
- イノベーションの潜在能力を企業価値として評価する資本主義が前提

地域分断モデル



- 世代間不平等(後世が享受できる価値が減少、後世の負担が増加)
- サステナビリティ課題が一層深刻化し、社会の対応力が弱体化し、社会情勢不安につながることから、事業継続性リスク、サプライチェーンのレジリエンスに直結
- サステナブルな経営、サステナブルへの投資が報われず、事業継続性に影響しない課題は経営上の優先度が下がる
- 鉱物資源、食糧、水資源等を巡る奪い合いが起こり、高リスク国での事業、サステナブルな原材料調達が困難となる
- 従来型の株主資本主義が前提

持続可能モデル



- 世代間平等を重視し、後世のために現世代が負担を甘受
- 従来型のサステナビリティ課題は市場経済への内部化が進み、経営課題に直結
- 一方で、サステナビリティのための経済負担が増大し、取り組みが遅れることが事業リスクに直結(=移行リスク)
- サステナビリティを付加的な課題としてではなく、事業戦略に包含し、競争優位に結び付けられるかが最大の課題
- サステナビリティ課題への感度を高め、ガバナンス、パートナーシップの体制強化が必要
- 多様な価値を評価することのできるステークホルダー資本主義(インパクトの評価が市場経済に内部化されていることが条件)
- ただし、サステナビリティ課題に取り組む(守りの活動)だけでなく、サステナビリティに必要な革新・競争が促されるような社会とすることが、リそののインテンション

課題ごとに見たシナリオ分析

インクルーシブな社会経済

食糧生産



FAO（国際連合食糧農業機関）によれば、2050年までに世界の食糧供給量を約50%増加させる必要がある一方で、気候変動等（アジア・アフリカ地域における水不足、干ばつの問題が深刻化）による食糧生産量の低下は地域の不安定化につながる大きなリスクとなっています。IPCCでは、気候変動により海洋生物種の世界規模の分布変化や生物多様性の減少によって、漁業生産性の低下や生態系サービスの低下を予測しています（IPCC第五次評価報告書WG2）。FAOの気候シナリオ分析（2018年）では、農業技術革新による生産性向上を前提としても、気候変動による収穫高の減少により2050年の世界の農業生産量は平均0.28%の減少（SSP3の場合）、それに伴う食糧へのアクセス（食糧購買力指数）は2.9%低下するなど、将来は食糧不足の問題が深刻化することが予測されます。

従来型発展モデル

- 食糧不足は技術力により解決
- モノカルチャー
 - 工業的農業
 - 遺伝子組換
 - 代替タンパク質（培養肉等）

課題

- 新たなフードテックに基づく食品の品質・安全性
- 耐性菌問題
- アニマルウェルフェア
- 生物多様性・遺伝資源の劣化
- 技術へのアクセス、栄養へのアクセス
- 生態系の損失・森林伐採

地域分断モデル

- 気候変動による食糧不足
- 食糧価格高騰
 - 世界的な食糧奪い合い
 - 最貧国の飢餓深刻化
 - 農地開拓による生態系劣化
 - 水不足、地産地消の推進

課題

- 食糧・栄養へのアクセス
- 生態系の損失・森林伐採

持続可能モデル

- 低環境負荷の食糧生産への転換（植物性たんぱく質）と平等な食糧供給を重視
- 将来世代のための規制強化
 - 地産地消の推進

課題

- 自由な消費の権利（牛肉、砂糖など）
- 植物性たんぱく源の安全性

インクルーシブな社会経済

少子高齢化・健康



世界の高齢化：世界の平均寿命は、世界のすべての地域において伸長し、2050年には77.1歳に達する見込みです。一方、合計特殊出生率は先進国を中心に減少し、2019年から2050年の間に、全世界の65歳以上人口は2倍以上に増加します。

日本の少子高齢化：2029年には1億2,000万人を下回り、2053年には1億人を割って9,924万人と推計されます。総人口に占める75歳以上人口の割合は、2065年には25%を超え、約4人に1人が75歳以上となります。少子化の影響で生産年齢人口は2029年に7,000万人を割り、2065年には約4,500万人と推計されます。

日本における労働力不足：日本の就業者数は、2019年の約6,700万人から2040年には、5,200万人程度まで落ち込む恐れがあります。特に中小企業において人手不足が顕著に高まり、産業別にみると、正社員では製造業・建設業、パートタイムでは生活関連サービス業等で労働力不足が特に深刻化します。

従来型発展モデル

- 移民労働者受け入れ拡大・規制緩和、働き方の変化

課題

- 新移民労働者の人権、インクルーシブ施策の欠如
- 非正規雇用・ギグワーカーの人権
- 国内の脆弱な労働者と移民労働者の競争、国内労働者の反発
- 国内過疎地域の財政破綻・消滅

地域分断モデル

- 移民労働者受け入れ拡大、難民増加に伴う脆弱な労働者の増加

課題

- 移民労働者の人権
- 国内過疎地域の財政破綻・消滅

持続可能モデル

- 移民労働者受け入れ拡大、働き方の変化、高齢者雇用の増加、国内では分散経済・労働者の地域居住が進む

課題

- 世代間ギャップ
- 国内労働力不足
- 高齢者の労働増加による労働安全衛生

インクルーシブな社会経済

格差問題



従来型発展モデル

格差問題を軽視

- 国内経済格差(所得、教育、雇用)拡大
- 開発途上国は資源供給・労働力供給により発展

課題

- デジタルデバインド(教育格差・能力格差)、テクノロジーへのアクセス
- 労働者の再教育・能力開発
- 社会的弱者・マイノリティの人々の活躍の機会の減少、ボード・ダイバーシティの欠如

地域分断モデル

格差問題を軽視

- 開発援助の停滞
- 難民増加
- 市民の不満が拡大しポピュリズム台頭
- 政治的緊張・情勢の不安定化

課題

- 難民・移民労働者の増加、脆弱な労働者の増加による人権問題の深刻化
- 低技能労働者の教育・能力開発
- 途上国・新興国の情勢不安定化によるサプライチェーンのレジリエンス低下
- ヘルスケアアクセスの低下、感染症リスク

持続可能モデル

平等性重視

- 生活賃金の確保
- 所得税・富裕税の拡大
- 資源の公平分配により独占的ビジネスモデルからの転換の必要性

課題

- 社会貢献・社会的インパクト拡大
- ステークホルダーとの協働
- 労働者の再教育・能力開発
- 高所得者(富裕税)、企業の経済負担増加(賃金負担・税負担)

経済格差：OECD諸国の国内での所得格差は、過去半世紀で最悪のレベルにあり、上位10%の最も裕福な所得者層の平均所得が下位10%の最も貧しい平均所得層の約9倍に達します。

セーフティネット：低所得国では、世界の貧困層の5人に1人程度が、依然としてセーフティネットの対象範囲から外れています。

ヘルスケア：必要不可欠なヘルスケアを享受できる世界の人口比率は、2017年の33~49%から、2030年には39~63%に改善するものの、依然として世界の31~52億人が必要なヘルスケアを受けられないと推測されています。

デジタルデバインド：ネットへの接続性が弱く、回線容量が低い地域ではAIとIoTテクノロジーが制限され、生産性に影響を与えます。教育格差、能力格差による雇用機会、経済格差への悪循環が一層強まります。

難民の増加：過去10年間、10の国と地域では百万人を超える移民流出(労働者の移民、紛争および安全上の理由による流出)を経験しました。2030年には世界人口が増加する中で、気候変動等の新たな要因による難民が増加し、低技能、低賃金の労働者が一部の国において増加し、グローバルな労働力供給に大きな影響をもたらします。

インクルーシブな社会経済

開発・貧困問題



従来型発展モデル

開発問題を軽視

- 経済高成長により鉱物資源需要の高まり、資源保有国の急成長

課題

- 途上国の資源搾取
- 紛争鉱物リスクの高まり

地域分断モデル

開発問題を軽視

- 気候変動による途上国の飢餓
- 貧困問題の深刻化
- 貧困地域の集中
- 難民の増加
- 途上国・新興国の資源・労働の搾取

課題

- 途上国の資源搾取
- 難民・移民労働者の人権侵害
- 途上国・新興国の情勢不安定化によるサプライチェーンのレジリエンス低下

持続可能モデル

開発問題を重視

- 途上国支援の強化
- 途上国の開発促進

課題

- 自由な消費の権利(牛肉、砂糖など)
- 植物性たんぱく源の安全性

低開発国における人口の増加：2050年までの世界人口増加の半分以上は、インド、ナイジェリア、パキスタン、コンゴ民主共和国、エチオピア、タンザニア、インドネシア、エジプト、アメリカの9か国に集中。2027年前後に、インドが中国を上回り、世界最多人口国に浮上すると予測されており、低開発国における人口増加は持続可能な発展への大きな課題となります。

極貧人口の増加：人口増加によって増加する食糧需要に対し、世界の食糧生産量は減少し、食糧安全保障の問題が深刻化。極貧状態にある世界人口は現在の8.6%から2030年には最大で12%、10億6,500万人に増加する見通しです。

課題ごとに見たシナリオ分析

インクルーシブな社会経済

人権問題



欧州では人権デューデリジェンス義務化の指令が策定される見通しですが、以下は人権面で脆弱な側面を持つコミュニティです。

移民労働者：国際移民は、2019年には世界人口の3.5%を占める2億7,200人となりました。ILOによれば、世界の海外移住者の約6割は移民労働者であり、職場環境は3K(きつい、汚い、危険)、集中的かつ一時的または季節的な仕事が多く、職業上の危険性がかなり高いとされます。

先住民：近年、北米のパイプライン開発プロジェクトにおいて、先住民への権利侵害を巡る抗議運動が社会的注目を集める等、先住民の権利尊重の認識はアジア・オセアニアにも広がっています。

非正規雇用・ギグワーカー：ワークシェアリングが普及し、非正規労働者の脆弱性が顕在化する中でもギグエコノミー/非正規労働者の増加は進みます。

安全衛生上のリスクの高い労働者：ILOによると、全世界で毎日1,000人が労災事故、6,500人が労働関連疾病により死亡していると推定されます。死亡者の割合はアフリカおよびアジアで顕著に高く、この地域における将来の労働人口の増加を踏まえれば、極めて重要な課題と言えます。

従来型発展モデル

人権問題を軽視
 ・技術推進の優先
 ・働き方の変化(プロジェクト型雇用)

課題

- ・ホワイトカラーの長時間労働
- ・メンタルヘルス
- ・非正規雇用・ギグワーカーの人権
- ・デジタル化の推進に伴う人権侵害(個人情報保護)、AIの活用に伴う人権侵害(AIによる監視、表現の自由の侵害、SNS上のヘイト・人権侵害)
- ・開発優先による先住民の権利侵害

地域分断モデル

人権問題を軽視
 ・難民増加に伴う脆弱な労働者の増加
 ・資源乱獲・管理されない土地開発

課題

- ・労働者の人権リスク(強制労働、児童労働、安全衛生)
- ・土地の権利侵害(強制移転)
- ・先住民の権利侵害

持続可能モデル

人権問題を重視
 ・人権の過剰尊重による自由度の低下

課題

- ・人権の過剰尊重による弊害
- ・企業の負担増(訴訟リスクが高く新規事業開発の鈍化)

サステナブルな環境

水リスク



水不足：主な鉱山地域では、チリ、オーストラリア、インドネシア、南アフリカでの水不足や干ばつの問題の深刻化が予測されています。WWFによるシナリオ分析では、世界のGDPに占める水リスクの高い地域の割合は、2020年時点の10%から2050年には46%に上昇する可能性があるとしています。水不足地域に住む世界人口は現在は33%ですが、4°Cの気温上昇により47~50%へと5割増加することが予測されており(IPCC第五次評価報告書WG2)、WRI(世界資源研究所)の予測では水不足は米国西・南部、中国、東南アジア、中東等で深刻化が見込まれています。水不足は食糧不足や貧困問題等の開発途上国における課題と密接に関連する課題です。

従来型発展モデル

経済優先により水資源を巡る土地確保の競争

課題

- ・地下水の枯渇による農業コモディティ価格の高騰
- ・水ストレスの低い土地開発の集中による生態系の劣化
- ・土地の権利侵害リスク

地域分断モデル

水資源を巡る世界的な奪い合い
 ・水不足による産業衰退(オーストラリア)

課題

- ・地下水の枯渇による農業コモディティ価格の高騰
- ・水リスクの高い地域の事業所の事業継続性リスクの高まり、サプライチェーンレジリエンス低下

持続可能モデル

水リスクを重視した取水制限等の規制強化
 ・水フットプリント
 ・水リスクが金融市場の評価に勘案されることで水リスクの低い土地・資産の価値が高騰

課題

- ・水リスクの高い土地・資産の価値の高騰
- ・水フットプリント

サステナブルな環境

自然災害



自然災害リスク：世界銀行によれば、世界に1,860ある人口30万人以上の都市のうち1,087都市は将来の自然災害発生の高リスクに晒されています。1998年から2017年の自然災害による経済被害は\$2.9兆で、その前の20年間の2.3倍、今後も気候変動の影響で被害規模は一層の増加が見込まれます。WRIでは、2030年における洪水被害による世界の都市インフラ資産への被害額は、沿岸洪水が\$1,770億/年、河川洪水が\$5,350億/年と予測。国立環境研究所によると、気候変動による自然災害の年間被害額は今世紀末にかけて2013年頃の約2倍程度に増加すると予測されています。

海面上昇：海面水位上昇による土地浸水は、小島嶼国や広範な海岸線を持つ国の人々の強制移転を余儀なくさせます。

熱ストレス：RCP8.5の場合、日本国内の平均気温は今世紀末には3.4～5.4℃上昇する見通しで、真夏日は50日以上、猛暑日も20日程度の増加が見込まれます。熱中症による搬送者数は、2031～2050年には現状と比較して、全国的に増加し、熱ストレスによる超過死亡者数は全国的に2倍に増加することが予測されています（環境省他2018）。

従来型発展モデル

自然災害リスクは高まる一方、国土・都市の強靱化が進む

- ・保険等金融市場での自然災害リスク評価が進む
- ・安全な土地価格の高騰

課題

- ・途上国サプライチェーンにおける事業継続性リスクの高まり
- ・土地価格の高騰・居住コストの上昇による格差拡大
- ・国土・都市強靱化の格差

地域分断モデル

気候変動の悪化による自然災害リスクの深刻化、国際協力は遅れ災害レジリエンスは低下

- ・災害に脆弱な地域の人的被害が拡大
- ・気候難民の増加

課題

- ・自然災害による事業継続性リスク
- ・途上国サプライチェーンにおける事業継続性リスク
- ・途上国・新興国の情勢不安定化によるサプライチェーンのレジリエンス低下
- ・熱ストレスによる労働安全リスクの高まり
- ・気温上昇による感染症リスクの高まり

持続可能モデル

国土・都市強靱化を重視

- ・高リスクな土地に住む人の安全な土地への移転促進、保険等金融市場での自然災害リスク評価が進む

課題

- ・インフラ投資の負担増（公共料金、税制負担）
- ・企業のレジリエンス対策コスト増（事業所の災害対策、バリューチェーンの災害対策、従業員やサプライヤーの安全確保）

サステナブルな環境

気候変動



IPCC (2018) では、気温上昇を1.5℃以内とするためには、CO₂排出量が2030年までに45%削減（2010年比）され、2050年頃には正味ゼロに達する必要があるとされますが、これは2℃以内の排出経路に比べて、より急速で顕著な変化を伴うことを意味します。1.5℃の排出経路では、低排出のエネルギー源の割合を高める必要があり、再生可能エネルギーおよび蓄電技術が大幅に改善普及し、電力に占める再生可能エネルギーの割合は2030年に約50%、2050年に約85%（IPCC2018 table4.1）になると予測されています。

産業からの排出量は2030年に40%、2050年に65～90%の削減が必要であり、エネルギーおよびプロセスの効率化だけでは不十分で、重工業では燃料代替、循環利用、炭素回収・貯蔵技術の導入が必要です（IPCC2018）。建物、運輸などの都市およびインフラのシステム移行による排出削減も必要となり、運輸部門では2035年から2050年までに化石燃料を動力とする乗用車は置き換えが必要になります（IPCC2018）。

従来型発展モデル

エネルギー需要拡大、GHG排出量は増加

- ・次世代自動車、水素等の技術革新は活発

課題

- ・GHG排出量増大、気候変動の深刻化
- ・途上国・都市における大気汚染の悪化

地域分断モデル

エネルギー需要拡大、GHG排出量は増加

- ・途上国の気候対策資金協力は停滞
- ・規制の緩い国への産業移転

課題

- ・GHG排出量増大、気候変動の深刻化
- ・エネルギー価格の安い国（石炭依存）への産業移転・カーボンリーケージ
- ・気候変動対策への対応姿勢の相違からくる国家間の対立
- ・途上国・都市における大気汚染の悪化

持続可能モデル

GHG排出量は2030年に40%減、2050年ネットゼロ

- ・ユニバーサル炭素税導入、内燃機関エンジン車禁止、ゼロエミッション建築の義務化等、水素エネルギー普及

課題

- ・電力の安定供給、エネルギー安全保障
- ・原子力安全性・次世代への原発リスク
- ・水素インフラ投資・再エネ投資による経済負担増、カーボンプライス・排出規制強化による経済的空洞化
- ・化石燃料の座礁資産化、急過ぎる移行による高排出セクター労働者の不満
- ・公正なトランジション（労働者の再教育、スムーズな雇用の移行）

課題ごとに見たシナリオ分析

サステナブルな環境

生物多様性



土地の劣化：土地と土壌の質は、環境汚染、農業の過剰使用、過放牧、侵食、気候変動、先住民コミュニティの土地の森林破壊によって劣化しており、食糧やバイオ燃料を栽培するための土地取得を巡る競争も激化しています。FAOによると、世界の土地の33%以上は既に劣化しており、2050年までに世界の土地の90%以上が劣化の危機にあるとしています。

生物多様性リスク：国連は生物多様性条約に基づく2020年までの生物多様性に関する20の国際目標が未達成であったことを報告しています。自然環境と生物の生存・多様性が、過去1,000万年の平均に比べ数十倍または数百倍以上の速度で破壊されており、生態系は47%衰退したとされます。この状況を改善するには抜本的な社会全体の変革が必要であり、変革がなされない場合には、今後数十年間で、史上最大の約100万種の動植物種が絶滅危機リスクに陥ると警告しています。

森林伐採：現在の世界の森林面積は、産業革命以前の推定値の約68%です。原生森林や自然のランドスケープの面積の全世界合計は、2000年から2013年の間に7% (919,000 km²) 減少しました。

従来型発展モデル

生物多様性を軽視

- ・資源需要を支えるための土地開発・森林伐採の進行

課題

- ・生物多様性の劣化・森林伐採の深刻化
- ・将来世代の自然資源へのアクセス・観光資源の損失
- ・種の多様性の減少・単一化によるウイルス・感染症リスクの高まり

地域分断モデル

生物多様性を軽視

- ・資源需要を支えるための土地開発・森林伐採の進行

課題

- ・生物多様性の劣化・森林伐採の深刻化
- ・害虫等の大量発生による食糧不足
- ・将来世代の自然資源へのアクセス・観光資源の損失
- ・種の多様性の減少・単一化によるウイルス・感染症リスクの高まり

持続可能モデル

生物多様性を重視

- ・森林伐採禁止
- ・保護指定地域の拡大
- ・生物資源取引の規制強化
- ・生物多様性回復への投資促進

課題

- ・保護地域の拡大・規制強化により、観光資源への規制が強化されて、自然を観光資源として利用できなくなる

企業文化、企業のパーパス

技術革新・デジタル化 (サイバーセキュリティ)



ロボット工学とAIによる自動化・スマート化の進展：企業は政府や他の業界関係者と協力して、労働者の混乱を最小限に抑える必要があります。ロボット工学の産業利用が労働者へ及ぼす副次的な影響として、ILOでは、作業プロセスの理解、制御、知識の欠如やロボットやAIの確実性への過度の信頼の結果起こる事故のリスクを指摘しています。

テクノナショナリズムとサイバー攻撃リスク：企業のデジタル化戦略は、クラウド・5Gなどのテクノロジーに大きく依存しており、サイバーセキュリティのリスクが高まることで、地域間の技術移転が停滞し、特定の市場の成長に影響を与える可能性があります。

監視技術の影響：監視技術は急速に進化しており、COVID-19でその適用が加速しています。工場の効率と健康安全を向上させる一方、在宅勤務における労働者監視ソフトウェアの販売が急増しており、従業員のプライバシーに悪影響を与える可能性があります。また緊急事態の措置の期間が長びくほど、政府による国民の行動や生体情報の監視が常態化する恐れがあります。

労働市場への影響：自動化により、アフリカ系アメリカ人や女性を含む特定の層に対し不均衡な影響を与える可能性があります。

従来型発展モデル

デジタル化・自動化の推進、技術開発競争の激化、知的財産権の保護強化

課題

- ・データ活用と個人情報保護
- ・サーバー攻撃リスク
- ・自動化・ロボット化による労働集約型産業の労働者の権利の侵害
- ・自動化技術の利用に伴う労働者の安全性、製品の安全性(自動運転車)
- ・監視社会における人権侵害(企業による労働者の監視、政府による市民の監視)
- ・AI兵器
- ・AI倫理(採用時や顧客の差別等)
- ・ICTプラットフォーム型多国籍企業の税の透明性

地域分断モデル

技術革新・デジタル化の地域格差が拡大(テクノナショナリズム)

- ・高リスク国政府によるデジタル技術の意図しない利用

課題

- ・データ活用と個人情報保護
- ・サーバー攻撃リスク
- ・監視社会における人権侵害(政府による市民の監視、表現の自由の侵害)

持続可能モデル

コ・クリエーション型の技術革新

- ・独占的な知的財産権の利用への規制強化

課題

- ・企業間パートナーシップの重要性の高まり
- ・独占的なビジネスモデルからの転換の必要性

企業文化、企業のパーパス

企業倫理・腐敗防止



グローバルな市場経済において、一人勝ちによる富の偏在の問題が指摘される中、大企業に対する企業倫理への要請は一層強まっています。

腐敗リスク：多国籍企業による従来からの構造的な贈収賄スキームへの関与が指摘されています。特に多国籍企業の本社がある国では、OECD外国公務員贈賄防止条約の執行を差し控える懸念があり、条約の実効性を高めることが課題となっています。OECD贈収賄作業部会の報告書によれば、日本は贈収賄防止のための法の執行状況が特に低いと指摘されています。

税の透明性：オフショア脱税の問題に対し、脱税目的の銀行秘密を根絶するための自動的情報交換・オフショア税務調査が大きな成果をあげています。今後OECDでは、新興国における脱税の防止と税の透明性の向上に焦点を当てた政府間協力を進める予定です。

政治への関与：米国における企業のロビイングに関わる支出は年間31億ドルにのぼります。ロビイングは、特定の利益団体の優遇につながる恐れがあり、透明性の確保が極めて重要となっています。その他、企業トップが、人権が尊重されない国・地域において、特定の政府批判につながる意見を求められ、また逆に意見を表明しないことが批判される状況が増えています。

従来型発展モデル

競争社会、巨大多国籍企業の成長
・ 富の偏在の問題の顕在化

課題

- ・ 多国籍企業の税の透明性
- ・ 政治への関与の透明性
- ・ 公正競争
- ・ 贈収賄等の発覚による大幅な企業価値毀損の顕在化

地域分断モデル

企業倫理を軽視
・ 分断により、ESG企業評価は市場や地域によって二極化

課題

- ・ 汚職・腐敗リスク
- ・ 贈収賄等の発覚による大幅な企業価値毀損の顕在化

持続可能モデル

コーポレートパーパス、企業倫理を重視
・ Best Practice企業がより評価される二極化市場

課題

- ・ コーポレートガバナンスの重要性の高まり
- ・ 贈収賄等の発覚による大幅な企業価値毀損の顕在化

企業文化、企業のパーパス

ダイバーシティ



人種正義：米国のブラック・ライヴズ・マター（BLM）運動は前例のない規模と広がりを見せています。米国の人種正義に取り組む団体が2020年に助成財団や高額寄付者から集めた資金は推計59億米ドル。この潮流は、構造的抑圧の解消を求めるグローバルな運動に発展しつつあり、性別、人種、民族、障がいなどあらゆる差別を受けた人々の包摂の必要性が高まっています。さらにダイバーシティとインクルージョン（D&I）に加えて、「equity（公平・公正）」を合わせたDEIへの要請が高まっています。

ジェンダー・ダイバーシティ：ジェンダー・ダイバーシティに欠ける企業は、思考やアイデアの多様性、リスク管理や意思決定に悪影響をもたらし、それが高い企業と比較して業績が低いとの分析が多くみられ、機関投資家による選別が強まっています。日本では、男女間の賃金格差は、一般労働者の平均給与額で女性が男性の73.3%（いずれも2018年）。役職者に占める女性の割合は、全企業で14.8%、上場企業の役員に占める女性の割合は、5.2%（2019年）と諸外国に比べて極めて低水準にあります。

従来型発展モデル

企業競争力・革新につながるダイバーシティは推進
・ 働き方・雇用の変化
・ マイノリティ層の経営者による起業が活発化

課題

- ・ 能力開発、従業員リテンションの重視

地域分断モデル

ダイバーシティを軽視
・ 労使対立

課題

- ・ ダイバーシティ、インクルージョンの停滞（差別・構造的な格差）
- ・ 従業員リテンション低下

持続可能モデル

DEI重視
・ アファーマティブアクション推奨
・ マイノリティ層の経営者による起業が活発化
・ ワーカーズコレクティブ等働き方・雇用の変化

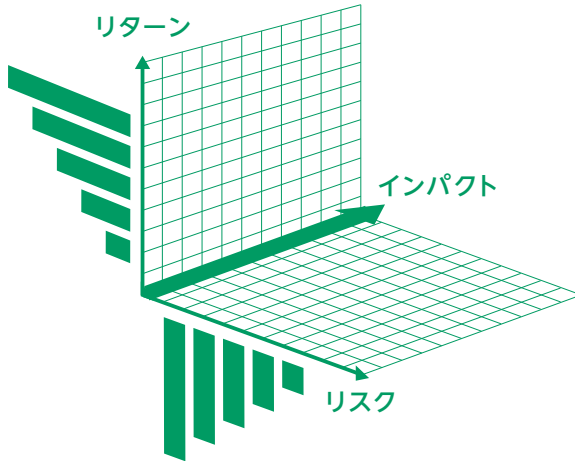
課題

- ・ アファーマティブアクション、低技能労働者への教育の充実による雇用コストの増加
- ・ 従業員エンゲージメント重視
- ・ サプライチェーン上のダイバーシティ重視

インパクト・マネジメント

■ インパクト・マネジメントにおけるインパクト評価とは

ここで定義するインパクト評価は、事業が対象社会にもたらした変化(インパクト)の金銭価値を測定する評価手法です。

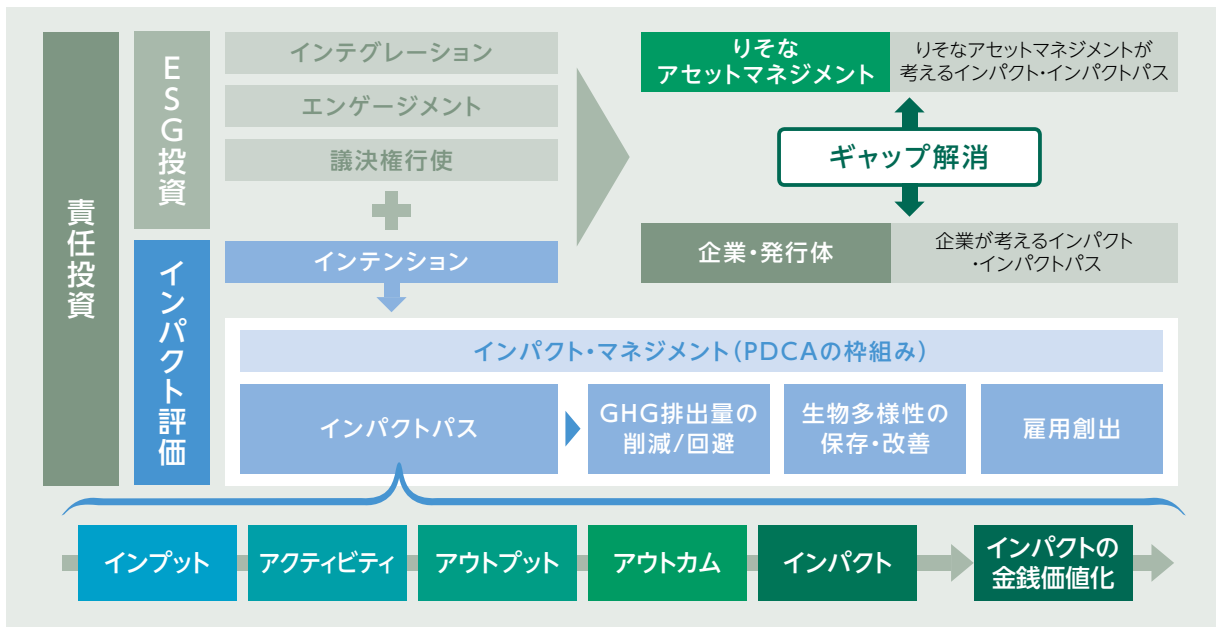


インパクト評価の4要素

1. Intentionality
(意図があること)
2. Financial Returns
(財務的リターンを目指すこと)
3. Range of asset classes
(広範なアセットクラスを含むこと)
4. Impact Measurement
(社会的インパクト評価を行うこと)

■ リソなアセットマネジメントのインパクト・マネジメント

これまで進めてきた責任投資の枠組みにインテンションを追加したものが、ESG債における当社のインパクト・マネジメントです。ESG債については、特定したインテンションに基づき、インパクトとインパクトパス^(注)を可視化したうえで、企業・発行体が考えるインパクトとインパクトパスとのギャップ解消を目的としたエンゲージメントを行いたいと考えています。



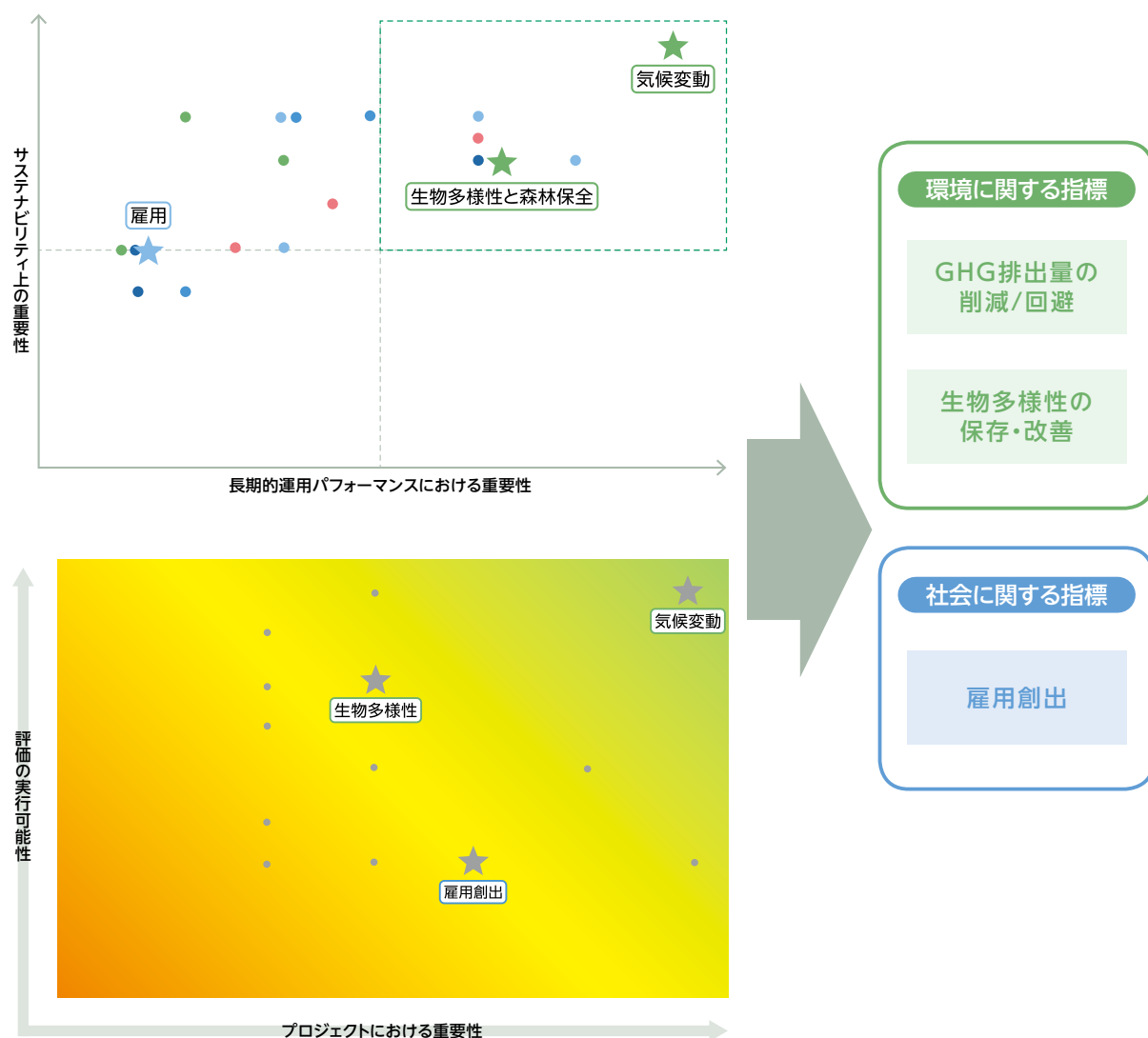
(注) インパクトパス：インプットからインパクトまでの因果関係を表現するものであり、今回の評価で想定しているパスを示しています。インパクトパスは、社会に与えるネガティブ/ポジティブ両インパクト、故意/過失の両インパクトについて、定性的かつ包括的な概観を示すためのものです。

