スチュワードシップレポート 2021/2022

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.

商号等／朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 301号
加入協会／一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会

当報告書では、2021年7月から2022年6月（エンゲージメント活動は2021年4月から2022年3月）における当社のスチュワードシップ活動の状況および自己評価についてご報告します。

Contents

トップメッセージ　p. 3

Ⅰ　スチュワードシップ責任への取組み　p. 5

Ⅱ　スチュワードシップ責任を果たすための体制
1　スチュワードシップ活動体制　p. 7
2　責任投資委員会の役割　p. 8
3　責任投資監督委員会の役割　p. 9
4　利益相反管理体制　p. 9
5　ESG専任担当者の役割　p. 11

佐久間CIO × 牧田社外取締役 対談　p. 13

Ⅲ　エンゲージメント活動
1　エンゲージメント活動の方針　p. 16
2　エンゲージメントのプロセス　p. 16
3　エンゲージメント活動の進捗状況　p. 20
4　エンゲージメント活動事例　p. 22

Ⅳ　議決権行使の状況
1　議決権行使の体制　p. 27
2　議決権行使における考え方　p. 29
3　議決権行使とエンゲージメントの一体的運用　p. 30
4　議決権行使状況　p. 31

Ⅴ　ESGインテグレーション
1　ESGインテグレーションの基本スタンス　p. 33
2　国内株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション　p. 33
【コラム】 地域社会のサステナビリティへの貢献　p. 36

Ⅵ　TCFDへの取組み　p. 37

Ⅶ　実力向上に向けた取組み　p. 42

Ⅷ　自己評価　p. 45

R&I
ファンド大賞
2022

トップメッセージ

代表取締役社長　山口 道男

2021年度は、新型コロナウイルスの感染拡大の影響により私たちの行動や働き方、サプライチェーンなどが制約される状況が続きました。また、気候変動の影響による異常気象がグローバルな規模で日常化し、国内においても、全国各地で集中豪雨や土砂崩れなど自然災害による被害が数多くみられました。加えて、ロシアのウクライナ侵攻がエネルギーや原材料、食料等の供給不足に一段と拍車をかけるなど、外部環境の急激な変化が国際政治、グローバルビジネス、市民の生活に大きな影響を与えています。

こうした状況を受けて、「企業活動や投資においてESG重視の姿勢が大きな曲がり角を迎えているのではないか」といった論調の記事を目にすることが増えており、ESGが試練にさらされています。特にエネルギー価格の高騰に対しては、ロシアのウクライナ侵攻が一因であるものの、これまで脱炭素を錦の御旗にしてCO_2排出量の多い石油や石炭など化石燃料に関わる投資が抑制されてきたことが主因ではないかといった批判が強まっています。

例えば、脱炭素の流れの先頭を走っていたEU(欧州連合)では、ロシアのウクライナ侵攻を受けて、脱炭素よりもエネルギー安全保障を重視し、ロシアからの原油や天然ガスの輸入を禁止する一方、発電燃料の代替として再び石炭火力の利用を増やす動きが見られます。

米国においては、政治や地元ビジネスとの利害の衝突により、原油と天然ガスの生産で全米最大の州であるテキサス州が、複数の運用会社や金融機関に対して、石油・天然ガス業界との関わりを避けているとして、州政府とのビジネスを禁止する決定を行いました。また、ESG投資に積極的な最大手運用会社は、年金資金の運用を委託しているアリゾナ州やネブラスカ州から、法律を超えて企業に脱炭素の取組みや情報開示を求めるのは、年金受給者の利益を損なっているとの批判を受けています。
また、ESG投資において、ネガティブスクリーングの対象になるケースが多かった武器や兵器を製造する企業に対して、国防の観点で重要との判断からESG投資の対象に加えるといった運用方針の方向転換を行う運用会社もでてきました。

しかし、当社は、2000年に国内株式公募投信「朝日ライフSRI社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」を設定以来、外部環境が様々に変化する中でも20年以上に亘ってESG投資に取り組んできた運用会社として、企業にとってESG課題への取組みが中長期的な企業価値向上や持続的成長に繋がり、長期的な運用成果を高めると確信しています。

当社のESG投資に対するスタンスの源泉は、1999年1月にスイスのダボスで開催された世界経済フォーラムにおいて、当時の国連事務総長であった故コフィー・アナン氏のスピーチにあります。アナン事務総長は、世界のビジネスリーダーたちに向かって、以下のような問いかけを行いました。
「我々は短期的な利益しか考えないグローバル市場と、『人間の顔をした』グローバル市場との、どちらかを選ばなくてはなりません。」
「人類の四分の一が飢えと貧困にさらされている世界と、あらゆる人に少なくとも繁栄のチャンスを与える世界との、どちらかを選ばなくてはなりません。」
「自己中心的な勝者が、敗れた者の運命を無視する未来と、成功したものたちが自らの責任を受け入れ、グローバルな展望と指導力を発揮していく未来との、どちらかを選ばなくてはならないのです。」
最後に「みなさんが正しい選択をしてくださることを信じています。」という言葉で締めくくりました。このスピーチが、現在SDGs（持続可能な開発目標）活動の中心的な役割を担う国連グローバル・コンパクトの発足につながりました。

当社は、グローバルな潮流の大きな変化を予見し、今後企業には様々な社会的課題への取組みが問われるようになると予測し、ESG投資を開始しました。昨今の状況を鑑みれば、ESG投資の推進、SDGs達成への道のりは決して平坦ではありません。しかし、当社は、引き続きESG投資にかかわる人材投資と環境整備への投資を積極的に行うことにより、資産運用の専門性、競争力を高め、運用パフォーマンスの向上に努め、同時に当社自身のサステナビリティを高めていきます。

私たち朝日ライフ アセットマネジメントは、責任ある機関投資家として、スチュワードシップ活動を推進し、経営理念「クライアント・ファースト」のもと、お客様の利益を第一に考え、長く信頼される資産運用会社を目指して、役職員一丸となってお客様の長期的な資産形成と持続可能な社会の実現に貢献できるように努力して参ります。

Ⅰ　スチュワードシップ責任への取組み

スチュワードシップ責任とは、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）や議決権行使を通じて、投資先企業の価値向上や持続的成長を促すことにより、お客様から委託された資産の中長期的なリターンの拡大につなげることを意味しています。

当社は、投資家としてのメッセージを会社の経営者層に伝え、会社経営に反映させるよう努めることがお客様の資産を運用する受託者としての責務であると考え、1999年に議決権行使ガイドラインを制定し、2003年にはコーポレートガバナンス委員会を新設して積極的な議決権の行使を行ってきました。

投資先企業の価値向上や持続的成長は、投資家だけでなく当該企業や顧客、従業員などすべてのステークホルダーにとっての利益になるとの考えから、2013年に国連責任投資原則（以下、「PRI」）への署名を行い、翌2014年には「責任ある機関投資家」の諸原則≪日本版スチュワードシップ・コード≫（以下、「本コード」）の趣旨に賛同して受入れを表明しました。これを受けてコーポレートガバナンス委員会を責任投資委員会に改組するとともに、「スチュワードシップ責任にかかわる基本方針」（以下、「当社取組方針」）を制定しています。

2017年および2020年に改訂された本コードについても各原則に賛同して当社取組方針を改定し、2018年にはコーポレートガバナンスやスチュワードシップ活動への造詣が深い弁護士1名を、責任投資委員会の社外委員として招聘することにより、利益相反管理体制の強化を図りました。

2019年は、議決権行使議案および行使結果データの集計・分析の高度化や議決権行使業務の効率化を目的として、外部情報サービス会社による議案データ等の配信サービスを導入しました。

2019年11月に、サステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）をめぐる環境・社会課題の解決において気候変動リスクの重要性が高まる中、気候関連の情報開示および金融機関の対応などの情報交換・検討を目的として、気候関連財務情報開示タスクフォース（以下、「TCFD」）への賛同を表明するとともに、TCFDコンソーシアムへも入会しました。

2014年
- 日本版スチュワードシップコードの受入れを表明
- 責任投資委員会の設置
- スチュワードシップ責任にかかわる基本方針の策定

2013年
- 国連責任投資原則（PRI）に署名

2003年
- コーポレートガバナンス委員会の設置

2000年
- 公募投信「朝日ライフ SRI社会貢献ファンド（愛称：あすのはね）」を設定

1999年
- 議決権行使ガイドラインの制定

2020年は、投資プロセスへのESGの活用、ESGにかかわる投資先企業とのエンゲージメントの強化および専門性の向上等の推進を目的として、ESGにかかわる専門組織を設置しました。

2021年は、ESGを活用した運用手法の一段の高度化を図るため、この組織と資産運用担当部門内のESG運用グループを統合しESG運用部を設置しました。また、利益相反管理体制をさらに強化するため、社外の第三者が構成メンバーの過半を占める責任投資監督委員会を新設しました。

2022年は、ESGを活用した運用手法の高度化やエンゲージメントの強化に向けたこれまでの取組みを反映するため、「スチュワードシップ責任にかかわる基本方針」の改正を行いました。また、TCFD提言に沿った取組み強化に向け、外部情報サービス会社による気候関連データ及び定量分析ツールの導入や研修・勉強会の実施等により社内体制を整備し、当レポートにて「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」の4項目を開示しています。

当社の株式運用はアクティブ運用が主体であり、投資先企業の調査・分析を担うファンドマネジャーおよびアナリストがエンゲージメントを行うことで、投資先企業の中長期的な企業価値の向上や持続的成長を促すと同時に、投資対象としての質の評価と投資判断に反映しています。

2022年
- スチュワードシップ責任にかかわる基本方針の改定
- 外部情報サービス会社による気候関連データ及び定量分析ツールの導入
- TCFD提言に基づく開示

2021年
- 責任投資監督委員会の新設
- ESG運用部の設置

2020年
- ESGにかかわる専門組織を新設

2019年
- 外部情報サービス会社による議案データ等の配信サービスの導入
- TCFDに賛同、TCFDコンソーシアムに入会

2018年
- 責任投資委員会における社外委員の招聘

2017年
- 責任投資委員会の独立性と議決権行使に係る利益相反管理体制の強化
- 議決権行使結果の個別開示
- スチュワードシップ責任にかかわる基本方針の改定
- 「スチュワードシップ活動のご報告と自己評価」の開示

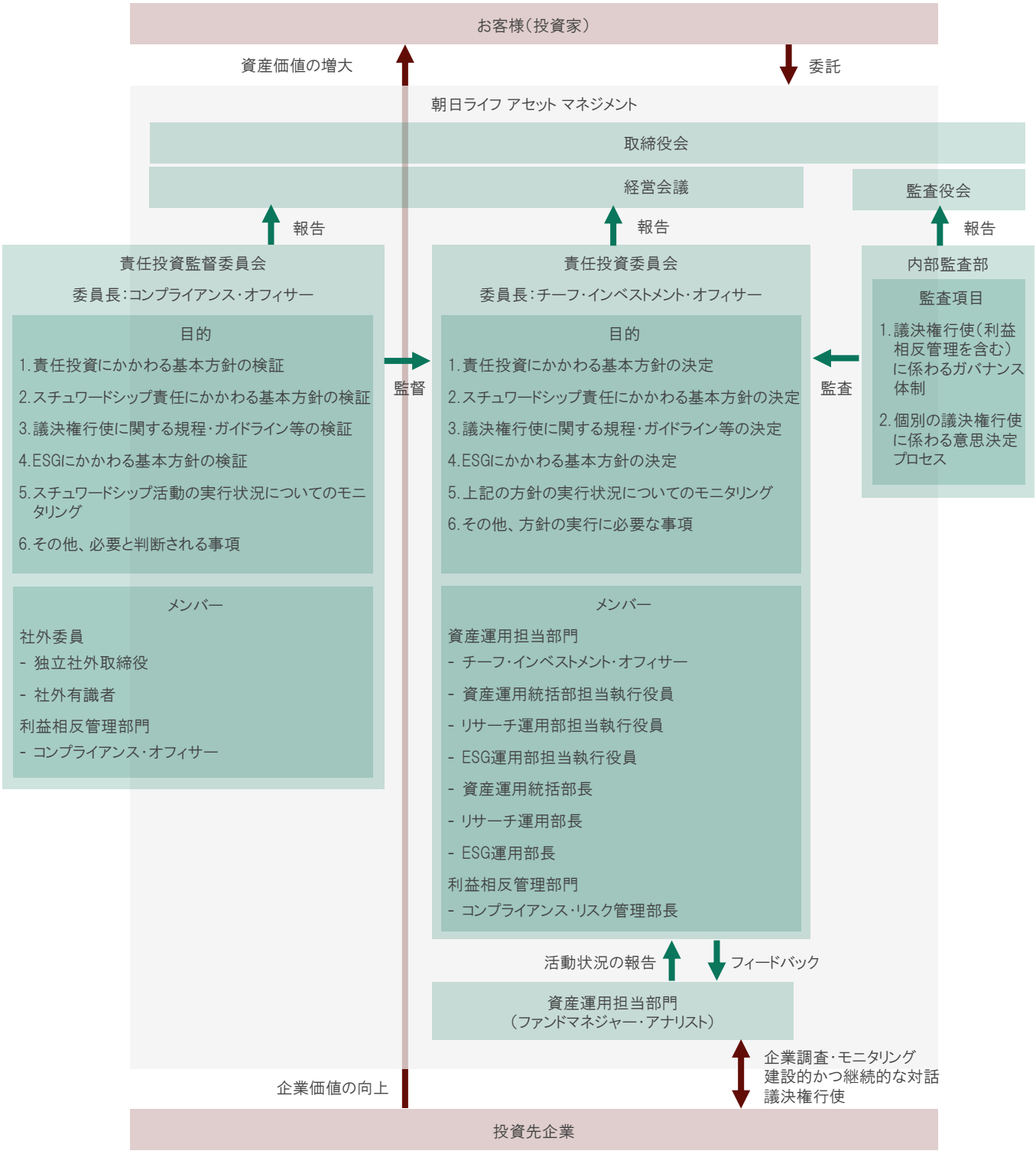
2016年
- 「スチュワードシップ活動ご報告」の開示

Ⅱ　スチュワードシップ責任を果たすための体制

1　スチュワードシップ活動体制

当社では、スチュワードシップ責任を適切に果たすための組織体制として、スチュワードシップ活動全体を推進する機能を担う責任投資委員会、利益相反防止の観点から活動を監督する第三者が過半を占める責任投資監督委員会、ESGにかかわる専門人材を配置したESG運用部などを設置し、サステナビリティを考慮したスチュワードシップ活動の実効性と適切性の強化につなげています。

当社におけるスチュワードシップ活動体制



2　責任投資委員会の役割

当社は、スチュワードシップ責任を適切に果たすことを目的として「責任投資委員会」を設置しています。同委員会は、チーフ・インベストメント・オフィサーを委員長とし、①責任投資にかかわる基本方針、②スチュワードシップ責任にかかわる基本方針、③議決権行使に関する規程・ガイドライン等、④ESGにかかわる基本方針を協議のうえ決定するとともに、⑤それらの方針の実行状況についてのモニタリングや、⑥その他、方針の実行に必要な事項への対応を行い、資産運用担当部門にフィードバックすることを通じてスチュワードシップ活動の実施状況のモニタリングと改善に取り組んでいます。また、同委員会の構成メンバーを利益相反管理部門（コンプライアンス・リスク管理部）および資産運用担当部門に限定することにより、利益相反管理体制の強化を図っています。

