

長期投資家の具体的な取組 (サプライチェーン・エンゲージメント)

2019年12月

自己紹介

松原 稔
Minoru Matsubara

アセットマネジメント部責任投資グループ
グループリーダー
Chief Manager
Asset Management Division, Responsible Investment Group
Resona Bank, Limited.

1991年4月にりそな銀行入行、年金信託運用部配属。以降、投資開発室及び公的資金運用部、年金信託運用部、信託財産運用部、運用統括部で運用管理、企画を担当。2009年4月より信託財産運用部企画・モニタリンググループグループリーダー、2017年4月より現職。
2000年 年金資金運用研究センター客員研究員、2005年 年金総合研究センター客員研究員。
日本証券アナリスト協会セミナー企画委員会委員、投資パフォーマンス基準委員会委員、企業価値分析におけるESG要因研究会委員（-2015.6）、JSIF（日本サステナブル投資フォーラム）運営委員、MPTフォーラム代表幹事、PRI（国連責任投資原則）日本ネットワークアドバイザーコミティメンバー、環境省「持続可能性を巡る課題を考慮した投資に関する検討会」委員、投資家フォーラム運営委員（-2016.7）、持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則運用・証券・投資銀行業務ワーキンググループ共同座長・運営委員。経済産業省「グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する「TCFD研究会」」ワーキンググループ委員、同事例検討ワーキンググループ委員。経済産業省「ESG投資を活用した産業保安に関する調査研究会」委員。WICIジャパン「統合報告優良企業表彰」審査委員会委員。環境省・持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則共催「我が国がESG金融大国となるための戦略づくりに向けた検討タスクフォース」検討会副座長。環境省「環境サステナブル企業評価に関する検討会」委員。環境省「環境サステナブル企業表彰」検討会委員。環境省「環境インデックス評価手法等研究・調査実施機関審査委員会」審査委員。環境省「ESG金融リテラシー検討会」委員。経済産業省「サステナブルな企業価値創造に向けた対話の実質化検討会」委員

日本証券アナリスト協会検定会員、日本ファイナンス学会会員

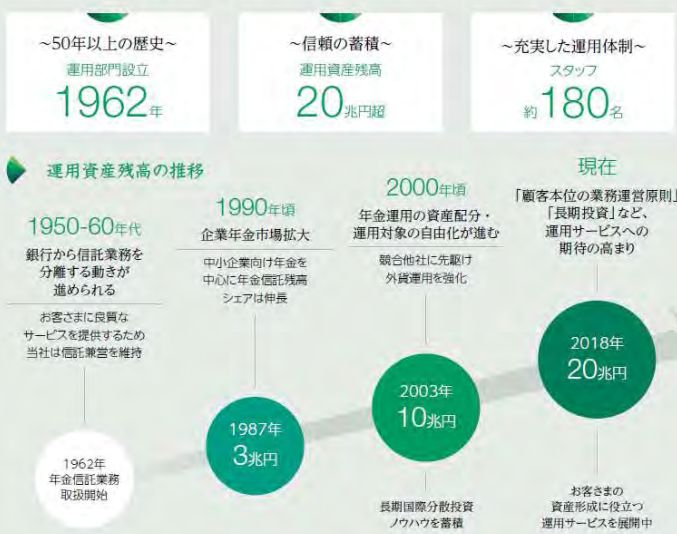
主な書籍

・日弁連ESGガイドの解説とSDGs時代の実務対応 共著 商事法務 2019.6
・NBL (New Business Law) 腐敗防止強化に向けた企業と投資家の対話のあり方 ―贈賄防止アセスメントツールの意義と活用方法を中心に 商事法務 2018.4 他

