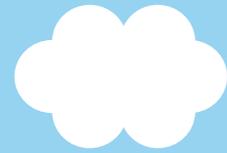


Resona Asset Management

# SUSTAINABILITY REPORT

2022 / 2023



リそなアセットマネジメント

# 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りす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」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。

## 当社が将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供するために目指すもの

「未来のあるべき姿」※

### お客さまのサステナビリティ



インクルーシブな  
社会経済



サステナブルな  
環境



企業文化、  
企業のパーパス

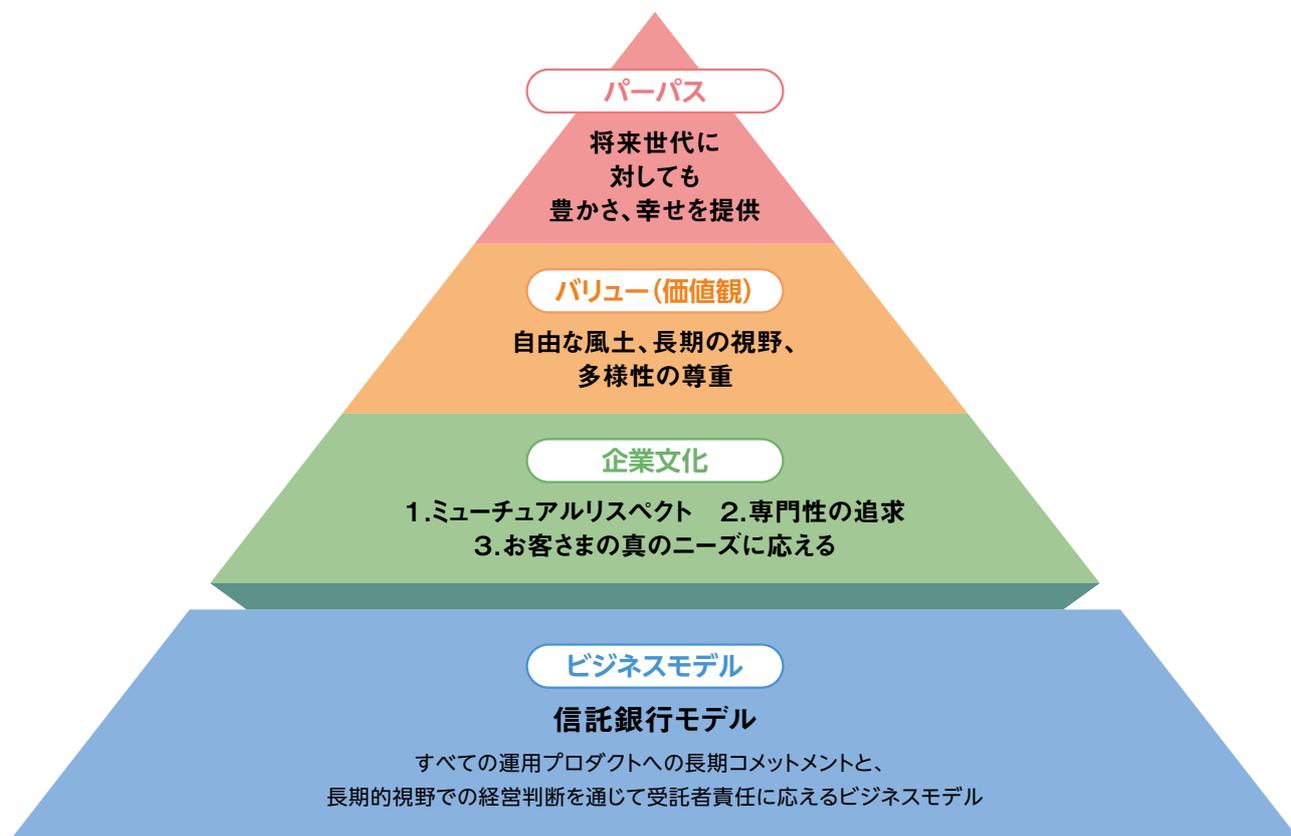
※「未来のあるべき姿」の詳細は、7ページをご参照ください。

当社は、投資先企業だけでなく、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、お客さまからお預かりした資産を守り、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ています。

当社は、将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供するために、当社の考える「未来のあるべき姿」を実現していくことで、責任ある投資家として、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。これらを「りそなアセットマネジメントのアイデンティティー」として明確化しています。



## Contents

りそなアセットマネジメントのアイデンティティー	1	指数エンゲージメント	60
トップメッセージ	2	今後の対話・エンゲージメントの方向性	61
— コーポレート編 —		<b>Chapter 3</b> りそなアセットマネジメントの議決権行使	62
<b>Chapter 1</b> りそなアセットマネジメントの概要	4	<b>Chapter 4</b> りそなアセットマネジメントのESGインテグレーション	70
コーポレートガバナンス体制	6	りそなESG評価	72
ファンドガバナンス体制	7	株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション	73
人財戦略	8	債券アクティブ運用におけるESGインテグレーション	74
<b>Chapter 2</b> りそなアセットマネジメントの「未来のあるべき姿」とマテリアリティ	10	株式クオンツ運用におけるESGインテグレーション	76
マテリアリティ(重要課題)	12	パッシブ運用におけるESGインテグレーション	77
<b>Chapter 3</b> りそなアセットマネジメントのサステナビリティ	14	<b>Chapter 5</b> りそなアセットマネジメントのインパクト投資	78
<b>Chapter 4</b> 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)提言への対応	18	SDGs債のインパクト評価	84
社員座談会 「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するために、 私たちができること	26	<b>Chapter 6</b> 責任投資活動評価	86
— 責任投資編 —		PRI(責任投資原則)の年次評価	86
<b>Chapter 1</b> りそなアセットマネジメントの責任投資	30	責任投資活動の自己評価	87
責任投資・スチュワードシップ活動体制	34	<b>Appendix</b> リスク管理体制	88
<b>Chapter 2</b> りそなアセットマネジメントの対話・エンゲージメント	36	コンプライアンス運営体制	89
マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント	40	お客さま本位の業務運営	90
情報開示エンゲージメント	44	ESGファンド/インパクトファンド	92
ボトムアップエンゲージメント(株式アクティブ運用)	46	2020年:マテリアリティに関する考察	94
ボトムアップエンゲージメント(債券アクティブ運用)	48	2021年:シナリオ分析	95
対話・エンゲージメントレポート	50	2022年:「地域分断モデル」の考察を踏まえたマテリアリティ分析	96



## Message

# 大切なことは実現に 具体的かつ実践的に

平素より、りそ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。

この1年を振り返ってみると、大きな転換点になり得る事柄が相次いで起こりました。新型コロナウイルスの感染拡大やロシアのウクライナ侵攻は、金融市場はもとよりさまざまな領域に大きな影響を与えました。例えば、人権やエネルギーをはじめとしてさまざまな問題と分断が生じた一方、リモートワークの急拡大などによりデジタル化や旧来の慣習からの脱却などが大きく進みました。また、米国のインフレ抑制を目的とした金融政策の変更を起点として、世界的に金利、為替、株式マーケットは大きく変動しました。さらに、気候変動を主な要因とする地球規模の異常気象や自然災害は激しさを増し続けています。

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。勤勉に努力し続け、お客さまからお預かりしている資産のリターンの最大化という使命を果たすと同時に、持続可能な社会の実現や健全な資本市場の発展にも貢献することが、大切な資産を運用させていただいている者としての責任だと思っております。

私は、このような大きな変化のなかで大切なことは、目的、目標を明確にしたうえで、その実現に向けた道筋、手順を考え、具体的かつ実践的に実行してゆくことだと考えます。

私は昨年“Stewardship Report 2021/2022”において、「運用会社がコーポレートとしての意思を示していくことが大事になってきていると感じています」とお話をさせていただきました。その具体的な取り組みとして、アイデンティティーの策定、インパクト投資の開始とインパクトレポートの発行、AIを用いた対話・エンゲージメントの高度化、お客さま本位の業務運営の深化を目的としたファ

# 向けての道筋、手順を考え、 行動することだと考えます。

ンドガバナンス会議の設置運営など、当社のパーパスに沿ったさまざまな具体的な施策を実現してまいりました。

さらにこの一年間においては、責任投資活動のさらなる高度化を目的として、当社の責任投資に係る活動全般を大きく見直しました。当社独自の評価指標である「りそなESG評価」の付与開始や、「対話・エンゲージメント方針」等の責任投資活動に係る各種方針の制定などは、その具体的な施策の一部となります。

本レポートでは、“Stewardship Report”から“Sustainability Report”へと名称も新たにし、パーパスを起点とした当社の具体的な施策や活動を詳細に報告させていただいております。また、責任投資活動に加えて、その背景となる考え方や、それらを実現するためのコーポレートの体制などもご報告させていただくことにより、当社の目指す姿、注力する活動や取り組みなどについて、皆さまにより分かりやすくお伝えすることができたと考えております。

りそなアセットマネジメントは、具体的かつ実践的な活動を、謙虚に勤勉に継続することで、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できると考えています。そして、すべてのステークホルダーの皆さまと力を合わせ、この大きな変化のなかで、具体的かつ実践的に社会課題の解決に取り組み、持続可能な社会の実現に貢献してまいります。

今後とも一層のご支援、ご鞭撻を賜りますようお願い申し上げます。

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**

# りそなアセットマネジメント の概要



当社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当社に集約、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。

## 1 歴史

1962年から運用を開始し、主に企業年金や公的年金の運用に取り組んできました。2008年に責任投資原則(PRI: Principles for Responsible Investment)に署名し、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います。

資産運用の歴史

約60年

PRIへの署名時期

2008年

## 2 運用体制・人財育成

アナリスト・ファンドマネージャーを中心に129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

129名

責任投資に関わる情報共有の  
会議開催数

45回

## 3 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。

※ 運用資産残高が大きく幅広い資産への投資を行う機関投資家(ユニバーサルオーナー)は、受益者の利益を守るため、投資を通じて市場や社会の安定性や持続性を守るべきであるという考え方。

対話・エンゲージメント合計件数  
(インハウス)

1,722件

協働エンゲージメント  
項目数

25件

## 4 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。

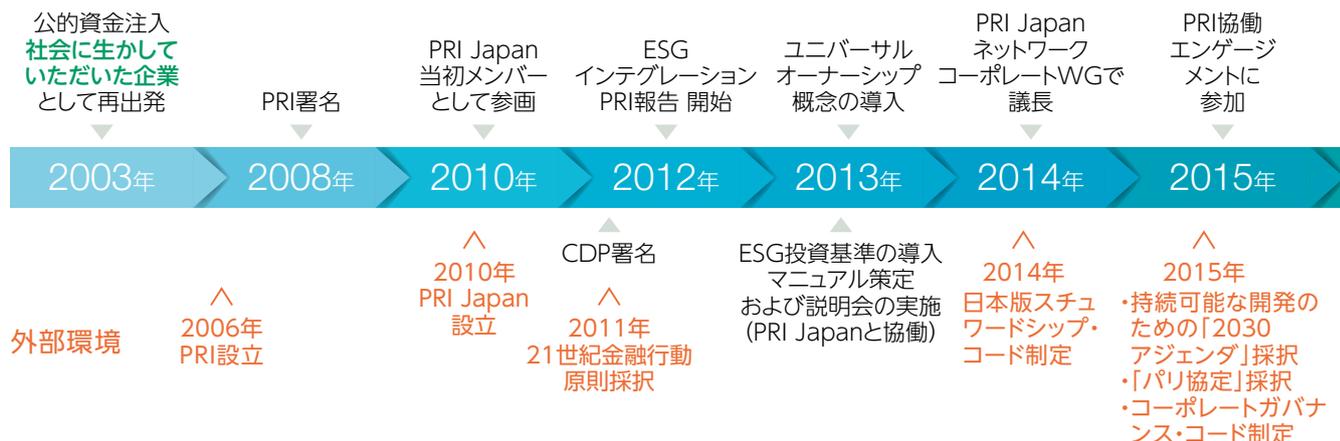
外部委員等の委嘱件数

28件

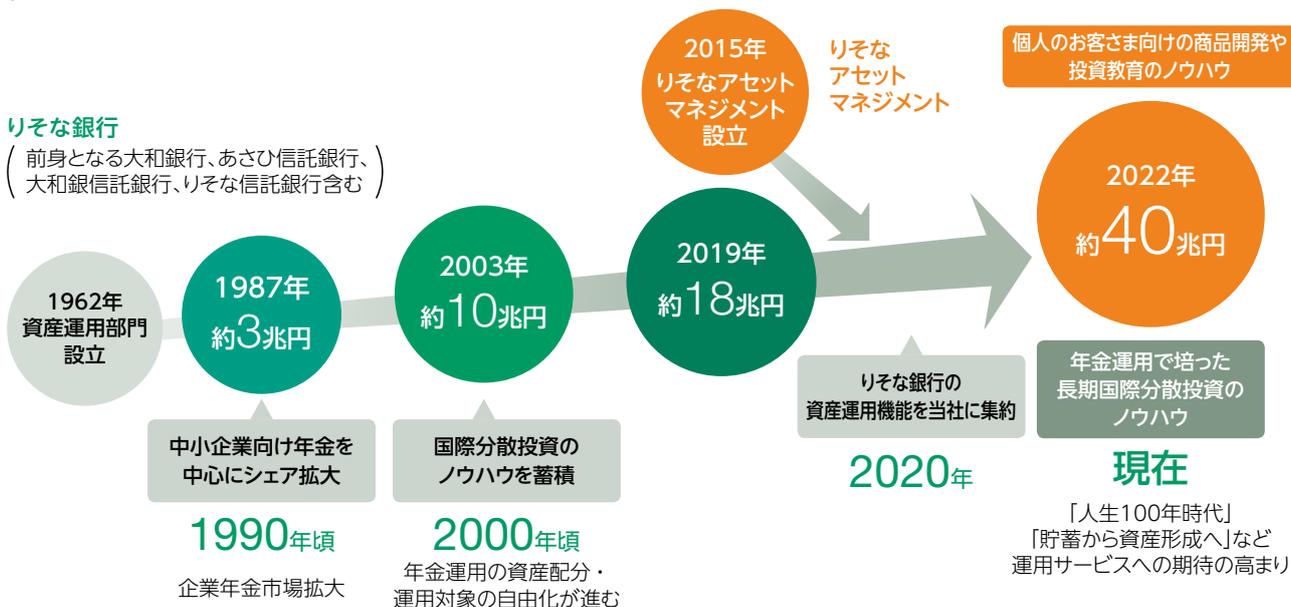
協働エンゲージメント  
プラットフォームへの参加数

11件

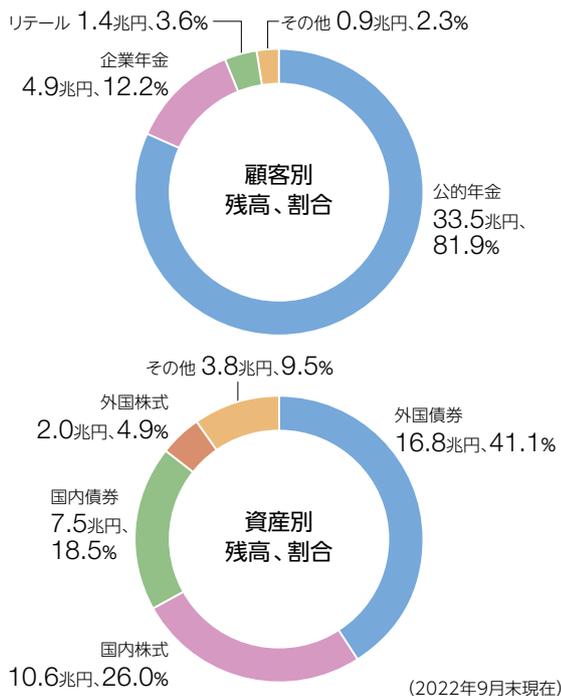
### りそなの責任投資の歴史



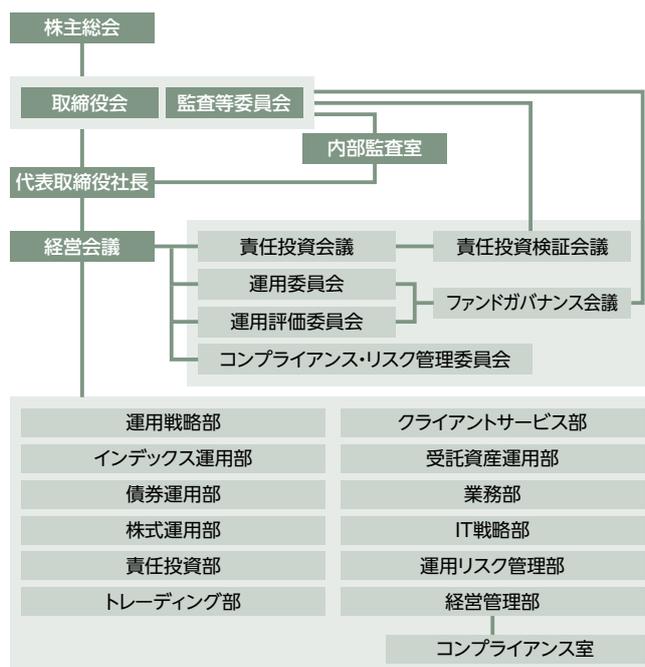
## 運用資産残高の推移



## 運用資産残高の構成



## 組織体制



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 AIACC に参加

・ATNIへの参加

・Finance for Biodiversity Pledgeの賛同 声明

・PRI人権協働 エンゲージメント (Advance)参加

・インパクト志向金融 宣言運営委員

2016年 2017年 2018年 2019年 2020年 2021年 2022年

Climate Action 100+参加

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(当時) 2050年までに カーボンニュートラル実現を 目指すと宣言

・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

2022年

・ISSBがVRF財団 とCDSBの2団体を 統合

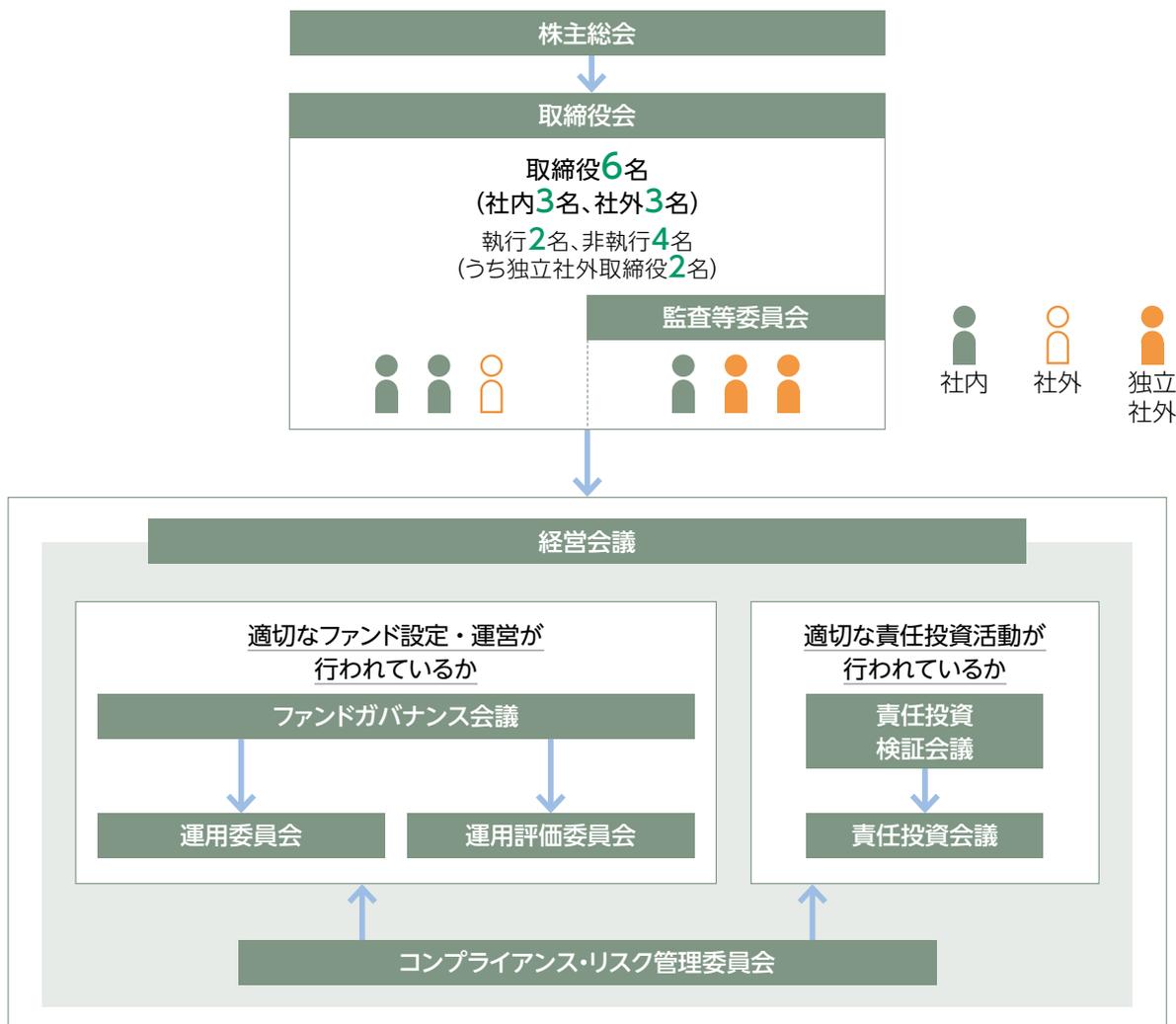
・GX実行会議

# コーポレートガバナンス体制

リソナアセットマネジメントは、経営の執行と監督を明確に分離し、独立社外取締役の参画により、強固なガバナンス体制を確立しています。

資産運用会社として、お客さまの最善の利益を追求するとともに、責任ある投資家としての役割を果たす観点から、継続的・実効的な検証・牽制体制のもとで業務運営を行っています。

- ・ 取締役6名のうち独立社外取締役を2名選任し、グループからの独立性を確保するとともに、独立社外取締役を含む監査等委員会を設置し、監督と執行を分離
- ・ 独立社外取締役には、運用会社の社外取締役経験者や法学者(兼弁護士)等、多様なバックグラウンドを有する人材を登用
- ・ 運用部門の役員・部長には、長期の運用実務経験を有するプロフェッショナル人材を登用
- ・ 独立社外取締役や社外有識者で構成される会議体を設置、執行部門の業務運営について第三者による検証体制を整備

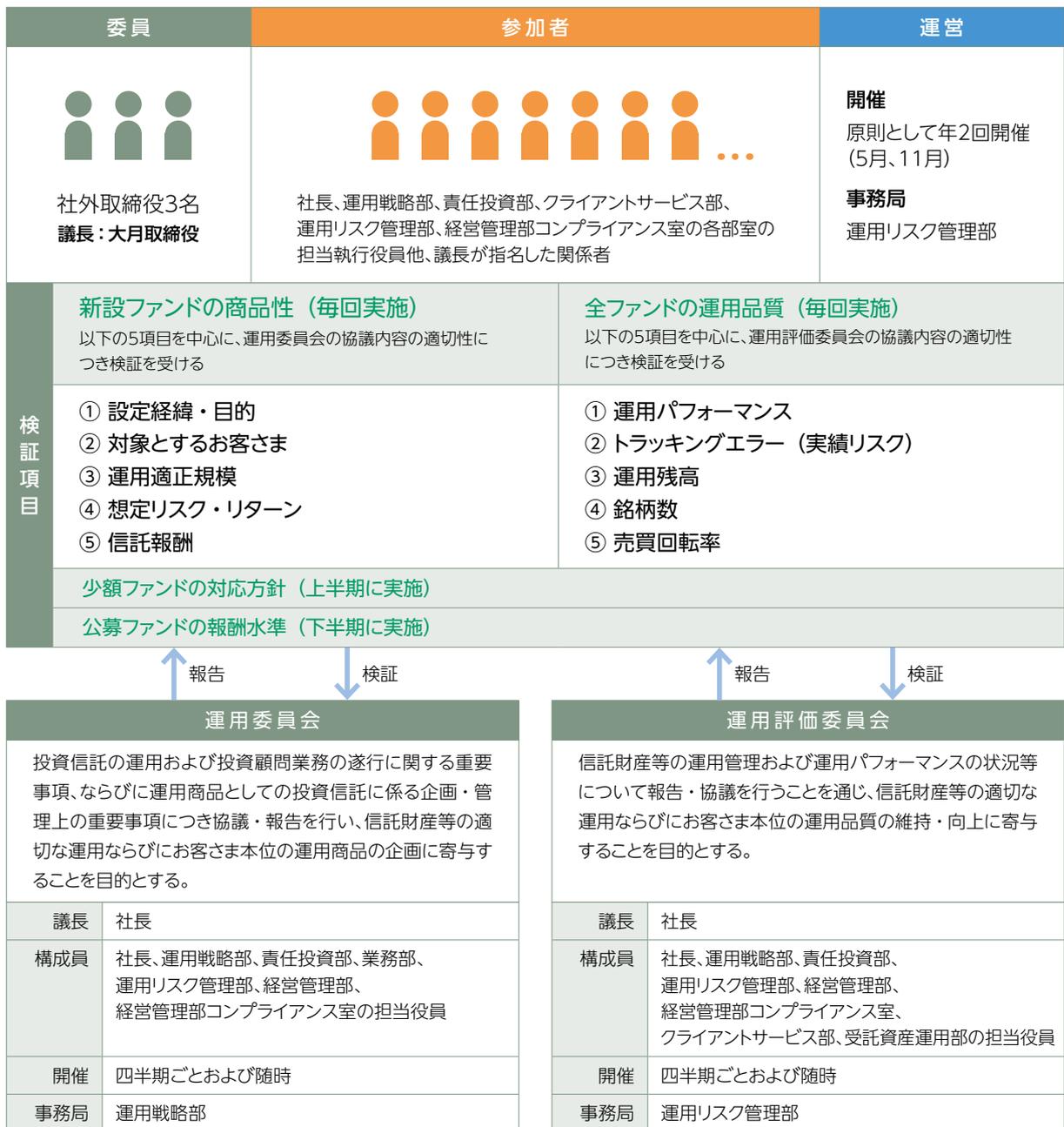


# ファンドガバナンス体制

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。

「ファンドガバナンス会議」では、ファンドの設定や運営が、お客さまの最善の利益のために行われていることを社外第三者の視点から検証します。

## ■ ファンドガバナンス会議



# 人財戦略

## 人財戦略についての基本的な考え方

「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」という当社のパーパスを実現するためには、受託者責任と社会的責任を長期持続的に果たすことが不可欠であり、そのためには当社のアイデンティティーを共有するプロフェッショナルな人財を確保し、育成することが最も重要であると考えています。

また、そうした人財の一人ひとりが、そのプロフェッショナルとしての能力を最大限に発揮するためには、それぞれの専門性や実績が公正に評価され、相互に尊重されることが重要です。当社は、こうした人財の確保・育成、公正な人事評価の実施と企業文化の浸透に向けて努力を続けています。

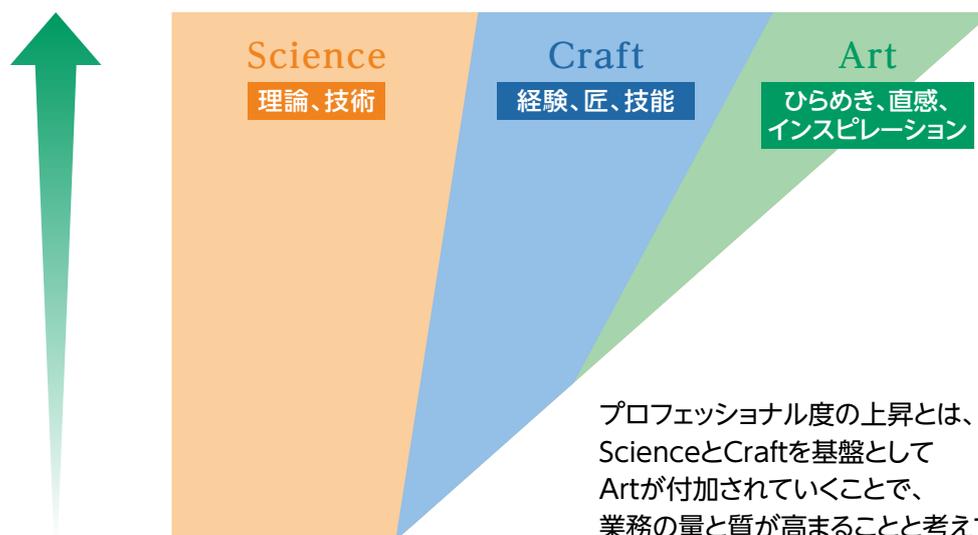
## 当社の求める人財像

- 企業文化(ミューチュアルリスペクト・専門性の追求・お客さまの真のニーズに応える)を体現すること。
- プロフェッショナルとして社内外に認められる実力を備えること。
- 長期的な視野で思考、判断を行い、自らの役割にコミットすること。

## プロフェッショナルの育成について

プロフェッショナルには3つの要素が必要であると考えています。主に学習や研修などを通じて習得される理論や技術などのScience、経験を通じて習得される匠や技能などのCraft、前者2つを基盤としつつ、個性や感性に応じて発揮されるArtです。プロフェッショナルとしての実力を高めるためには3つの要素のどれかが欠けることは望ましくありません。各種研修やOJT、個性や主体性を尊重するキャリア形成サポートを通じ、プロフェッショナルの育成に取り組んでいます。

プロフェッショナル度



## 人事評価の仕組み

- プロフェッショナル人財の評価は、業務実態に応じたジョブディスクリプションを事前に設定したうえで、バリュー評価と業績評価に基づき公正に行います。
- 評価を行うマネジメント層には、特に長期の運用経験や高い専門性を求めます。

### バリュー評価

運用プロフェッショナルとしてジョブディスクリプションで定義される職責・職能に対する以下の観点での評価

#### マインドセット

グループ行動指針：りそなSTANDARD  
資産運用業務に係る行動規範

#### スキルセット

運用プロフェッショナルとしての専門知識および技能  
専門知識および技能を示す長期の実績

昇格・昇給への反映

### 業績評価

職責に応じて設定される  
年間の業績目標に対しての達成状況の評価

ファンドマネージャーの例

#### 定量評価

担当ファンドのパフォーマンス(アクティブ)  
お客さま評価の反映としての受託残高  
(インデックス)

#### 定性評価

運用プロセスの適切性  
チーム運営・人財育成への貢献

業績インセンティブへの反映

## 人財の確保・育成に向けた取り組み

- 新卒採用については、専門系人事制度を導入した2008年から実施しており、当社設立(2015年)以降、景況感や金融市場の動向に左右されず、全社人員数に対する新卒比率は高水準を維持してきました。
- りそなグループ内からの若手人財の職種転換についても、入社5年目未満の人財を中心に継続的に実施しています。特に、お客さまへの直接の運用提案経験を経たうえで、当社での資産運用業務を志す人財も着実に増えています。
- 人財育成については、新入社員研修に加えて、業務特化型研修(投資対象資産や業務別の外部研修)を行うことで若手人財の早期育成やシニア層のスキルの幅の拡充を実施しています。また、若手職員に対しては、自らの業務範囲にとどまらず全社全部門の業務についての研修を継続的に実施しています。これにより、若手職員の主体的なキャリア形成を後押しするとともに、「ミューチュアルリスペクト」を重視する企業文化の醸成を図っています。
- 環境変化が著しいESG関連については、社内異動による人員増強や外部研修活用に加えて、キャリア採用等を通じた外部人財採用による当社全体の専門性の強化を図っています。
- 当社が強くコミットしている、インハウスでのグローバル運用については、語学力の高い若手人財を配置し、長期目線での人財層の強化を継続しています。

Chapter

# 2

－ コーポレート編 －

## りそなアセットマネジメントの 「未来のあるべき姿」と マテリアリティ



当社は、将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供するために、「未来のあるべき姿」の実現を目指しています。

当社のパーパス

「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」

基本的な  
考え方

当社は、資本市場にかかわる投資家の一員として健全な資本市場の発展に貢献するとともに、投資を通じて社会経済の安定性・包摂性や環境の持続可能性を守ることにより、責任ある投資家としての役割を果たしてまいります。

当社が目指すこと

「未来のあるべき姿」の実現

未来のあるべき姿

### インクルーシブな社会経済

大切な各種資本への配慮が行き届いた動的な社会経済システムが構築された未来

現在のみならず将来世代の豊かさ、幸せの基盤となる、いわゆる「持続可能な社会」が実現するためには、人的資本をはじめとして、社会関係資本や自然資本等への配慮が働く動的な社会経済システムの構築が重要であると考えています。

### サステナブルな環境

脱炭素・循環経済への移行や、生物多様性の保全が実現された未来

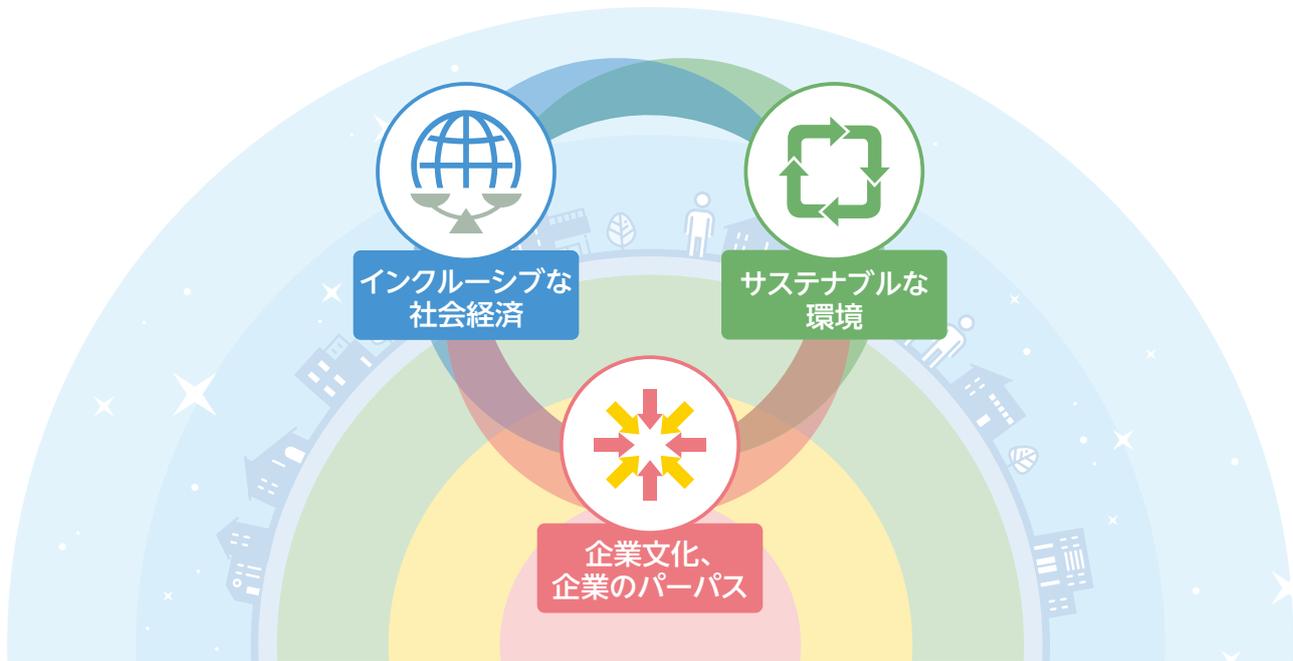
安定した社会経済や中長期的な企業収益の基盤である環境の持続可能性を維持するため、企業がその経営のなかで、サプライチェーン全体の脱炭素化や製品ライフサイクル全体での資源循環の徹底、生物多様性を含む自然資本への影響と依存の把握・管理を進めることが重要であると考えています。

### 企業文化、企業のパーパス

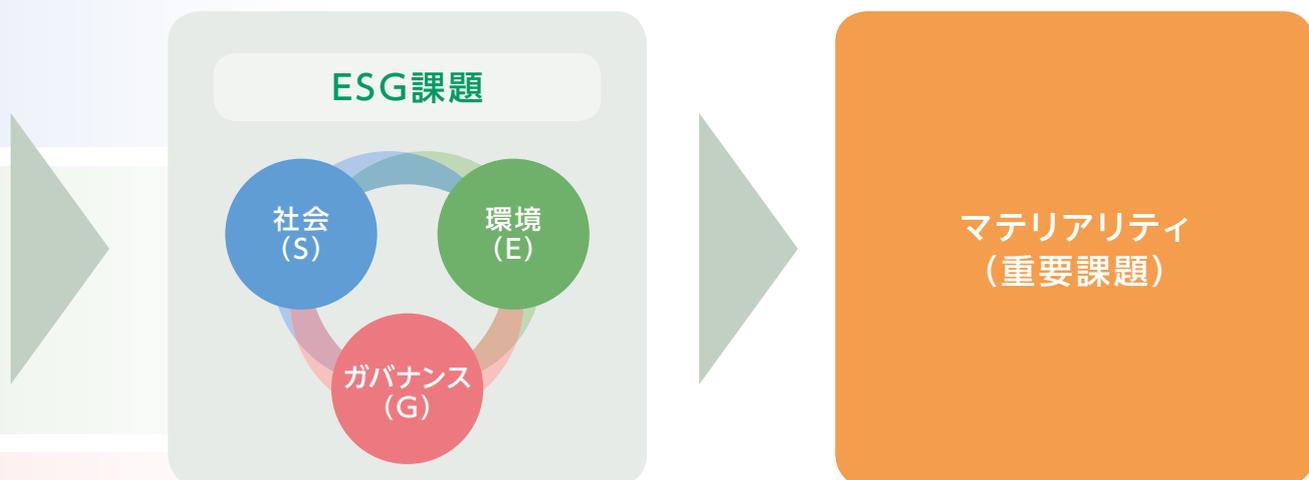
企業のパーパスや役割が再定義され、新しい企業文化が醸成された未来

企業の責任範囲がサプライチェーン全体にまで広がり、企業の持続可能性が社会の持続可能性に直接的に結びついていくなか、企業のパーパスや役割が再定義され、それに沿った企業文化が醸成されていくことが重要であると考えています。