同委員会での決議事項は、チーフ・インベストメント・オフィサーを通じて経営会議・取締役会に報告されます。

2021年度は責任投資委員会を5回開催しました。その主な議題は以下のとおりです。

2021年度の責任投資委員会における主な議題

開催日	区分	議　題
2021年8月27日	決議	「2020年7月～2021年3月株主総会　国内株式議決権行使状況」の公表
		「2021年4月～2021年6月株主総会　国内株式議決権行使状況」の公表（四半期開示開始）
		エンゲージメント活動のマイルストーン管理の見直し
	報告	2021年4-6月期スチュワードシップ活動の報告
		社内共有サステナビリティ重点分野の特定
		2021年度TCFD対応
2021年11月16日	決議	「スチュワードシップレポート2020/2021」の公表
		「2021年7月～2021年9月株主総会　国内株式議決権行使状況」の公表
	報告	2021年4-9月期スチュワードシップ活動の報告
		2021年度TCFD対応
2022年1月14日	決議	2021年12月決算の法令違反等該当企業の選定
2022年3月16日	決議	「スチュワードシップ責任にかかわる基本方針」の改正
		「国内株式株主議決権行使ガイドライン及び実務指針」の改正
		「2021年10月～2021年12月株主総会　国内株式議決権行使状況」の公表
		2022年2月決算の法令違反等該当企業の選定
	報告	2021年4-12月期スチュワードシップ活動の報告
		2021年度TCFD対応
2022年5月16日	決議	「2022年1月～2022年3月株主総会　国内株式議決権行使状況」の公表
		2022年3-4月決算の法令違反等該当企業の選定
	報告	2021年度スチュワードシップ活動報告と2022年度方針

3 責任投資監督委員会の役割

当社は、利益相反管理体制の強化を目的として、コンプライアンス・オフィサーを委員長とし、社外の第三者が構成メンバーの過半を占める「責任投資監督委員会」を設置しています。同委員会は、利益相反防止の観点から責任投資委員会が決定した内容の検証およびそれらの実行状況についてのモニタリングを行っています。特に、利益相反が生じる可能性のある当社または当社グループ会社と関係の深い企業に関しては、コンプライアンス・リスク管理部および責任投資監督委員会の委員が議決権行使判断の妥当性を検証し、責任投資委員会および責任投資監督委員会が適正な企業価値の評価に基づいて投資判断が行われたことをモニタリングする体制となっています。

4 利益相反管理体制

当社は、お客様の利益を第一に考え、当社が行う運用等の業務においてお客様の利益を不当に害することがないよう、当社または当社グループ会社と関係の深い企業を「利益相反管理先企業」として定め、利益相反管理先企業に対する投資判断および議決権行使を利益相反が生じ得る局面として、これらを適切に管理しています。

また、当社は、四半期毎に利益相反管理先企業を含む全ての個別企業・個別議案毎の議決権行使結果および賛否理由を、当社ホームページにおいて開示し、議決権行使判断の可視性を高めています。

スチュワードシップ活動における利益相反管理

	利益相反管理先企業に対する投資判断	利益相反管理先企業に対する議決権行使
方　針	本質的な企業価値の適正な評価に基づき、最終的な投資判断を導き出します。	責任投資委員会において決定する「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に基づき、議決権を行使します。
個　別チェック	チーフ・インベストメント・オフィサーが定量・定性の両面から投資判断の妥当性を検証した上で最終判断を行っています。	コンプライアンス・リスク管理部および責任投資監督委員会の委員が議決権行使判断の妥当性を検証した上で、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行っています。
事後検証	適正な企業価値の評価に基づいて投資判断がなされていることを、責任投資委員会が継続的にモニタリングしています。	内部監査部が、①議決権行使（利益相反管理を含む）に係るガバナンス体制、②個別の議決権行使に係る意思決定プロセスについて事後検証を行い、監査役会・取締役会に報告しています。

責任投資監督委員会委員長からのメッセージ

責任投資をめぐる環境は、気候変動やそれに伴う災害の激甚化の影響もあって急速に変化しており、国内外において、ルール・ガイドラインの策定などを含む様々な取組みが行われています。

利益相反管理に関するものとしては、2017年に公表された日本版スチュワードシップ・コード改訂版において、「議決権行使の意思決定や監督のための第三者委員会などガバナンス体制を整備し、これを公表すべきである」とされました。また、アセットオーナーにおいても運用機関を評価する際、利益相反防止を含むガバナンス体制を重視する姿勢を強めています。

当社においても、2017年5月に責任投資委員会の構成メンバーを資産運用担当部門および利益相反管理部門に限定し、2018年5月には、社外委員を同委員会の構成メンバーに加えるなど、利益相反防止に関する体制の強化を進めてきました。

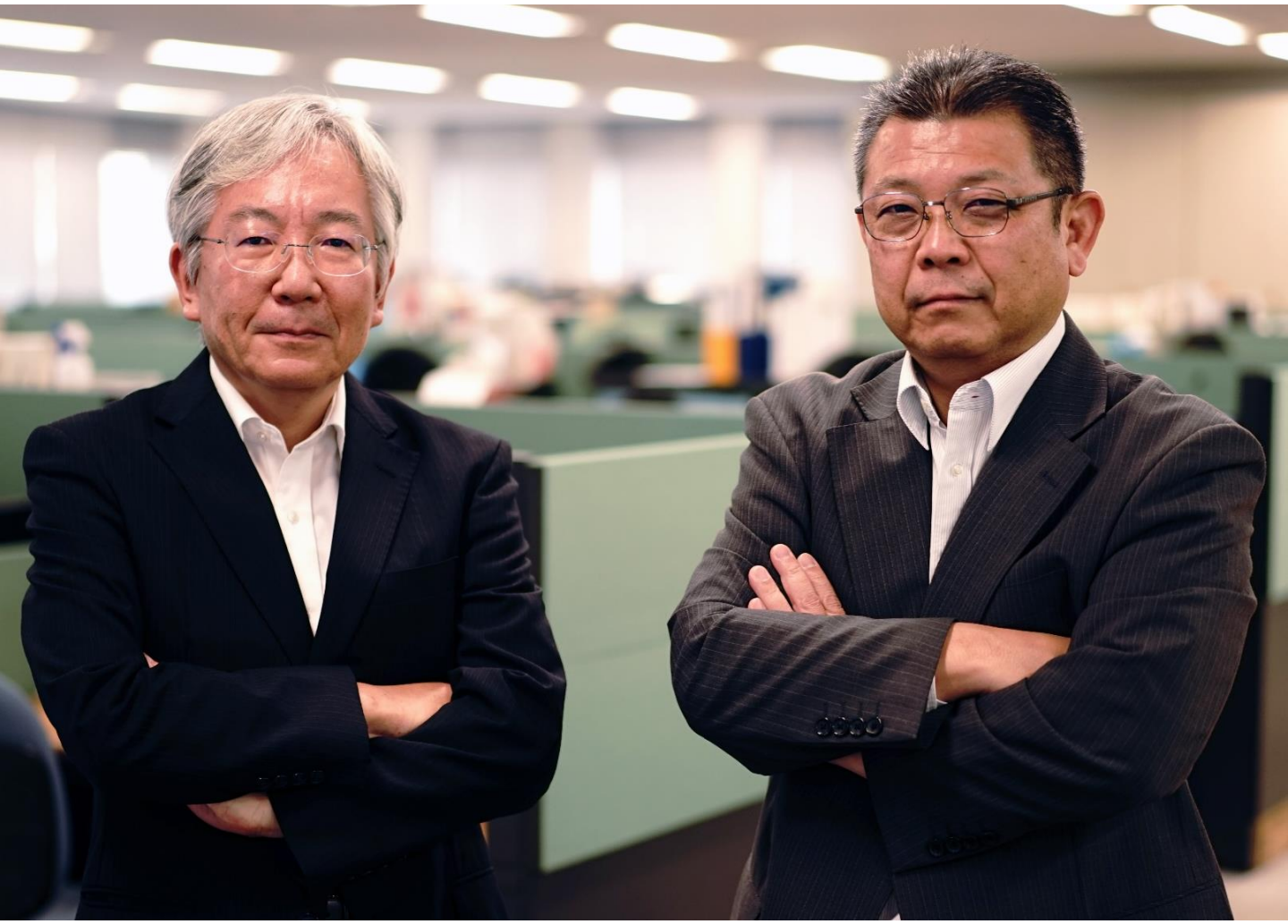
そうした中で、利益相反管理体制の一層の強化を目的として2021年4月に設立したのが、現チーフ・インベストメント・オフィサーの念願でもあった「責任投資監督委員会」です。

当委員会は、設立目的の実効性を担保すべく、社外の第三者を過半とするメンバー構成としています。社外委員のメンバーは、それぞれ同業他社でのご経験や法律の専門家としての知見を有しており、そうした観点から、委員会の場に限らず、議決権行使ガイドラインやスチュワードシップ活動の強化、利益相反管理先の議決権行使の妥当性等について、ご意見やご助言を賜り、弊社の責任投資活動とこれに伴う利益相反防止に活かさせていただいています。

執行役員コンプライアンス・オフィサー　佐藤　憲明

運用会社における責任投資の重要性が高まる中、今後とも責任投資活動の強化を図ってまいりますが、私は、当委員会の委員長として、また、利益相反管理の責任者として、当社の活動がお客様本位のものとなっているかについて確認、検証を行い、利益相反の防止に取り組んでいく所存です。

5 ESG専任担当者の役割



ESG専任担当者

チーフアナリスト　西山　朋孝　　チーフアナリスト　生沼　康夫

当社は、2020年4月に、投資プロセスへのESGの活用、ESGにかかわる投資先企業とのエンゲージメントの強化及びリテラシーの向上等の推進を目的として、ESGにかかわる専門組織を設置しましたが、さらにESGを活用した運用手法の一段の高度化を図るため、2021年4月、この組織と資産運用担当部門内のESG運用グループを統合し「ESG運用部」を設置しました。当部は、当社のESG投資の先導役としての役割を担うため、ESG専任担当者を配置しています。ESG専任担当者は、その他部署との連携を図り、スチュワードシップ活動の高度化に向けた取組みを推進しています。

ESG専任担当者の主な役割としては、

① スチュワードシップ活動を組織的に推進するための基盤・ツール等の整備

② エンゲージメントにおける担当ファンドマネジャーやアナリストとの協働

③ ESGに関する制度・政策、個別企業のESG評価等にかかる調査

④ 社内関係部門対象のESG課題に関する啓蒙及び実力向上のための活動

などが挙げられます。

2021年度以降における具体的活動として、

①では、中長期的な企業価値向上に対する影響、エンゲージメント活動の実効性などを考慮し、重要度の高いESG課題をサステナビリティ重点分野に特定し、各重点分野のインパクト・KPIを設定しました。併せて、エンゲージメント活動の進捗状況を定量的かつ効率的に管理するための5段階のマイルストーンを定義しました。改訂されたコーポレートガバナンス・コードを踏まえたプライム市場上場企業に対する取締役の独立社外取締役比率引き上げ等を反映した国内株式株主議決権行使ガイドラインの改定案の作成も担当しました。

②では、担当ファンドマネジャーやアナリストが行う投資先企業とのエンゲージメントに必要に応じて参加し、専門的な知見によって実効性のある対話をサポートしています。

③では、個別企業のESG評価を行うため、サステナビリティ重点分野を中心としたESG課題に対する取組み等を分析し、財務的な影響を及ぼすリスクおよび機会の可能性を評価する社会貢献度調査を実施しています。

④では、運用担当部門を対象に対話スキルの底上げや投資先企業の課題改善の促進等を目的とした「対話事例等の情報共有ミーティング」を主催し、隔月で開催しています。この他、全社的なESGリテラシー向上のため、全社員を対象とした「TCFD研修」を実施し、ESGに関する各種最新情報が得られるESGライブラリーを整備しました。

ESG運用部のミーティングの様子

佐久間CIO×牧田社外取締役 対談
「資産運用業高度化プログレスレポート2022」を受けて

佐久間 真　×　牧田 力

取締役常務執行役員CIO　　社外取締役

【佐久間】

今回は2022年5月に金融庁から発表されました「資産運用業高度化プログレスレポート2022」について、2020年6月から当社の社外取締役に就任し、2021年4月からは責任投資監督委員会の社外委員を兼務している牧田取締役とディスカッションをしていきたいと思います。

さて、まずは当レポート、特に「ESG関連公募投資信託を巡る状況」の部分について、牧田取締役はどんな印象を受けましたか？

【牧田】

私がアセットマネジメント会社の取締役を務めていた頃は、ESG投信はほとんどなく、エコ等のテーマを絞った投信が数件あった程度であった。

それがここ数年、特に2021年は、猫も杓子もファンド名に「ESG」の冠を付けるようになり、ついには「ESGウォッシュ」が指摘されるようになってきた。

今回の金融庁のレポートはそれに対する提言と受け止めているが、

「必ずしもESG要素を超過収益の源泉と位置付けて投資銘柄を選定しているとは限らず、企業分析の一要素として考慮しているにとどまる場合もある」や「一般投資家が有するESG投信への期待との間にギャップが生じている」、「適正なESG投資を実行するために必要な組織体制の構築を進めつつ、～中略～、運用プロセスの高度化に向けて継続的に取り組むことが期待される」など、かなり厳しい内容が盛り込まれているとみている。

【佐久間】

まさに牧田取締役のおっしゃる通りだと思います。当社は国内株式公募投信「朝日ライフ SRI 社会貢献ファン ド(愛称:あすのはね)」が設定された2000年以来、ESG問題の解決に取り組む企業を評価し、ESG運用を行ってきましたが、今回の提言に全て満足に対応できているかについては、まだまだ至らない部分もあり、今後も精進が必要と考えています。

【牧田】

その中で、CIOとして組織体制に対してはどのように考えているのか？

金融庁のレポートでは、「一部の資産運用会社においては、ESGの取組みを推進するため『責任投資推進部』を設置したものの、全員が他部署との兼務である」ケースや、「そもそも専門部署はない」、「ESG専門人材はいない」など、ESG投資を実施するための実効的な体制整備が必要な例もあったとあるが如何か？

【佐久間】

当社のような従業員が百数十名の中堅アセットマネジメントが組織体制を突かれるのは厳しいですが、これについてはここ数年で整備を進めてまいりました。

当社はもともと、これは当社の特徴でもありますが、議決権行使やESGのエンゲージメント・インテグレーションはその企業のことを一番よく知っている担当のアナリストが全て行っており、ESGの専門アナリストは置いていませんでした。

しかし、近年はESG投資が高度化しており、各プロダクトやアナリストに任せきりには出来ず、会社全体のESG方針の構築も行うべく、2020年にESGの専門アナリストを2名登用しました。

また翌年には、ESGを活用した運用手法の一段の高度化を図るため、この2名のESGの専門アナリストもジョインしたESG運用部を設置いたしました。

ただ、まだ多様化するESG投資を更に精緻に行っていくため、ESGの専門アナリストを増員することを検討しています。

【牧田】

次に、ESGインテグレーション・エンゲージメントについてだが、レポートでは、「ESG要素は広範な分野を包含しており、～中略～、SASB（米・サステナビリティ会計基準審議会）は情報開示に関するスタンダードを作成し、企業の財務パフォーマンスに影響を与える可能性が高いサステナビリティ課題を設定している」とあるが、当社の対応の進捗具合はCIOとしてどう考えるのか？

【佐久間】

具体的なESGインテグレーション・エンゲージメントについて、当社では昨年に「社内共有サステナビリティ重点分野」を策定し、今年はSDGs（持続可能な開発目標）の169のターゲットの中から目標設定が見込める項目とそれに紐づくインパクト・KPIを特定しました。

これにより、これまでは個々のアナリストが企業毎にESGマテリアリティを特定して行っていたESGインテグレーションやエンゲージメントが、より効率的に行えるようになったのではないかと考えています。

【牧田】

最後に開示について、金融庁の指摘では、「多くの月次運用報告書では、投信への組入上位10銘柄の名称のみ記載するか、せいぜい投信への組入上位10銘柄のESGに関する取組みを簡潔に記載する程度にとどまっている」とあるか、当社では開示についてどのような工夫をしているのか？

【佐久間】

当社では、ESG投信の組入銘柄については、「コラム」という形でHPに掲載し、情報開示しています。内容は財務に関するものもありますが、投資先企業のサステナビリティ評価も載せています。今後ともESG要素に関する情報発信は更に充実させていきたいと考えています。

Ⅲ エンゲージメント活動

1　エンゲージメント活動の方針

当社は、投資先企業の企業価値の持続的な向上を目的として、サステナビリティを考慮したエンゲージメント活動を実施しています。

当社が特定したサステナビリティ重点分野等において課題を抱え、対話を通じた企業価値向上の余地が大きいと考えられる投資先企業を中心に、企業調査や議決権行使の過程で真摯に意見交換を重ねて認識の共有とその改善を図り、これらの評価項目の変化を企業の本質的な価値の評価に反映して投資判断に直結させています。