1

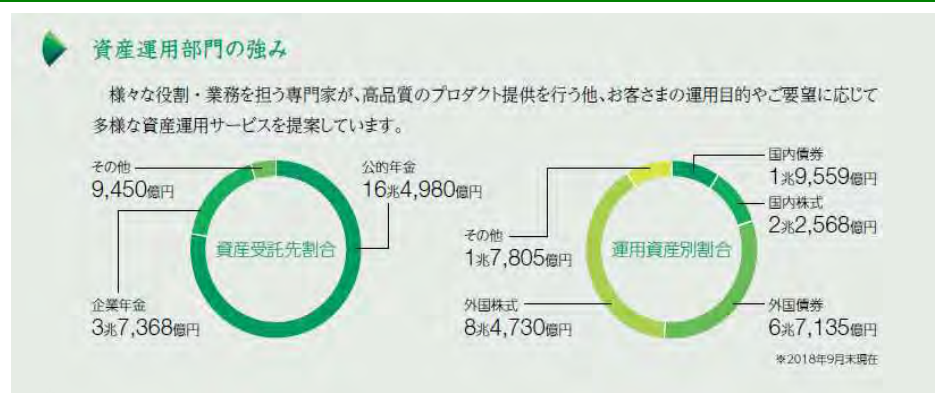
私たちのご紹介

りそな銀行の資産運用部門は信託財産運用部・アセットマネジメント部からなる資産運用の専門家集団です。
資産運用部門では、確定給付企業年金や厚生年金基金などの企業年金資金、政府関係団体や共済組合などの公的資金を中心とした信託財産の運用を行っています。お客様の資産を総合的に管理するポートフォリオマネージャー、国内外の株式や債券などの資産運用を行うファンドマネージャー、経済・市場・証券分析を行うアナリストなどの専門スタッフにより、お客様の運用目的やご要望に応じた運用を行っています。



2

私たちのご紹介



3

資金の流れ(長期投資家)



1.長期投資家とESG課題

目次

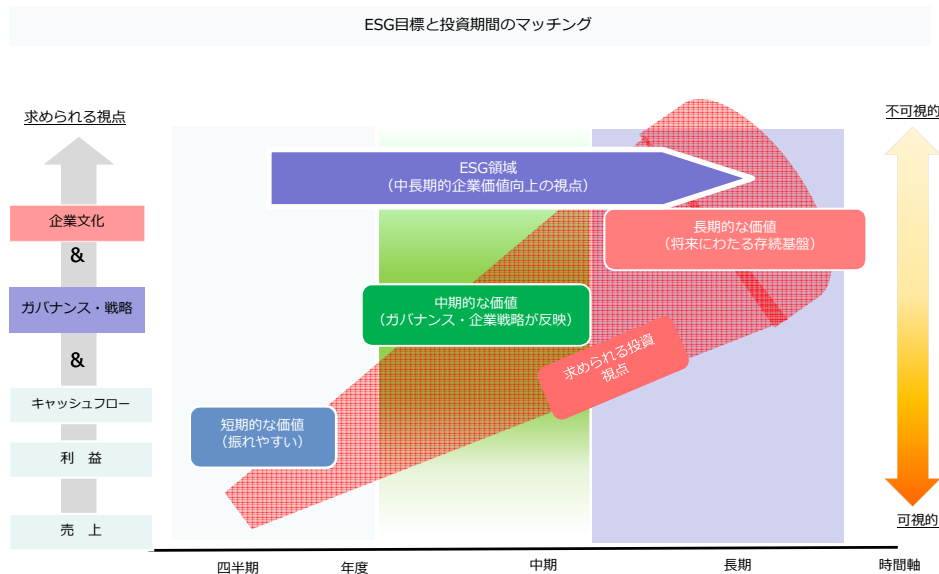
- 1. 長期投資家とESG課題
- 2. リソな運用部門のESG取組み
- 3. エンゲージメントアジェンダ
- 4. 長期投資家のESG評価

投資家のタイプ

機関投資家 ✓	VS	個人投資家
国内投資家 ✓	VS	海外投資家 ✓
長期(視点)投資家 ✓	VS	短期投資家
大型株投資家	VS	中小型投資家
「早耳競争」投資家	VS	長期ストーリー投資家 ✓
パッシブ投資家 ✓	VS	アクティブ投資家