インテンション、ESG債のインパクト評価

- ・インパクト評価を実施するには4つの要素が必要となりますが、当社が最も重視しているのはインテンションです。
- ・インパクト評価をするうえでは、経済的リターンを追求することに加えて、インテンションとその効果を連携させ、PDCAの枠組みを構築することが重要であると考えます。
- ・今回のインパクト評価では、インテンションが時間的な経路に基づいて発現するプロセスをESG債のインパクト評価とインパクトパスで再現しました。

■ りそなアセットマネジメントのインテンション

評価の実行可能性およびプロジェクトにおける重要性と当社のマテリアリティマッピング(P20)などを検討した結果、インパクト評価を実施する対象を5発行体と3指標に絞り込み、ESG債のインパクト評価を実施しました。



■ ESG債のインパクト評価

インパクト評価について検討・開発されている手法を参考に、伝統的な環境・社会関連指標をもとに、そこから起因する変化を測定し、ESG債のインパクトを金銭価値化しました。

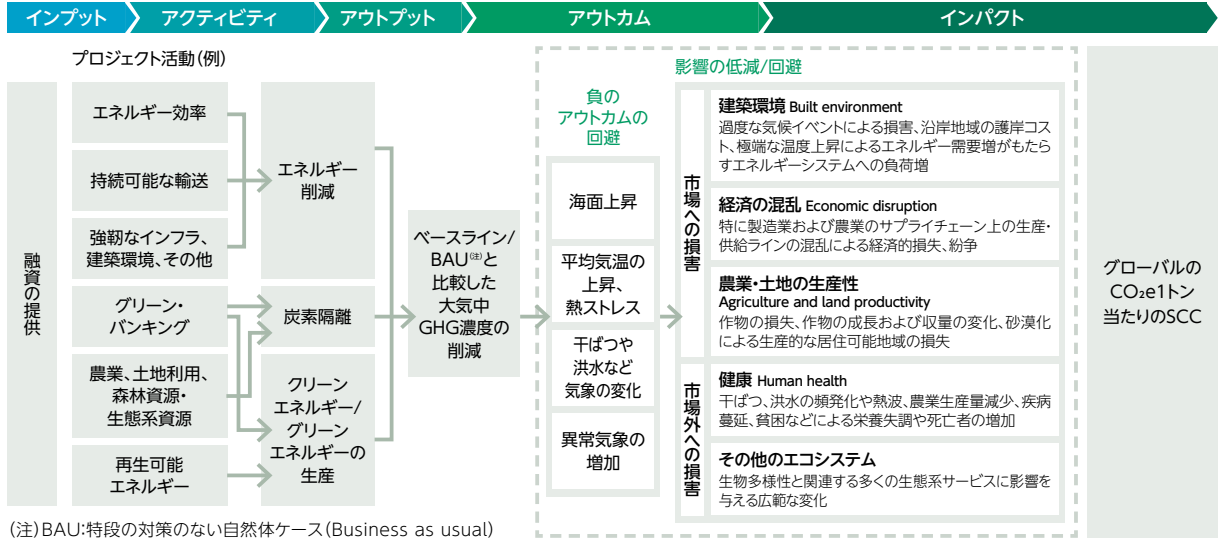
環境・社会インパクトの
金銭価値化



インパクト・マネジメント

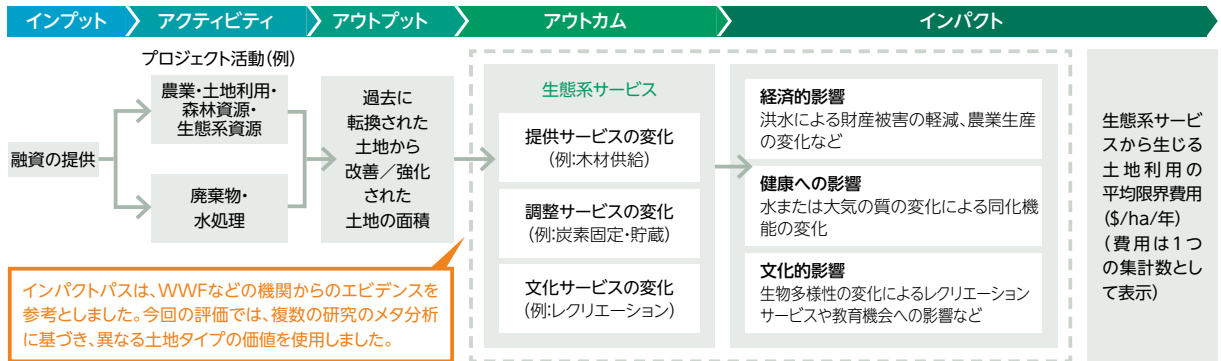
インパクトパス GHG排出量の削減/回避

今回は炭素の社会的費用(Social Cost of Carbon(SCC))の考え方を参考にインパクト評価を実施しました。本インパクトパスの考え方を発行体に伝え、認識の大きなずれのないことを確認できました。



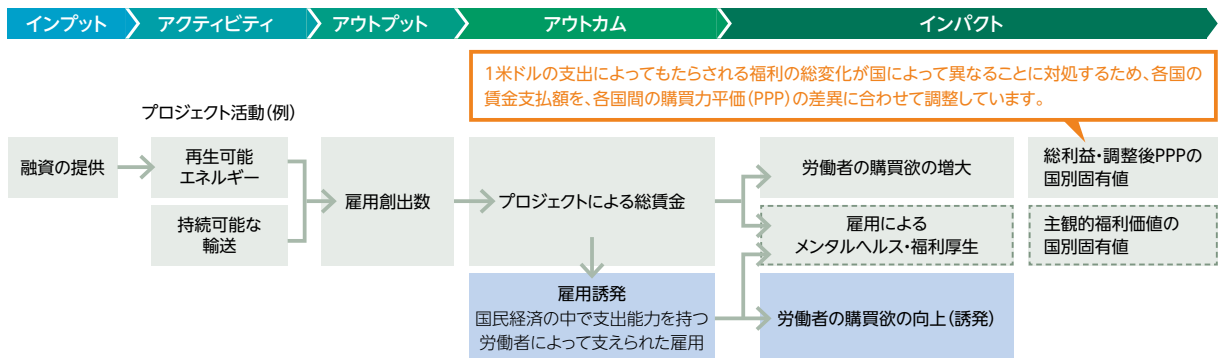
インパクトパス 生物多様性の保存・改善

発行体のプロジェクト情報からはアウトプット(改善前後で期待される土地の状態とその面積)のデータしか取得できません。このため、改善前と改善後の生態系サービスの価値へと変換する変数を用いて、インパクト評価を実施しました。



インパクトパス 雇用創出

発行体からのプロジェクト情報からはアウトプット(雇用創出数)のデータしか取得できません。このため、今回はアウトカム(プロジェクトによる総賃金)を算出する二次データを参考に評価を実施しました。



ESG債の評価結果 ▶ プロジェクト類型別

発行体による気候変動関連の開示は進んだ一方で生物多様性や雇用創出に関する開示は依然として不十分です。

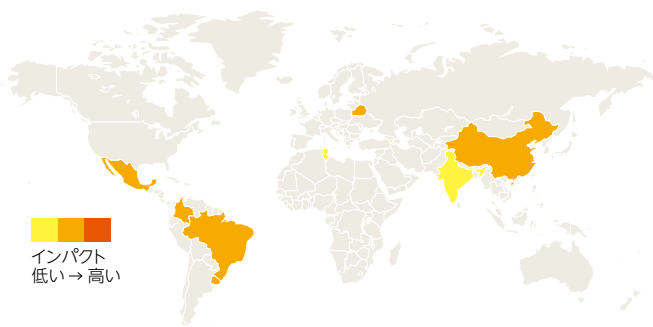
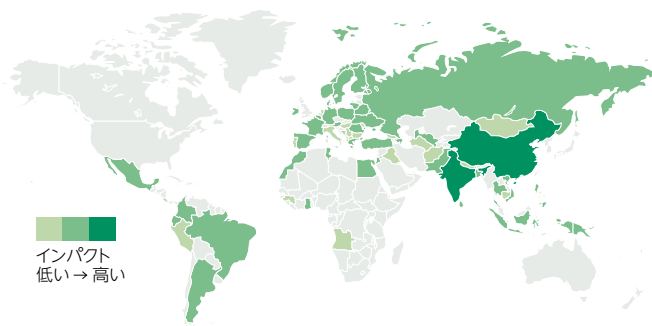
	GHG排出量の削減/回避	生物多様性の保存・改善	雇用創出
再生可能エネルギー			
エネルギー効率			
強靱なインフラ、 建築環境、その他			
農業、土地利用、 森林資源、生態系資源			
持続可能な輸送			
廃棄物・水の管理			
グリーン・バンキング			

※各指標での付加性(Additionality)^(注)およびネガティブ・インパクトは考慮していません。

(注)付加性(Additionality):雇用創出などのインパクトが、当該プロジェクトでしか生み出せなかった付加価値。そのプロジェクトに投資されなくても生まれたであろう価値を控除(ネット)した価値のこと

インパクトの 地理的分布 ▶ GHG排出量の削減/ 回避

インパクトのほとんどは再生可能エネルギー関連プロジェクトによるものです。様々な地域に広く分布していますが、特にアジアで大規模なプロジェクトが多くなっています。

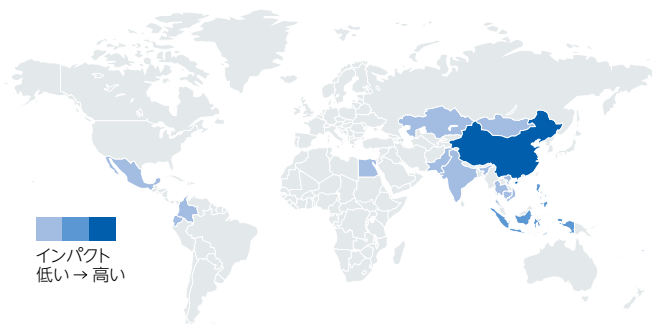


インパクトの 地理的分布 ▶ 生物多様性の保存・改善

ベラルーシにおける大規模プロジェクトが貢献額全体の約半分を占めており、その後ウルグアイ、ブラジル、メキシコのプロジェクトが続いています。

インパクトの 地理的分布 ▶ 雇用創出

プロジェクト数では再生可能エネルギー関連が大半を占めています。貢献額では農業・土地利用も大きいですが、中国における大規模な1プロジェクトによるものです。



■ 企業との対話への活用

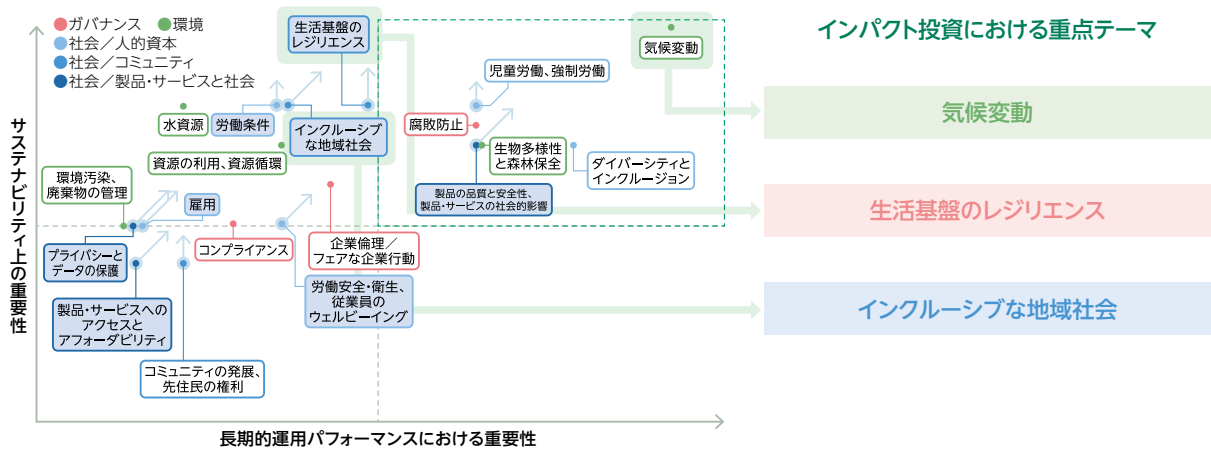
- ・ ESG債適格プロジェクトからの除外の有無についてヒアリングすることでリスクの把握を行っており、今回の評価対象での除外はありませんでした。
- ・ 継続的な対話により、昨年と比べ多くの発行体・指標で情報開示状況に改善がみられました。
- ・ 情報開示が不十分であるために評価対象外とした発行体に対しても、情報開示を求めるエンゲージメントを行っています。

インパクト投資の取り組み

りそなアセットマネジメントでは、先進的な取り組みとして上場株式におけるインパクト投資を開始しました。インパクト投資においてはインテンションの設定が重要です。りそなアセットマネジメントのお客さまや投資先企業にとっての重要性や切実性を考慮したインテンションを設定し、国内株式およびグローバル株式でインパクト投資を設定しました。

■ インパクト投資の開始

特定したマテリアリティに基づき、「国内株式インパクト投資」および「グローバル株式インパクト投資(気候変動)」のインテンションを設定し、投資を開始いたしました。



インテンションを設定

国内株式インパクト投資		グローバル株式インパクト投資(気候変動)	
持続可能で住みよい日本社会の実現		気候変動およびその影響により誰一人として生命や健康を損なうことのない持続可能な世界	
持続可能で強靱な生活環境をつくる	あらゆる人が住みよい社会をつくる	気候変動の緩和	気候変動への適応
エンゲージメントテーマ <ul style="list-style-type: none"> ■ 次世代まちづくり ■ ライフライン機能の維持改善 ■ 防災・減災 ■ 食糧生産の産業化・信頼性向上 ■ 持続可能なエネルギー利用 (脱炭素・循環型) ■ 家事・育児の負担軽減 ■ 教育の多様化・充実 ■ 持続可能な医療・介護 ■ 中小企業の経営課題改善 ■ 個人のエンパワメント 		エンゲージメントテーマ <ul style="list-style-type: none"> ■ 1.5℃シナリオ実現に向けたGHG排出量削減 ■ 供給サイドと需要サイドを区別しそれぞれの課題を構造化 ■ 社会の行動変容を促進 ■ 気候変動による災害対策、食糧・水の調達等に関する問題への対処 ■ 気候変動対策がもたらす社会構造転換により生じる問題への対処 	

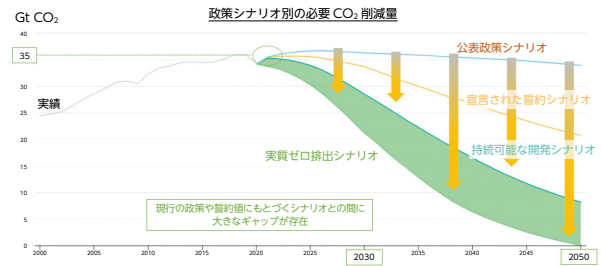
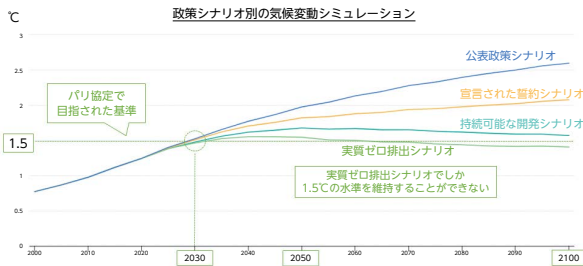
■ インパクト投資において重視するポイント

1. ポートフォリオとして創出を目指す社会的変化を明確に定めます。
2. 投資先企業とインパクト創出に向けた志を共有し、社会課題に対する認識や対処法につき継続的に対話します。
3. 社会的インパクトをみえる化してステークホルダーの皆さまと共有します。
4. 社会的インパクト創出の前提として財務的リターンを追求します。

グローバル株式インパクト投資(気候変動)

■ GHG排出量削減に向けた取り組み加速の必要性

パリ協定での目標(2℃上昇よりも十分低く保ち、1.5℃上昇に抑える努力を行う)の持続可能な開発シナリオであっても、2050年までにCO₂年間排出量を25ギガトン以上を削減する必要があります。さらに、1.5℃シナリオ実現に向けては、同様に35ギガトンの削減が必要です。気候変動に立ち向かうには、今までの人間の活動を大きく変える非連続的な社会変革が必要だと考えられます。



出所: IEA World Energy Outlook 2021 より

■ 投資哲学

気候変動プロセスの流れを遮断・減速(緩和)させ、社会への影響を最小化(適応)できる企業に投資をすることで、高いパフォーマンスを得られ、かつ持続可能な社会を実現できるものと考えます。

『気候変動およびその影響により、誰一人として生命や健康を損なうことのない持続可能な世界』を実現する

緩和

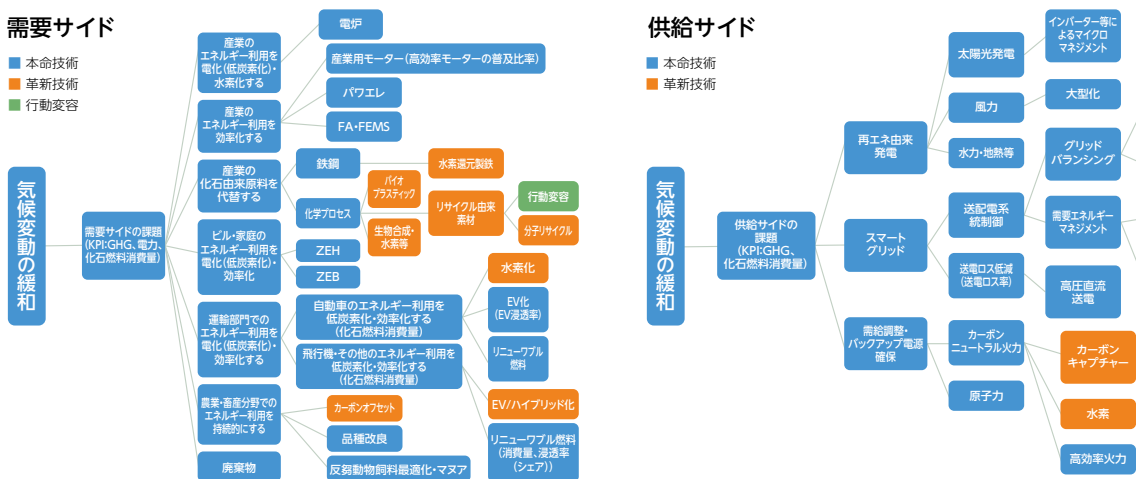
- GHGの排出量削減等を通じ、気候変動を抑制する
- エネルギー供給サイドを分析・考察することで環境負荷を最小化するエネルギーインフラモデルを設定、実現を目指す
- エネルギー需要サイドを分析・考察することでエネルギー使用量の削減、低環境負荷エネルギーの促進を促す

適応

- 緩和策による対応だけではカバーしきれない社会的影響を未然に防ぐ対策(防災減災、疾病対策、水資源確保等)を促す
- 気候変動対策により生じうる社会的副作用に対応

■ 課題解決に向けた手法

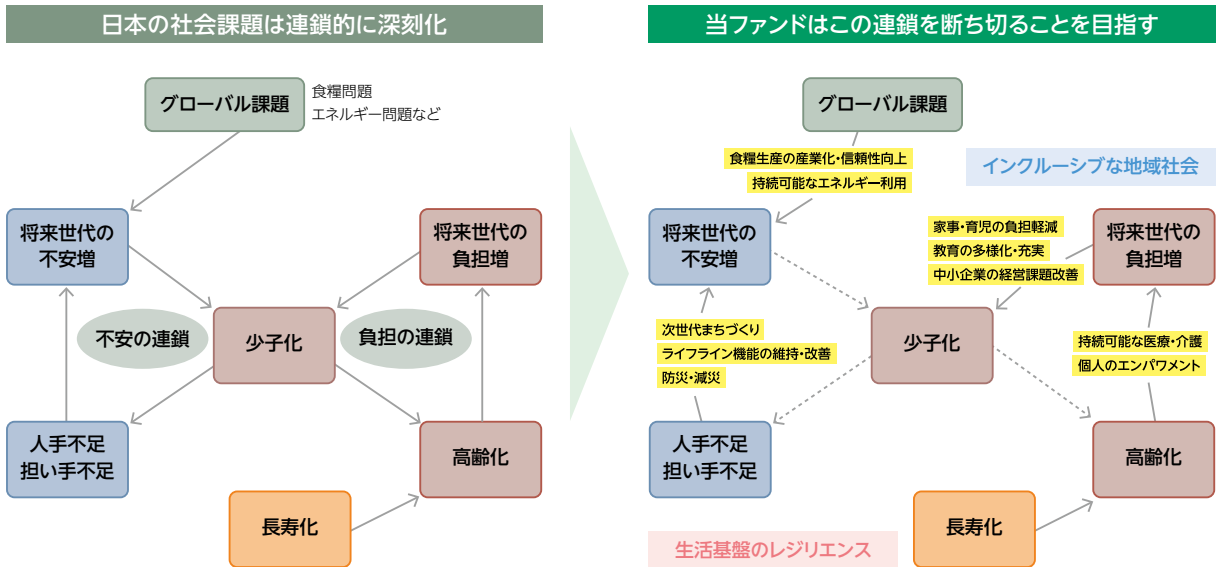
気候変動プロセスを需要サイドと供給サイドに分けて、産業ごと・部門ごとに細分化・深層化を行います。



国内株式インパクト投資

■ 社会課題の連鎖構造

日本の社会課題は連鎖的に深刻化しており、当ファンドはこの連鎖を断ち切ることを目指します。



■ 投資哲学

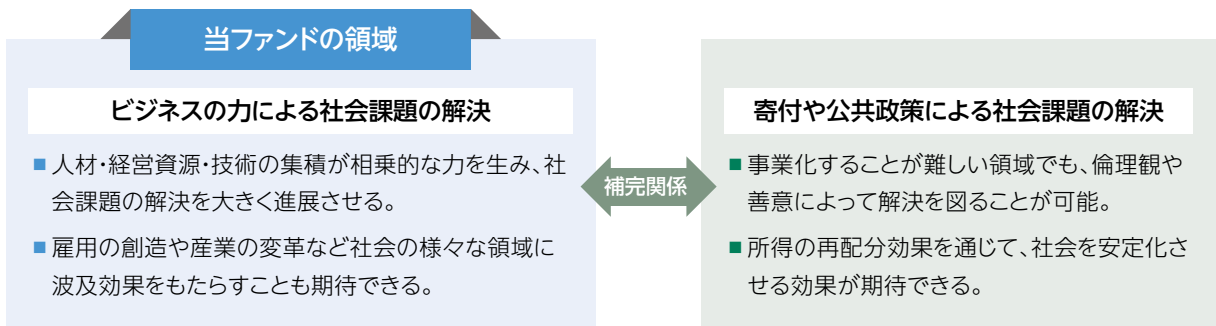
「持続可能で住みよい日本社会の実現」を目指し、「投資の基本観」・「運用方針」に基づき、投資を行います。

投資の基本観

社会課題の解決のために、公的な資金に依存しない民間企業の事業活動に求められる役割は拡大しています。こうした社会の要請に応じて社会課題の解決に貢献する企業は、豊富なビジネス機会を獲得して持続的に成長し、長期的には大きなリターンをもたらすと考えられます。

運用方針

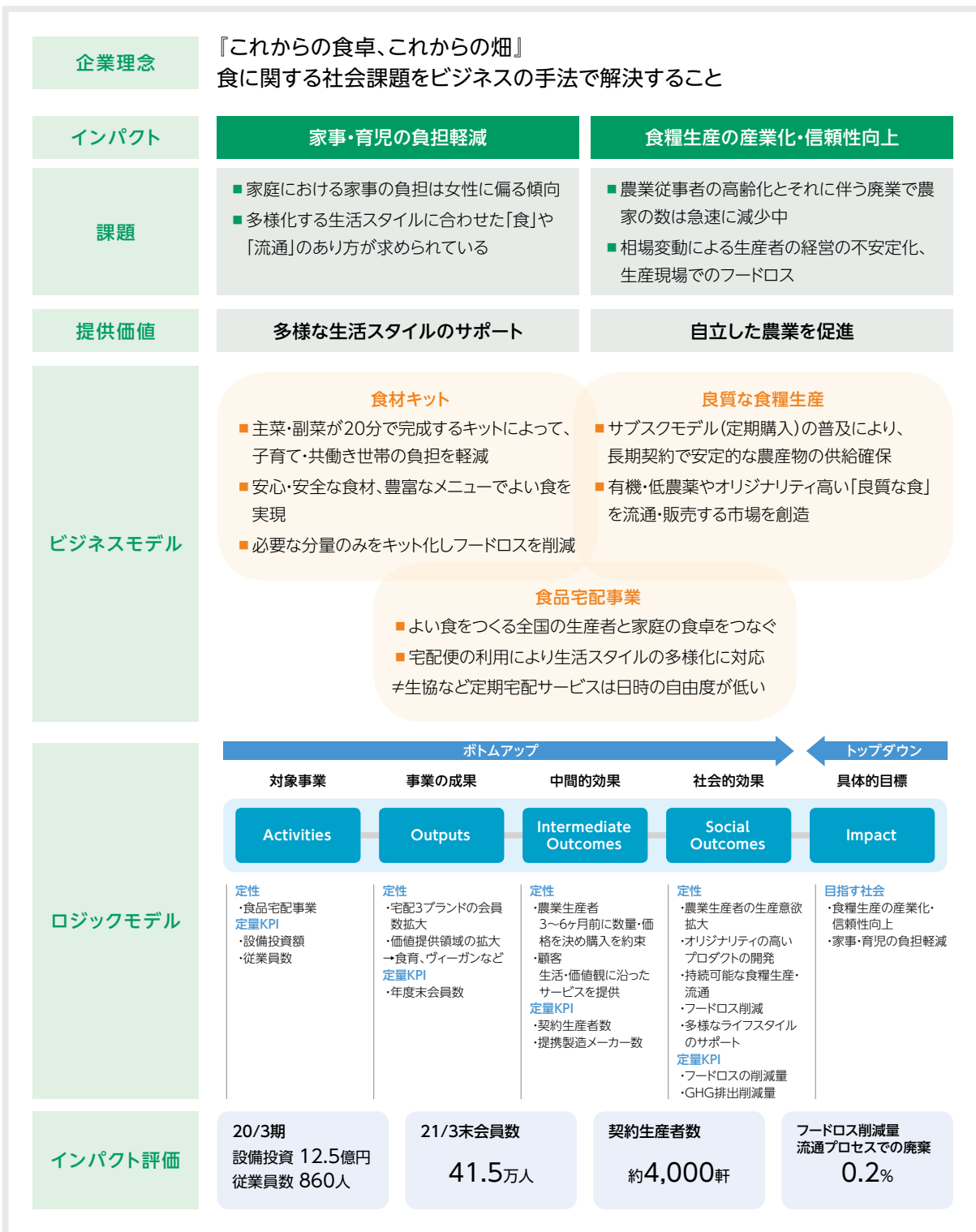
様々なステークホルダーから課題解決のための経営資源や支援を集め、創意工夫を通じて、社会的インパクトの創出と企業価値の拡大を相乗的に実現する企業に厳選投資します。具体的な目標にテーマを絞った対話・エンゲージメントによって、インパクト創出の実現確度を高めます。



■ インパクト評価とロジックモデル

実際のインパクト評価の事例をご紹介します。インパクト評価に基づき、エンゲージメントを実施することでインパクト創出の確度を高めることにつながりました。

銘柄評価事例 ▶ オイシックス・ラ・大地



気候変動への対応(TCFD提言への対応)

当社は、資産運用会社として気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の趣旨に2020年11月に賛同しました。TCFD提言に基づき、当社における気候変動のガバナンス、戦略、指標と目標、リスク管理を開示するとともに、当社ポートフォリオにおける気候変動関連分析の結果を説明します。今後も推奨されたフレームワークの整備とともに気候関連の情報開示に適切に対応していきます。

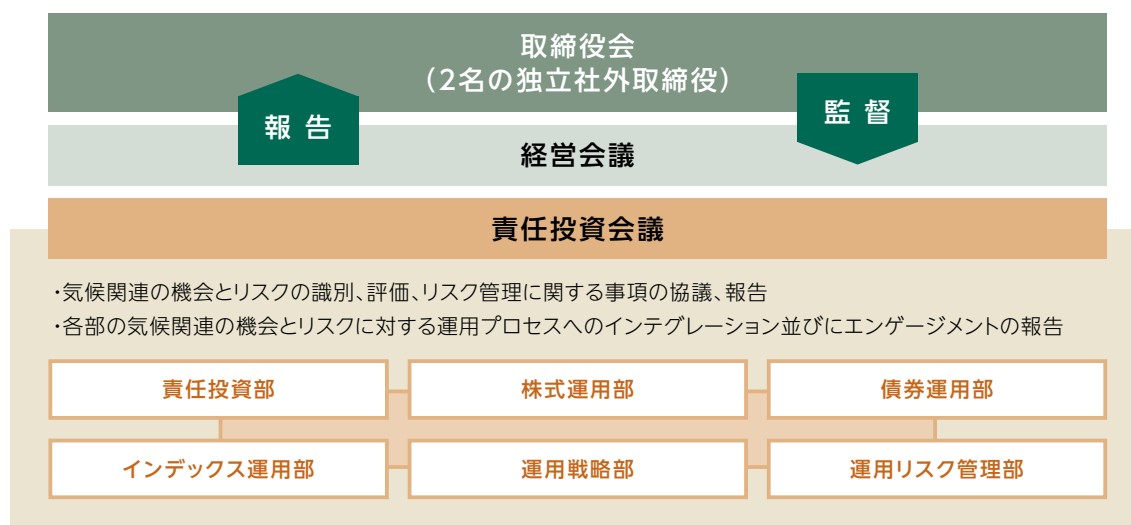
ガバナンス — Governance —

気候変動への対応状況は、取締役会に定期的に報告を行い適切な監督を受ける体制を整備しています。

責任投資部がポートフォリオの気候リスク分析を実施します。その結果を各運用部と共有、投資先企業の気候関連の機会とリスクを把握、今後のエンゲージメントの方向性等を検討します。

責任投資会議では、ポートフォリオの気候リスク分析結果、各運用部のインテグレーション状況、エンゲージメント計画・実績等の協議・報告を行います。

ガバナンス体制図



指標 — Metrics —

当社は、気候関連の機会とリスクを評価するために運用するポートフォリオに対し4つの指標を計測しています。39ページの表では、当社が運用する国内外の株式、国内外の債券のうち社債のみのポートフォリオとベンチマークの指標を掲載しています。ベンチマークの数値は運用ポートフォリオと同金額見合いで計算しています。

当社は、Institutional Shareholder Service社(以下ISS社)が提供するGHG排出量のデータ、ツール等を利用しています。

ベンチマーク(BM)



■ 指標

対象資産	GHG排出量 スコープ1&2(tCO ₂ e)	GHG排出量 スコープ3を含む(tCO ₂ e)	カーボン・フットプリント(注1) (tCO ₂ e/百万米ドル)	炭素強度(注2) (tCO ₂ e/百万米ドル)	加重平均炭素強度(注3) (tCO ₂ e/百万米ドル)
国内株式全体	17,765,083	56,794,960	203.49	180.85	94.24
国内株式BM	18,000,222	57,470,895	206.19	181.08	93.62
外国株式全体	1,904,333	7,778,466	91.23	222.52	167.88
外国株式BM	1,940,997	8,065,694	92.99	223.31	160.46
国内債券・社債全体	2,922,138	7,798,938	1,596.74	713.77	380.70
国内債券BM	3,641,696	8,948,323	1,989.93	920.05	489.66
外国債券・社債全体	67,581	310,959	124.82	96.88	222.81
外国債券BM	76,407	327,008	141.12	179.63	231.80