エンゲージメント活動において重要視するサステナビリティ重点分野や対話の視点については、資産運用担当部門においてより具体的な方針を年度ごとに設定しています。

当社では、主に対象企業を最も良く理解する担当ファンドマネジャーおよびアナリスト（当社ではファンドマネジャーがアナリストを兼務しています）が企業調査や議決権行使の過程で「目的を持った対話」を実施しています。これにより、実態的な投資先企業の状況に基づき、中長期的な企業価値の拡大や持続的成長という本来の目的に沿った適切なエンゲージメント活動を実行できると考えています。
また、ESGに関する調査を行うESG専任担当者が必要に応じてエンゲージメントに参加し、専門的な知見によって実効性のある対話をサポートしています。

2　エンゲージメントのプロセス

当社では、サステナビリティを重視した質の高いエンゲージメントの実践と運用手法の高度化、スチュワードシップ活動の実行状況についてのモニタリング強化などに向けた取組みの一環として、2021年度に国内株式における社内共有のサステナビリティ重点分野を特定しました。特定に当たっては、SDGs（持続可能な開発目標）の17の目標と169のターゲットなど社会・環境課題の解決の視点から、中長期的な企業価値向上に対する影響、エンゲージメント活動の実効性なども考慮して、重要度を評価しました。なお、当重点分野については、環境・社会を取り巻く状況やスチュワードシップ活動状況に応じて、定期的にレビューしていく方針です。

当重点分野の特定により、ファンドマネジャーおよびアナリストが特に注視すべきESG課題が具体化・明確化され、投資先企業毎のより細分化された課題設定とより実効性の高いエンゲージメントを行うことが可能になったことから、対話総件数や対話テーマ別課題設定件数（継続中の課題総件数）が増加するなど一定の成果が出ています（詳細は「3　エンゲージメント活動の進捗状況」）。

2022年度には、各サステナビリティ重点分野についてSDGsのターゲットの中からエンゲージメント活動の目標設定が見込める項目とそれに紐づくインパクト・KPIを特定しました。これにより、企業毎に課題解決のためのKPIを設定し、インパクトを意識した取組み、その目標・KPIの開示の促進などサステナビリティの成果に繋がるより深い対話が可能になると考えています。

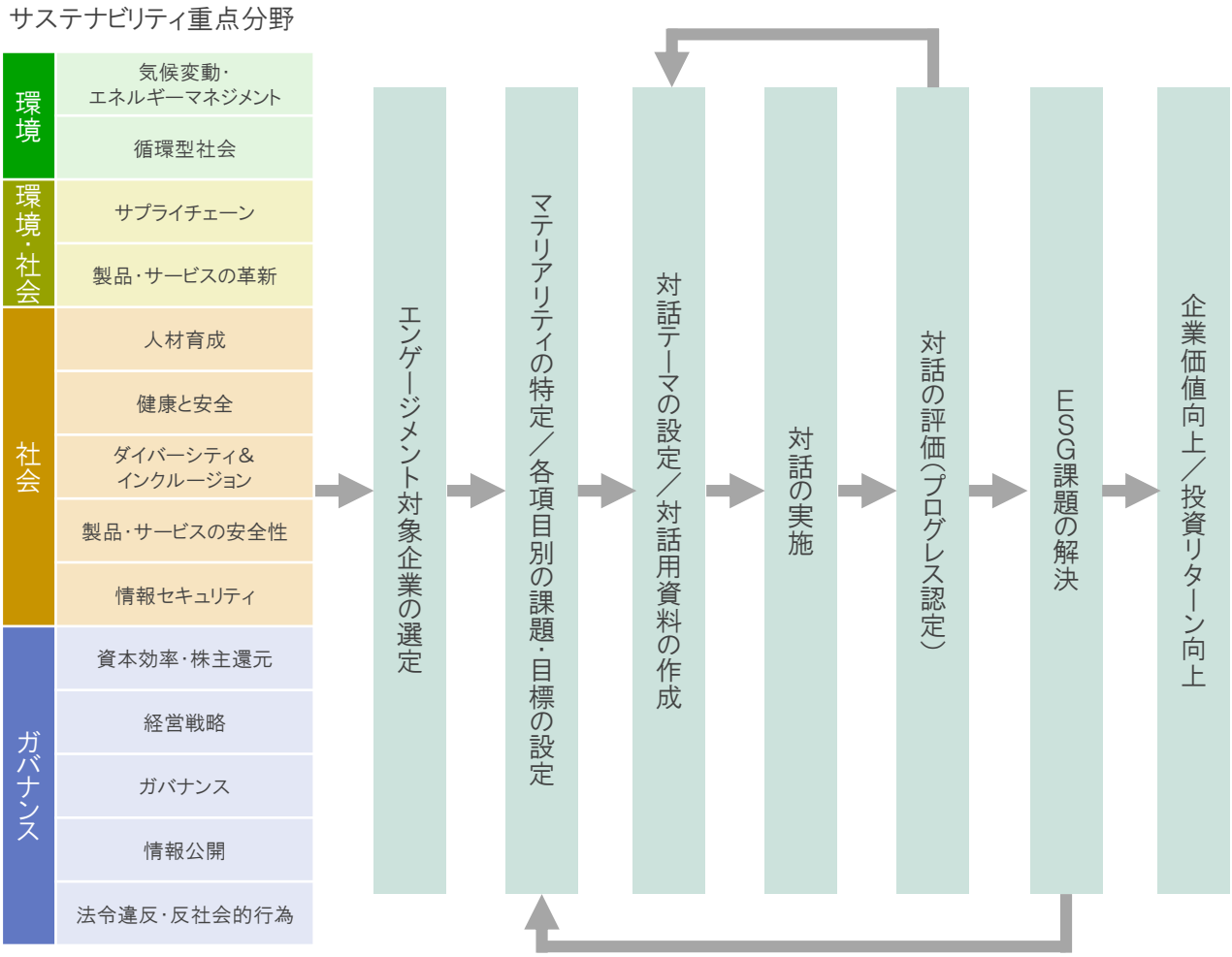
サステナビリティ重点分野のインパクト・KPI

サステナビリティ重点分野		インパクト	KPI	SDGの関連する目標
環境	気候変動・ エネルギーマネジメント	再生可能エネルギーの利用促進 エネルギー効率の改善	再生可能エネルギーの割合 エネルギー使用量(原単位) RE100の参加・達成率 環境配慮型製品・サービスの売上高の割合 販売した製品・サービスによるエネルギー節約量 環境管理システム(EMS)の運用状況	7
		気候変動への緩和・適応能力の強化 防災対策の強化	GHG排出量(原単位)(スコープ1+2+3) GHG吸収量(削減貢献量、除去量、カーボン・クレジットによるオフセット量) TCFD提言に基づく情報開示 (シナリオ分析、リスク・機会の特定、指標・目標の設定) 2050年以前までのカーボンニュートラル目標設定 防災対策、BCP(事業継続計画) CDPスコア SBT認定(1.5度目標)炭・石油セクター向けエクス ポージャー	13
	循環型社会	水質の改善 水のリサイクル促進	水使用量(原単位) 水質汚染物質排出量 水のリサイクル・リユース率	6
		廃棄物の排出削減・リサイクル促進 有害廃棄物の発生量削減	廃棄物の排出量 廃棄物のリサイクル率 廃棄物の最終処分量・率 廃棄プラスチックの削減状況 リサイクル配慮設計の推進状況 リサイクル材料の使用割合 PRTR制度対象物質の排出量 有害化学物質ガイドラインに基づく管理状況	11 12
環境・社会	サプライチェーン	技術的・職業的スキル向上の機会の拡大	サプライヤー・パートナー企業の人材育成のためのプログラム提供及び支援の状況	4
		人権問題の根絶 労働者の健康と安全の促進	サプライヤーに対するCSRガイドライン、評価制度、支援プログラムの整備状況 (サプライチェーン)デューデリジェンス(調査・是正・救済)の実施状況 外部監査機関を通じたサプライヤー(現地)監査の実施状況 苦情処理メカニズムの整備状況 確認された高リスクサプライヤー件数 深刻な人権・労働問題の件数 労働災害度数率、休業災害度数率	8
		気候変動への緩和・適応能力の強化 防災対策の強化	GHG排出量(サプライチェーン全体/スコープ3・カテゴリ1(購入した製品・サービス)) サプライヤーのTCFD提言に基づく情報開示、SBT認定 サプライヤーの防災対策、BCP(事業継続計画)	13
		自然資本・生物多様性の保全・回復 持続可能な森林経営における進展	自然保護活動・生物多様性保全活動の実施状況 持続可能な森林経営における進捗 植林された土地の面積 第三者認証されたサプライヤーの割合(FSC、MSC、RSPO等)	15 14
		汚職・賄賂の撲滅	企業倫理・コンプライアンス強化策の実施状況 汚職・贈収賄等に係る法的措置に伴う金銭的損失 苦情の件数及び種類 紛争鉱物に関するデューデリジェンス実施状況	16
	製品・サービスの革新	多様化やイノベーションによる経済生産性の向上	社会課題の解決に資する製品・サービスの売上高の割合 バイタリティ・インデックス(新製品・サービス(3年以内)の売上高の割合) 人的資本ROI、労働生産性	8
		金融サービスへのアクセス向上 レジリエントな産業プロセス・インフラの構築 全ての産業セクターにおける科学技術の研究促進	売上高研究開発費比率 研究開発効率(直近5年間の営業利益/その前の5年間の研究開発費) 特許出願件数・特許資産規模、技術開発件数 付加価値の単位当たりのCO2排出量 デジタル人材の人数 フィンテック活用の促進状況	9

サステナビリティ重点分野のインパクト・KPI（続き）

サステナビリティ重点分野		インパクト	KPI	SDGの関連する目標
社会	人材育成	技術的・職業的スキル向上の機会の拡大	一人当たり研修時間・研修費用 スキル向上等のプログラムの種類、対象、提供した支援 研修と人材開発の成果（金銭的影響） ジョブ型人事制度へのシフトの状況	4
		若年雇用の促進	新規雇用の総数・比率	8
		能力強化における包摂性の向上	キャリア開発支援制度の運用状況 デジタル人材の人数 報酬制度・評価制度の透明性 サクセッションプランの設定状況、後継者カバー率・後継者準備率	10
	健康と安全	医療アクセスの改善（感染症の撲滅） 健康寿命の延伸	健康診断受診率 特定保健指導対象率・実施率、生活習慣の改善者数 ストレスチェック回答率 プレゼンティーイズム 医療への新たなアクセス提供の状況	3
		働きがいのあるディーセント・ワークの促進 子育て・介護と仕事を両立しやすい社会の実現 労働者の健康と安全の促進	労働災害度数率、休業災害度数率 従業員エンゲージメント、従業員満足度 1人当たり労働時間・残業時間 在宅勤務制度利用率 欠勤率、アブセンティーイズム 自発的離職率 平均年間給与 有給休暇取得率 育児休暇後の復職率・定着率 男性育児休業取得率 健康経営優良法人（ホワイト500）認定、健康経営銘柄の選定	8
	ダイバーシティ&インクルージョン	女性活躍の推進 女性の能力開発機会の提供	役員・管理職に占める女性比率女性従業員比率、採用時の女性比率 技術開発職に占める女性比率 女性離職率	5
		ダイバーシティ推進を通じたイノベーションの創出及び経済生産性の向上	採用者に占めるキャリア採用比率 従業員・役員・管理職に占める外国人比率 シニア技術者再雇用の状況	8 9
		雇用機会、結果平等の確保を通じた包摂性の改善	女性の正規就業者率 男女間賃金格差 外国人技能実習生の雇用状況 障がい者雇用率	10
	製品・サービスの安全性	有害化学物質・環境汚染による死亡・疾病の減少 有害廃棄物・化学物質に関する管理・情報開示の改善	有害化学物質・環境汚染等による事故件数・死亡者数 製品の安全性に関連した事故件数、クレーム件数、訴訟件数、訴訟費用 製品に含まれる有害物質に関連する安全性情報の開示状況 顧客満足度 顧客の苦情処理システムの実装状況 品質保証メカニズムの実施状況	3 12 6
		社会インフラにおける信頼性・強靭性の向上	安定サービス提供率 重大事故発生状況（件数、金銭的損失）	9
	情報セキュリティ	サイバー被害の根絶	サイバー攻撃によるデータ漏えい件数、被害額 ランサムウェアに対する身代金支払い額 システム平均停電時間数、顧客平均停電時間 セキュリティ人材の人数 情報セキュリティ、個人情報保護の監査の実施状況	16

エンゲージメント活動プロセスの概略図



エンゲージメント活動における5段階のマイルストーン

エンゲージメント活動の実施に際して、まず当社が特定したサステナビリティ重点分野等において課題を抱え、対話を通じた企業価値向上の余地が大きいと考えられる投資先企業を中心にエンゲージメント対象企業の選定をします。次に、運用ミーティングにおいて対象企業のマテリアリティを特定しそれぞれの企業毎・マテリアリティ毎の解決すべき「課題（対話の視点）」や活動の成果として到達する「目標」を設定することによって、課題解決に資する継続的な対話の促進を目指します。

エンゲージメントの事前準備として、重要視する対話テーマを設定するほか、企業の開示する非財務情報や統合報告書等を詳細に分析し、個社別に対話用の資料を必要に応じて作成します。

エンゲージメント実施に際しては、課題を抱えた企業に対して、当初はIR担当者や担当部長等との面談を通じた投資先企業への深い理解と解決すべき課題の把握に努めます。これらの活動を進める中で投資先企業との信頼関係を構築し、経営トップ層との建設的な対話に繋げることで、解決すべき課題の改善の促進に努めます。また、作成資料を基により踏み込んだ建設的な意見交換を行うことにより、企業の抱える課題の共有と問題意識の明確な提示を行い、中長期的な企業価値向上に資する取組みを後押しします。

エンゲージメント実施後には対話テーマ毎に課題改善の進捗状況の評価を行い、対話を継続していきます。

当社では、サステナビリティを重視したエンゲージメント活動の実効性の向上、責任投資委員会を通じたスチュワードシップ活動全般に対する組織的なガバナンスの強化などを目的に、エンゲージメント活動の進捗状況を定量的かつ効率的に管理するため、5段階のマイルストーンを定義して、対象企業別・（サステナビリティ重点分野等から選択する）対話テーマ別に活動ステージを記録しています。具体的には、プログレス0（投資先の深い理解・解決すべき課題の設定）、プログレス1（当方からの懸念の表明・課題の提示）、プログレス2（企業による課題の認識・共有）、プログレス3（企業による課題改善への着手）、プログレス4（課題の改善・目標の達成）の各段階でステージ判定を行い、各ステージに合ったエンゲージメントを継続的に実施しています。

責任投資委員会では、サステナビリティ重点分野の項目別に、対話件数および企業数、プログレス別継続対話総件数およびプログレス改善件数などを基にエンゲージメント活動を定期的に報告することにより、適切できめ細かい実施状況のモニタリングと改善に取り組んでいます。

3　エンゲージメント活動の進捗状況

当社では、エンゲージメントの目的である投資先企業の企業価値の持続的な向上は、前述のマイルストーンを経て実現されるものと考えており、その期間は中長期にわたるとみています。

ファンドマネジャーおよびアナリストは、こうしたエンゲージメント活動の概要を、重要視する対話テーマごとに「スチュワードシップ活動記録」に記述します。

資産運用担当部門では、「スチュワードシップ活動記録」および個別の詳細な活動レポートを活用してエンゲージメント活動の実施状況や課題改善に対する進捗を管理し、運用ミーティングにおいて情報の共有を図っています。

2021年度は、ESG強化の一環として環境・社会課題をテーマとする対話を積極的に実践しました。特に、環境では気候変動・エネルギーマネジメント、社会では人材育成、ダイバーシティ&インクルージョンおよび健康と安全に関する対話を強化し、マテリアリティ等ESG全般の情報開示を促進させる対話も行いました。そのことを受け、対話を実施したテーマの比率において、環境、社会、情報公開（増加の大半はTCFD情報開示）が前年度比で上昇しました。