出所) 中神康議「投資される経営売買される経営」より

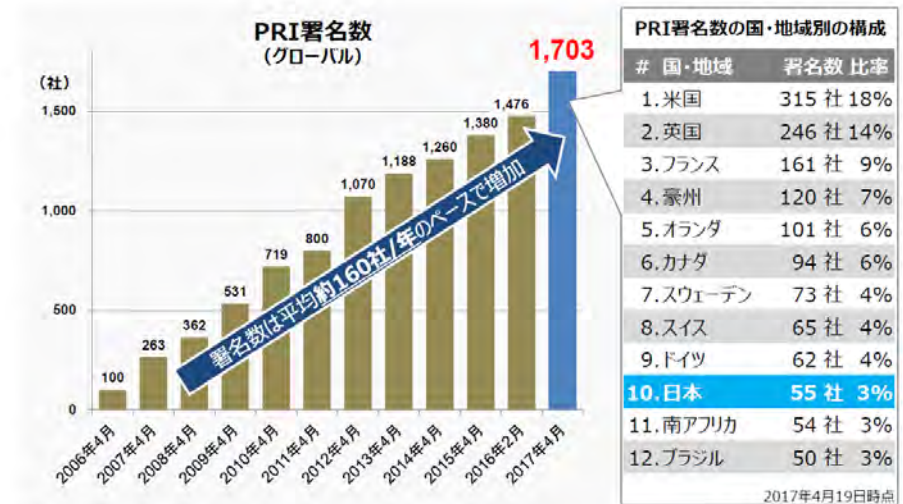
時間軸とフォーカスポイント



8

国連責任投資原則（PRI）について

機関投資家のESG投資行動を推進するため設立された国連責任投資原則（PRI）。署名機関数は年々増加しており、**2017年4月末で1,703機関**。運用残高**65兆ドル**を超える



(出所) UNPRI, Signatories to the Principles for Responsible Investment

出所：経産省「価値協創ガイドンス」より

9

責任投資原則とは

- 責任投資原則（PRI）：2006年、国連の支援で策定
 - 世界の**1900以上**の年金、保険、運用機関等が署名（**2018年6月**）
 - 事務局はロンドン。責任投資の推進活動。
- ESG課題を投資の分析と意思決定のプロセスに組み込む。
 - 積極的な株主となり、ESG課題を株主としての方針と活動に組み込む。
 - 投資先企業にESG課題に関する適切な情報開示を求める。
 - 投資業界がこれらの原則を受け入れ、実践するよう促す。
 - 原則の実施にあたって、効果が高まるよう相互に協力する。
 - 原則の実施に関する活動と進捗について報告する。

10

ESG投資とは

環境(E)・社会(S)・ガバナンス(G)
を考慮した投資行動 = ESG投資

- E (Environmental)** : 環境問題
気候変動・森林破壊・海洋汚染等
- S (Social)** : 社会課題
強制労働・児童労働・貧困・格差等
- G (Corporate Governance)** : ガバナンス
汚職・粉飾・取締役報酬

11

2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
		PRI 設立10周年	Blueprint 発表	
モントリオール	ロンドン	シンガポール	ベルリン	サンフランシスコ
重点課題 ・From Awareness to Impact ・Montreal Carbon Pledge ・Toward Paris	・Fiduciary duty in the 21th Century ・Human Rights ・Climate Change	・Bringing RI to Asia ・Green Finance ・Blue Print ・Financial System	・Blue Print ・Climate Change ・Human Rights	・Climate Change - Just Transition ・Human Rights ・Integration ★中国のプレゼンス

10

テーマ (アジェンダ)

