

三井住友トラスト・アセットマネジメント

Sustainability Report 2025/26



企業理念

三井住友トラスト・アセットマネジメントは、地球規模での広い視野を持って、多様なステークホルダーと様々な思いを共有し、より良い未来に繋がる可能性を探求し続け、経済的な価値に留まらない真の意味での豊かな社会の創造に挑戦します。

こうした思いのもと、私たちが目指す理想像を**Vision**、理想像を達成するために私たちが果たすべき使命を**Misson**、行動指針を**Value**として掲げ、ステークホルダーの皆様とともに、時代にふさわしい資産運用のカタチを追求してまいります。

Misson

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

私たちは、皆様が思い描く未来の目標や理想像の実現に資産運用を通じてお役に立つことが使命だと考えています。
そのために、お客様に寄り添い、ステークホルダーの皆様との対話を通じて最善を探求し、革新への弛まぬ挑戦を誠実に続け、時代にふさわしい資産運用のカタチを追求してまいります。

Value

相手の立場に立ち、思いやりをもって対話する

私たちはいかなる時も相手への思いやりを忘れません。
常に相手の立場に立って、気持ちをおもんばかりながら対話を積み重ねていくことで、互いの信頼関係を築いていきます。

自分を知り、自分を磨きつづける

成長はいくつになってもできるもの。
私たちが生きるこの社会のために何ができるかを考え、その実現のため、まずは自分自身としっかり向き合い、さらなる高みを目指して自己研磨を重ねていきます。

好奇心を広げ、気づきを行動に変える

自らの専門分野にとどまらず、幅広く好奇心のアンテナをはりめぐらせ、
そこで得た気づきやアイデアを行動につなげていきます。

個性を掛け合わせ、シナジーを生み出す

私たちは、一人ひとりが異なる強みを持っています。
自分とは異なる才能や個性を尊重し、互いの力を積極的に掛け合わせることで革新的なシナジーを生み出していきます。

Vision

未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む。

常に創業者精神を持って、あらゆる可能性に真摯に向き合い、より良い未来への可能性を「拓いて」いきたい。
そして、あらゆるステークホルダーの皆様とともに、真に“豊かな”社会、すなわち、経済的な豊かさだけではなく、皆様がそれぞれ思い描く“豊かな社会”を温かく育んでいきたいという思いを込めています。

Vision

私たちが目指す理想像

Misson

私たちが果たすべき使命

Value

私たちの行動指針

一歩先の品質と価値を追求する

一歩先の品質や価値を追求し続ける。それが私たちのDNAです。
「どうしたらお客様の期待を越えられるか」「どうしたらベストパートナーになれるか」
私たち一人ひとりの小さな一歩を会社の大きな躍進につなげていきます。

未来を見据え、挑戦しつづける

お客様や時代の声にこたえることはもちろんのこと、時代の変化を捉え、
これまでの延長線上にはない新しい価値を創造します。
そして、共感や感動を生む商品やサービスを創出するため、飽くなき挑戦を続けていきます。

VisionやMissionを達成するための第一歩として、弊社社員は、
上記6つのValueを一人ひとりの行動の指針としています。

数字で見るSMTAM（カッコ内は前年値）



運用資産残高

104.9 兆円

(94.8兆円)



DC専用投資信託残高※

2.8 兆円

シェア19.9%

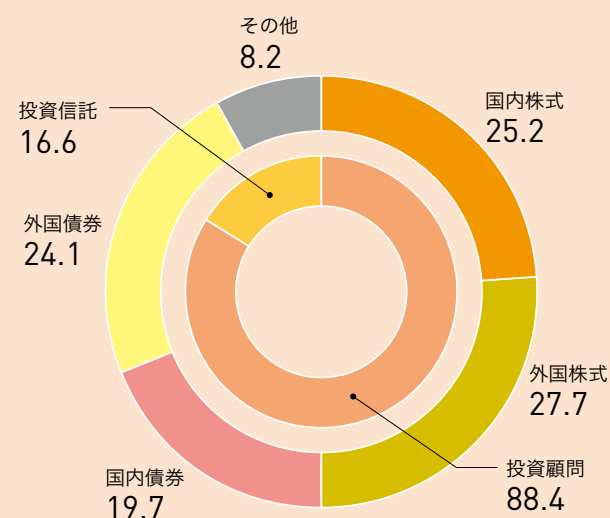
(2.8兆円 20.2%)



ESG投資残高

45.6 兆円

(36.3兆円)



エンゲージメント件数

国内 約 1,600 件
(1,600件)

海外 約 410 件
(460件)

議決権行使社数

国内 約 1,900 社
(2,500社)

海外 約 2,700 社
(2,600社)

運用ポートフォリオの 加重平均炭素強度(WACI)

(単位売上高当たりの温室効果ガス排出量、
ソブリン債除く)

98.1 tCO2e/百万米ドル
(97.3tCO2e/百万米ドル)



証券アナリスト 資格保有者(CMA)

260 人

(253人)



平均有給休暇取得日数※

23.1 日

(17.5日)



社員に占める女性比率※

32.8 %

(32.2%)



女性管理職比率※

11.9 %

(13.8%)



育休取得率※

男性 100 %

(男性 63%)



障がい者雇用率※

3.13 %

(2.56%)

データは2025年6月末現在、もしくは2024年7月～2025年6月
ただし、※は2025年3月末現在もしくは2024年4月～2025年3月

CONTENTS

SMTAMのコーポレート・サステナビリティ

- 1 企業理念
- 3 数字で見るSMTAM
- 5 目次
- 6 CEOメッセージ
- 9 価値創造プロセスとマテリアリティ
- 13 コーポレートガバナンス体制
- 15 SMTAM役員鼎談：社外取締役から見たSMTAMのサステナビリティ
- 19 FD/お客さま本位の業務運営
- 21 プロダクトガバナンス体制
- 23 人的資本経営
- 27 金融リテラシー高度化活動
- 29 情報発信活動
- 31 気候変動問題への対応
- 32 社会貢献活動
- 33 内部統制
- 34 コンプライアンス体制
- 35 リスク管理体制

SMTAMのステュワードシップ活動

- 39 SMTAMのESGマテリアリティと重点活動項目
- 41 SMTAMのステュワードシップ活動の歩み
- 43 ステュワードシップ推進部担当役員
- 45 ステュワードシップ推進部長メッセージ
- 49 ステュワードシップ活動による価値創造
- 51 特集1：欧米におけるサステナビリティを巡る環境変化
- 53 ステュワードシップ活動の推進体制
- 55 特集2：ステュワードシップ活動のキャパシティ・ビルディング
- 57 ステュワードシップ活動の利益相反管理
- 59 2024/2025ステュワードシップ活動トピックス
- 59 SMTAMのステュワードシップ活動の評価

エンゲージメント

- 67 国内株式エンゲージメント
- 71 国内株式エンゲージメント事例
- 75 債券エンゲージメント
- 77 債券エンゲージメント事例
- 79 外国株式エンゲージメント
- 81 米国ニューヨーク拠点活動報告
- 83 英国ロンドン拠点活動報告
- 85 外国株式エンゲージメント事例
- 91 協働エンゲージメント
- 99 特集3：機関投資家協働対話フォーラムへの参加による協働エンゲージメント
- 107 特集4：「SMTAMの考えるエンゲージメントとステュワードシップ活動」～運用担当者による座談会～
- 115 特集5：知財・無形資産に関するSMTAMのエンゲージメント
- 117 特集6：新興国などの脱炭素化の現状とSMTAMのエンゲージメント
- 121 特集7：SMTAMのベンダーエンゲージメント

議決権行使

- 123 基本方針、議決権行使業務のプロセス概要
- 125 議決権行使ガイドラインの改定と会社提案議案に対する反対比率の推移
- 127 エンゲージメントを考慮した議決権行使判断事例
- 129 有事の買収防衛策に対する判断事例
- 130 議決権行使状況

ESGインテグレーション

- 131 ESG投資
- 133 SMTAMのESG投資戦略マップ
- 135 投資の意思決定におけるESGの考慮
- 137 国内株式・JREITインテグレーション
- 138 債券インテグレーション
- 139 気候変動と自然資本
- 147 SMTAMのESG投資ポリシー

本レポートの編集方針

本レポートは、三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社がコーポレートとして取り組むサステナビリティに関する活動をステークホルダーの皆さまに報告し、ご理解いただくためのコミュニケーション・ツールとして作成しています。対象期間は 2024年7月1日～2025年6月30日です（一部、期間外の内容も含みます）。見直し、目標、計画など将来に関する記述については、レポート作成時点の当社の判断に基づくものですが、さまざまな要因の変化により記述とは異なる結果となる不確実性を含んでいます。なお、本レポートにおけるデータ、図表等で出所が当社であるものは、その記載を省略しています。

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サステナビリティ活動にグループ一丸となって取り組み、情報開示を行っています。詳細は[三井住友トラストグループ株式会社のウェブサイト](#)からご覧いただけます。

CEO Message

未来と豊かさを拓く サステナビリティ

代表取締役社長 小林 隆宏

三井住友トラスト・アセットマネジメントは、昨年に引き続き2回目の「サステナビリティレポート」を発行いたしました。

本レポートは、お客さまをはじめとしたステークホルダーの皆さまおよび社会全体のサステナビリティ向上に向けた当社の取り組みを体系化し、皆さまにご紹介させていただくものです。

本レポートの「SMTAMのコーポレート・サステナビリティ」では、企業価値に影響を与える重要課題として定めた「マテリアリティ」に対応する形で、当社の資産運用会社としての取り組みについてご説明しています。例えば、「人生100年時代」におけるお客さまの長期的な資産形成の実現への貢献や、「ESG/サステナブル経営」の浸透に向けたスチュワードシップ活動の高度化など、事業を通じた社会的・経済的なインパクトの創造について、また、これらを組織的に支えるコーポレートガバナンスやプロダクトガバナンス、人的資本経営等の高度化等の取り組みについて取り上げています。

本レポートの「SMTAMのスチュワードシップ活動」以降では、当社が取り組んできたさまざまな投資活動をご紹介します。特に私たちのスチュワードシップ活動の根幹を成すESGマテリアリティの考え方を基に、活動の内容についてもできる限り詳細に記載している他、当社のエンゲージメント・議決権行使・ESGインテグレーションについてもお示ししています。

事業環境に目を向けますと、地球温暖化に伴う自然災害の発生や世界的な猛暑など、環境問題は依然として重要な社会課題となっており、ロシアによるウクライナ侵攻や中東における紛争等の地政学リスクの高まりに加えて、第二次トランプ政権の関税政策の影響等による世界的な不確実性の拡がりが見られます。我が国においても、日本銀行は金融政策を転換して「金利ある世界」へ移行し、物価と賃金がともに上昇する新たな経済環境へと踏み出しており、インターネットと生成AIの加速度的な進歩が与える様々な社会的影響が注視されるなど、社会・経済は目まぐるしく変化しています。

こうした状況下において、環境や社会のさまざまな課題に向き合いながら、自社の成長とともに経済全体の持続可能な成長と豊かな社会の実現に貢献する、サステナブルな企業経営の重要性はますます高まっていると考えています。

資産運用業界においては、2023年12月の政府による「資産運用立国実現プラン」の公表、2024年1月の新NISAの開始以降、「貯蓄から投資へ」の機運が着実に高まっています。2025年に入ってから、6月の日本版スチュワードシップ・コードの改訂に続き、7月には金融庁に資産運用課が新たに創設されるなど、その潮流はより確かなものとなっています。また、2027年3月期以降は、東京証券取引所プライム市場上場企業を対象に、国際的な基準に基づくサステナビリティ情報開示が、段階的に義務化される予定となっており、サステナビリティへの取り組みの重要性も高まっています。

三井住友トラストグループは、信託銀行グループとしてお客さまのニーズや社会課題に真摯に向き合い、期待にお応えする解決策を創り出すことで自らの成長を実現し、社会・経済全体の発展にも貢献してきました。こうした歴史を受け継ぎ、当社は「未来の可能性を拓き、真に“豊かな”社会を育む」というVisionを掲げ、国内最大級の資産運用会社にふさわしい資産運用の新しいカタチを追求し、サステナブルな社会の実現に向けて積極的に貢献することで、当社自身の持続可能性を高め、企業価値を向上させることを目指しています。

近年、その重要性を一層高めている人的経営資本の観点でも、社員が経済的価値のみならず、社会的価値への貢献を実感できることは、必ずサステナビリティの基礎となり、成長のエンジンとなるに違いありません。資産運用業の本質は人財であり、さまざまな専門性を有する人財がそのモチベーションを高め、自ら活躍の場を広げ、幅広いステークホルダーの皆さまへの貢献に邁進することこそが、豊かさを創造し、未来を切り拓くものと確信しています。一方で、米国ではサステナビリティに関する多様な価



値観の台頭の動きが見られるようになってきている他、欧州等他の地域においてもサステナビリティに関連する政策を現実的に修正する傾向も見受けられる等、サステナビリティの潮流に表面的な変化が生じてきています。しかしながら、私たち人類が地球上で共存していくために目指すべきサステナビリティの方向性自体に本質的な変化が生じているわけではありません。むしろ、持続可能な社会の構築に向けたESGの理念や課題への取り組みについては、より現実的な戦略を再検討すべき時期に来ており、従来以上に柔軟性を持った対応が必要になっているともいえます。当社は引き続き、多様性を前提とした「複眼」的視点をもって、ESG

課題への対応やサステナビリティ向上への取り組みをしっかりと進めていきたいと考えます。

私たちは資産運用会社として、お客さまからお預かりした資産のリターンの最大化という使命を全うし、企業理念に沿って、より良い未来への探求と真に“豊かな”社会の創造に挑戦し続けます。全てのステークホルダーの皆さまとともに挑戦を続けていくうえで、本レポートが当社へのご理解を深めていただく一助となれば幸いです。引き続き当社活動へのご理解とご支援をよろしくお願いいたします。

価値創造プロセスとマテリアリティ

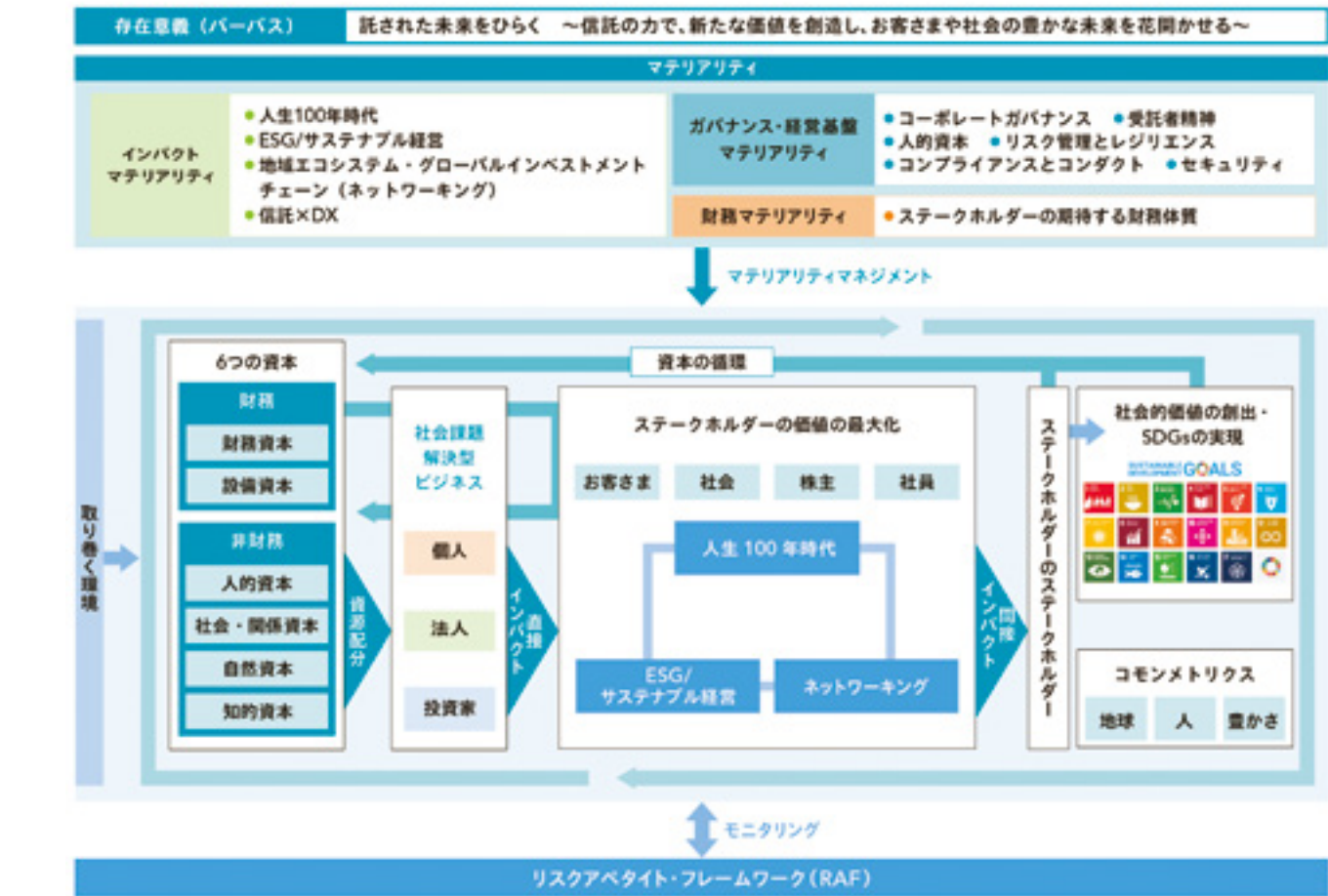
三井住友トラストグループの価値創造プロセスとマテリアリティ

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

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

図表1:三井住友トラストグループの価値創造プロセス

価値創造プロセス



(出所:三井住友トラストグループ「統合報告書2025」 P23)

図表2:三井住友トラストグループのマテリアリティ

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

※図表内の「当社」は三井住友トラストグループ株式会社を指す。
(出所:三井住友トラストグループ「統合報告書2025」 P31を基にSMTAMにて作成)

三井住友トラスト・アセットマネジメントのマテリアリティ

三井住友トラストグループの中核子会社として、社会的価値創出と経済的価値創出を両立し、当社の目指す姿を実現するため、当グループの価値創造プロセスおよびマテリアリティを踏まえ、経営陣による議論のうえ2023年度に当社のマテリアリティを特定しています。

図表3:当社のマテリアリティ

マテリアリティ	概要
インパクトマテリアリティ	人生100年時代 超高齢社会における、年金や社会保障などの社会システムの変化、健康寿命の延伸などの社会課題に備え、豊かな生活を支える資産運用商品等、国内外の投資家ニーズにあう資産運用商品・サービスの提供。
	E S G/サステナブル経営 気候変動、生物多様性、資源循環・サーキュラーエコノミー、大気・水質・土壌汚染への対応が課題となる中での、投資先企業における環境・社会・ガバナンスに配慮した経営のサポート。
	グローバルインベストメントチェーン 先進的な海外プレイヤーとの協業等を通じたインベストメント・チェーンの強化、投資機会の提供。
	D X IT戦略と経営戦略の連携、DXの力による資金・資産・資本の好循環の実現。
ガバナンス・経営基盤マテリアリティ	コーポレートガバナンス 社会的価値創出と経済的価値創出を両立させる経営のフレームワークの確立。
	受託者精神 お客さまの最善の利益の実現。
	人的資本 多様な価値観を有する人材の確保、登用、人材群の構築。心身ともに健康でグループパーパスに共感しながら多様性を認め合う良好な人間関係のもと、自分の価値や強みを生かせる状況をつくり出す。
	リスク管理とレジリエンス 経営の健全性確保、経営戦略に基づくリスクテイクを通じた収益確保と持続的な成長を支える、リスクの状況の的確な把握とリスクに対する必要な措置。
	コンプライアンスとコンダクト 市場ルール・社内規定類はもとより、広く社会規範を遵守。役員・社員の行為が職業倫理に反する、またはステークホルダーの期待と信頼に添えていないことによる悪影響を生じない。
財務マテリアリティ	セキュリティ 基幹インフラ事業者に対するサイバー攻撃の防止および発生時のインシデント対応。システムリスク管理態勢の不断の見直し、改善。顧客情報のルールに即した取得と利用、厳格な管理。
	ステークホルダーの期待する財務体質 健全な財務、持続的な成長、安定的な収益獲得。

①「インパクトマテリアリティ」について

■ 人生100年時代

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

■ ESG/サステナブル経営

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

■ グローバルインベストメントチェーン

グローバルベースでのサステナビリティ高度化に向け、海外企業への投資の他、海外のお客さまへの投資機会も提供しており、当グループの海外投資家からの受託残高は23年度以降5兆円前後の残高を維持していて、国内資産運用会社の中で最大級となっています。また、海外の先進的な資産運用会社との協業等によるインベストメント・チェーンの強化も進めている他、さまざまな分野で国際的なESG推進団体のイニシアチブに参画しグローバルな活動を展開しています。

■ DX(デジタル・トランスフォーメーション)

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

②「ガバナンス・経営基盤マテリアリティ」について

■ コーポレートガバナンス

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

■ 受託者精神

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

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

■ 人的資本

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

■ リスク管理とレジリエンス、コンプライアンスとコンダクト、セキュリティ

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

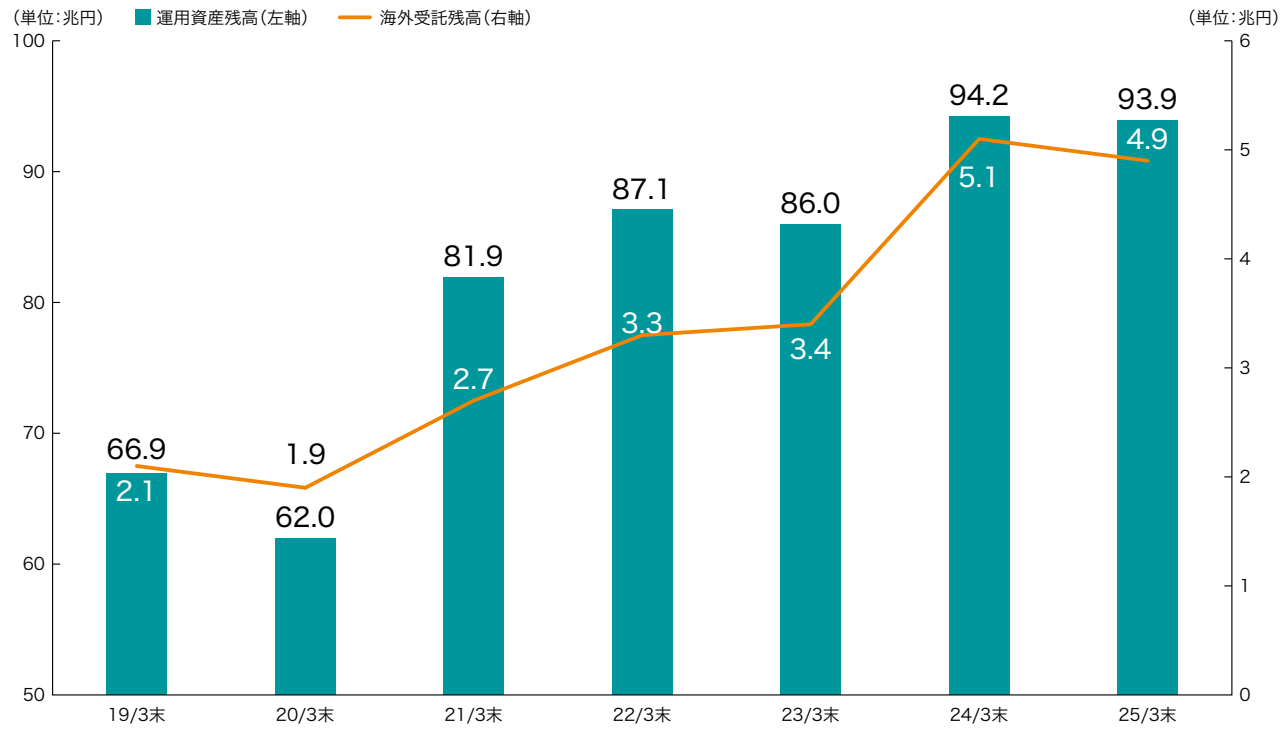
③「財務マテリアリティ」について

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

■ マテリアリティへの対応を含む事業推進の結果／資産運用会社としての事業規模の推移

当社では2018年10月に三井住友信託銀行株式会社の資産運用機能を統合して以降、マテリアリティへの対応を含めた資産運用会社としての事業推進により、評価時点の市況変動の影響等に応じた跛行性は一部見受けられるものの、順調に運用資産残高および海外受託残高を伸ばしています。

図表4: 運用資産残高と海外受託残高



コーポレートガバナンス体制

当社は、国内最大級の資産運用会社として、お客さまの最善の利益を追求するとともに、責任ある投資家としての役割を果たす観点から、三井住友トラストグループのコーポレートガバナンス体制に関する考え方に則り、ガバナンス体制の高度化に努めています。

三井住友トラストグループのコーポレートガバナンス体制に関する考え方

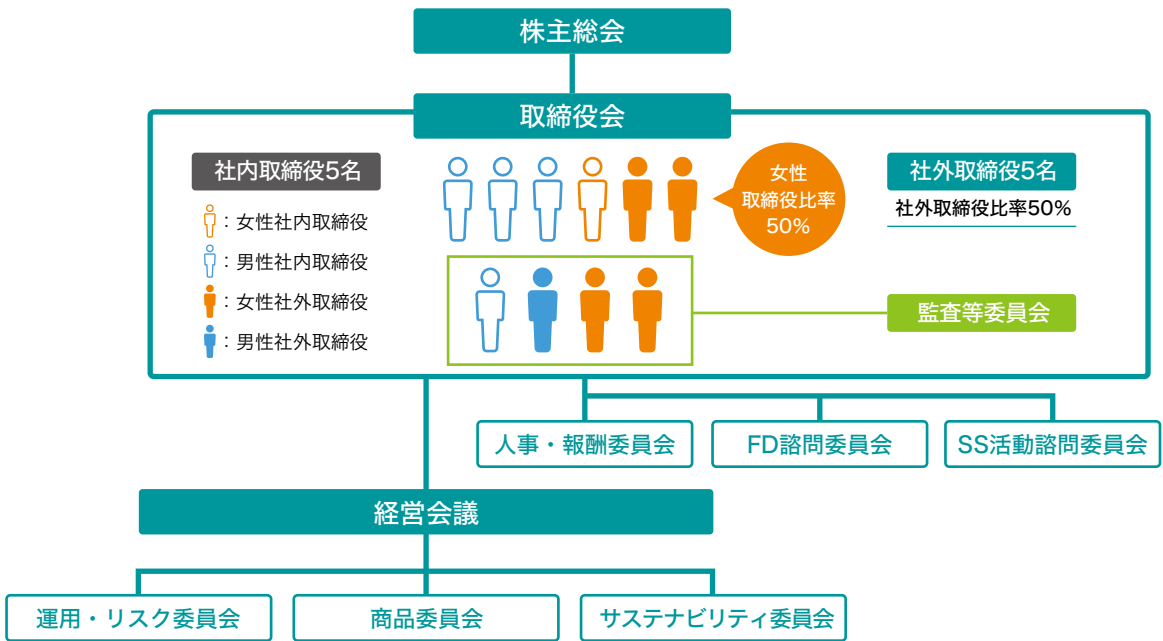
三井住友トラストグループでは、銀行事業、資産運用・資産管理事業等の各ビジネスモデルに即したコーポレートガバナンス体制を構築し、グループの持続的な成長および中長期的な企業価値の向上を図る観点から、以下の基本的な考え方に沿って、コーポレートガバナンスの充実に取り組んでいます。

三井住友トラストグループの基本的な考え方

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

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

図表1：コーポレートガバナンス体制



取締役会

- 取締役会は、持株会社が定めるグループ方針等に基づき、当社の経営の基本方針等、重要な事項を審議決定し、これに基づく業務執行を監督します。
- 10名のうち5名は独立社外取締役であり、資産運用業務経験者、投資銀行業務経験者、大手IT企業の役員経験者、弁護士といった、多様なバックグラウンドを有しています。また、2名の外国人取締役と5名の女性取締役を含む構成とするなど、取締役会のダイバーシティも重視しています。多様な視点や豊富な経験を取り入れることにより、当社の成長とイノベーションの推進を目指しています。
- 取締役会の運営改善・高度化への取り組みとして、2022年度より取締役会の実効性評価を継続して実施しています。また、経営の基本方針等の重要議題の討議時間拡充に向けた運営面の高度化も推進しています。
- 当社は監査等委員会設置会社として、3名の社外取締役と1名の社内取締役を監査等委員に選任し、委員長を社外取締役とするなど、独立性と客観性を確保した監査体制を確立しています。
- その他、取締役会の下に人事・報酬委員会、フィデューシャリー・デューティー諮問委員会（以下、FD諮問委員会）、スチュワードシップ活動諮問委員会（以下、SS活動諮問委員会）を設置し、それぞれの委員として社外取締役や社外委員も選任しています。これらの委員会が独立性と専門性を持って機能することで、より健全で透明性の高い経営体制を構築しています。

人事・報酬委員会

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

FD諮問委員会

「フィデューシャリー・デューティー行動計画」に基づく適切な業務運営状況等について諮問を受け、取締役会へ答申します。外部諮問委員が過半数を占める構成とし、独立性を確保した体制としています。

SS活動諮問委員会

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

経営会議

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

運用・リスク委員会

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

商品委員会

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

サステナビリティ委員会

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

SMTAM役員鼎談

社外取締役から見た
SMTAMのサステナビリティ

社外取締役 井上 義典 × 社外取締役 ローヤン・ドイ × 常務執行役員 塩見 祐司



■ 資産運用会社とサステナビリティ

塩見：サステナビリティの考え方である地球環境や社会課題への十分な配慮を行いつつ、持続可能な経済的發展を目指すことは、あらゆる経済的な活動主体にとって避けて通れない課題となったものと思いますが、資産運用会社にとってのサステナビリティは何だとお考えになりますか？

井上：資産運用会社にとって、お客さまからお預かりしている大切な資産の投資リターンを最大化することが究極的な課題であり目標であることはいうまでもありません。そのためには、投資先である各企業の価値向上が不可欠であり、資産運用会社は投資家の立場から投資先企業との建設的な対話、いわゆるエンゲージメントを通じて企業価値向上のサポートをする、そこにフォーカスすべきだと考えます。そして、ESGへの取り組みが企業の中長期的な価値向上に直結するかについては実証的に議論の残るところかもしれませんが、少なくとも、環境や社会的課題は全て他人任せにして自社の経済的成長のみを実現しようとする考えは社会との軋轢を生み、場合によっては訴訟対象となるなど大きなリスクを生じかねないので、企業にとっても、投資する資産運用会社にとっても最善の選択とはいえないと思います。

ドイ：資産運用会社として、エンゲージメントや議決権行使を通じて投資先企業に対して行動変容を促そうとする以上、自らも一企業として然るべき責任のある取り組みとガバナンス体制を整備し、各ステークホルダーに対してしっかりとした責任をとれることが必要になってきます。その意味でも、取締役会をサステナビリティに関する最終決定機関としても改めて位置付け、コーポレートとしてのマテリアリティを定義する等、資産運用会社としてのサステナビリティに関するガバナンス体制を再整備できたことは良かったと思います。それも評価されて、日本の資産運用会社では数少ない英国スチュワードシップ・コードの署名機関となることもできました。



常務執行役員
塩見 祐司

塩見：米国では、サステナビリティに関する多様な価値観の台頭等もみられますが、当社はどのように対処していくべきとお考えですか？

井上：例として、自社の投融資先全体における温室効果ガス排出量を実質ゼロにする、いわゆるネットゼロを目指す国際的な金融機関の組織NZBAからは、訴訟リスクや米国市場におけるビジネス機会の喪失を懸念した米国銀行等が相次いで脱退しています。もちろん営利企業として機会とリスクの比較考量という観点は重要ではありますが、短期的ではなく、中長期的かつ本質的な視点に立って、サステナビリティ推進の重要性に立ち返って必要と判断するならば、現在の逆風を避けることだけを目的とした安易な対応は厳に慎むべきではないかと思います。つまり、一時的、かつ形式的にESGを装うグリーンウォッシングに陥ることなく、環境・社会・ガバナンスの本質を捉えた誠実な行動がサステナビリティの鍵となると考えます。

ドイ：米国では、気候変動問題のみならず、ダイバーシティ推進にも大きな反動が生じていますし、反グローバル、反知性主義等の動きも顕著です。ただし、必ずしも米国民の大勢が支持しているというわけでもなく、一方で政治や社会の断片的な動きも顕