※ 株式は時価総額、債券は企業価値(時価総額+有利子負債)で計算

(注1) カーボンフットプリント:GHG排出量(スコープ1&2)/ポートフォリオの時価総額

(注2) 炭素強度:GHG排出量(スコープ1&2)/Σ{(保有時価総額/ポートフォリオの時価総額)×売上高}

(注3) 加重平均炭素強度:Σ{(保有時価総額/ポートフォリオの時価総額)×(GHG排出量(スコープ1&2)/売上高)}

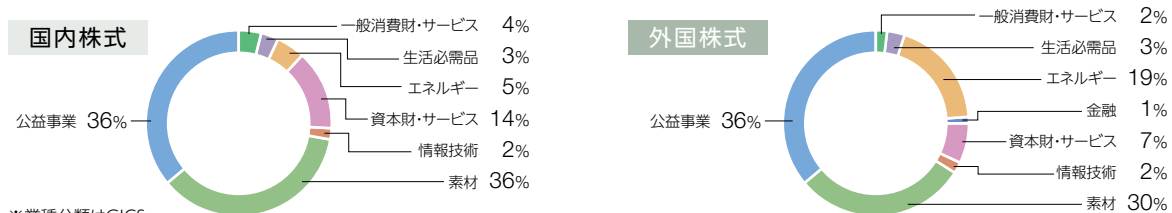
当社の株式ポートフォリオ(国内株式全体、外国株式全体)は、同金額のベンチマークと比較し、加重平均炭素強度が大きくなっていることが確認できます。国内株式の場合は、加重平均炭素強度がBM比で大きいファンドがあること、外国株式の場合は、エマージングの運用比率が高いことが要因です。

外国株式BMの加重平均炭素強度は国内株式BMと比べ大きくなっています。GHG排出量の業種別構成比には大きな違いはありませんが、公益事業・素材セクターの加重平均炭素強度が外国株式の方が大きいことが要因です。

債券のポートフォリオは国内外ともにベンチマークと比べ排出量は少なく、加重平均炭素強度は小さくなっています。公益事業・素材セクターの運用比率がベンチマーク比で低いからです。また債券の炭素強度等が株式と比べ大きいのは、公益セクターのウェイトが株式と比べ高いことが影響しています。

■ 業種別構成比 (GHG排出量、スコープ3を含む)

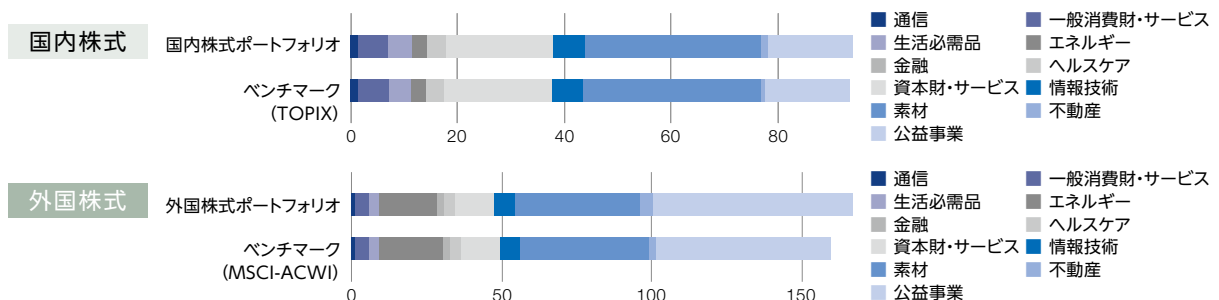
国内株式全体での業種別排出量の比率です。公益事業・素材で約7割を占めます。外国株式も同様に公益事業・素材で約7割を占めますが、国内株式と比べエネルギーの比率が大きくなっています。



※業種分類はGICS

■ 業種別構成比 (加重平均炭素強度)

加重平均炭素強度は外国株式の公益事業・素材の強度が国内株式と比べ大きくなっており、トータルで国内株式の約1.7倍となっています。



戦略 — Strategy —

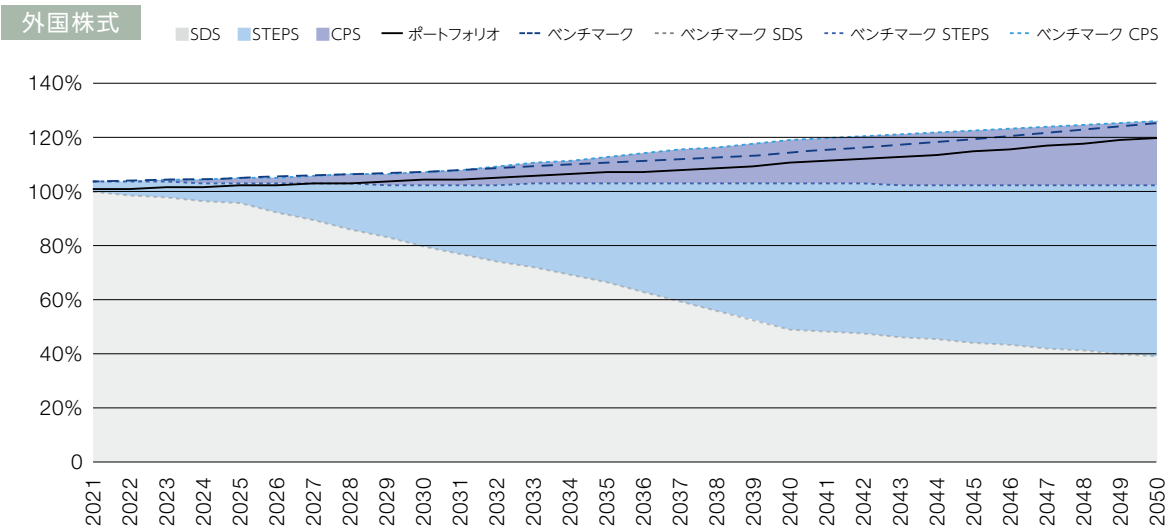
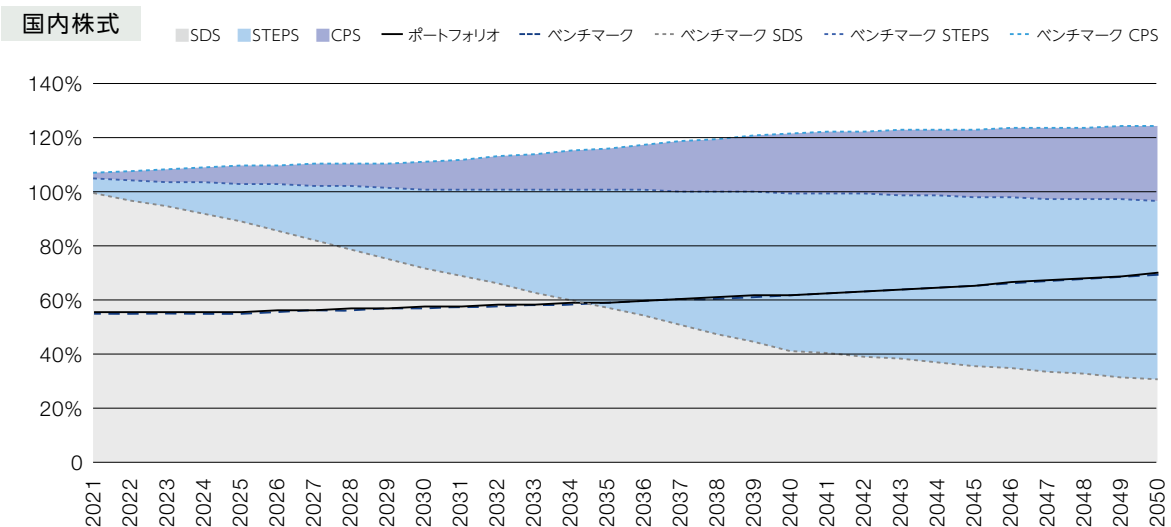
当社は気候関連のリスクと機会が投資先企業にどのような影響を及ぼすのか認識するとともに、運用するポートフォリオがどのように影響を及ぼすかを把握することも重要と考えています。

■ シナリオ分析

国内株式、外国株式についてISS社のIEAのWorld Energy Outlook 2020の3つのシナリオ(SDS^(注1)、STEPS^(注2)、CPS^(注3))を用いた分析ツールで、ポートフォリオの2050年までのGHG排出量予測と3つのシナリオで許容されるGHG排出量を比較しました。(現在のSDSバジェットを100%としています。)

国内株式、外国株式ともにSDSシナリオと整合的ではなく、国内株式では2035年にSDSシナリオで許容される排出量に達し、2050年には2.2℃上昇する可能性があること、外国株式では、2020年、すでに許容される排出量に達しており2050年には3.1℃上昇する可能性があることが確認できます。

(注1)SDS(Sustainable Development Scenario):持続可能な開発シナリオ、「パリ協定」で定められた目標(2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力をする)
(注2)STEPS(Stated Policy Scenario):公表政策シナリオ
(注3)CPS(Current Policy Scenario):現行政策シナリオ

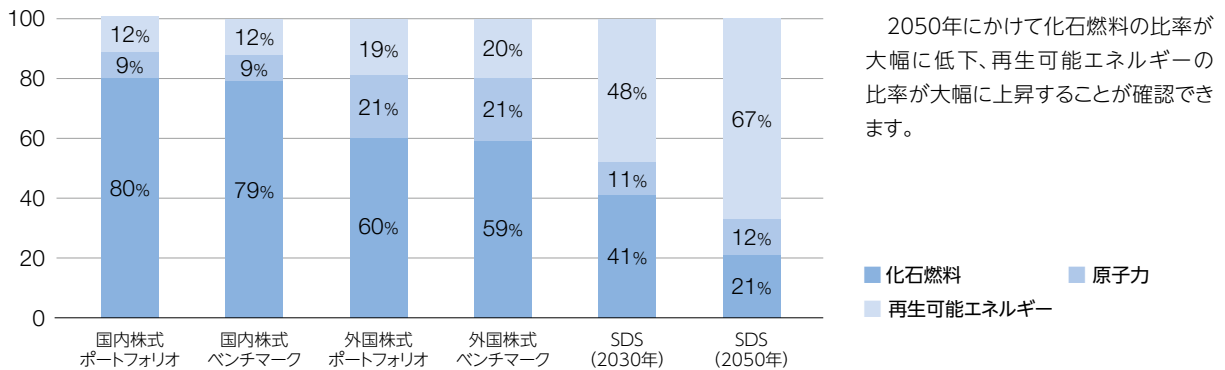


リスク管理 — Risk Management —

■ 移行リスク分析

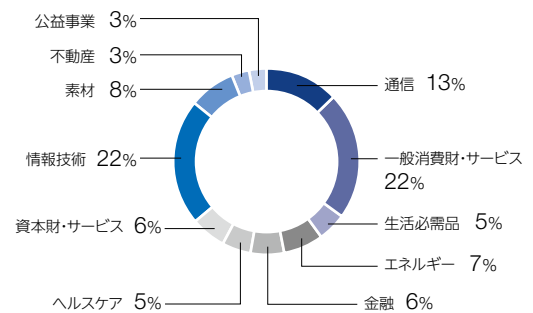
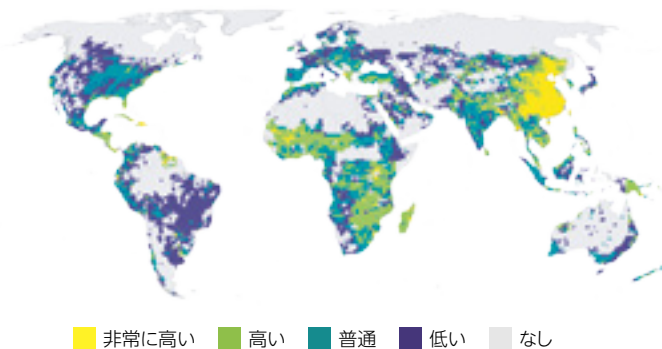
気候変動に関するリスクには移行リスクと物理的リスクがあります。移行リスクではCO₂排出量の多い石炭など化石燃料に注目、発電部門の電源の変化と化石燃料資源・権益への投資による潜在的な炭素排出量について分析しています。

以下は、現在の発電部門の電源構成比とSDSシナリオでの2030年、2050年の電源構成比を示しています。



■ 物理的リスク分析

外国株式ポートフォリオの物理的リスクを地域の業種ごとに分析しています。地域分布では、6つの気象ハザード(熱帯低気圧、海岸浸水、洪水、山火事、猛暑、干ばつ)が企業財務に与える影響を有形固定資産の立地と売上地から推計しています。



シナリオ分析等を踏まえて今後の対応

現状ではポートフォリオはパリ協定で定められた目標と整合的ではないことから中長期的にSDSシナリオと整合的になるようポートフォリオのGHG排出量を削減していくことが必要になってきます。

まず企業に対し気候関連のリスクと機会に関してよりよい開示を求めていきます。すべての企業が排出量を開示しているわけではなく、またその信頼性もまちまちです。企業に対しサステナビリティ報告書やCDPを通じたGHG排出量の開示、TCFD提言への賛同と報告、SBTiへの賛同とコミットメントを薦めていきます。結果、気候リスク分析へのデータの利用可能性が高まり、企業・投資家間でのエンゲージメントがより充実したものになると考えます。

また、シナリオ分析等からリスクの高い業種・企業に対しては、Climate Action 100+などの世界的なイニシアティブや個別のエンゲージメントを通じてベストプラクティスの共有を図り、気候変動リスク対応のサポートを行いたいと考えます。

多様な視点を活かし、 「フォワード・ルッキング」な議論の深化を通じて、 りそなの「グッドなガバナンス」を実現していく

ガバナンス体制強化やスチュワードシップ活動が適切に行われているかを第三者の視点で検証する責任投資検証会議の意義および活動の現状と今後の展望に関して、議長を務める馬場千晴氏、会社法を専門とする土田亮氏、財務会計・ディスクロージャーを専門とする円谷昭一氏の委員3名による座談会を開催しました。

土田 亮氏

責任投資検証会議
委員
りそなアセットマネジメント
社外取締役

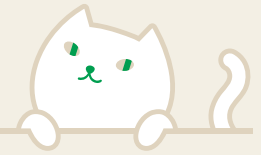
馬場 千晴氏

責任投資検証会議
議長
りそなホールディングス
社外取締役

円谷 昭一氏

責任投資検証会議
委員
社外有識者





プロアクティブな検証会議として、 様々な課題の時間軸の違いを意識して、 PDCAを回していく

土田: 仕事柄、取締役会を含めていろいろな会議に出ています。一番頭を使う会議だと思います。私は会社法学者ですが、会社法学者の視点よりも少し外側にある話が非常に多く、自分の考えや知識の地平線が広がるよい機会に感謝しています。

また、皆さんとの事前のディスカッションが非常に充実しており、会議の席上では円谷先生がまったく違う視点からいろいろなコメントをされています。これは円谷先生に失礼かもしれませんが、意外と結論がずれていない。同じような結論を頭に描いているということが興味深く、企業を見る目線のすり合わせができるよい機会だと思います。

円谷: 私は時系列の変化を強く感じており、回を重ねるごとに議論の質が高まってきていると思います。議決権行使基準の質や資料・会議運営の質が高まり、さらには営業部門からの電話の問合せ事案が劇的に減ってきたことなど、責任投資部門の独立性も強化されました。私の率直な感想としては、一つの通過点として、よい方向に変化してきていると思います。

馬場: この会議には、議決権行使と議決権行使基準を中心にスチュワードシップ活動全般についての事後検証を行うという一義的な目的があります。同時にこの会議の場を通じて、できるだけ幅広いテーマに関して検証委員が議論できる場としても位置付けています。スチュワードシップ活動とその対象である企業統治は、まだ議論の途上にあり、幅広く様々な課題認識を持って議論することが非常に重要だと思います。

実際の議事運営に当たって、それを具体化していくかということについて、大きく2点あると考えています。1つ目は、いわゆる検証議題に加えて、必ず意見交換の時間を設定して議論していくこと。2つ目は、そこで出た様々な意見や課題に対して、しっかりと「在庫管理」することです。

新たに出てきた課題認識、意見、コメントは、すぐに対応すべきものから、中期的に議論を進めていかなければならないものまで、時間軸の違いがあります。その場限りで終わらせず、必ずそれを管理して、対応の仕方を決めて、この会議で報告していただきながら、広い意味でのPDCAを回していくということが大事だと思います。

実際の議事運営上は、必ず最初の議題として、前回までに出た意見・課題の内容と対応について報告していただきます。こうした運営手法がこの検証会議を非常にユニークなものにしてお

り、それが全体としてプロアクティブな検証会議の位置付けにもつながっています。

企業により影響を与えるために、 スチュワードシップ活動を検証することが重要

円谷: 土田先生の話で感銘を受けたことがあります。「取締役選任議案への投票は個人に向けて行うが、結果的にはチームづくりの投票である」とおっしゃっていました。野球に例えると、「全員が4番打者では勝てない」ということでしたが、まさにその通りだと思います。それ以来、個人は優秀であってもチーム全体としてどうか、逆に個人としてとび抜けて好成绩ではなくてもチームで重要な役割を担う場合にどうするかなど、取締役会のダイバーシティについて深く考えるようになりました。

土田: 私は、議決権行使基準の見せ方と書き方について円谷先生がおっしゃったことを非常によく覚えています。法律家からするとルールはつくってあることに意味があり、議決権行使基準の詳細な意味付けをまず考えますが、円谷先生の視点では、各企業に対してそれが伝わり、どのような効果があるのかということになります。結局は視点の違いですが、我々がなぜスチュワードシップ活動を検証するのかといえば、各企業により影響を与えたいからなわけです。その視点から物を考えなければいけないということも勉強させていただきました。

こうした会議は形式的なものになりがちですが、議長が「中身のある議論にしたい」ということを常に考えていることが、回を重ねるごとに質を向上させながら続いている大きな原動力になっています。

「重層的な議決権行使」について、 深い議論を今後も続けていく

土田: 私自身が会社法学者として気づいたことは、決議を否決することがベストチョイスであるとは限らないということです。議案によっては、同意できないけれども決議が通らない事態を防がなければいけないという多層構造があります。賛否だけではなく、重層的な議決権行使についての議論が深まってきています。

会社法では議決権行使というのはオセロのように白と黒しかないのですが、その白と黒の狭間でどう行動すべきかを常に考える議論がされている印象があります。

円谷: まさにすべてを深掘りしており、結論が出た議論というものはないと思います。この検証会議も当初は1時間の予定だったものがすぐ2時間になり、常に時間が不足していますし、深い議論を



馬場 千晴氏

みずほ信託銀行の代表取締役副社長の経験や他企業の社外取締役への就任など、企業のマネジメントに長く従事。りそなホールディングス社外取締役(監査委員会委員長)を兼務。

継続していると思います。

馬場: 議論全体を改めて思い返してみると、通底する課題として現状と理念とのギャップが浮かび上がってきます。私の経営に携わっていた観点から言うと、企業経営というのは生きものでオール・オア・ナッシングということはありえません。ただし、議決権行使のアプローチでは、おのずと右か左かということになり、そこを適切かつ建設的に進めるにはどのようなアプローチが正しいのかということが提起されている問題の根底にあります。

今後の課題という意味では、ソフトローを含めてどのように判断に取り入れていくのかということが、全体の議論としても大きなポイントになると思います。同時に、議決権行使だけではなく、投資家からの意思表示あるいはコミュニケーションのあり方として、エンゲージメントが非常に重要になってくると考えています。

「グッドなガバナンス」を共通認識に、 先鋭な問題意識を常に持ち、 フォワード・ルッキングな議論を行う

土田: 課題としては、もう少し時間があつた方がいいと思います。テーマが増えてきたからではなく、一つひとつのテーマが複雑で深くなってきているからです。

今までのアセットマネジメントの物差しはリターンでしたが、例え

ばSDGsはリターンの測り方を変えることになると思います。本来定性的なものを無理やり定量化して、リターンの計算にコストとして入れるということだと理解していますが、いろいろな計算の仕方が出てきます。厳しめ、甘め、幅広、厳選した見積もりなど、いろいろな物差しがあると思います。そうなると今後、アセットマネジメント会社は多様化していくはずで、自分たちはどの物差しを使って、どういう方向性に向かうのか、何を大切に投資先を選定し、エンゲージメントしていくのかということが非常に重要になってくると思います。

今後、りそなアセットマネジメントがどのポジションを取って、どのようにアセットオーナーにアピールし、社会的責任を果たしていくのか、長期的に考えていかなければいけない課題だと思います。

円谷: 会議の回数を増やすかどうかは別として、時間を取って話さないといけないテーマが多く出てきており、取り上げるべき事例も増えてきています。例えば、ある銀行へのTOB案件では、買収提案を受けた側の社長が動画で提案への対応について説明するといったような数年前にはありえなかったことが起きています。そうしたことを踏まえて責任投資を実践しなければいけないとなると、議論も複雑になり、どうしても時間が不足してしまいます。

また、我々自身のサクセッション(継続性)を考えることも重要です。責任投資とその検証というのは永遠に続くものであり、質を保ちながら次につないでいく仕組みを我々がつくるのが大事です。サクセッションプランをつくるのは大変ですが、それが翻って日本経済全体に対して波紋のように影響を与え続けるということに意味があると思います。

馬場: 冒頭に申し上げたようにこの会議体は非常に充実してきていると思います。議論の中身があり、議事運営、議事のあり方も含めて一つの形になっており、問題意識としてはプロアクティブに、それからフォワード・ルッキングに議論が深化しています。

なぜ今までうまく進んできたかということをも改めて考えると、集まったすべての方が、りそなアセットマネジメントの「グッドなガバナンス」をどのように実現させていくのかという共通認識を持っていることが、最も大きなポイントであると思います。

2つ目は、特に両先生をはじめとした委員、あるいは参加者の非常によいコンビネーションです。土田先生は会社法のご専門、円谷先生は会計・ディスクロージャーのご専門であり、専門性に基づいたしっかりした議論を行うことができています。

3つ目に、問題意識の起点が現場主義にあることです。りそなアセットマネジメントが日々感じている理念と現実の間のギャップに対して非常に先鋭な問題意識を持っていて、それを議論のテーブルの上に乗せてくれます。

円谷: フォワード・ルッキングという言葉が出てきましたが、最初

の4~5回はそういう議論はできなかつたと記憶しています。文言の修正、他社の基準との整合性、外国株式と国内株式の矛盾の修正などの課題が片付いてきた辺りから、次にどうするかというステージに移行していきました。

今後議論すべきテーマとしては、やはりフォワード・ルッキングなものになると思います。議決権行使基準に反映させるかどうかは別として、常に頭の中で熟成させておくことが重要であり、そうした議論を経験することは、りそなアセットマネジメントにとっても貴重な経営資産になると思います。

フォワード・ルッキングな体制を世に発信し、 時勢に応じた適切なテーマを今後も捉えていく

円谷: 体制としてフォワード・ルッキングできるような余裕が出てきたと思います。事象が出てから「さあ、議決権行使基準だ」ではなく、常に一步先を走り続けられるような責任投資体制の構築というものが重要になってきます。また、そういう体制を持っているということを発信していくことも必要です。単に検証しているだけではないということが重要だと思います。

土田: 議決権行使基準というのは一つのルールですが、ルール自体に価値があるわけではなく、社会の映し鏡です。常に少しずつタイムラグがあり、社会に遅れてルールは改まっていきます。ソフトローには、タイムラグを少なくすることと、変化に合わせてルールを変えていくことによるコストの削減効果があるため、ステewardshipという概念がクローズアップされていると思います。

社会の動きをいち早く察知してルールに反映できるように準備をしていなければいけません。例えば、ボード3.0が主流になっていく傾向がもしあるのだとすれば、今までの情報(ボード2.0)は古いという話になります。そういった世の中の動きを私たち検証会議委員がきちんと見て、社会の現場を見ておられる方々とディスカッションをしながら、何を鏡に映してルールに反映させていくか、また拠って立つところを整備していくことが私たちの役割だと思います。

馬場: これまでは、その時々課題や問題をできるだけ瞬時に挙げて議論してきましたが、「このテーマ」という個別の話が、検証会議のよい点を縛ってしまうことは避けたいと思います。社会状況が刻々と変わる中で、かつマクロで言う経済、ミクロで言う企業経営にはそれぞれの個性が常にあります。何に対してどのようなアプローチがベストなのか、その時々によってテーマは変わってくると思います。

剣道に「懸待表裏、一隅を守らず」という言葉があります。つま



土田 亮氏

法学者(上智大学法科大学院教授)と弁護士という学問と実務の両方の立場で、特に日米欧の会社法に対する造詣が深い。りそなアセットマネジメント社外取締役を兼務。

り、状況が変わるわけですから、ずっと攻めるとかずっと守るということはありません。ルールというものは一応ありますが、その中でどう対応するかというのは別の話であると考えています。アカデミズムと現場を二分法的に考えているわけではないのですが、風が吹いているテーマについて、何が問題になっているかを取り上げることが重要だと思います。

検証会議での意見交換の中には、取締役会のあり方や株主総会のあり方のような大きなテーマがあれば、コロナで様々な制約がある中での株主総会とその対応といったテーマもあります。現段階での中間総括として、常に議論が発散せずに収斂してきているということは、結局のところ根っこにある部分は実は同じであるということです。常にある種の相対感を持って、その時々問題をまずはテーマとして拾った上で深掘りしていくというスタンスを貫いていきたいと思っています。

会社としてのあり方をはじめ、 「語るべきこと」の議論を積み上げ、 アセットオーナーや投資先企業、 社会に向けて発信していくことに期待

土田: 企業が必ず直面する課題として、気候変動問題などの外部不経済があります。どこかで内部化を迫られることになると思っ



円谷 昭一 氏

一橋大学大学院経営管理研究科教授の立場に加え、SSコードおよびCGコードのフォローアップ会議のメンバーとして、財務会計、ディスクロージャー、コーポレート・ガバナンス等の企業活動に詳しい。

ていますが、環境を含むコストの内部化を考えたときに、我々は最終的に誰の代理人として振る舞うべきなのだろうと考えることがあります。今はアセットオーナーの代理人ですが、最終的にはぐるっと一周回ってシチズン(市民)の代理人であるとの結論に落ち着くのではとの学者的な物の見方を持っています。それがいつ社会実装されるのかは予測できませんが、いつもそうしたことに目を光らせながら議論を進めていきたいと考えています。

また、今後アセットオーナーは均質ではなくなってくるため、一種の党派性が生じ、政党政治のように「こういうアセットオーナーはここに投資する」という構造になっていくと思います。それはそれぞれの運用会社がカンパニーとしてどうなのかという話につながり、りそなアセットマネジメントは「こういう運用会社で、こういう投資をしています」ということを世の中に発信していけるかということがますます重要になると思います。そうした発信の内容が、どういう社会的な情勢の把握とロジックで支えられているかということを検証していくことが、今後の検証会議において重要な役割になってくると考えます。

円谷: 検証会議委員である我々は、りそなアセットマネジメントの責任投資の方針を理解していますが、私が企業のIRの方と会っている限りでは、投資先企業への浸透度が低いと感じています。

「りそなはこういう考え方で投資するんだ」という差別化要素が企業に伝わって初めて、「じゃあ、こういうふうに変えて

みましょう」とか「こういう意見を取り入れました」という具体的な対話が発生します。「あそこのアナリストはよく短期の業績を聞いてくる」という個別のアナリストの話はよく聞くのですが、「あの運用会社はこうだ」という声がIRの方から聞こえてきません。これはりそなアセットマネジメントだけではなく、いわゆる機関投資家全般の中長期的な課題だと思います。

馬場: 私が期待することは2つあります。1つ目は、「語るべきこと」をさらに積上げていくことです。これからますます会社としての理念や会社としての考え方の発信が重要になると思います。これまでの検証会議の運営では、世の中に語るべきことをできるだけ幅広く議論しながら検証してきましたが、これからも注力していきます。

2つ目は、私もコミュニケーションだと思います。円谷先生がおっしゃったことと同義だと思いますが、投資先企業、あるいはアセットオーナー、さらにはマーケット全体にしっかりとりそなアセットマネジメントの考えを伝えていくコミュニケーション力が、今後ますます問われてきます。

「語るべきこと」というのは非常に散文的な言い方ですが、要するにステューワードシップ活動や企業統治に対する我々の考え方をきちんと追求していく、それをしかるべきところにきちんと伝えられるようにしていく力をこれからも磨いていくことが非常に重要だと思います。りそなアセットマネジメントの責務として、これからも責任投資全体の議論においてリーダーシップを発揮していくことを期待しています。

多様な意見を尊重することで、 議論が白熱し、深い議論につながっていく

土田: 今年、議決権行使において定款変更議案に賛成するケースがありました。珍しく皆さんとは立場が異なりました。経営者の裁量を過剰に縛らないよう、定款には細かい経営方針などは入れない方がよいという法学者としての立場から、気候変動に対応した経営をするということを定款に入れることには大きな抵抗感がありました。その後、いろいろなディスカッションを通じて、今の株主総会では勧告的決議の位置付けははっきりしておらず、企業の対応や開示をきちんと見た上で定款に入れることもやむなしであるという説明をいただき、多様な考え方があると感じました。今後も、皆さんとは違う考えを遠慮なく発言させていただきたいというのが私からの希望です。

円谷: 私は議決行使結果の開示について課題認識を持っています。検証会議での検証後に公表されるため、2カ月後の開示になってしまいます。検証しても行使結果それ自体は変わらないた

め、6月~7月に開示するか、個別開示が難しければ集計結果だけでも先行開示の方がよいと考えます。主要なアセットマネジメント会社として求められる社会的責務を鑑みると、企業に積極的な情報開示を求めるのであれば、機関投資家自身も積極的に情報開示に取り組む姿勢を見せることが重要だと思います。

馬場：決して自画自賛ではないのですが、現状の運営にあまり問題ないと思っています。議事録を見返しても会議体というユニバースの中で異なる意見が積極的に出ており、本当に白熱した議論が行われています。形式主義ではなく、多様な意見が担保されている会議体ですので、今後も建設的な議論が交わされていくことと思います。

ますます重要性が高まるアセットマネジメント、 社会にとっても大きなアセットになることを期待

円谷：責任投資やスチュワードシップ活動に関して、内部でしっかり客観的な検証を行っているということを、学生や社会に向けてもっと発信していきます。IRや資本市場が一部の限られた人間だけの世界ではないことを広くメディアや大学授業などで伝えていくことが一つの私の社会的な役割であると考えており、それを継続

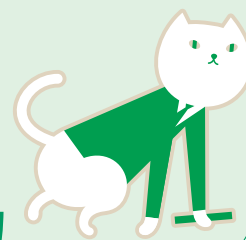
していきます。

土田：私はずっとハードローの世界で研究を続けてきて、ソフトローの奥深さというものに感銘を受けました。法の不完備を埋めるというだけではなく、一種の新しい法創造の側面もあるような多様な機能を担っていると思います。実は会社法ではソフトローの研究はその重要性に比べるとあまり進んでおらず、掘って立つ精神と背後にある会社法的な物の考え方や証券市場の考え方を含めたトータルでのソフトローの位置付けについては、あまりまとめられていません。ゆくゆくはそうしたことをきちんとまとめて皆さんに提示していきたいと思います。今はそれができる幸運な環境にあり、ここで得た経験を社会にきちんと還元していきます。

馬場：我々が様々な形で議論しているテーマは、社会・経済活動の中で極めて重要なものばかりです。個別の企業経営ということだけではなく、資本市場や金融システム全体から見ても、アセットマネジメントは今後ますます重要性が高まる領域であろうと思います。今後さらに実力を高めていくことが重要になるわけですが、その1つの機能として、この検証会議が、りそなアセットマネジメントの大きなサポート役になる存在でありたいと思っています。りそなアセットマネジメントの活動が、社会にとっても大きなアセットになっていくことを期待しています。



パッシブ運用における スチュワードシップ活動



Stewardship activities in passive management

- ・ 持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践する
- ・ 長期投資家としてユニバーサルオーナーシップを支援し、責任ある投資家としての役割を果たす

責任投資部では、上記ビジョンを実現するために「責任投資にかかる基本方針」に基づき、投資先企業との対話・エンゲージメント、議決権行使を行っています。

長期投資家としてのスチュワードシップ活動とはどのようなものか、また、当社の強みが活かせるパッシブ運用におけるエンゲージメントとはどのようなものか、長年の経験とステークホルダーとの議論を通して生まれたのが現在のパッシブ運用のスチュワードシップ活動です。その全体像および具体的アプローチ、活動内容についてご紹介します。

■ パッシブ運用のスチュワードシップ活動における基本的な考え方

課題認識

- スチュワードシップ活動にかかる運用会社への期待にりそなとしてどのように応えるか。
- 当社の強みを活かし、パッシブ運用における超長期の目線に適合するエンゲージメントはどのようなものか。

当社が目指す パッシブ運用の スチュワードシップ活動

目標

株式市場全体の引き上げ～効率性・継続性

パス

ユニバーサルオーナーとしてグローバルイシュー、ローカルイシューを設定
エンゲージメントを実施
適切な議決権行使

■ パッシブ運用の対話・エンゲージメント

ESGの側面から企業の持続可能性を評価、改善を促すアプローチをプロセスの中心に据えつつ、適切な課題設定のもとでエンゲージメントを行い、株式市場全体の引き上げを図っていく。