- E (環境)
 - ✓ 気候変動 (TCFD、NGFS(Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System))
 - ✓ インフラ投資の物理リスク (洪水リスク)
 - ✓ 低炭素化社会への移行リスクと機会
 - ✓ プラスチック問題
- S (社会)
 - ✓ ダイバーシティ & インクルージョン
 - ✓ 人権、鉱山労働者の人権
- その他：食の持続可能性、SDG s
- 対象資産拡大：プライベートエクイティの責任投資、ヘッジファンドとESG、ESGデータの活用可能性、新興国債券のESG統合、債券のESGリスク (クレジットリスク)、インパクト評価、欧州サステナブルファイナンス他

11

PRI in Person/2020年開催国



PRI In Person 2020 東京で開催
2020年10月6日～8日
グランドプリンスホテル新高輪 国際館パミール

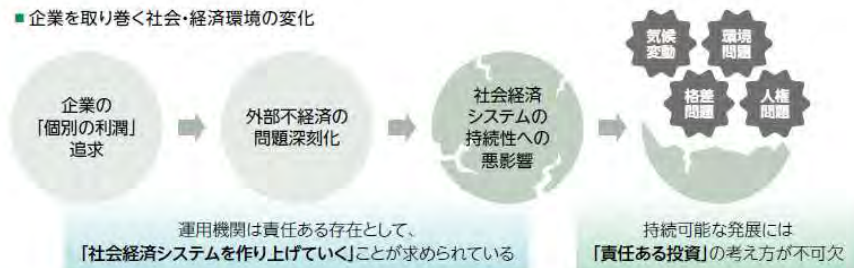


2. りそな運用部門のESG取組み

社会・経済環境の変化と私たちの役割

私たちは2013年よりユニバーサルオーナーシップの概念を取り入れ、責任投資活動を進めています。外部不経済性に注目し、企業にESG課題の解決に向けた対応を促すとともに持続可能な企業価値の向上を支援しています。

■ 企業を取り巻く社会・経済環境の変化



■りそなの運用部門としての役割

- ①持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践する

責任投資
基本方

出所) リソナスチュワードシップレポート**P4** 16

私たちが目指すもの



出所) リソナスチュワードシップレポート**P10.11**

17

対話テーマの設定

企業の持続可能性を高めるうえで、環境・社会・労働・腐敗防止など普遍的原則を企業の長期戦略に組み込む必要が高まっています。パッシブ・エンゲージメントとして外部性の観点からトップダウンによるESG課題へのアプローチを行っています。

具体的には、世界経済フォーラムグローバルリスク報告書やSDGs等の「あるべき未来」からバックキャストして、トップダウンアプローチによるテーマの絞り込み、企業の持続性をサポートしています。



