

三井住友トラスト・アセットマネジメント

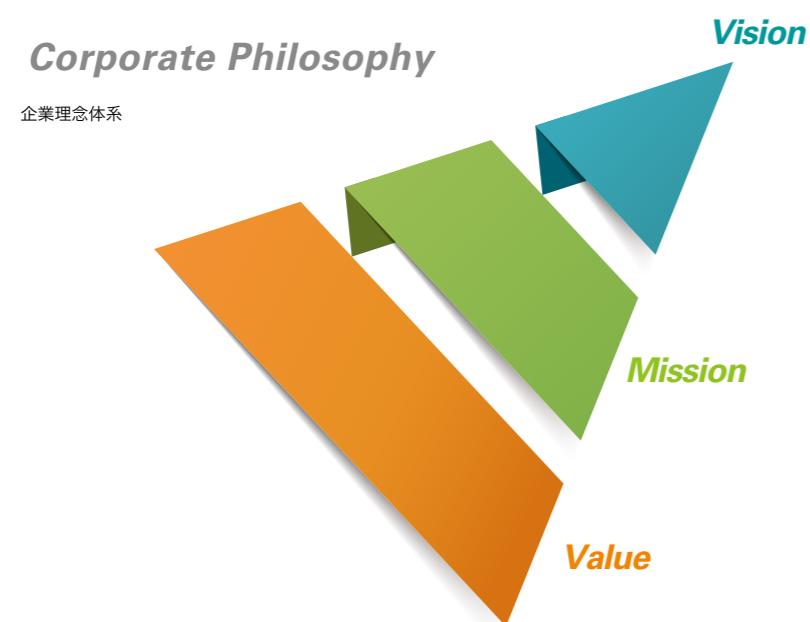
Sustainability Report 2024/25



Our Vision Mission

未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む。

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



Our Value

- 相手の立場に立ち、思いやりをもって対話する
- 自分を知り、自分を磨きつづける
- 好奇心を広げ、気づきを行動に変える
- 個性を掛け合わせ、シナジーを生み出す
- 一歩先の品質と価値を追求する
- 未来を見据え、挑戦しつづける



CONTENTS

SMTAMのサステナビリティ経営

- 3 CEOメッセージ
- 5 数字で見るSMTAM
- 7 価値創造プロセスとマテリアリティ
- 11 FD／お客さま本位の業務運営
- 13 プロダクトガバナンス体制
- 15 ESG投資
- 17 コーポレートガバナンス体制
- 19 人的資本経営
- 23 リスク管理体制
- 25 金融リテラシー高度化活動
- 27 情報発信活動
- 29 気候変動問題への対応／社会貢献活動
- 31 PRI in Person Tokyo 2023

SMTAMのスチュワードシップ活動

- 33 スチュワードシップ推進部担当役員、スチュワードシップ推進部長メッセージ
- 35 スチュワードシップ活動の目的
- 37 ESG投資の進化とSMTAMの取り組み
- 39 SMTAMのスチュワードシップ活動の評価
- 45 SMTAMのESGマテリアリティ
- 49 水資源問題についてのエンゲージメント
- 53 ビジネスと人権に関するSMTAMの取り組み
- 57 急速に社会に広がる「AI」のESGにおける考慮のポイントとSMTAMの取り組み
- 61 SMTAMのスチュワードシップの三つの柱
- 63 スチュワードシップ活動の推進体制
- 65 2023/2024 スチュワードシップ活動トピックス
- 67 スチュワードシップ活動の利益相反管理
- 69 投資先の企業価値向上に資するエンゲージメント
- 71 SMTAM個社のエンゲージメント
- 73 SMTAMの協働エンゲージメント
- 79 米国NY拠点活動報告
- 81 英国ロンドン拠点活動報告
- 83 エンゲージメント事例(国内)
- 87 エンゲージメント事例(グローバル)
- 91 SMTAMの議決権行使
- 97 気候変動問題とエンゲージメント、議決権行使
- 101 勧告的決議とエンゲージメント、議決権行使
- 105 投資の意思決定におけるESGの考慮
- 109 SMTAM 日本株式ESGエボリューション戦略
- 113 債券運用におけるESGインテグレーション
- 119 気候変動と自然資本
- 127 SMTAMのESG投資ポリシー

本レポートの編集方針

本レポートは、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社(以下「三井住友トラスト・アセットマネジメント」、「SMTAM」、「当社」という)がコーポレートとして取り組むサステナビリティに関する活動をステークホルダーの皆さまに報告し、ご理解いただくためのコミュニケーション・ツールとして作成しています。対象期間は2023年7月1日～2024年6月30日です(一部、期間外の内容も含みます)。見通し、目標、計画など将来に関する記述については、レポート作成時点の当社の判断に基づくものですが、さまざまな要因の変化により記述とは異なる結果となる不確実性を含んでいます。

また、三井住友トラストグループ株式会社では、ステークホルダーへの価値提供と当グループの長期的な企業価値追求を目的としたサステナビリティ活動にグループ一丸となって取り組み、情報開示を行っています。詳細は三井住友トラストグループのウェブサイトからご覧いただけます。



CEO Message

お客様と社会とともに歩む サステナブルな資産運用

代表取締役社長 菱田賀夫

三井住友トラスト・アセットマネジメントは、この度「サステナビリティレポート」を初めて発行いたしました。

「サステナビリティレポート」は、当社とお客さまをはじめとしたステークホルダーの皆さま、ひいては社会全体のサステナビリティ向上に向けた当社の取り組みの全体像を体系化し、皆さまにご紹介させていただくものです。

当社の企業価値に影響を与える重要課題である「マテリアリティ」に対応する形で、これまで「スチュワードシップレポート」でご紹介してきたスチュワードシップ活動や、資産運用会社としての基礎となるガバナンスや経営基盤等に係る当社の取り組みについてご説明することにより、当社の価値創造のプロセスとそのサステナビリティについてより分かりやすくお示しできたのではないかと考えています。

事業環境に目を向けますと、地球温暖化に伴う自然災害の発生や世界的な猛暑など、環境問題は依然として重要な社会課題となっています。また、ロシアによるウクライナ侵攻や中東における紛争等の地政学リスクのさらなる高まり、世界的なインフレーション、ジェンダーに関する問題等は引き続き深刻な状態です。一方で、生成AIなどテクノロジーの急速な発展により産業構造の変革がますます加速するだけでなく、日本銀行が大規模な金融緩和政策を転換し「金利ある世界」へ踏み出すなど、社会・経済は目まぐるしく変化しています。こうした状況下において、企業には世界的

な環境や社会のさまざまな課題に向き合いながら、自らの持続的な成長とともに経済全体の成長に貢献する、サステナブルな経営が求められています。

資産運用業界においては、2023年12月の日本政府による「資産運用立国実現プラン」の公表、2024年1月の新NISAの開始、7月の日経平均株価の史上最高値更新など、「貯蓄から投資へ」の機運がさらに高まっています。また、2027年3月から東京証券取引所プライム市場上場企業を対象にサステナビリティ情報開示の義務化が検討されるなど、社会や環境面への配慮についても、無視することのできない極めて重要な課題に位置付けられています。

そのような中、三井住友トラストグループは、2024年に創業100年を迎えました。この100年は、信託銀行グループとしてお客さまのニーズや社会課題に真摯に向き合い、期待にお応えする解決策を創り出すことで自らの成長を実現し、社会・経済全体の発展にも貢献してきました。

当社はこうした歴史を受け継ぎ、国内最大級の資産運用会社として、時代にふさわしい資産運用の新しいカタチを追求し、サステナブルな社会の実現に向けて積極的に貢献することで、当社自身の持続可能性を高め、企業価値を向上させることを目指しています。

近年は、「人生100年時代」におけるお客さまの長期的な資産形成の実現への貢献や、「ESG/サステナブル経営」の浸透に向けたスチュワードシップ活動の高度化など、事業を通じた社会的・経済的なインパクトの創造に注力してまいりました。また、これらを組織的に支えるコーポレートガバナンスやプロダクトガバナンスの構築、

人的資本経営等の高度化を続けています。

本レポートでは前半に「SMTAMのサステナビリティ経営」を設け、「マテリアリティ」の全体像とともに、主にガバナンス・経営基盤に係る当社の考え方や取り組みについてご紹介しています。豊かな未来創りを支えるコーポレートガバナンス体制や、よりよい商品をお客さまへ継続的に提供するためのプロダクトガバナンス体制、持続的に高い付加価値を発揮するための人的資本経営のあり方など、当社の価値創造のプロセスの要点をできるだけ分かりやすくまとめたものです。また、さまざまなサステナビリティ活動についても取り上げました。

後半の「SMTAMのスチュワードシップ活動」では、当社が取り組んでまいりましたさまざまな投資活動をご紹介しています。特に私たちのスチュワードシップ活動の根幹をなすESGマテリアリティの考え方を基に、スチュワードシップ活動についてもできる限り詳細に記載しております。その他、イニシアチブ団体との協働エンゲージメントや、政府・規制当局等とのマルチステークホルダーエンゲージメントなどについても盛り込みました。

当社は資産運用会社として、お客さまからお預かりした資産のリターンの最大化という使命を全うし、より良い未来への探求と真に“豊かな”社会の創造に挑戦し続けます。本レポートが当社の活動へのご理解の一助となり、お読みいただいている皆さまをはじめとする全てのステークホルダーとともに未来を歩む橋渡しとなれば幸いです。当社の取り組みやその考え方・体制について皆さまからのご意見をいただき、さらに高度化、洗練化を進めてまいりたいと考えております。引き続き当社活動へのご理解とご支援をよろしくお願ひいたします。

数字で見るSMTAM


運用資産残高
94.8兆円




DC専用
投資信託残高*
2.8兆円
シェア20.2%


ESG投資残高
36.3兆円

エンゲージメント件数
国内 約 **1,600**件
海外 約 **460**件

エンゲージメント社数
国内 約 **630**社
海外 約 **390**社

企業との接触件数全体(国内)
国内 約 **7,700**件


証券アナリスト
資格保有者(CMA)

253人


社員に占める女性比率*
32.6%


女性管理職比率*
12.8%

議決権行使社数
国内 約 **2,500**社
海外 約 **2,600**社

参加イニシアチブ数
国内 **6**団体
グローバル **19**団体

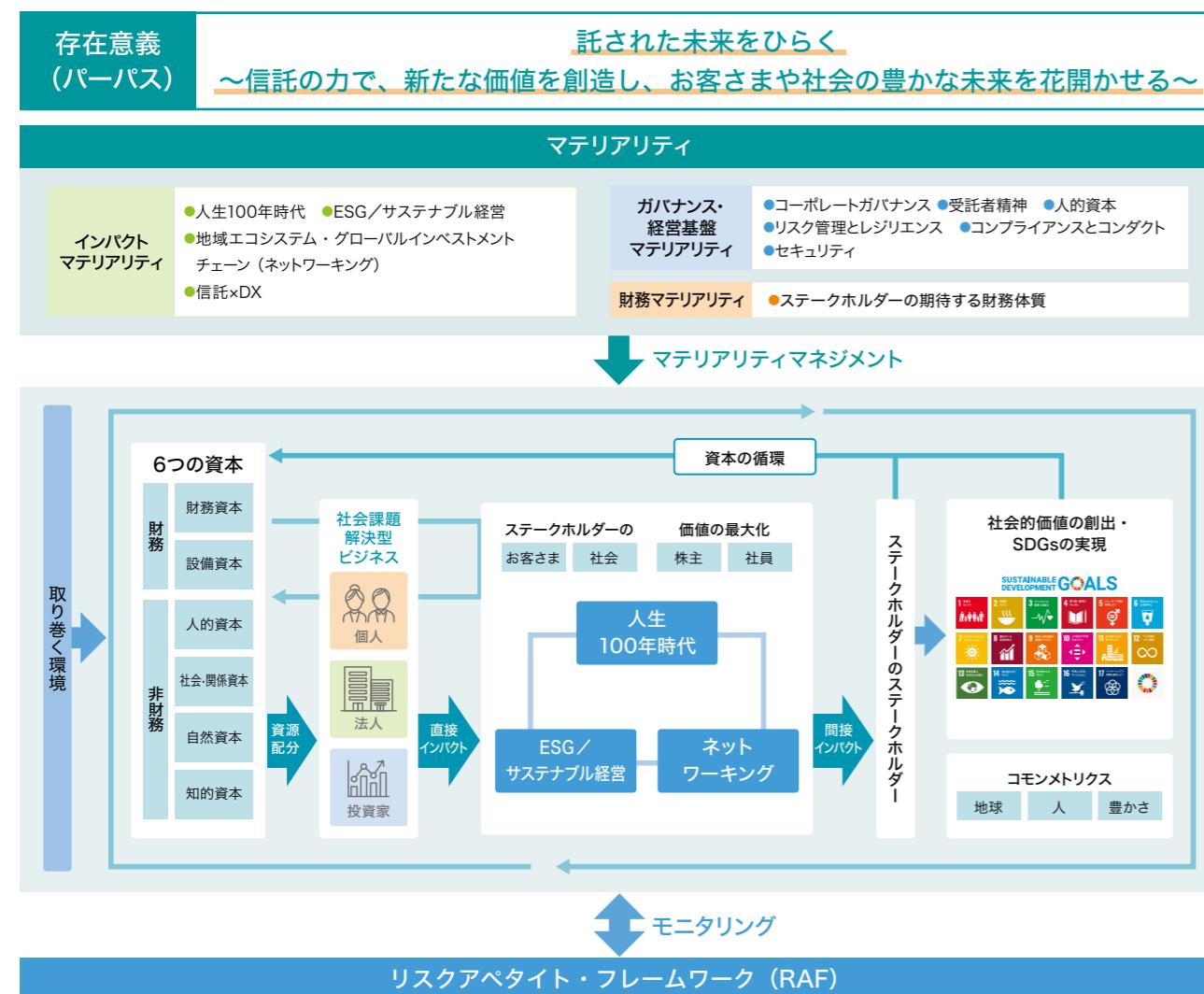
価値創造プロセスとマテリアリティ

三井住友トラストグループの価値創造プロセスとマテリアリティ

三井住友トラストグループでは、自らの存在意義(パーパス)を「託された未来をひらく～信託の力で、新たな価値を創造し、お客さまや社会の豊かな未来を花開かせる～」と定義するとともに、「社会的価値創出と経済的価値創出の両立」を経営の根幹に掲げています。

この社会的価値創出と経済的価値創出を両立させる仕組みを「価値創造プロセス」として整理し、中長期的な価値創造プロセスに影響を与える重要課題をマテリアリティとして特定しています。マテリアリティは、①当グループの企業活動が経済、社会、環境に影響(ポジティブインパクト/ネガティブインパクト)を与える項目を「インパクトマテリアリティ」、②インパクトマテリアリティを支える土台となり、価値創造の根幹に影響を与える項目を「ガバナンス・経営基盤マテリアリティ」、③財務パフォーマンスに直接影響を与える項目を「財務マテリアリティ」として3つに区分しています。

図表1:三井住友トラストグループの価値創造プロセス



(出所:三井住友トラストグループ「2024年統合報告書」P16を基にSMTAMにて作成)

図表2:三井住友トラストグループのマテリアリティ

区分	定義	マテリアリティ
インパクトマテリアリティ	当社 [※] の企業活動が、経済、社会、環境に影響(ポジティブ・ネガティブ両方のインパクト)する項目。社会的価値創出と経済的価値創出の両立を具体的に狙える段階のもの	人生100年時代 ESG/Sステナブル経営 地域エコシステム・グローバルインベストメントチェーン(ネットワーキング) 信託×DX
ガバナンス・経営基盤マテリアリティ	環境や社会の課題が、当社の企業価値向上プロセスに影響する項目。直ちに財務に影響するわけではないが、長期的には影響する可能性が高い非財務項目で「守り」の要素が強い	コーポレートガバナンス 受託者精神 人的資本 リスク管理とレジリエンス コンプライアンスとコンダクト セキュリティ
財務マテリアリティ	環境、社会の課題が当社の財務に影響を与える項目	ステークホルダーの期待する財務体質

※図表内の「当社」は三井住友トラストグループ株式会社を指す。

(出所:三井住友トラストグループ「2024年統合報告書」P19を基にSMTAMにて作成)

三井住友トラスト・アセットマネジメントのマテリアリティ

三井住友トラストグループの中核子会社として、社会的価値創出と経済的価値創出を両立し、当社の目指す姿を実現するため、当グループの価値創造プロセスおよびマテリアリティを踏まえ、経営陣による議論のうえ当社のマテリアリティを特定しています。

図表3:当社のマテリアリティ

マテリアリティ	概要
インパクトマテリアリティ	人生100年時代 ESG/Sステナブル経営 グローバルインベストメントチェーン DX
ガバナンス・経営基盤マテリアリティ	コーポレートガバナンス 受託者精神 人的資本 リスク管理とレジリエンス コンプライアンスとコンダクト セキュリティ
財務マテリアリティ	ステークホルダーの期待する財務体質

(出所:SMTAM)



①「インパクトマテリアリティ」について

■ 人生100年時代

「人生100年時代」は、当社の存在意義の基礎となるマテリアリティと考えています。超高齢社会における社会システムの変化や健康寿命の延伸などの社会課題に備え、豊かな生活を支えるための資産運用商品の提供等に取り組んでいます。具体的には、販売会社を通じた投資信託の提供だけでなく、確定拠出年金向けの運用商品、企業年金等からの運用資産の受託など、幅広いチャネルを通じて金融商品を提供しています。また、投資に関するさまざまな情報を発信することで、将来の投資家育成を見据えた金融リテラシーの推進にも取り組んでいます。なお、資産運用商品における投資先企業の選定においては、お客さまを支える社会基盤の持続可能性という観点も考慮しています。

■ ESG/サステナブル経営

ESG課題の解決のため、投資先企業における環境・社会・ガバナンスを考慮した投資判断と持続可能な経営を重視したエンゲージメントを取り組んでいます。ESGの専門組織を設置し、「責任ある投資家」として投資先企業とのエンゲージメントを通じて投資先企業の環境・社会・ガバナンスに係る課題と投資機会を企業評価に取り入れています。また、ESG投資は、スチュワードシップ活動を通じて投資先企業の価値向上および持続的成長に寄与することでファンドパフォーマンスを向上させ、「社会的課題の解決と投資リターンの両立」を実現するものです。これにより、インベストメント・チェーンにおける資産運用会社の役割を果たすとともに、フィデューシャリー・デューティーを実践し社会的責任を果たすものと考えています。詳細は、本レポート後半の「SMTAMのスチュワードシップ活動」をご参照ください。その他の活動として、東京都水道局の「みんなでつくる水源の森実施計画」に賛同し、水道水源林の保全活動を行っています。こうした一企業市民としての取り組みを通じて、当社を地域社会から認知いただくとともに、社会のサステナビリティに貢献する社員の意識醸成を図っています。

■ グローバルインベストメントチェーン

グローバルベースでのサステナビリティ高度化に向け、

海外企業への投資の他、海外のお客さまへの投資機会も提供しており、当グループの海外投資家からの受託残高は2023年度に5兆円を上回り、国内資産運用会社の中で最大級となっています。また、海外の先進的な資産運用会社との協業等によるインベストメント・チェーンの強化も進めている他、さまざまな分野で国際的なESG推進団体のイニシアチブに参画しグローバルな活動を展開しています。

■ DX(デジタル・トランスフォーメーション)

運用業務のさらなる高度化や領域拡大に向け、外部機能との接続性が高い運用システムの導入を進め、テクノロジー活用基盤を構築しています。社内においても、IT戦略と経営戦略の連携を図るべく、デジタル人材の育成制度を設けている他、生成AIの活用を推進しています。

②「ガバナンス・経営基盤マテリアリティ」について

■ コーポレートガバナンス

目指す姿を実現するためには経営フレームワークの確立が求められます。当社は、監査等委員会設置会社を採用し、取締役会は多彩な出自を有する独立社外取締役が過半数を占める構成としている他、外部有識者を含む任意の諮問委員会を設置するなど、豊かな未来創りに適したガバナンス体制とすべく、毎年の取締役会の実効性評価等を通じて継続的な高度化に取り組んでいます。

■ 受託者精神

お客さまが最善の利益を実現するためには、受託者精神を發揮するための実効性のある体制の構築が不可欠です。当社は、よりよい商品をお客さまにお届けする枠組みであるプロダクトガバナンス体制について、商品組成時と商品組成後のそれにおけるモニタリング体制を構築し、外部有識者の意見や法規制への適切な対応を含めた継続的な高度化に取り組むことで、より高い水準でのお客さま利益の実現を追求しています。

また、研修や社内コミュニケーション等の場を通じて、役職員のフィデューシャリー・デューティーに対する理解を深め、お客さま本位の業務運営の実践に努めています。

■ 人的資本

資産運用会社として、専門性を軸に持続的に企業価値を創造するための人材ポートフォリオの構築が重要と考えており、経営戦略に応じた最適な人材の獲得・配置・育成に取り組んでいます。さらに、異なる経験や専門性を認め合い、多様な価値観を包摂するDE&I(ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン)の推進などにより、時代にふさわしい資産運用を創造する人的資本の強化に努めています。

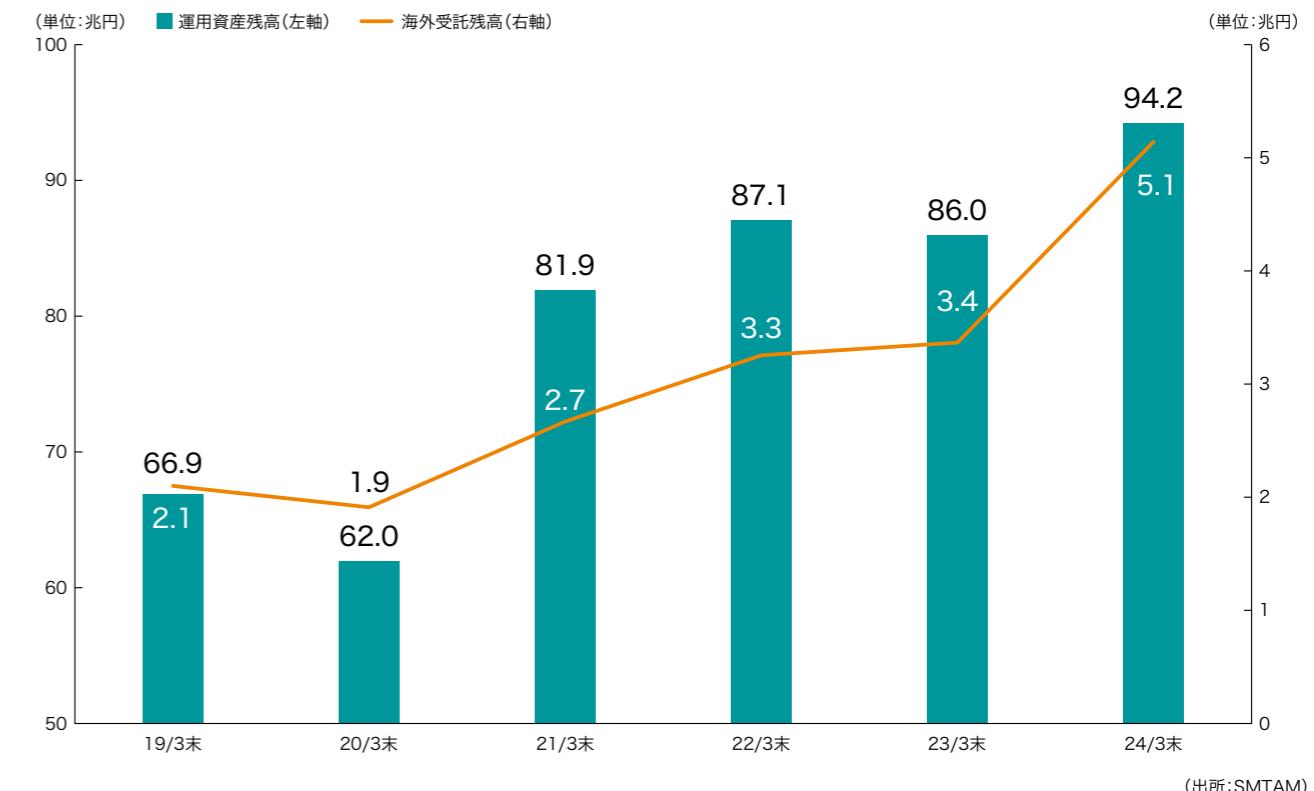
■ リスク管理とレジリエンス、コンプライアンスとコンダクト、セキュリティ

リスク管理に関する重要な課題は、年々複雑さを増しています。当社は、経営戦略に基づくリスクテイクを通じた収益確保と不測の事態に対するレジリエンスの向上という、攻めと守りの両面からなるリスク管理体制の行動計画の実現化とともに、国内外のコンプライアンスへの適応や各階層でのコンダクトリスクの管理、最新のサイバー攻撃を踏まえたシステムリスク管理態勢の不断の見直しや改善などに取り組んでいます。

③「財務マテリアリティ」について

資産運用会社は、長期的な視野に立った戦略に基づく、安定的かつ持続的な運用資産残高と収益の成長により、将来にわたって社会に対して持続的な価値を提供し続けるための財務基盤の構築が欠かせません。当社は、目指す姿の実現に向けてお客さま、社員、株主などのステークホルダー全てが期待する健全な財務体質の強化を図ります。

図表4:運用資産残高と海外受託残高





FD/お客さま本位の業務運営

当社は、三井住友トラストグループ株式会社が定める「三井住友トラストグループのフィデューシャリー・デューティー(以下、FD)に関する取組方針*」を踏まえ、お客さまにご満足いただける金融商品ならびにサービスを提供するべく、お客さま本位の業務運営を徹底しています。

[※三井住友トラストグループのFDに関する取組方針](#)

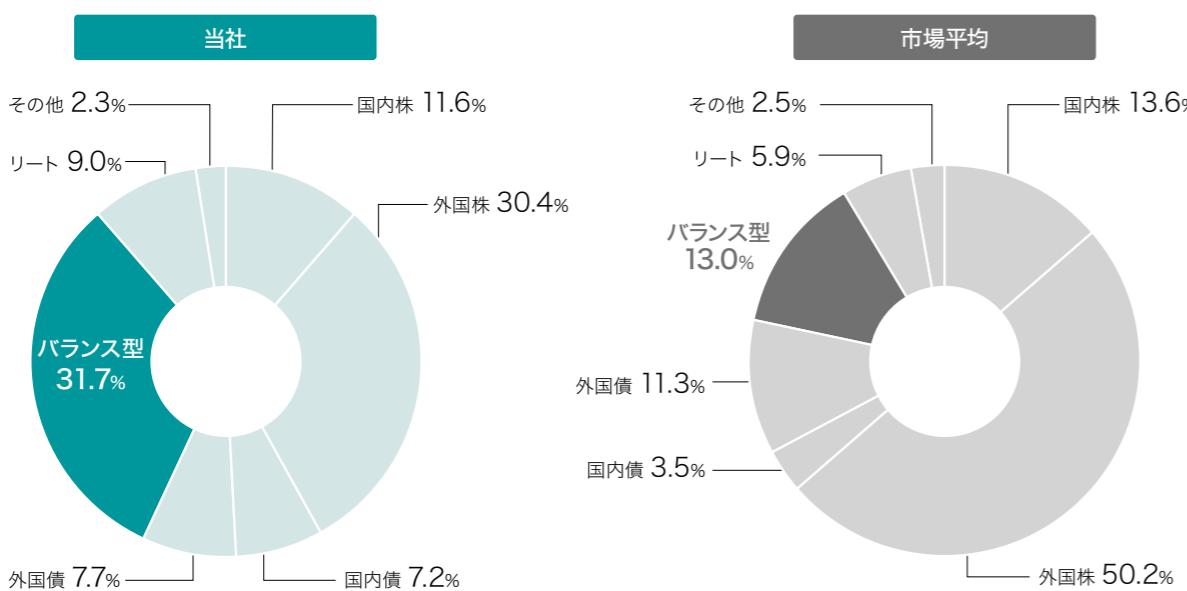
当社では、経営企画部にFD推進室を設置し、各分野ごとのお客さま本位の業務運営の取り組み計画を定めた「FD行動計画」を毎年策定するとともに、その実施状況について定期的な振り返りと見直しを行っています。「FD行動計画」については、取締役会の諮問機関として設置した「FD諮問委員会」において、その妥当性とともに適切な業務運営が実践されているかについても審議しています。FD諮問委員会は社外委員が過半数を占めるなど、独立性を確保した運営体制を構築しています。当社のFD行動計画に関する取り組み状況については、毎年対外公表を行うこととしており、「顧客本位の業務運営に関する取組方針と取組状況について」として、1

年間の具体的な活動内容の説明に加え、お客さま本位の業務運営の取り組みと定着の成果指標であるKPI等についても、以下の通りグラフ等を用いて進捗状況を分かりやすく掲載しています。

当社はこれからもFD行動計画を通じて、お客さまにご満足いただけるお客さま本位の商品・サービスの提供を実践していきます。

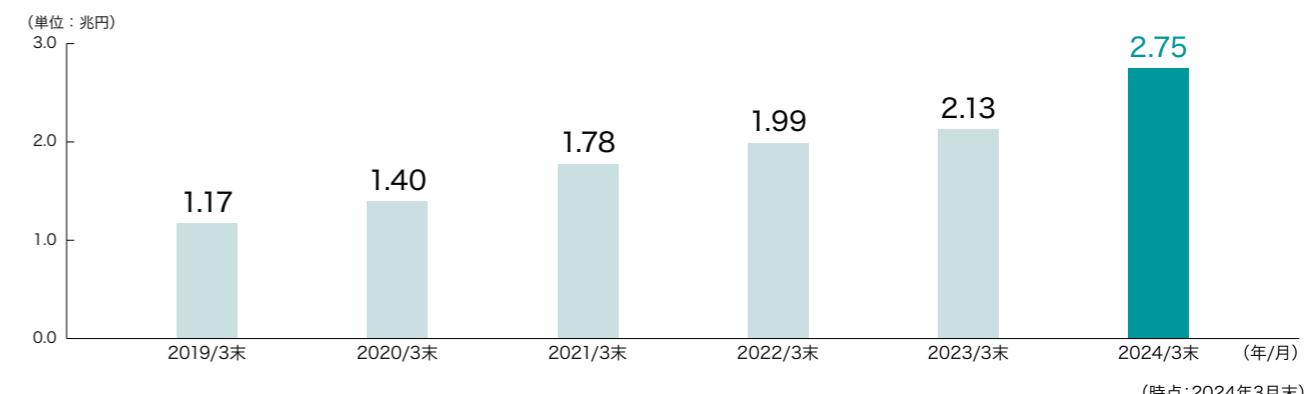
[三井住友トラスト・アセットマネジメントの「顧客本位の業務運営に関する取組方針と取組状況について」](#)

図表1:成果指標KPIの一例(当社の商品ラインナップに占めるバランス型ファンド比率)



(出所:「当社」は、株式投信(追加型+単位型、除くETF)をSMTAMにて集計。「市場平均」は、投資信託協会等のデータを基にSMTAMが独自に算出・集計)

図表2:成果指標KPIの一例(つみたて投資に資する商品の残高推移)



(時点:2024年3月末)
(出所:DC専用ファンド・My SMTシリーズの残高を計上し、SMTAMが独自に算出・集計)

三井住友トラスト・アセットマネジメントのFD行動計画

I 資産運用の高度化

- 明確で合理性のある投資方針の策定や効果的なPDCAの実施により、適切な資産運用態勢を維持します。
- 日本版スチュワードシップ・コードを踏まえたエンゲージメント等への取組みや、ESGへの取組み等により、お客様の利益の最大化を目指します。
- お客様にとって最良の条件で取引を執行します。

II お客様の多様なニーズに応える商品・サービスの開発提供

- グループ内外のノウハウや機能・ネットワークを効率的に活用し、お客様の資産形成に資する運用商品・サービスの開発・提供を継続します。
- お客様の多様化する資産運用ニーズや高齢化などの社会環境の変化を捉えた、クオリティの高い運用商品ラインナップを拡充します。
- 当社の資産運用サービスに対するご評価やご意見を、サービスの高度化や態勢強化につなげるよう取組みます。

III お客様本位の分かりやすい情報提供

- お客様向けセミナー・販売会社さま向けサポートの充実や、市場情報・市場動向に関する適時適切な情報提供を進めなど、お客様の投資判断に役立つ情報の提供を継続します。
- お客様の投資判断に役立つ様に、商品性やリスク特性、手数料の透明性に配慮した説明を行います。

IV 専門性の向上

- 資産運用業務のプロフェッショナルを、継続的かつ安定的に育成し、人材の定着と運用の継続性・再現性の確保を継続します。
- 役職員のFDの理解ならびに実践を進めます。

V 経営の独立性を確保したガバナンスの構築・強化

- 持株会社ならびに系列販売会社からの独立性を確保する態勢の構築・強化を継続します。
- 設置したFD諮問委員会からの提言を当社経営に生かします。
- 議決権行使などのグループ内の利益相反管理の充実に引き続き取組みます。

FD行動計画の各項目に関するより具体的な内容につきましては、下記に記載のURLをご参照ください。

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



プロダクトガバナンス体制

当社は、受託者精神の基、お客さまの最善の利益を実現すべく、経営陣が当社の提供する商品の実態を的確に把握し、お客さまへのよりよい商品の提供に責任をもって関与するプロダクトガバナンス体制を構築しています。

当社では、お客さまに提供する商品が中長期に安定的なリターンを確保できているか、組成時に想定した運用が実践され、コストに見合うリターンをお客さまへ提供できているか、組成時に想定した運用を継続していくことが

可能か等をプロダクトガバナンスの観点としています。資産運用会社として、組成・提供・管理の各プロセスにおける品質管理を適切に行うため、お客さま本位の観点で実効性ある検証プロセスを構築しています。

モニタリング・検証

商品組成時

プロダクトガバナンスの取り組みは、商品組成時から実施しています。具体的には、商品特性やスキーム、収益源泉、運用方針、各種リスク等について、お客さまにとって分かりやすい内容となっているか、過大なリスクを取りすぎていないか、コスト水準は商品特性に照らしあわせて適正かといった点を確認しています。

運用品質モニタリング

各ファンドの運用は運用計画に基づき実行されており、運用企画部が、各運用部から独立した立場で運用パフォーマンスをモニタリングし、毎月開催される運用・リスク委員会(委員長は運用企画部担当役員)に報告しています。このモニタリング状況や討議内容は、各運用部の部長(委員会の構成員)からファンドマネージャーに速やかにフィードバックされ、ファンドの運用に反映されます。

経営陣の関与

こうした半期ごとの検証結果やプロダクトガバナンスに関する各種取り組みは、定期的に経営会議に報告し、経営陣が関与する実効性ある運営としている他、取締役会の下に外部有識者を委員として含むFD諮問委員会を設置し、プロダクトガバナンス体制の運営状況の適切性等に関する取締役会からの諮問に対する答申を行うなど、客観的な監督体制を構築しています。

図表1:プロダクトガバナンスの観点

観点	提供する商品が中長期に安定的なリターンを確保できているか。
	組成時に想定した運用が実践され、コストに見合うリターンをお客さまへ提供できているか。
	組成時に想定した運用を継続していくことが可能か。

(出所:SMTAM)

図表2:プロダクトガバナンス体制



(出所:SMTAM)

ESG投資

社会的動向

サステナビリティの重要性は、地球環境における人類の活動の限界が意識されてきたことと密接に関係しています。産業革命以来、弛まぬ技術革新の下で常に成長を追い求める経済活動がなされてきました。しかし、その結果として、天然資源の枯渇や自然環境の悪化等の直接的な悪影響に加え、資源価格の高騰や労働環境の悪化等の間接的な影響が広がっています。これらは社会全体の喫緊の課題として浮かび上がっています。地球環境の維持に限界があり、グローバルな経済活動による悪影響が確認されている現状では、全ての経済主体が、中長期的な経済社会のサステナビリティに向けた行動をとる必要があります。

また、資本市場における環境変化も重要なポイントです。20世紀後半まで、設備投資など企業活動に必要な調達資金の大部分は銀行融資によるものであり、貸し手である商業銀行を中心とした債権者の発言力が強い時期が長く続きました。しかし、金融技術の発展や経済社会の成熟化、金利の自由化等により資本市場の機能が拡大し、企業の資金調達も間接金融から直接金融へと移行しています。

このように、サステナビリティを求める声が高まり、株主やその他ステークホルダーの影響力が増す中で、経済の主役である企業には、サステナビリティに配慮した経営や課題解決に主体的な役割を果たすことが期待されています。また、議決権行使等を通じて意見表明の機会を持つ資産運用会社には、社会課題の解決に一層積極的に取り組むことが期待されています。

SMTAMの考えるESG投資

このような環境下で、当社は投資先企業を通じて環境・社会・ガバナンス(以下、ESG)課題を解決することを目指し、長年の運用業務で培った中長期的なESGに係るリスクと投資機会に着目した機関投資家としての投資活動(以下、「ESG投資」)の視点と、先進的なサステナブル経営の視点を融合させた投資活動を行っています。また、サステナブルな経済・社会の実現の一翼を担うべく、投

資先企業におけるESGに配慮した経営のサポートにも取り組み、企業価値の向上に努めています。

ESG投資は、投資活動を通じてインベストメント・チェーンにおける資産運用会社としての役割を果たすことで、投資先企業の価値向上や持続的成長を促し、顧客(受益者)の中長期的な投資リターン(投資収益)の最大化やダウンサイドリスクの抑制、さらには持続可能な社会の実現に資すると考えています。そのため、当社は、運用する全ての商品においてESG投資を最大限考慮しています。顧客の投資リターンの最大化を図る責任、すなわちスチュワードシップ責任を果たすため、またサステナブルな経済・社会を実現するためにESG投資を行い、適切なモニタリングとディスクロージャーを行います。なお、ESG投資を行うに当たっては、後述する「ESGマテリアリティ」を考慮しています。(詳細は後述の「SMTAMのESGマテリアリティ」の記載をご参照ください。)

ESG投資の手法

ESG投資では、「ESGインテグレーション」と「アクティブオーナーシップ」に分類される7つのESG投資手法を活用し推進しています。ESGインテグレーションとは、ポートフォリオ運用の直接的な投資手法であり、ESGを含む非財務情報を分析・評価し、さらにその分析・評価によって得た知見を運用に活用する取り組みを指します。一方、アクティブオーナーシップとは、スチュワードシップ活動の根幹となる投資家としての責任・権利を全うする活動を指します。

ESGプロダクト

プロダクトガバナンスの高度化を目的に、グローバルなESG投資関連規制の視点も考慮し、「ESGプロダクト」の認定を行っています。ESGプロダクトとは、「ESG投資手法の適用」、「ESG特性とその測定」、「ESGに関する適切な開示」の3つの要件を満たすプロダクトを指します。

図表1:ESG投資手法

区分	ESG投資手法	定義
ESG投資	①ESGネガティブスクリーニング	非人道的な兵器の製造や国際規範への抵触など、ESGの観点で著しい問題のある企業等を、一定の基準で投資先から除外します。
	②ESGポジティブスクリーニング	各セクター内でESG評価が高い企業等に積極的に投資します。
	③ESGに関する情報のインテグレーション	ESGを含む非財務情報を分析・評価して得た知見を、各ファンドの銘柄選択、およびポートフォリオ構築のプロセスに明示的かつ体系的に組み込みます。
	④テーマ投資	ESGに関するテーマを設定し、それに関連する企業等を中心に組み入れるファンドを組成し運用します。
	⑤インパクト投資	経済的な投資収益とともに、ESGの観点で社会に対してポジティブなインパクトを与えることを明示的な目的としたファンドを組成し運用します。
	⑥エンゲージメント	ESGのテーマについて、企業等にベストプラクティスを求める機会として、投資先企業等との建設的な対話を通じて中長期的な価値向上を図ります。
	⑦議決権行使	投資先の議決権行使において、議案への賛否にESGの要素を反映させることを通じて、投資先にミニマムスタンダードの実現と価値向上を図ります。

(出所:SMTAM)

図表2:ESGプロダクトの認定

ESGプロダクトは、以下の3つの要件を満たす必要があります。

区分	定義
3つの要件	ESG投資手法の適用
	ポートフォリオの特性に応じ、適切なESG投資手法を用いそれを運用プロセスにおいて明示的かつ体系的に組み込むこと。
	ESG特性とその測定

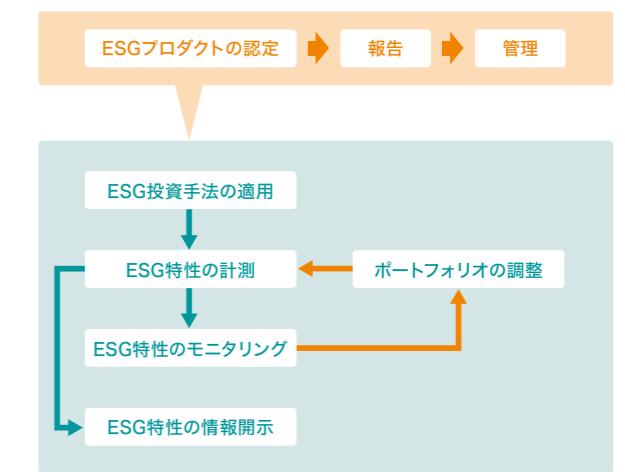
ESG特性とその測定

ポートフォリオがESG特性を有し、そのESG特性が測定可能であること。

ESG特性の測定結果を含む、当該ポートフォリオについてのESGに関する適切な開示を行うこと。

(出所:SMTAM)

図表3:ESGプロダクトガバナンス



(出所:SMTAM)

当社が運用するポートフォリオは、顧客それぞれの投資目的に応じたさまざまな投資戦略で運用されていますが、その特性に応じてESG投資手法を適切に組み合わせています。さらにはESG投資手法のエスカレーションとして、投資先企業とのエンゲージメントのみではESG投資の効果を高めることが困難と判断した場合には、当該投資先企業の株主総会における会社提案への反対、あるいは株主提案への賛成行使を検討します。また、ESG投資の効果を高めるために、投資先のESG評価やデータについて評価の目的、手法、制約の精査と理解に努め、必要に応じて高度化を図ります。

コーポレートガバナンス体制

当社は、国内最大級の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、三井住友トラストグループのコーポレートガバナンス体制に関する考え方方に則り、ガバナンス体制の高度化に努めています。

三井住友トラストグループのコーポレートガバナンス体制に関する考え方

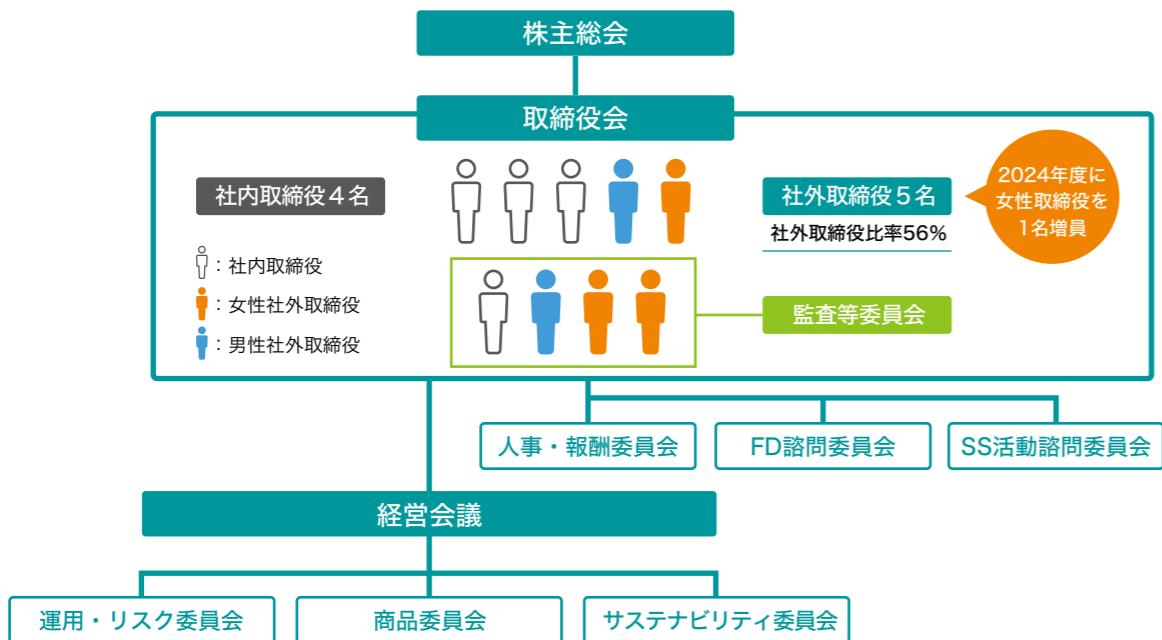
三井住友トラストグループでは、銀行事業、資産運用・資産管理事業等の各ビジネスモデルに即したコーポレートガバナンス体制を構築し、グループの持続的な成長および中長期的な企業価値の向上を図る観点から、以下の基本的な考え方方に沿って、コーポレートガバナンスの充実に取り組んでいます。

三井住友トラストグループの基本的な考え方

- 当社(三井住友トラストグループ株式会社、本表において以下同じ。)は、株主の権利を尊重し、株主が権利を適切に行使することができる環境の整備と株主の実質的な平等性の確保に取り組んでまいります。
- 当社は、社会的責任や公共的使命の重要性を認識し、株主、お客さま、社員、事業パートナーおよび地域社会をはじめとしたさまざまなステークホルダーとの適切な協働に努め、高い自己規律に基づき健全に業務を運営する企業文化・風土を醸成してまいります。
- 当社は、ステークホルダーとの建設的な対話をを行う基盤を構築するために、ディスクロージャーポリシーを別途定め、非財務情報を含む会社情報の適切な開示と、企業経営の透明性の確保に努めてまいります。
- 当社は、当グループ(三井住友トラストグループ)の経営管理機能を担う金融持株会社として、指名委員会等設置会社の機関設計を採用し、執行と監督の分離による取締役会の監督機能の実効性確保に努めています。
- 当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、ステークホルダーとの間で建設的な対話を行います。

(出所:三井住友トラストグループのコーポレートガバナンスを基にSMTAMにて作成)

図表1:コーポレートガバナンス体制



(出所:SMTAM)

取締役会

- 取締役会は、持株会社が定めるグループ方針等に基づき、当社の経営の基本方針等、重要な事項を審議決定し、これに基づく業務執行を監督します。
- 9名の取締役のうち5名は独立社外取締役であり、内外の豊富な運用業務経験者や大手IT企業の役員経験者、大学教授、弁護士等、多様なバックグラウンドを有しています。また、2名の外国人取締役(うち1名は社内取締役)と3名の女性取締役を加えた構成とするなど、取締役会のダイバーシティも重視しています。多様な視点や豊富な経験を取り入れることにより、当社の成長とイノベーションの推進を目指しています。
- 取締役会の運営改善・高度化への取り組みとして、2022年度より取締役会の実効性評価を継続して実施しています。
- 当社は監査等委員会設置会社として、3名の社外取締役と1名の社内取締役を監査等委員に選任し、委員長を社外取締役とするなど、独立性と客觀性を確保した監査体制を確立しています。
- その他、取締役会の下に人事・報酬委員会、フィデューシャリー・デューティー諮詢委員会(以下、FD諮詢委員会)、スチュワードシップ活動諮詢委員会(以下、SS活動諮詢委員会)を設置し、それぞれの委員として社外取締役や社外委員も選任しています。これらの委員会が独立性と専門性を持って機能することで、より健全で透明性の高い経営体制を構築しています。

人事・報酬委員会

役員の人事・報酬に関する事項等につき資産運用会社としての事業特性等を踏まえた各種助言や答申を行います。透明性とガバナンスの向上を図るために、委員の過半数は社外取締役としています。

FD諮詢委員会

「フィデューシャリー・デューティー行動計画」に基づく適切な業務運営状況等について諮詢を受け、取締役会へ答申します。当社の経営からの独立性を確認した外部諮詢委員が過半数を占める構成としています。

SS活動諮詢委員会

詳細は「[スチュワードシップ活動の利益相反管理](#)」の記載をご参照ください。

経営会議

- 経営会議は、取締役会が定める経営の基本方針等に基づき、当社の業務執行に関する重要な事項を協議または決定します。
- 経営会議の構成員は、代表取締役、ならびに社長が指定する取締役および執行役員から構成されており、それぞれの専門分野における知識と経験を活かし、各種戦略や計画、施策の策定を行っています。
- 経営会議の下に、運用・リスク委員会、商品委員会、サステナビリティ委員会を設置し、資産運用会社としての深度ある専門性に裏打ちされた業務執行を支えています。

運用・リスク委員会

運用戦略に係る方針決定ならびにリスク管理に関する重要な事項、各種モニタリング等について協議または決定します。

商品委員会

投資信託の新規設定や償還、各種モニタリング等に係る諸事項について協議または決定します。

サステナビリティ委員会

エンゲージメント活動や議決権行使、投資の意思決定におけるESGの考慮といった当社のスチュワードシップ活動の高度化を目的として、運用業務におけるサステナビリティに関する活動全般の計画策定とモニタリングを行います。



人的資本経営

当社の人的資本経営に関する基本的な考え方

当社では、企業理念体系において掲げる「未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む。」というビジョンを実現するために、「人的資本」をマテリアリティの一つとして捉え、その担い手となる社員を会社の重要な資本と位置付けています。

ステークホルダーの方々に経済的価値のみならず、真に“豊かな”社会的価値をお届けできるようにするために、多様な専門性・経験・価値観をもった社員が、心身ともに健康な状態で、その個性と創造力を遺憾なく発揮し、働き

がいを感じられるような環境・企業風土していくことが極めて重要であると考えています。

当社は、こうした環境整備への投資を積極的に行い、やりがい・働きがいに満ちた社員がお客さまやステークホルダーの方々に対して良質で革新的なサービスを提供し、それが会社の成長と企業価値の向上をもたらすという、価値創造の循環を追求していきます。

当社における人材戦略

目まぐるしく変化する経営環境において、価値創造の循環を持続させていくためには、変化に柔軟に対応できる人材ポートフォリオの構築と、それに応じた最適な人材の獲得・配置・育成を行っていくことが必要不可欠です。加えて、これらが社員の個性や強み、個々人が思い描くライフプランやキャリアの方向性と合致し、自己の成長が企業の成長や社会への貢献に結びついていると実感できる

ことで、社員にやりがいや働きがいをもたらすものであると考えています。

当社では、とりわけ社員が自らの個性や強みを活かしたキャリアプランを自主的に考え、実現するために必要な人材育成の施策、多様性を尊重する企業風土の醸成・ダイバーシティの推進、および最大限能力が発揮できる働きやすい環境の整備に注力しています。

自律的な能力開発/キャリア形成支援

当社では、社員一人ひとりの自律したキャリア形成を後押しするとともに、多様な人材が、高度な専門性と経験を有するプロフェッショナル集団であることを目指し、人的資本への投資を強化しています。

能力開発支援

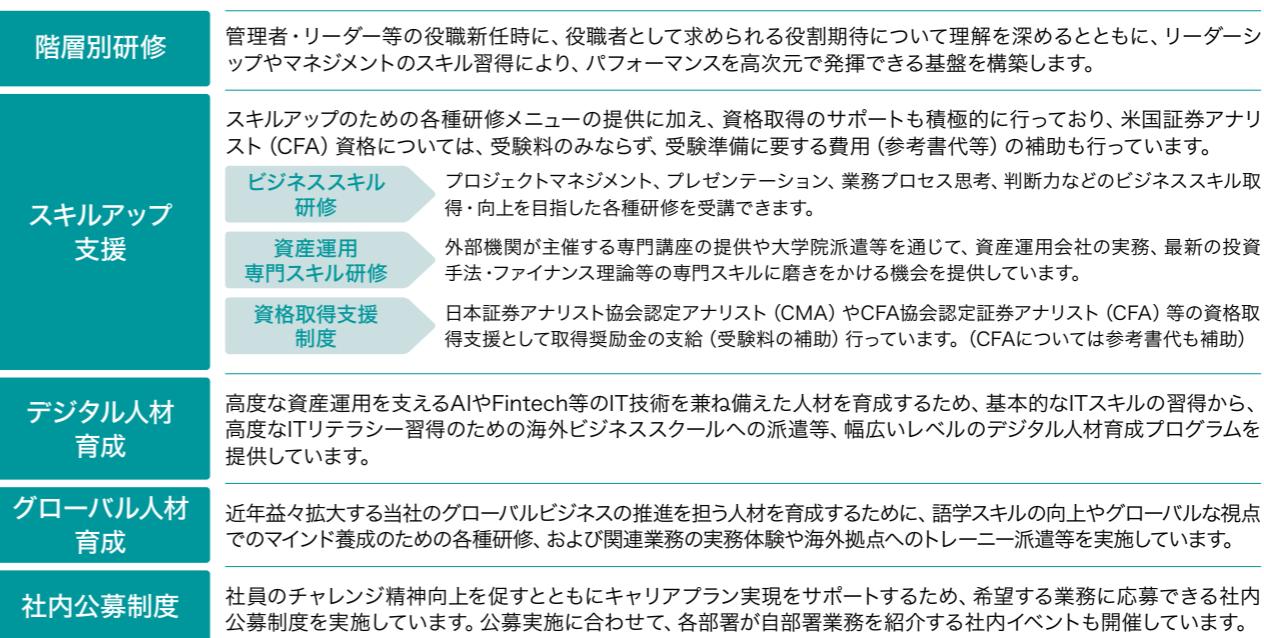
社員の資産運用に関する専門スキル向上のための各種研修の提供はもとより、プロジェクトマネジメント、プレゼンテーション、業務プロセス思考、判断力などのビジネススキル取得・向上を目指したプログラム等も提供しています。また、資格取得のサポートも積極的に行っており、日本証券アナリスト協会認定アナリスト(CMA)やCFA協会認定証券アナリスト(CFA)等の取得支援として取得奨励金の支給(受験料の補助)を実施しています。特にCFA資格に

