



# STEWARDSHIP REPORT



2019 / 2020



三井住友トラスト・アセットマネジメント



## CONTENTS

- 2** スチュワードシップ担当役員のメッセージ
- 3** 対談「利益相反管理を基本に、投資先企業とともに成長する」
- 9** スチュワードシップ活動の目的
- 11** 2018/2019 スチュワードシップ活動トピックス
- 13** スチュワードシップ活動への取り組み
  - 13 概要
  - 17 エンゲージメント
  - 23 議決権行使
  - 27 ESG課題への対応
- 29** SMTAMのチャレンジ
  - 29 TCFDへの取り組み
  - 32 ESGインテグレーションの高度化
- 35** 参考資料

本冊子は、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社のスチュワードシップ活動についてご報告し、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。

また、三井住友トラスト・グループでは、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ESG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。

「スチュワードシップ」以外の「自然資本」「環境不動産」等のテーマ別レポート、及びフルレポートは、三井住友トラスト・ホールディングスのウェブサイト(<https://www.smth.jp/csr/>)からご覧いただけます。


## いつも、お客さまにいちばん近い資産運用会社でありたい。

お客さまからお預かりした大切な資産を中長期的に増やすことこそ、最大の使命。  
私たち三井住友トラスト・アセットマネジメント(以下、当社)は、  
スチュワードシップ活動を積極的に推進することでこの使命を果たすべく、日々努力を積み重ねております。  
本編「スチュワードシップ・レポート2019/2020」は、  
こうした当社のスチュワードシップ活動を体系的にまとめたもので、今回で3度目のご報告となります。  
初回のご報告以降、お客さまより頂戴した数々のご指摘を取り込みながら、内容の充実を進めてきました。  
本編では2018～2019年の活動のトピックスを紹介しつつ、  
最近注目のTCFDに対する当社の対応も記載しております。  
また、当社の活動をご評価いただき、2019年2月に東京金融賞(ESG投資部門)を受賞することができました。  
これもひとえにお客さまのご支援によるものと考えております。  
今後も国内最大規模の運用機関としての責務を全うし、  
お客さまの長期的な資産形成や社会の発展のために全力で貢献してまいります。



代表取締役社長  
菱田 賀夫

執行役員  
スチュワードシップ推進部担当  
堀井 浩之



## 米澤 康博

当社スチュワードシップ活動諮問委員会委員長  
早稲田大学大学院 経営管理研究科 教授

## 堀井 浩之

当社執行役員  
スチュワードシップ推進部担当

# 利益相反管理を基本に、投資先企業とともに成長する

三井住友信託銀行の資産運用部門との統合から1年経過しました。

当社のスチュワードシップ活動へのこれまでの取り組みを振り返るとともに、今後の目指すべき方向について意見交換を行いました。

### 継続的な利益相反管理の高度化には 自信を持って良い(米澤)

**堀井** 2018年10月に三井住友トラスト・アセットマネジメントと、三井住友信託銀行の資産運用部門が統合して1年が経過しました。統合前からそれぞれが資産運用業務における利益相反管理についてさまざまな取り組みを実施してきました。例えば、三井住友信託銀行では2017年2月に公表した「議決権行使ガイドライン」において具体的かつ詳細な行使基準を開示することにより議決権行使の「見える化」を実施しました。利益相反管理においてはこの「見える化」が重要です。2017年4～6月期からは「議決権行使結果」において個別議案ごとの開示を始めました。単なる賛否だけではなくその

理由も記載し、更に三井住友トラスト・グループの取引先であることを明示することで、広く皆さまにその状況を知っていただく開示を行っています。スチュワードシップ活動諮問委員会(以下、諮問委員会)の皆さまには、議決権行使ガイドラインの内容や、行使判断に至るプロセスの適切性をチェックしていただくことにより、議決権行使プロセス全般の「見える化」や「高度化」にご尽力いただいています。

**米澤** 議決権行使にあたっては、最終的な議決権行使判断に至るまでに、さまざまな観点から詳細にわたり調査されているとの印象を持っています。我々諮問委員会には議決権行使ガイドラインに定めのない議案や、利益相反の観点から審議が必要な議案についての判断プロセスの適切性が諮問されてきますが、会議にあたっては詳細な資料や説明が

提供されます。議決権行使ガイドラインについても、2018年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂を反映して2019年1月に改定されましたが、相当な調査・分析に基づいて実施されたと感じました。堀井さんがおっしゃったことに付け加えるとすれば、我々は常に中立的な立場で各種諮問を受けて答申をしているということでしょう。

**堀井** 諮問委員会の皆さまに第三者として中立的にいろいろ見ていただくことは非常に大事だと考えています。第三者として見ていただくからこそ、しっかりとした利益相反の管理が可能になるわけです。スチュワードシップ活動は投資先企業に課題の改善や中長期的な成長を求めていくわけですから、我々自身がまずしっかりと身を律していく必要があります。当社は、スチュワードシップ活動の推進とそれ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、徹底につながっていくと考えていますので、その意味では、多方面にわたるご指摘、ご示唆については、非常にありがたいと感じています。

**米澤** 私は、統合前には三井住友トラスト・アセットマネジメントのフィデューシャリー・デューティー諮問委員会の委員を務めておりましたが、そもそも信託銀行という“器”に関しては、利益相反の目で見られることがありました。そこで、信託銀行から運用部門を切り離してアセットマネジメント社と統合することになったわけですが、その過程においては利益相反管理の高度化が最重要テーマとなりました。その中で、グループ内での情報管理の高度化や人事制度改革の必要性を議論し、実行に移してきました。スチュワードシップ活動を実践するにあたって自分たちがまずしっかりしていないと説得力がなくなるというのはその通りだと思います。利益相反に

関しては本当にいろいろな取り組みがなされており、これについては自信を持っていいと思います。

### 事業目線で企業経営者と議論することが ますます重要に(堀井)

**堀井** そうした中で、当社のスチュワードシップ活動に対する取り組みについてですが、最も重要だと考えているのは「企業の持続的成長のために」ということです。そのためにはまず企業をよく理解すること、理解したうえで我々としての考えをお伝えする、ということが重要になります。当社の場合、特徴的なのは、リサーチ運用部のアナリストとスチュワードシップ推進部のスチュワードシップ・オフィサーが協働して活動している点です。アナリストは産業・企業のプロフェッショナルとして、スチュワードシップ・オフィサーはESGのプロフェッショナルとして、それぞれの得意領域を融合・補完するような活動を一緒にすることによって、企業の改善を促していきます。更にこれをグローバルに拡張させていくために、スチュワードシップ活動を担当するメンバーの海外への配置も進めています。

**米澤** 私も実際にエンゲージメント活動の報告を受ける中で資料を見せていただきましたが、感心した事例がありました。医薬品業界担当のアナリストによるエンゲージメント事例だったのですが、アナリストが本当にこと細かく業界や当該企業を調査して、そのうえでかなり深く踏み込んで、その会社がどうあるべきか、どのようにすれば株主のためになるかということについて企業側に意見表明していました。そこまで議論するのかと驚いたのですが、これでしたら企業の担当者も真に聞く耳を持つだろうなという感想も持ちました。



## 米澤 康博

早稲田大学大学院 経営管理研究科 教授

(財)日本証券経済研究所研究員、大阪大学大学院客員助教授、筑波大学社会学系教授、横浜国立大学経営学部教授、早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授を経て2016年4月より現職。2017年10月三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社フィデューシャリー・デューティー諮問委員会委員長、2018年1月からスチュワードシップ活動諮問委員会委員長、同年10月社外取締役就任。

**堀井** 実際のところは、企業の側も対話に際して投資家を選んでいていると思います。その際に、まず自社の大株主かどうか、それからその投資家と会うことが自社にとって有益かどうかということを当然考えるでしょう。そうすると、我々投資家自身がしっかりと企業に対して有益なことを申し上げられなければ評価はされません。そうした意味では、当社のアナリストはかなり産業・企業に食い込んだ分析をしていて、そのうえで企業と同じ目線に立ちながら投資家としての意見を述べるということに注力してきました。

**米澤** アナリストにとっては、企業の業績予想や株価の予想をするだけでなく、事業目線で企業の経営者と議論することが、今後、より重要になってくると思います。一方、海外への人員配置を進めているという話でしたが、海外の企業を相手に活動を広げていくにはさまざまな課題もあると思います。その点はどのように対応していくのでしょうか。

**堀井** そうですね。ESGの分析やエンゲージメントについては、我々は国内において積極的に取り組んでいると自負していますが、海外においても活動を積み上げています。当社は2006年の国連PRI（責任投資原則）発足直後に署名し、常に最新の動向を踏まえつつ投資の意思決定プロセスでESGを考慮してきました。今では10を超す国際的な企業行動指針や原則に署名し、ESG課題に対するさまざまな活動を展開して

います。こうした中で積み上げたリレーションや知見を当社独自のエンゲージメントに活かしつつ、既に拠点を設けた英国、今後設置を予定している米国での活動に展開していくことを考えています。

**米澤** 三井住友トラスト・アセットマネジメントとして持っている欧米企業に関するエンゲージメントのノウハウを、今後は東京・英国・米国をネットワーク化する中で更に活かしていくということですね。現地の情報へのアクセスが向上することにより活動量とともに、内容やノウハウが更に高度化することが理想かなと思います。

### 独立した社外取締役の 存在がダイバーシティの入口に(堀井)

**堀井** 当社は今年、30%Club Japanにインベスターグループの一員として参画しました。これはTOPIX100の構成企業の役員に占める女性の割合について2030年までに30%を目標とするものです。取締役会のダイバーシティは現在、当社が注力しているテーマの一つです。取締役会のダイバーシティというと、最近ではやはり女性取締役の話がよく出てくるのですが、そもそもの多様性という意味においては、やはり社外取締役が取締役会の中に入っていきことがその入り口と言いま

## 堀井 浩之

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社 執行役員

証券会社のアナリストを経て、1998年住友信託銀行（現三井住友信託銀行）入社。リサーチ運用部長、スチュワードシップ推進部長などを経て、2018年10月より現職。30年以上のリサーチ業務経験を活かした非財務情報評価・ESG評価の体系化に注力。



すか、スタート地点であると私は考えています。議決権行使ガイドラインにおいても、この部分についてはいろいろな形で厳格化してきていますが、こうした傾向について、先生のお考えについてお話を伺いたと思います。

**米澤** まず社外取締役についてですが、独立した社外取締役の存在というのは非常に重要だと思っています。企業にとって平時、問題のないときもさることながら、有事、企業が非常に困っているような場合には、特に社外取締役が機能するのではないかと考えています。ガバナンス不全が起きている場合には、少数株主の利益を守るという立場から発言や行動を起こしていく必要があるからです。社外取締役には、当然ながらコストがかかりますが、コストは当然のものとして考え、それに見合ったアドバイザリー機能やモニタリング機能をワークさせることが重要ではないでしょうか。

**堀井** 当社として、投資先企業の社外取締役の皆さまにお願いしたいのは、アドバイザリー機能も大事ですが、最も重要なのは取締役会のモニタリング機能だということです。やはり一般株主の代弁者として、先生がご指摘されたガバナンス不全のときにしっかり力を発揮してくれるような社外取締役の存在が不可欠で、そのためにはやはり独立性が非常に大事になると思います。また、ダイバーシティの観点からは、独立であるが故にいろいろな意見が生まれてくると思うのですが、

その中には、例えば女性取締役ならではの意見も含まれるでしょう。社外取締役の存在によって、ダイバーシティが実態として経営の中に生きてくることを期待しています。

**米澤** 今、堀井さんがおっしゃったことはかなり重要なポイントで、ダイバーシティを推進している企業のほうが業績や株価のパフォーマンスも良いのではないかと実感しています。それは、ダイバーシティを推進したから良くなったのではなく、もともと良くしようという意欲のある企業がダイバーシティを高度化しているのであり、それに付随して、パフォーマンスも上がっているということです。逆に言うと、変化へのチャレンジが乏しい企業は取締役の構成もなかなか変わりませんし、旧態依然のことをやっている企業が多い印象を受けます。当然、業績や株価も振るわない。変化の本当の要因は目に見えないところにあるもので、そうした非財務的な価値を評価するためのエンゲージメントが大切ということではないでしょうか。

**堀井** そうですね。我々は株主と企業は対峙する関係ではないと思っているのですが、株主提案や買収防衛策、アクティビストといったところに神経質になっている企業の方々からすると、投資家というのは面倒くさい存在だと思われるかもしれません。しかし、ROE（自己資本利益率）が上昇して、企業価値や株価が上がるとともに、我々投資家の投資リ

ターンが上がるという流れは恐らく違和感のない話だと思いますので、私は企業の方とお話しするときは「企業と投資家はWIN-WINの関係を目指しましょう」ということを強調するようにしています。

一方で、リスクへの認識共有も大切です。意図せざるリスクとして大きいのはESGに関連した「E」「S」のところで、なかでも重大なのは気候変動かと思います。当社も気候変動については非常に重要だと考えてテーマに掲げて活動していますが、ガバナンス不全の問題も含めて、こういった中長期のリスクを最少化するためにESGの概念というのは非常に重要だと思っています。中長期のリスクについて、どのように投資家として企業に伝えていき、改善を促していくべきなのか。これについて先生のお考えはいかがですか。