著になっています。他社の動向等に振り回されることがなく、このような問題はシステミックであることから、あくまでも中長期的な観点に立ったうえで、サステナビリティを重視する資産運用会社としての矜持を保つべきであると思います。

■ 当社の資産運用会社としての強み・弱み

塩見：当社の運用の強みは、充実したスチュワードシップ活動やリサーチ活動に基づくアクティブ運用、インデックス運用のクオリティ等といった総合的な面にあるのではないかと考えていますが、逆に欠点のご指摘等も含めていかがですか？

井上：信託銀行のグループ会社として、年金運用等で長年培った国内外の株式、債券などを対象とした運用力を軸にして、総合的な運用サービスの提供を基本としてきたものと思いますが、他社に比べるとパッシブ運用や国内での機関投資家ビジネスのウェイトが高いこともあって収益性が相対的に低く、看板になるような収益性の高いインハウスでの運用力・商品組成力を十分に育成できていないのではないかと感じます。これまで蓄積してきたスチュワードシップ活動を含めたサステナビリティ重視の視点をより洗練、高度化しつつ、資産運

用会社として収益性の高い得意分野をより明確に開拓していく必要があるのではないのでしょうか。

ドイ：核となる運用力もさることながら、マーケティング力の強化や会社としてのブランド力の確立も必要ではないかと思います。インオーガニック戦略^{※1}等も有効に活用しつつ、信託銀行系列のパッシブ運用に強いおとなしめの資産運用会社というイメージを打破するようなマーケットや運用商品の開拓も、より必要ではないかと思います。

塩見：当社はお客さまからお金を預かる資産運用会社として、投資先企業に高いガバナンス体制をお願いしています。一方で、先ほどドイさんがいわれた通り、当社自身にも高いガバナンス体制が必要です。現状の当社の取り組みについて、どのようにお考えでしょうか？

井上：コーポレートガバナンスの論点には、一般的には、社内統治体制の整備、社外取締役の多様性・独立性、取締役会の実効性評価などがあります。私が社外取締役に就任したのは昨年ですが、2022年10月より、取締役会のメンバーの半分は社外取締役になっていることから、客観的な議論が既に当たり前のようになってきていると思います。また、実効性評価については、私自身、事前予想していた内容とは異なるフィードバックを受けていまして、新たな視点に気づかされることも多いです。このようなサイクルを繰り返すことでガバナンスが強化されている様子を目の当たりにしています。

ドイ：女性のメンバーについては、今^{※2}は8人中4人となっており、私は英語ネイティブでもあり、ダイバーシティのレベルは高いと思います。また、取締役の専門性も異なることから、運用だけでなく、IT、DXなどの分野においても非常に有意義な議論ができています。統治体制の整備や社外取締役の多様性、独立性は良好なレベルにあると思います。あとは、30歳代や40歳代の若い取締役が出てきてほしいですね(笑)。

※1 他社の買収や提携等によって、自社の成長を図る経営戦略
※2 鼎談実施：2025年7月



社外取締役

井上 義典

■ 当社の課題と 未来を拓くポイントについて

塩見：資金循環の中で価値を創造するというインベストメント・チェーンの中で、当社が社会になくてはならない存在になるためには、当社役職員の能力発揮が重要となってきます。そのための取り組みについて、アドバイスをいただけますでしょうか？

ドイ：まず、基本的な考えとして、人的資本は企業価値向上の源泉であると捉えることが必要です。資産運用業はサービス業ですので、皆さん一人ひとりの活動が付加価値を生むことになります。丁度タレントマネジメントシステムを導入したところですね。従業員700人規模の企業ですので、システムを活用し、一人ひとりの個性や適正の把握を進めることで、社員の皆さんの活躍をサポートし、仕事に対する満足度を高めてほしいです。同時にシステムを活用したらそれで十分なのではなく、役員の方には社員一人ひとりに対し、互いが尊重し合えるようなコミュニケーションの実施をお願いします。

井上：従業員エンゲージメントに関するアンケートも実施していますね。結果は社内全体で共有されていますので、そのようなオープンな議論の中で、働くための良い環境づくりに注力してほしいと思います。役員にとっては、耳の痛いアンケート結果もあると

と思いますが、そういう結果も社員の皆さんには公開されていますので(笑)、逃げずに対応してもっと良い会社にしてください。人的資本は、企業戦略の根幹を成す競争優位の源泉です。また、アンケート意見等も踏まえた経営関連部と現場の中堅・若手層とのディスカッション・キャラバン等も実施されていますが、会社のValueやカルチャー、仕事に取り組む目的等共通の価値観を社内全体で共有することは極めて重要だと思います。本取り組みは、社員が経営の情報に触れ、経営者としての視点で会社を理解する良い機会ですので是非継続してください。そして、女性や増加するシニアの活用強化も重要な観点ですね。特にファンドマネージャーやアナリストに女性が少ない点は早急に改善が必要だと思います。

塩見：今年度は新たな3年間の中期経営計画を策定するタイミングにあたり、トップマネジメントと経営企画部を中心にあるべき将来像を踏まえて、必要な対応について議論を重ねているところです。また、新たな基幹システム導入の準備も進められています。当社の課題を踏まえて、サステナブルな国際的資産運用会社として確固たる地位を築けるよう、来るべき当社の未来へのご提言をいただければませんか？

井上：「信託銀行のビジネスを基盤に、関連する運用サービスを総合的に提供する」という従来の当社のビジネスモデルの延長のままで、未来のありたい姿としての規模・収益の実現や、サステナブルな国際的な資産運用会社としての存続、および成長が果たして可能なのかどうか、グループを含めた議論が必要ではないかと思います。グループ全体としても、インオーガニック戦略等も視野に入れた形でより戦略的なビジネスアロケーションの見直し、経営資源の戦略的再配分が必要になってくるのではないのでしょうか。

ドイ：当社には企業理念やマテリアリティ、グループとしての価値創造プロセスのイメージ等も存在していますが、社内でのより深い共有化、社外へのより鮮明な価値提案に向けたブランドストーリーの確立が必要だと思います。その中に、どのようにサステナビリティやマテリアリティの考え方を重視しつつ織り込んでいくかが問われているものと思います。



社外取締役

ローヤン・ドイ

FD/お客さま本位の業務運営

当社は、三井住友トラストグループ株式会社が定める「三井住友トラストグループのフィデューシャリー・デューティーに関する取組方針※」を踏まえ、お客さまにとって最適な金融商品の開発とサービスを提供するべく、お客さま本位の業務運営を実践しています。お客さまの最善の利益を追求するため、役職員一人ひとりが高度な専門性を発揮してフィデューシャリー・デューティー(以下、FD)の実践と徹底を継続していきます。

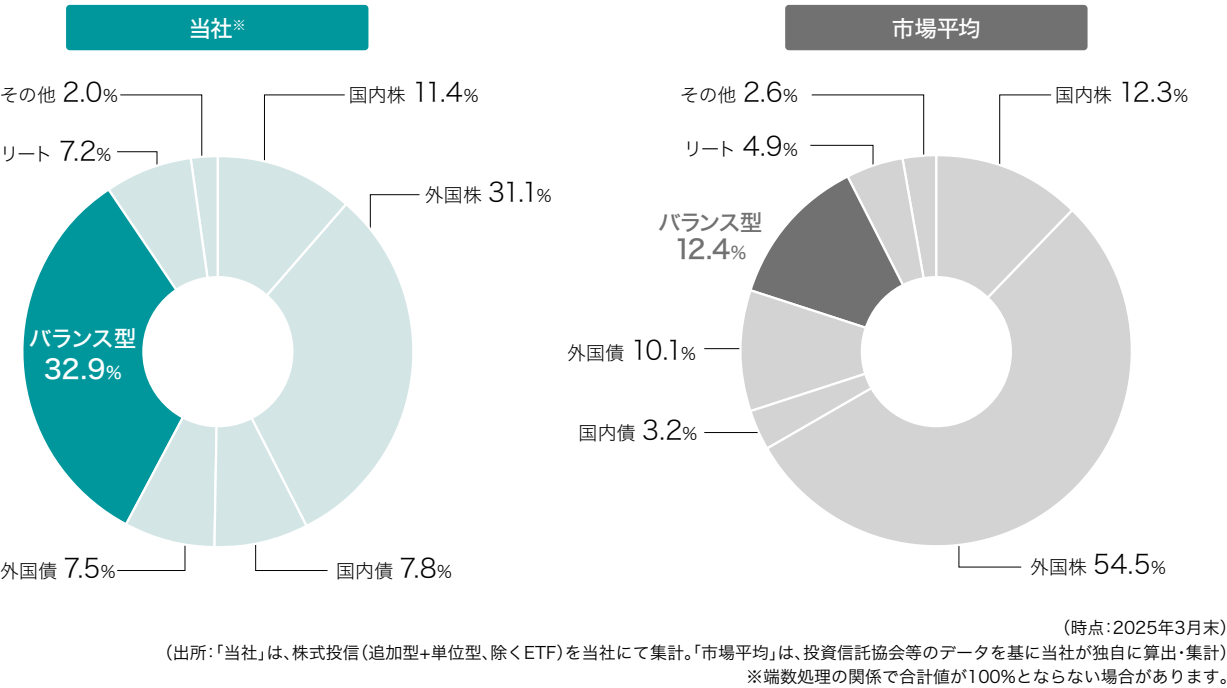
※三井住友トラストグループのフィデューシャリー・デューティーに関する取組方針

当社では、経営企画部にFD推進室を設置し、金融庁が公表している「顧客本位の業務運営に関する原則」に則った取り組みを推進しています。分野ごとの取り組み計画として「FD行動計画」を毎年策定し、定期的に実施状況の振り返りと見直しを行っています。

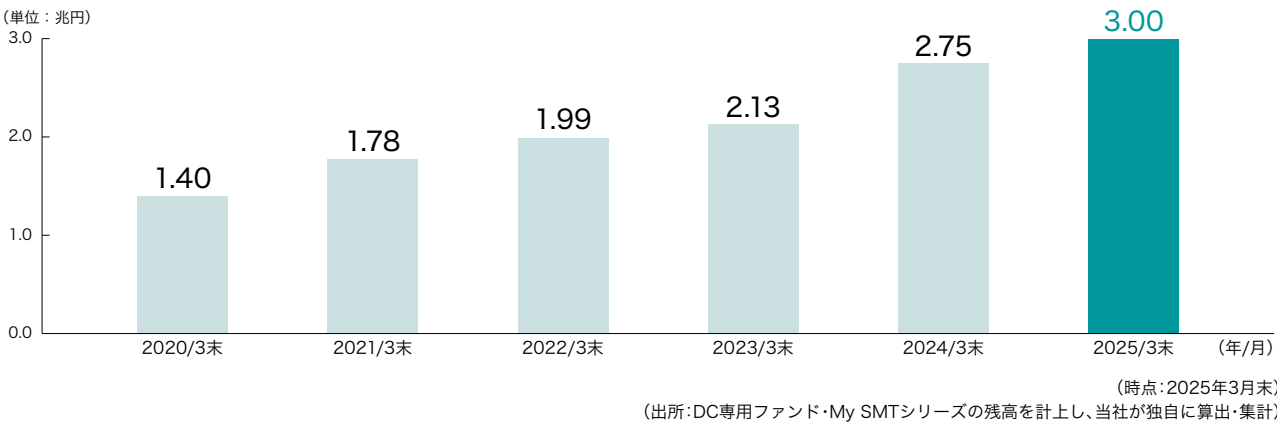
「FD行動計画」については、取締役会の諮問機関として設置したFD諮問委員会において、その妥当性ととも適切な業務運営が実践されているかについても審議しています。FD諮問委員会は社外委員が過半数を占めるなど、独立性を確保した運営体制を構築しています。「FD行動計画」に関する取り組み状況については、毎年对外公表を行うこととしており、「顧客本位の業務運営に関する取組方針と取組状況について」として、1年間の具体的な活動内容の説明に加え、お客さま本位の業務運営の取り組みと定着の成果指標であるKPI等についても、以下の通りグラフ等を用いて進捗状況を分かりやすく掲載しています。なお、2024年9月公表の「プロダクトガバナンスに関する補充原則」の採択などを踏まえて「FD行動計画」の改定を行いました。当社はこれからも「FD行動計画」を通じて、お客さまにご満足いただけるお客さま本位の商品・サービスの提供を実践していきます。

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

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



図表2：成果指標KPIの一例(つみたて投資に資する商品の残高推移)



三井住友トラスト・アセットマネジメントのFD行動計画

- I 資産運用の高度化**
 - 1 明確で合理性のある投資方針の策定や効果的なPDCAの実施により、適切な資産運用体制を維持します。
 - 2 日本版スチュワードシップ・コードを踏まえたエンゲージメント等への取り組みや、ESGへの取り組み等により、お客さまの利益の最大化を目指します。
 - 3 お客さまにとって最良の条件で取引を執行します。
- II お客さまの多様なニーズに応える商品・サービスの開発提供**
 - 1 グループ内外のノウハウや機能・ネットワークを効率的に活用し、多様化するお客さまのニーズにお応えして、資産形成に資する運用商品・サービスの開発・提供を継続します。
 - 2 商品の組成・提供・管理のプロセスを含めたプロダクトガバナンスを実践します。
 - 3 当社の資産運用サービスに対するお客さまや販売会社等からのご評価やご意見を、サービスの高度化や体制強化につなげるよう取り組みます。
- III お客さま本位の分かりやすい情報提供**
 - 1 お客さま向けセミナー・販売会社様向けサポートの充実や、市場情報・市場動向に関する適時適切な情報提供を進めるなど、お客さまの投資判断に役立つ情報の提供を継続します。
 - 2 お客さまの投資判断に役立つ様に、商品性やリスク特性、手数料の透明性に配慮した説明を行うとともに、その基礎となる運用体制やプロダクトガバナンス体制についても分かりやすい情報提供を行います。
- IV 専門性の向上**
 - 1 資産運用業務のプロフェッショナルを継続的かつ安定的に育成し、人材の定着と運用の継続性・再現性の確保を継続します。
 - 2 役職員のフィデューシャリー・デューティーの理解ならびに実践を進めます。
- V 経営の独立性を確保したガバナンスの構築・強化**
 - 1 持株会社ならびに系列販売会社からの独立性を確保する体制の構築・強化を継続します。
 - 2 フィデューシャリー・デューティー諮問委員会(FD諮問委員会)からの提言を当社経営に活かします。
 - 3 議決権行使などのグループ内の利益相反管理の充実に引き続き取り組みます。
 - 4 お客さまにより良い商品を提供するためのプロダクトガバナンスの理念について明確な方針として策定し、その方針に基づくプロダクトガバナンス体制の構築と実践を行います。

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

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

プロダクトガバナンス体制

当社は、継続的な商品品質の向上を通じて、お客さまにとって最適な資産運用サービスを提供することを目指し、金融庁が公表している「プロダクトガバナンスに関する補充原則」を踏まえて「プロダクトガバナンスに関する方針」を策定しています。同方針に基づき、経営陣が当社の提供する商品の実態を的確に把握し、お客さまへのより良い商品の提供に責任をもって関与するプロダクトガバナンス体制を構築し、受託者精神の下、お客さまの最善の利益の実現を追求しています。

当社では、お客さまに提供する商品が中長期に安定的なリターンを確保できているか、組成時に想定した運用が実践され、コストに見合うリターンをお客さまへ提供できているか、組成時に想定した運用を継続していくことが可能か等をプロダクトガバナンスの観点としています。資産運用会社として、組成・提供・管理の各プロセスにおける品質管理を適切に行うため、お客さま本位の観点で実効性ある検証プロセスを構築しています。また、お客さまの商品選択に役立つ分かりやすい情報提供の高度化にも継続的に取り組んでいます。

モニタリング・検証

■ 商品組成時

プロダクトガバナンスの取り組みは、商品組成時から実施しています。お客さまのニーズに合致する商品であることや、中長期的な持続可能性、金融商品としての合理性等を検証します。具体的には、商品特性やスキーム、収益源泉、運用方針、各種リスク等について、お客さまにとって分かりやすい内容となっているか、過大なリスクをとりすぎていないか、コスト水準は商品特性に照らし合わせて適正かといった点を確認しています。また、商品の複雑さやリスク等の金融商品の特性等に応じて、お客さまの最善の利益を実現する観点から、販売対象として適切な想定顧客属性を特定し、当社商品の販売会社において十分な理解が浸透するよう情報連携や実態把握に取り組めます。

■ 商品組成後

商品の組成時に想定していた商品性が確保されているかを継続的に検証し、その結果を当社商品の改善や見直し、組成・提供・管理のプロセスを含めたプロダクトガバナンス体制全体の見直しにも活用します。また、お客さまの最善の利益を実現するため、当社商品の販売会社との情報連携により、運用・商品提供の改善や商品開発に生かします。

■ 運用品質モニタリング

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

■ コンプライアンスモニタリング

運用に関するリスク管理と法令等遵守状況は、運用部門から独立した運用監理部がモニタリングし、運用・リスク委員会に報告されています。なお、運用・リスク委員会での報告のうち重要なものについては、経営会議に報告されます。

■ 定点検証

プロダクトガバナンスの強化を図るため、当社の投資信託全てを対象とした半期ごとの検証を実施しています。検証では、定量面および定性面で基準を設け、競合他社のファンドとの比較なども行い、想定した運用成果が得られていないファンドについては、改善策として運用プロセスやポートフォリオの見直しなどに取り組みます。そのうえで改善が困難なファンドについては、コスト水準の見直しや繰り上げ償還等の対応を実施しています。また、検証方法の継続的な高度化に取り組むことで、その実効性のさらなる向上を追求しています。

経営陣の関与

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

顧客への分かりやすい情報提供

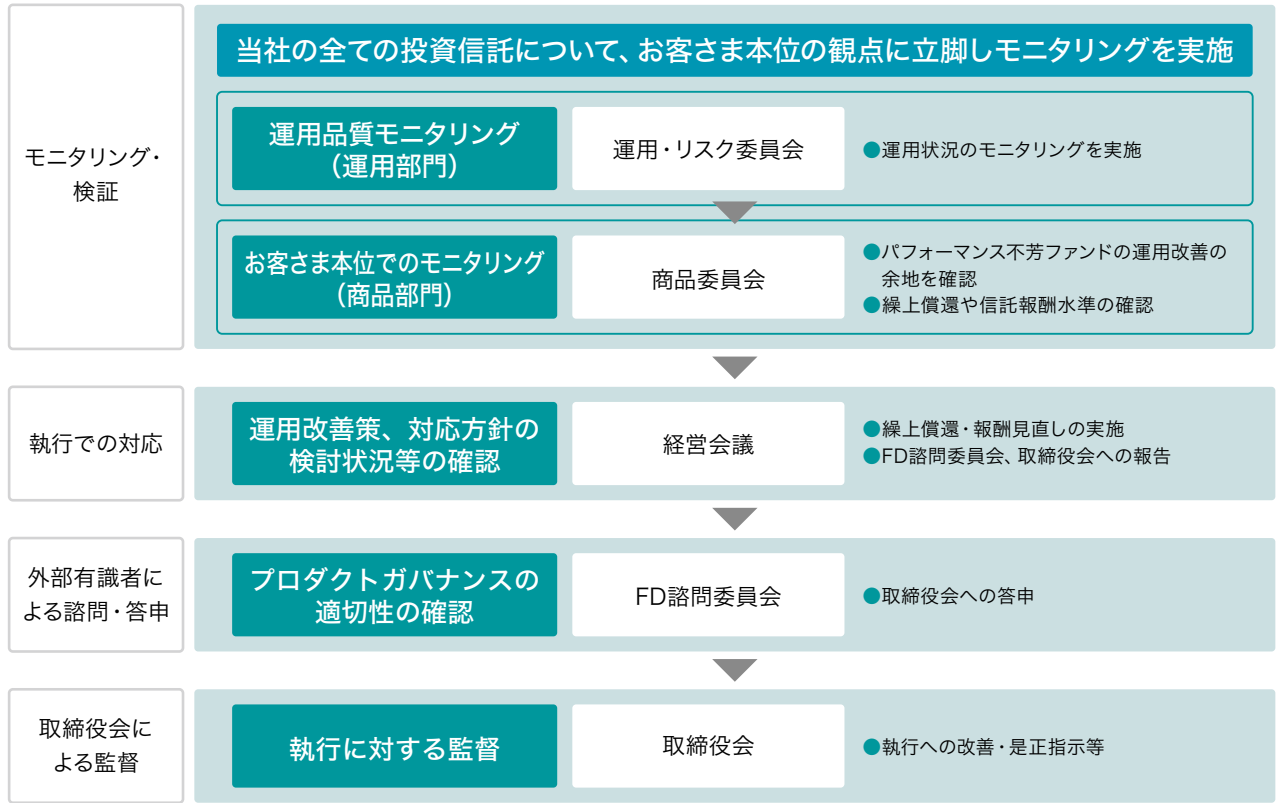
お客さまがより良い金融商品を選択できるよう、運用商品のご紹介やご説明を強化するとともに、運用体制やプロダクトガバナンス体制について分かりやすい情報提供を行っています。これまでも運用商品については、目論見書や運用報告書に加え、月次レポート等において運用パフォーマンスや残高の推移などを掲載していましたが、ファンドマネージャーによる運用環境やパフォーマンスについてYouTubeで説明を行うなど、ファンド特性に応じた情報発信を強化しています。また、当社のホームページにおいて、リサーチ担当者とファンドマネージャーの協働によるチーム運用を重視する当社の運用体制を分かりやすく説明したページを作成し、各商品の基礎となる当社の特徴をご説明していることに加え、運用担当部署の責任者氏名の開示も行っています。さらに、1年間の定点検証の結果や当社の商品管理の状況をプロダクトガバナンス体制の概要としてまとめ、年次公表資料「[顧客本位の業務運営に関する取組方針と取組状況について](#)」の中で情報発信を開始しました。

これからも当社は、お客さまの信頼に応え、お客さまの最善の利益に合った商品を提供し続けるべく、プロダクトガバナンスの高度化に取り組んでまいります。

図表1：プロダクトガバナンスの観点

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

図表2：プロダクトガバナンス体制



人的資本経営

当社の人的資本経営に関する基本的な考え方

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

ステークホルダーの方々に経済的価値のみならず、真に“豊かな”社会的価値をお届けできるようにするためには、多様な専門性・経験・価値観をもった社員が、心身ともに健康な状態で、その個性と創造力を遺憾なく発揮し、働きがいを感じられるような環境・企業風土にしていくことが極めて重要であると考えています。

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

当社における人材戦略

目まぐるしく変化する経営環境において、価値創造の循環を持続させていくためには、変化に柔軟に対応できる人材ポートフォリオの構築と、それに応じた最適な人材の獲得・配置・育成を行っていくことが必要不可欠です。

加えて、これらが社員の個性や強み、個々人が思い描くライフプランやキャリアの方向性と合致し、自己の成長が企業の成長や社会への貢献に結びついていると実感できることで、社員にやりがいや働きがいをもたらすものであると考えています。

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

自律的な能力開発/キャリア形成支援

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

■ 能力開発支援

資産運用に関する専門スキル向上のための各種研修の提供はもとより、ビジネススキル取得・向上を目指したプログラム等も提供しています。また、資格取得のサポートも積極的に行っており、日本証券アナリスト協会認定アナリスト(CMA)やCFA協会認定証券アナリスト(CFA)等の取得支援として取得奨励金の支給(受験料の補助)を実施しています。特にCFA資格については受験料のみならず、参考書代等の補助も行っています。

■ キャリア形成支援

当社では、IT・DXを駆使した運用力の向上やグローバルビジネスの強化等に取り組んでおり、これらの知識やスキルの習得に関心を持つ社員に対して人材バンク制度を導入し、自発的に学ぶ機会を提供しています。

例えば、デジタル分野においてはITリテラシー習得のための海外ビジネススクールへの派遣プログラム、グローバルビジネス分野においては語学スキルの向上やグローバルな視点でのマインド養成のための各種研修、関連業務の実務体験、海外拠点へのトレーニー派遣等を実施しています。

その他、より高度な資産運用の知識スキルを学ぶ機会として夜間大学院派遣制度を導入し、意欲ある社員のチャレンジを支援しています。さらに、社員の新たな業務への挑戦を促すとともに、キャリアプラン実現を後押しする仕組みとして、希望業務に応募できる社内公募制度を設けています。

コラム1 主体的なキャリア形成を支援する社内公募制度(Job Challenge)

当社では、能力ある人材、努力している人材が、自身のキャリアプランの実現や積極的なキャリア転換により、新たなチャレンジの機会を掴み、会社とともに成長・発展できるよう、社内公募(Job Challenge)を実施しています。また、年1回、社内公募の実施に合わせて各部署が自部署の業務内容を紹介するイベント(Job Fair)を開催しており、社員が他部署の業務理解を深める機会としても役立っています。

社内公募制度を活用した社員の声

スチュワードシップ推進部Aさん

日本の資本市場の変化に関心があり、機関投資家の立場からそうした潮流を観察するとともに、投資先企業に対する働きかけに関わってみたいと考え社内公募にチャレンジしました。異動後は自身の関心と合致する領域において、企業との対話などの貴重な機会をいただきながらさまざまな学びを得ることができ、知的好奇心を原動力として充実感をもって働くことができています。

図表1：能力開発支援とキャリア形成支援の概要

階層別研修	管理者・リーダー等の役職新任時に、役職者として求められる役割期待について理解を深めるとともに、リーダーシップやマネジメントのスキル習得により、高いパフォーマンスを発揮できる基盤を構築します。
スキルアップ支援	スキルアップのための各種研修メニューの提供に加え、資格取得のサポートも積極的に行っており、米国証券アナリスト(CFA)資格については、受験料のみならず、受験準備に要する費用(参考書代等)の補助も行っています。 ビジネススキル研修 プロジェクトマネジメント、プレゼンテーション、業務プロセス思考、判断力などのビジネススキル取得・向上を目指した各種研修を受講できます。 資産運用専門スキル研修 外部機関が主催する専門講座の提供や大学院派遣等を通じて、資産運用会社の実務、最新の投資手法・ファイナンス理論等の専門スキルに磨きをかける機会を提供しています。 資格取得支援制度 日本証券アナリスト協会認定アナリスト(CMA)やCFA協会認定証券アナリスト(CFA)等の資格取得支援として取得奨励金の支給(受験料の補助)を行っています。(CFAについては参考書代も補助)
デジタル人材育成	高度な資産運用を支えるAIやFintech等のIT技術を兼ね備えた人材を育成するため、基本的なITスキルの習得から、高度なITリテラシー習得のための海外ビジネススクールへの派遣等、幅広いレベルのデジタル人材育成プログラムを提供しています。
グローバル人材育成	近年益々拡大する当社のグローバルビジネスの推進を担う人材を育成するために、語学スキルの向上やグローバルな視点でのマインド養成のための各種研修、および関連業務の実務体験や海外拠点へのトレーニー派遣等を実施しています。
社内公募制度	社員のチャレンジ精神向上を促すとともにキャリアプラン実現をサポートするため、希望する業務に応募できる社内公募制度を実施しています。公募実施に合わせて、各部署が自部署業務を紹介する社内イベントも開催しています。

DE&I (ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン) 推進の取り組み

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

女性活躍推進・両立支援

メンター制度や社内向けセミナーの開催、社内人脈形成の機会提供等を通じて、女性社員のキャリア形成支援に取り組んでいます。出産・育児や介護などのさまざまなライフイベントを迎えた時にも、仕事との両立を支援し、自己の能力を最大限発揮し活躍していけるよう多様な制度とサポート体制を整備しています。

また、男性の育休取得も推進しており、管理職向け研修や社内向け育休セミナーの実施などを通して、制度利用の促進や取得しやすい職場環境・風土づくりに努めています。

障がい者の活躍推進

単に法定雇用率を達成するだけでなく、障がいのある方が、個性と強みを発揮しながら、当社の一員としてやりがいを持って活躍できることが当社に一層の成長・付加価値向上をもたらすとの考えの基、障がい者の雇用拡大に取り組んでいます。

人権尊重・LGBTQの理解促進

当社は、三井住友トラストグループの「人権方針」に基づき、企業活動に関わる全てのステークホルダーの人権を尊重しています。「人権方針」にはLGBTQに対する差別の禁止文言も明記し、職場内の人権啓発研修や外部講師によるセミナーをはじめとした啓発活動を実施しています。

また、当社はWork with Pride(LGBTQに関するダイバーシティ・マネジメントの促進と定着を支援する任意団体)が運営する「PRIDE指標」に取り組み、2024年度「ゴールド」を受賞しました。職場においてもLGBTQの人が安心して働けるよう、LGBTQに対する理解・支援を表明する「LGBTQALLY」を広げる活動にも取り組んでいます。

働きやすい職場環境の整備

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

柔軟な勤務制度

当社では、柔軟で多様な働き方を可能にするさまざまな制度として、リモートワーク勤務制度、時差勤務制度、時間単位有給休暇制度を導入しており、生産性の向上を促すとともに社員のワークライフバランスの実現をサポートしています。

多様な休暇制度

当社では、年次有給休暇や連続休暇、リフレッシュ休暇等の他、社員一人ひとりのさまざまな事情に応じて、利用しやすい休暇制度の充実にも努めています。特に介護や育児に多くの時間を必要とする社員向けの休暇・支援制度を充実させており、社員が安心して長く働き続けることのできる環境を整備しています。

図表2: 多様な休暇制度例

休暇種類	概要
結婚休暇	結婚した際に最大5営業日の休暇を取得できます。
チャイルドバース休暇	出産の立ち合いや病院への付き添いのために2営業日まで特別休暇を取得できます。
キッズ休暇	中学校就学の始期に達するまでの子の看護や予防接種等を受ける時、学校行事等の際に年度内に5営業日の特別休暇を取得できます。1時間単位で取得することも可能です。
介護休暇	家族の介護が必要な時、年度内に5営業日の特別休暇を取得できます。1時間単位で取得することも可能です。
ファミリーサポート休暇	中学生以上の子や家族の介護・看護のために年度内に5営業日まで特別休暇を取得できます。
メディカルケア休暇	長期治療・療養が必要な病気の通院・入院のために年度内に6営業日まで特別休暇を取得できます。
試験準備休暇	社外資格試験の勉強に専念するために年次有給休暇を年度内に2営業日まで取得できます。

コラム2 社内コミュニケーション活性化の取り組み

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

社内コミュニケーション活性化

- 自己紹介カード…社員同士の相互理解やコミュニケーションの促進や社内人脈形成支援のため、社員が自身の経歴や趣味などを記載した「自己紹介カード」を作成し、社内ポータルサイト上に公開しています。
- 社長とのティータイム…風通しの良い企業風土の醸成を目指して、社員が好きなテーマを選び、社長と気軽にコミュニケーションができるティータイムイベントを開催しています。
- 社内イベント活動…社員同士の交流機会を提供するために、ウォーキングイベントやポッチャ体験会等、誰でも気軽に参加できるアクティビティイベントを開催しています。



人材育成

- 社内勉強会…『ESGとサステナビリティ』、『気候変動』等をテーマに社内有識者による社内勉強会を開催しています。お互いに学び合い理解を深めることが重要との認識の下、部門の垣根を超えた全社的なナレッジ共有に取り組んでいます。

社員エンゲージメント

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



上記の他、企業理念の策定に協力した社員有志による自主的な活動コミュニティ“WELL-BEINGの会”では、理念の浸透と、社員同士のコミュニケーションや一体感の向上を図ることを目的に、オンラインツールを活用した社内情報の発信や自由な社員間の交流等を行っています。

図表3: 人的資本に関する各種データ

項目	データ	2023年度実績 ^{※7}	2024年度実績 ^{※8}
人材育成	日本証券アナリスト協会認定アナリスト(CMA)保有者	254名	255名
	CFA協会認定証券アナリスト(CFA)保有者	20名	19名
	1人当たりの教育研修費	93,961円	71,705円
女性活躍推進・両立支援	社員に占める女性比率	32.2% ^(※1)	32.8%
	女性管理職比率	13.8% ^(※2)	11.9%
	男女の賃金の差異	71.1% ^(※3)	70.7%
	育休取得率(男性・女性)	男性:63% 女性:100%	男性:100% 女性:100%
障がい者の雇用	障がい者雇用率	2.56%	3.13%
社員エンゲージメント	活性化 ^(※4)	63.6	64.6
	満足度 ^(※5)	64.2	62
健康管理	総合健康リスク ^(※6)	82	82
	高ストレス者の割合	9.4%	7.9%
休暇・労働時間	平均有給休暇取得日数	17.5日	23.1日
	平均時間外労働時間	21時間18分	18時間59分

※1～3: 社員区分の変更に伴い実績値を更新。
※4および※5: 社員意識調査において、「活性化」は社員の仕事に対するやる気や意欲等を、「満足度」は仕事に対する充実感等をそれぞれ100点満点で評価。60点を及第点の目安としている。
※6: 標準集団の平均は100であり、数値が低いほど良好。
※7: 2024年3月末時点。
※8: 2025年3月末時点。