パッシブ運用における視点

- ・ 長期保有を前提とした社会全体のESG課題の解決(リスク低減、ディスカウントの是正)に向けたエンゲージメント
- ・ グローバルイシューに対するエンゲージメント
- ・ 投資先企業数が多岐にわたる中、エンゲージメントの効果を最大限にするテーマ、対象先の選定

1

長期投資家としての視点(重要性)

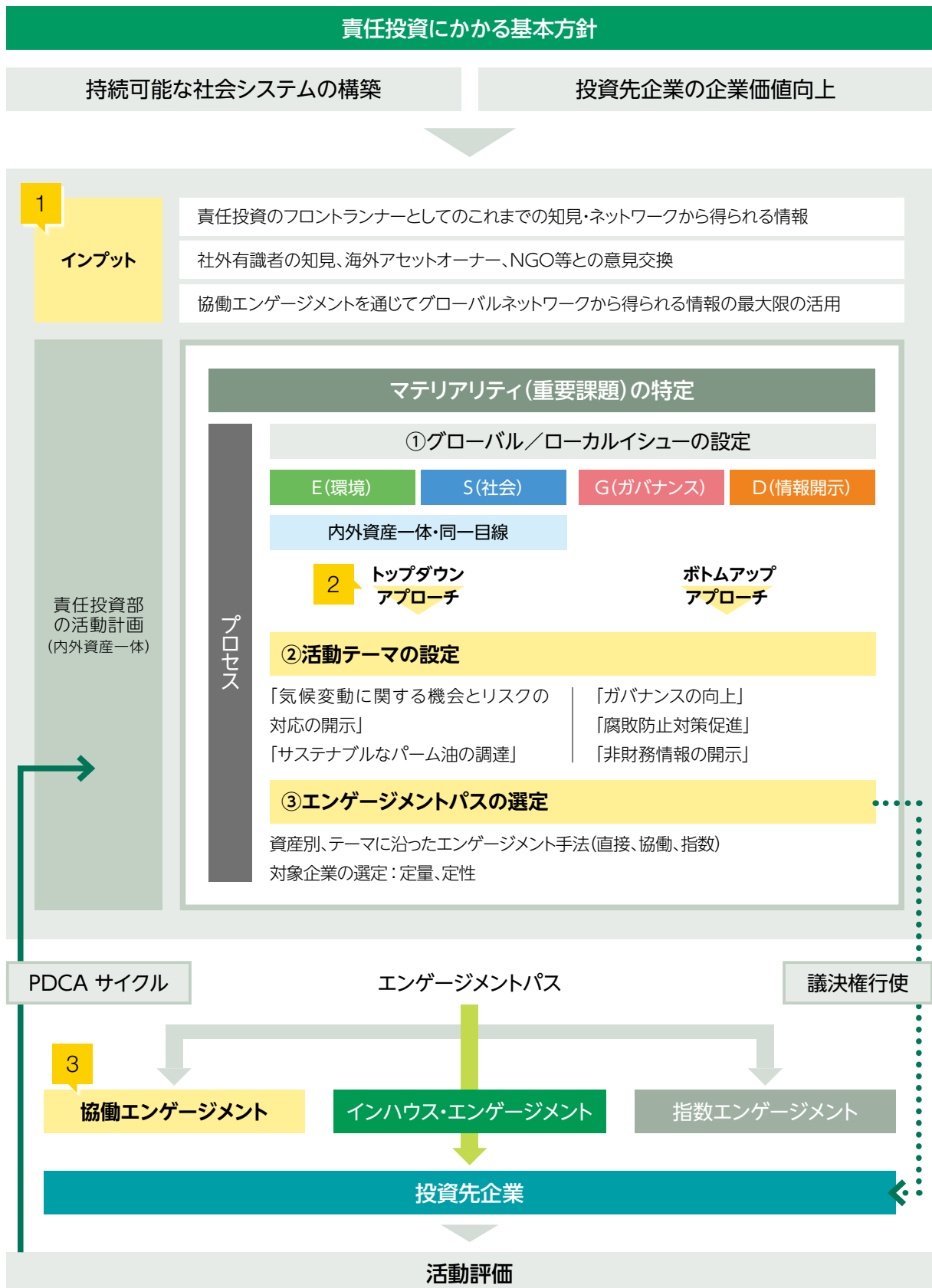
- ・ グローバルイシュー、ローカルイシューへの対応
- ・ 温室効果ガス、サプライチェーンマネジメント、取締役会構成等

2

企業変化の可能性の視点(実効性)

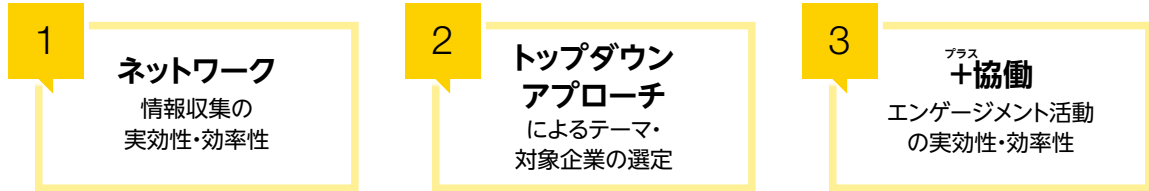
- ・ 気づき → 開示 → 対話 → モニタリング
- ・ 他の投資家との連携(協働エンゲージメント)

▶ パッシブ・エンゲージメントの全体像



パッシブ・エンゲージメントにおける3つの独自性

責任投資部では、ネットワーク、トップダウンアプローチ、^{プラス}協働の3つの独自性を持って、低コストと実効性を両立したパッシブ・エンゲージメントを行っています。



1 ネットワーク(情報収集の実効性・効率性)

ステークホルダーダイアログ

責任投資の先駆者として培ってきたネットワークを活用し、有識者、NGO、政府関係者、海外長期投資家、労働組合、各種団体、ユース世代と積極的に交流し、先進的知見を収集しています。



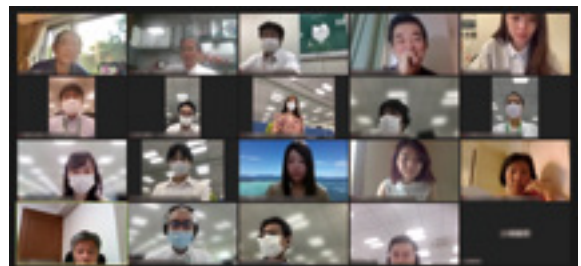
有識者	コーポレートガバナンスやESGの取り組みを推進していくにあたり大学教授をはじめ、有識者との定期的な情報収集・意見交換を行っています。
NGO	CSRレビューフォーラムを通じ、NGOの方々や国内外の有識者とともに研鑽・啓発に努めています。
政府関係者	環境省21世紀金融行動原則では、運用・証券・投資銀行業務WG共同座長・運営委員を務める他、経済産業省「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」委員を務めています。
海外長期投資家	協働エンゲージメントや個別トピックスについて、海外投資家との連携を行っています。
労働組合	連合総合生活開発研究所「『良い会社』であることの情報開示と労働者の立場からの責任投資原則促進に関する調査研究委員会」の委員を務めています。
各種団体	PRI Japanワーキンググループでは、2008年に署名機関としてPRI Japanネットワーク立ち上げ時より積極的に参画しており、アドバイザー・コミッティメンバーを務めています。
ユース世代	CSRレビューフォーラムにユース世代の活動家を招いて意見交換会を行いました。

将来世代を担うユース世代との対話

当社のパーパスは「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる運用会社」であり、重要なステークホルダーとしてユース世代を加えダイアログを実施しました。

定期的開催しているNGO・有識者との意見交換会であるCSRレビューフォーラムにメディア、ユース世代のオピニオンリーダーの方々を招き、当社の若手社員も交えて意見交換を行いました。

多種多様なステークホルダーとの対話の重要性を実感するとともに、ユース世代の方に当社の活動内容について知っていただくことで新たな活動のアイデアに繋がり、双方にとって有意義な時間となりました。

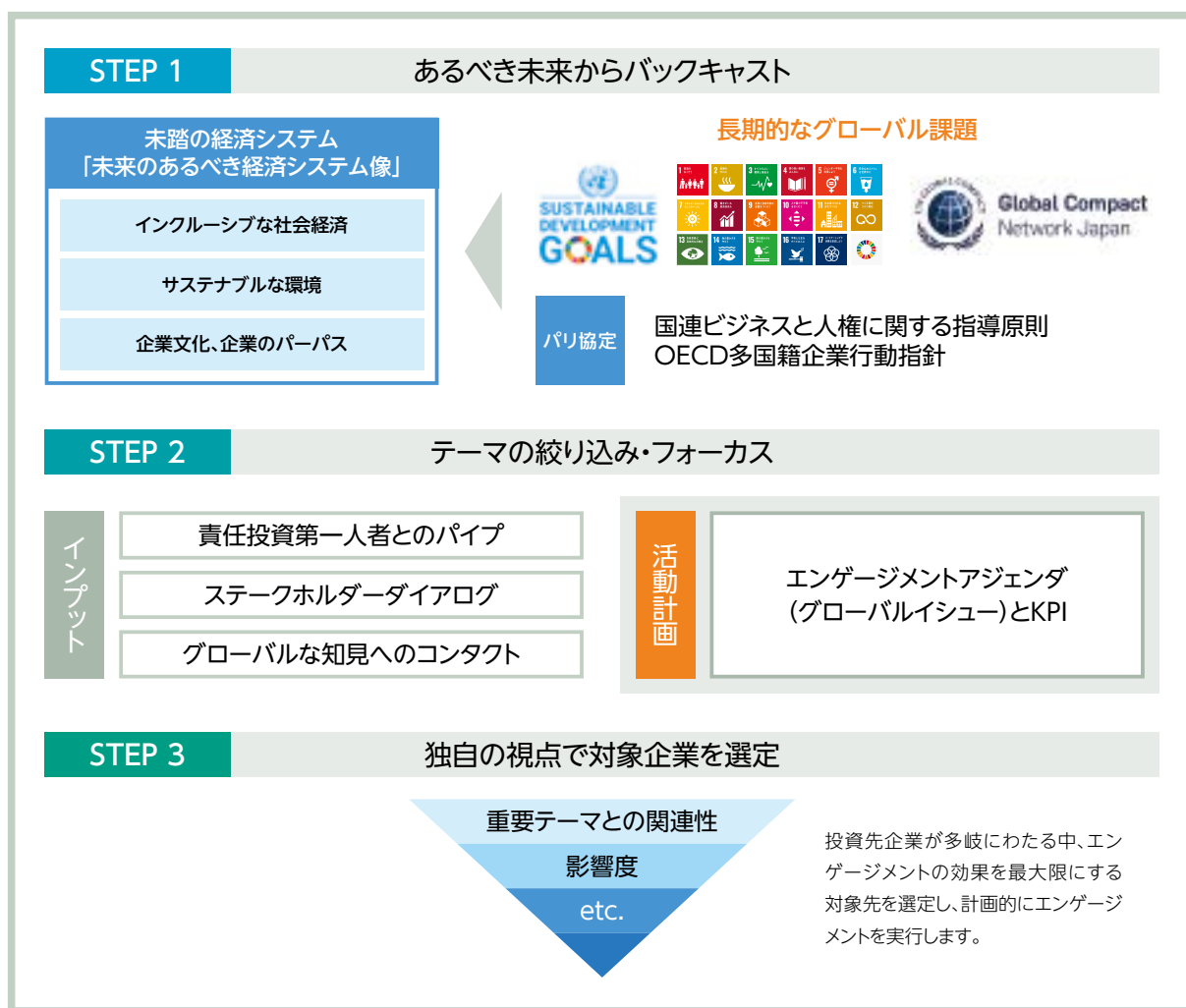


2

トップダウンアプローチによるテーマ・対象企業の選定

企業の持続可能性を高めるうえで、環境・社会・労働・腐敗防止など普遍的原則を企業の長期戦略に組み込む必要が高まっています。パッシブ・エンゲージメントとして外部性の観点からトップダウンによるESG課題へのアプローチを行っています。

具体的には、SDGsやグローバルコンパクト、パリ協定等の「あるべき未来」からバックキャストして、トップダウンアプローチによるテーマの絞り込み、企業の持続性をサポートしています。



上記に基づいてエンゲージメント方針を策定しています。

従来から取り組んでいる気候変動にかかる情報開示、Climate Action 100+、パーム油や食を中心としたサプライチェーン、海洋プラスチック問題、リスクマネジメント、コーポレートガバナンスの向上、腐敗防止、強制労働問題、非財務情報開示、ダイバーシティに加えて、2020年からは、コロナ禍における人的資本管理のエンゲージメントも行っています。

次ページにESG+Dのテーマごとにそれぞれのアプローチを一覧にしています。

課題設定

E (環境)	気候変動 TCFDに即した機会とリスクの情報開示 自動車、鉄鋼、化学、電力等の高リスク業種企業に対し、TCFDガイドラインや気候変動情報開示ガイダンス(Investor Expectation)に沿った情報開示を要請 
	Climate Action 100+/AIGCC AUEPへの参画 PRIと世界機関投資家団体(IIGCC(欧)、INCR(米)、IGCC(豪)、AIGCC(アジア))が企業の気候変動への取り組みを支援する5カ年活動。世界の大手企業160社(日本企業10社)に気候変動リスク(パリ協定)へのコミットメント、体制、開示を働きかける 
	CDP Non-Disclosure Campaign/Science-Based Targets Campaign CDPの質問書への回答を通じ環境情報の開示を求めるエンゲージメント SBTi(Science Based Targetsイニシアティブ)への対応を求めるエンゲージメント プラスチック(循環経済) Plastic Investor Working Group Reuse、Reduce、Recycleという観点から各社の循環経済に係る開示と目標設定を奨励するエンゲージメントWG   
E (環境)	サステナブルなパーム油の調達 パーム油問題のサプライチェーンに関わる投資先基調に「持続可能なパーム油」の調達に対する取り組みの理解と方針策定のサポート PRI Sustainable Commodities Practitioners WG 森林破壊をシステミック・リスクとして認識し、事例を共有、企業への要望事項や、リスクの評価基準、実践的な対応をテクニカル・エキスパートと協働して調整を行うワーキング・グループ 
	Phase 2 for Satellite-Based Engagement 蘭運用会社でPRI署名機関のActiamが立ち上げた協働エンゲージメント Actiamが提携しているSatelligenceが提供するデータを用いた森林破壊を食い止めるための協働エンゲージメント。対象企業は約30社 
S (社会)	Global Investor Engagement on Meat Sourcing FAIRRとCeresの共同主導により、レストラン、ファスト・フード大手6社に畜産物のサプライチェーンにおける気候変動と水リスクの軽減を求めるエンゲージメント  
	Sustainable Protein Supply Chains 畜産タンパク質製品の植物・代替タンパク質製品への移行に対する企業の情報開示を促す 
S (社会)	KnowTheChain Benchmarksを利用したアパレル&フットウェア企業へのエンゲージメント KnowTheChainに採用されている企業(43社)への、強制労働に関するリスクへの対応改善 AAFA(注1)-FLAの「サプライチェーン上での責任ある雇用に関する宣言」への署名を奨励 
	PRI Pandemic Resilient 50 コロナ禍における人的資本管理にかかるワーキング・グループ コロナ禍において取締役の説明責任、人材管理、長期的な価値創造と財務政策の整合性の観点から対話を実施するエンゲージメント 
G (ガバナンス)	コーポレートガバナンスの向上 執行と監督の分離、取締役会の高い独立性、株主に対する平等な権利保障、少数株主の権利保障、会計の信頼性を中心にエンゲージメントを継続する 腐敗防止対策促進 GCNJ公表「贈賄防止アセスメントツール」などを活用し、重点業種(建設、商社、金融)およびグローバル企業を中心に対応を進める 
	30%Club Japan/UK Investor Group(ダイバーシティ) アセットオーナー、アセットマネージャーから成るグループ。投資先企業との建設的な対話を行い、トップ層におけるジェンダーダイバーシティの重要性を共有し、その実現への協力を目的としている 
D (情報開示)	非財務情報開示の充実 【非公表企業】 非財務情報の重要性、ESGの考え方、対話の重要性についてアウェアネス(気づき)を与える 統合報告 企業への明確かつ簡潔な情報開示の奨励、サポート 国際統合報告書評議会(IIRC)の協働声明へ賛同表明 
	非財務情報開示の充実 【先進的企業】 企業に対し、投資家が求める「マテリアリティ」への認識を促進し、取り組みの実効性を付与 また、開示を進めることで透明性の向上や対話を促進し、日本企業の長期的な企業価値向上を目指す

(注1)AAFA: アメリカン・アパレル・フットウェア協会

3

プラス +協働：エンゲージメント活動の実効性・効率性

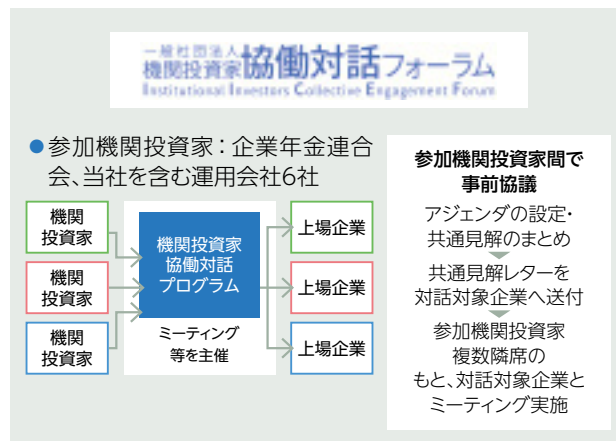
責任投資部による直接エンゲージメントを主体としつつ、複数のパス(協働エンゲージメント、指数エンゲージメント)も活用することで、より実効的・効率的なステewardship活動を行っています。

協働エンゲージメント — 国内企業向け

2017年10月より、「一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム」が主宰する「機関投資家協働対話プログラム」に参画しています。「一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム」は機関投資家の適切なステewardship活動に資するよう、機関投資家が協働で行う企業との建設的な「目的を持った対話」(協働エンゲージメント)を支援する目的で設立された一般社団法人です。

「機関投資家協働対話プログラム」で行う協働対話は、短期的な株主利益の追求が目的ではなく、企業の長期的な企業価値の向上と持続的成長に資することを目的としています。本年度もエンゲージメントアジェンダを設定のうえ、対象企業にレターを送付し、担当役員や担当部門長と直接対話するミーティングを実施しています。

■ 一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム



■ 「機関投資家協働対話プログラム」のエンゲージメントアジェンダ

ガバナンス	テーマ	目標
マテリアリティ/非財務情報の開示	事業の持続性のためのESG課題への取り組み	投資家が求めるマテリアリティへの認識の促進、取り組み充実、開示充実
不祥事対応	不祥事発生企業における情報開示と社外役員の協働対話	不祥事発生企業の情報開示と社外役員による風土・ガバナンス改革支援
株主総会(高反対比率)	株主総会で相当数の反対票が投じられた議案の原因分析と対応	株主総会で高反対率のあった経営トップ選任議案の要因分析と課題認識
買収防衛策	資本市場の評価を下げるリスクを踏まえた買収防衛策の必要性の開示	買収防衛策継続の必要性検討を通じた経営課題認識
政策保有株式	政策保有を行っている企業に対する協働エンゲージメント	政策保有株式の保有目的と方針に関する明確な開示と、その対応に関するガバナンス向上の奨励
親子上場	親子上場をしている企業のガバナンス体制について協働エンゲージメント	親子上場をしている企業に対する、ガバナンスの保全、情報開示、説明責任の強化を奨励

2020年11月～2021年11月のりそなの主な対外活動

- 30%Club Japanインベスターグループボードメンバー兼ベストプラクティスサブグループリーダー
- 経済産業省・環境省 「サーキュラー・エコノミーおよびプラスチック資源循環ファイナンス研究会」委員
- ジャパンSDGsアクション推進協議会 監事
- 金融庁・GSG国内諮問委員会共催 「インパクト投資に関する勉強会」委員
- 農林水産省 「生物多様性戦略検討会」委員
- 農林水産省 「フードサプライチェーンにおける脱炭素化の実践とその可視化のあり方等検討会」委員
- 環境省 「ESGファイナンス・アワード・ジャパン環境サステナブル企業部門選定委員会」委員
- 連合総研 「『良い会社』であることの情報開示と労働者の立場からの責任投資原則促進に関する調査研究委員会」委員
- 環境省 「生物多様性民間参画ガイドラインの改訂に関する検討会」委員
- 経済産業省 「サステナブルな企業価値創造のための長期経営・長期投資に資する対話研究会」委員
- 内閣府 「知財投資・活用戦略の有効な開示およびガバナンスに関する検討会」委員
- 経済産業省 「市場形成力の評価方法と能力開発に関する研究会」委員
- 環境省 「温対法改正を踏まえた温室効果ガス排出量算定・報告・公表制度検討会」委員
- 農林水産省 「食品産業とESG投資に関する検討会」委員
- 2025年日本国際博覧会協会 「持続可能性有識者委員会」委員

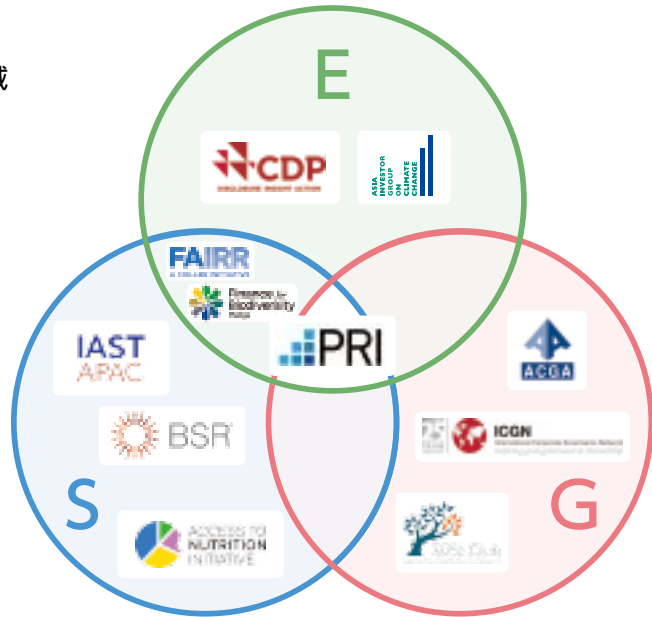
指数エンゲージメント

MSCIガバナンススコアリティ指数やESG指数をベンチマークとしたパッシブ運用を行うことにより、企業のESG情報開示のさらなる充実に向け、投資を通じて働きかけています。

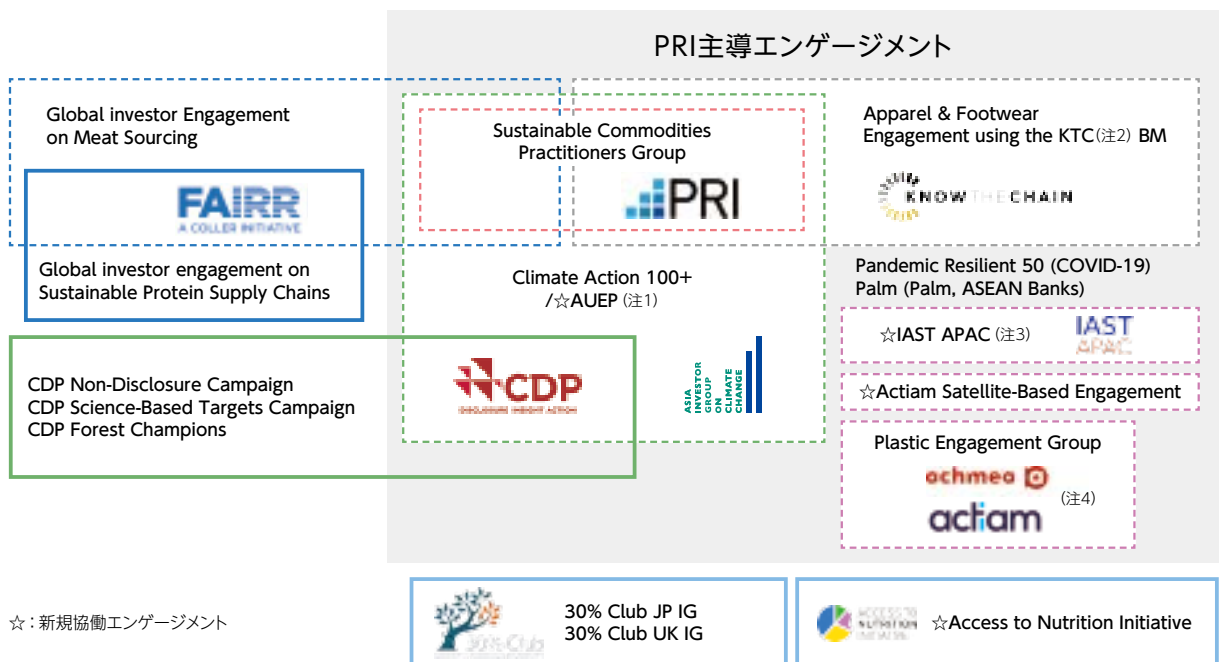
協働エンゲージメント — 海外企業向け

当社では、海外企業に対するエンゲージメント活動として、このような責任投資の先駆者として培ってきたネットワークのもと、2021年度も引き続き主にPRIなどのプラットフォームを活用した協働エンゲージメント等に参加しています。

■ 参画中の各プラットフォームの活動領域



■ 参加中の協働エンゲージメント



☆：新規協働エンゲージメント

(注1)AUPEP: Asian Utilities Engagement Program
 (注2)KTC: KnowTheChain
 (注3)IAST APAC: Investors Against Slavery and Trafficking APAC Collaborative Engagement
 (注4)Achmea IM, Actiam: オランダの運用会社でPRIの署名機関、プラスチックのエンゲージメント・グループの取り組みを行っている

■ 参画中の海外プラットフォーム

プラットフォーム	概要	参画時期
PRI : Principles for Responsible Investment	国連が2005年に公表し、機関投資家等が投資意思決定プロセスに投資先の環境、社会、ガバナンス課題への取り組みを反映することを署名した投資原則	2008年3月
CDP	世界の大手企業(日本企業は500社が対象)に対し、温室効果ガスの排出量や削減の取り組み等の開示を求めるレターを、趣旨に賛同する機関投資家の連名で送付し、環境問題への取り組みを促す活動を	2017年4月
AIGCC : The Asia Investor Group on Climate Change	2016年9月、シンガポールでGlobal Investor Coalition (GIC)の一部門として設立。気候変動と低炭素投資に関連するリスクと機会について、アジアのアセットオーナーと金融機関の間で認識を高めるためのイニシアチブ	2020年5月
FAIRR : Farm Animal Investment Risk & Return	英コラーキャピタルのジェレミー・コラー創業者が2015年に発足した投資家の食品産業の関連イニシアチブ。集約的な投資家ネットワークであり、食品や水産業の生産過程で引き起こされるESGのリスクと機会の重要性を発信する	2020年1月
BSR : Business for Social Responsibility	1992年設立、本社はサンフランシスコ。アジア、ヨーロッパ、北米の拠点から、コンサルティング、リサーチ、クロスセクター・コラボレーションなどを通じて、持続可能なビジネス戦略とソリューションの開発に取り組んでいる非営利団体	2019年11月
ACGA : Asian Corporate Governance Association	1999年、香港で設立。20年間にわたり、独立した研究、擁護、教育を通じて、アジアにおけるCGの規制と実践の体系的な改善を促進に取り組む	2020年5月
ICGN : International Corporate Governance Network	1995年にワシントンDCで設立。コーポレート・ガバナンス(CG)の課題に関する情報や見解をグローバルに交換できる場であり、ガバナンス基準やガイドラインを設定し、CGの実践を遂行するために支援・助言を行う機関	2020年4月
30% Club UK Investor Group	2010年英国にて設立。スチュワードシップに基づき、株主利益の最大化を目的に、投資先企業に対して取締役会の多様性を働きかけるアセットオーナーとアセットマネージャーからなるWG	2019年12月
☆TNFD Forum	2021年6月発足。自然環境のリスク管理や情報開示の枠組み開発と、資金提供の流れを自然環境にポジティブなインパクトをもたらすものへと変化させる支援をミッションとするイニシアチブ	2021年11月
IIRC : International Integrated Reporting Council	国際統合報告評議会	2018年6月

■ 参加中の海外エンゲージメント

活動プラットフォーム	エンゲージメント名	ESG分類	参画時期
PRI	Climate Action 100+	気候変動	2018年5月
CDP	CDP Non-Disclosure Campaign	気候変動	2020年4月
CDP	CDP SBT Campaign	気候変動	2020年9月
PRI (Ceres)	☆Sustainable Commodities Practitioners Group (旧 IISF : Investor Initiative for Sustainable Forests)	環境/森林破壊	2021年7月 (2017年9月)
PRI	☆Sustainable Commodities Practitioners Group (旧 Sustainable Palm & Soy)	環境/森林破壊	2021年7月 (2018年10月)
Achmea IM/Actiam	Plastic Engagement Working Group	環境/森林破壊	2020年8月
FAIRR-Ceres	Global investor engagement on Meat Sourcing	食の安全/気候変動	2019年12月
FAIRR	Global investor engagement on Sustainable protein supply chains	食の安全/気候変動	2020年1月
PRI	Pandemic Resilient 50 Investor Working Group	COVID-19	2020年8月
PRI-ICCR	Apparel & Footwear Engagement using the KTC BM	人権/労働慣行/サプライチェーン	2019年4月
30% Club UK	30% Club UK Investor Group	ガバナンス/情報開示	2019年12月
☆Actiam	Zero Deforestation Engagement -Phase 2	環境/森林破壊	2021年2月
☆IAST APAC	Investors Against Slavery and Trafficking APAC Collaborative Engagement	人権/労働慣行/サプライチェーン	2021年3月
☆AIGCC	Asian Utilities Engagement Program (AUPEP)	気候変動	2021年4月
☆ATNI	Access to Nutrition Initiative	栄養	2021年6月

■ 署名済みの投資家声明

活動プラットフォーム	ステートメント名	ESG分類	参画時期
PRI	PRI Just Transition on Climate Change	気候変動	2018年11月
PRI/CA100+	Investor Expectations on Climate Change for Airlines and Aerospace Companies	気候変動	2019年12月
FAIRR	Global Investor Statement on Antibiotics Stewardship	食の安全	2018年10月
KTC/ICCR/PRI	Investor Statement on Coronavirus Response	COVID-19	2020年5月
PRI	UNGP Reporting Framework Investor Initiative	人権/労働慣行/サプライチェーン	2016年10月
PRI	INVESTOR EXPECTATIONS ON LABOUR PRACTICES IN AGRICULTURAL SUPPLY CHAINS	人権/労働慣行/サプライチェーン	2018年2月
KTC/PRI-ICCR	KnowTheChain Investor Statement Investor Expectation on Addressing Forced labor in Global Supply Chains	人権/労働慣行/サプライチェーン	2019年5月
IIRC	国際統合報告評議会	ガバナンス/情報開示	2018年6月
☆FIB Pledge	Finance for Biodiversity Pledge	環境/生物多様性	2021年5月
☆Investor Agenda	The Investor Agenda for Government Action on the Climate Crisis in 2021	気候変動	2021年5月
☆PRI	Public Comment to the SEC on CLIMATE CHANGE DISCLOSURE	気候変動/情報開示	2021年6月
☆FAIRR	Where's the beef?	気候変動/環境	2021年10月

☆：新規分

2021年度のエンゲージメント計画

投資先企業の中長期的な企業価値の実現と社会課題の解決の両立に積極的に関わり、持続可能な社会の実現を目指していきます。

今後の対話・エンゲージメント計画 (2021年7月～2022年6月)

今後も、株式パッシブ運用と株式アクティブ運用、債券アクティブ運用でのエンゲージメントを継続すると同時に、部署間の連携をより強めていき、レベル向上を目指します。また、国内外企業向けの協働エンゲージメントも継続して行っていく計画です。

株式 パッシブ運用 (Chapter 4)

従来からの対話・エンゲージメント課題に加え、取締役会における独立社外取締役比率や女性取締役比率のさらなる向上をテーマとしたエンゲージメントを行う計画です。また、環境問題関連・社会問題関連をテーマとしたエンゲージメントでは、引き続きパーム油問題、海洋プラスチック問題等のテーマを継続すると同時に、新たなテーマ設定の準備も行う予定です。

株式 アクティブ運用 (Chapter 5)

各ストラテジーが長年培ってきた付加価値の源泉を通じて、長期の企業価値拡大に効果的に結びつく非財務要因をテーマに設け、引き続き経営陣を中心とした投資先企業と対話を強化・継続すると同時に、対話の質の向上も目指します。

債券 アクティブ運用 (Chapter 6)