については受験料のみならず、受験準備に要する費用(参考書代等)の補助も行っています。

■ キャリア形成支援

当社では、IT・DXを駆使した運用力の向上やグローバルビジネスの強化等に取り組んでいますが、こうしたビジネスの知識やスキルの習得に関心を持つ社員に対して人材バンク制度を導入し、自発的に学ぶ機会を提供しています。例えば、デジタル分野においてはITリテラシー習得のための海外ビジネススクールへの派遣プログラム、グローバルビジネス分野においては語学スキルの向上やグローバルな視点でのマインド養成のための各種研修、関連業務の実務体験、海外拠点へのトレーニング等を

図表1:能力開発支援とキャリア形成支援の概要



(出所:SMTAM)

実施しています。

またその他にも、より高度な資産運用の知識スキルを学ぶ機会として夜間大学院派遣制度を導入し、意欲ある社員のチャレンジを支援しています。

さらに、社員の新たな業務への挑戦を促すとともに、キャリアプラン実現を後押しする仕組みとして、希望業務に応募できる社内公募制度を設けています。

DE&I(ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン)推進の取り組み

当社では、DE&Iの推進が、社員の価値創造力を高め、当社の中長期的な成長力をもたらすとの考え方の基、社員一人ひとりの個性や価値観を尊重し、多様な人材を認め合う企業風土の醸成に取り組んでいます。

■ 女性活躍推進・両立支援

メンター制度の導入や社内向けセミナーの開催等を通じて、女性社員のキャリア形成支援に取り組んでいます。出産・育児や介護などのさまざまなライフイベントを迎えた時にも、仕事との両立を支援し、自己の能力を最大限発揮し活躍していくよう多様な制度とサポート体制を整備しています。また、男性の育休取得も推進しており、管理職向け研修や社内向け育休セミナーの実施などを通じて、制度利用の促進や取得しやすい職場環境・風土づくりに努めています。

■ 障がい者の活躍推進

単に法定雇用率を達成するだけでなく、障がいを持つ人材

が障がいの有無にかかわらず、社員の一員としてやりがいを持って活躍できることが当社に一層の成長・付加価値向上をもたらすとの考え方の基、障がい者の雇用拡大に取り組んでいます。

■ 人権・LGBTQの理解促進

当社は、三井住友トラストグループの「人権方針」に基づき、企業活動に関わる全てのステークホルダーの人権を尊重しています。「人権方針」にはLGBTQに対する差別の禁止文言も明記し、職場内の人権啓発研修や外部講師によるセミナーをはじめとした啓発活動を実施しています。また、当社はWork with Pride(LGBTQに関するダイバーシティ・マネジメントの促進と定着を支援する任意団体)が運営する「PRIDE指標」に取り組み、2023年度「ゴールド」を受賞しました。職場においてもLGBTQの人が安心して働けるよう、LGBTQに対する理解・支援を表明する「LGBTQALLY」を広げる活動にも取り組んでいます。

働きやすい職場環境の整備

当社では、社員の健康とワークライフバランスを大切にし、社員が働きやすい職場環境づくりに取り組んでいます。勤務制度や各種休暇制度等を充実させ、柔軟で多様な働き方を通じた社員エンゲージメントの向上を推進しています。

柔軟な勤務制度

当社では、以下の通り柔軟で多様な働き方を可能にするさまざまな制度を導入しており、生産性の向上を促すとともに社員のワークライフバランスの実現をサポートしています。

図表2:柔軟な働き方をサポートする勤務制度

リモートワーク勤務制度	時差勤務制度	時間単位有休制度
会社が貸与する端末を利用し 自宅等で業務が可能です ^{※1}	30分単位で勤務時間の スライドが可能です ^{※2}	1時間単位で有給休暇を 取得できます
<small>※1 現在は各業務の状況に応じて、週2日を目安にリモートワークを可能とする運営となっています。 ※2 一定の勤務時間の範囲内となります。</small>		

(出所:SMTAM)

図表3:休暇制度一覧

年次有給休暇	連続休暇
毎年度20日付与 1時間単位でも取得できます(最大60日まで繰越し可能)	毎年度1回、連続5営業日の 有給休暇を取得できます
リフレッシュ休暇A・B	
A:連続3営業日、B:連続2営業日の 休暇を、毎年度1回ずつ取得できます	
ウェルネス休暇	
毎年度2回、特別休暇を取得できます (1日単位を2回)	
永年勤続特別休暇	
長く勤めた方に特別休暇を付与します *勤続15年:連続10営業日 *勤続20年・25年:連続5営業日	
結婚休暇	
結婚した際に 最大5営業日まで 休暇を取得 できます	
チャイルドバース休暇	
子の誕生時の付き添いや 出産立ち合いの時に、 最大2営業日まで休暇を 取得できます	
キッズ休暇	
子の看護や予防接種、 学校行事参加などの時に、 毎年度最大5営業日まで休暇を 取得できます(中学校就学前まで)	
介護休暇	
介護が必要な家族の 世話をを行う時に、 毎年度最大5営業日まで 休暇を取得できます	
ファミリーサポート休暇	
中学生以上の子や家族の看護などの時に、 毎年度最大5営業日まで休暇を 取得できます	
メディカルケア休暇	
長期の通院・療養が必要な時に、 最大6営業日まで休暇を 取得できます	
試験準備休暇	
資格試験の準備のために、 年次有給休暇を最大2営業日 連続で取得できます	

(出所:SMTAM)

コラム 社内コミュニケーション活性化の取り組み

当社では、社内横断的な取り組みとして「人創り基盤プロジェクト・チーム」を立ち上げ、社内コミュニケーションの活性化や人材育成等に資する活動を行っています。

コミュニケーション活性化

- 自己紹介カード…社員同士の相互理解やコミュニケーションの促進や社内人脈形成支援のため、社員が自身の経歴や趣味などを記載した「自己紹介カード」を作成し、社内ポータルサイト上に公開しています。
- 社長とのティータイム…風通しの良い企業風土の醸成を目指して、社員が好きなテーマを選び、社長と一緒にコミュニケーションができるティータイムイベントを開催しています。



人材育成

- Job Fair…年1回、社内公募制度の実施に合わせて各部署が自部署の業務内容を紹介するイベントを開催しています。社員が他部署の業務理解を深める機会としても役立っています。



社員エンゲージメント

- ファミリーテー…年に1回、社員の家族をオフィスに招き、社員との交流を通じて、職場や仕事を知りたいイベントを開催しています。本イベントは、社員の仕事に対するモチベーションを高めるとともに、社員同士の交流を深める取り組みとなっています。

図表4:人的資本に関するデータ一覧

項目	データ	2023年度実績 ^{※4}
人材育成	日本証券アナリスト協会認定アナリスト(CMA)保有者	254名
	CFA協会認定証券アナリスト(CFA)保有者	20名
	1人当たりの教育研修費	93,961円
女性活躍推進・ 両立支援	社員に占める女性比率	32.6%
	女性管理職比率※管理監督者含む	12.8%
	男女の賃金の差異	71.2%
	育休取得率(男性・女性)	男性:63% 女性:100%
障がい者の雇用	男性育休平均取得日数	7.0日
	障がい者雇用率	2.56%
社員エンゲージメント	活性度 ^(※1)	63.6
	満足度 ^(※2)	64.2
健康管理	総合健康リスク ^(※3)	82
	高ストレス者の割合	9.4%
休暇・労働時間	平均有給休暇取得日数	17.5日
	平均時間外労働時間	21時間18分

(出所:SMTAM)

※1および※2:社員意識調査において、「活性度」は社員の仕事に対するやる気や意欲等を、「満足度」は仕事に対する充実感等をそれぞれ100点満点で評価。

60点を及第点の目安としている。

※3:標準集団の平均は100であり、数値が低いほど良好。

※4:2024年3月末時点。

リスク管理体制

■ リスク管理の基本方針

当社におけるリスク管理では、経営の健全性を確保し、経営戦略に基づくリスクテイクを通じた収益確保と持続的な成長を支えるため、リスクの特定、評価、モニタリング、コントロールおよび削減、高度化の検証、見直しの一連の活動を通じ、リスクの状況を的確に把握し、リスクに対して必要な措置を講じることを基本方針としています。

また、危機管理も重要であり、当社では平時より業務継続プラン(BCP)を策定し、定期的な訓練を行うなど危機発生時のリスク回避・軽減の取り組みを行っています。さらに、想定外の事象（サイバー攻撃や自然災害等）が生じた場合に顧客目線に立って業務中断による影響の軽減・緩和を担保するため、外部委託先を含めた業務プロセス全体の包括的な体制整備を通じたオペレーションナル・レジリエンスの向上に取り組んでいます。

リスクカテゴリー

当社では、管理すべきリスクを要因別にリスクカテゴリーに区分し、それぞれのリスク特性に応じて適切に管理を行っています。

- (1) 運用リスク(ファンド運用)
信用リスク、市場リスク、資金繰りリスク
 - (2) オペレーションル・リスク
事務リスク、システムリスク、情報セキュリティリスク、法務・コンプライアンスリスク、コンダクトリスク、人的リスク、風評リスク、イベントリスク

■ サステナビリティに対するリスク管理体制

サステナビリティ関連リスクとは、中長期的な環境、社会、経済、ガバナンス分野の課題の各ファクターがリスクドライバーとなって上記の既存リスクカテゴリーに対し横断的に影響し、当社に悪影響が及ぶ、または当社が影響を及ぼすことで既存リスクカテゴリーに対し横断的に影響し、当社のステークホルダーに悪影響を与える可能性と定義しています。環境・社会に関する国際的な規範、環境、社会、経済、ガバナンスの分野の重要な課題

題が当社の価値創造活動に与える影響を中長期的観点で考慮し、気候変動を含むサステナビリティに関して固有のリスク管理方針を定めています。

当社では、トップリスクの一つとして「ESG/サステナビリティ関連リスク」を掲げています。気候変動を含むサステナビリティ関連リスクへの対応や開示が不十分であると見做されることによる当社のステークホルダーからの信頼の毀損というリスクシナリオのもと、国内外規制動向や同業他社動向等の主要な外部環境変化への対応等を含めたスチュワードシップ活動に対するモニタリングを強化しています。また、投資先企業へのエンゲージメントを実践し、顧客ガイドラインに基づく議決権行使を適切に運営しています。

サステナビリティ関連リスク管理においては、マテリアリティに照らしサステナビリティ課題に関する機会とリスクを管理しており、リスク軽減の方法として自らを環境適応させるために変える実行戦略と、ステークホルダーとのコミュニケーションを通して課題に取り組むエンゲージメント戦略の二つを採っています。サステナビリティ関連リスク管理の枠組みは適宜見直しを行い、新たな洞察、プラクティス、内外の動向、利害関係者の見解等を反映しています。

●三線防御体制(スリーラインズ・オブ・ディフェンス)

リスク管理全般に敷いている三線防御体制を、気候変動関連リスクを含むサステナビリティ関連リスク管理にも適用しています。1線(ファーストライン・ディフェンス)は、当社における各業務を直接的に行う部署とし、中長期的視点で顧客、社員等を含むステークホルダーが直面するサステナビリティ関連リスクを理解するとともに、ステークホルダーと協働して同リスクへの対応方法を考え(エンゲージメント)、サステナビリティ関連の機会を特定し、商品開発や顧客層拡大に努めます。また、当社の気候変動に関するリスクアペタイト、およびリスクテイクの方針に基づくリスクテイク、リスク特定、リスク評価、リスクコントロールの主体となり、リスク管理の運営状況やリスクの状況について、2線(セカンドライ

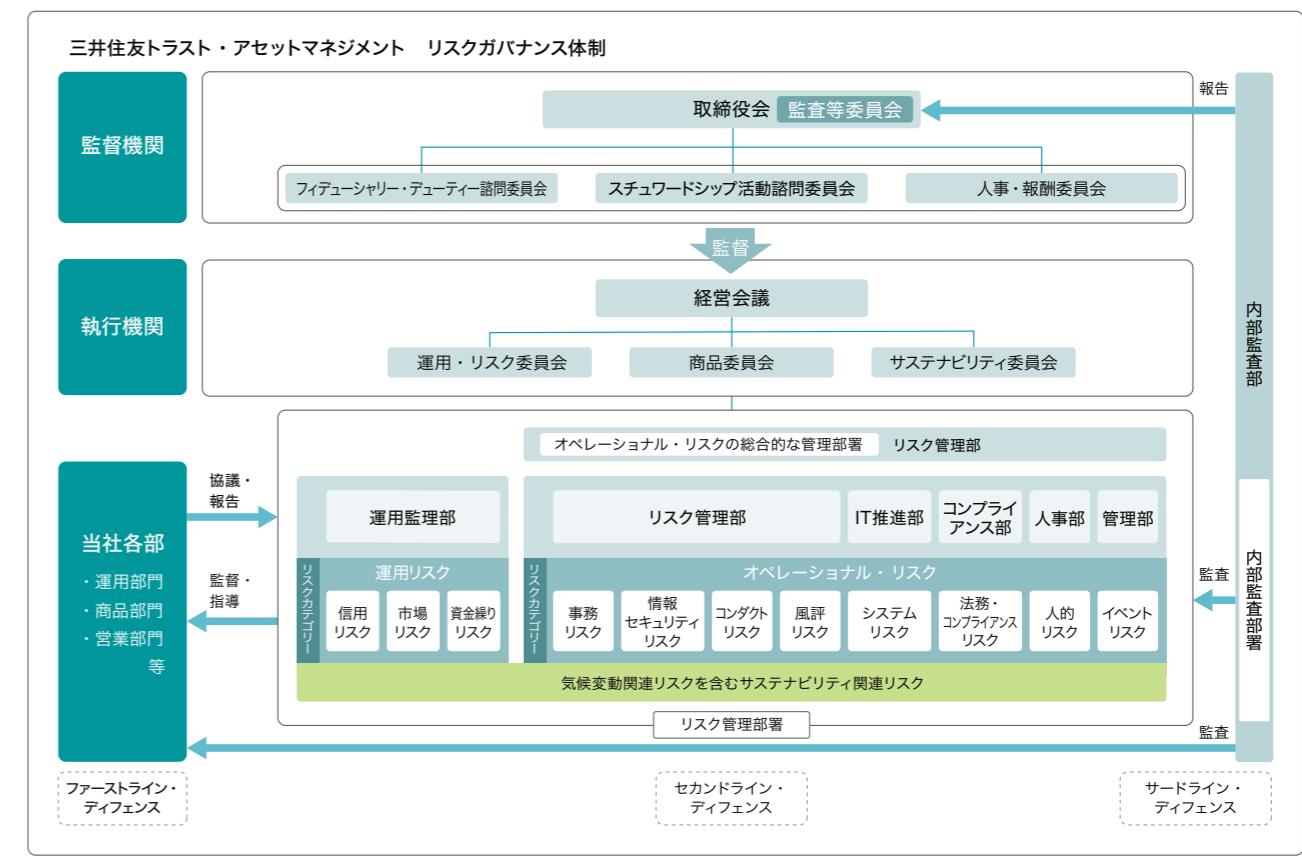
ン・ディフェンス)に適切に報告します。2線は、サステナビリティ関連リスクに対する管理方針を策定し、リスク管理計画を作成して経営会議に報告します。1線から独立した立場で、1線のサステナビリティ関連リスクの特定、リスク評価、コントロールをモニタリング・牽制・指導するとともに、1線のコントロール活動の支援も行います。3線(セーディング・ディフェンス)は、1線、2線によるリスク管理体制からは独立した立場で、サステナビリティ関連リスク管理体制の有効性を評価するため、内部監査を行います。

●サステナビリティ委員会によるモニタリング

資産運用におけるスチュワードシップ活動全般については、サステナビリティ委員会において審議やモニタリングを実施しています。投資に係る気候変動リスクを含

めたESG要素の考慮の状況について四半期ごとにモニタリングを実施しており、スチュワードシップ活動に関係する特定の重要な対外開示物についても同委員会宛てに内容の報告が行われ、例えば、気候変動関連財務情報や自然関連財務情報の開示内容についてもガバナンスを働かせています。サステナビリティ委員会には、1線である市場フロント部やスチュワードシップ推進部等に加え、運用部門から独立したモニタリング専門部署である2線の運用監理部も参加しています。審議内容は、必要に応じて社長以下の経営陣をメンバーとする経営会議に報告する等、全社レベルでの多角的・多層的なりスク管理体制を整えています。

図表1:リスクガバナンス体制



(出所:SMTAM)



金融リテラシー高度化活動

未来の投資家育成を目指して

当社は、投資を通じて社会の発展に貢献し、そのプロセスから得られる達成感や資本主義経済のダイナミズムを体験することが、投資家の長期的視野と積極性を養うために重要であると考えています。そのために必要とされる金融に関する情報をさまざまなカタチで提供し、投資家の裾野の拡大を目指しています。

■ 小・中学生および高校生を対象に投資の基本や 大切さを教える出前授業を開催

2022年から活動を開始し、これまでに13校・延べ1,000名の生徒の皆さんに参加いただきました。テーマを「平和で持続可能な社会を実現するために投資が役立っていることを知る」とし、投資は企業を応援する手段の一つであることをお伝えしています。生徒の皆さんにとって馴染みのない投資を理解していただくためにイメージキャラクター「楽くん」の活用や、SDGsの話題を切り口にするなど、さまざまな試行錯誤を繰り返していました。2024年度はさらに一步踏み込んで、投資の基

2024年度 授業プログラム2種のご案内 (45~90分 調整可能)

未来に向けて投資を学ぼう！

～投資と社会・SDGsの関連について～

授業の
ポイント

- ▶ 未来のためにお金の大切さを知り、お金を得る方法について知る
- ▶ 投資のもつあなたの自身や社会を豊かにするしくみを理解する
- ▶ SDGsの課題解決に取り組む企業に投資が役立っていることを知る

SDGs
重視型プログラム

基礎学習に特化した授業プログラムを追加し、生徒の皆さんに実践的な投資の知識を身につけてもらうことにチャレンジしています。

▶ イメージキャラクター「楽くん」

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



未来に向けて投資を学ぼう！

～投資方法とリスクについて～

授業の
ポイント

- ▶ 未来のためにお金の大切さを知り、お金を得る方法について知る
- ▶ 投資のもつあなたの自身や社会を豊かにするしくみを理解する
- ▶ 投資する際の基本的な商品の知識や投資のリスクについて学ぶ

投資の基礎
重視型プログラム

未来に向けて投資を学ぼう！

～投資方法とリスクについて～

授業の
ポイント

- ▶ 未来のためにお金の大切さを知り、お金を得る方法について知る
- ▶ 投資のもつあなたの自身や社会を豊かにするしくみを理解する
- ▶ 投資する際の基本的な商品の知識や投資のリスクについて学ぶ

■ 小・中学生および高校生を対象に投資の基本や 大切さを教える出前授業を開催

2022年から活動を開始し、これまでに13校・延べ1,000名の生徒の皆さんに参加いただきました。テーマを「平和で持続可能な社会を実現するために投資が役立っていることを知る」とし、投資は企業を応援する手段の一つであることをお伝えしています。生徒の皆さんにとって馴染みのない投資を理解していただくためにイメージキャラクター「楽くん」の活用や、SDGsの話題を切り口にするなど、さまざまな試行錯誤を繰り返していました。2024年度はさらに一步踏み込んで、投資の基

■ 小・中学生および高校生を対象に投資の基本や 大切さを教える出前授業を開催

2022年から活動を開始し、これまでに13校・延べ1,000名の生徒の皆さんに参加いただきました。テーマを「平和で持続可能な社会を実現するために投資が役立っていることを知る」とし、投資は企業を応援する手段の一つであることをお伝えしています。生徒の皆さんにとって馴染みのない投資を理解していただくためにイメージキャラクター「楽くん」の活用や、SDGsの話題を切り口にするなど、さまざまな試行錯誤を繰り返していました。2024年度はさらに一步踏み込んで、投資の基

■ 外部との交流を通じて、SMTAMの認知度向上と社会における投資に対する生の声を収集

● 大学生投資サークルUSIC^{※1}との協働

USICとの協働は4年目を迎え、学生幹部らとの定期的な交流や会員メンバーとの勉強会が定着しています。2024年5月に開催した「海外ビジネス」をテーマとした勉強会では、受講後の学生たちから、「日本にとどまらず海外の投資家を視野に入れた活動の内容が知ることができて興味が深まりました」、「アセットマネジメントという会社の役割や業務に対する解像度が高まりました」といった感想をいただき、学生たちにとって満足度の高い内容となりました。USICが発行する金融情報誌、“SPOCK”に協賛し、学生たちとの座談会の様子や協働イベントの告知を掲載しています。

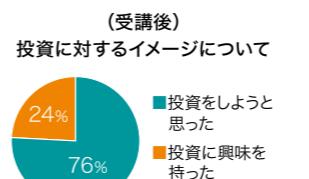
※1 USIC(Union of Student Investment Clubs)は全国33大学1,100人以上で構成される日本最大の金融系学生団体(2024年8月時点)。2008年の創設以来、「日本を学生から金融大国に」というビジョンの下、学生の金融リテラシー向上に取り組んでいます。主な活動内容は、国内外の金融関係企業と合同で開催する勉強会・セミナーの運営などで、近年はメディアでの発信に注力する他、制度面への働きかけを通じて、若年層の投資のしやすい環境づくりにも取り組んでいます。



(出所:USICホームページ)

● 青山学院大学の団体SBSL^{※2}との協働

青山学院大学OB(校友会)を通じて、SBSLから「投資に注目しているが投資を学ぶ機会がない」との相談を受け、2023年11月に青山学院大学で資産運用講座を開催しました。講座では投資の必要性やNISAの基礎解説を行い、グループワークでは「Z世代が投資を当たり前にするための訴求方法」を考えました。問題点として、「手続きが煩雑」「授業で投資を学ぶ機会がない」といった一般的な意見や、「Z世代は受け身なので、金融機関選びや口座開設のサポートが必要」との意見が出ました。訴求方法については、投資プラットフォームやアプリの活用等の利用が提案されました。実施後のアンケート結果によると、受講者の約8割が「投資をしようと思った」と回答しており、今回の講座は、学生が将来の資産



(出所:SMTAM)

形成を友人らと考える良い機会となり、私たちにとってもZ世代の生の声を聞く貴重な経験となりました。

※2 School of Business Student Leaders(青山学院大学経営学部学生リーダーズ)

● 文部科学省主催の「こども霞が関見学デー」への参画

2023年8月に実施された文部科学省主催・こども霞が関見学デーに参画しました。イベント会場にはこどもたちが広く社会を知るためにさまざまなプログラムやイベントが用意されており、当社は、資産運用会社の業務内容や出前授業のプログラムについてパネル展示や動画の提供を通じて、こどもたちに投資について学べる場を提供しました。

■ Webコンテンツを活用したプロモーション活動

● サンケイ新聞社との協働セミナーの開催

2024年3月にサンケイ新聞社と協働し、投資の初心者を対象に、新NISAの仕組みや基本的な投資の考え方をテーマとしたオンラインセミナーを開催しました。当日は30~60代と幅広い年齢層の方が参加し、アンケート結果によれば、投資を始められない理由について、「金融商品の選択の方法が分からない」、「複数ある株式銘柄から選択することが難しい」との声が多く聞かれました。

● JPX(日本取引所グループ)が運営する「東証マネ部！」への参画

「東証マネ部！」の応援団企業として参画し、2022年より、サイトへのコラムの寄稿を行っています。「東証マネ部！」では、投資の初心者を対象に、さまざまな金融に関するコラム情報を提供しています。

■ 終わりに

投資信託等の金融商品に対する投資活動を通じて、投資家と課題解決に取り組む企業がつながることで、人々の資産形成や世の中の社会的課題の解決にも貢献することができます。

私たちは、このような投資の大切さを一人でも多くの人に知ってもらい、応援したい企業を見つけて、投資活動を通じてそうした企業を応援してほしいと願っています。出前授業やイベント等によって投資の持つ魅力や可能性を発信し続けることで多くの人々が私たちの想いに共感し、投資活動に参加するようになれば、多くの課題を解決できるものと考えます。



情報発信活動

当社は、スチュワードシップ活動における個別企業との対話と並行して、グローバルな金融機関各社が集う国際会議やシンポジウム等、さまざまなチャネルを使って資産運用会社である当社としての経営方針、投資方針、取り組みに関する情報を発信しています。

■ 国際金融協会(IIF)主催の東京サミット:代表取締役会長 デービッド・セマイヤ

2023年4月5日から2日間にわたり東京で国際金融協会(International Institutions of Finance、略称:IIF*)主催の国際会議(後援:金融庁)が開催されました。同サミットはコロナ禍を経て対面での開催は3年ぶりとなり、日本・米国・アジア等の金融関係者、政府関係者等約200人が出席しました。今回のメインテーマは「移行金融(トランジションファイナンス)とアジアと技術」で、日本を含めたアジアにおいて脱炭素化を実現する際の金融機関の支援のあり方や解決するべき課題等について、関係者および有識者により活発に意見交換がなされました。当社代表取締

役会長であるデービッド・セマイヤが、パネルディスカッション「移行金融と投資における信頼性の確保」に、パネリストとして登壇しました。

*IIF (<https://www.iif.com/>) は、1983年に設立された米・ワシントンDCを本拠とする金融業界の組織。会員は60か国・400超の金融機関(商業・投資銀行、資産運用会社、保険会社、政府系ファンド、中央銀行、開発銀行等)で構成され、慎重なリスク管理における金融業の支援、健全な業界の発展、金融安定化や持続的経済成長のための規制・金融・経済政策への提言等を実施。

<デービッド・セマイヤの発言要旨>

- ・新興国の企業の小規模プロジェクトに対していかに資金を流していくかが移行金融を成功させるカギであり、我々投資家のアプローチが必要な分野である
- ・移行金融と投資における最も重要なファクターはデータの信頼性であるが、多くの開示データはメソドロジーもバラバラで主観的であり、改善の余地が大きい
- ・当社は従来、エンゲージメント活動において大型ハンマーを振って強権的に従わせるようなアプローチはしてこなかつたが、気候変動開示に関して大きな進展が見られない企業には、役員選任議案に反対する方針を打ち出している



■ アジア金融フォーラム:専務執行役員 堀井浩之

2023年1月11日、12日に香港特別行政区政府(HKSAR)と香港貿易发展局(HKTDC)が主催する第16回「アジア金融フォーラム(AFF)」が香港コンベンション&エキシビションセンター(HKCEC)にてハイブリッド方式で開催されました。同フォーラムは、約3年ぶりに大幅な規制緩和が進んだことによって、中国本土をはじめとする世界との往来が再開された香港における2023年最初の大規模ビジネス交流イベントとなりました。世界有数の国際金融ハブである香港を舞台に、世界中から140名以上の国際金融・ビジネス界で影響力のある金融界のリーダー、各国政府機関の代表者、経済学者、投資責任者などが一同に会しました。日本からの参加者のうち、当社専務執行役員である堀井浩之が「CIO Insights(CIO インサイト)」に登壇し、アジア地域の課題や新たな機会、また昨今のマクロ経済情勢下における資産配分や投資アプローチ、投資リスクの回避などについて世界有数の資産運用会社の投資責任者らとさまざまな意見を交わしました。堀井は、「世界的なインフレが課題と

なる中で日本での企業の賃上げや消費が堅調に推移するとの見方、また企業の持続可能性とコーポレートガバナンスが大きなトレンドになっている」と述べ、サステナブル投資の重要性も呼びかけました。



堀井:中央と背景スクリーン内

■ 日本経済新聞社主催 PRI*サイドイベント 「第1回NIKKEI知財・無形資産シンポジウム／世界の機関投資家の潮流」:専務執行役員 森木重喜

2023年10月2日にJapan Weeks 日経サステナブルフォーラム「第1回NIKKEI知財・無形資産シンポジウム／世界の機関投資家の潮流」が開催され、知財・無形資産の活用によるビジネスモデルの構築、持続的な成長に向けた投資、サステナブルな事業をつくる好循環経営などについて、専門家や有識者が活発な議論を展開しました。日本経済の復活に向けたヒントが多数示唆されました。日本を代表して岸田文雄首相(当時)が、家計の資金を成長投資につなげることによる家計の資産形成、日本そして世界の持続的な発展を実現する施策、さらに日本の投資先としての魅力などについて演説しました。「パネルディスカッションアセットマネージャー編」には、当社専務執行役員である森木重喜が登壇しました。企業価値の源泉として有形資産から無形資産に重心が変わる世界的な流れの説明後、最近のトレンドを踏まえながら日本企業の価値向上に向けた取り組みや世界で求められる日本企業のあり方について議論

が行われました。森木は資産運用会社としての責務について「良い企業の株式や債券だけを保有するのではなく、改善の余地が見込める企業のものを保有し、そのうえで対話しながら改善を促し、資本市場全体を良くしていくことが必要」と述べました。

*75~76ページご参照ください





気候変動問題への対応

気候変動は、グローバルな経済・社会の持続性を脅かす最も深刻な環境問題の一つです。近年、地球温暖化、頻発する異常気象に伴う自然災害、生物多様性の喪失等、気候変動問題が引き起こす環境への影響がより一層深刻化しています。これらの変化は、経済や社会にも大きな影響を及ぼし、持続可能な未来への脅威となっています。このような中で、世界中の人々、国家、企業の間で気候変動問題に対する関心が急速に高まっています。

資産運用業界も例外ではなく、投資活動を通じて環境に配慮した社会の実現に貢献するという責務が高まっています。

図表1:三井住友トラストグループの気候変動対応行動指針

1.気候変動の緩和等に向けた取り組み・支援の実施
私たちは、自らの事業活動に伴う温室効果ガス排出量の削減などに積極的に取り組むとともに、企業市民の一員として、気候変動の緩和やその適応に向けた活動の支援に努めます。
2.商品・サービスの提供
私たちは、金融機能を通じた再生可能エネルギーの利用やカーボンオフセット商品の普及促進など、気候変動の緩和に資する商品・サービスの開発・提供に努めます。

当社も投資対象企業の持続可能性への影響を考慮しつつ、自社として気候変動対策の取り組みを実施しています。小さな積み重ねこそが今の時代においては大変重要なことで

図表2:当社の気候変動問題への取り組み

1.投資先との対話を通じた気候変動対策の推進
自社での取り組みを推進するとともに、資産運用会社である影響力を生かして、投資先企業等に対してもサステナビリティや気候変動に対する取り組みを促します。一社でも一つでも多くの取り組みが増えることが地球の未来につながっていくものと考えます。
2.オフィス運営に係るエネルギー効率化
オフィス運営に係るエネルギー効率を向上させるために、省エネルギー機器の導入や、再生可能エネルギーへの切り替えを進めます。LED照明・人感センサー照明を活用します。

3.電子化とペーパーレスの推進
報告書や会議資料などの社内書類をはじめ、契約書や目論見書といった対外書類においてもデジタル化を進めることで、紙の使用量を減らし、森林保護に貢献します。また、顧客への報告書の配信も電子メールやオンラインポータルを通じたデジタル配信に移行します。

ます。私たちも資産運用会社として、お客さまからお預かりする大切な資産を管理するだけでなく、一企業として自社の業務を運営していく中で気候変動問題に積極的に取り組まなければならないことを強く自覚しています。

三井住友トラストグループは、共通のプリンシプル(行動原則)である「気候変動対応行動指針」の基、気候変動がもたらすリスクと機会を適切に認識し、信託銀行グループの多彩なビジネスを通じて、ネガティブな影響の最小化とポジティブな影響の最大化に取り組んでいく方針としています。

3.ステークホルダーとの協働

私たちは、ステークホルダーと対話・協働し、気候変動への対応に努めます。

4.教育・研修

私たちは、グループ各社への本行動指針の徹底と気候変動への対応に向けた教育・研修に努めます。

5.情報公開

私たちは、気候変動への対応状況を積極的に開示します。

(出所:[三井住友トラストグループの気候変動対応行動指針](#)を基にSMTAMにて作成)

あり、業界全体のサステナビリティに貢献し、ひいては社会全体の未来に対する責任を果たすことができるものと考えています。

4.グリーン購入や緑化プロジェクトとの連携

当社がオフィスで使用する文房具は、森林伐採の抑制につながるグリーン購入を推奨しています。また、植栽・緑化プロジェクトへの積極的な参加や支援を通じて、地球や地域の環境保全に貢献します。詳細は、右頁の社会貢献活動をご参照ください。

5.従業員への啓發

上記の取り組みと合わせ、紙ゴミ等の一般廃棄物をはじめとするオフィスで出るゴミの適正な管理・リサイクル・処分を実施する等、社内での小さな取り組みから気候変動問題対応の重要性に関する従業員の意識を高めます。

6.温室効果ガス排出量の計測と報告

地球温暖化の一番の原因と言われる温室効果ガスについて、オフィス運営に係る温室効果ガス排出量を定期的に計測し、継続的な改善に努めます。三井住友トラストグループとして2030年までのグループベースのCO₂排出量(Scope1・2)のネットゼロ実現を掲げており、当社もその枠組みの中で温室効果ガス排出量の削減に取り組みます。

(出所:SMTAM)

社会貢献活動

■ 東京都と水源林の保全・育成活動で協働

当社は、2019年7月1日に東京都水道局の「みんなでつくる水源の森実施計画」に賛同し、「東京水道~企業の森(ネーミングライツ)^{※1}」の協定を同局と締結しました。

SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS



小河内貯水池(奥多摩湖)の水源である森林3.01ha(東京ドームのグラウンド面積の2.4倍)の専用区画を「SMTAMの森」と命名し、多摩川上流にある水道水源林の保全活動を行っています。この活動はSDGsの17のゴールのうち、「3.すべての人に健康と福祉を」「4.質の高い教育をみんなに」「15.陸の豊かさも守ろう」「17.パートナーシップで目標を達成しよう」に貢献するものと考えています。

写真1:「SMTAMの森」保全活動の様子(2024年度)



例年、新人研修を兼ねて当社役職員が東京都水道局の方から水道水源林の役割と保全活動の目的について説明を受けます。そして、東京都森林組合の方に作業方法を教えていただきながら、地ごしらえ活動、植栽活動、下刈り活動を実施しています(写真1)。今後もこの活動を継続することで、地域の水資源と森林資源の保全、

さらには生物多様性の保全を通じSDGsの達成にも貢献していきます。

※1 参加企業と協定を締結し、水道水源林の一部にネーミングライツを設定するものです。企業からの資金を活用して水道局が保全と育成を行い、将来にわたり水源林を適切に管理していくことを目的としています。

■ オリジナルキャラクターの作成

豊かな水道水源林とそこから生まれる水源の明るい未来を「しづく」や「木の葉」でイメージしたマスコットを若手社員が作成しました。SMTAMの「たむ」と多摩川の「たま」から、「たむたまちゃん」と名付けました。



■ 間伐材を活用したスマホスタンドの作成

水道水源林の間伐材を使用したスマホスタンドを作成しました。オリジナルキャラクターの「たむたまちゃん」のイラストを入れ全役職員に配布しました。コロナ禍以降、オンライン会議が増えたこともあり多くの場面で活用されています。



■ 東京グリーンビズコラボレーションパートナーに登録(2024年7月)

みどりと生きるまちづくり Tokyo GREEN BIZ

当社は、東京都が推進している、「東京都グリーンビズ^{※2}」のコラボレーションパートナーとして登録しています。東京に拠点を構える当社は、東京の緑を守り、育て、活かす東京グリーンビズの趣旨に賛同するとともに、自らも各種取り組みを進め、その成果を広く発信することで「みどりと生きるまちづくり」を実現していきます。

※2 100年先を見据え、都民や企業などさまざまな方々とともに、東京を「自然と調和した持続可能な都市」へと進化させるプロジェクト



PRI in Person Tokyo 2023

2023年10月3日から5日までの3日間、PRIの年次総会であるPRI in Personが日本で初めて開催されました。場所は品川グランド・プリンスホテル新高輪、来場者は約1,400名(満席)、うち約7割が海外からのアセットオーナー、アセットマネージャーや政策関係者などの有識者でした。

今回のテーマは、“Moving from commitment to action”でした。気候変動問題に関して、「コミットメントの段階から、行動を起こし成果を出すフェーズに入った」とのメッセージで、投資の力を生かしたサステナブルな社会の実現に向け、“Future taker”ではなく、自ら“Future maker”になろうとの掛け声が印象的でした。特に今回の会議は、2050年の温室効果ガス排出ネットゼロを目指すためには気候変動への対応だけではなく自然資本への対応も必須であることを強く感じさせるものとなりました。

当社社長の菱田が登壇した

パネルディスカッション

2日目の“Climate and nature: where are we now, and what action can investors take?”と題したパネルディスカッションに当社社長の菱田が登壇し、気候変動および自然資本対応策の重要性と当社スチュワードシップ活動のリーダーシップについて発信しました(写真1)。

写真1:パネルディスカッションの様子



(写真左から3人目、および上段アップが菱田)

パネルディスカッションでの主な発言は、以下の通りです。

Q1 いわゆる「惑星の危機(planet crisis)」に対して、科学者からパリ協定^{*1}における1.5度の温暖化に近づいているとの警告を踏まえ、SMTAMはどのように対応していますか?

● アジア最大級の資産運用会社として さまざまなグローバル・イニシアチブにおいて主導的な役割を果たしています。

- いくつか例を挙げますと、当社はPRIが主導する気候変動問題に関する世界的な投資家イニシアチブである

Climate Action100+(以下、CA100+)^{*2}のステアリング・コミッティを務め、リード・マネージャーとして協働エンゲージメントを推進しています。また、IPDD (Investor Policy Dialogue on Deforestation:森林破壊に関する投資家政策対話)^{*2}にも日本から唯一参加しています。

- 2030年までに温室効果ガス排出量を半減させるためには、早急な気候変動対策が必要です。今後数年間が極めて重要との認識の下でスチュワードシップ活動を進めています。

- “I would like to say that the time for action is now!”

*1: 2015年のCOP21で採抲、2016年に発効した気候変動問題に関する国際的な枠組み。2020年以降の温室効果ガス削減に関する世界的な取り決めが示され、世界共通の産業革命前比「2度目標(努力目標1.5度以内)」が掲げられている。

Q2 責任ある投資家はどのような行動を優先すべきですか?

- 当社はCA100+だけでなく、気候変動に関するアジア投資家グループ(AIGCC: Asia Investor Group on Climate Change)^{*2}のアジア・ユーティリティ・エンゲージメント・プログラム(アジアの主要電力会社向け協働エンゲージメント活動)などの取り組みの推進に貢献しています。

- 個別に韓国の鉄鋼会社とのエンゲージメントについて説明すると、当社はこの会社との直接のエンゲージメント活動だけでなく、協働エンゲージメントや韓国の政策

立案者への提案を含むさまざまな取り組みを推進してきました。その結果、同社は温室効果ガス排出量のネットゼロを目指し、パリ協定に沿った1.5度シナリオを考慮した新計画を公表しました。

- また、当社は議決権行使において、温室効果ガス排出量が比較的多いにもかかわらず気候変動関連情報の開示や目標設定への取り組みに消極的な投資先企業に対し、取締役選任議案において意見を反映する方針です。
- このようなエンゲージメントと議決権行使の一体的運用を通じて、投資先企業の排出量削減とネットゼロ社会の実現に向けてリーダーシップを発揮しています。

Q3 パリ協定を達成するため、自然資本との取り組みという観点でどのような取り組みを行っていますか?

- 気候変動と自然資本は相互に関連しており、2050年までにネットゼロを達成するためには自然資本への取り組みも喫緊の課題です。
- 当社はPRIのSpringワーキンググループ^{*2}のアドバイザリー・コミッティ・メンバーとして自然資本分野に注力しています。また、2022年12月に設立されたイニシアチブである「NA100^{*2}」に参加し、自然や生物多様性の損失を食い止めるべく活動を行っています。

Q4 國際社会がパリ協定を実現させることができるという楽観的な見方をどう思いますか? 責任ある投資家への行動喚起は何ですか?

- 課題はアジアだと考えています。成長を続けながら温室効果ガス排出量を削減するのは容易ではない中、政府機関やNGOとの協力・連携、そして企業への関与が必要となります。

- 当社は、PRIの創設時に加盟したメンバーの1社です。2006年にジュネーブで開催されたPRIの第1回年次総会に出席したことを今でも鮮明に覚えています。当時、日本からの出席者は当社だけでした。

- 当社は明確なリーダーシップを発揮し、さまざまな問題に立ち向かっていきます。そして、それができると信じています。

*2 75~78ページご参照ください

今回、当社は初の試みとして、日本企業として唯一のゴールドスポンサーとして参画し、欧米大手各社中心の出展に肩を並べ会場内に独自のブースを設置しました。(写真2,3)

当社ブースにおいては、PRIやマスコミ関係者、同業他社以外にも、国内大手上場企業の役員や年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)、世界的に著名な米国の公的年金であるカリフォルニア州職員退職年金基金(CALPERS)などの責任者ともさまざまな情報交換を行い、連携を深めました。

なお、次回のPRI in Personは、2024年10月8日から10日までの日程でカナダ・トロントにおいて開催されます。当社は次回もスポンサーとして参画する予定です。当社のPRIの年次総会へのスポンサー参画は、当社の責任投資原則へのコミットメントを示したもので、スポンサー参画を通じ責任投資の推進に貢献してまいります。

写真2:当社ブースの様子



写真3:当社タワー広告



スチュワードシップ推進部担当役員
スチュワードシップ推進部長
メッセージ

我々はスチュワードシップ活動の 実質化に向けた努力を続けます

常務執行役員
スチュワードシップ推進部・リサーチ運用部担当
塩見 祐司

2023年4月、「スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」における議論を経て、「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム」が策定されました。同プログラムにおいては、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のため、形式的な体制整備によってのみではなく、企業と投資家の双方における自律的な意識改革によるコーポレートガバナンス改革の実質化を促すとの方向性が示され、その重要性が広く共有されてきました。そして2024年6月、アクション・プログラムで掲げた施策の主な取り組みに関するフォローアップと今後の方向性について「コーポレートガバナンス改革の実践に向けたアクション・プログラム2024(以下、「アクション・プログラム2024」)」として取りまとめが行われています。

この中では、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上というスチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの目的に立ち返り、収益性や成長性を意識した経営の実現に向けた取り組みを中心とし、スチュワードシップ活動の実質化を含む具体的な取り

組みの検証や共有を通じて、企業と投資家の自律的な意識改革に基づくコーポレートガバナンス改革の「実践」に向けた施策を推し進めていくべきであるとされました。

スチュワードシップ活動の実質化は当社が長年かけて取り組んできた課題です。当社は責任ある機関投資家として投資先企業の価値向上を通してお客様のリターン最大化というゴールを目指し、エンゲージメント・議決権行使・投資の意思決定におけるESGの考慮を三つの柱としてスチュワードシップ活動を推進しています。エンゲージメントは投資先企業にベストプラクティスを求める機会と位置付け、議決権行使にはエンゲージメント結果も考慮しつつミニマム・スタンダードを求め、それらを投資の意思決定にも反映する、これら三本柱をスパイラルに繰り返すことでスチュワードシップ活動をより実効的なものとしています。こうしたことを体制面で担保するために企業や業界の専門家であるリサーチ・アナリスト、調査や運用を長く経験したスチュワードシップ・オフィサー(ESG専門家と議決権行使担当者)が一体運営する体制としています。また、アクション・プログラム2024

では協働エンゲージメントの促進が謳われているところですが、当社では国内外でのテーマを絞った対話でリード・マネージャーを担うなど徐々にではありますが実力を高めているところです。

こうしたことは当社のVision、そしてその実現に向けた六つのValueに沿った活動の顕れです。例えばValue「個性を掛け合わせ、シナジーを生み出す」は、業界に対する深い知見を有したリサーチ・アナリストの事業視点とスチュワードシップ・オフィサーのESG視点のスキルの掛け合わせによる建設的な対話として具現化しています。Value「相手の立場に立ち、思いやりを持って対話する」の実践は、投資先企業の状況把握に努め、課題共有と段階を踏ました“目的を持った対話”を行うことにより、企業の行動変容の後押しを行う活動につなげています。またValue「好奇心を広げ、気づきを行動に変える」はリサーチや運用経験者を国内外のスチュワードシップ・オフィサーとして配置し、専門分野を拡張するとともに相互の視点からの気づきを共有しエンゲージメントを行うという形で生かしています。一方で、社内外の情報格差や

認識ギャップは常に存在します。Value「自分を知り、自分を磨きつづける」は、まず無知を知り、そして本当に必要な情報は何か、仮説構築に足りないピースは何かを見極める分析能力向上への努力となります。さらに、Value「一歩先の品質と価値を追求する」と「未来を見据え、挑戦しつづける」は国内外のイニシアチブへの積極的な参画、それを通じたサステナビリティに関する世界の潮流の把握と理解を当社のスチュワードシップ活動の高度化の基本的な考え方としています。

今後も以上のような活動の実践とクオリティの向上努力を続け、投資先企業の良き伴走者として、企業価値創造のストーリー実現に貢献していきたいと考えています。今年から従来の「スチュワードシップ・レポート」を“サステナビリティレポート”に改編しましたが、「SMTAMのスチュワードシップ活動」は引き続き当社のスチュワードシップ活動についての1年間のご報告であり、皆さんにご理解をいただくためのものであることには変わりありません。本レポートが当社の活動へのご理解の一助となれば幸いです。

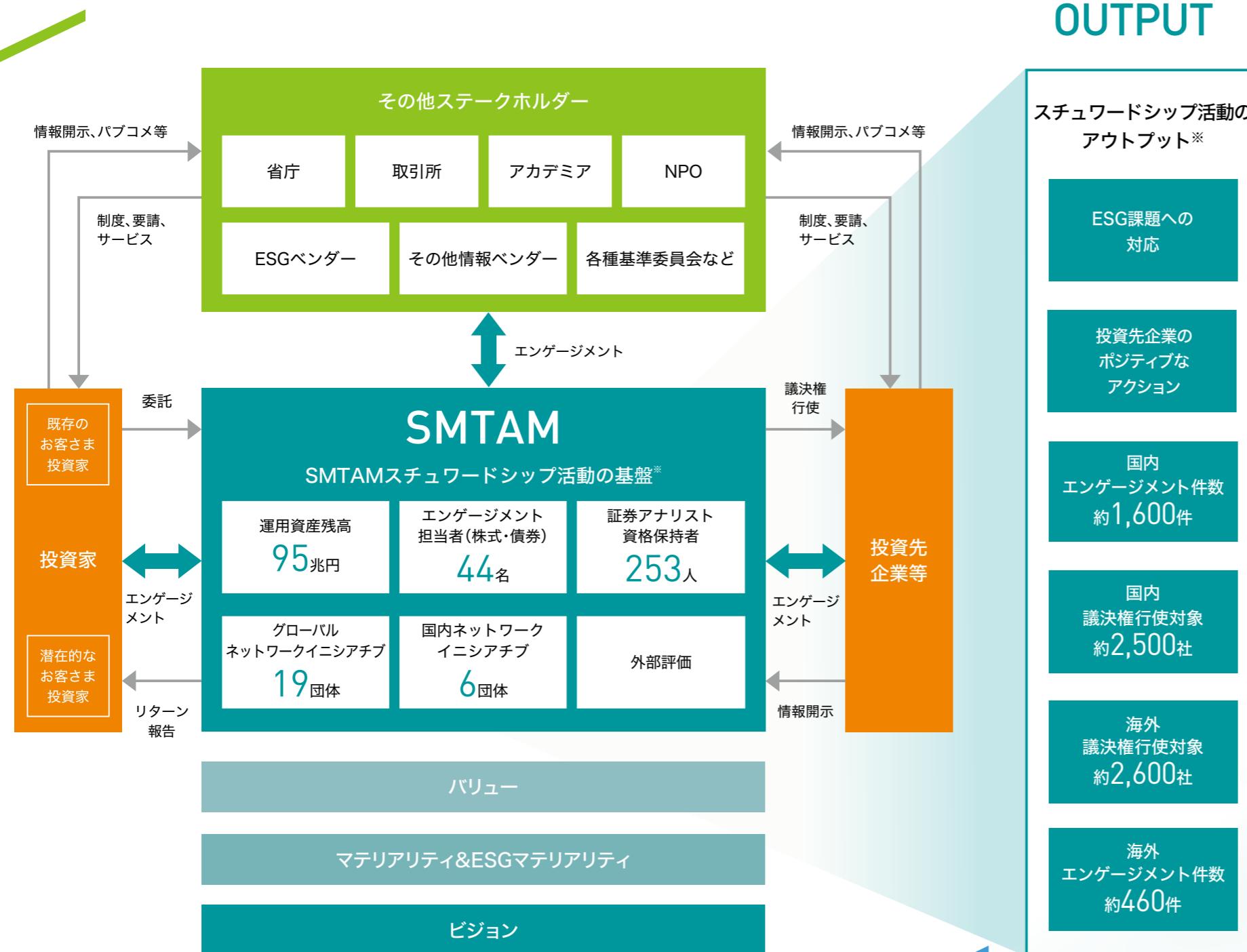


スチュワードシップ
推進部部長
福永 敬輔

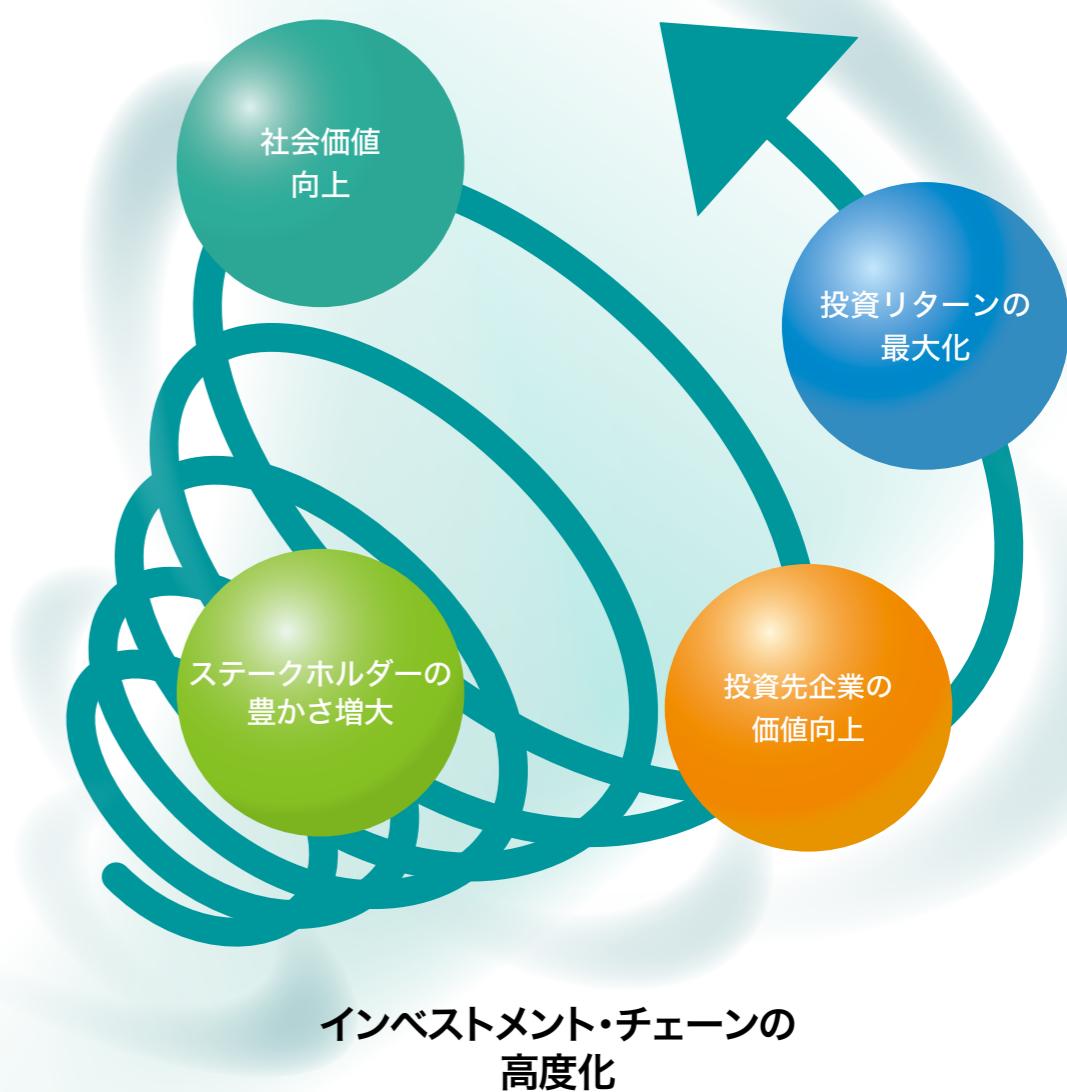
スチュワードシップ活動の目的

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

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



OUTCOME
インベストメント・チェーンにおいて
価値創造を支援する

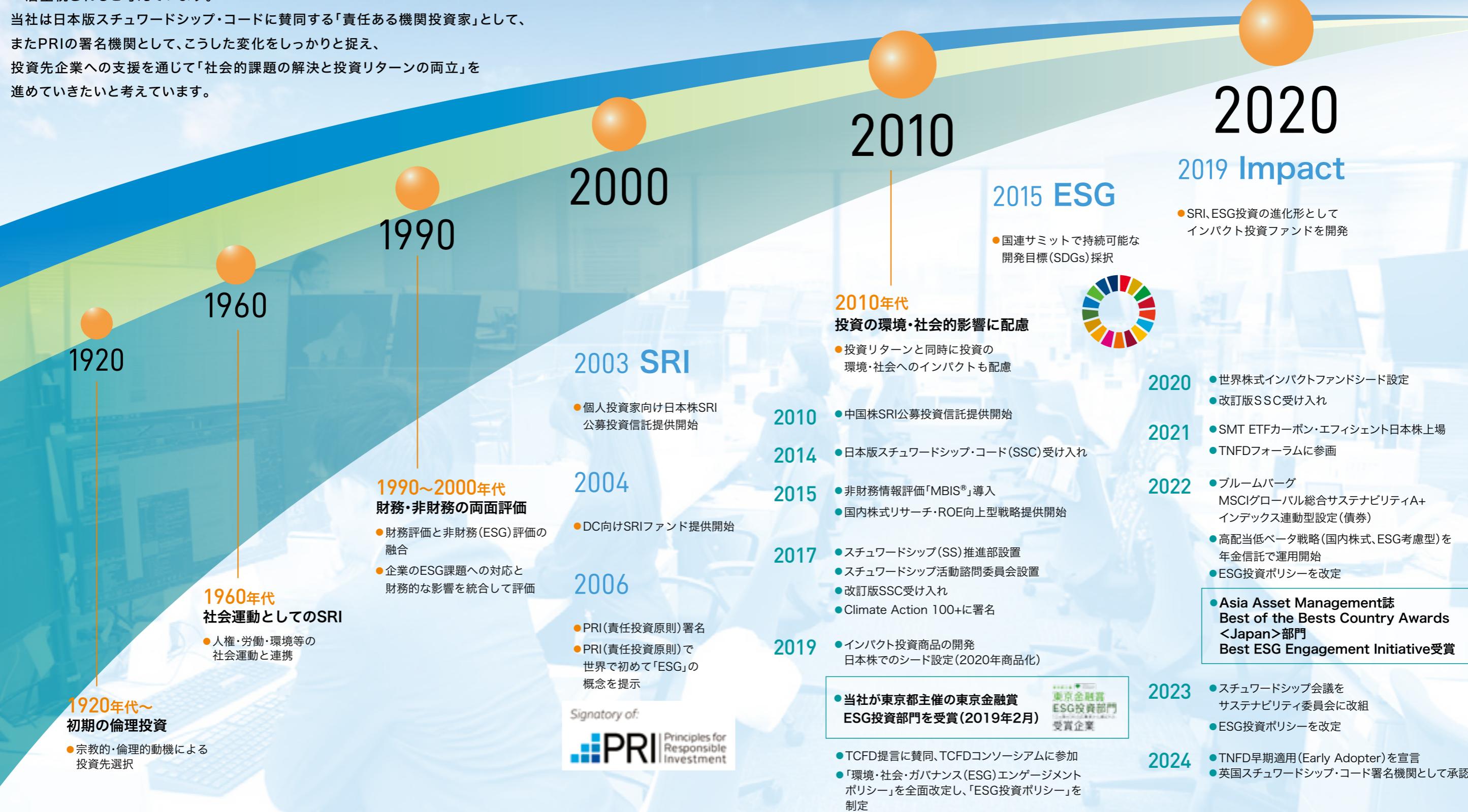


ESG投資の進化とSMTAMの取り組み

ESG課題は時代の変化に晒されながらも、
課題への対応やサステナビリティの優先順位は不变であり、
むしろ、変化を踏まえてより長期的な観点から対応を行うことが
一層重視されると考えています。