金融リテラシー高度化活動

未来の投資家育成を目指して

当社は、多くの人々が投資を通じて社会に貢献し、真の豊かさを実感できる環境を創造することを目指しています。そのためには、投資活動における達成感や資本主義経済のダイナミズムを体験することが、投資家の長期的な視野を広げ、積極的な行動力を養ううえで重要であると考えています。

金融リテラシー推進室では、金融に関する情報を多様な形で提供し、より多くの方々が投資を始める契機を創出し、投資家の裾野を広げる取り組みを行っています。

■ 小・中学生および高校生を対象に出前授業を実施

2022年から2024年までに21回の出前授業を実施し、約1,700名の児童・生徒の皆さんに受講していただきました。授業では投資したお金が企業を通じて社会の役に立ち、そして、個人の生活や環境にもプラスになるという「資金の好循環」と、実践的な投資の基礎等についてお伝えしています。2024年の受講者数は820名で、これは前年（2023年、581名）から+41%増加しました。2025年はこれまでの授業プログラム（2種）に新パートを追加、また高校・大学生向け授業の募集を開始するなど、新たな取り組みも積極的に行っています。

小・中学生向け：授業プログラム（2種）

未来に向けて投資を学ぼう！ ～投資と社会・SDGsの関連について～

授業の
ポイント

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

①SDGs
重視型プログラム

項目時間		授業内容	ワーク・その他
1部	10分	お金の大切さとお金を得る方法を考えよう ・自分のなりたい未来をかなえるにはどんな準備が必要？ ・お金を得る方法とは。自分がはたらくこと、お金にはたらいてもらふこと？	
2部	10分	投資が持つ自身や社会を豊かにするしくみについて学ぼう ・投資に対するイメージって何ですか？ ・自分に投資することも投資？○×で考えてみよう！ ・投資により資金を得た企業により、あなた自身も社会も豊かに！	■○×クイズ
3部	20分	SDGsと投資の関係について学ぼう ・資金を得た企業による課題解決に向けた取り組みとは ・課題に取り組む企業を探そう！	■ワーク（タブレット使用） ■発表
4部	15分	企業がSDGsに取り組むのはなぜ？ ・企業がSDGsを頑張ると、みんなの未来が良くなるだけでなく会社も成長できる！ ・課題解決に取り組む企業の実例	■体験型学習
5部	5分	本日の締め ・投資はみんなを楽しく豊かにしてくれるもの	

未来に向けて投資を学ぼう！ ～投資方法とリスクについて～

授業の
ポイント

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

②投資の基礎
重視型プログラム

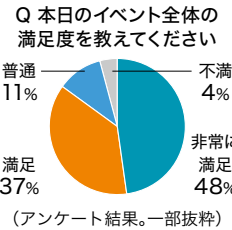
項目時間		授業内容	ワーク・その他
1部	10分	お金の大切さとお金を得る方法を考えよう ・自分のなりたい未来をかなえるにはどんな準備が必要？ ・お金を得る方法とは。自分がはたらくこと、お金にはたらいてもらふこと？	
2部	10分	投資が持つ自分や社会を豊かにするしくみについて学ぼう ・投資に対するイメージって？ ・自分に投資することも投資？○×で考えてみよう！ ・投資により資金を得た企業によってあなた自身も社会も豊かになりSDGsの課題解決にも繋がる？	■○×クイズ
3部	20分	成長する企業の取り組み ・今、どんなところが注目されてる？成長する市場とその背景 ・成長市場で活躍する企業の実例	
4部	15分	企業に投資する方法を学ぼう ・株式・債券・投資信託について学ぼう ・投資のリスクについて学ぼう	
5部	5分	本日の締め ・投資はみんなを楽しく豊かにしてくれるもの	

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

● 青山学院大学の団体SBSL*との協働

青山学院大学経営学部のある志からなる団体、SBSL*との交流も2年目を迎え、2024年も資産運用講座とワークショップを実施しました。昨年のテーマでもある「Z世代が投資を当たり前にするためにはどのように訴求していけばよいか？」を基に、今年はいより実践的に、投資を開始するまでの行動を学生らとともに検討しました。WEB講座と対面イベントの両日ともに30名を超える学生が参加し、学生らはNISAを活用して投資を行う前提で、①マネープランの検討、②金融機関の選定、③NISA口座の活用方法、④投資タイプ、運用スタイル、商品選択に関する知識とスキルを学びました。ワークショップでは多くの学生が投資信託検索ツールの高度な選択条件を活用し、積極的に投資商品の選定を行いました。イベントを通じて、学生たちの高いスキルや学習意欲が発揮され、ワークショップでは、各グループが自ら選定した投資信託と、SNS等で話題となっている商品を比較し、それぞれの違いについて活発な意見交換が行われました。

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



● 文部科学省主催の「こども霞が関見学デー」への参画

毎年8月に文科省が主催するイベント、「こども霞が関見学デー」に2024年は教育プログラムのオンデマンド配信という形式で参画しました。全国の小、中学生向けに金融リテラシー推進室のイメージキャラクター「楽くん」を活用した「未来に向けて投資を学ぼう！」というタイトルの動画を提供しました。動画では、こどもたちにお金の大切さや投資がもたらす豊かさについてやさしく解説しています。



（イメージキャラクター「楽くん」）



（動画「未来に向けて投資を学ぼう！」より）

■ Webコンテンツを活用したプロモーション活動

● サンケイ新聞社との協働セミナーの開催

2024年7月、サンケイ新聞社と協働で、投資初心者を対象としたNISA活用方法に関するオンラインセミナーを開催しました。当日は、20代から60代まで幅広い年齢層の44名にご参加いただきました。セミナー後のアンケートでは、年代別の資産配分や投資スタイルを軸とした具体的な商品選びのご紹介が特に印象深かったというご意見が多く寄せられました。また、「自身のライフステージに合った資産管理を実践的に学びたい」といった前向きな声も多数いただき、参加者の関心の高さがうかがえました。

● JPX（日本取引所グループ）が運営する「東証マネ部！」への参画

一般層向けの金融リテラシー推進を目的に、JPXが運営するコラムサイト「[東証マネ部！](#)」の応援団企業として参画し、2020年より同サイトへのコラム寄稿を継続しています。「[東証マネ部！](#)」では、投資初心者の方々に向けて、金融に関する幅広いコラム情報を発信しており、当社の専門的な知見を生かし、分かりやすく実践的な情報提供に努めています。

私たちはこの活動を通じて、投資の大切さを一人でも多くの人に知ってもらい、応援したい企業を見つけて、投資活動を通じてそうした企業を応援してほしいと願っています。

また金融リテラシー啓蒙活動によって投資が持つ魅力や可能性を発信し続けることで多くの人々が私たちの想いに共感し、投資活動に参加するようになれば、多くの課題を解決できるものと考えます。

情報発信活動

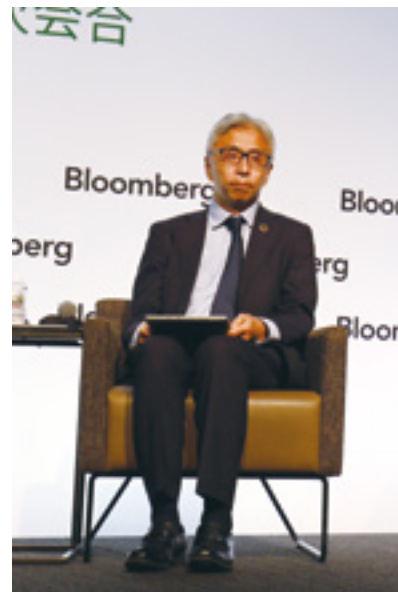
当社は、スチュワードシップ活動における個別企業との対話と並行して、イニシアチブとの協業によるものを含め、グローバルな国際会議やシンポジウム等のイベント等にも積極的に参画し、アジア最大規模の資産運用会社として国際的なプレゼンスを高めることを意識した情報発信や取り組みを行っています。

■ 第1回資産運用フォーラム年次会合：(当時)代表取締役社長 菱田賀夫

2024年10月3日に金融庁およびブルームバーグを事務局として、資産運用フォーラム^{※1}の第1回年次会合が開催されました。会合では、冒頭に石破首相がビデオメッセージを寄せられた他、金融担当大臣のご挨拶や金融庁長官による基調講演に続き、新興運用業者促進プログラム(日本版EMP)、オルタナティブ投資、トランジション・ファイナンス、投資先としての日本株、ジェンダー・ダイバーシティの各テーマ別にパネルディスカッションが行われました。

当社代表取締役社長(当時)の菱田賀夫はEMPの振興をテーマとしたパネルディスカッションに登壇し、三井住友トラストグループの取り組み等について紹介するとともに、新興運用業者の成長が促進される持続可能な資産運用エコシステム構築の重要性等について意見交換を行いました。

※1 資産運用フォーラムは、政府が2023年12月に公表した「資産運用立国実現プラン」に基づき、資産運用立国や国際金融センターの実現に向けた国内外市場参加者との重要な対話の場として、資産運用会社を中心に関係事業者等の参画・連携を得て設立されました。当社は会員である他、フォーラム準備委員会のメンバーとして設立時から参画しています。



■ FinCity.Tokyo主催のサステナブル・ファイナンス関連フォーラム：代表取締役会長 デービッド・セマイヤ

2024年10月4日に一般社団法人 東京国際金融機構(FinCity.Tokyo^{※2})主催の東京・サステナブル・ファイナンス・ウィークおよび日本政府によるJapan Weeks^{※3}のコアウィークの一環として実施されたイベント“Tokyo Sustainable Finance Forum2024”において、当社代表取締役会長であるデービッド・セマイヤが開会挨拶を行いました。

「サステナブル・ファイナンスは、持続可能な未来を創り出すための重要な手段で、その発展は今後ますます必要とされている。当社グループの三井住友信託銀行も、2021年に本邦初の『トラジションファイナンス』に取り組んだが、本フォーラムでの交流を通じて、新しいアイデアやパートナーシップが生まれることを期待する。」と述べました。



※2 FinCity.Tokyoは、東京都の「国際金融都市・東京」構想の一環として、東京の金融市場としての魅力を高め、世界トップクラスの国際金融都市とすることをミッションとして2019年4月に設立され、三井住友トラストグループ株式会社も会員として参加しています。

※3 Japan Weeksは、海外の金融機関や投資家等に向けて、日本の金融市場の魅力や可能性をアピールするために2023年以降毎年開催されているイベントです。

■ IDX(インドネシア証券取引所)主催の自然資本に関するセミナー： グローバルイニシアチブ フェロー 川添 誠司

2025年2月18日にインドネシア証券取引所が主催する自然資本に関するセミナーにおいて、当社スチュワードシップ推進部ESG推進室所属のグローバルイニシアチブ フェローである川添誠司が、IPDD^{※4}からの参加メンバー3名のうちの1名として登壇しました。TNFD開示^{※5}の概要およびインドネシアの金融を通じた森林リスクの大きさ、望まれる開示の内容・指標等について説明を行った他、インドネシアの最大手電力企業の開示担当者より実際に発行したTNFDレポートの解説がありました。

※4 IPPD(Investors Policy Dialog on Deforestation)は、2020年7月に設立され、各国政府等に対して森林保全に関する政策面でのポリシーエンゲージメントを推進することを目的とするイニシアチブで、当社も設立時から参画しています。

※5 TNFD開示は、Taskforce on Nature-related Financial Disclosure(自然関連財務情報開示タスクフォース)が2023年9月に最終提言を行った、企業の自然資本に関するリスクや機会などの情報開示制度です。



川添：左から3番目

■ その他の国際的交流イベントへの出席

● 日本の金融の未来ーアセットマネジメントの高みを目指す

(2024年9月23日ニューヨークで開催されたブルームバーグ主催のイベント)

当社代表取締役社長(当時)の菱田賀夫が、日米の資産運用大手各社トップと並んで参加しました。イベントには岸田首相(当時)が出席され、スピーチ等を行われました。

● コネクティビティと競争力：ヨーロッパからの視点

(2024年7月10～12日アムステルダムで開催されたPPI^{※6}主催のサマー・ラウンドテーブル)

当社代表取締役会長のデービッド・セマイヤが参加し、ヨーロッパの貿易、投資、地政学的動向と投資対象としての将来性等について議論を行いました。

※6 PPI(Pacific Pension & Investment Institute)は、1998年に米国サンフランシスコを拠点に設立された非営利団体です。主要年金基金等のアセットオーナー、運用会社、個人の投資専門家等で構成され、アジアや環太平洋地域の長期機関投資家が直面する問題について、対話と知識共有を行っています。

気候変動問題への対応

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

資産運用業界も例外ではなく、投資活動を通じて環境に配慮した社会の実現に貢献するという責務が高まっています。私たちも資産運用会社として、お客さまからお預かりする大切な資産を管理するだけでなく、一企業として自社の業務を運営していく中で今の時代に求められる気候変動問題に積極的に取り組まなければならないことを強く自覚しています。

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

図表1：三井住友トラストグループの気候変動対応行動指針

1.気候変動の緩和等に向けた取り組み・支援の実施
私たちは、自らの事業活動に伴う温室効果ガス排出量の削減などに積極的に取り組むとともに、企業市民の一員として、気候変動の緩和やその適応に向けた活動の支援に努めます。
2.商品・サービスの提供
私たちは、金融機能を通じた省エネルギーの推進や再生可能エネルギーの利用など、気候変動の緩和に資する商品・サービスの開発・提供に努めます。
3.ステークホルダーとの協働
私たちは、ステークホルダーと対話・協働し、気候変動への対応に努めます。
4.教育・研修
私たちは、グループ各社への本行動指針の徹底と気候変動への対応に向けた教育・研修に努めます。
5.情報公開
私たちは、気候変動への対応状況を積極的に開示します。

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

当社も投資対象企業の持続可能性への影響を考慮しつつ、自社として気候変動対策の取り組みを実施しています。小さな積み重ねこそが今の時代においては大変重要なことであり、業界全体のサステナビリティに貢献し、ひいては社会全体の未来に対する責任を果たすことができるものと考えています。

図表2：当社の気候変動問題への取り組み

1.投資先との対話を通じた気候変動対策の推進
自社での取り組みを推進するとともに、資産運用会社である影響力を生かして、投資先企業等に対してもサステナビリティや気候変動に対する取り組みを促します。一社でも一つでも多くの取り組みが増えることが地球の未来につながっていくものと考えます。
2.オフィス運営に係るエネルギー効率化
オフィス運営に係るエネルギー効率を向上させるために、省エネルギー機器の導入や、再生可能エネルギーへの切り替えを進めます。LED照明・人感センサー照明を活用します。
3.電子化とペーパーレスの推進
報告書や会議資料などの社内書類をはじめ、契約書や目論見書といった対外書類においてもデジタル化を進めることで、紙の使用量を減らし、森林保護に貢献します。また、顧客への報告書の配信も電子メールやオンラインポータルを通じたデジタル配信に移行します。
4.グリーン購入や緑化プロジェクトとの連携
当社がオフィスで使用する文房具は、森林伐採の抑制につながるグリーン購入を推奨しています。また、植栽・緑化プロジェクトへの積極的な参加や支援を通じて、地球や地域の環境保全に貢献します。詳細は、右頁の社会貢献活動をご参照ください。
5.従業員への啓発
上記の取り組みと合わせ、紙ごみ等の一般廃棄物をはじめとするオフィスで出るゴミの適正な管理・リサイクル・処分を実施する等、社内での小さな取り組みから気候変動問題対応の重要性に関する従業員の意識を高めます。
6.温室効果ガス排出量の計測と報告
地球温暖化の一番の原因と言われる温室効果ガスについて、オフィス運営に係る温室効果ガス排出量を定期的に計測し、継続的な改善に努めます。三井住友トラストグループとして2030年までのグループベースのCO ₂ 排出量(Scope1・2※)のネットゼロ実現を掲げており、当社もその枠組みの中で温室効果ガス排出量の削減に取り組めます。

※Scope1：企業等が燃料を燃焼すること等により排出される温室効果ガス排出量
Scope2：企業等の電力使用に伴う温室効果ガス排出量
Scope3：企業等が購入した物品・サービス、輸送・流通、従業員の出張・通勤、販売した製品の使用などから発生する温室効果ガス排出量

社会貢献活動

■ 東京都と水源林の保全・育成活動で協働

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

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

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

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

■ オリジナルキャラクターの作成

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

■ 間伐材を活用したスマホスタンドの作成

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

■ 東京グリーンビズコラボレーションパートナー に登録

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

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



写真：「SMTAMの森」保全活動の様子



内部統制

■コーポレートガバナンスと内部統制

顧客や株主等を含めた幅広いステークホルダーに対して経営における透明性を確保し、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることを主な目的として、公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みをコーポレートガバナンスとするならば、業務の有効性および効率性、報告の信頼性、事業活動に関わる法令等の遵守ならびに資産の保全を目的として、業務に組み込まれ、組織内の全ての者によって遂行されるプロセスそのものが内部統制です。

■当社の内部統制基本方針と体制および運営

当社の取締役会は、三井住友トラストグループの経営管理の下、取締役の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制、その他当社の業務の適正を確保するため必要な体制の整備について、以下の図表に記載した事項を含む基本方針を定めています。なお、内部統制基本方針自体を見直す必要性はないかを含めた内部統制システムの体制および運営の状況に関して毎年度自己検証を実施し、その結果等について取締役会や株主へ報告を行っています。

■2024年度における内部統制システムの検証結果

2024年度における当社の内部統制システムの体制および運用状況に関する検証を行い、いずれの項目においても内部統制システムは有効に機能していること、内部統制基本方針については見直す必要がないことを確認したうえで、取締役会や株主への必要な報告を実施済みです。

図表:内部統制基本方針の主な事項と整備状況

コンプライアンス(法令等遵守)体制の整備	後述の「コンプライアンス体制」をご参照ください
リスク管理体制の整備	後述の「リスク管理体制」をご参照ください
業務執行体制の整備	経営会議の設置、組織規程の定め、権限規程の定め、社内規程の法令等準拠
経営の透明性確保	財務報告に係る内部統制、経営関連情報の適切な管理
当社子会社等の管理体制の整備	当社子会社等のコンプライアンス体制およびリスク管理体制の整備、グループ内取引等のアームズレングス・ルールに基づく検証等、業務執行状況・財務状況等の定期的報告受領、子会社等の業務運営の適正性および効率性管理
三井住友トラストグループにおける業務の適正を確保するための体制の整備	相互の課題および問題の共有に努める
情報の保存・管理体制の整備	重要な会議の議事録作成・保存、情報の保存および管理に関する基本的事項の定め
内部監査体制の整備	内部監査部門の設置、内部監査の実施・報告
監査等委員会等による監査に関する体制の整備	委員会職務を補助する監査等委員会室設置、取締役・執行役員・社員等(子会社を含む)による監査等委員会への報告、その他監査等委員会監査の実効性確保への協力等

コンプライアンス体制

■概要

当社では、コンプライアンスの徹底を経営上の最重要事項とし、コンプライアンスに関する方針として「コンプライアンス規程」を定めています。取締役会は、コンプライアンスに関する態勢整備を統括し、経営会議においては、コンプライアンスに関する取締役会決議・報告事項をはじめ、重要事項を協議または決定します。

そして、コンプライアンスに関する統括部署として各部から独立した立場のコンプライアンス部を設置しています。こうした体制の下、コンプライアンス部は、全社のコンプライアンス推進活動に関する年間の実践計画「コンプライアンス・プログラム」の策定・進捗管理や、規程類の整備、施策・指導等の実施、課題等への対処、研修体制の充実等を通じ、当社におけるコンプライアンス全般の統括に当たっています。

加えて、各部には内部管理推進者が配置されており、コンプライアンス部と連携し、各部のコンプライアンスに関する具体的施策を実施・統括しています。

図表:各組織の役割

取締役会	当社におけるコンプライアンスの徹底を経営上の最重要事項とし、コンプライアンスに関する態勢整備を統括
経営会議	コンプライアンスに関する取締役会決議・報告事項をはじめ、重要事項を協議または決定
コンプライアンス部	「コンプライアンス・プログラム」の策定・進捗管理や規程類の整備、施策・指導等の実施、研修体制の充実等を通じ、コンプライアンス全般を統括
各部内部管理推進者	コンプライアンス部と連携し、各部のコンプライアンスに関する具体的施策を実施・統括

■コンプライアンス意識向上に向けた取り組み

コンプライアンス部は、コンプライアンス意識の向上等のために、役員および社員のための手引書「コンプライアンス・マニュアル」を定めるとともに、同マニュアルのポイントをまとめた「コンプライアンス・ハンドブック」やコンプライアンス項目のポイントをまとめた「コンプラ早わかり」を作成し、コンプライアンスに関する教育・研修を継続的に実施しています。また、毎期全役員・社員を対象として、その時々コンプライアンスに関する事項をテーマとしたe-ラーニング研修を実施しています。

全社的なテーマについてはコンプライアンス部が中心となって研修を企画していますが、各部の内部管理推進者も部内研修の実施や日常の指導を通じ、きめ細かにコンプライアンス意識の向上・徹底を図っております。また、コンプライアンス部は内部管理推進者への研修も適宜行っております。

こうした取り組みによるコンプライアンス意識の浸透度を確認するため、毎年、グループ合同社員意識調査を実施しています。2024年度に実施したグループ合同社員意識調査のコンプライアンス項目の結果は良好水準となりました。

■ホットライン制度

当社では、役員および社員に対し、当社業務運営に係る法令違反行為等について報告する義務を課するとともに、役員および社員等が社内・社外の窓口に通報できるコンプライアンス・ホットライン制度を設置しています。同制度では、通報者保護を徹底する他、簡易な通報手段(電話やWebシステム)も整備しています。また、三井住友トラストグループにおける会計処理や会計監査に関する不正・不備等に係る通報窓口として、三井住友トラストグループに会計ホットラインを設置しています。

リスク管理体制

■ リスク管理の基本方針

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

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

■ リスクカテゴリー

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

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

■ サステナビリティに対するリスク管理体制

サステナビリティ関連リスクとは、中長期的な環境、社会、経済、ガバナンス分野の課題の各ファクターがリスクドライバーとなって上記の既存リスクカテゴリーに対し横断的に影響し、当社に悪影響が及ぶ、または当社が影響を及ぼすことで既存リスクカテゴリーに対し横断的に影響し、当社のステークホルダーに悪影響を与える可能性と定義しています。環境・社会に関する国際的な規範、環境、社会、経済、ガバナンスの分野の重要課題が当社の価値創造活動に与える影響を中長期的観点で考慮し、気候変動を含むサステナビリティに関して固有のリスク管理方針を定めています。

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

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

● 三線防御体制(スリーラインズ・オブ・ディフェンス)

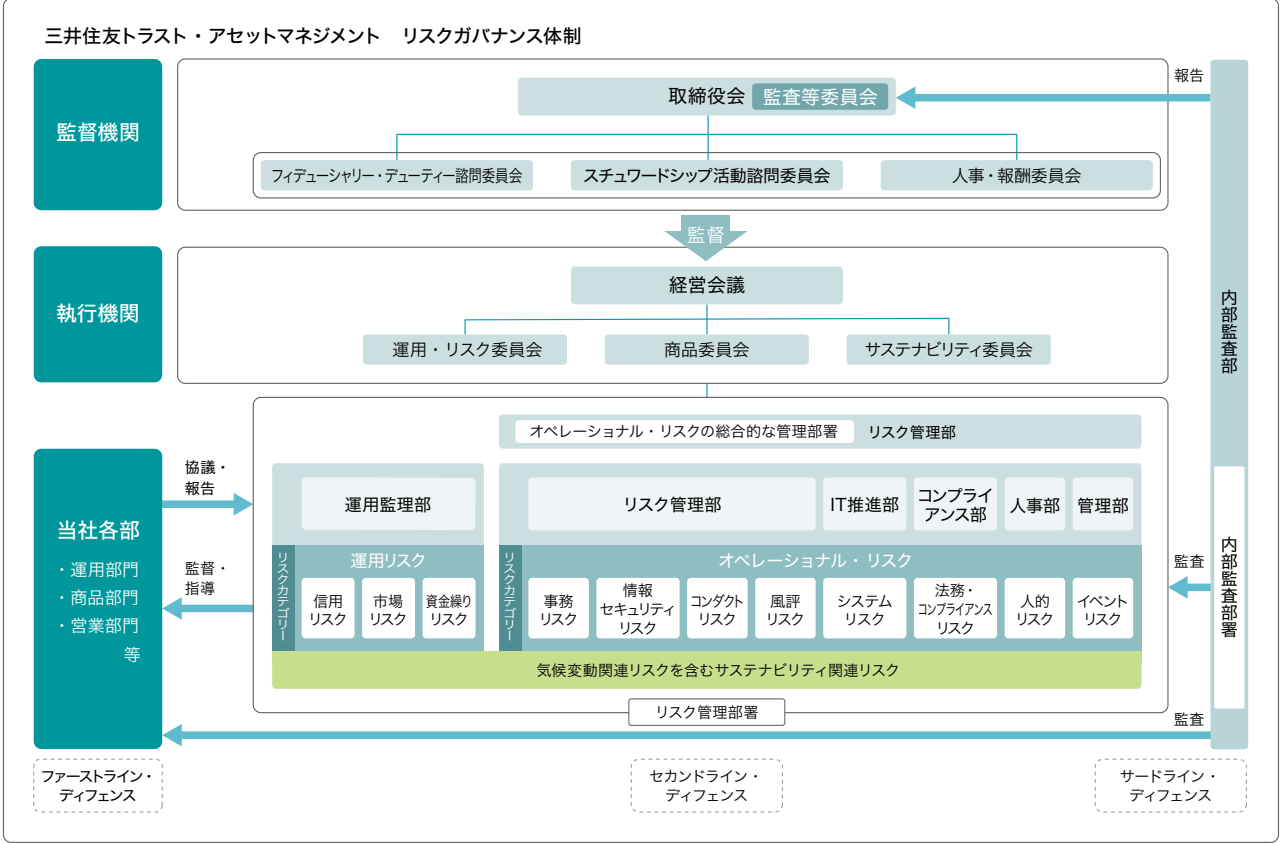
リスク管理全般に敷いている三線防御体制を、気候変動関連リスクを含むサステナビリティ関連リスク管理にも適用しています。1線(ファーストライン・ディフェンス)は、当社における各業務を直接的に行う部署とし、中長期的視点で顧客、社員等を含むステークホルダーが直面するサステナビリティ関連リスクを理解するとともに、ステークホルダーと協働して同リスクへの対

応方法を考え(エンゲージメント)、サステナビリティ関連の機会を特定し、商品開発や顧客層拡大に努めます。また、当社の気候変動に関するリスクアベタイト、およびリスクテイクの方針に基づくリスクテイク、リスク特定、リスク評価、リスクコントロールの主体となり、リスク管理の運営状況やリスクの状況について、2線(セカンドライン・ディフェンス)に適切に報告します。2線は、サステナビリティ関連リスクに対する管理方針を策定し、リスク管理計画を作成して経営会議に報告します。1線から独立した立場で、1線のサステナビリティ関連リスクの特定、リスク評価、コントロールをモニタリング・牽制・指導するとともに、1線のコントロール活動の支援も行います。3線(サードライン・ディフェンス)は、1線、2線によるリスク管理体制からは独立した立場で、サステナビリティ関連リスク管理体制の有効性を評価するため、内部監査を行います。

● サステナビリティ委員会によるモニタリング

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

図表: リスクガバナンス体制



Sustainability Report 2025 / 2026

About Stewardship Activities



SMTAMのESGマテリアリティと重点活動項目

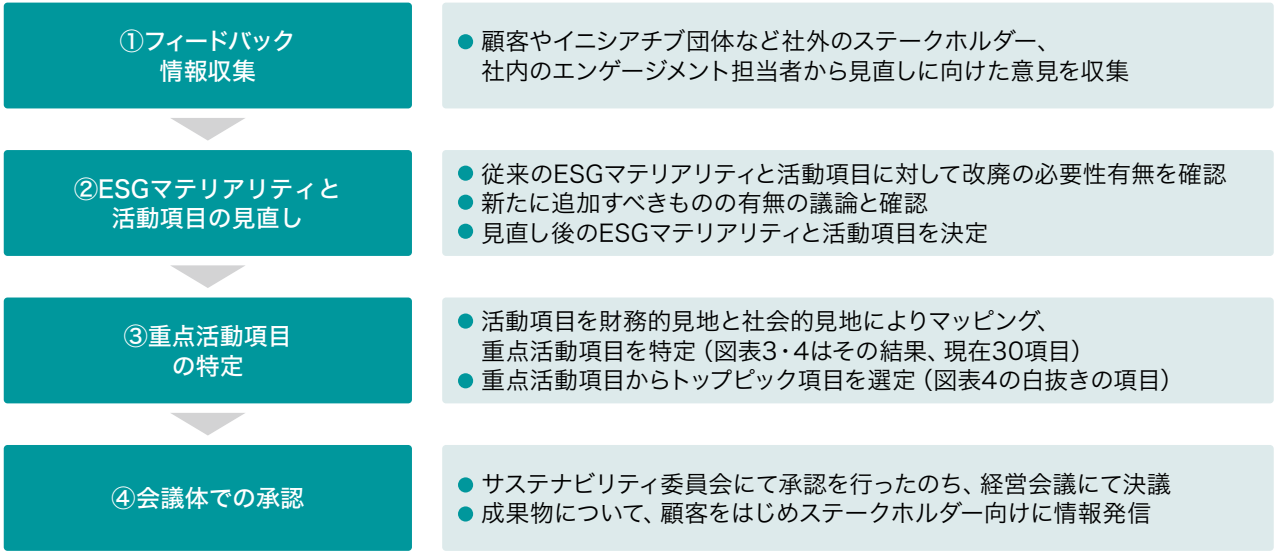
当社では重要なESG課題を12項目の「ESGマテリアリティ」として特定しています。これは、投資先の価値向上や持続的成長を後押しするうえで当社が重要であると考えるESG課題であり、投資先のESG評価および、エンゲージメントや議決権行使判断などに当たって考慮するものです。「ESGマテリアリティ」は当社スチュワードシップ活動の計画策定、推進におけるベースとなるものです。

図表1：SMTAMのESGマテリアリティ



ESGマテリアリティに紐づく重点活動項目

図表2：ESGマテリアリティと重点活動項目の評価プロセス



ESGマテリアリティに紐づく重点活動項目を特定しています。これは、ESGマテリアリティをベースに企業とのエンゲージメントで取り扱う全てのアジェンダの中から、社会的見地と財務的見地から重要度が高く優先的に取り組むべきものを抽出したものです。これらは社内外からの情報収集や、ステークホルダーからのフィードバックを基に定期的に見直すことにしており、2024年7月に実施した見直し結果は図表3、4の通りとなっています。

2024年11月の米国大統領選挙と政権交代を受けて、ESGマテリアリティと重点活動項目のうち、気候変動（温室効果ガス排出量の削減）や人的資本（DE&I）について、さまざまな見方や情報が錯綜し議論を巻き起こすことになりました。これらの代表的な事例を中心に、マテリアリティと重点活動項目について評価プロセス（図表2）に沿って見直しの必要性を検討していく予定です。

図表3：ESGマテリアリティと重点活動項目（2024年度）

ESGマテリアリティ		重点活動項目	
E	気候変動	1	温室効果ガス排出量の削減
	自然資本	2	水資源・森林保護・生物多様性回復
	汚染・廃棄物	3	持続可能な調達、海洋プラスチック問題、廃棄物削減
	環境関連機会	4	環境貢献製品・サービス売上拡大
		5	資源循環型ビジネスモデルへの移行
S	人権とコミュニティ	6	サプライチェーン上の人権問題
		7	環境負荷・労働環境、化学物質管理、紛争鉱物
		8	公正な移行
		9	人材戦略
	人的資本	10	従業員エンゲージメント
		11	DE&I
		12	働き方改革
	安全と責任	13	ウェルビーイング
		14	医薬品へのアクセス、感染症対策、抗生物質管理
		15	安全管理
G	社会関連機会	16	社会関連製品・サービス売上拡大
		17	持続可能な地域社会インフラ
		18	非財務情報開示促進
	企業行動	19	資本政策・資金使途の明確化
		20	資本効率・資本コスト・ポートフォリオ変革
		21	パーパス経営、ミッション・ビジョン・バリューと経営戦略の整合性
		22	不祥事・再発防止
		23	リスクマネジメント
	安定性と公正さ	24	政策保有株式
		25	買収防衛策
		26	親子上場・大株主との関係、グループガバナンス
		27	サプライチェーンの再構築
		28	取締役会構成・スキルセット
	組織設計	29	ダイバーシティ経営の推進
	ガバナンス改善	30	取締役会の実効性