出所) リゾナスチュワードシップレポートP15 18

対話テーマ



出所) リソナスチュワードシップレポートP16・33

19

3.エンゲージメントレポート

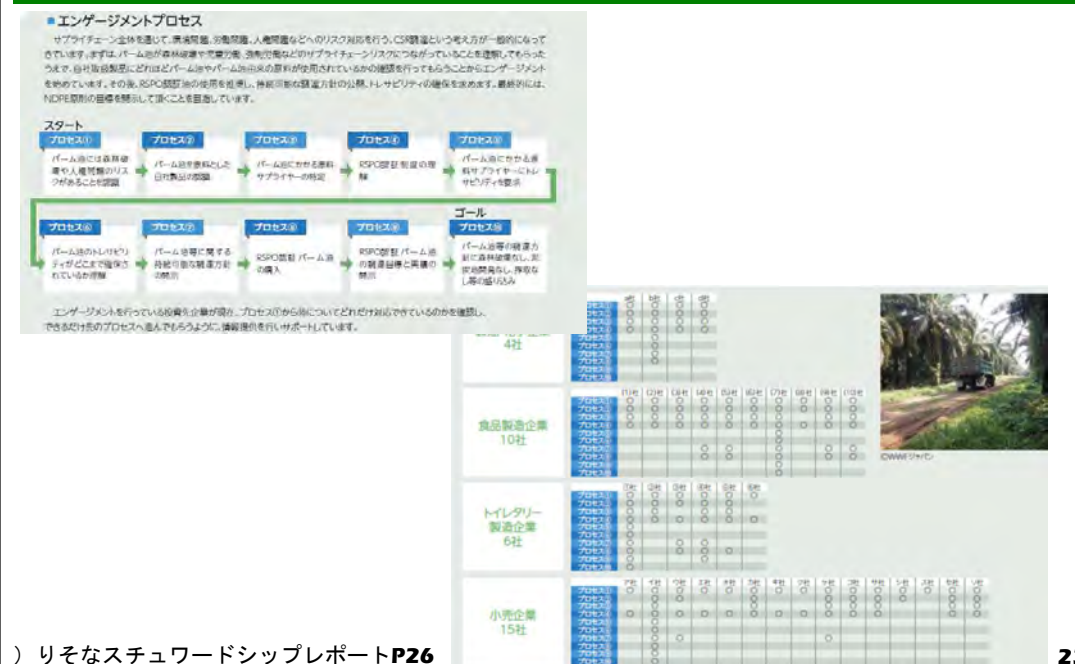
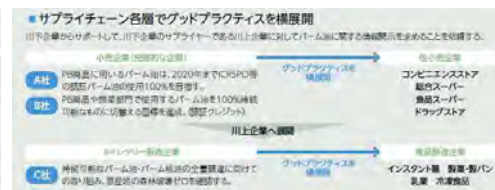
エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)



出所) リソナスチュワードシップレポートP24 21

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)

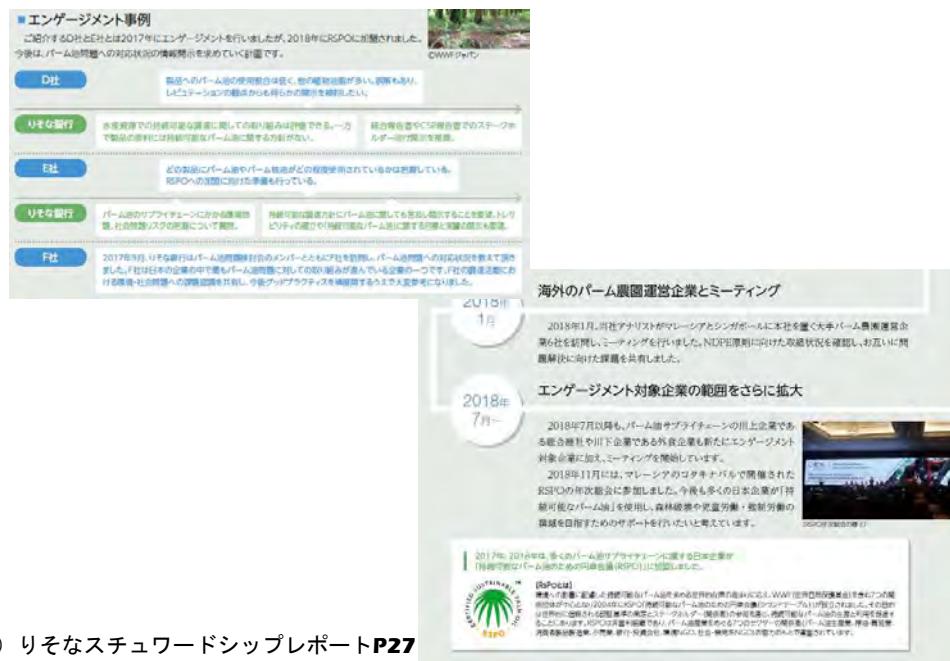


出所) リソナスチュワードシップレポートP25 22

出所) リソナスチュワードシップレポートP26

23

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)