引き続き当該発行体企業の潜在的なリスク認識のために中長期的なESG課題での対話・エンゲージメントを強化していく計画です。

国内外企業向けの協働エンゲージメントでは、引き続きPRIや「機関投資家協働対話プログラム」などのプラットフォームを活用した協働エンゲージメント等に参加していく計画です。



責任投資部の様子

2021年度のエンゲージメントアジェンダ

気候変動／脱炭素

- Net Zero Asset Managers Allianceへの参加を検討、Climate Action 100+、AIGCCのAsian Utilities Engagement Program (AUEP) 継続
投資家に対してもポートフォリオの気候変動への対応や戦略の開示が求められています。Climate Action 100+、AIGCCのAUEP、CDPなど、企業とのエンゲージメントを継続するなかでNet Zero Asset Managers Allianceへの参加を検討しています。



サステナブル・フード・サプライチェーン／食の持続可能性(ATNI)

- Access to Nutrition Initiative (ATNI) の活動継続
ATNIが実施するアセスメント評価に沿ってグローバルな対象企業約20社にエンゲージメントを行うもの。
- FAIRR協働エンゲージメントの活動継続
食肉・乳製品のサプライチェーン・リスクと気候変動・水の安全リスクの軽減のための行動を求めるGlobal Investor Engagement on Meat Sourcing、タンパク質源の多様化による、持続可能な食料品サプライチェーン形成を促すSustainable Protein Supply Chainsでの対話を継続します。



生物多様性／森林破壊防止

- Finance for Biodiversity Pledge ワーキング・グループ、TNFD Forumへの参加
生物多様性に係る評価体系について様々な検討が重ねられています。Finance for Biodiversity Pledge賛同に伴う各種ワーキング・グループやTNFD Forumへ参加するなかで、情報収集を図りたいと考えています。
- 国内では、持続可能なパーム油・木材の調達に係る対話を継続します。
- PRI Sustainable Commodities Practitioners Groupでの情報収集を継続。



労働慣行・人権問題

- Investors Against Slavery and Trafficking APAC、KnowTheChainでのエンゲージメント継続
企業のサプライチェーンに係る労働慣行を把握し、企業の情報開示とリスクの把握を奨励します。



循環経済問題

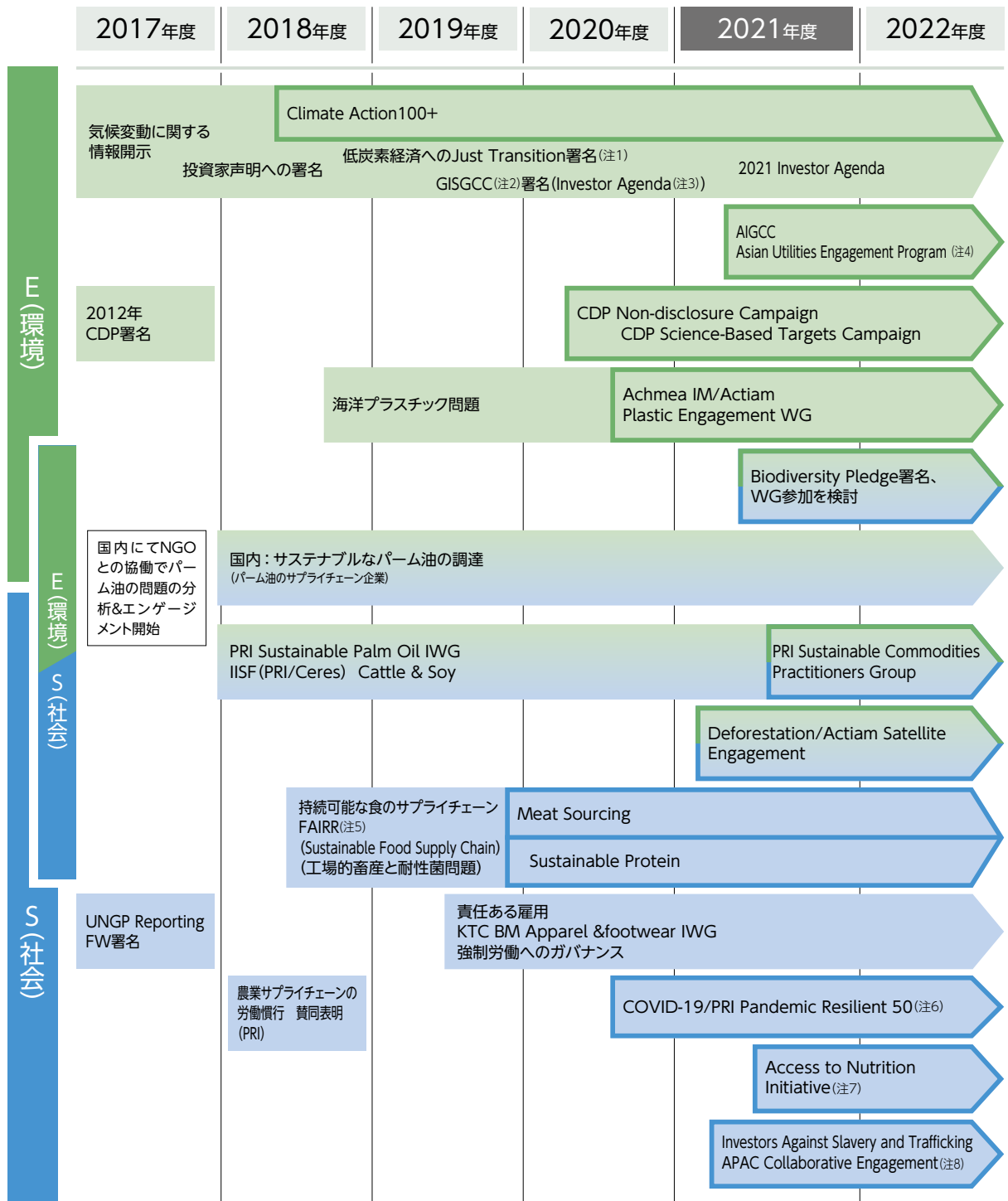
- Plastic Engagement Working Groupの活動継続
プラスチックのリサイクルのエンゲージメント課題はリサイクル→気候変動→森林破壊防止などへ裾野が広がっています。

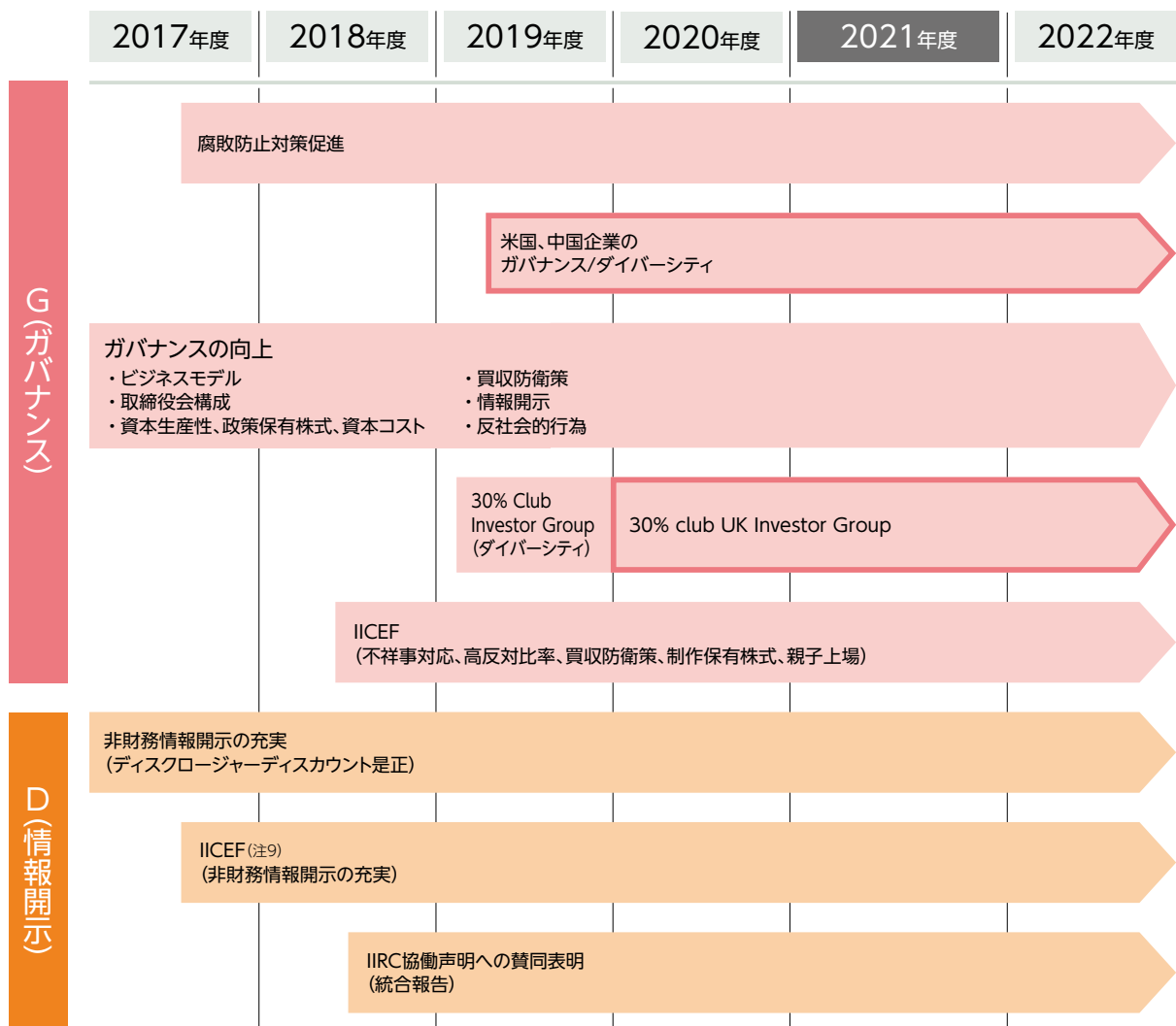


活動テーマ設定・行動計画

2022年度においても、外部不経済性に着目し、グローバルアジェンダ・ローカルアジェンダを中心に内外連携して活動していきます。

ESGD課題についてはそれぞれテーマ別に活動しているように映りますが、それぞれのアジェンダは他のアジェンダにつながっています。表の横軸に縦串を入れ、相互に関連させながら包括的な視点でESGD課題に取り組んでいきます。





(注1) Just Transition: パリ協定を実効性のあるものにするために、パリ協定の前文に謳われたもの。脱炭素社会の実現により、失業や労働条件の低下といった社会問題に総合的な対策を講じる、雇用への配慮の重要性についての理解を深めようとする共同声明

(注2) GISGCC: Global Investor Statement to Governments on Climate Change。2019年6月開催のG20大阪サミットを前に、世界各国政府リーダーに対し、気候変動を1.5°Cに抑える自主的削減目標(NDC)を策定するよう求めた共同声明。参加機関は477の機関投資家、合計運用資産総額は34兆米ドル

(注3) Investor Agenda: 2018年9月に発足した低炭素推進機関投資家イニシアチブ。国連環境計画金融イニシアチブ(UNEP FI)、責任投資原則(PRI)、CDP、Global Investor Coalition on Climate Change(GIC: IIGCC、AIGCC、IGCC、Ceresの構成4機関)から成っている

(注4) AUEP: アジア諸国のユーティリティ企業6社を対象企業として、5つの項目のコミットメントを促す協働エンゲージメント

(注5) FAIRR: 畜産業関連イニシアチブ[Farm Animal Investment Risk and Return]

(注6) COVID-19/PRI Pandemic Resilient: 米CalSTRSをはじめとする、10社が参加。グローバル企業50社を対象としたエンゲージメント・ワーキング・グループ

(注7) ATNI: 栄養不良(栄養不足、栄養過多)に伴う労働人口、経済に与えるネガティブインパクトを抑制し、リスクと機会を探る

(注8) IAST APAC: 企業に事業とサプライチェーンにおける現代奴隷制を特定して対処するいくつかの措置を講じるように求めるもの

(注9) IICEF: 一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム

1

サステナブルなパーム油の調達

Sustainable palm oil



©WWFジャパン

私たちは、2017年8月から、環境問題関連、社会問題関連にかかる「持続可能なパーム油」の調達をテーマとしたエンゲージメントを開始しています。

パーム油は世界で一番使用されている植物油であり、多くの食品、洗剤などの家庭用品、化粧品の原料として使用されています。その一方で、主要生産国であるマレーシアやインドネシアにおいて、パーム農園開発に伴う森林破壊、児童労働や強制労働、先住民との軋轢等の問題をはらむ植物油でもあります。

パーム油を原料とした製品を取り扱う企業、つまりパーム油のサプライチェーンに関わる企業は日本にも数多く存在しますが、欧米の企業に比べると、パーム油問題への対応状況はまだ改善の余地が大きいと考えています。

責任投資部では、パーム油のサプライチェーンに関わる投資先企業を対象に「持続可能なパーム油」の調達に対する取り組みの理解と方針策定をサポートしています。

パーム油(パーム核油)使用品



インスタント麺



チョコレート菓子



マーガリン



アイスクリーム



冷凍食品



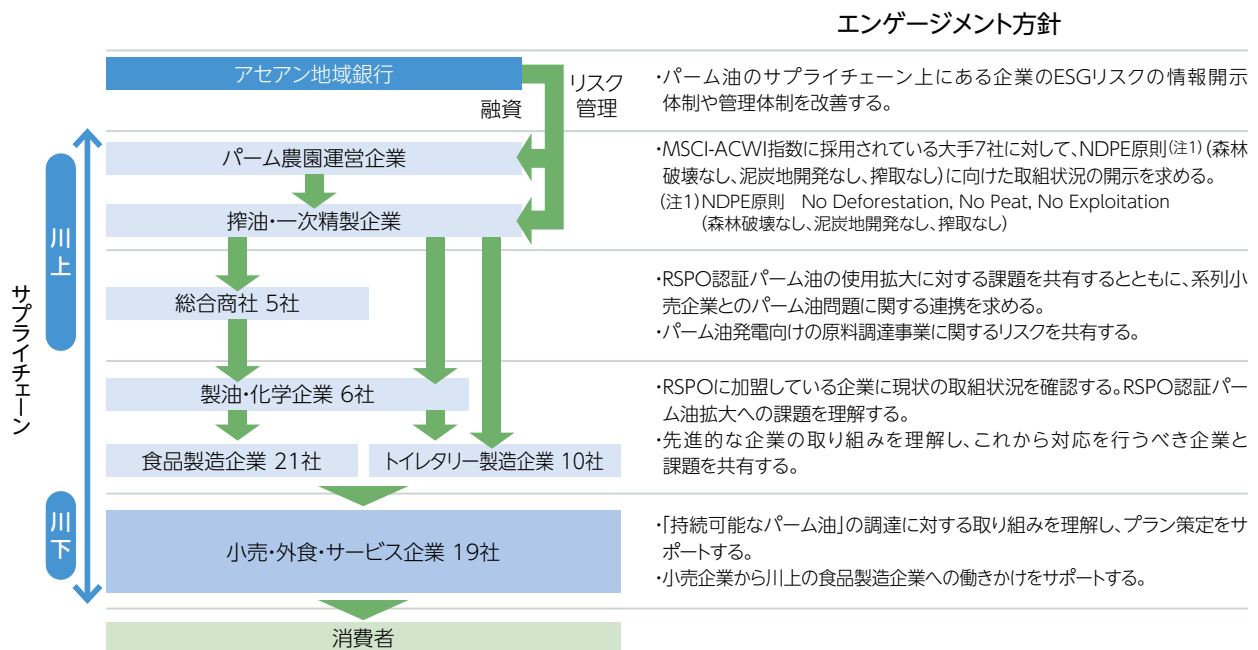
粉ミルク



洗剤・化粧品

サプライチェーンとエンゲージメント方針

- パーム油については、サプライチェーンの川上～川下で多数の企業が存在します。
- エンゲージメント方針については、サプライチェーン各層で設定します。

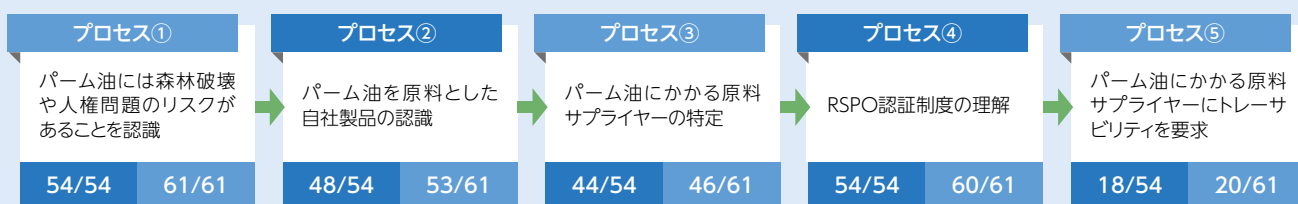


エンゲージメントプロセス

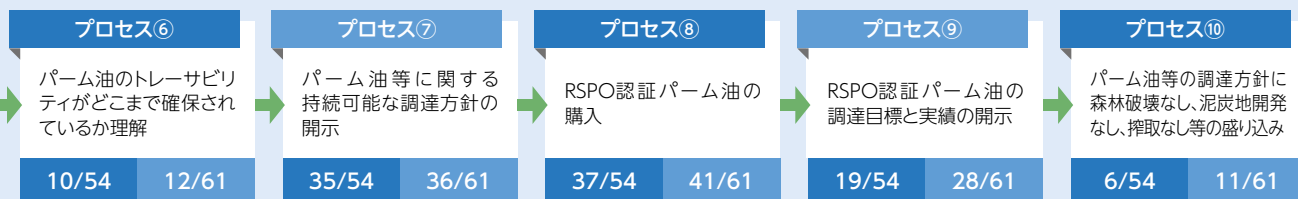
サプライチェーン全体を通じて、環境問題、労働問題、人権問題などへのリスク対応を行う、CSR調達という考え方が一般的になってきています。まずは、パーム油が森林破壊や児童労働、強制労働などのサプライチェーンリスクにつながっていることを理解していただくうえで、自社取扱製品にどれほどパーム油やパーム油由来の原料が使用されているかの確認を行っていただくことからエンゲージメントを始めています。その後、RSPO認証パーム油の使用を推奨し、持続可能な調達方針の公開、トレーサビリティの確保を求めます。最終的には、NDPE原則の目標を開示していただくことを目指しています。

以下は、エンゲージメントプロセスとエンゲージメント対象企業61社の進捗を表したものです。

スタート



ゴール



(注1)パーム油だけではなくCSR調達方針等も含んでいます

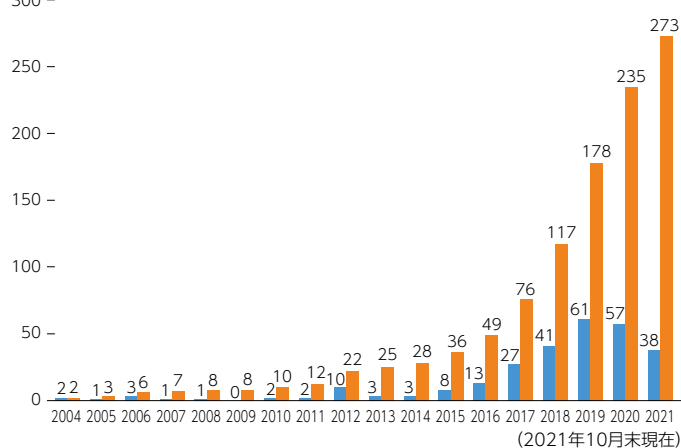
(注2)リソなアセットマネジメント調べ。2021年6月までにエンゲージメントを行った企業に対して、訪問時、もしくはホームページや統合報告書、CSR報告書等で確認。

■ は2020年度、■ は2021年度実績です

2020年7月から2021年6月までの1年間に、エンゲージメント対象企業61社のうち4社が新たにRSPOに加盟しました。

RSPO加盟の日本企業数

■ 加盟企業数 ■ 累計企業数



【RSPOとは】

環境への影響に配慮した持続可能なパーム油を求める世界的な声の高まりに応え、WWF(世界自然保護基金)を含む7つの関係団体が中心となり2004年に「持続可能なパーム油のための円卓会議(RSPO)」が設立されました。その目的は、世界的に信頼される認証基準の策定とステークホルダー(関係者)の参加を通じ、持続可能なパーム油の生産と利用を促進することにあります。RSPOは非営利組織であり、パーム油産業界をめぐる7つのセクターの関係者(パーム油生産業、搾油・貿易業、消費者製品製造業、小売業、銀行・投資会社、環境NGO、社会・開発系NGO)の協力のもとで運営されています。



「食」の持続性(サステナブル・フード・サプライチェーン)

Sustainable food supply chain

2021年6月より「Access to Nutrition Initiative(ATNI)」の協働エンゲージメントに参加しています。ATNIが実施するアセスメント評価に沿ってグローバルな対象企業約20社にエンゲージメントを行うものです。

栄養不良(栄養不足、栄養過多)に伴う労働人口、経済に与えるネガティブインパクトを抑制し、リスクと機会を探るものです。

りそなのアクション

グローバル企業へのエンゲージメント

2021年9月～ 20のグローバル企業に対してエンゲージメントを開始。



2021年6月 Access to Nutrition Initiativeに参加

企業の栄養に関連したコミットメントや方針、実践や開示を7つのカテゴリーに亘って評価。その中には商品プロファイルの評価および母乳代用品補完食品に関するマーケティング・インデックスも含まれます。

協働エンゲージメント

アセスメント評価

栄養、食、健康に関する
投資家からのお願い

- ガバナンス
- 戦略
- ロビイング
- 透明性

投資先企業

アセスメントの結果を活用し、具体的な要望を洗い出し、
エンゲージメントを実施。

東京栄養サミット2021


TOKYO
NUTRITION
FOR GROWTH
SUMMIT 2021
Food, Health, & Prosperity for All



2021年12月7日～8日に開催された「東京栄養サミット2021 (N4G)」において、りそなアセットマネジメントの西岡明彦社長が署名投資家を代表して「N4G投資家宣言」を発表、講演しました。



FAIRRプラットフォームの畜産物のサプライチェーン・リスクの軽減、またそれによる気候変動・水の安全に関するエンゲージメントに参加しました。



2019年12月 Meat sourcing エンゲージメントに参加

ファスト・フード企業大手6社に対し、食肉と乳製品のサプライチェーンにおける気候と水のリスクを軽減するため、緊急に行動するよう求めるエンゲージメント。

協働
エンゲージメント

レストラン、ファスト・フード
大手6社に奨励

取締役会でのタンパク質サプライチェーン・リスクに関する統制

- 企業のサステナビリティ担当者の能力開発
- 情報開示フレームワークの選択
- 主要サプライヤーに対する環境への対応
- 気候変動と水に関するSBT^(注1)の設定



2020年1月 Sustainable Protein Supply Chainsに参加

食品会社に対し、動物性タンパク質への過度な依存から、タンパク源の多様化により、持続可能な食品のサプライチェーン形成を促すエンゲージメント。

協働
エンゲージメント

食品サプライチェーン関連企業
25社に促進

1.5°Cシナリオ^(注2)に沿った畜産タンパク質製品の植物・代替タンパク質製品への移行に対する企業の情報開示を促す。

事 例

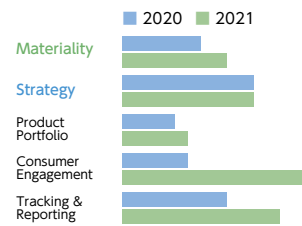
豪州の小売りチェーンとの対話 ➡ マテリアリティと戦略に係る評価が改善

マテリアリティ・スコア

- マテリアリティ・スコアの上昇は、新規の戦略が、製品ポートフォリオの移行を意図していると評価されたため。
- TCFDのシナリオ分析の実施も評価された。

ストラテジー・スコア

- スコープ3の目標が2020年にSBTiで承認されたことで、ストラテジー・スコアが上昇した。
- 前年は、スコープ3の目標設定の意思表示をしていなかった。





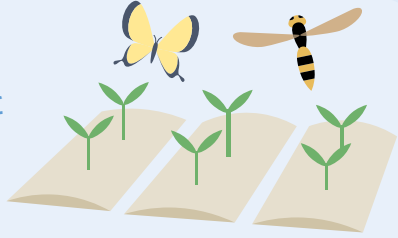
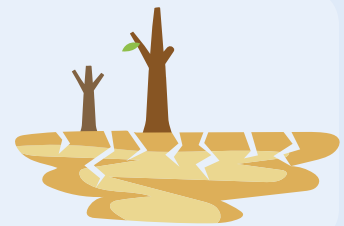
(注1) Science Based Targetsの略称。パリ協定(世界の気温上昇を産業革命前より2℃を十分に下回る水準に抑え、また1.5℃までに抑えることを目指すもの)が求める水準と整合した、5年～15年先を目標年として企業が設定する、温室効果ガス排出削減目標

(注2) パリ協定における「1.5℃に抑える努力の追求」の言及、それを受けたIPCC(気候変動に関する政府間パネル)による、平均気温の上昇を産業革命以前より1.5℃高い水準に制限するためのシナリオ

生物多様性

Biodiversity

私たちは生物多様性から多くの富を享受してきた…

受粉媒介者と
食の持続性微生物と
医薬森林破壊と
新たな伝染病
の流行森林破壊と
調整サービス
(水資源等)の変化2020年
8月

農林水産省「新農林水産省生物多様性戦略検討会」委員として参画

2021年
2月

環境省「生物多様性民間参画ガイドラインの改訂に関する検討会」委員として参画

2021年
4月

actiam

蘭運用会社Actiamが主導する
Zero Deforestation Engagement/Phase 2 に参加

- ・森林破壊を食い止めるための行動とトレーサビリティの強化を求めるエンゲージメント。
- ・気候変動、生物多様性喪失、森林破壊による財務リスクの観点から投資先企業様に森林破壊ゼロを目指した情報開示を奨励。
- ・具体的には、サプライヤー・リストの開示や、マレーシアのパーム栽培での関連企業との取引に係る情報開示を奨励。
- ・ActiamはSatelligenceから森林破壊に関する衛星画像の提供を受けている。サプライヤー・リストを開示している投資先企業とは、衛星画像データを活用した協働エンゲージメントを展開。
- ・エンゲージメント対象はグローバルな食品企業や消費財企業20社。
- ・参加機関は13社、合計運用資産額は2兆ユーロ(約250兆円)。

2021年
5月Finance for Biodiversity Pledgeに
賛同表明

- ・第15回締約国会議(COP 15、2021年10月と2022年春に開催)で、世界の指導者に生物多様性条約(CBD)に対して生態系の回復力を担保するために、今後10年間で自然の喪失を取り戻す効果的な対策についての合意を求めるもの。
- ・金融機関として2024年までにコラボレーションと知識の共有、企業とのエンゲージメント、インパクト評価の実施、投資ポートフォリオに係る目標設定を行い、情報開示に努めることを宣誓。

2021年
12月

TNFD Forumに参加

- ・2021年6月発足。G7財務大臣・G20の持続可能な金融ロードマップ、G20・G7の環境・気候担当大臣が承認しているフォーラム。
- ・参加団体は企業や運用機関250社。

ミッション

- ・組織が、進化する自然環境のリスクを開示しリスクに対して行動するために、リスク管理や情報開示に用いる枠組みを開発し提供すること。
- ・世界的な資金提供の流れを、自然環境に対するネガティブ・インパクトを持つものからポジティブ・インパクトを持つものへと変化させることを支援すること。

循環経済に係る課題(海洋プラスチック問題)

Circular economy

海洋プラスチック問題に対するエンゲージメント

私たちは、「海洋プラスチック問題」に関して、ポリエチレン製レジ袋を多く使用している小売企業や、PETボトル容器入り飲料を製造・販売する飲料製造業を中心にエンゲージメントを継続しました。各社のプラスチック削減の取組状況を確認するとともに、積極的な情報開示を求めました。

協働エンゲージメント(Plastic Engagement Working Group)への参画

2020年8月よりPRIの署名機関であるAchmea Investment Management(蘭)とActiam(蘭)が立ち上げたPlastic Engagement Working Groupに参画しています。

対象企業12社に対し、プラスチックのTransition(Reduce, Replace, Reuse)への取り組みを推奨し、プラスチックの生産と使用の環境負荷(汚染)を削減することを求めています。

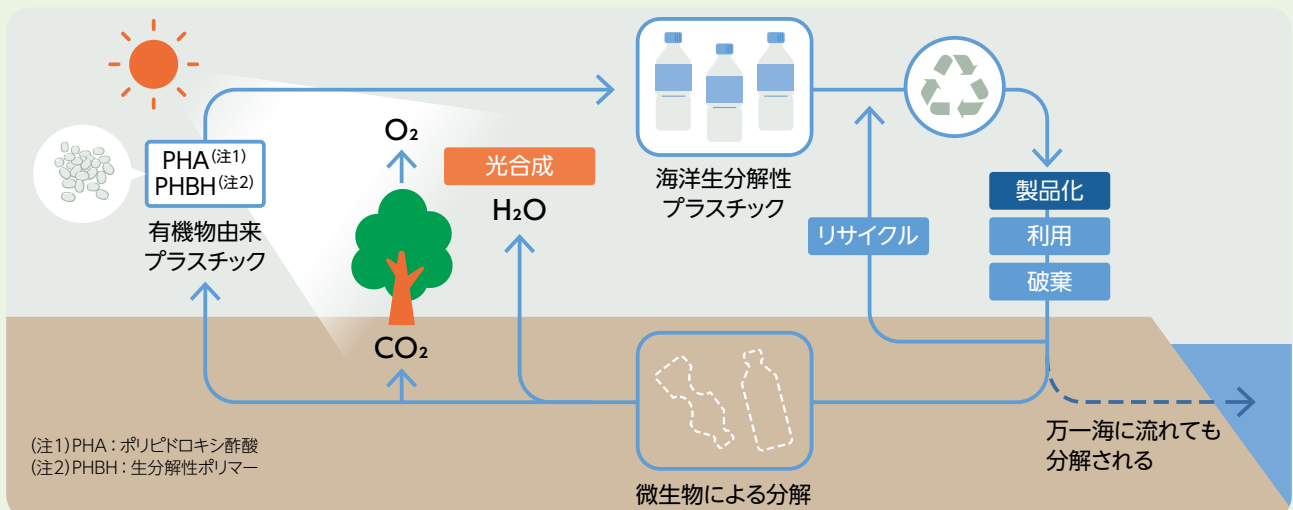


エンゲージメント事例



政策当局との対話

経済産業省・環境省サーキュラー・エコノミーおよびプラスチック資源循環ファイナンス研究会(2020年5月~)に委員として参画しています。また、環境省中央環境審議会循環型社会部会プラスチック資源循環小委員会、産業構造審議会技術環境分科会廃棄物・リサイクル小委員会プラスチック資源循環戦略ワーキンググループ合同会議は、2021年1月に「今後のプラスチック資源循環施策のあり方について」を取りまとめ公表しました。今後はこれら取り組みの実効性を上げるべく、ガイドラインに従って活動を行って参ります。

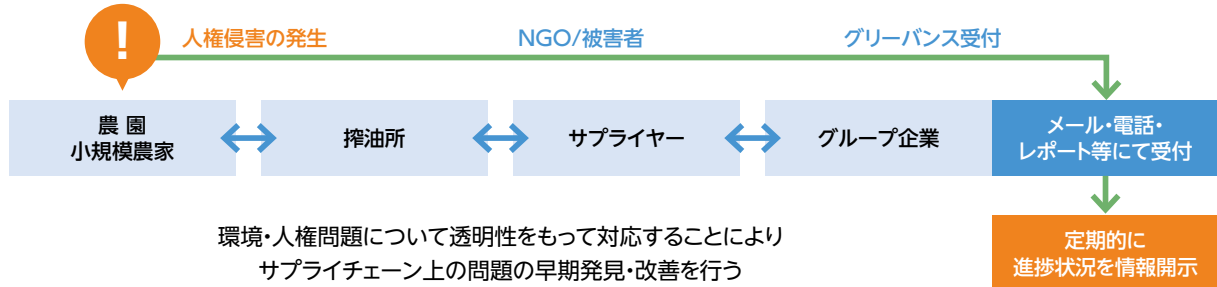


(注1)PHA: ポリヒドロキシ酢酸
(注2)PHBH: 生分解性ポリマー

グリーンバンスメカニズム(苦情処理)

Grievance mechanism

グリーンバンスメカニズム(人権侵害の苦情処理メカニズム)とは?