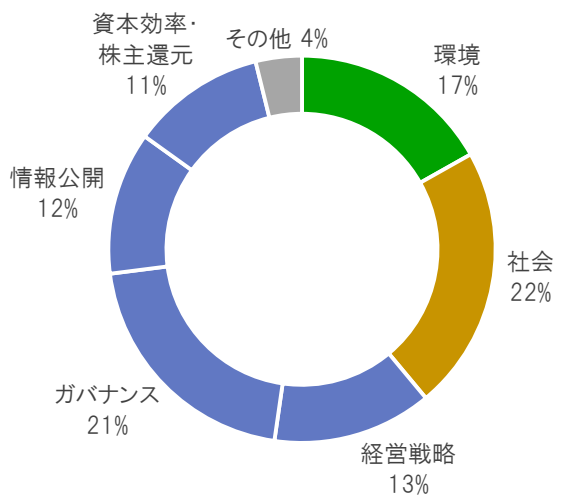
サステナビリティ重点分野の特定により、投資先企業毎のより細分化された課題設定とより実効性の高いエンゲージメントを行うことが可能になったことから、対話総件数や項目別課題設定件数（継続中の課題総件数）が増加するなど一定の成果が出ています。

2021年度の対話総件数は419件となり、前年度の285件を上回りました。また、それに伴って、2021年度末の対話テーマ別課題設定件数は246件と前年度末の147件から増加しています。

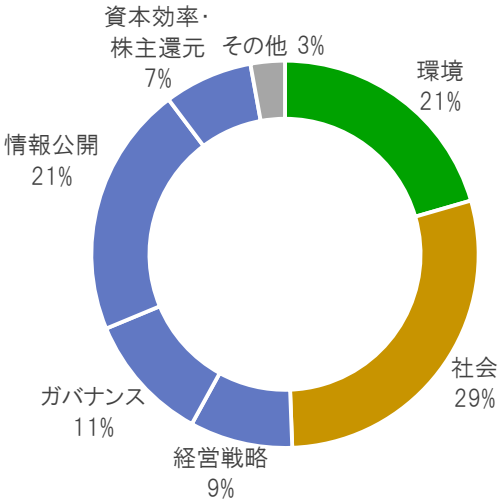
継続的なエンゲージメント活動によって、課題の改善に到達した件数も増加しています。改善事例が増えた理由としては、①ESG課題に重点を置いた対話テーマの拡大と深掘り、②エンゲージメントに関する知見および経験値の高まり、③投資先企業の非財務情報に関する情報開示水準の向上などから、より質の高い対話が実現できるようになったことが挙げられ、マテリアリティやKPI設定において当社が投資先企業をサポートするケースも増加しています。

テーマ別対話実施比率

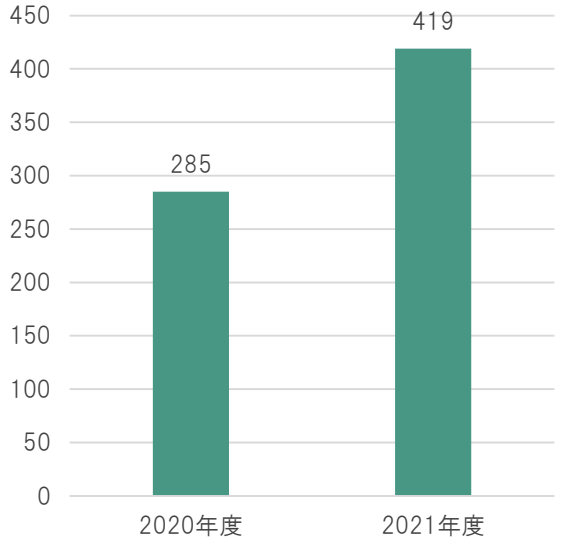
2020年度



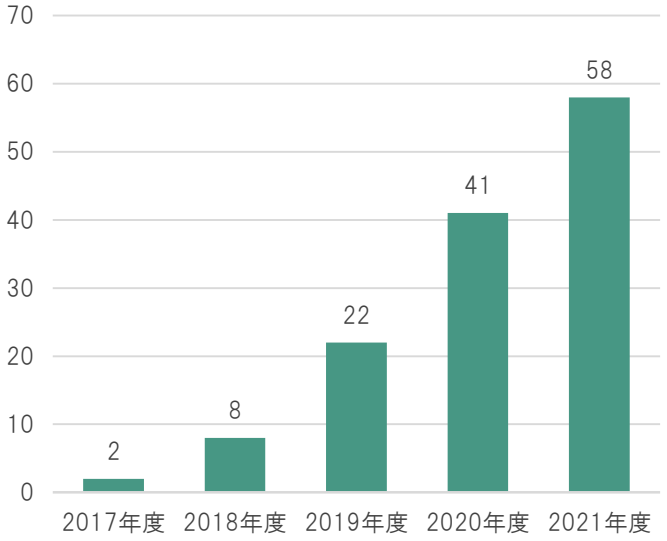
2021年度



対話件数



課題の解決に到達した件数（累積）



課題設定件数（継続対話中の課題総件数）

2021年3月末

プログレス / 対話議題	1 課題提示	2 課題共有	3 課題着手	4 課題改善目標達成
環境	3	9	2	0
社会	1	6	0	0
情報公開	11	16	8	0
資本効率・株主還元	8	11	6	0
経営戦略	2	18	6	0
ガバナンス	13	16	4	0
その他	7	0	0	0
合計	45	76	26	0

2022年3月末

プログレス / 対話議題	1 課題提示	2 課題共有	3 課題着手	4 課題改善目標達成
環境	20	17	4	0
社会	26	28	2	0
情報公開	22	28	10	1
資本効率・株主還元	10	11	4	1
経営戦略	2	17	2	0
ガバナンス	15	9	4	3
その他	7	1	2	0
合計	102	111	28	5

4 エンゲージメントの活動事例

テーマ 気候変動

対話事例 1
住宅・非住宅開発業

課題・機会

住宅部門及び非住宅部門におけるGHG排出量の削減、事業部門別状況の情報開示強化

対話の概要

住宅部門においてZEH(Net Zero Energy House)、非住宅部門においてZEB(Net Zero Energy Building)の現状と課題、今後の取組みについて対話を行いました。また各事業部門の取組み状況を把握する上で、情報開示面の提案を行いました。

対話の成果

ZEH比率は業界の先行企業に比べて低水準に留まっており、その要因が主力製品の対応の遅れ、太陽光発電の買取価格引き下げなどであることを把握しました。既に主力製品のZEH対応を終え、今後更に災害時対応としての魅力を訴求することで、ZEH比率を高めていく方針であることが確認できました。ZEBについては、太陽光発電の設置可能面積が大きい物流施設の対応が進む一方、商業ビルなどの取組みには課題があることが理解できました。事業部門別間におけるGHG排出量や削減の取組みレベルに格差があり、取組み状況を的確に把握できる様な開示強化を提案しました(事業部門別GHG排出量など)。

アナリストの見解

同社とのエンゲージメントは今回が初回であるため、まずはZEH、ZEB等の現状と課題、取組みについて深く理解することに主眼を置き、その上で情報開示についての提案も行いました。ZEH、ZEBの比率向上は、単価上昇を通じた財務面のプラスインパクトにも繋がると考えられ、継続的な対話で取組み強化を促していきます。

対話事例 2
石油・ガス開発生産業

課題・機会

GHGについてScope1＋2の削減目標達成のための詳細計画策定、Scope3の削減、石油・ガス需要減少に対するリスクマネジメント強化

対話の概要

Scope1+2の目標達成に向けた取組み、Scope3の削減方針、脱炭素による石油・ガス需要減少についてのリスク認識や対応について対話を行いました。またGHG削減に向けた詳細計画策定の要望を行いました。

対話の成果

Scope1＋2は2030年に2019年比で原単位(石油換算バレルあたり)30%以上削減を計画し、CCUS(Carbon Capture, Utilization and Storage)や再エネ発電などに取り組むことを把握しました。Scope3のCategory11(販売した製品の使用)は電力会社の取組みなどに左右されるため目標策定は難しいものの、カーボンニュートラルLNGの強化や、水素・アンモニアの生産などで削減する方針であることが確認できました。石油・ガス需要減少による座礁資産化のリスクについては、シナリオ分析などにおいて課題があることを把握しました。Scope1+2については生産量の前提を含め、詳細な計画策定を要望しました。

アナリストの見解

同社のGHG排出量は多く、投資先企業の中で気候変動分野の重要度合いが高い企業です。今回はリスク面の理解を深めることに主眼を置き、GHG削減の取り組みやリスクマネジメントについて対話を行い、取組み強化の要望も行いました。今後も対話を継続し、Scope3削減や、石油・ガス需要減少に対するリスクマネジメントの強化も促進していきます。

対話事例 3
タイヤ製造業

課題・機会
2050年に100%サステナブルマテリアル化の実現

対話の概要
同社は、サステナビリティを中核に据えた中長期事業戦略において、2050年に100%サステナブルマテリアル化を実現することを目標の一つに挙げています。今回は、この目標達成に向けた取組みに関する理解を深めることを目的に、同社が3本柱として掲げる①原材料効率性の向上、②原材料循環性の向上、③製品循環性の向上をテーマとして対話を行いました。

対話の成果
①では技術革新でタイヤの軽量化・長寿命化・耐久性の向上を進めること、リトレッドソリューション（摩耗したトレッドゴム（路面接触部分）を新しく貼り替えてタイヤを再使用するサービス）等を通じタイヤを寿命まで使い切るようにすること、②では再生カーボンブラック等の再生資源化を進めること、③では利益率の高いリトレッドタイヤへの交換等を拡大していくことで対応していくことを確認しました。こうした取組みは、同社の製品やサービスの付加価値を高めることに加え、高水準にあるGHG排出量の削減にも繋がることを理解しました。

アナリストの見解
100%サステナブルマテリアル化の実現には、再生カーボンブラック等の再資源化において、コスト削減を含め様々な技術革新が必要となります。同社は自社だけで対応が難しいところは他社とのパートナーシップを含めて取り組んでいく方針を示していることから、今後も継続的な対話を通じて、同社の課題解決に向けた取組みに注目していきます。

対話事例 4
パーソナルケア用品製造業

課題・機会
サーキュラーエコノミー、廃棄物削減等循環型社会に向けての一連の取り組みによる企業価値の創造

対話の概要
サステナビリティ分析において同社のリスクに特定する容器包装材に関して、中核の戦略として推進するつめかえフィルム容器の海外での推進状況や欧米で普及するLOOP（プラスチック容器を回収・再利用する循環型宅配サービス）に対する競争力、同容器等の取組み推進によるCO_2削減効果、リサイクルプラスチックの使用に関する課題、等について対話を行いました。また、紙おむつリサイクルの取組み状況について確認しました。

対話の成果
つめかえフィルム容器の普及（国内8割超）や洗剤濃縮によるコンパクト化に伴うプラスチック削減効果が着実に積み上がっていること、一方でそれによるCO_2インパクトは小さくCO_2総排出量の削減が進んでいないこと、海外展開では地域による生活習慣を考慮しLOOPなどを含むリデュース手段の多様化が必要となること、紙おむつリサイクルの取組みは先行する同業他社に比し見劣りすることについて理解を深めることができました。

アナリストの見解
同社とのエンゲージメントは今回が初回であるため、まずはマテリアリティ「ごみゼロ」に関する取組みの詳細や課題について深く理解することに取り組みました。同社はつめかえフィルム容器をはじめ循環型社会への移行に資する施策に30年来取り組むサステナビリティ経営の先進企業であることから、グローバルでの課題解決の進捗の確認も含めて、継続的な対話を行っていきます。

テーマ　人的資本

対話事例 5
小売・フィンテック事業

課題・機会
人的資本経営と企業価値との因果関係の構造化と情報開示

対話の概要
「人の成長＝会社の成長」と経営理念に掲げる同社の人的資本に関する様々な取組みと企業価値との因果関係、中期経営計画において設定されたインパクトの位置づけ等について、人的資本経営に関する構造図、価値向上サイクルの他社事例、労働生産性データ等の当社作成資料を提示して対話を行いました。

対話の成果
社員が自律的にキャリアを作ることがエンゲージメント向上を通じて組織の成長に繋がること、「手挙げの文化」「対話の文化」「グループ間職種変更異動」等の人的資本に対する複数の施策によって培われた新たな企業文化が同社の社会課題解決と企業価値向上の同時実現を目指すサステナビリティ経営の基盤となること、「インパクト」は将来世代を含むマルチステークホルダーの共通価値最大化のキーワードとなるものであること、サクセッション、デジタルを活用したビジネス創出人材の育成が長期的な課題であること、などについて理解を深めることができました。社外取締役との対話では、人的資本経営に関する構造化のフレームワークのヒントを得ることができました。2022年度第1四半期決算説明では、人的資本投資の効果に関する定量アプローチが開示されました。

アナリストの見解
同社はサステナビリティ経営の先進企業ですが、その施策や目標設定が独創的であるため、ESG関連の情報開示に課題があると考えています。経営トップ、Well-being推進担当取締役、社外取締役と同社の人的資本経営に関する対話を継続的に行ってきましたが、今後も取組みの進捗や情報開示等について対話を通じて確認していきます。

対話事例 6
衣料品専門チェーン

課題・機会
女性や障がい者が働きやすい環境を構築するための、女性管理職比率（特に本社部門）の向上、障がい者雇用の促進

対話の概要
女性管理職比率向上のため、競合他社との比較を通じた課題や取組み状況についての対話を行いました。あわせて、障がい者雇用の取組みについての確認も行いました。

対話の成果
店舗レベルではパートから店長にまでなった女性従業員の比率が高い一方、本社においては部長レベルの女性がほとんど存在せず、女性活躍の機会が十分ではありません。中計期間中に、女性管理職比率を20%（2022年現在13.8%）まで高めていくことを目標としていますが、競合他社を下回る水準にあり、今後は本社（商品企画、販売促進部門等）における女性の地位向上、部長・社内取締役の育成を一段と強化することを提案しました。
障がい者雇用については、法定雇用率を上回っており、自治体やハローワーク等ともタイアップして、全国の店舗網を活用して、地域の雇用をサポートしていることを確認しました。

アナリストの見解
今般、当社として初めて開催したESG説明会を受けて、サステナビリティに関する対話を行いました。婦人服を中心に取り扱う当社にとって、女性目線での商品企画、販売促進等が不可欠であり、現場のみならず本社部門におけるより一層の女性活躍支援が重要と考えますので、今後も継続的な対話を通じて、当社の取組みをサポートしていきます。あわせて気候変動対策やサプライチェーンにおける人権尊重等に関する対話等も行っていきます。

対話事例 7
パーソナルケア用品製造業

課題・機会
パーム油など主要原料の調達に関するサプライヤーのトレーサビリティの把握及びデューデリジェンスのPDCA高度化

対話の概要
サステナビリティ分析において同社のリスクに特定する持続可能な原材料調達に関して、気温上昇や規制強化による調達リスクと基本的対策、認証油調達の現状と課題、サプライヤー評価の詳細と評価結果を踏まえた対応、人権デューデリジェンスに係る現地NPOとの連携と課題、等について対話を行いました。

対話の成果
パーム油の調達先に対して、Sedex（世界最大級のサプライチェーン管理システム）などを利用したリスク評価、2025年までの小規模農園までのトレーサビリティ100％把握及び小規模農園支援など先進的なリスク管理の取組みを実践していること、一方で低評価のサプライヤーに対する改善の対応、産業用途向けパーム油調達におけるRSPO（持続可能なパーム油のための円卓会議）認証の確保、RSPO認証油の大半を占める（非認証パーム油の混入が許容された）マスバランス方式のリスク軽減などに課題があることについて理解を深めることができました。

アナリストの見解
同社とのエンゲージメントは今回が初回であるため、まずは「責任ある原材料調達」に関する取組みの詳細や課題について深く理解することに取り組みました。同社が実践するサステナビリティ経営は、他社との対話においても参考事例となる先進的なものであることから、同社の抱える課題の解決に対する進捗の確認も含めて、継続的な対話を行っていきます。

対話事例 8
タイヤ製造業

課題・機会
タイヤ製造に不可欠な天然ゴムの持続可能な調達

対話の概要
タイヤ製造に使用する天然ゴムは、全て東南アジアで生育するパラゴムノキから調達しているため、この地域で自然災害や政治的・社会的混乱等が発生すると必要な量を確保することが困難になると予想されます。こうした調達リスクに対する同社の対応について対話を行いました。

