

# パッシブ投資家におけるエンゲージメント

リソナアセットマネジメント

# パッシブとアクティブの違い

アクティブ運用	パッシブ運用
<p>ベンチマークを上回る運用成果を目指す運用手法のこと。アクティブ運用では、運用のプロであるファンドマネージャーが市場や個別企業の調査・分析を行い、その結果をもとに企業を選定して運用を行う。</p>	<p>ベンチマーク（運用成果の比較対象）となるインデックスのすべての構成企業に投資し、保有し続ける。 日本では、日経平均株価や東証株価指数（TOPIX）がベンチマークとして一般的で、パッシブ運用はこれらの指数と同じ値動きをすることを目指す。パッシブ運用は、インデックス・ファンドやETFが有名。</p>

# アクティブ運用・パッシブ運用におけるエンゲージメントの考え方

	アクティブ運用	パッシブ運用
運用方針	個別銘柄を調査して、運用者の判断により投資対象を選定	市場インデックス(TOPIX、日経平均など)に連動した運用
組み入れ銘柄数	数10～数100銘柄	約2200銘柄(TOPIXの場合)
投資判断に伴うアクション	売買行動	売買しない
エンゲージメント方針	自己が運用するファンドのパフォーマンス向上	インデックス全体の底上げ
資本市場機能	資金配分機能、価格発見機能	---
エンゲージメントの目的	企業の長期的価値向上を促すため	企業・市場全体の長期的企業価値の向上を促すため
手法	当該企業の課題について改善を求める	当該企業の課題について改善を求めるほか、共通する課題について、主要企業に働きかけるとともに、場合によっては全企業に向けてメッセージを発信する。
対話テーマの特徴	個別企業ごとの経営課題	市場全体に共通的なテーマが中心
問題企業への対応	対話、(議決権行使)と売却	保有継続、対話と議決権行使
企業戦略との関わり	企業分析・エンゲージメント	取締役会に委託
信託報酬(運用手数料)	中～高	低
フリーライダーへの対策	基本的に不要	協働活動を求める

# 社会課題対応とルール形成

## 投資判断の改善

- 収益機会の追求
- ESGリスクの回避

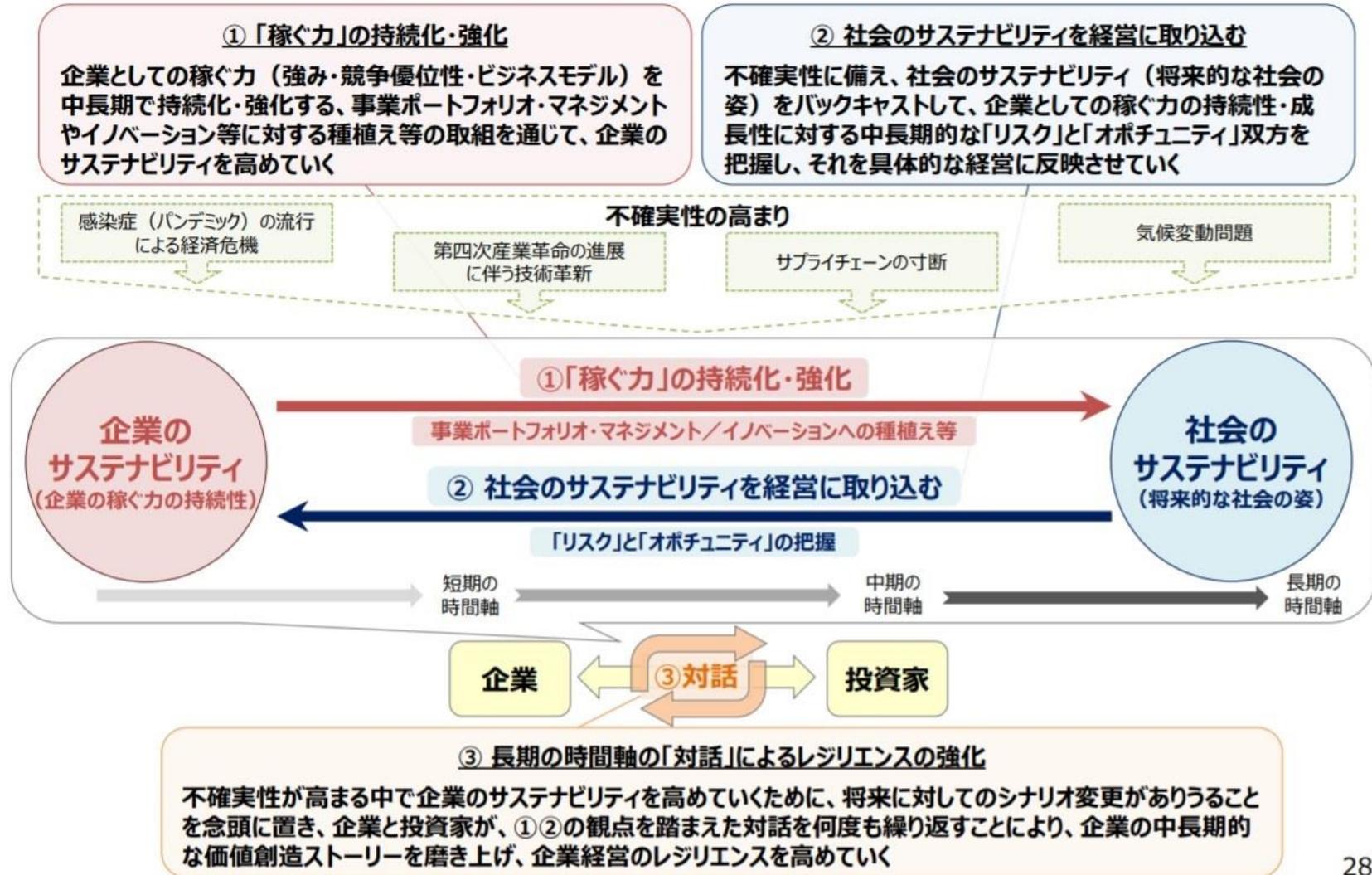
→ ESGは投資成果を改善する  
ESGへの対応が、実際に企業利益に直結するようになった