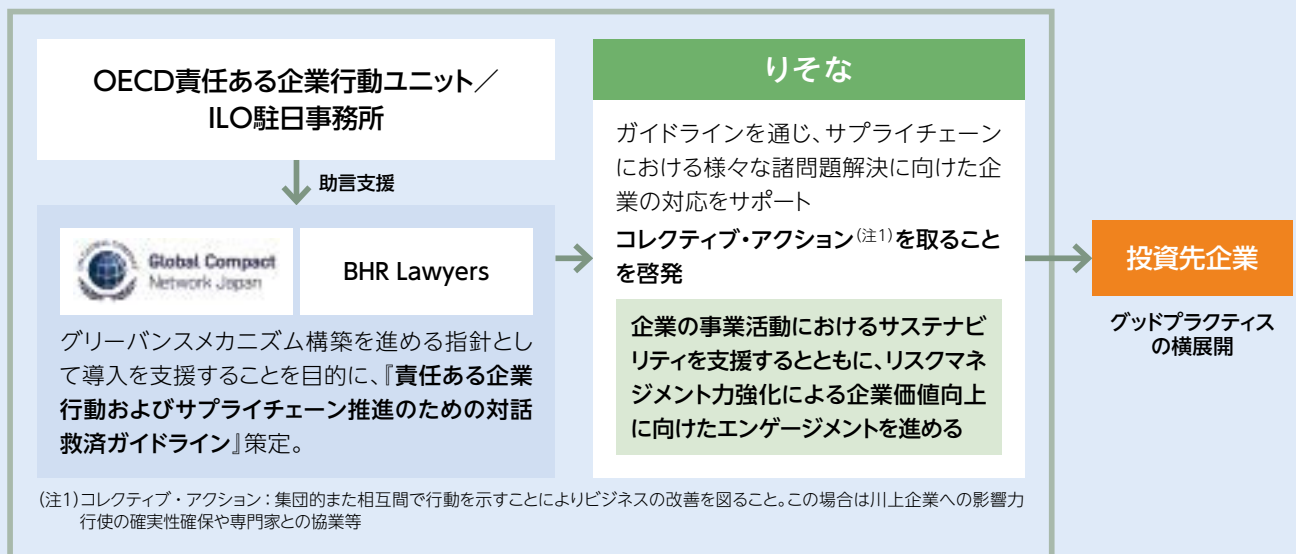


なぜ、ガイドラインとコレクティブ・アクション(企業協調行動)が必要なのか?



私たちは、サプライチェーンリスクマネジメントへのエンゲージメントを進めていく中で、個々の企業でのグリーンバンスメカニズム対応には限界があることをヒアリングを通じて把握しました。

そこで、OECD責任ある企業行動ユニットとILO駐日事務所より助言・支援をいただきながらGCNJやBHR Lawyersなどの外部団体と連携し、「責任ある企業行動およびサプライチェーン推進のための対話救済ガイドライン」を制定しました。



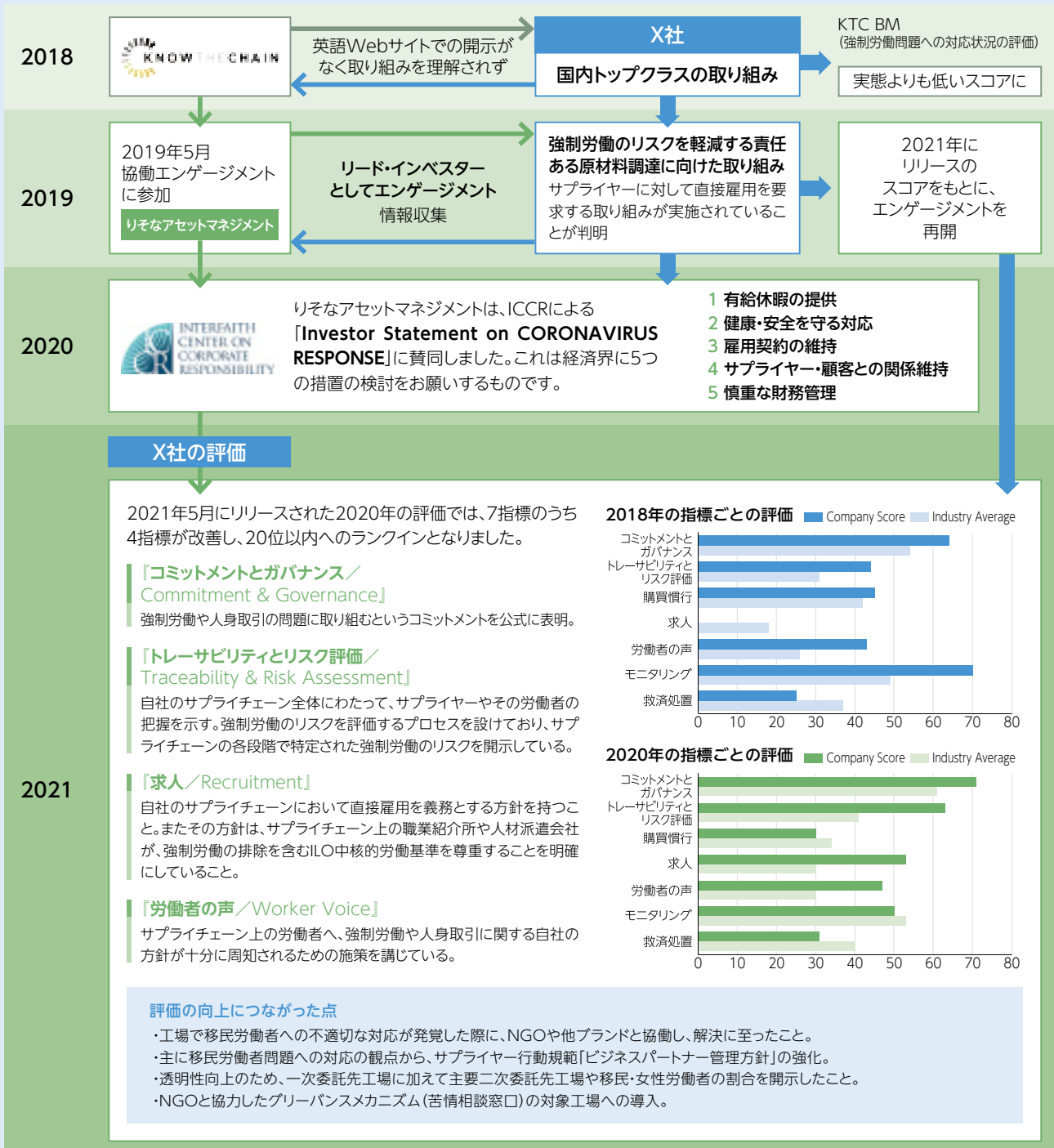
NAP(ビジネスと人権に関する国別行動計画)

強制労働に関する協働エンゲージメント

Engagement on forced labor



「Apparel & Footwear Engagement using the KnowTheChain^(注1) Benchmarks (KTC BM)」に参加しています。このエンゲージメントは、PRIとICCR^(注2)がKTCとタイアップして立ち上げたもので、KTC BMで評価対象となっているアパレル・フットウェア製造企業に対する労働慣行や人権にかかる協働エンゲージメントです。



(注1) KnowTheChain: Business & Human Rights Resource Centre, Humanity United, Sustainalytics, Veritéの4団体によるコラボラティブ・パートナーシップ。各団体はグローバルな強制労働に関する知見を兼ね備えている

(注2) ICCR: The Interfaith Center on Corporate Responsibility. 加盟運用機関は300社、総額AUMは約40兆円。ICCRは宗教系の年金等を運用する機関投資家集団で、歴史的に強制労働に関するエンゲージメント実績を持ち合わせている。主な加盟団体にはPRIの署名機関も含まれており、宗派はユダヤ系、ローマカトリック系、プロテスタント派と多岐にわたる

取締役会のダイバーシティ

Board diversity



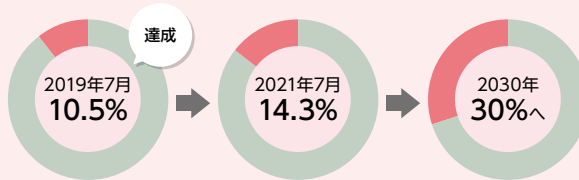
30% Club Japanとは(2019年5月設立)

30% Clubは2010年に英国で創設された、役員に占める女性割合の向上を目的とした世界的なキャンペーンです。日本を含めた18の国や地域で展開しており、女性役員割合の向上に大きく貢献しています。



目標

TOPIX100企業の
取締役会における女性の割合を
2020年末までに**10%**
2030年までに**30%**に
引き上げる



透明性を高めるため、取締役会での
ジェンダーダイバーシティの状況に
ついて投資家に適宜共有し、設定
ゴールに対する進捗状況を報告。

● 2019年6月よりJapan Investor Group (IG)に参画

2021年の主な活動内容

Best Practice Sub-Group主導のもと 意見交換会を実施	企業のガバナンス強化およびジェンダー・ダイバーシティに対する取り組みへの理解をより深めるため、日本弁護士連合会、日本公認会計士協会に所属する女性役員の皆さまと計3回意見交換会を実施しました。
Best Practice Sharing	エンゲージメント活動やガバナンスに知見のあるプレゼンターを招き、エンゲージメント活動や企業の情報開示、取締役選定プロセスにおけるベストプラクティス共有セッションを実施しました。
Best Practice Sub-Groupが中心となり、 アニュアル・レポートをリリース	エンゲージメント事例の積み上げと進捗状況の報告コンテンツを積み上げ、アニュアル・レポートをリリースしました。
30% Club UK IGへの情報共有	アニュアル・レポートの作成をUK IGに情報連携しました。

当社のエンゲージメント進捗状況

取締役会の アウェアネス	取締役会による 目標設定	取締役・管理職登用 へのコミットメント	取締役・管理職 登用の担当部署	リソなグローバル・ ガバナンス原則 ↓ 「効率的な経営監視の ための多様性が 望ましい」
15/15 20/23	1/15 1/23	3/15 12/23	4/15 5/23	
採用に係る外部 コンサルタントの起用	女性取締役の登用	報酬格差の開示	教育プログラム	
2/15 2/23	7/15 21/23	0/15 0/23	3/15 3/23	

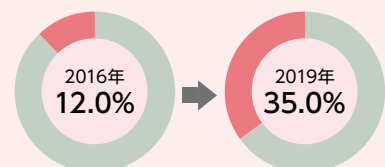
■ は2020年度、□ は2021年度実績です。

● 2019年12月よりUK IGに参画

UKではFTSE350対象企業の取締役会における女性の割合について2019年9月に35%を達成しました。

国際的な市場ではジェンダーダイバーシティだけでなく人種民族の多様性にも注目が集まっています。30% Club UK Investor Groupでは人種民族の多様性についても取り組みを開始しており、投資家声明「Statement on Addressing Racism and Call to Action」を2021年11月にリリースしました。

UKにおける女性割合の推移



気候変動/TCFD/Climate Action 100+

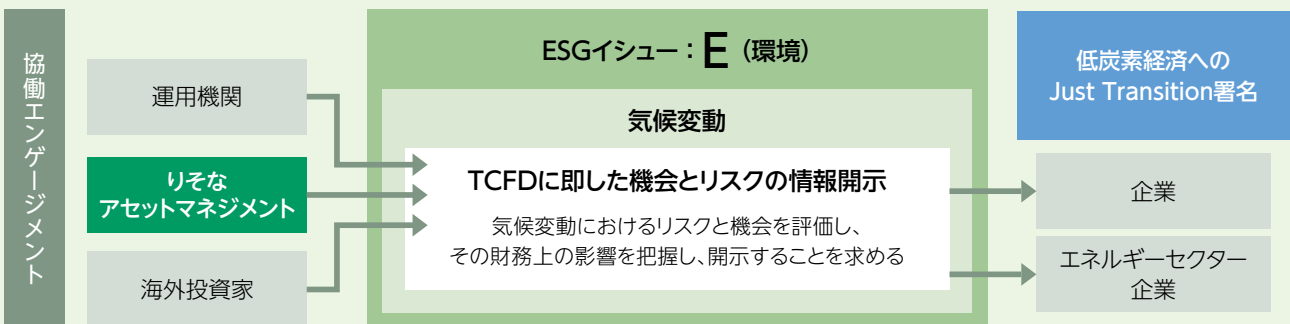
Climate Change



気候変動問題に対するエンゲージメント

Climate Action 100+とは、PRIと世界機関投資家団体が企業の気候変動への取り組みを世界規模で支援するための5カ年活動です。GHG排出量が多い業種および時価総額が大きい企業がターゲットです（世界大手企業、日本企業10社）。りそなアセットマネジメントでは、国内対象企業様に対して、エンゲージメントを行いました。

Climate Action 100+ 目標	Governance	気候変動対策におけるガバナンスの改善
	Action	バリューチェーン全体における二酸化炭素排出量の削減
	Disclosure	気候関連財務情報開示の強化



Climate Action 100+のエンゲージメント活動/ネットゼロ企業ベンチマークに関する書簡を送付

進捗状況

	中期目標		長期目標	シナリオ分析
	(2030年)	(2040年)	(2050年)	
企業A	2022年までに車両からのCO ₂ を削減する： 新車からのCO ₂ 排出削減40% (2000年度比：日本、米国、欧州、中国) ▼ 2030年代早期までに新車の電動化率100%	—	2000年度比で新車からのCO ₂ 排出量を2050年までに90%削減 ▼ カーボン・ニュートラル達成	SBTの認証獲得
企業B	四輪車販売電動化率： 2030年までに3分の2に ▼ 先進国のEV/FCVの販売比率を40%に	EV/FCVの 販売比率を グローバルで 100%に	CO ₂ 総排出量の半減 (2000年比) ▼ カーボン・ニュートラル達成	<ul style="list-style-type: none"> 2°Cと4°Cシナリオの分析、対策方針策定済み 1.5°Cシナリオのリスク・機会分析済み

AIGCC Asian Utilities Engagement Program(AUEP)への参加 (2021年4月)

アジア諸国のユーティリティ企業5社を対象企業とした、以下のコミットメントを促す協働エンゲージメント。13機関が参加、総額AUMは8.8兆ドル。

- 気候変動のリスクと機会に対する取締役会の説明責任と監督を明確にした、**強固なガバナンス・フレームワークの実装**
- パリ協定に沿った、温室効果ガスの排出削減のための行動。**企業による、国際エネルギー機関のNZE2050シナリオ^(※)などの、1.5°Cシナリオに沿った石炭排出の段階的廃止を含む、短期・中期・長期のアクションプランの明確な脱炭素戦略の設定。炭素回収に頼らない天然ガス発電の2030年以降の削減と、2040年までに2020年比で90%の削減。
(※)2050年に世界でネットゼロを達成するシナリオ、先進国で2030年までに、それ以外の地域で遅くとも2040年までの石炭火力発電の段階的廃止。
- TCFD提言に沿った**情報開示**
- 企業の物理的リスクの提示**とリスク軽減のための適応策の開示
- 政策立案者との対話：**気候リスクの軽減と、低炭素投資促進のための費用対効果の高い政策をサポートし、政策立案者やその他のステークホルダーと協力し、2050年またはそれより以前にネット・ゼロの達成を目指す。



新型コロナウイルス

パンデミック収束後に向けたガバナンス

Coronavirus Response

協働エンゲージメント「Pandemic Resilient 50」への参加(2020年8月より)

本協働エンゲージメントは、9社の運用機関(総額AUMは3.8兆ドル)が参加しています。

本エンゲージメントは、パンデミックの影響を受けると考えられる50社を対象に、複数年にわたる協働エンゲージメントです。

本エンゲージメントはPRIのプラットフォーム上で立ち上がりましたが、エンゲージメント方針や対象企業の策定は、参加機関が協働して手作りで構築したワーキング・グループです。

2020年~2021年は、パンデミックにおいて取締役会の説明責任、人的資本管理、長期の企業価値の向上と状況に応じた財務政策、という3つの切り口をメインに対話を実施しました。

参加機関名

- Achmea Investment Management (蘭)
- APG Asset Management NV (蘭)
- BNP Paribas Asset Management (仏)
- British Columbia Investment Management Corporation (BCI) (加)
- California State Teachers' Retirement System (CalSTRS) (米)
- Domini Impact Investments LLC (米)
- Etica Funds (ETICA SGR S.p.A.) (伊)
- Legal & General Investment Management (英)
- リゾナアセットマネジメント (日)

- ▶ 2020年10月末までに34社に対してイニシャル・レターを送付
- ▶ 2021年8月中旬までに35社との対話を実施

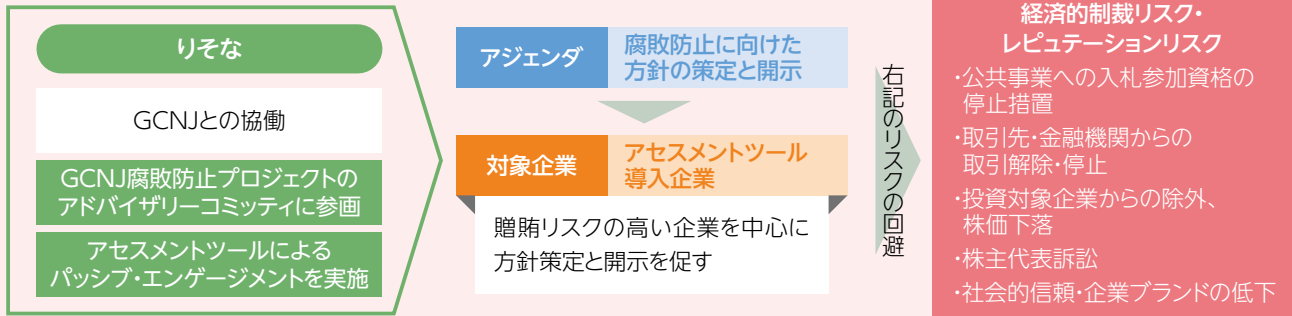
	活動内容と特徴	エンゲージメント事例 企業A(大手電子部品会社)
取締役会の説明責任	<ul style="list-style-type: none"> • コンティンジェンシー・プランやレピュテーション・リスクへの対応。 • 従業員、サプライヤー、地域社会を含む労働者の権利に係る現地・グローバル基準への適合状況。 • パンデミック下のグッドなガバナンスやベストプラクティスの取り組み。 	<ul style="list-style-type: none"> • パンデミックによる大きな変化はなし。 • バーチャルによる連絡体制の構築の必要性。パンデミックに伴い本社に対策室を立ち上げ、在宅勤務比率や世界の稼働状況を収集できる体制とした。 • 新しいビジネスモデルの模索。 • 組織再編を実施し、担当役員が経営目標や戦略策定を担う形にシフト。 • 取締役会や上席従業員のダイバーシティが進展中。
人的資本管理	<ul style="list-style-type: none"> • 有給休暇、公正な賃金体系、研修・能力開発などの労働慣行の採用。 • 多様性、エクイティ&インクルージョンの尊重と目標設定。 • 多様性と人的資本管理に対する取締役会の統制やベストプラクティス事例の導入状況。 	<ul style="list-style-type: none"> • ILO国際労働基準を導入済。有給休暇、公正な賃金体系の導入や、多様性、エクイティ&インクルージョンへの対応は良好。
長期的な価値創造と資本政策の整合性に係る経営判断への評価	<ul style="list-style-type: none"> • 役員報酬、設備投資計画、配当政策、自社株買い、M&Aといった資本政策。 • 借入金の返済やパンデミックに伴う政府からの助成金の受け入れ状況。 • 長期的な価値創造のための資本政策への理解を深める。 	<ul style="list-style-type: none"> • 報酬委員会を設立、株式報酬の付与、ROE目標を設定。 • 従来からの健全な財務体質により、ビジネスへの影響は軽微。株主還元もほぼ従来通り。 • 助成金の受け入れはなし。
2022年以降の活動計画	<ul style="list-style-type: none"> • 他社比較で対応が遅れている企業に対してベストプラクティス事例へのキャッチアップを奨励する。 • 対話の結果得られたアウトカムの収集を検討する。2022年以降のエンゲージメント継続について検討する予定である。 	

腐敗防止に向けた開示(贈賄防止)

Anti-corruption

腐敗防止への取り組み

2018年度より「東京原則」コレクティブ・アクションに参画しています。GCNJが、世界的な腐敗防止コレクティブ・アクション・プロジェクト(Siemens Integrity Initiative)において、日本企業の腐敗防止のためのコレクティブ・アクション提案に向けた活動を実施しており、りそなは投資家としてサポートしています。活動を通して、企業に方針策定と開示を促しています。



短期的目標 「東京原則」賛同企業の獲得

- 2018年3月 「東京原則」公式発表
- 2019年5月 **現状認識と今後の活動**
GCNJ、海外贈賄防止委員会(ABCJ)および投資家(りそな)との合同ミーティング
- 2019年6月 **現状と課題の共有、情報開示促進の重要性**
GCNJ腐敗防止分科会、GCNJ事務局
ABCJりそなおよび署名企業との会合「東京原則」に基づく腐敗防止活動の進展と情報開示の定着に向けたフォローアップ
- 2019年9月 腐敗防止年次フォーラム 2019
- 2019年11月 GCNJ腐敗防止分科会にて
「腐敗防止の取組みの重要性について投資家の立場から」講演
- 2020年9月 腐敗防止年次フォーラム 2020
「司法取引・内部通報制度の活用、贈収賄防止対策の最前線、コロナ危機下の留意点」をテーマにパネル参加
- 2020年11月 ABC(Anti-Bribery/Corruption)カンファレンスにて「国際動向を踏まえた海外贈賄防止/コンプライアンス対応の課題と実務」をテーマにパネル参加
- 2021年9月 GCNJ腐敗防止セミナー講演
- 2021年10月 GCNJ腐敗防止分科会での講演

中期的目標 「東京原則」に基づく腐敗防止に関わる情報開示の促進

2021年度末 「東京原則」に基づく腐敗防止活動の進展と情報開示の定着
投資家による「東京原則」の投資判断への適用

企業と投資家の定期的ワークショップダイアログ推進

腐敗防止の専門家との勉強会

腐敗防止強化月間キャンペーンとシンポジウム(毎年10月)



投資先企業との建設的な対話・エンゲージメント(パッシブ運用)

対話は「企業と投資家が双方向のコミュニケーションを通じ、相互理解を促進すること」、エンゲージメントは「解決すべき課題を設定、課題解決に向けて議論を行い、結果を出していくこと」と定義し、明確にその役割を分けています。

責任投資部は、財務および非財務両面から投資先企業の状況をモニタリングし、中長期的視点から投資先の企業価値向上や持続的成長を促すことを目的として対話やエンゲージメントを積極的に実施しています。

株式パッシブ運用

投資先企業の株式を幅広く継続的に保有することを前提としており、売却する選択肢が限定的であることを勘案し、市場全体の引き上げを視野に入れた長期的な時間軸での対話・エンゲージメントを行います。

2020年7月から2021年6月までの間に当社が投資先企業と接触した年間件数は約4,000件となります。その中で責任投資部が、投資先企業と対話・エンゲージメントを行った件数/企業数は下表のとおりです。

【対話・エンゲージメント 合計件数】

368件

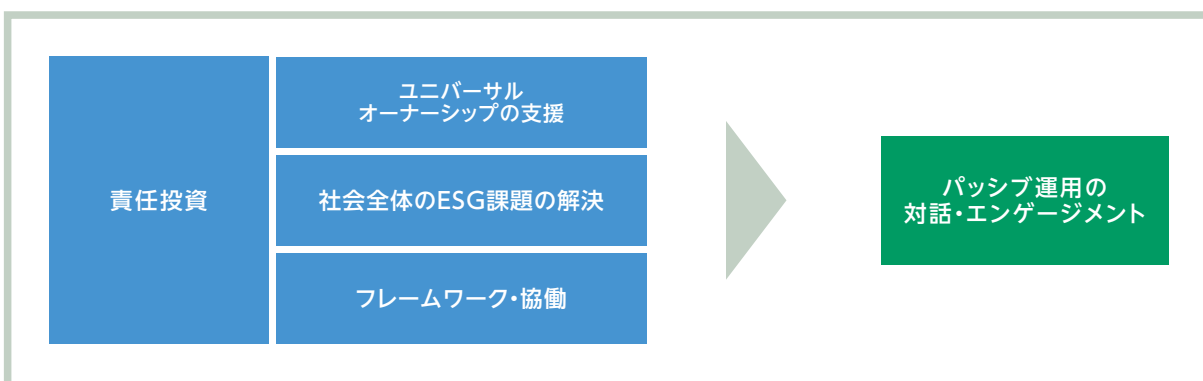
株式パッシブ運用
【責任投資部】

対話
件数(企業数)

61 (55)

エンゲージメント
件数(企業数)

307 (239)

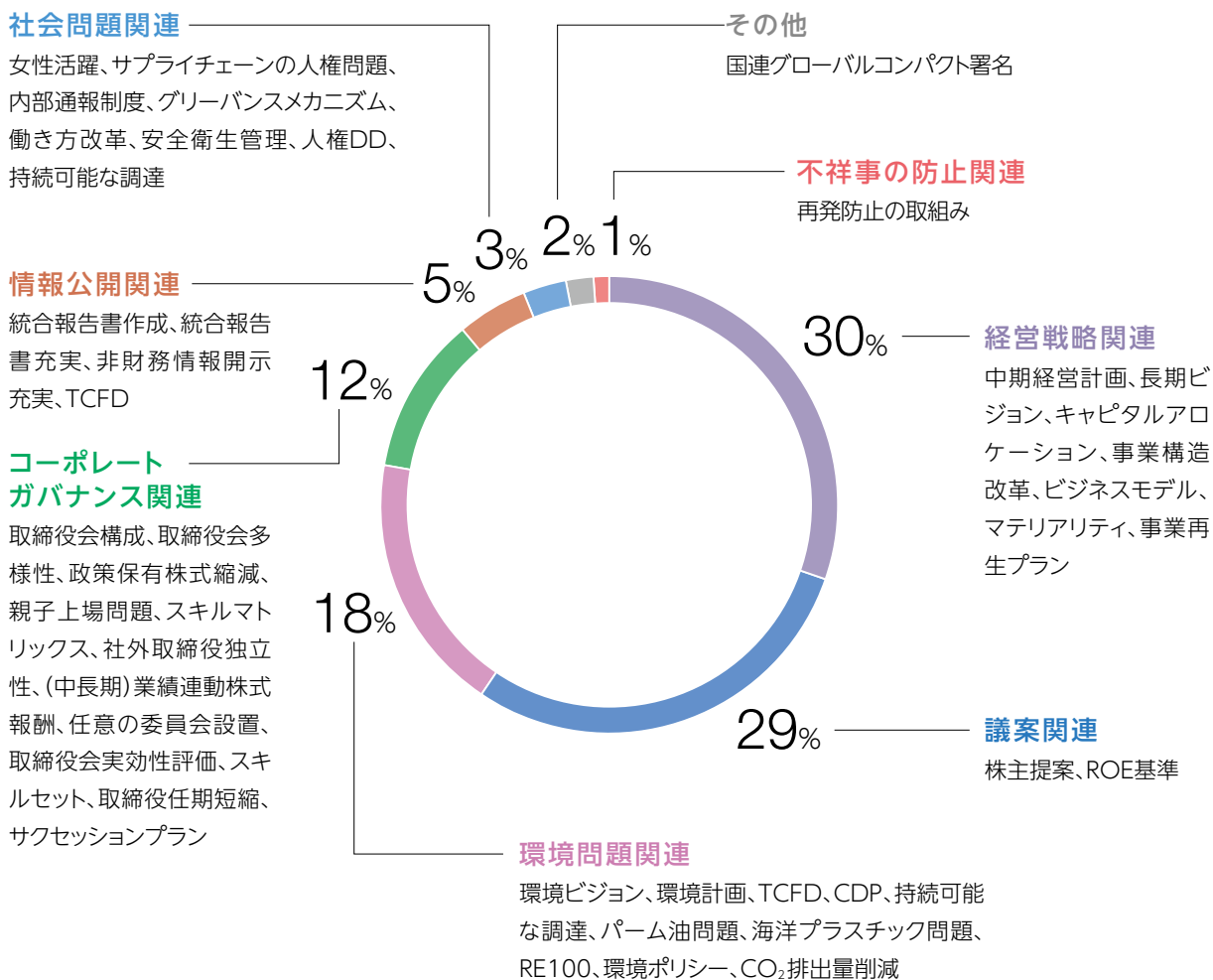


株式パッシブ運用 対話

国内株式パッシブ運用は、幅広い企業に投資を行い継続的に保有し続ける運用となります。責任投資部では、より適切に議決権の行使ができるよう、主として議案関連、コーポレートガバナンスに関する事項をテーマとする対話を実施しています。

2020年度は、責任投資部と株式運用部との連携を強化した結果、経営戦略関連や環境問題関連の対話の比率が向上しました。また、気候変動リスクに対応する経営戦略等の開示の充実を求める株主提案が増加した関係で、株主提案を受けた企業から議案内容の説明を受ける対話は引き続き増加しています。一方で、株主提案を行った団体との対話を行い、株主提案に至った背景等を確認することも行っています。

対話テーマ



株式パッシブ運用 エンゲージメント

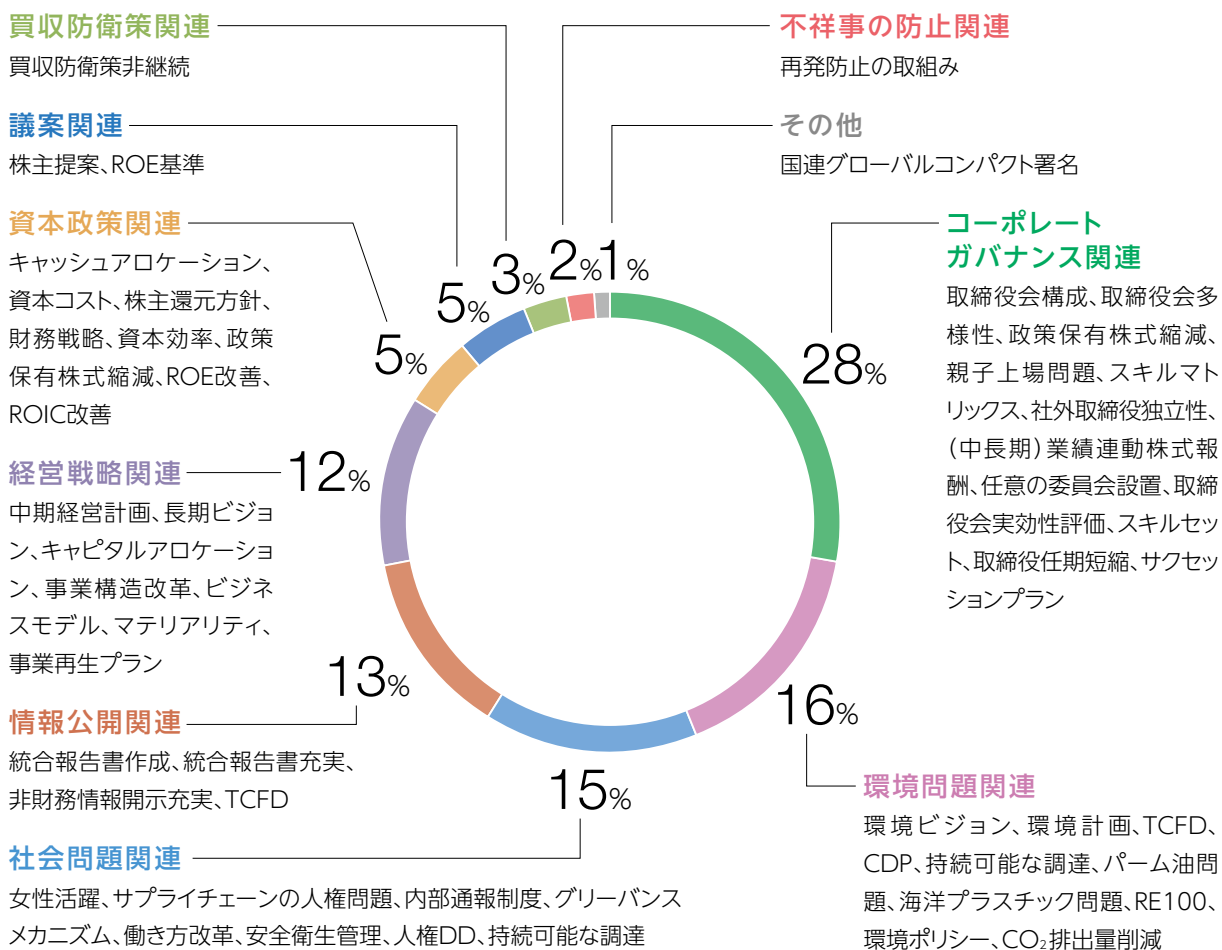
■コーポレートガバナンス、情報公開をテーマとするエンゲージメント

責任投資部では、企業の総務担当役員や担当者の方とSR(シェアホルダーズ・リレーション)ミーティングを行っています。2020年度は、取締役会に必要なスキルセットを議論する土台となるスキルマトリックスの作成に関するエンゲージメントが増加しました。また引き続き、取締役会に対して女性や外国人の取締役を求める多様性をテーマとしたエンゲージメント、政策保有株式の縮減をテーマとするエンゲージメントを行っています。統合報告書をベースとした非財務情報開示の充実を求めるエンゲージメントも継続して行っています。