対話の成果
同社では、天然ゴムの持続的な調達は重要な経営課題と認識しています。具体的な取組みとして挙げられた、①パラゴムノキ以外から使用可能な天然ゴムを採取できる代替植物の実用化に向けた開発を進めていること、②天然ゴムの調達リスクはタイヤ業界全体の課題でもあることから、業界全体で対応することを目的として発足したグローバルプラットフォームに中核メンバーとして参加し活動していること、③小規模プランテーション農家が多い天然ゴムサプライヤーの運営状況等について第三者評価機関も利用ながら把握し、状況に応じて支援する体制を強化していることについて理解を深めることができ、調達リスクの低減が図られていることを確認しました。

アナリストの見解
様々な取組みによって天然ゴムの調達リスクは低減されていますが、東南アジアに集中するパラゴムノキに依存する状況は変わっていません。今後さらにリスクを低減させていくためには、特にパラゴムノキの代替となる植物の開発やコスト面も含めた実用化が欠かせないと考えます。今後も継続的な対話を通じて、こうした取組みの進捗状況等について確認していきます。

テーマ　投資先企業サポートによる改善事例

対話事例 9
特殊土木建設業

課題・機会
企業としてのマテリアリティ、および各マテリアリティの目標策定や進捗管理のための適正なKPIの設定

対話の概要
マテリアリティの策定とKPI設定を促すため、同業他社の参考事例も踏まえた上で弊社案を提示・解説しました。地球温暖化による豪雨災害や老朽化への対応などが、機会としての重要課題と提示しました。一方でリスクとしては、気候変動影響(炭素税導入による建設資材上昇など)、サプライチェーンを含めた人材育成・労働環境改善、品質管理、廃棄物処理などの環境対応などを提示しました。

対話の成果
当社から提示した案に対して、当初は企業の担当役員と意見の食い違いがありましたが、議論の結果、納得できる内容であるとの反応を得ました。その後、企業から当社が提示した事項が概ね反映されたマテリアリティが開示され、当社案が参考にされたことを確認しました。更に各マテリアリティのKPIについて意見交換を行い、人材面における適正なKPIなどについてアドバイスを求められました。

アナリストの見解
同社は特殊土木工事において高い競争優位性を持ち、豪雨災害や老朽化対策は、大きな社会的インパクトにも繋がる重要な事業機会です。それに対応する上で、サプライチェーンを含めた人材力の維持・強化も欠かせません。策定された重要課題の取組み強化、およびその進捗管理のための適正なKPI設定について、継続的な対話の中でサポートを続けていきます。

エンゲージメント活動の推進について

2021年度に特定したサステナビリティ重点分野において、対話を通じた企業価値向上の余地が大きいと考えられる企業を中心に活動を行いました。

サステナビリティ重点分野を特定したことによって、エンゲージメント活動事例にもある気候変動、循環型社会、人的資本(人材育成、ダイバーシティ＆インクルージョン)、サプライチェーンなどにおける投資先企業の課題設定がより明確化され、より実効性の高いエンゲージメントが可能となっています。こうした取組みの中で、投資先企業からも、非財務情報に関する対話機会の要請や、投資家視点での意見を求められることが多くなっており、投資先企業サポートによる改善事例も見られるようになりました。

2022年度は、サステナビリティ重点分野毎に、エンゲージメント活動の目標設定が見込める項目とそれに紐づくインパクト・KPIを特定しました。これにより、サステナビリティの成果に繋がるより深い対話が可能になるものと考えています。

引き続き、中長期的な視点で投資先企業の企業価値向上や持続的な成長を促すべく、これからも投資先企業とのエンゲージメント活動を積極的に進めて参ります。

執行役員リサーチ運用部長　勅使河原 充

Ⅳ 議決権行使の状況

1 議決権行使の体制

当社が定める「国内株式株主議決権行使ガイドライン」に則り、企業調査や対話の内容を踏まえた上で、資産運用担当部門が議決権行使指図を起案し、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行っています。

また、利益相反管理先企業の議決権行使については、利益相反管理部門であるコンプライアンス・リスク管理部および責任投資監督委員会の委員が、当社または当社グループ会社と関係の深い企業の議決権行使について判断の妥当性を検証した上で、チーフ・インベストメント・オフィサーが最終意思決定を行う体制としています。

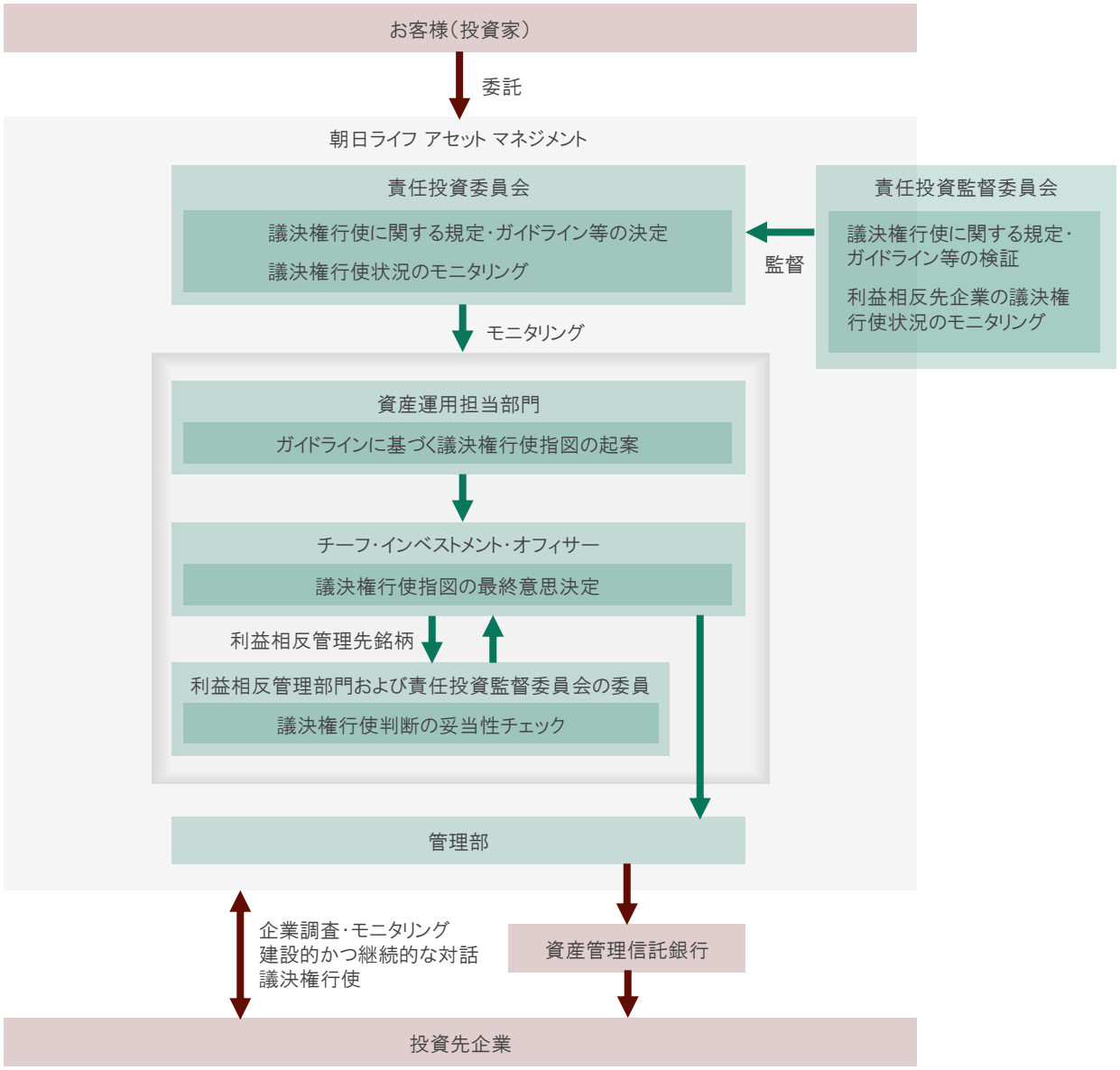
議決権行使ガイドラインについては、関係法令・諸規則、協会基準等に準拠し、投資先企業の価値向上に資するものであるかについて毎年度見直しを行い、改定の必要があると判断した場合には、資産運用担当部門が改定案を作成し、責任投資委員会がその妥当性を審議の上で決定し、責任投資監督委員会が決定内容を検証しています。

議決権行使に係る規程・ガイドラインの整備状況については、社内の独立した部門である内部監査部が議決権行使に係るガバナンス体制を監査項目として事後検証を行い、監査役会・取締役会に報告しています。

2019年6月以降の議決権行使については、①議決権行使議案および行使結果データの集計・分析の高度化、②議決権行使業務の効率化を目的に、外部情報サービス会社より議案データおよび当社議決権行使ガイドラインに基づいた定量判断結果の提供を受けています（個別議案の行使に係る助言は受けていません）。

2022年4月の議決権行使ガイドライン改定では、主に①プライム市場上場企業の取締役会における独立社外取締役の構成比、②政策保有株式の保有比率、③社外役員等に対する業績連動報酬ではない株式報酬等の権利付与に関して見直しを行いました。

当社における議決権行使体制



2 議決権行使における考え方

投資先企業の経営が適切に行われていることを監視し、投資家としてのメッセージを経営者層に伝えて会社経営に反映させるよう努めていくことが、投資先企業の企業価値の向上を図り、長期的に株主価値を増大させていく上で重要であると考えています。投資先企業に対する議決権の行使は、株主価値向上のための重要な手段であると考え、積極的な議決権の行使を行っています。

不祥事・不正行為

企業もしくは企業経営者の業務上の行為が法令違反等の不祥事・不正行為に該当する場合は、業績や企業価値への影響度合い、社会的信用の毀損の大きさ、企業の対応等を勘案の上、責任投資委員会において「法令違反等該当企業」を選定し、法令違反行為が行われた期間に在任した役員の再任、役員報酬の増額および役員賞与の支給、退職慰労金の支給に反対することで、強くその改善を求めます。

業績

ROEが一定期間に亘り低迷するなど、在任期間中の業績不振により株主価値を毀損していると判断できる取締役の再任、役員報酬の増額および役員賞与の支給、退職慰労金の支給に原則として反対します。

取締役会・監査役会の構成

明確な理由のない独立社外取締役以外の増員や独立社外取締役の減員、独立社外取締役の員数の不足、監査役の減員については、代表取締役（指名委員会等設置会社においては指名委員である取締役、該当者の再任議案がない場合は取締役）の再任に原則として反対します。

社外役員の独立性と監督機能

社外役員候補者が当該会社やその子会社、主要株主、主要金融機関、主要な取引先の出身者である場合は、独立性が十分に確保されていないと判断してその選任に原則として反対します。

また、上場企業役員の兼任社数が多過ぎる場合、合理的な理由なく取締役会、監査委員会および監査等委員会（社外監査役については取締役会および監査役会）への出席率が低い場合は、監督機能が不十分であると判断してその選任に原則として反対します。

資本効率・株主還元

配当性向が著しく低い場合や著しく高い（赤字配当含む）場合、剰余金処分案に原則として反対します。剰余金処分の決定を取締役会に授権し、議案として提出されない場合には、取締役の再任に原則として反対します。

また、政策保有株式を過度に保有している場合、資本効率の低下を通じて株主利益に重大な影響を与え得ることを踏まえ、代表取締役（指名委員会等設置会社においては指名委員である取締役、該当者の再任議案がない場合は取締役）の再任に原則として反対します。

3 議決権行使とエンゲージメントの一体的運用

議決権行使指図を起案するにあたり、議決権行使ガイドラインで原則反対と判断される議案であっても、形式的に判断するのではなく、事前の企業調査やエンゲージメント、必要に応じた電話等の手段による確認などを踏まえて議案内容を検証し、企業の課題改善や企業価値向上に繋がるものであると判断できる場合には、ガイドラインと異なる判断を行うことがあります。

また、会社提案議案に反対した投資先企業については、これまでの状況や今後の見通しを勘案した上で当該企業とのエンゲージメントを実施し、議案に対する反対理由を説明するとともにその改善を促す取組みを行います。

リサーチ運用部
シニア・ファンド・マネジャー
兼アナリスト
情報通信担当
林 晃弘

議決権行使とエンゲージメントの一体的運用の事例
システムインテグレーター

対話以前の議決権行使判断

当社の議決権行使ガイドラインでは、親子上場の子会社企業においては社外取締役（2022年4月改定後は独立性も要求）が取締役総数の過半数選任されない場合は、代表取締役の再任議案に反対することとしています。2021年の株主総会の取締役選任議案では、親子上場の子会社である同社において取締役6名のうち社外取締役2名と社外取締役の比率が過半数に満たないことから、代表取締役社長の再任議案に反対しました。

対話の概要

担当アナリストが対話において、上記の議決権行使判断の結果をフィードバックするとともに、独立社外取締役の比率が過半を下回ることの他、親会社出身の取締役が取締役総数の2分の1（社内取締役4名中3名）を占めること、任意の指名委員会の委員長に代表取締役社長が任命されていることなどから、経営意思決定の実効性や透明性を確保できず少数株主の意見が軽視される恐れがあると、ガバナンス体制の課題を伝達し、2022年の株主総会での改善を要求しました。

対話の成果

2022年の株主総会では、独立社外取締役比率を過半とすることを目的に、社内取締役を1名減員、独立社外取締役を2名増員した結果、取締役7名のうち独立社外取締役4名となり、親会社出身の取締役比率も5割未満となりました。それを受けて、取締役選任議案に全件賛成としました。

同社が属するグループの上場子会社の中で、同社が唯一独立社外取締役比率を過半まで改善させたことは、当社など機関投資家との対話の成果と考えています。今後は、独立社外取締役による経営監督の状況などガバナンス体制の実効性を含めESG課題に関する継続的な対話を行っていきます。

4 議決権行使状況

2021年7月から2022年6月に開催された株主総会において、505社、6,250議案を対象に、当社が定める議決権行使ガイドラインに基づき、下記の通り議決権を行使しました。

株主提出議案については、会社提案の取締役の選任議案で反対した取締役候補の解任議案、相談役及び顧問等の廃止を定款に加えることを提案する議案、企業価値向上に資すると判断された特別配当を提案する議案に賛成しました。

会社提案議案に対する議決権行使件数

議　案		賛成	反対	合計	反対率
会社機関に関する議案	取締役の選解任(※1)	3,591	1,053	4,644	23%
	監査役の選解任(※1)	316	24	340	7%
	会計監査人の選解任	9	0	9	0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(※2)	206	24	230	10%
	退任役員の退職慰労金の支給	4	8	12	67%
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	306	28	334	8%
	組織再編関連(※3)	7	0	7	0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	7	7	100%
	その他 資本政策に関する議案(※4)	7	0	7	0%
定款に関する議案		509	1	510	0%
その他の議案		3	0	3	0%
合　計		4,958	1,145	6,103	19%

(※1) 1候補者につき1議案として集計

(※2) 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

(※3) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※4) 自己株式取得・償却、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

株主提出議案に対する議決権行使件数

賛成	反対	合計	賛成率
12	135	147	8%

議　案	主な反対理由
取締役の選解任	独立社外取締役の人数・割合に関する基準、業績に関する基準、不祥事に関する基準、独立性に関する基準、配当性向に関する基準、政策保有株式に関する基準に該当する場合に反対しました。
監査役の選解任	独立性に関する基準、不祥事に関する基準、兼務社数に関する基準に該当する場合に反対しました。
役員報酬	業績に関する基準、不祥事に関する基準、支給対象者に関する基準、希薄化に関する基準に該当する場合に反対しました。
退任役員の退職慰労金の支給	支給金額開示に関する基準、業績に関する基準、支給対象者に関する基準に該当する場合に反対しました。
剰余金の処分	配当性向に関する基準に該当する場合に反対しました。
買収防衛策の導入・更新・廃止	企業価値の向上につながると判断できる合理的な説明がないと判断し、全件反対しました。

議決権行使に係る意思決定プロセスの可視性を高めることを目的に、株主総会における国内株式議決権行使について、議決権行使ガイドラインの具体的な判断基準、個別企業・個別議案毎の議決権行使結果および賛否理由を当社ホームページに公表しています。