当社は日本版スチュワードシップ・コードに賛同する「責任ある機関投資家」として、
またPRIの署名機関として、こうした変化をしっかりと捉え、
投資先企業への支援を通じて「社会的課題の解決と投資リターンの両立」を
進めたいと考えています。

ESG investment





SMTAMのスチュワードシップ活動の評価

当社は、日本版スチュワードシップ・コードの原則・指針ごとに振り返りを毎年実施しています。スチュワードシップ活動の内容および自己評価についてはスチュワードシップ活動諮問委員会にて確認し、経営会議に報告します。またグローバルでは Investor Climate Action Plans (ICAP、投資家気候行動計画) のフレームワークに則した情報開示を行っています。

自己評価

日本版スチュワードシップコードへの対応 | 対象期間:2023年7月～2024年6月 |

原則
1

方針の策定・公表

機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

「日本版スチュワードシップ・コードの原則への対応方針」を策定・公表するとともに、「責任ある機関投資家」として、スチュワードシップ活動の推進や体制整備を行っています。2023年10月には、スチュワードシップ活動のガバナンスと執行の高度化を図るために、既存の「スチュワードシップ会議」の役割を整理、拡大し、「サステナビリティ委員会」に改組しました。

原則
2

利益相反管理

機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

三井住友トラストグループ内の資産運用会社として必要な利益相反管理体制を整えています。また、外部委員が過半を占めるスチュワードシップ活動諮問委員会にて、利益相反が起こり得る議案の行使判断プロセスの適切性検証を行い、審議内容について概要を都度公表しました。親会社である三井住友トラストグループ株式会社および親会社の関係会社の全議案、当社または親会社と密接な関係を有している者(現役役員や重要な地位にあった出身者など)が投資先企業の役員候補者となっている場合、当社議決権行使ガイドラインに基づく議決権行使助言会社の助言を活用して議決権行使をしますが、2023年7月～2024年6月総会における対象は20社でした。

原則
3

的確な把握

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

当社のESGマテリアリティおよびマテリアリティごとの重点活動項目についてレビューを行うとともに、活動項目のマッピングによる重要度の再評価を行いました。温室効果ガス排出量上位企業のうち、国内企業について気候変動問題に対する取り組みを調査・分析、スコア化しエンゲージメントや議決権行使における活用を開始しました。また、Paris Aligned Investment InitiativeによるNZIF(Net Zero Investment Framework)を用い投資先企業のネットゼロシナリオ適合性評価(グローバルで5,000社以上、2024年3月時点)を実施しました。

原則
4

企業との対話

機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

ESGマテリアリティ、重点活動項目を中心にアジェンダとしてエンゲージメントを進め、実施件数は国内約1,600件、海外約460件となりました。グローバルでは気候変動問題や自然資源などのアジェンダに積極的に取り組んだ他、国内では東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を受けてのエンゲージメントを進めました。後者では協働エンゲージメントを活用した活動も推進しました。



自己評価

日本版スチュワードシップコードへの対応 | 対象期間:2023年7月～2024年6月 |

原則5 議決権行使

機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

2023年12月の議決権行使ガイドラインの改定では、女性取締役が不在として取締役選任議案に反対する場合の対象企業についてTOPIX500構成企業からプライム市場上場企業に拡大し、ジェンダー・ダイバーシティ推進の後押しを強化しました。また剰余金処分議案に関する基準にPBR(株価純資産倍率)を追加するとともに、キャッシュリッチ企業に対する基準を厳格化しました。議決権行使結果の全保有銘柄・全議案の個別開示を四半期ごとに行いました。

原則6 顧客・受益者への報告

機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

スチュワードシップ活動に関する報告はお客さま宛に直接報告する他、スチュワードシップレポート2023/2024を通じて広くステークホルダー向けにも実施しました。当社ウェブサイトにおけるESG関連の情報提供拡充の他、東証マネ部!を活用した情報発信も強化しました。議決権行使結果については全保有銘柄・全議案の個別開示を四半期ごとに行いました。

原則7 実力の高度化

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

外部機関(PRIアカデミー)、社内e-ラーニングを活用したESGに関する知見の強化を進めました。各種グローバル・イニシアチブや研究会などの活動、また官公庁・アカデミア・関係機関とのエンゲージメントにより知見の獲得、共有、深化を進めました。2023年秋には「総合的に最も実効的なスチュワードシップ活動を実施している運用機関」として外部評価機関調査においてトップ評価をいただきました。

ICAP(投資家気候行動計画)のフレームワークに則した情報開示 | 対象期間:2023年7月～2024年6月 |

Investor Climate Action Plans(ICAP)*は、The Investor Agendaによって公表された、資産運用会社のスチュワードシップ活動を自己評価するフレームワークです。下表の通り連動する四つの重点分野とガバナンスについて

投資家に対するエンゲージメント活動の期待達成レベルを定め、資産運用会社がICAPを活用して情報開示することを推奨しています。当社は2022年以降、同フレームワークに則した情報開示を継続しています。

重点分野	期待達成レベル	当社のスチュワードシップ活動の内容
① 投資		
目標設定	投資家のポートフォリオにおけるシスティックな気候リスクを管理し、ネットゼロの将来において成功が見込まれる価値創造企業に資本をシフトすることで移行を可能にする	2021年NZAMIに加盟。2030年の中間目標および2050年までに投資先企業の温室効果ガス排出量ネットゼロの実現に向けて取り組んでいくことを表明。
リスク管理		当社が運用する内外株式と内外債券に係る分析(①定点分析、②今後の気候変動に関するシナリオに基づく移行経路分析、③気候変動に係るレジリエンス分析)と、ソブリン債ポートフォリオの分析を実施。
資産配分		2021年、「SMT ETFカーボン・エフィシェント日本株」を東京証券取引所に上場。
追加的な目標設定		エンゲージメント後、改善が見られない投資先企業に対し、取締役の選任議案に反対行使。
② 投資先企業とのエンゲージメント		
集団的/協調的なエンゲージメント	企業との対話を通じて、1.5度の未来に沿った真の前進を実現するよう促す	Climate Action 100+でアジア・太平洋州地区においてアジア・アドバイザリー・グループ共同議長に就任、NZAMIのアドバイザリー・コミッティのアジア代表メンバーとしての活動を実施。
双務的エンゲージメント		温室効果ガス総排出量削減インパクトの大きい企業100社程度について効果的な活動を推進中。森林破壊問題への取り組みとして、天然ゴムセクター企業へのアセスメントおよびエンゲージメントにも注力。
企業に関するエスカレーション		エンゲージメント後、改善が見られない投資先企業に対し、取締役の選任議案に反対行使。
③ 政策アドボカシー		
投資家の声明	2050年までのネットゼロ経済への「公正な移行」の実現に整合した政策を擁護する	ブラジルのノルウェー大使館と同国が拠出するアマゾン基金の活用方針や森林保全に関する影響力行使について議論。
ロビー活動		日本の政策当局と第6次エネルギー基本計画に定められた2030年の発電構成およびその後の見通しについて対話を実施。
アドボカシー		COP26の議長国である英国の環境大臣(Lord Goldsmiths)に対し、森林保全に関する提言を実施。
④ 投資家による情報開示		
コミットメント、目的、および目標		英米スチュワードシップ・コード署名機関に承認される。2050年までのネットゼロ達成のステップとして、ICAPに則した情報開示をスチュワードシップレポートで実施。
炭素排出量およびポートフォリオ評価	投資家の情報開示を強化し、ステークホルダーが1.5度の経路に沿った投資家の行動を追跡できるようにする	ポートフォリオおよびベンチマークの加重平均炭素排出量(単位売上高当たり排出量)を開示。
TCFDへの整合		当社が運用する内外株式と内外債券に係る分析(①定点分析、②今後の気候変動に関するシナリオに基づく移行経路分析、③気候変動に係るレジリエンス分析)と、ソブリン債ポートフォリオの分析を実施。
情報開示の評価		年1回発行のスチュワードシップレポート等に、国内およびグローバルのエンゲージメント事例を掲載。

(出所:SMTAM)

当社のスチュワードシップ活動は、2022年1月の第1弾のケーススタディに続き、2023年9月の第4弾にも日本の資産運用会社の事例として唯一紹介され、四つの重点分野における期待ラダーの自己評価はThe Investor Agendaから概ねTier1またはTier2の高評価を得ました。重点分野別の高評価ポイントは以下の通りです。

- ①「投資」における目標設定の事例としてNZAMI(Net Zero Asset Managers Initiative)のアドバイザリー・コミッティのアジア代表メンバーとしての活動実績
- ②「投資先企業とのエンゲージメント」における集団的/協調的なエンゲージメントの事例として、2024年にClimate Action 100+でアジア・太平洋州地区におけるアジア・アドバイザリー・グループ共同議長への就任。加えて双務的エンゲージメントの事例として、森林破壊問題への取り組みとしての天然ゴムセクター企業へのアセスメントおよびエンゲージメントの実施。

③「政策アドボカシー」における投資家の声明の事例として、ブラジルのノルウェー大使館と同国が拠出するアマゾン基金の活用方針や森林保全に関する影響力行使について議論の実施。

④「投資家による情報開示」におけるコミットメント、目的および目標の事例として、2024年7月の英國スチュワードシップ・コード署名機関への承認。また、2024年3月には、タイ証券取引所とAIGCC(Asia Investor Group on Climate Change)が共同で開催したタイ国内でICAPの浸透を図るためのセミナー「Developing a climate action transition plan for investors」にパネリストとして登壇、ケーススタディとして当社のICAP活用の取り組みを紹介しました。今後も、ICAPを活用した情報開示を通じて、スチュワードシップ活動の可視性向上と高度化に努めています。

*2021年5月に公表。その後、2023年7月、Investor Climate Action Plans (ICAP)の「期待ラダー」を一部改訂し、森林破壊に関する事項を全面的に強化。



外部評価

PRI(責任投資原則)のアセスメント結果 | 対象期間:2023年1月～2023年12月

PRI(責任投資原則)への積極的な関与と評価の維持・向上

国連機関が主導して制定されたPRIは、機関投資家の意思決定プロセスにESGを考慮することをうたったものです。2006年4月の発足当初の署名機関数は100でしたが、2024年3月末現在では5,345まで大きく増加し、その位置付けは重要性を増しています。当社は2006年5月に署名するとともに、6つの原則に則った各方針を策定し、最新の動向を踏まえた取り組みを行ってきました。

PRIが6原則に関する署名機関のコミットメントや進捗状況について行う評価がPRIアセスメントです。これは署名機関の報告に基づいて実施されます。当社では、同アセスメントの評価結果の精査を行い、必要に応じた改善を図ることで評価の維持・向上の機会としています。

2023年10月、PRIの年次総会(PRI in Person)が初めて日本(東京)で開催され、当社は日本の署名機関として唯一ゴールドスポンサーとして参画し、2024年10月のカナダ・トロント総会でもブロンズスポンサーとして参画しました。

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

(出所:PRI)

PRIアセスメント結果(2024年)	
ポリシー、ガバナンス、戦略 ^(※)	★★★★★
上場株式	
アクティブ・オント	★★★★★
アクティブ・ファンダメンタル	★★★★★
パッシブ	★★★★
債券投資	
国債	★★★★★
社債	★★★★★
ヘッジ・ファンド(HF)	
マルチ戦略	★★★★
ロング/ショート・エクイティ	★★★★★
運用会社の選定、指名、モニタリング(SAM)	
上場株式-アクティブ	★★★★
債券-アクティブ	★★★★
信頼醸成指数	★★★★★

(出所:PRI)

PRI年次総会へのスポンサーとしての参画を通じて当社のPRIへのコミットメントを示すとともに、世界の責任投資の推進に貢献していきます。

英國スチュワードシップ・コード署名機関として承認 | 対象期間:2022年7月～2023年6月

当社はFinancial Reporting Council(英國財務報告評議会)以下「FRC」)より英國スチュワードシップ・コード2020(以下、「同コード」)の署名機関として承認されました。



同コードには資産運用会社をはじめ、アセットオーナーやサービスプロバイダーも数多く参加しています。また、英国以外の企業の参加も多く見られ、グローバルに高い注目を浴びています。また、同コードでは、スチュワードシップを「顧客や受益者にとって長期的な価値を創造し、経済、環境、社会に持続可能な利益を導くために、責任ある資本配分、管理、監督を行うこと」と定義しており、年金受給者等に代わり投資を行う機関投資家に対して高いレベルのスチュワードシップ活動を求めています。

これまで当社は、東京の拠点を中心としてニューヨーク、ロンドンにスチュワードシップ活動の専任担当者を配置しグローバル3極体制を整え、海外の投資先企業へのエンゲージメントや、海外のイニシアチブ団体との直接のコ

ミュニケーション等を通じESG最先端の潮流を確認しながら常に当社スチュワードシップ活動の高度化を図ってまいりました。

本コードの署名機関として承認されるためには、FRCに対して過去12カ月間におけるスチュワードシップ活動に関する報告が必要です。今般署名機関として承認されたことは当社がこれまで進めてきたスチュワードシップ活動とその成果が世界最高水準と言われる同コードの12の原則を満たしていると客観的に確認されたものと考えています。当社は、引き続き「責任ある機関投資家」として、「フィデューシャリー・デューティの実践」および「利益相反管理」を基盤とし、「エンゲージメント」、「議決権行使」、「投資の意思決定におけるESGの考慮」を三つの柱として、スチュワードシップ活動を推進していきます。今後とも、投資先企業の企業価値向上を通じてお客様からお預かりしている資産の中長期的な投資リターンの最大化を目指し、「未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む。」という当社のVisionの実現に取り組みます。

英國スチュワードシップ・コード 2020の12原則

原則	内容
1 目的、戦略、および文化	投資家の目的、投資信念、戦略、および文化が、顧客および受益者に対して長期的な価値を創造し、経済、環境、および社会に持続可能な利益をもたらすスチュワードシップを可能とする。
2 ガバナンス、リソース、およびインセンティブ	投資家のガバナンス、リソースおよびインセンティブがスチュワードシップをサポートする。
3 利益相反	投資家は顧客および受益者の最善の利益のために利益相反を管理する。
4 健全に機能する市場の促進	投資家は市場全体およびシステムリスクを特定、対応し、健全に機能する金融システムを促進する。
5 レビューと保証	投資家はポリシーのレビュー、プロセスの確保、そして活動の効果を評価する。
6 顧客および受益者のニーズ	投資家は顧客および受益者のニーズを考慮し、スチュワードシップおよび投資の活動と結果を報告する。
7 スチュワードシップ、投資およびESGの統合	投資家は責任を果たすためにスチュワードシップ、投資および重要なESG課題などを統合する。
8 サービスプロバイダーのモニタリング	投資家はサービスプロバイダーをモニタリングする。
9 エンゲージメント	投資家は資産価値を維持、向上させるために発行体企業と対話する。
10 協働エンゲージメント	必要に応じて、投資家は発行体に影響を与えるために協働エンゲージメントに参加する。
11 エスカレーション	必要に応じて、投資家は発行体に影響を与えるためにスチュワードシップ活動をエスカレートさせる。
12 議決権行使と責任	投資家は権利と責任を積極的に行使する。

(出所:FRC)



SMTAMのESGマテリアリティ

当社では12の「ESGマテリアリティ」を特定しています。これは、投資先の価値向上や持続的成長を後押しするうえで当社が重要であると考えるESG課題であり、投資先のESG評価および、エンゲージメントや議決権行使判断などに当たって考慮するものです。いわば、当社のスチュワードシップ活動の計画、推進におけるベースとなるものです。

■ ESGマテリアリティおよび活動項目のレビューと再評価プロセス

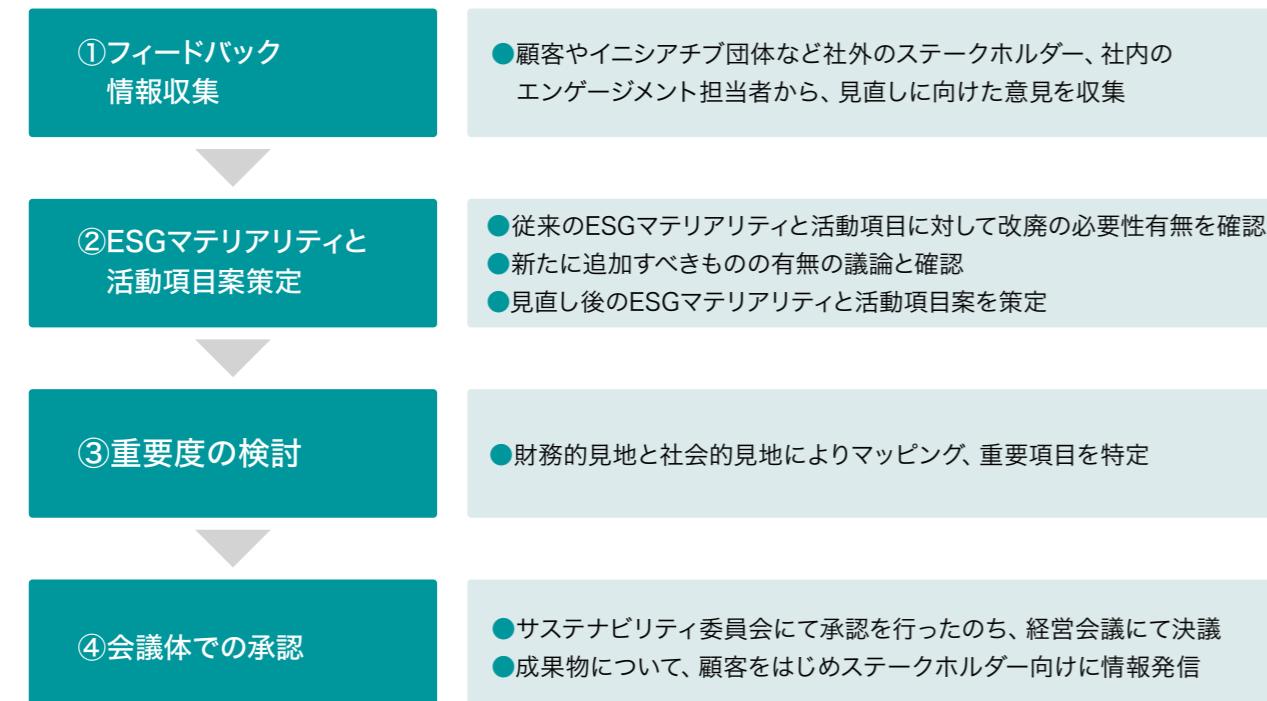
当社では、スチュワードシップ活動および資産運用におけるESGマテリアリティ関連の規定について、定期的(原則年1回)な見直しのプロセスを導入しています。このプロセスの中ではESGマテリアリティおよびそれに紐づく重点活動項目についてレビューを行うとともに、重点活動項目のマッピングによる重要度の再評価を行います。ここでは2024年度の見直し内容についてご報告します。

当社におけるESGマテリアリティおよび活動項目のレビュー・再評価は、エンゲージメントを行う現場での議論をスタートに、その後、サステナビリティ委員会や経営会議への付議、審議・承認というプロセスで実施します。こう

した態勢でガバナンス、牽制機能を効かせることによりエンゲージメントをはじめとした当社のスチュワードシップ活動の高度化を進めています。

具体的にはESGマテリアリティと重点活動項目について、顧客を含めた幅広いステークホルダーの意見を確認することから始め、さらに社内にてスチュワードシップ活動を主に担うスチュワードシップ推進部とリサーチ運用部のメンバーから、追加や入れ替え等に関する意見募集を行いました。この中で示された24件の意見を両部で一つ一つ議論し、その結果を基にサステナビリティ委員会や経営会議で審議し、現状の12のESGマテリアリティと30の重点活動項目が当社のエンゲージメント活動において現時点で重要度が高いと考えるものを網羅していることを再確認しました(変更無し)。

図表1:当社のESGマテリアリティおよび活動項目のレビュー・再評価プロセス



(出所:SMTAM)

図表2:当社のESGマテリアリティと重点活動項目

ESGマテリアリティ	重点活動項目
環境 (Environment)	1 温室効果ガス排出量の削減
	2 水資源・森林保護・生物多様性回復
	3 持続可能な調達(パーム油、天然ゴム、木材等)、海洋プラスチック問題、廃棄物削減
	4 環境貢献製品・サービス売上拡大
社会 (Social)	5 資源循環型ビジネスモデルへの移行
	6 サプライチェーン上の人権問題
	7 環境負荷・労働環境、化学物質管理、紛争鉱物
	8 公正な移行
人的資本	9 人材戦略(人材育成・採用・配置・評価)
	10 従業員エンゲージメント
	11 ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン
	12 働き方改革
安全と責任	13 ウェルビーイング
	14 医薬品へのアクセス・感染症対策・抗生物質管理
	15 安全管理
	16 社会関連製品・サービス売上拡大
ガバナンス (Governance)	17 持続可能な地域社会インフラ
	18 非財務(ESG)情報開示促進
	19 資本政策・資金使途の明確化
	20 資本効率・資本コスト・ポートフォリオ変革
安定性と公正さ	21 パーパス経営、ミッション・ビジョン・バリューと経営戦略の整合性
	22 不祥事・再発防止(製品サービスの安全、組織風土改革)
	23 リスクマネジメント(情報セキュリティ)
	24 政策保有株式
組織設計	25 買収防衛策
	26 親子上場・大株主との関係、グループガバナンス
	27 サプライチェーン再構築(地政学・地形学リスク対応)
	28 取締役会構成・スキルセット
ガバナンス改善	29 ダイバーシティ経営の推進
	30 取締役会の実効性(独立社外の役割発揮・取締役報酬制度・後継者計画)

(出所:SMTAM)

■ 重点活動項目内の重要度再評価とトップピック

項目の特定

重点活動項目は、当社がエンゲージメントで取り組む全ての活動項目の中から優先的に取り組むものとして抽出した30の活動項目ですが、その中からさらに注力する活動項目をトップピック項目として特定します。そのために社会的見地と財務的見地の2軸による再評価を行いますが、具体的な手法は以下の通りです。

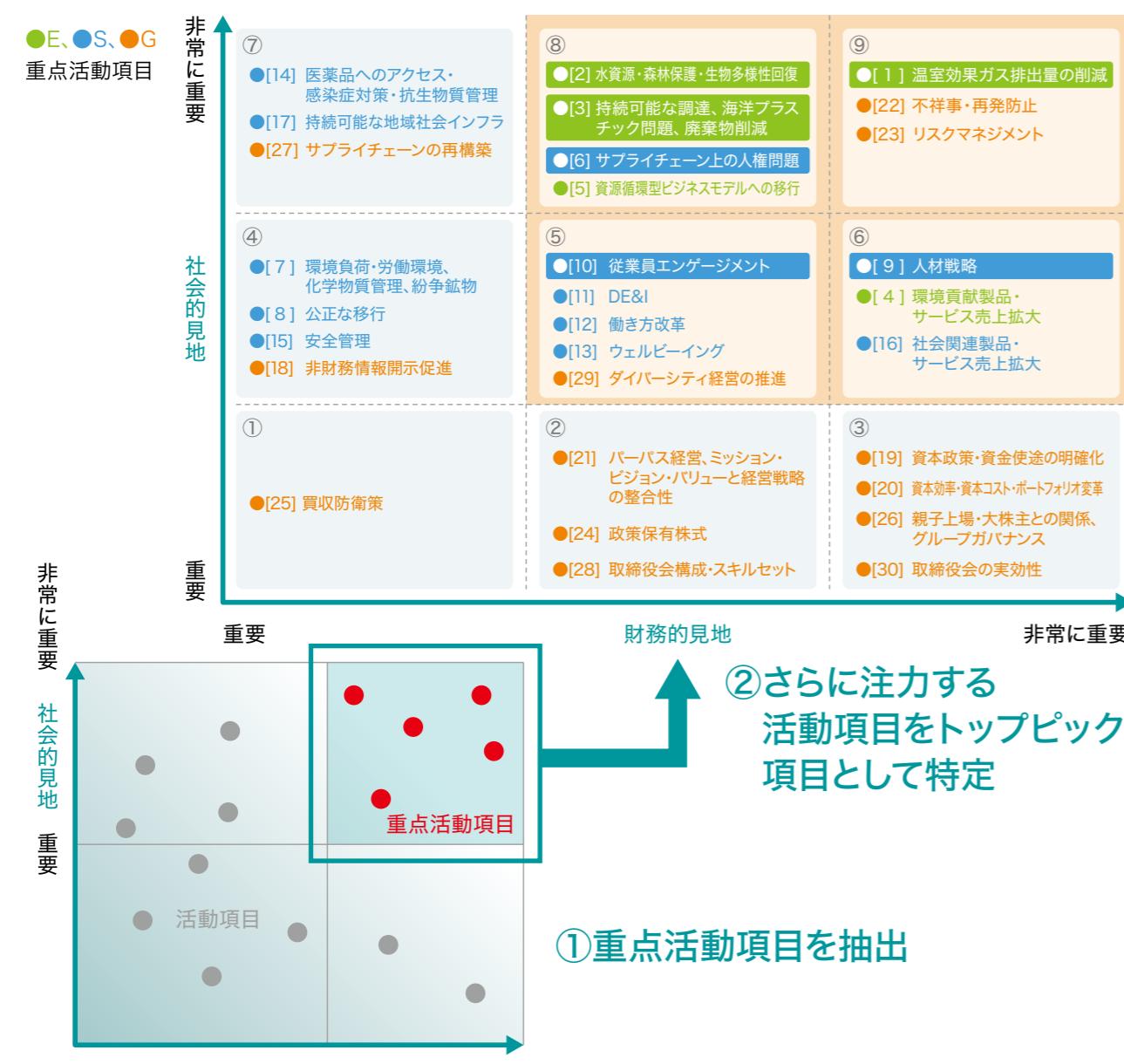
①社会的見地による定量評価：企業活動がもたらす社会全体に対するリスクと機会について、公共性の高い複数の団体の情報を基に、外部の関心度の広さ(重要性)と影響度(インパクト)から評価・分析および整理。

②財務的見地による定量評価：当社が受託する運用資産(投資ポートフォリオ)が抱えるリスクと機会について、ESGベンダーのデータを基に業種特性も考慮し、財務的な影響度(インパクト)を評価・分析および整理。

③これに加え、エンゲージメント担当者が重視・注力する項目について定性評価も行ったうえで、2軸で9グループにマッピング。

以上の結果は図表3の通りです。

図表3：エンゲージメント重点活動項目の重要度マッピング(2024年度)



①重点活動項目を抽出

②さらに注力する 活動項目をトップピック 項目として特定

(出所:SMTAM)

社会的見地および財務的見地の双方ともに重要と評価された活動項目ほど図の右上に位置することになります。その中(図表3のグループ⑤⑥⑧⑨)から、投資先企業とのエンゲージメントにおけるトピックとして特に重要性が高いと思われる以下の6項目(図表3で白抜きのもの)を、2024年度(2024年7月～2025年6月)のエンゲージメントにおけるトップピック項目として特定しました。

- ・温室効果ガス排出量の削減
- ・持続可能な調達、海洋プラスチック問題、廃棄物削減
- ・水資源・森林保護・生物多様性回復
- ・サプライチェーン上の人権問題
- ・人材戦略
- ・従業員エンゲージメント

一方、グループ①②③には、ガバナンス関連の活動項目が多く含まれています。これには、上述の「社会的見地による定量評価」に用いたデータにおいて評価項目として「ガバナンス」関連のものを含まないものがあるため、結果として

同関連の評価が低くなっているとの事情によるものです。より良い環境(E)、より良い社会(S)を目指して課題に取り組むうえで「より良いガバナンス(G)」は基盤だというが当社の基本的な考え方であり、エンゲージメントではこれまで通りガバナンス関連項目を積極的に取り上げていく方針です。

■ 新たな視点での議論も行き今後に生かす

今回はESGマテリアリティと活動項目の追加・入れ替えには至りませんでしたが、サプライチェーンやAI(Artificial Intelligence: 人工知能)、また人道や先住民族といった幅広いテーマについての議論を交わしました。そのうちの一部は当社のESGマテリアリティを定義するESG投資ポリシー^{※1}に「考え方」として新たに反映しています。このような一連の活動を通じ、投資先企業とのエンゲージメントにおけるテーマの鮮度を維持する運営としています。

図表4：新たなESGマテリアリティと活動項目として議論した項目と概要

項目	採用すべきとする理由	議論・審議結果と対応
1. サプライチェーン	サプライチェーンは環境や社会課題への対応においてリスク・機会両面で企業価値にとって重要度を増している。	「環境」、「社会」の広範なテーマに紐づく課題。ESG投資ポリシーの「社会」の考え方で「サプライチェーン」が記述されているものの、「環境」にはないため考え方反映。
2. AI、情報セキュリティ	AIによる誤情報・偽情報など情報セキュリティに係るリスク拡大は社会価値、企業価値にとって無視できなくなっている。	既にリスクマネジメント(重点活動項目)に含まれている。ESG投資ポリシーの「ガバナンス」の考え方反映。
3. 人道	政治、軍事的緊張を背景とした地政学リスクの高まりにより、従来の「人権」の考え方ではカバーできなくなっている。	実際のエンゲージメント活動実績として積み上げていくことが事実上困難。ESG投資ポリシーの「ESG投資の意義」に反映。
4. 先住民族	先住民族文化の保護に係る関心が高まる中、従来の「人権」の考え方では十分にカバーできなくなっている。また、当社が参加するNA100 ^{※2} から自然資本の構成要素としてのエンゲージメントテーマとして推奨されている。	実際のエンゲージメント活動実績として積み上げていくことが事実上困難。ESG投資ポリシーの「環境」の考え方反映。
5. 腐敗・汚職	国、政府や投資先企業において不祥事が発生する中、それらに対する社会の関心が高まっている。	概念として従来の重点活動項目でカバーされている。ESG投資ポリシーの「ガバナンス」の考え方反映。
6. 公平さと公正さ	コロナウイルスの世界的流行などにより社会的、経済的の不平等が深刻化している。公平・公正な取り組みを企業等に求めることは一般化してきた。	「社会」の広範なテーマに紐づいて取り扱われる課題。ESG投資ポリシーの「社会」の考え方反映。

(出所:SMTAM)

※1 127～128ページご参照ください。

※2 75～76ページご参照ください



水資源問題についてのエンゲージメント

■ 水資源危機とは

水は人類の生活や経済活動に欠かせない資源です。森林、河川、居住地、沿岸部をつなぐ水は地球を循環し多様な生態系に大きな恩恵を与えてくれますが、人類が利用できる部分は少なく、国連によると経済成長、気候変動、人類のライフスタイル変化により2030年には世界の水供給が40%不足すると言われています。世界気象機関(WMO)は2021年の水資源環境リスク報告書で世界人口の23億人が水ストレス地域で生活しており、2050年には50億人が水不足に直面すると警告しています。

経済活動における水資源利用についてはグローバル淡水取水量の70%が農業サプライチェーンで使用され、鉱工業に19%が使用されているといわれています。

淡水利用可能な量の減少、洪水による流通網障害、水質汚染に対する規制強化などの水資源リスクは企業の持続的な生産活動や原材料調達に障害を及ぼすと同時に収益にも影響を与えます。実際、インドやメキシコなどの水枯渇地域で起こった飲料会社と地域住民の水資源確保の争い、2011年のタイの大洪水での自動車や電子部品のサプライチェーン寸断、2021年の台湾での水資源不足による半導体生産危機など多くの事例があります。まさに水資源が財務リスクへと発展する要素を認識し、投資先企業による資源保全に向けた取り組みとリスク対策による経営の持続性高度化を促することは、責任ある機関投資家として非常に重要な活動であると当社は考えています。

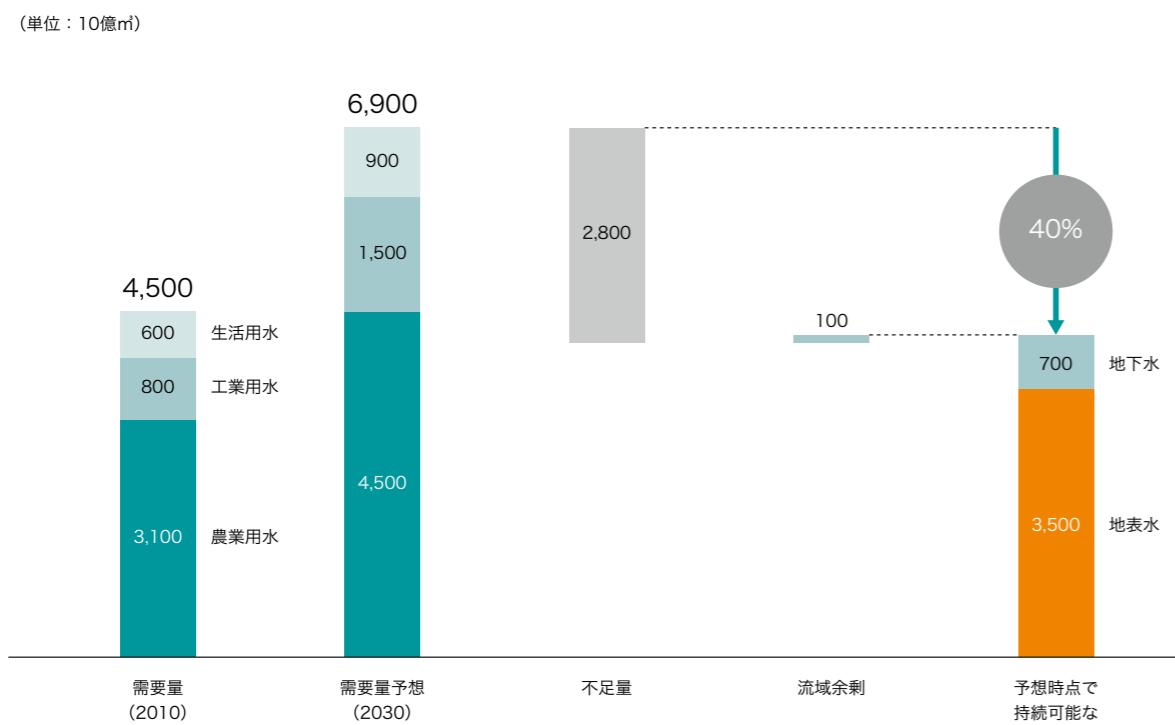
■ 水資源リスク認識の高まり

このような水資源リスクに関する認識は高まりをみせています。2023年3月に国連水会議が46年ぶりに開催され政府、企業、市民団体が「水行動アジェンダ」推進を確認すると同時に安全な飲料水と衛生へのアクセスを世界的人権として宣言しました。また水資源に関する持続可能開発目標(SDGs目標6:安全な水とトイレを世界中に)達成に向けた青写真として金融面サポート、情報技術、イノベーション、ガバナンスなどの取り組み加速の必要性を指摘しています。日本政府もアジア太平洋地域でリーダーシップを發揮すべく「熊本水イニシアチブ」において、官民協働によるデジタル・イノベーションや持続的経済成長ともつながる水資源の重要性を訴えました。当社は国連水会議関連イ

ベントとしてCDP^{※1}が主催した水会議(シンガポール)に参加しASEAN政府や事業会社と水セキュリティについて議論しました。企業の問題意識も年々高まっており、2023年のCDP水セキュリティ調査の質問書に回答する企業の数はグローバルで4,815社と5年間で127%増えています。特に日本企業の水資源への意識は高く、2023年の調査でA評価を受けた企業は36社と2位の台湾(10社)、3位の米国(9社)を大きく上回っています。

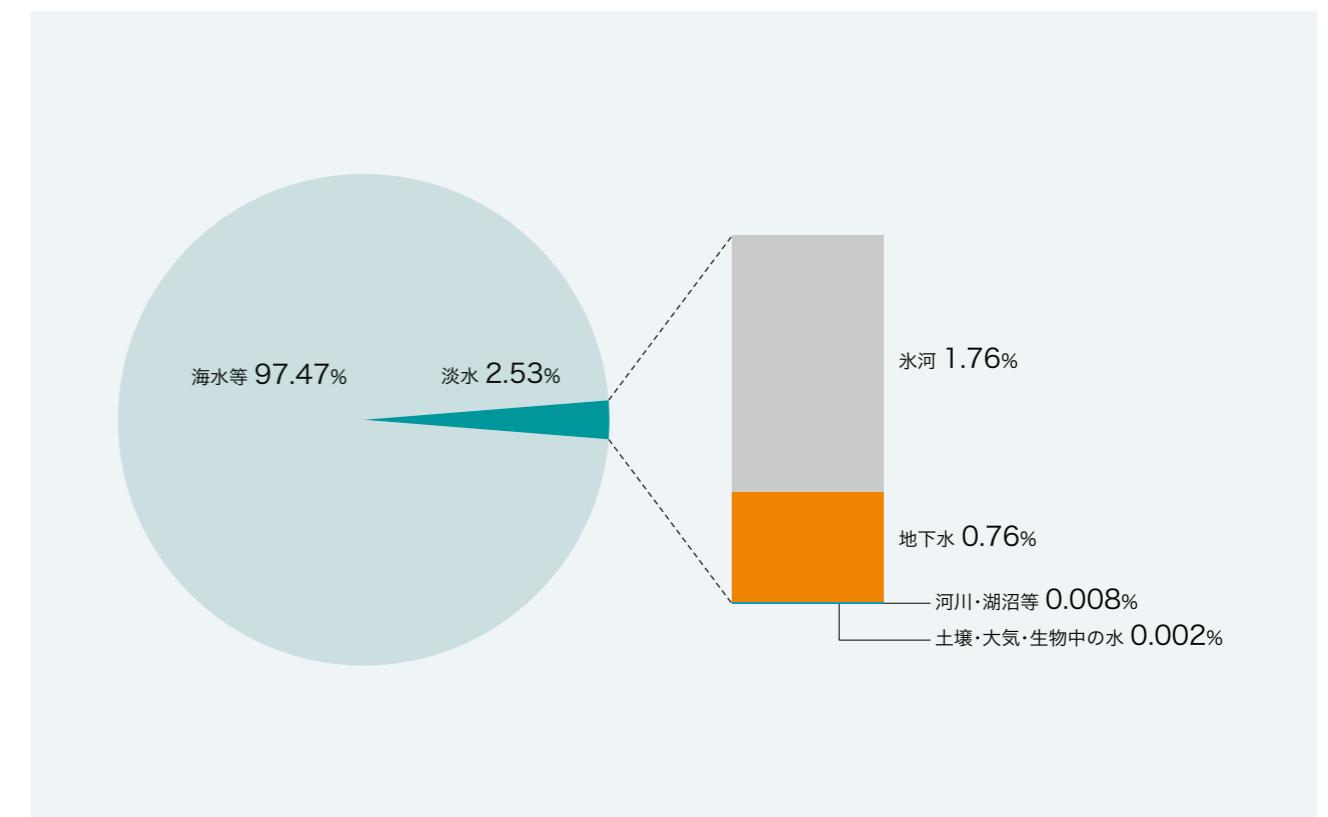
※1 75~76ページご参照ください。

図表1:世界の水の供給量と2030年の需要予測の比較



(出所: Charting Our Water Future(The 2030 water Resources Group))

図表2:地球上の水の量と構成比





■ 水資源についてのエンゲージメント事例

当社では2022年からCDP水セキュリティなどの公開情報をおもに食品、飲料など水資源リスクの高い業種における代表的企業をグローバルポートフォリオから抽出し、企業統治、リスク管理、事業戦略などの評価項目に関するスコアリングを実施しています。評価結果は当社グローバル拠点のスチュワードシップチーム間で共有し各地域における投資先企業とのエンゲージメントに活用しています。水資源問題は地域性が高い問題のため、評価に当たっては摂取量や排水クオリティに関する地域別の

事例1

半導体メーカーとのエンゲージメント

半導体はAI活用やデジタル化を背景に急速な需要の伸びが見込まれていますが、超微細回路形成の各工程で超純水洗浄が行われ大量の水を使用します。当社はイニシアチブとの協働や独自エンゲージメントを通じてグローバル半導体メーカーに対して地域共存と持続的な水資源利用に関するエンゲージメントを行っています。米国では産業政策により国内生産強化の動きが強まっていますが、メーカーが集中するアリゾナ州は枯渇リスクが高い水ストレス地域です。米国大手メーカーIntelは2030年の水資源ネットポジティブ^{※3}を目指し、使用効率化やリサイクルに加え水復元プロジェクトを展開しています。例えばコロラド川流域において環境団体と協働して復元プロジェクトを進めています。エンゲージメントでは自社拠点地域の水資源保全を確認すると同時にサプライチェーンのリスク管理と対応の重要性を説明しています。同社は2022年に会社トータルでネットポジティブを達成したのに加え、2023年には米国、インド、コスタリカ、メキシコの各国でネットポジティブを達成しました。またベトナム、マレーシア、コスタリカでは地域別の情報開示も高度化しています。サプライヤーについては行動規範の公表とともに水資源リスクが高い取引先に関する情報開示を進めているところであり、今後はリスク対応に関する説明の充実化を当社は期待しています。国内半導体メーカーA社に対してはCeresのイニシアチブに参加して社内専門部署と協働エンゲージメントを行うとともに、

事情を考慮して実施し、問題への対応やその情報開示に関するエンゲージメントを推進しています。また、当社は米国環境NGO団体Ceres^{※2}が企画する水資源イニシアチブ(Valuing Water Finance Initiative)に参画しています。水使用量が多い食品、飲料、アパレル、情報技術セクターを中心に課題分析や企業評価を実施しており、その知見をグローバルでエンゲージメントに活用しています。以下にエンゲージメント事例を紹介します。

^{※2} 77~78ページご参照ください。

事例2

飲料メーカーとのエンゲージメント

飲料メーカーは水を製品化するためリサイクルによる資源保全には限界があります。同時に自然や社会環境が変わると水源を共有する地域住民との獲得競争に陥るリスクもあります。例えば、米国ではCeresの協働エンゲージメントプログラムを通じて大手アルコール飲料会社(Constellation Brands)とサプライチェーンを通じた水量・水質リスク評価の実施、そのうえで地域条件を考慮した目標設定を行うこと、地域との関係構築やガバナンスについてエンゲージメントを行ってきました。同社は、メキシコで地域住民の反対により工場建設を断念した経験がありますが、地域との対話の強化とともに自治体や環境団体と協力した貯水池や灌漑システム整備、森林再生などにより取水量を上回る水資源復元を実現することを中期目標に定めて推進することにより、同国内の別の地域での事業拡張を実現しました。

欧州では、大手飲料メーカー（オランダHEINEKEN、デンマークCarlsbergなど）と水資源リスクの特定や対応に向けた目標設定、農家への支援・協働について

今後の方針

特に食品・飲料メーカーのサプライチェーン上にある農業は、水資源リスクに加えて温室効果ガス排出量が多い分野でもあり積極的にエンゲージメントを進めます。幸いにも再生農業などの持続的な農法により、土壌の保水性と炭素吸収機能を同時に高めるといった解決策

図表3:半導体製造工程での水使用の一例



のエンゲージメントを行っています。各社とも水資源リスクに対する危機感を強く持ち、水リスク地域の特定や製品生産時の水使用量に関する目標設定などに取り組んでいます。一方で、農家分野での水資源リスクの課題や土壌の健全化など、持続可能な原材料調達に関わるサプライチェーン上の課題に対する対応方針には各社で差があると当社は考えています。この課題に對してCeresなどのイニシアチブの評価や、日米拠点のエンゲージメントにより取り組みの改善を促すとともに、欧州企業のベストプラクティスの共有を進めることで当社エンゲージメントの高度化にも取り組んでいるところです。

また、国内飲料メーカーB社とは事業戦略との整合性や水資源リスク把握に関するエンゲージメントを実施しています。B社においても水資源リスク対応の事業戦略面での情報開示不足や、工場周辺での水資源リスクの状況把握の遅れがCDP評価に影響していることが理解され、今後優先的に対応すべき課題として認識を共有しました。

もあります。企業にとっては環境リスクの把握が困難な分野ですが、効果的な解決へと導くことは高いエンゲージメント効果が得られるだけでなく、食料安全保障にもつながる重要なテーマと位置付けています。



ビジネスと人権に関するSMTAMの取り組み

～人権尊重を通じた企業価値向上～

人権とは、全ての人々が性別、国籍、年齢に関係なく、生まれながらにして持っている基本的な権利です。これは人々が共通して持つ普遍的な価値であり、誰もが平等に享受しなければならないものです。全ての人々の人権が守られ、尊重されることで、平和で自由な社会が築かれます。

企業活動も社会に大きな影響を与えるため、企業は人権を尊重する責任があります。ここでは、当社が行っているビジネスと人権に関する取り組みをご紹介いたします。

■ ビジネスと人権

1948年の第3回国連総会で世界人権宣言が採択され、人権の重要性が世界的に認識されました。世界人権宣言は、人権と自由を尊重し確保するために「全ての人民と全ての国とが達成すべき共通の基準」を宣言するものです。日本国憲法も第11条で基本的人権を「侵すことのできない永久の権利」と規定し、これを「国民主権」「平和主義」と並ぶ三つの基本原則の一つとしています。

経済のグローバル化の進展に伴い、企業活動が社会に与える影響が大きくなりました。そのため、国家だけではなく、企業にも人権尊重に関する責任ある行動が求められるようになりました。1976年に経済協力開発機構(OECD)は、多国籍企業に対して「責任ある企業行動に関する多国籍企業行動指針」を策定し、企業に自主的な責任ある行動を求めました。1977年には国際労働機関(ILO)が「多国籍企業および社会政策に関する原則の三者宣言」を採択し、雇用、訓練、労働条件・生活条件、労使関係等の分野に関してガイドラインを提供しました。これにより、企業活動を取り巻くグローバルな枠組みが整備されました。

1999年の世界経済フォーラムでは、「国連グローバル・コンパクト」が提唱され、企業や団体に対して人権、労働、環境、腐敗防止の4分野で10原則を遵守し、持続可能な成長を実現するよう求めされました。2011年には国連人権理事会において「ビジネスと人権に関する指導原則」が全会一致で支持されました。この指導原則は、①人権を保護する国家の義務、②人権を尊重する企業の責任、③救済へのアクセス、という3つの柱から構成されています。指導原則自体には法的拘束力はありませんが、各国で企業活動における人権尊重の指針として採用されています。日本でも、この指導原則に基づき、2020年に「ビジネスと人権に関する行動計画(2020-2025)」が策定され、グローバルな枠組みづくりに対応しています。

図表1:「ビジネスと人権」に関する国際原則

OECD	責任ある企業行動に関する多国籍企業行動指針(1976年)
ILO	多国籍企業および社会政策に関する原則の三者宣言(1977年)
国際連合	ビジネスと人権に関する指導原則(2011年)

(出所:SMTAM作成)

企業が人権リスクを放置すると、訴訟や行政罰、ストライキや人材流出、不買運動やSNS上の炎上といったさまざまなリスクに直面し、企業価値の毀損を招く恐れがあります。一方、企業がビジネスにおける人権尊重に積極的に取り組むことで、サプライチェーンの強化、従業員の心理的安全性の確保とモチベーションの向上、優秀な人材の確保などにつながり、企業の持続的成長が期待されます。持続可能な開発目標(SDGs)の達成と人権の保護・促進は表裏一体の関係にあり、企業がSDGsに取り組むうえでも人権の尊重が不可欠となっています。

当社は、日本版スチュワードシップ・コードに賛同する「責任ある機関投資家」として、国連責任投資原則(PRI)の署名機関として、企業とのエンゲージメントを通じてESG課題の解決を促しています。具体的には、12のESGマテリアリティに基づきエンゲージメントを推進しておりますが、「人権」は重要なマテリアリティの一つです。さらに、2022年からはPRI Advance*に参加し、企業に対して人権に関する協働エンゲージメント活動も実施しています。

*75~76ページご参照ください。

■ 人権尊重を促すSMTAMのエンゲージメント活動

日本では2021年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、企業の取締役会が検討すべき課題として「人権の尊重」が明記されたことから、企業にとってビジネスにおける人権への取り組みがこれまで以上に重要となっています。当社はエンゲージメントを通じて、企業価値の毀損につながる人権リスクの回避に取り組むとともに、「企業価値向上につながる人権尊重」に取り組むことを投資先企業に促します。具体的には、「人権方針の策定・公表」、「人権デューデリジェンス」、「救済」というプロセスで取り組むことを求めています。