■環境問題関連、社会問題関連をテーマとするエンゲージメント

2020年度は持続可能なパーム油の調達に加えて、紙、木材、大豆、カカオ豆などサプライチェーンに環境、人権、労働リスクのある他の原材料の持続可能な調達をお願いするエンゲージメントを行いました。TCFD提言に沿った開示を求めるエンゲージメントの件数も増加傾向です。2020年10月に「ビジネスと人権に関する行動計画」が発表されたこともあり、サプライチェーンの人権問題、人権デューデリジェンス、グリーンバンスメカニズムの構築などをテーマとしたエンゲージメントも行いました。

エンゲージメントテーマ



インデックス運用 エンゲージメント

インデックス運用部においては、ベンチマークとして求められる市場代表性、透明性等をしっかりと兼ね備え、長期投資の観点から信頼性の高い指数となるようインデックスプロバイダーとの意見交換を積極的に行っています。また、持続可能な社会の実現に向けては、SDGsプロジェクトへの資金提供として、グリーンボンド、ソーシャルボンドへの投資を行うとともにESG債の普及促進に努めております。

■ 指数エンゲージメント

各資産のインデックスプロバイダーも、資産運用者を始めとする市場参加者等から多様な意見を聴取するためにコンサルテーションを実施したり、意見交換の機会を設定する等、“指数ガバナンス”を強化しております。当社においても、これらの機会に積極的に参加し、各インデックスが、市場代表性、機能性により優れたものとなるよう努めております。

インデックスプロバイダーとの意見交換

【東京証券取引所】 国内株式ベンチマーク TOPIX	【FTSE】 外国債券ベンチマーク WGBI	【MSCI】 外国株式ベンチマーク MSCI-KOKUSAI
実施されたコンサルテーション	実施されたコンサルテーション	実施されたコンサルテーション
<ul style="list-style-type: none"> TOPIX等の見直しについて JPX日経インデックス400等の算出要領の改定に関して 	<ul style="list-style-type: none"> 中国国債のWGBIへの組入に関して 	<ul style="list-style-type: none"> 定期リバランスの分割執行の是非に関して
当社の意見表明	当社の意見表明	当社の意見表明
<ul style="list-style-type: none"> TOPIXにおける浮動株比率算定方法見直しや低流動性銘柄の除外方針などに対しマーケットインパクト軽減等の措置を設けるよう意見表明 	<ul style="list-style-type: none"> 中国債券の組入に関しては、債券・為替市場の状況、流動性等、課題点を整理し、十分考慮した上で、慎重に判断すべきとの意見を表明 	<ul style="list-style-type: none"> 定期リバランスの分割執行の是非に対して市場インパクト・取引コスト・回転率等の観点から、メリットとデメリットに関する意見を表明
委員会へ参加	委員会へ参加	
<ul style="list-style-type: none"> 東証「指数アドバイザリー・パネル」 	<ul style="list-style-type: none"> FTSE Asia Pacific Fixed Income Advisory Committee 	



コンサルテーションを通じて市場代表性や機能性に優れたベンチマークの改善へ

インデックス運用 エンゲージメント

■ ESG債への投資

インデックス運用部の責任投資の取組みとして、グリーンプロジェクト、ソーシャルプロジェクト等へ投資することにより、持続可能な社会の実現を目指すことが考えられます。インデックス運用部においては、経済的な面で投資効率を考慮し、グリーンボンドを始めとするESG債に投資しております。

また、当社では世界銀行、欧州投資銀行を始めとする国際機関の発行するESG債に投資し、持続可能な社会実現に向けたプロジェクトへのファンディングを後押ししております。

ガイドラインに準拠したグリーンボンド、ソーシャルボンドへ投資

- | | |
|-----------------|------------------------|
| 国際資本市場協会 (ICMA) | ▶ グリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則 |
| 環境省 | ▶ グリーンボンドガイドライン |
| 金融庁 | ▶ ソーシャルボンドガイドライン |

パブリックコメントへの 意見提出

金融庁がソーシャルボンドガイドライン制定を目指しパブリックコメントを募集しました。当社では、ソーシャルボンド普及促進の観点に加え、ICMAの基準 (Social Bond Principle)、環境省制定のグリーンボンドガイドラインとの平仄等を考えた上で意見提出を行いました。

グリーンボンド、ソーシャルボンド投資後は、責任投資部と協働しモニタリング

- | | |
|---------------------|---|
| モニタリング | ▶ 債券発行体の公表するレポート等による資金使途、事業内容等の確認 |
| 国際発行機関等との
ミーティング | ▶ 発行体の持続可能な社会の実現に向けての取組方針、課題等に関して直接確認 |
| インパクト評価の
実施 | ▶ プロジェクトが社会にもたらした変化(インパクト)を金銭価値化し、意図した効果が表れているか評価 |

**グリーンプロジェクト、ソーシャルプロジェクト等への
投資促進により、持続可能な社会の実現を目指す**

情報開示エンゲージメントへのAI活用

「統合報告書」の現状分析を起点としたエンゲージメント

AIを活用した統合報告書の現状分析

統合報告書における「企業価値向上のための経営戦略策定プロセス」を客観的に数値化して横比較するため、りそなではテキストマイニング技術(AI)を用いた統合報告書の定量評価モデルを開発し、約550社の統合報告書に定量スコアを付与しました。定量スコアでは価値観、ガバナンス、ビジネスモデル(戦略性)、KPIの4項目から総合スコアを算出します。

統合報告書の定量評価スコア(AI)

項目	A社	B社	C社	D社	E社
総合スコア	71.67	70.64	68.57	68.43	68.38
価値観	76.23	56.59	66.22	65.26	66.13
Purpose	80.76	52.56	64.71	63.49	63.51
Vision	70.28	67.58	67.06	64.06	71.15
Mission	65.09	53.91	64.05	64.41	63.24
Value	81.32	47.68	63.38	64.21	60.07
ガバナンス	64.32	71.54	63.73	65.28	68.80
統治形態	61.55	64.16	62.99	58.00	58.76
スキルマトリックス	60.63	65.30	68.70	59.52	72.38
取締役の持続性	64.13	60.84	60.45	63.72	72.31
役員報酬	65.01	64.58	58.20	66.94	73.14
多様性	56.06	70.69	65.14	66.15	61.21
サステナビリティ委員会	67.19	80.43	57.14	63.01	63.11
ビジネスモデル(戦略性)	66.59	63.35	60.61	59.18	56.54
経営環境の分析	62.78	60.76	56.62	56.86	56.04
重要なリスクと機会の特定と評価	55.92	61.59	60.80	59.92	56.65
社会課題 経営課題の抽出	65.97	62.29	55.67	56.75	56.70
重要なマテリアリティの特定	72.70	61.48	58.74	55.24	60.52
戦略と資源配分の検討	61.76	60.88	65.49	65.24	51.81
長中期計画の策定	65.49	64.64	62.30	58.93	50.78
KPI	70.15	76.71	73.15	73.39	72.32
財務パフォーマンス	68.76	76.35	71.73	72.07	71.75
非財務KPIと納得性	65.78	65.37	66.02	65.24	71.80
資本コストとROE,ROIC	69.18	79.56	73.92	74.98	66.38

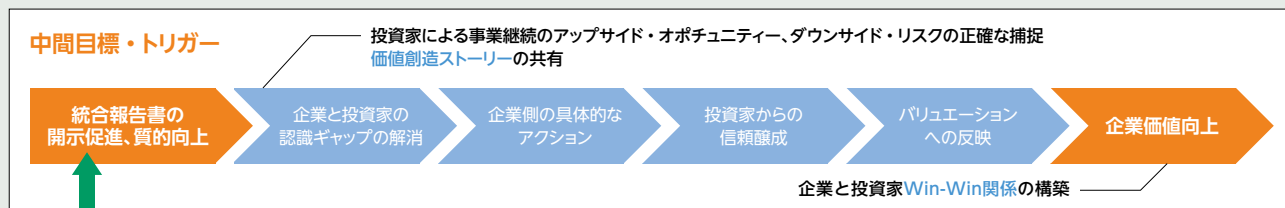
エンゲージメント

統合報告書の未発行企業に対しては発行を促進するとともに、発行企業に対してはAI定量モデルによる客観的な統合報告書の評価スコア(アナリストの定性判断を併記)を掲載したアナリストのエンゲージメントシートを当該企業に開示して対話することにより、企業の経営戦略について議論を深め、価値創造ストーリーに対する投資家と投資先企業の認識ギャップを解消します。

企業開示(ディスクロージャー)の促進

非財務情報(統合報告書)の開示促進、質的改善を通じた企業価値向上が資本市場で課題となっております。りそなでは、統合報告書の開示促進・質的改善を中間目標・トリガーとし、AI解析による客観的な統合報告書の統合開示度評価スコアを踏まえた実りあるエンゲージメントで当該企業による企業価値向上を後押しします。

企業価値向上に向けたパス



りそなのアプローチ



統合報告書のAI解析

- インハウス開発(インデックス運用部クオンツチーム)
- 統合報告書に複数の評価項目を設定、AIスコアを算出する。
- AI技術の活用により、分析作業の大幅な省力化を実現。同一目線での客観的な評価をもとに各企業の課題分析、エンゲージメントテーマ設定についても、迅速化。
- 当該企業にも、評価結果を還元、統合報告書の質的改善、企業価値向上に向けた対話の活性化を促す。

エンゲージメント

- 責任投資部(パッシブ・エンゲージメント主体)、株式運用部(アクティブ・エンゲージメント主体)によるチーム編成、社内知見の融合
- 企業価値向上に資するべく「統合報告書」の現状分析(未開示企業はアウェアネス)を起点としたエンゲージメント
- 当該企業に対し、環境・社会課題に関する投資家視点でマテリアリティを特定し、現在と将来にわたる事業継続の「リスク」と「機会」として中長期の成長戦略への反映(ビジネスモデル構築、価値創造・競争優位の源泉化等)を求め、それらについて統合報告書を通じた適切な開示を促す。

株式アクティブ運用における 責任投資への取り組み

Responsible Investment in active management for equity



りそなアセットマネジメントのパーパスである「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる運用会社」として、お客さまのご期待や社会からの要請に高いレベルでお応えするために、株式のアクティブ運用では活動領域を積極的に拡大しています。

企業に求められる役割は、自社の企業価値の向上に加えて、気候変動問題への対応に代表されるような社会経済の持続性に事業活動を通じて貢献すること、へと広がりを見せていると認識しています。私どもは、投資先企業には、社会の持続性と調和する成長戦略の策定推進とリスクマネジメントの高度化を期待しており、そうした観点でのエンゲージメントを強化しています。特に、統合報告書等でパーパスやマテリアリティを明示したうえでの価値創造ストーリーの開示やリスクマネジメントの高度化についての議論を深めています。

■ 株式アクティブ運用における独自の投資哲学に基づくESGの取り組み

4つのストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	パフォーマンスへの主なパス	対話・エンゲージメントのテーマ
市場型	利益成長の持続性	インテグレーション	<ul style="list-style-type: none"> 社会からの要請・社会課題と企業の関わり 資本市場との対話のあり方
グローバル企業	競争力の継続的向上	インテグレーション	<ul style="list-style-type: none"> 企業アイデンティティーに親和する戦略 戦略実行の仕組みと企業文化 継続的改善への取り組み
バリュー	企業の構造改革	エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> 企業価値向上への経営者の意識 コーポレートガバナンス 課題認識と対応施策の妥当性
小型株	社会構造の変化をとらえる持続的成長	インテグレーション	<ul style="list-style-type: none"> 社会構造の変化 経営者の理念
クオンツ	投資哲学上のマテリアリティ	パフォーマンスへの主なパス	対話・エンゲージメントのテーマ
割安株(クオンツ)	企業の持続可能性	インテグレーション	<ul style="list-style-type: none"> 価値創造プロセスへのESGの織込み度合い

投資先企業との建設的な対話・エンゲージメント(株式アクティブ運用)

対話は「企業と投資家が双方向のコミュニケーションを通じ、相互理解を促進すること」、エンゲージメントは「解決すべき課題を設定、課題解決に向けて議論を行い、結果を出していくこと」と定義し、明確にその役割を分けております。

株式アクティブ運用のファンドマネージャーやアナリストは、財務および非財務両面から投資先企業の状況をモニタリングし、中長期的視点から投資先の企業価値向上や持続的成長を促すことを目的として対話やエンゲージメントを積極的に実施しています。

株式アクティブ運用

独自の投資哲学に沿った分析とともに投資判断の確信度を高めるための対話や投資先企業の価値向上を促すという観点で、投資先企業の実態に即したエンゲージメントを行います。

2020年7月から2021年6月末までの間に投資先企業と接触した年間件数は約4,000件となります。その中で株式アクティブ運用のファンドマネージャー・アナリストが、投資先企業へ訪問する、あるいは投資先企業が当社に来訪し、対話・エンゲージメントを行った件数/企業数は下表のとおりです。

【対話・エンゲージメント 合計件数】

1,423件

株式アクティブ運用 【ファンドマネージャー・アナリスト】

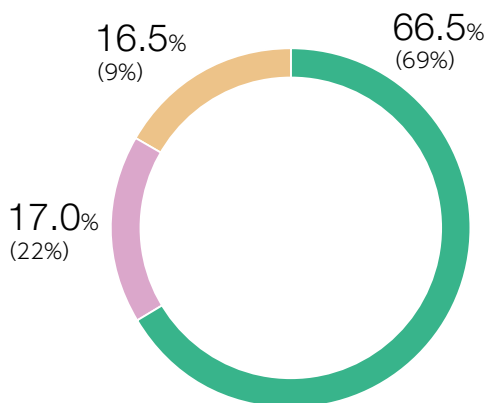
対話
件数(企業数)

1,344(609)

エンゲージメント
件数(企業数)

79(30)

■ エンゲージメントテーマ (カッコ内は前年)



- 収益性改善 / ビジネスモデル / 事業戦略
- 資本効率改善 / 資本政策
- ガバナンス / 買収防衛策の撤廃 / IR改善

■ 活動のポイント

1. 中長期的な企業価値向上という目的の共有の重要性

- ・建設的な対話が、結果として企業価値向上に向けた企業のアクションへ。

2. 情報開示にかかるエンゲージメントの増加

- ・経営理念や価値創造ストーリーの開示に関する対話の増加。
- ・統合報告書の発行や記述内容の充実などに関する議論の深化。

3. インテンションの重要性につき議論

- ・インパクト投資の開始。
- ・投資先企業の社会的インテンションにつき双方向の対話を強化。

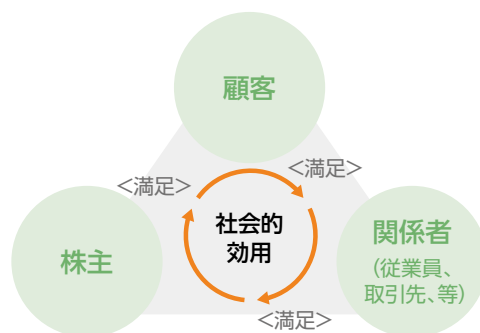
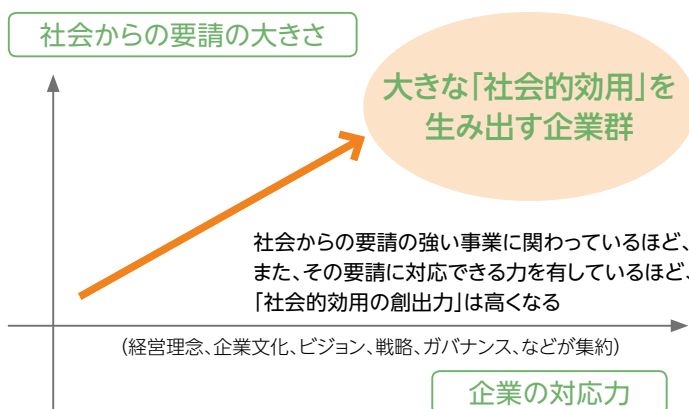
株式アクティブ運用

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	フォーカスするフィールド
市場型	利益成長の持続性	社会的効用の創出力(「社会の利益」との関わりの中で「企業の利益」を伸ばす力)

2軸でのESG評価を行い企業の長期成長性と収益の持続性を評価。

「社会的効用」の大きさ = 社会からの要請 × 企業の対応力

顧客を起点とする「社会的効用」のループ



社会的効用は事業活動を通じて、ステークホルダー価値が最大化されることが重要であると考えます。

対話事例：非財務を中心とする情報開示の充実

対話先企業：大手物流会社 A社

状況

A社は総合スーパー・ドラッグストアなどの流通業界や、住宅・建材業界、化学業界などを主要な荷主とし、長期的に成長を続けている物流会社です。近年では、冷凍・冷蔵に強みを持つ同業会社を買収し、食品物流の業容拡大を加速させています。物流業界では、効率化・変動費化など荷主のコスト面からのニーズに加え、構造的な人手不足への対処や働き方改革、小口多頻度化・EC化への対応、環境負荷の低減など、社会からの要請も多様化しています。同社は、現場の創意工夫を促すマネジメント手法や、充実した教育研修施設・体制を強みとし、人財の育成を通じて社会の要請に応え、売上の持続的拡大を実現しています。

対話・エンゲージメント

A社との対話では、これまでの成長実績や将来にわたる成長の持続性に関する我々の分析に照らして、株価バリュエーションが低位にとどまっている事実を確認し、その状況を解消するための情報開示の充実を主なテーマとしています。直近では、長期的な需要拡大の背景となっている社会潮流や生活者のニーズに対する認識や、それに応える同社ならではの取り組みを紹介することなどを通じて、社会への提供価値という非財務の視点から持続的成長の裏付けを表現することを要望しています。その際には、上手に表現している他業界の会社の事例を参考事例として紹介するなど、具体的な改善策を検討する上でのヒントとなる材料を提供するよう心がけています。

同社の取り組みと我々の期待

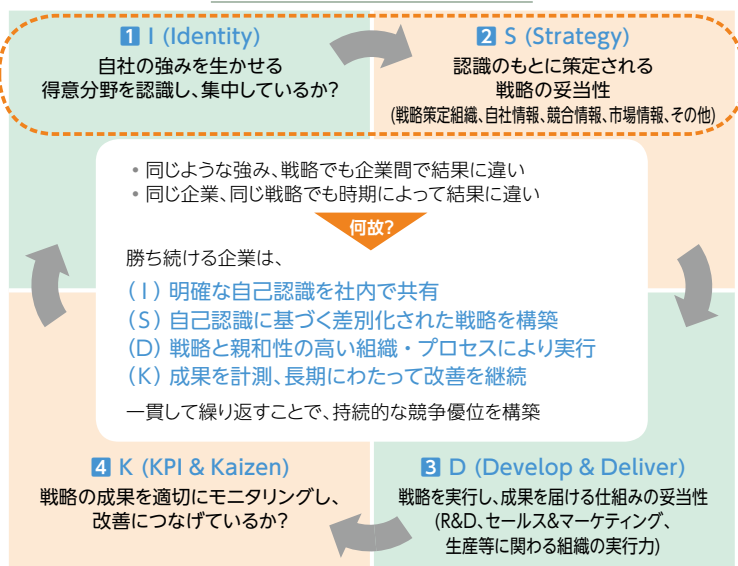
A社はこれまでも、毎期の決算説明会資料のコンテンツを中心に、段階的に情報開示の充実を進めてきました。また、2020年にはIR専任部署が新たに設置され、人的リソースの拡充も行っています。非財務の開示に関しては、我々との対話に前向きにご対応いただいております。経営層で問題意識を共有した上で、具体案の検討を進めていただいている状況です。

我々としては、来年度から始まる新しい中期経営計画の中で、社会潮流と調和した具体的施策の展開が加速することを期待しています。そうすることで、充実した情報開示と、洗練された成長戦略の両輪によって、企業価値の持続的拡大を実現し、市場型ファンドのパフォーマンスに貢献していただけると考えています。

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	フォーカスするフィールド
グローバル企業	競争力の継続的向上	企業アイデンティティーに親和する戦略 戦略実行の仕組みと企業文化

持続的な競争力の向上を評価し、ディスカッションを通じて企業価値向上を後押し。
ISDK(下図)の分析を徹底して競争力の持続的向上につながる議論を活発に行う。

戦略実行プロセス分析(ISDK)



具体的な評価例

- 一般的に優れているとされる戦略でも、企業の自己認識に基づかない場合は評価しない。
- 実行力評価でも、企業のガバナンス体制のみを評価するのではなく、戦略との親和性や自己認識に大きく関連する企業文化とどのように結び付いているかなどを総合的に評価する。
- KPIは、一般的な売上高、営業利益率、ROEなどの定量指標を客観的に評価することにとどまらず、自己認識に基づく企業にとって最も適切なKPIであるか、という視点も加えて評価する。
- 一貫したISDKの流れにそぐわない事実が発生した場合には、売却を視野に要因分析を行い、投資継続の可否を判断する。

対話事例：競争優位の源泉を継続的に強化する重要性を議論

対話先企業：大手完成車メーカー B社

状況

B社は世界トップクラスの完成車メーカーとして多くの成功を収めてきた企業であり、100年に一度の大変革期を迎え、新たなチャレンジを行っています。これまでの成功の背景には、継続的にTPSと呼ばれるカイゼン活動を続けることで様々な競争優位を作り出してきたことがあげられます。ただ、製造現場でのカイゼンが先気味の感がありました。

対話・エンゲージメント

競争力の源泉として、カイゼンの文化が大きいとの我々の考えを伝えました。また、同社のカイゼンの考えに感銘を受け、全社的なカイゼン活動による競争力向上につなげ20年以上平均2桁以上の利益成長を続けている米国会社の例を紹介しました。B社からは、自分たちの考えを参考にして大きな成果をあげている会社があることは誇らしいとのコメントをいただきました。また、確かに工場サイドのカイゼン活動は、同じ社内から見ても素晴らしいと感じるし、事務職も頑張りたいと思わされるとの感想もいただきました。そして、我々としても事務職も含めた全社的なカイゼン活動の強化につながれば良いとの期待を伝えました。

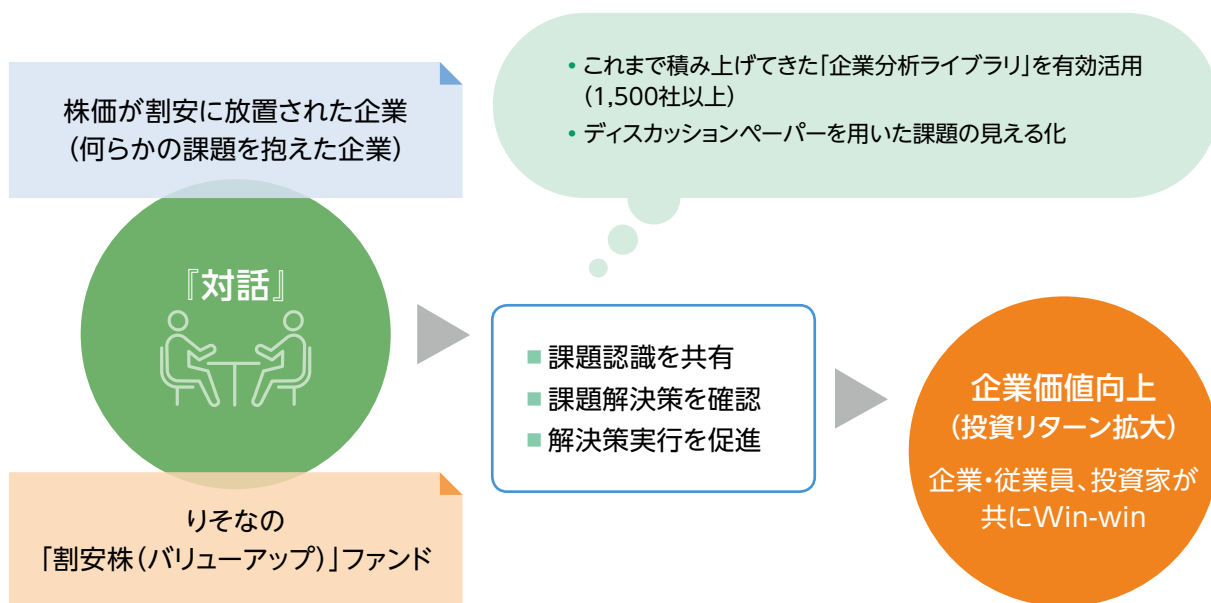
同社の取り組みと我々の期待

その後、B社はTPSの事務系(事務職や技術職)での導入を全社的に推進し、カイゼン活動を強化する検討を始めました。様々な検討や小規模トライアルを経て、2020年夏頃より開始しており、業務量が10%削減できた例も出てきているそうです。派手で目立つ大きなイノベーションも重要ですが、一見地味で地道な改善活動の徹底と継続が、長期的なB社の競争優位を支えていくと期待しています。

株式アクティブ運用

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	フォーカスするフィールド
バリュー	企業の構造改革	企業価値向上への経営者の意識

ESGの観点も含めて、株価ディスカウント要因の把握・改善のポイントを明確化する課題を見える化して経営の改善・課題の解消に向けて建設的にエンゲージメント。



対話事例：過小評価されている企業価値の向上に関する意見交換

対話先企業：食品関連企業 C社

状況

開発力を強みとする食品関連企業C社は、グローバルに競争力のある商品を開発し成長を実現してきた企業です。ただし、ここ数年は研究開発への投資や販売管理費の拡大により業績は伸び悩み傾向にあり、ROEの水準も低位にとどまっておりました。

対話・エンゲージメント

我々は差別化されたビジネスモデルを持つ同社の潜在的な企業価値が株式市場で正当に評価されていない可能性に着目し、その背景には先行投資期間が長期化し業績が停滞していることや情報開示面、ガバナンス、資本政策等にも改善余地があるのではないかと考えました。C社にも我々のこれらの見解を伝え、対話を重ねながら意見交換を繰り返してきております。

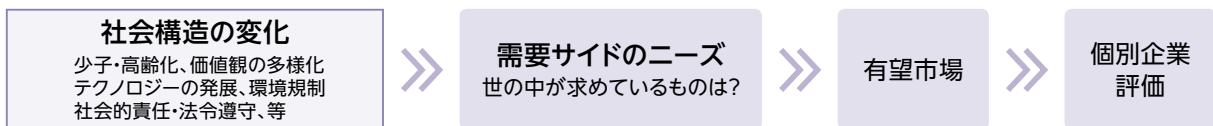
同社の取り組みと我々の期待

C社にも高い課題意識と関心を持っていただいていると認識しており、課題解決に向けた実行可能なアクションについても意見交換を行ってきております。

実際に、社外取締役構成比の引き上げや資本効率向上を目的とした自社株買いなど具体的な進展も確認できており、今後も持続的成長に向けた戦略や情報開示の強化など更なる企業価値向上に向けた対話を継続していきたいと思っております。

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	フォーカスするフィールド
小型株	社会構造の変化をとらえる持続的成長	社会構造の変化に伴う需要創出・拡大 経営者／経営理念

ESGを含む社会構造の変化を認識して投資アイデアを創出。経営者のパーパスの強さを企業評価に加味。企業価値向上につながる情報開示高度化を議論。



社会構造の変化に基づく有望市場マップ

経営者分析(インテションを重視)

対話事例：フォロー要因を構造的かつ持続的なものにするための対話

対話先企業：生命保険企業 D社

状況

D社はオンライン生保のパイオニア企業として創業以来「わかりやすく、安くて便利な商品・サービスを提供する業界のリーディングカンパニー」としての地位を確立しつつあります。

当初パソコンから同社保険に加入するリテラシーの高い顧客層を取り込み拡大してきた市場も少し一服感が出つつある中、2020年に発生したコロナ禍を機に金融のデジタル化はスマートフォンを中心に再び加速が始まり、構造的な成長フェーズに突入、当社の新規契約者数は過去最高を突破いたしました。

対話・エンゲージメント

コロナ禍というフォローの外部環境要因を一過性ではなく構造的かつ持続的なものにするにはどのような施策が必要かという課題に対し①今後加入を期待されるスマホ世代の若年層ニーズの取り込み②知名度や認知度引き上げのための有効な広告費の投入③株主に対しては新契約件数が急速に増加すると現行法定会計上の赤字が拡大(表面的に)してしまう現象を丁寧に説明するなどについて現社長と対話を行いました。

同社の取り組みと我々の期待

既に同社商品の認知度は特徴的なTVCMの効果もあり上昇してまいりました。今後は広告一辺倒だけではなくテクノロジーを武器にホワイトレーベル事業の拡大(直近発表されたマネーフォワード社との提携など)やオンラインプラットフォームへの変革を視野に入れた同社の大きなそしてスピーディーな成長戦略を応援していきたいと思っております。

クオンツ

ストラテジー	投資哲学上のマテリアリティ	フォーカスするフィールド
割安株(クオンツ)	企業の持続可能性	価値創造プロセスへのESGの織込み度合い

ESGを効果的に実践するためには、ESGを経営戦略策定プロセスに組み込むことにより企業の価値創造ストーリーに織込む。

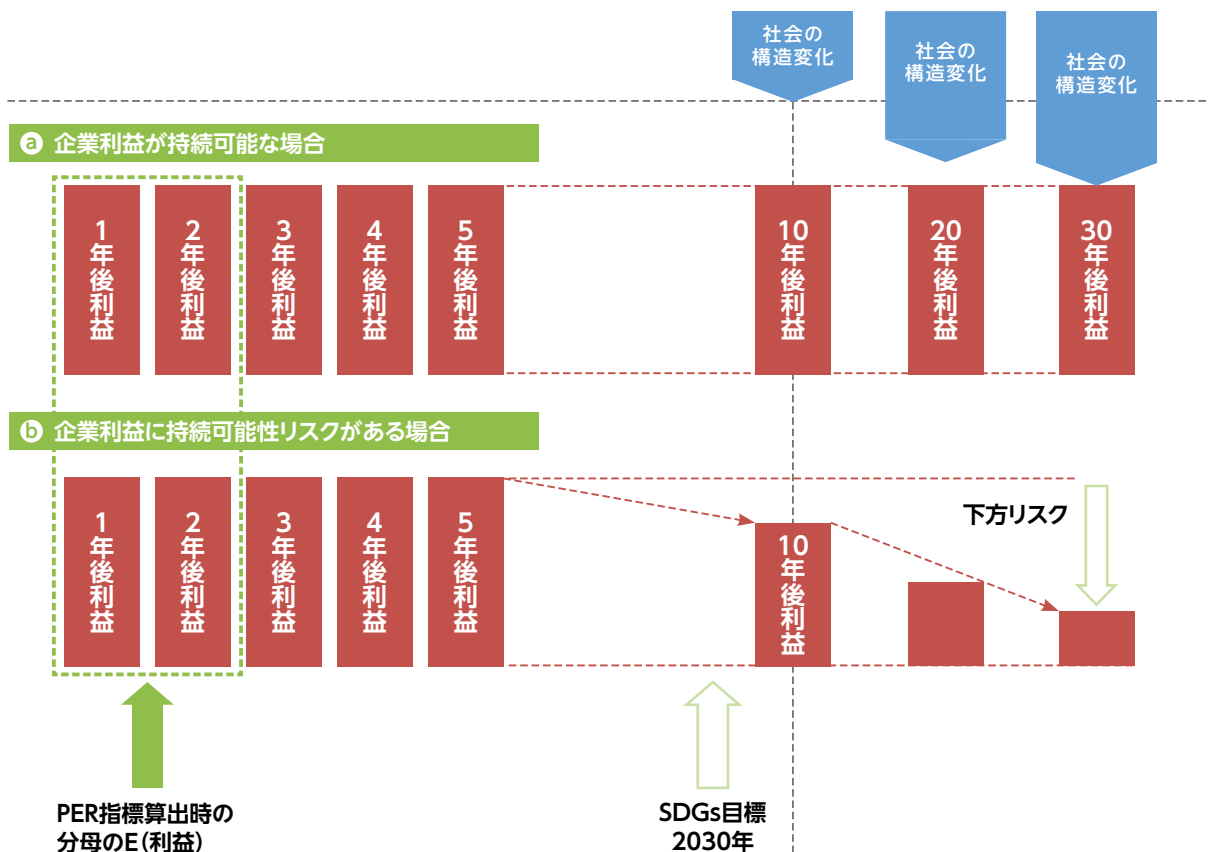
クオンツ運用では、その「責任投資にかかる基本方針」に則りESGインテグレーションを実装しております。ESG分析の投資哲学とプロセスへの組み込み例をご紹介します。

サステナビリティ(ESG)は企業利益の将来の持続可能性を意味するため、投資哲学を考える上でESGを考慮することが重要です。銘柄魅力度を示す割安指標の例としてPER(株価収益率)指標があります。足元の企業業績の利益額と時価総額が同じである2つの銘柄はPERが同じです。しかし、持続可能性が異なれば将来利益の下方リスクが異なります。そのため、持続可能性の高い銘柄のほうが魅力的な銘柄となります。よって、ESGを考慮して銘柄魅力度を算出することが大切です。