図表4：重点活動項目のマッピングの状況（2024年度）



ESGマテリアリティと重点活動項目内のトップピック項目の進捗評価

当社では、ESGマテリアリティと重点活動項目のうち、特に重要度の高いものについて、長期（3～5年）および短期（1～2年）の活動計画を定めて、その進捗状況および予定をサステナビリティ委員会に報告しています。また、重点活動項目の選択、活動計画の策定とその実行、振り返りと見直しのPDCAを回しています。当社は、お客さまからお預かりした資産のリターンの最大化という使命を全うし、より良い未来につながる可能性を探索し真に“豊かな”社会の創造に挑戦し続けるうえでも、外部環境の変化を踏まえつつ、長期的観点からの対応を通じて、スチュワードシップ活動の高度化を進めていきます。

SMTAMのスチュワードシップ活動の歩み

ESG課題は時代の変化に晒されながらも、課題への対応やサステナビリティの優先順位は不変であり、むしろ、変化を踏まえてより長期的な観点から対応を行うことが一層重視されると考えています。当社は日本版スチュワードシップ・コードに賛同する「責任ある機関投資家」として、またPRIの署名機関として、こうした変化をしっかりと捉え、投資先企業への支援を通じて「社会的課題の解決と投資リターンの両立」を進めていきたいと考えています。

	2000年代	2010年代	2020年代
世の中の動き	2006 PRI(責任投資原則)が世界で初めて「ESG」の概念を提示	2015 国連サミットで持続可能な開発目標(SDGs)採択	
外部団体関連	2006 PRI(責任投資原則)署名	2014 日本版スチュワードシップ・コード(SSC)受け入れ 2017 Climate Action 100+に署名 2019 TCFD提言に賛同 TCFDコンソーシアムに参加	2021 TNFDフォーラムに参画 2021 Net Zero Asset Managers initiativeに参画 2024 TNFD早期適用(Early Adopter)を宣言 2023 PRI in Person 2023 Tokyoにスポンサーとして参加 2024 PRI in person 2024 Torontoにスポンサーとして参加 2024 英国スチュワードシップ・コード署名機関として承認
投入プロダクト	2003 個人投資家向け日本株SRI公募投資信託 2004 DC向けSRIファンド	2010 中国株SRI公募投資信託 2015 国内株式リサーチ・ROE向上型戦略	2021 GPIFから「エンゲージメント強化型パッシブ」ファンド受託 2021 SMT ETFカーボン・エフィシエント日本株上場 2022 ブルームバーグMSCIグローバル総合サステナビリティA+インデックス連動型(債券) 2022 高配当低ベータ戦略(国内株式、ESG考慮型) 2022 SFDR8条ファンドの認定取得
運用面での取り組み		2015 非財務情報評価の仕組みである「MBIS [®] 」導入 2017 スチュワードシップ推進部設置 2017 スチュワードシップ活動諮問委員会設置 2017 業界に先駆けスチュワードシップ・レポートを発行 2019 「ESGエンゲージメントポリシー」を「ESG投資ポリシー」に改定 2019 自社ESGスコアを導入	2023 スチュワードシップ会議をサステナビリティ委員会に改組 2024 TCFD TNFDレポートを発行(TNFDは業界先駆け)
受賞		2019 東京都主催の東京金融ESG投資部門を受賞	2022 Asia Asset Management誌 Best of the Bests Country Awards <Japan>部門Best ESG Engagement Initiative受賞 2025 第1回日経機関投資家レポートアワード優秀賞を受賞

ESG investment

※MBIS[®] は三井住友トラスト・アセットマネジメントの登録商標です。詳細は[136ページ](#)をご参照ください。

スチュワードシップ推進部担当役員
スチュワードシップ推進部部长
メッセージ

複眼思考でサステナビリティを捉え、スチュワードシップ責任を果たしていきます

このたびは、当社のサステナビリティ・レポートをご覧いただき、誠にありがとうございます。

近時、特に米国では「反ESG（環境・社会・ガバナンス）」の動きが顕著になっています。脱炭素政策の急速な推進がエネルギー供給の不安定化を招くといった経済的要因の他、ESGの推進が「特定の価値観の押し付け」と見なされるといったことが背景に挙げられます。欧州でも、天然ガスや原子力発電を「移行的措置」として持続可能な投資対象に含める決定がなされるなど、ESG政策の現実的な修正が進んでいます。

ESG課題への対応やサステナビリティ向上への取り組みが重要であるとの考え方は「総論」として社会・企業・投資家において浸透・定着したものの、「各論」に入るとさまざまな制約や、ある問題の解決策が別の課題の原因になりうるといったジレンマに直面することがあるため、当社では、多様性を前提に「単眼」ではなく「複眼」で考え行動することが求められると主張してきました。まさに今、それを再確認しているところです。企業は、持続可能な社会の構築に向けたESGの理念や課題への取り組みについて、より現実的な持続的成長戦略を再検討する時期に来ています。同時に、資産運用会社も柔軟性を持ってその努力を支援する必要があると考えています。そのため、我々は、長期保有の株主として、投資先企業の持続的成長戦略を継続的かつ安定的にサポートすることで企業価値の拡大を実現し、それを通して受益者の利益に貢献することを目指しています。

一方、国内においては約5年ぶりに日本版スチュワードシップ・コードの改訂が行われました。今回の改訂では、(1)機関投資家は投資先企業に対して株式保有の状況について説明すべきであること、およびその対応方針の公表、(2)企業との対話において協働エンゲージメントも重要な選択肢であること、が示されました。

当社では、これまでも投資先企業からの求めに応じて保有の状況を説明してきました。これは、投資先企業に対する情報開示の重要性に鑑み行ってきたものであり、対応方針については既に当社のウェブサイトの開示しています。今後も同様の対応を続ける方針ですが、実質株主確認制度整備に向けた会社法改正が実施される方向であり、その議論の成り行きにも注目しています。協働エンゲージメントについては2006年のPRI署名を機にグローバルでスタートし、国内においても2017年の「機関投資家協働対話フォーラム（IICEF）」の設立への参画を機に本格化しました。当社が協働エンゲージメントに参画・参加するに当たっては、当社のESGマテリアリティに沿っていること、単独のエンゲージメントとの相乗効果が期待できること、新たなノウハウを吸収できると期待できること、を条件としています。また、役員を担うなど積極的に関与することも方針としています。直近では2025年11月にブラジルのサンパウロで開催されるPRI年次総会（PRI in person 2025 São Paulo, Brazil）に東京、トロントに続いて3年連続でスポンサーとして参加します。こうした活動により、世界のサステナビリティの潮流把握に努めると同時に、日本ひいては世界の責任投資の推進に貢献しています。

これらは、当社のスチュワードシップ活動の実践とクオリティの向上において重要なことだと考えています。今後も責任ある機関投資家として、また投資先企業の良き伴走者として、企業価値創造のストーリー実現とインベストメント・チェーン高度化に貢献してまいります。

前回、従来の“スチュワードシップ・レポートから“サステナビリティ・レポート”に改編し今回が2度目の発行となります。「SMTAMのスチュワードシップ活動」編は当社のスチュワードシップ活動についての1年間のご報告であり、皆さまにご理解をいただくためのものです。今年度版では先ほど述べた「反ESG」に対する当社の考え方や、国内での協働エンゲージメントに関するコンテンツもご用意しています。本レポートが当社の活動へのご理解の一助となれば幸いです。

常務執行役員
スチュワードシップ推進部・
リサーチ運用部担当

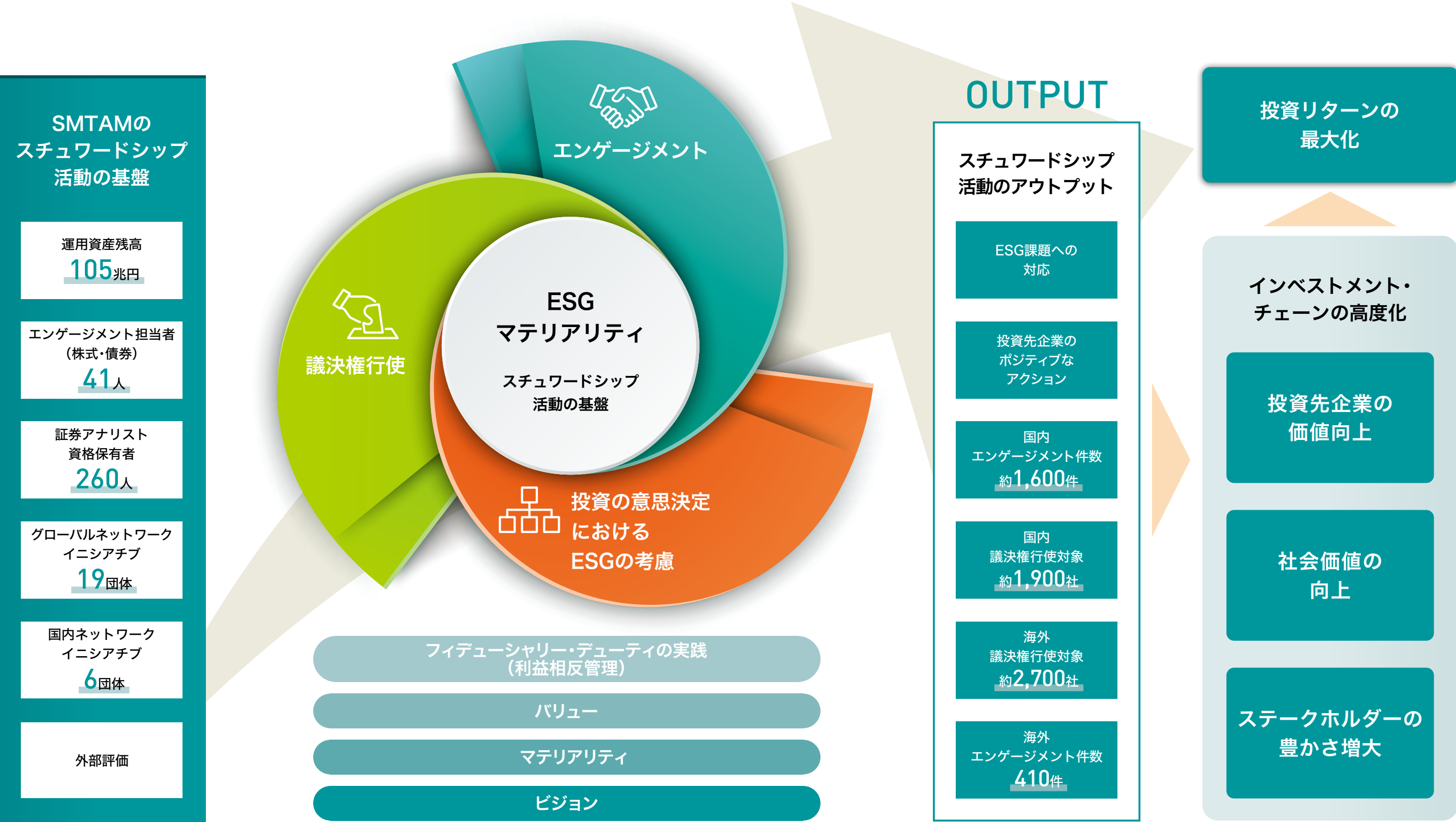
塩見 祐司

スチュワードシップ
推進部部长

福永 敬輔

スチュワードシップ活動による価値創造

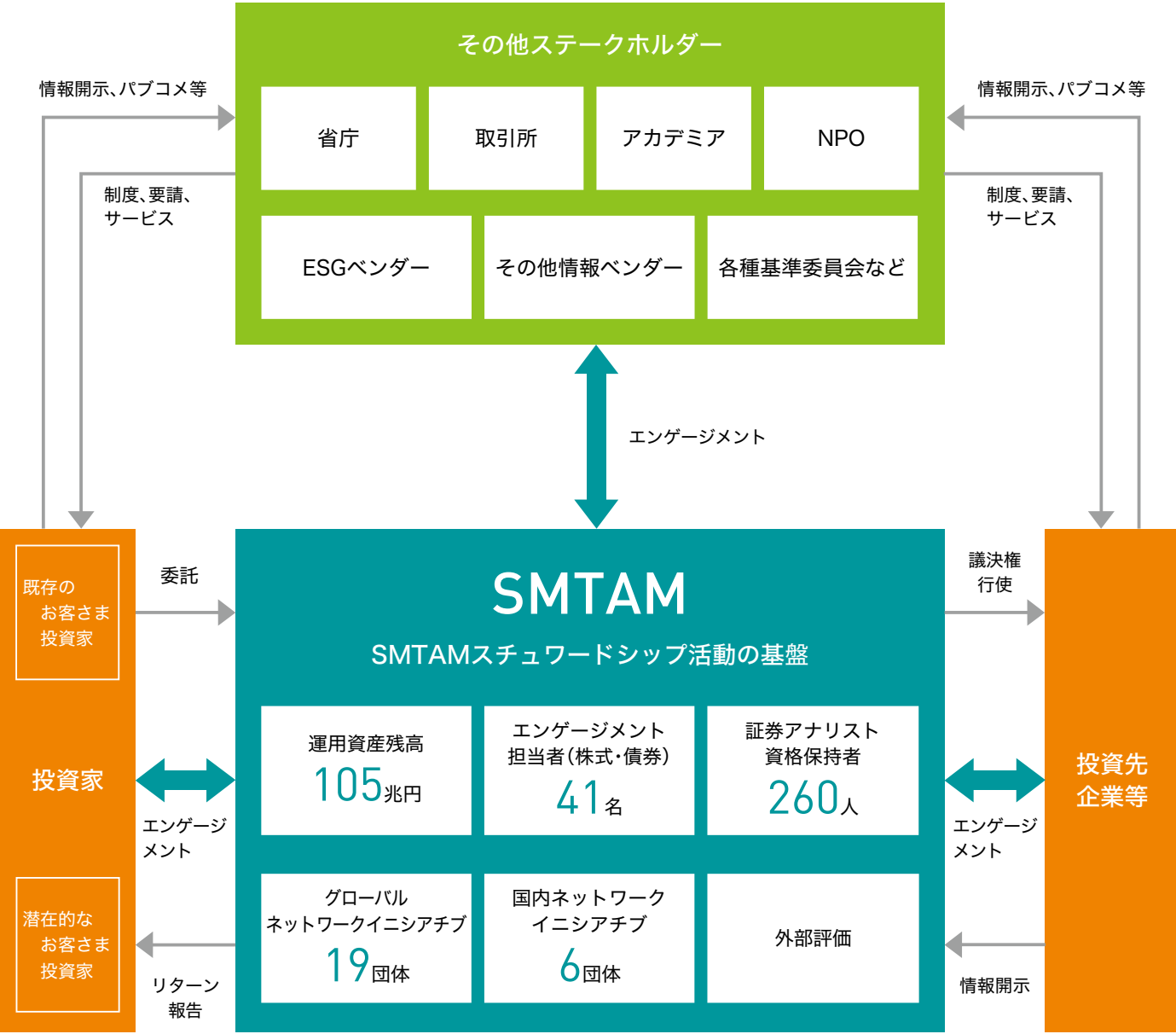
投資家とその投資先企業、各ステークホルダーが共通の価値観に基づいて協業し、持続的な収益や企業価値の拡大とそれに伴う配当や賃金の上昇が最終的に家計に還元され、経済全体につながっていく。この一連の流れをインベストメント・チェーンと呼びます。当社は、インベストメント・チェーンにおける資産運用会社としての役割を積極的に果たすことにより投資先企業の企業価値創造を支援し、お客さまのリターンの最大化と同時に社会問題の解決に貢献します。





エンゲージメント

当社では、エンゲージメントを投資先企業に「ベストプラクティスを求める機会」と位置付けて、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。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、ESG視点と事業視点を融合した深みのあるエンゲージメントを行っています。また、グローバルでは東京、ニューヨーク、ロンドンのネットワークを活用し、当社独自の投資先企業へのエンゲージメントの他、各種イニシアチブを通じた活動や、投資先企業以外のステークホルダーへのエンゲージメントを展開しています。



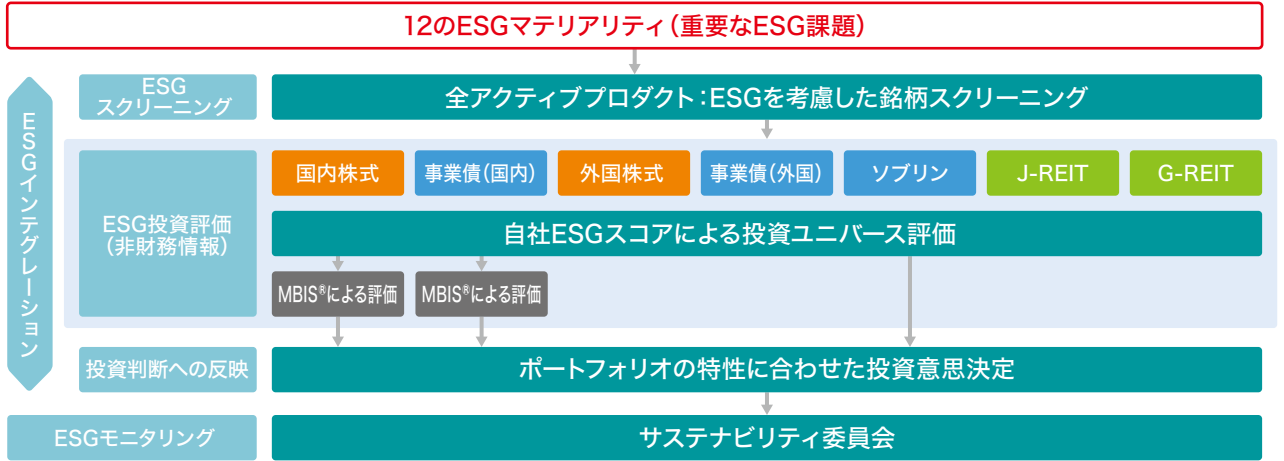
議決権行使

当社では、議決権行使を「ガバナンスのミニマム・スタンダードを求める機会」と位置付け、ガバナンスに関する意見表明手段の一つと考えています。当社が議決権行使において重視するポイントは、①株主利益を尊重した質の高いガバナンス、②持続的成長に向けた効率的な株主資本の活用、③企業価値棄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、議決権行使においては企業とのエンゲージメントも考慮しています。



投資の意思決定におけるESGの考慮

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





欧米におけるサステナビリティを巡る環境変化

■ 米国

規制・政策の変化

米国では多様な価値観の台頭などもあり、気候変動やダイバーシティへの対応が縮小・撤廃される動きが活発になり、民間企業にも影響を及ぼしています。

気候変動については2025年1月にパリ協定からの脱退を宣言し、3月には、米国証券取引委員会（SEC）が気候変動に関する上場企業の開示規制施行に向けた取り組みを停止しました。7月に成立した減税・歳出法では再生可能エネルギーへの財政支援制度の段階的縮小が盛り込まれました。一方で、連邦政府と対照的にカリフォルニア州などでは、一定規模の事業主に対する気候情報開示義務の導入が予定されており、連邦政府と一部の州との間で政策の差異が顕在化しています。

ダイバーシティに関しては、政府は連邦政府機関における多様性・公平性・包摂性（以下、DE&I）への取り組みを廃止し、民間企業においてもDE&I推進が「連邦公民権法」に違反している可能性があるとして、適切な措置を講じるよう指示しています。

企業の対応

こうした変化を受け、気候変動対応においては米国を中心とした一部の金融機関がネットゼロ・アライアンスから脱退していますが、ビジネスリスクや独占禁止法違反等の訴訟リスクを考慮したもので、脱退した大半の金融機関はサステナブルファイナンスなど企業のクリーンエネルギーへの移行支援の姿勢は変えていません。また、再生可能エネルギー発電を積極展開する電力会社は、データセンターなど構造的な電力需要の増加に対応するために主要部品や人材が不足する天然ガス発電よりも、再生可能エネルギーの方が低コストで迅速な新設が可能であるとの見通しは変えておらず長期的な脱炭素発電への移行目標を維持しています。さらに、温室効果ガスを削減する回収・貯蔵の事業に関しては、インフレ抑制法に基づく支援制度は継続しており、大手エネルギー会社は既存技術を活用して事業化を進めています。このように、政策転換が行なわれる中であっても、企業は経済合理性に基づいたエネルギー移行を着実に進めています。

ダイバーシティに関しては、2025年度の株主総会ではDE&I施策の再考を求める株主提案が目撃されましたが、大半が企業に賛同する結果となりました。また、企業の取り組みにおいても、施策の変更や縮小の動きもありますが、法的リスクや政治的圧力を考慮しながら、「DE&I」という言葉を避けつつも、柔軟な表現と戦略により実質的な施策を継続する対応も見られます。具体的には、AppleやCostcoはDE&Iの取り組みの維持を表明しています。また、ディズニーでは、DE&Iに代わり“Talent Strategy”といった、より包括的な概念を導入しました。多様な人材の採用・活用はクリエイティビティを高め、ビジネス上重要であるという考えには変わりないとする一方、そうした取り組みについては、多様性それ自体を目標として設定するのではなく、「人材戦略」であるとしています。

■ 欧州

規制・政策の変化

2024年に公表された「The future of European competitiveness（通称：ドラギレポート）」では、サステナビリティ関連施策における過度な報告義務や情報開示要請が企業の負担を増加させ、グローバルベースの競争力低下につながる可能性が指摘されました。こうした状況を踏まえ、規制・政策と競争力維持のバランスも考慮するような動きが見られています。欧州委員会は2025年に「競争力コンパス」を公表し、産業競争力強化のために、持続可能性と経済成長の両立を可能にする柔軟かつ現実的な戦略的指針を示しています。例えば、自動車業界では電気自動車の普及が遅れ、一部の企業ではガソリンなどの内燃機関車への再投資を余儀なくされている状況を踏まえ、CO₂排出規制の柔軟化措置がなされています。また、再生可能エネルギーの拡大により電力網への負荷が課題となり、一方で化石燃料の需要も根強く残っています。こうした状況を受け、トラン

ジションを促す補助金などの支援策も講じられています。さらに、規制簡素化パッケージとして「オムニバス法案」も公表され、CSRD（企業サステナビリティ報告指令）、CSDDD（企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令）、EUDR（EU森林破壊防止規制）などの規制を簡素化・延期する措置も講じられています。

企業の対応

規制・政策が変化する中、企業の戦略と対応力の差によってビジネスへの影響に明暗が分かれています。例えば、食品業界では特に大手企業がトレーサビリティの取り組みを早期に導入したこともあり、EUDRなどの規制にスムーズに対応できている企業もあります。また、セメント業界でも大手企業が温室効果ガス削減目標を前倒して達成し、環境対策を新たな事業機会として競争力強化に活用できている例も確認できています。一方で、大手食品企業や大手セメント企業のサプライヤーに関しては、リソース不足などによって規制対応に苦戦しており、従来設定していた目標の達成時期を延期している企業も存在します。これらの状況は、単に企業努力が不足しているのではなく、市場環境、消費者需要、規制の枠組みの変動といった複合的な外部要因の影響も大きく受けていると考えています。

■ 当社の対応

米国を中心とした価値観の多様化や、欧米における各種規制・政策の変更など、サステナビリティを巡る環境変化は当社のスチュワードシップ活動をレベルアップする機会として捉えています。日本・欧州・米国の三極体制を通じ、それぞれの地域特性を踏まえた企業評価と支援を進めており、気候変動のみならず自然資本、人権、サプライチェーン管理といったさまざまなテーマについても、各種グローバルイニシアチブへの参加や情報収集を通じて知見を蓄積し、企業のトランジションをサポートしています。

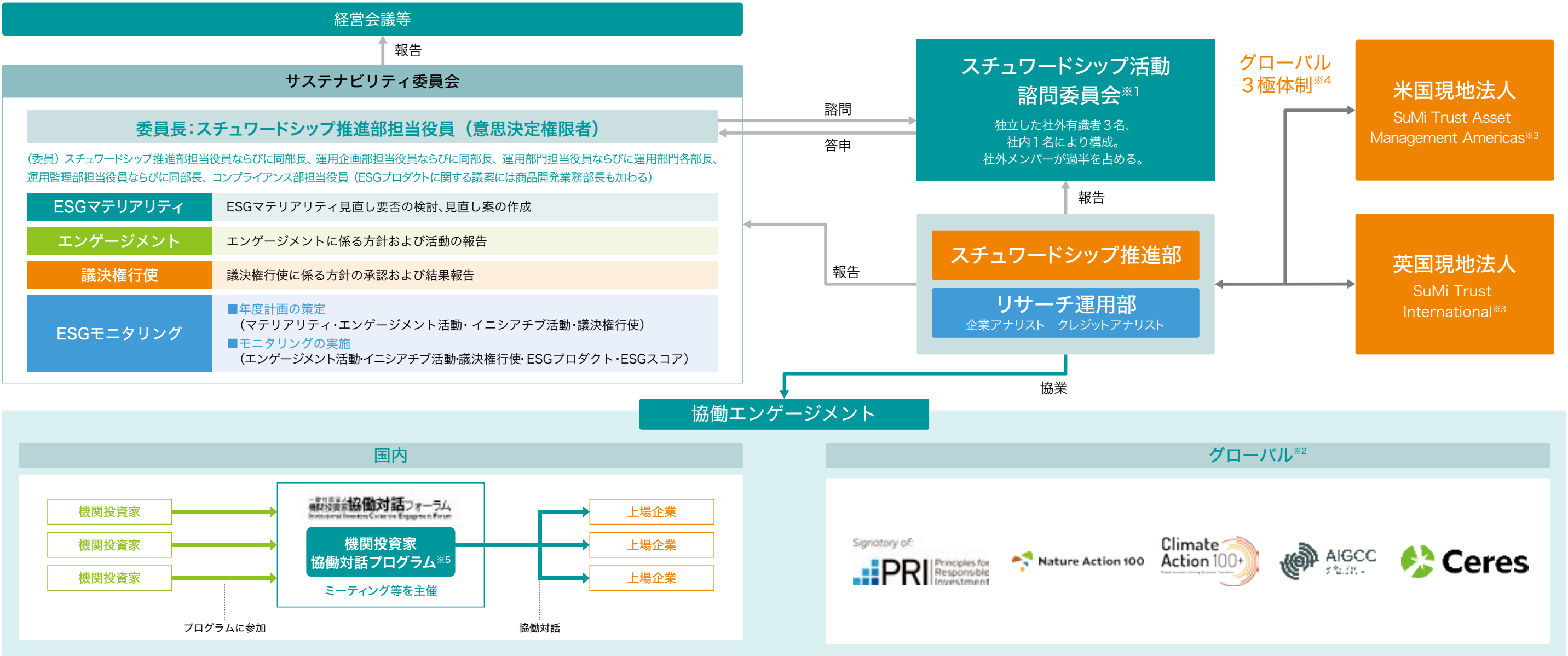
気候変動対応については、特に米国の企業では野心的な目標の表明に慎重な姿勢が見られ、コミットメントの明確化が難しくなっています。しかし、これは必ずしも気候変動対応への取り組みの後退を意味するものではないと当社では考えています。DE&Iへの取り組みも含め、企業の競争力を高めるために必要な対応として、企業の実質的な取り組みは維持されていると考えています。その意味では、我々投資家には、表面的な企業の変化ではなく、エンゲージメントを通じて投資先企業の取り組みの実態を見極める力が、より一層重要になっているといえるでしょう。

また欧州での開示規則の簡素化の動きは、企業負担の軽減による競争力強化を目的としたものであり、サステナビリティ情報開示の重要性を否定するものではありません。今後は、法的な強制力に依存した開示推進ではなく、情報開示に対する投資家のニーズを投資先企業に伝えつつ、エンゲージメントを通じた企業評価能力が問われる局面だと考えています。

当社は、お客さまの意向を確認しつつ、こうした環境変化や投資先企業ごとの特性、競争環境などを理解したうえで、より建設的かつ現実的な対話を重視し、グローバル拠点間の連携を生かすことにより、エンゲージメントの実効性をさらに高めていきます。

スチュワードシップ活動の推進体制

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



※1 過去の議事録については当社ウェブサイトをご参照ください。
※2 一覧については93～98ページをご参照ください。
※3 当社の100%子会社
※4 スチュワードシップ推進担当者26名（ロンドン、ニューヨークの担当者を含む）は、アナリスト、ファンドマネージャー、もしくは海外駐在経験者が中心となって構成されており、運用経験平均年数は20年超となっています。
※5 詳しくは機関投資家協働対話フォーラムのウェブサイトをご覧ください。



スチュワードシップ活動のキャパシティ・ビルディング

■ サステナブル投資を取り巻く環境とキャパシティ・ビルディングの重要性

サステナブル投資を取り巻く環境は、大きく変化しています。その変化は急速かつ複雑であるため、キャッチアップが難しくなると同時に、起きている事象自体の解釈も困難になっています。

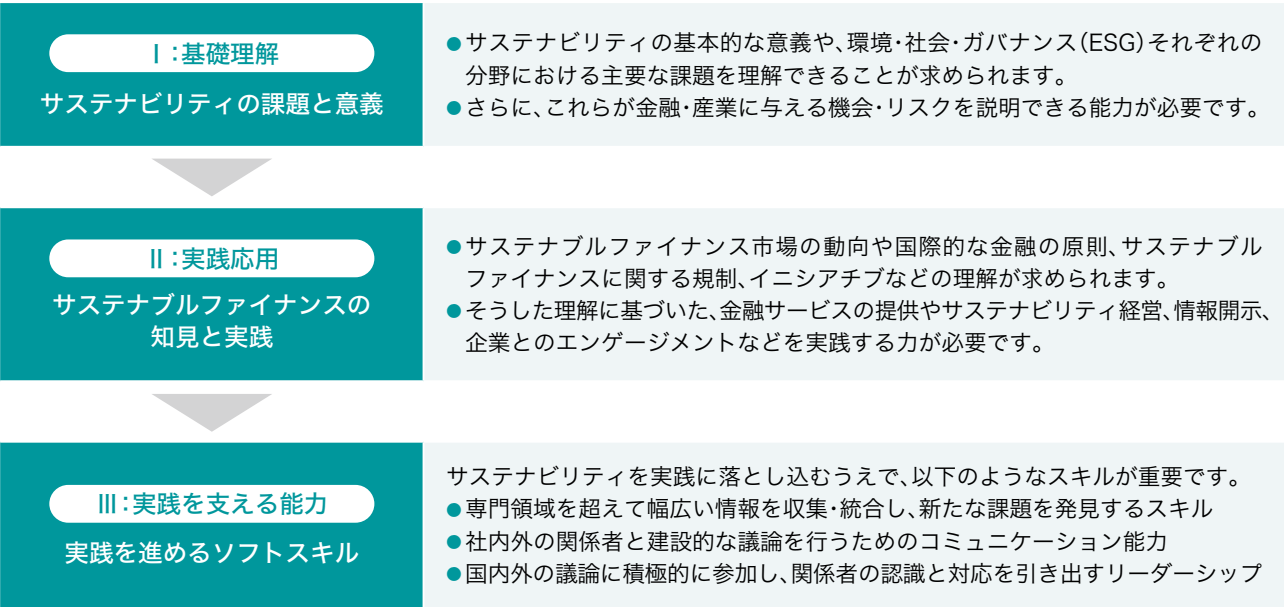
サステナビリティ関連の規制等は複雑化しており、日本では非財務情報の開示強化が進む一方、多くの規制が乱立する欧米では企業競争力の観点から開示の簡素化が進んでいます。解決すべき課題は気候変動から自然資本へ、さらに人権・平等・サプライチェーン管理といった社会課題へと拡張し、これらの議論は先進国中心から新興国も巻き込む流れとなり、包括的な対応が求められています。加えて、地政学リスクの高まりや各国の政治動向を背景に、安全保障とのバランスやサステナビリティにおける価値観の多様化も進展しています。

こうした変化は、投資家がサステナビリティに関しての考え方を深めていく機会であると同時に、投資家に求められる対応力と負担も高まっているため、継続的なナレッジの向上や体制強化、人材育成といったキャパシティ・ビルディングの取り組みの重要性が増しています。

■ キャパシティ・ビルディング推進の動向

日本版スチュワードシップ・コード(第三次改訂版)の原則7で、引き続き、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ことが求められています。また、「サステナブルファイナンス有識者会議」の第四次報告書でも、サステナビリティ人材の育成・充実の重要性が指摘されており、金融庁が公表した「人材育成スキルマップ(図表1)」も紹介されています。

図表1:「人材育成スキルマップ」概要



(出所:金融庁「人材育成スキルマップ」を基にSMTAM作成)