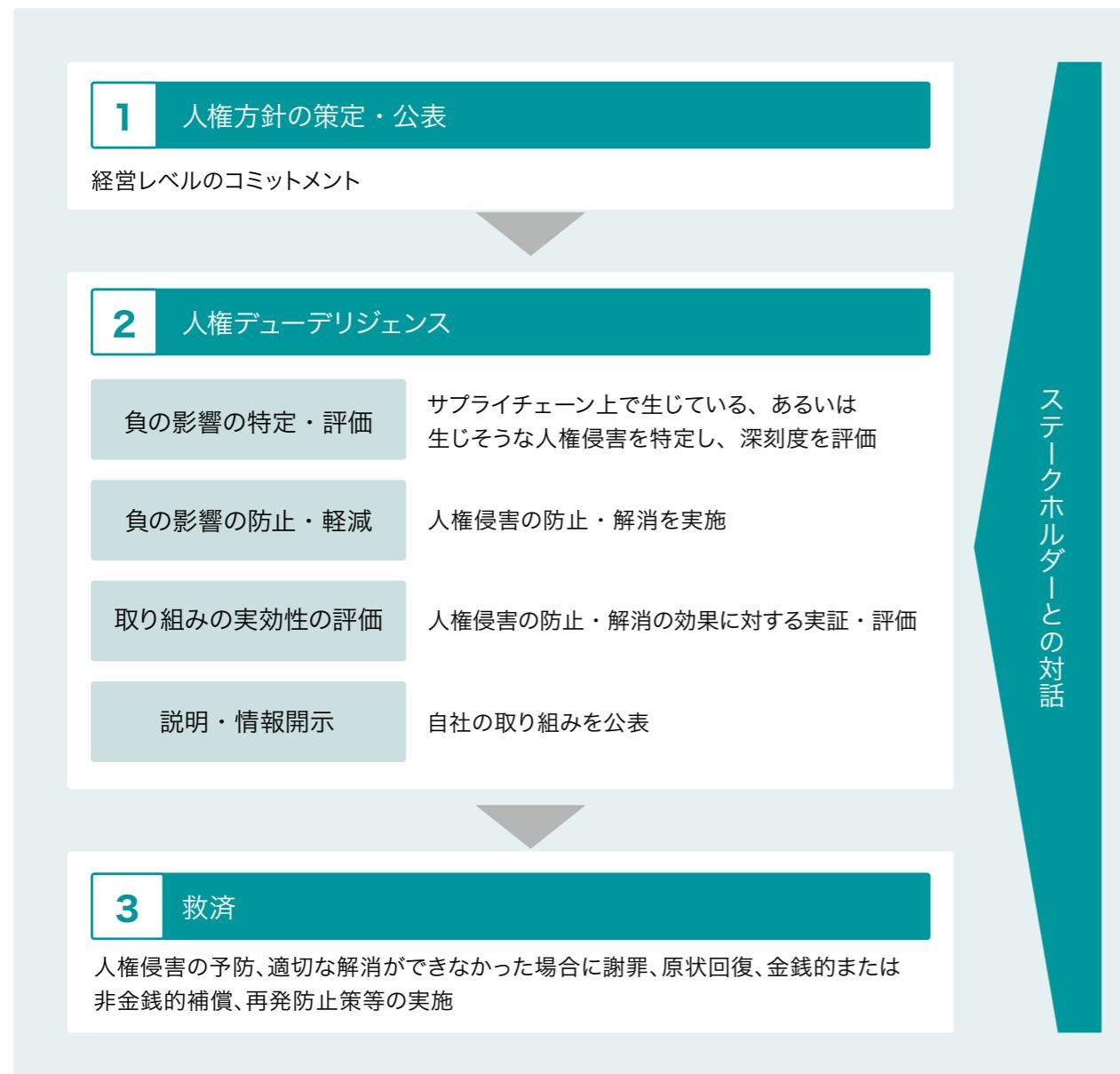
「人権方針の策定・公表」では経営トップが人権を尊重する責任を果たすというコミットメントを企業方針として社内外のステークホルダーに向けて発信し、企業全体に人権方針を定着させ、その企業活動の中で人権方針を具体的に実践していくことを求めています。

「人権デューデリジェンス」では、人権デューデリジェンス体制を構築し、一連のプロセスを定期的に繰り返すことによって人権侵害リスク(負の影響)を回避することを求めていきます。第一に企業は関与している、あるいは関与し得る人権侵害リスクを特定し、その深刻度を評価し、取り組むべき優先順位を検討します。特定・評価に当たっては、従業員、取引先等のステークホルダーとの対話が重要です。第二に、企業は人権尊重責任を果たすために人権侵害リスクの予防・軽減に取り組みます。その際には経営トップの責任において責任部署・責任者を明確にして適切に取り組む必要があります。第三に、企業はこうした取り組みが実際に人権侵害リスク回避に効果的に対応してきたかどうかを評価し、その結果に基づいて継続的な改善を進めます。こうした取り組みを定着させるためには企業は実効性の評価手続を関連する社内プロセスに組み込むことが求められます。最終的に、企業は人権デューデリジェンスの実施状況をステークホルダーに対して開示し、継続的な改善プロセスを踏んでいることを示す必要があります。その際には企業に対して人権侵害リスクがないというゼロリスクよりも人権対応に関する透明性のある実態の開示を求めています。

「救済」では、人権侵害の予防に加えて、人権侵害を適切に解消できなかった場合には謝罪、原状回復、金銭的または非金錢的補償、再発防止等を実施することを求めていきます。具体的には、人権侵害を予防するためにステークホルダーからの相談を受け付ける苦情処理メカニズム(グリーバンスメカニズム)を設置・運用し、その運用状況を開示することを求めています。

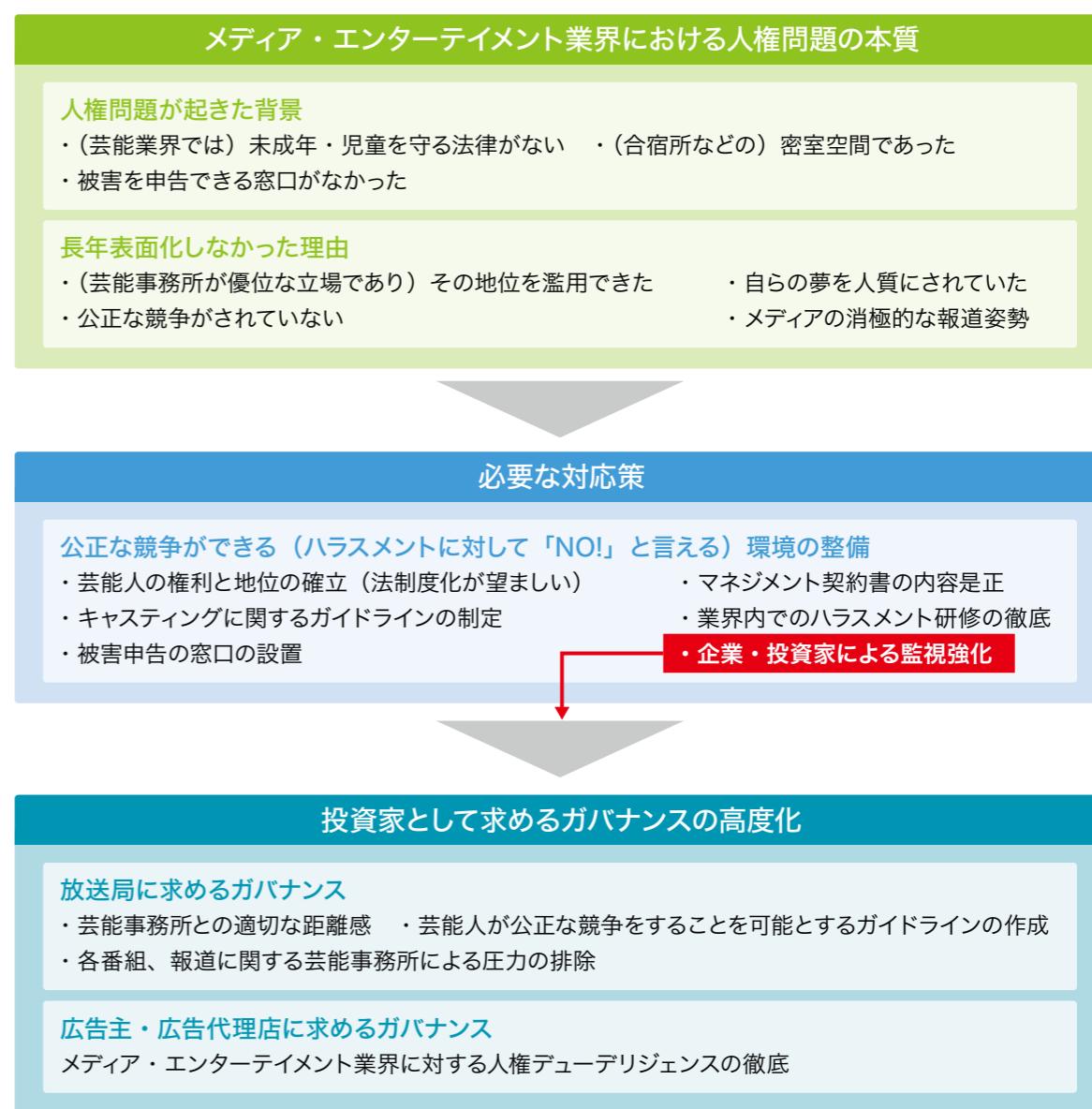


図表2:人権対応のプロセス



(出所:SMTAM作成)

図表3:メディア・エンターテイメント業界における人権問題の本質、必要な対応策、投資家としての要求



(出所:SMTAM作成)

■日本特有の人権問題と当社の対応

当社は人権尊重の観点から企業活動におけるグローバル・サプライチェーン管理の徹底を企業に促し、児童労働や移民労働者の強制労働の排除、周辺住民の権利保護等につなげようと取り組んでいますが、ここにきて日本特有の問題としてメディア・エンターテイメント業界の人権侵害が相次いで表面化しました。2024年5月に国連の人権理事会「ビジネスと人権」に関する作業部会は、業界環境が「不処罰の文化」を助長し性的暴力やハラスメントを悪化させたと指摘しています。当社は日本の上場メディア

企業に対して人権方針の策定・公表、人権デューデリジェンス体制の構築、苦情処理メカニズムの設置・運用、再発防止への取り組みと外部への開示などを求めています。同時に、広告主である事業会社や広告会社に対してはメディア・エンターテイメント業界に対する人権デューデリジェンスの徹底を促しています。折しもフリーランス・事業者間取引適正化法の施行(2024年11月)もあり、こうしたエンゲージメントによりメディア・エンターテイメント業界に人権を尊重するビジネス環境が醸成されることを期待しています。

また、企業活動のグローバル展開によって各国の人権関連の法規制に対応する必要が生じるだけでなく、環境問題対応に伴って産業構造改革で求められる「Just Transition(公正な移行)」の問題や、生成AIなど新たなテクノロジーの普及過程における新たな人権リスクが浮上しています。当社は各種グローバルインシアチブへの参加を通じて、こうした時代の流れに応じて変化する人権リスクにいち早く対応できるように備えるとともに、投資先企業とのエンゲージメントを通じて今ある人権リスクだけでなく、将来起り得る人権問題も考慮した企業行動の

促進を図っています。こうした当社のエンゲージメントがステークホルダー、ひいてはグローバル社会全体での人権保護と人権尊重の取り組みの普及・促進に貢献するとともに、投資先企業の企業価値向上につなげることを目指しています。

急速に社会に広がる「AI」のESGにおける考慮のポイントとSMTAMの取り組み

～当社のESGマテリアリティとの関係、
および「AIガバナンス」視点でのエンゲージメントの重要性について～

■ AIガバナンスが注目される背景

最近、急速に社会的に利用が拡大しているAIや生成AI（以下総称してAI）は社会の幅広い分野での利便性向上が期待される一方で、偽情報の拡散や犯罪への悪用、差別の助長や人権侵害などのさまざまなリスクを引き起こすことが懸念されています。

AIを正しく利活用できる社会を目指すために、その運用に関するルール化をめぐって足下では企業だけでなく国レベルでもさまざまな動きが見られます。そこで、AIに関する世界的な潮流と日本の動向、当社におけるAIガバナンスに関する投資先企業とのエンゲージメント方針や事例についてご紹介します。

図表1:グローバルリスクの短期・長期的な重要度ランキング



(出所:World Economic Forum Global Risks Perception Survey 2023-2024.)

■ 世界経済フォーラムからのメッセージ

世界経済フォーラム(WEF)は2024年1月に恒例の「グローバルリスク報告書」の2024年版を発表しました。今回の報告書の中で特に目立ったのは、毎年上位に上がる「気候変動」や「生物多様性の喪失」とともに、AIの急速な社会普及に伴う誤情報、フェイクニュースや情報セキュリティに関して世界の経営者たちが高い懸念を感じているということです。図表1は今後のトップリスクのランキングですが、10年の長期リスクの5、6、8番目、2年の短期リスクに至ってはトップと4番目に、誤報・偽情報やサイバーセキュリティ、AI技術の悪影響などの関係項目がランクインしています。(図表1のリスク分類「テクノロジー」ご参考)

■ 内外のガイドライン制定の動き

こうした中、内外の機関投資家を交えた国際会議の中でもAIガバナンスのあり方を議論するセッションが多く設けられ、規制当局も交えた提言やガイドライン、ルールづくりを働きかける動きが活発化しています。2024年3月には、コーポレートガバナンス向上を目指す国際的な推進団体のICGN (International Corporate Governance Network)が機関投資家向けに「AIに関するエンゲージメントガイド」を公表しました。また、2024年5月にOECD(経済協力開発機構)が「AI原則」を改訂し、生成AIの急速な発展に合わせ、偽情報の拡散や知的財産権の侵害への対応の強化を訴えました。

こうしたAI活用に関する国際的な潮流の中で、日本政府はG7議長国であった2023年に広島AIプロセスを提唱し、2024年4月には総務省と経済産業省が共同で「AI事業者ガイドライン」を発表しました。

「AI事業者ガイドライン」は、AI技術を扱う事業者向けに設けられた指針であり、AIを利用する際の倫理的な基準、透明性の確保、利用者のプライバシー保護、データの適切な管理といった重要な側面をカバーしています。また、AIシステムの公正性と差別の防止に関する指導も含まれており、事業者が社会的責任を持ってAI技術を開発・運用するための基本原則を提供しています。

■ 当社におけるESG投資ポリシーへの反映

当社のESG投資ポリシーとは、国連責任投資原則(PRI)の署名機関投資家として、投資の意思決定に際してESGを考慮することが運用を委託頂くお客さまの中長期的な投資リターンの最大化につながるとの考え方のもと、ESG投資の基本方針やESGマテリアリティ、ESG投資手法などについて定めるものです。上記のような責任あるAIの利活用を巡る国内外でのガイドライン制定の動きも踏まえ、当社は2024年9月、ESGマテリアリティにAIに関する考え方を盛り込みました。ESGマテリアリティとは投資先の価値向上や持続的成長を推進する上で当社が重要と考える12のESG課題からなり、エンゲージメントや議決権行使判断の基礎となるものです。AIは後述の通り「E」「S」「G」それぞれに関係のあるものですが、「より良いEやSはより良いGが基盤となる」との当社の考え方に基づき、G(ガバナンス)についてのマテリアリティの一つである「安定性と公正さ」に反映する形としています。



■ AIガバナンスと当社ESGマテリアリティとの関係について

一方、当社ではエンゲージメントのアジェンダとして「AIガバナンス」の採用を検討するに当たり、ICGNの「AIに関するエンゲージメントガイド」等を参考にしつつ、当社

のESGマテリアリティとの関係を以下の通り整理しました。ここでは、AIをG(ガバナンス)のみならず、E(環境)やS(社会)とも相互接続性(コネクティビティ)を有するものとしています。

図表2:AIガバナンスと当社のESGマテリアリティ・活動テーマ

	ESGマテリアリティ	項目	着眼点
AI ガバナンス	安定性と公正さ	AIガバナンス方針	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会としてAIガバナンス方針の策定・公表 AIガバナンスの管掌役員や諮問機関の設置 取締役会での審議内容 ステークホルダーとの対話 リスク評価を踏まえたルールのアップデート
		AIに関する専門知識・能力	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会におけるAIのリスクと機会の監督に必要なスキルの確保 スキル強化に向けた取り組み状況
		透明性と説明責任	<ul style="list-style-type: none"> 倫理面からAI開発・使用の適切性を検証、外部への透明性の確保 ビジネスモデルへ統合する短中長期の計画策定
		関連方針への反映	<ul style="list-style-type: none"> AI活用の影響がある既存関連方針^{※1}へ「責任あるAI」の反映
		AIリスクモニタリング	<ul style="list-style-type: none"> 各種AIリスク^{※2}の管理状況 他社開発のAIツールのデューデリジェンスプロセス AI活用によるリスク顕在化時の対処方法 国内外の法規制やコンプライアンスの対応状況
	人的資本	人材育成	<ul style="list-style-type: none"> 利活用できる人材育成の取り組み
		人材戦略	<ul style="list-style-type: none"> AI活用が従業員に与える影響評価^{※3}
	人権	AI倫理・人権	<ul style="list-style-type: none"> 差別・偏見の助長防止、プライバシー侵害防止など人権関連の取り組み 人権デューデリジェンスの実施や苦情処理窓口の設置
		公正な移行	<ul style="list-style-type: none"> AI活用により失われる雇用への対応
	気候変動 自然資本	環境影響への対応	<ul style="list-style-type: none"> AI活用による気候変動や自然資本など環境影響への対応

※1 情報セキュリティ、データ倫理、データプライバシー、ベンダー評価、人権など

※2 差別・偏見の助長、プライバシー侵害、知的財産侵害、データセキュリティ、不正確・古いデータによる有害な情報拡散など

※3 新たに生み出される業務と失われる業務

(出所:ICGN資料、その他各種資料を参考にSMTAM作成)

責任あるAIの利活用を実現するうえで、バリューチェーンのステークホルダー(データ提供者、AI製品開発者、AIサービス提供者、AI利用者)が協働し、透明性の向上や説明力の確保に向け持続的に取り組む必要があり、また技術開発スピードが速いためプロセス・ルールのアップデートが重要であると考えています。これらを実現していくうえで、まずはAIガバナンス方針を制定し、体制整備やプロセス・ルールを構築することや各種方針へのAI関連規定の反映が喫緊の課題と考えています。また、リスク管理の観点では財務的見地だけでなく環境・社会の見地でもリスクを特定し、影響を評価したうえで優先順位を付けたリスク低減への取り

組みにつき、進捗状況を開示していくことも重要と考えています。

また、AIの利活用の影響はESGマテリアリティの複数に及ぶことから、投資先企業のバリューチェーン上の役割に応じて幾つかのESGマテリアリティと関連付けて対話していく必要性もあると考えています。

先進的な事例として、「AIと人権」を基盤となるマテリアリティと定義し、指標と目標を定めて進捗状況を開示する企業や、AIガバナンス体制として管掌役員を設け責任を明確化し外部の専門家を含む諮問委員会からの意見を開示するような企業もありますが、一般的な投資先企業の対応はAIの利活用が先行し、AIガバ

ナンスに関する取り組みはまだ限的な状況との認識です。

■ AIガバナンスに関するエンゲージメント方針と対話事例について

これらを踏まえて、投資先企業に対しては、AIがもたらすリスクを社会が容可能な水準に抑制しつつ、その利活用によりもたらされる便益の最大化を目的に、

- 主にG(ガバナンス)の観点から、AIガバナンス方針およびAI利活用に関するガイドライン制定によるガバナンスの「安定性と公正さ」の確保に向けた取り組み強化
- ESGのS(社会)の観点から、人的資本・人権における責任あるAIの利活用やAI倫理の確保を促すエンゲージメントを行っていく方針です。

足下においては規制動向の進展を睨みつつの初期段階の対話にすぎませんが、AIガバナンスに関連した最近の内外企業との具体的なエンゲージメント事例について紹介します。ESGを考えるうえで新たな視点であるAIガバナンスは、繰り返しとはなりますがESGマテリアリティの複数と関連するとともに、投資先企業の持続的な企業価値向上に資する重要なアジェンダとなると考えており、今後のエンゲージメントで積極的に採り上げていきたいと考えています。

事例1

企 業 名:ヒューレット・パッカード・エンタープライズ
(米国)

対話内容:取締役会におけるAIコンピテンシー向上

【当社からの意見】

- 今回のジュニパー・ネットワークス社買収はAI事業拡大を図ったものと理解している。AIは倫理面や社会面の影響があると考えているが、顧客向けに提供するAIサービスにはどのような事業リスクがあると考えているか。
- AIに関する取締役会のコンピテンシー向上を検討する必要があるのではないかと考えている。例えば倫理委員会など執行のAI利活用状況を検証・モニタリングする会議体が取締役会の中にあってもいいのではないか。

【先方の反応】

- 当社はAIサービス拡大が必須と考えており、今回の企業買収は業容拡大の良い機会と判断している。業容拡大にはリスクはつきものだが、AIはテクノロジーが先行しているため不測の事態が発生する可能性も認識している。

- 現在はサービス提供の商品ライフサイクルをベースにサステナビリティ委員会が検証を行い、執行のモニタリングを強化している。倫理委員会の設置は興味深いアイディアである。取締役会が課題を深掘りするようなイメージになって良いかもしれない。持ち帰って検討してみたい。

事例2

企 業 名:サービス業A社(日本)

対話内容:AIリスクモニタリングの強化

【当社からの意見】

- AIガバナンスの観点で人間の持つバイアスの排除や倫理的な活用の担保などさまざまなリスク側面があると考えている。
- 貴社ではデータセキュリティ、データプライバシーをグループトップリスクとしてリスクマネジメント委員会にてモニタリングしているが、AIを考慮するとより広範囲なリスクが想定される。AI利活用促進の前提として、AIリスクの中でも優先度の高さに応じてモニタリング状況を開示する必要があるのではないか。

【先方の反応】

- 当社ではデータプライバシー、情報セキュリティをリスク管理のグループトップリスク、マテリアリティに位置付けている。一方、AIはツールであり、ガバナンスだけでなく、人権、人的資本などあらゆるテーマの中に含まれ、全てのマテリアリティで影響は不可避と考えている。
- AIが事業に及ぼすリスクの特定と対応の検討、および開示が必要と認識しており検討していかたい。

SMTAMのスチュワードシップの三つの柱

当社は「責任ある機関投資家」として、エンゲージメント、議決権行使、投資の意思決定におけるESGの考慮を三つの柱としてスチュワードシップ活動を推進しています。

投資先企業の企業価値向上に資するスチュワードシップ活動を行うことを通じ、お客さまからお預かりしている資産の中長期的な投資リターンの最大化を目指します。

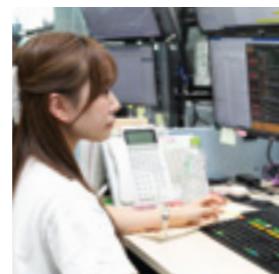
三つの柱の基盤となるのがSMTAMのESGマテリアリティであり、全ての活動にこれを考慮します。

そして、その全ての基盤がフィデューシャリー・デューティーの実践です。

当社は、スチュワードシップ活動に関する利益相反の適切な管理がフィデューシャリー・デューティーの向上につながると考え、利益相反管理を適切に行っております。



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



**フィデューシャリー・デューティーの
実践(利益相反管理)**

「三井住友トラストグループのフィデューシャリー・デューティーに関する取組方針」に基づき、お客さま本位の商品・サービスの提供に向けた取り組みを進めます。

SMTAM Stewardship



**投資先企業の
企業価値向上支援**

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

※106 ページご参照ください。

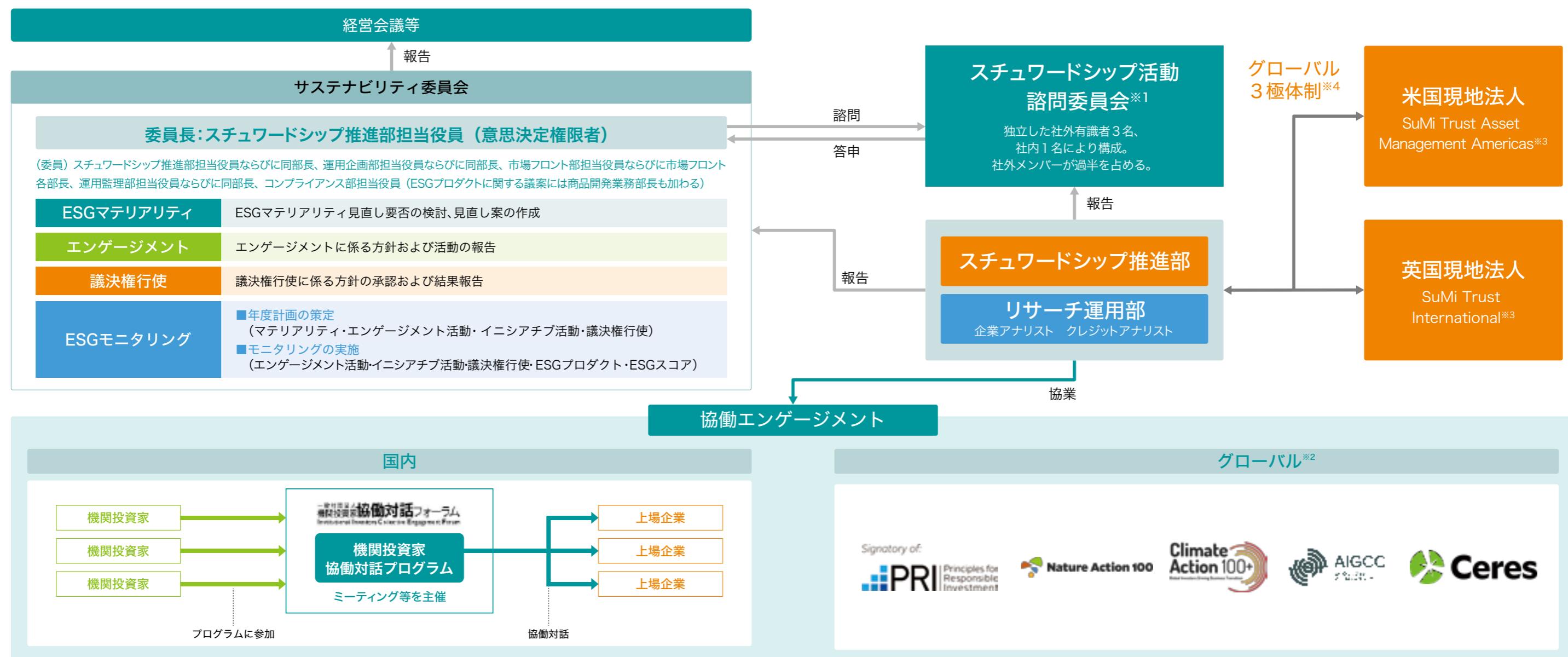
**投資リターンの
最大化**



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

スチュワードシップ活動の推進体制

当社のスチュワードシップ活動は、スチュワードシップ推進部が主体となり経験豊富なリサーチ運用部のアナリストと協働して行います。国内では独自の活動に加え「一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム(IICEF)」のプラットフォームを活用した協働エンゲージメントを行っています。グローバルベースでは、海外企業に対する現地訪問や、ニューヨークやロンドン拠点からの独自のエンゲージメントに加え、グローバル・イニシアチブを通じた協働エンゲージメントを行っています。それらの活動全般に関してはスチュワードシップ活動全般を審議する「サステナビリティ委員会」、加えて独立した社外有識者が過半を占める「スチュワードシップ活動諮問委員会」(以下、諮問委員会)において報告・審議する仕組みとしています。これら会議体においては、議決権行使ガイドラインの改定等に関する審議も行います。サステナビリティ委員会は月次、諮問委員会は四半期ごとに開催しています。また、取締役会、経営会議、FD諮問委員会に対し、スチュワードシップ活動に関する報告を年1回のサイクルで行っています。



※1 過去の議事録については[当社ウェブサイト](#)をご参照ください。

※2 一覧については75~78ページをご参照ください。

※3 当社の100%子会社

※4 スチュワードシップ推進担当者25名(ロンドン、ニューヨークの担当者を含む)は、アナリスト、ファンドマネージャー、もしくは海外駐在経験者が中心となって構成されており、運用経験平均年数は20年超となっています。

2023/2024 スチュワードシップ活動トピックス

- 「ダイバーシティ・シンポジウム 慶應義塾×早稲田大学」に登壇

- NZAM Bi-Annual Signatories Meeting にアジア地区代表として登壇

- Nature Action100に参画。 自然資本に関する アジア企業との 協働エンゲージメントを開始



当社は、NZAMIのアドバイザリー・グループに就任しています。欧米地区ならびにアジア・オセania地区でそれぞれウェブ開催されたNZAM Bi-Annual Signatories Meetingにアジア地区代表として登壇（ウェブ開催）、当社のアジアにフォーカスしたエンゲージメント戦略について実例を交え説明しました。

- GFANZ Japan Chapter会合で 来日したGFANZ Co-Chairの Mark Carneyと意見交換

当社はGFANZ (Glasgow Financial Alliance for Net Zero) Japan Chapterのコア・ワーキンググループ・メンバーとして、アライアンスに参画する銀行・資産運用会社・アセットオーナー・保険会社等のメンバーと連携し、日本の温室効果ガス排出ネットゼロに向けた投資先企業との協業を推進しています。Japan Chapter会合に出席するために来日したGFANZ Co-ChairのMark Carneyと意見交換を行いました。

- TNFD Early Adopter宣言を公表。 TNFDが公表した情報開示制度を支持し、 資産運用会社としての情報開示に 取り組んでいくことについてコミット

- 21世紀金融行動原則主催のセミナー 「PRI in Person 2023の総括と それを踏まえた今後の取組」に パネリストとして登壇

- AIGCCとタイSECが主催する ICAPセミナー「Developing a climate action transition plan for investors」に パネリストとして登壇

- Financial Reporting Council (英国財務報告評議会)から 英国スチュワードシップ・コード 2020の署名機関として承認

- S&PダウジョーンズETF カンファレンスでの パネルディスカッション 「サステナビリティ情報開示基準の 進展とサステナブル投資への影響」に登壇

2023

7

8

9

10

11

12

2024

1

2

3

4

5

6

7

- PRIの年次総会PRI in Personに 日本企業として唯一の ゴールドスポンサーとして参画



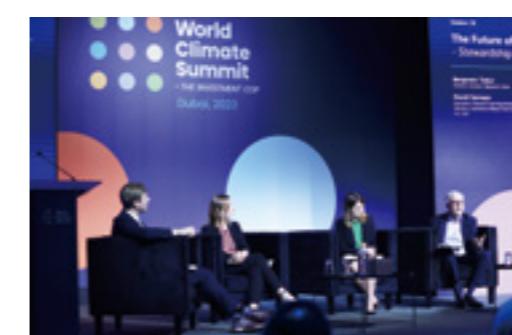
PRIの年次総会PRI in Personが日本で初めて開催されました。今回のテーマは「Moving from commitment to action!」であり、気候変動問題に関して「コミットメントの段階から、行動を起こし成果を出すフェーズに入った」とのメッセージを発信しました。パネルディスカッションに当社社長の菱田が登壇し、気候変動および自然資本対応策の重要性と当社スチュワードシップ活動のリーダーシップについて発信しました。

- 水制度改革議員連盟の下部委員会である 水循環基本法フォローアップ委員会主催の 「第1回水循環に関する研究会 ～サステナブルファイナンスの視点での水 循環～」に登壇



同研究会は水循環を取り巻く世界の潮流を理解し、日本におけるさまざまな課題の解決に関する検討を深める機会の創出を目的に開催されています。議員、ESG評価会社、事業会社、アカデミアとともにパネリストとして登壇した当社専務執行役員の堀井からは、投資先企業と同じ目線で考えるエンゲージメントを通じた活動を重視していること、そのためには企業の情報開示高度化が望まれること、制度面でのサポートも必要であることを説明しました。

- Japan Weeks 日経サステナブルフォーラム 「第1回NIKKEI知財・無形資産 シンポジウム/世界の機関投資家の潮流」に 当社専務執行役員の森木が パネリストとして登壇



「World Climate Summit」は毎年COPのサイドイベントとして開催されることから別名Investment COPとも呼ばれています。セマイヤは、アジア地域からの金融分野の唯一の登壇者として同地域の特徴に触れつつ同地域の脱炭素化に対する粘り強いエンゲージメントと政府も含めた幅広い対話の必要性を訴えました。

- ドバイで開催された国連気候変動枠組条約 第28回締約国会議(COP28)の 関連イベント「World Climate Summit」に 当社会長のセマイヤが登壇

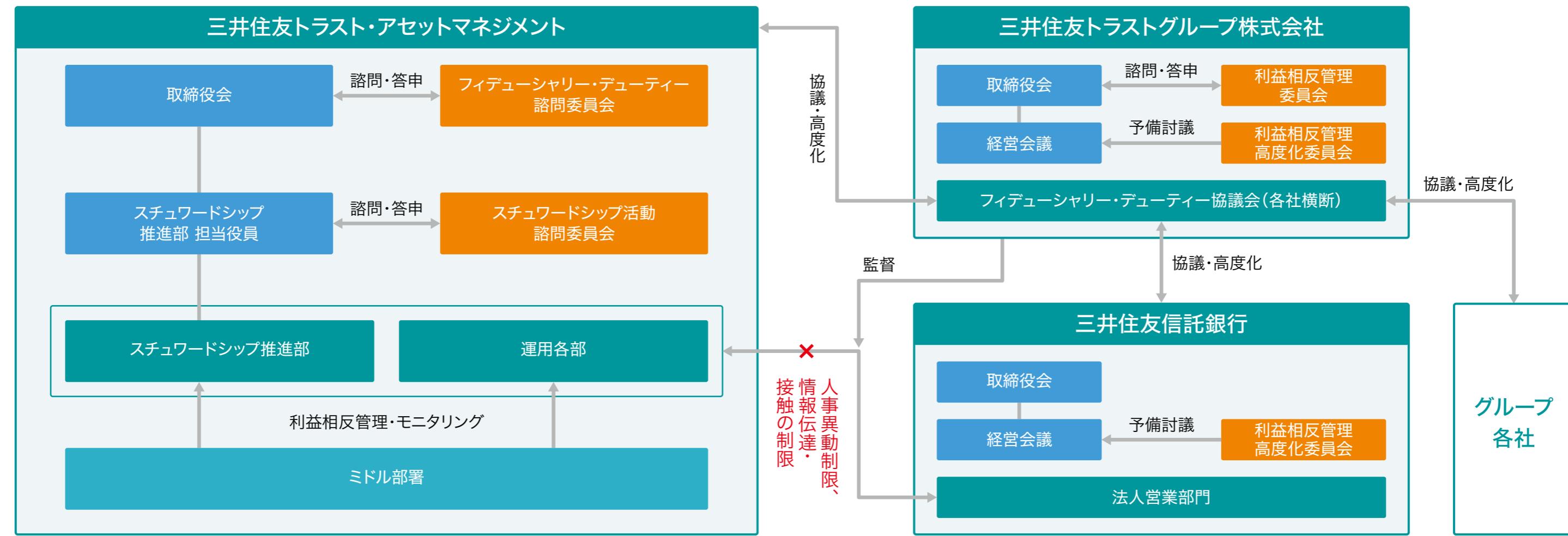


日本で開催された「AIGCC-Driving Investor's Action on Nature in Japan」にパネリストとして登壇しました。当社が投資先企業の経済活動と自然資本の関係をどのように評価し、その評価をどのように投資プロセスに組み入れるかなどについて説明しました。

スチュワードシップ活動の利益相反管理

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

●利益相反管理体制について



(出所:SMTAM)

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

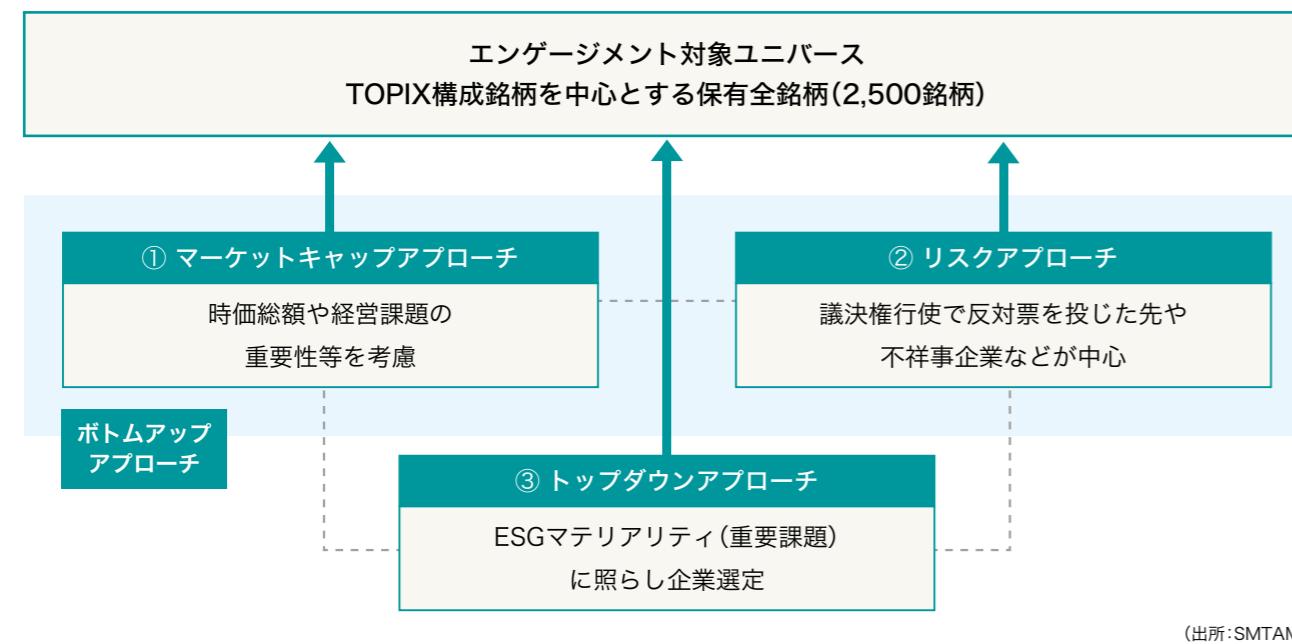
当社では、スチュワードシップ推進部担当役員が、他の部門の執行権限から独立して、議決権行使に関する全ての権限を専属的に有することで、議決権行使に関して生じ得る利益相反を排除しています。利益相反とは具体的には、取引先の重要性、取引の広範性等に起因する他の部門から運用部門への影響力行使です。諮問委員会は独立性の担保された外部有識者が過半を占めており、スチュワードシップ推進部担当役員から行われる各種諮問に対して審議・答申を行う機関です。具体的には、当社議決権行使ガイドラインの制定や改廃、同ガイドラインに規定のない議案の賛否判断、個別議案における同ガイドライン解釈の適切性、利益相反が起こり得る議案の行使判断プロセスの検証・改善などを対象とします。スチュワードシップ推進部担当役員は、諮問委員会の答申を最大限尊重して諸事項の決定を行い、また、同委員会より議決権行使に係る改善に関する答申を受けた場合は、かかる答申を最大限尊重し、速やかに必要な是正・改善措置を講じます。なお、親会社である三井住友トラストグループ株式会社および親会社の関係会社の全議案、当社または親会社と密接な関係を有している者（現役役員や重要な地位にあった出身者など）が投資先企業の役員候補者となっている場合における当該候補者の役員選任議案については、利益相反管理の観点から、議決権行使ガイドラインに基づく議決権行使助言会社の助言を活用し、諮問委員会の確認を経て利益相反を適切に管理し、議決権行使するものとします。2023年7月～2024年6月総会において、上記プロセスで判断した社数は20社でした。

投資先企業の企業価値向上に資するエンゲージメント

エンゲージメントは当社のスチュワードシップ活動の三つの柱の一つであり、当社のESGマテリアリティに照らして対話アジェンダ(重点活動項目)を選定します。投資先企業はもちろんのこと、官公庁、取引所、業界団体、NGO、アカデミアといった幅広いステークホルダーも対象とします。当社が単独で行う場合もあれば、考え方と同じくする他の投資家と連携して行う場合もあります。また、投資家の裾野拡大に向けた活動も含みます。「エンゲージメント」のコーナーではそうした当社のエンゲージメント活動について幅広くご説明します。

SMTAM個社のエンゲージメント

三つのエンゲージメント手法



国内株式における当社のエンゲージメントの対象は「TOPIX(東証株価指数)構成銘柄を中心とする保有全銘柄」であり、これまでにTOPIXの構成企業の全時価総額に対し90%を超える幅広い企業に対してエンゲージメントを実施しています。投資先企業の中長期的な企業価値向上、運用における超過収益の獲得、市場全体の底上げによりお客さまの中長期的な投資リターンの最大化を目指すことが当社の使命です。その達成のために投資先企業各社の課題を見定め、効率的かつ効果的なエンゲージメントを行います。

エンゲージメントのアプローチの手法として①株式時価総額の大きな企業を対象とするマーケットキャップアプローチ、②主として不祥事や資産効率の低い企業を対象とするリスクアプローチ、③ESG課題からトップダウンで対象企業を選択するトップダウンアプローチの三つを採っています。全てのスタイルにおいてESGマテリアリティに照らしたアジェンダ設定をしますが、特にトップダウンアプローチでは、当社の12のESGマテリアリティ(重要課題)から対象企業を選定するとともに、エンゲージメントのステージ管理を行います。また、これらの三つの手法から複数を組み合せてエンゲージメントを行う場合もあります。

エンゲージメントプロセス

当社ではスチュワードシップ推進部担当者、リサーチ運用のアナリストが行ったもので、「意見表明の準備」「事前チェック」「意見表明」「記録およびモニタリング」

というプロセスを経たものをエンゲージメントとして件数を把握します(経営層による各種エンゲージメントは外数)。

記録およびモニタリング

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

意見表明の準備

有効なエンゲージメントを実現するため、アナリストは非財務情報分析の結果などを踏まえて経営課題を抽出、実効性・一貫性のある意見を策定

意見表明

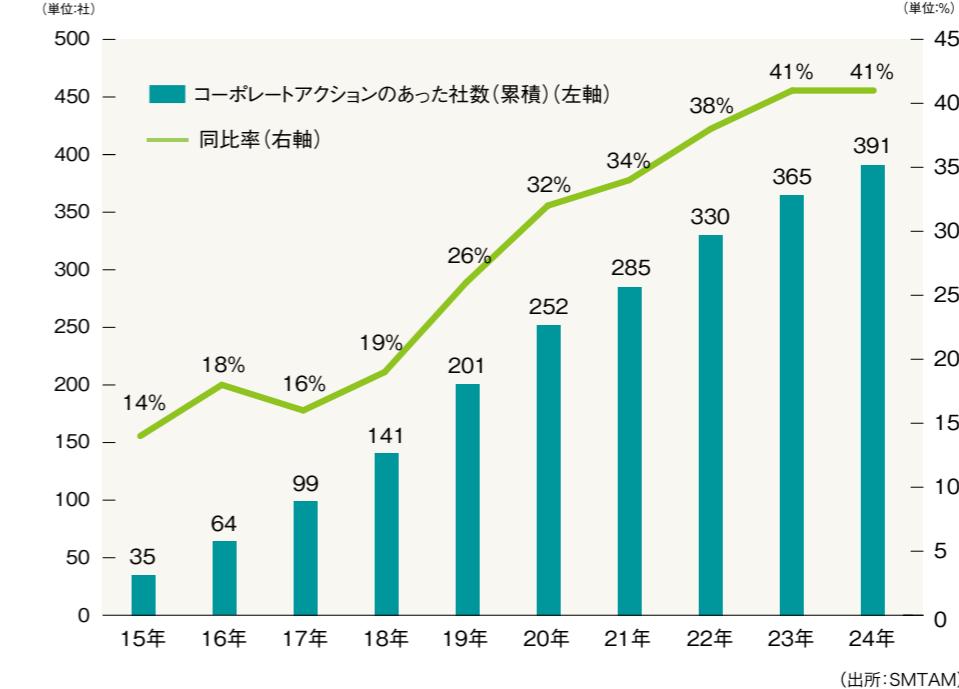
アナリストは投資先企業の経営層と面談して意見を表明。面談に際しては「重要提案行為を行わない」「インサイダー情報を受け取らない」旨の宣誓書をその都度提示し、双方の認識共有化を行う

事前チェック

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

エンゲージメントの成果

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



当社が表明した意見に沿ったコーポレートアクションの件数、社数の実績を成果の一つとして認識します。同アクションを起こした社数は累積で390社を超え(重複無し)、エンゲージメントを行った社数に対する比率は40%を上回る水準となっています。トップダウンアプローチにおけるステージ管理の状況については71~72ページをご参照ください。

SMTAM個社のエンゲージメント

トップダウンアプローチ・エンゲージメント

当社のESGマテリアリティに関連するESGデータを用いてスクリーニングを実施し、エンゲージメントの優先度が高い投資先企業をトップダウンで抽出します。基本的にはその中から、当社が考える投資先企業のESG課題が企業にとっても重要度の高い100社前後を厳選して行うエンゲージメント手法がトップダウンアプローチです。

企業のESG課題やESG経営の浸透度に応じて、当社のESGマテリアリティに紐付くゴール(長期目標)とターゲット(中間目標)を設定してエンゲージメントを推進します。これまでの数多くのエンゲージメントの蓄積による「企業

や業界動向への深い理解や知見」、国内外イニシアチブを通じて得られる「ESGに関するグローバル潮流に関する知見」を基に効果的なゴールとターゲットを設定し、実効的なエンゲージメントを行います。

エンゲージメントの進捗状況を各企業に設定したターゲット別に四つの段階で管理し、また、ターゲット達成後、施策実行やその先の課題解決までのモニタリングも行なっています。

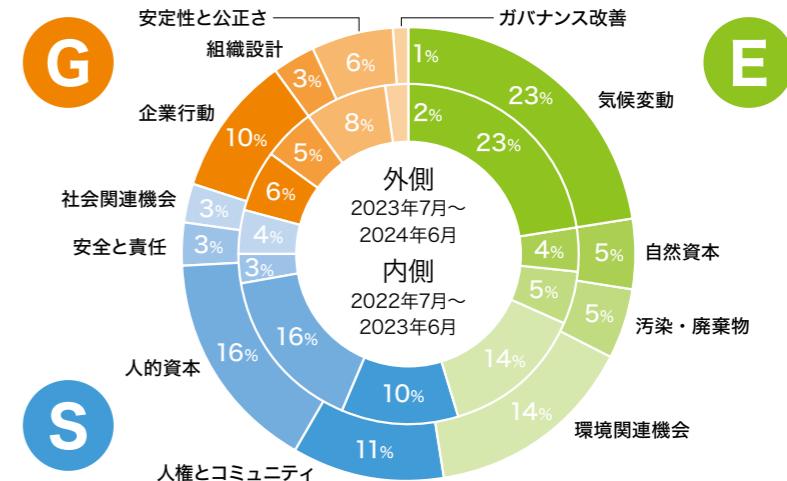
図表1: トップダウン・アプローチのフロー



2023年度の活動実績について(2023年7月～2024年6月)

■ マテリアリティ別エンゲージメント構成*について

2023年度のマテリアリティ別構成比は、気候変動23%、環境関連機会14%、人的資本16%、人権とコミュニティ11%、企業行動10%となりました。特に、資本効率向上、事業ポートフォリオ改革、資本政策、などを含む「企業行動」でPBR1倍割れ解消に向けた積極的な対話を実施しました。

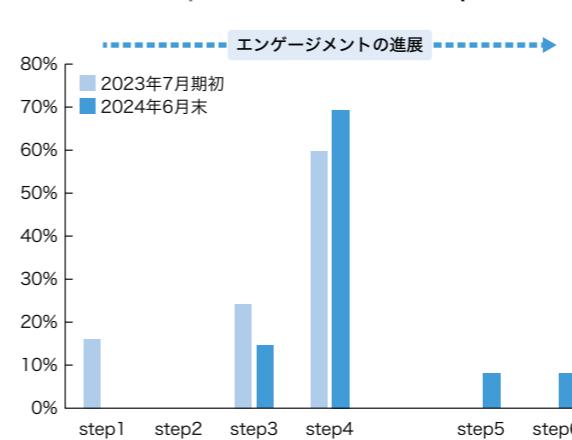


■ ステップの進展状況について(対前年比の状況)*

2024年6月末時点での対話ステージは、2024年4月時にテーマ追加した影響を除くと、Eで平均4.0step、Gで平均4.1stepとなり、順調な進捗と評価しています。ただし、ステップ4(経営層と課題共有)が前年度からは増加した一方、ステップ5、6の企業行動に至った数は、前年を下回り、課題と認識しています。一部で企業行動が発生したものの、ゴールはさらに高いレベルのターゲットを設定していることが、要因の一つと分析しています。

2024年度は、経営層とともに課題解決を模索し、ステップ5や6につなげられるよう企業の取り組みを支援していきます。

S 平均的な進捗状況 2023年7月期初 3.1step → 2024年6月末 4.0step



(出所:SMTAM)

*2023年6月末と2024年6月末のマテリアリティ別構成、および2023年6月末のstepと2023年7月期初のstepの単純比較はできません。
・2023年7月期初に年間計画として銘柄・テーマを入れ替えています。
・2023年6月末までにターゲット達成したテーマ(step5、6)は除きます。



SMTAMの協働エンゲージメント

SMTAMの協働エンゲージメント

社会課題の中には例えば気候変動問題のようにグローバルに共通するものがあります。そうしたものに対して垣根を越え、考え方を同じくする機関投資家と連携して行う手法が協働エンゲージメントです。もちろん、グローバルベースのものに限らず、各地域・国内で活動するものもあります。当社は、この協働エンゲージメントを個別のエンゲージメントのサポートとして、協働での行動が機関投資家各社の個々の活動の総和を超える効果を発揮する可能性があるものとして、また当社の活動の高度化や効率化に資するものとして積極的に推進しています。その協働エンゲージメントの器となるのが各種イニシアチブです。当社では右の表にある通り2024年6月現在25のイニシアチブに参画、あるいは参加していますが、その全てが当社のESGマテリアリティに照らして体系的であり、かつ相互補完的な関係になることが重要であると考えており、その考えの下に対象を選択しています。

当社が参画(参加)するに当たっての判断材料

- 当社のESGマテリアリティに沿っていること
- 単独のエンゲージメントとの相乗効果が期待できること
- 新たなノウハウを吸収できると期待できること

当社が参画(参加)する場合の特徴

イニシアチブにおける運営に積極的に関与します。例えば、

- IPDD活動を統括運営するマネジメント・コミッティのメンバー
- International Corporate Governance Network (ICGN)のBoard of Governors(理事)
- Net Zero Asset Managers initiative(NZAMI)のアドバイザリー・グループメンバー
- ESG情報開示研究会(EDSG)の理事

などに就任しています。

当社が期待する付随メリット

参画(参加)することでESG課題や対応に関するグローバルな潮流を得られることも大きなメリットと考えています。そうした情報を還流し、当社スチュワードシップ活動全体の高度化を進めています。近年では、自然資本関連のイニシアチブに参画し、投資先企業とのエンゲージメントや情報提供に活用しています。

目的	イニシアチブ名 ^{※1}	SMTAMのマテリアリティ							No. ^{※2}	
		E 気候 変動	S 自然 資本	人権と コミュニティ	人的 資本	安全 責任	G 組織 設計	ガバナンス 改善		
啓蒙・情報共有・活動推進	賛同表明	国連GC	●	●	●	●		●	●	③
	PRI	●	●	●	●	●	●	●	●	①
	30%Club(英)				●		●			⑦
	30%コアリション(北米)				●		●			⑦
	30%Club(日)				●		●			㉒
	AMR					●				⑨
	ICGN						●	●		⑯
	CII(米)			●	●		●	●		⑮
	Climate Action 100+	●								②
	PRI spring		●							①
協働 エンゲージメント	PRI Advance			●						①
	ATM					●				⑧
	FSDA		●							⑫
	AIGCC(アジア)	●								⑯
	NA100		●							⑬
	Ceres(米)	●	●	(水)	(人権)					⑭
	FAIRR	●	●	(環境汚染)	(労働問題)					⑤
	機関投資家協働 対話フォーラム(日)	●	●	●	●	●	●	●		㉓
	The Investor Agenda	●								⑯
	PRI Collaborative Sovereign Engagement (豪)	●								①
情報開示・分析	IPDD		●							⑪
	CDP	●	●	(水・森林)						④
	SPOTT		●							⑥
	TCFDコンソーシアム(日)	●								㉐
	TNFDフォーラム		●							⑩
その他 (資産運用会社 団体など)	ESG情報開示研究会(日)	●	●	●	●	●	●	●		㉑
	Net Zero Asset Managers initiative	●								⑯
	JSIF(日)									㉔
	JSI(日)									㉕

(出所:SMTAM)

※1 イニシアチブ名に(日)(英)(米)(アジア)など地域がないものはグローバル

※2 上表のNo.は一覧表(75~78ページ、イニシアチブ一覧)におけるイニシアチブの番号



各種イニシアチブとの協業(2024年3月現在※)