＜国内株式株主議決権行使ガイドライン＞

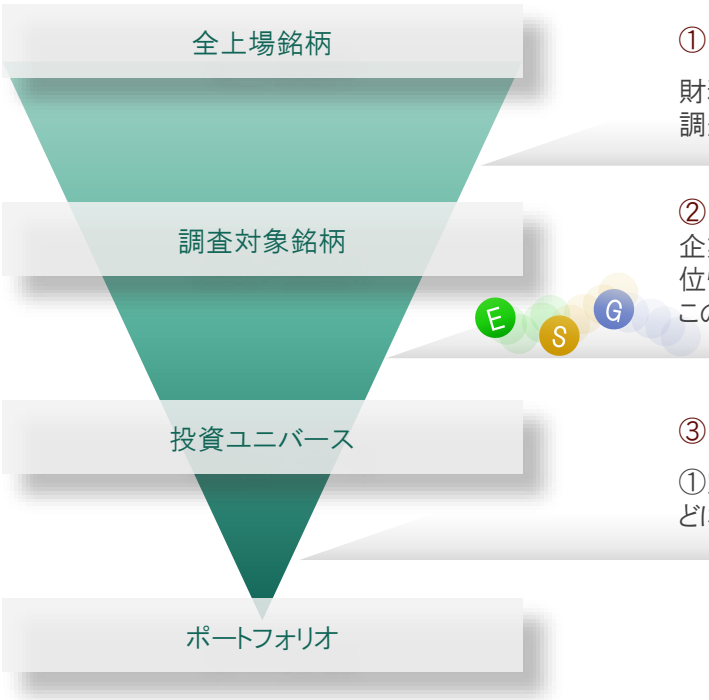
＜国内株式議決権行使状況＞

Ⅴ ESGインテグレーション

1　ESGインテグレーションの基本スタンス

当社では、サステナビリティの考慮に当たって、ESGに関する評価が高ければ、企業価値の持続的な成長（収益機会）に繋がる一方、低ければ企業価値を毀損（リスク）する可能性が高まると見られることから、受託資産の運用においては、投資先企業の財務情報だけではなく、重要なESG要素に関する企業の取組み等非財務情報を評価し、個別企業調査と投資意思決定のプロセスに組み込むこと（ESGインテグレーション）が、投資リターンの向上に繋がると考えています。

運用プロセスとESGインテグレーション



① 定量スクリーニング

財務指標（成長性、収益性）や流動性などを基準に、調査対象企業を絞り込みます。

② 定性評価（ESGインテグレーション）

企業価値算出の重要要素である業界特性、競争優位性、ガバナンスなどの分析・評価を行います。
この段階でESGを各項目の評価に織り込みます。

③ ポートフォリオ構築

①定量評価、②定性評価により算出した企業価値などに基づき、組入れ銘柄とウェイトを決定します。

2　国内株式アクティブ運用におけるESGインテグレーション

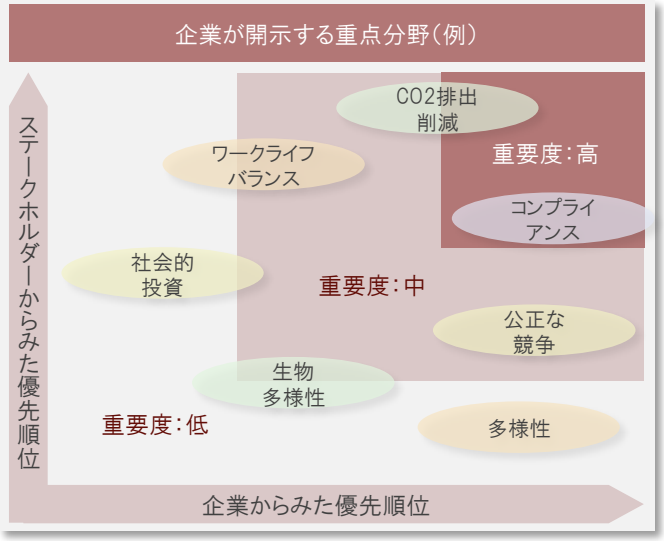
ESG要素の評価においては、当社が特定したサステナビリティ重点分野、企業（特有）の開示情報等を基にマテリアリティを特定し、対話の内容も考慮してマテリアリティ毎に機会とリスクの評価を行います。継続的な対話による投資先企業に対する理解の進展や企業の取組み状況の改善を受けて、評価のアップデートを適宜行います。

当社では、業界特性、競争優位性、ガバナンスなどの評価項目に基づき、企業価値を算出しています。ESG要素については、各評価項目に織り込むことで、企業価値算出に統合します。企業価値に対して割安な水準で株式を組み入れ、価値と価格のギャップ解消などによる株価上昇を狙います。

ESGインテグレーションの概略図

当社が特定したサステナビリティ重点分野		評価・共通KPI	
環境	気候変動・エネルギーマネジメント	考え方 体制	進捗 結果 取組み
	循環型社会		
環境 社会	サプライチェーン		
	製品・サービスの革新		
社会	人材育成		
	D&I※など		
ガバナンス	資本効率・株主還元		
	情報公開など		

※ ダイバーシティ&インクルージョン



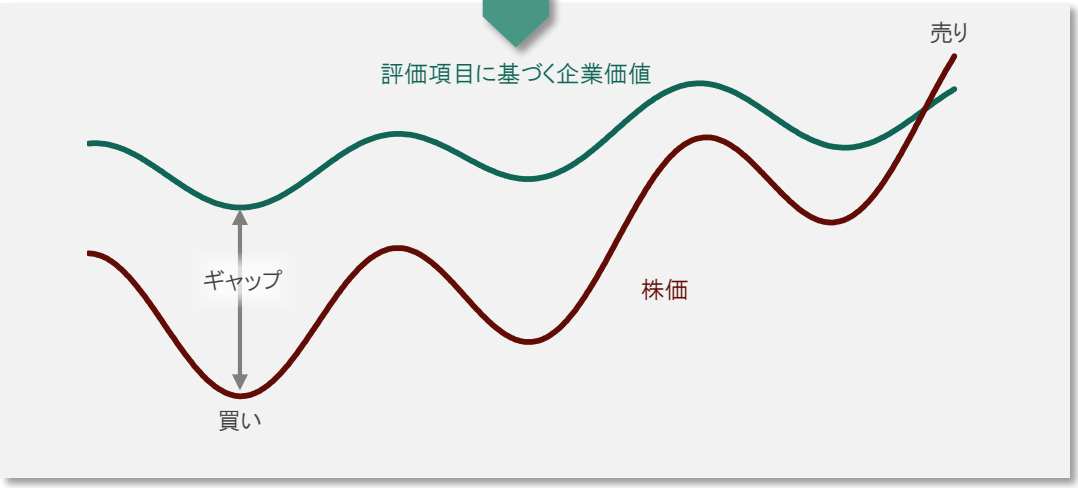
マテリアリティ特定
対話

機会・リスク評価		
マテリアリティ	機会	リスク
気候変動・エネルギーマネジメント	中	大
サプライチェーン		小
人材育成		中
情報公開	中	
etc.		

業界特性
- 業界の収益性、成長性
- 顧客・サプライヤーの関係など

競争優位性
- 製品競争力、ブランド力
- コスト競争力など

ガバナンス
- 資本効率、株主還元
- 環境や社会の課題への打ち手など



ESGインテグレーションの事例（住宅メーカー）

大手住宅メーカーA社について、気候変動・エネルギーマネジメント、サプライチェーン、ダイバーシティ&インクルージョンなどをマテリアリティとして特定し、各項目に関する機会やリスクの評価を行いました。それらを、業界特性、競争優位性、ガバナンスなどの定性評価項目に織り込んでいます。

マテリアリティ	具体的内容	社会貢献度	機会	リスク
気候変動・エネルギーマネジメント	• 戸建ゼロエネルギー住宅の需要拡大 • ゼロエネルギー住宅等の対応コスト増	家庭部門のGHG排出削減	大	小
	• ZEH賃貸によるエシカル消費者への訴求		中	
サプライチェーン	• 持続的な木材調達	国産材(小規模林業家)育成		小
D&I	• 社会変化への対応力を高めるD&I	女性視点での住宅開発 変化する需要への対応	中	
etc.				

業界特性
気候変動・エネルギーマネジメント
- 業界の成長性向上
- 対応コスト増

競争優位性
気候変動・エネルギーマネジメント
- 高水準のZEH比率

ガバナンス
サプライチェーン
- 優れたリスク対応

D&I
- 社会変化への対応

ESGインテグレーションの高度化について

先般経済産業省から発表された「伊藤レポート3.0（SX版伊藤レポート）」では、これからの企業にとって社会のサステナビリティと企業のサステナビリティを同期化させていくことが、「稼ぎ方」の本流になっていくことが示されました。これは20年以上にわたって運用の現場でESG投資を実践してきた当社にとっても、強く共感する内容です。企業の価値創造とは、競争優位性を有する分野でステークホルダーの抱える課題を解決することで収益を得た上で、その利益を分配し再投資を行うことでさらなる課題解決に向けてスケールアップしていくサイクルを回していくことだと考えます。

一般にESGインテグレーションとは、企業のESG要素を運用プロセスに組み込むこととされていますが、それは企業のESGの取組みを特定のKPIに基づいて足元の数値で現時点の状況を評価することではありません。当社が目指すESGインテグレーションでは、経営戦略とサステナビリティへの取組みが連動し、それが長期的かつ持続的に企業価値を向上させていく循環を生み出しているかを、統合的に分析することが重要であると考えます。

気候変動や人権といった課題への一連の取組みが、構造的かつ持続的な競争優位性を生み出す機会であることを認識し実行している企業を調査によって発掘すること。その企業に投資し対話を行うことで、企業の価値創造を促進していくこと。それが真のサステナビリティ・トランスフォーメーション（SX）の実現につながると考えています。

ESG運用部長　速水 禎

【コラム】 地域社会のサステナビリティへの貢献

朝日ライフSRI社会貢献ファンド
愛称：あすのはね

運用開始日：2000年9月28日
純資産総額：40億円（2022年9月30日）

当ファンドは、国内の上場株式を主要投資対象とし、ビジネスを通じて社会的課題に積極的に取り組み、社会に貢献する企業の株式に投資します。

また信託報酬の一部を、社会的課題に取り組む団体に寄付します。日本における本格的なSRI(ESG)ファンドの先駆けとして2000年に運用を開始し、長期に亘り、株式投資および寄付を通じた地域社会への貢献をしています。第22期（2021年9月22日～2022年9月20日）は信託報酬の中から総額4,180,716円を、次の7団体に寄付しました。

第22期「あすのはね」寄付先団体について（取組分野の分布）

団体名	取組分野	寄付継続年数 2022年度現在	活動概要 SDGs目標
社会福祉法人 子どもの虐待防止センター	児童（虐待防止） 医療・健康	18	子どもの虐待防止の活動を行っています。子育てに悩む親のための電話相談や母親グループなどの活動に取り組んでいます。 1 3 10 16
特定非営利活動法人 樹木・環境ネットワーク協会	環境 教育（環境学習）	18	「森を守る：森林等の保全」、「人を育てる：自然知識の資格検定運営等」、「森と人をつなぐ：行政との連携等」を軸に活動しています。 4 8 11 13 14 15 17
認定特定非営利活動法人 キッズドア	児童（相談支援） 社会福祉（貧困対策・被災地支援）	5	「日本の子どもの貧困」に取り組んでいます。無料学習会の運営、自由に過ごせる居場所や食事の提供などの支援を行っています。 1 4
特定非営利活動法人 モンキーマジック	社会福祉 （障害者支援）	5	視覚障害者の支援活動を行っています。障害者向けクライミングスクールや、障害者・健常者の交流型イベントを開催しています。 3 10
認定特定非営利活動法人 しんぐるまざあず・ふぉーらむ	社会福祉（貧困対策）	5	シングルマザーと子どもの活躍支援を行っています。就労支援、相談支援、セミナー開催、情報発信、子育て支援事業を行っています。 1 2 3 5 17
アフターケア相談所 ゆずりは （社会福祉法人 子供の家）	教育（学習機会） 児童（相談支援） 社会福祉（貧困対策）	2	児童養護施設や里親のもとを巣立った人や、虐待や貧困等の理由から親や家族を頼れず孤立している人たちへ支援を行う相談所です。 1 3
認定特定非営利活動法人 自然環境復元協会	環境	1	自然環境を復元するための活動を行っています。持続可能社会をつくる人材育成、農村の過疎化問題解決、公園や河川を守る活動が軸です。 2 3 4 11 12 13 15 17

※ SDGs目標は当社による分類

Ⅵ TCFDへの取組み

当社は2019年11月に気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD:Task Force on Climate-related Financial Disclosures）への賛同を表明しました。

TCFDは、企業に対して気候関連リスクと機会が事業活動や収益等に与える影響について必要なデータの収集と分析を行い、開示することを求めています。また、運用会社に対しては、運用資産や投資先企業における気候関連リスクと機会の評価、管理等について開示することを求めています。

以下では、運用会社としてTCFD提言で開示が求められる「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」に関する当社の取組みについて説明します。

1 ガバナンス

当社は、気候変動が投資先企業に対して長期的かつ不可逆的な影響を及ぼすことを考慮し、気候関連リスクと機会を特定し、評価、管理する体制を構築しています。

チーフ・インベストメント・オフィサーを委員長とする責任投資委員会において、気候関連を含む責任投資、スチュワードシップ責任にかかわる基本方針等を協議のうえ決定するとともに、資産運用担当部門によるそれらの方針の実行状況、運用資産におけるGHG排出量関連指標やシナリオ分析などの分析データ等に関する報告を通じて、気候関連リスクと機会についてモニタリングを行っています。

また、責任投資委員会における議事内容は、責任投資委員会委員長が取締役会・経営会議に報告を行っています。

2 戦略

当社は、運用戦略において財務情報だけではなく、ESG課題に関する取組みなど非財務情報を調査・分析することにより、投資先企業の本質的な企業価値を適正に評価することが付加価値の源泉になると考えています。

気候関連については、当社が特定した「サステナビリティ重点分野」の一つであり、ESG課題の中でも特に重要な課題と認識しています。ファンドマネジャーおよびアナリストは、TCFDの開示フレークワークを用いて気候関連の移行リスク、物理的リスク、機会の項目ごとに投資先企業の中長期的な業績に与える影響等を分析し、企業価値の評価に反映しています。特に投資先企業が気候関連を含むESG課題への取組みを経営戦略にどのように落とし込み、整合的であるかどうかといった点に着目しています。

また、ポートフォリオ毎に気候関連のシナリオ分析を行い、レジリエンスの水準を確認しています。

3 リスク管理

当社は、投資先企業の気候関連リスクと機会を特定し、評価、管理するためには、開示情報の分析に加え、投資先企業とのエンゲージメントが重要であると考えます。

エンゲージメントでは、TCFDの開示フレームワークを用いた掘り下げた対話を行うことにより、投資先企業の財務へ潜在的な影響を与える移行リスクや物理的リスク、機会の把握に努めるとともに、企業の抱える課題の改善を促しています。

定量面では、ポートフォリオ毎にGHG排出量関連指標を算出しています。ポートフォリオのリスク管理においては、将来炭素税が導入された場合、企業への財務的インパクトおよびポートフォリオへの影響を最も把握できる指標として、GHG排出量関連指標の中でも加重平均炭素強度を重視したモニタリングを行っています。

また、TCFD提言に基づく開示に関して事業会社と運用会社の実務者との間で意見交換を行うTCFDコンソーシアム主催のラウンドテーブルに参加し、事業会社が抱える悩みや今後のスタンス、投資家から事業会社に対する要望、運用会社の取組み状況等について議論することにより、エンゲージメントのスキル向上に努めています。この他、気候関連に関する社内体制の強化を目的として、2021年度は運用部門、2022年度は全社員を対象としたTCFD研修(各6回開講)を実施しました。