海外でも、こうした議論や取り組みは活発化しています。2024年10月にトロントで開催されたPRIの年次総会では、サステナビリティ重視の企業文化を育みビジネスに組み込む際に必要な取り組みが示されました。また、シンガポールでは、金融人材のスキルアップと職務再設計を支援することを目的に、シンガポール金融管理局(MAS)とシンガポール銀行金融研究所(IBF)が、「Sustainable Finance Jobs Transformation Map」を共同で策定しています。

■ SMTAMのキャパシティ・ビルディングに関する取り組み

SMTAMでは、新たなスキルや専門性の習得に加え、人材リソースの拡充にも積極的に取り組んでいます。

1. 外部機関の活用

- **PRIアカデミーの履修**
PRIが提供する専門知識と業界の知見を活用した学習プラットフォームを通じて、マネジメント層を含む社員が受講。
- **AIGCCのオンライン講座の履修**
気候変動に取り組む投資家ネットワークであるAIGCCが提供する「気候変動対策と投資リスク」に関する講座を受講。
- **ESG情報開示研究会(EDSG)への参画**
上場企業と機関投資家、公的機関等が協働し、ESG情報開示フレームワークの探求、実践例の蓄積、ステークホルダー間の相互理解の促進などを実施。サステナビリティ人材育成分科会にも参加し、知識・スキルの積み上げを実現。
- **外部講師による社内勉強会の実施**
WBA(World Benchmarking Alliance)とPRIを講師とした、自然資本エンゲージメントについての勉強会、および、日本赤十字社を講師とした「人道問題と投資」の勉強会を実施。さらに、弁護士を招き、「改訂コーポレートガバナンス・コード」や「TOB制度と大量保有報告制度の改正」など最新制度について学習。

2. 社内知見の展開

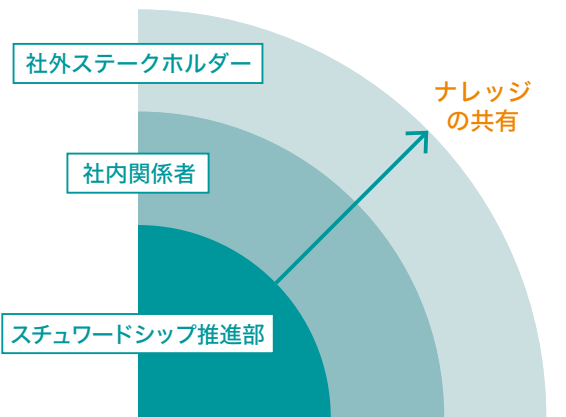
- **社内eラーニングの実施**
全役員・社員が受講し、スチュワードシップ推進部が活動を通して把握した最先端のサステナビリティ動向を社内に還元。
- **社内有識者による社内向け勉強会の実施**
国際機関での勤務経験のある社員が気候変動問題をテーマに講義を実施。また、実際にエンゲージメントを行う実務者がエンゲージメントの実践(事例)について講義。

3. 人事制度などによる人材リソースの拡充

- **社内業務公募制度**
スチュワードシップ業務に関心の高い社内人材を発掘し、同業務の活性化や持続性を向上させるとともに、社員のモチベーションを向上。また当制度で行われる全社員宛て業務紹介や短期ジョブローテーションなどを通じて社内ナレッジを共有。

加えて、社内だけでなくインベストメント・チェーン全体のキャパシティ・ビルディングも重要だと考えています。このため、スチュワードシップ活動に携わる社外のステークホルダーとのナレッジ共有を目的として、以下のような活動を行っています。

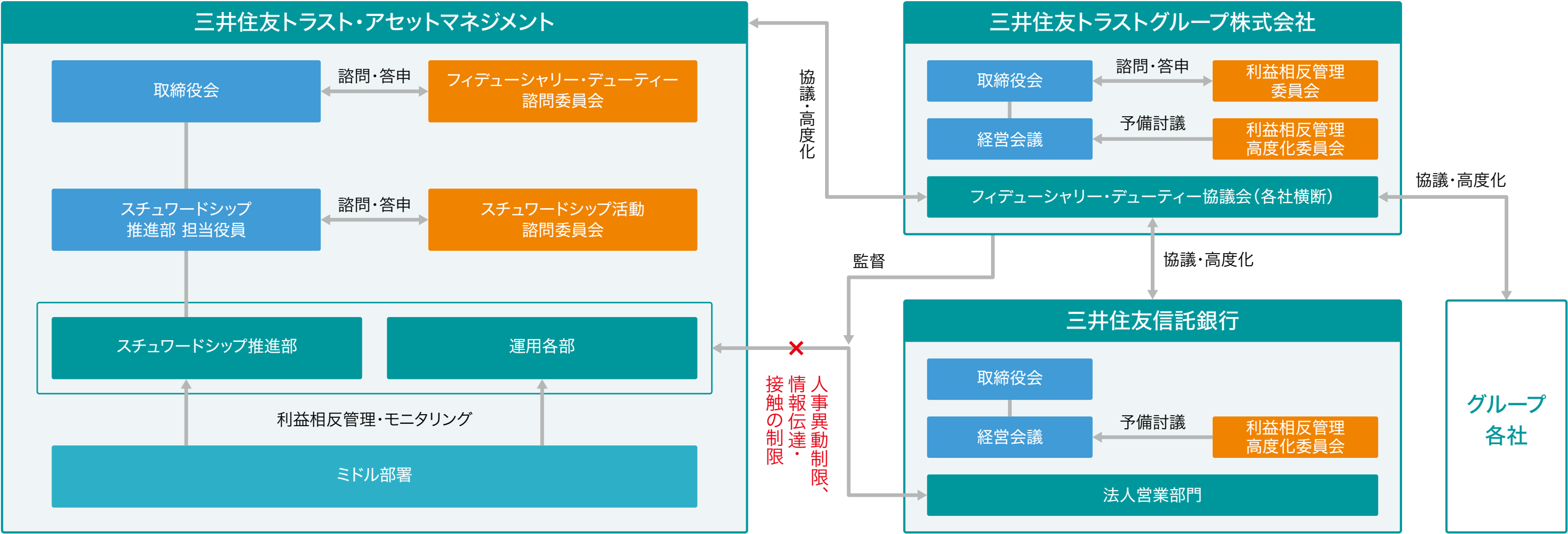
- 国際労働機関(ILO; International Labor Organization)とPRIの協働プロジェクトである「機関投資家向け『ビジネスと人権』ガイド」の作成に参加。
- 資産運用業界全体の「人権」に関するナレッジ拡張を目的に投資信託協会が主催する勉強会(ウェビナー)を当社が企画、環境省と当社が登壇。
- PRI、AIGCC、CDP、ICGN、IPDD、TNFD、GFANZ、Bloomberg、S&P、ESG情報開示研究会、知財・無形資産ガバナンスなどが主催するカンファレンスでの登壇や、大学での講演。



スチュワードシップ活動の利益相反管理

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



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

当社では、スチュワードシップ推進部担当役員が、他の部門の執行権限から独立して、議決権行使に関する全ての権限を専属的に有することで、議決権行使に関して生じ得る利益相反を排除しています。利益相反とは具体的には、取引先の重要性、取引の広範性等に起因する他の部門から運用部門への影響力行使です。SS活動諮問委員会は独立性の担保された外部有識者が過半を占めており、スチュワードシップ推進部担当役員から行われる各種諮問に対して審議・答申を行う機関です。具体的には、当社議決権行使ガイドラインの制定や改廃、同ガイドラインに規定のない議案の賛否判断、個別議案における同ガイドライン解釈の適切性、利益相反が起こり得る議案の行使判断プロセスの検証・改善などを対象とします。スチュワードシップ推進部担当役員は、同諮問委員会の答申を最大限尊重して諸事項の決定を行い、また、同諮問委員会より議決権行使に係る改善に関する答申を受けた場合は、かかる答申を最大限尊重し、速やかに必要な是正・改善措置を講じます。なお、親会社である三井住友トラストグループ株式会社および親会社の関係会社の全議案、当社または親会社と密接な関係を有している者(現役員や重要な地位にあった出身者など)が投資先企業の役員候補者となっている場合における当該候補者の役員選任議案については、利益相反管理の観点から、議決権行使ガイドラインに基づく議決権行使助言会社の助言を活用し、同諮問委員会の確認を経て利益相反を適切に管理し、議決権を行使するものとし、2024年7月～2025年6月総会において、上記プロセスで判断した社数は14社でした。

2024/2025 スチュワードシップ活動トピックス

2024

7

8

9

10

11

12

2025

1

2

3

4

5

6

7

PRI in Person トロント大会にブロンズ
スポンサーとして参加

NZAM Bi Annual Signatory Meeting にパ
ネリストとして登壇

一般社団法人投資信託協会が主催する「機関投
資家向け『ビジネスと人権』ガイドに関するセミ
ナー」にパネリストとして登壇

PRIとILO(国際労働機関)が共催する「機関投資家向け
『ビジネスと人権』ガイドに関するセミナー」が投信協会
で開催されパネリストとして登壇しました。ビジネスと人
権に関する資産運用会社の取り組み事例(天然ゴムプラ
ンテーションの運営に関するエンゲージメントなど)につ
いて発信しました。

産学連携ダイバーシティシンポジウムにパネリ
ストとして登壇

ポリシーエンゲージメントの一環として、タ
イ王国天然ゴム公社(RAOT)とエンゲージメン
トを実施



タイ・バンコクで開催されたRSPO(Roundtable on
Sustainable Palm Oil)に出席し、ポリシーエンゲージ
メントの一環としてタイ王国天然ゴム公社(RAOT)とエ
ンゲージメントを実施しました。EUDR(EU森林破壊規
則)対応として同国天然ゴム市場のトレーサビリティ向上
の必要性やその手法について意見交換しました。

CDPジャパンプラにパネリストとして登壇



CDPジャパンプラ(CDP会員企業による年4回の会合)に
て、当社の自然資本保全に関する取り組みおよび企業評価や
エンゲージメント事例について説明しました。また、参加企
業によるディスカッションにオブザーバーとして参加しました。

ILO(国際労働機関)を当社に招き「ビジネスと
人権」に関する勉強会を実施



当社は、「ビジネスと人権に関する機関投資家向け啓発資料
開発ワーキンググループ」のメンバーとして、ILOが出版した
「機関投資家向け『ビジネスと人権』ガイド」の作成に貢献し
ています。今回は、ILOのメンバーを招き、当社のファンドマ
ネージャー、アナリスト、スチュワードシップ推進部担当者向
けの勉強会、および意見交換を実施しました。

AIGCC主催のセミナー「投資家のクライメートランジション
の現状、日本市場について」にパネリストとして登壇

IPDDがインドネシア証券取引所と連携して主催した
自然資本に関する公開セミナーにパネリストとして登壇



当社が共同議長として参画するIPDDのインドネシア・ワー
キンググループがインドネシア証券取引所と連携し、現地で自
然資本に関する情報開示についての公開セミナーを開催し
ました。加盟する他の海外投資家とともに、プレゼンテーシ
ョンを通じて同情報開示の重要性について訴えました。

アステラス製薬サステナビリティウィーク
2024にパネリストとして登壇



アステラス製薬の社内ワークショップ「サステナビリティ
ウィーク2024」に登壇しました。当社として同社の保健医療
アクセス向上や従業員エンゲージメント向上への取り組みを
高く評価するとともに、対面やオンラインで参加された従業
員の方々とサステナビリティ活動について意見交換しました。

WBA Nature Benchmarkワークショップを
当社にて開催しパネリストとして登壇

PRIとWBA®が共催する「WBA Nature Benchmark
ワークショップ」を当社にて開催。当社はパネリストとして登
壇し、自然資本分野におけるエンゲージメント事例につい
て説明しました。

※World Benchmarking Alliance:企業のSDGs達成
状況を評価するための指標の開発を行っており、世界の
主要2,000社に対する評価をランキング形式で公開して
いる。

知財・無形資産ガバナンス表彰式でパネリスト
として登壇



知財・無形資産ガバナンス表彰式において受賞企業と投資
家、アカデミア(知財・無形資産ガバナンス推進協会副理
事)によるパネルディスカッションに登壇しました。受賞企
業の優れたところや課題について意見交換しました。

SMTAMのスチュワードシップ活動の評価

当社は、日本版スチュワードシップ・コードの原則・指針ごとに振り返りを毎年実施しています。スチュワードシップ活動の内容および自己評価についてはSS活動諮問委員会にて確認、経営会議に報告します。またグローバルではInvestor Climate Action Plans (ICAP、投資家気候行動計画)のフレームワークに則した情報開示を行っています。今回の報告期間においてはPRI(責任投資原則)のアセスメントがありませんでしたので、新たな評価は次回以降に報告いたします。

自己評価

日本版スチュワードシップ・コードへの対応 | 対象期間：2024年7月～2025年6月 |

原則
1

方針の策定・公表

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

「日本版スチュワードシップ・コードの原則への対応方針」を策定・公表するとともに、「責任ある機関投資家」として、スチュワードシップ活動の推進や体制整備を行っています。2025年8月には、改訂版スチュワードシップ・コードへの受入れを表明し、全ての原則・指針にコンプライしていることを当社ウェブサイト上に開示しました。

原則
2

利益相反管理

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

三井住友トラストグループ内の運用会社として必要な利益相反管理体制を整えています。また、外部委員が過半を占めるSS活動諮問委員会にて、利益相反が起り得る議案の行使判断プロセスの適切性検証を行い、審議内容について概要を都度公表しました。

親会社である三井住友トラストグループ株式会社の株主総会における全議案、親会社の関係会社の全議案、および当社または親会社出身者(現役役員や重要な地位にあった者など)が投資先企業の役員候補者となっている場合、当社議決権行使ガイドラインに基づく議決権行使助言会社の助言を活用して議決権行使しますが、2024年7月～2025年6月総会における対象は14社でした。

原則
3

的確な把握

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

国内外の温室効果ガス排出量上位企業について、その気候変動問題に対する取り組みを調査・分析、スコア化しエンゲージメントや議決権行使における活用を継続しました。また、気候変動、水資源、天然ゴムの3テーマにおいて、エンゲージメント対象企業の見直しを行い、またそれぞれの課題に対する取り組みの評価を継続しました。

原則
4

企業との対話

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

ESGマテリアリティ、重点項目を中心にアジェンダとしてエンゲージメントを進め、実施件数は国内約1,600件、海外約410件となりました。グローバルでは気候変動問題や自然資本などのアジェンダに積極的に取り組んだ他、国内では東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の公表以降、事業戦略や資本生産性をテーマとしたエンゲージメントにも積極的に対応しています。同アジェンダでは協働エンゲージメントを活用した活動も推進しました。

自己評価

日本版スチュワードシップ・コードへの対応

対象期間：2024年7月～2025年6月

原則5

議決権行使

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

2024年12月の議決権行使ガイドラインの改定では、取締役選任議案に係る業績(ROE)基準の基準値を引き上げ(厳格化)るとともに、PBR基準と組み合わせて評価する方式に変更しました。取締役会構成等の基準抵触の場合の反対対象者を取締役候補者全員から再任の取締役に変更、また業績基準等の基準抵触の場合の反対対象者を3年以上在任の取締役全員から、3年以上取締役として在任の現代表取締役に変更しました。また、役員報酬の個別開示を求める株主提案に対しては原則賛成することとしました。

原則6

顧客・受益者への報告

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

スチュワードシップ活動に関する報告はお客さま宛に直接報告する他、サステナビリティレポート2024/2025を通じて広くステークホルダー向けにも実施しました。「東証マネ部!」を活用した情報発信を前年に引き続き積極的に行いました。議決権行使結果については全保有銘柄・全議案の個別開示を四半期ごとに行いました。

原則7

実力の高度化

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

PRIアカデミーの学習プラットフォーム、AIGCC(気候変動に取り組む投資家ネットワーク)の提供するオンライン講座の履修、社内e-ラーニングを活用しESGに関する知見の強化を進めました。ESG情報開示研究会のサステナビリティ人財育成分科会に参加し知識・スキルの積み上げを図りました。各種グローバルイニシアチブや研究会などでの活動、また官公庁・アカデミア・関係機関とのエンゲージメントにより知見の獲得、共有、深化を進めました。

ICAP(投資家気候行動計画)のフレームワークに則した情報開示

対象期間：2024年7月～2025年6月

Investor Climate Action Plans(ICAP)^{※1}は、The Investor Agendaによって公表された、資産運用会社のスチュワードシップ活動を自己評価するフレームワークです。下表の通り連動する四つの重点分野とガバナンスについて投資家に対するエンゲージメント活動の期待達成レベルを定め、資産運用会社がICAPを活用して情報開示をすることを推奨しています。当社は2022年以降、同フレームワークに則した情報開示を継続しています。

重点分野	期待達成レベル	当社のスチュワードシップ活動の内容 ^{※2}
① 投資		
目標設定	投資家のポートフォリオにおけるシステミックな気候リスクを管理し、ネットゼロの将来において成功が見込まれる価値創造企業に資本をシフトすることで移行を可能にする	2021年NZAMに加盟。2030年の中間目標および2050年までに投資先企業の温室効果ガス排出量ネットゼロの実現に向けて取り組んでいくことを表明。
リスク管理		当社ポートフォリオに係る評価(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)を実施。
資産配分		2021年、「SMT ETFカーボン・エフィシエント日本株」を東京証券取引所に上場。
追加的な目標設定		エンゲージメント後、改善が見られない場合には、取締役の選任議案に反対。
② 投資先企業とのエンゲージメント		
集团的/協調的なエンゲージメント	企業との対話を通じて、1.5度の未来に沿った真の前進を実現するよう促す	Climate Action 100+でアジア・太平洋州地区においてアジア・アドバイザリー・グループ共同議長およびNZAMのアドバイザリー・コミッティのアジア代表メンバーとしての活動を実施。AIGCCのAUEPにおいて、アジアの高排出企業による温室効果ガス排出の段階的削減について議論。
双務的エンゲージメント		グローバルで温室効果ガス排出量の多い企業100社程度について効果的な活動を推進中。森林破壊問題への取り組みとして、天然ゴムセクターのアセスメントおよびエンゲージメントを実施。
企業に関するエスカレーション		エンゲージメント後、改善が見られない場合には、取締役の選任議案に反対。
③ 政策アドボカシー		
投資家の声明		PRI Collaborative Sovereign Engagement (Australia)を通じて、豪州連邦政府との気候変動政策やグリーンボンド発行に関する協働エンゲージメントに参画。
ロビー活動	2050年までのネットゼロ経済への「公正な移行」の実現に整合した政策を擁護する	経済産業省、金融庁、環境省等と気候関連情報開示等をテーマに対話を実施。電力中央研究所とエネルギー基本計画について意見交換を実施。
アドボカシー		海外の政策当局(ブラジル中央銀行、インドネシア政府)、海外の取引所と(インドネシア、タイ、マレーシア)と気候変動対話を実施。
④ 投資家による情報開示		
コミットメント、目的、および目標	投資家の情報開示を強化し、ステークホルダーが1.5度の経路に沿った投資家の行動を追跡できるようにする	英国スチュワードシップ・コード2020署名機関に承認された。2050年までのネットゼロ達成のステップとして、ICAPに則した情報開示、NZIF(Net Zero Investment Framework)に基づく「投資先企業のネットゼロシナリオ適合性評価」をサステナビリティレポートで開示。海外規制にも対応したTCFDレポートの高度化を図り、海外向けに開示。
炭素排出量およびポートフォリオ評価		ポートフォリオおよびベンチマークの加重平均炭素排出量(単位売上高当たり排出量)を開示。
TCFDへの整合		当社ポートフォリオに係る評価(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)を実施。
情報開示の評価		年1回発行のサステナビリティレポートに、国内およびグローバルのエンゲージメント事例を掲載。

当社のスチュワードシップ活動は、2022年1月の第1弾の ケーススタディに続き、2023年9月の第4弾にも日本の資産運用会社の事例として唯一紹介され、四つの重点分野における期待ラダーの自己評価はThe Investor Agendaから概ねTier1またはTier2の高評価を獲得しました。今回は対象期間に合わせ情報を更新しました。

自己評価による重点分野別の高評価ポイントは以下の通りです。

- 「投資先企業とのエンゲージメント」における集团的/協調的なエンゲージメントの事例として、Climate Action 100+でアジア・太平洋州地区においてアジア・アドバイザリー・グループ共同議長およびNZAMのアドバイザリー・コミッティのアジア代表メンバーとしての活動を実施しました。
- 「政策アドボカシー」における投資家の声明の事例として、PRI Collaborative Sovereign Engagement (Australia)を通じて、豪州連邦政府との気候変動政策やグリーンボンド発行に関する協働エンゲージメントに参画しました。
- 「投資家による情報開示」におけるコミットメント、目的および目標の事例として、新たにNZIF(Net Zero Investment Framework)により投資先企業を分析し、サステナビリティレポート2024/25で開示しました。

今後もICAPを活用した情報開示を通じて、スチュワードシップ活動の可視性向上と高度化に努めていく方針です。

※1 2021年5月に公表。その後、2023年7月、Investor Climate Action Plans (ICAP)の「期待ラダー」を一部改訂し、森林破壊に関する事項を全面的に強化

※2 各イニシアチブの概要については[93～98ページ](#)をご覧ください。

外部評価

PRI(責任投資原則)のアセスメント結果

対象期間:2024年1月~2024年12月

PRI(責任投資原則)への積極的な関与と評価の維持・向上

国連機関が主導して制定されたPRIは、機関投資家の意思決定プロセスにESGを考慮することをうたったものです。2006年4月の発足当初の署名機関数は100でしたが、2025年3月末現在では5,280まで大きく増加し、その位置付けは重要性を増しています。当社は2006年5月に署名するとともに、6つの原則に則った各方針を策定し、最新の動向を踏まえた取り組みを行ってきました。

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

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

※エンゲージメント活動を含む。

(出所:PRI)

英国スチュワードシップ・コード

対象期間:2023年7月~2024年6月

英国スチュワードシップ・コード2020(以下「同コード」)は英国内外問わず、資産運用会社をはじめ、アセットオーナーやサービспロバイダーも数多く参加する、グローバルに高い注目を浴びているコードです。同コードは、年金受給者等に代わり投資を行う機関投資家に対して高いレベルのスチュワードシップ活動を求めており、機関投資家は、同コードに沿った活動内容を毎年Financial Reporting Council(英国財務報告評議会、以下「FRC」)に報告することが求められます。当社は2024年7月に、FRCより同コードの署名機関として承認され、2025年8月にも継続承認されています。当社が取り組むスチュワードシップ活動とその成果が世界最高水準といわれる同コードの原則を満たしていると客観的に確認されたものと考えています。

同コードについては、2026年の提出から各原則の構成を変更する旨がFRCよりアナウンスされていましたが、2024年10月にその変更案が公表され、その後のパブリックコンサルテーションを経て、2025年6月に内容が確定しました。

当該変更では、署名機関の報告負担軽減の観点で、コードの各原則の簡素化および報告頻度の見直しが行われました。具体的には、従来12章だった章立てが11章に再編されるとともに、全体が①Policy and Context Disclosure、②Principles(Activities and Outcomes Report)の二つに大別され、①については大きな変更のない限り4年に1回の報告(変更前は毎年)、②については引き続き毎年報告と報告頻度も見直されました。

変更後の同コードでは、引き続き、顧客・受益者に対する価値創造のためのスチュワードシップ責任という考え方が確認されました。当社では、顧客・受益者に対する長期的な価値創造には、経済・環境・社会の要素をバランスよく考慮することが不可欠と考えてきました。今後とも、責任ある機関投資家として、エンゲージメント、議決権行使、投資の意思決定におけるESGの考慮を三つの柱としてスチュワードシップ活動を推進していきます。



英国スチュワードシップ・コード 変更前後比較

英国スチュワードシップ・コード2026		英国スチュワードシップ・コード2020	
Policy and Context Disclosure		1	Purpose, strategy and culture
A	Organisation, investment beliefs and stewardship approach	2	Governance and resources
B	Governance and resources	3	Conflicts of interest
C	Policies, processes and review	4	Market-wide and systemic risks
D	Conflicts of interest	5	Review and assurance
E	Dialogue with clients and/or beneficiaries	6	Client and beneficiary needs
Principles(Activities and Outcomes Report)		7	Integration of stewardship and investment
1	Integrating stewardship and investment	8	Monitoring managers and service providers
2	Promoting well-functioning markets	9	Engagement
3	Engagement	10	Collaboration
4	Exercising rights responsibilities	11	Escalation
5	Selection and oversight of managers	12	Exercising rights and responsibilities
6	Monitoring service providers		

(出所:FRC)

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

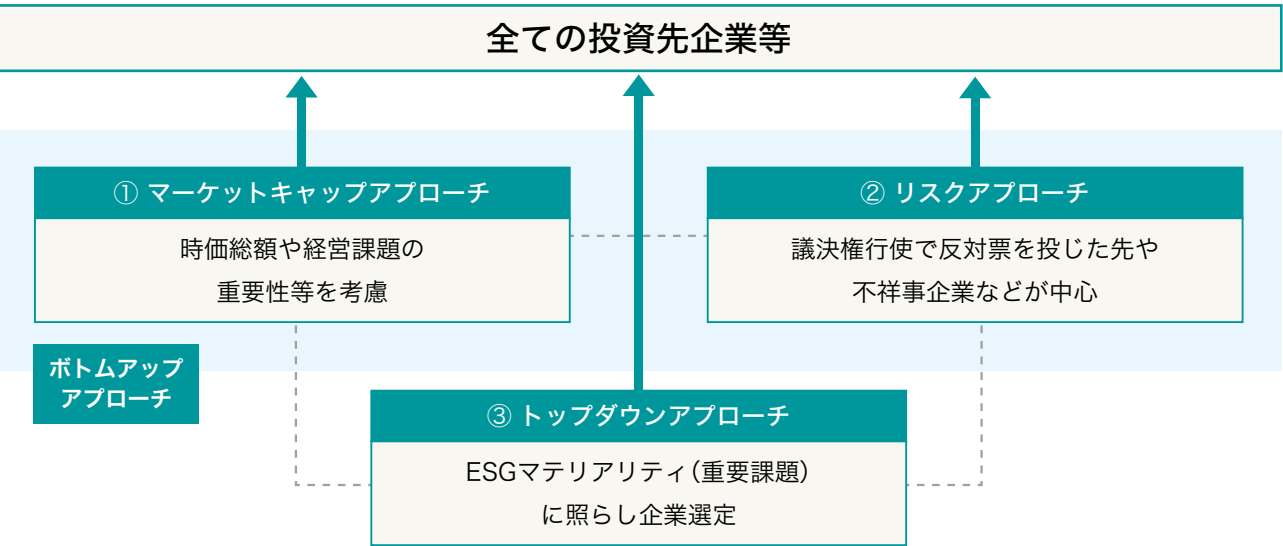
(出所:PRI)

SMTAMのエンゲージメント

エンゲージメントは当社のスチュワードシップ活動の三つの柱の一つと位置付けています。投資先企業等とのエンゲージメントにおいては、当社のESGマテリアリティに照らして対話アジェンダを選定します。エンゲージメントの重要性は議決権行使のない債券においても同様であり、広く投資先企業等に対してエンゲージメントを行います。

投資先企業等以外に官公庁、取引所、業界団体、NGO、アカデミアといった幅広いステークホルダーも対象とします。当社が単独で行う場合もあれば、考えを同じくする他の投資家と連携して「協働エンゲージメント」を行う場合もあります。また、投資家の裾野拡大に向けた活動も含まれます。当社ではこれらの活動を総称して「マルチエンゲージメント」とし、その目的を市場β(市場全体)の底上げと定めています。「SMTAMのエンゲージメント」ではそうした当社のエンゲージメント活動についてご説明します。

■ 投資先企業等とのエンゲージメントの三つのアプローチ



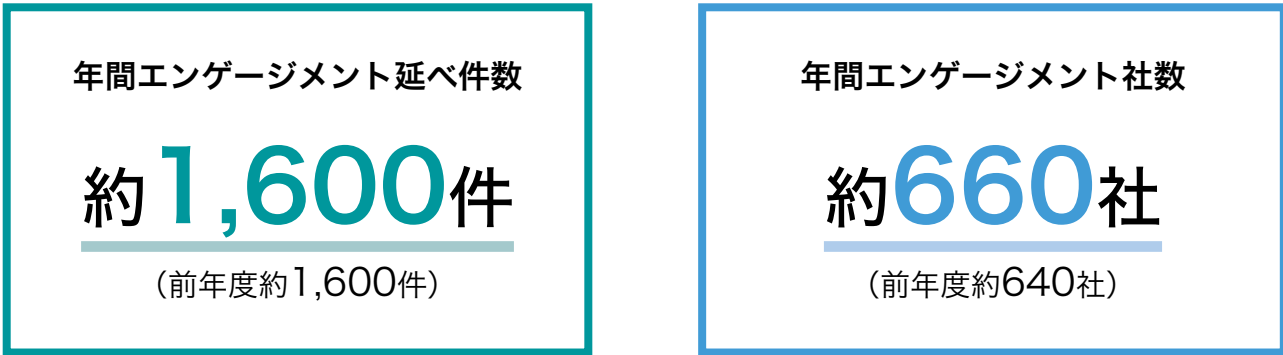
当社のエンゲージメントの対象は全ての投資先企業等です。投資先企業等の中長期的な企業価値向上、運用における超過収益の獲得、市場全体の底上げによりお客さまの中長期的な投資リターンの最大化を目指すことが当社の使命です。その達成のために投資先企業等の課題を見定め、効率的かつ効果的なエンゲージメントを行います。

エンゲージメントのアプローチの手法として次の三つを設定しています。いずれの手法においても当社のESGマテリアリティに照らしたアジェンダ設定をします

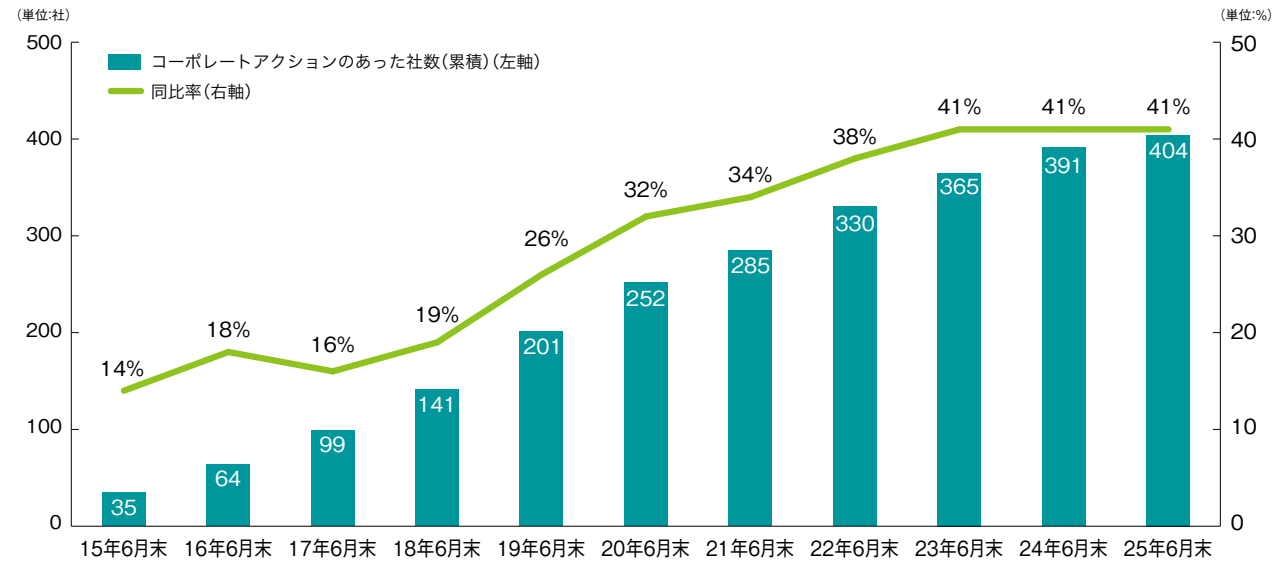
① マーケットキャップアプローチ	株式時価総額の大きな企業等を対象とする手法です。国内では、主としてリサーチ運用部のアナリストのカバレッジ企業を対象とします。主としてアクティブ運用向けの手法です。
② リスクアプローチ	資産効率の低い(低ROE)企業や不祥事を起こした企業、情報開示において課題のある企業等を対象とするもので、主としてパッシブ運用向けにマーケットキャップアプローチとセットとして位置付ける手法です。主としてスチュワードシップ推進部の担当者が実施します。
③ トップダウンアプローチ	当社のESGマテリアリティ(重要課題)に照らしてトップダウンで対象企業を選定する手法です。規模や株式時価総額が大きい企業、市場や社会、環境等に影響が大きい企業が多くを占めます。国内では、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担当者が協働で実施し、エンゲージメントのステージ管理を行います。主としてパッシブ運用向けですが、アクティブ運用向けにも適用します。