※表中の数字データは、断りない場合は2024年3月時点のものです。

	タイトル	署名年月	イニシアチブ紹介	傘下のワーキンググループ (西暦は原則参画年)	この1年の主な活動実績(原則2023年7月~2024年6月) カッコ内の数字は該当するワーキンググループを示します
国連・気候関連	1 PRI	2006年5月	国連環境計画金融部会(UNEP FI)の下部組織として設立されました。国連が目指す持続性のある社会実現のために、機関投資家に対して責任投資原則に基づいた投資行動・スチュワードシップ活動の推進を促すことを目的としており、当社は発足当初から参画しています。現在、5,345の資産運用会社、アセットオーナー、データサービスなどの会社が署名し、署名資産運用会社の運用資産合計は128兆米ドルに達しています。グローバルな資産運用会社にとっては参画が必須なイニシアチブとなっています。	①PRI Advance(2022年) ②PRI Collaborative Sovereign Engagement (Australia)(2023年) ③PRI spring(2023年)	・韓国・中国企業に対してコラボ・マネジャーとして協働エンゲージメントを推進し、その成果がAdvance事務局のアセスメント・レポートに掲載されました(①)。 ・豪州連邦政府と気候変動政策やグリーンボンド発行に関する協働エンゲージメントに参加。豪州政府からワーキンググループの意見を反映した1.5度目標実現に向けたロードマップが、財務省からはグリーンボンド国債発行に関する対応方針が発表されました(②)。 ・アドバイザリー・グループ・メンバーとしてイニシアチブの立ち上げ時から参画。アジア企業のリード・マネージャーやコラボ・マネージャーとして生物多様性に関する協働エンゲージメントを開始しました(③)。
	2 Climate Action 100+	2017年12月	エンゲージメント対象企業がパリ協定水準に適合することを目標に、温室効果ガス排出量の削減、気候変動ガバナンスの改善、気候関連の情報開示の強化を促すことを目的としています。PRI、AIGCC、Ceres、IGCC、IIGCCの五つの機関投資家ネットワークによって運営・調整が行われています。700を超える機関投資家が参画しており、温室効果ガス排出量の多いグローバル企業約170社に対して協働エンゲージメントを推進しています。		・アジア・太平洋州地区においてアジア・アドバイザリー・グループ共同議長に就任しました。 ・日本、インдонезия、韓国、タイなど課題の多いアジア主要企業との協働エンゲージメントをリード・マネージャーとして推進しています。また、対米国企業においてコラボ・マネージャーを担当しました。
	3 国連GC	2005年7月	国連グローバル・コンパクトの定める4分野(人権の保護、不当な労働の排除、環境への対応、腐敗の防止)10原則は、いずれも世界的に採択・合意された普遍的な価値として国際社会で認められているものです。署名する会員は、10原則に賛同し、企業・団体のトップ自らのコミットメントの下、その実現に向けて努力を継続することが求められています。		一
	4 CDP	2014年4月	気候変動問題の解決や自然資本の保全・回復を目標に、気候変動に加え水セキュリティ・森林などの自然資本分野に関する企業における情報開示を促す活動を推進しています。企業に対してこれらに関する情報開示についての質問表を送付し、その回答を基にスコアリングを行い参加機関投資家にエンゲージメントの参考情報として提供しています。		・CDP Japanが主催する「ネイチャーSBTsプロジェクト」に国内資産運用会社として唯一参加しました。同プロジェクトを通じて、日本企業におけるSBTs for Nature(科学に基づく自然関連目標)の普及を推進しています。
グローバルイニシアチブ	5 FAIRR	2018年10月	世界の食品セクターにおけるESGに関するリスクと機会への認識を高めることを目的としています。環境汚染、労働問題、薬剤耐性、気候変動問題など集約的畜産農業に関連する持続性問題にフォーカスし、長期的かつ広範な食料バリューチェーンにおけるシステム的リスク最小化と関連事業機会への対応促進を目指して協働エンゲージメントを推進しています。	①Sustainable Proteins(2021年) ②Working Conditions in Global Meat Supply Chains(2021年)	・持続的食糧供給(蛋白源)をテーマに米国食品メーカーと、また労働環境をテーマにブラジル食肉メーカーとリード・マネージャーとして協働エンゲージメントを継続しました(①、②)。 ・ボリシーエンゲージメント活動として、ソフトコモディティ生産国向けに食料政策に関するFAO(国連農業機関)が主宰する2050年ロードマップ策定の議論に参加し、食料プロテイン生産と気候変動対応に関する提言書を作成しました。
	6 SPOTT	2020年2月	ロンドン動物学会(ZSL)により設立されました。パーム油、木材、天然ゴムに関連する企業に対しセクター固有のESG指標に照らしてスコアを付け、長期的な課題対応の進捗状況をモニタリングすることを目的としています。資産運用会社等にスコアを提供し、ESGリスクの管理、ステークホルダーとの開拓、複数の業界にわたる透明性の向上についてサポートしています。		・SPOTTが公表している天然ゴムデータを活用し、国内外ゴム関連13社について当社独自のグローバル比較評価を実施しました。エンゲージメントによりその内容を共有し、森林破壊防止、サプライチェーン上の人権対応など各社の課題点について議論しました。
	7 30%ClubUK インベスター グループ 30%コアリション	2017年4月	30%Club UKインベスター グループは、取締役会を含む企業の重要な意思決定機関に占める女性割合の向上を目的とした世界的キャンペーンに関する、英国における機関投資家によるワーキンググループです。30%コアリションは米国における企業の取締役会や上級管理職のダイバーシティを高めることを目的としています。いずれもジェンダーにとどまらず、人種や民族面なども含めた多様性のある取締役登用を目指としたベストプラクティスの共有や共同キャンペーンを通じ、企業におけるダイバーシティの実現を目指しています。		・30%コアリション年次総会に参加し、米国証券取引委員会(SEC)、コロラド州財務官、米国企業の女性・マイノリティ取締役との議論を通じて米国企業の多様性に関する取り組み状況について情報収集を実施しました。 ・30%コアリション勉強会に参加し、米国企業の障害者インクルージョンの取り組み状況と課題について情報収集を実施しました。 ・30%Club UKの四半期ごとに開催される機関投資家グループ会合へ参加。ジェンダー・ダイバーシティに関する活動状況の把握や、対話アプローチなどの知見収集を行いました。
	8 Access to Medicine	2018年4月	ビル&メリンダ・ゲイツ財団、英国およびオランダ両国政府による資金提供を通じて設立されました。世界の大手製薬企業に対して途上国における医薬品・医療サービス提供や医療インフラ整備の整備を促し、途上国における公衆衛生の向上を実現することを目標としています。		・ATMインデックスの組み入れ企業4社の経営層と個別対話し、医薬品アクセスに関する活動についての意見交換を通じてATMスコア向上を促しました。 ・リード・マネージャーを担当する日本の製薬企業については、ATM事務局の指摘事項を伝え改善を促すとともに、当社の欧州エンゲージメント担当者を通じて対話内容および企業側の要望をATM事務局にフィードバックし、ATM事務局と担当企業の相互理解に貢献しました。
特定テーマ関連	9 Investor Action on AMR	2020年11月	2020年1月に開催された世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議)でAccess to Medicine、FAIRR、英国资健省によって設立されました。資産運用会社に対して社会、経済、長期ポートフォリオ価値を守るために世界的な薬剤耐性問題(AMR)に取り組み、その脅威に関する社会的認知を高める努力を促すことを目的としています。		・感染症治療薬を手掛ける企業と対話し、コロナ終息後におけるAMR問題の啓発活動や、ブル型インセンティブ(承認取得後に使用量(販売量)と売上(収益)を切り離すことでの抗薬の上市を支援する制度)導入などによる持続的な研究開発体制の構築を促す活動を実施しました。 ・AMRに関する国連総会ハイレベル会合に向けたInvestor Action on AMRの公開声明に署名しました。
	10 TNFD フォーラム	2021年6月	気候変動に関する情報開示の枠組みであるTCFDに倣い、自然資本に関する情報開示を企業に促すことを目的としています。金融機関・政府関係者などのステークホルダー1,500団体以上が参画しています。2023年9月、TNFD情報開示フレームワークの最終提言となるv1.0を発表しました。		・TNFD情報開示フレームワークの最終提言発表に向け、フォーラム・メンバーとして意見交換の場に参加しました。 ・2024年1月にEarly Adopter(情報開示の早期適用)宣言を公表しました。
	11 IPDD	2020年7月	各国政府に対して森林保全に関する政策面でのポリシー エンゲージメントを推進することを目的としています。森林資源はカーボン・シンク(二酸化炭素吸収源)として気候変動に重要な役割を果たしていることから、グローバルで熱帯雨林地域が多いブラジルやインドネシアの政府に対し、土地利用に関する政策面での強化を促すために協働エンゲージメントを推進しています。	①Brazil Engagement Group(2020年) ②Indonesia Engagement Group(2021年) ③Consumer Countries Group(2022年)	・ブラジル国議員団、財務省等のポリシー・メーカーに対して、森林保全に関して実効性のある政策の実現を求めるレター送付、意見交換を実施しました(①)。 ・インドネシアでは大統領選挙期間のため政策担当者との対話が停滞する中、証券取引所など現地ステークホルダーと森林保全向け投融資の持続性確立に向けた対話を実施しました(②)。 ・消費国である米国のポリシー・メーカーとの面談を実施、欧州における森林保全の枠組み(EUDR)と同様の規制導入可否に関する議論を行いました(③)。
	12 FSDA	2021年11月	2021年のCOP26において「穀物生産による森林破壊を防止する金融機関のコミットメントレターブー」に賛同・署名しました。その後、共同署名機関が中心となって、穀物生産のサプライチェーンにおける森林破壊防止を目的として設立されました。グローバルで森林破壊に関係が深い70社強の企業に対して協働エンゲージメントを推進しています。		・日本を含むアジアの穀物生産企業や関連企業に融資している金融機関との協働エンゲージメントにおいてリード・マネージャーを行い、2025年までの森林破壊リスク回避に関して実効性の高い計画を策定するとともに、その開示と着実な実行を促しました。
13 NA100	NA100	2023年9月	世界のGDPの半分以上が自然資本に依存しており、自然資本の枯渇は世界経済に悪影響を及ぼすとの考え方の下、2030年までに自然と生物多様性の損失を食い止め、回復させる(ネイチャーポジティブ)ことを目標としています。自然資本への依存度と影響が大きいグローバルトップ100の企業に対し、情報開示やガバナンスの高度化、それを通じた行動変容を促す協働エンゲージメントを推進しています。署名機関投資家は220以上、運用資産合計は28.8兆米ドル規模となっています。		・日本を含むアジア企業への協働エンゲージメントを開始し、自然資本の情報開示の枠組みであるTNFDの採用とガバナンスの強化を促しました。

(出所:SMTAM)



		タイトル	署名年月	イニシアチブ紹介	傘下のワーキンググループ (西暦は原則参画年)	この1年の主な活動実績(原則2023年7月~2024年6月) カッコ内の数字は該当するワーキンググループを示します
グローバルイニシアチブ 投資家団体関連	14	Ceres	2017年4月	機関投資家、企業、非営利団体による幅広いグローバルネットワークのコラボレーションを通じて、気候変動や水資源などの環境問題、およびそれに関連する人権問題など持続性に関する課題の解決を目的としています。持続的な経済成長と資本市場発展を目指し、協働エンゲージメント、科学に基づいた課題分析、問題解決策提案、政策アドボカシーを推進しています。	①Investor Water Hub(2019年) ②Biodiversity Working Group(2020年) ③Food Emission 50(2021年) ④Paris Aligned Investment(2021年) ⑤Investor Network Policy Working Group(2024年) ⑥Banks Working Group(2024年)	・水資源リスクに関する対話プログラム(Valuing Water Finance Initiative)においてリード・マネージャーとして米国ファーストフード会社に対して、また、コラボ・マネージャーとして日本の電機メーカーに対して協働エンゲージメントを実施しました(①)。 ・Paris Aligned Investment会合パネルディスカッションに参加し、水資源課題と気候課題とを統合したエンゲージメントのアプローチ事例を紹介しました(④)。 ・ワシントンDCで開催された米国財務省・エネルギー省との円卓会合に参加し、気候トランジション政策の活用状況についての意見交換を行いました(⑤)。 ・米国大手銀行と気候情報開示に関するマルチステークホルダー・エンゲージメントに参加し、IFRSの新基準適用を念頭に同社の開示高度化について議論しました(⑥)。
	15	CII	2018年6月	効果的なコーポレートガバナンス、強力な株主の権利、公正で活気のある資本市場を育成する質的な金融規制の実現を目指しています。米国を中心にアセットオーナー、資産運用会社が参画し、企業統治に関する投資家教育、政策アドボカシー、ステークホルダーエンゲージメントを推進しています。		・2024年の株主総会で委任状争奪戦を展開するアクティビスト機関投資家、米国鉄道会社経営陣との面談にそれぞれ参加しました。 ・CII FallSpring Conferenceに参加、SEC規制、労働者の権利、AIガバナンスに関する情報収集を実施しました。
	16	AIGCC	2017年12月	アジア企業に対して温室効果ガス排出量の削減、気候変動ガバナンスの改善、気候関連の情報開示の強化を促すことを目的としており、Climate Action100+のアジア地域の取りまとめ役も担っています。アジア地域の機関投資家が連携して、日本を含むアジアの大手公益企業を対象とした協働エンゲージメントのプログラム「Asian Utilities Engagement Program (AUEP)」を推進しています。	①Energy Transition Working Group(2023年) ②Forest and Land Use Working Group(2023年)	・日本の大手電力会社に対してリード・マネージャー、アジアの大手電力会社に対してはコラボ・マネージャーとして、石炭火力発電事業からの退出や再エネ投資に関する協働エンゲージメントを推進しました。 ・AIGCC会員向けのOn line 学習教材として、当社の自然資本戦略がケース・スタディとして公開されました。当社の活動をアセットオーナー、アセットマネージャーなどにご理解いただく機会になりました。 ・日本で開催された「AIGCC Nature Positive Strategy Roundtable」にパネリストとして登壇しました。当社の自然資本活動についての紹介、および積極的な議論を行いました。
	17	ICGN	2017年9月	コーポレートガバナンスに関するグローバルスタンダードの確立を目的としています。各國・地域における関係当局などのポリシーメーカーや関連団体への提言活動、協働エンゲージメントを推進しています。	①Natural Capital Committee(2021年) ②Policy Oversight Committee(2021年)	・Board of Governors(理事)に就任しています。 ・理事として日本のコーポレートガバナンス改革に関し「有報の総会前開示」など日本政府に提言を実施しました。また、米国政府機関である米国証券取引委員会(SEC)と対話をを行い、米国の気候関連情報開示がグローバル基準と整合性が保たれるよう意見しました。 ・Natural Capital Committeeから、自然資本に関するポリシー・ガイドライン(Viewpoint)の更新版を発信しました(①)。 ・Policy Oversight Committeeから「AIに関するガバナンス」の提言を発信しました(②)。
	18	The Investor Agenda	2019年6月	気候変動問題の関連会議やG7・G20などの国際会議の参加国に対して気候変動に関する施策強化を求める投資家声明を発信することを目的としています。また、2022年には資産運用会社の気候変動問題に関するスチュワードシップ活動を自己評価するための新たな評価フレームワーク「ICAP(Investor Climate Action Plans)」を公表し、その利用による情報開示を推奨しています。	Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis(2024年)	・2024 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisisに署名。気候変動問題に関する1.5度目標を達成するための「Whole of Government Approach」の必要性を発信しました。 ・ICAPIに従い気候変動に関するスチュワードシップ活動の自己評価を行い、スチュワードシップレポート2023/2024において開示しました。
	19	NZAMI	2021年7月	地球の年間平均気温の上昇を産業革命前比で1.5度に抑えるというグローバルな取り組みに沿って、運用資産からの温室効果ガス排出量を2050年までにネットゼロとする目標とする国際的な資産運用会社のグループです。		・アドバイザリー・グループのメンバーに就任しています。 ・欧米地区とアジア/オセアニア地区で開催されたNZAM Bi-Annual Signatories Meetingにおいてアジア地区代表として登壇し、当社のアジアを中心としたエンゲージメント事例を発表することを通じ啓蒙活動を実施しました。
気候 関連	20	TCFDコンソーシアム	2019年5月	TCFD提言に賛同する企業や金融機関等が一體となり、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投融資判断につなげるための取り組みについて議論する場をつくることを目的としています。効果的な情報開示のあり方を活発に議論されることを期待するとともに、このような取り組みがグローバル市場においても評価されるよう、国際的な議論への参加や情報発信も積極的に進めています。		・機関投資家や証券の発行体が参加するTCFDラウンド・テーブルに参加し、機関投資家として求める開示に関する助言や意見交換を行いました。 ・TCFDコンソーシアムの初の試みであるビデオ教材「初心者向け模擬ラウンドテーブル」の講師として参画し、機関投資家が求めるTCFD開示の要点について解説を行いました。
特定テーマ 関連	21	EDSG	2020年6月	社会が持続的に発展すること、企業が自らの価値を高め成長することを調和させる仕組みの創造を目指しています。上場企業と機関投資家、公的機関等が協働し、効果的で効率的なESG情報開示フレームワークの探求、実践例(実証)の蓄積、より良い意思決定に向けたステークホルダー間の相互理解の促進などを実施します。その成果のグローバルに向けた発信や、情報開示の標準化団体への意見表明などを行います。また、これからESG情報開示を充実させていこうと考えている企業にも参考となる情報を提供することも目的としています。2024年6月末現在、上場企業・機関投資家計115社とその他の3団体で構成され、統合報告書改善分科会や人材育成に関する分科会、有識者による勉強会などを実施し、情報の共有を行っています。		・法人の社員企業として参画し、当社専務執行役員の堀井浩之が理事を務めています。 ・サステナビリティ人財育成分科会(計10回)に若手5名が参加、上場企業や大手アセットオーナー、監査法人などの講演、質疑応答を通じスチュワードシップ活動に係る知識・スキルの積み上げを実現しました。 ・サステナビリティ基準委員会(SSBJ)が公表したSSBJ草案に対するパブリックコメントに対し、同研究会を通じて意見を提出しました。
	22	インベスター グループ	2019年5月	英国で創設された、取締役会を含む企業の重要な意思決定機関に占める女性割合の向上を目的とした世界的キャンペーンである30%Clubの日本支部です。TPX100構成企業の取締役会に占める女性割合を2030年をめざし30%にすることを共通の目標とし、投資先企業の取締役会やシニアマネジメントとの建設的な対話によりトップ層におけるジェンダー・ダイバーシティの重要性を共有し、その実現に影響を及ぼすことを目的として活動しています。機関投資家コミュニティにおいて、企業トップ層のジェンダー・ダイバーシティの実現に向けたベストプラクティスを構築し、共有することで、機関投資家全体の対話力向上を図ります。		・当社社長の菱田賀夫は24年3月末をもってインベスター グループのチアを退任しましたが、4月以降も引き続きインベスター グループのボードを務め、運営をリードしています。 ・2023年6月と2024年5月に対話のベストプラクティス事例を含めた「プログレスレポート」を、2023年10月に「投資家の視点から見たD&I情報開示の好事例」を発行しました。 ・2023年12月にはイニシアチブ本体メンバーであるTOPIX構成企業の女性シニアリーダー層を対象としたイベント第2弾を実施するなどの啓蒙活動を行いました。
国内 投資家 団体 関連	23	機関投資家協働対話フォーラム	2017年10月	機関投資家の適切なスチュワードシップ活動をサポートし経済の好循環に貢献することを目標としています。機関投資家が協働で行う企業との建設的な「目的を持った対話」(協働エンゲージメント)を支援しています。具体的にはフォーラム事務局が協働エンゲージメントを行うための場である「機関投資家協働対話プラットフォーム」を運営し、各機関投資家が参加する形態を採っています。2024年6月末現在で資産運用会社6社、アセットオーナー1機関が参画しています。また、同現在では「マテリアリティの特定と非財務情報開示(事業の持続性のためのサステナビリティ課題への取り組み)」「不祥事発生時の対応」「株主総会の高反対率議案への対応」「買収防衛策の必要性の説明」「政策保有株式の縮減」「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた投資家との対話のお願い」の6点をアジェンダとしています。		・「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた投資家との対話について」アジェンダで共同リード・マネージャーを担当し、対話実施を推進しました。共同リードの1社として対象企業選定(基準設定)などにおいて貢献しました。
	24	日本サステナブル投資フォーラム(JSIF)	2005年3月	欧米で積極的に行われているサステナブル投資(社会的責任投資(SRI)、ESG投資等)を、日本で普及・発展させることを目的としています。SRI・ESG投資に関係する人々、機関、また興味を持っている方々にインフラクティブな意見交換、研究する場を提供しています。企業等の情報公開を促し、サステナブル投資の健全な発展を通じて持続可能な社会を構築することを目指しています。		・当社専務執行役員の堀井浩之が理事を務めています。 ・2024年に5回に渡って開催された「次世代人材活躍プロジェクト」に参加しました。JSIF参画企業の若手が、サステナビリティ業務について議論し、業界のベテランに対して政策提言を行いました。
	25	ジャパン・ スチュワードシップ・ イニシアチブ	2019年11月	アセットオーナーと資産運用会社の間の情報伝達や意思疎通の充実を目的としています。報告様式(スマート・フォーマット)の運用・改定、ならびに開催するベストプラクティスに関する情報収集と共有化等を活動の中心に位置付けています。加えて、会員間の幅広く自由な対話を促進し、活動を通じて得られた成果をスチュワードシップ業界関係者の全体の財産として共有していく場となることを目指しています。		-

(出所:SMTAM)



米国NY拠点活動報告

Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Americas, Inc.

大久保 勝

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

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

Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Americas (以下、SMTAMA)は米国ニューヨーク市に拠点を有する当社の100%出資子会社です。米州において責任ある機関投資家として企業価値向上と環境社会課題への対応を目指すスチュワードシップ活動を行っています。その他にも年金基金や富裕層など米国のお客さまに向けた運用商品提供や、日本国内のお客さまに提供する米国投資商品や資産運用会社のデューデリジェンスも行っています。

SMTAMAでのエンゲージメント活動

SMTAMAにおけるスチュワードシップ活動の中心は米州投資先企業とのエンゲージメントです。テーマは当社が重要課題と位置付ける気候変動問題、自然資本、ダイバーシティや労働環境を含む人的資本に注力しています。最近では「AIガバナンス」にも展開しています。また、NA100^{※1}やClimate Action 100+^{※1}などイニシアチブが運営する協働エンゲージメントにも参加しており、2023年7月から2024年6月までの間に単独・協働合計で88件のエンゲージメントを行いました。さらに民間企業のみでは対応に限界がある課題については例えばCeres Policy Working Group^{※1}やIPDD^{※1}と協働して米国やブラジルの政府機関との政策エンゲージメントを実施するなど、スチュワードシップ活動の効果を高めるために幅広く、多面的な活動を展開しています。

エンゲージメント事例

①水資源保全(Intel社、Texas Instruments社)

自然資本に関するエンゲージメントでは水資源の保全に注力しています。半導体生産は超微細回路形成の各工程で超純水による洗浄が行われ大量の水を使用しますが、半導体メーカーは水資源枯渇リスクが高い米国や台湾に製造拠点を構えています。SMTAMAでは自然資本の保全と半導体メーカーの持続的成長のためには水資源リス

クに対する対応策の徹底が不可欠であると考え、半導体メーカー各社と水資源保全に関する対話を進めています。Intelとのエンゲージメント(51、88ページご参照ください)では自然環境や住民など地域の特性を踏まえた取り組みを促してきましたが、2023年までに米国、インド、マレーシア、コスタリカ、および会社トータルで水資源ネットポジティブを達成しました。このようなベストプラクティスをもとに、米国同業他社や半導体サプライチェーンにおける企業に対しても水資源保全に関するエンゲージメントを行っています。2023年12月には、Texas



Instrumentsの半導体製造工場を訪問視察し水資源保全に関する取り組み状況を確認しました(写真)。同社は短期的な水使用量削減や再利用に取り組んでいますが、地域の状況を考慮した中期的な目標設定やステークホルダーとの協働で水資源を復元するといった、流域全体を考慮した取り組みの重要性を促しています。また、米国環境NGO団体Ceres^{※1}が運営する協働エンゲージメントプログラム(Valuing Water Finance Initiative)を通じて日系半導体メーカーとの対話にも参加しており、Intelなどの事例を参考にエンゲージメント効果を高めていきたいと考えています。

②気候変動問題(Marathon Petroleum社)

当社は気候変動問題を重要なESG課題と位置付け、国内外の投資先企業から温室効果ガス排出量の多い100社を注力エンゲージメント先として特定しています。対象となる企業には温室効果ガス削減について中長期の目標設定や移行計画策定を求めるエンゲージメントを実施していますが、その効果を高めるために議決権行使と一緒に進めている事例をご紹介します。Marathon Petroleumは石油精製・販売会社大手^{※2}としてエネルギーの安定供給と脱炭素化のバランスを維持することを目指しています。しかしながら、温室効果ガス削減に関する長期目標を設定しておらず、2022年に開始したエンゲージメントでは目標設定の重要性について意見を伝えてきました。温室効果ガス削減と並行してバイオ燃料生産や製油所運営の効率化に取り組むなど、財務面のプラス効果も狙った移行計画は評価しており、温室効果ガス削減は中期(2030年)目標を上回るペースで進んでいます。一方で、経済のトランジションで必要な役割を担うバイオ燃料や水素への取り組みは長期目標を示すことで実効性が高まるものの、Marathon Petroleumは技術や気候変動に関する開示ルールが不透明との理由でその設定に消極姿勢を崩していません。当社では2024年1月から、エンゲージメントのエスカレーション手段として、長期目標設定を含む最低限の気候変動問題への対応ができるない高排出企業において取締役選任議案に反対する可能性があるとの方針としています。Marathon Petroleumとは株主総会前の2024年4月のエンゲージメントでその方針を伝えました。また、当社は米国同業であるPhillips 66に対しても

Climate Action 100+を通じた協働エンゲージメントを行っています。協働エンゲージメントで得られた知見も活用しつつ、長期目標設定に向けたエンゲージメントを継続していく方針です。

今後の方針

米国では気候変動問題への対応やダイバーシティ推進といったESGに関する議論が政治色を伴い賛否が二極化しています。しかし多くの企業が低炭素経済への移行を事業機会と捉え問題解決に向けた戦略を実行しています。ダイバーシティに関しては当社がメンバーとして活動する機関投資家イニシアチブである「30%コアリジョン^{※1}」が企業財務パフォーマンスとダイバーシティとの結び付きを示す議論の洗練化を図っています。政治が複雑化しても企業と建設的なエンゲージメントを推進する機会はあります。また、南米においては前述のNA100との協働で森林や水資源の保全に関するエンゲージメントを開始しました。

このように気候変動、ダイバーシティを含めた人的資本、自然資本といったテーマにおいて、今後も、米州投資先企業の持続的な価値の向上、それによるお客さまの投資リターンの向上のため、責任ある機関投資家としてエンゲージメントを推進していきます。

※1 75~78ページご参照ください。

※2 他にガソリンスタンドの経営、付随するコンビニエンスストアの経営も手掛ける。



英国ロンドン拠点活動報告

Sumitomo Mitsui Trust International Limited (SMTI)

武井 智史

三井住友トラスト・インターナショナル(英国現法)
シニア・スチュワードシップ・オフィサー2015年から日本株式運用業務に携わる。その後、国内外株のアリストとして食品、ヘルスケア企業を中心
に担当。2022年10月から現職。

■ ESGにおける変化の最前線かつグローバルな 投資機会の提供拠点

Sumitomo Mitsui Trust International Limited(以下、SMTI)は当社が100%出資する子会社で、英国ロンドンの金融街であるシティ地区にオフィスを構えています。ESG関連業務では欧州企業に対するスチュワードシップ活動の他、ESG(環境・社会・ガバナンス)関連規制への対応も担っています。また、欧州および中東地域の年金基金やソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)などのアセットオーナーに対して運用商品を提供する海外受託営業業務や、海外の独自の投資商品を国内投資家に提供するためのマネージャリサーチ業務など、国内外の多様な投資機会を活用した顧客の資産運用ニーズに応える重要なハブとしても機能しています。

■ SMTIでのエンゲージメント活動

SMTIでは、持続可能な社会の実現と企業価値の向上、そして受託資産の拡大を目指し、欧州における投資先企業とのエンゲージメントを行っています。また、各業界における最新のESG課題を把握するために、各種イニシアチブと協働したエンゲージメントも積極的に実施しています。投資先企業とのエンゲージメント件数は年間100件以上に達しており、ESG課題に取り組むための支援や改善策の提案を通じて持続可能な価値創造を促進する機会としています。加えて、各ESGテーマにおける活動領域を広げており、例えば環境テーマにおいては、「気候変動問題」のみならず「自然資本」にも配慮した企業活動を促すエンゲージメントも積極的に行うとともに、関連するイニシアチブとの協働も進めています。例えば2023年には、自然

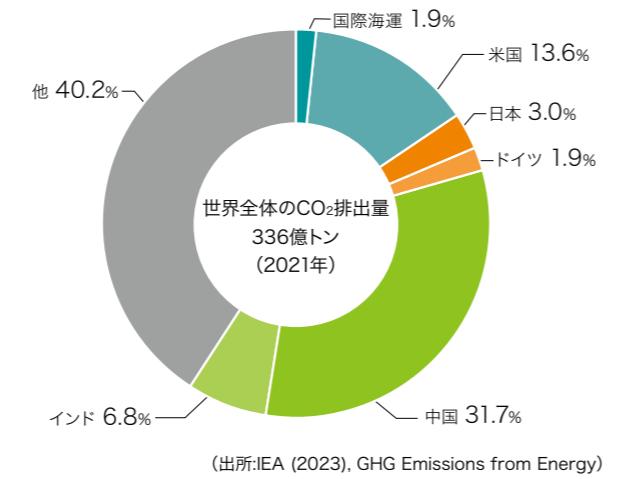
資本分野へのエンゲージメントイニシアチブとして、責任投資原則(PRI)が設立した「spring」に参画しました。欧州企業を対象とした機関投資家グループの一員として個別企業とのエンゲージメントを通じて実質的な変化を促すことで投資先企業の持続的な企業価値向上に貢献していく方針です。

また、急速に変化する欧州のESG関連の規制についてその動向を把握し、当社がグローバルで適切に対応するための取り組みを支援するなど活動は広範にわたっています。

■ 企業エンゲージメントとイニシアチブの活用 事例

①気候変動問題(A.P.Moller-Maersk社)

気候変動問題の解決に向けては、これまで以上に社会全体が一丸となって取り組む必要があります。一例として、海運業界では貨物の運搬時に排出される温室効果

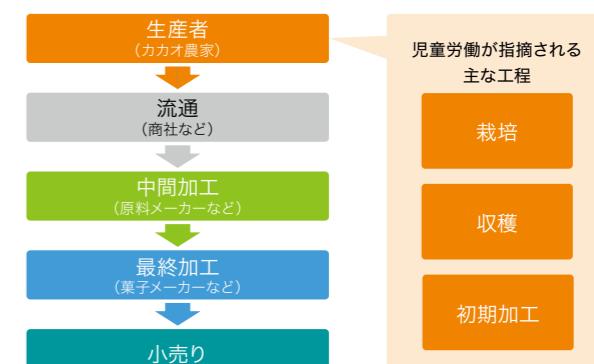
図表1:国際海運業から排出されるCO₂はドイツに匹敵

ガスが大きな課題であり、サステナブル燃料(持続可能な海運燃料)の開発と利用促進が強く求められています。そのため、元となるバイオ燃料を生産するエネルギー企業による供給の拡大が不可欠ですが課題はそれだけではありません。現時点ではバイオ燃料の価格は高く、それを利用するためには輸送サービスを利用する顧客の理解と協力も必要となります。こうした状況の中、デンマークの大手海運企業であるA.P.Moller-Maerskに対して同社が掲げる温室効果ガス排出削減計画の実効性を高めるための開示を促す対話を継続してきました。同社は2040年までにネットゼロを目指すと公表しており、その目標達成に向けての取り組みが注目されています。SMTIは同社と技術革新や運航効率の向上、サステナブル燃料の利用拡大などについてこれまでさまざまな議論を行ってきました。そうした結果、同社はネットゼロ目標に向けて、最も重要となるサステナブル燃料の確保に向けた供給企業との将来の契約状況や顧客のサステナブル燃料の受け入れ見通しなど、情報開示の実効性を大きく高めるに至りました。さらに近年、同社はサステナブル燃料の利用拡大を促す制度の導入など政策面へのエンゲージメントを強化し、顧客やサプライチェーン全体での協力を得るための働きかけを積極化しています。このように、気候変動問題に対する取り組みは一企業だけではなく、業界全体さらには社会全体の協力が必要不可欠です。SMTIは今後も持続可能な未来に向けて投資先企業のみならず、イニシアチブを活用したサプライチェーンへのエンゲージメント活動を積極的に推進していきます。

②人権問題(Barry Callebaut社)

社会的なテーマの取り組みの一つとして人権問題への対話に積極的に取り組んでおり、専門的な知見を補完するためにイニシアチブなどと協働した活動も展開しています。例えば、2020年から英国のイニシアチブであるSPOTTメンバーとして参画し情報収集を行っています。SPOTTはパーム油や天然ゴムなどに関連する企業のESG課題解決に取り組む団体であり、同イニシアチブのアプローチを活用して「小規模農家への支援やサプライチェーン管理」に関する知見を深めています。SMTIはこの知見を、例えばイスラエルのBarry Callebautとの対話にも活用しています。同社はグローバルに展開するチョコレートおよびカカオ製品の製造企業ですが、SMTIはこれまでにサプライチェーンに

図表2:カカオのサプライチェーン



(出所:各種資料からSMTAM作成)

おける児童労働の根絶や農家の自立支援に関して実効性のある目標設定の必要性などについてエンゲージメントを行ってきました。そうした中、同社は2023年に生産者コミュニティ全体での児童保護委員会の設立や、カカオ生産者を貧困から脱却させるための2030年に向けた定量的な目標設定や関連プログラムの開示に至りました。このようにイニシアチブでの活動は単に協働でエンゲージメントを行うのみならず、そこから得られた知見を共通する課題をもつ他企業との対話に生かす、あるいは当社グループの知見積み上げの機会として位置付けて推進しています。

今後の方針

欧州ではESGの先進地域として、企業の取り組みや開示情報の高度化と同時に、ESG投資市場の発展も強力に進んでいます。近年では企業も単に目標設定をする段階から、実質的な変化をもたらす実行力が求められる段階に進んでおり、個々の企業の取り組みだけではなく、官民一体となったバリューチェーン全体への働きかけがますます重要とされています。

SMTIでは、前述した自然資本関連の新たなイニシアチブ「spring」との協業により、関連企業およびサプライチェーン全体へのエンゲージメントを特に強化していく方針としています。加えて、「気候変動」、「水資源管理」、「人権侵害の防止」といったテーマにおける活動において、欧州でのベストプラクティスを取り入れ、その共有を進めることにより当社のグローバルでのエンゲージメントの実力強化につなげ、ひいては持続可能な社会の実現に貢献していく方針です。



エンゲージメント事例

CASE 01 | 国内 | 非製造業 A社 |

温室効果ガス削減計画の具体化、 インセンティブの導入を通じた企業価値棄損の回避を促す

	E:気候変動 温室効果ガス削減 トップダウンアプローチ・リスクアプローチ	G:ガバナンス改善 役員報酬 マーケットキャップアプローチ
当社の見方と意見	温室効果ガス削減について、2030年目標の削減計画が明確にされてはいない。再エネ導入、既存プラントのゼロエミ化、新設プラント稼働等さまざまな手段が掲げられているものの、優先順位や資金計画を示しておらず計画達成の蓋然性を評価しにくい点に課題があるのではないか。	役員報酬は、固定部分の比率が高い設計となっており、企業価値向上へのインセンティブが同業他社比較でも弱い。また、温室効果ガス排出量が多い企業であるにもかかわらず、削減との連動性がない点に課題があるのではないか。
企業の反応	2030年の温室効果ガス▲40%削減(2013年比)目標について、削減の内訳やその道筋、投資・資金計画などが具体的な移行計画として示せていないといった課題があることは認識している。現場では複数シナリオを想定し、対応・検討を進めている途上にある。早期に移行計画の具体化を進めないと2030年の目標は実現できなくなるリスクがあることも認識しており、計画策定を遅らせるることはしない。	役員報酬制度変更に伴う株式報酬制度の導入を決めたものの、固定部分は依然8割を占め、固定比率が高いとの指摘は改めて認識した。また、非財務指標において温室効果ガス削減目標と連動した報酬制度設計がステークホルダーにとって重要性が高いとの意見も伺ったので、どのように制度に反映させるのか検討を行いたい。
エンゲージメントの成果	2030年の削減目標を当初の▲40%から▲46%へと引き上げたものの、当初の段階では内訳提示までには至らず。その後、2024年5月の決算説明会にて、非効率プラントの休止と予備プラント化、および既存設備の高効率化などの具体的な計画開示に至った。また、2030年までの戦略投資金額のうち中計期間中(2026年度まで)に、約4割を再エネ等に投資するなど、踏み込んだ計画を開示した。	対話後の定時株主総会では業績連動比率を引き上げ、変動3割・固定7割への変更を行った。さらに翌年には、非財務指標の中に同社のマテリアリティ項目を加えて、財務と非財務の両面から評価する役員報酬体系へと変更した。
当社の評価・今後の方針	削減目標について具体的な移行計画が新たに示されたことで、同社の取り組む内容が明確になった。今後は2030年の移行計画通りに削減が進むかモニタリングを行う。また、顧客需要の変化への対応にあわせた再エネ導入の加速・拡大や、資金調達の確保策を伴った追加施策の必要性について、取り組み内容の実効性が分かるような開示を求めていく。	固定部分を7割へと引き下げることで、株主との利害一致を強めた役員報酬体系としたことは評価するが、非財務指標には複数のマテリアリティ項目が盛り込まれた結果、重要性の高い温室効果ガス排出削減の構成比が必ずしも十分な比率にはなっていない。温室効果ガス排出削減のインセンティブの明確化、連動性の引き上げを求めてエンゲージメントを継続する。

(出所:SMTAM)

CASE 02 | 国内 | 非製造業 B社 |

温室効果ガス削減の移行計画の開示、 サプライチェーンの人権リスクの軽減を通じた企業価値の向上を促す

	E:気候変動 温室効果ガス削減 トップダウンアプローチ・リスクアプローチ	S:人権とコミュニティ サプライチェーン上の人権 トップダウンアプローチ
当社の見方と意見	温室効果ガス削減の移行計画が具体的に示されていない。同社が目指すべき事業ポートフォリオを具体的に示し、温室効果ガス削減計画と経営戦略との整合性を図ることが必要。気候変動問題への対応では株主提案の動きも活発化しており、対応が後手に回ることは経営上のリスク・課題になるのではないか。	国内外のサプライチェーンは複雑・多岐な構造で、労働環境を含めて潜在的な人権問題リスクを内包している。人権方針を制定し、一部事業ではデューデリジェンスを実施済みではあるものの、対象範囲の早期拡大、継続評価と改善指導等の取り組みにおいて外部への情報開示が不十分な点に課題があるのでないか。
企業の反応	脱炭素を実現する事業ポートフォリオやグリーン資産割合、温室効果ガス削減貢献量を含めた社会インパクトの開示には課題が残る認識した。削減目標達成の実効性を外部から評価されるための不足点も理解した。環境戦略と整合性のある事業戦略、削減内訳や行動計画、Scope3のカテゴリー11や15などの開示について、他社事例を参考に社内の検討を進める。	人権デューデリジェンスは一部事業で既に着手し、2025年度までに全事業で完了する方針までを示しているが、人権対応のロードマップ化やデューデリジェンス結果の詳細開示には至っていない点に課題があることを認識した。マイルストーンを示すことで、取り組みの進捗をKPI化して示すなど、情報開示のための改善点は理解したので今後の検討材料にしたい。
エンゲージメントの成果	2023年度には、主要事業にて取り組む環境対応指標を非財務インパクトとして開示した。また、2026年度までの累計の投資金額、2030年度の利益目標を財務インパクトとして掲げて、気候変動問題への対応と経営戦略の接続性・整合性を示した。また、カーボンニュートラルに向けて、排出量削減のマイルストーンとするべく削減内訳も開示した。	社外のバリューチェーンを対象にした苦情処理窓口を設置した。また、特定した人権リスクの高い事業部門から優先的に人権デューデリジェンスを進めることを発表した。2025年度までの全事業部門完了を目指す方針は不变ながらも、過年度の実施状況についての進捗と取り組みの自己評価、および今後の対応策についても丁寧な説明が加わり外部の理解が進む開示になった。
当社の評価・今後の方針	気候変動問題への対応では、企業とのエンゲージメント項目に定めた目標を達成した。今後は、事業を通じた企業価値向上と温室効果ガス削減を両立した実効性ある取り組みが進捗しているかをモニタリングする。特に議決権行使の観点では、当社基準に照らした評価も並行しながら気候変動問題への取り組みの高度化を促していく。	サプライチェーン上の人権デューデリジェンスでは、部門別の進捗評価と今後の対応方針を提示することで、マイルストーンが明確化された。今後は、進捗状況をモニタリングしながら、外部への情報発信、対応についての必要な改善が進められているか確認しながら、潜在リスクの軽減や組織対応力の強化につながる取り組みを促していく。

(出所:SMTAM)



CASE 03 | 国内 | 非製造業 C社 |

バリューチェーンのレジリエンス向上、
人材戦略強化を通じた企業価値の向上を促す

	S:人権とコミュニティ バリューチェーンのレジリエンス	S:人的資本 人材育成・人材戦略
当社の見方と意見	過去に比べて、ビジネスパートナーの収益が上がらなくなっている。特に、長時間労働や後継者育成、廃棄ロスの削減、製造・物流等のバリューチェーンにおいて、ビジネスモデル上の課題解消に取り組む必要があるのではないか。	主力事業の海外展開やEC事業等の拡大と低採算事業の縮小方針を打ち出したが、事業ポートフォリオ変革には経営戦略と連動した人材戦略が必要。しかし、リスクリング、適正な人材配置や評価を通じた人的資本経営についての説明が不十分なことから、経営改革および企業価値向上の実効性を疑問視されている点に課題があるのではないか。
企業の反応	物流の2024年問題や製造工場の労働力確保といった外部制約の問題から、国内事業の規模拡大に応じた適時・適量の商品配送体制の継続が難しくなりつつある。また、国内・海外を含めた連結グループのバリューチェーンの再構築のうえでもビジネスモデルの見直しを迫られており、これら課題に対する説明が不十分であることを認識した。一部地域で試行した取り組みの適用拡大を検討し、課題解消に向けた対応を進めたい。	中長期の経営戦略では、海外・EC強化などの事業ポートフォリオ変革と既存事業のビジネスモデル見直しの道筋を示したが、変化に対応するためのスキル、経験者採用、育成・登用などの人材戦略が示せていない課題を認識した。本年度の人事制度変更では、キャリアプラン策定、年功序列的処遇の廃止、専門職制度の新設を行ったが、現状では人材戦略を体系的に整理し、開示・説明できていないといった課題を認識した。中長期視点の人材戦略を示すことで、経営戦略の実効性を高める取り組みを進める。
エンゲージメントの成果	2024年3月、環境・社会負荷低減となる新商品を発表し、2024年夏を目途に全国展開することを公表した。これにより廃棄物の削減、現場のオペレーション負荷の軽減、配送頻度の削減、工場における夜間労働の削減など、バリューチェーンの強靭化とビジネスモデルの維持・向上につながる取り組みが実現できる見通しがなった。	国内事業会社間の垣根を越えたプロジェクトの推進状況を開示し、さらなる人材交流の検討を開始した。中期経営計画で示した祖業の事業規模縮小を進めながら、人材育成・登用に資する新規事業の取り組みを開始。また、「経営戦略と連動した人材施策」に関しては、企業文化の変革を狙い、従業員エンゲージメント向上、D&I推進を設定。企業理念浸透や経営戦略と連動した人材戦略の策定・実行を加速化するためにCHRO(Chief Human Resource Officer、最高人事責任者)体制へと移行した。
当社の評価・今後の方針	バリューチェーンにおける環境・社会負荷低減の実現とビジネスモデルの持続性向上の両立という対話目標を達成した。今後、会社の狙い通りの効果が実現できているか、全国展開のスピード、施策の効果についてモニタリングを行いながら、さらなる改善余地の追求に向けた対話を継続する。	事業ポートフォリオに連動した人材戦略の提示については、対話目標を達成した。今後は、人材戦略の実行によるグループシナジーの拡大および事業構造改革実現に向かうかどうかモニタリングを行なながら、施策の効果浸透について対話を継続する。

(出所:SMTAM)

CASE 04 | 国内 | 製造業 D社 |

資本効率向上に向けた
事業ポートフォリオ改革推進と人権対応で企業価値の向上を促す

	G:企業行動 事業別収益管理	S:人権とコミュニティ サプライチェーン上の人権
当社の見方と意見	企業価値に対する評価が同業他社対比で低位にとどまる背景には、フリーキャッシュフロー(FCF)創出力・利益率(ROIC)等が劣後していることが一因と考えている。事業ごとの課題解決策だけではなく、事業ポートフォリオの変革を通じたROIC・FCFの改善や、そうした取り組みを通じた中長期のあるべき姿を示す必要があるのではないか。	コア事業では、長期的な原材料コスト上昇リスクへの対応から、海外企業と複数の合弁会社を設立しているが、その結果、サプライチェーンは複雑化しており、事業に内在する潜在的な人権リスクも高まっている。どのように人権リスクを管理し、軽減しようとしているのか。また、長期安定的にサプライチェーン強化につなげる取り組みとしての情報開示にも課題があるのではないか。
企業の反応	現在、次期中期経営計画の策定に向けて、新たな仕込みを行っている段階にある。次年度には新たな中計を発表し、その内容を統合報告書等で説明することになる。その際には、指摘事項である事業別ROEやROIC、FCFを示さないと、投資家の期待に応えることができないと考えている。開示レベルについては高度化が必要だと認識した。	サプライチェーンと人権について、詳細な説明により当社の取り組みを理解してもらうのみにとどまらず、ストーリー性を加えることで数字の背景にある考え方を理解してもらい、企業価値向上につなげる必要性を理解した。今後どのような内容を、開示情報の中に含めるべきか検討していく。
エンゲージメントの成果	2024年5月発表の新中期経営計画では、①キャッシュフロー経営の強化、②事業ポートフォリオのマネジメント強化(事業別ROA(ROIC)>WACC)、③キャピタルアロケーションについての方針が示された。これにより、事業部門別の取り組み施策を通じて、資本コストを上回る利益水準を確保することが明記された。	原材料調達の安定性確保の点で、一定水準の開示を確保。2024年度の統合報告書の記載では、マテリアリティ見直しの中で再評価の結果、優先課題のひとつとすることを提示した。サプライチェーンと人権については、現在経営層と課題を共有しているものの、具体的な進展については確認できていない状況。
当社の評価・今後の方針	事業部門別のROIC開示と各々の改善施策については対話目標を達成した。今後は、事業別収益管理の進捗状況のモニタリングに加えて、ポートフォリオマネジメント経営による成果、特に低収益事業の挿入について施策と成果を確認していく。	サプライチェーンおよび人権のリスク管理について、統合報告書等の記載は充実化した。予防・軽減策の実施状況や進捗状況の開示についてはこれから段階。今後も定期的な再評価を行い、同社の専門部署との対話を通じてリスク耐性への理解を深めつつ、同様のリスクを抱える他の事業会社の開示状況と対比しながら取り組み改善を支援していく。

(出所:SMTAM)



CASE 05 | 海外 | Holcim(スイス、セメント製造・販売)

先進的カーボンニュートラル施策の推進と 情報開示の透明性向上で業界リーダーシップを強化

E:気候変動 カーボンニュートラル	
担当者の視点	グローバルに事業展開する建築資材メーカーであり、セメント、骨材、クリンカー製造の他、建築ソリューションも手掛ける。脱炭素化が困難と言われるセメント業界内で早くネットゼロ目標を設定するなど業界をリードする立場でこれまで率先して気候変動問題に対して取り組んできた。既存の各種取り組みの進捗状況を確認しつつ、目標達成確度を高めるための追加的な、施策を確認する必要があると考えた。
当社からの意見	野心的な目標値の実効性を高めるため、低カーボンセメントの開発、温室効果ガス回収技術の活用、再生可能エネルギーの使用拡大といった施策を導入することについてのサプライチェーンへの働きかけを含め、各種施策の具体化やその情報開示の改善が必要ではないか。
企業の反応とアクション	2023年3月に2030年までのScope1・2 ^{※1} の目標の引き上げ、およびScope3 ^{※1} の15カテゴリー全てに目標範囲を拡大した。1.5度シナリオにてSBT ^{※2} 認証も受けるなど科学的根拠に基づいたアプローチが評価され、2023年5月にはSBTs for Nature ^{※3} のパイロット企業としてグローバルで最初の17社の1社に選出された。加えて、2023年7月にはカーボン回収・活用・貯蔵技術(CCUS)プロジェクトにおいてEUイノベーション基金からの助成金対象に選定された。
当社の評価・今後の方針	・気候変動問題への対応に関する当社の注力100社として2019年からメール、オンライン、対面などにより継続的に対話を実施してきた。 ・2023年12月にはCOP28にて同社のドイツでのCCUSプロジェクトがOutstanding projectとして評価されるなど、ネットゼロに向けた計画の蓋然性を高めると同時に、情報開示においても改善を確認した。 ・今後は2030年～2050年の温室効果ガス排出ネットゼロ目標への具体策の実施と開示などについて対話を続け、業界のリーディングカンパニーとして積極的な取り組みが継続されるよう促していく方針。

(出所:SMTAM)

※1 Scope1:直接排出量、Scope2:電力などの間接排出量、Scope3:サプライチェーン等を通じた他社の排出量

※2 Science Based Targets initiativeの略。パリ協定の目標を実現するために、企業が科学的なシナリオと整合した温室効果ガス削減目標を設定することを求めるインターナショナル・アソシエーション

※3 SBTが発表した、陸域と淡水域など自然保護のための科学的根拠に基づく目標設定、その方法

CASE 06 | 海外 | Intel Corp(米国・情報技術)

半導体製造プロセスにおける水資源リスク管理の高度化と 透明性向上を促進

E:自然資源、汚染・廃棄物 水資源保全への取り組み	
担当者の視点	半導体事業では製造過程のみならずサプライチェーンにおいて多くの水が必要である。大手半導体メーカーとして、持続的成長実現のためにはサプライチェーン全体での水資源リスクの地域特定と管理高度化が必要ではないかと考えた。
当社からの意見	水資源の消費量削減、再利用、流域復元プロジェクトなどを通じて2030年ネットポジティブを目指しているが、水資源リスクは地域の自然環境や経済社会とのつながりが深いことからサプライチェーンを含めた高リスク地域特定と、資源を共有する地域コミュニティとの継続的な協働について考え方を伺いたい。
企業の反応とアクション	水資源対応はリスク管理の観点から資源保全、地域住民との流域復元協働、テクノロジーを活用した問題解決をポリシーとして推進している。 2022年には会社トータルで水資源ネットポジティブ*(107%)を達成した。2023年はその改善(110%)に加え米国、インド、コスタリカ、メキシコの各国でネットポジティブを達成した。またベトナム、マレーシア、コスタリカでは地域別の情報開示も高度化した。 2023年7月、アリゾナ州における水資源保全の取り組みによりAlliance for Water Stewardship(AWS)からプラチナ認証を取得したことを発表。
当社の評価・今後の方針	・AWS認定取得は同社大手顧客(アップル)も推奨しており同社の地域社会を含めた保全努力は評価できる。 ・自社活動における水資源使用量削減、再利用、復元状況についての情報開示は持続的に改善している。 ・今後はサプライチェーン全体の包括的なリスク管理改善に向けて、水使用の効率化などに関する技術を有する国内外企業との対話を援用しつつ取り組み進化を促していく。

(出所:SMTAM)

※企業や組織が消費する水量よりも多くの水を補充または生成することを目指す取り組み



CASE 07 | 海外 | Jardine Matheson Holdings Ltd(香港、持株会社) |

人権問題と持続可能性を巡る 親会社へのエンゲージメントが生んだ迅速な改善

	S:人権とコミュニティ 親会社としての人権対応強化	G:ガバナンス改善 グループガバナンス
担当者の視点	<ul style="list-style-type: none"> 香港に本社を置くイギリス系企業グループの持株会社。アジアを基盤に世界最大級の国際コングロマリット(複合企業)として影響力を持つ。 インドネシアの子会社Astra Agro Lestari社(AAL社)のパーム油プランテーションにおける人権問題、および同社のRSPO^{*1}未加盟問題についてグループ方針を確認るべきと考えた。 	
当社からの意見	<p>子会社であるAAL社は、インドネシアを中心に287khaものプランテーションを保有(インドネシアで2位)にも関わらず、RSPOに加盟していない。</p> <p>また、スマトラ島を中心プランテーションで複数の人権問題が発生していると報道されており、人権問題への早期対応とRSPOへの速やかな加盟が必要なのではないか。</p> <p>また、傘下企業にはハイエンド・ホテル(マンダリン)や香港ランドなどの一流とされる企業があるが、AAL社についても同じ目線でマネジメントを行うべきではないか。</p>	
企業の反応とアクション	<p>AAL社はインドネシアのISPO^{*2}には加盟しており、従来はそれで十分と考えていた。ただしパーム油事業者には昨今、グローバル基準でもう一段上のマネジメントが求められていると認識しており、RSPO加盟についても前向きに検討させたい。</p> <p>AAL社の人権問題については、独立した第三者委員会を立ち上げ、調査を開始した。</p> <p>2024年7月には、AAL社がRSPOに加盟申請した^{*3}。</p>	
当社の評価・今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> AAL社との直接のエンゲージメントはこれまで困難で未実施であったが、今回視点を変えて親会社に対して親会社としての人権対応強化の重要性を働きかけた結果、対応改善の約束を取り付けるなど素早いアクションにもつながった。 今後はSPOTT^{*4}のアドバイザリー・グループ・メンバーとしてAAL社に対しRSPO加盟後のサポートも実施する方針。 なお、グループ傘下企業には一流とされるものの人権問題を抱えるとみられる企業が複数あり、同問題への対応について同社、子会社双方に促していく方針。 	

(出所:SMTAM)

*1 Roundtable on Sustainable Palm Oil(持続可能なパーム油のための円卓会議)の略。2004年に設立された持続可能なパーム油の生産と利用を促進する国際的な非営利組織