## ユニバーサル・オーナーシップ

- 負の外部性の最小化

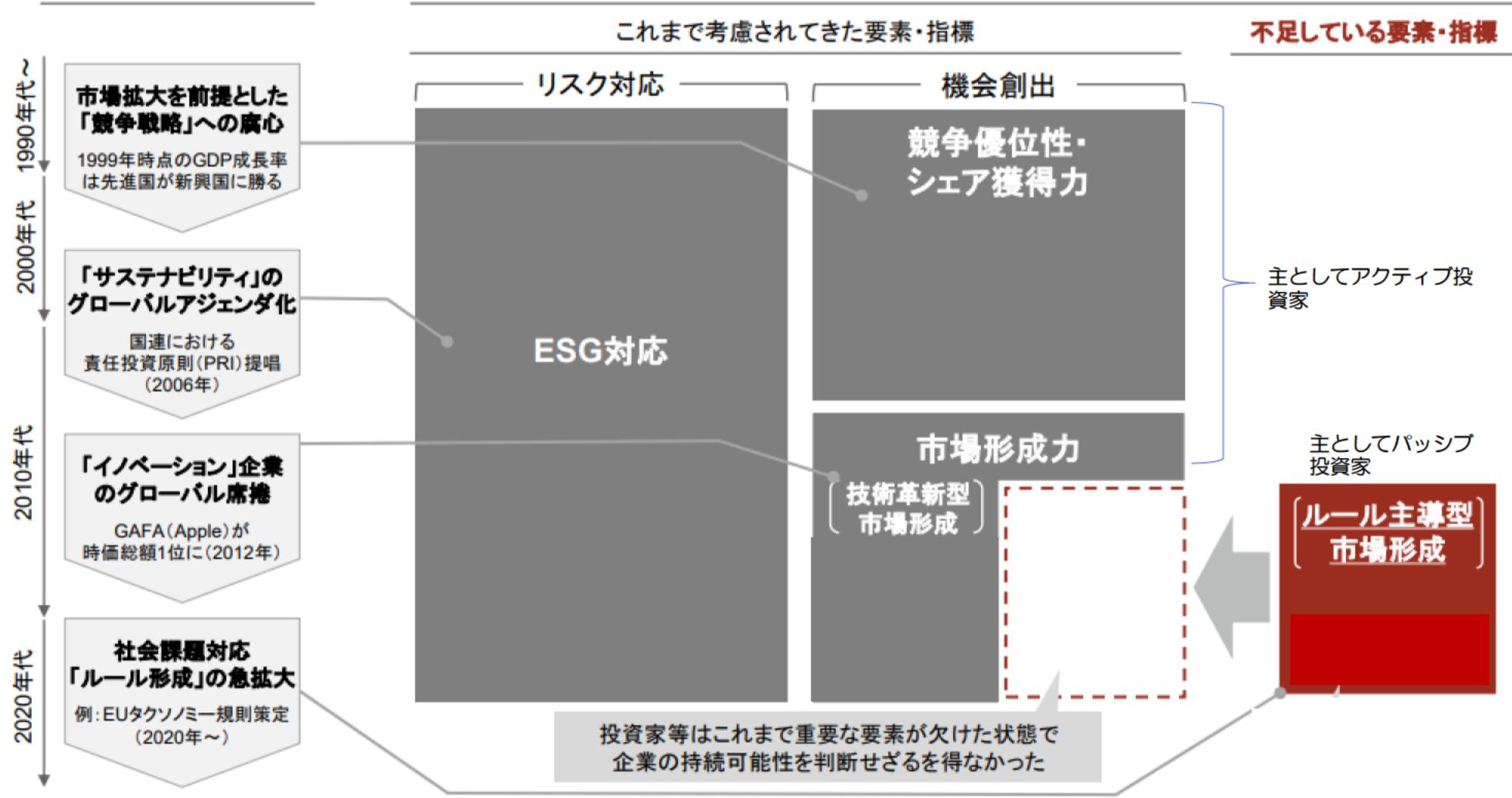
→ 環境や社会に配慮しないと、長期的な経済活動の基盤が失われかねない

## サステナビリティ・トランスフォーメーション (SX) とは



## 経済産業原則の変遷

## 企業の持続可能性評価において考慮すべき要素とその指標

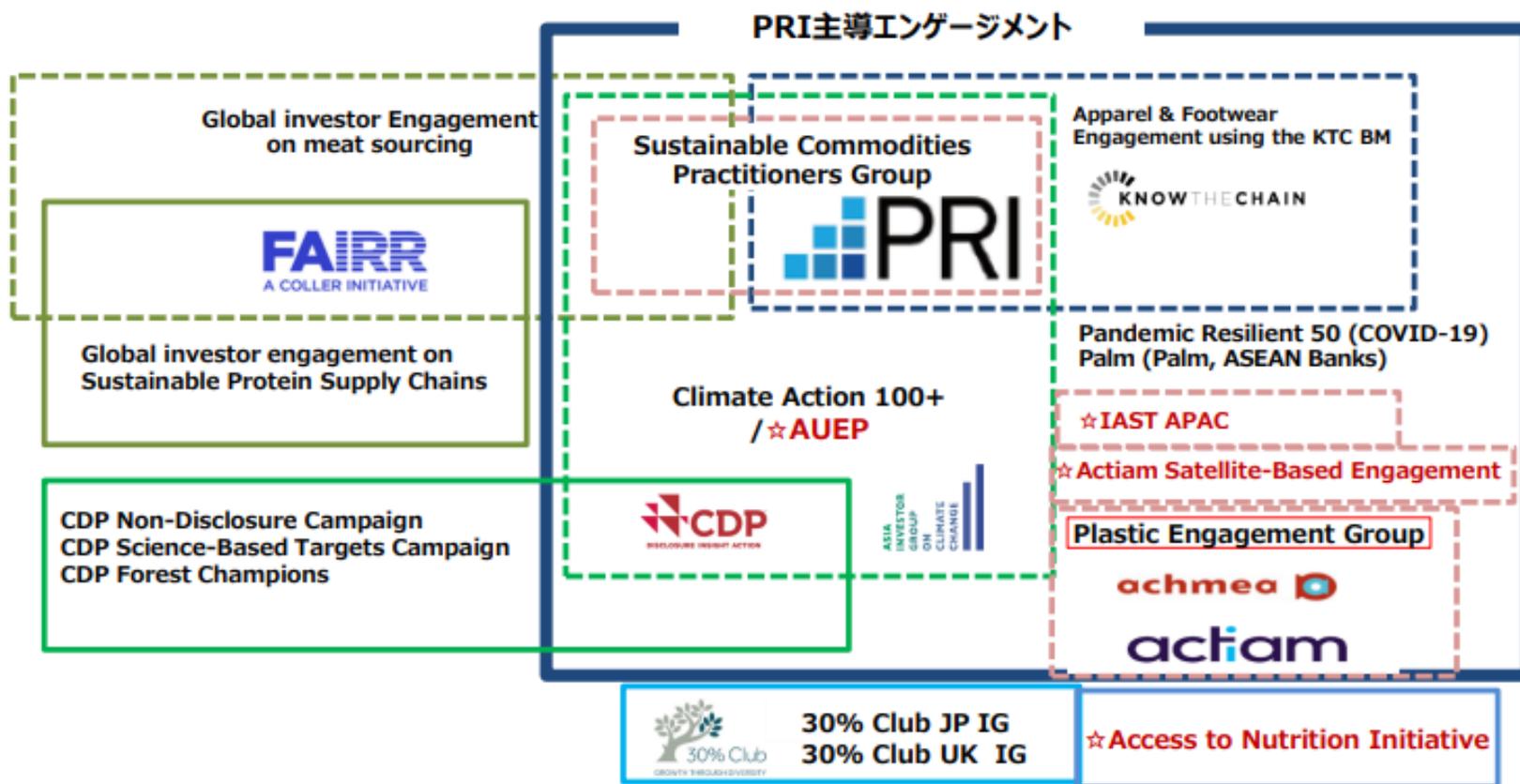


金融が社会課題対応「ルール形成」へ

© 2021. For information, contact Owls Consulting Group, Inc.