これらの三つの手法から複数を組み合わせてエンゲージメントを行う場合もあります。これまでにTOPIXの構成企業の全時価総額に対し90%を超える幅広い企業に対してエンゲージメントを実施しています。

■ 国内株式エンゲージメントの成果



コーポレートアクション社数とエンゲージメント実施済み社数に対する比率推移(重複排除後)



エンゲージメント件数は増加傾向を維持しています。新型コロナ禍を契機としてリモートでのエンゲージメントが普及したこと、東証による「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請を意識した企業の増加が要因であると考えています。当社が表明した意見に沿ったコーポレートアクションを起こした社数は累積で404社に達し、エンゲージメントを行った累積984社(社数はいずれも重複排除後で上場廃止を除く)に対する比率も40%を上回る水準に達しています。

このうち、トップダウンアプローチにおけるステージ管理の状況については次ページををご参照ください。なお、当社ではスチュワードシップ推進部担当者、リサーチ運用部のアナリストが行ったもののみをエンゲージメントとして件数を把握します。

国内株式エンゲージメント

相馬 正欣

スチュワードシップ推進部 ESG推進室長
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

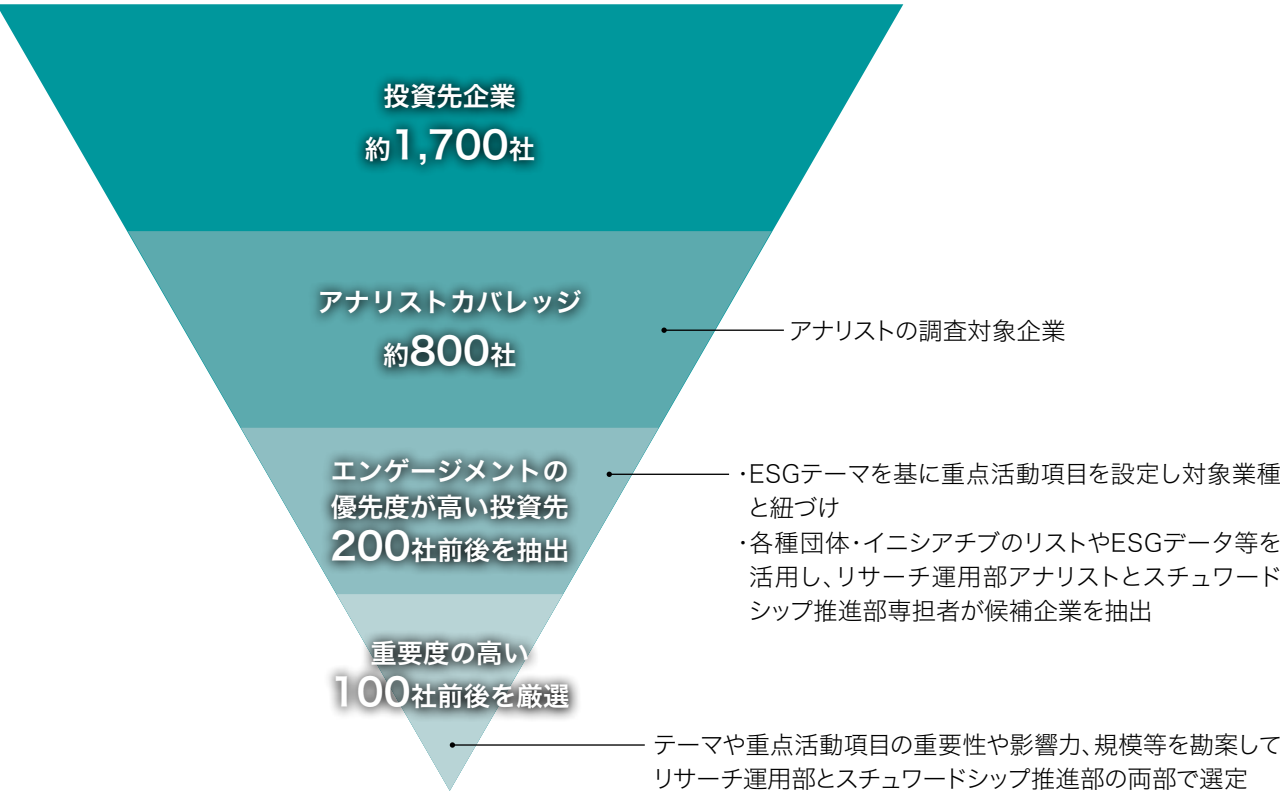


■ トップダウンアプローチ・エンゲージメント

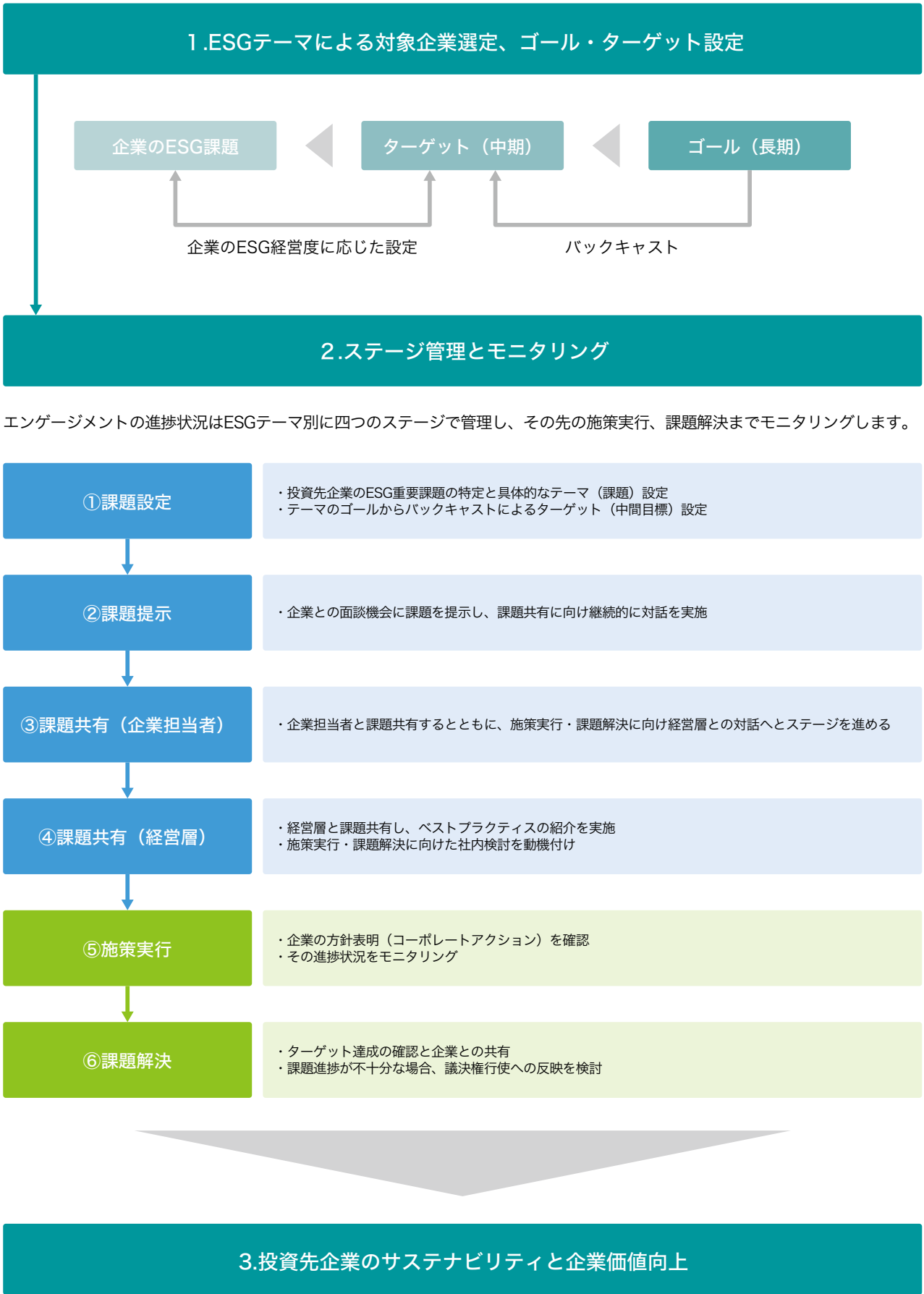
当社のESGマテリアリティに照らし、ESGデータを用いてスクリーニングを実施し、エンゲージメントの優先度が高い投資先企業をトップダウンで抽出します。基本的にはその中から、当社が考える投資先企業のESG課題が、企業にとっても重要度の高い100社前後を厳選して行うエンゲージメント手法がトップダウンアプローチです。

企業のESG課題やESG経営の浸透度に応じて、当社のESGマテリアリティに紐づくゴール（長期目標）とターゲット（中間目標）を設定してエンゲージメントを推進します。これまでのエンゲージメントの蓄積による「企業や業界動向への深い理解や知見」、国内外イニシアチブを通じて得られる「ESGに関するグローバル潮流に関する知見」を基に効果的なゴールとターゲットを設定し、実効的なエンゲージメントを行います。エンゲージメントの進捗状況を各企業に設定したターゲット別に四つの段階で管理し、また、ターゲット達成後、施策実行やその先の課題解決までのモニタリングも行うことを特徴としています。

図表1：エンゲージメント対象企業選定プロセス

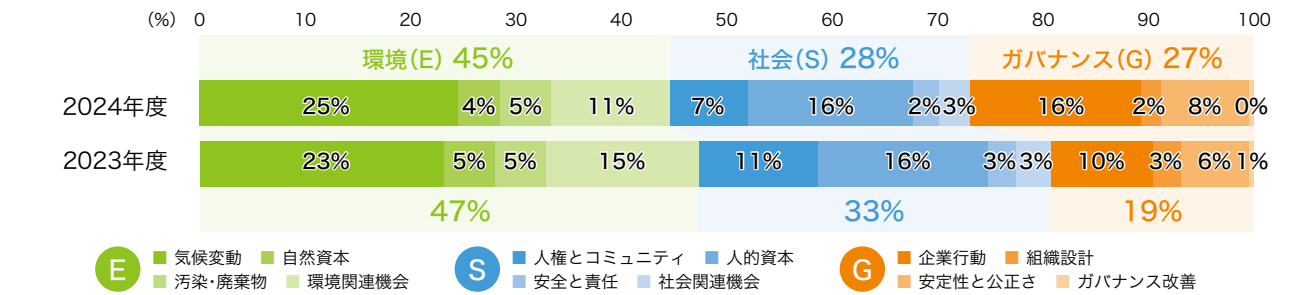


図表2：トップダウンアプローチのフロー



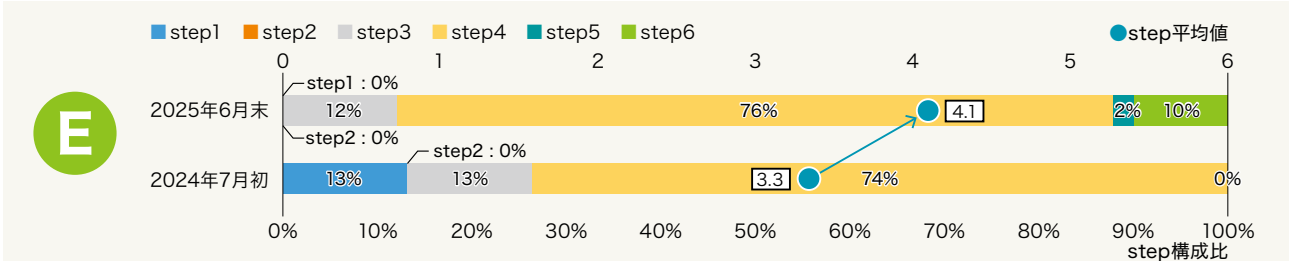
■ トップダウンアプローチ 2024年度(2024年7月～2025年6月)の活動の実績

マテリアリティ別エンゲージメント構成※について

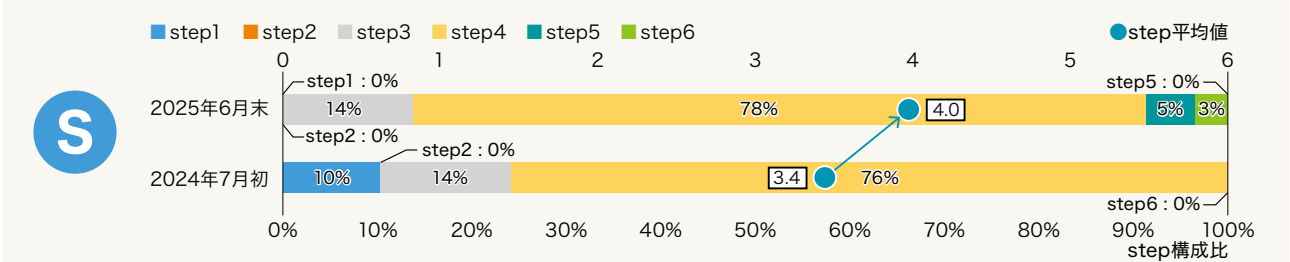


- ・このアプローチでのエンゲージメントの2024年度のマテリアリティ別構成比は、環境45%（前年47%）、社会28%（同33%）、ガバナンス27%（同19%）です。
- ・環境では「環境関連機会」が前年比▲4%p、社会では「人権とコミュニティ」が同比▲4%p、ガバナンスでは「企業行動」が同比+6%pとなりました。
- ・「企業行動」では、東証の「資本コストと株価を意識した経営」の提言を踏まえ、企業とのエンゲージメントを強化したことから増加しました。
- ・「環境関連機会」と「人権とコミュニティ」では、前年度にターゲットを達成（一部達成も含む）した企業が多かったことから減少しました。

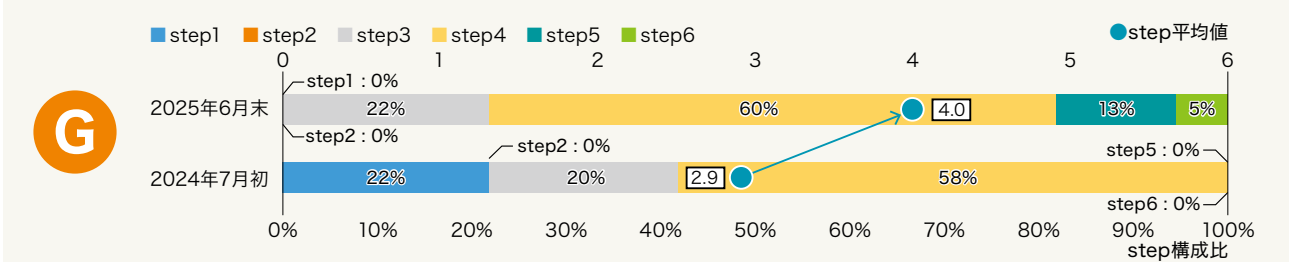
ステップの進展状況について(前年からの進捗)※



原材料調達の持続性向上、TNFD情報開示やEU規制対応による事業リスク低減、環境事業機会の取り組みなどで、ステップ6に到達する事例が見られました。



経営戦略と連動した人材戦略に関するKPIの設定と開示、従業員エンゲージメント調査の活用などで課題共有が進み、一部企業でステップの前進が見られました。



事業ポートフォリオ見直しやROIC経営の推進、政策保有株式の縮減などで、ステップ5、6への前進が見られました。

※2024年6月末と2025年6月末のマテリアリティ別構成、および2024年6月末のstepと2024年7月期のstepの単純比較はできません。
・2024年7月期初に年間計画として銘柄・テーマを入れ替えています。
・2024年6月末までにターゲット達成したテーマ(step5、6)は除きます。

幅広いステークホルダーとのエンゲージメント

投資先企業等以外にも、官公庁、取引所、業界団体、NGO、アカデミア等の幅広いステークホルダーも対象とします。この1年間（2024年7月～2025年6月）の主な実績は下表の通りです。

エンゲージメント対象	内容(時期)
ISS社	議決権行使ポリシーについての対話(2024年8月)
Sustainalytics社	国際規範抵触のリサーチサービスについての対話(2024年8月)
電力中央研究所	気候変動対応(脱炭素、第7次エネ基、排出権取引)に関する意見交換(2024年10月)
金融庁	政策保有株式縮減をテーマとした対話(2025年2月)
経済産業省	「なでしこ銘柄」を中心に企業の女性活躍推進について対話(2025年4月)
ブラジル中央銀行	日本とブラジルの経済状況、サステナビリティ開示、ファイナンスに関する情報・意見交換を実施(2025年4月)
WWFジャパン	TNFD開示に関して意見交換(2025年5月)
日本エネルギー経済研究所	日本政府のエネルギー基本計画に関して意見交換(2025年6月)

国内株式エンゲージメント事例

国内 製造業A社

連結ベースでの目標設定を伴った温室効果ガス削減計画の具体化による企業価値棄損リスクの低減

E:気候変動 温室効果ガス排出量の削減 | トップダウンアプローチ |

当社の見方と意見

同社は事業戦略としてグローバル生産体制による生産量維持・拡大を掲げ、原料安定調達のために海外での出資も行っているものの、2030年の温室効果ガス削減目標には、海外子会社、持分法適用会社を含めていない。連結ベースでの国際標準に沿った目標設定が必要ではないか。

A社の反応

国内外の事業展開のうえで、国際動向や各国法令、情報開示制度や基準の議論の動向を踏まえつつ、温室効果ガス排出量の削減目標の対象とするグループ企業や範囲(Scope1~3等)を決めているが、持分法適用会社まで含めた一律の目標設定は現実的ではない。

当社
スチュワードシップ
推進部担当者

A社参与

エンゲージメントの成果

エンゲージメントを重ねた結果、海外の持分法適用会社における排出量実績が開示され、国内連結子会社ベースの目標設定であっても、同社連結ベース排出量の大宗をカバーできていることが理解できる状況となった。その後、説明会資料にて、海外の持分法適用会社それぞれの排出量削減目標も開示されるに至ったが、各社から同社向けに提出された目標をそのまま開示するにとどまった。

評価・今後の方針

連結ベースの実績排出量と削減目標を開示した点は評価するが、国・地域ごとに状況が違えば、持分法適用各社の目標開示の方法からはコーポレートガバナンスの面で評価できない。気候変動対応ガバナンスの観点からも、グループ事業戦略との整合性を踏まえた目標設定、体制や戦略の再検討が必要。また、削減目標の達成に必要な投資額の開示なども削減計画の実効性向上のために望ましい。中長期の観点では、温室効果ガスの削減をインセンティブとした役員報酬制度の導入を促していく方針。

Engagement

国内 非製造業B社、C社（B社の上場子会社）

親子上場解消を選択肢とした資本効率向上の検討を促す

G:企業行動、安定性と公正さ 資本効率、親子上場解消 | トップダウンアプローチ |

当社の見方と意見

【B社】B社は中期経営計画でROEの目標として7%以上を掲げるが、達成までのプロセスが不明確である。また同社は営業利益ベースのROICがWACCを上回っていると主張するが、同社の少数株主利益の社外流出が大きいことが問題点であることから、当社では純利益ベースのROEが株主資本コストを上回ることが必要と考えている。ROE目標の達成手段として出資比率の高い事業部門の資本効率向上、不採算事業の撤退、上場子会社の少数株主利益の社外流出抑制、三つが有効と考えられるが、それらの具体的な道筋を示す必要があるのではないか。

【C社】B社の上場子会社として、グループ内取引が資本効率向上の阻害要因となっていないこと、グループシナジー、上場メリット、親会社からの独立性を丁寧に説明する必要があるのではないか。

B社、C社の反応

【B社】ROE目標である7%以上の達成には指摘の通り三つの方法があるが、上場子会社については現状の持ち株比率の維持を前提としている。目標達成の道筋を明確にするうえでも、ROE7%以上とするためのロジックツリーを示すことを検討していきたい。

【C社】グループ取引が資本効率向上の阻害要因となっておらず、独立性のある上場子会社としての情報開示の充実を検討していきたい。

当社
株式アナリスト
スチュワードシップ
推進部担当者

B社代表取締役社長
C社代表取締役社長

エンゲージメントの成果

B社はC社を含む上場子会社2社の完全子会社化を公表。グループ規模を活用した成長戦略に転換し、グループの事業領域を拡大することを決定。連結ベースの財務基盤強化策として外部流出利益の取り込み、資本増強、安定したキャッシュフローの創出、グループ内成長投資の促進により企業価値向上を目指すことを表明。

評価・今後の方針

従来は、少数株主利益流出により、営業利益の成長が株主還元の原因となる当期純利益の成長と連動していなかった。また少数株主利益保護の観点からグループの規模のメリットを十分に享受できておらず、資本効率向上の阻害要因となっていたことから、グループ全体の企業価値向上に向けた取り組みとして評価する。一方、事業ポートフォリオの見直し余地が依然として残されており、グループ規模を活用した利益成長の実現と合わせ、資本効率向上を促していく方針。

Engagement

国内 非製造業D社

自然資本への依存度の高い企業に対し主要原材料調達の持続性向上を促す

E:汚染・廃棄物 持続可能な調達 | トップダウンアプローチ |

当社の見方と意見

D社は持続可能な原材料調達に向け、トレーサビリティ向上に取り組んでいる一方、グローバルで投資家が参考としているサステナビリティ評価は低位にとどまる。また、同社が海外事業拡大を成長戦略とする中、サステナビリティへの対応は必要条件であるが、サステナビリティ関連法規制を踏まえた原材料調達のトレーサビリティ向上の取り組みについて、その進捗をKPI・KGIと合わせ開示する必要があるのではないか。他社の好事例を紹介するので参考にしてほしい。

D社の反応

海外の厳しいサステナビリティ法規制に通用する仕組みが、海外事業の成長の必要条件となる時代が来ると理解している。一方、当社のトレーサビリティの仕組みは構築途上で、サステナビリティ関連法規制の対応としては改善余地が残る。紹介のあった好事例は参考にしたい。

当社
株式アナリスト
スチュワードシップ
推進部担当者



D社常務執行役員
SDGs推進室長



エンゲージメントの成果

2050年に向けたグループの環境ビジョンを公表。持続可能な原材料調達に向け2030年度の中間目標として環境・社会に配慮した原材料調達を100%とする目標を設定。

評価・今後の方針

持続可能な原材料調達の目標設定に加え、調達対象範囲、評価基準、調達先の評価の分布の実績を開示するなどの取り組みは評価できる。今後は対象範囲の拡大や、取引先により高い評価を得ることを求めて、バリューチェーン強靱化、海外事業成長の持続性向上、環境負荷低減の実現に向けモニタリングする。



Engagement

国内 製造業E社

議決権行使と一体化した政策保有株式の縮減の加速とキャッシュアロケーションの明示を促す

G:安定性と公正さ、企業行動 政策保有株式、資金使途の明確化 | トップダウンアプローチ |

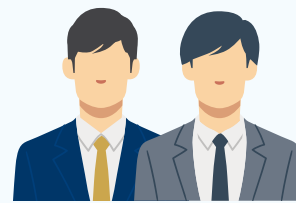
当社の見方と意見

同社の政策保有株式の過大保有が低ROEの一因であるとの認識はトップマネジメントとの継続的なエンゲージメントで共有している。当社の議決権行使ガイドラインに抵触しており、このままでは株主総会の行使判断に反映せざるを得ない状況。現状の縮減目標では十分ではなく、より積極的な縮減計画と売却資金の有効活用策を示すべき。過去のM&A、各種投資に対するリターンの実績は評価できるものではなく、企業価値向上につながる戦略の明示が必要なのではないか。

E社の反応

政策保有株式については保有先との関係が変化しつつあり、保有する必要性は薄れてきている。売却に向けた合意はほぼできつつある。また、今後の投資計画には相当な資金が必要であり、政策保有株式の縮減計画は見直しを進めていきたい。

当社
株式アナリスト
スチュワードシップ
推進部担当者



E社代表取締役社長



エンゲージメントの成果

当初は、同社が保有する政策保有株式の約1/3を5年間で売却すると公表。その3ヵ月後に5年間で2年間で早期化すること、対純資産比で20%未満とするまで継続的に削減を続けることを公表。

評価・今後の方針

政策保有株式の縮減と売却資金の有効活用によるROEの改善をセットとしてエンゲージメントを実施してきたが、政策保有株式の縮減の目標水準と達成時期の明確化、保有先との合意も概ね完了したとの説明は評価。今後の課題は、それをROE改善につなげることであり、戦略的な投資として有効活用を促していく方針。



Engagement

債券エンゲージメント

中元 康宏

リサーチ運用部 企業リサーチユニット
クレジットリサーチチーム シニア・アナリスト

■ 基本原則と意義

当社は、企業の持続的な価値創出と信用力の安定を重視し、エンゲージメントを通じてその実現を目指しています。社債権者は株主のような議決権を持たないものの、企業に対して資金を直接供給する立場にあることから、経営に対して実質的な影響力を有すると認識しています。このため、企業に対して持続可能な成長や下方リスクの抑制を求める正当な権利があると同時に、経済・社会の持続可能性を支える責任も有していると考えています。

この責務を果たすためには、債券市場の特性を踏まえた対応が不可欠です。債券市場では、ガバナンスの不備を契機とした不祥事や財務の脆弱性が、信用力の評価に直結しやすく、社債価格や資金調達条件に大きな影響を及ぼします。当社は、こうした特性を踏まえ、社債発行前の個別面談やロードショーなど、債券投資家としての対話機会を積極的に活用し、企業との継続的かつ建設的な対話を重ねています。

■ スcopeと優先テーマ

当社の債券エンゲージメントでは、「環境」「社会」「ガバナンス」の各分野に関する多様な課題を取り上げていますが、特に発行体の信用力に影響を及ぼすリスク要因の把握と対処を重視しています。株式など他のアセットクラスと共通する対話の枠組みを生かしつつ、債券投資においては、信用リスクの管理や市場の安定性といった債券特有の観点を踏まえたアプローチを展開しています。

中でも、ガバナンスの不備は企業の信用力や社債の価格形成に直接的な影響を及ぼすことが多いため、当社ではガバナンスを最重要テーマとして位置付けています。環境や社会に関する取り組みも、健全なガバナンス体制が整ってこそ実効性が伴うと考えており、これらのテーマについても、ガバナンスとの相互関係を意識したエンゲージメントを行っています。

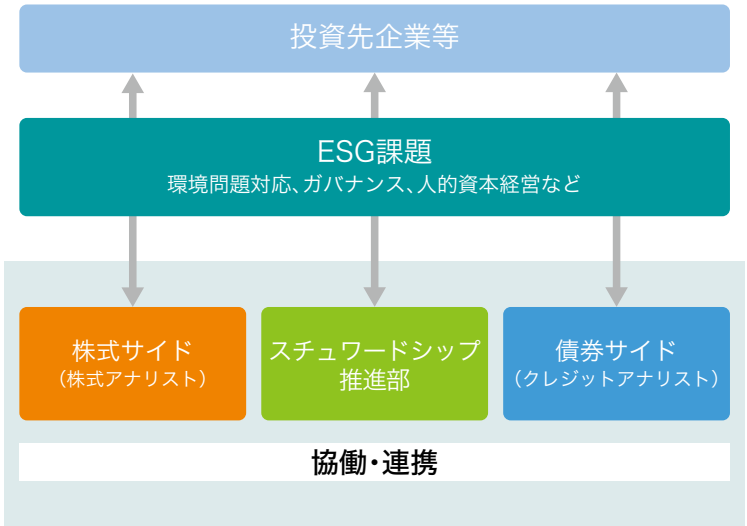
また、財務の健全性と資本効率の両立も重要な論点です。財務安定性を過度に追求することは、資本効率の低下を招き、結果としてアクティビストの介入や財務の悪化につながる可能性があるため、当社では資本効率の観点を含めた健全性の確保を意識した対話を行っています。

さらに、サステナブルファイナンスの推進にも力を入れています。企業がサステナブルファイナンスに取り組むことは、資金調達と事業活動を社会課題の解決と結び付けるだけでなく、企業の行動変容とリスク低減を連動させる効果があると考えています。こうした取り組みは、企業のサステナビリティ経営の高度化や市場での信頼性向上につながり、結果として信用力の安定化につながると考えています。

■ 進め方と体制

当社では、アセット共通の課題については、スチュワードシップ推進部や株式アナリストが中心となって横断的にエンゲージメントを実施しています。一方で、債券に特有の課題については、クレジットアナリストなど債券運用に関わる人材が主導し、必

図表1: 株式アナリストやスチュワードシップ推進部との協業



さらに、こうした目的を実現するには、企業との関係強化が不可欠です。債券市場は株式市場に比べ、企業行動の変化が価格に反映されにくい、企業が投資家との関係を深め、認知度を高めることは資金調達基盤の強化に直結します。当社は、投資家層の拡大や情報発信の充実、資金調達手法の多様化など、戦略的コミュニケーションのあり方も積極的に提案しています。

■ エンゲージメントの効果と評価

当社は、債券投資におけるエンゲージメントを通じて、企業の行動変容を促し、信用力の向上と市場の健全性の確保を目指しています。企業のガバナンス改善や財務の健全化、情報開示の高度化は、発行体の信用力を高めるだけでなく、社債市場での流動性向上にも寄与します。これにより、発行・流通市場での需給バランス改善を通じて、スプレッドの引き締めや投資環境の安定化につながると考えています。

もっとも、企業の行動変容は一度の対話で実現するものではありません。継続的なエンゲージメントを通じて段階的に促され、市場で評価されるまでには時間を要します。当社は、この変化を定着させ、それが市場に浸透するプロセスを支援することも、債券投資家としての責務と考えています。

また、成果の適切な評価も欠かせません。当社は、クレジットスプレッドや格付、新発債の投資家分布、スプレッド・ボラティリティを確認し、さらに開示姿勢やガバナンス改善、サステナブルファイナンス実績、インパクト指標、外部レビューも重視します。企業に十分な変化が見られない場合には、対話の継続や情報開示の高度化の要請、新発債への不参加や条件見直し要請など、投資判断に反映する対応も検討しています。

こうした一連の取り組みを通じて、発行体の市場での信頼性向上と投資環境の安定化を促し、持続的な投資成果の獲得を目指しています。

図表2: エンゲージメントを通じて促す行動変容



債券エンゲージメント事例

国内 非製造業F社

非上場化後の社債早期償還を促し、既存社債権者の権利悪化を回避

G:企業行動 | 資本政策 | リスクアプローチ

当社の見方と意見

投資ファンドによるTOB実施とその後の非公開化によって、財務レバレッジが大幅に上昇するとともに、経営情報の開示頻度・質の低下や、LBOローンへの担保提供による既存社債の実質劣後化が懸念される。既存の社債権者が被る影響は非常に大きく、非上場化検討中に社債を発行した経緯もあることから、TOB終了後に社債を繰上償還することが適切ではないか。また、繰上償還を社内決定した際には、投資家の不安感を払拭するために、なるべく早めのリリースをお願いしたい。

F社の反応

社債権者の置かれている立場や受ける不利益、将来的に再上場した場合の社債マーケットへのアクセス確保の重要性等を十分に理解した。貴重な意見として承り、非上場化後の株主となる投資ファンドと協議を行いたい。

当社
クレジットアナリスト



F社 上席執行役員



エンゲージメントの成果

TOB成立後、発行体から社債の早期償還を検討している旨のリリースが出された。繰上償還を実施することの他、それに関する早期のリリース実施など、当社意見に沿った内容が実現。

評価・今後の方針

対話の成果として社債繰上償還の方針が示され、社債権者の権利悪化とファンドパフォーマンスの棄損を免れることができた。LBO・MBOによる非公開化案件が増えてきていることから、案件公表後に今回のような対話を行うことに加え、社債権者保護策としてのチェンジオブコントロール条項*の付与等を社債発行前のミーティング等で求めていく方針。



Engagement

※M&Aなどで経営権変更・異動が発生した場合に、契約内容に制限を設けたり、もう一方の当事者によって契約解除を可能にする条項

国内 製造業G社

株式アナリストやスチュワードシップ推進部との連携によりエンゲージメントを多面的に展開

G:企業行動 | 資本政策・ポートフォリオ変革 | リスクアプローチ

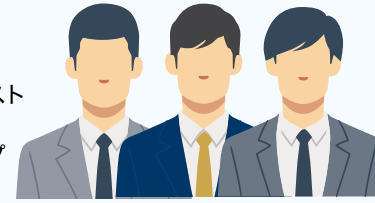
当社の見方と意見

定量的な評価以上にマーケットの評価が厳しいのは、構造改革の具体性やその先の中長期的なビジョンに対する不透明感が強いためと考えている。構造改革については「市場・車種展開のターゲット明確化」といった事業戦略の明確化の他に、継続的な事業投資を見通すうえでも「主力事業のキャッシュフローやバランスシートの計画」を提示することも不可欠。また従前より構造改革が進まない、成果が出ない要因の一つとして考えられてきたガバナンス面についても、より詳細な改革や説明が必要なタイミングではないか。