### エンゲージメント活動を通じて 企業を育てる投資家に(米澤)

**米澤** 株主と企業は敵対する関係ではない、対峙するのではないというご指摘は、極めて重要だと思います。研究者の立場からすると、1990年のバブル崩壊のあたりまではメインバ

ンク制度という慣行があり、銀行と企業の間に対話が随分ありました。ただし、銀行はあくまで債権者であって、貸したお金が返ってくるようにという目的でいろいろとアドバイスをしてきたに過ぎません。その後、メインバンク制度が崩壊に至り、企業も借入返済を進めた結果、負債比率も下がりました。銀行のコミュニケーション力が低下する一方で、株主、投資家の存在が大きくなっていったのは必然だったように思います。ただしそのとき、企業には株主、投資家とコミュニケーションをとるノウハウが乏しかったため、少し構えてしまったということだと思います。投資家がスチュワードシップ活動、特にエンゲージメントで株主の立場として企業価値向上に向けた提言をするというのは、非常に理にかなっていますし、もはや必要不可欠と言えます。企業にとっても、守ってくれる銀行がなくなった今、株主、投資家とのコミュニケーションが重要であることは疑いの余地がありません。

もう一つ申し上げたいのは、企業には成長のためにリスクをとって欲しいということです。日本の企業は最近あまり元気がないのですが、それを動機づける、勇気づけるようなエンゲージメント活動をして欲しいと思います。

**堀井** 運用機関として、企業には成長のためのリスクをとっ





てもらい、一方で不要なリスクについてはコントロールしてくださいと提言することが大切だということですね。成長には投資が必要ですが、設備や研究開発だけでなく、人材への投資も持続的成長には欠かせない投資だと思います。一方、事業にはさまざまなリスクがありますが、ESG課題はいつ発生するかが分かりにくいリスクでもあります。ただ、こうしたリスクでも存在を認識したうえで、一定程度コントロールすることは可能です。資金を託していただいているお客さまがより中長期の運用を求めている中で、事業会社に中長期の成長というのを求めていくことは、インベストメント・チェーン全体における運用機関としても非常に重要な役割だと認識しています。

**米澤** 中長期投資のお客さまほど、ESGへの関心が高いと言われますが、それは非常に納得感があるというか、合理的だと思いますね。

**堀井** ESGへの関心は日々高まっていると実感しており、当社でも積極的に対応を進めているところです。なお、ESGはリスクの側面が前面に出やすいですが、事業の「機会」の側面もありますので、今後はこうした「機会」にもより一層着目して、投資の中に取り込んでいくつもりです。更に、機会は「成長」に繋がるものですので、投資家として機会を的確に捉えて、企

業の成長を後押しするようなスチュワードシップ活動を推進していきたいと考えています。機関投資家がやらねばならないことを認識し、周りの方々からの期待に応えるべく、新しい領域にも積極的にチャレンジしていきたいと思っています。

**米澤** 先ほど銀行の話をしました。昔は銀行が企業を育てたという話、今で言うスタートアップ企業を世界的な企業に育てたという類の話が結構ありました。それと同じようなことが投資家によるエンゲージメント活動でこれから出てくるのではないのでしょうか。

**堀井** やはりそうすると、冒頭お話しした我々投資家自身がしっかりと身を律しつつ、能力を高めて、企業としっかり事業目線で対話が出来なければならないと考えています。そういった意味で当社のスチュワードシップ活動も、もう一段、二段、レベルを上げていく必要はありますが、方向性は間違っていないと思っています。今おっしゃられた話、特にエンゲージメントで企業の成長のお手伝いをしていくということは、我々投資家がそういう意識を持って企業に接することで、企業側にも理解してもらえるのかなと思います。

**米澤** 今後もステップアップを期待しています。

**堀井** ありがとうございます。



ステュワードシップ活動の目的

# 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。

## 投資先企業

持続的な成長  
投資家と協働でSDGs達成へ

収益拡大による配当や賃金の上昇

## インベ ス チ ェ ー ン

情報開示

## エンゲージメント 建設的な対話

建設的な対話・働きかけ

議決権行使

投資先企業が持続的な成長により収益を拡大し、

それに伴う配当や賃金の上昇が最終的に家計にまで還元されるとともに、

経済全体の成長に繋がる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、SDGs達成に貢献します。



## お客さま・社会

中長期の投資リターン拡大  
世界経済全体の成長へ

トメント・  
の高度化

収益の再投資

 三井住友トラスト・アセットマネジメント

すべては、お客さまと社会のために。

# 2018/2019 スチュワードシップ活動トピックス

当社は、インベストメント・チェーンの重要な役割を担う「責任ある機関投資家」として、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードの趣旨を最大限尊重し、国内外でエンゲージメントや議決権行使などの活動を行っています。ここでは、2018年10月～2019年10月の活動をダイジェストでお届けします。

## 2018

10月

### 議決権行使結果個別開示

国内での投資先企業に対する議決権行使内容を個別議案ごとに当社ウェブサイト上に公開しました。

10月

### ICJ SRセミナー

東京及び大阪で行われたICJ 第16回SRセミナーに講師として参加し、協働エンゲージメントに参加する意義や活動状況について講演しました。

11月

### スチュワードシップ活動諮問委員会

スチュワードシップ活動の独立性や可視性、利益相反管理を目的とし、年4回開催しました（別途、必要な事項についての諮問は随時実施しています）。

## 2019

1月

### 議決権行使ガイドライン改定

取締役会の構成にかかる数値基準の見直しなどを行いました。

1・4・7月

### 議決権行使結果個別開示

2月

### 東京金融賞

東京国際金融都市構想の一環として小池東京都知事のイニシアチブで新設された「東京金融賞」の第1回目の受賞企業となりました。



3・6・9月

### スチュワードシップ活動諮問委員会

5月

### PRIワーキンググループを通じたエンゲージメント

マレーシアでのPRIワーキンググループPalm Oilに参加しました。パーム油製造者に加え、バリューチェーンにおいて重要な役割を占める金融機関に対するエンゲージメントを実施しました。



5月

### 30%Club JAPAN署名

投資先企業のダイバーシティの取り組みを促すため、30%Club JAPANインベスターグループの創立と同時に署名し、活動を開始しました。



6月

### Investor Agendaへの署名

大阪でのG20開催に合わせて「Investor Agenda」に署名しました。

- 2月5日には、六本木ヒルズイベントホールにて、小池都知事主催による授賞式が行われました。  
当社の受賞理由は、以下の2点です。  
・スチュワードシップ・コードを受け入れる運用会社としての責任を果たすため、東証一部上場企業の時価総額カバー率90%を目標に、建設的な対話を実施。  
・海洋汚染・プラスチック問題に関するエンゲージメント活動に注力。

- 30%Club JAPANは、日本企業の意思決定機関における健全なジェンダーバランスの実現を目指すもので、具体的にはTOPIX100構成企業に対し、2030年を期限として役員に占める女性割合を30%とすることを努力目標とします。当社が既に署名して活動を始めている英国30%Club、米国30%コアリションなどで得た知見を活用し、活動していきます。

- パリ協定の2℃目標の達成に向け投資家が起こすべき行動をまとめたガイダンスで、「投資」「企業エンゲージメント」「投資家の情報開示」「政策提言」の4分野でアクションを設定しています。当社はこの枠組みを通じ、パリ協定で合意した内容の実行を各国政府に提言していきます。

- 英国の大手生命保険会社リーガル&ジェネラルグループの資産運用機能を担う子会社で、英国最大の運用資産残高1兆4,439億米ドル(2019年6月末現在)を有し、年金基金、ソブリン・ウェルス・ファンド、個人投資家等の世界中の投資家に対し、幅広い資産を利用した運用ソリューションを提供しています。欧州におけるエンゲージメントや議決権行使といったスチュワードシップ活動についても高い評価を得ており、英国コーポレート・ガバナンス協会(ICSA)が公表する「最も効果的なエンゲージメントを行う運用会社」において、2015年から2018年まで4年連続で第1位の評価を獲得しています。

6月

4

## LGIMとの提携

6月10日、英国最大の資産運用会社リーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント(以下「LGIM」社)とESGエンゲージメント活動に関して協業することを発表しました。

6月

## NPOとの協働

社会的責任に関する国際規格「ISO26000」をベースに、企業活動への第三者レビューを行う非営利法人「CSRレビューフォーラム」と協働で企業との対話を行いました。



7月

5

## ICGN東京大会

スポンサーとして国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN:International Corporate Governance Network)の年次総会に参加しました。



7月

## 企業の森

東京都水道局の「みんなで作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)」に参画しました。「企業の森」に参画することで、企業市民として、地域の水資源・森林資源の保全や森林の持つ生物多様性保全機能の維持に貢献します。



8月

6

## CA100+を通じたアジアでのエンゲージメント

リード・マネージャーとしてPTT(タイ石油開発公社)に対してエンゲージメントを実施しました。

9月

6

## CA100+を通じたアジアでのエンゲージメント

協働マネージャーとしてPOSCO(韓国・鉄鋼)、KEPCO(韓国・電力会社)に対してエンゲージメントを実施しました。

9月

7

## PRI総会

PRI総会(PRI in Person)が10から12日の3日間にわたってパリで開催され、当社はパネラーとしてディスカッションに参加しました。



9月

8

## CII定期会合

米機関投資家評議会(CII:Council of Institutional Investors)が半期ごとに開催する定期会合に出席しました。

10月

6

## CA100+を通じた国内でのエンゲージメント

カリフォルニア州の教職員退職年金基金である「カルスターズ(CALSTRS:California State Teachers' Retirement System)」及び同州の職員退職年金基金である「カルパース(CalPERS:The California Public



Employees' Retirement System)」と協働し、日本の大手製造業3社に対するエンゲージメントを実施しました。

5 今回の総会は東京で開催され、海外からの約200名を含む500名超のアセットオーナー、アセットマネージャーが参加しました。当社は、株式会社三菱ケミカルホールディングスの小林会長、学習院大学大学院の神田教授をお招きして当社主催の分科会(テーマ:日本のコーポレート・ガバナンスの実際)を開催した他、総会の最後に開催された「2020年以降の未来」と題した全体会で、当社取締役会長のセマイヤガパネラーとして登壇しました。

6 「Climate Action 100+(以下、CA100+)」は、①主要な(=ポートフォリオへのインパクトがある)投資先で、②温室効果ガス排出量が多く、③社会的影響力があり、④技術的イノベーションの可能性を有するグローバル企業約100社に対し、温室効果ガスの削減に向けたエンゲージメントを参加投資家が共同で行うものです。

7 アセットオーナー、アセットマネージャーを中心に世界から約1,800名が会議に出席、責任投資の会議としては過去最大規模のものとなりました。今回のテーマは、「Responsible Investment in Age of Urgent Transition(急変する時代における責任投資)」で、全体で約40のセッションが行われました。その中で、協働エンゲージメントなど「共同行為(Acting in Concert)」をテーマとしたセッションにて当社担当者がパネラーとしてディスカッションに参加しました。

8 米国中心に公的年金、大学基金、グローバル運用会社、労組、コンサルティング会社、発行人企業、NGO、規制当局、データプロバイダ会社などさまざまな業態から約460名が参加しました。3日間の会議で気候変動、ダイバーシティ、運用機関のESG取り組み、取締役会による企業変革推進、SEC規制動向などを議論しました。

## 「責任ある機関投資家」として、 投資リターンの最大化というゴールを目指す。

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、ESG課題への対応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というゴールを目指します。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。当社では、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繋がると考え、利益相反管理の高度化を進めています。

### 投資リターンの最大化



#### 企業価値向上の支援

##### 1 エンゲージメント

「企業にベストプラクティスを求める機会」と位置づけて、中長期的な企業価値向上に資する意見表明を行います。

##### 2 議決権行使

「ガバナンスのミニマム・スタンダードを求める機会」と位置づけて、透明性の高い判断プロセスに則り、適切に行使をしています。

##### 3 ESG課題への対応

投資先企業がESG課題に取り組み、持続的成長ならびに付加価値を創造していくことを投資家として求めます。



#### 1 2 3 を支える基盤

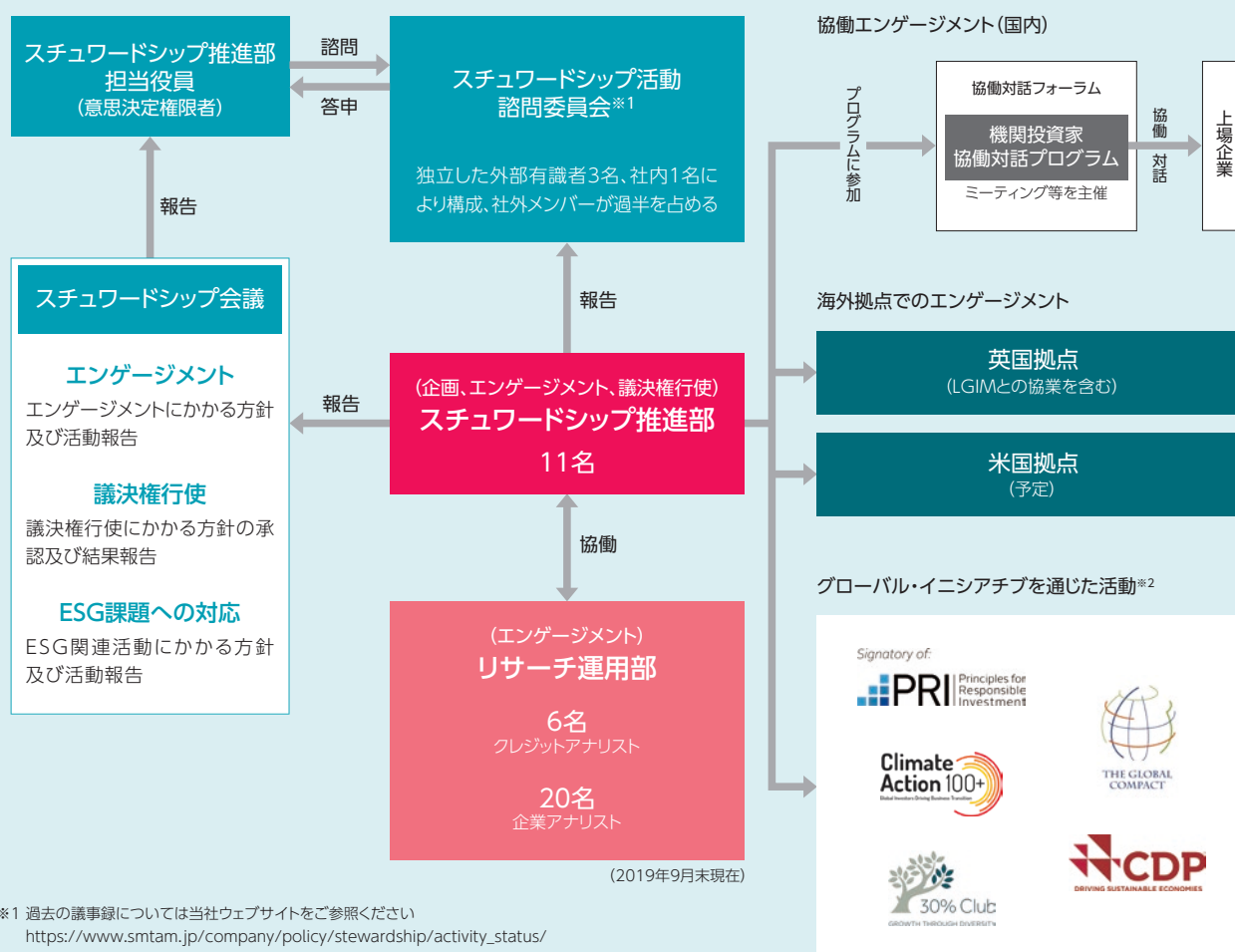
#### [フィデューシャリー・デューティーの実践]