## ■ 参加中の協働エンゲージメント

主な協働エンゲージメントは、PRIが事務局を務め、プラットフォームを提供しています。  
下図はPRIのプラットフォーム上にあるものと、それ以外の協働エンゲージメントの関係図を体系的に掲載しています。

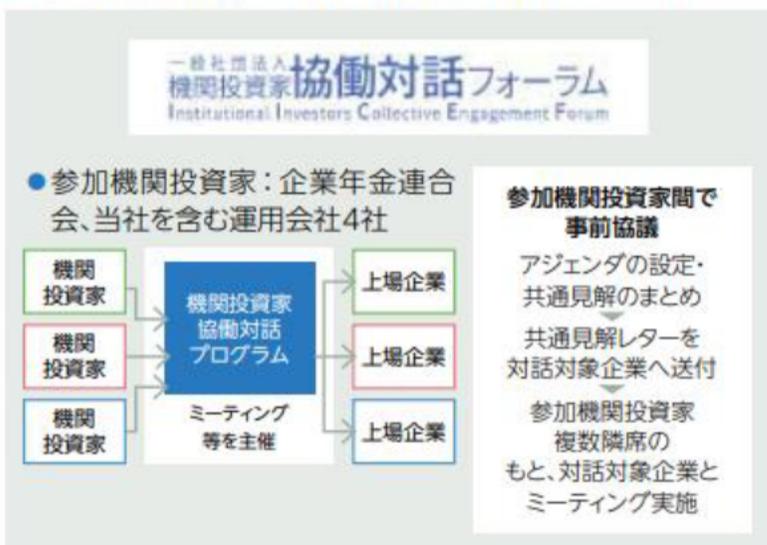


## ■ 参画中の海外プラットフォーム

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

# 投資家によるルール主導型市場形成（国内）

## ■ 一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム



「一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム」は機関投資家の適切なスチュワードシップ活動に資するよう、機関投資家が協働で行う企業との建設的な「目的を持った対話」（協働エンゲージメント）を支援する目的で設立された一般社団法人。「機関投資家協働対話プログラム」で行う協働対話は、短期的な株主利益の追求が目的ではなく、企業の長期的な企業価値の向上と持続的成長に資することを目的に活動。本年度もエンゲージメントアジェンダを設定のうえ、対象企業にレターを送付し、担当役員や担当部門長と直接対話するミーティングを実施している。