ESGエンゲージメント(その1):ガバナンス・環境

No.	ESG 이슈			テーマ	目標
	大項目	中項目	小項目		
1	ガバナンス	取締役会構成	ダイバーシティ	30% Club Japan/Investor Group	TOPIX100の取締役会に占める女性割合を2020年10%、2030年30%に引き上げる。
2	環境	気候変動	TCFDに即した機会とリスクの情報開示	CA(Climate Action)100+	・世界CO2排出量上位のグローバル企業100社(日本企業10社) ・気候変動に関する取締役会の説明責任(アカウンタビリティ)と監視(オーバースイト)を遂行するためのガバナンス体制の構築 ・温室効果ガス排出量の「バリューチェーン」のフレームワークでの削減。パリ協定で国際合意に達した2℃目標に対するコミットメント ・TCFDガイドラインや、気候変動対応要求団体(GIC)による各業種向け気候変動情報開示ガイダンス(Investor Expectation)に沿った情報開示 ・気候変動に関連した「低炭素経済」への移行プロセスでのリスク・エクスポージャーを、企業がどのように包括的に評価しているかを探る ・パリ協定に沿った2℃シナリオでの移行プロセスの中で、資産活用制限に対応した将来の経営戦略や技術移行に対応するための行動計画の精査 ・企業による設備投資計画と生産計画決定におけるガバナンス体制構築、設備投資計画と生産計画の評価構築 ・TCFDの勧告(シナリオ分析)に沿った情報開示
3	環境	気候変動	TCFDに即した機会とリスクの情報開示(エネルギーセンター中心)	Climate change transition for oil and gas	・2019年6月に大阪で開催されるG20サミットに先立ち、グローバルの投資家のより気候変動への対応を当局に求めるもの。 ・パリ協定の目標を達成すること ・低炭素転換への民間部門の投資を加速すること ・気候関連の財務報告の改善を約束すること ・(TCFD)に即した報告環境の整備
4	環境	気候変動	情報開示と取組支援	GLOBAL INVESTOR STATEMENT TO GOVERNMENTS ON CLIMATE CHANGE	

ESGエンゲージメント(その2):環境・社会

No.	ESGイシュー		案件名	目標
	大項目	中項目	小項目	
5環境/社会	サプライチェーン	アセアン域内銀行向けリスク情報開示、管理体制改善（融資先企業への対応）	Sustainable Palm & Soy	・パーム油関連企業のESGリスクの情報開示、管理体制の改善
6環境/社会	サプライチェーン	森林破壊にフォーカス 家畜→パーム油→大豆→木材へ	Sustainable Forest (IB Cattle Linked Deforestation)	・森林破壊リスクにフォーカスを当てたコモディティの供給ソースとマテリアリティ(重要課題)に関する情報開示の透明性の向上 ・サプライ・チェーンの過程にどのような影響が及んでいるのかを認識する ・サプライ・チェーンの森林破壊と人権侵害の撲滅へのコミットメント ・森林破壊リスクにフォーカスしたコモディティのトレーサビリティとサプライヤー検証 (supplier verification) 手法の改善 ・企業による共同フォーラムへの参加（森林破壊のないサプライ・チェーン推進の基準設定、ポリシー策定、認証方法及びツールの開発）
7環境/社会	インパクト	長期的ポジティブインパクトとネガティブインパクトの理解と実践	Just Transition（公正な移行）	気候変動における労働力と社会的側面の統合による公正な移行への支援