#### [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。

## 当社の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「(社)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、海外企業に対する東京からの現地訪問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エンゲージメント、LGIM社との協業を活用した活動を行っています。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「スチュワードシップ会議」、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」において報告・審議する仕組みとしています。



※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  
[https://www.smtam.jp/company/policy/stewardship/activity\\_status/](https://www.smtam.jp/company/policy/stewardship/activity_status/)

※2 一覧については37-38ページをご参照ください

### 英国拠点での活動について

英国拠点(ロンドン)では、東京本社と協働し欧州域内企業に対するエンゲージメントやESG関連の調査活動を行っています。エンゲージメントについてはエネルギー、電力から消費財関連など幅広い企業を対象に直接訪問などを行い、社会課題解決や企業価値向上に資する活動に取り組んでいます(2019年4~9月で43件実施)。また、PRI、英国30%Club(ジェンダー)やAccess to Medicine(医薬品アクセス)などESGに関する専門的な調査を行う外部団体等との連携を推進するとともに、ESG先進地である欧州から東京への専門的な情報の発信を行っています。



三井住友トラスト・インターナショナル  
高瀬 哲朗

## エンゲージメント

1

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」と位置づけて、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。

## 議決権行使

2

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」と位置づけ、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。

## ESG課題への対応

3

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。当社は従来からESG課題に積極的に取り組んでおり、投資の意思決定にESGの考慮を求めたPRIには、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、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を最大化を目指しています。

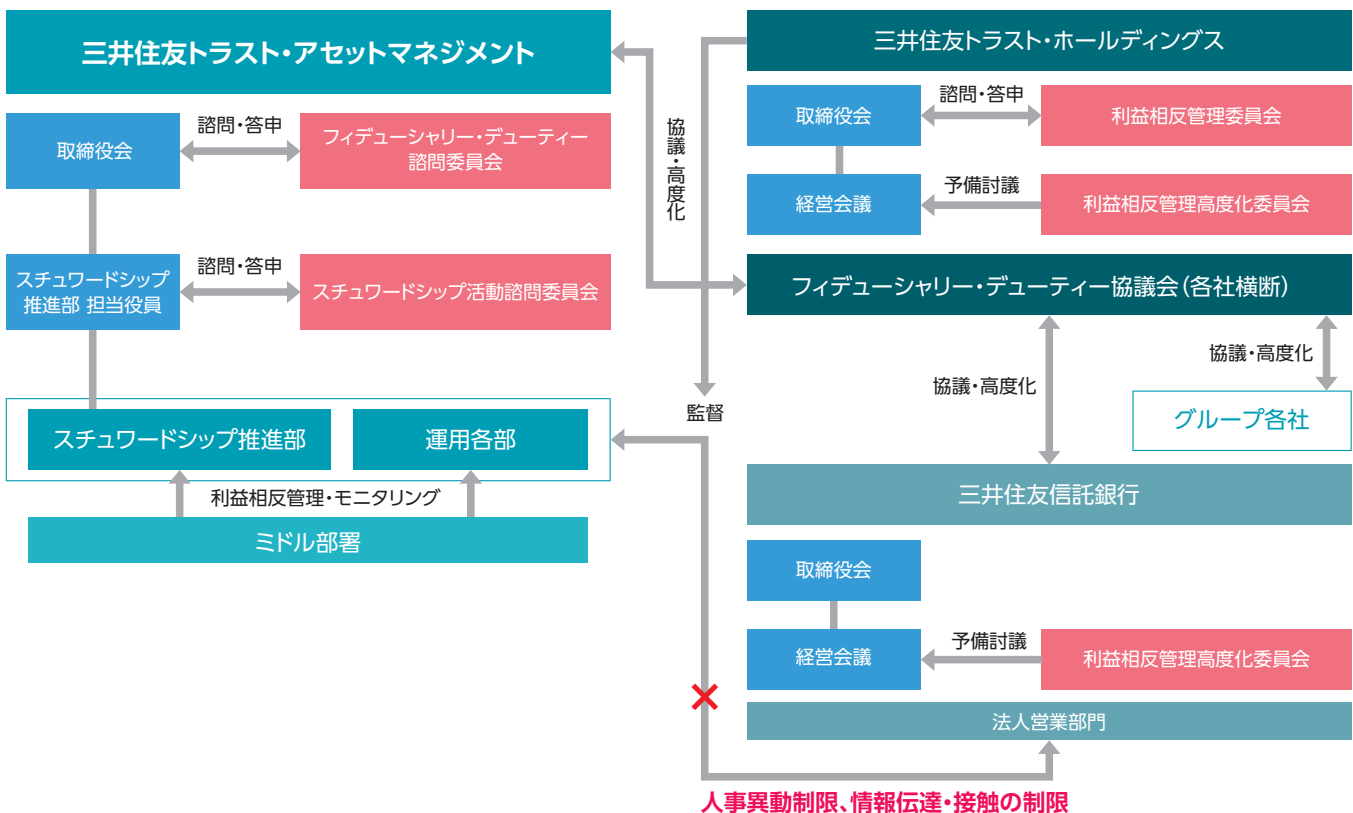
\*33ページをご参照ください



## 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・徹底につながると考え、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

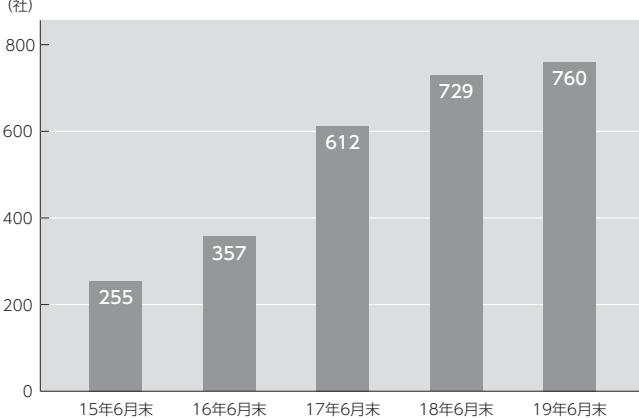


# 投資先の企業価値、ROE向上に資するエンゲージメントを実施

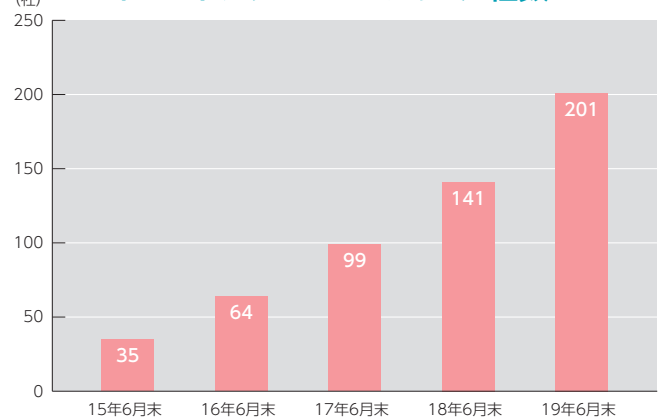
当社は、これまでに東証一部の時価総額で約90%を占める幅広い企業に対し、エンゲージメントを実施してきました。今年度は、対象企業の更なる拡大とともに質的な深化を進めることを課題と考え、トップダウン・アプローチにより注力テーマを定めたエンゲージメントや、継続的なエンゲージメント先企業に対する深掘り分析などを行っています。

当社は今後も中長期的な企業価値、ROE向上に資する活動を続け、市場全体の底上げや超過収益の獲得を図ることにより、お客さまの中長期的な投資リターンを最大化を目指します。また、当社は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。投資先企業のROE向上には、キャピタル・アロケーションの再考や事業ポートフォリオの再編、企業のガバナンス改善を含めて働きかける一方で、将来的にROEを低下させる可能性のある「気候変動問題の解決」や「労働慣行の是正」などにも働きかける必要があります。当社としては「E」「S」「G」それぞれの課題の総合的な把握に努め、エンゲージメントを行ってまいります。

エンゲージメント社数

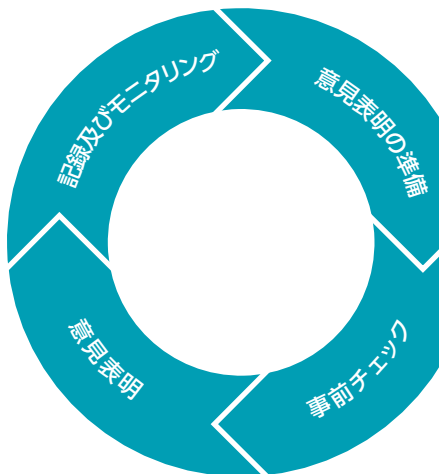


コーポレートアクション\*のあった社数



社数はともに累積  
\*当社が表明した意見に合致した企業行動

## 当社のエンゲージメントプロセス



上記プロセスに則った活動を  
「エンゲージメント活動件数」としてカウントする  
(単なる「企業との接触」はエンゲージメントとしてカウントせず)

### 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

### 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すべて事前にチェック。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

### 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

### 記録及びモニタリング

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

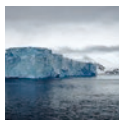
## エンゲージメント 国内事例

### CASE 1

#### 非製造業A社

#### 気候変動問題

- ・温室効果ガス削減
- ・事業戦略



#### アナリストの視点

事業拡大が環境負荷増大に繋がる可能性の高い物流会社として、中期計画のKPIとして環境目標を入れ、企業価値向上の持続性を高めることが必要である。また、中長期的に国内物量減少傾向が強まる中、事業資産、売上高とも構成比の高い日本事業で収益性低下リスクの抑制に課題があると考えた。

#### 当社からの意見

トラックを中心に運輸部門のCO<sub>2</sub>排出量は産業別でも大きなウェイトを占めている。現在検討中の中期経営計画の中で、会社が有する鉄道・海運・航空などの多彩な輸送モードでの輸送ノウハウを活かし、スコープ3（製造、輸送などまで含めた排出量）まで視野に入れた中長期的なCO<sub>2</sub>削減目標を掲げるとともに積極的に顧客へ拡販を進める必要があるのではないか。

連結売上構成比が6割を占める国内物流セグメントにおいて、中長期的な物量減少は最大の事業リスクと考えている。地方縮小、3大都市圏拡大による事業ポートフォリオの見直しを具体的に進める必要があるのではないか。

#### 会社の反応

環境関連の指標はいろいろあるが、中長期的なCO<sub>2</sub>削減はコストをかけてでも重点的に取り組んでいきたいと考えている。次期中期経営計画に盛り込むことを検討したい。

指摘の通り、国内物流セグメントの中長期的な事業ポートフォリオの見直しが必要と考えている。地方は各エリアでの特色を出しつつ縮小均衡させ、3大都市圏に事業を集中する方針。このために、グループ人事制度を見直しエリア間の異動も可能とする他、エリア別にROIC目標を持たせることも検討している。

#### 会社のアクション

長期ビジョン実現に向け、2023年度までに達成すべきKPIとして具体的なCO<sub>2</sub>排出量削減の目標値を公表した。

2019年2月公表の中期経営計画において、低収益事業の抜本的改革として日本事業強靱化、事業ポートフォリオの見直しを表明。

#### 当社の評価

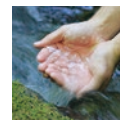
具体的なCO<sub>2</sub>排出量削減目標を表明したことは評価する。今後は、CO<sub>2</sub>削減状況や国内物流事業の収益性改善に向けた取り組みの進捗を確認していく方針。

### CASE 2

#### 製造業B1社 製造業B2社

#### 水資源・海洋汚染問題

- ・海洋プラスチックへの対応
- ・事業戦略



#### アナリストの視点

海洋プラスチックの発生源はアジアが中心であり、特に問題となっているのはペットボトルやストローなどの使い捨てプラスチックである。最も優先されるべきはアジアでのリサイクルシステムの確立であるが、アジアは日本も含めた先進国のごみを受け入れてきたため、アジアだけの問題ではない。日本企業についても、生産する化学メーカーや、使用する食品メーカーなどにおいて、同問題への取り組みの重要性が増していると考えた。

#### 当社からの意見

《化学メーカーB1社（製造側）》  
海洋プラスチック汚染について、問題となっているのは使い捨てプラスチックであるため、業績影響は軽微と予想している。一方、成長事業として注力している自動車向け等の産業用プラスチックまで悪者扱いされることを避けるためには、化学産業全体での取り組みが必要なのではないか。