*2 Indonesia Sustainable Palm Oilの略。インドネシア国内の持続可能なパーム油の認証制度

*3 Jardine Matheson Holdings社から当社に直接連絡があったもの

*4 ロンドン動物学会(ZSL)により設立された。パーム油、木材、天然ゴムに関する企業に対してセクター固有のESG情報に照らして独自のスコアを付与し評価している

CASE 08 | 海外 | Norfolk Southern Corp(米国、鉄道会社) |

経験を踏まえた安全運行対策と ガバナンス強化の具体的取り組み

	G:ガバナンス改善 人的資本と安全・責任
担当者の視点	<p>米国東部に鉄道ネットワークを保有する大手鉄道会社。</p> <p>2020年から人的資本活用や気候・環境対応に関する対話を継続的に実施している。</p> <p>2023年にオハイオ州で起こした貨物車脱線事故では化学物質が流出し地域住民に大きな被害をもたらしており、再発防止策として効果的な安全運行策を講じるべきと考えた。</p>
当社からの意見	<p>同事故では地域住民への浄化補償金や当局制裁金を支払っている。</p> <p>新型コロナ禍後の労働逼迫に対応してきたが、労働組合側からは技術導入によるメンテナンス自動化を批判する見方もある。人的資本の効率運用も重要であるが安全性確保を優先しつつ、必要な技術人材の確保やガバナンス体制の強化といった課題への対応を進めるべきではないか。</p>
企業の反応とアクション	<p>脱線事故の原因は他社が保有する車両に起因するが、最優先事項である安全運行確保に向け点検システム、従業員スキル強化対策を講じた。</p> <p>事故直後に被害地住民補償や自然環境復元と並行して不具合検出精度の強化、デジタル点検加速、安全文化醸成などを含む6か条からなる安全改善計画を策定し開示した。体制面では安全責任バイスプレジデントを任命。取締役レベルでも安全専門スキルを強化するとともに独立委員会を設置し、米国内同業をリードするガバナンス体制とした。</p> <p>なお、2024年に同社の安全管理と業務効率追求の両立を求めるアクティビストが独自の取締役候補者を指名しプロキシ争奪戦を展開、結果としてアクティビスト側から3名の取締役が選任された。</p>
当社の評価・今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> 当社が加盟している米国機関投資家評議会(CII)経由でも該当アクティビストとの対話や労働組合からの情報収集を実施してきた。 会社が推進する事故善後策の実行状況と有効性および、アクティビストが任命した取締役の参画による経営変化の状況をモニタリングし、安全運行高度化の状況を確認していく方針。

(出所:SMTAM)



SMTAMの議決権行使

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

■議決権行使は、投資先企業の持続的成長に資するものであり、ひいては顧客(受益者)の中長期的な投資リターンの最大化を図ることを目的とするものでなければなりません。当社は、投資先企業の状況や当該企業とのエンゲージメントの内容等を踏まえたうえで、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長(ひいては顧客(受益者)の中長期的な投資リターンの最大化)に資するかどうかを総合的に判断し、議決権行使します。また、複数の変更項目が含まれた議案等においては、持続的成長に資する項目を優先した行使判断を行います。

■当社は、議決権行使において、持続的成長に向けた効率的な株主資本の活用とともに、経営の監督機能の分離と社外役員の独立性の確保等、株主利益を尊重した適切なコーポレートガバナンス体制の構築を進んで行うことを、投資先企業に求めます。また、こうした質の高い企業統治のもと、環境・社会にも十分に配慮した、適切な企業活動を求めます。

■当社は、企業または企業経営者等による、株主利益を軽視する事態、不祥事、または中長期的な業績不振等の企業価値の毀損が発生した場合には、コーポレートガバナンス上で重要な問題が発生しているとみなし、コーポレートガバナンスの改善に資する内容で議決権行使します。また、不祥事を行った企業には、再発防止策や改善策の実施状況、コーポレートガバナンス向上に向けた取り組みについて十分な説明を求め、その内容を踏まえた行使判断を行います。

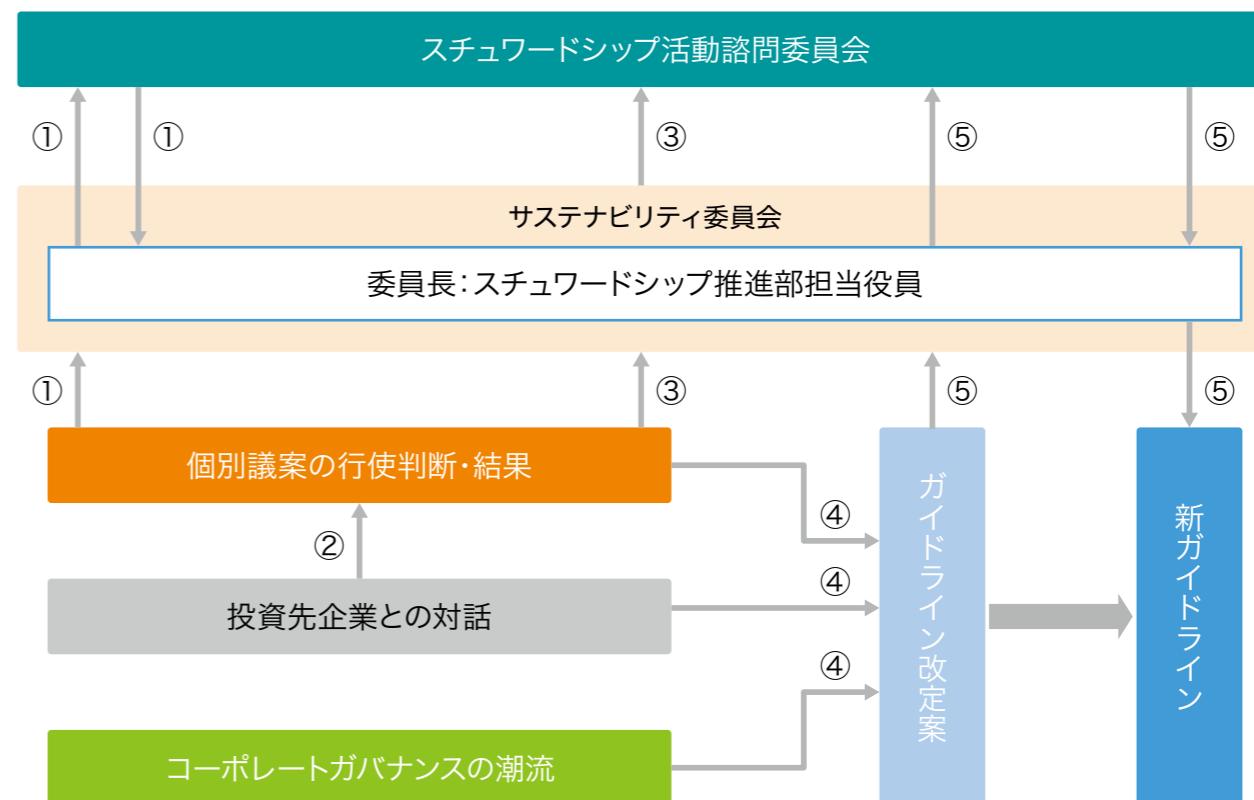
議決権行使業務のプロセス概要

当社は、顧客(受益者)の利益を第一とする観点から、社内規程である利益相反管理規程、投資運用業務規則およびその他関連規程類に沿って、議決権行使に関して生じ得る利益相反について厳格な管理を行います。議決権行使においては、外部有識者を過半とした「スチュワードシップ活動諮問委員会」(以下、諮問委員会)を設置し、その答申を最大限尊重して、透明性の高い議決権行使を目指します。議決権行使業務のプロセス概要是図表1の通りです。

2024年の議決権行使ガイドラインの改定～“女性取締役複数選任”と“資本コストや株式市場における評価を意識した経営”についての考え方を表明

2024年の議決権行使ガイドラインの主な改定内容は図表2の通りです。取締役会の構成、取締役の選任における議案に対する考え方、長期的には複数の女性取締役の選任が必要でありそのためには社内人材の育成が必要であること、資本コストや株式市場における評価等を意識する必要があることを追加しました。

図表1:議決権行使業務のプロセス概要



①議決権行使ガイドラインに規定がなく、個別審議が必要な議案の行使判断

サステナビリティ委員会での個別審議を行い、諮問委員会の答申を得た後、スチュワードシップ推進部担当役員の決裁により決定

②個別議案の行使判断

議決権行使ガイドラインに則り行うが、形式的な判断だけでなくエンゲージメントの内容も踏まえて行使

(過去事例) 3期連続業績基準に抵触した企業や剰余金基準に抵触した企業等に対する例外基準適用の可否はエンゲージメントを踏まえて実施

③議決権行使結果の報告

サステナビリティ委員会、スチュワードシップ推進部担当役員およびスチュワードシップ活動諮問委員会に行う

④議決権行使ガイドライン改定案策定

行使結果や投資先企業との対話、世の中の潮流を踏まえて行う

(過去事例) 議決権行使報告の際に、剰余金処分議案に対する基準の厳格化について諮問委員会からあった意見を反映

- 投資先企業との対話を踏まえ、株式報酬の社外取締役への付与に関する例外基準を追加

- スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コード、東京証券取引所による企業への要請等があった場合において、必要と判断される内容をガイドライン改定に反映

⑤議決権行使ガイドラインの改定

サステナビリティ委員会の審議、諮問委員会の答申を得た後、スチュワードシップ推進部担当役員の決裁により行う

(出所:SMTAM)

図表2:2024年の議決権行使ガイドラインの改定内容

変更項目	改定内容
取締役会の構成、取締役の選任	<ul style="list-style-type: none"> 女性取締役の複数選任についての考え方を追加 資本コストや株式市場における評価を意識した経営についての考え方を追加 女性取締役選任についての対象企業をプライム市場上場企業に拡大 政策保有株式について、例外基準を厳格化
剰余金処分・株主還元	<ul style="list-style-type: none"> PBRの基準を導入 キャッシュリッチ企業に対する基準を厳格化

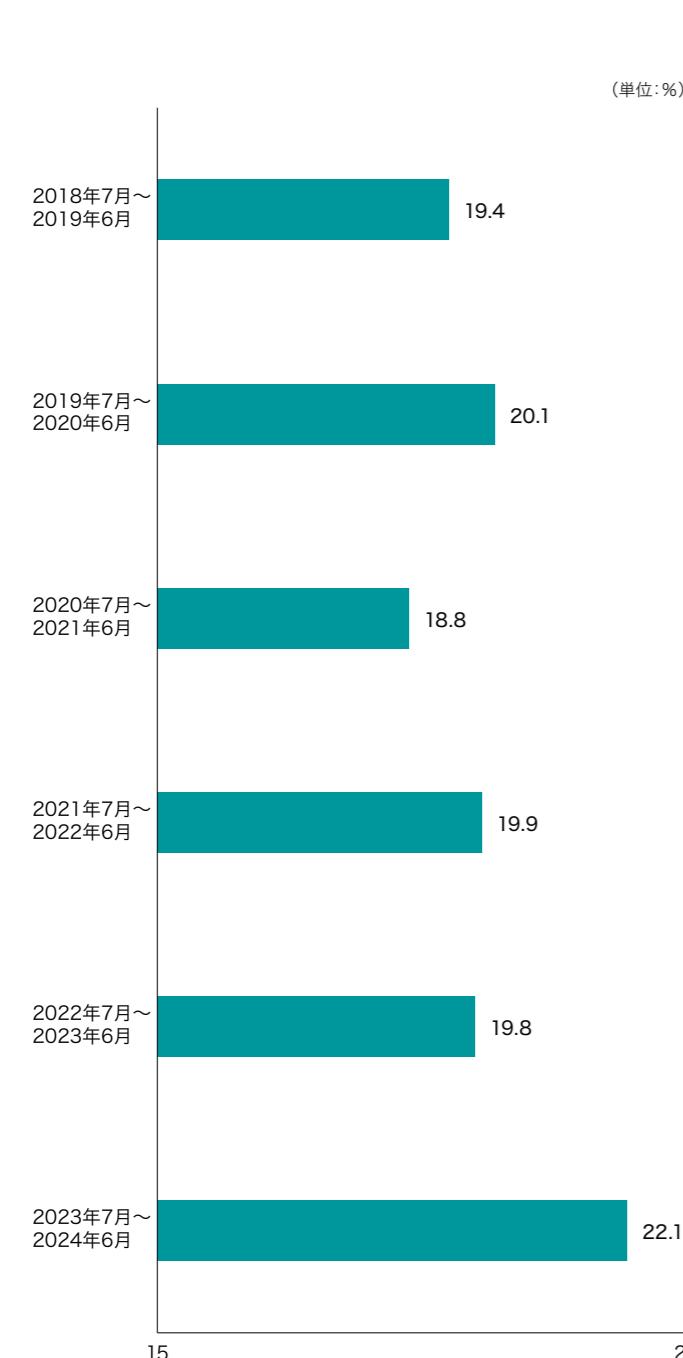
(出所:SMTAM)

■ 議決権行使ガイドラインの改定と会社提案議案に対する反対比率の推移

定例の改定は毎年12月公表、翌年1月の株主総会から適用しています。2019年以降の議決権行使ガイドラインの主な改定内容と会社提案議案に対する反対比率の推移は以下の通りです。

図表3:議決権行使ガイドラインの主な改定内容と会社提案議案に対する反対比率の推移など

会社提案議案反対比率の推移^{※1}

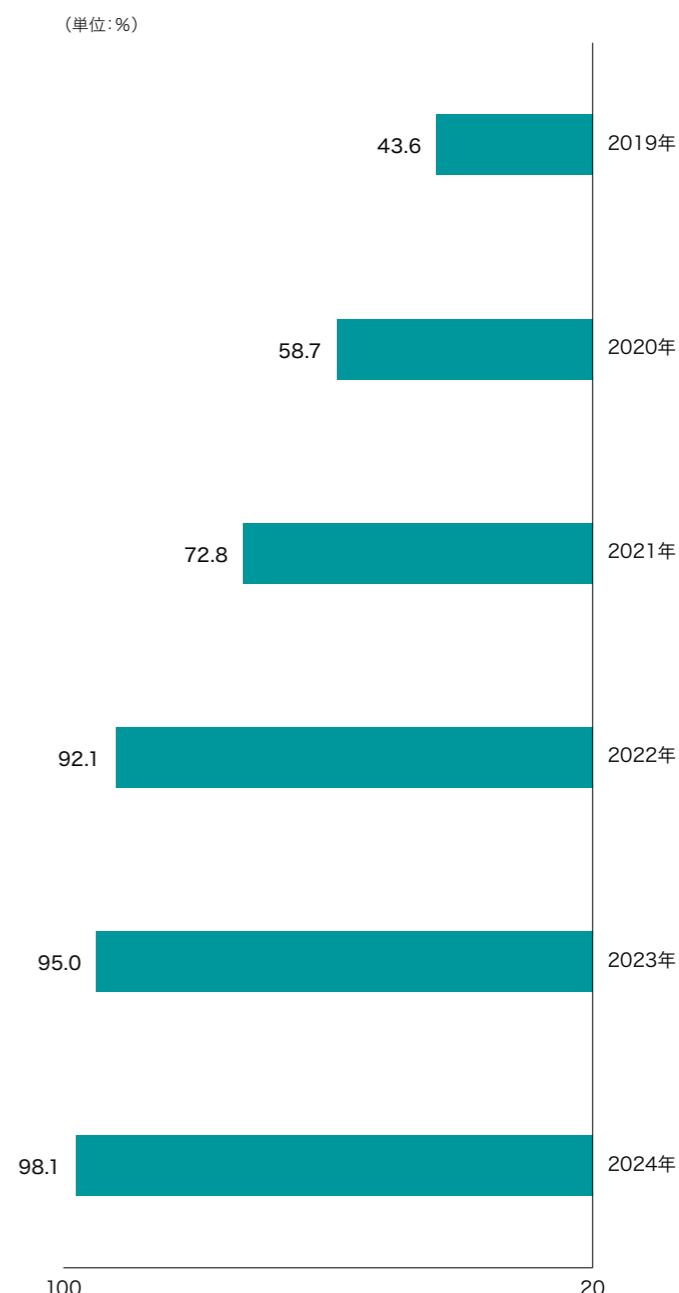


反対比率上昇要因:議決権行使ガイドラインの改定^{※2}

(単位:%)	ガイドライン改定の主な内容	
	取締役選任	取締役選任以外
2019年	<ul style="list-style-type: none"> ●独立社外取締役比率を1/3以上求める基準を新設(対象:指名委員会等設置会社または監査等委員会設置会社において、3期連続で業績(ROE)基準に抵触している企業) 	<ul style="list-style-type: none"> ●社外役員の独立性基準を証券取引所への独立役員届出の有無をベースに改定 ●退職慰労金の支給議案には原則反対に改定
	<ul style="list-style-type: none"> ●独立社外取締役比率を1/3以上求める基準の対象を、3期連続で業績(ROE)基準に抵触している企業に拡大^{※3} ●親会社等を有する企業に対して、独立した意思決定を担保する体制^{※4}を求めるよう改定 	<ul style="list-style-type: none"> ●不祥事基準の類型にガバナンス不全を追加 ●剩余金処分議案に関する基準において、キャッシュリッチ企業に対する基準を厳格化
2021年	<ul style="list-style-type: none"> ●「エンゲージメントの内容次第で反対する場合がある」アジェンダに、ESGの重要課題と政策保有株式過大保有を追加 	
	<ul style="list-style-type: none"> ●親会社等を有する企業に対して、独立社外取締役を過半数求めるよう改定 ●独立社外取締役比率を1/3以上求める基準の対象をプライム市場上場企業に拡大 ●女性取締役選任に関する基準(女性取締役を1名以上選任することを求める基準)を新設(対象:TOPIX100構成企業) ●気候変動対応基準を追加 ●社外取締役の兼務社数に対する考え方を追加 	<ul style="list-style-type: none"> ●社外役員の独立性基準に在任期間を追加(補足規定も追加) ●株式報酬制度における株式売却可能時期を3年経過後に改定 ●株式報酬制度における社外取締役への付与に関する例外基準を追加 ●有事の買収防衛策に関する基準を追加 ●株主提案に対する判断基準に、具体的な業務執行に係る定款変更の場合、および気候変動への対応を求める場合の基準を追加
2023年	<ul style="list-style-type: none"> ●女性取締役選任に関する基準の対象をTOPIX500構成企業に拡大 ●政策保有株式の基準を具体化(過大保有の基準:保有目的が純投資以外の目的である投資株式とみなし保有株式の合計額の対純資産比が概ねTOPIX構成銘柄全体の上位10%タイル水準) 	<ul style="list-style-type: none"> ●社外役員の独立性基準(在任期間)に関する補足規定を削除 ●事前警告型の買収防衛策を原則反対に改定
	<ul style="list-style-type: none"> ●女性取締役の複数選任についての考え方を追加 ●資本コストや株式市場における評価を意識した経営についての考え方を追加 ●女性取締役選任に関する基準の対象をプライム市場上場企業に拡大 ●政策保有株式の例外基準を厳格化 	<ul style="list-style-type: none"> ●剩余金処分議案に関する基準において、PBR基準を導入、およびキャッシュリッチ企業に対する基準を厳格化

反対比率の低下要因となった事例

独立社外取締役比率を1/3以上としている上場会社の比率推移^{※5}



※1※2 出所SMTAM

※3 緑字は反対比率上昇の影響が大きい改定内容

※4 独立社外取締役が取締役総員数の過半数、もしくは独立社外取締役が取締役総員数の1/3以上の企業において下記いずれかの条件を満たす場合。

・指名委員会等（任意の諮問委員会を含む）における独立社外役員が委員総数の過半数

・独立社外役員が半数で委員長が独立社外役員

※5 東証「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況および指名委員会・報酬委員会の設置状況（2024/7/24）」からSMTAM作成
(2021年までは東証1部上場企業、2022年からはプライム市場上場企業)



■ エンゲージメントを考慮した議決権行使判断事例

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

図表4: エンゲージメントを考慮した議決権行使判断の事例

	トヨタ自動車	りそなHD
1.課題	同社は温室効果ガス排出量が相対的に上位でありながら、事業戦略と整合的なトランジション戦略の開示が不十分である状況。2023年度の定時株主総会では同社に対し渉外活動に関する開示を求める株主提案が上程され、当社は継続的にエンゲージメントを実施したにも関わらず開示状況の改善が確認できなかったことから株主提案に賛成した。	政策保有株式を過大に保有しており、2024年度の定時株主総会において、当社の議決権行使ガイドラインにおける取締役選任基準に抵触。同社が2022年5月に公表した簿価ベースでの削減計画は計画通りに進捗したもの、時価ベースでは対純資産比率20%未満を目指す計画に対しては順調とは言えない。
2.エンゲージメント	同社の2023年度定時株主総会の株主提案における当社判断の理由や考え方を説明したうえで、引き続き、Scope3を含むカーボンニュートラルに向けた計画の実効性についての対話を実施。気候変動への対応は目標設定からその実効性に投資家の焦点が変わっており、目標年に向けた気候変動への対応について事業戦略と融合させた形で説明する必要があるとの意見を述べ、開示の充実化を促した。	同社社長を含む経営層に対するエンゲージメントにおいて、取締役選任基準に抵触する可能性を指摘。また削減計画については、当社基準を充足する内容にとどまらず、長期的な削減方針や削減水準を示すなど削減ベースを含めた考え方を提示してほしいとの意見を述べて、削減の進展を後押しした。企業側からは、2022年度に策定した削減計画を実行中であるため見直しは考えていないものの、自社としての考え方を改めて整理し検討したいとの回答を得た。
3.行使判断	2023年度に発行した統合報告書やエンゲージメント等を通じて、直近の1年においては同社の情報開示・発信に対するスタンスが大きく改善したことを確認。エンゲージメントの継続により今後も改善が進むと確信度を高めることができたことから、2024年度定時総会では株主提案に反対した。	政策保有株式の削減計画を見直し、2030年3月末までの削減額を簿価ベースで2/3以上削減(2024年3月末対比)とし、時価ベースでは対純資産比率37%から10%程度に引き下げる結果算出。20%水準には最速3年で到達する方針とした。2024年度の定時株主総会においては、エンゲージメントの内容および削減計画の見直しを踏まえて例外基準を適用し、取締役選任議案に賛成した。
4.今後の対応	パリ協定に沿った目標の達成・実現に向けた計画において、環境戦略と経営戦略が連動する具体的方策の情報開示に改善の余地があると考えている。エンゲージメントを通して引き続きそうした部分の改善を促していく。	2024年1月適用の改定後の当社議決権行使ガイドラインでは、取締役選任議案において政策保有株式を過大に保有する企業に関する基準の例外基準を厳格化し、削減計画の水準に加えて「その進捗」についても求めることとしている。引き続きエンゲージメントを通じて、削減計画の実行を促していく。

■ 議決権行使状況

国内株式議決権行使状況(2023年7月～2024年6月)

会社提案議案

		賛成	反対	棄権/白紙	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選任・解任	14,258	4,595	0	18,853	24.4%
	監査役の選任・解任	1,758	249	0	2,007	12.4%
	会計監査人の選解任	56	0	0	56	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ^{※1}	713	143	0	856	16.7%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	89	0	89	100.0%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	1,368	160	0	1,528	10.5%
	組織再編関連 ^{※2}	30	0	0	30	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	44	0	44	100.0%
	その他資本政策に関する議案 ^{※3}	66	0	0	66	0.0%
定款に関する議案	定款に関する議案	477	15	0	492	3.0%
	その他の議案	4	5	0	9	55.6%
	合計	18,730	5,300	0	24,030	22.1%

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

※2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

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

株主提案議案

	賛成	反対	棄権/白紙	合計	反対比率
合計	35	357	0	392	91.1%

議決権行使結果と反対比率の変化要因

会社提案議案に対する反対比率の前年同期との比較においては、女性取締役不在企業に対する反対対象企業の拡大や剰余金基準の基準厳格化等のガイドラインの改定により、反対比率は上昇しました。

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

海外株式議決権行使状況(2023年7月～2024年6月)

会社提案議案

	賛成	反対	棄権/白紙	合計	反対比率	
会社機関に関する議案	取締役の選任・解任	13,269	1,699	0	14,968	11.4%
	監査役の選任・解任	631	103	0	734	14.0%
	取締役会の構成等(上限人数等)	343	16	0	359	4.5%
役員報酬に関する議案	会計監査人の選任	2,063	20	0	2,083	1.0%
	役員報酬	3,320	472	0	3,792	12.4%
	ストックオプション	511	338	0	849	39.8%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	退職慰労金贈呈	16	1	0	17	5.9%
	株主資本	2,154	436	0	2,590	16.8%
	利益処分・損失処理案	1,600	10	0	1,610	0.6%
	自己株式取得枠の設定	947	23	0	970	2.4%
定款に関する議案	合併・分割・持株会社化・営業譲渡等	481	64	0	545	11.7%
	買収防衛策	171	8	0	179	4.5%
	定款に関する議案	1,330	453	0	1,783	25.4%
	その他	8,956	1,400	0	10,356	13.5%
	合計	35,792	5,043	0	40,835	12.3%

株主提案議案

	賛成	反対	棄権/白紙	合計	反対比率
合計	1,182	613	0	1,795	34.2%

(出所:SMTAM)

(出所:SMTAM)

気候変動問題とエンゲージメント、議決権行使

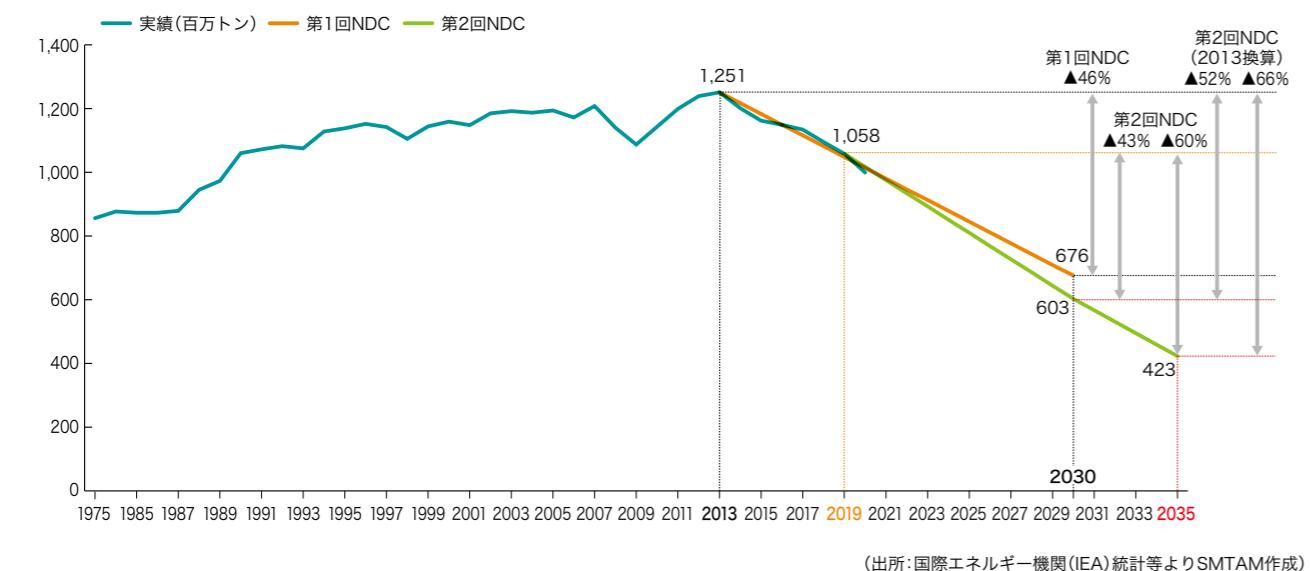
気候変動問題に係るグローバルな潮流

COP28とグローバル・ストックテイク

2023年11月30日から約2週間の会期で、気候変動問題への対応に関する国家間の協議の場であるCOP28がアラブ首長国連邦のドバイにて開催されました。COPとは1992年に締結された国連気候変動枠組条約に基づく締約国会議(Conference of the Parties)の略であり、1995年の第1回開催から毎年開催され、今回で28回目となります。

COP28の主要テーマであるグローバル・ストックテイク(各国の温室効果ガス排出量の削減実績の評価、以下GST)に係る決議文にて「2050年ネットゼロを実現するためには二酸化炭素(以下、CO₂)排出量を2019年比で2030年までに43%削減、2035年までに60%削減することが必要である」と明記されました。

図表1:日本のCO₂排出量実績とGSTを踏まえた削減予想値



2030年までに43%削減という目標値は日本政府が2021年に国連に提出した「国が決定する貢献(以下、NDC)」の2030年度までの削減目標値である2013年度比46%削減と比べると低く見えますが、現在のNDCの基準年(2013年度)対比でこの削減目標値を換算すると52%削減となります(図表1)。従って、日本政府は2025年2月に予定される次回NDC提出時には、もう一段踏み込んだ削減計画を検討する必要があります。

次期NDC提出と第7次エネルギー基本計画

日本政府はこの次期NDC提出に合わせて第7次エネルギー基本計画を策定中です。エネルギー基本計画とはの中長

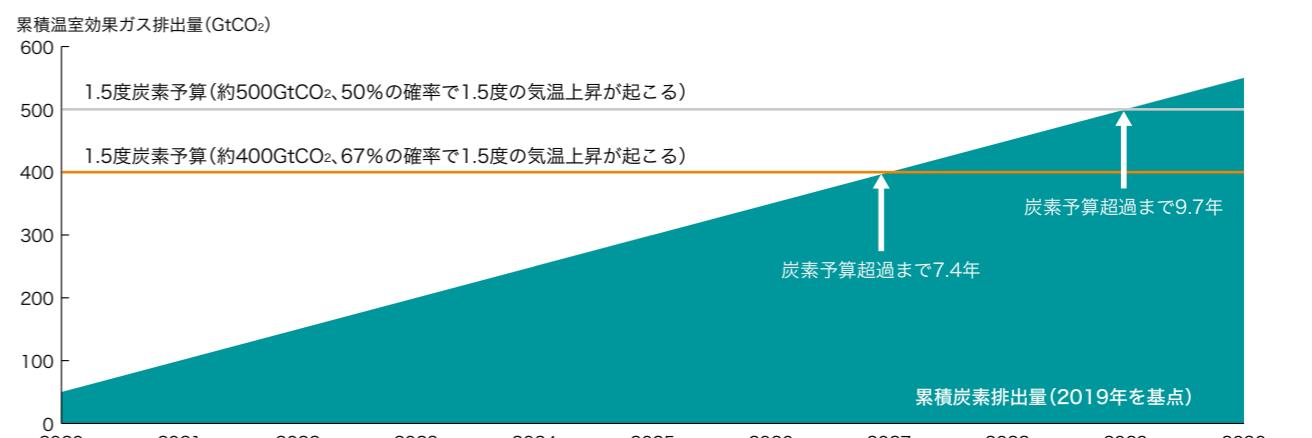
期的なエネルギー政策の方向性を示す計画であり、日本の脱炭素化に大きく影響を与えるため注目を集めています。この基本計画は2003年に第1回が定められて以来、概ね3年ごとに見直されています。現行計画である第6次エネルギー基本計画では2030年時点の政府目標が設定され、再エネ電力の大幅拡張と化石燃料の大幅縮小が表明されました。第7次エネルギー基本計画では、より具体的かつ深掘りされた脱炭素への道筋の提示が期待されています。国の目標が変わることは企業の目標も変わることを意味します。多くの日本企業は脱炭素目標を日本のNDCと同水準の2030年度までの46%削減を設定していますが、もう一段の脱炭素努力が求められることが予想されます。

気温上昇と炭素排出量の関係

削減目標値が厳しくなる背景には、気温上昇が止まらないことが挙げられます。気候変動に関する政府間パネル(以下、IPCC^{※1})調査では既に世界の平均気温は産業革命前

と比較して1.1度上昇しているとのことです。パリ協定^{※2}において掲げられた「世界全体の平均気温の上昇を産業革命前との比較で1.5度に抑制」するとの目標まで0.4度しか猶予がないことになります。

図表2:炭素予算の考え方



※1 Intergovernmental Panel on Climate Changeの略。1988年に世界気象機関(WMO)と国連環境計画(UNEP)によって設立された政府間組織。195カ国・地域が参加。
※2 2015年パリで開催された国連気候変動枠組条約第21回締約国会議(COP21)で採択された2020年以降の気候変動問題に関する国際的な枠組み。

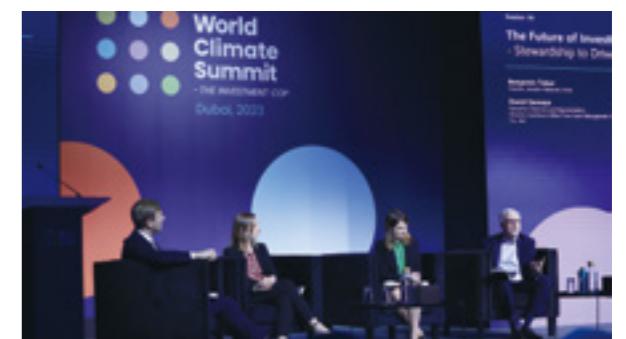
さらにIPCCは、2100年時点で世界全体の平均気温上昇を1.5度に抑制可能とする累積炭素排出量(炭素予算、2019年基準)を約400~500ギガトンと推計し、現在の世界全体のCO₂を含む温室効果ガス排出量(約50ギガトン/年)が維持された場合、8~10年程度(2019年基準)でこの炭素予算を使い切ってしまうと警告しています。このことは、さらに踏み込んだ削減手段を導入しない限り、世界全体の気温上昇を1.5度に抑制する目標の達成が2030年前後に不可能になることを意味します(図表2)。

気候変動問題に関するエンゲージメントの重要性

金融機関がポートフォリオの脱炭素化を進める手段として、投融資先から資金を引き揚げるダイベストメントと、投融資先の脱炭素化を後押しするエンゲージメントが挙げられます。ダイベストメントは社会全体の脱炭素化には寄与しないことから、当社はエンゲージメントを通じて国内外の投資先企業の脱炭素化を促す方針としており、直近1年間(2023年7月~2024年6月)では気候変動問題に関するエンゲージメントを国内外の約420社と実施しました。当社は、エンゲージメントをステークホルダーの行動変容を促す重要なツールと認識し、さまざまな機会を活用し、そ

の重要性を訴えています。ここではCOP28と同時期に開催された世界気候サミット(World Climate Summit、以下WCS)に当社会長のセマイヤが「The Future of Investor Engagement - Stewardship to Drive Net-Zero」と題したパネルディスカッションに登壇した事例を紹介いたします。WCSはThe Investment COP(投資家のCOP)とも呼ばれ、各国の気候変動分野や金融分野の専門家、企業トップが参加する一大イベントです。セマイヤはアジア地域からの唯一の金融分野からのパネリストとして、同地域は世界の温室効果ガス排出量の約5割を占める一大排出地域である半面、多くの高排出企業が政府系企業などであることから、政府も含めた幅広く粘り強いエンゲージメントの必要性を訴えました。

WCSパネルディスカッションの様子



(写真一番右がセマイヤ)

気候変動問題におけるエンゲージメントと議決権行使

■ エンゲージメントと議決権行使の一体的な運営

当社は、エンゲージメントと議決権行使の一体的な運営を行っています。気候変動問題への対応に関しては、当社議決権行使ガイドライン(以下、ガイドライン)の2020年12月改定(翌年1月適用、以下同様)において、投資先企業の気候変動問題への対応促進を念頭に、「ESG課題を抱える企業がエンゲージメントの申し入れに応じていただけない場合や、継続的なエンゲージメントを実施したにも関わらず状況に改善が見られない場合は取締役選任議案に反

対することも検討する」旨を明記したことで具体化しました。2021年からは温室効果ガス排出量上位企業に対するエンゲージメント計画を策定し、パリ協定と整合した削減目標設定やSBT認定^{*1}取得などの取り組みを促した結果、情報開示を中心に一定の進捗が見られました。さらに、投資先企業全体の取り組み加速を促すため、2021年12月のガイドライン改定において取締役選任議案に適用する気候変動基準^{*2}を導入し、温室効果ガス排出量上位企業に周知を図りました。また、気候変動問題に関する株主提案に対する行使判断においてこれを適用開始しました。

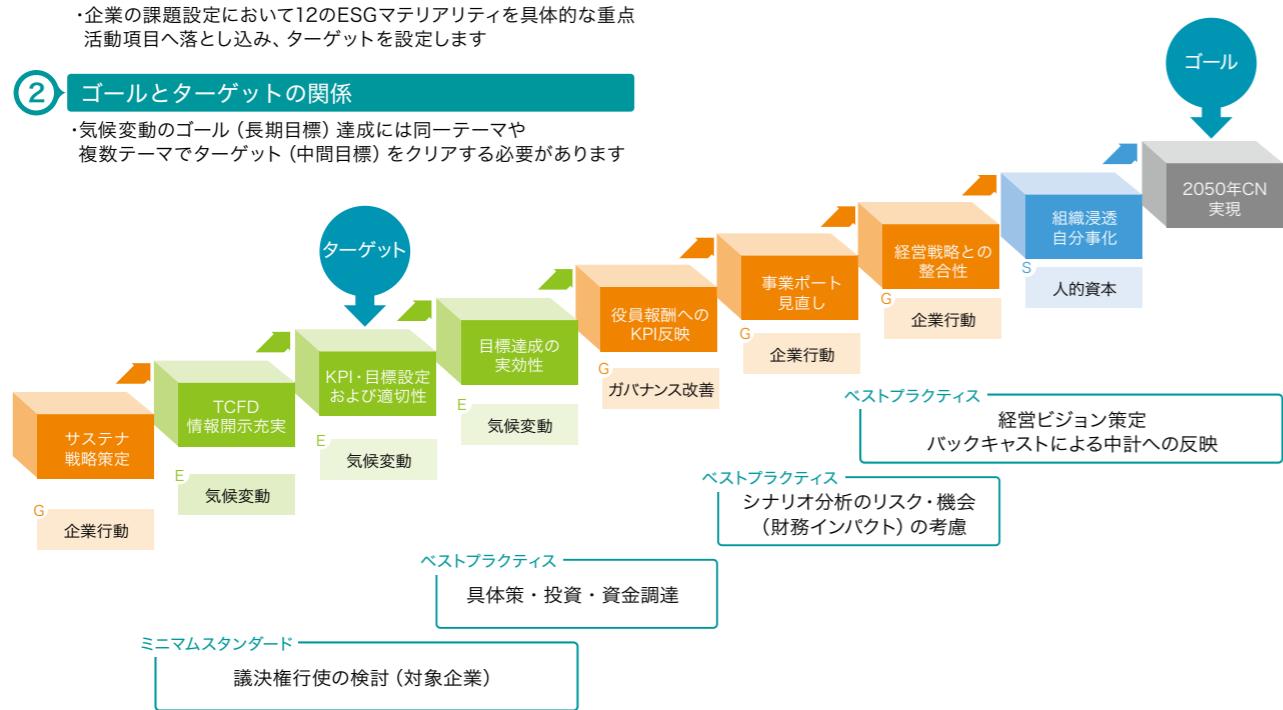
図表3:エンゲージメントにおける気候変動問題解決に向けたプロセス設定例

① ターゲット設定

- ・企業の課題設定において12のESGマテリアリティを具体的な重点活動項目へ落とし込み、ターゲットを設定します

② ゴールとターゲットの関係

- ・気候変動のゴール(長期目標)達成には同一テーマや複数テーマでターゲット(中間目標)をクリアする必要があります



(出所:SMTAM作成)

■ 気候変動基準のスコア化による取締役選任議案への適用

次に、議決権行使ガイドラインで求める気候変動基準と投資先企業の取り組みの整合性を可視化することを目的に、2023年9月から温室効果ガス排出量上位企業を対象に気候変動基準に基づく5項目でのスコアリングを開始しました。それまでの3年にわたるエンゲージメントでの周知を経て、スコア下位企業の取締役選任議案への反対

行使を開始しました。

この議決権行使と一体となった気候変動問題対応のエンゲージメントは温室効果ガス排出量上位企業を対象にしていますが、気候変動問題が経営にとって重要課題であるとの認識が確認できた場合もあれば、いまだに経営層が積極的に対話に応じていただけない場合もあるなど、スコア下位企業の対応ぶりもまちまちというのが実態です。

■ エンゲージメントと議決権行使の一体的な運営の事例

エネルギーA社

例えばエネルギーA社では気候変動問題への対応でキーマンとなる役員とのエンゲージメントに至りました。その結果、同社の中長期的な気候変動問題への対応方針がクリアとなったことでスコアの加点評価が可能となり、原則反対となる取締役選任議案を賛成^{*3}とした事例となりました。

エネルギーB社

またスコア化により取り組みおよび開示レベルの可視化が進み、スコア下位企業は「項目別」に「どの程度改善が必要か」を認識できるようになりました。過去2年連続で気候変動問題に関する株主提案に当社が賛成したエネルギーB社においても、気候変動基準による不足点を繰り返し経営層までエンゲージメントした結果、2024年5月にTCFDレポートで各種具体策を開示することでスコア引き上げが可能との判断に至りました。具体的には①2030年および2035年に向けての温室効果ガス排出削減内訳の定量的開示、②SBT認定が求める年率▲4.2%(1.5度水準)を意識した取り組み、③5基の石炭火力発電所の休廃止を含む火力発電所ごとの2030年までの温室効果ガス排出削減の具体的なロードマップ提示であり、これらは当社が対話で促してきた内容に合致するものでした。スコア上昇によりスコア下位企業から脱するに至り、また2024年6月株主総会では気候変動問題関連の株主提案もなく会社提案の取締役選任議案に賛成しました。

自動車会社C社、D社

スコア下位企業である自動車会社C社およびD社についてはガイドラインに照らせば取締役選任議案に原則反対となる企業でしたが、エンゲージメントで確認できた気候変動問題への対応における経営層の前向きな兆しを評価し、取締役選任議案に対しては例外的に賛成^{*3}とし、次年度の取り組みの進捗を確認することとしました。

■ 今後の方針について

国内の2024年6月株主総会での気候変動基準に基づく取締役選任議案への反対は3社でした。当社には議決権行使ではミニマムスタンダードを求め、エンゲージメントではベストプラクティスを求めていくという明確な方針があります。気候変動基準に基づく取締役選

任議案への反対行使そのものが目的なのでありません。当社の議決権行使の考え方の根底にある「持続的な企業価値向上」に向け、将来の財務リスクが高い温室効果ガス排出量上位企業に対し、取締役会における気候変動問題に対するより真摯な議論、実効性のある計画の策定と具体的な行動を促すことを目的としています。引き続き丁寧なエンゲージメントにより資産運用会社としての意思表明を行う方針です。

今後は、2025年の株主総会に向けて温室効果ガス排出量上位企業とのエンゲージメントとともに、改めてスコアを見直していく計画です。特に、排出量上位企業全体での気候変動問題対応の底上げを目指し、スコア下位企業に対するエンゲージメントを強化します。少し長いスパンでは、排出量上位企業のアクションや排出量削減実績次第で気候変動基準の見直しが必要になることも予想されます。このような「エンゲージメントと議決権行使の一体的な運営」により、当社の運用ポートフォリオから排出される温室効果ガスの削減を進めていく方針です。

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

*2 取締役選任に適用する三つの気候変動基準
気候変動問題への対応について、温室効果ガス排出量が相対的に上位の企業において以下のいずれかに該当し、かつその理由について合理的な説明がなされない場合、原則として反対。

①気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)または同等の枠組みに基づく情報開示が不十分
②パリ協定に沿った中期・長期の目標設定やその実現に向けた具体的な方策の開示がない

③温室効果ガス排出量の削減に進展がみられない^(注)
(注)現在①②にて行使判断。③については新型コロナ禍影響一巡で実勢排出量の見極めが可能と判断した時点で適用開始予定。

*3 サステナビリティ委員会および外部有識者が過半を占めるスチュワードシップ活動諮問会議を経る。

勧告的決議とエンゲージメント、議決権行使

開催が集中する6月の株主総会において当社が議決権を行使した株主提案は、2021年に36社、2022年に58社、2023年に73社と増加傾向が続いていましたが、2024年は72社と概ね横ばいとなりました。2024年6月株主総会では、あえて勧告的決議を求める株主提案が注目を集めたことから、それに対する当社の考え方や取り組みを紹介します。

■ 勧告的決議の株主総会における取り扱い

勧告的決議とは、本来株主総会の決議事項ではないにもかかわらず株主総会で付議することです。可決承認されたとしても多数の株主の意思が明らかになるだけで、法的拘束力が発生するものではないと解釈されています。会社法上、株主総会で決議することができない事項は取り上げる必要がないため、仮に勧告的決議を求める株主提案が行われた場合、日本では株主提案権に含まれないと考え方が通説でした。そのため、上場会社は定款一部変更、役員の選解任、剰余金処分、自己株式取得といった法令や定款に基づいて決議が求められる議案以外の株主提案を受領した場合には、不適法とみなし総会議案として取り上げないことが一般的でした。

かつては、株主総会の決議事項でないものを株主総会で付議しようとするなど考えられませんでしたが、近年は勧告的決議を株主総会に諮るケースもみられます。ブルドックソース事件^{*}をきっかけに、敵対的な買収防衛策の導入または対抗措置の発動等に際して勧告的決議が行われるようになってきました。

■ 米国の株主総会での位置付け

一方、米国の株主総会では、勧告的決議が一般的に行われています。決議事項としては取締役選任、会計監査人の承認、定款変更等に限定されており、会社法・定款に定める決議事項以外の事項については勧告的決議の位置付けです。例えば、2011年に米国証券取引委員会(SEC)によって導入された“セイ・オン・ペイ”は、上場会社に対して会社提案として株主総会において少なくとも3年に1度は役員報酬議案の決議を制度上義務付けるものですが、法的拘束力のない勧告的決議です。勧告的決議であっても、経営陣と取締役会に強いメッセージを伝え、報酬の透明性と説明責任を確保するうえで役立つとともに、株主の関与を促して取締役会の説明責任を強化することを目的と

しています。また近時、環境団体等から気候変動に関する情報開示等を求める株主提案も出されていますが、株主総会で意見表明(Advisory Vote)の機会を求めるものであり、制度上義務付けがない勧告的決議の位置付けです。米国の株主総会では株主提案を行う場合、提案株主の要件は日本よりも厳しく、濫用や会社への過度な負担を防止するために会社が株主提案を拒否できる排除事由が規定されています。しかし、こうした役員報酬や気候変動だけでなく、プラスチックの使用削減に関する方針あるいはサプライチェーンや労働者などの人権に関する方針の策定や情報開示の充実、最高経営責任者(CEO)と取締役会議長の分離といったESGに関する幅広いテーマで、多くの議案が勧告的決議として取り上げられています(図表1)。

ちなみに、日本では気候変動関連の株主提案は、株主総会で決議されるために定款一部変更議案として取り上げられることが一般的となっています。スタンダードな国内資産運用会社の議決権行使の考え方として、具体的な業務執行にかかるものや業務上の制約となる定款変更を伴う株主提案については、定款に定める事項として相応しくないことを理由に反対するケースが多いですが、気候変動問題への対応については当該会社の情報開示や具体的な行動目標・計画策定等の取り組み状況を踏まえ、総合的に判断し賛成するケースもみられます。

^{*}2007年6月、ソース製造・販売会社のブルドックソースは、敵対的な買収を試みた米国投資ファンドのスティール・パートナーズに対抗し、経営権の取得が企業価値を毀損し株主共同の利益を損なうことを理由として、新株予約権の発行によって同ファンドによる持株比率のみを4分の1に引き下げる可能とする買収防衛策を導入しました。株主総会の特別決議を経て導入・発動された敵対的な買収防衛策の有効性をめぐり、その発動にあたって株主総会で勧告的決議が行われましたが同年8月、最終的に最高裁判所はその勧告的決議の有効性を認めました。

図表1:米国株主総会における勧告的決議の事例

ESG分類	提案内容	総会年月	発行体名
環境	温室効果ガス排出量削減に向けた方針や目標の設定	2024年5月	Berkshire Hathaway Inc.
	クリーンエネルギー事業と化石燃料事業に対する融資比率の開示	2024年4月	Bank of America Corporation
	プラスチックの使用削減に関する方針の設定や情報開示の充実	2024年5月	Amazon.com, Inc.
	気候変動関連ロビー活動に関する情報開示の充実	2024年5月	The Boeing Company
社会	ジェンダー・人種等による賃金格差に関する情報開示の充実	2024年5月	Amazon.com, Inc.
	ダイバーシティに関する方針の設定や定量データ開示の充実	2024年5月	United Parcel Service, Inc.
	動物福祉に関する方針の設定や情報開示の充実	2024年5月	McDonald's Corporation
	サプライチェーンや労働者などの人権に関する方針の設定や情報開示の充実	2024年6月	Walmart Inc.
	AI利用に関する方針の設定や情報開示の充実	2024年2月	Apple Inc.
ガバナンス	ダイバーシティに関する取締役のスキルマトリックスの充実	2024年5月	NextEra Energy, Inc.
	CEOと取締役会議長の分離、独立した議長の要請	2024年5月	JPMorgan Chase & Co.
	特別株主総会の招集に必要な株式保有閾値の引き下げ	2023年9月	General Mills, Inc.
	ロビー活動に関する情報開示の充実	2024年4月	The Goldman Sachs Group, Inc.
	クローバック(役員報酬の返還)方針の改定	2023年9月	FedEx Corporation
	不平等議決権構造の撤廃	2024年5月	Meta Platforms, Inc.