4 指標と目標

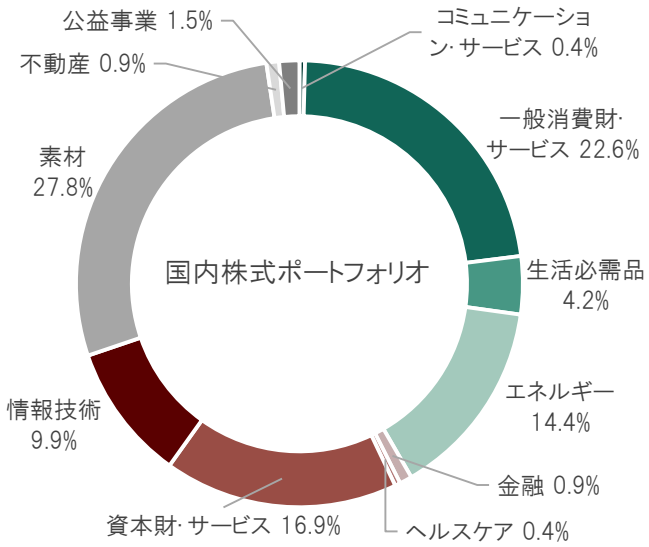
当社は、国内株式においてポートフォリオ毎に気候関連リスクと機会を管理する指標として、GHG排出量関連指標(GHG総排出量、カーボンフットプリント、加重平均炭素強度)の算出およびベンチマークとの比較、シナリオ分析や物理的リスク分析などを行っています。

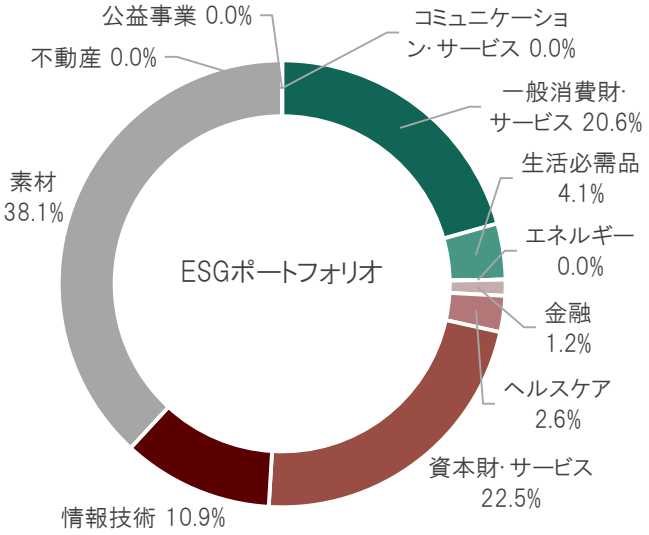
分析の結果、国内株式ポートフォリオ(国内株式全体)、ESGポートフォリオ(ESG運用部担当ファンド)とも各指標において直近上昇傾向にあるものの、ベンチマークを下回る結果となっています。

GHG排出量関連指標

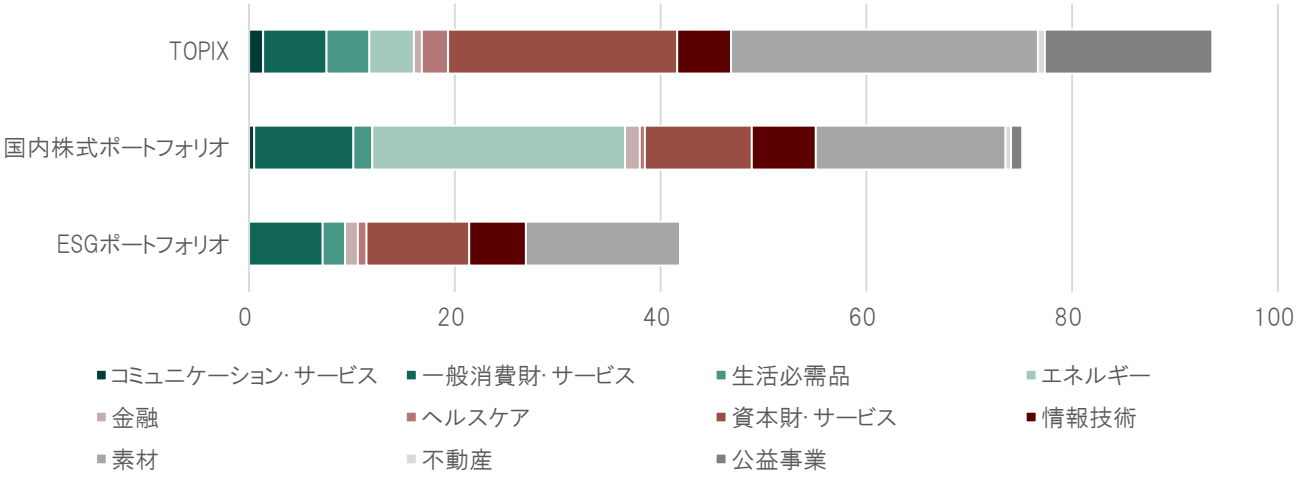
	GHG総排出量 スコープ1-2		GHG総排出量 スコープ1-3		カーボンフットプリント		加重平均炭素強度	
	(tCO2e)	TOPIX比(%)	(tCO2e)	TOPIX比(%)	(tCO2e/百万米ドル)	TOPIX比(%)	(tCO2e/百万米ドル)	TOPIX比(%)
国内株式ポートフォリオ	95,499	63.3	1,351,312	82.3	52.54	63.3	75.16	80.3
ESGポートフォリオ	2,677	42.9	53,063	78.1	35.59	42.9	41.93	44.8

GHG総排出量(スコープ1-2)の業種別構成比





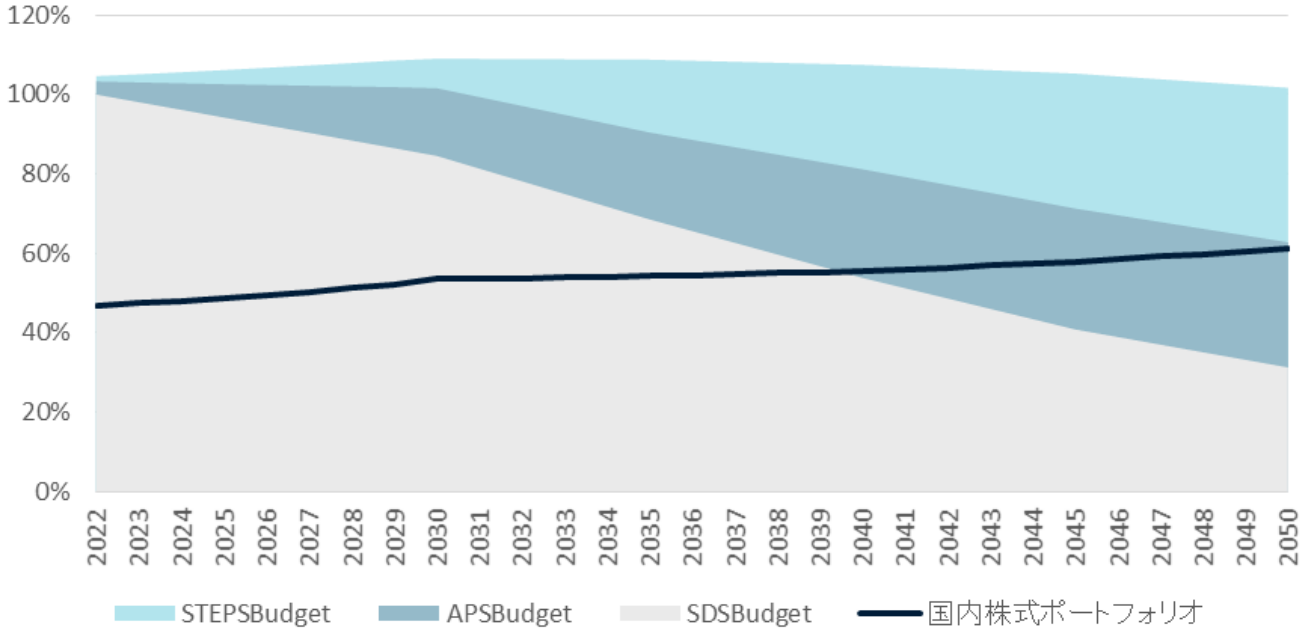
加重平均炭素強度の業種別構成比



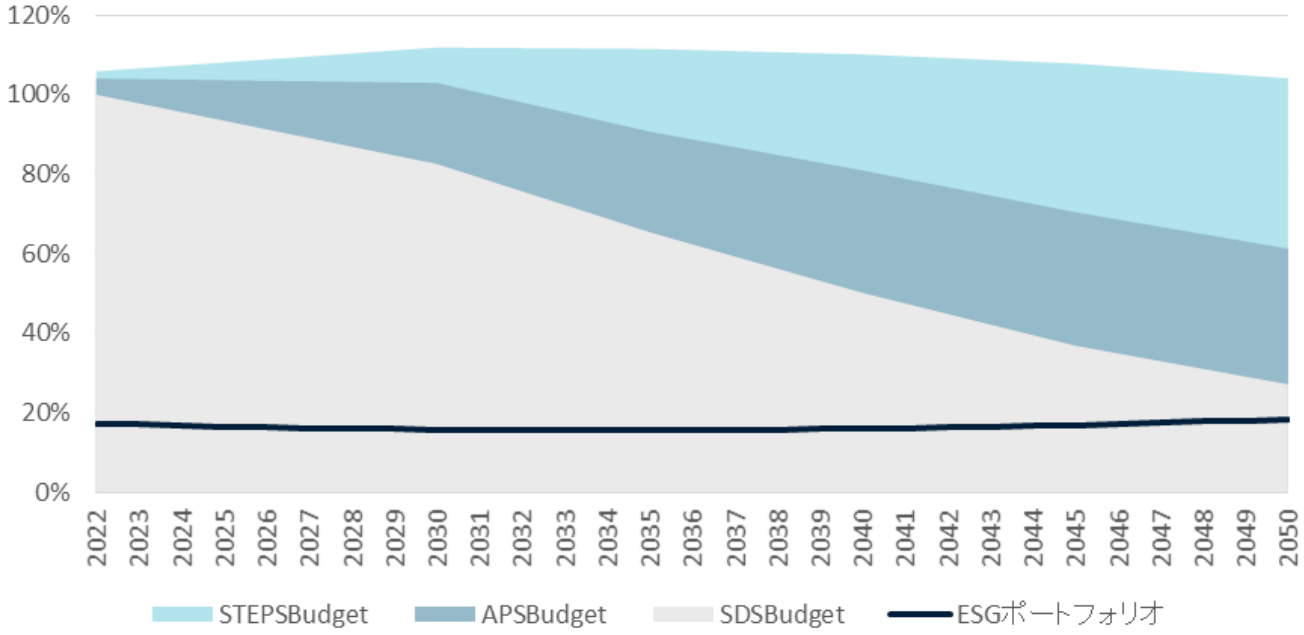
当社の国内株式ポートフォリオは、同金額のベンチマークに比べ、全ての指標が下回っています。ESGポートフォリオは、国内株式ポートフォリオよりもさらに低い水準となっています。GHG総排出量(スコープ1-2)の業種別構成比では、国内株式ポートフォリオ、ESGポートフォリオとも、素材、一般消費財・サービス、資本財・サービスの比率が高くなっています。加重平均炭素強度の業種別構成比では、国内株式ポートフォリオは、エネルギー、素材、資本財・サービスの比率が高く、炭素強度の高い銘柄が多いエネルギーが最も高くなっています。ESGポートフォリオは、GHG総排出量(スコープ1-2)と同様、素材、資本財・サービス、一般消費財・サービスが高く、エネルギーには投資していません。

シナリオ分析

国内株式ポートフォリオ



ESGポートフォリオ

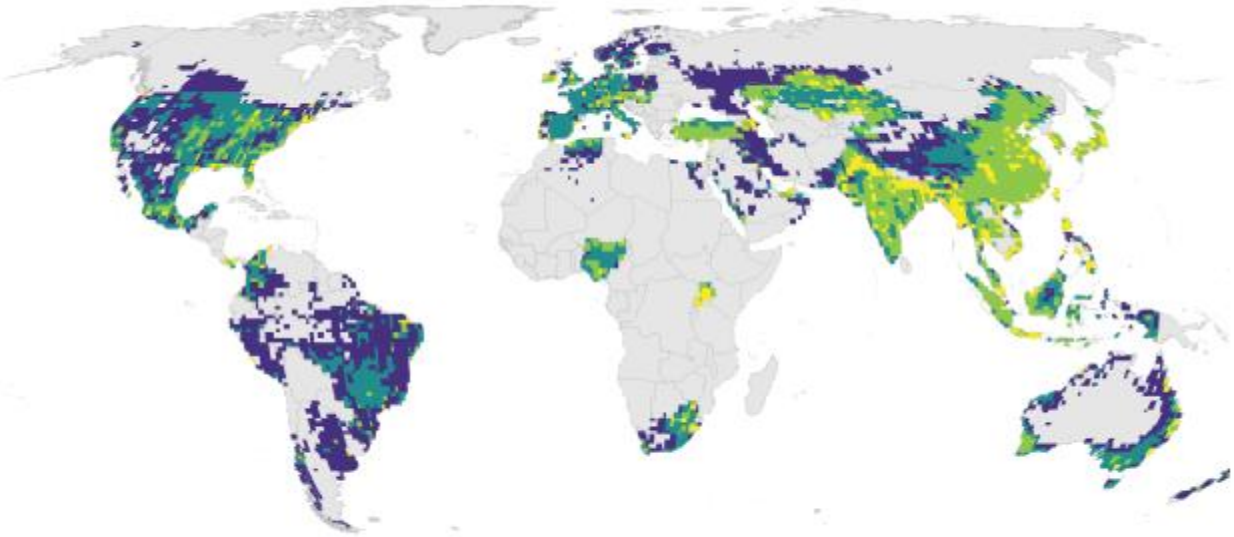


国内株式ポートフォリオ、ESGポートフォリオについて、2050年までのGHG排出量をISS社の分析ツールを用いて予測し、IEA（国際エネルギー機関）の「WEO21（World Energy Outlook 2021）で発表された3つのシナリオ（STEPS、APS、SDS※）との比較を行っています。国内株式ポートフォリオでは、2040年頃にSDSで許容されるGHG総排出量を上回る可能性が高いことが確認できます。一方、ESGポートフォリオでは、2050年にかけて上回る可能性が低いことが確認できます。

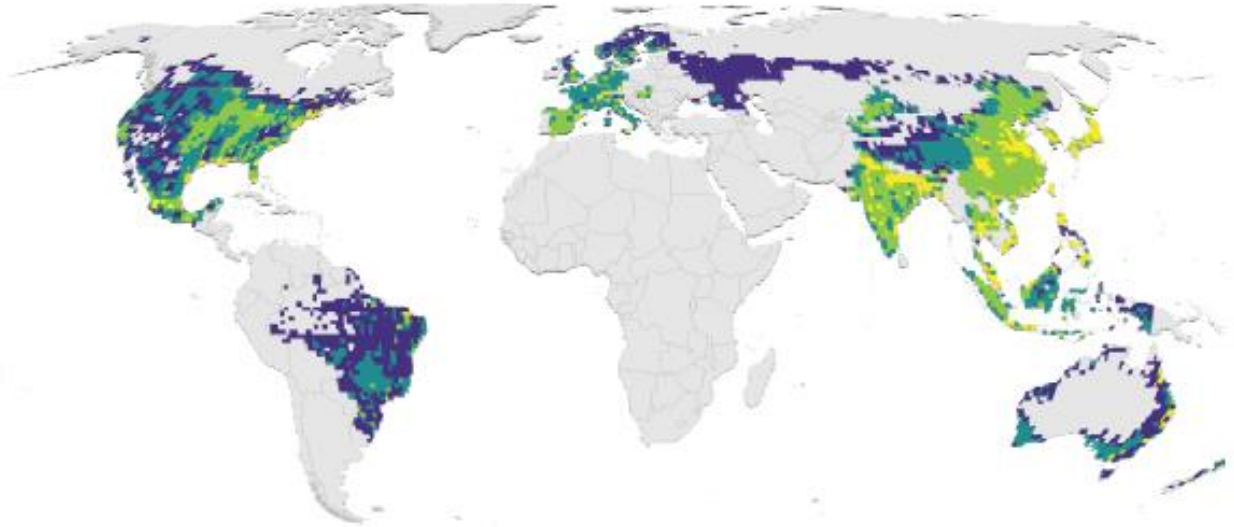
※ STEPS：公表政策シナリオ（今世紀末の温度上昇予想2.6℃以内）
APS：表明誓約シナリオ（今世紀末の温度上昇予想2.1℃以内）
SDS：持続可能な発展シナリオ（今世紀末の温度上昇予想1.5℃以内）