《飲料メーカーB2社（使用側）》  
海洋プラスチック汚染問題が取り沙汰されているが、飲料メーカーにおいてもペットボトル容器へのプラスチック使用量は多い。ストローはプラスチックから紙製品へ切り替えている企業も増えてきているが、ペットボトルも同様に代替原料の活用を検討しているか。また、物流の様に他社とのアライアンス等により問題解決をしていく動きも必要なのではないか。

#### 会社の反応

使い捨てプラスチックの使用量削減に伴う業績影響は軽微だと考えている。産業用プラスチックの風評悪化リスクへの対応策については、業界団体を通して化学産業全体で取り組んでいく方針。また、海洋プラスチック汚染はアジアにおいてリサイクルシステムが構築されていないことが本質的な課題だと認識している。

・ペットボトルについては全廃というのは現実的に難しく、総量をどれだけ減らすかという問題。生分解プラスチックといった技術も認識しているが、業界として対応していく必要がある。  
・まずはリサイクル比率を限りなく100%に近づけていくことが必要。部署を新設して紙容器へ代替可能か研究を進めている。また、物流問題と同様に容器についてはメーカー各社の非競争領域であると考えている。業界全体としてサプライチェーンを見直す必要がある。

#### 会社のアクション

化学業界5団体が、「海洋プラスチック問題対応協議会」を設立。海洋プラスチック問題の解決に向けて、①情報の整理と発信、②国内動向への対応、③アジアへの働きかけ、④科学的知見の蓄積を進めていく方針。

#### 当社の評価

生物由来プラスチックやリサイクル技術の開発動向と、化学業界団体を通じた海洋プラスチック問題解決に向けた取り組み状況をモニタリングしていく方針。また、引き続きユーザー側である飲料メーカーなどの海洋プラスチック問題への対応を促すべく対話を継続する方針。

概要

エンゲージメント

議決権行使

ESG課題への対応

**CASE 3**  
製造業C社

**ガバナンス改革の後押し**

- 取締役会の独立性、ダイバーシティ
- 資本政策



**アナリストの視点**

長期的にROEが低迷しているが、経営陣の資本効率への意識が希薄なために、金融資産の有効活用やバランスシートのコントロールに改善の余地がある。また、取締役会の構成にも課題があると考えた。

**当社からの意見**

社外取締役の構成において多様性が不足していると考えます。株式持ち合い先出身者である取締役は非製造業の会社経営経験者だが、その他は公認会計士、大学教授である。また、持ち合い先出身者の登用は独立性に問題がある。本業である製造業出身者の招聘、女性登用など、多様性、独立性の向上が必要なのではないか。

ROEは業界平均を下回る。利益率は業界平均並みだが、総資産回転率が低く、財務レバレッジも効いていない。豊富な金融資産の有効活用と厚すぎる自己資本が課題であると考えます。会社方針としては経常利益率を経営指標としているが、ROEを意識し、KPIを設定する必要があるのではないかと。

**会社の反応**

大口顧客、かつ大口出資先から招聘している社外取締役の独立性の問題については、社内で問題意識が高まってきているところである。女性登用については近年本格的に検討を続け、執行役員1人が就任している。中長期的には女性取締役を登用することも検討したい。

経営陣の世代交代が進み、従来重視していた経常利益率に加え、ROEを重視する必要性を認識し始めている。また、株主還元も現状で十分とは考えていない。金融資産の概ね半分を占める大口出資先については今後も協業を深化する方針であること、高い保有リターンを維持していることから、現時点で売却は考えていない。

**会社のアクション**

2019年4月、大口顧客、かつ大口出資先出身の社外取締役退任を発表。加えて、国際性やジェンダーの面を含む取締役会の多様性を確保することを宣言し、女性の社外取締役1名選任と、ダイバーシティ推進室の新設を発表した。

2019年4月、2020年3月期より連結配当性向目標について従来の40%から50%へ引き上げることを発表。同時に、キャッシュ・フローの範囲内で自己株取得も適宜実施していくことも発表。更に、ROE重視戦略を発表し目標を8%に設定した。

**当社の評価**

C社とは、2014年から継続的に対話を実施してきた。独立性に問題のある社外取締役等の課題が解消（退任）、女性取締役が選任されたことは大いに評価する。今後は、対話を通じROEの改善状況をモニタリングしつつ、課題として残る政策保有株式の縮減に向けて対話を継続していく方針。

**CASE 4**  
製造業D社

**ESG情報開示の促進**

- 社会問題
- 資本生産性



**アナリストの視点**

世界的に院内感染など薬剤耐性菌問題が深刻になる中で抗菌剤大手として社会的責任を問われるリスクを回避するだけでなく、積極的に取り組むことによって社会貢献につなげられる可能性があると考えた。また、資本効率向上を進める中で過去からの商慣習で残された卸との株式持ち合いの解消を中心とした政策保有株式の縮減が課題だと考えた。

**当社からの意見**

主力重点分野に掲げる感染症薬領域では、薬剤耐性菌問題がグローバルで重要課題となっている。日本では危機意識が低いことから、この問題に取り組む姿勢を積極的に開示する必要があるのではないかと。

取引先である医薬品卸との株式の持ち合いについては、資本効率の観点から更なる縮減が必要ではないかと。

**会社の反応**

薬剤耐性菌問題への取り組みは我々の使命だと考えている。会社としての考えと具体的な取り組み内容を積極的に発信していきたい。

政策保有株式については、売却に伴う売却益計上による決算損益への影響を踏まえると急激かつ大幅に売却することは難しいものの、縮減する方針。

**会社のアクション**

2019年5月、薬剤耐性菌問題に対するコミットメントとアクションを表明。多くの製薬会社が感染症領域の研究・開発から撤退する中、将来を見据えた抗菌薬の開発に取り組むとともに、抗菌薬の適正使用と流通を進めるリーダーシップの役割を担っていくことを宣言。

2019年6月、2019年3月期有価証券報告書にて、政策保有株式を前期末比2割縮減したことを確認。

**当社の評価**

薬剤耐性菌問題に対するコミットメントとアクションを表明し積極的に取り組む姿勢を示したことは評価する。政策保有株式を縮減したことも評価されるが、更なる縮減実現に向けて対話を継続する方針。

## CASE 5

## 製造業E社

## 事業戦略

- 事業の再構築
- ガバナンス

## アナリストの視点

高い製品開発力を持っており、他社には真似できないオンリーワンの製品をいくつも持っている。一方、高い製品開発力が収益に結びついていない点が課題と認識。全社最適化が図られていない組織運営等に改善の余地があると考えた。

## 当社からの意見

北米の自動車関連a事業は2016年度から赤字が継続している。a事業は成長性で見劣りしており、事業全体の中での重要度は低いと思われるため、a事業売却により成長性の高い事業へ経営資源を振り向けることを検討すべきではないか。

b事業の赤字拡大が業績悪化の一因となっている。2017年3月期から問題が顕在化しているにもかかわらず対応が遅れている印象を受ける。更に、2018年3月期には安値受注により赤字幅が拡大した。収益管理は各カンパニーへ任せるのではなく、本社主導で行うべきではないか。

## 会社の反応

a事業へ固執はしていないが、売却するにしてもまずは業績を回復させる必要がある。自動車軽量化の流れの中、a事業の技術は社内に残し今後に活かせるようにしたいと考えている。

指摘の通り、各カンパニーに裁量を与え過ぎたと考えている。本社に営業統括本部を創設して、全社の視点から価格戦略をとるように変革に取り組みたい。

## 会社のアクション

2018年12月、a事業から撤退することを発表。北米のa事業は2019年3月に他社へ譲渡、加えて国内のa事業も2020年9月を目処に終了するとした。

2019年4月、各事業間のシナジーの発揮や、横串機能を高めることによる戦略性及びガバナンスの両面の強化を目的として、4カンパニー制から2事業本部制に移行することを発表。

## 当社の評価

赤字事業撤退や本社の収益管理体制強化策が講じられたことは大いに評価する。今後は、2事業本部制の移行により、b事業の赤字が着実に縮小されるべく対話を継続する方針。



## エンゲージメント グローバル事例

当社では、グローバルでのESGエンゲージメント活動にも注力しています。活動の軸は、①PRI等、行動原則・ガイドラインに基づくエンゲージメント活動、②国際規範に基づく不祥事等に対処する活動、③企業経営の効率化や秀でたコーポレート・ガバナンス構築を求めていく独自の活動、の3点です。例えば、①PRI等、行動原則・ガイドラインに基づくエンゲージメント活動においては、PRIのワーキンググループの推進役(リード・マネージャー)を担うなど、ESG課題を持つ企業のリスク抑制に積極的に取り組んでいます。

### CASE 6

**Glencore** スイス 資源採掘企業(CA100+対象企業)

#### 気候変動問題

・温室効果ガス削減



#### エンゲージメント担当者の視点

鉱山・資源会社のうち、石炭事業にエクスポージャーを持つ企業は何らかの対応策が必要になっており、今後の資本配分や座礁資産化に対するリスク回避など、シナリオに基づいた事業計画の開示が必要と考えた。

#### 当社からの意見

グローバルに見て、温室効果ガス排出に大きなインパクトを及ぼす企業と見られており、CA100+の対象企業となっている。  
①パリ合意の水準適合に向けた温室効果ガス排出削減計画の開示とその実施、②TCFD(気候変動関連財務情報開示タスクフォース)の提言に基づいた情報開示、③気候変動に関するガバナンス構築を進めるべきではないか。

#### 会社の反応

指摘の通り、石炭産業へのエクスポージャーが大きく、石炭の座礁資産化など低炭素社会への移行リスクを抱えていると認識。高品質炭のウェイトアップを進めることで、生産量を増やすことなく収益性を高め同時に温暖化へのインパクトを減らしていく方針としている。

#### 会社のアクション

2019年2月、石炭の生産量を制限することを発表した。

#### 当社の評価

会社として石炭事業・資産の最適化を図る方向性を示したことは評価する。今後も、気候変動への対応策に関する対話を継続する方針。

### CASE 7

**Copart** 米国 低品質中古車のオンラインオークション企業(30%コアリジョン対象企業)

#### ガバナンス改革の後押し

・ダイバーシティ



#### エンゲージメント担当者の視点

業容拡大を図る中、企業の経営判断に取締役会のダイバーシティは有効であり、幅広い人材登用が必要と考えた。

#### 当社からの意見

S&P500指数採用企業の中で、取締役会における女性取締役の登用がないのは同社のみ。女性登用を含めた多様性は、企業の経営効率や人材雇用面・経営判断に効果的であると考えている。多様性拡大への取り組みを行うべきではないか。

#### 会社の反応

人材登用については、実力主義で対応中である。具体的な時期は言えないが課題としては認識しており、然るべき時点でダイバーシティの高度化について発表する方針である。

#### 会社のアクション

2019年7月、女性の社外取締役の選任を決定した。

#### 当社の評価

本件には一定の評価をするものの、最低限の対応を行ったのみであり、理想とするレベル(30%以上の女性取締役登用)には至っていない。女性登用の拡大など、引き続き取締役会の多様性の改善について求めていく方針。

## CASE 8

Commonwealth Bank of Australia 豪州 銀行

## ガバナンス改革の後押し

- 不祥事企業への対応



## エンゲージメント担当者の視点

金融業にとってマネーロンダリングなどの不祥事は、オペレーション上最大のリスク。人事の刷新や管理体制構築はビジネス継続に必要と考えた。

## 当社からの意見

豪州金融当局調査で、不正口座取引やマネーロンダリングなど広範囲にわたる不祥事が摘発された。会社内の管理体制の不備やマネジメントについて改善すべきではないか。

## 会社の反応

金融当局から罰金を受けるなど、著しく評判を落とす事態に発展している。再発防止策等を実施するとともに、マネジメント層の一新を図る方針である。

## 会社のアクション

2018年の金融当局による調査結果発表以降、マネジメント層の刷新とマネーロンダリング管理体制の強化を実施し、ガバナンス改革に着手した。

## 当社の評価

経営陣の責任の所在の明確化や、顧客情報管理システムの強化を図るなど相応の改善努力が認められる。今後も対話を通じ内部管理体制の改善状況についてモニタリングを継続する方針。

## CASE 9

Elbit Systems イスラエル 軍事・防衛関連企業

## ESG情報開示の促進

- クラスター爆弾製造に対する懸念に関する情報開示



## エンゲージメント担当者の視点

クラスター爆弾の製造は人道上的観点から風評リスクに晒されているため、同事業からの退出が望ましいと考えた。

## 当社からの意見

クラスター爆弾は、オスロ条約など国際条約で非人道的兵器として製造・使用が禁止されている。国営防衛企業の買収によって同事業のエクスポージャーを持つ可能性があることに懸念を持っている。会社のレピュテーション・リスクから、クラスター爆弾の製造に手を出すべきではないと考える。少なくとも、同事業に関するリスクや今後の方針を明確化して開示すべきではないか。

## 会社の反応

クラスター爆弾など、国際条約に抵触する事業には関わらないことについて、今後方針を明確に開示していきたい。

## 会社のアクション

2019年1月、同事業へのエクスポージャーを持たない方針について開示を行った。

## 当社の評価

方針の決定、開示など迅速な対応を行ったことは評価できる。ESGスクリーニングにおける投資除外対象銘柄としないこととした。

## CASE 10

BAYER ドイツ 農業化学・薬品企業

## 社会問題

- 訴訟リスクに対する対応

## エンゲージメント担当者の視点

買収先には農業化学製品の訴訟リスクが存在しており、同リスクが顕在化した場合の対応策が必要と考えた。

## 当社からの意見

2015年に発表、2018年に完了した農業事業の買収により、除草剤の発がん性をめぐる訴訟を抱えることとなった。このため、賠償金額の上限の想定などを投資家向けに開示し、不透明感を払拭する必要があるのではないかと。