## 未来のあるべき姿



「インクルーシブな社会経済」、「サステナブルな環境」、「企業文化、企業のパーパス」の3つが結びつくことによって、当社が目指す「未来のあるべき姿」が実現すると考えています。



「未来のあるべき姿」を実現するためには、さまざまなESG課題への対応が必要です。

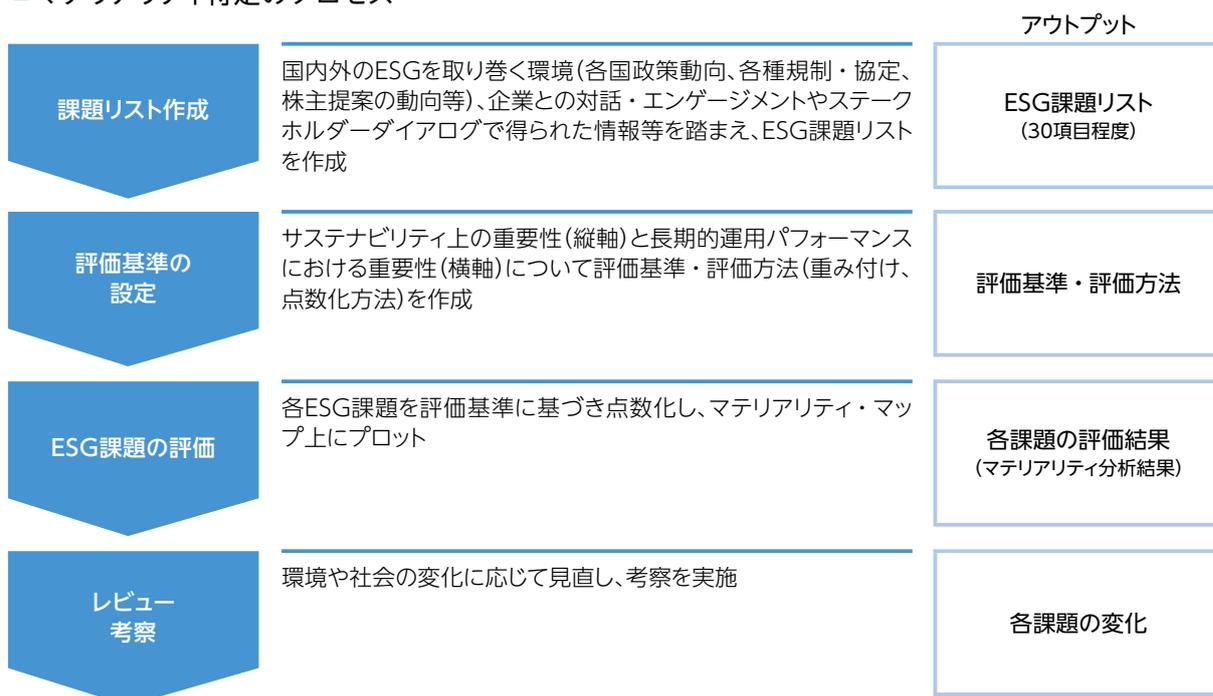
当社では、これらのESG課題をリストアップ・評価することで、特に重要と考えるESG課題をマテリアリティ(重要課題)として特定し、それを踏まえて責任投資活動などさまざまな取り組みを行っています。

# マテリアリティ(重要課題)

## マテリアリティの特定

当社が考える「未来のあるべき姿」の実現に向け、以下のプロセスにしたがってESG課題のリストアップと評価を行ったうえで、特に重要と考えるESG課題をもって当社のマテリアリティ(重要課題)として特定しています。

### ■ マテリアリティ特定のプロセス



## マテリアリティ・マッピングのレビュー・考察

**2020年** ▶ ESG課題をマッピングし、マテリアリティを特定しました。  
▶ ESG課題に対する新型コロナウイルスの影響を調査しました。

**2021年** ▶ 「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、「あるべき将来」と「起こりそうな将来」を想定し、それぞれの将来シナリオにおいてESG課題がどのように変化するかを考察しました。

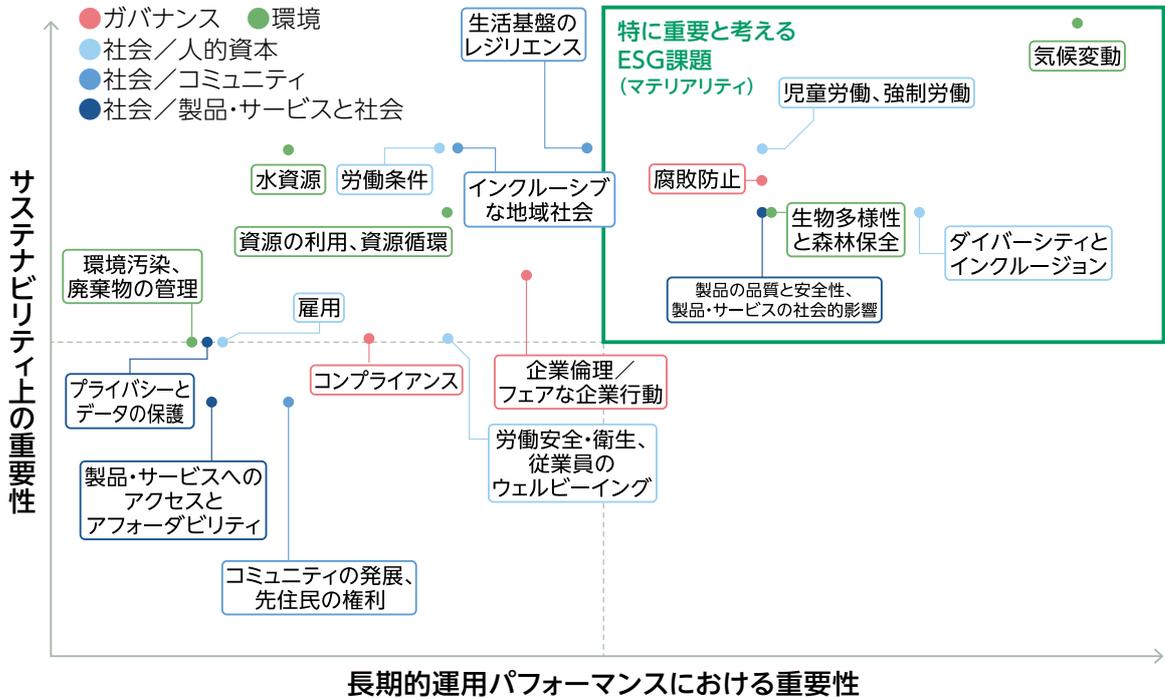
**2022年** ▶ 現下の情勢を踏まえ、紛争状態におけるESG課題の検討を行い、「地域分断モデル」を想定した場合のESG課題の変化について考察を行いました。

### ■ レビュー・考察の結果

上記の考察の結果、外部環境等によってESG課題の重要性が変化することが確認され、また新たなESG課題を考慮する必要があることなどが示唆されました。2023年度中には、これらの考察結果も踏まえ、マテリアリティの見直しなどの検討を行う予定です。

※ 詳細は、94ページをご参照ください。

## マテリアリティ・マッピング (2023年1月時点)



※BSRの知見を参考にしそなアセットマネジメント作成

## 特定されたマテリアリティの具体的内容

E	気候変動	企業活動(サプライチェーンを含む)に伴う温室効果ガス排出量の削減、省エネルギーの推進、再生可能エネルギーの活用、気候変動適応の推進
	生物多様性と森林保全	生物多様性、天然資源、水資源等を含む自然資本の保全、その脅威となる資源の過剰採取や森林破壊の防止
S	児童労働、強制労働	企業活動(サプライチェーンを含む)に関する労働者の人権保護、強制労働・児童労働の防止、労働慣行の改善
	製品の品質と安全性、製品・サービスの社会的影響	製品の品質と安全性の確保、栄養不足・栄養過多への対応、食料の持続可能性確保
	ダイバーシティとインクルージョン	企業経営層・従業員のダイバーシティと機会均等の確保、差別やハラスメントの防止、働き方の多様性確保
G	腐敗防止	企業活動(サプライチェーンを含む)に関する贈収賄、詐欺、談合、マネー・ローンダリング等への関与の防止



－ コーポレート編 －

Chapter

3

# りそなアセットマネジメントのサステナビリティ



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」することです。

私たち一人ひとりは、現在だけでなく将来世代にも豊かさや幸せを届ける責任があると考えています。

当社は、将来世代への責任を果たすために、お客さまの資産形成への貢献に加え、教育や環境などの分野においてもさまざまな取り組みや活動を実践しています。

## 大学での寄附講座の開講 「金融とSDGs」

高等教育機関と協働・連携し、SDGsにおける企業・投資家の取り組み等について、専門人財を講師とした授業を開講しています。

### ■ 活動実績

上智大学 (2022年4月～7月)

講義内容

### 「SDGsの課題と可能性：企業と投資家の視点から」

- ESGとSDGsの進展と現状
- 企業から見たESG (環境、社会、ガバナンス)
- 投資家から見たESGとSDGs
- サステナブル社会と資本市場
- Game of Choice (カードゲーム) \*
- 日本におけるSDGsへの取り組み
- SDGs達成に向けた課題と解決策 (グループディスカッション)

\*グローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパンのサプライチェーン分科会が制作・発行しているものです。



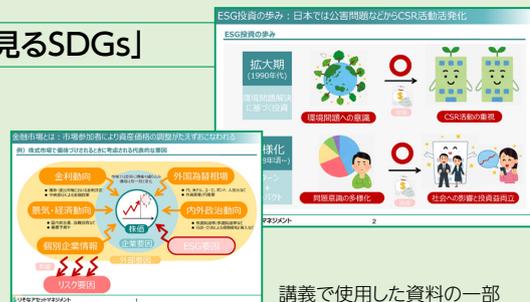
2022年春学期:上智大学での講義の様子

関西大学 (2022年4月～7月)

講義内容

### 「金融の実務から見るSDGs」

- 世界と日本におけるESG、SDGsと金融の動向
- 資産運用から見たSDGs
- 企業から見たESG
- 株式運用におけるSDGsとESGの活用
- SDGs重視の新しい資本主義
- 金融の視点で見たESG、SDGs
- 統合報告書から見るSDGs



講義で使用した資料の一部

また、当社では寄附講座のほかに、青山学院大学、慶應義塾大学、東京都立大学、東京理科大学、一橋大学、早稲田大学等で講師やゲストスピーカーとしての講演も多数行っています。

## 高校での出張授業 「金融と私たちの生活」

2022年度より高校で必修科目となった「金融教育」を通じて、高校生が金融や経済と自分たちの生活との関わりを学び、自ら考える機会を提供することを目的として、大きく分けて2つのカリキュラムを用意し、講師向けの模擬授業や、生徒向けの出張授業を行っています。

### ■ カリキュラム

#### ニュース



### NEWSと私と資産運用 ～風が吹けば桶屋が儲かる?～

「普段耳にするニュースは私たちにどんな影響があるのだろうか?」をテーマに、経済や金融を身近に感じることを目的とします。

また、目まぐるしい世の中の動きに対応するための手段の一つとして資産運用についても考えていく授業を行っています。

#### ライフプラン



### 自分だけの“ミライチズ”を 実現しよう

「将来やりたいことを叶えるためにはいくらお金が必要なの?」「お金を貯めるにはどうしたら良い?」

このような疑問に対して、自分自身のライフプラン(“ミライチズ”)を考える、という切り口から金融や資産運用について考えていく授業を行っています。

### ■ 活動実績

年月	内容	学校
2022年6月	ライフプラン	埼玉県立小川高校
2022年7月	ニュース	埼玉県教職員等消費者セミナー
2022年10月	ニュース	星野高校
2022年11月	ライフプラン	栄東高校
2022年11月	ニュース	埼玉県立蓮田松韻高校
2022年12月	ニュース	東京都立千早高校
2022年12月	ライフプラン	埼玉県立朝霞高校



埼玉県立小川高校での出張授業の様子

## 女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画

当社では、「多様性の尊重」をバリュー（価値観）として掲げており、多様な人財の活躍、多様な働き方とワークライフバランスの実現に向けた取り組みの一つとして女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画を策定・公表しています。

女性従業員の働きやすい環境および人事制度の整備		達成時期
①採用した労働者に占める女性労働者の割合	50%以上	2026年度
②労働者に占める女性労働者の割合	40%以上	
③男性と女性の平均雇用年数の違い	0年	
④管理職に占める女性労働者の割合	30%以上	
⑤役員に占める女性の割合	30%以上	

ワークライフバランスのさらなる向上にむけた職場環境の整備			達成時期
	女性社員	男性社員	2024年度
育児休業取得率	100%	80%	
育児休業平均取得期間	－(定めず)	3日以上	

※女性社員の育児休業平均取得期間はすでに12ヶ月超であり、目標期間を定めません。

## 若手女性社員懇親会

入社1～3年目の女性社員を対象に、先輩女性社員との懇親会を開催しています。女性が少ない運用部門のなかで、懇親を図り、先輩社員の経験談等を通じて、今後の働き方・キャリアプランの参考にしてもらうことを目的としています。



若手女性社員懇親会の様子

## タウンミーティング

毎年1回、入社2～6年目の若手社員が、社長や運用部門の役員等に、当社の経営戦略やビジネスモデルなどについて直接質問を投げかけ、意見を交わす場を設けています。



タウンミーティングの様子

## 環境負荷軽減に向けた取り組み

りそなグループでは、金融の役割を通じて低炭素・循環型社会を実現していくことを重要な経営課題と捉え、「環境方針」を定めるとともに、2030年SDGs達成に向けたコミットメントを掲げています。

当社においても、上記コミットメント達成のため、低炭素・循環型社会の実現に向けた取り組みとして環境への配慮と石油由来製品の抑制のため、社内で利用する備品や消耗品について、可能な限り茶殻リサイクル製品、FSC認証紙やバイオプラスチックへの代替を進めています。



持ち手が紙紐の紙袋と茶殻をリサイクルした封筒

## 寄付活動

当社では、当社が設定・運用を行う公募投資信託について、収益の一部を寄付する活動を行っています。

ファンド名
<p>りそな日本中小型株式ファンド (愛称：ニホンノミライ)</p>
寄付先
<p><b>りそな未来財団</b></p> <p>次世代を担う人材の育成を図るため必要な支援を行い、地域社会の発展に貢献することを目的とする</p>
<p><b>みなと銀行育英会</b></p> <p>兵庫県に所在する大学に在学する学生で、学術優秀、品行方正でありながら、経済的理由により、修学が困難なものに対し、就学援助を行い、もって兵庫県における教育の振興及び社会有用な人材を育成することを目的とする</p>

ファンド名
<p>埼玉りそな・グローバルバランス・プラスESG (愛称：SaitamaDGs)</p>
寄付先
<p><b>埼玉県「新型コロナウイルス感染症 対策推進基金」</b></p> <p>新型コロナウイルスにおいて最前線で奮闘する医療従事者を支援することを目的とする</p>

※記載のファンドの寄付先は2022年1月～2022年12月の実績を記載しています。

# 気候関連財務情報開示タスク フォース (TCFD) 提言への対応



当社は、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、2021年より、当社における気候変動のガバナンス、戦略、リスクマネジメント、指標と目標を開示してきました。TCFD提言については、2021年10月に実施ガイダンスの変更版が公表されたことから、今般、変更後のガイダンスに沿って可能な限り改善を行いました。今後もTCFD提言に基づく情報開示の改善に積極的に対応していきます。

以下では、TCFD提言を踏まえ、中核要素である「ガバナンス」「戦略」「リスクマネジメント」「指標と目標」について情報を開示します。

- ガバナンス …………… 気候変動を含むESG課題に関する当社ガバナンス態勢の全体像、取締役会による取り組みの執行状況の監督、社内関連組織の役割等について記載します。
- 戦略…………… 気候変動が当社ポートフォリオに係る投資先のビジネスに及ぼす機会とリスクの具体的内容等について記載します。
- リスクマネジメント …… 気候関連リスクの顕在化により運用対象の信託財産が損失を被るリスクを含む各リスクを特定・評価・管理するプロセス等について記載します。
- 指標と目標 …………… 気候関連の機会とリスクを測定しマネジメントするために当社が用いる主要な指標と目標、その実績等を記載します。

## ➤ ガバナンス — Governance —

気候変動を含むESG課題に関する当社ガバナンス態勢の全体像は、19ページの図のとおりです。

気候変動への対応状況は、年に1回以上、社外取締役を含む取締役会に報告を行い、適切な監督が図られる態勢を整備しています。

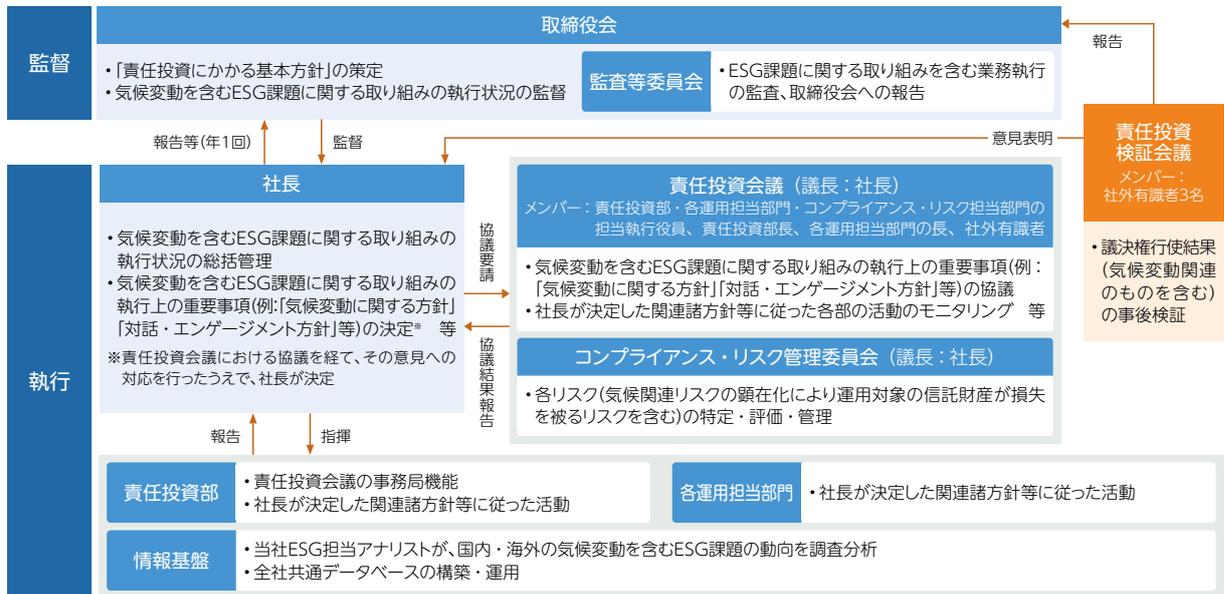
当社は、責任投資に係る具体的な行動(気候変動を含むESG課題に関する取り組みを含む)について適切性を検証し、必要に応じて工夫・改善を図ることを目的として、社長を議長とし、メンバーに社外有識者(水口 剛教授(高崎経済大学学長))を含む「責任投資会議」を設置し、1~2か月に1回の頻度で協議を行っております。気候変動を含むESG課題に関する取り組みの執行上の重要事項は、本会議において活発かつ慎重に協議され、その意見への対応を行ったうえで、社長により決定されます。

こうして決定された気候変動を含むESG課題に関する関連諸方針等に従い、責任投資部や各運用担当部門において、気候変動を含むESG課題に関する取り組み(対話・エンゲージメントや議決権行使といったスチュワードシップ活動、ESGインテグレーション等)が行われます。当社ESG担当アナリストが、国内・海外の気候変動を含むESG課題の動向を調査分析するほか、全社共通データベースを構築・運用しており、これらの活動を支える情報基盤として機能しています。

責任投資部や各運用担当部門におけるこうした取り組みは、責任投資会議等でモニタリングを行い、その結果を踏まえて気候変動を含むESG課題に関する関連諸方針等を改定するなど、PDCAサイクルを構築しています。

さらに、議決権行使結果(気候変動関連のものを含む)については、3名の社外有識者からなる「責任投資検証会議」において、第三者の視点からの検証を行っております。

## 気候変動を含むESG課題に関する当社ガバナンス態勢図



## 戦略 — Strategy —

### ■ 気候変動が当社ポートフォリオに係る投資先のビジネスに及ぼす機会とリスク

運用会社である当社においては、当社ポートフォリオに係る投資先が、気候関連の機会を活かし持続的成長を実現するとともに、気候関連リスクの顕在化による損失を回避・緩和できるように、投資先を支援することを通じ、中長期的観点から投資先の企業価値向上を図り、運用対象の信託財産の価値の最大化を図ることが重要です。

当社ポートフォリオに係る投資先のビジネスに影響を及ぼす気候関連の機会とリスクについて、当社ポートフォリオに占める割合が大きく、気候変動による影響も大きいと考えられる産業セクターを中心に分析したところ、例えば下表のようなものがあると考えています。

#### 気候関連リスク・機会の具体例とその財務への潜在的影響(時間的範囲:短期・中期・長期)

移行 リスク	政策と法	・温室効果ガス排出費用(炭素税など)の増加による事業運営費用の増加 ・既存製品・サービスへの規制強化に伴う対応に係る費用の増加 ・政策変更により活用が難しくなった事業資産の減価償却、減損処理、既存資産の期限前資産除去
	テクノロジー	・既存製品・サービスから温室効果ガス排出量の少ない製品・サービスへの代替が進むことによる、既存製品・サービスの売上減少 ・技術開発に伴う設備投資の増加、費用の増加
	市場	・消費者の嗜好の変化による既存製品・サービスの売上の減少 ・エネルギー価格や原材料価格の上昇による費用の増加
	評判	・消費者の嗜好の変化や産業セクターへの評判の悪化による既存製品・サービスの売上の減少
物理 リスク	急性・慢性	・極端気象現象による危険性が高い立地にある既存事業資産への被害、早期償却
機会	資源効率	・業務プロセス・生産プロセスの効率性向上による事業運営費用の削減、売上の増加
	エネルギー	・将来の化石燃料価格の上昇や炭素排出費用の上昇に対する事業リスクの低下 ・温室効果ガス排出量の少ない技術に関する売上の増加 ・消費者や市場からの評価向上に伴う製品・サービスの売上の増加
	製品とサービス	・温室効果ガス排出量の少ない製品・サービスの売上の増加
	市場	・新規市場へのアクセスを通じた売上の増加 ・金融資産の多様化に伴う売上の増加
	レジリエンス	・事業用資産・プロセスの自然災害へのレジリエンス確保による市場評価の向上 ・レジリエンス確保に関連する新製品・サービスの売上の増加

### ■ 気候関連シナリオ分析

当社の親会社であるりそなホールディングスでは、①気候変動影響度とグループポートフォリオに占める割合を踏まえ、「不動産・建設」「自動車・運輸」「エネルギー」を「重要セクター」として選定したうえで、②2℃シナリオ・4℃シナリオにおける将来の社会像と各セクターへの影響を想定し、③気候変動リスクの大きさや推移を分析する、シナリオ分析を行っております。

こうした取り組みも基礎として、今後、当社においても、シナリオ分析の取り組みを高度化してまいります。

## ➤ リスクマネジメント — Risk Management —

当社では、リスクを、信用リスク、市場リスク、流動性リスク、オペレーショナルリスク(法務・コンプライアンスリスク、運用対象の信託財産が損失を被るリスクを含む)、レピュテーションリスクに分類し、管理を行っています。

当社は、以下のような態勢により、これらの各リスクの管理を行っております。(当社リスク管理体制の全体像は、88ページをご参照ください。)

コンプライアンス・リスク管理委員会	リスク管理に係る方針等の協議や、リスク管理全体が適切なレベルにあるようにするための取り組みの推進・改善、再発防止策等の報告・協議等を行う。
社長	リスク管理に関する執行上の重要事項の決定、執行状況の管理を行う。
取締役会	リスク管理に係る方針等の制定、リスク管理態勢の整備、リスク管理状況の監督等を行う。

気候関連リスクは、さまざまな経路により、これらの各リスクを増減させる「リスクドライバー」と考えられております(「金融機関における気候変動への対応についての基本的な考え方」(令和4年7月金融庁))。

運用会社である当社においては、気候関連リスクの顕在化により運用対象の信託財産が損失を被るリスクを管理することが特に重要です。気候関連リスクの顕在化により運用対象の信託財産が損失を被るリスクについては、その具体例を「戦略」の項で記載しておりますが、当該リスクについても、上記リスク管理態勢のなかで、適切に特定、評価、管理を実施してまいります。

気候関連リスクの顕在化により運用対象の信託財産が損失を被るリスクを低減するため、対話・エンゲージメントや議決権行使といった手段を適切に活用して、投資先企業に対し、気候関連情報の適切な開示、温室効果ガス排出削減目標の設定、目標達成に向けた移行計画の策定等を促すなど、気候変動対応の支援を積極的に行っており、今後もこうした取り組みをさらに推進してまいります。

## ➤ 指標と目標 — Metrics and Targets —

当社は、気候関連の機会とリスクを評価しマネジメントするために、以下のような指標を採用しております。また、各指標についての目標は、以下のとおりです(設定している場合)。

	指標	目標
1	投資先温室効果ガス排出量 (Scope3カテゴリ15) *1	2050年実質ゼロ 【2023年1月「気候変動に関する方針」により設定。】
2	加重平均炭素強度 (Weighted average carbon intensity) *2	—
3	SDS (Sustainable Development Scenario) と当社ポートフォリオとの整合性	—
4	気候変動をテーマとした対話・エンゲージメントを行った企業数	—
5	自社温室効果ガス排出量 (Scope1+2) *5	2030年度実質ゼロ 【りそなホールディングスのサステナビリティ長期目標(2021年6月)により設定。グループ全体の目標。】

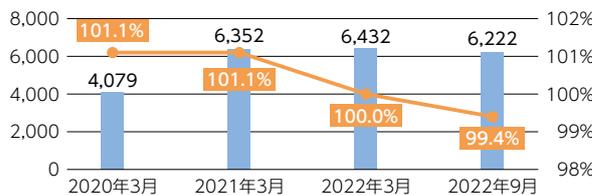
指標と目標については、「ユニバーサルオーナーの考え方を踏まえ、当社ポートフォリオに係る投資先温室効果ガス排出量の削減を通じ、社会全体での排出量の削減を目指す」といった当社スタンスを踏まえ、どのような指標と目標を設定して管理することが適切か継続的に検討を行っております。例えば、投資先企業による社会全体の温室効果ガス排出量削減への貢献を評価する指標の採用について引き続き検討してまいります。

各指標についての実績は、それぞれ21-23ページのとおりです。

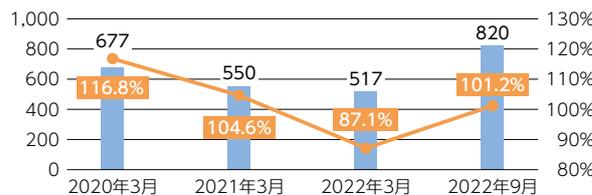
## 1. 投資先温室効果ガス排出量 (Scope3カテゴリ15) \*1

当社ポートフォリオの規模は継続的に拡大傾向であるため、投資先温室効果ガス排出量にも増加の圧力が発生します。このようななか、投資先温室効果ガス排出量発生源の大きな割合を占める国内株式を中心に、対話・エンゲージメントや議決権行使を通じ積極的に投資先に働きかけ、ベンチマーク比での削減を図っております。将来的には投資先温室効果ガス排出量の絶対量の削減が重要になるという点も念頭に置きつつ、引き続き取り組んでまいります。

### 国内株式



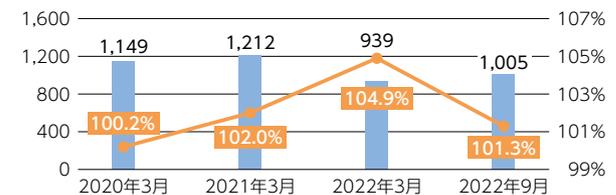
### 国内債券



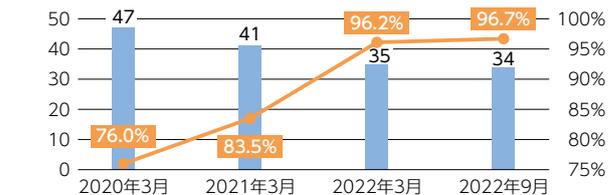
### 全社 (千t-CO<sub>2</sub>e)



### 外国株式



### 外国債券

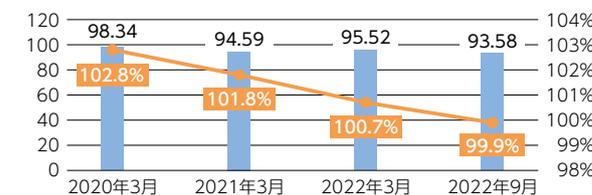


■ 当社ポートフォリオに係る投資先温室効果ガス排出量 ○ ベンチマーク比 \*3

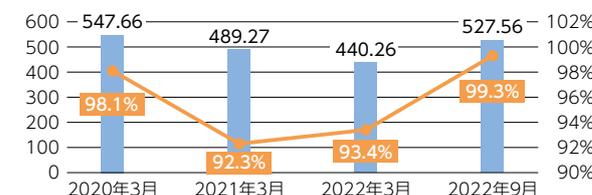
## 2. 加重平均炭素強度 (Weighted average carbon intensity) \*2

ベンチマーク比で温室効果ガス排出量が多い国内株式・外国株式について、積極的に取り組みを進めており、継続的に改善がみられております。国内債券・外国債券については、2022年にベンチマーク比の値が悪化しましたが、依然としてベンチマーク比よりも温室効果ガス排出量はわずかに少ない状況です。

### 国内株式



### 国内債券



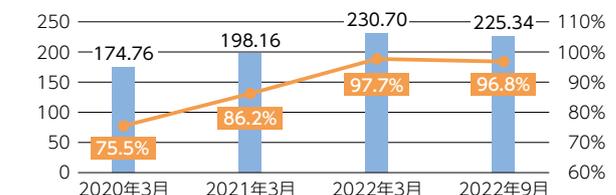
### 全社 (t-CO<sub>2</sub>e/百万米ドル)



### 外国株式

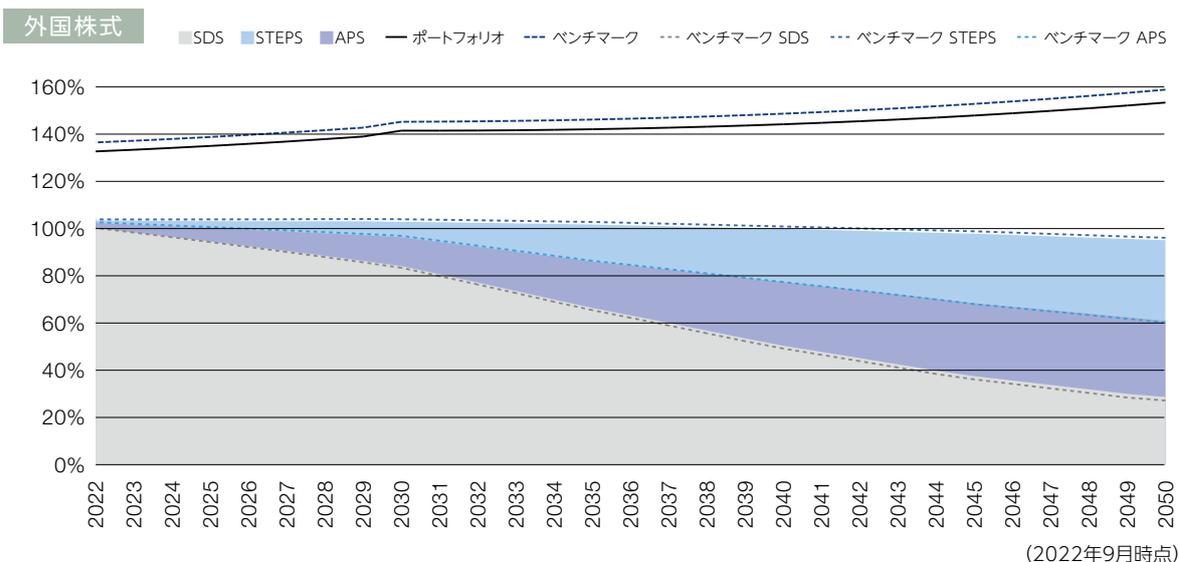
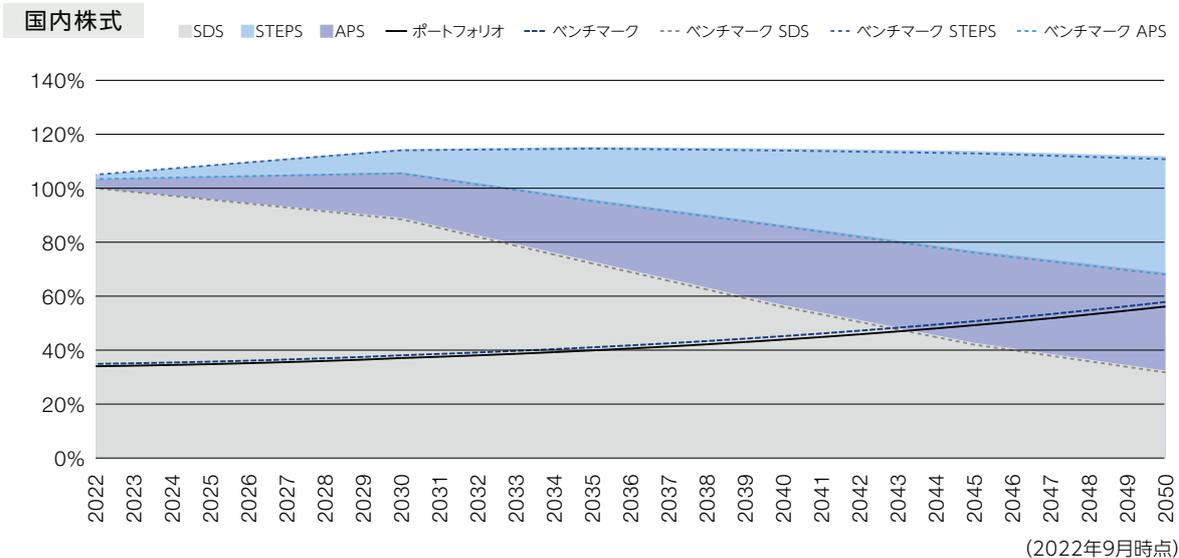


### 外国債券



■ ポートフォリオでの値 ○ ベンチマーク比 \*4

### 3. SDS(Sustainable Development Scenario)と当社ポートフォリオとの整合性



		2020年3月	2021年3月	2022年3月	2022年9月
国内株式	SDSで許容される温室効果ガス排出量に達する時点(見込み)	2034年	2038年	2046年	2044年
	現状ポートフォリオでの2050年気温上昇(見込み)	2.2℃	2.0℃	1.7℃	1.9℃
外国株式	SDSで許容される温室効果ガス排出量に達する時点(見込み)	2020年	2022年	2022年	2022年
	現状ポートフォリオでの2050年気温上昇(見込み)	3.0℃	3.1℃	2.9℃	2.9℃

国内株式、外国株式の当社ポートフォリオに係る投資先温室効果ガス排出量(Scope3カテゴリ15)について、Institutional Shareholder Services(以下「ISS社」)の分析ツールにより、SDS(Sustainable Development Scenario: パリ協定で定められた、「世界平均気温の上昇を2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力をする」目標と整合するシナリオ)等で許容される温室効果ガス排出量と比較を行いました。結果、①国内株式、外国株式とも、2050年よりも早い段階で、SDSで許容される温室効果ガス排出量を超過し、その結果、世界平均気温の上昇幅が1.5℃を超えてしまう状況であること、②経年では国内株式で改善がみられるものの取り組みが不足していること、が判明しました。

#### 4. 気候変動をテーマとした対話・エンゲージメントを行った企業数

	2020年度(2020/7~2021/6)	2021年度(2021/7~2022/6)
国内企業	65社 (29.8%)	153社 (58.4%)
うち経営層	32社 (14.7%)	87社 (33.2%)
外国企業	8社 (25.0%)	25社 (44.6%)
うち経営層	1社 (3.1%)	1社 (1.8%)

【(%)は、対話・エンゲージメントを行った企業の全数に占める割合】

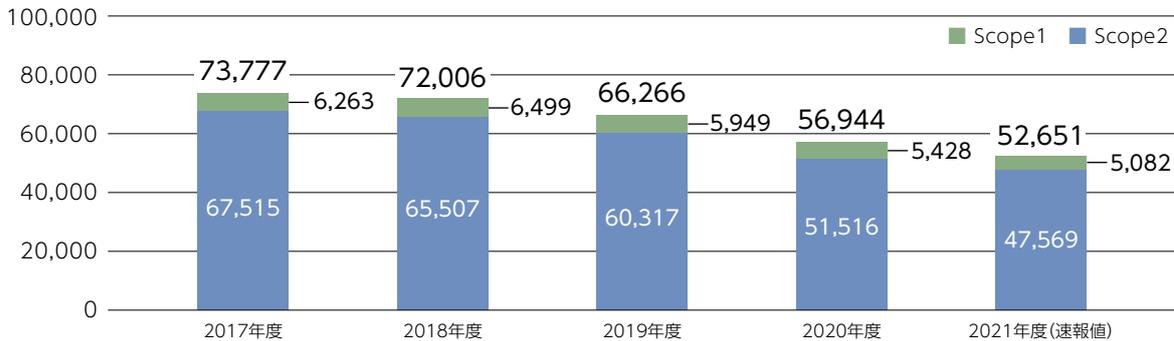
当社マテリアリティ分析(12ページ)において、気候変動は現在および将来において最重要の課題の一つであると認識しています。これを踏まえ、当社では、対話・エンゲージメントのテーマとして気候変動を積極的に取り扱っています。

2021年度における気候変動をテーマとした対話・エンゲージメントを行った企業数は、2020年度と比べ大幅に増加しました(約2.4倍)。また、対話・エンゲージメントを行った企業の全数に占める、気候変動をテーマとした対話・エンゲージメントを行った企業数の割合も、大きく増加しました。投資先企業側の認識の高まりもあり、幅広い業種で気候変動対応について対話・エンゲージメントする機会が増えています。