G社の反応

具体的かつ実行性を伴った計画が必要な点は痛感しているため対応していきたい。ガバナンスの面はおっしゃる通りだが、実情を話せば、社内では経営陣への不満・不信感が高まっており、どこまで現場の声が反映されるのか不安。

当社
クレジットアナリスト
株式アナリスト
スチュワードシップ
推進部担当者



G社IR部担当部長



エンゲージメントの成果

25/3期本決算時に発表された構造改革にて、当社が求めていた主力事業キャッシュフローの計画を提示（市場からも「従前に比べ計画の具体性が増した」などのコメントが多く見られた）。合わせてマネジメント体制の一部見直しも発表。

評価・今後の方針

スチュワードシップ推進部や株式アナリストと協働でIR対応やエンゲージメントを重ねている先であるが、構造改革等が進まない要因としてガバナンス面の問題が根深い点を認識。同業との統合協議で苦境を脱する期待が高まった局面もあったが、ガバナンス問題を抱える中では事態悪化となるリスクを一定認識。実際に当社としては、協議破断となる前に保有債券を全て売却したことで、その後のファンドパフォーマンス棄損を回避できた。ガバナンスの他、資本改革等により、企業サイドの動きが増している中であるため、今後もスチュワードシップ推進部や株式アナリストとの協働も合わせて、債券エンゲージメントを多面的に展開していく必要があると考える。



Engagement

外国株式エンゲージメント

和田 健

スチュワードシップ推進部 ESG推進室
シニア・スチュワードシップ・オフィサー



外国株式エンゲージメントの成果

年間エンゲージメント延べ件数

約410件

(前年度約460件)

年間エンゲージメント社数

約340社

(前年度約390社)

対象先の選定プロセス

エンゲージメントのプロセスは全てのアセットクラスで共通ですが、外国株式は国内株式と比較して投資先企業が多く投資対象地域も広いため、より効率的な活動によりエンゲージメントの実効性を高める必要があります。そのため当社では、日本、英国、米国のグローバル3拠点が連携して海外企業との直接対話を強化しつつ、外部リソースの活用やグローバルイニシアチブでの積極的な活動を通じて、スチュワードシップ活動の効率化と高度化につなげています。

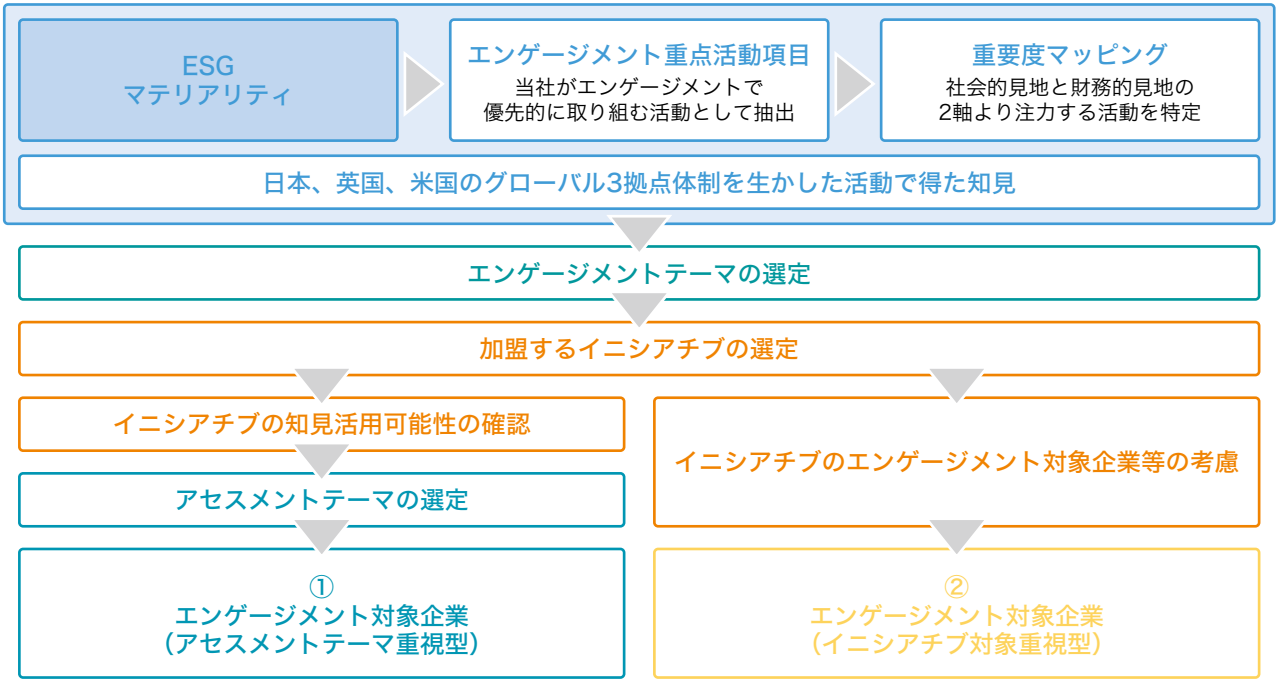
こうした活動の特徴も踏まえて、外国株式では「トップダウンアプローチ」を中心に、国際規範やルールの遵守、ならびにコーポレートガバナンスの改善を求める「リスクアプローチ」も考慮しつつ、エンゲージメント対象企業を選定しています。ここでは、「トップダウンアプローチ」におけるエンゲージメントテーマと対象企業の選定、エンゲージメント手法についてご紹介します。

エンゲージメントテーマと対象企業の選定

ESGマテリアリティに基づくエンゲージメント重点活動項目の重要度マッピングに加え、グローバル3拠点におけるエンゲージメントの積み重ねにより蓄積した企業や業界動向への深い理解や知見を基に、トップダウンアプローチにおけるエンゲージメントテーマを選定し、加盟するイニシアチブの選定を行います。

そのうえで、エンゲージメント対象企業は、①イニシアチブの企業評価フレームワークやデータ等が活用可能なアセスメントテーマに沿うこと、②イニシアチブのエンゲージメント対象企業等であること、を考慮して選定します。なお、最終的な対象企業は、業界等を代表する大企業に加えて、企業規模としては大きくはないものの各テーマにおける専門企業なども含む他、対象とする企業の地域的なバランスなども考慮します。

トップダウンアプローチによる外国株式のエンゲージメントテーマと対象企業の選定プロセス



エンゲージメント手法

海外企業に対するエンゲージメントにおいても、グローバル3拠点に配置されたスチュワードシップ専担者が直接エンゲージメントを行います。日本からは主にアジア太平洋地域を、英国からは欧州を、米国からは米州を中心にカバーします。

トップダウンアプローチでアセスメントテーマから選定した企業（アセスメントテーマ重視型）については、当社が参加するイニシアチブから得られる企業のサステナビリティに関する取り組みの評価フレームワークを活用し、加えて当社独自のスコアリングを行うことで、より具体的なエンゲージメントのアジェンダを特定します。また、イニシアチブ対象銘柄から選定した企業（イニシアチブ対象重視型）は、個別エンゲージメントに加えて、協働エンゲージメントにおけるリード・マネージャーなどを担うことで実際のエンゲージメント活動を主導します。さらに、イニシアチブの運営に関する役員を務めることで、イニシアチブの活動自体の実効性向上にも貢献しています。

エンゲージメントアプローチと主な活動内容事例

トップダウンアプローチ	
気候変動	●Climate Action100+ (以下、「CA100+」) に参画。温室効果ガス排出量が多い企業における排出量削減・情報開示の強化に向けた取り組みを推進します。2024年からはアジア・アドバイザー・グループ共同議長として運営にも積極的に関わっています。 ●AIGCC (The Asia Investor Group on Climate Change) に参画。CA100+に含まれないアジア企業における温暖化排出ガス削減・情報開示の強化に向けた取り組みを推進します。Forest and Land Use Working Groupの共同議長も務めています。
自然資本	●PRI主導の協働エンゲージメントイニシアチブであるspring、Nature Action100に参画。関連企業に対し自然資本に関する情報開示を求めます。 ●Ceresが主導する“Valuing Water Finance Initiative”に参加。国内外の企業に対してリード・マネージャーやコラボ・マネージャーとして水資源に関する協働エンゲージメントを主導しています。
リスクアプローチ	
人権不祥事	●PRI advanceに参画。サプライチェーン上の労働者権利保護等の人権問題について対応を促します。 ●ISS ESG - Norm Based Engagementを活用し、環境・人権・労働・汚職に関する国際規範に抵触する企業に対し事態改善を求める活動を推進します。 ●組織的な違法行為等の不祥事が発覚した企業を対象に、原因究明や再発防止策に関してエンゲージメントを行います。Sustainalytics社のスコア等を参考に対象先を選定します。
マーケットキャップアプローチ	
ー	●各グローバルイニシアチブの活動も含めてカバー

*赤字はイニシアチブや外部リソース（詳細は93～98ページ参照）

米国ニューヨーク拠点活動報告

Sumitomo Mitsui Trust Asset Management
Americas, Inc

大久保 勝

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



Sumitomo Mitsui Trust Asset Management Americas (以下、SuMiTAMA)は、米国ニューヨーク市を拠点とする当社の100%出資子会社です。米州において責任ある機関投資家として、企業価値向上と環境社会課題の解決を目指すスチュワードシップ活動を行っています。その他にも、年金基金、財団、富裕層など米国のお客さまに当社の日本株式運用商品を提供するクライアント・サービス業務を展開しています。さらに、日本国内のお客さまに提供する米国投資商品に関するリサーチや、資産運用会社のデューデリジェンス業務も行っています。

■ SuMiTAMAのエンゲージメント

SuMiTAMAにおけるスチュワードシップ活動の中心は、米州の投資先企業とのエンゲージメントです。当社が重要課題と位置付ける気候変動、自然資本、ダイバーシティや労働環境を含む人的資本、AIガバナンスを含むコーポレートガバナンス体制に注力しています。また、自然資本関連の取り組みとして、米国Ceresが立ち上げた水資源保全イニシアチブ(Valuing Water Finance Initiative)や責任投資原則(PRI)の協働エンゲージメントプログラムに参加し、2024年7月から2025年6月までの間に単独・協働合計で100件を超えるエンゲージメントを行いました。企業以外にも、IPDD(Investor Policy Dialogue on Deforestation)への参加や当社独自の活動により、ブラジル政府当局などと森林破壊撲滅に関するエンゲージメントを実施しています。さらに、米国投資家評議会(Council of Institutional Investors)やNature Action 100などのイニシアチブが主催する会合に参加し、パネルディスカッション等を通じて日本企業のコーポレートガバナンス動向や、当社の自然資本保全への取り組み状況について情報発信も行っています。

写真1: Council of Institutional Investors春季会合でのパネルディスカッションの様子



■ 企業エンゲージメントとイニシアチブの活用事例

① 気候変動(JPMorgan Chase & Co.、米国・銀行)

気候変動トランジションにおいて、金融機関は顧客企業の状況に応じてソリューションを提供すると同時に、自社のリスク管理徹底など複雑な取り組みが要求されますが、融資ポートフォリオや投資銀行業務に関わるScope3排出量の情報開示はその

基礎となります。同社は米国大手銀行として、気候変動対応とその情報開示においてもリーダーシップをとり、顧客セクターごとに2030年までのファイナンスド・エミッション^{※1}の削減目標を定め、対象セクターを電力、石油・天然ガス、自動車、鉄鋼、セメント、航空、海運へと広げてきました。同社とは2020年からエンゲージメントを実施しています。また、Ceresの銀行ワーキンググループでは機関投資家間の意見交換や、北米銀行セクターにおける気候変動問題への取り組みに関する当社の調査や知見を活用し、対話の充実を図っています。情報開示では、ファイナンスド・エミッションやファシリテータード・エミッション^{※2}の開示の必要性について議論してきました。その後、同社は注力業種におけるそれらの数値を開示し、ファイナンス業務に関わる情報開示の範囲を拡大しました。さらに、脱炭素エネルギーへのファイナンス機会を含めた新基準の気候関連情報(エナジー・サプライ・ファイナンス・レシオ^{※3})を開示するなど、透明性は改善しています。同社は他の米国大手銀行と同様に、ネットゼロ・バンキングアライアンス^{※4}から離脱しましたが、気候変動問題へのコミットメントは維持しています。気候変動によるリスクの管理や、機会獲得につなげるためのエンゲージメントは引き続き重要であると認識しています。

② 自然資本・水資源(Domino's Pizza Inc.、米国・レストラン)

ファーストフードレストランにとって、バリューチェーン全体における持続的な水資源活用は事業リスク要因の一つとなっています。従って、包括的な水資源リスク評価を実施し、対応を策定することが重要です。また、農産物サプライチェーンの自然資本問題は気候変動問題ともつながっています。サプライチェーンの温室効果ガス削減、水資源保全、生物多様性保護に焦点を当てたエンゲージメントは2020年から開始し、CeresのGlobal Meat Sourcing(FAIRRとの共同)、Valuing Water Finance Initiativeなどの協働エンゲージメントプログラムを通じて実施しています。同社は、持続性への取り組みがブランド価値や競争優位性の源泉となると位置付けており、気候変動に関してはScope3を含めた削減計画を策定し、2024年に土地利用・農業分野を含むSBT(Science Based Targets)認定^{※5}を取得しました。リスク評価では、自社オペレーションやサプライチェーンにおける高リスク分野を特定し、対応計画の策定や主要サプライヤーとのエンゲージメントに着手しています。今後はリスク緩和策の策定やサプライヤー対応をサポートすべく、水質管理、生物多様性保護、政策アドボカシーなど、同社事業の持続性と関連性が高いものにアジェンダを広げていく計画です。

■ 今後の方針

米国では、前政権が実施したESG政策に対するトランプ政権による巻き戻しが勢いを増しています。一方で、州レベルではESG政策が二極化しており、各州政府の見解の相違は拡大しています。政治の複雑化に加えて、経済面でも関税問題や財政悪化懸念から先行きの不透明感が増大しています。このような背景の下、中長期視点で利害が対立するステークホルダー間のバランス管理に関する意見交換、企業の価値向上やレジリエンス強化につながるエンゲージメントの重要性はさらに高まっています。一方で、環境や社会課題へのソリューションを機会としようとする企業をサポートすることも、エンゲージメントの重要な意義となります。米国では、Occidental Petroleum社などのエネルギー会社による炭素回収事業が見込まれています。これはインフレ抑制法が定めた税額控除の一部を活用したものです。回収貯蔵された温室効果ガスを削減努力としてみなすことに関しては意見が分かれています。当社ではこのような問題解決に寄与する事業を進める企業の戦略を理解し、サポートすべくエンゲージメントを続けています。

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

※1 投資ポートフォリオ全体の温室効果ガス排出量

※2 証券会社や投資銀行などが仲介した投融資プロジェクトから排出される温室効果ガス排出量

※3 化石燃料向け融資を1とした場合のクリーンエネルギー向け融資の量を表す指標

※4 2050年までに銀行の投資ポートフォリオの温室効果ガス排出量をネットゼロにすることを目指す国際的な銀行の枠組み

※5 世界の平均気温の上昇を産業革命以前に比べて1.5度に抑えるという目標の達成に向け、企業に対し温室効果ガス削減について科学的知見と整合した目標を設定することを支援・認定するイニシアチブ「SBTi(Science Based Targets initiative)」から認定されること。

写真2: Occidental Petroleum社とのエンゲージメントの様子



英国ロンドン拠点活動報告

Sumitomo Mitsui Trust International Limited

武井 智史

三井住友トラスト・インターナショナル(英国現法)
シニア・スチュワードシップ・オフィサー



Sumitomo Mitsui Trust International Limited(以下、SuMiTI)は当社が100%出資する子会社で、英国ロンドンの金融街であるシティ地区にオフィスを構えています。欧州企業へのスチュワードシップ活動や、ESG(環境・社会・ガバナンス)分野における政策動向の把握を通じて、国内外のエンゲージメント戦略に貢献しています。また、欧州および中東地域の年金基金やソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)向けに受託営業を展開しています。さらに、海外の運用商品を国内投資家へ提供するためのマネージャーリサーチ業務など、顧客の多様な資産運用ニーズに応える投資機会を発掘するハブ機能としても重要な役割を果たしています。

■ SuMiTIのエンゲージメント

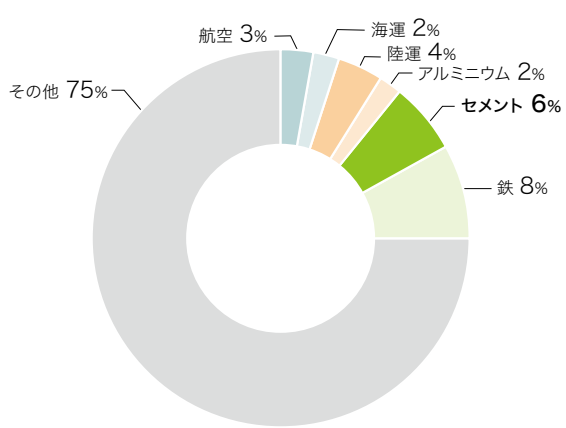
SuMiTIでは、持続可能な社会の実現と企業価値の向上、受託資産の拡大を目指し、欧州企業とのエンゲージメントを実施しています。この1年も気候変動や人権といったテーマに加え、自然資本やサプライチェーンの持続可能性など、多様化するESG課題に合わせて活動の幅を広げています。また、年間100件超の企業と、実態に即した課題への対応を中心にエンゲージメントに注力した結果、企業の行動変容や情報開示の改善も見られます。2024年からは責任投資原則(PRI)が設立した自然資本関連イニシアチブである「spring」に参画し、生物多様性や森林保全の対話を本格化させています。また、欧州のESG関連規制の動きに応じた当社グループの企業評価手法の高度化にも貢献しています。今後も実効性を重視した活動を通じて、投資先企業の持続的成長と社会全体のサステナビリティ向上に貢献していきます。

■ 企業エンゲージメントとイニシアチブの活用事例

①気候変動問題(Holcim社、スイス、セメント製造・販売)

気候変動問題の解決においては、脱炭素が困難とされる業界にも果敢な対応が求められており、セメント産業は代表例の一つです。CO₂排出が避けがたい製造過程でも、スイスのセメント大手のHolcim社は業界に先駆けてネットゼロ目標を掲げ、科学的根拠に基づいた対応を推進しています。当社は、2019年から低カーボンセメントの開発や再生可能エネルギーの活用、カーボン回収・貯蔵技術(以下、CCUS)への投資拡大など、重要な施策についての情報開示とサプライチェーン全体を含めた目標達成を目指してエンゲージメントを実施してきました。

セメント産業のCO₂排出は世界全体の約6%を占める



(出所:World Economic Forum Insight Report 2024)

エンゲージメントの過程で、ネットゼロ目標に向けた中期計画の質を向上させ、特に定量的な炭素回収やネットゼロセメントの生産量目標など、具体的な指標が導入されました。また、代替原材料の自社調達比率の拡大によるコスト削減と温室効果ガス削減計画が示されるなど、持続可能性と事業成長を両立させた戦略を明確にしています。今後は、低カーボンセメントの販売比率拡大や建設廃材の再利用、CCUSの活用といった戦略の進捗状況と、業績への影響について確認していく方針です。脱炭素が難しいとされる業界でも、変化する企業が着実に増えています。今後も、当社各拠点間の連携やイニシアチブとの協働を通じて持続可能な未来の実現に貢献していきます。

②自然資本(BASF社、ドイツ、化学)

自然資本の保全と持続的利用は、気候変動と並ぶ重要なテーマであり、製品のライフサイクル全体を通じた環境負荷の把握と管理は、企業の責任を評価するうえで欠かせなくなっています。化学業界は、原材料調達における自然資本への依存や廃棄工程における影響の度合いが大きく、情報開示の改善やリスク管理の高度化が求められています。当社は、化学業界を代表する企業の一つであるドイツのBASF社と2018年以降、気候変動や自然資本に関するエンゲージメントを実施し、Scope3排出量の情報開示の充実、製品ポートフォリオのサステナビリティ評価における範囲・基準の拡充や、生物多様性への影響とリスクに関する開示を重点的に求めてきました。エンゲージメントの過程で、同社はScope3の削減目標設定と、自社製品を環境・社会・経済の軸で評価する独自のフレームワーク「Triple S」を開示しました。さらに、評価対象製品のカバー範囲の拡大やフレームワークの刷新、2030年までに売上の50%以上を上位二つのサステナブルカテゴリー(Pioneer、Contributor)に該当する製品群とする目標も設定しています。Triple SはEUの政策とも整合した基準が適用されるとともに、新製品開発の初期段階から当該評価が組み込まれる体制が整備されるなど、ガバナンスと透明性の強化にもつながっています。同社との対話では、PRI springなどのグローバルイニシアチブも重要な役割を果たしています。当社は、競合他社との比較や外部フレームワークとの整合性の視点も加えたアプローチによって、単なる開示内容の改善にとどまらず、サステナビリティ戦略の深化を促しています。自然資本は定量評価や事業戦略との統合が難しい領域ではありますが、今後もイニシアチブとの連携と当社知見を生かしたエンゲージメントを継続していきます。

PRIとのエンゲージメントの様子



■ 今後の方針

欧州ではESG政策が新たな局面を迎えており、近年高まる地政学リスクや経済情勢の不安定化を背景に、規制強化から柔軟かつ現実的な制度運用へとトランジションが進んでいます。こうした変化の中で、企業側でもESG対応を単なるリスク対応にとどまることなく、競争優位性の源泉とする動きも広がりつつあります。当社は、特に自然資本においてPRI springなどとの連携も強化し、自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)への対応や生物多様性リスクの開示に関する企業とのエンゲージメントも進めています。今後も、現地の政策動向や産業構造も踏まえつつ、企業の競争力向上と持続可能性の両立を支援する取り組みを強化していきます。

外国株式エンゲージメント事例

CASE 01 | 海外 | Sika AG(スイス、化学・建築資材) |

Scope3について排出量の把握はなされているが、その排出量計画は不十分。また、製品のサステナビリティ評価が限定的で事業戦略との整合性の開示が課題。

E:気候変動		G:ガバナンス改善	
温室効果ガス排出量の削減		取締役会の実効性(取締役報酬制度)	
トップダウンアプローチ			
当社の 見方と意見	①Scope3の排出量削減に関するロードマップの開示、②自社製品のサステナビリティ評価と評価範囲の明示および事業戦略との統合、③経営陣の業績評価指標として、短期・長期インセンティブにESG要素を組み込むこと、が必要ではないか。		
企業の 反応	SBT認定については今後2年以内には取得したい。製品のサステナビリティ評価のフレームワークとして、SPM (Sustainability Portfolio Management)を設けて開示したが、現状では対象となる製品の範囲は限られており、今後拡大し開示を改善したい。経営陣の報酬制度については現状短期報酬にESG評価を導入しているのみだが、今後は長期報酬についても組み込むことを検討したい。		
エンゲージ メントの成果	①Scope1、2、3それぞれの中間削減目標がSBT認定された。 ②製品を12のサステナビリティ基準と六つのパフォーマンス基準で評価するSPMのフレームワークを公開し、さらに対象となる製品の開示を拡大し、製品別の環境影響評価を透明化した。 ③経営陣の報酬制度を改訂し、長期報酬の20%部分の評価基準にESG指標を導入した。		
当社の評価・ 今後の方針	上記①③は達成した。当社が参加する外部イニシアチブの評価や知見の活用、競合他社との比較や、同業他社の先進事例の紹介を用いたエンゲージメントが変化につながった。②に関しては一定の進展はあるものの、依然としてSPMでの評価対象製品が限定されている。 SPMの対象製品の拡大や事業戦略との統合に関する開示の改善についてエンゲージメントを続ける方針。		

CASE 02 | 海外 | BASF SE(ドイツ、化学) |

環境インパクトに関する製品の評価範囲の拡大と、生物多様性への影響に関する情報開示の改善。

E:気候変動、自然資本	
環境貢献製品・サービスの売上拡大、生物多様性回復	
トップダウンアプローチ	
当社の 見方と意見	気候変動問題への取り組みについて、①Scope3の排出量削減目標開示、②環境インパクトに関する製品の評価範囲の拡大、③生物多様性への影響について開示の改善が必要ではないか。
企業の 反応	①Scope3の排出量削減に向けた目標設定については、化学業界での基準設定方法について評価機関(SBTiなど)との協議をしている他、サプライヤーとデータプラットフォームの構築も進めている段階である。 ②自社製品のサステナビリティの評価は対象範囲の拡大含め実施中である。 ③自然資本についても気候変動対応と同様のプロセスを採っていく方針であり、現在は分析の段階である。今後、正確な情報を把握するとともに実効性のある目標を設定し、対策の具体化を図っていきたい。
エンゲージ メントの成果	①Scope3の排出量削減目標の開示を行った。 ②自社製品を環境・社会・経済の3軸に分けて評価する新たなフレームワーク(TripleS 3.0)でほぼ全ての製品評価を完了した。加えて、TripleS 3.0での評価上位製品とその拡販による収益性の改善効果についても示し、財務戦略との統合も進めた。 ③ダブルマテリアリティ・アセスメント*を開示した他、WWFが提供しているBiodiversity risk filterなどさまざまなツールを活用し、自社の生産拠点の生物多様性に対する影響や依存についての分析結果を開示した。
当社の評価・ 今後の方針	当社が要請した目標①②③ともに達成した。特に③に関してはダブルマテリアリティの開示によって生物多様性に関するリスクの特定に至った。当社の温室効果ガス排出量上位グローバル100社に選定し、生物多様性も含め多面的にエンゲージメントを実施した。外部イニシアチブの評価や知見の活用、競合他社との比較も踏まえたアプローチも成果につながった。 TripleS 3.0による製品評価、売上に占める上位カテゴリーの製品の構成比拡大に伴う財務インパクトの開示、生物多様性への影響の低減に向けたKPIの設定などについてエンゲージメントを続ける方針。

※欧州連合(EU)が導入した新法規制「CSRD(企業サステナビリティ報告指令)」が報告を義務付ける「ESG評価におけるダブルマテリアリティ」の原則に対応した評価のこと。
企業の業績、価値創造、レピュテーション、法的立場に影響を与える可能性のある気候関連の影響を特定し、優先順位をつけるとともに、企業のESGインパクトを明確にする重要な基盤。

CASE 03海外JPMorgan Chase & Co.(米国、金融)

金融業務に関わる温室効果ガス排出量と削減策の開示の高度化、
投資銀行業務におけるファシリテーター・エミッション※1の開示

E：気候変動	
温室効果ガス排出量の削減	
トップダウンアプローチ	
当社の 見方と意見	ファイナンスド・エミッション※2削減の管理対象セクターを電力、石油・天然ガス、自動車、鉄鋼、セメント、航空、海運業界に拡大し、2030年の中期削減目標を設定しているが、ポートフォリオ全体に対するカバー比率が不明確である。また、ファシリテーター・エミッションも含めた情報開示によるアカウンタビリティ改善が必要ではないか。
企業の 反応	データ未整備や脱炭素化に向けた道筋（パスウェイ）が未確立にとどまる業種もあるため、削減目標をポートフォリオ全体に広げるのは困難である。目標設定のベースとしてシナリオ分析を行っており、その後は専門チーム結成とそれによる顧客企業の脱炭素移行のサポートを実施する計画である。
エンゲージ メントの成果	2023年、ファイナンスド・エミッションの開示において、注力業種についてはインテンシティに加えて絶対値も追加した。2024年の気候報告書でファシリテーター・エミッションも示し、排出量削減についての情報開示の範囲を拡大した。成長機会を示すクリーン・エネルギー・ファイナンスなどのKPIを同業に先行して開示した。
当社の評価・ 今後の方針	金融業務全体を包括する温室効果ガス排出量の開示や目標設定には至っていないが、対象業種や事業部門は拡大している。投融資ポートフォリオ全体の気候変動対応にはデータ整備や脱炭素パスウェイ確立などの課題が残るうえ、移行計画の開示や公正な移行の取り組み強化などにも注力が必要である。NZBA（ネットゼロ・バンキングアライアンス）からは離脱したが、気候変動問題に対するコミットメントは維持しており、今後も現在のコミットメントが維持されるようエンゲージメントする方針。

CASE 04海外Domino's Pizza, Inc. (米国、外食チェーン)

気候変動対応と農業サプライチェーン上の
水資源への対応強化を促す

E：気候変動、自然資本	
温室効果ガス排出量の削減、水資源	
トップダウンアプローチ	
当社の 見方と意見	従来からエンゲージメントにて促している気候変動問題への対応はScope3の削減目標設定、SBT認定取得への対応など急速に進んでいるが、水資源のリスク評価に関しては対象が自社オペレーションにとどまっている。農産品は事業に重要な原材料であり、主要調達先である米国地域には水資源リスクが高い地域もあることから、包括的なアセスメントの実行と開示、管理目標設定が必要ではないか。
企業の 反応	持続性課題への対応をブランド価値、競争優位性の源泉と位置付けてその高度化に取り組んでいる。水資源の大半がサプライチェーンで使用されると認識しているが、これまでは優先度が高い他の経営課題に先行的に対応していた。今後、指摘のような取り組みを強化したい。
エンゲージ メントの成果	Scope3を含めた温室効果ガス削減目標やSBT認定の取得など気候対応は前進した。水資源に関する包括的リスクアセスメントも開始し、2024年11月のスチュワードシップ報告書にて水資源の高リスク分野の特定、緩和計画の策定、主要調達先との対話状況などを開示した。土地利用・農業分野を含むSBT認定も取得した。
当社の評価・ 今後の方針	水資源に関する包括的リスクアセスメントの実施とその情報開示は達成し、現在、会社は計画を実行すべく社内体制整備に着手している。今後はリスク緩和策の策定やサプライヤー対応をサポートすべくエンゲージメントを実施する方針。

※1 証券会社や投資銀行などが仲介した投融資プロジェクトから排出される温室効果ガス排出量
※2 投融資ポートフォリオ全体の温室効果ガス排出量

CASE 05 | 海外 | The Walt Disney Company (米国、メディア・アミューズメント) |
ダイバーシティや人的資本管理の強化を促す

S: 人的資本	
ダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン	
トップダウンアプローチ	
当社の 見方と意見	テーマパーク、メディアコンテンツ作成など各事業分野で幅広い消費者と接点があることから、ダイバーシティについては重要課題と捉えて相応の取り組みを実施している。この点は評価できるが、他の先進的企業は離職率、昇進率、採用比率におけるダイバーシティ・ギャップ [※] の実績とその縮小に向けた取り組みの成果も示している。このような開示により、インクルーシブな企業文化の醸成や多様性のある次世代リーダー育成にもつなげることができれば、消費者からの評価や人材獲得面でも訴求力向上に資するのではないか。
企業の 反応	指摘のようなKPIは有効な指標と認識しているが開示には至っていない。今後検討したい。
エンゲージ メントの成果	2024年度のダイバーシティ・ギャップ指標をホームページに開示し、加えて2025年の株主総会の説明資料の中でも開示状況を説明した。
当社の評価・ 今後の方針	今後は、KPIの時系列分析を反映したインクルーシブな人的資本取り組みが、組織力強化へとつながるようエンゲージメントを実施する方針。

※企業や組織、社会の中で多様性が十分に確保・実現されていない状態。

CASE 06 | 海外 | POSCO Holdings Inc. (韓国、製鉄グループ) |
子会社における人権・労働争議問題の解決を促す

G: 安全性と公正さ	
不祥事・再発防止 (製品サービスの安全、組織風土改革)	
リスクアプローチ	
当社の 見方と意見	一般的に、資源・素材関連企業はその労働環境から労働争議など人権や労働問題を抱える場合が多い。貴社においてもそうした課題認識をグループ全体で共有し、人権に関するポリシーの策定とその開示を行い、グループ全体としての人権ガバナンス強化を進める必要があるのではないか。
企業の 反応	これまでは子会社の問題は子会社内での自己解決を求めてきたが、今後は親会社として主体的に関与する方向で検討したい。
エンゲージ メントの成果	グループ全体をカバーするESG委員会の設置と、人権の枠組みに関する「ビジネスと人権に関する指導原則」を採用するに至った。
当社の評価・ 今後の方針	グループの人権指導原則策定とガバナンス体制の強化に関しては当社が要請した目標を達成。今後は強化されたグループの人権ガバナンス体制の実効的な運営を確認していく方針。

CASE 07 | 海外 | PTT Public Company Limited (タイ、エネルギー) |
グループ全体の気候変動問題へのより積極的な対応を促す