## ■ 「機関投資家協働対話プログラム」のエンゲージメントアジェンダ

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

# りそなアセットの パッシブエンゲージメント

## 将来世代に対しても豊かさ、幸せを提供できる運用機関



## 長期的なグローバル課題



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

## 未踏の経済システム「未来のあるべき経済システム」

### 1 インクルーシブな社会経済

公平な移行による持続可能な社会を実現できる社会・経済システム

### 2 サステナブルな環境

長期視点からこれまでの直線的な生産・消費・廃棄モデルから循環型モデルへの転換

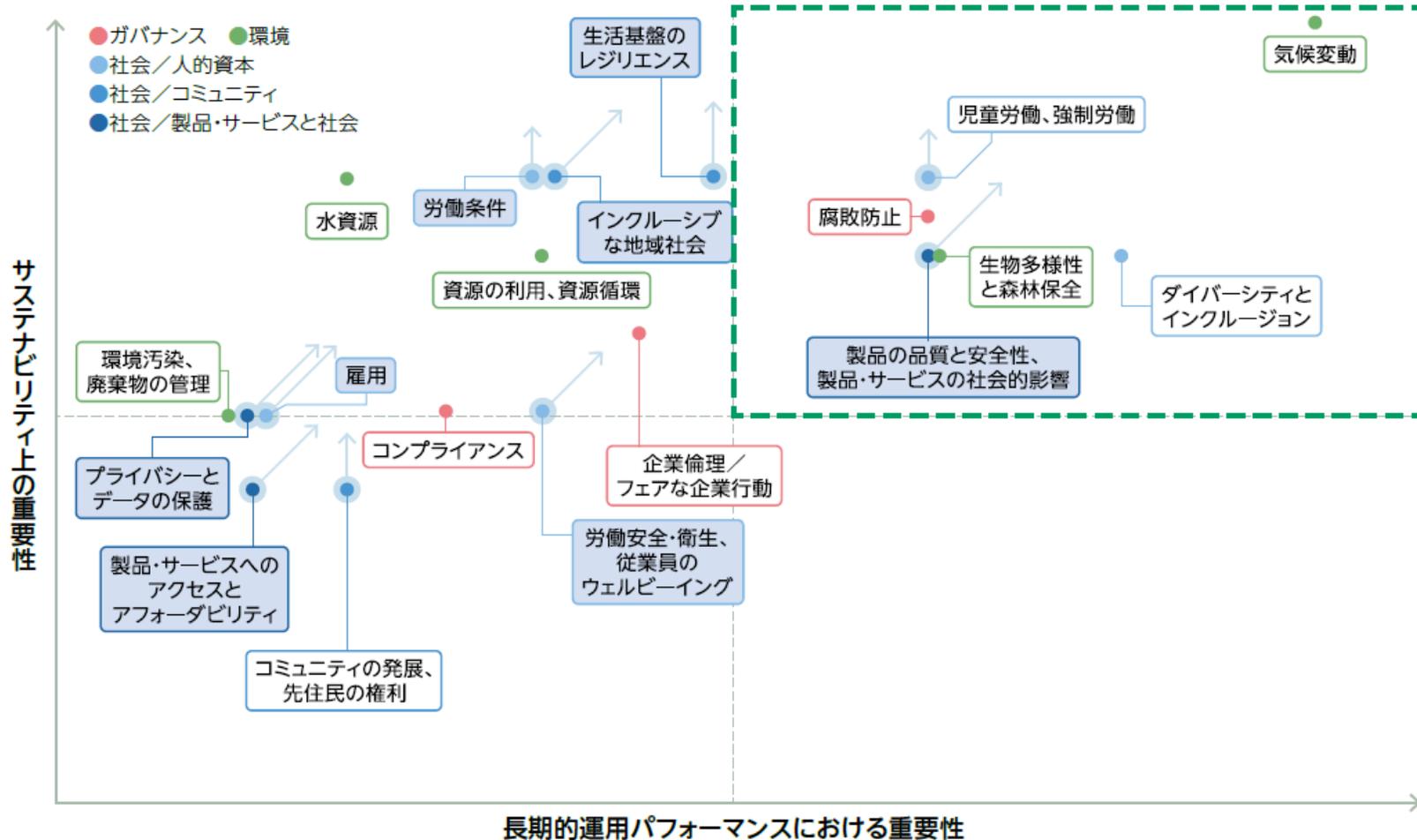
### 3 企業文化、企業のパーパス

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

# テーマの洗い出し

## ■ マテリアリティマッピングと長期的な重要性の変化

評価基準に基づき各ESG課題をマップ上に並べた後、新型コロナウイルスによるESG課題の重要性の変化についても勘案しました。今後、重要性が高まる可能性があるESG課題に関しては、矢印で変動を表示しています。



## 課題設定

### 気候変動 TCFDに即した機会とリスクの情報開示

自動車、鉄鋼、化学、電力等の高リスク業種企業に対し、TCFDガイドラインや気候変動情報開示ガイダンス(Investor Expectation)に沿った情報開示を要請



### Climate Action 100+への参画

PRIと世界機関投資家団体(IIGCC(欧)、INCR(米)、IGCC(豪)、AIGCC(アジア))が企業の気候変動への取り組みを支援するための5カ年活動。世界の大手企業100社(日本企業10社)に気候変動リスク(パリ協定)へのコミットメント、体制、開示を働きかける



### CDP Non-Disclosure Campaign

CDPの質問書への回答を通じ環境情報の開示を求めるエンゲージメント



### CDP Science-Based Targets Campaign

SBTi(Science Based Targetsイニシアティブ)への対応を求めるエンゲージメント

### 海洋プラスチック問題 Plastic Investor Working Group

海洋プラスチック問題に影響の大きい飲料メーカー、小売業にエンゲージメント