より具体的には、国内外とも、TCFD提言等に基づく戦略や温室効果ガス排出削減目標等の情報開示の義務化の動向を受け、その情報開示の高度化を内容とする対話・エンゲージメントの件数が増加しました。当社テキストマイニング技術(AI)を活用することで、TCFD提言に基づく情報開示の内容の定量的な評価とそれに基づいた対話・エンゲージメントを進めていきます。

#### 5. 自社温室効果ガス排出量(Scope1+2)<sup>\*5</sup>

温室効果ガス排出量の推移(単位:t-CO<sub>2</sub>)



※1 当社ポートフォリオに係る投資先の温室効果ガス排出量(Scope1および2)。債券については社債についてのみ算出。計算式は以下のとおり。

$$\text{株式: } \sum_c \left( \frac{\text{株式投資残高}}{\text{EVIC}_c} \times \text{企業の排出量}_c \right)$$

EVIC=現預金を含む企業価値  
注: 上場株式の投資残高は、市場価値(市場価額×持株数)で計算

$$\text{債券: } \sum_c \left( \frac{\text{社債投資残高}}{\text{EVIC}_c} \times \text{企業の排出量}_c \right)$$

EVIC=現預金を含む企業価値

※2 当社ポートフォリオに係る投資先の売上高百万米ドルあたりの温室効果ガス排出量を、当社ポートフォリオにおける投資ウェイトを用いて加重平均した値。債券については社債についてのみ算出。計算式は以下のとおり。

$$\sum_n \left( \frac{\text{投資の時価評価額}_n}{\text{ポートフォリオの時価評価額}} \times \frac{\text{発行者のスコープ1および2のGHG排出量}_n}{\text{発行者の収益(百万ドル)}_n} \right)$$

※3 当社ポートフォリオと同規模の資産をベンチマーク(下表)に投資したと仮定した場合における投資先の温室効果ガス排出量(Scope1および2)と、当社ポートフォリオに係る投資先の温室効果ガス排出量(Scope1および2)を比較した割合。100%を下回る場合、ベンチマークに比べ当社ポートフォリオに係る投資先温室効果ガス排出量が少ないことを意味する。

※4 当社ポートフォリオと同規模の資産をベンチマーク(下表)に投資したと仮定した場合における加重平均炭素強度と、当社ポートフォリオに係る加重平均炭素強度を比較した割合。100%を下回る場合、ベンチマークに比べ当社ポートフォリオに係る加重平均炭素強度が低いことを意味する。

対象資産	ベンチマーク
国内株式	TOPIX
外国株式	MSCI ACWI(除く日本)
国内債券	NOMURA-BPI(社債)
外国債券	Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index(社債)

※5 当社を含むグループ銀行合計:Scope1,Scope2のCO<sub>2</sub>排出量を省エネ法の定期報告書の基準に準拠して集計

## 全体総評と今後の取り組み

今般、2021年10月に公表された変更後のTCFD提言の実施ガイダンスを踏まえ、同ガイダンスによる推奨開示に対応するため求められる取り組みや社内態勢整備を可能な限り検討・実施しつつ、前述のとおり情報開示を行いました。

検討の過程で、情報開示以前に、当社としての対応が不十分な事項も見受けられました。当社は、投資先企業に対し、気候変動対策としてTCFD提言に従った情報開示を積極的に働きかけている立場であり、当社としての対応が不十分な点を真摯に受け止め、さらなる検討を進め、対応をしていかねばならないと考えております。

「指標と目標」の項において情報開示したデータは、当社ポートフォリオに係る投資先の温室効果ガス排出量削減の取り組みは徐々に進んでいるものの、パリ協定の目標達成に求められるレベル・スピードには不十分であり、今後、当社ポートフォリオに係る投資先企業が温室効果ガス排出量削減を急激かつ厳しく求められ、その結果業績が悪化し、当社運用対象の信託財産が棄損する等のリスクがあることを示唆しています。

2022年は、気候変動対策の推進に関し、主に以下のような取り組みを進めましたが、当社としては、上記で述べたリスクを緩和し、さらに、投資先企業が気候関連の機会を活用して企業価値を向上することをサポートするため、今後も対話・エンゲージメントや議決権行使を通じ、投資先企業と伴走・協力して、積極的な気候変動対策を行ってまいります。こうした取り組みを地道に進めていくことが、「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」という当社パーパスの実現のためにも不可欠であると考えております。

### ■ 「気候変動に関する方針」の制定

当社マテリアリティ分析の結果、気候変動は「長期的運用パフォーマンスにおける重要性」「サステナビリティ上の重要性」のいずれの観点からも、現在および将来において最重要の課題の一つであると認識されております。こうしたことも踏まえ、当社の気候変動に関する基本的考え方等を示すため、2023年1月、「気候変動に関する方針」を制定しました。本方針においては、「事業活動に関する温室効果ガス排出量（投資に係る温室効果ガス排出量<sup>\*1</sup>を含む）2050年実質ゼロを目指し、運用を通じた気候変動問題の解決に貢献し、信託財産の価値増大を図る」という目標にコミットを行いました。<sup>\*2</sup>

<sup>\*1</sup> 「指標と目標」の項において開示した「投資先温室効果ガス排出量（Scope3カテゴリ15）」をいいます。

<sup>\*2</sup> 方針の詳細は、下記URLをご参照ください。

<https://www.resona-am.co.jp/about/climate.html>

### ■ 対話・エンゲージメントを通じた気候変動に関する投資先企業の取り組みの促進

海外協働エンゲージメント「CA100+」において、自動車メーカー2社へのエンゲージメントにおけるリードインベスターを務めています。気候変動に関し、温室効果ガス排出量削減の中間目標設定を働きかけた1社が、2022年、中間目標の設定を発表しています。

<sup>\*</sup> CA100+の詳細は、51ページをご参照ください。

### ■ 議決権行使を通じた気候変動に関する投資先企業の取り組みの促進

議決権行使を通じ、気候変動に関する投資先企業の取り組みを促しました。

当社は通常、業務執行に関する内容を含む定款変更は経営の自由度を縛る懸念があるため反対しておりますが、例えば、電力会社2社に対する、「パリ協定長期目標と整合するシナリオ分析の実施、それに基づく移行計画や中長期的気候関連リスク・機会の開示」を定款に追加することを求める株主提案に関し、本提案がグローバルスタンダードにおける社会的要請に応えるものである、という点を重視し、賛成しました。本提案は反対多数で否決されましたが、その後も当社の考え方を会社側に説明するとともに対応を働きかけました。

また、議決権行使基準については、例えば、外国株式に係る議決権行使基準において「気候変動に係る対応が早急に求められる企業で、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)提言又は同等の枠組みに基づく情報開示や、パリ協定に沿った中期・長期の目標設定が不十分な場合、取締役の再任には肯定的な判断は行わない」旨を追加するなど、積極的な対応を行いました。

### ■ 気候変動問題の解決に資するインパクトファンドの設定・運用

当社では、当社パーパス「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」の実現のため、気候変動問題の解決を最重要課題の一つと認識しています。気候変動問題の解決に貢献するため、経済的なリターン追求とともに、気候変動問題その他の社会課題解決に対してインパクトを創出することを目的とする「インパクトファンド」として、「日本株式インパクト投資ファンド\*」「グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)」の2つを設定・運用しています。これらのインパクトファンドでは、投資先企業との対話・エンゲージメント等を通じて、インパクトを生み出す事業活動を長期伴走により後押しするとともに、透明性の確保のため、生み出されたインパクト等に関するインパクトレポートを発行しており、今後も定期的に公表してまいります。2021年度には、2ファンド合計で投資先企業の事業活動による約3,400万トンの温室効果ガス排出量の削減に寄与したと推計しております。

※「日本株式インパクト投資ファンド」では、気候変動問題の解決以外にも「持続可能で住みよい日本社会の実現に資する」ためにさまざまな社会課題解決を目指しています。  
※インパクトファンドの詳細は、78ページをご参照ください。

### ■ 生物多様性・自然資本、循環経済に関する課題との統合的アプローチ

近年、気候変動のみならず、生物多様性や自然資本、循環経済に関する課題がグローバルリスクとして指摘されており、かつ、これらは相互に関連するため、統合的に取り組むべき旨が指摘されております。

当社は、こうした状況を踏まえ、Finance for Biodiversity Pledge等の生物多様性や自然資本、循環経済に関する国際イニシアティブ等に多数参加し、気候変動との関連も意識しつつ、これらの課題に関する国際動向について情報収集を行っております。

収集した情報は、ESGインテグレーション、対話・エンゲージメント、議決権行使等に活用し、これらの課題への統合的アプローチを深化させていきます。

りそなアセットマネジメントの  
「パーパス」から未来を考える

# 「将来世代に対しても豊かさ、 幸せを提供」するために、 私たちができること



「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するという、りそなアセットマネジメントのパーパス(存在意義)と、それを受けた自身の役割や思いを、チーフ・サステナビリティ・オフィサーの松原が聞き役となり、当社で活躍する3名の社員に語っていただきました。

## りそなアセットマネジメントが担う 「社会課題の解決」とは？

**松原**：本日は「2050年に向けて、りそなアセットマネジメントのパーパスから未来を考える」というテーマで、りそなアセットマネジメントの日々の業務を支えていただいている皆さんと率直な議論を交わしたいと思います。

りそなアセットマネジメントでは「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」を「パーパス（存在意義）」として掲げています。多くのお客さまに、「当社の運用サービスを受けて資産形成ができた」「当社を知ったことで豊かな老後を過ごせた」「当社の運用する商品に投資することで、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」と笑顔で言っていたいただけるような会社になりたい。このパーパスには、そのような思いが込められています。パーパスを実現していくために、当社は資産形成に役立つ「長期投資家」であるとともに、「責任ある投資家」であることを自覚する必要があると思います。

まず、皆さんにお伺いしたいのは、りそなアセットマネジメントにおける日々の業務のなかで、社会課題・環境問題を解決していくということに対して、どう捉えているかという点です。その点について、それぞれのお考えをお聞かせください。

**近藤**：私は2022年9月に当社へ出向してきました。責任投資部で、スチュワードシップ活動に関するさまざまな方針の立案や、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の提言に基づ

く情報開示への対応など、サステナビリティに関する企画業務に携わっています。

「サステナビリティ」「持続可能性」という言葉は、日本では、環境保全などの特定の先入観と結びついているような印象を受けていますが、本来の意味はもっと広く、「持続可能であること」、つまりは、社会や企業も含めたさまざまな機能が、将来においても維持されていくということだと思います。数十年前は、日本は特に経済面でとても良い時代を謳歌したと思いますが、近年は国内外で顕在化した経済、社会、そして環境に関するさまざまな課題への対応に追われています。こうした課題を直視して、どう対応すれば、将来にわたって社会や企業の機能を維持できるのかを考えることが、「サステナビリティ」という言葉の本質だと思います。こうした考えのもとで、サステナビリティに関する業務に携わっています。

**鶴田**：私は入社3年目で、運用戦略部に所属しており、ESGファンドなど、当社の責任投資に関する取り組みをレポートにまとめて対外的に発信していく業務に携わっています。

私は、社会課題や環境問題の解決に向けたソリューションの1つとして、当社も取り組む「インパクト投資」に注目しています。インパクト投資は、財務的なリターンだけでなく、社会課題・環境問題の解決に貢献するなどの「インパクト（社会に対する良い影響）」を生み出すことを目的とする投資手法をいいます。投資を行う前、投資を続けていく際には、社会課題・環境問題の解決につながる活動が行われ、インパクトを創出できているかな



### 近藤 慎吾

責任投資部  
シニア・インベストメント・  
マネージャー



### 松原 稔

チーフ・サステナビリティ・  
オフィサー  
執行役員 責任投資部担当



### 鶴田 早紀

運用戦略部  
インベストメント・  
マネージャー



### トラン・ノック・ ラン・アン

株式運用部  
ファンド・マネージャー

ども分析します。資金を投じてくださるお客さまの立場で言えば「自分のお金が、どのように社会の役に立っているのかも見える商品」です。

最近では、当社のインパクト投資について対外的に発信する業務に携わったことで、当社のインパクト投資に真摯に取り組む姿勢を再認識することができ、期待がさらに高まりました。

**トラン：**私は2021年に入社し、株式運用部に所属しています。コロナ下での入社となったため、出身地のベトナムでの在宅勤務が続いていましたが、2022年の5月によく来日することができ、今は東京で勤務しています。

地球規模で解決すべき社会課題として、私自身が強い関心を持っているのが「不平等」です。非常に残念なことです。現代社会は、あらゆる地域で「不平等」が蔓延しています。医療、教育、食料、水、衛生などに関する不平等の存在は、その国の政府や社会制度に対する不信を招き、暴動や戦争にもつながりかねません。経済や社会の持続的な発展の妨げにもなり、SDGs（持続可能な開発目標）の達成にも大きな影を落とすこととなります。

社会に蔓延する多くの不平等のなかで、私自身が強い関心を持っているのが「所得と資産の不平等」です。これは非常に深刻で、解決すべき重要な社会課題だと思います。この課題を放置すれば、若い世代にまで不平等が広がっていきます。当社は資産運用会社として、この課題にしっかりと向き合うべきだと思います。

**近藤：**トランさんが指摘された「不平等の是正」という社会課題は、極めて重要なテーマだと思います。経済や企業経営の基盤として「社会的共通資本」という概念がありますが、「安定した社会」というのは、「安定した気候」や「良好な自然環境」と同様、社会的共通資本の範疇だと思います。不平等が深刻化すれば、社会の安定性の棄損につながり、企業経営に対しても負の影響を及ぼすことにつながると思います。

そういう意味で、不平等の是正は、当社のような長期投資家に取り組むべき重要なESG課題の一つであり、投資先企業に対しても問題提起をしていくべきものと考えます。

**松原：**皆さんの話を聞いていて、私たちが生業とする金融が果たすべき役割、やるべきことが沢山あることを、あらためて感じました。

これからの金融は、お金を融通するという文字通りの意味に加え、お金をうまく使うことで、より良い社会づくりに貢献していくといった意味を含むものになっていくと考えています。その意味では、金融は現在から未来につなぐ重要なバトンの役割を持っているとも言えます。また、金融の役割を担うりそなアセットマネジメント内でも、現役世代から当社の未来を担う若い世代に対し、良い形でバトンを渡していくことが必要です。

ここからは、新たにバトンを受けとる皆さんが、これからの社会を見据えて、何をなしたいと考えているのかについて、お話を聞かせてください。



近藤 慎吾

### 次世代の金融を担う私たちが なすべきこととは？

**鶴田：**先ほどの続きになりますが、当社のインパクト投資は当社のパーパスと密接につながっています。将来世代に対して「豊かさ」「幸せ」を提供するための一つの取り組みが、まさにこのインパクト投資だと思います。当社のインパクト投資には、気候変動問題の解決にフォーカスするものと、日本の社会課題の解決にフォーカスするものの二つがあります。気候変動問題に取り組み、地球温暖化の進行を抑制することなどができれば、それが豊かさや幸せにつながっていきます。また日本社会の持続可能性が高まれば、将来世代に対しても豊かさ、幸せを届けることができます。

もちろん、インパクト投資を行っている資産運用会社は当社だけではありませんが、社会課題・環境問題の解決につながり、パーパスとの親和性の高い当社のインパクト投資の価値や、資産運用会社としての当社の「志」を、まずはお客さまをはじめとして広く社会全体にもっと知っていただきたいと思います。もちろん当社のような運用会社の力だけでは解決できないことも多くあります。それでも、運用会社としての視点から、社会課題・環境問題の現状を浮き彫りにし、その解決の方向性を示すことも必要なのではないのでしょうか。

また、インパクト投資のほかにも、当社にはお客さまや社会の役に立つような良い商品、良い取り組みが沢山あります。私は情報発信に関する業務に携わる者として、インパクト投資をはじめとする当社の「良いところ」を広め、お客さま、特に将来を担う若い世代が、社会や環境に関するさまざまな課題やその対応



松原 稔

について考える一つのきっかけになればと考えています。

**トラン：**先ほどお話したとおり、私は「不平等」に対する強い危機意識を持っているのですが、りそなグループへの就職を決意した背景にも、所得と資産の不平等に関する課題解決に貢献したいという思いがありました。りそなグループはリテール分野に強い国内有数の金融グループであり、当社は運用機能を担っています。当社での業務は長い目でこうした不平等の解決にもつながるため、やりがいを感じています。私自身は株式運用の業務を担っており、長期的な視点を持って「強い企業」「持続的な成長ができる企業」を見つけて投資を行うことで、リテール分野のお客さまの富を築くことに貢献したいと考えています。こうした企業を見つけるうえでサステナビリティやESGに対する企業の取り組み姿勢は重要な要素です。例えば食品企業が取り組むフードロス対策など、本業と深いかかわりのある社会課題・環境問題の解決に取り組む企業を見つけていきたいと思えます。世界の不平等はすぐになくなるものではありませんが、まずは不平等が拡大していく流れを止めることに貢献できればと思います。

当社がアイデンティティを掲げていることはとても良いことだと思います。一つのチームとして力強く活動するうえでは、アイデンティティが必要です。当社のアイデンティティのもと、その実現に向かって、メンバーの一人一人が主体性を発揮してワンチームで進むことができます。

**近藤：**出向者として感じるのは、りそなアセットマネジメントにはオープンで自由闊達な企業文化があり、職場には、誰でも、また誰に対しても率直な意見が言いやすい雰囲気があるということです。当社の西岡社長の強いリーダーシップが、こうしたオープ



鶴田 早紀

んな企業文化の定着に大きく寄与していると聞いています。これはとても良い話だと思っています。現代は多様性が重視される時代であり、社内で多様な意見が忌憚なく言える文化を持つことは、それだけで強い武器を持つことになると思います。また、こうした会社では自浄作用が働き、不祥事も起きにくいのではないのでしょうか。

一方で課題もあると思います。ESG課題の範囲がますます広がるなかで、すべてのESGに関する知識を一人で取得して業務を行っていくことは現実的ではありません。ESGに関するさまざまな課題に応じて、いろいろな知識やノウハウを持つ人財の育成を、長期的な目線でやっていく必要があると考えます。

当社のパーパスを何度も読み返していますが、すばらしいと思う点は個人的に2つあります。1つは、「将来世代に対しても」と、あえて現役世代に言及しない書き方になっている点です。当社は機関投資家ですから現役世代のことを考えるのは当然ですが、長期投資家として、そこからさらに一歩進んで将来世代のことも考えていくのだという当社のプライドが込められているように感じます。もう1つは、「豊かさ」と「幸せ」が併記されている点です。機関投資家として「豊かさ」すなわち財務的なリターンを求めるだけでなく、安定した気候、不平等が是正され安定した社会のなかでお客さまが「幸せ」に暮らしていける、そういう状態をも目指すのだという思いが込められていると捉えています。こうしたパーパスを掲げる当社が、ESGをしっかり考えた結果として企業価値を向上させ信託財産の価値増大が図られる実例を、次々に生み出していくことができれば大変すばらしいことです。そうなれるよう、私自身もしっかり取り組んでいきたいと思えます。



トラン・ノック・ラン・アン

### 良い形で次世代にバトンを渡すために

**松原:** 皆さん、ありがとうございました。

当社が掲げたパーパスを浸透させていくうえで、トランさんの言葉にあったように、それをアイデンティティーとして捉え、浸透させていくことが大切だと思います。

「りそなアセットマネジメントのアイデンティティー」という理念体系のなかでは、「パーパス」をピラミッドの頂点に位置づけていますが、それを支える位置づけで、「バリュー（価値観）」や「企業文化」を置いています。皆さんは、この部分のキーワードである「自由な風土」「長期の視野」「多様性の尊重」について指摘してくれました。これらのなかに、私たちのアイデンティティーが息づいているように感じました。

パーパスを実現するために自分たちが持つ価値観、企業文化として息づく、お互いを尊重しあう文化、専門性の追求、お客さまが本当に必要としているニーズに応えようとする気持ちは、私たちが常に持ち続けていくべきものだと思います。

自分はやりたい、でも自分だけではできない。多くの人たちを巻き込んで新たな時代をつくっていくためには、一人でも多くの、同じ志を持つ人たちと手を取り合って、協働によって新たな時代を築く必要があります。志とは“Dream”ではなく、時空を超えてすべての人々の願いを叶えていこうとする強い“Passion”です。この強い気持ちがりそなアセットマネジメントのパーパスの実現に向けた原動力であることを内外の皆さんに宣言するとともに、将来世代の担い手となる皆さんにこのパーパスを託していきたいと、私自身、決意を新たにすることができました。ありがとうございました。

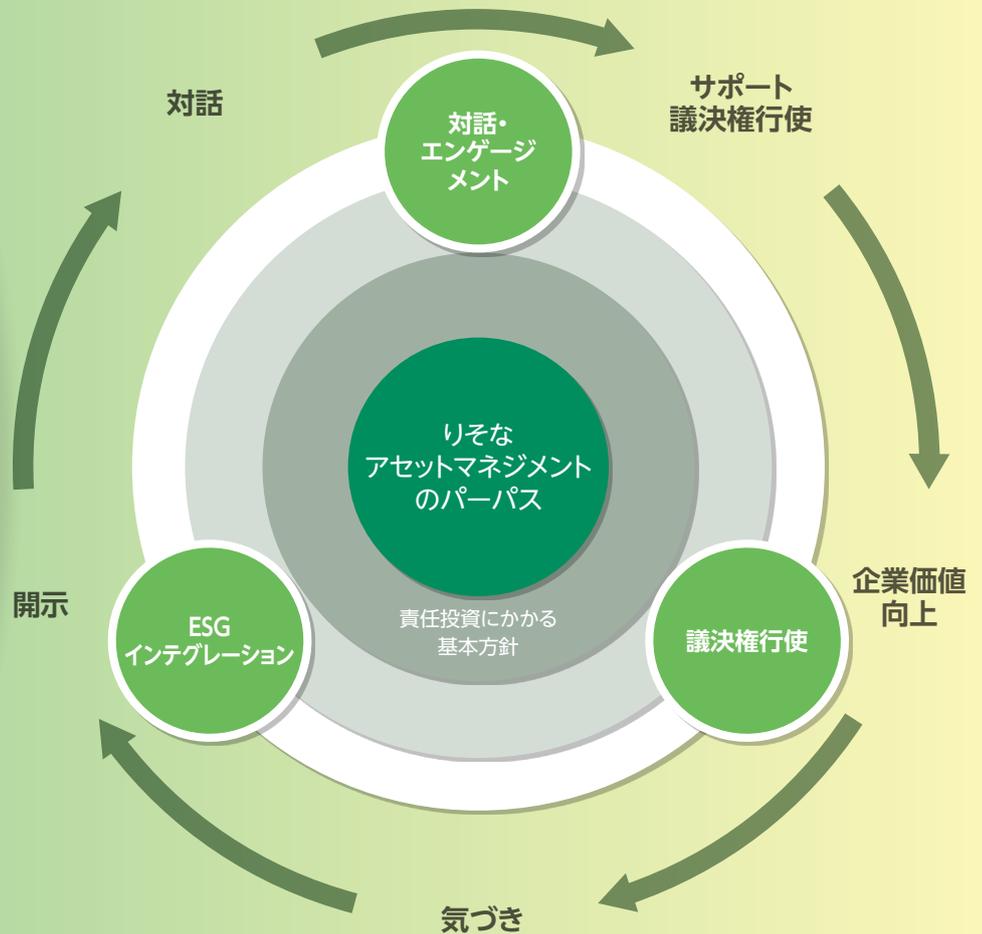
# りそなアセットマネジメントの 責任投資



## Future Taker

外部不経済が  
もたらす  
グローバルな課題

- 気候変動
- 格差問題
- 人権問題
- 少子高齢化
- サイバーセキュリティ
- 腐敗防止
- 大規模自然災害
- ...



Future Taker

現在の実世界の状況を前提として、現在および将来生じ得るESG課題を考慮しこれに  
適応することで、企業価値の向上と受益者の中長期的なリターン拡大を図る

気候変動をはじめとするESG課題はすでに具体的なリスクや機会として顕在化しています。したがってこれからの運用会社には、現在の実世界の状況を前提として、現在および将来生じ得るESG課題を考慮しこれに適応しながら企業価値の向上と中長期的なリターンの拡大を図る“Future Taker”であることだけでなく、プロアクティブに実世界に働きかけ、その状況を改善するためのインパクトを生み出すことで、よりよい未来の実現にコミットする“Future Maker”であることが求められています。

当社は、投資の意思決定プロセスにESGを組込むこと(ESGインテグレーション)や投資先企業との対話・エンゲージメント、議決権行使に取り組み、投資先企業の企業価値の向上を目指す活動を実践しています。加えて、当社は長期投資家、ユニバーサルオーナーとして、幅広いステークホルダーとの対話・エンゲージメントやインパクト投資を実践し、Future Makerとして「未来のあるべき姿」の実現に向けて活動しています。

## Future Maker



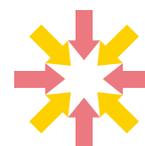
「未来の  
あるべき姿」の  
実現



インクルーシブな  
社会経済



サステナブルな  
環境



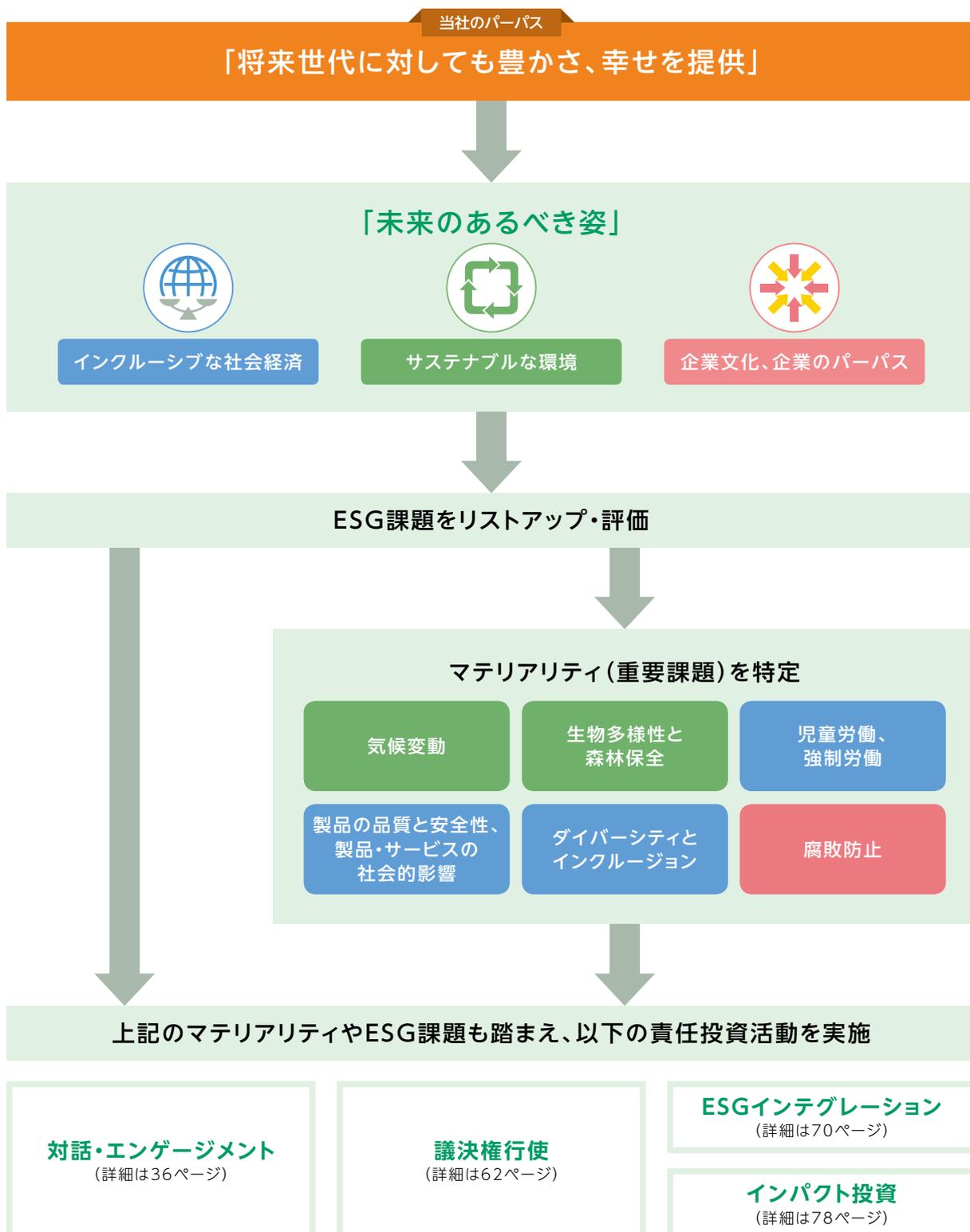
企業文化、  
企業のパーパス

Future  
Maker

プロアクティブに実世界に働きかけ、その状況を改善するためのインパクトを生み出すことで、よりよい未来の実現にコミットする

## 責任投資活動の全体像

当社のパーパスである「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するための活動の一環として、「未来のあるべき姿」の実現に向け、各種責任投資活動を行っています。



## 責任投資活動に係る諸方針

当社では責任投資活動を実践していくうえで方針を定めています。当社が賛同表明しているPRIの運用に関する原則や、日本版スチュワードシップ・コードも踏まえ、「責任投資にかかる基本方針」を制定しています。この基本方針のもと、ESGインテグレーション、対話・エンゲージメント、議決権行使のそれぞれの方針を制定しています。また、重要なマテリアリティの一つである気候変動に関しては、2050年ネットゼロを目指しての基本的な活動を方針として定めるとともに、責任ある投資家として大量破壊兵器等の製造を行う企業を除外する方針を定めています。

日本版  
スチュワードシップ・コード

当社のパーパス

Signatory of:



### 責任投資にかかる基本方針

- 信託財産等の運用にあたり財務情報と非財務情報(ESGを含む)を十分に把握・分析し、中長期的視点から企業の社会的価値向上や持続的成長を促す。

- 具体的行動として

1

投資意思決定  
プロセスへの  
ESG組み込み

2

対話・  
エンゲージメント

3

議決権行使  
を实践

マテリアリティ

気候変動に関する方針

#### ESGインテグレーション方針

投資意思決定プロセスへのESG組み込みを進めるための方針(詳細は70ページ)

#### 特定の兵器製造 企業の除外方針

特定の兵器製造企業を除外する方針(詳細は71ページ)

#### 対話・ エンゲージメント方針

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・エンゲージメントを進めるための方針(詳細は36ページ)

#### 議決権行使に 関する方針、 基準等

投資先への適切な議決権行使を行うための方針(詳細は62ページ)

※「責任投資にかかる基本方針」および「気候変動に関する方針」の詳細は、下記URLをご参照ください。

[https://www.resona-am.co.jp/about/ri\\_kihon.html](https://www.resona-am.co.jp/about/ri_kihon.html)

<https://www.resona-am.co.jp/about/climate.html>

### 日本版スチュワードシップ・コードへの取組方針

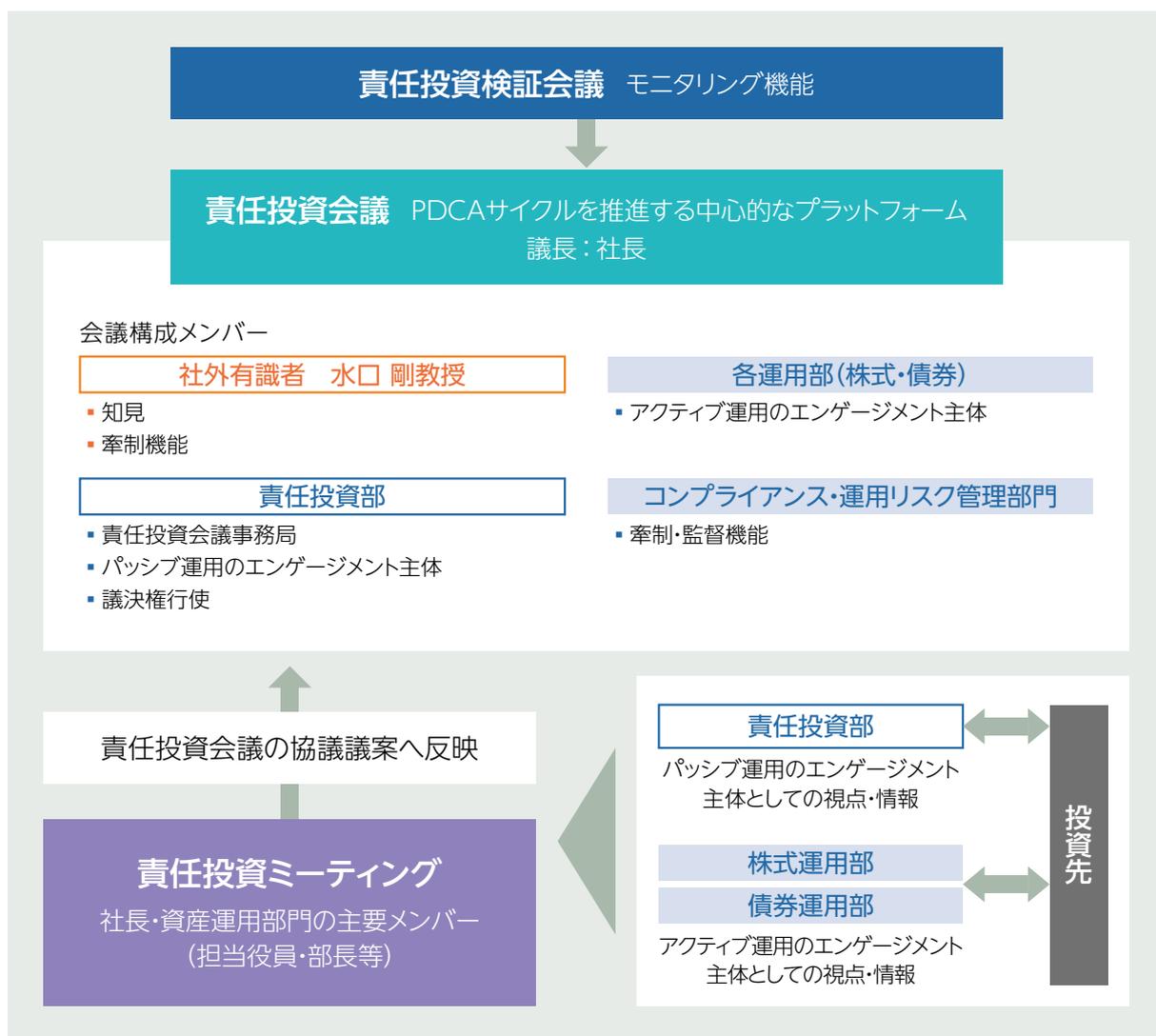
当社は、2014年2月に日本版スチュワードシップ・コードへの賛同・受け入れを表明し、各原則について取組方針を定めています。また、当社は責任ある機関投資家として、上記「責任投資にかかる基本方針」を日本版スチュワードシップ・コードの賛同・受け入れ以前に定め、信託財産等の運用にあたり、中長期的な観点からお客さまの利益の拡大を図る姿勢を明確にしてきました。当社では、責任投資を果たすための具体的な活動の実践によってスチュワードシップ責任を果たすことができると考えており、責任投資活動を通じて日本版スチュワードシップ・コードに則した取り組みを進めています。

取組方針の詳細は、右記URLをご参照ください。

[https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/ssc\\_policy.pdf](https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/ssc_policy.pdf)

# 責任投資・スチュワードシップ活動体制

資産運用を託された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課題に係るニュースフロー、各部における企業との対話・エンゲージメント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、責任投資会議の議案等に反映しています。

### ■ 責任投資ミーティングのテーマ事例(2022年1月~12月)

- ・ GXファイナンス研究会等の議論内容のフォローアップ
- ・ PRIによるイニシアティブAdvanceへの参加
- ・ Investor Agendaの賛同表明
- ・ インパクト投資・評価の経過報告
- ・ 国内株式行使基準2023年の改定に向けた方向性

## 責任投資会議

責任投資会議は、当社の責任投資活動が、「責任投資にかかる基本方針」をはじめとする当社の諸方針に則して適切に実践されているかを検証し、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部門および運用リスク管理部門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」等の各種方針で定められた具体的な取り組み状況の報告、議決権行使基準の変更や議案の審議などさまざまな検討・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
- ・責任投資活動報告
- ・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、責任投資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

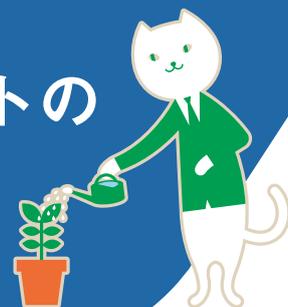
信託財産の運用において、利益相反管理等に係るガバナンス体制強化のため、議決権行使を含むスチュワードシップ活動が適切に行われていることを、社外第三者の視点で検証する会議として、責任投資検証会議を2017年11月に設置しました。

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	議決権行使に係る行使基準の適切性(国内株式、国内REIT、外国株式) 議決権行使の適切性(国内株式、国内REIT、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係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10回(2022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11回(2022年8月開催) 2021年7月から2022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。

# りそなアセットマネジメントの 対話・エンゲージメント



当社のパーパスである「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するためには、サステナブルな社会・環境という企業活動の基盤のもとで、投資先企業が中長期的な社会的価値向上と持続的な成長を実現し得る経営を行うことが重要であると考えています。当社は、対話・エンゲージメントを、投資先企業と協働してこれを実現する手段の一つと位置付けています。

このような基本的考え方のもと、「責任投資にかかる基本方針」に基づき、「対話・エンゲージメント方針」を定め、同方針に則って対話・エンゲージメントを行っています。

## ▶ 「対話・エンゲージメント方針」(要旨)

### ■ 目的

投資先企業と協働し、投資先企業自らのサステナビリティと、企業活動の基盤である社会・環境のサステナビリティを高めることにより、投資先企業の中長期的な社会的価値向上と持続的な成長を促し、もって中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大を図ることを目的とします。

### ■ 組織・体制整備

投資先企業と適切な対話・エンゲージメントを実施できるよう、必要なスキルセットを有する人財の確保・育成を含めた組織体制を整備します。

また、投資先企業の情報、対話・エンゲージメントの履歴その他の効果的・効率的な対話・エンゲージメントを行うために必要な情報をデータベースにより一元管理し、社内でも共有します。