ESGエンゲージメント(その3):社会・情報開示

No.	ESG 이슈			案件名	目標
	大項目	中項目	小項目		
8 社会		サプライチェーン	食の安全に関する サプライチェーンリ スク管理	抗生物質の利用に関する 協働声明	人間健康被害の最小限の抑制/家畜領域での抗生物質の適正使用 (抗生物質適用の疾病・予防・成長の3領域における疾病のみの限定 適用)
9 社会		サプライチェーン	農業・鉱業分野の サプライチェーンリ スク管理と体制構 築	労働慣行におけるリスク管理 (農業分野)	○サプライチェーンの労働慣行の管理の重要性の認知 ○以下のプロセス構築。 下記管理プロセスと目標設定に対する評価結果の定期的な情報開 示 ・サプライヤーに対する労働慣行に係る行動規範の設定 ・ガバナンス体制の確立 ・トレーサビリティとリスク・アセスメント ・購買・調達活動とサプライヤーとの関係改善
10 社会		サプライチェーン	国連人権とビジネ スの指導原則への 賛同と署名	UNGP Human Rights Reporting Framework	UNGP Reporting Framework(国連ビジネスと人権の指導原則)に 沿った人権に係る情報開示
11 社会		人権サプライ チェーン	強制労働に関する リスクへの対応	Apparel & Footwear Engagement using the KnowTheChain Benchmarks	・OECD ガイドライン規定の、責任ある業務遂行(responsible business conduct) や、SDG8.7の強制労働の根絶の支援 ・投資先企業による人権デューデリジェンスの展開 (ILOの「core labour standards」やUN Guiding Principles on Business and Human Rights)
12 情報開示		情報開示	統合報告フレーム ワークの準拠	国際統合報告評議会の 協働声明	非財務情報(統合報告)の開示

4.長期投資家のESG評価

なぜ、投資家は非財務に注目してきているのか？/背景 その1

企業価値の源泉が有形資産→無形資産に変わってきている。

✓ 米国では、企業の付加価値に占める割合をみると、有形資産より無形資産に対する投資が上回っている

✓ S&P500（米国に上場する主要500銘柄）の市場価値に占める無形資産の割合が年々拡大している

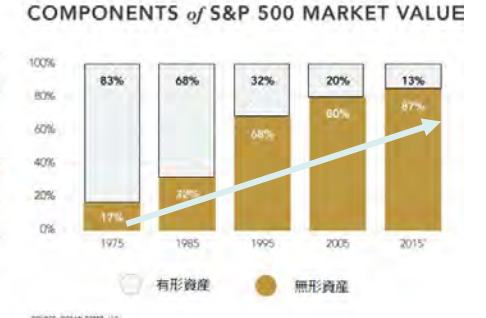
米国企業の有形・無形資産に対する投資



Figure 8.1 The Intangibles Revolution

出所：The End of Accounting (Baruch Lev, Feng Gu), Wiley Financial Series, Page 82

S&P500市場価値の構成要素



出所：経産省「価値協創ガイダンス」より

29

なぜ、投資家は非財務に注目してきているのか？/背景 その2

投資家は投資判断において非財務情報を重視する傾向

(主要情報ソースにおいて、非財務情報の構成比率が拡大)