(出所:公表情報に基づきSMTAM作成)

■ 国内企業に対する株主提案の事例

ここで、国内企業A社に対する株主提案の事例を紹介します。2024年6月の定期株主総会において、A社に対し英國資産運用会社B社が求めた株主提案は法的拘束力のない勧告的決議であり、当初(2024年4月)はA社取締役会が資本配分計画を策定・公表することによって、一般株主にそれに対する賛否投票の機会を与えることを目的としていました。そのため、B社は公開書簡を通じてA社の会社提案議案として、①株主還元の計画、②A社の持分法適用会社であるC社に対する持分比率の縮減計画、の追加を求めました。しかしながら、A社取締役会から理由の説明がないまま議案としないことを決議したとの回答を受けたため、B社は法的拘束力のある定款変更議案として提案せざるを得なくなりました。

■ 当社によるA社とのエンゲージメント

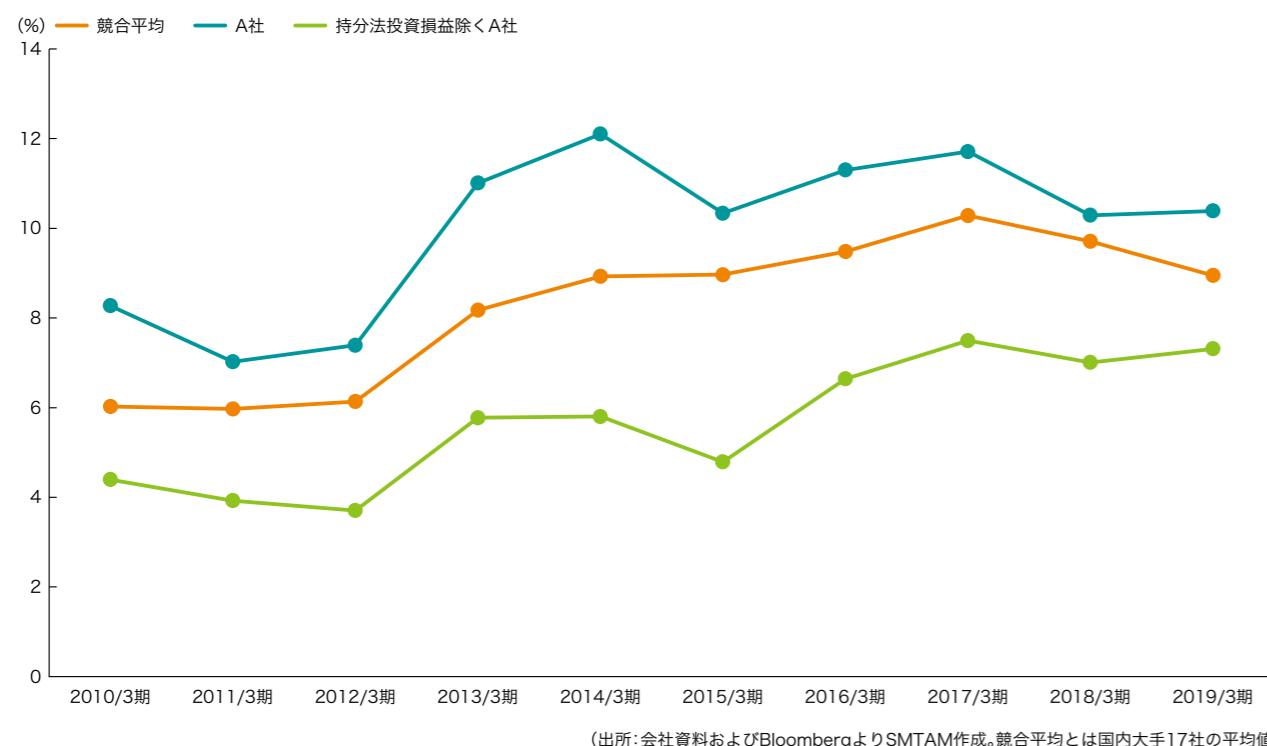
当社は2018年以降、A社の役員面談等を通じて企業価値

向上に向けたエンゲージメントを行っています。内容は以下の通り、本業とシナジーの小さい投資有価証券の有効活用、株主還元方針の明示など資本コストを意識したものであり、今回のB社による提案趣旨と非常に似たものでした。

1. 資本配分政策の不明確さ

持分法投資損益を除くROE(株主資本利益率)は、新型コロナウイルス感染症拡大前の2019年3月期までの過去10年平均で5%台と、同業他社比でも低位にとどまりました(図表2)。当社は、簿価ベースで計上されているC社株式を有効に活用できなかったことや、主力事業への成長投資や新規事業拡大が十分に行われてこなかったことが要因と分析しています。また、株主還元も2019年5月公表の中期経営計画の中で、連結配当性向10%を目指すという明確な方針が示されました。その後もキャピタルアロケーションに関する具体的な議論は進展せず、企業価値向上への取り組みは不十分なままでした。

図表2:A社のROE推移

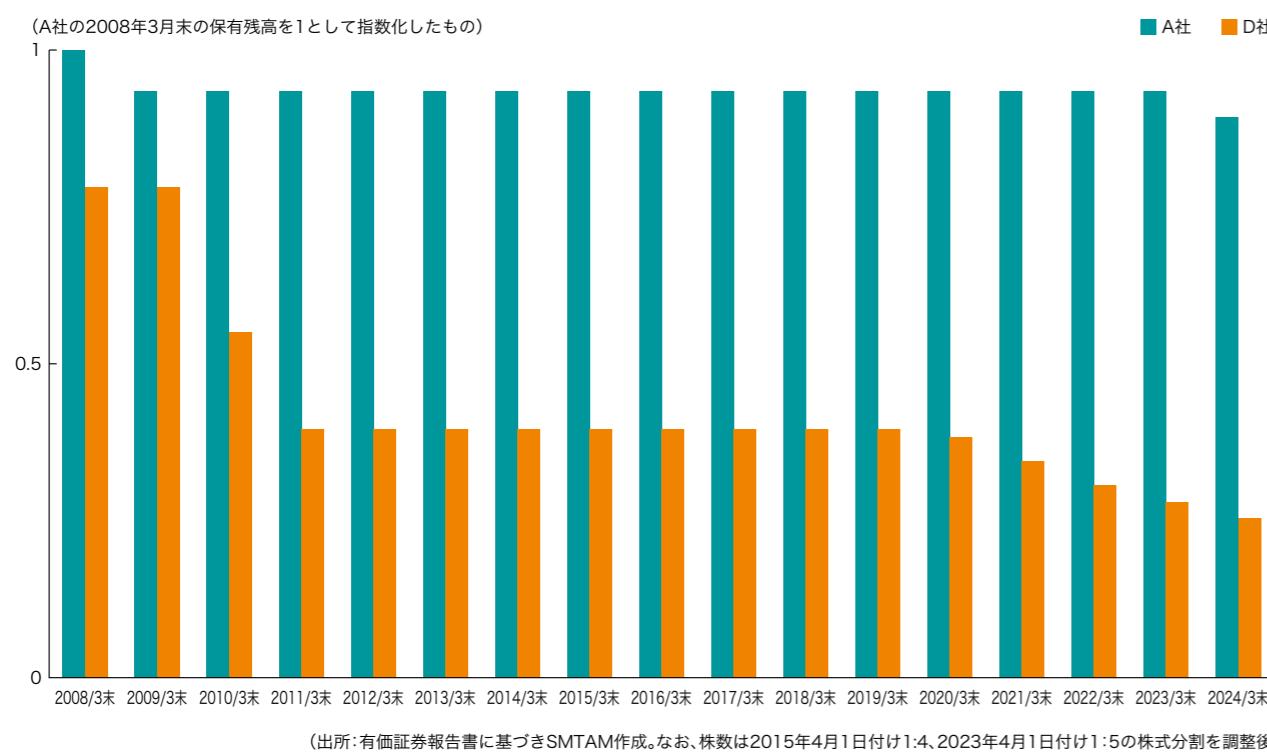


2. C社株式の過大な保有

A社は2024年3月に、十数年ぶりにC社株式の一部売却と特別配当を公表しましたが、持分法を適用可能な保有割合を維持しました。かつてC社株式を同程度保有してい

たD社が2020年以降、毎年売却を継続してきたことは対照的であり、長期にわたり有効活用してきたとは言えない状況でした(図表3)。

図表3:A社とD社によるC社株式の保有株数推移



■ 総会直前のエンゲージメントとA社のアクション

当社は2024年6月総会直前まで、次の4点を主要テーマとし、A社と企業価値向上に向けたエンゲージメントを実施しました。

1. C社株式を保有することにより外形的に資本効率が高くみえ、企業価値向上のインセンティブが高まりにくいこと
2. 同業他社に比べて、主力事業への成長投資や新規事業拡大への取り組みが不十分であること
3. 長期視点に立った資本配分政策が不明瞭であること
4. 社外役員の構成等、ガバナンス上の課題があること

当社からは、①持分法投資損益を除くA社のROEは同業他社比で長期的に劣後しているため、持分法投資損益に依存しないROE向上への取り組みが必要であること、②キャピタルアロケーションとして、C社株式の売却資金を原資とした長期的な成長投資と株主還元の方針を明確にする必要があることを意見として表明しました。

これに対し、A社は2024年5月開催の決算説明会にて、長期経営計画最終年度の2031年3月期に主力事業の営業利益構成比が全体の半分以下となるイメージを提示するにとどまり、株主提案を受領している状況下にもかかわらず、中長期的な企業価値向上に資するプランについての言及は不十分なものでした。

その後も、当社は、A社と企業価値向上に向けた主要テーマについて議論を続けましたが、A社の姿勢に大きな変化はみられず、またB社提案について勧告的決議での受け入れを否定し定款変更議案として総会に上程した経緯や理由について十分な説明も得られませんでした。

■ 今回の議決権行使判断と当社の考え方

当社は、業務執行に係る定款変更議案に対して原則反対していますが、本件については、

- 数年にわたるエンゲージメントにかかわらずA社の改善に向けた動きが鈍かったこと
- またB社の提案内容と、当社が考えるA社の経営課題が概ね重なるものであったこと

から、B社の株主提案に賛成することがA社の中長期的な企業価値向上に資すると判断し、例外的に賛成としました

(なお、本件は議決権行使ガイドラインに規定のない議案や個別議案に対するガイドライン解釈の適切性等について審議・答申を行うスチュワードシップ活動諮問委員会*による意思決定プロセスを経ています)。

一般的に、国内上場企業は勧告的決議が株主提案権に含まれないことから、総会議案として取り上げないことが当たり前のようなになっています。また前述の通り、国内の資産運用会社も定款変更を伴う株主提案に対して、業務執行上の制約となることを理由に原則反対とする意見が多いと理解しています。当社は、勧告的決議が企業と投資家の対話を深化させ、企業の行動変容を促すための一つの有効な手段であり、株主総会で活用されることが必要ではないかと考えています。一方で、濫用を回避するための制度上の見直しが必要とも考えています。

勧告的決議を求める株主提案に対しては、引き続き議決権行使の原理原則に従い投資先企業の中長期的な企業価値向上に資するかどうかという観点で判断します。

*92ページご参照ください。

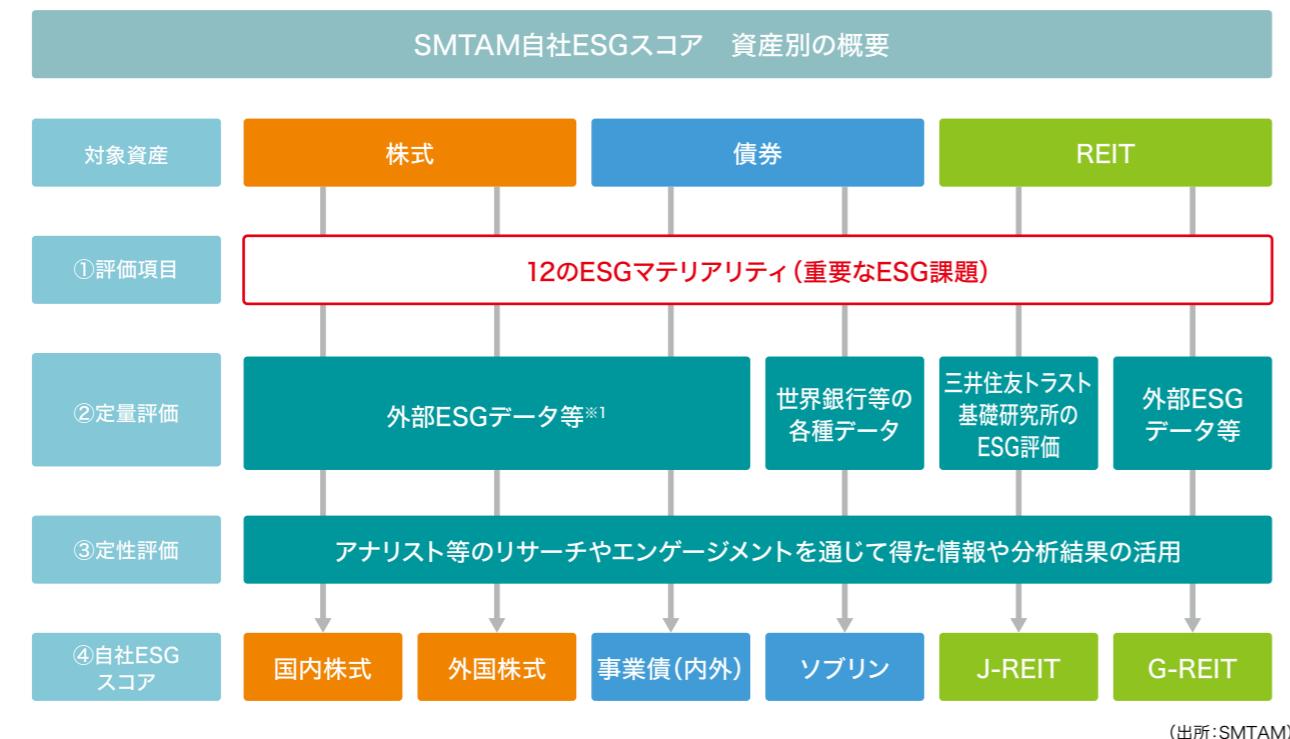
投資の意思決定におけるESGの考慮

投資の意思決定におけるESGの考慮は、「責任ある機関投資家」としての当社のスチュワードシップ活動の三つの柱の一つです。投資先企業がESG課題に取り組むことを通じて社会的な価値(社会課題の解決や社会への貢献)と経済的な価値・利益の両方を創出することを後押しとともに、それを投資において考慮し、お客さまの中長期的な投資リターンの最大化やダウンサイドリスクの抑制を実現することは、インベストメント・チェーンにおける資産運用会社の重要な役割だと考えています。ここでは、「投資の意思決定におけるESGの考慮」の概要と主要資産における代表事例について説明します。

ESGを投資の意思決定に考慮する流れ



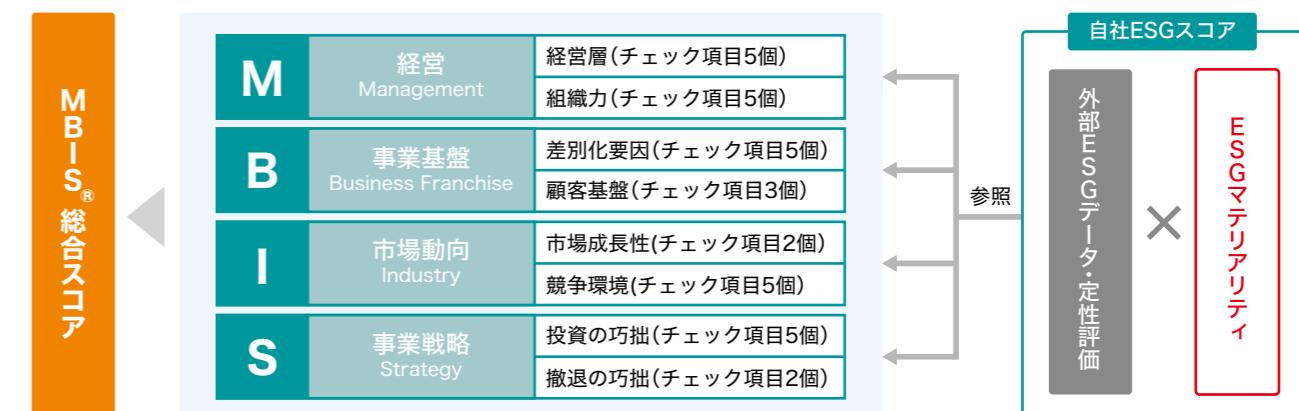
投資先企業の評価(1):自社ESGスコア



当社では、原則、全資産の投資ユニバースに対して自社ESGスコアを付与しています。自社ESGスコアは、国や企業等に対してESG課題が与える機会やリスクへの影響を分析し、投資家視点で付与する当社の投資評価指標です。

ESGマテリアリティに基づき、外部ESGデータ等の活用と、アナリスト等のリサーチやエンゲージメントを通じて得た情報や分析結果の反映により算出します。

投資先企業の評価(2):MBIS®^{※2}



MBIS®は、ESG要素も含む非財務情報を活用した、企業の中長期的な持続的成長性を評価する当社独自の仕組みで、国内株式および国内債券の運用において活用しています。アーリストのカバー企業について、ESG課題への取り組みを通じた、新たな市場やビジネスモデルの創出による事業化・収益化といった投資機会(オポチュニティ)やリスク

が、その中長期的な持続的成長性に与える影響を考慮しています。MBIS®のMは経営(Management)、Bは事業基盤(Business Franchise)、Iは市場動向(Industry)、Sは事業戦略(Strategy)を表し、各評価項目においては自社ESGスコアの評価も取り込みます。また、SDGsの概念を取り込んで17のゴールを意識した評価を行っています。

投資判断への反映



マテリアリティに照らし非人道的兵器(Controversial Weapons)とされる中でクラスター爆弾、対人地雷、生物・化学兵器を製造する企業の株式について、企業の事情でエンゲージメントができない場合には、アクティブファンダム(株式・債券)において投資対象から除外します。

その後、各資産、各投資戦略ごとの特性に応じてMBIS®や自社ESGスコアを投資判断に反映します。代表事例の概要を次ページで紹介します。

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

※2 MBIS®は三井住友トラスト・アセットマネジメントの登録商標です。

※3 スクリーニングの結果は前年比1社減の8社で限定期的です(2024年6月末現在)。

Anhui Great Wall Military Industry Co., Ltd., LIG Nex1 Co., Ltd.

Poongsan Corp., POONGSAN HOLDINGS Corp., SNT DYNAMICS Co., Ltd., SNT Holdings Co., Ltd., China Aerospace Science & Technology Group Co., Ltd., Israel Aerospace Industries Ltd.



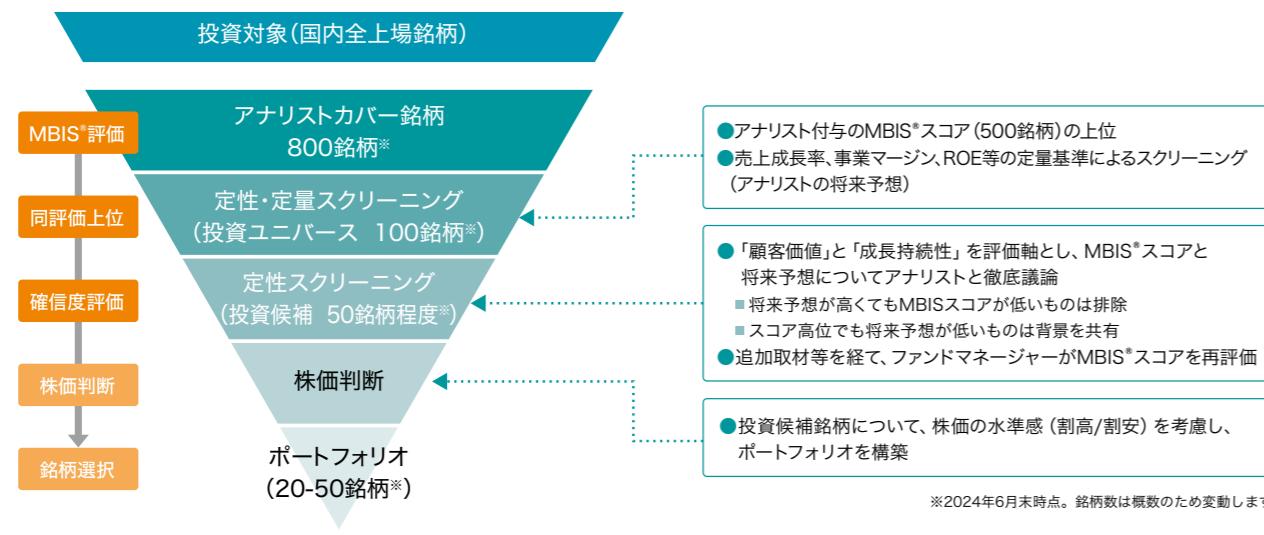
国内株式

国内株式リサーチ・ROE向上型戦略の事例

国内株式ESGインテグレーションの一例として国内株式リサーチ・ROE向上型戦略を取り上げます。このファンドでは当社アーリストが重点的にカバーする約500銘柄を投資ユニバースとします。その中から①MBIS®のスコア上位銘柄、②アーリストの5期業績予想(売上高・事業マージン・ROEの将来推移)に基づき約100銘柄に絞り込みます。ファンドマネージャーは、付加価値の源泉である「顧客価値」と、市場の展開力・創造力を示す「成長持続性」を評価軸とし、MBIS®スコアと将来予想についてアーリストと徹底議論します。将来予想が高くてもMBIS®スコア

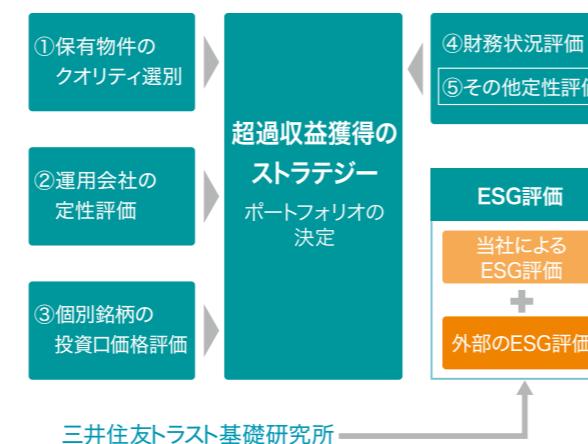
が低いものは投資ユニバースから排除し、将来予想が低くてもMBIS®スコアが高位のものはその背景を共有し投資ユニバースに残します。そして、アーリストと協働して経営陣や事業責任者への取材等を行ったうえでファンドマネージャーがMBIS®スコアを再評価し、投資候補を約50銘柄に絞り込みます。アーリストとの議論で重視するのは「あるべき企業価値」です。投資候補が3~5年先に時価総額が2倍になる可能性、業界内でのポジション向上余地、収益構造変化による利益率改善期待など、MBIS®スコアが映し出す企業のポテンシャルを共有します。

ポートフォリオ構築プロセス



J-REIT

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



パッシブ運用

SMTAMのESGパッシブ投資戦略マップ



活動の一翼を担うものである、という観点で、パッシブ運用においても資産の別なく幅広くESG投資プロダクトを提供しています。

※縦軸・横軸による四つの象限でタイプの別を示したものであり、その位置によってそれぞれの型の「程度」を示すものではありません。



SMTAM 日本株式 ESGエボリューション戦略

杉原 邦幸

アクティブ運用部 株式運用ユニット
ボトムアップ運用チーム長

■日本株式ESGエボリューション戦略とは？

持続可能な世界を実現するためには、特定の企業や業界にとどまらず企業活動全体で深刻化しつつある世界の課題に対処していることが必要です。そのためには、ESG課題への取り組みに優れる企業が社会や環境課題の解決に貢献することに加え、これまで対応に遅れをとっていた企業が自身のESG課題に向き合い、改善していくことが求められます。実際のところ、「ESG」が浸透するに連れ、ESG課題に取り組むことの必要性はより広範囲に認識されてきており、日本においても環境・社会課題やガバナンスに関する課題に真剣に向き合い、自身を進化させようとする動きが広がっています。

持続可能な世界の実現に向けた企業の変革を余すところなく投資機会とし、またそうした変革を当社がエンゲージメントを通じて後押しすることで、「より良い投資成果の追求」と「持続可能な世界の実現への貢献」の双方を実現することが資産運用会社の重要な役割であるとの考え方の下、この戦略を開発しました。ESGに関する投資戦略は世の中に数多くありますが、①事業を通じて社会や環境課題を解決するESGへの取り組みに優れた企業の持続的な成長を享受できる点、②これからESG課題への対応強化に向け変革しようとしている企業も投資対象としていることで、投資機会の分散とESG課題の克服を通じた企業価値の向上を享受できる点、③ESG課題克服に向けた企業の変革を当社がエンゲージメントを通じて後押しすることにより、プラスアルファの投資成果が期待できる点、などが特徴であり既存戦略との違いと考えています。

■投資哲学

日本株式ESGエボリューション戦略(以下、ESGエボリューション戦略)は、以下のような考え方を基盤としています。

■我々は今、地球温暖化や資源の枯渇、ますます広がる格差の拡大、健康に対する脅威など、世界が今後も発展を続けるうえで解決しなくてはならない数多くの社会・環境課題に直面している。

■これら課題は企業にとっての長期的なリスクであるとともに企業価値化の機会でもあり、投資機会を提供するものもあると考えている。さまざまな社会・環境課題に対処するため世界が現状から変革していくとする過程で、それらの課題に向き合い自らの事業を通じて課題解決に貢献することができる企業は、構造的に拡大する世界の需要を取り込むことで成長を遂げることができる。また、社会・環境の問題に直面している事業を抱える企業やガバナンスに課題のある企業は、自らの課題に向き合い、持続可能な世界に適合した企業に自らを変革することによって企業価値を向上させることができる。一方、自らを変革できない企業は世界の課題や変化に対処できず、コストを支払い続け企業価値や存続可能性を毀損していくことになる。

■世界のESG課題を克服し、より良い未来へ変わることに貢献することができる企業、自らを変革する企業に着目する。そうした企業は、市場が認知していない価値を創出することができる。

■長期的な世界の課題や自身の課題に向き合う企業の取り組みを支援することで、投資先企業の成長と変革を後押しするというところに機会がある。こうした銘柄選択と投資先企業への支援を通じて、中長期的に市場平均を上回る投資成果を実現することを目指す。

■銘柄選択プロセスおよびポートフォリオの概要

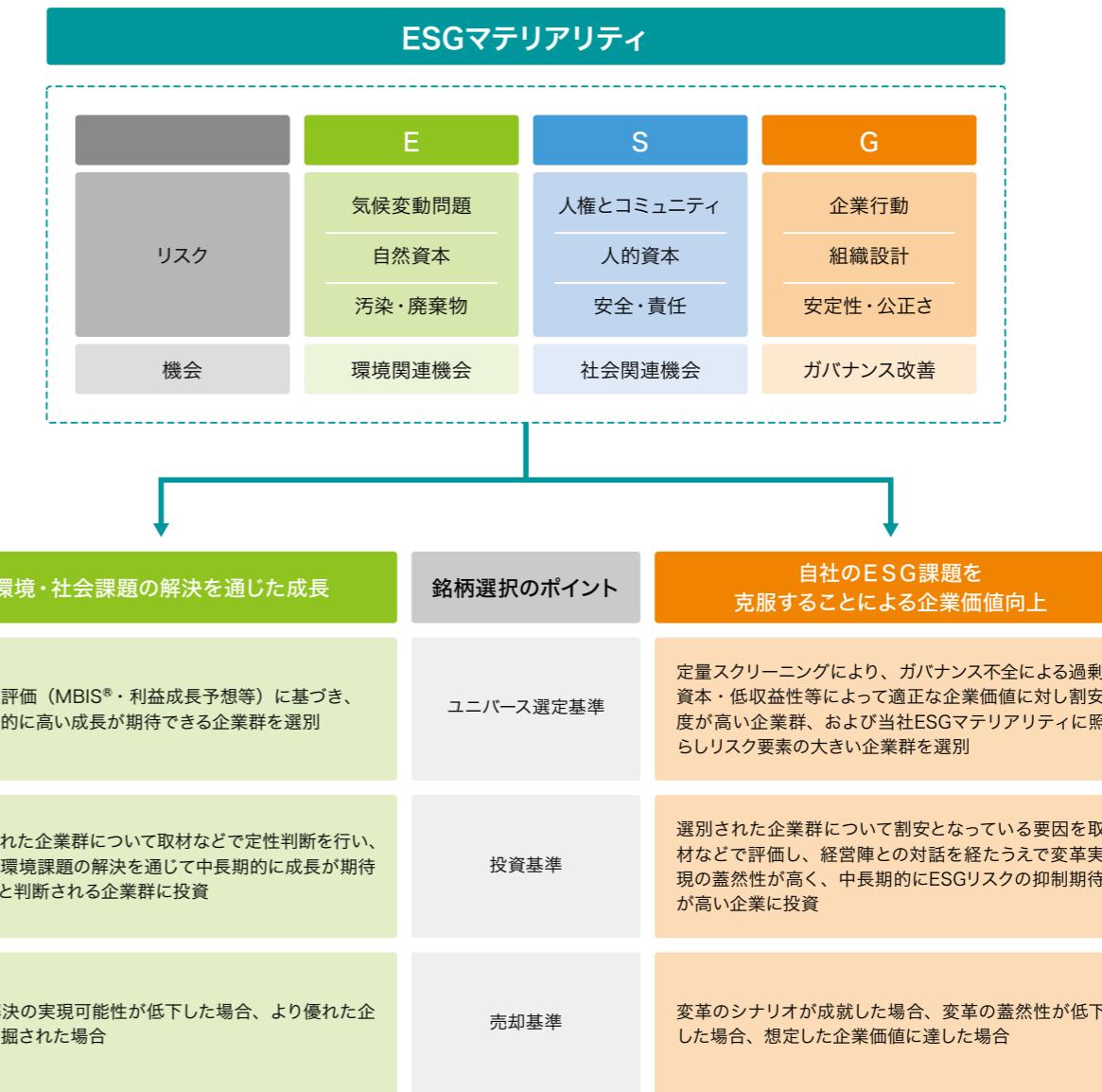
投資プロセスは以下の通りです。

■まず、国内上場の全企業を対象に時価総額や株式流動性、信用力判断により一部銘柄を除外します。

■その後、当社の独自企業評価フレームワークであるMBIS®や当社アリストの業績予想、定量スクリーニングにより適正株価対比で割安と判断される企業や成長性の高い企業を選別する他、当社が特定したESGマテリアリティをベースとするESG評価により、ESG課題が大きいと判断される企業群を選別します。

■これら企業群の中から、経営陣とのミーティングなどを通じて企業の定性評価を行い、自社のESG課題に向かい自らの課題を克服する蓋然性が高い企業や、自身の事業を通じて社会・環境課題を解決することで中長期的に成長が期待できる企業群に投資します。

図表1:ESGエボリューション戦略の投資プロセス図



(出所:SMTAM)



図表2は2024年6月末現在のESGエボリューション戦略とTOPIX(東証株価指数)の当社によるESGスコア(以下、ESGスコア)の分布の比較を示したものです。ESGスコアとは、当社のESGマテリアリティに照らして設定した評価項目を基に、企業ごとに定量・定性の両面から総合的に評価し、1(最低)～5(最高)のスコアで表したもので

ESGエボリューション戦略の1銘柄当たりの平均ESGスコアはTOPIXと比較してやや高い程度ですが、スコアの分布には大きな差異があります。具体的にはスコア4以上トータル、いわゆる高い評価の銘柄構成比に大きな差異はないものの、スコア3～4未満のトータル、いわゆる中程度評価の銘柄構成比はESGエボリューション戦略が5ポイント以上低くなっています。これらはESGについての評価が高いとはいえない、換言すればESG課題(リスク)を抱えている企業が相対的に多く含まれることを示唆しています。ESGスコアが低い企業は、現時点で

ESGの取り組みが劣後していることを意味しますが、これら企業群は自ら変革を進めることで企業価値を向上させることができる可能性を秘めている企業群であるともいえます。TOPIXとのギャップについては現状、図表2や上述の通りですが、ESGエボリューションの投資哲学や銘柄選択フレークワークは、今後も中程度評価銘柄、および低評価銘柄において構成比が高くなる可能性が高いことを示唆します。こうした銘柄群に対しエンゲージメントを通じて変革を後押しすることで、企業価値の向上と投資成果の獲得を目指します。

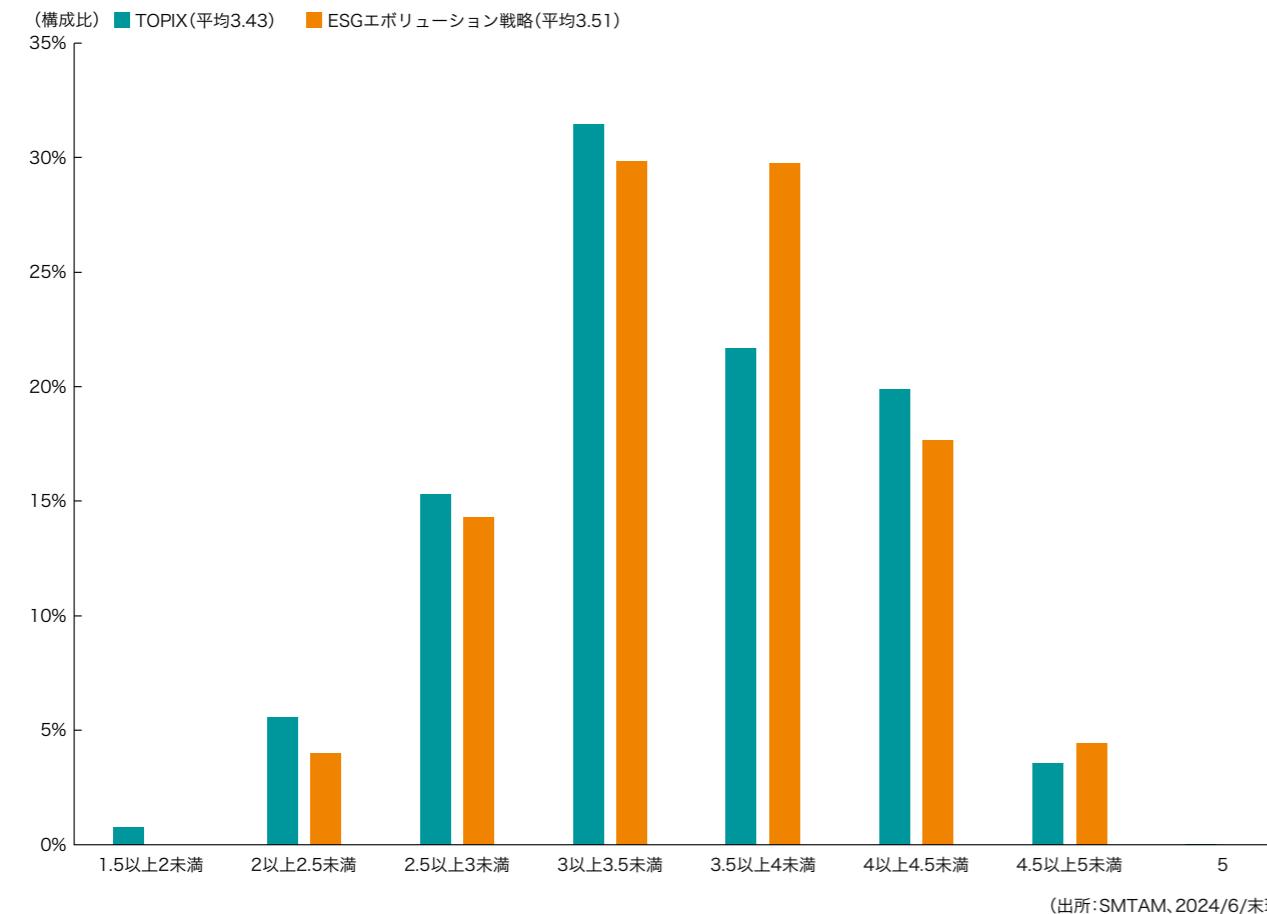
一方、ESGスコアが相対的に高い企業群は、ESGへの取り組みをリードしている企業群です。自らの事業を通じて社会や環境課題の解決に貢献することで中長期的に成長する可能性が高く、同時に高い投資リターンが期待できる企業群であり、ポートフォリオにおいて常時一定程度の構成比を占めることになります。

今後の展望

ESG課題への対応やサステナビリティ向上への取り組みが重要であるとの考え方は、「各論」に入るとさまざまな制約や、ある問題の解決策が別の課題の原因になるといったジレンマ、さらには各国の事情などから賛成・反対の二項対立の議論になる事例も散見されますが、「総論」としては社会・投資家・企業において浸透・定着してきたことは確かでしょう。「自社をより良くしたい」「社会・環境課題への不対応は自社の存続可能性に影響する」「事業を通して社会・環境価値と企業価値の増大を実現したい」という思いは多くの企業で共通であり、また強まっているとも思います。

ESGエボリューション戦略の目的は優れた投資成果を目指すという点でこれまでの、あるいは他の投資戦略と何ら変わりはありませんが、「社会や環境、そして自社を良くする」を実現させようとする企業の取り組みと「企業価値の向上」が調和する投資機会を追求していくと強く考えています。その手段、ツールとして企業とのエンゲージメントは非常に重要であると考えています。その積み重ねにより自身のエンゲージメント・スキルを高め、同じ志を持つ投資先企業とともに良い社会の実現に貢献すると同時に、同じ思いを持つお客様により良い投資成果をご提供したいと考えています。

図表2:ESGエボリューション戦略とTOPIXのESGスコア分布の比較



債券運用におけるESGインテグレーション

債券運用におけるESGインテグレーションは、持続可能な投資戦略の重要な要素であると当社は考えています。ESGインテグレーションは、長期的なリスク管理を強化し、社会的責任を果たすことを可能とします。特に、コアポレートガバナンスのリスクは債券の価値に直接影響を及ぼす可能性があり、これらの要因を考慮することは投資の成果を最大化するうえで不可欠です。また、債券運用におけるESGインテグレーションは、企業や政府といった発行体の社会的な価値創造にも寄与し、企業のブランド価値や市場での競争力を高めることにもつながります。さらに、発行体の可視性と情報開示の向上を促す効果もあり、投資家と発行体の間の信頼関係強化にも期待できます。このような債券運用のアプローチは、グリーンボンドやサステナビリティボンドなど、特定の環境や社会的プロジェクトに資金を提供する新しい金融商品の発展にも寄与しています。債券投資にとって最も重要なのは発行体の信用力に基づく上乗せ金利(スプレッド)ですが、これらの債券は投資家にとって魅力的な選択肢となるものであり、発行体にとっては持続可能な開発目標(SDGs)に貢献するための資金調達手段として機能しています。国際的な投資基準や規制の進展とも相まって、債券市場におけるESGの重要性は一層高まっています。

社債投資におけるESGインテグレーション

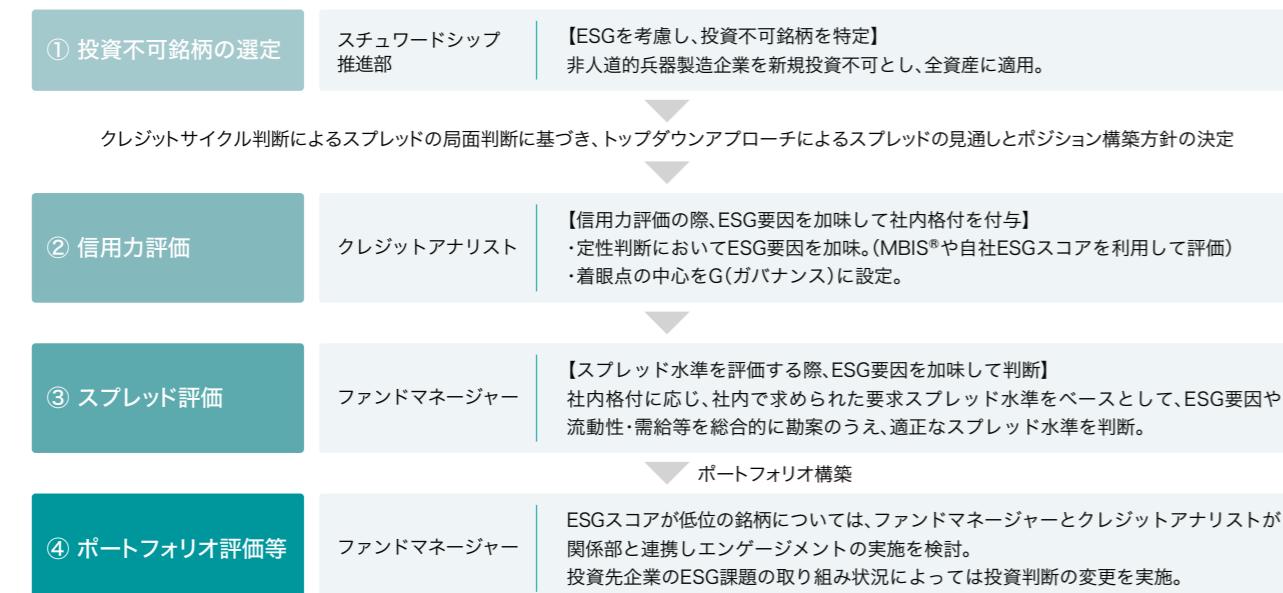
社債権者は議決権は有しないものの、直接の資金提供者として、企業経営にとって重要な位置付けにあると考えています。従って、社債権者としては、投資先企業に対して中長期的な成長やダウンサイドリスクを軽減する施策を求める権利がある一方で、社会的貢献を求める責任もあると考えています。

当社ではクレジットアナリストが株式アナリストやスチュワードシップ推進部担当者と協業することを特徴と

しています。投資先企業や社会のサステナビリティの向上、企業価値の増大という目的は同一です。同じ投資先企業に対して両者が異なる観点から調査やエンゲージメントを行うことで、活動の付加価値化、ひいては企業のESG課題解決の後押し強化につなげています。

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

図表1:債券運用におけるESGインテグレーションのプロセス



国債投資におけるESGインテグレーション

持続可能な国の債券に投資することは、将来のリスク軽減や安定的なリターンを追求する手段となる可能性があり、国債(以下、ソブリン)の評価においても、ESGを考慮した投資の重要性は高いと考えます。また、ロシアのウクライナ侵攻といった国際社会の秩序を揺るが

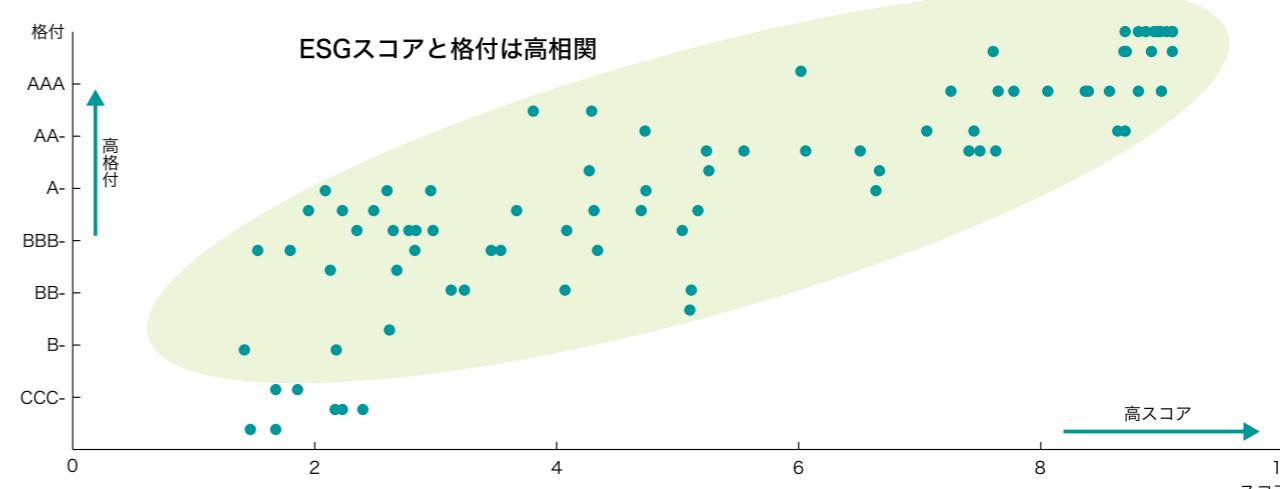
す事態が発生したことでも、ソブリン投資においてESGの要素を考慮することの重要さを再認識させました。当社でも、お客様のこうしたニーズにお応えすることを目的に、ソブリンのESG評価をインテグレーションしたファンドをご提供しています。

図表2:当社のESGマテリアリティとソブリンESGスコアの主な評価項目

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

(出所:SMTAM)

図表3:ESGスコアと格付



(出所:SMTAM)

社債(クレジット)におけるエンゲージメント

環境対応や社会問題解決など企業が抱えるESG課題は基本的には株式・債券で共通であることから、債券においても12のESGマテリアリティに基づきエンゲージメント活動を推進しています。そこでは、マルチアセットマネージャーとしての当社の強みを生かし、株式アナリ

ストやスチュワードシップ推進部との協働も実施しています。また、共通課題に加えて、債券分野独自のアプローチに基づくエンゲージメント活動にも注力しています。以下では、その一端をご紹介いたします。

図表4:SMTAMのESGマテリアリティと債券分野独自のアプローチの関係概念図

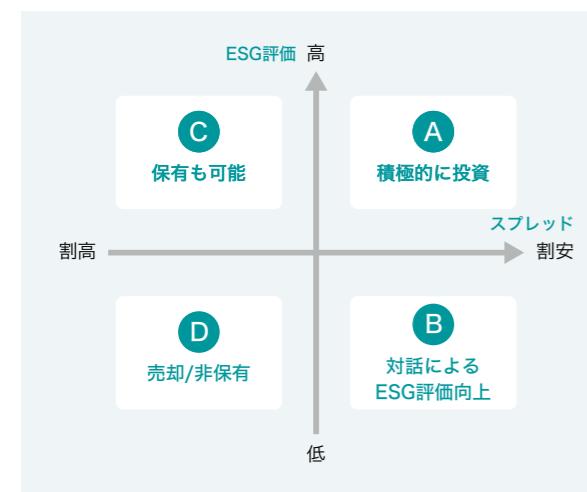


■ インテグレーション

ある銘柄のスプレッドが割安で投資魅力度が高い場合、投資時点のESG評価が多少低くてもそれが改善可能

と判断すれば、その後のエンゲージメント実施を前提に投資を行う場合があります(図表5の領域B)。

図表5:投資判断におけるスプレッド評価とESG評価の関係



■ ファイナンス手法についての提言

SDGs債への取り組み

昨今、さまざまな業界でSDGs債の発行が普及してきましたが、EUタクソノミー等を踏まえた議論や資金使途・目標設定の高度化に関する対話を継続的に実施してい

ます。また、SDGs債への投資後のフォローアップにも注力しています。

図表6:SDGs債の種類と資金使途、およびESG要素の関係

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

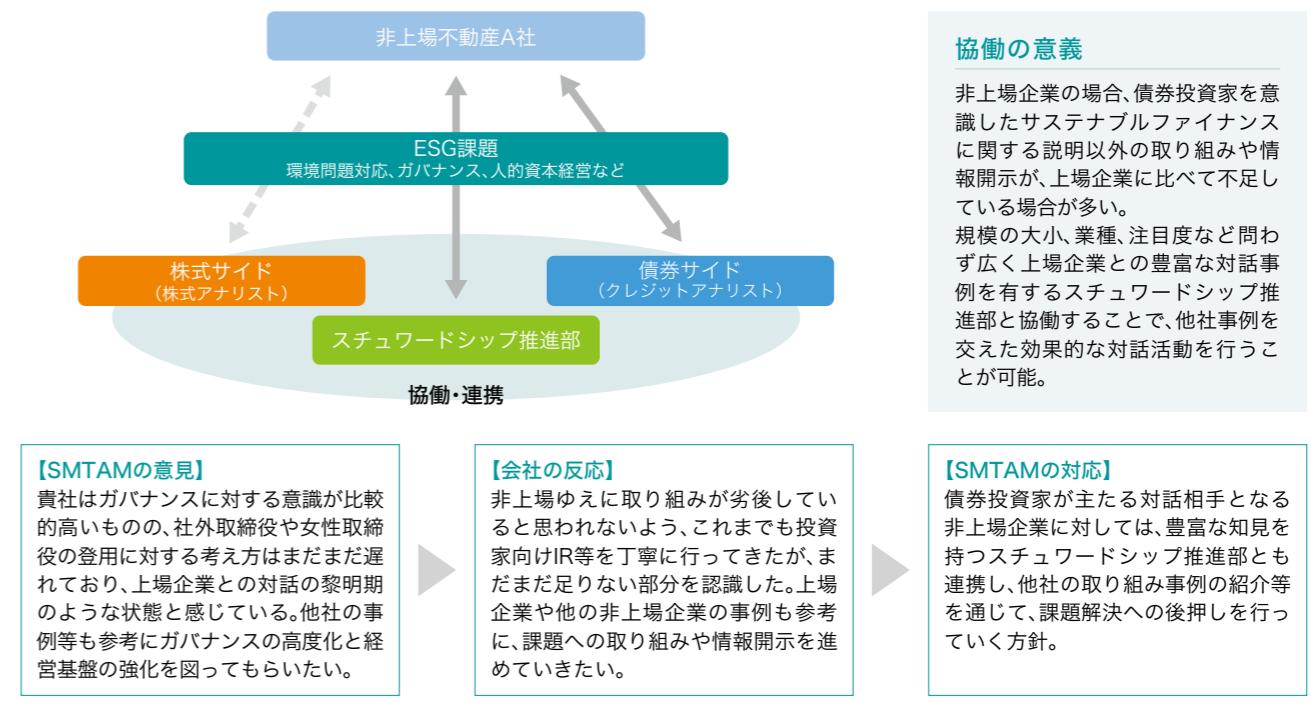
(出所:SMTAM)

■ 株式アナリストやスチュワードシップ推進部とのコラボレーション

温室効果ガスを多く排出する産業に属する企業にとって、トランジション(移行)戦略は喫緊の課題であり多額の資金を必要とする一方、将来の成長や社会的価値創出のための事業機会とすることも可能です。この点については、株式アナリストと協働して対話することで、企業に対してより効果的な

対話が可能になると考えており継続的に取り組んでいます。また、上場企業に比べて市場との対話が少なくなりがちな非上場企業については、豊富な知見を持つスチュワードシップ推進部と連携して対話を行うことで、投資先企業のESG課題解決に向けた後押しを行っています。

図表7:非上場不動産A社とのエンゲージメント





エンゲージメント事例

事例1 中古車販売A社

	不祥事発生リスクについて	ガバナンス体制について
当社からの意見	業界内で一定の競争力・事業基盤を有しており、足もとの財務運営も抑制的で、定量面で信用力のリスクは限定的と考えている。 ただ、同業で発生した保険金不正請求事件や、過去の唐突な海外事業への進出・撤退、兄弟での2社長体制といった特徴的な経営体制は、不祥事発生や事業戦略の不安定といった潜在的なガバナンスリスクを想起させるものであり、投資検討に当たってこれらの点について詳細を確認したい。	
企業の反応	同業で発生した保険金不正請求事件に関しては、同社の販売員へのインセンティブ報酬体系は同業対比で抑制的であり、また、事件の要因となった整備員は同社ではインセンティブの対象外である。	2社長体制は長年にわたって双方による監視機能を果たしており、現在も、中計に沿った事業戦略展開を着実に進めることができている。
当社の意見	類似案件発生の可能性は相対的に低いものと判断。	これまでの状況を鑑みると、現時点では経営管理状況に大きな問題は見られない。
今後の方針	ガバナンス面では引き続き留意すべき事項が残るもの、対話とモニタリングを継続実施することを条件に投資は可能と判断。結果として格付対比で高いスプレッド水準を前提に投資を実施。事業基盤や信用力を大きく毀損するようなガバナンスリスクが露呈した場合には売却を検討する方針。	

事例2 金属製品B社

	キャピタルアロケーションの開示について	情報開示について
当社からの意見	IR資料にキャピタルアロケーションの開示がなく、投資・株主還元に対する考え方やその裏付けとなるキャッシュの創出源とその確度が不明瞭。投資家が同社の財務施策をよりよく理解するためには、キャピタルアロケーションの明示が必要ではないか。	アクティビストによる株主提案等の要求に対する対応次第では財務基盤を毀損する可能性がある。既に受けている要求に対しては是々非々の対応を行うとともに、そもそもアクティビストの介入を招かないためにも適切な財務運営やその情報開示が必要ではないか。
企業の反応	投資家理解を深めるためにも今後の検討課題としたい。	要求の中で対応可能なものと不可能なものを検討。株主還元は一定額必要だが要求に全て応える訳ではなく、配当性向100%化は行わない。また、アクティビストだけでなくSMTAMからも求められている海外事業の情報開示充実については検討したい。
企業のアクション	新中期経営計画の説明資料でキャピタルアロケーションの詳細が開示され、同社の事業・財務戦略の可視性が高度化した。	ミーティング後の決算説明資料や新中期経営計画の説明資料で、海外事業についての情報開示が実現した。
当社の意見・ 今後の方針	当社としては、事業・財務戦略に対する投資家の理解を深め対話の効率化・高度化につなげることや、大型投資・買収時の突発的な格下げや無用な市場混乱の抑止につなげるために、社債投資先に対してキャピタルアロケーションの明示を促していく方針。また、保守的な財務運営は信用力の観点からは望ましいが、企業価値の観点からは必ずしも最大化につながるものではなく、アクティビストの介入により結果として大幅な財務悪化につながる場合もあるため、介入を招かないような適切な財務運営や情報開示を促していく方針。	

事例3 電力C社

	不祥事対応と情報開示について
当社からの意見	一連の不適切事案(特高／高圧における独占禁止法違反・送配電事業が管理する顧客情報の不正閲覧など)を踏まえた再発防止策については、進捗状況や実効性を投資家がチェックできるよう定期的に状況を開示すべきではないか。
企業の反応	今回の事案を発させた一つの要因として、電力自由化以後でも従前の古い体質から脱却できていないことと認識。再発防止策の取り組みを通じ、全社員のマインドチェンジ・企業文化の変革を図る方針。一方で取り組みの進捗・定着状況についての開示方法は現時点で未定であることから、今後の検討課題としたい。
企業のアクション	ミーティング後の決算発表にて再発防止策の実施状況に関するリリースがなされた。同社に確認したところ、「当社を含めたエンゲージメント内容を、社長を含む経営上層部にフィードバックしたところ、実施状況を投資家・エリア顧客へ広く伝えていく姿勢が必要との認識に至った」との回答があった。
当社の意見・ 今後の方針	上記事例の他、同社はここ数年でトランジションロードマップやキャピタルアロケーションなど全般的に開示レベルが向上しており、電力セクターの中でも顕著。財務担当者が債券投資家との対話に前向きなことも一因であり、当社を含めた債券投資家からのエンゲージメントが奏功したものと認識。

トランジションボンドの市場拡大

SDGs債は発行が増加、普及しています。昨今、トランジションボンドの市場拡大や資金使途についての議論も活発化しており、当社は発行体とさまざまな対話を実施しています。

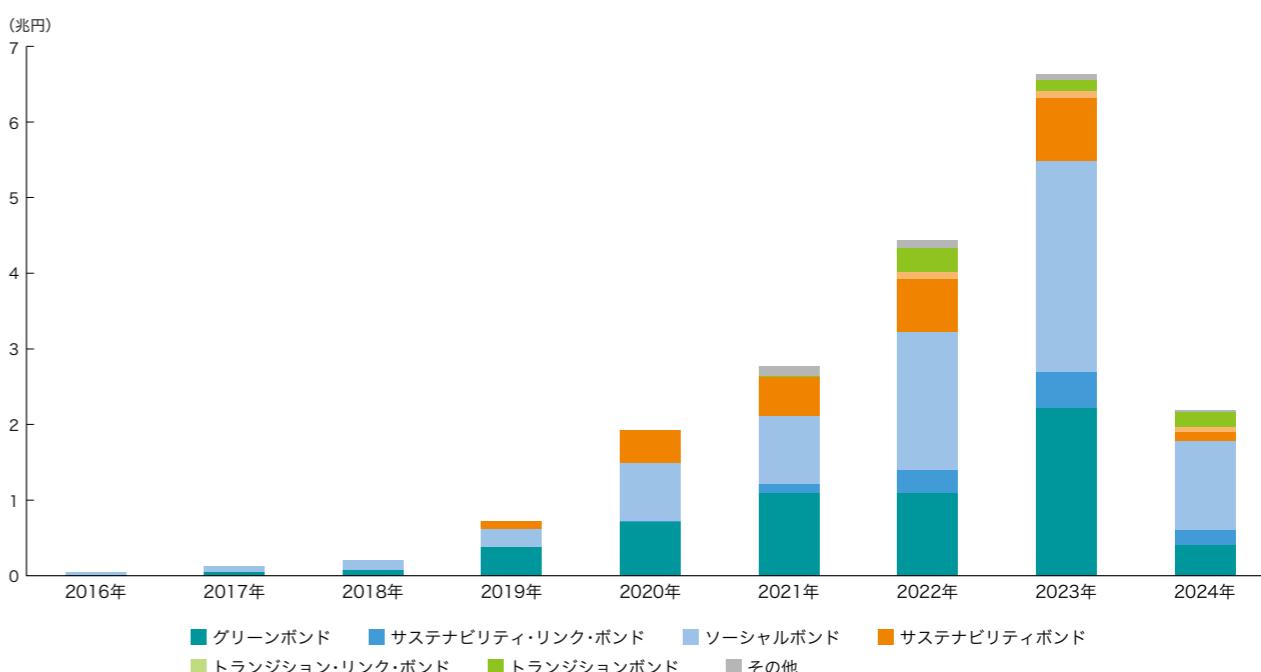
当社は財務省主催の国債投資家懇談会メンバーであり、同懇談会の中でGX経済移行債、中でも国際標準への準拠について評価機関から認証を取得した「クライメート・トランジション利付国債(以下CT国債)」の新規発行における意見等を表明しています。他の投資家も同様ではありますが、2024年2月の新規発行に向けて概ね前向きな意見であり、その後の発行に至りました。当社としては、CT国債、広義のトランジションボンドは日本が温室効果ガス排出削減に向けた現実的な施策の一つと考えており、財務省や事業会社との対話を積極的に実施してきました。また、トランジションボンドについては純粋なグリーンボンドではないと考える投資家も一部存在しているのは認識していますが、当社としては、温室効果ガス削減に資する債券として投資しています。トランジションボンドは当初、日本の発行体を中心に起債されていましたが、徐々に海外企業での起債もみられるようになりました。