### サステナブルなパーム油の調達

パーム油に関する調達方針、認証パームオイルの調達  
アセアン域内銀行向け融資先のパーム油関連企業のESGリスク情報開示、管理体制改善



### 森林破壊リスクおよび人権問題(IISF)

PRI-Ceres森林破壊リスクにフォーカスを当てたコモディティ(家畜→パーム油→大豆→木材)の供給ソースと重要課題に関する情報開示を要請  
「アマゾンの森林破壊と森林火災に関する投資家声明」に署名



### Global Investor Engagement on Meat Sourcing

FAIRRとCeresの共同主導により、レストラン、ファスト・フード大手6社に畜産物のサプライチェーンにおける気候変動と水のリスクの軽減を求めるエンゲージメント



### KnowTheChain Benchmarksを利用したアパレル・フットウェア企業へのエンゲージメント

KnowTheChainに採用されている企業(43社)への、強制労働に関するリスクへの対応改善  
AAFA(注1)-FLAの「サプライチェーン上での責任ある雇用に関する宣言」への署名を奨励



### Sustainable Protein Supply Chains

畜産タンパク質製品の植物・代替タンパク質製品への移行に対する企業の情報開示を促す



### PRI Pandemic Resilient 50 コロナ下における人的資本管理にかかるワーキング・グループ

グローバルな50社を対象とした協働エンゲージメント

事業の継続性(BCP): 従業員、サプライヤー、地域(コミュニティ)のための対応、従業員の健康と福祉、企業の耐性にかかる長期的な価値創造との整合性に焦点を当てた協働エンゲージメント



## 課題設定

ローカライシユール（ボトムアップアプローチ）

G (ガバナンス)

### コーポレートガバナンスの向上

執行と監督の分離、取締役会の高い独立性、株主に対する平等な権利保障、少数株主の権利保障、会計の信頼性を中心にエンゲージメントを継続する

### 腐敗防止対策促進

GCNJ公表「贈賄防止アセスメントツール」などを活用し、重点業種（建設、商社、金融）およびグローバル企業を中心に対応を進める



Global Compact Network Japan

### 30%Club Japan/UK Investor Group (ダイバーシティ)

アセットオーナー、アセットマネージャーから成るグループ。投資先企業との建設的な対話を行い、トップ層におけるジェンダーダイバーシティの重要性を共有し、その実現への協力を目的としている



D (情報開示)