### ■ プロセス

#### 計画の策定

投資先企業の経営・事業戦略や情報開示等に加え、当社のマテリアリティ分析を踏まえた社会・環境課題等の対話・エンゲージメントテーマを決定します。決定したテーマや個別投資先企業の状況等を勘案し、重点的に対話・エンゲージメントを行う企業や項目を含む対話・エンゲージメント計画を策定します。

#### 対話・エンゲージメントの実施

投資先企業の経営戦略や事業、ESGに関する機会やリスク等について理解を深めた上で、友好的・建設的に対話・エンゲージメントを行います。

対話・エンゲージメントの適切性確保・実効性向上の観点から、他の機関投資家やステークホルダーとコミュニケーションを図ります。

#### モニタリングとアクション

対話・エンゲージメントの実施状況は責任投資会議に報告しモニタリングを行います。段階的な取り組みが必要な場合は、中間目標を設定し、マイルストーン管理を行います。モニタリング結果を踏まえ投資先企業に適切な対応を行うとともに、改善が見られない場合は議決権行使への反映も検討します。また、必要に応じ、対話・エンゲージメント計画の修正を行います。

#### 情報開示

対話・エンゲージメントに関する情報や今後の方針等について、お客さまに丁寧な説明を行うとともに、スチュワードシップ・レポート等の適切な媒体により情報開示を行います。

※「対話・エンゲージメント方針」の詳細は、下記URLをご参照ください。  
[https://www.resona-am.co.jp/investors/engagementto\\_katsudou.html](https://www.resona-am.co.jp/investors/engagementto_katsudou.html)

## 対話・エンゲージメントにおける3つの独自性

「ネットワーク」、「トップダウンアプローチ」、「+協働」の3つの独自性をもって実効性・効率性を重視した対話・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）

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、以下のようなさまざまなステークホルダーとの積極的な交流（ステークホルダーダイアログ）を通じ、先進的情報や知見の収集に努めています。

これらの情報や知見については、対話・エンゲージメントのテーマや項目、対象先企業の選定等に活用しています。

#### 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

金融庁、経済産業省、環境省等が開催する各種検討会等の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・コミティメンバーを務めています。また、21世紀金融行動原則では運営委員や運用・証券・投資銀行業務WG共同座長を、インパクト志向金融宣言では運営委員を務めています。

#### 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。

### 2 トップダウンアプローチ（テーマ・企業選定における実効性・効率性）

当社が目指す「未来のあるべき姿」や外部環境等を考慮した当社マテリアリティ分析を踏まえ、トップダウンアプローチにより対話・エンゲージメントのテーマ選定等を行っています。

トップダウンの視点を加えることにより、俯瞰的かつ効率的・実効的なテーマ選定や対象企業の選定ができると考えています。

### 3 +協働（対話・エンゲージメント活動の実効性・効率性）

当社が単独で実施するインハウスエンゲージメントに加え、特にトップダウンアプローチに基づく対話・エンゲージメントにおいては、協働エンゲージメントも積極的に活用することで、より実効的・効率的な対話・エンゲージメントを行っています。

対話・エンゲージメントのテーマが気候変動、生物多様性などの自然資本や、人権、労働慣行などの人的資本にまで広がってきているなか、協働エンゲージメントのプラットフォームに参画することにより、専門家や他の機関投資家の知見やサポートを活用できることは非常に有用であると考えています。

## 対話・エンゲージメントの3つの類型

当社では、主として以下の3つの類型に基づいて対話・エンゲージメントを行っています。

### ① マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

当社のマテリアリティやESG課題等に基づき、トップダウンでテーマや対象企業を選定して実施するエンゲージメント

### ② 情報開示エンゲージメント

投資先企業の情報開示が不十分であることに起因するディスクロージャーディスカウント(※)を是正するためのエンゲージメント

※：非財務情報等の開示が不十分であることにより企業価値が適切に評価されていない状態

### ③ ボトムアップエンゲージメント

個別企業のガバナンスの状況やアクティブ運用独自のテーマに基づいて実施するエンゲージメント

その他、インデックスプロバイダーとの間で実施する指数エンゲージメントや、政策当局の検討会等の委員を務め当社を含む機関投資家の立場からの意見を述べ理解を求めるパブリックエンゲージメントも積極的に行っています。

類型	マテリアリティ(トップダウン)	情報開示	ボトムアップ
着眼点	当社マテリアリティ (およびグローバルなESG課題) 気候変動、自然資本の保全 等	ディスクロージャー ディスカウントの是正	経営戦略、資本政策 等
主なテーマ例	TCFD開示の高度化 サステナブルな パーム油の調達	統合報告書をベースとした 非財務情報の開示の 促進・高度化	各社固有のテーマに 応じた項目を設定
アプローチ	インハウスエンゲージメントと 協働エンゲージメント(※)を併用 ※ Climate Action 100+等	インハウス エンゲージメント中心	インハウス エンゲージメント中心
対象		投資先企業	
当社 実施部署		責任投資部	株式運用部 債券運用部

対話・エンゲージメントを行う主体には、責任投資部、株式運用部、債券運用部があります。

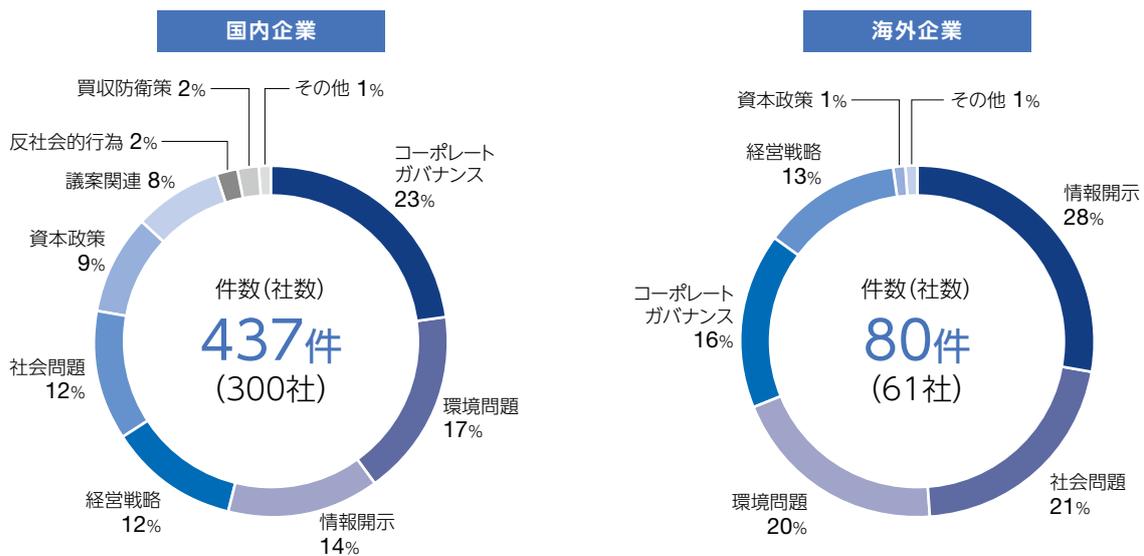
責任投資部はパッシブ運用における対話・エンゲージメント、株式運用部・債券運用部はアクティブ運用の対話・エンゲージメントを中心に行っています。

## ▶ 当社における対話・エンゲージメントの実績

2021年度(2021年7月~2022年6月)における当社の対話・エンゲージメントの活動および実績は以下のとおりです。

### ■ 責任投資部の活動について

責任投資部では、マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメントに加え、個別企業の実態に即したボトムアップエンゲージメントも積極的に実施しています。また、株式運用部と協働で情報開示エンゲージメントを実施しています。



### ■ 株式運用部の活動について

株式アクティブ運用を行う株式運用部では、運用手法ごとに企業のリスクと機会に対する着眼点異なることから、主に企業実態に応じたボトムアップエンゲージメントを実施しています。また、責任投資部と協働で情報開示エンゲージメントにも注力しています。

### ■ 債券運用部の活動について

債券アクティブ運用を行う債券運用部では、株式と異なり議決権がない資金調達手段であることや、アップサイドよりもダウンサイドリスクが大きいという債券運用の特徴も踏まえ、債券発行体ごとの課題に応じたボトムアップエンゲージメントを実施しています。

### ■ 2021年度(2021年7月~2022年6月)の活動実績

	株式運用部	債券運用部
対話・エンゲージメント件数	1,196件(563社)	89件(74社)

※当社が行う情報開示エンゲージメントの詳細は44ページ、株式運用部および債券運用部のエンゲージメント活動の詳細は、それぞれ46ページ、48ページをご参照ください。

# マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

## 対話・エンゲージメントの目的

当社は、中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大のためには、投資先企業のサステナビリティと、企業活動の基盤である社会・環境のサステナビリティを高めることが必要と考えております。当社のマテリアリティは、この双方を考慮し、“長期的運用パフォーマンス(投資先企業のサステナビリティ)における重要性”および“(社会・環境の)サステナビリティ上の重要性”の2軸に基づいて決定しており、これらに係る課題の解決が進展することによって、お客さまの運用資産のパフォーマンス向上につながることを期待されます。

以上を踏まえ、マテリアリティに基づくトップダウンによる対話・エンゲージメントのテーマ設定および投資先企業との継続的な対話・エンゲージメントの実施により、投資先企業の価値向上を図り、お客さまからお預かりしている資産の中長期的成長を目指すことがマテリアリティエンゲージメントの目的です。

## 対話・エンゲージメントの考え方

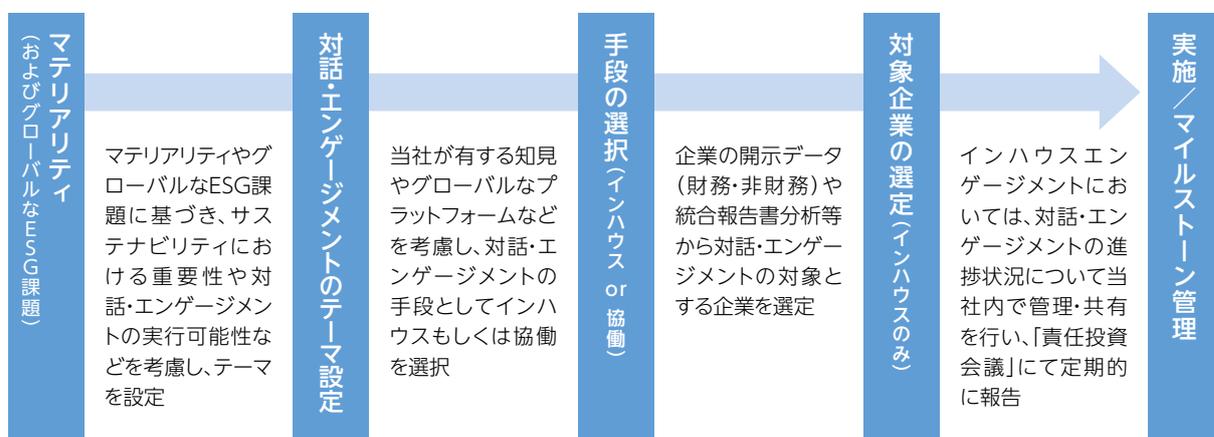
マテリアリティに基づいてトップダウンでアプローチすることにより、俯瞰的かつ効率的・実効的な対話・エンゲージメントができると考えています。

対話・エンゲージメントのテーマは、マテリアリティやグローバルなESG課題に基づき、サステナビリティにおける重要性や実行可能性などを考慮して設定します。

対話・エンゲージメントのテーマのうち、当社に先進的知見があり、かつ効率的に実施可能な場合には、当社にて対象企業を選定したうえで継続的に対話・エンゲージメントを実施します(インハウスエンゲージメント)。現在、「サステナブルなパーム油の調達」や「腐敗防止対策促進」などのテーマについては、インハウスエンゲージメントとして実施しています。

また、PRIやCDPなどのグローバルなプラットフォームに積極的に参加しています(協働エンゲージメント)。グローバルなESG課題は多様化し、かつ投資先企業数も相当数にのぼることから、他の機関投資家などのステークホルダーと協働することによって、より実効的かつ効率的な対話・エンゲージメントを実施できると考えています。

## 対話・エンゲージメントのプロセス



※具体的な対話・エンゲージメントの内容は、右図をご参照ください。

	マテリアリティ (ESG課題)	テーマ	対話・エンゲージメント項目／内容	
E (環境)	気候変動	GHG排出量の削減 気候関連財務情報開示の強化 気候変動に係るガバナンス改善	<b>Climate Action 100+ (協働)</b> PRIと世界機関投資家団体(AIGCC(アジア)、Ceres(米)、IGCC(豪)、IIGCC(欧))が企業の気候変動への取り組みを支援する活動。世界の大手企業166社(うち日本企業10社)に対し、気候変動リスク(パリ協定)へのコミットメント、体制整備、開示の高度化を求める	
		GHG排出量の削減 GHG排出量削減に向けた取り組みの開示強化	<b>CDP Non-Disclosure Campaign/Science-Based Targets Campaign (協働)</b> GHG排出量の多い企業および時価総額の大きな企業を対象に、CDPの質問書への回答を通じた環境関連情報の開示を1,473社に、SBTi(Science Based Targetsイニシアティブ)の認証取得を1,610社に求める	
		GHG排出量削減に向けた取り組みの開示強化 気候変動に係るガバナンス改善	<b>AIGCC Asian Utilities Engagement Program (協働)</b> アジアのユーティリティ企業7社に対し、気候変動に係る情報開示やガバナンスの構築を求める	
		TCFDに則した気候変動に係る開示の強化	<b>TCFDに則した機会とリスクの情報開示促進(インハウス)</b> 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求める	
	生物多様性 森林などの 自然資本の保全	森林破壊の防止	<b>Satellite-based Engagements Towards No Deforestation (協働)</b> サプライチェーンでの森林破壊リスクが高い企業に対しサプライヤーの開示を求め、衛星画像データを用いて森林破壊リスクの防止に向けた取り組みを求める	
		生物多様性の保全 森林破壊の防止	<b>Finance for Biodiversity Foundation Engagement Working Group (協働)</b> 企業との生物多様性関連の対話・エンゲージメントについて知識・経験の共有などを行う <b>Auto Leather Seats Engagement (協働)</b> 上記ワーキンググループ内で立ち上がった協働エンゲージメント。車用シート製造業5社と自動車製造業7社に対し、車用革シートの製造に伴う森林破壊リスクの観点で対応を求める	
		RSPO認証パーム油の使用 持続可能な調達方針の策定・実践	<b>サステナブルなパーム油の調達(インハウス)</b> パーム油のサプライチェーンに関わる投資先企業に対し、「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する ※S(社会)にも関連するテーマです。	
	S (社会)	児童労働 強制労働	強制労働のリスク軽減	<b>KnowTheChain Benchmarksを利用したアパレル&amp;フットウェア企業へのエンゲージメント(協働)</b> KnowTheChain Benchmarks評価対象の企業(43社)に対し、強制労働に関するリスクへの対応改善、責任ある雇用に関する宣言への署名を求める <b>Investors Against Slavery and Trafficking APAC Collaborative Engagement (協働)</b> サプライチェーンにおける現代奴隷制について企業の対応状況に応じてゴールを設定し、課題特定や対処などいくつかの措置を講じるように求める
			食品・飲料の栄養価が社会・経済に与えるネガティブインパクトの抑制	<b>ATNI Investor Collaborative Engagement Global Index 2021 (協働)</b> <b>ATNI UK Retailer Index 2022 Collaborative Investor Engagement (協働)</b> グローバルな食品・飲料製造業25社および英国小売業11社に対し、栄養不良(栄養不足、栄養過多)への対応を求める
		製品・サービスの社会的影響	持続可能なサプライチェーンの形成	<b>Global Investor Engagement on Sustainable Protein Supply Chains (協働)</b> <b>Sustainable Aquaculture Engagement (協働)</b> 食品・水産業界の企業に対し、持続可能な食料品のサプライチェーン形成を求める
ダイバーシティとインクルージョン		労働者・地域・社会への人権リスク低減	<b>Advance: a stewardship initiative for human rights and social issues(協働)</b> 人権リスクが高いと考えられる業界に対し、国連ビジネスと人権に関する指導原則(UNGPR)の実施、整合的なロビー活動、人権課題への取り組みを求める	
G (ガバナンス)	ダイバーシティとインクルージョン	取締役会における多様性確保	<b>30%Club Japan/UK Investor Group (協働)</b> アセットオーナー、アセットマネージャーからなるグループ。投資先企業に対し、経営層におけるジェンダーダイバーシティの重要性の共有、その実現に向けた対応を求める ※S(社会)にも関連するテーマです。	
	腐敗防止	腐敗防止に向けた方針の策定・開示	<b>腐敗防止対策促進(インハウス)</b> 重点業種(建設、商社、金融)およびグローバル企業に対し、GCNJ公表「贈賄防止アセスメントツール」などを活用し、腐敗防止に係る方針策定と開示を求める	

## ▶ 当社が参画している協働エンゲージメント・ワーキンググループ

当社では、以下のプラットフォームで実施されている協働エンゲージメントに加え、それぞれのプラットフォームの下で立ち上がったサブグループや声明等にも参画しており、それらの一覧は表に示すとおりです。

当社が一部対象企業に対してリード・コリードを務める協働エンゲージメントに★をつけています。

国内プラットフォーム



2017年10月参画



### IICEF : 機関投資家協働対話フォーラム

機関投資家の適切なスチュワードシップ活動に資するよう、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

協働エンゲージメントのテーマ ★ 情報開示 不祥事対応 高反対率議案 買収防衛策 政策保有株式 親子上場



2021年11月参画

### EDSG 一般社団法人ESG情報開示研究会

効果的で効率的なESG情報開示フレームワークの探究、実践例(実証)の蓄積、より良い意思決定に向けたステークホルダー間の相互理解の促進の3つをミッションとしている

協働エンゲージメントのテーマ 情報開示

国際的なプラットフォーム



2008年3月参画



### 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

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ

	テーマ	参画時期
Sustainable Commodities Practitioners Group	森林破壊	2017年9月
★ Climate Action 100+	気候変動	2018年5月
★ Apparel & Footwear Engagement using the KnowTheChain Benchmarks	労働慣行 サプライチェーン	2019年4月
★ Advance: a stewardship initiative for human rights and social issues	人権 サプライチェーン	2022年12月
2022年に署名・賛同表明した投資家声明	テーマ	署名時期
2022 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis	気候変動	2022年5月
Call for Stronger Alignment of Regulatory and Standard Setting Efforts around Sustainability Disclosure	情報開示	2022年8月
Statement from the Private Financial Sector to the Conference of the Parties to the Convention on Biological Diversity	生物多様性	2022年11月



2017年4月参画



### CDP

世界の大手企業(日本企業は1,900社以上が対象)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

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ

	テーマ	参画時期
★ Non-Disclosure Campaign	気候変動	2020年4月
SBT Campaign	気候変動	2020年9月



2019年6/12月参画



### 30% Club Japan Investor Group 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ワーキンググループ

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ

	テーマ	参画時期
Global Engagement	取締役会の多様性	2022年4月
2022年に署名・賛同表明した投資家声明	テーマ	署名時期
Statement on Addressing Racial Inequality and Call to Action	取締役会の多様性	2022年3月



A COLLIER INITIATIVE

2020年1月参画



## 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ティブ。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

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Global Investor Engagement on Sustainable Protein Supply Chains	食の持続可能性	2020年1月
Sustainable Aquaculture Engagement	食の持続可能性	2021年3月
Working Condition Engagement	労働慣行	2022年3月
2022年に署名・賛同表明した投資家声明	テーマ	署名時期
Global Roadmap to 2050 for Food and Agriculture	食の持続可能性	2022年11月



2020年5月参画



## AIGCC : 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ティブ

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Asian Utilities Engagement Program (AUEP)	気候変動	2021年4月



2020年5月参画



## 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、アジアにおけるコーポレートガバナンスの規制と実践の体系的な改善の促進に取り組む

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
China Working Group, Korea Working Group	ガバナンス	2022年4月



2021年3月参画



## IAST APAC : Investors Against Slavery and Trafficking APAC

地域の現代奴隷制を「Find, Fix, Prevent」する効果的な行動を促進。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

協働エンゲージメントのテーマ	強制労働



2021年6月参画



## ATNI : Access to Nutrition Initiative

2013年に非営利団体として設立。栄養不良に対する食品・飲料業界の対応度を測定するツールの開発・提供を通じ、変化を促す

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Investor Collaborative Engagement Global Index 2021	栄養	2021年6月
★ ATNI UK Retailer Index 2022 Collaborative Investor Engagement	栄養	2022年3月



2022年2月参画



## FfB Foundation : Finance for Biodiversity Foundation

2021年3月設立。署名団体やパートナー団体の接続機関として、ワーキンググループを通じて金融機関間の行動喚起と協力を支援することを目的に設立された機関

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Engagement Working Group	生物多様性	2022年1月
Auto Leather Seats Engagement	生物多様性	2022年2月

## その他

参加中の協働エンゲージメント・ワーキンググループ	テーマ	参画時期
Satellite-based Engagements Towards No Deforestation	森林破壊	2021年2月

## その他のプラットフォーム

国内

2012年10月参画



### 21世紀金融行動原則

持続可能な社会の形成のために必要な責任と役割を果たしたいと考える金融機関の行動指針としてまとめられた7つの原則に基づく取り組みを実践する

2021年10月参画

### インパクト志向金融宣言

金融機関の存在目的は包括的にインパクトを捉え環境・社会課題解決に導くことである、という思いを持つ複数の金融機関が協同し、インパクト志向の投融資の実践を進めていくイニシアティブ

2020年4月参画



### 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の課題に関わ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、コーポレートガバナンスの実践を遂行するために支援・助言を行う機関

国際

2021年12月参画



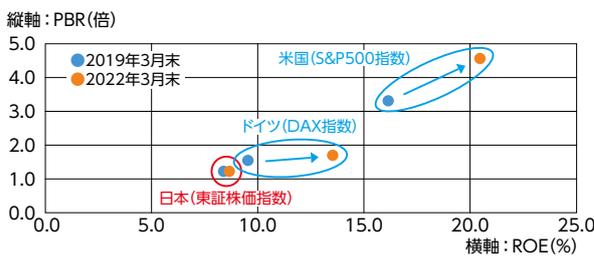
### TNFD Forum : Taskforce on Nature-related Financial Disclosure Forum

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ティブ

# 情報開示エンゲージメント

## 対話・エンゲージメントの目的

当社は、日本の株式市場においては、海外の株式市場と比較して、資本収益性(ROE)が低いことに加えて、バリュエーション評価(PBR)が高まらないことに課題認識を持っています。バリュエーション評価が高まらない背景としていくつかの理由が考えられますが、当社では、日本企業の情報開示が不十分であることに起因するディスカウント・ディスカウントが大きな要因の一つであると認識しています。情報開示エンゲージメントは、非財務情報の開示促進・質的改善を通じた投資先企業の価値向上をその目的としています。



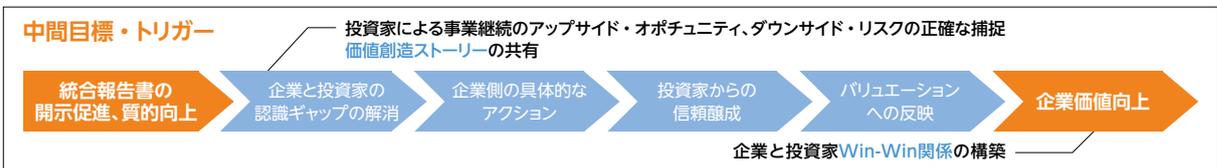
- 左図は、2019年3月末および2022年3月末の米国、ドイツおよび日本のROEとPBRをプロットしたものです。
- 日本企業はROE、PBRともに、米国やドイツの企業と比較して、水準は低位かつ改善率も見劣りしています。

※ブルームバーグ社のデータをもとに当社作成

## 対話・エンゲージメントの考え方

企業にとって、財務情報に加えて非財務情報の開示や評価が益々重要となってきています。環境問題や社会問題、最近では地政学リスクの高まりなど、経営を取り巻く外部環境が大きく変化するなかで、企業は自社の強みや社会的な存在意義を明確にしたうえで長期的な経営方針や戦略に反映させていくこと、また、資産運用会社はその内容をしっかりと理解したうえで、企業価値評価や対話・エンゲージメントを行うことが求められています。統合報告書は、企業の価値観、マテリアリティ、ビジネスモデル、ガバナンスなど企業価値創造にとって重要な要素を統合的に記述して、「価値創造ストーリー」等を投資家など主要ステークホルダーと共有するための優れた情報開示ツールであり、記載される内容は企業価値に密接に関係していると考えています。このような考えのもと、当社では特に統合報告書の開示促進・質的改善にフォーカスしたエンゲージメントを実施しています。また、TCFD開示の高度化に向けた議論なども視野に入れ、情報開示エンゲージメントを深化させていくことを目指しています。

### ■ 企業価値向上に向けたパス



## AIを用いた統合報告書の定量評価とその活用について

統合報告書における「価値創造ストーリー」等を客観的に数値化して企業間の横比較をするため、当社では、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800社の統合報告書に定量スコアを付与しています。定量スコアは、価値観、ガバナンス、ビジネスモデル(戦略性)、KPIの4項目からなる総合スコアを算出しています。2022年度にはサステナビリティ関連項目を拡充し、TCFDと人財戦略の定量スコア\*を追加しました。

\*TCFDや人財戦略については統合報告書に対するAI分析を有価証券報告書(有報)にも適用することにより、国内上場企業約4,000社のサステナビリティの有報開示状況を分析しています。

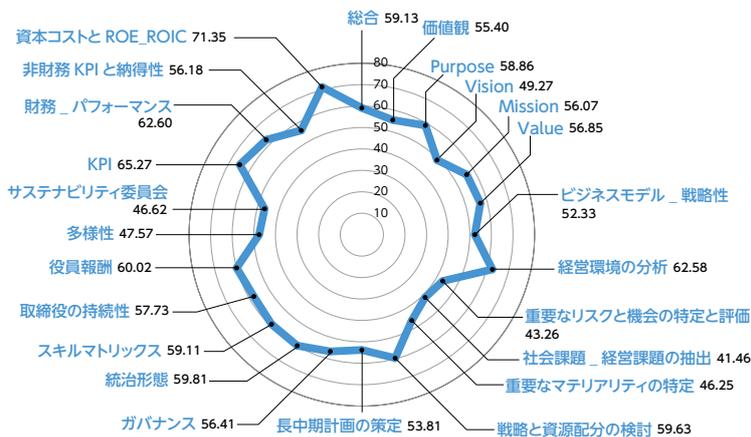
## ■ 定量スコア例

統合報告スコア 総合	a社	b社	c社
総合スコア	<b>75.32</b>	<b>64.59</b>	<b>69.91</b>
価値観	<b>80.80</b>	<b>56.44</b>	<b>69.52</b>
Purpose	82.71	54.81	70.18
Vision	78.09	55.51	65.93
Mission	70.89	56.90	63.70
Value	82.83	56.72	72.77
ビジネスモデル (戦略性)	<b>69.27</b>	<b>69.65</b>	<b>63.98</b>
経営環境の分析	69.89	69.11	62.68
重要なリスクと機会の特定と評価	66.37	68.97	68.18
社会課題_経営課題の抽出	60.74	62.65	62.53
重要なマテリアリティの特定	62.07	67.16	55.78
戦略と資源配分の検討	63.78	64.13	58.47
人財戦略の検討 (新規)	69.59	66.63	70.45
長中期計画の策定	74.27	70.33	56.58
ガバナンス	<b>62.59</b>	<b>62.92</b>	<b>61.17</b>
統治形態	60.12	58.07	57.56
スキルマトリックス	59.16	60.26	56.81
取締役の持続性	64.46	59.05	62.13
役員報酬	65.16	67.31	62.79
多様性	58.35	55.15	59.20
サステナビリティ委員会	58.99	68.15	60.38
KPI	<b>76.87</b>	<b>62.56</b>	<b>75.70</b>
財務_パフォーマンス	76.47	54.57	83.70
非財務 KPI と納得性	71.61	71.23	70.22
資本コストと ROE_ROIC	75.88	58.76	66.83

TCFDスコア 総合(新規)	a社	b社	c社
総合スコア	<b>65.97</b>	<b>70.09</b>	<b>61.98</b>
ガバナンス	<b>62.13</b>	<b>69.11</b>	<b>61.47</b>
サステナビリティ委員会	55.30	69.40	59.65
取締役・監督 他	66.85	65.92	61.25
戦略	<b>63.25</b>	<b>76.62</b>	<b>59.15</b>
リスクと機会	59.38	58.39	42.67
シナリオ分析	53.49	63.36	50.39
インターナルカーボンプライシング	0.00	46.80	0.00
CN・トランジション戦略 他	61.62	77.17	59.62
リスク管理	<b>65.72</b>	<b>63.61</b>	<b>60.77</b>
指標と目標	<b>68.92</b>	<b>70.26</b>	<b>59.68</b>
指標 Scope1 & Scope2	74.95	75.58	48.60
指標 Scope3	66.08	70.28	50.99
目標 排出量削減	63.38	65.69	55.50
人財戦略の検討 (詳細項目)(新規)	<b>69.59</b>	<b>66.63</b>	<b>70.45</b>
視点① 経営戦略と人財戦略の連動	66.63	69.86	61.81
視点② AsIs-ToBe ギャップの定量把握	72.09	62.50	69.51
視点③ 企業文化への定着	70.45	68.12	86.04
要素① 動的な人財ポートフォリオ	72.26	65.92	80.22
要素② 知・経験の D&I	72.73	66.89	66.07
要素③ リスキル・学び直し	57.32	63.43	74.64
要素④ 従業員エンゲージメント	63.66	64.17	68.75
要素⑤ 時間や場所にとらわれない働き方	47.73	39.13	47.56
要素⑥ 流動性	62.91	71.00	49.79
要素⑦ ダイバーシティ	59.77	46.71	53.99
要素⑧ 健康安全	57.36	51.60	65.34
要素⑨ 労働慣行	58.58	68.99	48.91
要素⑩ コンプライアンス	57.20	54.86	53.43

統合報告書の既発行企業に対して対話・エンゲージメントを実施する場合は、定量スコアに当社アナリストのコメントを付与した資料を用います。当社の定量スコアについては、自社の課題意識と整合することが多いという企業からのフィードバックをいただいています。

## ■ 定量スコアの開示例



- 情報開示エンゲージメントでは、左グラフのように統合報告書の定量スコアを開示し、統合報告書の開示の相対的充実度を可視化しています。
- 対話・エンゲージメント実施の際は、担当者が評価スコアの背景や改善点について説明を行います。

## 対話・エンゲージメントの状況と評価

2022年1月から2022年12月までの1年間で、100社以上の企業と延べ200回を超える統合報告書の開示促進・質的向上をテーマとする対話・エンゲージメントを行いました。投資先企業の統合報告書の内容の改善(質的向上)については、全体としては当初想定以上に進んでいると感じます。ただし、ディスクロージャーディスカウントを解消し、企業価値向上に結びつけるためには、継続的な改善と開示された「価値創造ストーリー」と戦略を投資先企業に実行していただくことが必要であり、企業との議論をさらに深めていきたいと考えています。

# ボトムアップエンゲージメント(株式アクティブ運用)

## 対話・エンゲージメントの目的

「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するために、株式のアクティブ運用においてまず第一に目指すべきことは中長期的な運用パフォーマンスの最大化です。そのためには、投資先企業のことを深く理解し適切な投資行動をとることに加えて、投資先企業が企業価値を向上させていく取り組みをしっかりと後押しすることも運用会社の責務であると考えます。こうした考えのもと、当社では、投資先企業の企業価値を的確に把握するとともに、建設的な議論を通じて企業価値向上に向けた取り組みを後押しすることにより、中長期的な運用パフォーマンスの向上を通じてお客さまの利益の拡大を図るべく対話・エンゲージメントに取り組んでいます。

また、このような運用パフォーマンスを追求するための取り組みを通じて、投資先企業の企業価値向上に向けた取り組みが積極化することで、株式市場全体の活性化にもつながるという手応えも感じています。優れた企業の先進的で意欲的な取り組みはベストプラクティスとして市場全体に好影響を与えていくからです。当社では中長期的なパフォーマンスの向上を目的とする対話・エンゲージメントを通じて、株式市場の活性化にも貢献していきます。

## 対話・エンゲージメントの考え方

元来投資とは、企業が事業活動を通じて社会的価値を創造していく取り組みに、投資家が共感・信頼して資金を投ずることです。こうした関係性のもとでは、企業と投資家はお互いの立場や役割の違いを認識して緊張感を持ちつつも、価値創造に向けて、同じ船に乗るような建設的な関係を構築していくことが理想です。このような関係を構築していくうえで、投資先企業と運用会社の対話・エンゲージメントのかたちは実情に応じて多岐にわたります。企業価値向上に向けて課題や対応方針が明確でないケースにおいては、投資先企業と運用会社は、具体的な目標を定めずに双方向の対話を中心にまず問題点を整理する必要があります。一方、課題や対応方針が明確になっているケースでは、企業価値向上の取り組みを実行するために明確な目標やマイルストーンを定めて進捗状況を共有していくことが効果的です。当社は、対話・エンゲージメントのかたちについては柔軟に対応しながらも、常に、企業の実情を把握し、企業価値向上に向けて建設的な意見を伝えるよう努めています。

株式のアクティブ運用においては、投資先企業に加えて、ポートフォリオに組み入れていない投資候補先企業との対話・エンゲージメントの機会も多くあります。このような非保有企業との対話・エンゲージメントにおいても、ただ情報を取得するという意識ではなく、常に企業価値向上に向けて何が必要なのかという問題意識で取り組んでいます。そうすることによって、結果的に企業に対する理解が深まり的確な投資判断が行えるうえに、ポートフォリオに組み入れた際の企業価値向上に向けた深い議論にスムーズに入っていけるからです。

### ■ 対話・エンゲージメント実績

	対話・エンゲージメント件数
2020年度 (2020/7-2021/6)	1,423件(639社)
2021年度 (2021/7-2022/6)	1,196件(563社)

### ■ 2021年度の対話・エンゲージメントのポイント

#### 1. 情報開示エンゲージメントとの高い相乗効果

(「価値創造ストーリー」を明確化して株式市場における評価向上を目指す投資先企業が増加)

※情報開示エンゲージメントの詳細は、44ページをご参照ください。

#### 2. コンタクト先部署の多様化

(IR部署に加えて、サステナビリティ推進部署等とのコンタクトが増加)

## 対話・エンゲージメントのテーマ設定

株式のアクティブ運用では、主として、情報開示の促進によるディスクロージャーディスカウントの是正を通じて企業価値向上を目指す情報開示エンゲージメント、および投資哲学や投資先企業の個別の状況に応じてテーマを設定するボトムアップエンゲージメントの2つの観点から対話・エンゲージメントを行っています。

このうち、ボトムアップエンゲージメントのテーマについては、資本政策、事業ポートフォリオの最適化、コーポレートガバナンスの高度化などに加えて、2050年ネットゼロ社会への移行や地域分断リスクの高まりなどの事業環境の構造的変化をにらんだ長期企業戦略の策定など、個別の投資先企業の状況に応じて設定しています。

当社の株式アクティブ運用では、運用チーム独自の投資哲学に則った企業分析を行います。したがって、対話・エンゲージメントのテーマ設定においてもチームごとの個性が見られます。

例えば、バリューチームでは、株価低迷につながる課題を抱えているものの構造改革などを通じて課題の解決と企業価値の向上を実現することが期待できる企業に投資を行っているため、対話・エンゲージメントのテーマとしては不採算事業の立て直しや業態の転換などが多くなります。

チームごとの企業分析の視点と主な対話・エンゲージメントのテーマは以下のとおりです。

運用チーム	企業分析の視点	主な対話・エンゲージメントのテーマ
市場型チーム	利益成長の持続性／ 社会的効用の創出	資本政策・長期経営戦略の明確化 情報開示高度化等
グローバル企業チーム	競争力の持続的向上／ 勝つ習慣とISDK分析	資本政策・強みを活かした経営戦略の徹底等
バリューチーム	構造改革の実現性／ 割安理由と改革の実行力	経営課題の明確化・収益改善策の策定実行 資本政策の改善等
小型株チーム	社会構造変化による需要／ 経営者	成長戦略(投資)の加速・IRの改善 経営理念策定等

## 対話・エンゲージメントの進捗管理

企業の構造改革への取り組みの進捗と成否が投資成果に直結するバリューチームにおいては、投資の開始時点でエンゲージメント項目を設定して進捗状況を月次でフォローしています。進捗が芳しくない場合には、その原因を特定するとともに投資先企業にも課題意識を共有し改善に向けた一層の取り組みを後押しします。

## 「リそなESG評価」と対話・エンゲージメント

当社の「ESGインテグレーション方針」では、「リそなESG評価」が所定の水準を下回る企業についてはアクティブ運用において原則として投資を行わないこととしています。今後の改善が期待できると判断した場合には投資するケースもありますが、その場合には、当該企業に対して該当するESG課題に係る対話・エンゲージメントを行います。

「リそなESG評価」についての詳細は、72ページをご参照ください。

# ボトムアップエンゲージメント(債券アクティブ運用)

## 対話・エンゲージメントの目的

当社では、債券投資において、お客さまからお預かりした資産について、安定的かつ継続的な投資収益を実現することが最も大切であると考えています。投資した債券が償還までの間にデフォルトしたり、格下げにより投資適格を喪失し、大幅な損失を伴う売却を強いられたりすると、ダウンサイドリスクの高い債券投資においてはポートフォリオが大きく棄損する可能性があります。安定的かつ継続的な投資収益を確保するためには、このようなリスクを事前に回避する必要があります。このため、債券アクティブ運用においては、投資評価や投資プロセスにおいてESGインテグレーションを行うとともに、当社の「対話・エンゲージメント方針」に基づき、主に社債の発行体に対して継続的に対話・エンゲージメントを行うことで、座礁資産化リスクやレピュテーションリスクなど、予見可能性が低い将来リスクの軽減、回避を図り、中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大を図っています。