当社は、温室効果ガス高排出企業が一部のグリーン資産のファイナンスのためにグリーンボンドを発行して温室効果ガス削減に貢献するよりも、温室効果ガス高排出資産から排出量を削減する方が寄与度としては大きいのではないかと考えています。ある高排出企業との対話の中で、多くの機関投資家が温室効果ガス排出をネットゼロに貢献するべくNZAMI^{※1}などに加入しており、今後、これらイニシアチブへの参加金融機関からの債券による資金調達が難しくなるのではないかとの懸念を伺ったことがあります。これに対しては、グローバルでの温室効果ガス排出量削減が当社や参加機関投資家の目標であり、トランジションボンドはブラウンボンド^{※2}ではなく、排出量削減に貢献する現実解としてのファイナンス手段であることを表明しています。当社のこれらの対話や取り組みはトランジションボンドの拡大の一助となるのではないかと思っています。図表8の通り、日本の市場全体のトランジションボンドは増加傾向にあります。

※1 77~78ページご参照ください。

※2 グリーンボンドの基準に届かない、認定されない債券

図表8:トランジションボンド等の発行額推移



(出所:日本取引所グループホームページよりSMTAM作成)

気候変動と自然資本

当社は2019年2月気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures 以下、TCFD)提言に賛同して以降、同枠組みに基づき情報開示を実施しています。また、自然関連財務情報開示タスクフォース(Taskforce on Nature-related Financial Disclosures 以下、TNFD)においても当社は準備活動から参加しつつ2021年の立ち上げと同時に参画し、2024年1月にはTNFD Early Adopterとして同提言に基づく早期開示の実施を表明しました。ここでは気候変動と自然資本に係る当社の取り組みをTCFDとTNFDが推奨する開示フレームワークを基に説明いたします(以下で説明する当社ポートフォリオは、運用資産から国内外ソブリン債等を除く自社運用分を指します。詳細は、別冊「[TCFD/TNFDレポート2024/2025](#)」をご参照ください。)

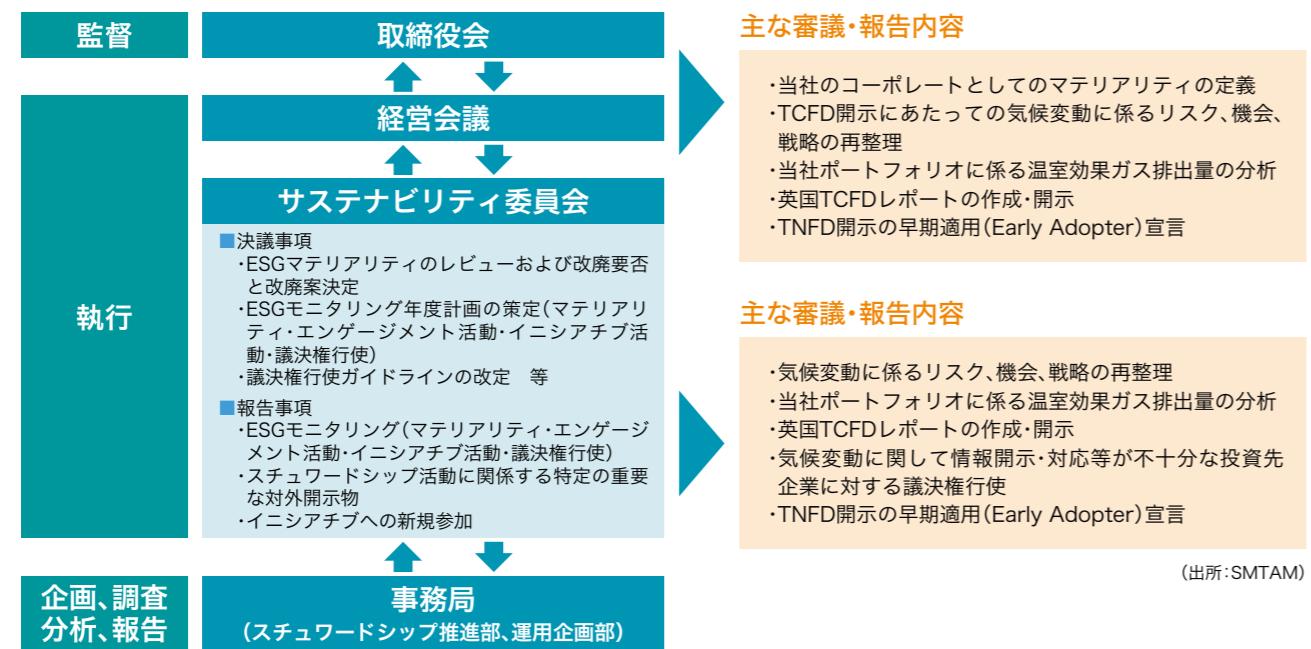
1. ガバナンス(気候変動/自然資本共通)

当社は、三井住友トラストグループの一員として、グループ「サステナビリティ方針」に基づき、当社における気候変動対応や自然資本対応を含めたサステナビリティ全般に関する方針および関連規則を定め、体制や制度の整備に継続的に取り組んでいます。

また、気候変動や自然資本を含むサステナビリティ関連課題を自社および投資先企業に重要な影響を及ぼすリスクと機会の要因と認識し、他の経営上の重要な課題と同様に取締役会がその監督機能を果たしています。2020年からは、「重要なサステナビリティ課題への対応に関する事項」を取締役会への報告事項として取締役会規程に明文化し、

より直接的な監督を行う体制としています。社長以下をメンバーとする執行機関である経営会議は、サステナビリティ課題への対応に関する各種計画や施策の策定、業務執行を行う体制の整備、サステナビリティ課題対応の推進および管理を行っています。こうした体制下、全社としてサステナビリティに関する取り組みを進め、特に運用業務においては、サステナビリティ委員会が、気候変動対応や自然資本対応等を含むサステナビリティに関する活動全般の計画を策定するとともに、それらについてのモニタリングを担っています。また、経営会議で審議または報告する案件については、同委員会にて事前に審議を行っています。

図表1:当社のサステナビリティ関連のガバナンス体制および本報告期間における主な審議・報告内容



2. 戦略

■ (1) リスクと機会(気候変動/自然資本共通)

リスク:当社は、気候変動リスクおよび自然資本リスクが与えるインパクトについて、投資先企業の価値棄損、既存顧客の離脱や潜在的顧客獲得の機会逸失、事業の継続性低下という三つの経路を通じて、最終的に当社の財務の悪化や企業としての存続可能性の低下という形で当社経営に影響を与えるものと認識しています。

機会:気候変動機会や自然資本機会は受託者責任を全うするための機会であり、それを活用した戦略の実行により、当社の運用資産拡大と事業継続性や存続可能性向上

につながるものと考えています。当社ではエンゲージメント等を、気候変動リスクおよび自然資本リスクを事業成長に転換する「機会」として特定しています。

■ (2) 戦略

気候変動:上述したリスクと機会を踏まえ、当社は「エンゲージメント」「議決権行使」「投資への考慮」「お客さまへの投資機会の提供」「お客さまへの働きかけ」「自社の気候変動への対応の高度化」の六つを軸に戦略を構築し、行動に移しています(図表2)。

図表2:気候変動問題に関するリスクと機会を踏まえた当社の戦略

戦略	対象	取り組み
投資先企業とのエンゲージメント	投資先企業	<ul style="list-style-type: none"> ・温室効果ガス高排出企業に対するトップダウンアプローチ・エンゲージメントの推進 ・投資先企業に対する好事例の横展開 ・ボトムアップアプローチ・エンゲージメントにおけるアジェンダとしての積極活用
官公庁など各種ステークホルダーとのエンゲージメント	官公庁、業界団体、NGO、アカデミアなど	<ul style="list-style-type: none"> ・経済産業省、金融庁、環境省等と気候関連情報開示等をテーマに對話を実施 ・電力中央研究所、日本エネルギー経済研究所と意見交換を実施 ・GFANZ日本支部による声明の作成に貢献 ・AIGCCのAUEPにおいて、アジアの高排出企業による温室効果ガス排出の段階的削減について議論 ・ADB主催会議(ABMF)にてアジアのトランジションについて討論を実施
議決権行使ガイドラインにおける気候変動問題に関する基準の強化	投資先企業	<ul style="list-style-type: none"> ・議決権行使ガイドラインに気候変動に関する基準を導入 ・高排出企業における気候変動対応状況についてアセスメントを実施し、スコア下位企業に対し取締役選任議案において反対行使を開始。また、気候変動に関する株主提案議案においては賛成行使を実施
個別ファンドのスタイルに応じた気候変動要素の反映、個別証券の投資判断における気候変動要素の考慮	自社(お客さま)	<ul style="list-style-type: none"> ・四半期ごとに行う各ファンドのESGモニタリング結果を社内の会議体にて報告
投資機会の提供を通じ気候変動問題への対応を支援	お客さま	<ul style="list-style-type: none"> ・S&P/JPXカーボン・エフィシェント指数連動型戦略(国内株式)の設定 ・Bloomberg MSCIグローバル総合サステナビリティA+戦略(グローバル債券)の設定
気候変動問題に対するお客さまの意識高度化、潜在的なお客さまへの働きかけ	お客さま(潜在的なお客さま含む)	<ul style="list-style-type: none"> ・ウェブコラムの発信 ・金融出前授業の推進 ・社長の菱田がPRI東京にてプレゼンを実施 ・会長のセマイヤがCOP28サイドイベント(World Climate Summit)にてパネリストとして登壇
以下は成長の基盤、成長機会を得るために必須と考えられることであり、広義の「戦略」		
気候関連規制に対する適切な対応	自社(お客さま)	<ul style="list-style-type: none"> ・SFDR開示規則に対応した気候関連リスクの情報開示を実施 ・TCFD情報開示の高度化を実施
気候関連対応の人材育成やリソースの高度化	自社(お客さま)	<ul style="list-style-type: none"> ・社員によるPRIアカデミーの受講 ・社内eラーニングの実施 ・TCFD開示についての社内勉強会を実施
バリューチェーンとのエンゲージメント	データベンダー、インデックス、ベンダーなど	<ul style="list-style-type: none"> ・Sustainalyticsと国際規範抵触のリサーチサービスについての対話を実施 ・ISSと気候関連の議決権行使基準および行使推奨の明確化および気候変動関連データベースの高度化に向けた対話を実施 ・MSCIとESGスコアの算定プロセス変更についての対話を実施 ・GFANZ Index Investing Workstreamにおいて意見提言

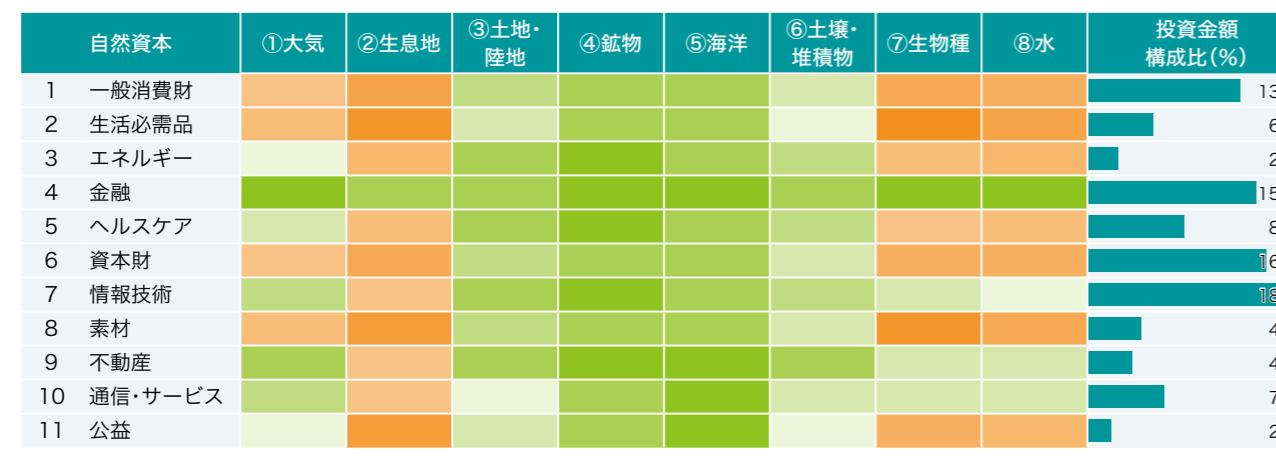
(出所:SMTAM)



自然資本:TNFDは開示企業が戦略を構築するにあたって自社事業に関する自然資本への「依存」や「影響」を把握し、リスクや機会を特定し開示することを求めています。当社はTNFDで推奨されるENCORE^{※1}を活用し、当社ポートフォリオに関する自然資本への「依存」と「影響」を分析しました。

「依存」は「生態系サービス」を通じた自然資本の恩恵により企業活動が成立している状態を、「生態系サービ

図表3:セクターごとの自然資本への依存度合い



(セルの橙色が濃いほど「依存」が大きく、緑色が濃いほど小さいことを示します。)

(出所:SMTAM)

「影響」は企業活動が「影響ドライバー」を通じて自然資本に及ぼす正または負の変化を意味します。「影響」が大きいほど自然資本が棄損し、事業リスク増大につながります。図表4は11セクターの企業活動が自然資本

に与える「影響」の度合いを示したものです。当社ポートフォリオは「生物種」と「水」に対する「影響」度合いが高いことが分かりました。

図表4:セクターごとの自然資本への影響度合い



(セルの橙色が濃いほど「影響」が大きく、緑色が濃いほど小さいことを示します。)

(出所:SMTAM)

こうしたENCORE分析などを踏まえ、戦略として「生物種」や「生息地」、「水」に「依存」の大きい投資先企業や、「生物種」や「水」に大きな「影響」を与える投資先企業を

エンゲージメントの対象に含め、自然資本リスクと機会の認識を促し適切な対応を働きかけています。

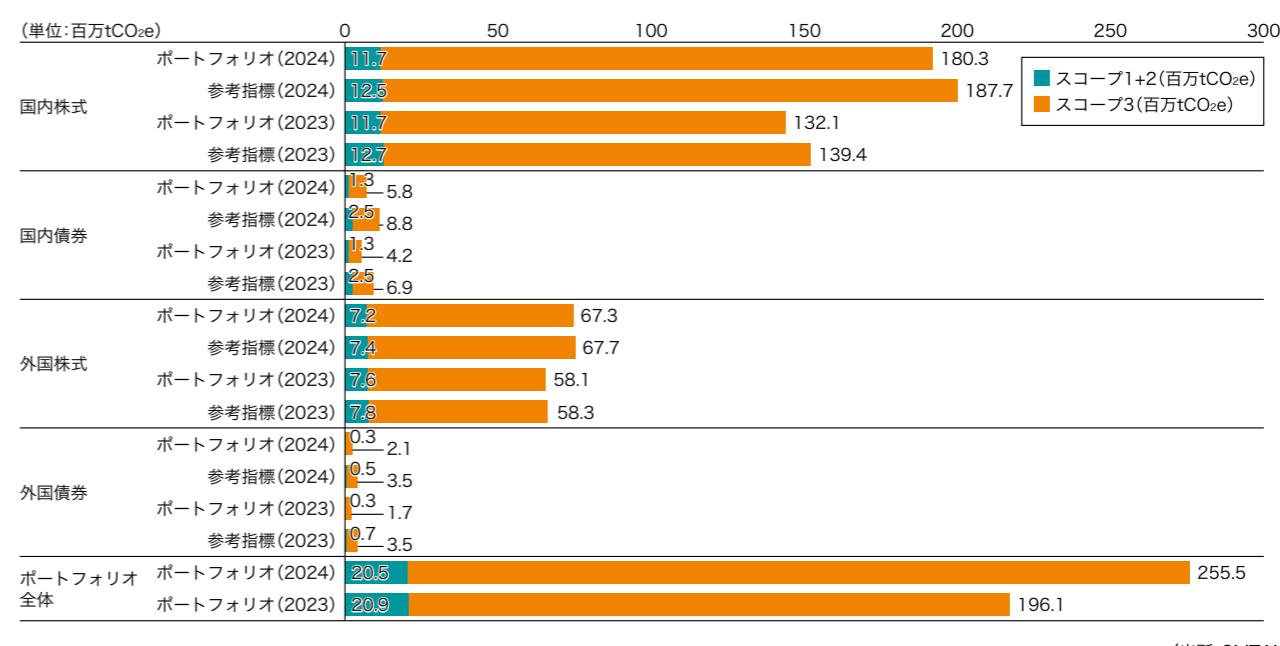
※1 2024年6月時点のENCOREにて分析。

3. リスク管理

(1) リスク管理プロセス(気候変動/自然資本共通)

当社では、サステナビリティ関連のリスク管理に関し、「リスク管理規程」の中で気候変動リスクや自然資本リスクの概念を含むサステナビリティリスク管理方針を規定し、サステナビリティリスク管理の基本方針、各サステナビリティリスクの定義、サステナビリティ関連リスク管理の意義、取締役会・経営会議・役員の役割と責任、組織体制、3線防衛体制を明確化しています。当社では、サステナビリティ関連リスクを気候変動や自然資本に関する変化を発端として既存のリスクカタゴリーのリスクを増減させる「リスクドライバー」であると位置付けています。当社では気候変動や自然資本を含む12のESGマテリアリティを定めており、当社のエンゲージメント、議決権行使、投資の意思決定におけるESGの考慮においてESGマテリアリティが考慮されるため、気候変動リスクと自然資本リスクの特定と対応が可能です。

図表5:資産クラスごとの温室効果ガス排出量



(出所:SMTAM)

※2 2024年3月末時点。

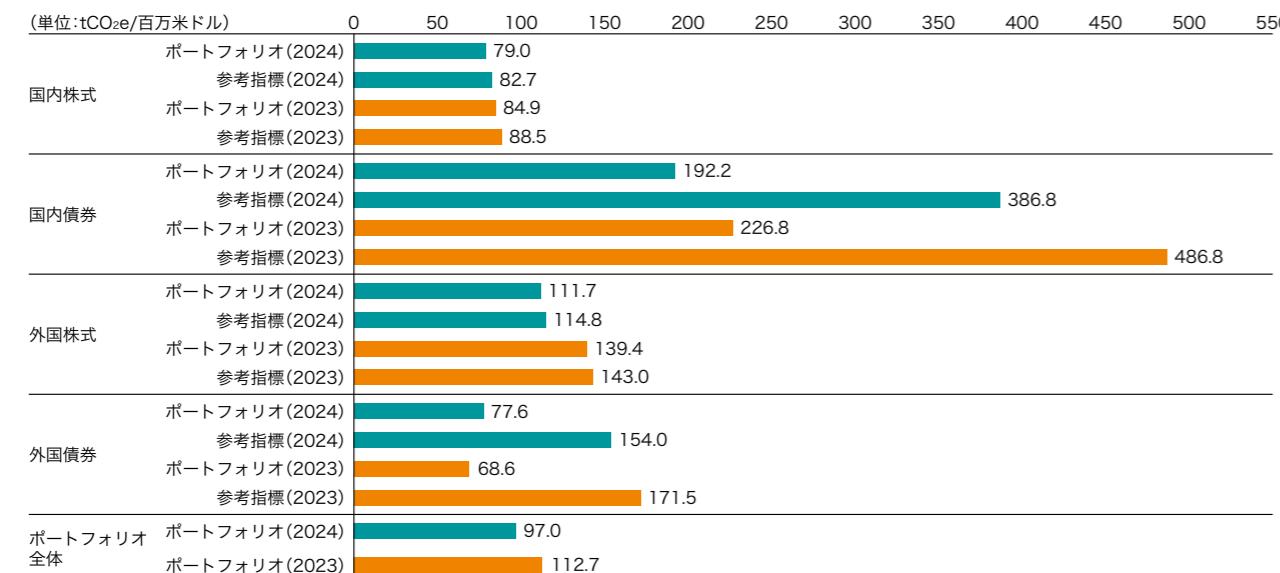
※3 Scope1とは企業等が燃料を燃焼すること等により排出される温室効果ガス排出量であり、Scope2とは企業等の電力使用に伴う温室効果ガス排出量を指す。GHGプロトコル(企業向けに開発された、温室効果ガス排出量を算定・報告するための国際的な基準)により定義された温室効果ガス排出量の区分である。

※4 2023年6月末数値。2023年数値は炭素排出量等のデータを最新値に更新して計算(再計測)しているため、スチュワードシップレポート2023/2024の数値とは一致しない。

※5 Scope3とは企業等が購入した物品・サービス、資本財、上・下流の輸送・流通、廃棄物、従業員の出張・通勤、販売した製品の使用などから発生する温室効果ガス排出量を指す。GHGプロトコルにより定義された温室効果ガス排出量の区分である。



図表6:資産クラスごとの加重平均炭素強度(WACI、単位売上高当たり排出量)

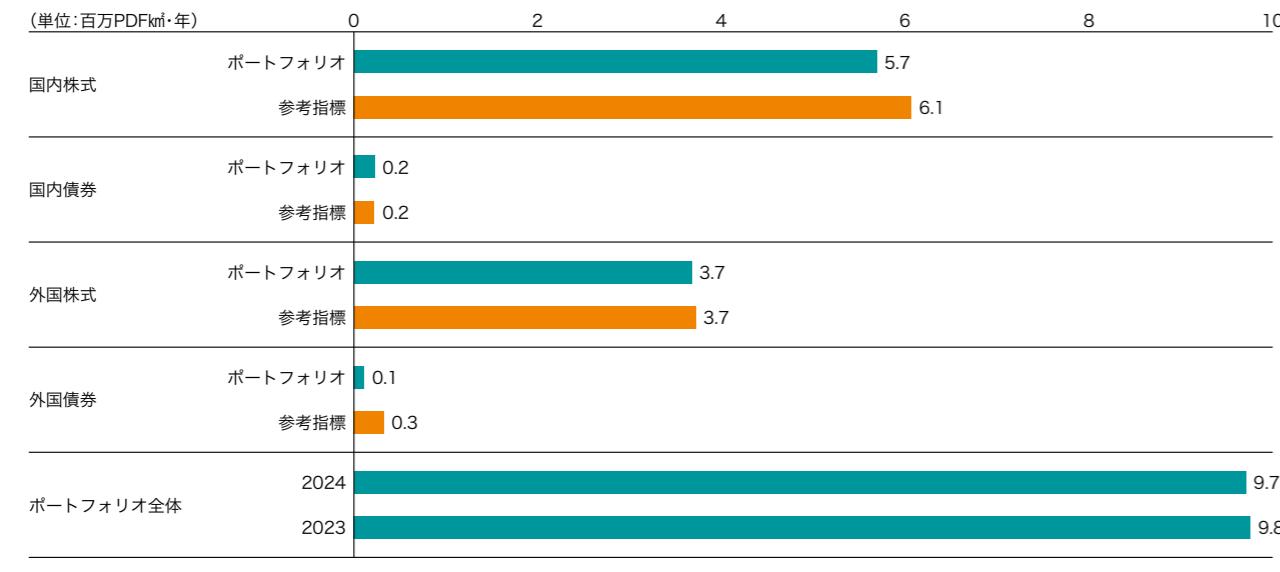


(出所:SMTAM)

自然資本:当社はISS社^{※6}の生物多様性インパクト評価ツール(BIAT)^{※7}を活用し、自然資本リスクの定量指標の一つである「PDF^{※8}(種の潜在的消失割合)」を基に、当社ポートフォリオが自然資本に与える影響を分析しました。PDFとはkm²・年を単位とする自然資本への影響の大きさを示す指標であり、100PDFkm²・年は1年間で地球上における100km²の面積において生物多様性が100%失われる可能性を意味し、数値が大きいほど自然

資本に与える影響が大きいことを示します。2024年のポートフォリオ全体の自然資本への影響は、図表7で示されるように9.7百万PDFkm²・年であり、2023年の9.8百万PDFkm²・年から若干減少しました。また、当社の2024年のポートフォリオ全体の加重平均PDF強度は、図表8に示されるように37.0PDFkm²・年/百万ユーロとなり、2023年の39.4PDFkm²・年/百万ユーロから減少しました(2024年3月31日のポートフォリオを基に、2024年9月9日現在のISS社データにより分析)。

図表7:資産ごとの自然資本に対する影響(PDF)分析



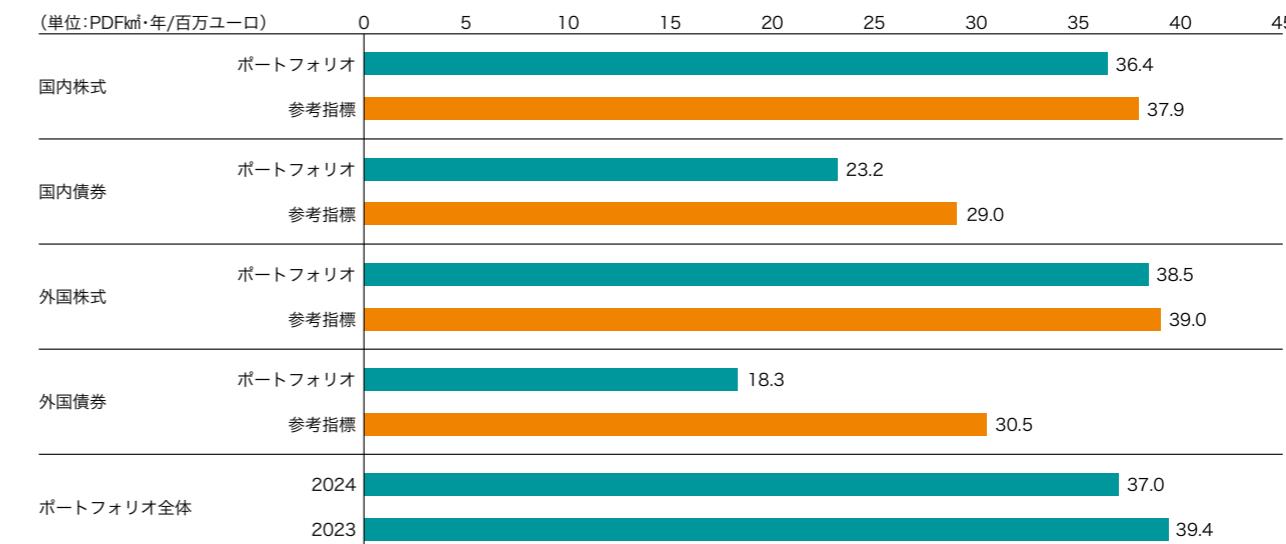
(出所:SMTAM)

※6 Institutional Shareholder Services

※7 Biodiversity Impact Assessment Toolの略。世界17,000社超の企業(うち日本企業2,000社超)に関し自然資本に関する600超のデータ項目数を有し、TNFD開示にて必要となる依存と影響分析に活用できる。

※8 Potentially Disappeared Fraction of Speciesの略であり、生物多様性へのインパクトを示す指標(PDFkm²・年)。構成銘柄のPDFkm²・年に持ち分を乗じて合計する。

図表8:資産ごとの加重平均PDF強度分析



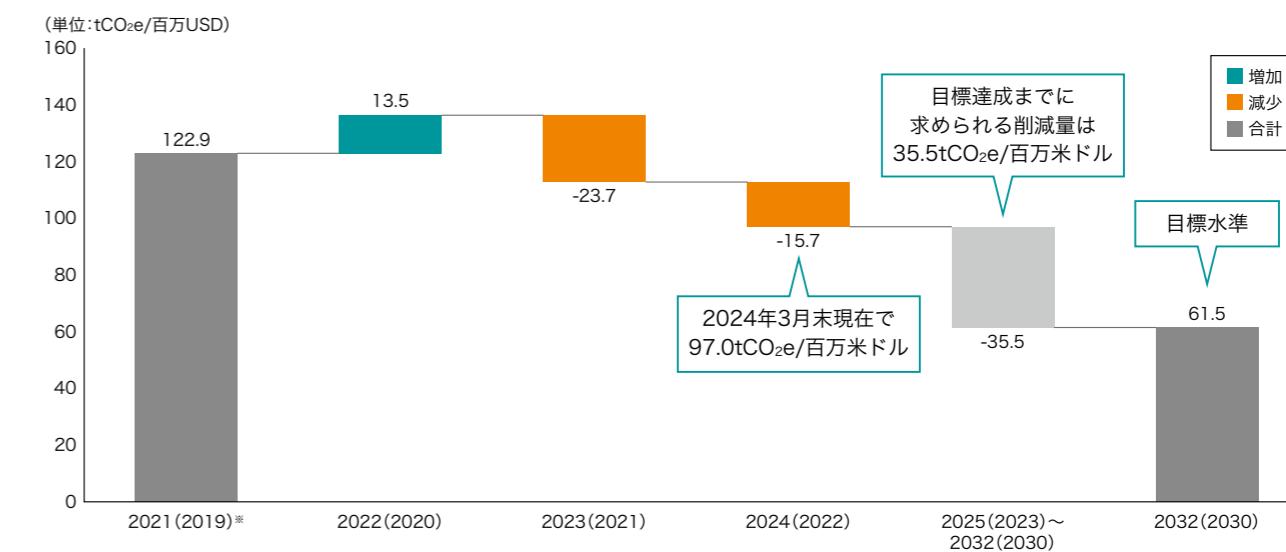
(出所:SMTAM)

4. 指標と目標

気候変動:当社がNZAMI^{※9}参画に際してコミットした中間目標は、2021年の6月末時点における運用資産残高約85兆円のうち排出量の計算が可能である約半分(ソブリン債等を除く約43兆円)を対象に2030年までに2019年比で半減させることです。最終目標は2050年までに全ての運用資産を対象にネットゼロを実現することです。当社ではWACIを対象ポートフォリオの

脱炭素の進捗を測る指標としています。基準年(2019年)のWACIである122.9tCO₂e/百万米ドルと2024年時点で計測した2022年のWACIである97.0tCO₂e/百万米ドルとの比較で▲21.1%の削減となりました。2030年目標の温室効果ガス排出量の半減まであと35.5tCO₂e/百万米ドルの削減が必要な状況となっています(図表9)。

図表9:NZAMI目標対象ポートフォリオに係るWACI削減進捗状況



(出所:SMTAM)

※9 Net Zero Asset Managers initiative

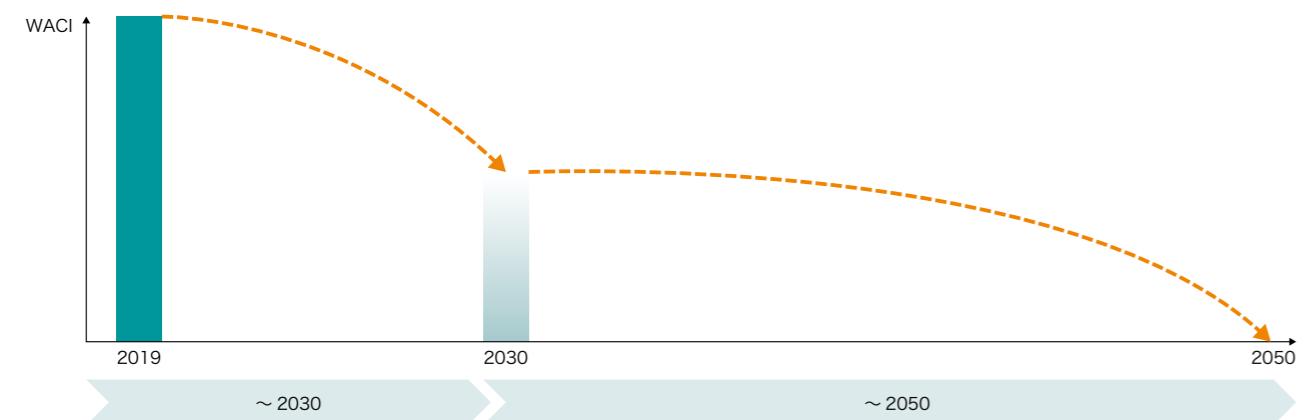


当社の移行計画は図表10の通りです。これまで述べてきた諸施策を着実に実行し、2030年の中間目標と、

2050年までの最終目標の達成を目指します。

図表10:当社の移行計画

ガバナンス	戦略	リスクマネジメント	指標と目標
■取締役会が温室効果ガス排出に関する2030年中間目標を設定・承認し開示を実施	■CA100+、AIGCCなど気候変動イニシアチブに参画	■炭素予算の消化状況の年1回モニタリング	■温室効果ガス削減の2030年中間目標:運用資産(2021年6月末時点:株式の約40%をカバーと推定)に対するエンジメント、削減計画等をモニタリング
■社長の報酬KPIに温室効果ガス排出に関するものを設定	■温室効果ガス排出量上位グローバル100社(保有株式の約40%をカバーと推定)に対するエンジメント、削減計画等をモニタリング	■移行VaR、物理VaRの計測、モニタリング	■上記を踏まえた経営への影響、計画見直しの必要性を議論。見直した場合の開示
■計画の進捗状況をサステナビリティ委員会、経営会議、取締役会に報告	■議決権行使ガイドライン、行使方針との接続強化	■対象外としたソブリン債等の温室効果ガス排出量削減目標は今後設定	
■TCFD開示にてパフォーマンスを開示	■温室効果ガス排出量計算方法や開示ルールについての知見アップデート		



- Net Zero Asset Managers initiativeなどイニシアチブへの参画、活動推進
- 温室効果ガス削減の2030年中間目標開示
- 温室効果ガス排出量上位グローバル100社に対する集中エンゲージメント
- 温室効果ガス排出量上位企業について議決権行使ガイドライン、行使方針との接続強化
- 個別ファンドのスタイルに応じた気候変動の要素の反映、個別証券の投資判断における気候変動要素の考慮、投資機会の提供を通じ気候変動問題への対応を支援
- ソブリン債などに対する温室効果ガス排出量計算の知見積み上げと削減目標の策定
- 温室効果ガス削減に関する削減目標の見直し
- 温室効果ガス削減の2050年目標開示
- 2030年時点で運用資産の半分を対象に温室効果ガスに関するWACIを2019年比半減
- 温室効果ガス排出量上位の基準再定義、議決権行使ガイドライン、行使方針との接続再強化の検討、実施

(出所:SMTAM)

自然資本: TNFDが求める戦略およびリスク管理プロセスに沿ってENCOREなどのツールやPDFなど各種指標を活用し、当社ポートフォリオにおける自然資本に対するリスク管理を開始しました。しかしながら、

これら指標については発展途上にあると考えています。ポートフォリオに係る指標や目標に関しては、引き続き議論を続け開示に向け準備を進めていく方針です。

コラム

Net Zero Investment Frameworkに基づく「投資先企業のネットゼロシナリオ適合性評価」

Net Zero Investment Framework(NZIF)とは: NZIFとはPAll^{※10}が設定する機関投資家がポートフォリオの温室効果ガス排出量を2050年までにネットゼロに適合させるために活用可能な方法論や行動を提示したフレームワークです。同フレームワークは、企業の2050年までにネットゼロを達成するというコミットメントを意味する「野心」、短期的・中期的な目標を意味する「目標」など7つの評価(図11参照)により構成され、情報ベンダーからのアンケートに対する企業の回答結果を利用して、機関投資家自身が投資先企業のネットゼロシナリオ適合性を評価することを可能とするものです。

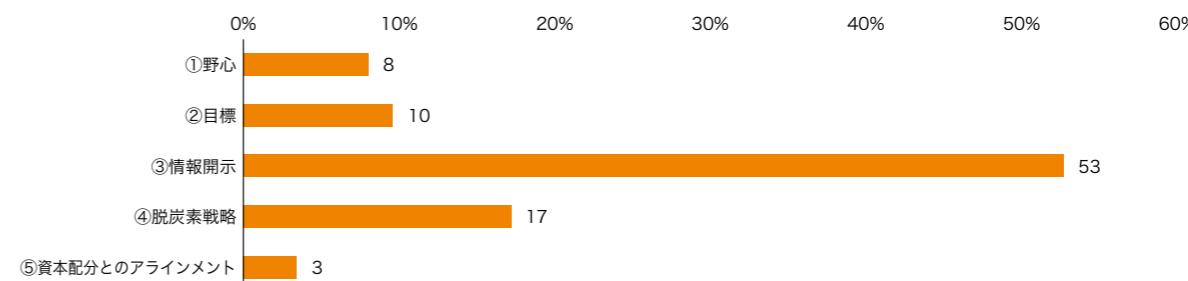
図表11:NZIFの評価項目

NZIF:チェック項目	内容
① 野心	2050年ネットゼロに向けたコミットメント
② 目標	スコープ1と2の削減目標に含めた短・中期目標
③ 情報開示	スコープ1と2を含めた排出量の開示
④ 脱炭素戦略	温室効果ガス削減やグリーン売り上げの増加に向けた取り組みを含む定量・定性的な計画
⑤ 資本配分のアライメント	2050年ネットゼロと整合的な資本支出計画
⑥ 排出量の実績	目標設定に向けて整合している温室効果ガス排出量の実績(今回は分析対象外)
⑦ 炭素強度基準のネットゼロ達成	炭素強度が2050年にネットゼロとなる経路と適合(今回は分析対象外)

(出所:Net Zero Investment Framework)

NZIFを活用した投資先企業の評価: 今回、同フレームワークを用い国内外約5,000社(2024年3月時点)にのぼる当社投資先企業を分析しました。例えば「野心」について、この目標を掲げている投資先企業はわずか8%(図12参照)にすぎず、約9割の企業が2050年までにネットゼロをコミットしていないか、アンケートに対し無回答ということが分かります。さらに今回の分析では⑥「排出量の実績」・⑦「炭素強度基準のネットゼロ達成」の項目を適切に評価するためには企業によるデータの整備が不十分な状況であると認識するに至りました。同様に、他の項目についても企業側の無回答・適応するデータ不足などでその比率が低水準に留まっていることも分かりました。ネットゼロへのコミットメントは企業における経営上の非常に重要な意思決定であり、ネットゼロ・ジャーニーの第一歩です。また、機関投資家にとって投資先企業のネットゼロへの取り組みを評価するデータは不可欠です。今後もエンゲージメント等を通じて、投資先企業に対し、ネットゼロへのコミットメントに加えて、そのコミットメントに見合った目標設定、戦略策定、排出削減、開示を促すことで、企業価値向上につなげるとともに、データベンダー等へのデータ拡充を働きかけることで、投資先企業のネットゼロ適合性判定の高度化を通じてエンゲージメントの実効性を高め、当社の運用ポートフォリオおよび社会のネットゼロ実現に貢献していきます。

図表12:投資先企業のネットゼロシナリオ適合性評価



(出所:Net Zero Investment Framework、SMTAM作成)

※10 Paris Aligned Investment Initiative。機関投資家がポートフォリオをパリ協定に沿わせるためのフレームワークを検討するイニシアチブ。



SMTAMのESG投資ポリシー

I 基本方針

1 目的、ESG投資の意義

当社は、国連責任投資原則の署名運用機関として、国連グローバルコンパクトや、SDGsに示された価値観を軸に、人道をはじめとした国際的な条約や法制度の精神を踏襲し、中長期的な環境・社会・ガバナンス(以下、「ESG」)に着目した投資活動(以下、「ESG投資」)を行います。ESG投資を通じ、インベストメント・チェーンにおける運用機関としての役割を果たすことが、投資先企業等の価値向上や持続的成長を促し、顧客(受益者)の中長期的な投資リターン(投資収益)の最大化やダウンサイドリスクの抑制、さらには持続可能な社会の実現に資すると考えています。本ポリシーは、当社がESG投資を行う際、投資意思決定に反映するものとして、その基本方針と考え方を明らかにするとともに、当社として一貫性や継続性が確保された体系的なESG投資を推進することを目的とするものです。

2 位置付け

- ① ESG投資とは、E(環境)、S(社会)、G(ガバナンス)に係る課題と投資機会に着目した、機関投資家としての投資活動全般を指します。
- ② ESG投資は、責任ある機関投資家としてスチュワードシップ責任を全うするための活動の一部です。
- ③ ESG投資は、「III. ESG投資手法と自社ESGスコア」に定める通り、ポートフォリオ運用の直接的なESG投資手法とともに、スチュワードシップ活動の根幹である、エンゲージメントや議決権行使といった、ESG投資手法も活用しつつ推進します。
- ④ ESGインテグレーションとは、顧客(受益者)の中長期的な投資リターン(投資収益)の最大化やダウンサイドリスクの抑制を目的として、ESGを含む非財務情報を分析・評価し、さらにその分析・評価によって得た知見を運用に活用する取り組みを指します。具体的には、「III. ESG投資手法と自社ESGスコア」の「1.自社運用商品におけるESG投資手法」において定めた、ポートフォリオ運用に直接関わる①から⑤のESG投資手法を用います。
- ⑤ ESGプロダクトとは、適切なESG投資手法を運用プロセスに組み込み、別途当社の関連規程類により定められる要件を満たすプロダクトを指します。

3 取り組み姿勢

- ① 当社が運用する全ての商品において、最大限ESG投資を考慮します。
- ② 当社は顧客(受益者)の投資リターン(投資収益)の拡大を図る責任、すなわちスチュワードシップ責任を果たすために、ESG投資を行い、適切なモニタリングとディスクロージャーを行います。
 - (1) ESGに関する課題は財務情報には表れない非財務領域の課題であり、時間の経過とともにビジネス機会やリスクなど企業等の価値に大きな影響を及ぼす可能性があります。
 - (2) ESGに関する課題に前向きに取り組む企業等に積極的に投資し、また、企業等にベストプラクティスを求めることが、中長期的な投資リターン(投資収益)のアップサイドポテンシャルの追求につながります。
 - (3) ESGの観点で問題のある企業等への投資を抑制し、また、企業等の価値を毀損させる可能性のあるESGに関する課題の是正を図ることが、投資リターン(投資収益)のダウンサイドリスクの抑制につながります。
- ③ 当社のESG投資を行っては、「II. ESGマテリアリティ」を考慮します。
- ④ 当社が運用するポートフォリオは、顧客それぞれの投資目的に応じたさまざまな投資戦略で運用されています。ESG投資を行っては、その投資目的、投資対象、投資戦略などの特性に応じ、「III. ESG投資手法と自社ESGスコア」に定めるESG投資手法を適切に組み合わせて用います。
- ⑤ ESG投資手法のエスカレーションとして、投資先企業とのエンゲージメント活動においてESG投資の効果を高めることができた場合には、当該投資先企業における会社提案への反対や株主提案への賛成等を行うことを検討します。
- ⑥ ESG投資の効果を高めるために、当社が行う投資先のESG評価やESG投資を行って利用するESG評価・データについて、評価の目的、手法、制約の精查と理解に努め、必要に応じた対応を行います。

II ESGマテリアリティ

1 ESGマテリアリティとは

ESGマテリアリティとは、投資先の価値向上や持続的成長を推進する上で、当社が重要であると考えるESG課題を指します。当社が行う投資先のESG評価および、エンゲージメント活動や議決権行使判断などを含むESG投資を行っては、ESGマテリアリティを考慮します。また、ESGマテリアリティを当社が各種のスチュワードシップ活動を計画、推進する際の基軸に位置づけ、エンゲージメント活動、イニシアチブを通じた各種活動や議決権行使活動の実施計画策定における基盤とします。ESGには、それぞれの観点において、多くの課題やテーマが存在し、外部の各評価主体により異なるため、当社としての「ESGマテリアリティ」を定義し、ESG投資における主な評価項目と評価内容を以下3.から5.に定義します。

2 ESGマテリアリティのレビュー

ESGマテリアリティは、各ステークホルダーとの対話等を通じて得た情報なども勘案し、年次でのレビューを行います。

3 環境

概要

あらゆる経済活動は自然環境に依存して営まれていますが、産業革命以降の人類の活動は、自然環境に大きな負担を強いており、人類の持続的な繁栄そのものを脅かす課題となっています。持続可能な社会を実現し顧客資産の中長期の投資収益を確保する上では、投資活動において先住民族や地域社会に与える影響なども含め自然環境の要素を考慮し、投資先企業のみならずサプライチェーン全般も含めた循環型社会の実現を後押しする取り組みが必要です。

① 気候変動

二酸化炭素に代表される温室効果ガスの蓄積に起因する地球の温暖化と、それに伴う異常気象の発生は、将来の脅威ではなく、目の前の現実となっています。当社では、気候変動問題を、社会全体および経済活動に影響を及ぼす最重要の課題として、国際的な枠組みなども踏まながら、その緩和および適応策をESG投資に反映します。

② 自然資源

経済活動は自然資源に高く依存しています。主要な原材料である自然資源の不適切な利用は、持続的な資源利用を不可能とし、社会の持続的な繁栄を脅かすものとなるため、持続的社会の維持のためには自然資源の減少を食い止め、回復せざることが必要です。当社は中でも、社会や経済を支える生態系サービスの基盤である生物多様性や気候変動対応としてのカーボンシンク(炭素吸収源)の役割を担う森林保全の重要性、またそうした課題はサプライチェーン全体でも発生しうることを認識しています。当社では、生物多様性や、森林、水、鉱物、農林水産等の自然資源・資源の持続可能な利用の状況をESG投資に反映します。

③ 汚染・廃棄物

経済活動の副産物として発生する各種廃棄物が、国や企業等により適切に管理されない場合、環境破壊や汚染による自然資源の棄損につながるとともに、希少な資源の浪費をもたらします。当社では、国や企業等の法令や規範等への遵守などの状況や、製品等のライフサイクルを通じた廃棄物削減や資源循環による自然資源・資源の持続可能性をESG投資に反映します。

④ 環境関連機会

上記①～③の環境関連課題は、国際的な取り組みの推進、政府レベルでの政策変更や消費者の意識変化等を通じて、再生エネルギー・資源循環に代表される新たな市場やビジネスモデルの創出をもたらします。当社では、これを投資機会として捉え、持続可能な社会への移行を後押しすると同時に、顧客資産の成長を実現するため、ESG投資に反映します。

4 社会

概要

当社は、国連責任投資原則の署名運用機関として、投資先に対して、国際的に支持された法令や規範の遵守のみならず、顧客や従業員、地域コミュニティ、世界中に拡がったサプライチェーンの構成員など、多様なステークホルダーの利害に配慮し公平かつ公正に活動することを求めます。また、人口構成の遷移やダイバーシティへの意識の深化にともない、企業等に求められる規範の水準は日々高まっており、持続可能な社会を実現し顧客資産の中長期の投資収益を確保するために、常に高いレベルを視野に入れた取り組みを求めていくことが必要です。

① 人権とコミュニティ

投資先の国際的な規範に対する遵守状況を重視します。サプライチェーンにおいては、労働環境の軽視や労働者に対する人権侵害等の不適切な行為がなされるリスクがあるため、労働と人権に関する国際的な基準に照らして投資先の人権デューデリジェンス等の取り組みを把握し、「公正な移行(Just Transition)」などの観点も併せて、ESG投資に反映します。

② 人的資本

経済のサービス化進展もあり、優秀な人材の確保、人材育成、従業員へのエンゲージメントなどが投資先のパフォーマンスを決する要素としてより重要なです。当社では、従業員の多様性、包摂性、平等、人材投資、ウェルビーイングやモチベーション向上などを通じた投資先の価値向上への取り組みについても考慮し、ESG投資に反映します。

③ 安全と責任

サプライチェーンのグローバル化、デジタル化の急速な進展等、経済活動の複雑化が進むとともに、企業活動等のアウトプットである製品やサービスにおいて、顧客やその他の関係者に有形無形の損害がもたらされるリスクが増大しています。また、労働の安全性に対する国や企業の社会的責任も高まっています。当社では、そのようなリスクへの脆弱性やそれに対応する投資先の態勢について考慮し、ESG投資に反映します。

④ 社会関連機会

上記①～③の社会関連課題に対し、国際的な枠組みを通じた取り組みや政府レベルでの政策が講じられる結果として、経済や社会格差が解消に向かう過程において社会関連機会につながります。具体的には、SDGsの達成に必要な、医療、情報通信、金融などの基本的サービスが不足している地域・人々へ展開されることで、新たな市場やビジネスモデルの創造をもたらします。当社では、これを投資機会として捉え、持続可能な社会への移行を後押しすると同時に、顧客資産の成長を実現するため、ESG投資に反映します。

5 ガバナンス

概要

投資収益は、投資国や投資対象企業が投資家を中心としたステークホルダーとその利害を一致させた上で、その目的を達成することによって得られるものです。そのため最も基本的な仕組みがガバナンスであり、顧客資産の中長期の投資収益を確保する上では、全ての投資先について共通の重要事項として考慮する必要があります。

① 企業行動

企業等がステークホルダーの利害を意識した運営を行っているかは、具体的な企業行動等の中に表われます。当社では、資本効率や情報開示といった具体的な行動を考慮し、ESG投資の決定に反映します。情報開示については、全てのESGテーマにわたって、その活動の出発点となることから特に重視して考慮します。

② 組織設計

ガバナンスは、一義的には国の法規制や企業の組織設計によって客観的に表現されるべきものです。当社では、コーポレートガバナンスにおいては、取締役会構成および取締役の多様性、報酬制度、買収防衛策、株主構成などとともに、産業や国・地域の特性も踏まえてその適切性を考慮し、ESG投資に反映します。

③ 安定性と公正さ

国や企業においては腐敗や汚職、また意図的な法令違反から偶発的な事故に至るまで、組織内外にネガティブな影響を与える事態が発生する可能性があります。また、AIなどの発達による情報セキュリティ全般に係るリスクの高まりが想定され、それらの問題への対応が内容や迅速性において不十分な場合、社会に不利益を与えるとともに、国の信用度や企業価値を大きく損なうこととなります。当社では、これらのリスクに適切に対処するため、政治の安定性と公正さ、企業における行動規範や、予防策も含めたリスク管理態勢とコンプライアンス等に係る企業風土などを考慮し、ESG投資に反映します。

④ ガバナンス改善

ガバナンスは国や企業による社会・経済活動の根幹に位置付けられるものです。ガバナンス改善と高度化は、国や企業にとって持続性向上や新たなビジネス機会に取り組む原動力であり、すなわち投資収益の向上につながることが期待されます。当社では、これを投資機会として捉え、顧客資産の成長のため、ESG投資に反映します。

III ESG投資手法と自社ESGスコア

1 自社運用商品におけるESG投資手法

ESG投資を行っては、ESG投資手法を以下①から⑦に定義します。

① ESGネガティブスクリーニング

非人道的な兵器の製造や国際規範への抵触など、ESGの観点で著しい問題のある企業等を、一定の基準で投資先から除外します。

② ESGポジティブスクリーニング

各セクター内でESG評価が高い企業等に積極的に投資します。

③ ESGに関する情報のインテグレーション

ESGを含む非財務情報を分析・評価して得た知見を、各ファンドの銘柄選択、およびポートフォリオ構築のプロセスに明示的かつ体系的に組み込みます。

④ テーマ投資

ESGに関するテーマを設定し、それに関連する企業等を中心に組み入れるファンドを組成し運用します。

⑤ インパクト投資

経済的な投資収益とともに、ESGの観点で社会に対してポジティブなインパクトを与えることを明示的な目的としたファンドを組成し運用します。

⑥ エンゲージメント

ESGのテーマについて、企業等にベストプラクティスを求める機会として、投資先企業等との建設的な対話を通じて、中長期的な価値向上を図ります。

⑦ 議決権行使

投資先の議決権行使において、議案への賛否にESGの要素を反映させることを通じて、投資先にミニマムスタンダードの実現と価値向上を図ります。

2 自社ESGスコア

自社ESGスコアとは、顧客(受益者)の中長期的な投資リターン(投資収益)の最大化やダウンサイドリスクの抑制を目的として、国や企業等に対してESG課題が与える機会やリスクへの影響を分析し、投資家視点でESGの観点から付与する当社の投資評価指標を指します。当社が定めたESGマテリアリティに基づいたESG評価を用いて、投資ユニバース等に対して自社ESGスコアを付与し、継続的にレベルアップを行います。自社ESGスコアについての具体的な扱いは、別途当社の関連規程類において定めます。



1