## 会社の反応

買収時点では、訴訟リスクは十分管理可能と判断し、経営として問題があった訳ではないと考えている。現在、裁判中であり金額を開示するのは不適切。

## 会社のアクション

2019年8月、除草剤に関連する被害者との和解を含め事案の不透明感の払拭に努めることを投資家向け会議にて表明。

## 当社の評価

従前の硬直的な対応方針から、和解を含め不透明感の払拭に関しての対応方針を表明したことは、株主の声を反映しているものとして前進と捉えている。本件については裁判状況も含め会社側に投資家の懸念を払拭する施策をとるよう促していく。

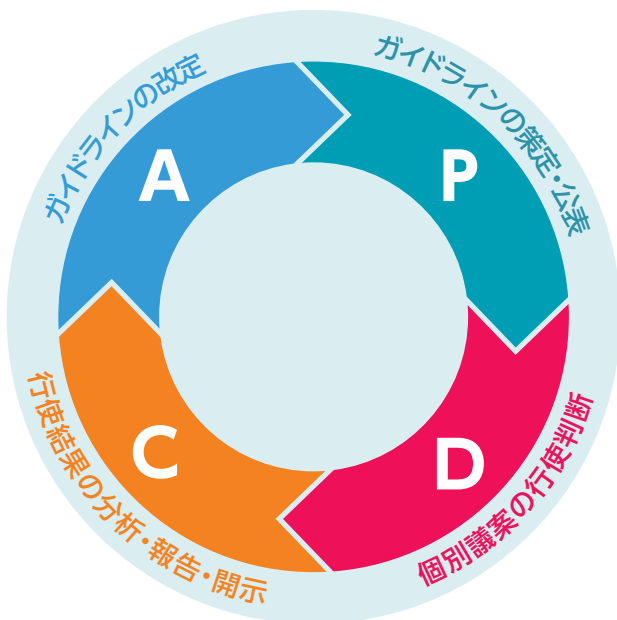
# 高い透明性を確保した議決権行使

## 形式主義に陥らないようエンゲージメントの結果も反映

当社は、「責任ある機関投資家」として、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づけています。顧客・受益者の中長期的な投資リターンの最大化を図るため、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を踏まえたうえで、企業価値の向上や株主利益の拡大の観点から適切と判断する行使を行います。また、当社は、独自に議決権行使ガイドライン（以下、ガイドライン）を定めていますが、国内株式においては2017年2月、外国株式においては同年5月より、詳細な内容を公表しています。特に国内株式においては、個別企業・議案の行使結果を四半期ごとに開示することにより、行使判断の透明性を高めています。

### 議決権行使におけるPDCA

当社は、適切な議決権行使を実施するために、独立した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委員会」を設置しています。当社は、諮問委員会の諮問・答申を経たガイドラインによって明確な判断基準のもとで、適切なモニタリングを行う運営としています。諮問委員会は、次のPDCAサイクルにおいて重要な役割を担っています。



#### ガイドラインの策定・公表

P

議決権行使の判断基準となるガイドラインは、スチュワードシップ会議での審議、諮問委員会への諮問・答申を経た後、スチュワードシップ推進部担当役員の決裁により策定・改定されます。

#### 個別議案の行使判断

D

ガイドラインに基づき判断可能な議案については、スチュワードシップ推進部が行使案を作成します。ガイドラインに則した判断となっていることをスチュワードシップ推進部長が確認のうえ、決裁します。ガイドラインと異なる判断とする場合やガイドラインに規定がない場合については、スチュワードシップ会議で議論した後、諮問委員会において、判断プロセスの妥当性を検証します。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、最終的な行使判断を決定します。

#### 行使結果の分析・報告・開示

C

議決権行使結果の分析を実施し、スチュワードシップ会議及び諮問委員会に報告します。また、全ての議案の行使結果を公表します。なお、公表にあたっては取引先フラッグを付与し、取引先への議決権行使結果を外部から確認できるようにします。

#### ガイドラインの改定

A

行使結果の分析の他、スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード改訂等の社会情勢の変化の確認、投資先企業とのエンゲージメント、諮問委員会での指摘等を踏まえ、必要に応じてガイドラインの改定を行い公表します。

また、上記プロセスの可視化のため、ガイドラインの公表、諮問委員会の審議内容（概要）の公表、個別議案に対する議決権行使結果の開示（併せて三井住友トラスト・グループとの取引関係の有無、反対理由も開示）を行っています。



## 本年度のガイドライン改定

当社は左記PDCAを踏まえ、2019年1月にガイドラインの改定を実施しました(公表は2018年12月)。主な改定内容は下記の通りです。

### 主な改定ポイント

#### 取締役選任・監査役選任

基準	変更前	変更後	当社の考え方
指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社における社外取締役比率基準	(新設)	独立社外取締役が取締役総数の1/3以上選任されていない場合、取締役全員の選任に反対。 但し、業績(ROE)基準において、中長期的な企業価値向上に支障が出ていないと判断される場合は、賛成(経過措置)	委員会設置会社については、より高いレベルでのガバナンスを求めるもの。経過措置は、現状社外役員の候補者プールに制約があることを考慮したもの。 なお、将来的にはすべての上場企業において、取締役の1/3以上が独立社外取締役で占められることが望ましいと考える
社外役員の独立性基準	独自の詳細な独立性基準を規定し、基準に該当しない候補者の選任に反対	投資家・企業間で共有可能な証券取引所への独立役員届出の有無をベースとして賛否を判断	独立役員届出の定着や投資家・企業間での基準共有による社外役員登用の促進を考慮したもの

#### 退職慰労金

基準	変更前	変更後	当社の考え方
退職慰労金の支給	「支給対象者が不適切な場合」、「業績や株価が低迷している場合」に反対	原則反対	退職慰労金は、年功的な性格が強く中長期的な企業価値向上や株主利益の最大化という目標と整合的でないため

## エンゲージメントを考慮した議決権行使

当社は、詳細なガイドラインを制定・公表しておりますが、単に形式的な判断基準を機械的にあてはめるのではなく、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、投資先企業の企業価値向上に資するかどうかを総合的に判断し、議決権を行使しています。以下では、エンゲージメントの結果を踏まえ、ガイドラインの原則基準とは異なる行使を行った事例を紹介します。

### 業績基準を満たしていないケース

#### 事例1

投資先企業A社は、3期連続で業績基準を満たしていませんでした。ガイドラインに則ると3年以上在任の取締役選任に反対となりますが、エンゲージメントの結果、市況変動に大きく影響を受ける事業を除いた、収益安定型事業ベースでは業績基準をクリアできるだけの収益力を有していること、役員人事の刷新も断行して不採算事業のリストラを継続しており、資本効率を改善させることへの強い意思が確認できたことを考慮し、業績基準に抵触する候補者も含め賛成としました。

### 取締役数増員のケース

#### 事例2

投資先企業B社は、取締役を大幅増員(5人→9人、うち社内取締役3名→7名)する取締役選任議案を上程しました。ガイドラインに則ると取締役増員基準に抵触し、取締役全員に反対となりますが、エンゲージメントにより、増加前の社内取締役3名という水準自体が少ないという問題意識を会社側も持つ中で、2年前に執行役員に任命し、取締役になる経験を積んできた4名をこのタイミングで同時に取締役に指名したという背景があること、若返りを促進し新しい考え方をもった役員の加入により活発に取締役会で議論を行うことを狙いにしたものであることが確認できました。加えて、これまで1事業部からの出身者に偏っていた取締役会構成が5事業部からバランスよく出身者が登用される構成となること、また、事業規模等から増員後の取締役人数が過大でないと考えられることも考慮して、例外基準を適用し、賛成しました。

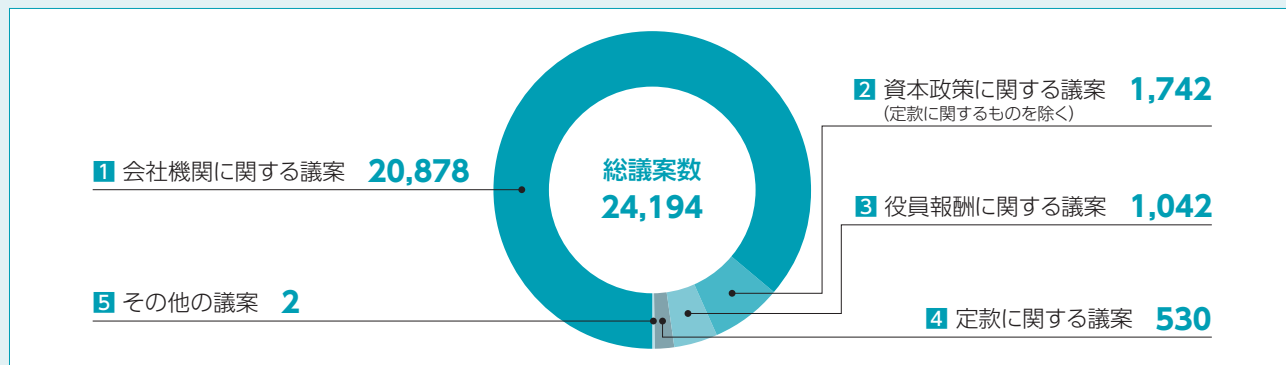
### 取締役会への出席率基準を満たさないケース

#### 事例3

投資先企業C社の社外取締役候補者は、取締役会の出席率の基準(75%)を満たしていませんでした。議決権行使の原則基準に則ると該候補者に反対となりますが、エンゲージメントにより、該候補者が選任された臨時株主総会以降の取締役会の開催が2回しかなくその内1回の欠席であったこと、前期の取締役会の日程は該候補者就任前に決定しており日程の再調整ができなかったことが確認できたため、例外基準を適用し、賛成しました。

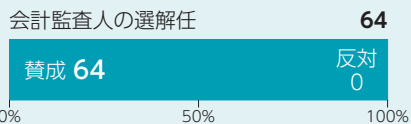
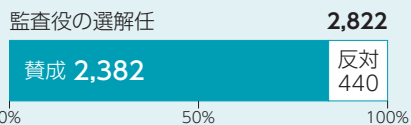
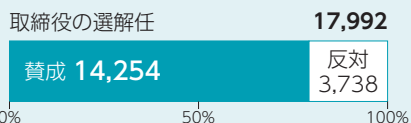
## 国内議決権行使状況

会社提案議案 2018年7月~2019年6月	賛否の状況(会社提案議案全体)			
	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	19,501	4,693	0	19.4%

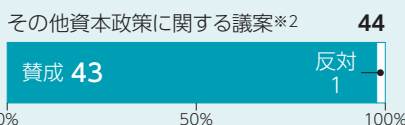
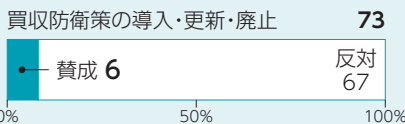
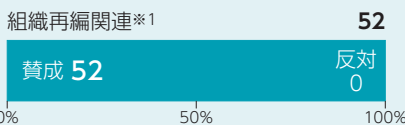
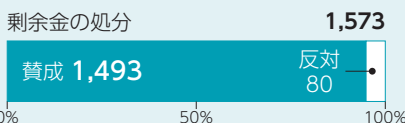


### 会社提案議案に対する行使状況詳細

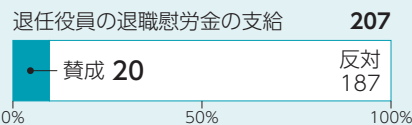
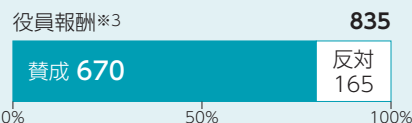
#### 1 会社機関に関する議案 20,878



#### 2 資本政策に関する議案 (定款に関するものを除く) 1,742



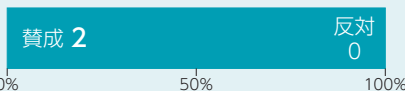
#### 3 役員報酬に関する議案 1,042



#### 4 定款に関する議案 530



#### 5 その他の議案 2



※1 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等  
 ※2 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  
 ※3 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

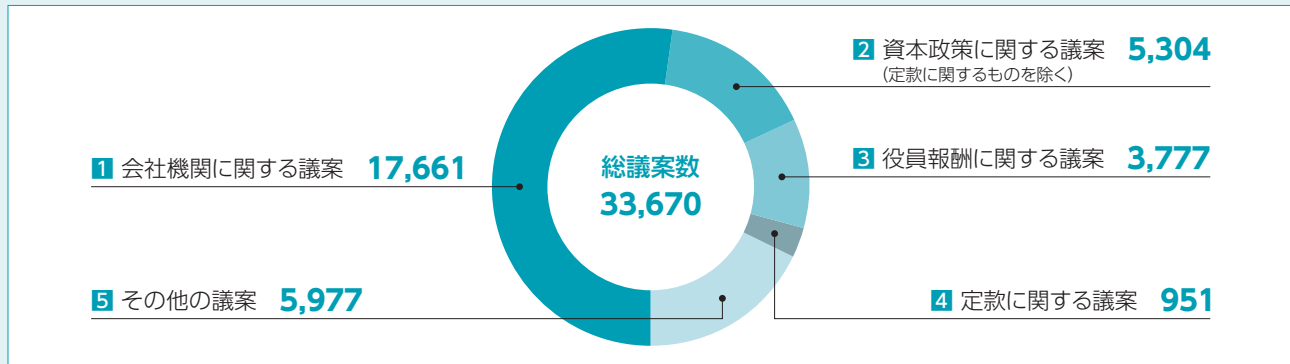
株主提案議案	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	10	140	0	93.3%