## 対話・エンゲージメントの考え方

公募による資金調達という観点で見れば、株式も公募社債も広く投資家から資金を集めるという点では同じですが、出資証券である株式には一般的に議決権を通じて経営に関与する権利がある一方、資金調達手段の一つである社債には議決権がありません。最近では、社債でありながら格付け上の資本性が認められるハイブリッド債券の起債事例が増えていますが、こちらにも議決権はありません。

足元では、コーポレートガバナンスの強化に伴い企業と株式投資家の対話が充実してまいりましたが、債券投資家が発行体の経営層と直接に対話・エンゲージメントできる機会は多くはありません。債券投資家には、議決権のような発行体の経営層に直接働きかける手段が限られていることは事実です。しかし、発行体のキャッシュフローが社債の元利払い原資であること、将来リスクの回避による発行体の持続的成長は長期的信用力の基盤となり得ることなどを鑑みると、基本的にはステークホルダーとして債券投資家も株式投資家と課題意識を共有しており、債券投資家が発行体の将来キャッシュフローやさまざまなリスクについて発行体と対話・エンゲージメントを行うことは重要と考えています。

また、情報入手の機会についても株式投資家と同等とは言えない状況にあります。最近でこそ、債券投資家もステークホルダーの一員として、対話・エンゲージメントなどの機会において株式投資家などと同等に扱っていただけの発行体も出てきましたが、そのような例はまだ少数にとどまっているのが現状です。昨今起債が増えているグリーンbondなどのSDGs債は、発行体のサステナビリティ戦略と密接に関連しているため、債券投資家に対し丁寧な説明を行う発行体が増えてきたことは歓迎すべきところですが、SDGs債についての情報開示がまだ十分でない発行体も依然として見られます。

将来的な信用リスクを回避するためには、公平かつ十分な情報開示と、発行体の経営層との対話・エンゲージメントが不可欠と考えています。対話・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。

### ■ 対話・エンゲージメント実績

	対話・エンゲージメント件数
2020年度 (2020/7-2021/6)	83件(55社)
2021年度 (2021/7-2022/6)	89件(74社)

## 対話・エンゲージメントのテーマ設定

対話・エンゲージメントにあたっては、当社のマテリアリティやESG課題のなかから、中長期的な信用力に及ぼす影響の大きさに着目し、「気候変動」および「生活基盤のレジリエンス」の2つのテーマにおけるリスク管理を重視しています。これらのテーマに関していくつかのサブテーマを設定しており、前述の債券投資家の置かれている状況を考慮し、公平かつ十分な情報開示や債券投資家との円滑なコミュニケーションなどを特に重視するサブテーマとして優先的に取り組んでいます。なお、サブテーマについては長期的なリスクを回避するために適宜見直しを行っています。

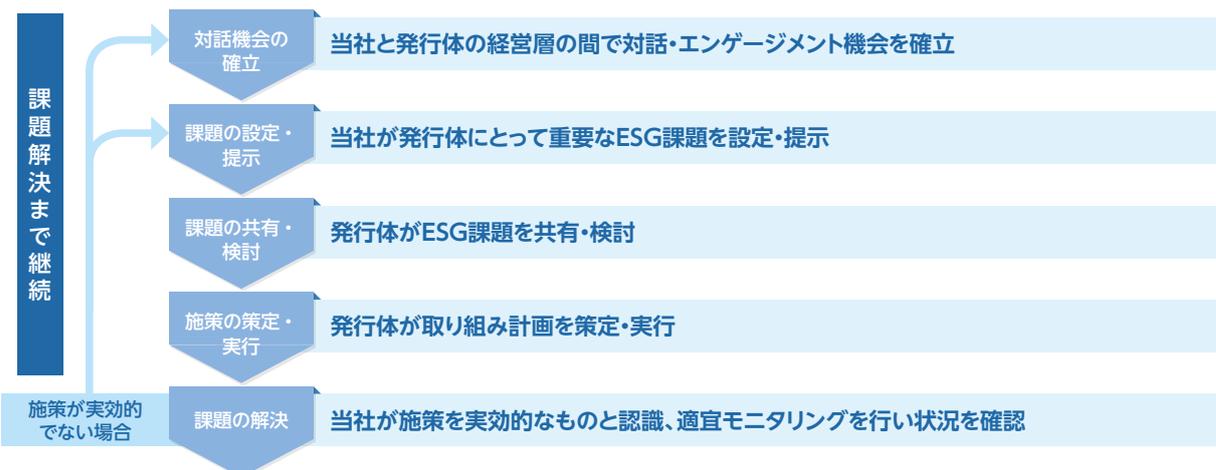
対話・エンゲージメントの対象は、上記の2つのテーマに関係が深い、電力会社、鉄道会社やエネルギー関連会社などを対象に償還年限の長い債券の発行体を中心に選定していますが、「りそなESG評価」において所定の水準を下回る発行体に対しても対話・エンゲージメントを通じて対応を促していきます。

例えば、社債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る必要があること、少子高齢化のなかで、送配電インフラの維持管理に必要なリソースを十分に確保する必要があること、社債による資金調達にあたっては、社債投資家に対し十分な情報開示と対話が必要であることを継続的に伝えていきます。また、グリーンボンドなどSDGs債の発行体に対しては、フレームワークや第三者認証資料などをホームページなどで一元的にわかりやすく開示していただけるよう求めています。

## 対話・エンゲージメントのプロセスおよび進捗管理

対話・エンゲージメントにおいては個別発行体ごとに進捗度合いを管理しています。対話・エンゲージメントのマイルストーンとして、1)対話機会の確立、2)課題の設定・提示、3)課題の共有・検討、4)施策の策定・実行、5)課題の解決、の5段階を設定し、主なテーマごとに進捗度合いを管理しています。

### ■ 5段階のエンゲージメントマイルストーン



当社では、発行体がESG課題等に対して適切に対応することで、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となり、また、諸々のリスクへの備えが十分になされることで企業価値の棄損を避けることができ、ひいては中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大につながると考えています。そのためにも発行体との対話・エンゲージメントを実効的なものにしていきたいと考えています。

# サステナブルなパーム油の調達

## Sustainable palm oil

当社は、2017年8月から、環境問題関連、社会問題関連に係る「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。当社では、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

## 対話・エンゲージメントのプロセス

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調達に基づき以下の対応を目指します。

- 1 パーム油が、森林破壊や児童労働、強制労働等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(①)。
- A 自社取扱い製品に、どれ程のパーム油やパーム由来の原料が使用されているかの確認(A-①)、サプライチェーンの把握(A-②、③、④)。
- B RSPO認証パーム油への理解(B-①)、および使用の推奨(B-②)。
- C 持続可能な調達方針の公開(C-①)、認証油の調達目標開示(C-②)、最終的にはNDPE原則の目標を開示(C-③)。

以下は、対話・エンゲージメントのプロセスとエンゲージメント対象企業の進捗を表したものです。



(注1) パーム油だけでなく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。2022年6月までに対話・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2021年度、■ は2022年度実績です。

## パーム油サプライチェーン別の対話・エンゲージメント企業数・プロセス達成度

2022年度の上記プロセスに基づいた対話・エンゲージメントの対象企業63社をサプライチェーンで分類すると、川上企業ほど各プロセスの平均達成率は高く、川下に行くほど達成率は下がる傾向にあります。

業界	各プロセス達成率										社数	平均達成プロセス数	
	①	A-①	A-②	A-③	A-④	B-①	B-②	C-①	C-②	C-③			
川上													
商社	100%	100%	100%	80%	80%	100%	100%	100%	80%	60%	5社	9.0	
製油・化学	100%	100%	83%	50%	50%	100%	100%	67%	50%	50%	6社	7.5	
食品製造、トイレットリー製造	100%	94%	91%	45%	24%	97%	85%	64%	64%	12%	33社	6.8	
川下													
小売、外食、サービス	100%	68%	47%	11%	11%	100%	21%	32%	11%	5%	19社	4.1	

# 気候変動/Climate Action 100+

## Climate Change



Climate Action 100+とは、PRIとグローバルな投資家集団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)。

2021年3月より、「Net Zero Company Benchmark Assessment」の開示が始まりました。このベンチマークは、各企業がパリ協定の目標や2050年のネットゼロ排出と整合するように、どのように経営戦略や事業運営を再編しているのかを、信頼性の高い比較可能な情報として提供するものです。

### 国内企業との対話・エンゲージメント/リード・インベスター

リード・インベスターとして、国内企業2社と継続的な対話・エンゲージメントを実施しています。

#### ■ Net Zero Company Benchmarkの進捗状況

2022年10月公表(2022年5月13日時点の開示をベースに評価)では、いくつかの項目で2021年3月公表(2021年1月22日時点)の評価結果よりも改善しています。

	野心的な目標	長期的な削減目標	中期的な削減目標	短期的な削減目標	脱炭素化戦略	資本の整合性	気候政策エンゲージメント	気候ガバナンス	TCFD開示
企業A	↑	↑							↑
企業B		↑							

評価色分け： 対応済み 部分的な対応 未対応

評価が改善した項目(2021年3月と比較)： ↑

#### ■ 2022年12月末時点の対象企業2社の取り組み状況(抜粋)

2022年5月以降、新たに目標設定などがなされており進展が見られます。(下表太字部分)

	長期目標	中期目標		シナリオ分析	その他
	(2050年)	(2040年)	(2030年)		
企業A	<b>・ゼロ・エミッション：</b> 事業活動を含む車のライフサイクル全体におけるカーボンニュートラルの実現	—	・2030年代早期までに主要市場における新型車の電動化率100%	・SBT認証取得	<b>【気候ガバナンス】</b> ・業績連動報酬型インセンティブの評価指標にCDPのスコアを導入(2022年6月有報より)
企業B	カーボンニュートラル達成	・四輪車販売電動化率をグローバルで100%に(2022年3月発表) ・二輪車の電動化を中心としたカーボンニュートラルを実現(2022年9月発表)	・Scope3排出目標を設定 ・企業活動領域の排出総量削減目標を2019年度比で46%削減に設定(2022年サステナビリティ・レポートより)	・ <b>統合報告書にてTCFD提言に沿った開示(2022年9月)</b> ・SBT認証を申請(2022年1月)	<b>【資本支出】</b> ・2050年カーボンニュートラルに向けた、より積極的なEV投入計画、研究開発費の投入予定をリリース(2022年4月発表)

### 海外企業との対話・エンゲージメント/コラボレーティング・インベスター

コラボレーティング・インベスターとして、現在7社のエンゲージメントに参加しています。以下はその1社である米国の石油会社との対話・エンゲージメント事例です。

- 主な対話・エンゲージメント内容
  - ・再生可能エネルギーのバックアップとしての天然ガスの役割についての認識共有
  - ・ネット・ゼロに向けた目標設定およびScope3排出量の開示について
  - ・地域社会との対話促進について

#### ■ Net Zero Company Benchmarkの状況

2021年3月と比較して改善した項目はありませんが、引き続き対話・エンゲージメントを継続します。

	野心的な目標	長期的な削減目標	中期的な削減目標	短期的な削減目標	脱炭素化戦略	資本の整合性	気候政策エンゲージメント	気候ガバナンス	TCFD開示
米石油会社									

評価色分け： 対応済み 部分的な対応 未対応

### 今後の対話・エンゲージメント方針

Climate Action 100+は、当初の5カ年の活動が終了し、2023年よりPhase2に入ります。2023年秋ごろにNet Zero Company Benchmarkのアップデートが公表予定であり、評価結果を踏まえた計画を策定し、対話・エンゲージメントを継続します。

# 労働慣行と人権

## Labor practices and human rights



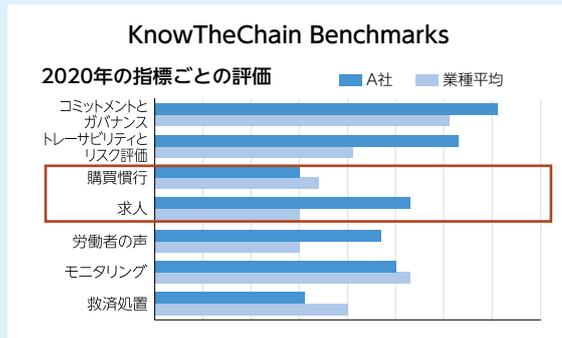
KnowTheChainとは、Business & Human Rights Resource Centre、Humanity United、Sustainalytics、Veritéの4団体によるコラボラティブ・パートナーシップです。当社では、アパレル・フットウェア製造企業に対する労働慣行や人権に係るエンゲージメントを行っています。

KnowTheChainは、強制労働のリスクが高い3つの業種（情報通信技術、食料・飲料、アパレル・フットウェア）のグローバル企業について、各社のサプライチェーンにおける強制労働のリスクへの取り組みをKnowTheChain Benchmarksとして評価しています。

### ■ 対話・エンゲージメント事例

国内アパレル・フットウェアA社と対話・エンゲージメントを実施しました。

- 2021年にリリースされた2020年の同社の評価は、4指標が改善し37社中20位以内となりました。前回の評価結果から大幅に評価が改善した「求人」の指標のさらなる改善点についてディスカッションを行いました。
- また、さらなる改善余地が期待できる「購買慣行」に係る具体的な対応方針について対話・エンゲージメントを行いました。



### ■ A社の取り組み状況

#### 求人

- 移民労働者の受け入れに係る手数料の搾取やパスポートの取り上げなど行動の自由を制限することが世界的に問題となっており、企業の対応が評価のポイントであることを認識。
- 対応に関する基本的な方針をサプライヤー行動規範へ盛り込んでいるが、対応の機会が不足していたことで評価に結びつかなかったと考えられる。人権デューデリジェンスを実施するなかでの対応の機会を増やすことなどを検討。
- 今後は、展開地域のさらなるリスク低減を期待。

#### 購買慣行

- 責任ある購買慣行に係る情報把握と適切な開示ができていなかったことを認識。2021年の評価以降は、すでに実行されている公正な購買慣行の把握を進めている。
- 具体的には、発注に係る予想値と計画を4か月前までにサプライヤーへ共有、頻繁に調整連絡もしており、予想値と実際の発注との間で大きな差が出ないように努めている。また、残材料は次回の生産へ回す、残材料を用いた企画を検討するなどして、残材料の再利用に努めている。



FAIRR Working Condition Engagementは、2022年から立ち上がった協働エンゲージメント・ワーキンググループであり、食肉加工の関連企業上位7社に対して労働慣行に関するリスクを軽減するよう変化を促すものです。企業の取り組みの評価は、健康と安全性への対応、公平な労働環境の整備、組合の設置状況について対象企業の開示資料をもとにFAIRRが実施したものです。

### ■ 対話・エンゲージメント事例と企業の取り組み状況

香港の食肉加工会社B社と、以下の項目について対話・エンゲージメントを実施しました。

#### 健康と安全性への対応／苦情処理メカニズムに係る情報開示

- 企業に求めている開示レベルを説明。B社も認識し、開示方針を表明。今後は、苦情に対する解決プロセスの開示や受理した案件の結果の公表を期待。

#### 公平な労働環境／契約形態ごとの人員配置について

- 労働力不足への対応として、現在の従業員数を維持・確保し新規の労働者を惹きつけるために、さらなる魅力的な職場を構築する方針。
- 今後は、同社が魅力的な雇用主であると認識されるために、具体的にどのような対策をとっているのかについての説明・開示を期待。

### ■ B社の評価結果 (中項目は一部表示)

大項目	A) 健康と安全性への対応		B) 公平な労働環境		C) 組合の設置や従業員の代表との対話	
中項目	苦情処理メカニズム	病欠制度の導入	契約形態ごとの人員配置	統制体制	組合の設置状況	従業員との対話
FAIRRの評価結果	未対応	未対応	部分的な対応	未対応	未対応	未対応
評価色分け:	ベストプラクティス事例	対応中	部分的な対応	未対応		

# 取締役会のダイバーシティ

## Board diversity



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ワーキンググループです。日本を含めた18の国や地域で活動を展開しており、女性役員割合の向上に大きく貢献しています。

当社は、2019年6月より下部の投資家ワーキンググループであるジャパン・インベスター・グループに、2019年12月よりUKインベスター・グループに参加しています。



### 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。

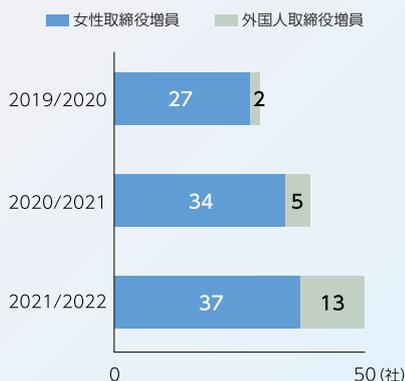
### 2022年の主な活動内容

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、日本公認会計士協会に所属する女性役員の皆さまと計2回意見交換会を実施しました。
Best Practice Sharing	サブ・グループへの参加運用機関(約20社)で、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。
アニュアル・レポートをリリース	エンゲージメント事例と進捗状況の報告コンテンツを含むアニュアル・レポートをリリースしました。
30% Club UK Investor Groupの取り組み	ダイバーシティへの対応が遅れている米国企業7社にレターを送付しました。取締役会におけるジェンダーや民族の多様性への対応の説明を求めました。また、多様性方針、後継者育成計画と戦略、具体的な目標の開示を促しました。

### 対話・エンゲージメントの進捗状況と事例

取締役会は効果的、実効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と考えており、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を重要視しています。

#### ■ エンゲージメントを行った企業のアクション



#### ■ 当社が実施したエンゲージメント事例：C社

時期	ジェンダーダイバーシティ推進に向けた対話・エンゲージメント内容
2018年	当社：女性役員が不在のC社に対し、多様性確保のためには女性だけでなく外国人等のバックグラウンドの異なる社外取締役等の活用が望ましい旨の伝達。
2019年	当社：招集通知に対する改善要望として、スキルマトリックスの掲載と各取締役候補者の選任理由に加えて、各候補者の意気込み等の記載を奨励。
2020年	当社：取締役会が機能を発揮するうえでジェンダーダイバーシティの重要性を指摘。 C社：女性の取締役登用はないが、社外取締役は大学教授、人事の専門家、経営トップ経験者、公認会計士であり、バランスを考えている旨、および日本では課長クラス、海外では部長クラスの女性管理職を登用している旨の説明あり。
2021年	C社：新卒採用の女性比率を20%以上に設定。
2022年	C社：初の女性取締役選任、取締役会のスキルマトリックスを開示。

# 情報開示強化

Enhance information disclosure

## ガス器具メーカーD社との情報開示強化に係る対話・エンゲージメントの事例

### ■ 企業の投資魅力と抱える課題

#### (投資魅力)

- 同社は家庭用熱エネルギー機器大手です。高度な技術と高い競争力を有しています。さらに脱炭素化に向けた潮流を受け、優れた省エネルギー性能を備える同社の高付加価値商品の世界的普及が期待される状況です。

#### (課題)

- 現状ではガス機器を主力としており、政策動向やエネルギーミックスの展開次第では、座礁資産化への警戒感が強まるリスクも想定されます。家庭の脱炭素化を実現するうえで、機器の効率化・省エネ化は中核的な課題であり、同社の活躍の余地は大きいと思われます。同社が、会社としての見解や解決策を示すことで株式市場における投資家の懸念解消や政策への提言を進めることが望ましいと考えています。

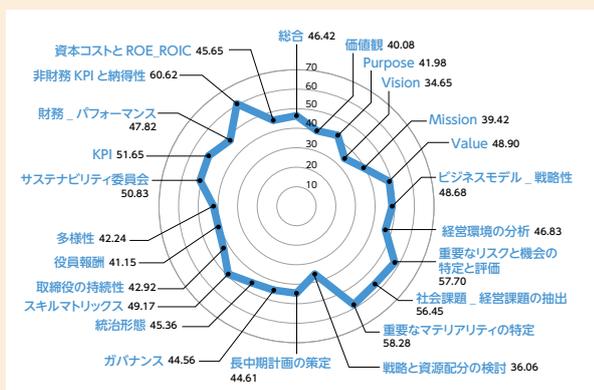
### ■ 対話・エンゲージメントの経緯

- 同社とは従来から定期的にコンタクトしてきましたが、上記のような情報開示強化を実現するために、新技術・新製品開発の推進に加え、あるべき姿・目指す姿や、その背景となる社会環境認識などについての発信を強化し、将来に向けた存在意義を可視化する努力を期待していることを継続的に伝えてきました。
- 2021年9月には、気候変動問題を含む社会課題の解決を視野に入れたロジックモデルを当社で作成したうえで、価値創造モデルを明確化することの必要性についての認識を相互に共有し、情報開示高度化に向けた課題の抽出と改善の方向性・方法につき具体的に議論を進めました。
- その後も、IR担当の上席執行役員や環境部との対話の機会をいただき、「生活の質の向上」・「地球環境」貢献商品の定義や、温室効果ガス削減への貢献の見える化などについて意見交換を進めました。また、加速する外部環境変化についての認識の共有や、対応のための方策についても議論を進めています。情報開示についてはAISコアを提示(図表①)し、「価値観」や「経営環境の分析」に改善余地が大きいことをお伝えしました。

### ■ 企業の対応と今後への期待

- 家庭の脱炭素化への貢献の意思を明確にしたほうが望ましいという当社の意見に対しては、2021年5月に発表された中期経営計画において「生活の質の向上」・「地球環境」貢献商品を定義し目標設定しています。
- 2021年11月にはカーボンニュートラルに向けた方針を策定し公表しました。
- 2022年12月には、GHG削減貢献量の相互認識を深めるべく計算手法について意見交換を実施しています。また、脱炭素化に係る寄与度の計測・評価のさらなる精緻化に向けて論点を特定・共有できました。(図表②)
- 外部環境変化と情報開示強化の必要性についての問題認識は共有されており、今後の具体的施策の発表・実行が期待できる状況となっています。

図表①：統合報告書の定量スコア2021年版



図表②

(年度)	2017	2018	2019	2020	2021
連結売上高(億円)	3,471	3,480	3,405	3,444	3,662
評価対象事業売上高(国内事業、億円)	1,868	1,808	1,811	1,831	1,715
省エネルギー貢献量(PJ)	-	-	6.4	6.1	5.7
温室効果ガス排出削減貢献量(t-CO <sub>2</sub> e)	-	-	344,392	331,263	305,880

※CO<sub>2</sub>の排出削減効果につき、当社側が認識している定量効果を計算手法とともに説明

※先方の開示数値の計算手法・考え方なども説明いただき、精緻化・高度化に向けた論点を特定・共有

# 株式会社アクティブ運用

Active equity investment

## 総合小売りE社との対話・エンゲージメントの事例

### ■ 企業の投資魅力と抱える課題

2023年に創業350周年を迎え、日本初の百貨店という価値の高いブランドを傘下に持っているにもかかわらず収益性が低い、という課題は対応が可能であると認識しています。会社側はその状況を脱すべく、不採算店舗の閉鎖、コスト削減、ノンコア事業の売却を行っています。当初(2019年頃)は成長戦略が明確になっておらず、コスト削減が中心でしたが、ブランド力(百貨店ののれん力)やグループが持つ豊富な経営資源を活かして、業績拡大を達成していきたいという意思が示されています。

### ■ 対話・エンゲージメントの内容

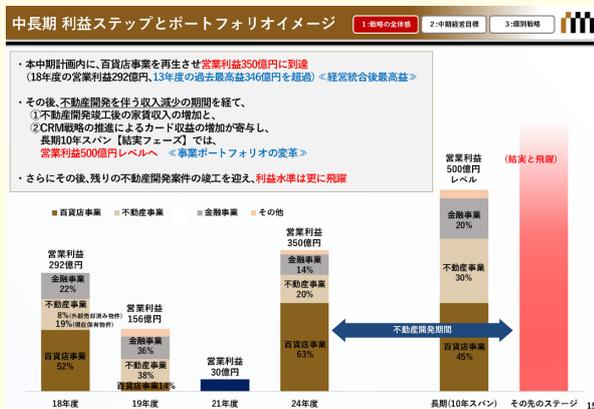
- ・社長をはじめとするマネジメントとは定期的に意見交換の機会をいただいています。当社としてもさまざまな事業説明会に参加し、また、直近では外商部の方とのスモールミーティングに参加し、都内旗艦店の店舗見学を行うなど、現場の状況について理解を深めるよう努めてきました。
- ・マネジメントとの当初の議論は、不採算店舗の閉鎖や、広島店や松山店など子会社の赤字をどのように解消していくかという点が中心でした。そのなかで例えば松山店に関しては目の前に空港バスの発着場、周りには松山城などの観光資源が多いことから、その点を考慮した店舗づくりができるのではないかといったアイデアについて前任の社長と議論をさせていただきました。
- ・その後の社長交代を経て、議論の内容が変わってきています。高感度上質消費の拡大、百貨店のビジネスモデル改革に舵がきられ、加えて連邦経営の名のもと、グループ会社が持つ豊富なノウハウを結集した経営に関する議論が増えてきました。最終的には、百貨店の業績を伸ばすだけでなく、百貨店の強み・魅力を武器に金融事業、不動産事業の利益も拡大していく方向に戦略が転換されており(図表①)、どのようにそれを実現していくかの議論を深めている状況です。具体的な施策としては保有不動産を有効活用した新宿のまち化計画について期待しています。

### ■ 企業の対応と成果

- ・不採算店舗閉鎖、赤字店舗の改装といった構造改革だけでなく、外商改革に代表される高感度上質消費を拡大する取り組みでトップラインが伸長しはじめています。また、「百貨店を科学する」取り組みによりコスト構造自体を変えられたことで収益性も改善傾向です。
- ・マスではなく個のマーケティングへ発想を転換することで、識別顧客の拡大とより深い関係性の構築を目指し、実際に成果が出はじめています(図表②)。さらに、連邦経営の推進により、百貨店の枠を超えたビジネス展開(不動産や金融)のポテンシャルも上昇しています。
- ・同社の社外取締役から情報開示や執行役の審議モニタリングについて指摘されていることを受け、情報開示に関しては国内外を問わず改善の意向を示しており、改善の実績も出てきています。

図表①

※E社経営説明会資料より抜粋



図表②

※ヒアリング等からりそなアセットマネジメント作成

主要KPI	2019年度	2021年度	2022年度予
識別顧客売上(億円)	4,512	4,178	6,000
外商顧客売上(億円)	-	790	1,000
MIカード会員売上(億円)	4,512	3,942	5,000

# 株式会社アクティブ運用

Active equity investment

## コールセンターF社との対話・エンゲージメントの事例

### ■ 企業の投資魅力と抱える課題

- 同社は2022年3月に上場したコールセンター企業です。創業は比較的古く、2000年に商社の社内起業によりスタートしました。したがって、体質としては新興の上場企業のなかではしっかりとしており、手堅く、筋肉質であり、また、顧客志向とシェア拡大に意欲の高い会社です。2016年にIT企業を買収し、システムを内製化したことにより成長力が一気に向上しました。コスト比率を下げた一方、サービス付加の自由度が増し、競合他社と比べて大きな成長を実現しています。近年ではシステムの外販をはじめSaaSモデルの確立によりさらなる利益率の向上、成長率の引き上げを図ることで大きな飛躍が期待されています。
- しかし、上場後の株価は振るわない動きとなっています。その理由としては、①成熟産業であるコールセンター業界の後発としての評価(PER10倍。業界他社11倍~18倍)、②親子上場に対する厳しい意見が増えるなかで親子上場を企図したことによる不信感、③プライム市場を選択したものの時価総額(197億円)が上場基準(250億円)に未達であることに伴う長期的な上場廃止リスクの懸念、等が挙げられます。

### ■ 対話・エンゲージメントの経緯

- 当社は、IPOロードショーの段階から同社の成長ポテンシャルと社会貢献に寄与するビジネスモデルを高く評価していましたが、同社自身がその魅力を十分に認識しておらず、情報開示などにおいても十分訴求できていないと言いつつ、また、株価についても本来の価値からするとディスカウントされていると感じていたことから、同社には投資家としてアドバイスできることがあればサポートする旨お伝えしていました。
- これに対し、情報開示や戦略立案の方向性について相談に乗ってほしいとお話をいただいたことから、対話・エンゲージメントをさせていただきました。そのなかで、当社からは同社への期待を伝えるとともに、上記課題に係るソリューションについて以下の提言やアドバイスを実施しました。

- ① ターゲットを近視眼的に業界内や顧客に限定するのではなく、より大局的に社会を意識してほしいこと
- ② ゲームの土俵を変える(コールセンターからSaaS型社会貢献企業)ことでよりスケールの大きい成長が可能となり、外部の評価も変わる
- ③ 訴求力の高い情報開示を強化すること

### ■ 企業の対応

- 株主総会招集通知や決算説明会資料においてもすでに変化の兆しが表れており、自社と顧客の関係性にフォーカスされていた内容から、より社会や従業員といった全ステークホルダーに対するものへと昇華されています。また、ロジカルな説明に基づいた増配も実施し、企業価値について株式市場と対話する姿勢も見られるようになりました。今後も継続的に対話・エンゲージメントすることでさらなる成長加速、バリュエーション向上を支援する予定です。

### 事業理念

【洞察を通じた社会への貢献】  
私たちは、常に最適なサービスや社会のあり方を洞察し、社会に新しい価値を創造します。

### 行動理念

【公明正大な行動】  
私たちは、誠実に公明正大な行動を宗とします。

【顧客満足の追求】  
私たちは、顧客満足の向上をあげて追求します。

【能動的な人材】  
私たちは、ひとりひとりが自ら能動的に行動できる人材になります。

【大志への挑戦】  
私たちは、常に大志を掲げ、その達成のために挑戦を続けます。

### 社会課題にどう向き合い、何を革新するのか

「どこにお住まいのお客様もカスタマーサービスを受けられる。」  
コンタクトセンターは、何十年も前から格差のないサービスを提供してきました。

そして今、クラウド技術によって、  
コンタクトセンターは、「どこに住んでいてもすぐに働ける新しい職場」へと進化しています。

日本の労働力人口の減少が深刻化しています。  
「どこに住んでいてもすぐに働ける職場」の提供は、  
例えば地方の雇用の創出、女性活躍の推進につながります。  
それは、どんな環境でも、持続的で平等に機会が与えられる格差のない社会のはじまりです。  
ピーウィズはデジタル技術を活用し、豊かな社会づくりに挑戦します。

### 洞察を通じた社会への貢献

当社の強み	今後予想される社会変化	強みを活かした解決方法
Omnia LINKをはじめとする「開発力」 自社開発コンテンツによる「教育力」 20年現場を支えてきた「運営力」	労働力人口の減少 少子高齢化 地方の過疎化	DXによる自動化 在宅コンタクトセンター 地域の開発ラボ

株主総会招集通知の見開き1ページ目ももとは企業理念が載っており、顧客のための行動に主眼が置かれていましたが、より社会というものを意識した内容へと変更されました。

# 債券アクティブ運用

Active fixed-income investment

進捗	発行体	対話・エンゲージメントの内容	対話・エンゲージメントの テーマ
<p>3 課題の 共有・検討</p> <p>4 施策の 策定・実行</p>	G電力会社	<p>カーボンニュートラルに向けての施策、電力自由化のなかでの安定的な電力供給維持などサステナビリティの観点などについて、継続的に複数回の対話・エンゲージメントを実施し、資本市場をはじめとするステークホルダーとの対話をしっかりと行うことや十分な情報開示などを求めました。</p> <p>また、原子力発電所の再稼働の問題や、一部の原子力関連企業の経営問題などを踏まえ、原子力発電のバリューチェーンの維持が将来的な事業リスクになりかねないことを指摘するとともに、発行体においても対応策を検討、適宜公表していただけるよう働きかけています。</p> <p>G電力会社とのエンゲージメントマイルストーンにおいては、特に情報開示、継続的な対話の実施において、課題共有・検討から、その先の施策策定・実行の段階に差し掛かってきたところと考えています。</p>	<p>[ テーマ ] 気候変動</p> <p>[ サブテーマ ] 情報開示の充実 継続的な対話の実施</p>
<p>3 課題の 共有・検討</p>	H電力会社	<p>グリーンbond起債を踏まえた対話・エンゲージメントのなかで、債券投資家に対する情報開示が十分でないことを指摘しました。</p> <p>当発行体にとって公募社債は重要な資金調達手段であるにもかかわらず、ホームページなどでの情報開示は限定的であり、すでに発行実績のあるグリーンbondについても情報開示が不十分であることを伝え、対応を求めたところ、発行体側も課題認識を共有し、できるだけ早期に対策を講じたいとの回答を得ました。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは、課題共有・検討の段階にあります。</p>	<p>[ テーマ ] 気候変動</p> <p>[ サブテーマ ] 情報開示の充実</p>
<p>3 課題の 共有・検討</p>	I重工業 会社	<p>グリーンbond起債を踏まえた対話・エンゲージメントを行いました。</p> <p>昨年、サステナビリティbondを起債した際の対話・エンゲージメントで、債券投資家に対しても株式投資家と同様の情報開示をしていただきたい旨を伝えましたが、残念ながら改善が見られないことを伝え、改めて情報開示の差をなくすことを要請しました。</p> <p>今回は、ミーティングに同席した財務部門、IR部門担当者間で課題意識の共有ができ、ホームページでの情報開示などについて早急に対応したいとの回答をいただきました。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは、課題共有・検討の段階にあります。</p>	<p>[ テーマ ] 気候変動</p> <p>[ サブテーマ ] 情報開示の充実</p>
<p>3 課題の 共有・検討</p>	J情報関連 会社	<p>かねてより債券投資家との継続的な対話・エンゲージメントを求めてきましたが、発行体側も定期的な対話を継続的に行う方針を固めていただけました。</p> <p>しかしながら、ホームページなどにおける債券関連の情報開示は不十分であり、特にグリーンbondなどのSDGs債についての開示が乏しいことを指摘し、改善を求めたところ、関連部署と協議の上、早急に対応したいとの回答をいただきました。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは、課題共有・検討の段階にあります。</p>	<p>[ テーマ ] 気候変動</p> <p>[ サブテーマ ] 情報開示の充実 継続的な対話の実施</p>
<p>2 課題の 設定・提示</p>	Kエネルギー 関連会社	<p>トランジションbond起債を踏まえた対話・エンゲージメントを実施しました。</p> <p>トランジション計画について大枠でしか示されておらず、長期運用を前提とする詳細な計画やKPIの開示が望ましい旨を伝えました。</p> <p>発行体側も当方の課題認識を共有していただき、来年度からの次期中期経営計画のなかに織り込むとともに公表できるように検討したいとの回答を得ました。</p> <p>エンゲージメントマイルストーンでは課題設定・提示の段階にあります。</p>	<p>[ テーマ ] 気候変動</p> <p>[ サブテーマ ] 情報開示の充実</p>

# パッシブ運用(国内企業)

Passive investment (Japanese companies)

## 国内企業のコーポレートガバナンス改善に向けた取り組み

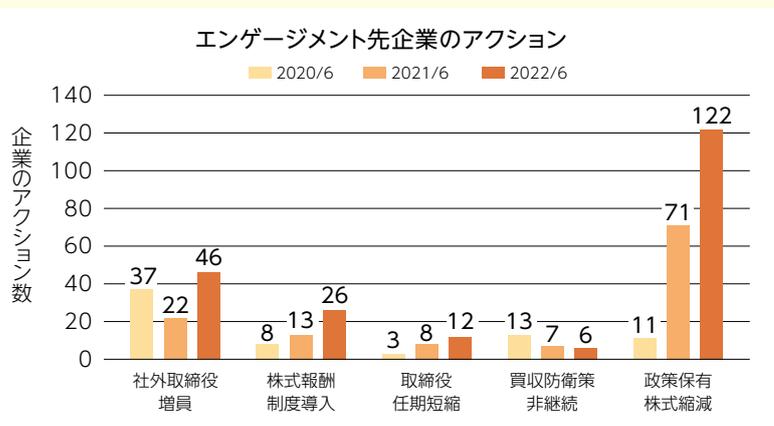
当社は、ガバナンス改善に向けた対話・エンゲージメントにおいて、個別の投資先企業の状況に応じて複数のテーマを設定しております。それらのテーマに係る企業との対話・エンゲージメント事例を以下に紹介します。

### 当社を設定するコーポレートガバナンス上の主なテーマ

ガバナンス	取締役会構成	取締役会多様性	取締役会実効性評価	社外取締役独立性
	親子上場問題	任意の委員会設置	サクセッションプラン	政策保有株式縮減
	スキルマトリックス	買収防衛策非継続	中長期業績連動株式報酬	取締役任期短縮

### 当社の主なテーマに対するアクション

- 対話・エンゲージメントを通じて当社の課題認識を企業と共有します。
- 対話・エンゲージメント後、経年による企業のアクションをモニタリングします。(右図)
- 企業におけるアクションを確認するとともに、コーポレートガバナンス・コードの改訂等の動向を踏まえて、対話・エンゲージメントのテーマを適宜見直します。



### 企業によるアクション (総括)

- 全体的に三年間の企業アクションは進んでおり、概ね改善傾向にあります。
- そのなかでも、政策保有株式縮減に係るアクションの件数が多くなっています。
- 一方、買収防衛策非継続企業は、年々減少しているが、母数の減少もまた影響しています。

### 個別企業との対話・エンゲージメント例 (L社)

L社は、グループ企業100社以上で、化学品事業を軸に展開し売上高の4分の1を海外が占める企業です。当社は、取締役構成と政策保有株式を含む複数のガバナンステーマについて対話・エンゲージメントを実施しました。

時期	テーマ	ガバナンス向上に向けたエンゲージメント内容
2019年	社外取締役増員 実効性評価 業績連動報酬	・社外取締役の増員を要請 ・取締役会実効性評価においてPDCAの実施が理解できる記載を要請 ・業績連動報酬においてKPIの達成度合いとのリンクが良く分かるような開示を要請
2020年から 2021年	政策保有株式縮減	・社外取締役の増員要請、政策保有株式の縮減についても要請
2022年	社外取締役増員 政策保有株式縮減	・社外取締役増員、取締役12名中5名が独立社外取締役に ・政策保有株式約440億円の縮減を確認

# パッシブ運用(外国企業)

Passive investment (overseas companies)

## 外国企業のコーポレートガバナンス改善に向けた取り組み

当社は、個別の投資先企業に応じたテーマに基づき、ガバナンス改善に向けた対話・エンゲージメントを実施しています。企業との対話・エンゲージメント事例を以下に紹介します。