投資判断時に投資家が利用する主要情報ソースの構成比率 1993~2013年



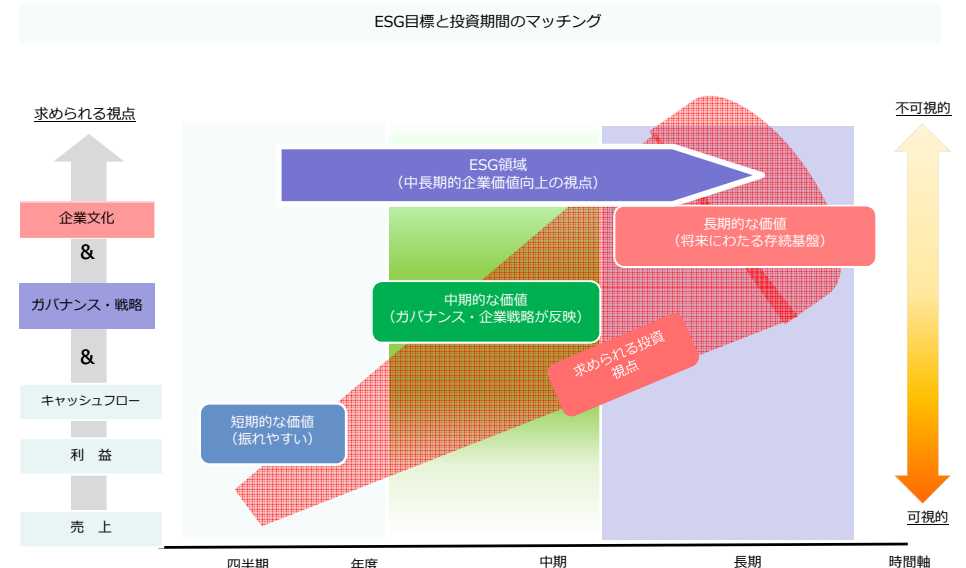
※「企業の業績見通し」は上記グラフ上は除外している

出所：経産省「価値協創ガイダンス」より

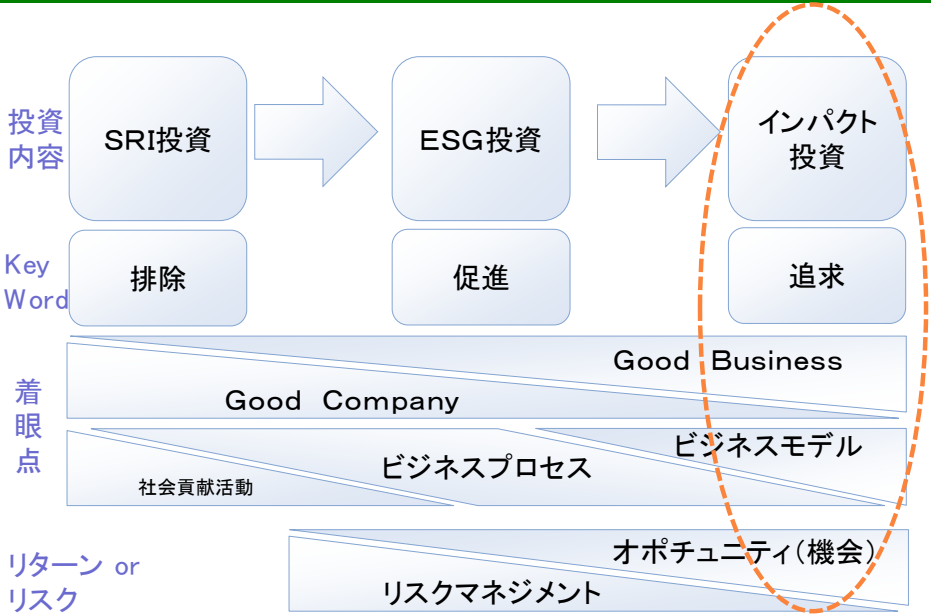
出所：The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers (Baruch Lev, Feng Gu)

30

時間軸とフォーカスポイント(再掲)



31



PRI(国連責任投資原則)からのメッセージ



We do not inherit the earth from our ancestors,
We borrow it from our children.

私たちは、地球を先祖から受け継いだのではなく子供達から借りているのです。

～ネイティブ・アメリカンの教え

出所) パブリックドメインa、フリー素材

配当割引モデル (DDM) / 定率成長モデル

株価 (P) = $\frac{\text{配当金 (D)}}{\text{割引率 (r)} - \text{成長率 (g)}}$

株価 (企業価値) を引き上げるためには
割引率 (r) ↓ **or/and** 成長率 (g) ↑ **or/and** 配当金 (D) ↑

長期的視点からは
割引率 = リスクマネジメント力で引き下げるか
成長率 = オポチュニティ (機会) を引き上げるか

ただし、
割引率(r)と成長率(g)はトレードオフになることが多い。
(例、リスクマネジメント力強化が成長率を引き下げてしまう等)

本資料に示された意見等につきましては、特に断りのない限り、個人の見解を示すものです。発表者の所属しているりそな銀行の見解とは異なることがあります。

本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は、作成時点において信頼できるとされる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。

また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。

本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。