#### 議決権行使結果と反対比率の変化要因

2018年10月に三井住友信託銀行の運用事業を当社に統合したことによる投資ユニバースの変化に伴い、昨年度との比較は単純にはできませんが、会社提案に対する反対比率はほぼ前年並みとなりました。2019年1月のガイドラインの改定が反対比率を押し上げる方向で働いたものの、投資先企業において社外取締役の増員が行われるなどコーポレート・ガバナンス体制の強化に向けた取り組みが進んだことが前年並みとなった要因とみています。

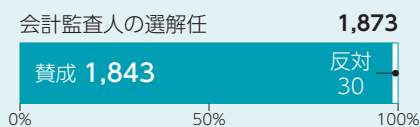
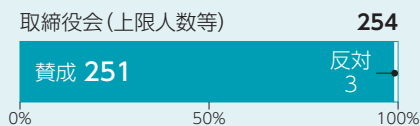
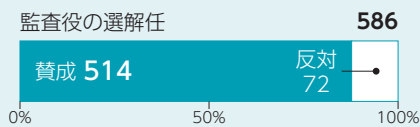
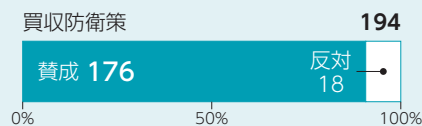
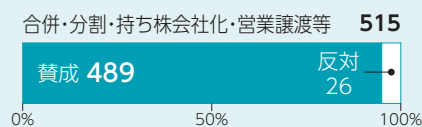
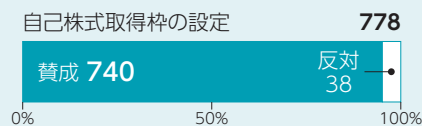
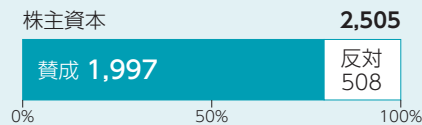
## 海外議決権行使状況

会社提案議案 2018年7月～2019年6月	賛否の状況(会社提案議案全体)			
	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	29,943	3,727	0	11.1%

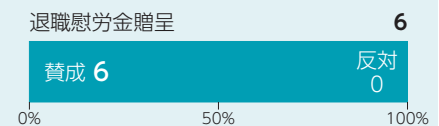
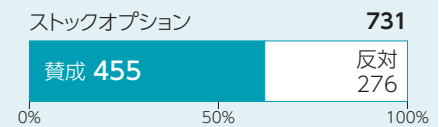
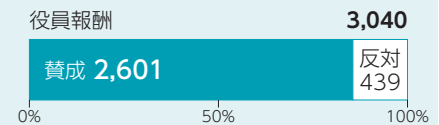


## 会社提案議案に対する行使状況詳細

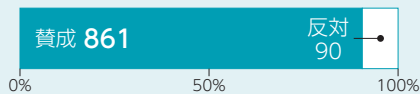
## 1 会社機関に関する議案 17,661

2 資本政策に関する議案 5,304  
(定款に関するものを除く)

## 3 役員報酬に関する議案 3,777



## 4 定款に関する議案 951



## 5 その他の議案 5,977



株主提案議案	賛成	反対	棄権/白紙	反対比率
	720	350	0	32.7%

## 当社が注力するESG活動テーマ

2019～2020年における当社のESG活動テーマは、引き続き①気候変動問題、②水資源・海洋汚染問題、③ガバナンス改革の後押し、④ESG情報開示の促進、の4点としています。当社では、これらESG課題の認識を企業と共有化し、時間軸を踏まえた対応の策定及びその開示を促すことにより、課題改善に資する活動を進めていきます。



気候変動問題

### 概要

2016年11月に発効した「パリ協定」では、持続可能性を確保するために「地球の平均気温の上昇を産業革命以前に比べて2℃より十分下方に抑え、更には1.5℃に抑える努力をすること」を国際的に合意しました。更に2018年10月には気候変動に関する国際間パネル(IPCC)より1.5℃特別報告書が公表され、温室効果ガスの正味排出量ゼロの早期実現が求められています。こうした地球温暖化の抑制目標の実現のためには、化石エネルギーの使用を大きく制限する必要があります。当社では、エネルギー多消費型事業、特に石炭関連ビジネスに対しては将来的な「座礁資産化リスク」の懸念があると認識していますが、一方で、温室効果ガス削減に資する技術を有する企業や関連投資が期待できる企業に対しては有望な投資機会と捉えています。

このように、気候変動問題に関するリスクと機会を適切に捉え、エンゲージメントにより低炭素、脱炭素社会への円滑な移行に貢献していきます。

### 具体的な活動内容

- CA100+の枠組みを通じたエンゲージメント活動を実施します。
- LGIM社と協業してエンゲージメント活動を行っていきます。
- 引き続き、温室効果ガス排出量の多い国内外企業に対するエンゲージメントを継続します。

### [関連するSDGs目標]



水資源・海洋汚染問題

### 概要

水リスクとは、水資源の安定確保の他に水質汚染、海洋プラスチック問題、更には河川の氾濫など、企業に影響を及ぼす水にかかる諸問題を指します。OECDでは、現在の水の利用形態がこのままのペースで続けば、2050年までに世界の水需要は55%増加すると見込んでおり、世界的な水資源不足や水資源管理の問題は、社会全体の最も重要な環境問題の一つとして高い関心が寄せられています。当社では、統合的な水資源管理に関する行動規範を開示するように企業に求めます。

海洋プラスチック問題とは、不適切に投棄されたプラスチック製品が長期的に滞留し続けることで海を汚染し、海洋生物や生態系を大きく損なうことです。その影響は漁業のみならず、プラスチック製品を製造する企業、使用する企業に対する風評リスクにもつながり、ビジネス自体に悪影響となる可能性があります。当社ではこの問題について、サプライチェーン全体に対応策を求めています。

### 具体的な活動内容

- 海洋プラスチック問題への対応方針を求める活動を継続します。
- 水資源リスクへの課題認識や水資源管理に関する行動規範の開示、対応の必要性を説明し、実行を促します。

### [関連するSDGs目標]





## ガバナンス改革の後押し

### 概要

社会、企業は、人種・性別を問わずに有能な人材を集めて活用し、競争力の強化を図る必要があります。投資先企業に対し、グローバルなビジネス展開や事業環境の変化に対応しうる組織体制を求めるとともに、取締役会の独立性、人的資本の有効活用、ダイバーシティ(多様性)の尊重などを求める活動を積極的に行っています。特に女性の登用に関しては、英国(30%Club)や米国(30%コアリション)のイニシアチブに署名しその知見を活かした活動を実施してきましたが、2019年5月には30%Club JAPANの立ち上げに参画し、国内での活動を本格化しています。

また、グループガバナンスの問題も重要な論点です。支配株主やそれに準ずる主要株主のいる上場会社(いわゆる上場子会社)においては支配株主等と一般株主との間の構造的な利益相反リスクがあると考えています。こうした問題についての情報開示や利益相反回避に向けた取り組みを促します。

### 具体的な活動内容

- 取締役会の独立性向上、女性取締役比率上昇などダイバーシティの推進を後押しします。
- LGIM社と協業してエンゲージメント活動を行っていきます。
- 親子上場や株式の持ち合いの問題について、情報開示や利益相反回避に向けた取り組みを促します。
- 「稼ぐ力」の持続的向上と適切なキャピタル・アロケーション(成長投資と余剰キャッシュ還元のバランス)を促します。

[関連するSDGs目標]



## ESG情報開示の促進

### 概要

ESG情報は、長期投資家にとって企業を評価するための情報として重要性を増しています。投資家は、ESGの各要素についてそれぞれを個別、外形的に評価するのではなく、中長期的な企業価値創造プロセスの中でESGをどのように位置づけているか、企業のビジネスモデルの持続性や戦略の実現可能性にどのような影響を与えるのかを理解するための情報として捉えます。

当社では、そうした情報を投資家にわかりやすく理解されやすい表現を用いて、統合報告書、有価証券報告書、コーポレート・ガバナンス報告書、ウェブサイトなどの資料に開示することの重要性を説明し、実行を促す活動を行います。

### 具体的な活動内容

- 企業にSDGsの達成(ESG課題解決への貢献と収益寄与)を意識した情報開示を促します。
- マテリアリティの特定と、投資家向けの情報として統合報告書で開示することを促します(IICEFでの活動)。
- TCFD(次ページをご参照ください)に賛同する運用会社として、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を適切に投資判断に繋げるための取り組みを推進します。

[関連するSDGs目標]



# 「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」提言への賛同及び情報開示

## TCFDに基づく情報開示の検討状況

当社は、2019年2月、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、以下「TCFD」) の提言に賛同しました。ここでは、TCFDが公表した提言に従って当社が今後実施していく気候関連情報の開示についての方向性についてご説明します。

金融安定理事会 (FSB) が設置したTCFDは、金融市場の不安定化リスクを低減するため、各企業に対し、中長期にわたる気候変動に起因する事業リスクと事業機会を分析し、財務情報に反映させ開示することを提言しています。

サステナビリティ (持続可能性) をめぐる環境・社会的な課題の解決に向けて、金融機関には主体的な役割の発揮が求められています。「ESG経営国内金融機関No.1」を標榜する三井住友トラスト・グループの一員として、当社は運用事業を通じ社会の持続可能な発展に貢献しながら自らの企業価値を向上させることを基本方針としており、TCFDの提言賛同は、そうした立場をあらためて表明したものです。当社は、投資先企業へエンゲージメントによって気候変動情報の開示促進や気候変動問題への具体的な対応を促すことで、投資先企業、ひいては、市場全体のサステナビリティ向上に繋げていきます。

TCFDが公表した提言は、企業をはじめとする組織に、気候変動に関連する (1) ガバナンス、(2) 戦略、(3) リスク管理、(4) 指標と目標、の各分野に関する情報開示を推奨しています。当社ではそれぞれについて検討を進めており、2020年度に開示する予定です。以下では、TCFD開示に向けた当社ポートフォリオの気候変動に関するリスク管理の概要について、現時点での取り組み状況の一部をご紹介します。



## TCFD開示に向けた当社ポートフォリオの気候変動に関するリスク管理(概要)

### リスク分析と評価

当社では、気候変動に対するポートフォリオのリスクを各資産クラス別に評価し、ひいては当社の運用資産全体での評価をしていく方針です。評価方法は、ポートフォリオの保有銘柄の開示・実績値に基づいた①定点分析と、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を行うことにしており、それを当社のエンゲージメント活動などに活用していく方針です。

ここでは、その一例として、当社が運用する国内株式に関する分析結果の概要を開示しています。なお、分析にあたっては外部機関<sup>※1</sup>のデータ並びに分析手法を利用しています。

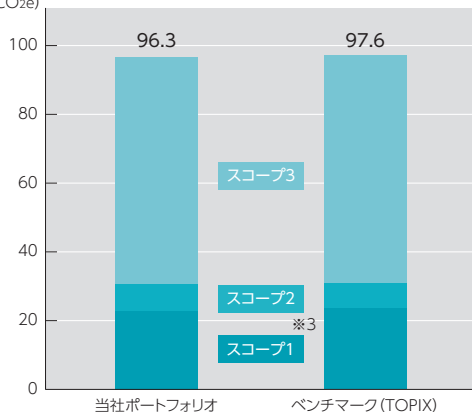
#### ① 定点分析(国内株式ポートフォリオ全体、データは全て2019年6月末現在)

投資先企業の開示情報などを基に、特定の時点での温室効果ガス排出量(Greenhouse Gas Emission Exposure)などの状況把握を試みるものです。当社が運用する国内株式における全投資先企業の温室効果ガス排出量合計は96.3百万tCO<sub>2</sub>e<sup>※2</sup>となっており、当社が主として用いるベンチマーク(TOPIX)と同じ銘柄・構成比で同じ金額規模のポートフォリオを組成した場合の総排出量を若干ながら下回っています。スコープ別や業種別の排出量構成比も両者で似通った傾向となっています。

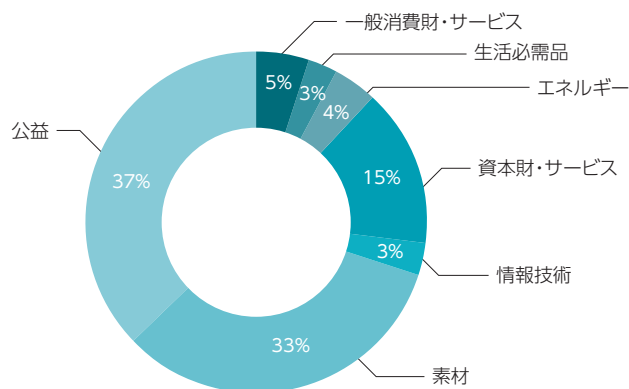
業種別排出量では、公益や素材セクターが全体の7割を占めています。ポートフォリオの単位売上高当り排出量でもこれら2業種の寄与度は6割弱に達していることが特徴的です。

#### 温室効果ガス年間排出量比較

(単位:百万tCO<sub>2</sub>e)

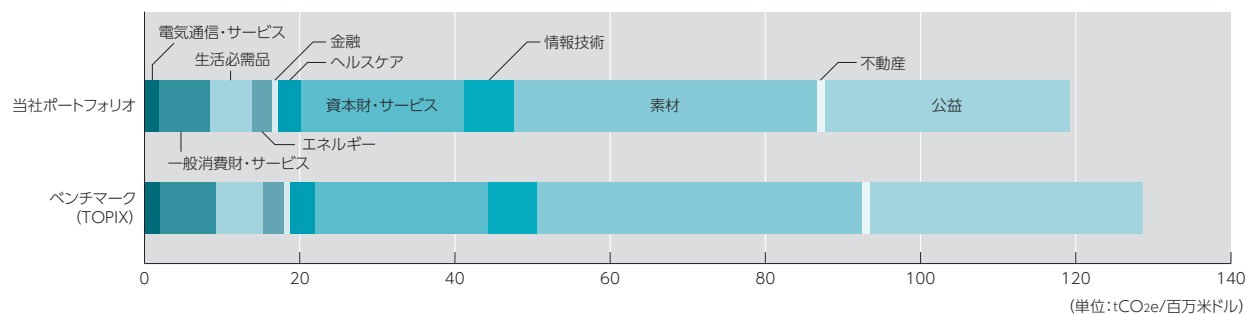


#### 当社ポートフォリオ温室効果ガス排出量業種別構成比



(業種分類は世界産業分類基準(Global Industry Classification Standard)による)