### 非財務情報開示の充実 【非公表企業】

非財務情報の重要性、ESGの考え方、対話の重要性についてアウェアネス(気づき)を与える

#### 統合報告

企業への明確かつ簡潔な情報開示の奨励、サポート  
国際統合報告書評議会 (IIRC) の協働声明へ賛同表明

INTEGRATED REPORTING <IR>

### 非財務情報開示の充実 【先進的企業】

企業に対し、投資家が求める「マテリアリティ」への認識を促進し、取り組みの実効性を付与  
また、開示を進めることで透明性の向上や対話を促進し、日本企業の長期的な企業価値向上を目指す

(注1) AAFA: アメリカン・アパレル・フットウェア協会。

# 事例. 投資家によるTCFD開示と課題解決に向けた取組

## 戦略 Strategy

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

### ■シナリオ分析

国内株式、外国株式についてISS社のIEAのWorld Energy Outlook 2019の3つのシナリオ(SDS<sup>(注1)</sup>、STEPS<sup>(注2)</sup>、CPS<sup>(注3)</sup>)を用いた分析ツールで、ポートフォリオの2050年までのGHG排出量予測と3つのシナリオで許容されるGHG排出量を比較しました。(現在のSDS/バジェットを100%としています。)

国内株式、外国株式ともにSDSシナリオと整合的ではなく、国内株式では2031年にSDSシナリオで許容される排出量に達し、2050年には2.4℃上昇する可能性があること、外国株式では、2020年、すでに許容される排出量に達しており2050年には2.8℃上昇する可能性があることが確認できます。

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

### ■シナリオ分析等を踏まえて今後の対応

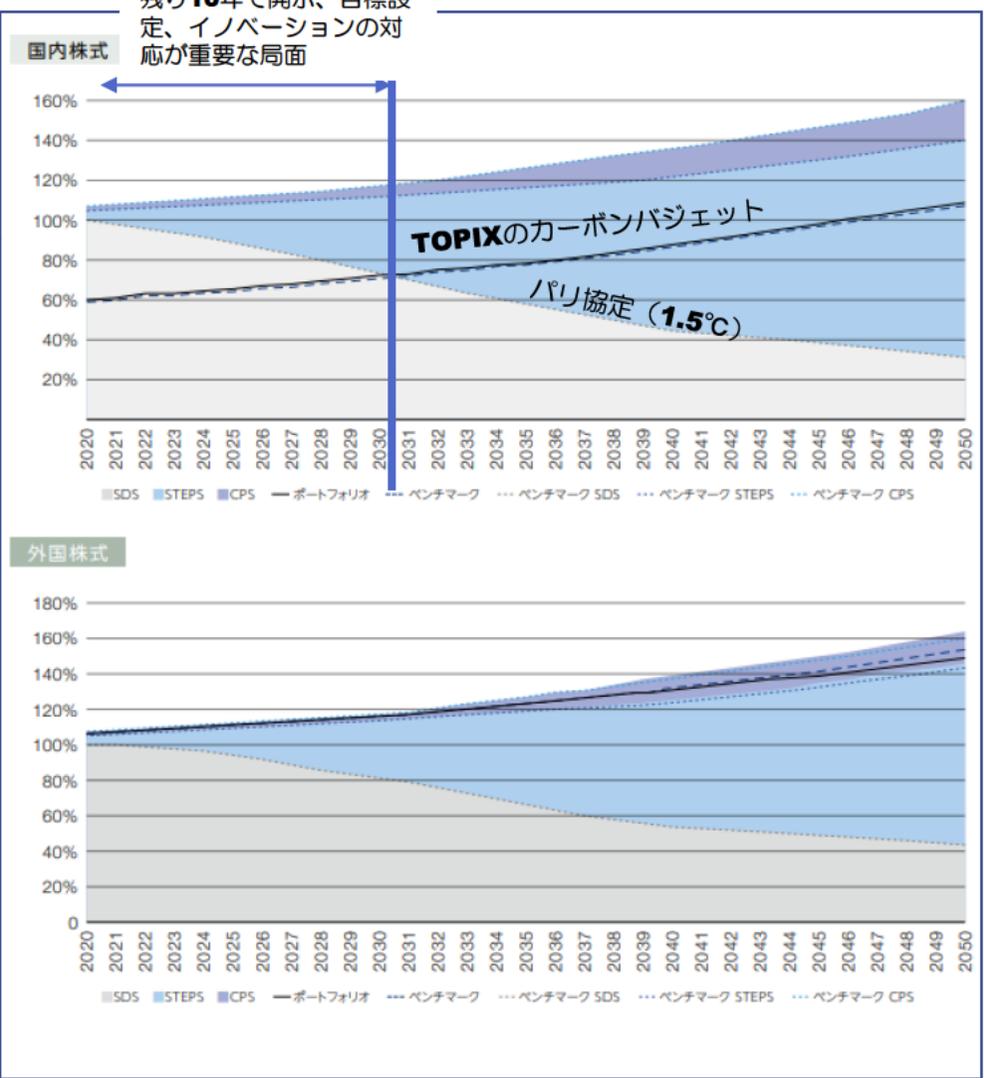
現状ではポートフォリオはパリ協定で定められた目標と整合的ではないことから中長期的にSDSシナリオと整合的になるようポートフォリオのGHG排出量を削減していくが必要になってきます。