### 個別企業との対話・エンゲージメント (M社)

M社は、南アフリカ共和国に上場するインターネットおよびメディアの多国籍企業であり、130か国以上でサービスを提供しています。当社は、監査委員の独立性と複数クラス株式について対話・エンゲージメントを実施しました。

#### 監査委員の独立性

南アフリカのガバナンスコードでは監査委員の全員に独立性が求められていますが、M社では独立性のない社外取締役が監査委員に就任しています。当社はこれを理由に同取締役の再任に反対行使をしたことを伝えたと、M社から、「同取締役は過去にM社グループでさまざまな幹部職を経験しM社の財務担当取締役を退任後、非業務執行取締役として就任している。税制への対応が複雑なM社にとって、公認会計士の資格を持ちM社のビジネスをよく理解している同取締役は監査委員として必要な人材である」との説明を受けました。当社は株主に対し継続的に説明をしていく必要があることを伝えていきます。

#### 複数クラス株式のスキーム継続

M社は1994年より複数クラス株式のスキームを導入していますが、これは株主権利の観点で望ましくありません。M社に同制度の考え方を訊き、企業との提携や買収がビジネスモデルのコアでもあり経営権の確保は重要であること、欧州でのビジネスが南アフリカを上回っているものの、登記国の変更には政府の許可が必要であるため、今後も複数クラス株式のスキームを継続する意向であることを確認しました。

M社特有の経緯があることは理解できましたが、株主権利の公平性の観点からは望ましくないため、引き続き対話・エンゲージメントを継続します。

### 個別企業との対話・エンゲージメント (N社)

N社は米国の多国籍企業であり、2社の合併の結果、設立されました。複数クラス株式の継続、社外取締役の複数兼任、ダイバーシティの3点について対話・エンゲージメントを実施しました。

#### 複数クラス株式の継続

2013年に創業者がMBO(経営陣による買収)を実施した時からこの構造であり、ステークホルダーからの指摘は認識していることを確認しました。企業からの説明は理解しましたが、普通株主の権利が棄損される状況下であるため対話・エンゲージメントを継続します。

#### 複数兼任の社外取締役

当社は、取締役候補者による取締役兼務数が多い場合、取締役としての活動時間が十分に確保されていないと懸念されるためその選任に反対しています。これを理由に選任議案で反対行使をしたN社の社外取締役についてヒアリングを行いました。N社からは、「同取締役は2013年のMBO以降ファンド出資関係者として社外取締役に就任し、業界での知見が広く、過去7年間にわたりN社の経営にコミットしてきた実績がある。兼務の数によって経営判断に支障をきたすことはない」との説明がありました。しかし同取締役はN社を含む計7社の社外取締役に就任しており、当社としては、新しい規制対応など取締役会の役割が広がるなかで、新たな課題が発生した場合に十分な時間の確保が可能なのか懸念を持っていることを伝えていきます。

#### ダイバーシティ

N社は女性の上司管理職を2030年までに40%に引き上げる目標を設定しています(2021年の実績値は25%)。この目標に関連して、この目標の数字だけの達成は表面的なものであり、N社のフラットな社風により社員の定着率を高めていることも重要であるとの考えを聞き取りました。

# 指数エンゲージメント

パッシブ運用においてベンチマークとなる各指数(インデックス)は、市場代表性、透明性、再現性、機能性等を兼ね備える必要があります。当社では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。

## ▶ 指数ガバナンス

インデックスプロバイダーには、パッシブ運用において参照する指数が投資家にとって最善の指数であるよう努める責務があり、独立性と堅固なガバナンス体制が求められます。そのため、インデックスプロバイダーは、指数の健全で持続的な発展を目指すことを目的として、運用者をはじめとする市場参加者の知見を得る場として委員会の設置や、市場参加者からの意見を聴取する機会としてコンサルテーションを行うなどにより、ガバナンス体制を強化しています。

当社においても、日本株の代表的なベンチマークであるTOPIXの運営主体であるJPX総研の設置する委員会である、“指数アドバイザー・パネル”、また外国債券の代表的なベンチマークであるWGBI(World Government Bond Index)の運営主体であるFTSEの設置する委員会である“FTSE Asia Pacific Fixed Income Advisory Committee”のメンバーとして指数の発展に努めています。

## ▶ ESG指数のモニタリング

当社では、内外株式において、ESG指数をベンチマークとするファンドの運用を行っておりますが、ESG指数の選定の際、また、運用開始後においても、インデックスプロバイダーとのミーティングにより、定期的に指数の妥当性の確認を行っております。ESG指数においては、市場代表性、透明性、再現性、機能性といった一般的なインデックスに求められるものに加え、以下のような観点からの確認を行っております。

大項目	中項目	小項目
品質評価	データの正確性	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業データ取得</li> <li>● 正確性の検証</li> </ul>
	モニタリング	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ESGスコアの検証・評価</li> <li>● ESG評価への新規データ導入</li> </ul>
	人財・体制	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 組織体制 (ESG部門)</li> <li>● 専門人財の確保と育成</li> </ul>
透明性	情報開示	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 指数算出方法の開示</li> <li>● コンサルテーションの実施</li> </ul>
ガバナンス	情報障壁	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 組織体制</li> <li>● 情報分離</li> </ul>

# 今後の対話・エンゲージメントの方向性

当社マテリアリティ分析やグローバルなESG課題等も踏まえ、38ページで紹介した当社の3つの主要な対話・エンゲージメントの類型について、それぞれ以下のような方向性で取り組んでいく予定です。

## 1 マテリアリティ(トップダウン)エンゲージメント

ESG課題のうち、E(環境)に関しては、近年、気候変動のみならず、生物多様性の喪失や、水資源や天然資源を含む自然資本の枯渇など、さまざまな課題がグローバルリスクとして指摘され、かつ、これらの相互の関連性にも焦点が当たっているものと認識しています。当社は、気候変動、生物多様性、循環経済などに関する国際イニシアティブに多数参加してきましたが、今後、上記のグローバルリスクに注目した取り組みをさらに推進していきます。また、S(社会)に関しては、労働慣行の改善や人権問題への対応が、労働力の確保や企業のレピュテーションリスク軽減に不可欠となっていることを踏まえ、この点に関する取り組みをさらに推進していく予定です。

### 【生物多様性】 持続可能な紙・木材の調達をテーマにした対話・エンゲージメントの実施

紙・木材の調達において、生物多様性への脅威等が問題視されていることを踏まえ、今後、紙・木材のサプライチェーンに関わる取扱い量が多い等主要な投資先企業20社を対象に、対話・エンゲージメントにより、FSC認証品購買への切替え等を促していきます。

### 【生物多様性】 Nature Action 100への参加

生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)において「2030年までに、生物多様性の損失を食い止めるとともに反転させる」というミッションを含む「昆明・モントリオール生物多様性枠組」が採択されたことを受け、同会議中に設立が表明された本イニシアティブに参加します。本イニシアティブでは、同枠組のミッションやターゲットの達成に向け重要なセクターの企業に焦点を当て、自然保護と回復のために実施すべき企業行動の特定や、主要な指標に関する進捗のモニタリング等を行います。

### 【自然資本】 Valuing Water Finance Initiative (VWFI)への参加

水資源に大きな影響を与える企業を対象に、水資源を財務リスクと捉えその保全に必要な対応を求める本イニシアティブに参加します。本イニシアティブ事務局のCeresが、Water Quality(水質)・Ecosystem Protection(生態系の保護)に資する活動や、取締役会の監督など、6つの観点からなる企業への期待「Corporate Expectations for Valuing Water」を策定しており、これに沿った活動を進めています。

### 【人権】 Advanceへの参加

企業に対し人権や社会に関する課題への対応を求めるためPRIが設立した本イニシアティブに、対象企業40社のうちの1社のリード・インベスターとして参加し、人権リスクが比較的高いと考えられるセクターの企業に対し取り組みを促します。

## 2 情報開示エンゲージメント

企業にとって、非財務情報の開示は自社の企業価値にとって今後益々重要になると考えています。当社は、引き続きテキストマイニング技術を用いた独自の定量評価モデルなどを用い、統合報告書の開示促進・質的改善にフォーカスした対話・エンゲージメントを実施していきます。

また、今後企業に求められるTCFD開示の高度化に係る議論なども視野に入れ、情報開示エンゲージメントを深化させていくことで、さらなる投資先企業の価値向上を目指してまいります。

## 3 ボトムアップエンゲージメント

当社のボトムアップエンゲージメントでは、各運用チームが独自の投資哲学に則り、投資先企業や社債発行体の事情・特性等も考慮してテーマを設定し、対話・エンゲージメントを実施しています。

今後も、投資先企業の価値向上や債券発行体の将来リスクの回避・軽減等をテーマとした対話・エンゲージメントを積極的かつ継続的に行うことで、お客さまからお預かりした資産の中長期的な成長を目指してまいります。また、引き続き運用資産のパフォーマンスと関連性があるESG課題の特定に努め、対話・エンゲージメントのテーマは適宜見直しを図ってまいります。

# りそなアセットマネジメントの 議決権行使



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、議決権行使に係る業務の適切性を確保することならびにお客さまの利益のため、「議決権行使に関する規程」を定めています。この規程に基づき、運用者として適切な議決権行使を行うための指針を示した「議決権行使に関する基本的な考え方」、りそなが求める“Goodなガバナンス”の基準を内外株式を横断する形で定めた「グローバル・ガバナンス原則」、国内株式・外国株式それぞれの「議決権に関する行使基準」を定めています。

## 「議決権行使に関する基本的な考え方」

- 1 信託財産等で保有する株式の議決権行使は、専ら受益者の利益のため、信託財産等の価値増大を図るための運用戦略上の一手段であり、受託者として適切な行動をとることを基本とします。
- 2 信託財産等で保有する株式の議決権行使は、特定の政治的・社会的問題に対する手段とは致しません。
- 3 信託財産等で保有する株式の議決権行使に際しては、運用の受託者として知り得た情報及びその分析結果のみに基づき行動します。

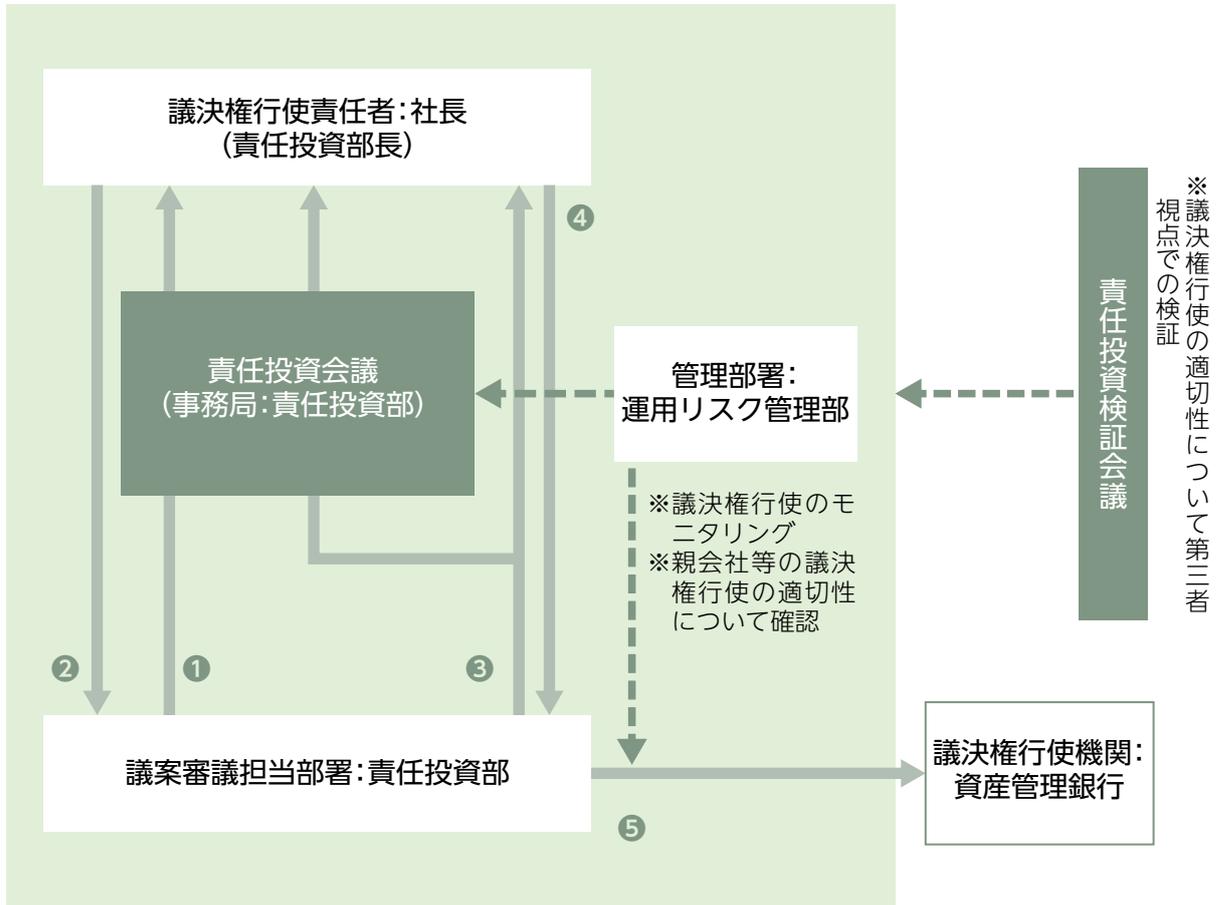
また、議決権行使を行うに際しては、発行体企業等のガバナンス体制をはじめとして、法令や企業倫理の遵守、社会との共生、環境問題への取り組みなど、発行体企業等としての社会的責任についても判断材料に取り入れ、投資信託財産等で保有する株式に係る株主価値の増大が長期的に実現するよう目指します。

## 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になすべきである。

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制定しています。

## 議決権行使プロセス



### 議決権行使基準の制定

- ① 責任投資部によって作成された「議決権に関する行使基準」の原案は、責任投資会議に付議され、その内容について協議が行われます。
- ② 社長は、責任投資会議での協議結果を踏まえて作成された、同行使基準の採用を決定します。

### 議案審議

- ③ 責任投資部は、「議決権に関する行使基準」に則って議案の審議を行い、議決権行使内容を作成します。同行使基準で明確に判断できない議案の議決権行使内容は、責任投資会議に付議され、その内容について協議が行われます。
- ④ 社長は、責任投資会議の協議結果を踏まえて、議決権行使内容の是非を決定します(責任投資会議に付議されない議案については責任投資部長が決定します)。

### 指図

- ⑤ 責任投資部は、議決権行使内容を資産管理銀行に指図します。

### ※利益相反管理

りそなホールディングス株式会社については、当社の「議決権に関する行使基準」に基づき第三者である助言会社(ISS社)の助言を受けて行使しています。行使内容については、運用リスク管理部での検証、責任投資会議への報告が行われる他、第三者委員会である「責任投資検証会議」にて検証を受けます。

## 議決権行使基準の制定・見直しについて

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、を行うほか、必要に応じ適宜見直しの検討を行います。行使基準は、下記URLをご参照ください。また議決権の行を問わずその理由をすべて開示しています。

議決権に関する行使基準 ▶ <https://www.resona-am.co.jp/investors/giketuken.html>

### ■ 議決権行使基準の主な改定内容 (2022年1月以降の株主総会で適用)

	改定前
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、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。但し、監査役会設置会社については、取締役会に独立性のある社外取締役が2名かつ25%以上選任されている場合は賛成します。
役員報酬等	<ul style="list-style-type: none"> <li>・社外取締役、監査等委員である取締役、監査役への支払いは反対します。</li> <li>・3期連続経常赤字、3期連続最終赤字、債務超過の場合、退職慰労金の支払いに反対します。</li> <li>・個別の支給額または支給総額が開示されない場合、反対します。</li> </ul>
買収防衛策	<ul style="list-style-type: none"> <li>・以下の基準を一つでも満たさない買収防衛策には原則として反対します。 <ul style="list-style-type: none"> <li>-取締役会に過半数の独立した社外取締役が存在する。</li> <li>-発動要件が明確(高裁4類型+強圧的二段階買収のみ)である。等</li> </ul> </li> <li>・効率的な企業経営が行われていない企業(3年連続ROEが5%未満)のなかで、ネットキャッシュが過大(総資産の25%以上)または業種別でROEが3年連続下位25%以下である企業が、買収防衛策を導入または継続する場合は反対します。</li> <li>・株主総会の承認を得ることなく、取締役会の判断で買収防衛策を継続する場合、上記基準を満たさない場合には取締役の再任に反対します。</li> </ul>

### ■ 議決権行使基準の主な改定内容 (2023年1月以降の株主総会で適用)

取締役会の構成	-
取締役選任	-

上記改定その他、定義の明確化、明文化のための改定、注記文言の追加・修正を行いました。改訂内容の詳細は、

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したうえで、年1回の定期的な見直し使用内容(国内株式、個別の投資先企業および議案ごと)について、四半期ごとに当社ホームページ上に開示しており、賛否

改定後	改定理由
<p>取締役会に独立性のある社外取締役が<b>3分の1以上</b>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。</p>	<p>改訂版のCGコードが施行され、監査役会設置会社においても社外取締役の選任が加速していることから、独立社外取締役比率の底上げを図ります。</p>
<p><b>退職慰労金を支給する場合、原則として反対します。</b></p>	<p>退職慰労金の支給は、年功的な性格が強い等のコーポレートガバナンス上の問題を抱えており、中長期的な企業価値向上に繋がらないと考えるため、従前の基準を廃止し、原則としてすべての議案に反対します。</p>
<p><b>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。</b>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。株主総会の承認を得ることなく、取締役会の判断で買収防衛策を導入・継続する場合、原則として取締役の再任に反対します。</p>	<p>経営陣の保身に利用されると少数株主の利益を阻害する恐れがあるため、事前警告型の買収防衛策導入・継続については原則反対の立場を明確にし、従前の基準は廃止します。</p>
<p><b>プライム市場上場企業</b>で、取締役、監査役、指名委員会等設置会社の執行役に、<b>女性の存在が確認できない場合</b>、代表取締役の選任に反対します(女性の就任状況は前年度に発行された有価証券報告書で確認)。但し、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あった場合、または株主総会参考書類で女性の存在が確認できた場合は反対しません。</p>	<p>ジェンダーダイバーシティ向上の必要性から、新たな基準を追加しました。</p>
<p>政策保有株式の保有額<sup>(※)</sup>が<b>連結純資産の20%以上</b>ある企業で一定以上の<b>資本効率(ROE8%以上)</b>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縮減実績がなければ、代表取締役に反対します(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が、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)。 (※)「保有目的が純投資目的以外の目的である投資株式」の「貸借対照表計上額の合計額」。</p>	<p>これまで企業と政策保有株式に関する対話を行ってきましたが、さらなる政策保有株式の縮減への動きが必要と判断し、新しい基準を追加しました。</p>

前記URLをご参照ください。

## 国内株式 議決権行使結果 (2021年7月～2022年6月)

2021年7月から2022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
	10.4%	(11.7%)	23,716議案	2,474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
	2.0%	(5.7%)	293議案	6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	11.2% (11.7%)	17,449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	15.0% (14.8%)	1,370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%)	73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)	10.0% (13.5%)	964議案	社外取締役、監査役等に対する役員賞与の支給・ストックオプション付与に反対。固定報酬としての株式報酬については独立性に影響しない範囲で支払う場合は賛成。
退任役員の退職慰労金の支給	99.1% (80.6%)	110議案	退任役員への退職慰労金支給は原則反対。
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	1.9% (2.0%)	1,448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)	6.5% (0.0%)	46議案	株主総会ではなく取締役会で配当を決定する企業について、問題があると判断した場合は取締役の再任に反対。
買収防衛策の導入・更新・廃止	100.0% (100.0%)	62議案	事前警告型買収防衛策の導入・継続は原則反対。
その他資本政策に関する議案(※3)	0.0% (2.3%)	72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	0.8% (2.0%)	2,112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	50.0% (33.3%)	10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 (2021年7月～2022年6月)

2021年7月から2022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)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
	12.8%	(10.0%)	37,405議案	4,772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
	78.6%	(85.0%)	1,596議案	1,254件

中長期の株主価値向上に資するものであるか、株主の権利をより保護、強化するものか、情報開示(気候変動などの非財務情報を含む)により株主にメリットがあるのかを勘案。

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	9.3% (6.7%)	13,393議案	取締役会および各委員会の構成は、各国の法制度、コーポレートガバナンス・コード等に則した妥当性・適切性を勘案。
監査役の選解任	6.8% (4.0%)	559議案	対象取締役・監査役の経歴・資質・職務の執行実績、社外の場合は独立性等の妥当性を審議。
会計監査人の選解任	0.7% (1.0%)	2,148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)	23.7% (26.4%)	4,246議案	企業価値の持続的な成長を促進するように工夫されたもの、会社全体および個人の業績に連動するように設計されたもの、独立社外取締役が主要な構成員である報酬委員会で検討されたもの、報酬制度が十分に開示されていることが望ましい。
退任役員の退職慰労金の支給	0.0% (0.0%)	0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	0.6% (0.7%)	1,395議案	配当政策、内部留保の水準等の妥当性を審議。
組織再編関連(※2)	29.9% (18.4%)	2,839議案	資本政策の株主価値への影響等、妥当性を審議。
買収防衛策の導入・更新・廃止	13.3% (14.4%)	98議案	目的や内容が株主価値向上に資するものか十分に検討。
その他資本政策に関する議案(※3)	11.0% (10.2%)	4,986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	8.7% (7.2%)	929議案	変更事由の妥当性を十分に検討したうえで、株主価値への影響を考慮。
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	14.2% (7.8%)	6,812議案	提案内容について妥当性があるか、株主価値への影響を審議。

(※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。以下2件は、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です。

	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。</p> <p>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> <p>また、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。</p> <p>例：気候変動リスクに関する情報開示を求めるもの 等</p>		
【賛否判断の 目線】	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 提案内容が企業価値向上につながるか</li> <li>● 提案内容を定款に定めることで業務執行への支障となり、企業価値の棄損につながる恐れがあるか</li> </ul>		

### 定性的な議案判断の事例 ▶ ○社

#### Case 1 パリ協定目標と整合する中期および短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示

	株主提案 定款の一部変更の件
議案	<p>当会社の定款に以下の章を新設し、以下の条項を追加的に規定する。</p> <p>第●章 脱炭素社会への移行</p> <p>第●条 (パリ協定目標と整合する中期および短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定開示)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当会社の長期的成功を促進するため、気候変動に伴うリスクと事業機会に鑑み、当社が気候変動におけるパリ協定に沿った取り組みを表明していることに従い、当社は、すべての投融资ポートフォリオにわたりパリ協定第2条第1項 (a)と整合性がある短期および中期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画を策定し、開示する。</li> <li>・ 当社は、上記削減目標の進捗状況を年次報告書において開示する。</li> </ul>

#### Case 2 IEAによるネットゼロ排出シナリオと一貫性ある貸付等

	株主提案 定款の一部変更の件
議案	<p>当会社の定款に以下の章を新設し、以下の条項を追加的に規定する。</p> <p>第●章 脱炭素社会への移行</p> <p>第●条 (IEAによるネットゼロ排出シナリオと一貫性ある貸付等)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 当社は2050年温室効果ガス排出実質ゼロの達成目標を誓約していることから、国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI) によるG20サステナブルファイナンスワーキンググループへの推奨ならびに国際エネルギー機関 (IEA) によるネットゼロ排出シナリオに従い、当社は、新規の化石燃料供給、関連インフラ設備の拡大に当社の貸付および引受による調達資金が用いられないことを確実にするため積極的な措置を策定し、開示する。</li> </ul>

株主提案2件  
についての  
事態の概況

〇社は、数年前から国内外の環境NGOより他の日本企業とともに、気候変動対策の強化を求められ対話を続けていた。

環境NGO等が、〇社の現行ポリシーおよび事業活動は、化石燃料供給を拡大させていることを示し、国際エネルギー機関(IEA)によるネットゼロ排出シナリオおよびパリ協定とは整合しない内容であること、従来のエンゲージメントでは、〇社により必要な情報開示が行われる確証が得られないこと等により、共同で株主提案を提出する。

これに対し、〇社は2050年までに投融資ポートフォリオ全体でのGHG排出量をネットゼロとすること、3年程度の短期・中期的に実行する具体的な施策を「アクションプラン」と位置づけグループ全体で気候変動対策に取り組んでいることを表明。

2022年6月、定時株主総会を開催。

判断に  
至る経緯

- 2022年4月 環境NGOが株主提案を提出。
- 5月上旬 当社は提案側NGOと意見交換を実施し、以下の提案背景を理解。  
〇社に株主提案を実施した理由は以下の2点。
  - ① (提案側NGO調べ) 〇社のみ2020年における石炭産業への融資・引き受けが増加していること
  - ② 同業他社と比べ気候変動方針内容が劣っていること
    - ・ Case1の議案は、前年の同業他社であるP社に対する提案内容と同程度の開示を求めるものとした。
    - ・ Case2の議案は、さらに踏み込んで、海外金融機関に要求しているものと同程度の、IEAのシナリオに整合させる開示を求めるものとした。
- 5月中旬 〇社は「株主提案に対する当社取締役会の意見について」をリリース、本株主提案に対する反対を表明。  
同日、当社は〇社と面談を実施。

考え方  
と  
判断

現時点において〇社が目指す気候変動緩和の各種課題解決に向けた計画はパリ協定に沿った計画となるにはやや不足しており、本開示は企業価値向上に資すると判断。

株主提案  
賛成

## 【協議のポイントと判断】

昨年のP社への提案と類似しており、グローバルでビジネスをする企業に求められるべき水準として特異な提案ではなく、業務執行への支障となるものではない。

考え方  
と  
判断

投資計画やその前提条件といった経営判断の基礎となる重要情報の開示等、個別具体的な業務執行に係る事項を定めることは、経営環境の変化に応じた機動的かつ迅速な業務執行や方針の策定・変更の支障となり、企業価値の棄損につながる可能性があるかと判断。

株主提案  
反対

# りそなアセットマネジメントの ESGインテグレーション



当社は、株式や債券のアクティブ運用において、企業や債券発行体のESGに関する非財務情報の分析・評価を行い、適切に投資判断や投資行動に反映させること(ESGインテグレーション)は、中長期的な運用パフォーマンス向上のために不可欠な要素と位置付けています。

このような考え方のもと、当社は2008年のPRI署名以降、アセットクラスや投資戦略ごとに、企業や債券発行体のESG評価を行い、運用パフォーマンスにとって最適と考えられるESGインテグレーションに継続的に取り組んでまいりました。

近年、企業の開示姿勢の高まりとともに利用可能な非財務情報の量も増加し、ESG情報の分析・評価にも益々高度な知見が必要となってきています。このような環境変化に伴い、当社では、ESGインテグレーションの高度化による運用パフォーマンスのさらなる向上を目的とし、全社的な取り組みの見直しとともに「ESGインテグレーション方針」および「特定の兵器製造企業の除外方針」を定め、2023年よりこれらの方針に則ってESGインテグレーションを実施すべく取り組んでいます。

## ▶ 「ESGインテグレーション方針」(要旨)

### ■ 目的

企業のESGに係るダウンサイドリスクとアップサイドポテンシャルを把握し、投資魅力度評価やポートフォリオの構築並びにリスク管理に反映させることにより、ポートフォリオの中長期的な成長とリスクの低減を目指し、もって中長期的な観点からのお客さまの利益の拡大を図ることを目的とします。

### ■ 組織・体制整備

ESG評価や投資判断への組み込みを適切に実施できるよう、必要なスキルセットを有する人材の確保・育成を含めた組織体制を整備します。また、ESG評価に必要な企業開示データ等の情報をデータベースにより一元管理し、社内でも共有します。なお、ESG評価並びにデータベースは、投資先企業との適切な対話・エンゲージメントの実施にも活用します。

### ■ プロセス

#### (1) ESG評価

株式と債券の投資ユニバースを対象に、定量評価に定性評価を加味した独自の「りそなESG評価」を付与します。定量評価においては、当社のマテリアリティ等を考慮して評価項目とするESG要素を特定し、独自の手法によりESG定量スコアを算出します。ESG担当アナリストが当社のマテリアリティ等に基づき、企業アナリストの知見も反映させた上で定性評価を行い、ESG定量スコアをベースとして総合評価である「りそなESG評価」を付与します。

#### (2) 投資判断へのESG評価の組み込み

「りそなESG評価」の投資判断への組み込みについては、アセットクラスや投資戦略の実態等を考慮して行います。ただし、「りそなESG評価」において最低限の評価に満たない企業についてはすべてのアクティブ運用プロダクトにおいて原則非保有とし、保有する場合には対話・エンゲージメントや議決権行使を通じて対応を促します。

### ① 株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション

企業調査並びにポートフォリオの構築プロセスにおいて「リソなESG評価」を考慮します。

### ② 債券アクティブ運用におけるESGインテグレーション

「リソなESG評価」に基づき、主に投資する債券の信用力評価の観点からESGインテグレーションを行います。アップサイドに限られる一方、ダウンサイドリスクが大きい債券投資の特性を鑑み、償還までの間に信用力に影響を及ぼし得るリスクに備えるため、発行体の長期の信用力評価において「リソなESG評価」を考慮します。

## ■ 高度化に向けた取り組み

当社では特に以下に掲げる事項を重視して高度化の取り組みを行ってまいります。

1. ESGデータベースの拡充とシステムティックな定量評価の精緻化
2. ESG担当アナリストの知見の深化とESGナレッジマネジメントの強化
3. ESGインテグレーションプロセスの透明性、明確性のさらなる向上
4. ESGインテグレーション実施状況に係るモニタリング体制の整備・強化

## ■ 説明・開示

ESGインテグレーションの考え方や手法等について、お客さまへ丁寧な説明を行います。また、スチュワードシップ・レポート等により適切な情報開示を行います。

※[ESGインテグレーション方針]の詳細は、下記URLをご参照ください。  
<https://www.resona-am.co.jp/about/integration.html>

## ▶ 「特定の兵器製造企業の除外方針」(要旨)

### ■ 目的

責任ある機関投資家として、核兵器・化学兵器・生物兵器等の大量破壊兵器や対人地雷・クラスター弾の非人道的な兵器を開発・製造する企業に投資するべきではないと考え、これら企業への投資は禁止します。

### ■ 内容

核兵器・化学兵器・生物兵器の大量破壊兵器や対人地雷・クラスター弾の非人道的な兵器の開発・製造等に関する企業への投資は原則禁止します。

### ■ 除外兵器および除外企業

除外する兵器は、核兵器、生物兵器、化学兵器、クラスター弾、対人地雷の5つとし、これら兵器の開発・製造等に関する企業を除外対象企業とします。ただし、核兵器の開発・製造等に関する企業の内、核兵器の不拡散に関する条約(Treaty on the Non-Proliferation of Nuclear Weapons)で核保有国とされている国内で開発・製造等に関与している企業は除外対象企業としません。

核保有国は、米国、フランス、イギリス、中国、ロシア。

開発・製造等に関与するとは、開発、製造のほかに販売、保守・メンテナンス、改良、輸送・移転、実験・テスト、施設運営、訓練を含みます。

### ■ 対象となる運用資産

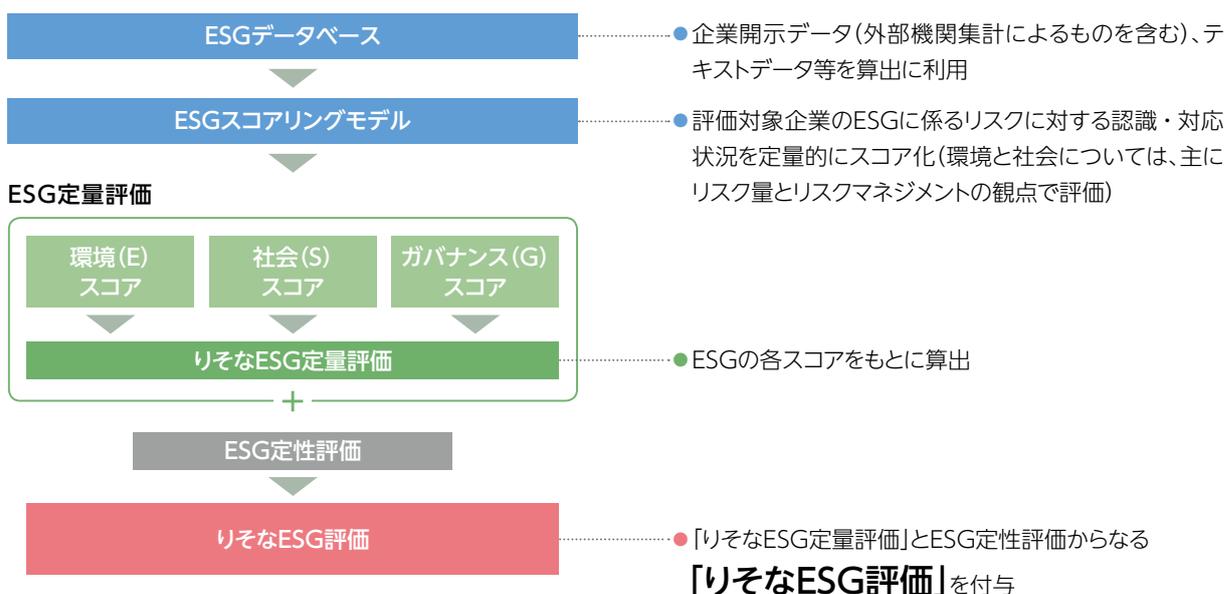
原則として、すべての運用資産に適用します。ただし、パッシブ運用、お客さまから個別に運用ガイドライン等の指定があった場合、外部委託運用はこの限りではありません。

※「特定の兵器製造企業の除外方針」の詳細は、下記URLをご参照ください。  
<https://www.resona-am.co.jp/about/integration.html>

# リそなESG評価

## 「リそなESG評価」の構築プロセス

「リそなESG評価」はアセットクラスや投資戦略の垣根を越えて、投資対象企業におけるESGのリスクやオポチュニティ(機会)を統一的な基準で把握することを目指しています。そのため、ESG定量評価に定性評価を加味して評価する体系としています。



## ESGスコアリングモデル概略

- 環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)の3領域でスコアを算出し、それにあたっては3領域のそれぞれにおいて、当社のマテリアリティ等を反映させて課題領域(イシュー)を設定します。
- そのうえで、各イシューにおいて評価対象とする詳細な項目(サブイシュー)を選定するとともに、環境と社会の領域ではそれぞれのサブイシューに対して4つの評価観点(リスクエクスポージャー、リスクマネジメント、オポチュニティ、ディスクロージャー)からスコアを割り当てます。

### ■ イシュー設定の具体的事例(環境)

項目	イシュー	サブイシュー選定の具体的事例
環境	温室効果ガス	リスクエクスポージャーの観点 「スコープ1のCO <sub>2</sub> 排出量」や「メタンガス排出量」等 リスクマネジメントの観点での項目 ネットゼロ目標を置いているか、それがサイエンスベースであるか等

## 「リそなESG評価」の特長

- 当社のマテリアリティを考慮したESG課題に基づく評価軸(イシュー構造等)を設定しています。
- 横断的かつ普遍的にスコアを活用するため、定量評価、定性評価ともに属人性を排除した評価を行います。

# 株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション

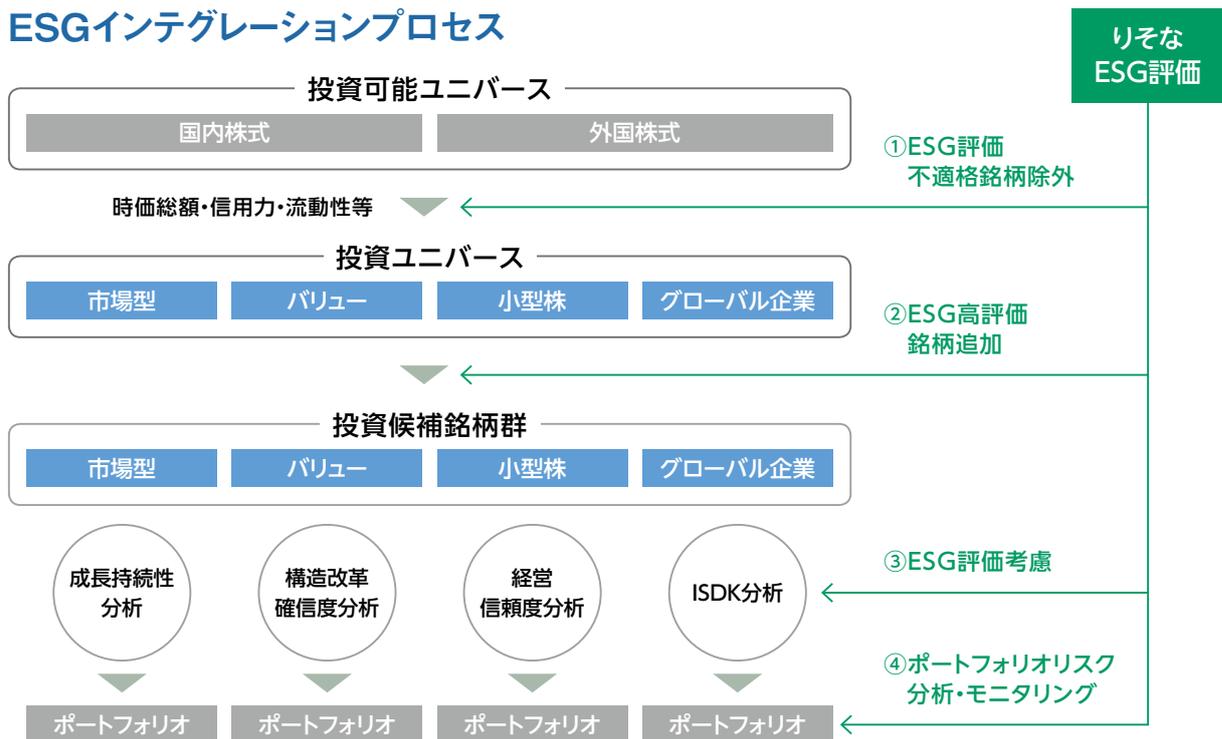
## ESGインテグレーションの考え方

株式に長期投資を行ううえで、企業のESGに係るリスクやオポチュニティを把握して投資判断に組み込むことは不可欠であると考えています。特に、市場平均に対してより高いリターンの獲得を目指すアクティブ運用においては、ESG課題をグローバルな観点から把握し、それらが投資先企業に及ぼす影響を正確にとらえたうえで、早い段階から適切に投資行動に反映させていく必要があります。