物理的リスク分析（地域別の物理的リスク）

国内株式ポートフォリオ



ESGポートフォリオ



国内株式ポートフォリオ、ESGポートフォリオについて、地域別の物理的リスクの分析を行っています。こうした分析により、物理的リスクが相対的に高い地域や業種を把握しています。

【ご参考】
＜GHG総排出量の計算式＞
・ポートフォリオに関連したGHG総排出量、・単位はtCO2eで表示

$$\sum_{n}^{i}\left(\frac{\text{株式投資残高}_i}{EVIC_i}\times\text{企業のスコープ}1\cdot2\cdot3\text{の}GHG\text{総排出量}_i\right)$$

$$EVIC = \text{現預金を含む企業価値}$$

＜カーボンフットプリントの計算式＞
・GHG総排出量をポートフォリオの時価総額で割った数値、・単位はtCO2e／百万ドルで表示

$$\frac{\sum_{n}^{i}\left(\frac{\text{株式投資残高}_i}{EVIC_i}\times\text{企業のスコープ}1\cdot2\text{の}GHG\text{総排出量}_i\right)}{\text{ポートフォリオの時価総額（百万ドル）}}$$

＜加重平均炭素強度の計算式＞
・ポートフォリオの各企業の売上高原単位を各企業のウェイトで加重平均した数値、・単位はtCO2e／百万ドル

$$\sum_{n}^{i}\left(\frac{\text{株式投資残高}_i}{\text{ポートフォリオの時価総額}}\times\frac{\text{発行者のスコープ}1\cdot2\text{の}GHG\text{総排出量}_i}{\text{発行者の売上高（百万ドル）}_i}\right)$$

Ⅶ 実力向上に向けた取組み

ファンドマネジャーおよびアナリストは、全ての投資対象企業に対する日々の調査活動の概要を「スチュワードシップ活動記録」に記載するとともに、課題ごとにその改善に向けた進捗状況を記録しています。

資産運用担当部門では、「スチュワードシップ活動記録」および個別の詳細な活動レポートを活用してスチュワードシップ活動の実施状況や課題改善の進捗を管理しています。また、責任投資委員会においても、サステナビリティ重点分野の項目別対話件数・企業数・課題改善件数などを基にエンゲージメント活動の実施状況を定期的にモニタリングし、スチュワードシップ活動の高度化を推進しています。

2021年度は、社内共有のサステナビリティ重点分野を特定したことによりファンドマネジャーおよびアナリストが特に注視すべきESG課題が具体化・明確化され、投資先企業毎のより細分化された課題設定と実効性の高いエンゲージメントを組織的に行うことが可能となったことから、対話総件数や対話テーマ別課題設定件数（継続対話中の課題総件数）が増加するなど一定の成果が出ています。

ファンドマネジャーおよびアナリストは、エンゲージメントの実践を積み重ねることや、週次で開催する運用ミーティングにおいて対話の実施内容や課題改善事例に関する情報を共有するほか、ESG投資の最新事情等に関しての外部講師による勉強会や他の機関投資家との情報交換会を不定期で開催して知見を高めることにより、スチュワードシップ活動を適切に行うための実力向上に努めています。

さらに2021年度から、運用部門横断で対話スキルの底上げや投資先企業の課題改善の促進等を目的とした「対話事例等の情報共有ミーティング」を隔月で開催しています。当ミーティングでは、実際の対話事例を題材にした情報共有と対話力向上のためのディスカッションや、ESG専任担当者によるエンゲージメントの実践に役立つESG関連の知識向上のための勉強会を実施しています。

2021年度は、ESG強化の一環として環境・社会課題をテーマとする対話を積極的に実践しました。特に、環境では気候変動・エネルギーマネジメント、社会では人材育成、ダイバーシティ&インクルージョンおよび健康と安全に関する対話を強化し、マテリアリティなどESG全般の情報開示を促進させる対話も行いました。加えて、それら対話事例等の情報共有、サステナビリティや議決権に関する勉強会などを通じてファンドマネジャーおよびアナリストの実力向上に努めました。

なお、直近に実施した勉強会のテーマは下記の通りです。

ESG関連社内勉強会のテーマ	
1	SBT(Science Based Targets) ALAMCOのサステナビリティ重点分野
2	人権デュー・デリジェンス入門
3	グリーン投資ガイダンス 2.0
4	人材版伊藤レポート
5	IFRSサステナビリティ開示基準（プロトタイプ）
6	人材版伊藤レポート2.0
7	サステナビリティ重点分野におけるインパクト・KPI
8	責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン

2019年11月に、サステナビリティをめぐる環境・社会課題の解決において気候変動リスクの重要性が高まる中、ESGに関する取組み強化やグローバル動向の情報交換等を目的として、TCFDへの賛同を表明するとともに、TCFDコンソーシアムへも入会しました。それ以降、「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス（グリーン投資ガイダンス）」等を参考に、気候変動をテーマとしたエンゲージメント実績を積み上げてきています。また、TCFD提言に基づく開示に関して事業会社と運用会社の実務者との間で意見交換を行う同コンソーシアム主催のラウンドテーブルに参加し、事業会社が抱える悩みや今後のスタンス、投資家から事業会社に対する要望、運用会社の取組み状況等について議論することにより、エンゲージメントのスキル向上に努めています。

TCFDが運用機関に奨励する「ガバナンス」「戦略」「リスクマネジメント」「指標と目標」の開示に向けた社内体制整備に向けて、投資先企業の気候関連リスクと機会の特定・評価・管理能力の向上等を目的として、運用部門を対象とした「TCFD研修（全6回）」や気候変動をテーマとした対話の実施を通して実力向上に努めてきました。2022年度は、ESG専任担当者による「TCFD研修」の対象を全社員まで広げて、気候変動リスクの重要性に対する組織全体の意識の醸成にも努めています。

2020年4月には、投資プロセスへのESGの活用、ESGにかかわる投資先企業とのエンゲージメントの強化および専門性の向上等の推進を目的として、ESGにかかわる専門組織を設置しました。さらに、2021年4月には、ESGを活用した運用手法の一段の高度化を図るため、この組織と資産運用担当部門内のESG運用グループを統合しESG運用部を設置しました。当部は、当社のESG投資の先導役としての役割を担うため、ESG専任担当者を配置してその他部署との連携を図り、スチュワードシップ活動の高度化に向けた取組みを推進しています。

ESG専任担当者の主な役割としては、①サステナビリティを考慮したスチュワードシップ活動を組織的に推進するための基盤・ツール等の整備、②投資先企業とのエンゲージメントにおける担当ファンドマネジャーやアナリストとの協働、③ESGに関する制度・政策、個別企業のESG評価等にかかる調査、④社内関係部門を対象としたESG課題に関する実力向上及び啓蒙のための活動などが挙げられます。

今後も、スチュワードシップ活動推進の体制強化を図るとともに、投資先企業に対して有効に機能した対話事例や課題改善事例を積み重ね、サステナビリティ重点分野に関連した社内研修やESGに関する勉強会、外部情報サービスの活用等により得られた知見を共有することなどを通じて、実力の向上に努めます。

TCFD研修（全社員対象）のテーマ	
1	気候変動とPRI報告、TCFD開示フレームワーク
2	気候関連リスクと機会の特定
3	気候関連リスクと機会の評価
4	気候関連リスクと機会のマネジメント
5	気候変動をテーマとしたエンゲージメント
6	TCFDが運用機関に開示を求めている指標と目標

スチュワードシップ活動実施におけるPDCAサイクル

経営会議・取締役会

スチュワードシップ活動の推進に向けた体制構築・人材育成の決定

報告

責任投資委員会・責任投資監督委員会

スチュワードシップ責任にかかわる諸規程の決定・改定・検証
エンゲージメント活動状況のモニタリング
スチュワードシップ活動の自己評価の実施と結果の公表

報告　フィードバック

資産運用担当部門

運用ミーティング

対話の対象企業・課題の選定

ファンドマネジャー・アナリスト

対話の実施と議決権行使指図の起案

スチュワードシップ活動記録や活動レポートへの記録

ファンドマネジャー・アナリスト

対話実施内容や課題改善事例に関する情報共有

運用ミーティング（週次）

対話の実施状況や課題改善の進捗確認

運用ミーティング（月次）

連携

ESG専任担当（ESG運用部）

スチュワードシップ活動を推進するための基盤・ツール等の整備
対話におけるファンドマネジャー・アナリストとの協働
ESGに関する制度・政策、個別企業のESG評価等にかかる調査
ESG課題に関する社内啓蒙・実力向上のための活動

Ⅷ 自己評価

原則1　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・コードの各原則に対して明確な方針を策定し、弊社HPにおいて公表するとともに、それらを着実に実行することでスチュワードシップ活動に積極的に取り組みました。

2022年4月にエンゲージメント活動にかかるサステナビリティ重点分野の特定、マイルストーン管理の見直し等を踏まえスチュワードシップ責任にかかわる基本方針を改定しました。

引き続きスチュワードシップ責任への取組みを通じて受託資産の持続的な価値向上を図りつつ、機関投資家としての社会的責任を果たして参ります。

原則2　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。

当社または当社グループ会社と関係の深い企業を「利益相反管理先企業」として定め、利益相反管理先企業に対する投資判断および議決権行使を利益相反が生じ得る局面として、これらを適切に管理しました。

利益相反管理先企業に対して、利益相反管理部門であるコンプライアンス・リスク管理部および責任投資監督委員会の委員が議決権行使判断の妥当性を検証し、責任投資委員会および社外の第三者が構成メンバーの過半を占める責任投資監督委員会が適正な企業価値の評価に基づいて投資判断が行われたことをモニタリングする体制となっています。

内部監査部は、利益相反管理先企業に対する議決権行使に係るガバナンス体制、個別の議決権行使に係る意思決定プロセスについて事後検証を行っています。

原則3　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。

企業調査を通じて投資先企業の経営戦略、業界特性、競争優位性、資本効率、株主還元、経営者の資質（ガバナンス体制）、成長性等の評価項目における現況と将来的な方向性を一つ一つ的確に見極めるとともに、運用戦略に応じたサステナビリティを考慮し、本質的な企業価値を適正に評価することに努めました。

原則4　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。

課題を抱え対話を通じた企業価値向上の余地が大きいと考えられる投資先企業を中心に、真摯に意見交換を重ねることで課題の共有と改善に努めました。

サステナビリティ重点分野の特定により、投資先企業毎のより細分化された課題設定と環境・社会課題をテーマとするより実効性の高い対話が可能となったことから、対話総件数や項目別課題設定件数が増加するなど一定の成果が得られました。また、継続的なエンゲージメント活動によって、課題の改善に到達した件数も増加し、当社が投資先企業をサポートするケースも増えました。

2022年度には、各サステナビリティ重点分野についてエンゲージメント活動の目標設定が見込める項目とそれに紐づくインパクト・KPIを特定しました。これにより、企業毎に課題解決のためのKPIを設定し、インパクトを意識した取組み、その目標・KPIの開示の促進などサステナビリティの成果に繋がるより深い対話が可能になったことから、今後はESG課題をテーマとした対話について実績の積み上げと高度化を図り、投資先企業の課題解決の促進を通じた企業価値向上への貢献に努めます。

原則5	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。

議決権行使においては、当社が定める議決権行使ガイドラインに基づき、企業調査や対話の内容を踏まえて適切な判断を行うことに努めました。また、会社提案議案に反対した投資先企業については、これまでの状況や今後の見通しを勘案した上で当該企業とのエンゲージメントを実施し、議案に対する反対理由を説明するとともにその改善を促す取り組みを行いました。

2022年4月の議決権行使ガイドライン改定では、プライム市場上場企業の取締役会における独立社外取締役の構成比、政策保有株式の保有比率、社外役員等に関する業績連動報酬ではない株式報酬等の権利付与等に関して見直しを行いました。

原則6	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。

当社HPにおいて、「議決権行使ガイドライン」、「個別議案の議決権行使結果」、スチュワードシップ活動の取組状況をまとめたレポートを定期的に公表しています。今後も議決権行使を含むスチュワードシップ活動における当社の考え方や取組み状況が十分に理解される内容となるように改善を図っていきます。

原則7	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など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。

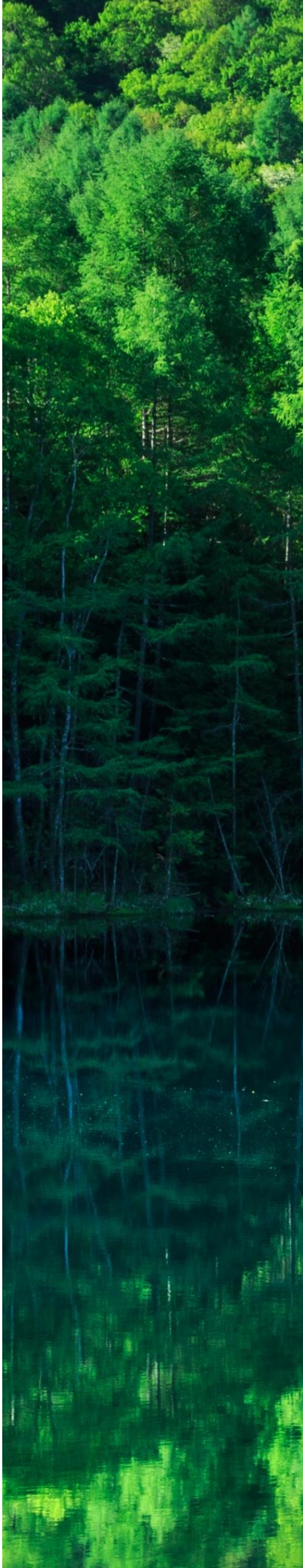
経営者層を対象とした経営戦略に関する質の高い対話や環境・社会をテーマとする対話の実践、週次で開催する運用ミーティングにおける対話の実施内容や課題改善事例に関する情報共有、ESGや議決権行使に関する勉強会などを通じてファンドマネジャーおよびアナリストの実力向上に努めました。

「対話事例等の情報共有ミーティング」を隔月で開催し、実際の対話事例を題材にした情報共有とディスカッションや、ESG専任担当者によるエンゲージメントの実践に役立つESG関連の知識向上のための勉強会を実施しています。加えて、TCFD対応のための社内体制整備に向けて、「TCFD研修」や気候変動をテーマとした対話、TCFDコンソーシアム主催のラウンドテーブルへの参加等を実施しています。

ESG運用部は、当社のESG投資の先導役としての役割を担うため、ESG専任担当者を配置してその他の関連部署と連携を図り、スチュワードシップ活動の高度化に向けた取組みを推進しています。

今後も投資先企業に対して有効に機能した対話事例を積み重ね、サステナビリティ重点分野に関連した社内研修やESGに関する勉強会、外部の知見の共有などを通じて、実力の向上に努めます。

朝日ライフ アセットマネジメント株式会社
Asahi Life Asset Management Co.,Ltd.



- 当レポートは、当社のスチュワードシップ活動報告に係る情報提供を目的として作成されたものであり、特定の投資信託等の勧誘を目的としたものではありません。
- 投資信託は価格変動リスクや流動性リスク等を伴う証券等に投資します(外貨建資産に投資する場合には為替リスクもあります。)ので、市場環境等によって基準価額は変動します。したがって投資元本は保証されているものではありません。運用による損益はすべて投資家のみなさまに帰属します。
- 本資料は当社が信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、当社はその正確性や完全性をお約束するものではありません。
- 本資料中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に記載されている内容は、今後予告なしに変更することがあります。
- 投資信託の取得の申し込みにあたっては、投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず内容についてご確認の上、お客様ご自身でご判断ください。
- 投資信託は、金融機関の預金または保険契約ではありませんので、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関でご購入いただいた場合は、投資者保護基金による支払いの対象にはなりません。

2022-11-106

Created by modifying "Mishaka pond" (© TAKAO_Tsushima (Licensed under CC BY 4.0))
Created by modifying "kumejima/Hatenohama Beach" (© Kumejima93_OKINAWA (Licensed under CC BY 4.0))
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/