一方で、ESGを効果的に実践するためには、ESGを経営戦略策定プロセスに組み込むことにより企業の価値創造ストーリーに織込むことが重要です。そのため、統合報告書をテキストマイニング分析し、価値創造プロセスへのESGの織込み度合いを分析することにより、持続可能性ファクターを算出します。算出にあたっては、そのマテリアリティマッピング等に基づくESG課題やSDGs等の概念を活用します(クオンツ運用のエンゲージメントの内容はパッシブ運用のエンゲージメントの内容と同じです)。

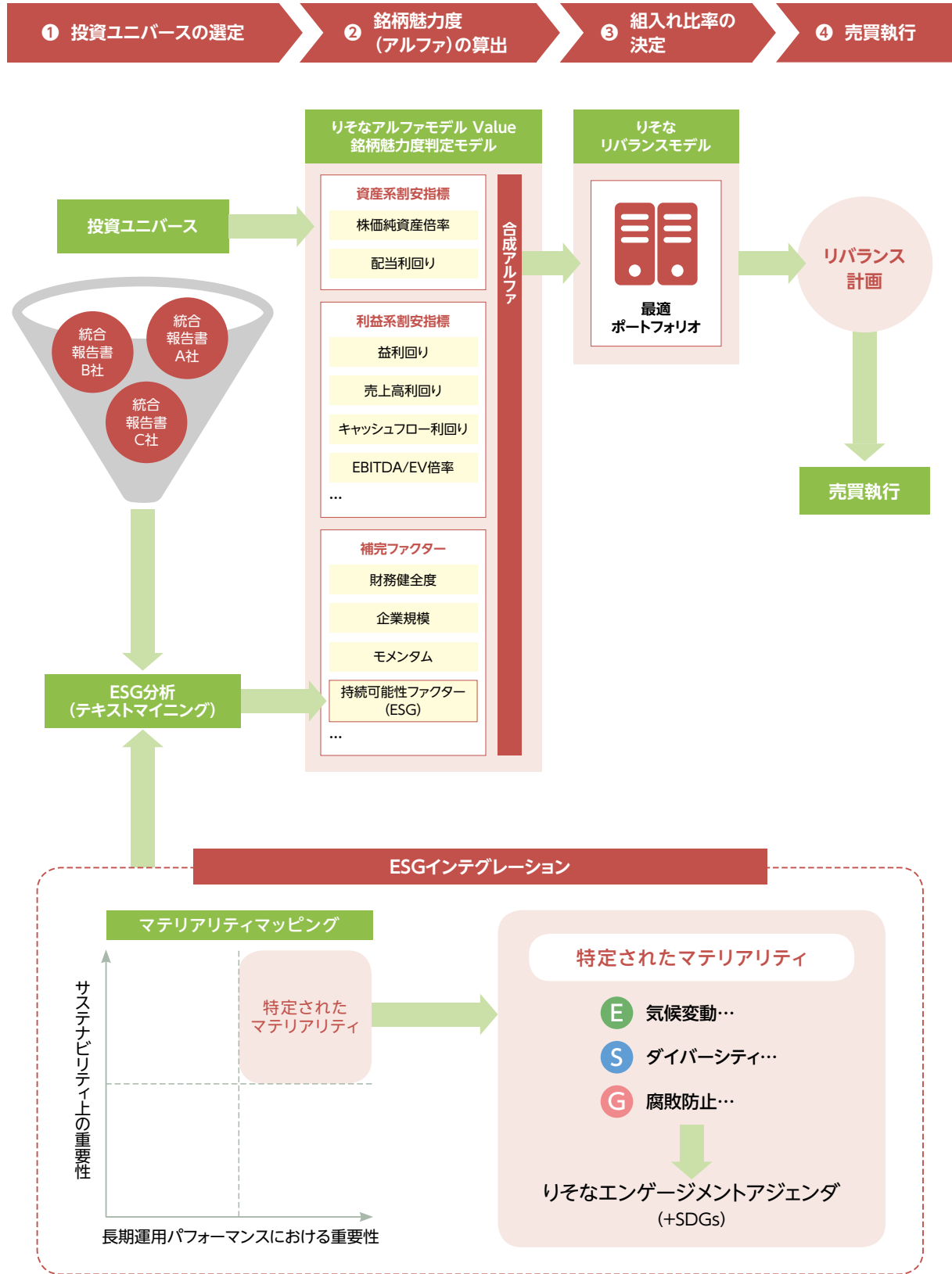
ESG分析に則った投資哲学とプロセスの例

時価総額が同じであれば足元利益を基準にしたPER指標は同じ水準であるが、上のケースのほうが企業価値が高い



EGS分析の投資プロセスへの組み込み例

統合報告書をテキストマイニング分析し、持続可能性ファクターを算出することにより、投資プロセスへ組み込む。



債券アクティブ運用における ESGインテグレーションとエンゲージメント

ESG Integration and engagement in active management for fixed income



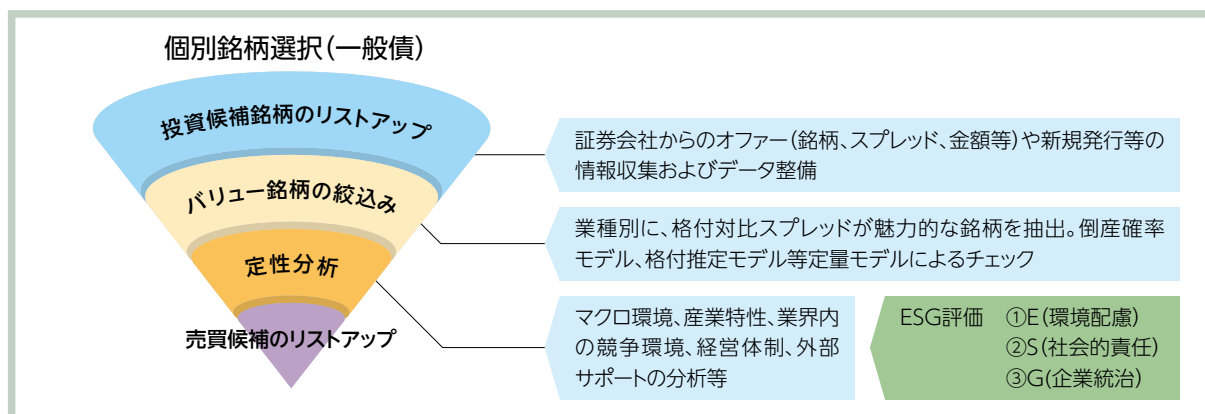
国内の債券アクティブ投資においては、「責任投資にかかる基本方針」に則り、安定的かつ中長期的に良好な運用収益を獲得するために、ESGを考慮した運用を行っています。

SDGsを意識した社会が当たり前になりつつある中で、環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)要因が発行体の信用力に与える影響は今後ますます高まってくると考えています。私たちは、発行体がESG課題に対して適切な対応をすれば、将来キャッシュフローの予測しがたい変動を回避し、持続的な成長を維持することが可能であり、また、諸々のリスクへの備えが十分になされていれば企業価値の棄損を避けることができ、ひいてはお客さまの財産価値向上につながると考えています。

事業債など国内一般債券の運用においては、保有する債券が償還までの間にデフォルトや投資不適格とならないことが重要です。投資先の選定、保有銘柄のモニタリングにおいては、債券や発行体の信用力を判断する上で、財務分析、流動性評価などの定量分析に加え、ESG要因を考慮した定性分析を行っています。信用力を評価する際に、クレジットアナリストはESG要因を十分考慮して分析を行い、投資判断についてファンドマネージャーと議論します。特に、予見可能性が低い償還年限の長い債券においては、将来的に顕在化しかねないリスクに備えるため、信用力分析にESGインテグレーションすることが重要と考えています。

ESG評価においては、経験豊富なクレジットアナリストが課題意識を持ち、発行体とのコミュニケーションなどを通じて評価、判断を行います。責任投資部や株式運用部など社内リソースとの連携により、より重層的なアプローチを行っています。

投資判断へのESGインテグレーションに加え、発行体とのESGエンゲージメントも重要と考えています。発行体との個別ミーティングにおいて、業績の進捗や財務戦略に関するテーマだけではなく、中長期的なESG課題に話題を拡げることで、発行体の潜在的なリスクを認識し、問題意識を共有し、働きかけを行うことで、償還までの期間に生じる想定外の信用リスクを回避することができると考えています。



ESGエンゲージメントにあたっては、りそなアセットマネジメントが掲げるグローバルイシューである気候変動、サプライチェーンマネジメントにおけるリスク管理の2つのテーマを共有しつつ、債券運用の観点からいくつかのサブテーマを設定しています。保有銘柄の中でも特に償還年限の長い債券の発行体を中心にエンゲージメントを進めています。

債券投資家には、議決権のように発行体のマネジメントに直接働きかける手段が限られていることは事実です。エンゲージメントの実効性を上げるため、責任投資部や株式運用部と連携しつつ、債券投資家の声を発行体の経営層に届けることができるよう努めています。

債券投資家にとって、償還までの間に安定的にキャッシュフローを創出できることが大切であり、そのためにも発行体とあらゆるステークホルダーとの良好な関係性の維持が欠かせないと考えます。例えば、国内事業債の中でも発行額の多い電力会社に対しては、重要なインフラ提供企業として経済的・安定的な電力供給を維持しつつ、カーボンニュートラルの実現に向けた電源構成の見直しをバランスよく進め、ステークホルダーとの対話を通じて、あるべき姿を社会に理解してもらうことが、安定的なキャッシュフローの創出にとって重要であると考えます。この観点に立ち、社債による資金調達にあたっては、社債投資家に対して十分な情報開示と対話が必要であることを繰り返し訴えています。

【対話・エンゲージメント 合計件数】

2020年7月～2021年6月

78件

債券アクティブ運用
【ファンドマネージャー・アナリスト】

対話
件数(企業数)

45(38)

エンゲージメント
件数(企業数)

33(22)

▶ 債券アクティブ運用 対話・エンゲージメント事例

【ガバナンス、情報開示】A社(電力会社)

A社とは不祥事後の説明責任に関して改善を提案、さらに、ラベルボンドの発行についてエンゲージメントを行いました。

A社

電力小売り子会社における、販売代理店の不正に対する消費者庁の行政処分予告の際などには、発行体として資本市場にいち早く状況説明を行うなど、資本市場とのコミュニケーションが改善

議論を重ねてきたESG債については、再生エネルギー子会社によるグリーンボンド発行を実現

りそな

原子力発電所を巡る一連の不祥事などについて、事象の説明と今後の対応等について資本市場向けに早急に説明を行うべきと申し入れ

社会に対するエンゲージメントとして、ソーシャルボンドやトランジションボンドなどほかのESG債も検討できないか引き続き議論を重ねている

【脱炭素】B社(保険会社)

B社とは環境関連のアジェンダ、特に石炭火力への取り組みについてエンゲージメントを行いました。

B社

新規の石炭火力案件への保険提供停止などの気候変動に対する取り組みについて、いずれ方針を示すつもりであると回答

2020年9月に石炭火力発電への保険付与・投融資の原則禁止、2021年6月には新設石炭火力発電への保険付与全面禁止を正式発表

りそな

ESG方針において、環境関連に関する言及が少ないこと、石炭火力への取り組み姿勢が明確でないことなどを指摘

適切な議決権行使

Voting rights



当社は機関投資家として投資先企業のコーポレートガバナンス向上に重要な責任を負い、また、投資先企業を通じ、環境・社会に大きな影響を及ぼしていること、またそれらの変化は当社の運用成果にも影響を及ぼすものと認識しています。

このような認識のもと、内外株式を横断した「グローバル・ガバナンス原則」を制定し、内外株式それぞれの「議決権に関する行使基準」を定めています。

りそなのグローバル・ガバナンス原則

■ 取締役会の責務

- ・取締役会は、株主および各ステークホルダーに対して説明責任を負い、ESG要因を含む広範なステークホルダーへの配慮を通じて、長期的な観点から会社の持続的成長を追求し、もって株主の利益のために行動することが期待される。
- ・取締役会は、経営陣の執行を監督しなければならない。
- ・取締役会は、経営陣の業績と報酬を効果的に評価、監督しなければならない。

■ 取締役会の構成

- ・取締役会は、少なくとも過半数が独立社外取締役で構成されることが望ましい。
- ・取締役会は、経営陣の事業活動を効果的に監督できるよう、十分な多様性を備えた取締役で構成されることが望ましい。

■ 情報の信頼性確保と情報開示

- ・取締役会は、会社の開示する財務・非財務の情報の信頼性を担保、各ステークホルダー向けにその情報を提供する監督責任を負う。
- ・取締役会は、株主が議案の内容を十分に理解したうえで議決権を行使できるように、また株主利益に影響を及ぼす事項について株主が効果的なエンゲージメントを展開できるように、信頼性の高い情報の適時開示を実施すべきである。

■ 株主権利

- ・株主権利の平等性が担保され、株主が有する経済的価値と同等の議決権を有するべきである。
- ・取締役会は、株主が会社の重要な決定や取引について議決権を有するようすべきである。

なお、本ガバナンス原則を推奨としますが、各国の異なる法令、商慣習、コーポレートガバナンス・コードを鑑み、実状に合わせた内外株式の行使基準を策定します。

議決権行使基準の制定・見直し

議決権行使基準の制定・見直し等は、責任投資会議での協議を経て決定します。行使基準は、法改正の内容、コーポレートガバナンス・コードで要求される水準、企業のガバナンスの状況などを考慮しながら変更しています。

行使基準の見直しは年1回以上定期的に検討します。行使基準は当社のWebサイトをご参照ください。また議決権の行使内容(国内株式、個別の投資先企業および議案ごと)について、四半期ごとにWebサイト上に開示しており、賛否を問わずその理由をすべて開示しています。

議決権行使の考え方 ▶ <https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html>

■ 議決権行使基準の改定内容(2021年1月以降の株主総会で適用された変更内容)

国内株式	取締役会の構成	取締役会に独立性のある社外取締役が3分の1以上選任されていない場合、反対します。但し、監査役会設置会社で親会社または支配株主を有しない企業は、 <u>2名かつ25%以上</u> 親会社または支配株主を有する企業は、取締役会に独立した社外取締役が <u>過半数選任されていない</u> 場合は反対します。
	社外取締役および社外監査役の独立性基準	社外取締役または社外監査役が以下のいずれかの場合、独立性がないと判断します。 ①金融商品取引所へ独立役員として届出(届出予定)がない ②当該企業の大株主(持株比率10%超)に関わっている(いた、 <u>クーリングオフ期間5年</u>) ③ <u>当該企業の在任期間が12年以上である</u>
	役員報酬等(退職慰労金)	個別の支給額または支給総額が開示されない場合は反対します。
	2022年1月以降の株主総会で適用される変更内容	
	取締役会の構成	取締役会に独立性のある社外取締役が <u>3分の1以上</u> 選任されていない場合、合理的かつ納得性ある説明がなければ、代表取締役の選任に反対します。
	役員報酬等(退職慰労金)	<u>退職慰労金を支給する場合、原則として反対します。</u>
	買収防衛策	<u>事前警告型買収防衛策の導入・継続は、原則として反対します。</u> 但し、取締役会に過半数の独立した社外取締役が存在する企業で、買収防衛策の導入・継続の必要性について合理的かつ納得性ある説明があった場合のみ、賛成することもあります。いわゆる有事の買収防衛策導入については、その買収防衛策の内容を精査し、買収者と投資先企業双方の企業価値向上プランを比較・検討したうえで個別に判断します。
	株主提案	中長期の株主価値向上に資するものか、あるいは株主の権利をより保護するものか十分に検討します。また、 <u>例えば以下のような定款変更については、定款に記載することの妥当性に加え、上記と同様の観点について検討し、賛成することもあります。</u> ・ <u>気候変動リスクに関する情報開示を求めるもの</u> ・ <u>政策保有株式の縮減に関するもの</u> ・ <u>買収防衛策の廃止に関するもの</u> ・ <u>特に必要と考える投資先企業の役員報酬に関するもの</u>
	その他	<u>投資先企業と解決すべき課題を設定し、エンゲージメントを実施し続けたにもかかわらず、特段の理由もなく改善の動きがみられない場合、取締役の選任に反対することも検討します。</u>

■ 今後の方針(2023年以降の株主総会で適用予定)

政策保有株式	・政策保有株式の保有額が <u>連結純資産の20%以上</u> ある企業で一定以上の <u>資本効率(ROE8%以上)</u> がない場合、政策保有株式の縮減に関する方針について合理的かつ納得性ある説明と実績がなければ、代表取締役の選任に反対します。なお、連結純資産に対する比率は、前年度に発行された有価証券報告書を用いて計算します(株主総会招集通知の添付書類に直近期末の政策保有株式の状況について情報開示がある場合はその数値も活用します)。
女性役員選任	・取締役、監査役、指名委員会等設置会社の執行役に、 <u>女性の存在が確認できない場合</u> 、ジェンダーの問題に対する方針や取り組みについて合理的かつ納得性ある説明がなければ、代表取締役反対します。なお、女性の就任状況は株主総会参考書類の開示内容と前年度に発行された有価証券報告書で確認します(前年度に発行された有価証券報告書で女性の存在が確認できた場合は反対しません)。 ・2023年は <u>プライム市場上場企業のみを対象</u> とし、以後、順次対象企業を拡大していきます。

国内株式 議決権行使結果 (2020年7月～2021年6月)

2020年7月から2021年6月までに開催された国内株式における株主総会での議決権行使結果(主な議案種類別)については下記をご覧ください。多くの議案は招集通知等の開示内容で判断しますが、企業との対話・エンゲージメントなどを通じて相互の理解を深めたうえで議案の賛否を判断するケースもあります。

会社提案議案への 議決権行使状況について	反対比率	(前年反対比率)	議案数合計	反対数
	11.7%	(9.8%)	22,259議案	2,597件
株主提案議案への 議決権行使状況について	賛成比率	(前年賛成比率)	議案数合計	賛成数
	5.7%	(11.4%)	193議案	11件

中長期の株主価値向上に資するものか、あるいは株主の権利をより保護するものか十分に検討し、判断にあたっては議決権の行使基準を通じて当社が求めるガバナンス体制や財務面での水準等を当該企業が満たしているかを考慮。

会社機関に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
取締役の選解任	11.7% (9.1%)	17,269議案	取締役会構成の妥当性・適切性、会社の業績や資本効率、社外取締役の独立性等の妥当性を審議、問題があると判断した場合は反対。
監査役の選解任	14.8% (13.4%)	1,704議案	社外監査役の独立性等の妥当性を審議、問題があると判断した場合は反対。監査役の総数や社外監査役を減員する際に十分な説明がない場合は代表取締役の選任に反対。
会計監査人の選解任	0.0% (0.0%)	72議案	
役員報酬に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
役員報酬(※1)	13.5% (11.5%)	960議案	取締役会構成の妥当性・適切性、会社の業績や資本効率、社外取締役の独立性等の妥当性を審議、問題があると判断した場合は反対。
退任役員 退職慰労金の支給	80.6% (47.4%)	124議案	社外取締役、監査役等に対する支給については、退職慰労金制度廃止に伴う打ち切り支給も含め、すべて反対。
資本政策に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
剰余金の処分	2.0% (5.9%)	1,423議案	株主還元策、内部留保等の水準の妥当性を審議、問題があると判断した場合は反対。
組織再編関連(※2)	0.0% (0.0%)	54議案	
買収防衛策の 導入・更新・廃止	100.0% (93.5%)	56議案	その目的や内容が株主価値向上に資するものが十分に検討し、その発動を含めた運営において少数株主の立場に立つて客観的かつ適切な判断を下せる体制または仕組みが担保されていないと判断した場合は反対。
その他資本政策に 関する議案(※3)	2.3% (0.0%)	87議案	
定款に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
定款に関する議案	2.0% (2.0%)	507議案	
その他の議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
その他の議案	33.3% (42.9%)	3議案	

(※1) 役員報酬改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

外国株式 議決権行使結果 (2020年7月～2021年6月)

2020年7月から2021年6月までに開催された外国株式における株主総会での議決権行使結果(主な議案種類別)は下記をご覧ください。

会社提案議案への 議決権行使状況について	反対比率	(前年反対比率)	議案数合計	反対数
	10.0%	(8.8%)	37,217 議案	3,707 件
株主提案議案への 議決権行使状況について	賛成比率	(前年賛成比率)	議案数合計	賛成数
	85.0%	(83.8%)	1,781 議案	1,514 件

議案数は、書面同意やProxy Accessが約4割、政治献金・ロビー費用の開示等が約2割、独立した議長の選任が約1割を占めました。
 ・気候変動に関する報告を要求する株主提案は23件(賛成比率は87%)と増加しました(昨年度は11件で賛成比率は72.7%)。
 ・独立した取締役会議長を求める株主提案は33件(賛成比率は64%)となりました。

会社機関に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
取締役の選解任	6.7% (5.9%)	13,384 議案	反対比率の上昇は、インド、米国の反対比率の上昇による。 反対比率の高かったインドは、取締役会の独立性を満たさなかった企業が多かったため。
監査役の選解任	4.0% (0.6%)	479 議案	
会計監査人の選解任	1.0% (0.9%)	2,027 議案	
役員報酬に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
役員報酬(※1)	26.4% (23.0%)	3,965 議案	米国CEOの報酬が業績・株価と整合していないこと、報酬体系の変更や修正に対する説明が不十分なケースが多く反対。
退任役員 退職慰労金の支給	0.0% (0.0%)	1 議案	
資本政策に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
剰余金の処分	0.7% (1.3%)	1,377 議案	
組織再編関連(※2)	18.4% (18.7%)	2,979 議案	
買収防衛策の 導入・更新・廃止	14.4% (3.9%)	90 議案	
その他資本政策に 関する議案(※3)	10.2% (11.2%)	5,987 議案	
定款に関する議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
定款に関する議案	7.2% (4.6%)	908 議案	
その他の議案	反対比率(前年反対比率)	議案数合計	
その他の議案	7.8% (7.3%)	6,020 議案	

(※1) 役員報酬改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

定性的な議案判断の事例

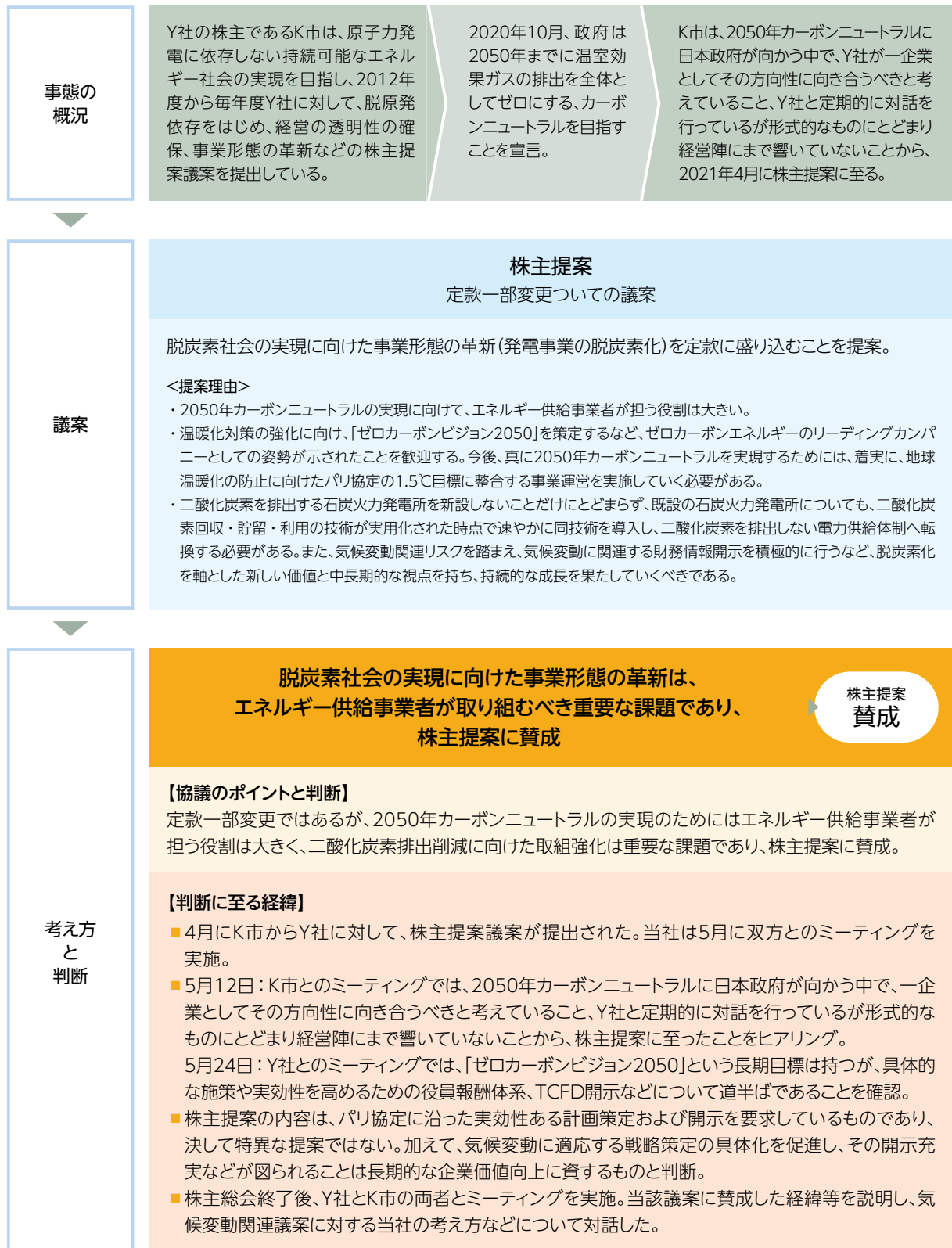
当社の議決権行使は、グローバル・ガバナンス原則および議決権行使基準に則って行われますが、ここでは定性的な判断を求められた議案に対する議決権行使の事例を2件ご紹介します。

	ガバナンス体制	株主価値向上	株主の権利の保護
行使基準	<p>株主提案については、株主価値向上に資するものか十分に検討し、賛否を判断します。</p> <p>なお、判断にあたっては議決権の行使基準を通じて当社が求めるガバナンス体制や財務面での水準等を当該企業が満たしているかを考慮します。株主提案には、社会・環境問題に関する事項から多様な分野での事項が含まれることから、株主提案を判断するにあたっては、中長期の株主価値向上に資するものか、あるいは株主の権利をより保護するものか十分に検討します。</p>		

定性的な議案判断の事例 ▶ Case 1 X社

事態の概況	<p>筆頭株主A社が、X社子会社で行われた架空循環取引を問題視し、総会で社外取締役候補を立てる株主提案をする。</p> <p>X社側が、大株主に対し議決権の不行使を迫った疑い、議決権行使書の不適切集計等により、A社が第三者委員会による調査を要求したがX社が拒否したため、A社が臨時株主総会開催を求める。</p> <p>臨時株主総会にて第三者による調査が可決。報告書にて、経済産業省の元参与がX社の株主に対し、議決権を行使しないよう圧力をかけたとの疑いが指摘される。</p> <p>X社は、報告書を受け、前年の株主総会を「公正に運営されたものとはいえない」と結論付け、定時株主総会の前に、2名の取締役の退任を発表し、議案を13名から11名に修正。</p>
議案	<p>会社提案 取締役11名の選任についての議案</p> <p>一連の問題について監督責任のあった取締役会として、また監査委員、指名委員であった取締役7名と、新任4名の取締役候補、計11名に対し、選任を行う。</p>
考え方と判断	<p>「反社会的行為を行った企業」として認定 社内報告を受けた当時の取締役全員の責任を問い再任に反対</p> <p>会社提案再任に反対</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ いわゆる圧力問題(X社が大株主に不行使とするよう圧力をかけたという報道)についてX社側も関与があったことを事実上認めており、取締役会の監督機能が不全であったと判断。 ■ 特定の株主に対する株主権の侵害(圧力)は不適切な行為であること、同社の社会的影響力や本件事案に対する世間の注目度の高さ、取締役会は本件事案について知り得たはずであり組織的行為であったと言えること等を勘案すれば、「反社会的行為を行った企業」の選定基準における社会的責任の観点から問題となる行為に該当するものと判断、同社を「反社会的行為を行った企業」として認定。 ■ 反社会的行為の責任を問い、責任ある取締役の再任(再任者全員)に反対。

定性的な議案判断の事例 ▶ Case 2 Y社



責任投資・ スチュワードシップ活動評価

Stewardship activities evaluation



PR I (責任投資原則) の年次評価

責任投資・スチュワードシップ活動のPDCAサイクルにおいて、年次の「PRI Reporting and Assessment process」を活動評価のKPIとして位置付けています。外部評価を通じ、評価を維持または向上させるには何が必要であるか課題を設定し取り組むことで、責任投資・スチュワードシップ活動の質的向上を図ります。

Signatory of:



「Assessment Report」における評価モジュールの評価結果は以下のとおりとなっています。



	2018	2019	2020
責任投資へのアプローチ(総合評価)	A+	A+	A+
上場株式における責任投資への統合状況	A+	A+	A+
上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ	A	A	A
エンゲージメント	A+	A+	A+
議決権行使	A	A	A
債券			
国際機関債、ソブリン債、 政府系機関債等	B	A	A
金融債	B	A	A
一般事業債	B	A	A

当社の責任投資への取り組み(組織の責任投資に対する包括的アプローチ)への評価は2015年から最上位のA+を維持しています。

- PRIの年次評価とは、PRIに署名する機関投資家を対象に、PRI事務局が責任投資の実施状況等について評価したもので、評価結果は6段階(A+,A,B,C,D,E)で付与され、A+がグローバルな最高評価となります。
- PRIによるレポート・フレームワーク、ツールの大幅な改定に伴い、次回のPRI評価結果開示は2022年になる予定です。

▶ スチュワードシップ活動の自己評価

当社は、「資産運用者としての機関投資家」として、中長期的な観点からお客さまの利益の拡大を図る姿勢を明確化するために「責任投資にかかる基本方針」を定め、3つの具体的行動に取り組んでいます。これらの取り組みレベルをさらに高めていくために、定期的に自己評価を実施しています。この自己評価はスチュワードシップ・コードの指針7-4に対応したものです。

自己評価の方法

当社のスチュワードシップ・コードへの取組方針に、「当社の責任投資にかかる方針や取り組みに対して適切な自己評価を行うことが重要であるとの考えのもと、責任投資会議構成メンバーによる自己評価を基本としつつ、外部評価を組み合わせて的確な課題設定を行う等、実効的な評価体制を構築してまいります。」と明記しています。責任投資会議は、当社の責任投資、スチュワードシップ責任を果たしていくうえでの重要な役割を担っている会議です。

同会議の構成メンバーに対して、スチュワードシップ・コードの各原則・各指針が要求する取り組みに対し十分な取り組みが実施できているのか、スチュワードシップ活動を実施するに十分な組織体制が整備されているのか、活動の実績・評価・改善のPDCAがきちんと回っているかどうか、責任投資のコントロールタワーである責任投資会議の運営は適切かどうかに関して、段階評価と自由記述のアンケートを実施しました。自己評価対象期間は2020年7月から2021年6月までとしました。

2021年9月の責任投資会議で、前年度の課題に対する取組状況とアンケート結果を報告し、課題認識とその対応について協議しました。

自己評価の結果

① スチュワードシップ活動への取組状況

- ・明確な取組方針のもとスチュワードシップ活動は適切に実施、外部評価も高い評価を維持しています(次回のPRI評価結果開示は2022年6月になる予定です)。
- ・当社のパーパスを新たに制定しました。マテリアリティに関してもマテリアリティマッピングを用いて再特定を行いました。また2020年11月にTCFDの趣旨に賛同表明し、TCFD提言に基づく開示を開始しました。ESG債のインパクト評価を行い、インパクト・マネジメントについても開示を行いました。
- ・責任投資部と各運用部(株式、債券)との協働(企業との対話での同席、対話内容・課題の共有)をより進め、ESGインテグレーションの深化を進めています。2020年度は協業の一貫としてローカルインパクトファンドの立ち上げを行いました。また各運用部間の連携を深め実効的なエンゲージメントを実施しています。

② 責任投資会議の運営等

- ・責任投資会議では、議決権行使基準の見直し、判断の難しい議案の審議、エンゲージメント方針などの協議を行っています。また各運用部のESGインテグレーション取組状況・エンゲージメント実績の報告を行っています。会議の頻度、時間、課題設定などおおむね適切であると評価しています。一方で、責任投資活動の社内浸透や組織的な取り組みについては依然課題であるとのメンバーからの意見もありました。今後もより実効性の高い助言や監督が可能となるよう、また効率的に会議運営ができるよう努めていきます。

③ 課題

- ・当社のスチュワードシップ活動の実効性をより高めていくには、以下のような課題があることを認識・共有し課題解決に向けたアクションプランを検討、実行していきます。
 - ー リソナアセットマネジメント全体の一貫した、「目的」から「投資哲学」の整備
 - ー ESGインテグレーションおよびエンゲージメントの効果の開示の改善
 - ー 積極的な対外的情報発信

※日本版スチュワードシップ・コードへの取組方針は下記をご覧ください。
<https://www.resona-am.co.jp/investors/ssc.html>