ESG課題が、気候変動や生物多様性などの自然資本をはじめとして、人権や労働慣行などの人的資本に係る問題にまで広がりを見せ、また、政治的背景なども含めて複雑性や相互関連性が増しているなかで、これらを考慮して投資判断や投資行動に反映させるESGインテグレーションの重要性は年々高まってきているものと認識しています。

こうした認識のもと、当社では、投資先企業に係る社内共通のESG評価として「りそなESG評価」を2023年から導入し、これをベースとして、運用チームごとの投資哲学や投資戦略に応じてユニバース選定、企業分析、ポートフォリオ構築などに活用することによりESGインテグレーションの高度化に取り組んでいます。

## ESGインテグレーションプロセス



※   は、株式アクティブ運用における投資戦略の名称です。

- ① 「りそなESG評価」で所定の基準を下回った銘柄を投資可能ユニバースから除外  
(ESG評価の改善が見込まれる場合には、対話・エンゲージメントを前提として投資することがあります。)
- ② ESG高評価銘柄を投資候補銘柄群へ追加
- ③ 企業の深掘り調査において「りそなESG評価」およびその他ESG要素を考慮
- ④ ポートフォリオのESGリスク分析を実施

※上記のうち、①と④はすべての投資戦略で実施、②と③は特定の投資戦略にて実施します。

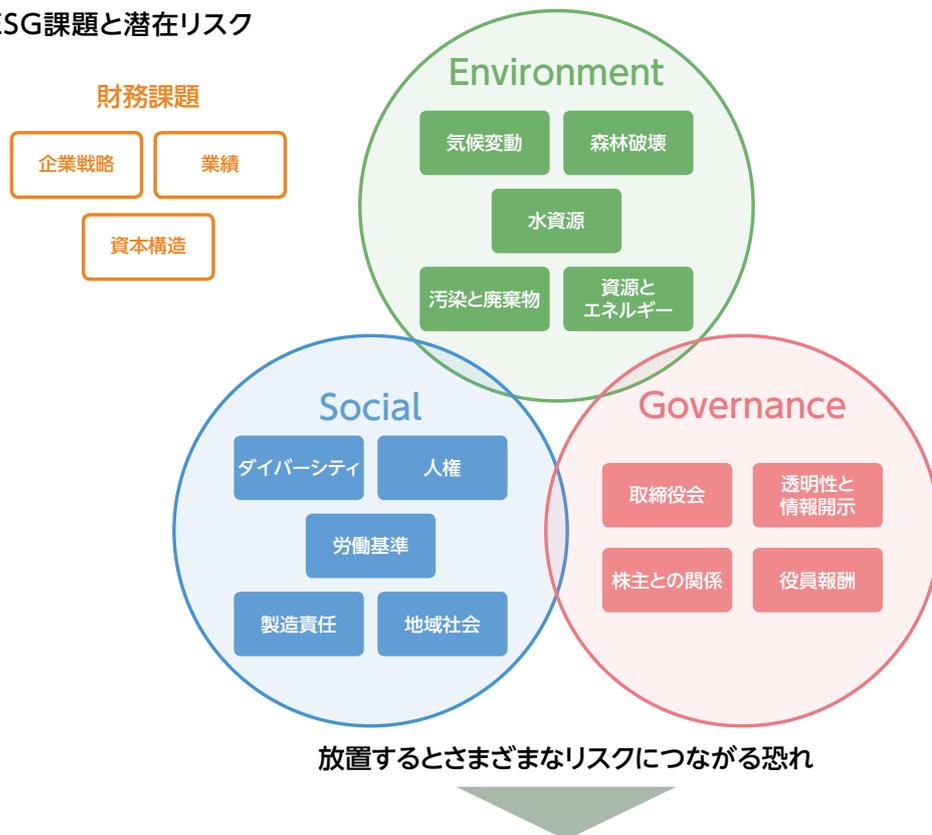
# 債券アクティブ運用におけるESGインテグレーション

## ESGインテグレーションの考え方

債券投資においては、投資した債券が償還までの間にデフォルトしたり、信用力悪化に伴う格下げにより投資適格を失い、大幅な損失を伴う売却を強いられたりすることで、ポートフォリオが大きなダメージを受けることになります。ダウサイドリスクが高い債券投資においては、お客さまからお預かりした資産について、安定的かつ継続的な投資収益を実現するために、このようなリスクを事前に回避する必要があります。

債券投資において信用力の指標として広く使われている信用格付けは、主に1~2年先の収益や財務予想に基づいて決定されます。一般的に債券運用において投資する債券の償還年限はこれを超えるものが多く、中長期の収益や財務等の見通しは必ずしも信用格付けに反映されていません。また、非財務情報については、昨今、さまざまな試みはされていますが、格付け符号に明示的に示されるところまでには至っていません。債券投資においては償還までのリスクを回避するために、信用格付け符号に表しきれない非財務情報の評価や、中長期的な財務・収益見通しの予測を的確に行っていくことが求められます。これらはいずれも容易なものではありませんが、放置した場合にはさまざまなリスクにつながる恐れがあり、中長期的な信用力の棄損につながりかねないため、適切に投資判断に組み込むことが重要であると考えています。

### ■ ESG課題と潜在リスク



**E** ■ 座礁資産化リスク  
事業価値が大きく棄損し、企業の将来キャッシュフローに悪影響を及ぼす。

**S** ■ レピュテーションリスク  
社会から信頼を失い、事業の継続が難しくなる。  
■ サプライチェーンリスク  
供給網が途切れ、事業の継続が難しくなる。

**G** ■ 経営の継続性リスク  
企業統治が機能不全に陥り、経営の継続が難しくなる。  
■ 利害関係者間での情報劣後リスク  
各ステークホルダーに比べて公平かつタイムリーな情報を得られなくなる。

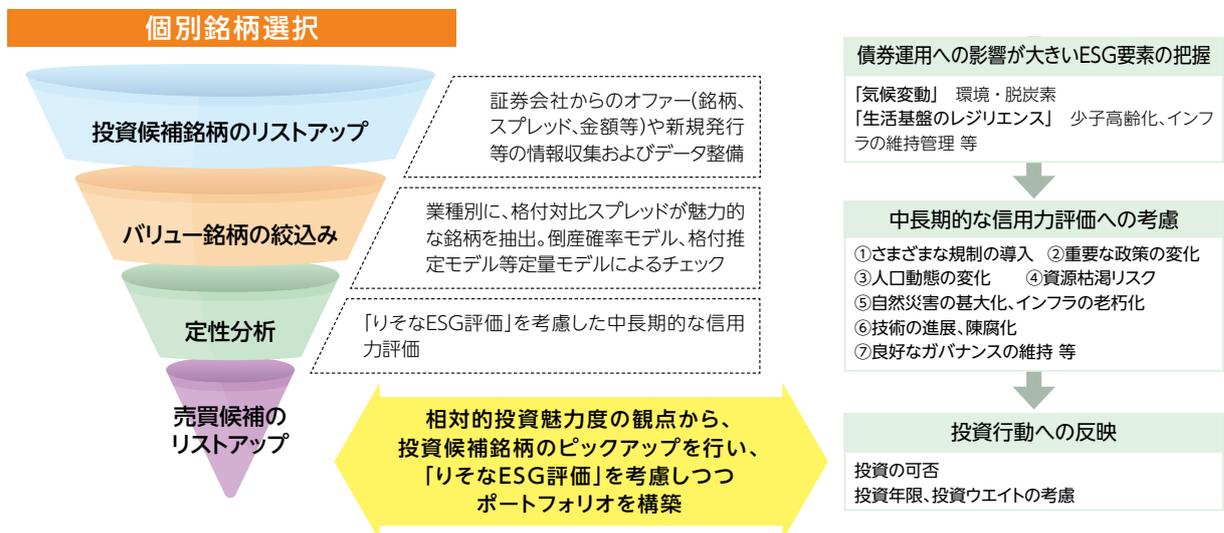
## ESGインテグレーションプロセス

このような予見が難しい将来予測や非財務情報を信用力評価や投資判断に反映させるため、債券アクティブ運用においては、当社の「りそなESG評価」に基づき、投資する債券の信用力評価の観点からESGインテグレーションを行っています。アップサイドが限られる一方、ダウンサイドリスクが大きい債券投資の特性を鑑み、償還までの間に信用力に影響を及ぼし得るリスクに備えるため、主として発行体の長期の信用力評価において「りそなESG評価」を考慮しています。主なプロセスは以下のとおりです。

- 1) 「りそなESG評価」を参照し、発行体が属する業界などに共通する、信用力に影響を及ぼし得るESG要素を把握します。例えば、電力業界における脱炭素対応や、鉄道会社における少子高齢化対応などが該当します。
- 2) 「りそなESG評価」、および発行体間で共通するESG要素・発行体固有のESG要素を考慮したうえで中長期的な信用力評価を行います。将来的に信用力に影響を及ぼし得るESG要素には、さまざまな規制の導入や政策の変化、人口動態の変動、資源枯渇のリスクなど多様なものがあります。これらのESG要素がどのようなパスを通じ、信用力にどのように影響を及ぼすのかを定性的に分析することで、債券発行体における将来の信用リスクを想定し、投資判断に反映させます。
- 3) 上記の評価をもとに、クレジットアナリストとファンドマネージャーが議論を行い、個別債券の投資年限や投資比率などの投資行動に反映させます。例えば、10年先に何らかの規制が強化され、現状のビジネスモデルの継続性に影響が生じる蓋然性が高いと予想される場合、当該発行体の債券については、償還期限が10年以下のものを選択するなど、投資判断においては現在の信用格付けだけでなく、将来の信用リスクも考慮します。

なお、「りそなESG評価」において最低限の評価に満たない発行体の債券については原則として投資しませんが、総合的な評価の結果として投資する場合には、対話・エンゲージメントを通じて対応を促していきます。

### ■ ESGインテグレーションプロセス(社債)



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、「りそなESG評価」を参照しつつ、発行体とのコミュニケーションなどを通じて総合的に評価、判断を行います。責任投資部や株式運用部などとの連携により、より重層的なアプローチを行っています。

また、グリーンボンド、ソーシャルボンドなどのSDGs債については、資金用途の特定や、サステナビリティ・リンク・ボンドにおける重要業績評価指標(KPI)の設定などに見られるように、債券の発行そのものが社会に対する強力なエンゲージメントであると評価しています。これらSDGs債への投資にあたっては、通常の信用力分析に加え、ICMAや環境省、金融庁などのガイドラインや原則への適合性、第三者認証の有無、情報開示などについて、責任投資部と連携して投資評価、モニタリングを行っています。

# 株式クオンツ運用におけるESGインテグレーション

## ESGインテグレーションの考え方

割安株(クオンツ)におけるESGインテグレーションの考え方をご紹介します。

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、投資哲学を考えるうえで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。

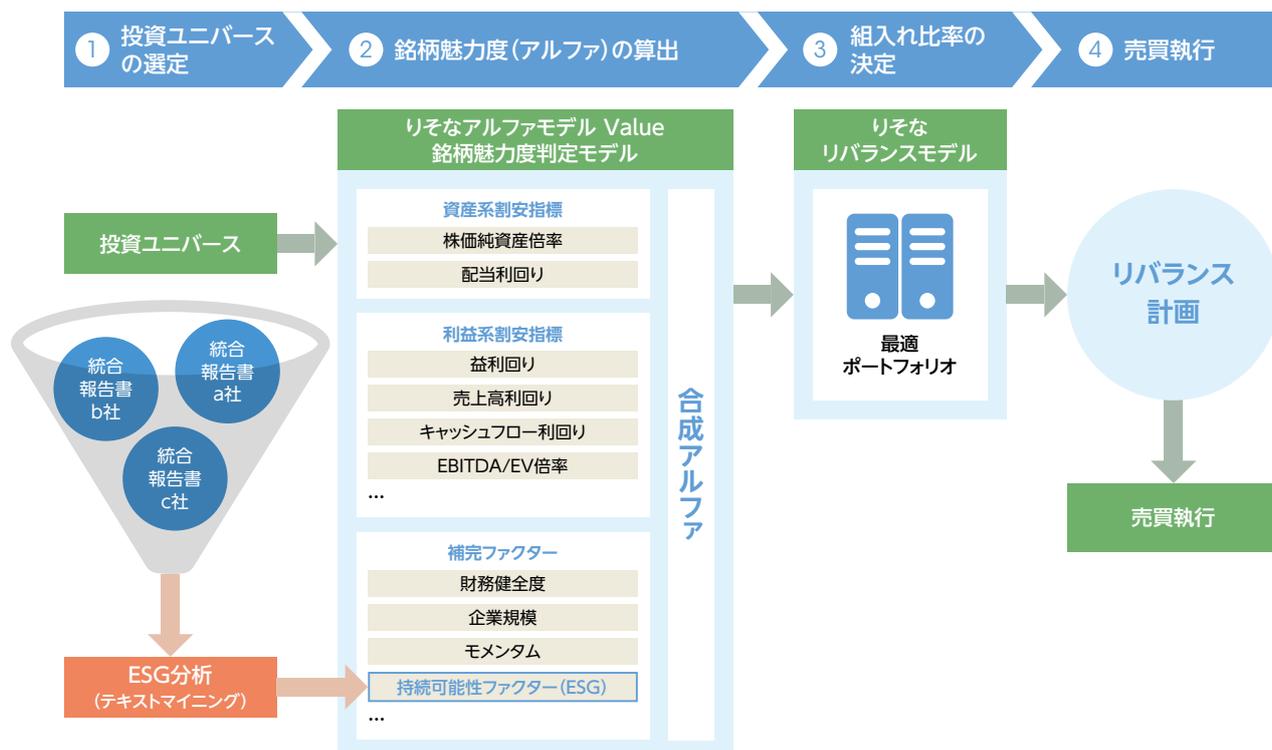
一方で、ESGを効果的に実践するためには、ESGを経営戦略策定プロセスに組み込むことにより企業の価値創造ストーリーに織込むことが重要です。そのため、価値創造プロセスへのESGの織込み度合いを分析してポートフォリオを構築することが重要であると考えます。

## ESGインテグレーションプロセス

割安株(クオンツ)におけるESGインテグレーションのプロセスは下図のとおりです。

価値創造プロセスへのESGの織込み度合いを分析するため、統合報告書をテキストマイニング処理し、持続可能性ファクターを算出します。算出にあたっては当社のマテリアリティ・マッピング(13ページをご参照ください。)等に基づくESG課題やSDGs等の概念を活用します。

なお、投資ユニバース選定にあたっては、「ESGインテグレーション方針」および「特定の兵器製造企業の除外方針」に則り、ESG評価不適格銘柄(りそなESG評価)と「特定の兵器製造企業」を投資ユニバースから除外します。



# パッシブ運用におけるESGインテグレーション

当社は、パッシブ運用におけるESGインテグレーションとして、現在以下の取り組みを行っています。

- ESG指数をベンチマークとするファンドの運用

(ESG指数をベンチマークとするファンドの運用については、92ページをご参照ください。)

- グリーンボンドをはじめとするSDGs債への投資

当社では、SDGs債への投資を行うことで、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を促進し、持続可能な社会の実現に貢献しています。なお、SDGs債への投資においては、経済的な面での投資効率を考慮したうえで行ってまいります。

- 外国債券SDGs債運用における銘柄選定プロセス

## 銘柄の抽出

国際資本市場協会(ICMA)によるグリーンボンド原則、ソーシャルボンド原則、サステナビリティボンド・ガイドライン等に沿って発行された国際機関債等を中心に抽出

## 投資魅力度

残存年限、格付け、利回り等の観点から銘柄を絞り込み

## コンセプトの 整合性確認

ESG専門部署である責任投資部と協議を行い、当該発行体等が当社のアイデンティティーやマテリアリティに沿った活動をしているかを確認

## 投資

### SDGs債の主な種類

#### グリーンボンド

発行体が、再生可能エネルギー、省エネルギー、生物多様性保全などのグリーンプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

#### ソーシャルボンド

発行体が、防災・減災、教育、ダイバーシティの推進などのソーシャルプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

#### サステナビリティボンド

発行体が、グリーンプロジェクトやソーシャルプロジェクトに要する資金を調達するために発行する債券です。

#### サステナビリティ・リンク・ボンド

発行体が、将来的なサステナビリティに関連する目的の達成に向けた行動を表明し、その目的の達成状況に応じて、金利等の財務的な特徴等が変化する債券です。

SDGs債に対しては、信頼性を高め普及を促進するために、ICMA(国際資本市場協会)や関係省庁(環境省、金融庁)がガイドラインを定めています。また、SDGs債の発行体に対しては、SDGs債の適格性を確保し、また開示を促進することによって投資家はその適格性を判断できるようにするために、調達資金の使途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理を明確にするとともに、調達した資金の充当状況やインパクト等に関する開示(レポート)が求められています。

# りそなアセットマネジメントの インパクト投資



当社では、2021年より上場株式を投資対象としたインパクト投資に取り組んでいます。

## ➤ インパクト投資に対する考え方

インパクト投資とは、従来の投資手法が追求する金銭的なリターン(投資収益)に加え、社会的インパクトも生み出し、双方を両立することを目指す投資手法です。ここでの「社会的インパクト」とは、社会課題や環境問題の解決に貢献するなど、社会に良い影響を生み出すことをいいます。

当社では、インパクト投資を「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」するための重要な手段の1つと考え、ポジティブで測定可能な社会的インパクトを生み出す意図(インテンション)を重視しています。

投資を行うということは、投資先の活動を財務面・金銭面から支援することを意味します。そのため、明確なインテンションを持ち、投資を検討する際に候補先がもたらし得るインパクトを想定したうえで投資を決定する「インパクト投資」は、よりよい社会をつくることにより直接的につながっていくと考えています。

### 当社のインパクト投資の対象領域

#### ビジネスの力による 社会的課題の解決

- 人材・経営資源・技術の集積が相乗的な力を生み、社会課題の解決を大きく進展させると考えられます。
- 雇用の創造や産業の変革など社会のさまざまな領域に波及効果をもたらすことも期待できます。



#### 寄付や公共政策による 社会的課題の解決

- 事業化することが難しい領域でも、倫理観や善意によって解決を図ることが可能です。
- 所得の再配分効果を通じて、社会を安定化させる効果が期待できます。

## ➤ 当社のインパクト投資

当社のインパクト投資では、国内上場株式およびグローバル上場株式を投資対象とし、当社のパーパスを起点としたインテンションを設定しています。

### 当社のパーパス 「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」すること

#### インテンションを設定

#### 国内株式インパクト投資のインテンション

『持続可能で住みよい日本社会』の実現

#### 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

『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』の実現

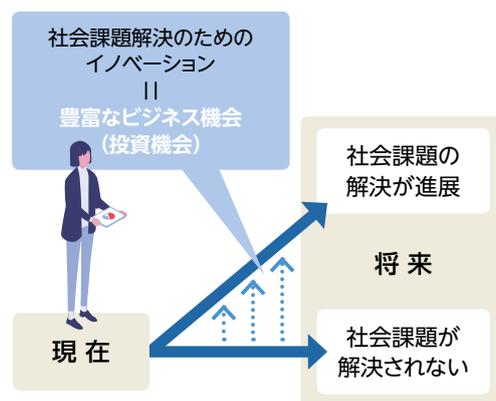
## インパクト投資の特色

当社のインパクト投資では、長期厳選投資、インパクト評価・レポート、投資先との対話・エンゲージメントの3つによって、投資を通じた社会の課題解決を後押しする機会を提供するとともに、魅力的なリターンの獲得を目指しています。

### 1 長期厳選投資を通じたリターンの獲得

イノベーション(技術革新や創意工夫)により、困難な課題の解決への障壁を乗り越え、有効なソリューションを提供できる企業は、課題解決に大きく貢献すると同時に、差別化された市場で豊富なビジネス機会を獲得し、持続的な企業価値の拡大を実現することができると考えています。

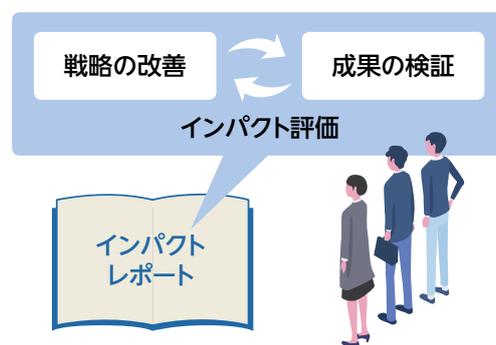
当社のインパクト投資では、このような企業を厳選し、長期投資を行うことによって、課題解決を後押しすると同時に、成長の果実として長期的にみて高いリターンを獲得することが可能であると考えています。



### 2 インパクト評価・レポートを通じた価値の“見える化”

投資の成果として、投資先がどのようなインパクトをどのくらい生み出しているのか、定期的に評価し、外部から見えるかたちでレポートしていくことを重要視しています。

インパクト評価を行う際には、目標の実現状況や、対象とする課題の解決の状況など進捗を追いかけることができる定量的な指標の設定に加え、定性的な評価や事例の紹介なども交えて、定点観測していきます。



### 3 対話・エンゲージメントによる企業活動の後押し

長期投資を通じて目的とするリターンの獲得とインパクトの創出を実現していくために、投資先企業との対話・エンゲージメントを通じて、インパクトを生み出す事業活動を後押ししていくことも重要です。

当社のインパクト投資では、企業を単にリターンを獲得する手段として試しているのではなく、インパクトを生み出す存在ととらえ、企業の活動が社会にもたらす価値に着目します。

こうした考え方は、投資先企業の企業理念や存在意義、パーパスなどとも親和的です。企業と同じ目線で、同じゴールを目指して、伴走する投資家であることは、企業と建設的な対話・エンゲージメントを行ううえで非常に重要であり、良好な信頼関係の構築や有意義な対話・エンゲージメントにつなげていくことが可能になると考えています。



## インパクト投資のインパクト測定管理プロセス (IMMプロセス)

インパクト測定管理 (IMM) とは、インパクトファンドにおけるインテンションの実現のためのマネジメントサイクルです。インパクトの目標設定、戦略策定、測定指標・目標値設定、インパクト・パフォーマンス管理を中核とします。

IMMプロセス	株式運用部	責任投資部によるレビュー
インパクト投資 選定基準との 整合性確認	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 企業の事業内容とインテンション(意図)がファンドのインパクト目標に適合するか確認</li> <li>● ロジックモデルの作成により、企業アウトカムを特定</li> <li>● 期待するインパクトを継続的に創出できるか否かを評価</li> </ul>	<p>新規投資の候補がインパクトファンド選定基準を多面的に充足しているか。負のインパクトやESGリスクに対する備えは十分か。</p> 
個別企業インパクト 測定フレームワーク 構築	<ul style="list-style-type: none"> <li>● インパクトの定量的な把握手法を構築</li> <li>● インパクト測定のための企業の情報開示の必要性を把握</li> </ul>	
企業との対話・ エンゲージメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>● インパクト創出のための課題を把握・共有し、対応策を確認、実行を後押し</li> <li>● インパクト評価の高度化に向けて協働</li> </ul>	<p>インパクト評価フレームワークおよび、創出されたインパクトの評価は妥当か。</p> 
投資先企業の インパクト評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 社会的インパクトを評価(定量面および定性面)</li> <li>● インパクト評価の妥当性につき企業と対話</li> </ul>	
ポートフォリオの インパクト評価	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ポートフォリオレベルで社会的インパクトを計測</li> <li>● ファンドのインテンションに即した課題を抽出</li> </ul>	<p>インパクト評価に基づいた、運用チームのアクションは妥当か。</p> 
必要なアクション の実行	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 新規組み入れまたは売却を判断</li> <li>● 課題を有する銘柄へのエンゲージメント計画を策定</li> <li>● 結果を踏まえ、トップダウンでロジックを改良</li> </ul>	

## インパクトレポートの発行

2022年には、公募投資信託である「日本株式インパクト投資ファンド」および「グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)」のインパクトレポートを発行しました。

### ■ 日本株式インパクト投資ファンド

[https://www.resona-am.co.jp/fund/120021/pdf/impact\\_report.pdf](https://www.resona-am.co.jp/fund/120021/pdf/impact_report.pdf)

### ■ グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)

[https://www.resona-am.co.jp/fund/120027/pdf/impact\\_report/fy2022.pdf](https://www.resona-am.co.jp/fund/120027/pdf/impact_report/fy2022.pdf)

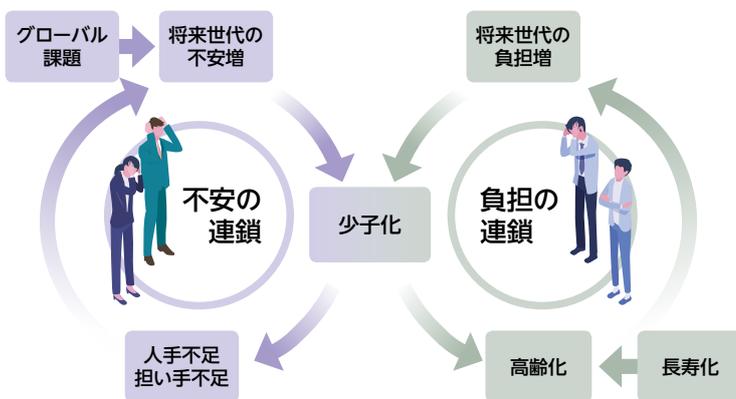


## 国内株式インパクト投資

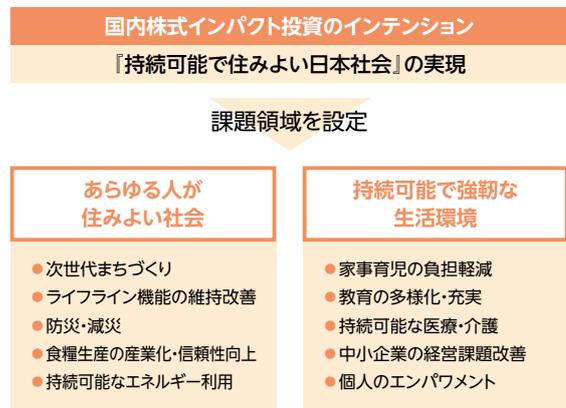
国内株式インパクト投資では、『持続可能で住みよい日本社会』の実現をインテンションとして設定しています。日本には、持続可能性を脅かすさまざまな社会課題が存在しており、その多くは少子化・高齢化・人口減少など人口動態の変化に起因します。またこれらの課題は、将来世代の負担の増大や不安の増幅を通じて少子化に拍車をかけ、社会課題のさらなる深刻化を招いている可能性があります。

国内株式インパクト投資では、この負の連鎖を食い止め、『持続可能で住みよい日本社会』を実現するために取り組むべき対象として、10の課題領域を設定しています。

### ■ 社会課題の「負の連鎖」



### ■ 国内株式インパクト投資のインテンションと10の課題領域



## グローバル株式インパクト投資

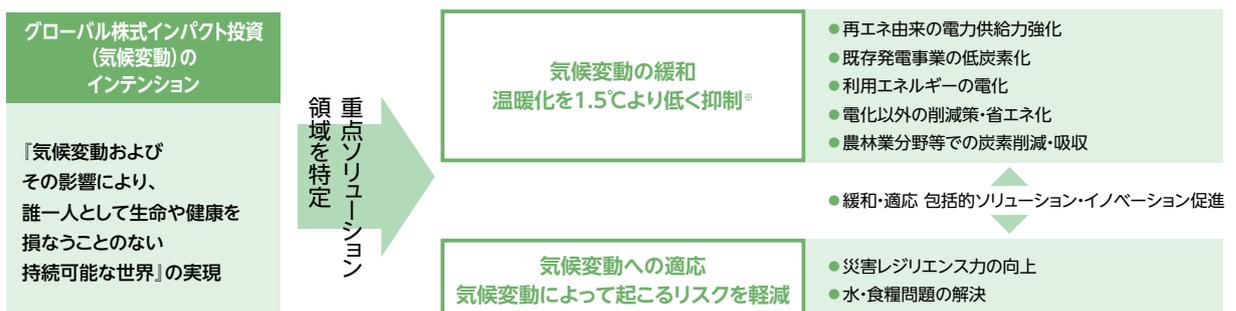
グローバル株式インパクト投資では、『気候変動およびその影響により、誰一人として生命や健康を損なうことのない持続可能な世界』の実現をインテンションとして設定しています。

気候変動問題は、世界の平均気温の上昇だけではなく、極端な自然現象の頻発による社会経済活動や自然環境に対する広範囲な悪影響とそれに伴う損失の拡大など、さまざまなリスクを生じさせる可能性があります。

これらのリスクを回避するためには、気候変動の原因の解消に努めること（気候変動の緩和）が不可欠であり、また同時に社会の気候変動への耐性を高めること（気候変動への適応）も重要です。

グローバル株式インパクト投資（気候変動）では、気候変動の緩和と気候変動への適応を重視し、『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』の実現に資する、8つの重点ソリューション領域を特定しています。

### ■ グローバル株式インパクト投資（気候変動）のインテンションと8つの重点ソリューション領域



※ 産業革命前と比較した世界の平均気温の上昇を1.5℃よりも低く抑制する。

## 投資先企業との対話・エンゲージメント

当社のインパクト投資では、対話・エンゲージメントの基本姿勢を『社会課題の解決に対して志を持って実践する企業に「長期伴走」』とし、以下3つのポイントを体現すべく努めています。こうした姿勢を通じて、企業に対峙する投資家ではなく、同じゴールを目指して並走する投資家であると認識していただいたうえで、建設的な対話・エンゲージメントにつなげていくことを目指しています。

### 1 志(インテンション)の共有

- コンセプトや目指す将来像を説明し理解を得る。
- 各企業が貢献し得る社会課題に対する現状認識を共有する。
- 事業活動を通じて実現され得る将来目標をすり合わせる。

### 2 長期継続保有

- 志を持ち社会課題の解決に取り組む経営姿勢を支持し長期保有する。
- インパクト創出による企業価値創造に的を絞った投資姿勢を堅持する。

### 3 建設的かつ具体的な対話

- 社会課題解決への道筋を「見える化」し、成果の進捗を定点観測する。
- 目標実現に向けた課題を共有し、戦略の改善・高度化を後押しする。

## 国内株式インパクト投資における投資先企業のインパクト評価と対話・エンゲージメント

### 投資先企業の事例

### 日本瓦斯株式会社

<p>企業の概要</p>	<p>デジタルの活用でエネルギー業界を変革し、地域社会の課題解決に貢献する企業</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 関東一円におけるLPガス小売事業を主力とし、都市ガス・電力へと事業を展開</li> <li>● 外部パートナーとの協業によるプラットフォーム事業の推進を通じて、エネルギー業界の変革を牽引</li> </ul>
<p>課題領域</p>	<p>ライフライン機能の維持改善</p>
<p>インパクトに関する評価</p>	<p>同社について作成したロジックモデルにしたがって評価を実施しました。</p> <p>① <b>ライフラインの経営効率改善</b>                  ガスの使用量をオンラインでリアルタイムに計測可能なメーターを開発し、2022年3月期には約110万世帯へ導入。これにより検針作業の省力化のみならず、管理ポンベ数の削減による物流コストの削減等によりライフライン事業者の運営費用削減に貢献。</p> <p>② <b>ライフラインのコスト平準化</b>                  分散型エネルギーとしてのLPガスを効率的な仕組みで供給することを通じて、都市部と比べて重くなりがちな郊外・地方エリアの消費者の経済的負担を低減。</p> <p>③ <b>社会インフラサービス基盤のプラットフォーム化</b>                  業界に先駆けてデジタル化投資を進めデータ連携で最適化したエネルギー供給プラットフォームを構築してきており、今後同業他社にも提供する方針。この活動により、地域に密着した数多くの中小企業が営むLPガス業界が大企業と同じ様な事業運営の効率化・情報化の恩恵を受けられ、地方を中心とした住民の住環境の格差改善に貢献する可能性が高いと評価。</p> <div data-bbox="1145 1317 1412 1435"> <p>ライフライン事業者の 運営費用削減額 <b>約7.3億円</b></p> </div> <div data-bbox="1145 1462 1412 1581"> <p>消費者の 経済的負担低減額 <b>約2,596円/世帯</b></p> </div>
<p>対話・エンゲージメント</p>	<p>同社が事業活動を通じてどのようにインパクトを創出するか(社会課題を解決するか)の道筋を「見える化」した図表(ロジックモデル)を作成し、これをもとに企業との対話・エンゲージメントを実施。社会課題に対する現状認識や将来目標の共有の一環として、事業活動が社会に与える効果を定量的に把握する考え方について意見交換したほか、社会課題解決に取り組む経営姿勢への支持の一環として、成長戦略の全体像を示すことやそこから描く将来像やその実現のための道筋の発信の提示のあり方を提案。その後同社は、各種説明会の内容拡充や、成長戦略の先にある将来像の明示などの取り組みを実施。次回統合報告書では、事業活動を通じて社会に与える効果を多面的に表現することを検討。</p>

## グローバル株式インパクト投資（気候変動）における 投資先企業のインパクト評価と対話・エンゲージメント

### 投資先企業の事例 ▶ ジーナス（Genus plc）

<p>企業の概要</p>	<p>品種改良によるブランド豚・牛の遺伝子の提供を通じ、気候変動の緩和・適応に貢献する企業</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● DNA配列情報と形質（肉質などの特性）を結び付ける科学的なアプローチを、品種改良プロセスにいち早く採用し、グローバルで高いシェアを獲得</li> <li>● 遺伝子改良により、家畜の付加価値を上昇させるとともに穀物効率を向上（出荷までに必要な穀物を減少）させている</li> </ul>
<p>重点ソリューション領域</p>	<p>農林業分野等での炭素削減・吸収／水・食糧問題の解決</p>
<p>インパクトに関する評価</p>	<p>同社について作成したロジックモデルにしたがって評価を実施しました。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 農林業分野等での炭素削減・吸収 <ul style="list-style-type: none"> <li>－農業（畜産業を含む）分野での温室効果ガス削減</li> </ul> <p>遺伝子提供事業により、家畜の穀物効率を向上（出荷までに必要な穀物を減少）させ、温室効果ガス削減に貢献していると評価。温室効果ガス削減貢献量は、約128万トンCO<sub>2</sub>e*と試算（直近年度に同社の遺伝子から生まれた豚および牛の頭数に、1頭あたりの出荷までのCO<sub>2</sub>発生量（飼料等も含む）および遺伝子改良による年間削減率をかけ試算）。 *温室効果ガスを二酸化炭素の質量に換算したもの。</p> <div data-bbox="1070 913 1334 1059" style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <p>温室効果ガス削減貢献量 <b>約128万トン</b></p> </div> </li> <li>● 水・食糧問題の解決 <ul style="list-style-type: none"> <li>－既存食料生産力強化・効率性向上</li> </ul> <p>遺伝子提供事業により、家畜の付加価値を上昇させ、農家の所得向上や生産力向上への好影響を与えていると評価。豚部門では、6.7億米ドル程度顧客の利益拡大に貢献したと試算（同社の遺伝子から生まれた2億頭弱の豚について、直近年度に実現した遺伝子的なメリットを金額換算）。今後は、牛部門（乳牛や肉牛）も定量的な評価実施を行う予定。</p> <div data-bbox="1070 1178 1334 1323" style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center;"> <p>豚の遺伝子提供による農家の利益向上額 <b>約6.7億米ドル</b></p> </div> </li> </ul>
<p>対話・エンゲージメント</p>	<p>同社が事業活動を通じてどのようにインパクトを創出するか（社会課題を解決するか）の道筋を「見える化」した図表（ロジックモデル）を作成し、これをもとに企業との対話・エンゲージメントを実施。当運用の対話・エンゲージメントで重視する以下の3点を伝えるとともに、同社が創出する温室効果ガス削減効果といった社会的アウトカムを精緻に把握する重要性について意見交換。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● インパクト創出と財務的リターンとの獲得を両立させるために、企業がインパクトを創出することに加え、それが財務的な価値創出と一定程度の正の相関を持つ必要があること</li> <li>● したがってインパクト投資家は、企業がどのようにインパクトを創出するか（社会課題を解決するか）の道筋とその規模を定性的に理解し、定量的に把握する必要があること</li> <li>● サステナビリティを重視する流れのなか、企業はどのように社会に良い影響を与えるかの視点も持つようになっているが、投資家はそれがどのように企業利益につながるかについての理解、また株式評価にどう活かすべきかという点で課題を抱えており、このギャップを埋めることが重要であること</li> </ul> <p>その後同社からは、上記への理解と、長期での対話継続に非常に前向きとのフィードバックを得られている。また、同社は農牧地での温室効果ガス排出の定量化プロジェクトを開始。衛星を使った温室効果ガス測定技術を持つ企業と提携し、同社の世界80か国、世界トップ100の畜産農家へのアクセス力と、衛星データ等を組み合わせ、世界で最も正確で普遍的、効率的な測定プラットフォームを共同で構築することを目指している。</p>

# SDGs債のインパクト評価

当社では、グリーンボンド等のSDGs債によるインパクトへの理解を深めることを目的にグリーンボンドのインパクト評価を行っています。本インパクト評価結果の投資判断への組み込み可能性を検討するため、種類の異なるインパクトを比較できるよう金銭価値としての算出を試みました。

また、発行体との対話・エンゲージメントへの活用もこの取り組みの目的の一つです。インパクトやインパクトパスの考え方について、発行体とのギャップ解消に向けた対話・エンゲージメントに繋げています。

## ■ 評価対象について

当社のマテリアリティやグローバルなESG課題、評価の実行可能性、グリーンボンド対象プロジェクトにおける重要性などを検討した結果、インパクト評価の実施対象を5発行体と以下の3指標に絞り込みました。



## ■ インパクトパスの作成

これまでに検討・開発されている手法を参考に、発行体が公表しているプロジェクト情報に基づき、インプット(融資の提供)からアウトプット(GHG排出削減量、改善された土地の種類と面積、雇用創出数など)、アウトカムを経てインパクト(農作物の損失回避、洪水による被害の軽減、生活水準の向上等)に至るインパクトパスを作成しました。