#### 単位売上高当り温室効果ガス排出量比較<sup>※4</sup>



※1 Institutional Shareholder Services社

※2 ton of CO<sub>2</sub> equivalent:CO<sub>2</sub>(二酸化炭素)換算トン

※3 スコープ1:直接排出量(直接排出量:自社の工場・オフィス・車両など)

スコープ2:間接排出量(エネルギー起源間接排出量:電力など自社で消費したエネルギー)

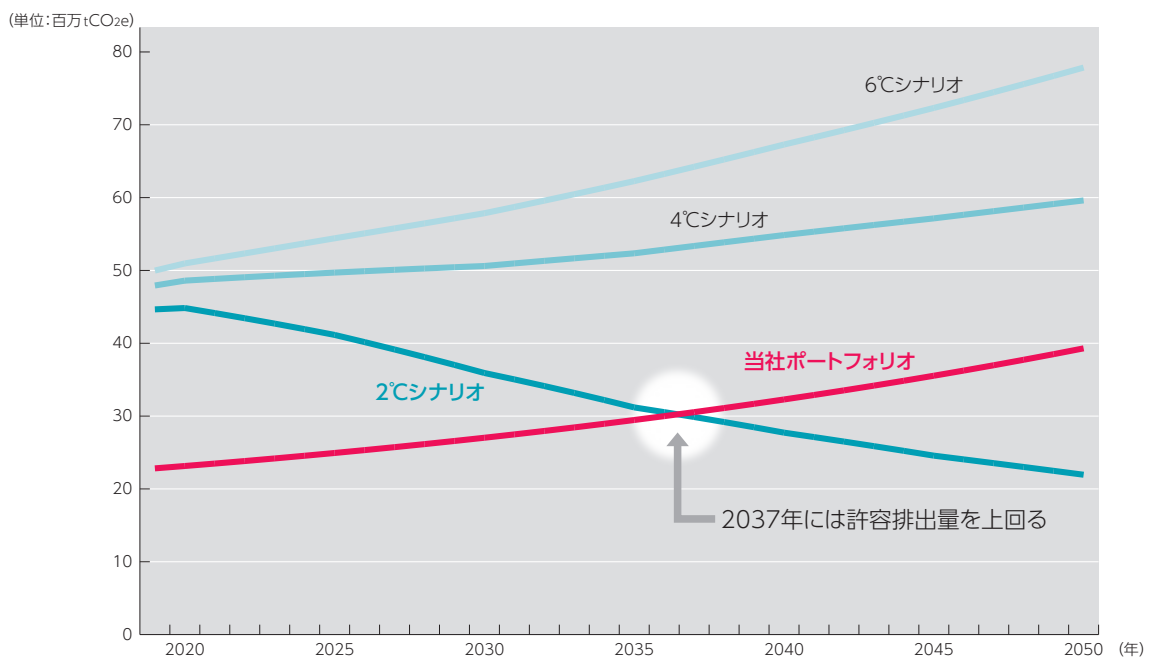
スコープ3:その他の間接排出量(サプライチェーン全体の排出量、つまり自社排出量のみならず、企業活動の上流から下流に関わる排出量)

※4 スコープ1+スコープ2

## ② 移行経路分析

今後の気候変動シナリオに対してポートフォリオの気候変動リスクがどのように変化するかを評価するのが移行経路分析です。ポートフォリオが排出する温室効果ガス水準の将来推計と、気候変動シナリオに基づき算出される排出計画量(カーボン・バジェット)の推移を比較し、ポートフォリオのシナリオへの対応力(レジリエンス)を時系列的に評価したものです。具体的にはパリ合意の水準である2℃シナリオ<sup>※5</sup>に加え4℃シナリオ、6℃シナリオとの比較を行いました。これによると、現状を前提とした場合、ポートフォリオの排出量は2037年には2℃シナリオで許容される排出量に達し、その後はそれを上回ってしまう可能性が高いことを確認しました。

ポートフォリオが排出する温室効果ガス水準の将来推計と各気候変動シナリオの比較<sup>※6</sup>



## 評価結果と今後の対応の方向性

定点分析と移行経路分析から、当社の国内株式のポートフォリオ全体では、現状はベンチマークに対して大きなリスクをとった状態にはないものの、現状のペースで排出を続けると、2℃シナリオを達成するために許容される排出量を将来的に上回ってしまう可能性が高いといった課題があることを確認しました。

このため、温室効果ガス排出量削減に向け以下のような取り組みを積極的に推進していく方針です。なお、TCFDで求められる気候変動に関連する「ガバナンス」「戦略」などについても具体化に向け検討を進めていくこととしています。

- 投資先企業における温室効果ガスの削減、再生エネルギー利用や省エネルギー促進、化石燃料由来製品の代替製品開発などによる脱炭素、低炭素社会実現に向けた取り組み状況の評価し、積極的なエンゲージメントを通じて、気候変動問題に関する情報開示と取り組みを促す。
- 他の機関投資家との協働エンゲージメント(IICEF、CA100+、PRI等)も活用し、投資先企業における気候変動に関する情報開示と取り組みを促す。
- TCFDコンソーシアムなど関係官庁等との連携、各国証券取引所などに対する気候変動に関する情報開示の促進を提言するといった活動を国内外で推進する。

※5 第21回気候変動枠組条約締約国会議(COP21)が開催されたパリで2015年12月12日に採択された、気候変動抑制に関する多国間の国際的な協定(合意)。世界の平均気温上昇を産業革命以前に比べて2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力をするなどの長期目標を掲げた。

※6 スcope1のみ

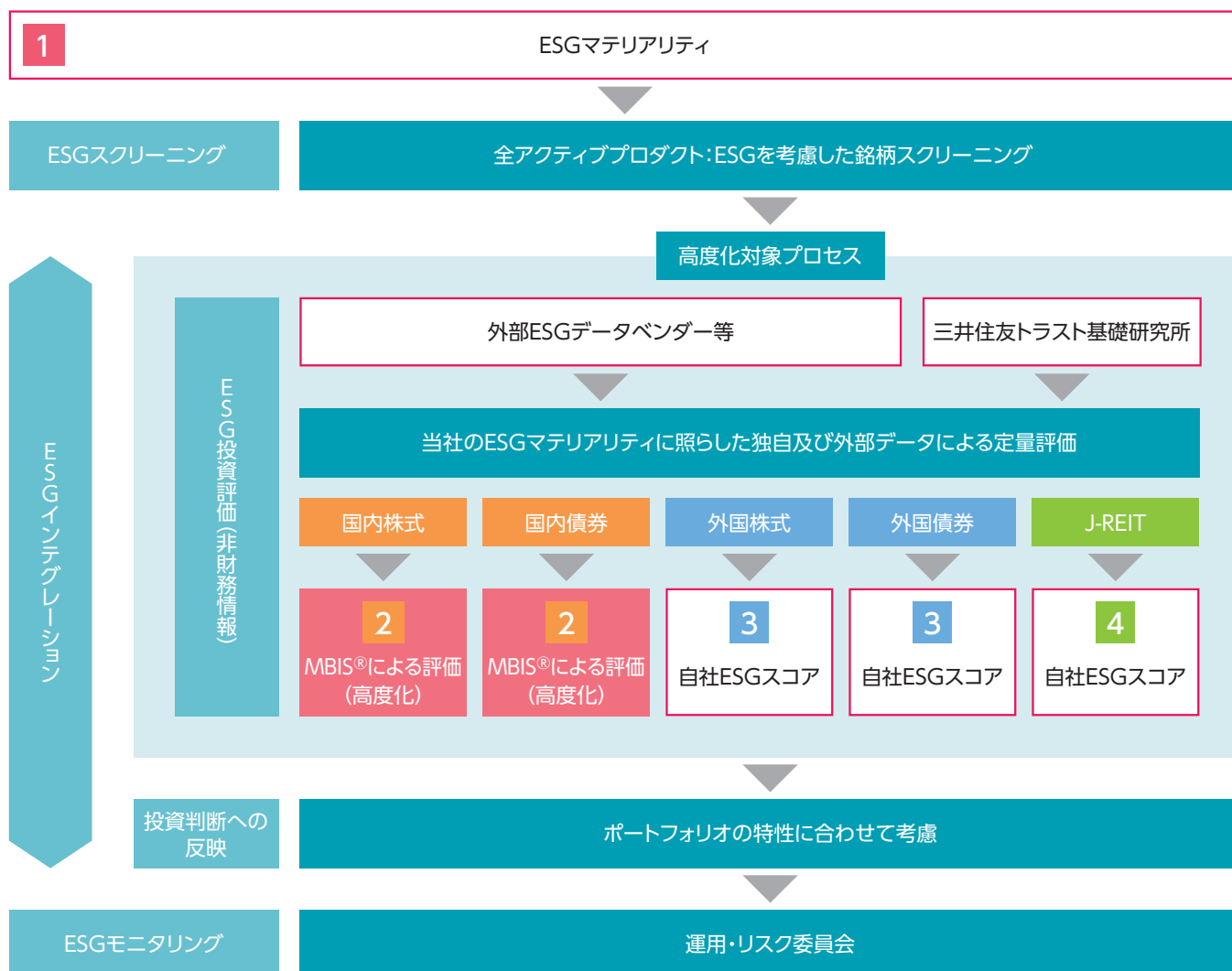


## ESGインテグレーションの高度化

当社は2015年以降、伝統的投資手法に独自の非財務情報評価の仕組みであるMBIS®を取り込んだESGインテグレーションを国内株式アクティブ運用や国内事業債運用などで展開してきました。こうした活動が軌道に乗ると同時に成果もあげてきましたので、取り組みを更に加速するために、手法や対象資産の拡大によるESGインテグレーションの高度化を進めました(下図①~④)。

なお、ESGを考慮した銘柄スクリーニングについても見直しを行っています。従来は、非人道的兵器(Controversial Weapons)とされる中でクラスター爆弾、及び対人地雷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出来ない場合には当社アクティブファンドで投資対象から除外してきました。この対象に生物兵器、化学兵器を加え、また従来の株式だけでなく債券も対象とする運営にしています。我が国は、これら4種類の兵器の開発、生産及び貯蔵の禁止並びに廃棄に関する条約に批准・署名しています。

□ 新たな取り組み    ■ 見直し(アップデート)



## 1 ESGマテリアリティの特定

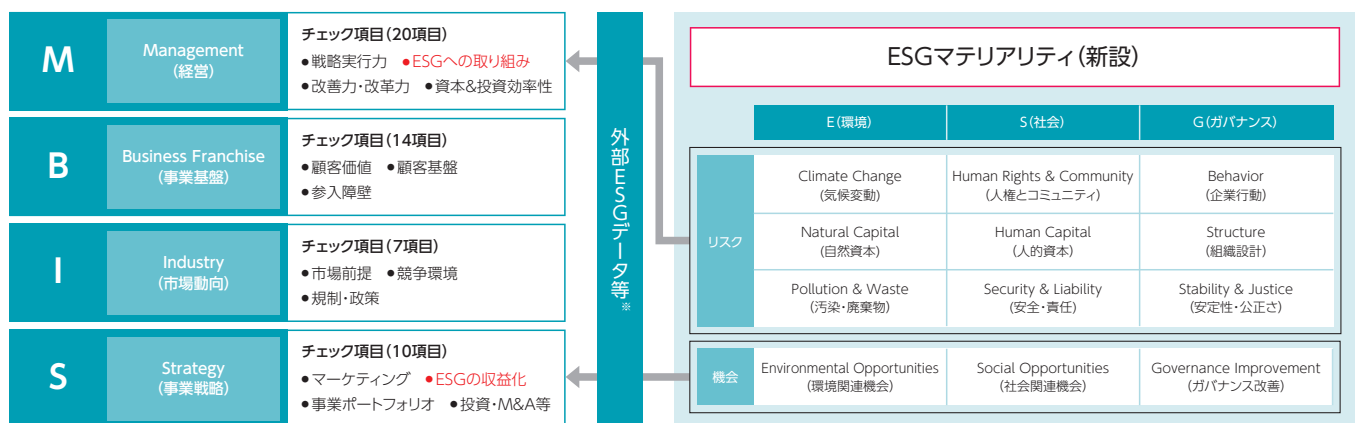
当社は「ESGマテリアリティ」を特定しました。従来から「ESGガイドライン」として、国連グローバル・コンパクトを踏まえたESG課題に対する対応方針を定めていましたが、この度、改めてSDGs、SASB（米国サステナビリティ会計基準審議会）などを考慮して見直しを行い、ESG投資における評価項目と対応方針からなる「ESGマテリアリティ」として再整理しました。

	E(環境)	S(社会)	G(ガバナンス)
リスク	Climate Change (気候変動)	Human Rights & Community (人権とコミュニティ)	Behavior (企業行動)
	Natural Capital (自然資本)	Human Capital (人的資本)	Structure (組織設計)
	Pollution & Waste (汚染・廃棄物)	Security & Liability (安全・責任)	Stability & Justice (安定性・公正さ)
機会	Environmental Opportunities (環境関連機会)	Social Opportunities (社会関連機会)	Governance Improvement (ガバナンス改善)