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

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



残り10年で開示、目標設定、イノベーションの対応が重要な局面



# インパクト投資におけるインパクト評価

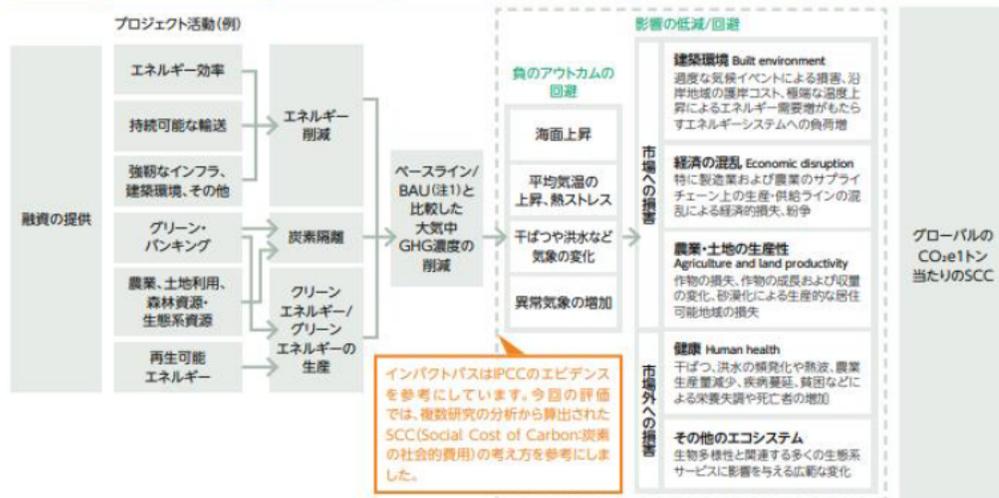
## ■ インパクトパス

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



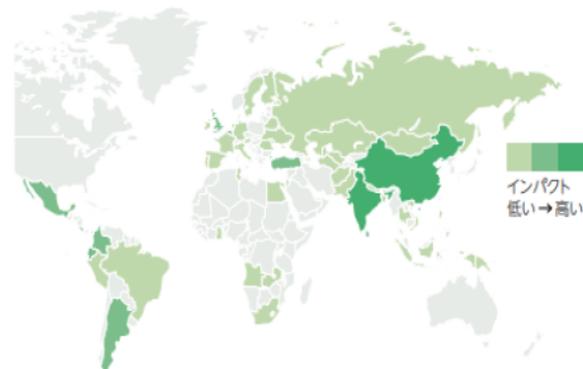
### インパクトパス GHG排出量の削減/回避

今回は炭素の社会的費用(Social Cost of Carbon(SCC))の考え方を参考にインパクト評価を実施しました。



### 評価結果 GHG排出量の削減/回避の価値

インパクトの過半は、再生可能エネルギー、特に風力の貢献が大きくなっています。地理的分布として、個々のプロジェクトはそれぞれの国に分布していますが、そのインパクトは国境を越えてグローバルで感知されます。



(注1) BAU:特段の対策のない自然体ケース(Business as usual)

### カテゴリー別GHG排出量削減