なお、インパクトに関しては、種類の異なるインパクトを直接的に比較できるよう金銭価値として算出を行いました。



## 評価結果 ▶ プロジェクト類型別

評価対象のグリーンボンドへの投資100米ドルあたりのプロジェクト類型別インパクトを下記に示します。当社による評価対象のグリーンボンドへの投資100米ドルにより得られたインパクトの合計は、309.6米ドルとなりました。

		インパクト評価における指標		
		GHG排出量の削減/回避	生物多様性の保存・改善	雇用創出
プロジェクト類型	再生可能エネルギー	\$154.3	\$0.7	\$11.9
	グリーン・バンキング	\$45.1	\$0.0	\$0.0
	エネルギー効率	\$22.6	\$0.0	\$0.0
	持続可能な輸送	\$11.5	\$0.0	\$0.5
	廃棄物・水の管理	\$10.7	\$0.2	\$3.8
	農業、土地利用、森林資源、生態系資源	\$16.5	\$15.6	\$7.9
	強靱なインフラ、建築環境、その他	\$3.9	\$3.1	\$1.1

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

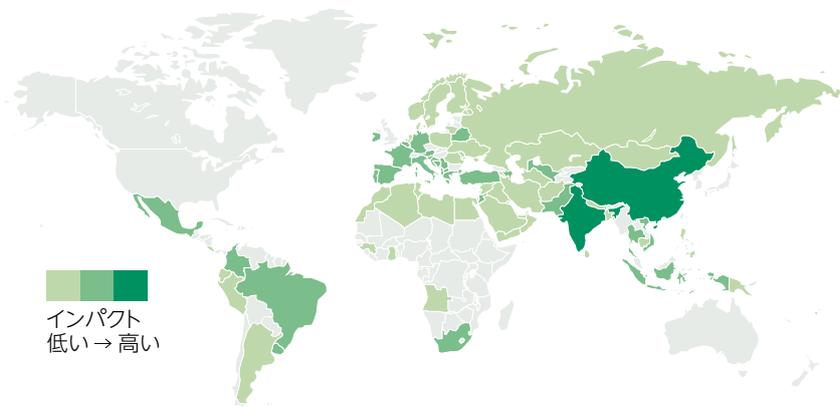
(注) 付加性 (Additionality): 雇用創出などのインパクトが、当該プロジェクトでしか生み出せなかった付加価値。そのプロジェクトに投資されなくても生まれたであろう価値を控除 (ネット) した価値のこと

気候変動に関する発行体の情報開示は進んでおり、創出されたインパクトも大きくなっています。一方で他の2指標については情報開示が依然として不十分です。開示率の上昇によってもこれらのインパクトは大きくなると考えられます。

## 評価結果 ▶ 地理的分布

国・地域にもたらしたインパクトの大きさを3段階に色分けして示したものが下図です。

評価対象とした発行体はさまざまな地域を拠点としています。発展途上国を中心に多くの国・地域でインパクトが確認されました。比較的大きなインパクトがみられた国・地域の多くでは、大規模なプロジェクトが行われていました。



### ■ 本評価を活用した対話・エンゲージメント

この評価結果を用いて、評価対象となった発行体との対話・エンゲージメントを随時行っています。

- ・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しています。
- ・SDGs 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し、リスクの把握を行っています。
- ・継続的な対話・エンゲージメントにより、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、情報開示を求める対話・エンゲージメントを行っています。

#### 対話事例

アジア開発銀行 (ADB) は定期的に対話・エンゲージメントを行っている発行体の一つです。下記のようなテーマで対話・エンゲージメントを行っています。

- パリ協定との整合性の状況
- プロジェクトの内容、情報開示の状況、リスク管理体制
- 脱炭素へ向けた移行の考え方
- 外部機関による評価結果を受けての対応





## PRI(責任投資原則)の年次評価

責任投資活動の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、責任投資活動の質的向上を図ります。

Signatory of:



PRI Assessment 2021の評価結果は以下のとおりです。

	当社	中央値
責任投資への取り組み(総合評価)	★★★★☆	★★★★☆☆
株式アクティブ(ESG統合)	★★★★★	★★★★☆☆
株式(議決権行使)	★★★★☆	★★★★☆☆
債券(国際機関債等)	★★★★☆☆	★★★★☆☆
債券(社債)	★★★★☆	★★★★☆☆

当社の責任投資への取り組み(投資およびスチュワードシップ方針の総合評価)は、4つ星の高い評価を受けています。より高い5つ星の評価を受けるよう、責任投資活動の質的向上を図っていきます。

# 責任投資活動の自己評価

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つの具体的な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・コードへの取り組み方針に、「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る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2021年7月から2022年6月までとしました。

2022年9月の責任投資会議で、前年度の課題に対する取り組み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. 昨年の課題に対する取り組み

昨年、①会社全体の一貫とした、「目的」から「投資哲学」の整備、②ESG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、③積極的な対外的情報発信の3つの課題があることを認識し、課題解決に向けて活動しています。

- ①については、パーパスを実現するためにどのようなバリューを大切に、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、アイデンティティを明文化・明確化しました。
- ②ESGインテグレーションやエンゲージメント効果の開示改善に向けて取り組みましたが、まだ不十分であると評価、継続課題となりました。
- ③については、スチュワードシップレポートの内容充実やインパクトレポートの発行、当社ホームページでの情報開示など継続的に改善を図っています。

### 2. 2021年度の自己評価と課題

責任投資会議の運営等は概ね適切であると評価しています。

各原則における具体的な取り組みにより活動内容の改善が進んでいると評価はしましたが、依然としてESGインテグレーションやエンゲージメントの枠組み等について高度化に向けたもう一段の取り組みが必要であると課題を認識・共有しました。

### 3. 今後

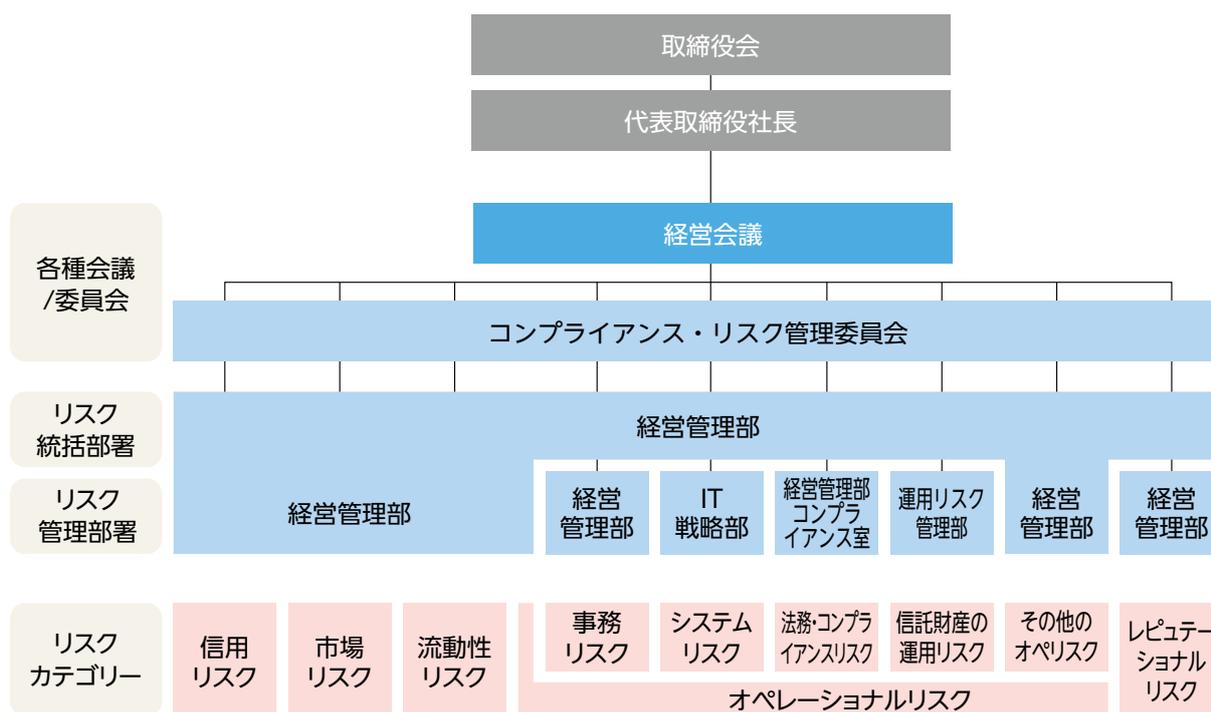
課題解決を図るため、具体的なアクションプランを早期に実施します。そのアクションプランの進捗、結果については責任投資会議等で報告するなどモニタリングを受ける体制となっています。

※日本版スチュワードシップ・コードへの取組方針は、下記URLをご参照ください。  
[https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/ssc\\_policy.pdf](https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/ssc_policy.pdf)

# リスク管理体制

当社では、「リスク管理の基本方針」を定め、内包するリスクの種類(リスクカテゴリー)に応じたリスク管理部署を設置するとともに、各リスク管理部署を統括する「リスク統括部署」を設置し、当社全体のリスクの状況を的確かつ一元的に把握・管理する体制を構築しています。

## ■ リスク管理体制図



### ○ 信託財産の運用リスク管理体制

信託財産の運用リスクとは、信託財産の運用において、忠実義務・善管注意義務等の運用者としての義務の履行を怠ったことに起因する信託財産の損失または逸失利益を補填しなければならないリスクをいいます。

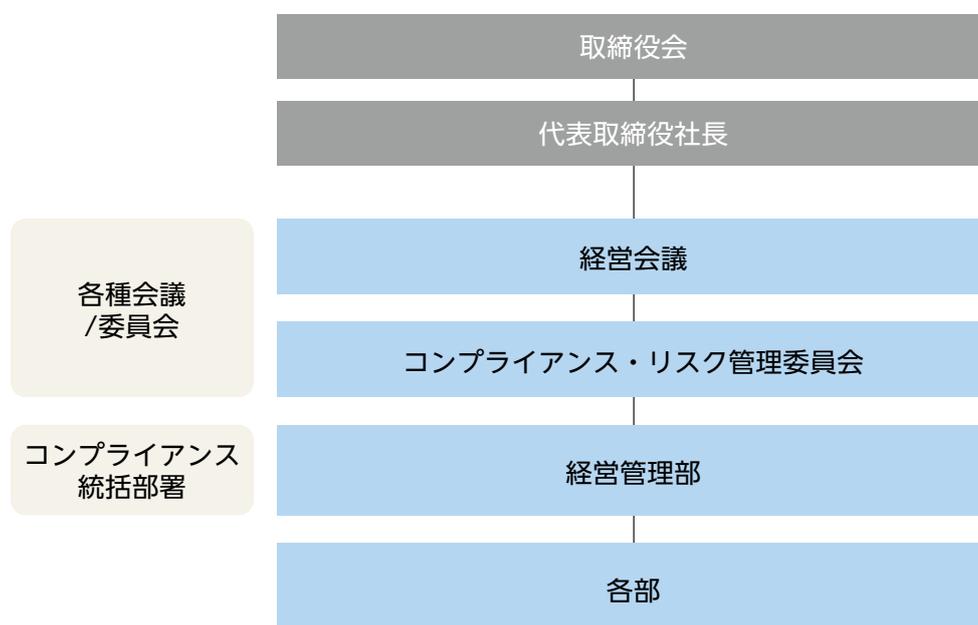
リスク管理部署である運用リスク管理部は、運用ガイドライン等の遵守状況や運用の適切性について定期的にモニタリングすることで当該リスクを管理しています。顕在化したリスクについては、発生要因に応じて、業務プロセスの見直しや教育の徹底等、有効な再発防止策を講じています。内在するリスクについても、モニタリングする対象・頻度の見直しの実施により、リスクのコントロール・削減を行っています。

また、外部監査機関による米国保証業務基準書第18号(SSAE18)に基づいた検証を受けており、適正運営の評価を得ています。

# コンプライアンス運営体制

当社では、「コンプライアンス基本方針」を定め、法令等遵守に係る統括・監視を担う「コンプライアンス統括部署」を設置し、当社全体で法令等を遵守する体制を構築しています。

## ■コンプライアンス体制図



### ○マネー・ローンダリング等防止に向けた取り組み

マネー・ローンダリングおよびテロ資金供与対策については、犯罪収益移転防止法・外為法等の関係法令の規定遵守にとどまらず、時々変化する国際情勢等の外部環境に呼応してリスクベースで機動的に対応することにより、実効的な管理を行っています。

### ○反社会的勢力の排除に向けた取り組み

企業の社会的責任と公共的使命という観点から、反社会的勢力に対して当社が事業活動を通じて反社会的活動の支援を行うことのないよう、社内規則の整備や研修・啓発に取り組むことにより反社会的勢力との取引防止・関係遮断を図っています。

## お客様本位の業務運営

当社は、パーパスである「将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供」することを通じ、お客様に喜んで選んでいただける資産運用会社を目指しています。そして、パーパスの実現のため、またその前提となる資産運用会社の当然の責務として、お客様本位の業務運営を行ってまいります。

### りそなフィデューシャリー・デューティー基本方針

りそなグループは、「お客様の信頼に応える」という経営理念のもと、金融商品の販売や受託資産の運用などさまざまな金融サービスにおいて真にお客様本位の取り組みを徹底していくための方針として、「りそなフィデューシャリー・デューティー基本方針」(以下、「基本方針」)を定め、公表しております。

基本方針 (<https://www.resona-gr.co.jp/holdings/about/strategy/fiduciary/>)

基本方針内の項目「質の高い資産運用」に、お客様からの信頼を託された者として、信託財産の運用に関する基本的な考え方が定められています。

#### 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、お客様の信認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り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・企業統治(ESG: Environmental, Social and Corporate Governance)に係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。

### お客様本位の業務運営に係る取組方針

上記基本方針の下、当社は、当社のパーパスや経営、業務運営に関する考え方を、お客様により分かりやすくお伝えするため、「お客様本位の業務運営に係る取組方針」(以下、「取組方針」)を策定しています。

取組方針 (<https://www.resona-am.co.jp/investors/fiduciary.html>)

#### お客様の最善の利益について

当社は、お客様のより豊かな人生(お客様の最善の利益)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。

##### 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。

当社は、お客さまの最善の利益の追求のため、取組方針内に当社の業務運営に関する基本的な考え方について定めております。詳細は、前記URLをご参照ください。

### 利益相反の適切な管理について

- ・当社は、「利益相反管理方針」を社内規定として制定しています。「利益相反管理方針」に基づき、グループ内の利益相反管理に適切に対応します。

### 手数料の明確化について

- ・当社が組成するファンドの手数料については、ファンド組成時に「運用委員会」、組成後には社外取締役により構成される「ファンドガバナンス会議」にてその妥当性について検証を行います。なお、手数料については設定の際に考慮する項目を明確化しています。

### 重要な情報のわかりやすい提供について

- ・当社ファンドの販売時に使用する資料の作成にあたっては、お客さまが投資判断を行う際に特に重要な情報と考えられる内容について、どのようなお客さまにも分かり易く伝えられるよう努めます。
- ・また、当社ファンドの取扱販売会社に対しても重要な投資情報について十分に情報提供を行うことで、お客さまとの間の情報の非対称性の解消に努めます。

### お客さまにふさわしいサービスの提供について

- ・ファンドの組成にあたっては、お客さま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、真のお客さま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。

### 従業員への動機づけの枠組みについて

- ・当社は、長期に渡る運用経験と高度専門性を保有する評価者が、各人の運用パフォーマンスや高度専門性を基とした実績評価をベースにしつつ、当社の倫理規定である「行動規範」や、利益相反管理規定である「利益相反管理方針」の遵守状況や組織貢献についても定性的評価として考慮に入れ、総合的な人事評価を実施します。
- ・専門系評価制度では、全ての従業員に対して証券アナリストの資格取得を奨励し、運用会社として最低限の専門性を確保したうえで、業務・役職ごとに求める専門性を定義しています。

## お客さま本位の業務運営に係るKPIおよび取り組み状況の公表

当社は、お客さま本位の業務運営に係るKPIを設置し、取組方針に沿った業務運営を実践するとともに、その取り組み状況については当社ホームページを通じて開示しています。

### ■ 公表KPI

項目	内容
お客さまの最善の利益	アクティブ運用の長期パフォーマンス(5年、10年、20年)
	インデックス運用の長期パフォーマンス(5年、10年、20年)
	バランス運用の長期パフォーマンス(5年、10年、20年)
	責任投資活動実績(対話・エンゲージメント数)
お客さまにふさわしいサービスの提供	純資産総額100億円以上のファンド比率(全公募ファンドあたり)
従業員への動機づけの枠組み	運用関連部署における証券アナリスト保有者数とその割合

※取り組み状況の詳細は、下記URLをご参照ください。  
<https://www.resona-am.co.jp/investors/fiduciary.html>

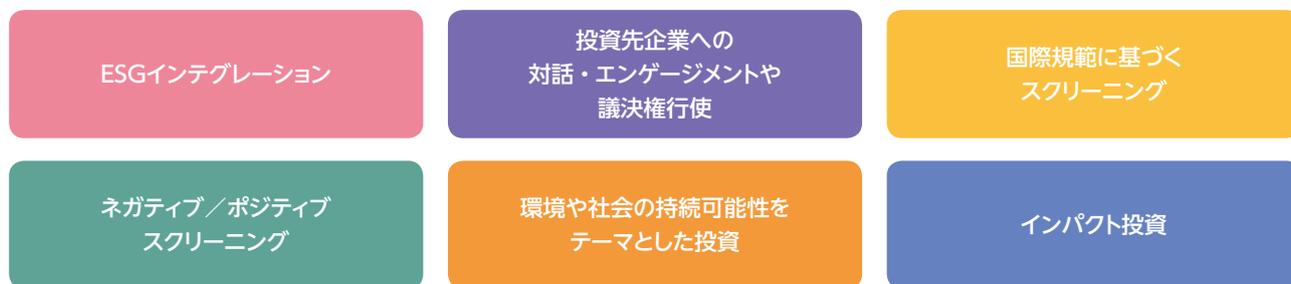
# ESGファンド／インパクトファンド

当社では、お客さま保護の観点から、当社が設定・運用を行う公募投資信託のうち、「ESGファンド」、「インパクトファンド」と位置付けるファンドを明確にするとともに、2021年10月より公表しています。

## ESGファンド／インパクトファンドについて

ESGに関する投資には、下記例のようなさまざまな投資手法があることに加え、その運用プロセスへの統合度合やパフォーマンスに与える影響についてもファンドごとに大きく異なります。したがって、当社では、ESGファンド／インパクトファンドについて画一的な要件を定めることは合理的ではないと考えており、運用部門および管理部門のプロフェッショナルによる協議によってESGファンド／インパクトファンドを特定しています。

### ■ ESG投資手法の類型例

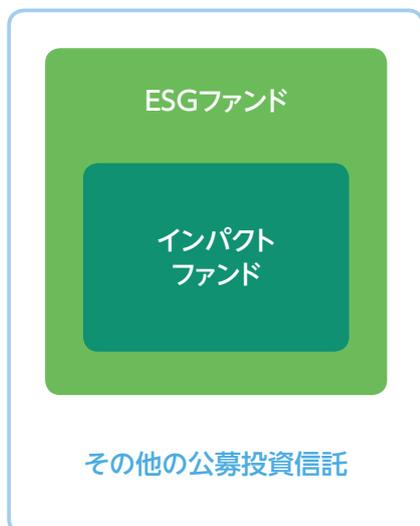


※GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE 「GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT REVIEW 2020」から当社作成

当社では、公募投資信託の設定時にファンドの内容を精査し、当該ファンドがESGファンド／インパクトファンドとして下記の十分な特性を具備しているかについて運用委員会にて協議を行います。また、ファンドの運用開始後には、ファンドガバナンス会議において、その特性が維持できているかについて継続的な検証を行います。

※「運用委員会」および「ファンドガバナンス会議」の詳細は、7ページをご参照ください。

### ■ 当社の公募投資信託の分類



### ■ ESGファンド／インパクトファンドの特性

- ESGファンド**
- 経済的なリターンを追求するとともに、投資対象や運用プロセスにおいて、とりわけESGを考慮するファンドです。
- インパクトファンド**
- ESGファンドのうち、社会や環境に関する課題を特定し、その課題に対しインパクト\*を生み出す意図(インテンション)を持つファンドです。
  - 創出されたインパクトについては、定量面、定性面の両面から評価を行い、定期的に関示を行います。

※社会課題や環境問題の解決に貢献するなど、社会に与える良い影響をいいます。

## ■ ESGファンド(2022年12月末時点)

ファンド名称	主要投資対象	設定年月
りそな日本中小型株式ファンド	日本株式	2018年9月
Smart-i 国内株式ESGインデックス	日本株式	2019年10月
国内株式ESGインデックス・オープン	日本株式	2021年9月
Smart-i 先進国株式ESGインデックス	先進国株式	2019年10月
先進国株式ESGインデックス・オープン	先進国株式	2021年9月
グローバル中小型株式ファンド	グローバル株式	2020年10月
Smart-i 世界株式気候変動インデックス	グローバル株式	2022年10月
埼玉りそな・グローバルバランス・プラスESG	複数資産	2020年9月
九州SDGs・グローバルバランス	複数資産	2021年11月
ラップ型ファンド・プラスESG(安定型)	複数資産	2022年11月
ラップ型ファンド・プラスESG(安定成長型)	複数資産	2022年11月
ラップ型ファンド・プラスESG(成長型)	複数資産	2022年11月

## ■ インパクトファンド(2022年12月末時点)

ファンド名称	主要投資対象	設定年月
日本株式インパクト投資ファンド	日本株式	2021年6月
グローバルインパクト投資ファンド(気候変動)	グローバル株式	2021年12月

## ESGファンド／インパクトファンドに関する開示

ESGファンド／インパクトファンドにおいては、ファンドの設定目的、運用プロセスや特性、運用状況(投資先企業との対話・エンゲージメントの内容や今後の方針、インパクトの創出状況を含みます)などについて、お客さまにより分かりやすくお伝えするため、目論見書などの法定開示資料に加え、マンスリーレポート、インパクトレポートなどを通じて定期的に必要な開示を行ってまいります。

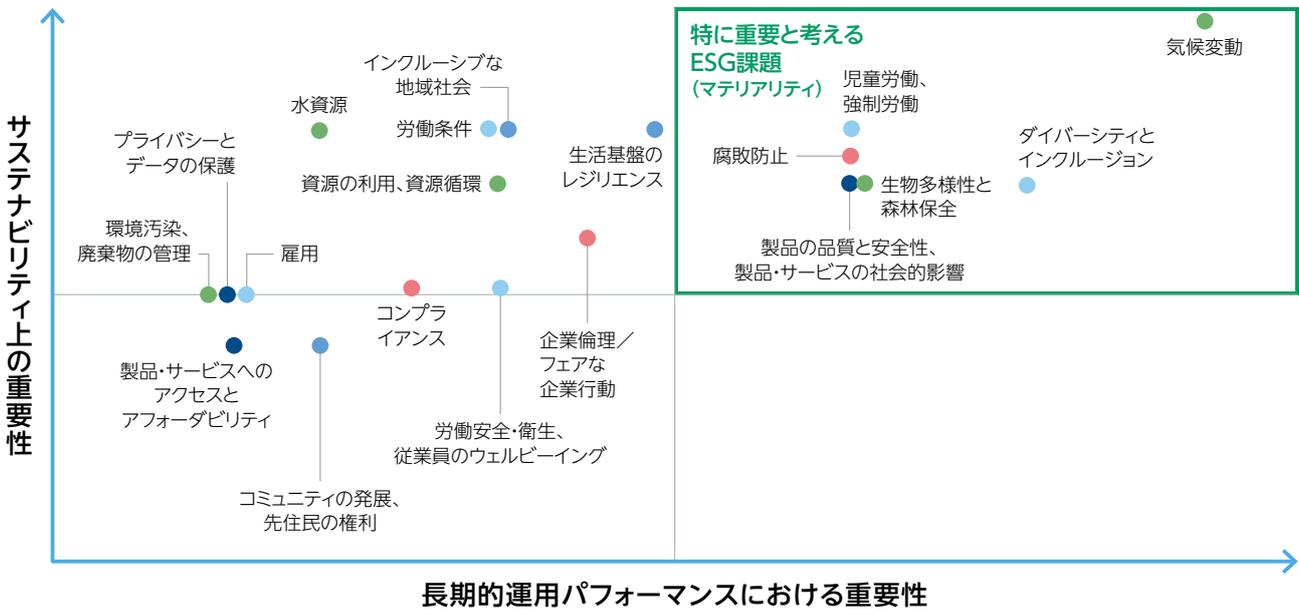
# 2020年：マテリアリティに関する考察

参照 スチュワードシップレポート2020/2021 (16-17ページ)

2020年初頭に「未来のあるべき姿」の実現に向けて取り組むべき課題のマテリアリティ分析を行いました。その後、新型コロナウイルス感染拡大をはじめとする外部環境の変化に伴って、マテリアリティが長期的にどのように変化するかを分析しました(下図)。ここでは、10個の課題(塗りつぶし)のマテリアリティに影響を及ぼすと想定しました。

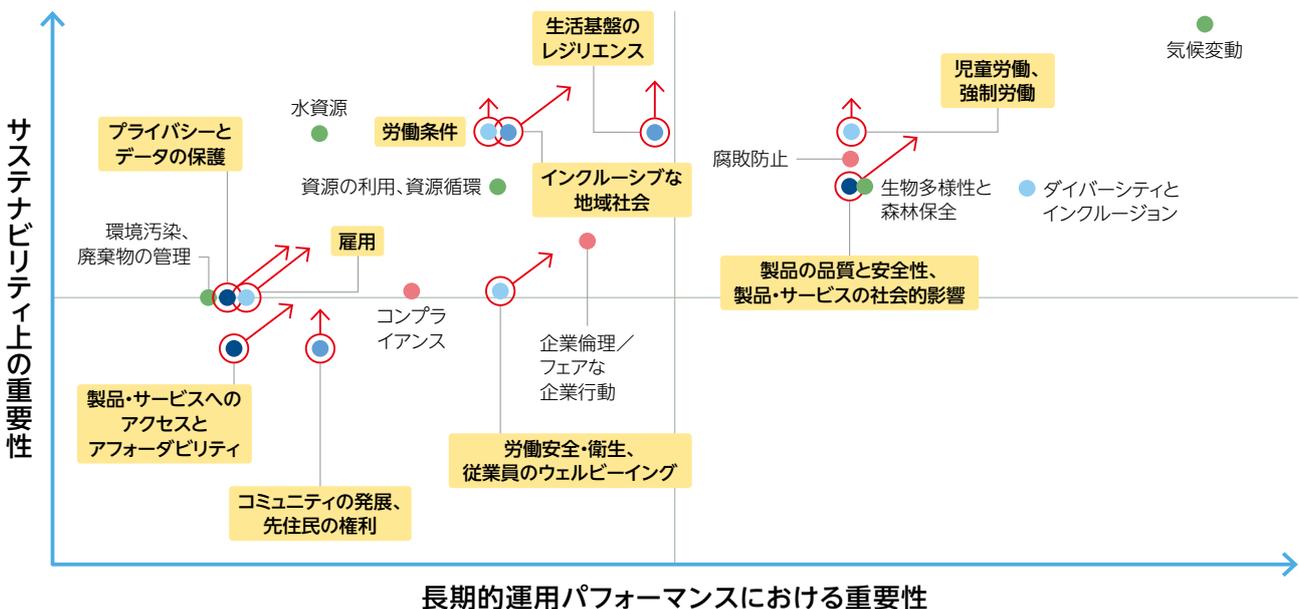
## 2020年に実施した重要課題のマッピング

●…ガバナンス ●…環境 ●…社会(人的資本) ●…社会(コミュニティ) ●…社会(製品・サービスと社会)



## 重要課題のマッピング (長期的な重要性の変化)

●…ガバナンス ●…環境 ●…社会(人的資本) ●…社会(コミュニティ) ●…社会(製品・サービスと社会)



# 2021年：シナリオ分析

参照 スチュワードシップレポート2021/2022 (20-29ページ)

2021年には、不確実性の高い外部環境のもとでも責任投資を着実に進めていくために、複数の起こりうる将来シナリオを描きました。ここでは、IPCCの「従来型発展モデル」、「地域分断モデル」、「持続可能モデル」を参照し、3つのシナリオのもとで「未来のあるべき姿」の3つの柱である「インクルーシブな社会経済」、「サステナブルな環境」、「企業文化、企業のパーパス」に関連した社会課題の変化を議論することで、重要となる課題を分析しました。

シナリオ	重要となる課題
<b>従来型発展モデル</b> IPCC SSP5、化石燃料依存型の発展のもとで気候政策を導入しない最大排出量シナリオ	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
<b>地域分断モデル</b> IPCCのSSP3、地域対立的な発展のもとで気候政策を導入しないシナリオ	自然災害、生物多様性、貧困、資源へのアクセス、食料へのアクセス、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
<b>持続可能モデル</b> IPCC SSP1-1.9、持続可能な発展のもとで気温上昇を1.5℃以下に抑えるシナリオ	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

## ■ 考察1

将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供するためには、従来型経済発展による課題解決には限界があり、「持続可能モデル」のような急速な制度転換が必要であると言えます。一方で、「持続可能モデル」では、制度転換に伴う現役世代の経済負担と公正な移行が大きなハードルとなることが想定されます。

## ■ 考察2

3つのシナリオをもとに「起こりそうな将来」と「あるべき将来」を想定、そのギャップを解消していくには何をすべきか考察しました。

起こりそうな将来 従来型発展モデル：地域分断モデル：持続可能モデル=3：4：3	あるべき将来 従来型発展モデル：地域分断モデル：持続可能モデル=3：0：7
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> <li>・ サステナビリティへのインパクトが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</li> <li>・ 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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 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</li> <li>・ サステナビリティのインパクトが市場経済に内部化され、多様な観点から企業の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</li> </ul>

「あるべき将来」の実現のためには、「持続可能モデル」に必要な社会・環境インパクトの市場経済への内部化によるステークホルダー資本主義への転換とともに、社会課題の解決に資する技術革新・創出を支える経済システムを同時に達成する必要があります。

また、運用機関として、投資先企業による社会価値の創出を促し、サステナビリティに関連する事業リスクを回避・軽減する対話・エンゲージメント活動や、市場経済から取り残された課題（将来世代の負担）を考慮したインパクト投資に取り組む必要性を再認識しました。

## 2022年：「地域分断モデル」の考察を踏まえたマテリアリティ分析

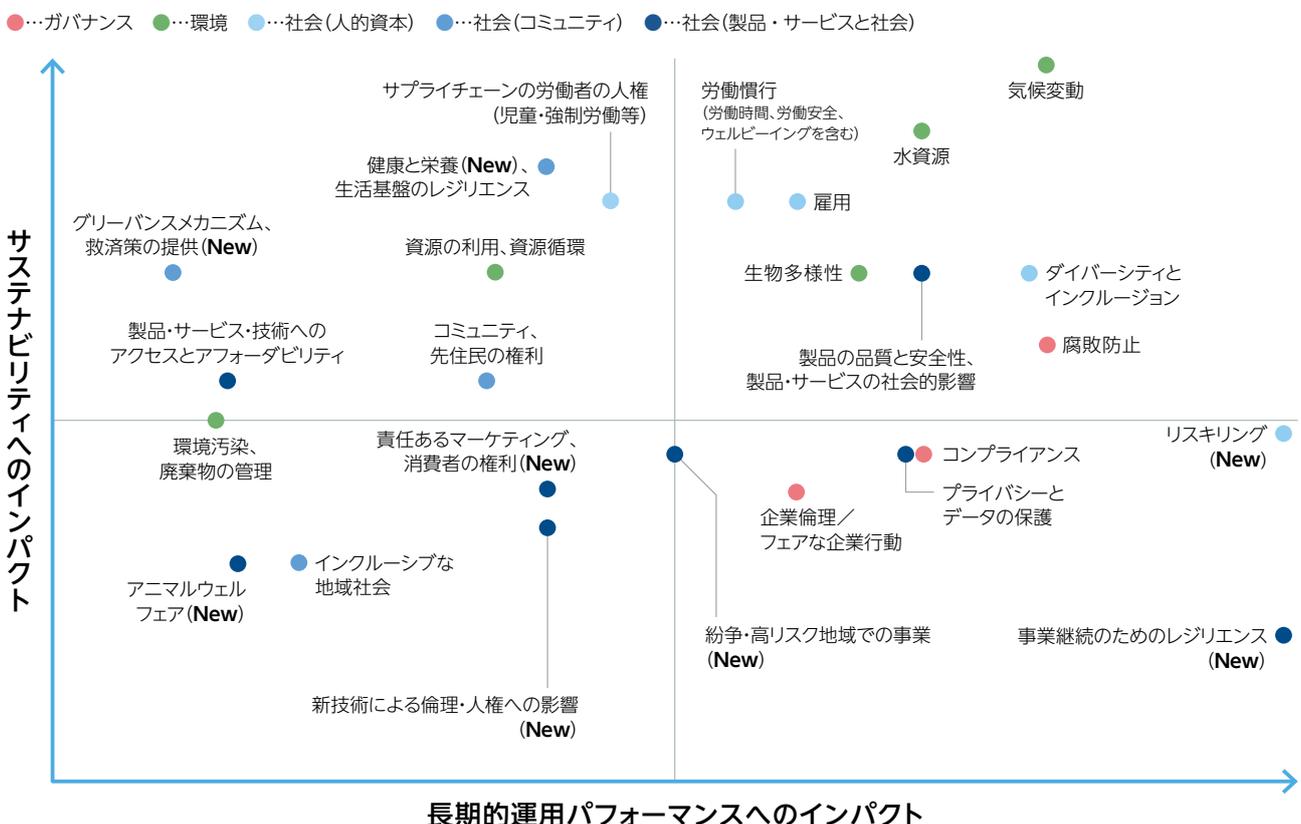
ここ数年で起きた新型コロナウイルスの感染拡大、ロシアによるウクライナ侵攻、さまざまな紛争や対立は、「未来のあるべき姿」への移行に必要な国際的・多様な主体間の連携を弱体化させ、地域の分断がグローバル課題を悪化させる懸念が強まっています。このような動きは、ESG投資を推進している長期目線の運用機関である当社が考える「あるべき将来」とは逆行するような動きでもあり、非常に危機感を抱いています。「起こりそうな将来」における「地域分断モデル」の発現可能性が高まり、「起こりそうな将来」と「あるべき将来」のギャップは拡大していると予想されます。

「地域分断モデル」では世界経済の低成長、人口急拡大、食料不足、貧困問題の深刻化、国際協調の低下、技術革新の鈍化、さまざまな社会課題への社会の対応力の低下、社会情勢不安、紛争の頻発、違法な経済活動や腐敗の横行などが顕在化する社会が想定されます。

そこで、「地域分断モデル」を想定した場合のマテリアリティについて分析しました。ESG課題をマッピングしたものが下図、重要性が増すマテリアリティや新たに発現するマテリアリティについて説明したのが右表です。

分析の結果、持続可能な社会のために企業が果たすべき役割の範囲は拡大し、事業活動に伴う負の社会・環境インパクトを低減させることに加えて、事業を通じて社会課題の解決へ貢献することが、企業価値向上につながる可能性があることを認識しました。また、運用機関として、将来のESG課題の変化と企業の役割を見据えた対話・エンゲージメントを主体とした責任投資活動を推進・実践することが重要であると再確認しました。

### 「地域分断モデル」を想定したESG課題



## 地域分断によってより重要度が増すESG課題の例

### ● ガバナンス

課題	地域分断による影響
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ コンプライアンス</li> <li>・ 腐敗防止</li> <li>・ 企業倫理、フェアな企業行動</li> </ul>	<p>コンプライアンス、腐敗防止、企業倫理といった課題は、投資へのESGインテグレーションが進むなかで、企業が取り組む当然の課題との認識も広がっています。しかし、法の下での秩序を揺るがすような紛争、行き過ぎた経済格差の拡大は、責任ある企業行動を弱体化させる危険もはらんでいます。そのため、これらの課題に改めて着目する必要があります。</p>

### ● 環境

課題	地域分断による影響
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 気候変動</li> <li>・ 生物多様性</li> <li>・ 資源の利用、資源循環</li> </ul>	<p>気候変動、生物多様性の保全といった地球環境問題は、国際的な協調がなければ解決することは不可能です。地域分断によって、国際協調に必要な国家間の信頼が弱まることは、解決に向けた取り組みを遅延させ、問題が深刻化する恐れがあります。</p>

### ● 社会(人的資本)

課題	地域分断による影響
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ サプライチェーン上の労働者の人権 (児童労働、強制労働等)</li> <li>・ 労働慣行 (労働時間、労働安全、ウェルビーイングを含む)</li> </ul>	<p>紛争によって、世界の難民が増加することは、脆弱な立場の労働者が増えることを意味します。これにより、先進国が途上国を問わず、より劣悪な労働条件や現代奴隷に該当するような問題が深刻化する恐れがあります。</p>

### ● 社会(コミュニティ)

課題	地域分断による影響
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ コミュニティの発展、先住民の権利</li> <li>・ インクルーシブな地域社会</li> <li>・ 健康と栄養、生活基盤のレジリエンス</li> </ul>	<p>紛争によって、当該地域における人々が安心・安全に生活するための基盤が奪われるだけでなく、世界全体の食料安全保障を深刻化させる恐れがあります。それによって、低所得国のコミュニティはより一層脆弱な状況に陥る恐れがあります。</p>

### ● 社会(製品・サービスと社会)

課題	地域分断による影響
<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 製品・サービス・技術へのアクセスとアフォーダビリティ</li> <li>・ 事業継続のためのレジリエンス</li> <li>・ 紛争・高リスク地域での事業</li> </ul>	<p>ビジネスのグローバル化によって、一部地域での紛争がサプライチェーンの寸断や原材料・エネルギーの価格高騰に繋がり、人々にとってエッセンシャルな製品・サービス・技術の提供が困難になる恐れがあります。また、事業活動の拠点又は販売先の市場において紛争問題が起こることで、企業が意図せず紛争に起因する人権問題や倫理違反に加担するリスクが高まります。</p>

※色付き文字は「地域分断モデル」を想定時に新たに発現した課題