## 2 MBIS®評価の高度化

MBIS®は、非財務情報を評価する当社独自の仕組みで、国内株式、国内債券について2015年から運用しています。アナリストのカバー企業について、提供する商品・サービスの付加価値の高さやその持続性、付加価値の提供を支えるガバナンス体制、持続的成長の基盤となる社会・環境への影響度など、財務情報では表現し切れない「非財務情報」を収集・分析・評価しています。MBIS®のMI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(Stratgy)を表しており、ESG課題のリスクの側面への取り組みに対する評価項目をMIに、事業化・収益化といったESG課題の機会(オポチュニティ)の側面への取り組みに対する評価項目をSに取り込んでいます。

今般、ESGマテリアリティの新設に合わせ、これらMBIS®のESG課題評価項目について整理、見直しを実施するとともに、外部ESGデータベンダー等によるESG評価も活用したMBIS®評価の高度化を図っています。従来からSDGsの概念を取り込んだ評価としていますが、それを強化することによって17のゴールをより意識したエンゲージメントや評価を行っています。



SDGsとの関連性を強化



※外部ESGデータ等を参照してアナリストが評価

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/>

### 3 自社ESGスコア付与と銘柄選択での活用

ESGマテリアリティの制定でESG評価軸を明確化したことにより、海外企業の株式などMBIS®評価の対象外である資産についても、自社ESGスコアの付与が可能となりました。ESGマテリアリティをベースに投資先企業各社のESG課題を特定し、外部ESGデータ等を活用して3段階の自社ESGスコアを付与します。これを、株式であれば業績やバリュエーション、事業債であれば信用力評価やスプレッド評価に定性評価として加えて銘柄選択に反映しています。\*

また、国内株式のうちアナリストのカバレッジに入らない企業のESG評価が可能となりました。国内事業債においても、従来のMBIS®評価に加えて自社ESGスコアも考慮して銘柄選択に活用しています。

### 4 J-REITファンドにおけるESGインテグレーション高度化

#### ESGインテグレーションの高度化

当社は、お客さまの中長期的な投資リターンを最大化のため、投資銘柄の持続的価値向上が重要であると考え、J-REIT運用においては、これまで保有物件の環境配慮等、各投資法人のESGに対する取り組みを独自に評価し、その結果を考慮した投資判断を行ってきております。かかる中、各投資法人のESGに対する取り組みに著しい進展が見られること、また当社J-REIT運用の助言者である三井住友トラスト基礎研究所のESG評価体制が整ったことから、同社の付与するESGスコアを活用することで、J-REIT運用におけるESGインテグレーションの高度化を図ることにしました。



#### 三井住友トラスト基礎研究所によるJ-REIT ESG評価

三井住友トラスト基礎研究所は、「都市と不動産」に関する調査研究・提言とコンサルティング業務を行う専門シンクタンクとして1988年に誕生し、当該分野における長年の調査研究を基礎に、不動産投資の評価に関する調査研究を加え、国内外の不動産市場、不動産金融分野及びインフラ・PPP分野に強みを持つコンサルティングを展開しています。

J-REITについての調査分析は、機関投資家に対する投資顧問業務として、J-REITの黎明期である2004年3月から当社を含む投資家に投資助言を提供してきました。

今般、同社では長期にわたって培ってきたJ-REITに関する知見を活用し、公表資料を基に各投資法人がESG課題に対して適切に対処しているか評価を行い、J-REITにかかるESGスコアを付与して投資家への提供を開始しました。

評価は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4つの大項目で構成され、それぞれについて独自のチェック項目を設けてスコアリングしています。チェック項目は、各投資法人が開示する各種取り組みを網羅的に捉えたうえで整理し、SDGsへの対応も考慮して選定しています。

\*2019年12月までに完了予定

## スチュワードシップ・コードへの対応状況

当社はスチュワードシップ・コードの各原則に対し、以下の通り取り組んでいます。引き続き、スチュワードシップ責任を果たしていきます。

	取り組み	自己評価
原則1 方針の策定・公表	<ul style="list-style-type: none"> <li>三井住友トラスト・アセットマネジメントとしての「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・公表しています。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点での対応は適切と考えていますが、今後も必要があると判断した場合には、適宜見直しを行っています。</li> </ul>
原則2 利益相反管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>三井住友トラスト・グループの運用会社として、必要な利益相反管理体制を整えています。</li> <li>スチュワードシップ活動諮問委員会の審議内容について概要を都度公表しました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点での対応は適切と考えていますが、環境変化等に応じて今後も利益相反管理の高度化を進めます。</li> </ul>
原則3 的確な把握	<ul style="list-style-type: none"> <li>トップダウン・アプローチにより注力テーマを定めたエンゲージメントや、継続的なエンゲージメント先企業に対する深掘り分析など、エンゲージメントの質の高度化を意識した活動を行いました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018年3月までに東証一部の時価総額カバー率90%(累積)の企業に対してエンゲージメントを実施済みです。また、エンゲージメントの内容に沿ったコーポレートアクションも増加しています。今後も質的な高度化を進めていきます。</li> </ul>
原則4 企業との対話	<ul style="list-style-type: none"> <li>社会や環境課題への対応、不祥事の防止をアジェンダとするエンゲージメントの割合を高めました。</li> <li>CA100+に基づく国内投資先企業に対するエンゲージメントを実施しました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特定のアジェンダに偏らないエンゲージメント活動を実施していきます。</li> <li>CA100+に基づく活動では、成果追求とともに知見の積み上げも実現していきます。</li> </ul>
原則5 議決権行使	<ul style="list-style-type: none"> <li>議決権行使結果の全保有銘柄・全議案の個別開示を行いました(2018年10月、2019年1・4・7月)。</li> <li>議決権行使ガイドラインの見直し、公表を行いました(2019年1月)。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>現時点での対応は適切と考えていますが、今後も議決権行使の透明性維持、高度化を図ります。</li> <li>企業を取り巻く環境の変化や企業のガバナンスの変化などを勘案し、今後とも適時・適切に議決権行使ガイドラインの改定を行っていきます。</li> </ul>
原則6 顧客・受益者への報告	<ul style="list-style-type: none"> <li>アセットオーナーに対して当社のスチュワードシップ活動に関する説明を継続しています。</li> <li>2018年12月、2018/2019年版スチュワードシップ・レポートを発行しました。</li> <li>運用機関のスチュワードシップ活動の統一的報告様式である「スマート・フォーマット」による報告を開始しました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>アセットオーナーに対する直接のご報告、お客さまセミナー開催、スチュワードシップ・レポート発行、ウェブサイトの開示内容充実など、現時点では適切に対応できていると考えています。</li> <li>今後も適時・適切な報告を行うと同時に、活動報告の内容の改善・充実を図ります。</li> </ul>
原則7 実力の高度化	<ul style="list-style-type: none"> <li>2019年6月にリーガル・アンド・ジェネラル・インベストメント・マネジメント(LGIM)社とESG活動に関して協業することに合意しました。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>LGIM社との協業を通じたエンゲージメントにおいて成果を追求するとともに、知見の習得・深耕を通じて当社のスチュワードシップ活動の実力の高度化につなげていきます。</li> </ul>

## PRI (責任投資原則) への積極的な関与

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。発足した2006年4月は100機関が署名し、運用資産総額6.5兆米ドルでしたが、2019年3月時点では署名機関数は2,372、運用資産総額は約86兆米ドルまで増加するなど、その位置づけは重要性を増しています。当社は2006年5月に署名し、6つの原則に則った方針を策定し、最新の動向を踏まえた取り組みを行ってきました。

また、PRIはこれらの6原則に関するコミットメントや進捗状況について署名団体の報告に基づいて評価(最高A+、最低E)しています。当社は、右表の通り総じて良好な評価を得ており、総合評価では5年連続で「A+」を獲得しています。当社は、今後もPRIへの積極的な関与を続けるとともに、評価の維持・向上にも取り組んでいきます。

### 当社に対するPRIアセスメント状況 2019

戦略とガバナンス(総合評価)	A+
上場株式における責任投資への統合状況	A+
上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ	A+
エンゲージメント	A+
議決権行使	A+
債券投資(国債等)	A
債券投資(社債等)	A

#### 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、投資先企業の持続的な企業価値の維持・改善を見極める目的から経営の徹底度合い、戦略実行力や改革力など非財務情報を分析・評価、更にその分析・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及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、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、投資先企業とのエンゲージメントや啓発活動を積極的に推進します。

#### 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、内外運用機関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ています。

## グローバル・イニシアチブとの協業

当社は、国際的な企業行動指針や原則に署名し、その活動を実践するとともに、国連や海外企業、NGOなどと協力しながら、エンゲージメントを行っています。

### 1 PRI (責任投資原則) への署名



当社は、2006年5月に国連グローバル・コンパクトと国連環境計画・金融イニシアチブ (UNEP FI) が共同事務局となり策定したPRIに署名しています。この原則は、年金基金や運用機関など機関投資家に対し、投資の意思決定に際してESG (環境・社会・ガバナンス) を考慮するよう求めるものです。水リスクワーキンググループ、パーム油ワーキンググループ、森林保全ワーキンググループの全てに参加し投資先企業とのエンゲージメントを行っています。

### 2 Ceresへの署名



セリーズ (Ceres: Coalition for Environmentally Responsible Economies) は、地球温暖化などの環境問題に関する企業の取り組みを推進するNGOです。組織名称は「環境に責任を持つ経済のための連合」です。主に北米を中心に150の機関投資家が参加する投資家ネットワークでエンゲージメントに積極的に取り組んでいます。

### 3 国連グローバル・コンパクト (国連GC) への署名



国連GCは、アナン前国連事務総長により提唱された人権、労働、環境、腐敗防止に関する行動原則で、署名企業はその実践に向けた取り組みが求められます。当社グループは、2005年7月に日本の銀行として初めて署名し、その支持・促進を通じて社会の良き一員として行動することを宣言しました。なお、当社グループは国連GCの署名企業が参加するグローバル・コンパクト・ネットワーク・ジャパン (GCNJ) のメンバーにもなっています。

### 4 Climate Action 100+への署名



「Climate Action 100+」は、2017年12月から5年間にわたって実施される、温暖化に与える影響が大きいと考えられる企業に対する協働エンゲージメントです。この活動は、「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) を基に行われ、温室効果ガス排出量の多い100社超を世界中からリストアップし、PRIやCeresなどの署名機関と協働でエンゲージメントを行って情報開示を求めるものです。当社は、アジア・太平洋地域を担当してエンゲージメントを実施します。

### 5 AIGCCへの署名



AIGCC (Asia Investor Group on Climate Change) は、気候変動に関するアジアの投資家団体であり、アジアのアセットオーナーと金融機関に気候変動と低炭素投資に関するリスクと機会についての認知を創出するためのイニシアチブです。当社はAIGCCを通じたエンゲージメントに積極的に参加しています。

### 6 CDPへの署名



CDPは、気候変動などの環境問題に取り組む国際NGOで2000年に設立された「カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト」が前身です。このプロジェクトは主要国の時価総額の上位企業に対して、毎年質問票を送付しており、企業側からの回答率も年々高まっています。質問票への回答は基本的には公開され、取り組み内容に応じたスコアリングが世界に公表されており企業価値を測る一つの重要指標となりつつあります。

## 7 FAIRRへの署名



当社は主に水産・畜産業に取り組むエンゲージメント団体であるFAIRR (Farm Animal Investment Risk & Return) に加入し、同団体が現在展開している協働エンゲージメントプログラムである“Sustainable protein supply chains” (持続可能な蛋白質サプライチェーン) に参加しています。対象企業に対し水産・畜産物からなる製品の重大なESGリスク及び機会への意識を高めさせ、企業活動の改善につなげること、当社のエンゲージメント活動のグローバル化、及びそれによる知見獲得とプレゼンス確保を目指しています。

## 8 Access to Medicineへの署名



Access to Medicineは、欧米の主要な運用機関・アセットオーナーが署名する協働団体です。グローバル大手製薬会社に対し、発展途上国における医療サービスに関する認識を高め、医薬品アクセス向上を求める活動を行います。当社は、グローバル製薬会社に対するエンゲージメント強化を図っています。

## 9 30%コアリション(米国)・30%Club(英国)・30%Club Japanへの署名



企業の取締役会のダイバーシティを高めるよう活動する投資家ネットワークです。当社は米国(30%コアリション)と英国(30%Clubインベスターグループ)にそれぞれに署名して、活動してきました。加えて2019年5月、30%Club Japanインベスターグループに創設と同時に署名し、国内での活動を開始しました。

## 10 ICGNへの署名



ICGN (The International Corporate Governance Network) はコーポレート・ガバナンスの課題に関わる情報や見解を国際的に交換し、秀でたコーポレート・ガバナンスの実践を遂行するためにさまざまな支援・助言を行います。

## 11 CIIへの署名



CII (Council of Institutional Investors) は、1985年に主要機関投資家を中心メンバーとして設立された、非営利組織であり、コーポレート・ガバナンス、株主権利などについて情報や見解を共有します。当社は年2回、米国で署名団体を集めた国際会議に参加し、付加価値の高い情報を社内でも共有、スチュワードシップ活動に活かしています。

## 12 Investor Agendaへの署名



Investor Agendaは、PRI、CDP、Ceresに署名する運用機関(約480団体・機関)が2018年2月に設立した、気候変動に関して行動する低炭素推進機関投資家イニシアチブです。投資、企業エンゲージメント、投資家の情報開示、政策提言について協働・連携することを目的としています。当社は2019年6月、大阪で開催されたG20における「主要国政府に気候変動への迅速な対応を求める政策提言」を契機に署名しました。この枠組みを通じ、パリ協定で合意した内容の実行を各国政府に提言していきます。



お問い合わせ先

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社

スチュワードシップ推進部 (ss\_office\_hp@smtam.jp)

本件にかかるお問い合わせにつきましては、上記メールアドレス宛にお願い申し上げます。