E: 気候変動	
温室効果ガス排出量の削減	
トップダウンアプローチ	
当社の 見方と意見	総合エネルギー企業として、天然ガス・石油の採掘・精製・生産・販売まで自社で一貫した事業を展開している。エネルギー需要が急拡大するアジア地域で、温室効果ガス削減に関する方針や実効性の高い移行計画とともに、財務インパクトや環境インパクトに関するグループ全体の方針・計画を開示すべきではないか。
企業の 反応	経済成長の高い地域であり、温室効果ガス排出量削減についての長期的かつ実効的な計画を開示するのは現段階では難しい。
エンゲージ メントの成果	対話後に実施されたタイの新NDC (パリ協定に基づき、各国が自国で決定する温室効果ガスの削減目標) の公表を受け、グループ全体として2050年までのカーボンニュートラルを目標とする経営方針を策定・開示し、合わせてグループ副社長をヘッドとする気候変動に関するガバナンス体制とすることを公表した。加えて、資本政策を含めた実効性の高い移行計画も公表した。
当社の評価・ 今後の方針	課題としてきたグループの気候変動問題に対して、前向きなコミットをしたことでほぼ当社が要請した目標を達成。同社は化石燃料事業を幅広く展開しているため、今後はさらにScope3の排出量削減目標の策定などを促していく。また、天然ガス採掘や化学事業でのメタンガス流失防止策やCCS事業の推進状況、充電ステーションの稼働状況などの計画と進捗をモニタリングしていく方針。

CASE 08 | 海外 | Banco do Brasil S.A. (ブラジル、金融) |
融資先における違法森林破壊管理体制の強化を促す

E: 自然資本	
水資源・森林保護・生物多様性回復	
トップダウンアプローチ	
当社の 見方と意見	農業政策融資に際してはその資金使途において違法な森林破壊をしないことを条件としているが、実態として融資先による違法な森林伐採や農地開拓が行われている。①不正防止に向けた管理体制の整備とガバナンス体制の確立、②合法的な土地転換への方針の明確化、③情報開示の強化、が必要ではないか。
企業の 反応	融資実行時の違法森林破壊リスクの確認に当たって農業環境登録証の活用を開始している。データの不備や不正行為への対応として衛星画像、畜産業者モニタリングに加えて、トレーサビリティの第三者認定によるデューデリジェンス強化を実行する予定としている。
エンゲージ メントの成果	違法森林破壊は政府データでは減少してきており、同社の取り組み成果についての情報開示を待つ段階。
当社の評価・ 今後の方針	2025年から新たな協働エンゲージメントプログラム (PRIspring) も活用して同社の森林保全問題への対応強化を促す方針。

協働エンゲージメント

SMTAMの協働エンゲージメント

社会課題の中には例えば気候変動問題のようにグローバルに共通するものがあります。そうしたものに対して垣根を越え、考えを同じくする機関投資家と連携して行う手法が協働エンゲージメントです。もちろん、グローバルベースのものに限らず、各地域・国内で活動するものもあります。当社は、この協働エンゲージメントを個別のエンゲージメントのサポートとして、協働での行動が機関投資家各社の個々の活動の総和を超える効果を発揮する可能性があるものとして、また当社の活動の高度化や効率化に資するものとして積極的に推進しています。その協働エンゲージメントの器となるのが各種イニシアチブです。当社では右の表にある通り2025年6月現在25のイニシアチブに参画、あるいは参加していますが、その全てが当社のESGマテリアリティに照らして体系的であり、かつ相互補完的な関係になることが重要であると考えており、その考えの下に対象を選択しています。

当社が参画(参加)するに当たっての判断材料

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

当社が参画(参加)する場合の特徴

イニシアチブにおける運営に積極的に関与します。例えば、

- IPDD活動を統括運営するマネジメント・コミッティのメンバー
- International Corporate Governance Network (ICGN) の理事
- PRI springのSignatory Advisory Committeeメンバー
- ESG情報開示研究会 (EDSG) の理事

などに就任しています。

当社が期待する付随メリット

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

目的	イニシアチブ名 ^{※1}	SMTAMのマテリアリティ								No. ^{※2}
		E		S			G		その他	
		気候変動	自然資本	人権とコミュニティ	人的資本	安全責任	組織設計	ガバナンス改善	市場発展/報告	
賛同表明	国連GC	●	●	●	●	●		●	●	③
啓蒙・情報共有・活動推進	PRI	●	●	●	●	●	●	●	●	①
	30%Club(英)				●		●			⑦
	Invest Ahead(北米)				●		●			⑦
	30%Club(日)				●		●			②②
	AMR					●				⑨
	ICGN						●	●		①⑦
	CII(米)			●		●		●		⑮
協働エンゲージメント	Climate Action 100+	●								②
	PRI spring		●							①
	PRI Advance			●						①
	ATM					●				⑧
	FSDA		●							⑫
	AIGCC(アジア)	●								⑮
	NA100		●							⑬
	Ceres(米)	●	● (水)	● (人権)						⑭
	FAIRR	●	● (環境汚染)	● (労働問題)						⑤
	機関投資家協働対話フォーラム(日)	●	●	●	●	●	●	●	●	②③
政策エンゲージメント	The Investor Agenda	●								⑮
	PRI Collaborative Sovereign Engagement	●								①
	IPDD		●							⑪
情報開示・分析	CDP	●	● (水・森林)							④
	SPOTT		●							⑥
	TCFDコンソーシアム(日)	●								②⑩
	TNFDフォーラム		●							⑩
その他 (資産運用会社 団体など)	ESG情報開示研究会(日)	●	●	●	●	●	●	●		②①
	Net Zero Asset Managers initiative	●								①⑨
	JSIF(日)								●	②④
	JSI(日)								●	②⑤

※1 イニシアチブ名に(日)(英)(米)(アジア)など地域がないものはグローバル
※2 上表のNo.は一覧表(93～98ページ、イニシアチブ一覧)におけるイニシアチブの番号

各種イニシアチブとの協業(2025年3月現在※1)

※1 表中の数字データは、断りない場合は2025年3月時点のものです。

タイトル		署名 年月	イニシアチブ紹介		この1年の主な活動実績(原則2024年7月～2025年6月) カッコ内の数字は該当するワーキンググループを示します	
国連・気候関連	1		PRI※2	2006年 5月	国連環境計画金融部会(UNEP FI)の下部組織として設立されました。国連が目指す持続性のある社会実現のために、運用機関に対して責任投資原則に基づいた投資行動・スチュワードシップ活動の推進を促すことを目的としており、当社は発足当初から参画しています。グローバルな運用機関にとっては参画が必須なイニシアチブとなっています。	・PRI advanceの活動進捗レポートであるProgress Reportが発表され、当社がコラボ・マネージャーを務めるPOSCO社との対話が成果を挙げた好事例として取り上げられました(❶)。 ・エンゲージメント対象国の豪州、カナダの総選挙の結果、気候変動政策が改めて強化される見込みとなり、該当国向けのソブリン対話もパリ合意の達成に向けた政策の推進・強化を促していく方針となりました(❷)。 ・Signatory Advisory Committee(SAC) のメンバーに就任し、協働エンゲージメントを開始しました(❸)。
	2		Climate Action 100+	2017年 12月	エンゲージメント対象企業がパリ合意水準に適合することを目標に、温室効果ガス排出量の削減、気候変動ガバナンスの改善、気候関連の情報開示の強化を促すことを目的としています。PRI、AIGCC、Ceres、IGCC、IIGCCの五つの投資家ネットワークによって運営・調整が行われています。温室効果ガス排出量の多いグローバル企業約170社に対して協働エンゲージメントを推進しています。	・アジア・アドバイザー・グループ共同議長として、イニシアチブ運営に積極的に関与しています。 ・日本、インドネシア、韓国、タイなどアジア地域で、課題の多い主要企業との協働エンゲージメントをリード・マネージャーとして推進しています。 ・米国におけるESGを取り巻く環境変化により一部金融機関の脱退があったものの、それをカバーする形で豪州企業を対象とする協働エンゲージメントでコラボ・マネージャーとなるなど積極的に活動しました。
	3		国連GC	2005年 7月	国連グローバル・コンパクトの定める4分野(人権の保護、不当な労働の排除、環境への対応、腐敗の防止)10原則は、いずれも世界的に採択・合意された普遍的な価値として国際社会で認められているものです。署名する会員は、10原則に賛同し、企業・団体のトップ自らのコミットメントの下、その実現に向けて努力を継続することが求められています。	—
	4		CDP	2014年 4月	気候変動問題の解決や自然資本の保全・回復を目標に、気候変動に加え水セキュリティ・森林などの自然資本分野に関する企業における情報開示を促す活動を推進しています。企業に対してこれらに関する情報開示についての質問表を送付し、その回答を基にスコアリングを行い参加投資家にエンゲージメントの参考情報として提供しています。	・2024年度第3回CDPジャパンクラブ「投資家視点でのネイチャー関連の企業評価」に登壇し、当社のスチュワードシップ活動、自然資本関連の企業評価などについて紹介しました。
※2 傘下のワーキンググループ(西暦は原則参画年、以下同)❶PRI advance(2022年)、❷PRI Collaborative Sovereign Engagement (2023年)、❸PRI spring(2023年)						
グローバル 特定テーマ関連	5		FAIRR※3	2018年 10月	世界の食品セクターにおけるESGに関するリスクと機会への認識を高めることを目的としています。環境汚染、労働問題、薬剤耐性、気候変動問題など集約的畜産農業に関連する持続性問題にフォーカスし、長期的かつ広範な食料バリューチェーンにおけるシステミックリスク最小化と関連事業機会への対応促進を目指して協働エンゲージメントを推進しています。	・持続的食糧供給(蛋白源)の課題に関する啓発活動として、トロントで開催されたPRIのサイドイベントに参加し、他の投資家や対象企業とのネットワーク構築および知見の共有を行いました。また、米国食品メーカーと蛋白供給源分散の推進について意見交換を行いました(❶)。 ・第12回World Ocean Summitのラウンドテーブルに参加し、海洋資源の持続可能性の観点からのトレーサビリティの重要性について議論し理解を深めました。 ・2023年に年発足したSeafood traceability Engagementプログラムに参加しました。漁業関連サプライチェーン企業に対して違法操業や強制労働問題に関する協働エンゲージメントを開始しました(❷)。
	6		SPOTT	2020年 2月	ロンドン動物学会(ZSL)により設立されました。パーム油、木材、天然ゴムに関連する企業に対しセクター固有のESG指標に照らしてスコアを付け、長期的な課題対応の進捗状況をモニタリングすることを目的としています。資産運用会社等にスコアを提供し、ESGリスクの管理、ステークホルダーとの関わり、複数の業界にわたる透明性の向上についてサポートしています。	・SPOTTおよびForest IQが公表する天然ゴム関連データを基に、国内外の主要ゴム関連企業についてサプライチェーンにおける森林破壊防止、人権対応、トレーサビリティ向上への取り組み状況の観点から評価し、課題を共有するとともに改善を促しました。 ・FAIRR事務局と天然ゴムサプライチェーンのアセスメント高度化やForest IQデータの活用方法について意見交換を行いました。
	7		30%Club UK インベスター グループ(UK) Invest Ahead(USA)	2017年 4月	30%Club UKインベスターグループは、取締役会を含む企業の重要意思決定機関に占める女性割合の向上を目的とした世界的キャンペーンに関する、英国における機関投資家によるワーキンググループです。Invest Ahead(旧30%コアリション)は米国における企業の取締役会や上級管理職のダイバーシティを高めることを目的としています。いずれもジェンダーにとどまらず、人種や民族面なども含めた多様性のある取締役登用を目標としたベストプラクティスの共有や共同キャンペーンを通じ、企業におけるダイバーシティの実現を目指しています。	・30%Club UKのインベスターグループ会合に参加し、民族多様性、幹部層を含む主要ポジションの女性比率の改善に対する取り組みの実例、対話アプローチについて知見を収集しました。 ・Invest Aheadの投資家会合に参加しました。また、年次会員サーベイにて、米国企業における取締役会の多様性に加え、給与格差、離職率、昇進格差など職場でのDE&Iへの取り組みの効果の可視化、そのための情報開示の重要性について意見表明を行いました。
	8		Access to Medicine	2018年 4月	ビル&メリンダ・ゲイツ財団、英国およびオランダ両国政府による資金提供を通じて設立されました。世界の大手製薬企業に対して途上国における医薬品・医療サービス提供や医療インフラ基盤の整備を促し、途上国における公衆衛生の向上を実現することを目標としています。	・ATMインデックスに組み入れている日本企業4社の経営層との個別エンゲージメントを通じ、ATM活動への取り組み強化を促しました。 ・2024年11月に公表されたATMインデックスにおいて、当社がリード・マネージャーを務める1社の順位が向上しました。同社の社内ワークショップでATMに関する意見交換を行いました。
	9		Investor Action on AMR	2020年 11月	2020年1月に開催された世界経済フォーラム年次総会(ダボス会議)でAccess to Medicine、FAIRR、英国保健省によって設立されました。投資家に対して社会、経済、長期ポートフォリオ価値を守るために世界的な薬剤耐性問題(AMR)に取り組み、その脅威に関する社会的認知を高める努力を促すことを目的としています。	・感染症治療薬やAMR対策に取り組む企業との個別対話を通じ、抗菌薬の新規開発支援、AMR問題の啓発活動強化、結核を含む世界的感染症対策への取り組み強化を促しました。また、持続可能なAMR研究開発体制の構築について、特に企業の経営層との意見交換を深めました。

※3 傘下のワーキンググループ❶Sustaianble Proteins(2021年)、❷Working Conditions in Global Meat Supply Chains(2021年)、❸Seafood Traceability Engagement(2025年)

タイトル				署名 年月	イニシアチブ紹介	この1年の主な活動実績(原則2024年7月～2025年6月) カッコ内の数字は該当するワーキンググループを示します
特定テーマ関連	10		TNFDフォーラム	2021年 6月	気候変動に関する情報開示の枠組みであるTCFDに倣い、自然資本に関する情報開示を企業に促すことを目的としています。2023年9月にTNFD情報開示フレームワークの最終提言となるv1.0を発表しました。	・2024年秋に初めてTCFD TNFDレポートを開示しました。 ・WWFと連携して社内勉強会を開催し、自然資本関連情報開示について組織としての理解を深めました。
	11		IPDD※4	2020年 7月	各国政府に対して森林保全に関する政策面でのポリシーエンゲージメントを推進することを目的としています。森林資源はカーボン・シンク(二酸化炭素吸収源)として気候変動に重要な役割を果たしていることから、グローバルで熱帯雨林地域が多いブラジルやインドネシアの政府に対し、土地利用に関する政策面での強化を促すために協働エンゲージメントを推進しています。	・パーム油生産による森林減少の懸念があるインドネシア、畜産・大豆生産によるアマゾン原生林の喪失が加速するブラジル両政府へのポリシーエンゲージメントを継続しました(①②③)。 ・インドネシア金融庁と気候変動や自然資本に関する情報開示の促進についてエンゲージメントしました。また、インドネシア企業の情報開示に関するキャパシティ・ビルディングを目的に、インドネシア証券取引所と共同セミナーを開催しました。(②)。
	12	—	FSDA	2021年 11月	2021年のCOP26において「穀物生産による森林破壊を防止する金融機関のコミットメントレター」に賛同、署名しました。その後、賛同署名機関が中心となって、穀物生産のサプライチェーンにおける森林破壊防止を目的として設立されました。グローバルで森林破壊に関係が深い企業約70社に対して協働エンゲージメントを推進しています。	・森林保全が必要なインドネシアやブラジルにエクスポージャーのある企業、金融機関とのエンゲージメントを続け、森林資源の減少が気候変動リスクの増加につながることを説明しました。
	13		NA100	2023年 9月	世界のGDPの半分以上が自然資本に依存しており、自然資本の枯渇は世界経済に悪影響を及ぼすとの考えの下、2030年までに自然と生物多様性の損失を食い止め、回復させる(ネイチャー・ポジティブ)ことを目標としています。自然資本への依存度と影響が大きいグローバルトップ100の企業に対し、情報開示やガバナンスの高度化、それを通じた行動変容を促す協働エンゲージメントを推進しています。	・事務局が2024年10月に発表した「Nature Action 100 Company Benchmark Key Findings 2024」による対象企業の自然と生物多様性の損失を回避するための取り組み内容や、情報開示に関する評価結果に基づき協働エンゲージメントを実施しました。日本企業を対象とするワーキンググループに参画し、TNFDフレームワークから乖離がある点を説明し改善を促しました。
※4 傘下のワーキンググループ①Brazil Engagement Group(2020年)、②Indonesia Engagement Group(2021年)、③Consumer Countries Group(2022年)						
グローバル 投資家団体関連	14		Ceres※5	2017年 4月	投資家、企業、非営利団体による幅広いグローバルネットワークのコラボレーションを通じて、気候変動や水資源などの環境問題、およびそれに関連する人権問題など持続性に関する課題の解決を目的としています。持続的な経済成長と資本市場発展を目指し、協働エンゲージメント、科学に基づいた課題分析、問題解決提案、政策アドボカシーを推進しています。	・リード・マネージャーとして米国ファーストフード会社、コラボ・マネージャーとして日系半導体メーカーと水資源に関する協働エンゲージメントを実施しました(①)。 ・当社の水資への源取組みに関し、オンラインメディアであるSUSTAINABLE INVESTORに寄稿しました(①)。 ・米州の鉄鋼ラウンドテーブルに参加し投資家としての意見を表明しました。 ・同イニシアチブの企業スコアリングを参考に、当社独自のグローバルエンゲージメント用スコアを導入しました。また、新規立ち上げのハイテク業種WGで今後の活動計画の議論に参加しました(①)。
	15		CII	2018年 6月	効果的なコーポレートガバナンス、強力な株主の権利、公正で活気のある資本市場を育成する賢明な金融規制の実現を目標としています。米国を中心にアセットオーナー、資産運用会社が参画し、企業統治に関する投資家教育、政策アドボカシー、ステークホルダーエンゲージメントを推進しています。	・秋期・春季の定期会合に参加し、コーポレートガバナンスに関する最新情報を収集するとともに、春季会合では、コーポレートガバナンスのグローバルな動向に関するパネルディスカッションに参加しました。 ・米国でSECの大量保有報告ガイドライン、議決権助言会社に対する規制等のウェビナーに参加し、収集した情報を東京拠点、欧州拠点に共有しました。
	16		AIGCC※6	2017年 12月	アジア企業に対して温室効果ガス排出量の削減、気候変動ガバナンスの改善、気候関連の情報開示の強化を促すことを目的としており、Climate Action100+のアジア地域の取りまとめ役も担っています。アジア地域の運用機関が連携して、日本を含むアジアの大手公益企業を対象とした協働エンゲージメントのプログラム「Asian Utilities Engagement Program (AUEP)」を推進しています。	・Forest and Land Use Working Groupの共同議長を務めています(⑧)。 ・AUEPとして新たに対象に加えたJERA社(日本)のリード・マネージャーに就任し、債券発行体向けの協働エンゲージメントを開始しました。 ・2024年秋に開催された「日本のエネルギー戦略円卓会議」に参加し、日本の政策当局と意見交換を実施しました。 ・AIGCC主催の「北九州クリーンエネルギーサイトツアー」に参加し、水素インフラや洋上風力施設を視察するとともに、福岡県における産官連携による脱炭素ビジネスの推進状況について意見交換を実施しました。 ・AIGCCによる日本政府、インドネシア政府向け提言の作成に協力しました。
	17		ICGN	2017年 9月	コーポレートガバナンスに関するグローバルスタンダードの確立を目的としています。各国・地域における関係当局などのポリシーメーカーや関連団体への提言活動、協働エンゲージメントを推進しています。	・Board of Governors(理事)を務め、新設されたGlobal Policy Committeeのメンバーとしても活動しています。 ・地域ごとのコーポレートガバナンスに関する課題について、ポリシーエンゲージメントおよびパブリックコメントを実施しました。 ・サステナビリティ情報開示に関する内容保証(assurance)が抱える課題について大手監査法人とエンゲージメントを実施しました。
	18		The Investor Agenda	2019年 6月	気候変動問題の関連会議やG7・G20などの国際会議の参加国に対して気候変動に関する施策強化を求める投資家声明を発信することを目的としています。また、2022年には資産運用会社の気候変動問題に関するスチュワードシップ活動を自己評価するための新たな評価フレームワーク「ICAP(Investor Climate Action Plans)」を公表し、その利用による情報開示を推奨しています。	・「2024 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis」に署名しました。同提言では、気候変動のみならず自然資本も考慮に入れた経済全体のポリシーや、各セクターにおいて求められる対応方針が策定されており、COP29において正式発表されました。
	19		NZAM	2021年 7月	世界の平均気温の上昇を産業革命前と比べて2度以下に抑え、また1.5度上昇を抑える努力を続けるというパリ協定の目標に沿って、運用資産からの温室効果ガス排出量削減に取り組む国際的な資産運用会社のグループです。	・NZAM APAC Bi-annual meetingにアジア地区代表として登壇し、当社のNet Zero Roadmapの事例を発表することを通じ啓発活動を行いました。

※5 傘下のワーキンググループ①Valuing Water Finance Initiative(旧Investor Water Hub、2022年名称変更)、②Biodiversity Working Group(2020年)、③Food Emission 50(2021年)、④Paris Aligned Investment (2021年)、⑤Investor Network Policy Working Group(2024年)、⑥Banks Working Group(2024年)
※6 傘下のワーキンググループ⑦Energy Transition Working Group(2023年)、⑧Forest and Land Use Working Group(2023年)、⑨Natural Capital Committee(2021年)、⑩Policy Oversight Committee(2021年)、⑪Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis(2024年)

タイトル				署名 年月	イニシアチブ紹介	この1年の主な活動実績(原則2024年7月～2025年6月) カッコ内の数字は該当するワーキンググループを示します	
国内	気候関連	20		TCFD コンソーシアム	2019年 5月	TCFD提言に賛同する企業や金融機関等が一体となり、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投融資判断につなげるための取り組みについて議論する場をつくることを目的としています。効果的な情報開示のあり方が活発に議論されることを期待するとともに、このような取り組みがグローバル市場においても評価されるよう、国際的な議論への参加や情報発信も積極的に進めています。	・TCFDに関する情報開示企業と、ユーザーである投資家の対話の場であるラウンドテーブルに参加し、移行計画やScope3についての情報開示や欧州規制への対応などについて助言や意見交換を行いました。
	特定テーマ関連	21		ESG情報開示 研究会	2020年 6月	社会が持続的に発展することと、企業が自らの価値を高め成長することを調和させる仕組みの創造を目指しています。上場企業と機関投資家、公的機関等が協働し、効果的で効率的なESG情報開示フレームワークの探求、実践例(実証)の蓄積、より良い意思決定に向けたステークホルダー間の相互理解の促進などを実施します。その成果を日本国内のみならずグローバルに発信、またサステナビリティ開示基準設定機関への提言を行います。また、これからESG情報開示を充実させていこうと考えている企業にも参考となる情報を提供することも目的としています。2025年6月末現在、上場企業・機関投資家計121社とその他13団体で構成され、具体的には統合報告書改善分科会や人的資本に関する分科会、有識者による勉強会などを実施し、情報の共有を行っています。	・法人の社員企業として参画し、当社の堀井浩之が理事を務めています。 ・統合報告書改善分科会に参加し企業3社に対し意見を表明しました。 ・サステナビリティ人財育成分科会(計10回)に参加し、上場企業や大手アセットオーナー、監査法人などの講演、質疑応答を通じスチュワードシップ活動に係る知識・スキルの積み上げを実現しました。 ・SSBJ(サステナビリティ基準委員会)サステナビリティ開示基準の公開草案へのコメントレターを提出しました。
		22		30%Club Japan インベスターグループ	2019年 5月	英国で創設された、取締役会を含む企業の重要意思決定機関に占める女性割合の向上を目的とした世界的キャンペーンである30%Clubの日本支部です。TPX100構成企業の取締役会に占める女性割合を2030年をめどに30%とすることを共通の目標とし、投資先企業の取締役会やシニアマネジメントとの建設的な対話によりトップ層におけるジェンダー・ダイバーシティの重要性を共有し、その実現に影響を及ぼすことを目的として活動しています。機関投資家コミュニティにおいて、企業トップ層のジェンダー・ダイバーシティの実現に向けたベストプラクティスを構築し、共有することで、機関投資家全体の対話力向上を図ります。	・2024年11月に「投資家の視点から見たDE&I情報開示の好事例2024年版」を、同12月にエンゲージメントのベストプラクティスを含めた「プログレスレポート」を発行しました。 ・イニシアチブ本体メンバーであるTOPIX構成企業のシニアリーダー層を対象としたイベント「次世代リーダー育成プログラム」の第3弾を実施し、基調講演、パネルディスカッションを通じて女性活躍を推進する立場からの経験談や各社の取り組みを共有しました。また、公認会計士協会所属の社外取締役との意見交換会を開催するなどの啓発活動を行いました。
	投資家団体関連	23		機関投資家協働 対話フォーラム	2017年 10月	機関投資家の適切なスチュワードシップ活動をサポートし経済の好循環に貢献することを目標としています。機関投資家が協働で行う企業との建設的な「目的を持った対話」(協働エンゲージメント)を支援しています。具体的にはフォーラム事務局が協働エンゲージメントを行うための場である「機関投資家協働対話プログラム」を運営し、各機関投資家が参画する形態を採っています。2025年6月末現在で運用会社6社、アセットオーナー1機関が参画しています。現在は「マテリアリティの特定と非財務情報開示(事業の持続性のためのサステナビリティ課題への取り組み)」「不祥事発生時の対応」「株主総会の高反対率議案への対応」「買収防衛策の必要性の説明」「政策保有株式の縮減」「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた投資家との対話のお願い」の6点をアジェンダとしています。	・「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた投資家との対話について」アジェンダで共同リード・マネージャーを担当し、対象企業選定(基準設定)や協働エンゲージメントを実施しました。 ・不祥事アジェンダにおいて1社のリード・マネージャーを担当しました。
		24		日本サステナブル投資 フォーラム(JSIF)	2005年 3月	欧米で積極的に行われているサステナブル投資を、日本で普及・発展させることを目的としています。SRI・ESG投資に関係する人々、機関、また興味を持っている方々にインタラクティブな意見交換、研究する場を提供しています。企業等の情報公開を促し、サステナブル投資の健全な発展を通じて持続可能な社会を構築することを目標としています。	・当社の堀井浩之が理事を務めています。 ・「サステナビリティ投資白書」に寄稿しました。
		25		ジャパン・ スチュワードシップ・ イニシアチブ	2019年 11月	アセットオーナーと資産運用会社間の情報伝達や意思疎通の充実を目的としています。報告様式(スマート・フォーマット)の運用・改定、ならびに関連するベストプラクティスに関する情報収集と共有化等を活動の中心に位置付けています。加えて、会員間の幅広く自由な対話を促進し、活動を通じて得られた成果をスチュワードシップ業界関係者の全体の財産として共有していく場となることを目指しています。	・同イニシアチブが定める報告様式(スマート・フォーマット)に則り、お客さまに対する当社のスチュワードシップ活動の報告を行いました。

Special
feature

3

機関投資家 協働対話フォーラムへの 参加による 協働エンゲージメント



おざわ だいじ
小澤 大二
機関投資家
協働対話フォーラム
理事

ほり い ひるゆき
堀井 浩之
三井住友トラスト・アセットマネジメント

さわし ま ひろ き
澤嶋 裕希
三井住友トラスト・アセットマネジメント

にしや ま まさひこ
西山 昌彦
三井住友トラスト・アセットマネジメント

き むら ゆう き
木村 祐基
機関投資家
協働対話フォーラム
代表理事(理事長)

かま た ひろみつ
鎌田 博光
機関投資家
協働対話フォーラム
理事

おおほ り りゅうすけ
大堀 龍介
機関投資家
協働対話フォーラム
理事

やまざき なお み
山崎 直実
機関投資家
協働対話フォーラム
代表理事(事務局長)

2025年6月の日本版スチュワードシップ・コードの改訂では、協働エンゲージメントについての表現が、従来の「必要に応じて機関投資家と協働して対話を行うこと(協働エンゲージメント)が有益な場合もあり得る」から、「他の機関投資家と協働して対話を行うこと(協働エンゲージメント)も重要な選択肢である」と変更されました。当社は2017年の立ち上げから「[一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム](#) (以下、IICEF)」に参加し協働エンゲージメントを進めてきましたが、ここではその概要について、IICEFの理事と当社メンバーの座談会形式でご紹介します。

西山 ▶ 本日はお集まりいただきましてありがとうございます。今回はIICEFの設立経緯やこれまでの取り組みを振り返り、そして今後の方向性などについて皆さんにお話しただきたいと思います。まず、2017年10月にIICEFが設立されたわけですが、当時、どのような課題意識や問題意識から設立に至ったのかをお伺いできますでしょうか。

木村 ▶ 2017年1月から開催されたスチュワードシップ・コードに関する有識者検討会で議論がされ、その中に新しく協働対話、当時は集团的エンゲージメントといわれていましたが、「協働対話が有益な場合もあり得る」という規定が入ってきました。スチュワードシップ・コードの改訂版は2017年5月に確定されたわけですが、その有識者会議のメンバーに入っていた機関投資家の何人かの方から「スチュワードシップ・コードに『集团的エンゲージメント』

が入ったので、日本でも協働対話を推進していくような組織の立ち上げが必要になるのではないか」という話がありました。一方で、2016年頃から機関投資家で議決権行使等を行っている現場の方々の間で、機関投資家同士でもっと協働すれば、さまざまなことができるのではないかという話し合いが行われていました。それには、ここにいる山崎さんが関わっていたのですが、我々二人が最初に協力して組織の立ち上げをやってみようという話になったのです。その後は、発案者の投資家の方と、当時の三井住友信託銀行さんも含めて大手の資産運用会社の経営陣の方々とお話しをさせていただいて、その中から賛同していただいた機関投資家の方に参加していただいたというのがスタートになります。

山崎 ▶ そうですね。私たちと機関投資家の方々の4、5人

で、そういった協議の場をつくらうじゃないかということがきっかけでした。協働対話のプラットフォームのようなものをつくる検討をしていこうじゃないかということで、その後、草の根で15～6人の有志が集まり、1年から1年半程度かけて議論しました。実務としてどうやれば実現できるのかというものでした。

堀井 ▶ 先ほど木村さんがお話しされた時期に、ある機関投資家からパッシブ運用を行う大手資産運用会社に対して「集団スタイルでのエンゲージメントをできないか」という持ちかけがあり、そのうちの1社が当時の三井住友信託銀行だったと記憶しています。

西山 ▶ 発足当初は六つのアジェンダでスタートしました。具体的には、「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)の特定化と開示」、「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」、「株主総会で相当数の反対票が投じられた議案に関する原因分析と対応」、「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」、「親子上場会社のガバナンス課題」、そして「政策保有株式に関する方針」でした。これまでの活動の中で、こういう苦労があったとか、あるいは印象に残っていることなどがあればお伺いしたいと思います。

木村 ▶ この組織を立ち上げるに当たって、実は一番難しいというか、検討した部分というのは、協働でやった時にいわゆる共同保有に該当してしまうのかどうかということでした。大量保有報告制度とか共同保有に関することが、どのように扱われるのだろうかということで、そこが一番議論したところであり難しかったところだったと思います。



西山>そうですね。その点についてはよく議論になったと記憶しています。

木村>機関投資家の活動に非常に理解の深い、この分野に精通されている弁護士さんにサポートしていただいて、現在のような組織形態、すなわち機関投資家が直接出資をするのではなく、一般社団法人が提供するプログラムに投資家が参加をするという形態としました。それから、個々のアジェンダの内容についても、共同保有とか重要提案行為に該当しないということを十分に検討したうえで進めていくというのが最初の一番のテーマというか、注意した部分だったと思います。これまでのところ、その辺のところはクリアしながら活動を続けられてきました。現在は、金融庁でもその辺りについてかなり制度的な手直しもされてきた、という流れになっているかなと思っています。

西山>ありがとうございます。個別のアジェンダについて、例えばその設定のあり方などについてはいかがでしょうか。

木村>参加機関投資家の皆さんの総意を重視しています。参加機関投資家の皆さんから、現在の日本市場の課題と思われるアジェンダを取り上げていただいて、その中で皆さんが賛同されるものを取り扱うものとして決めています。事務局が勝手に決めているのではなく、あくまで参加機関投資家の皆さんの関心が高い、あるいは重要だと思っておられるアジェンダを挙げていただいたうえで、皆さんで議論して決めてきました。

機関投資家の皆さんの共通見解というものをレターという形で文章にまとめて企業に送る、提示するというのが我々の取り組みの一つの特長です。それは単に機関投資家が集まるということではなく、多くの機関投資家の共通の意見として企業に認識いただくことで、それを受け入れやすくなるということがあると思います。また、共通見解をまとめる過程で参加機関投資家自身も理解が深まっていくという側面もあります。

山崎>一口にパッシブ運用の機関投資家といえども必ずしも一様ではなく、議論の中から新たな気づきも得られま

す。アジェンダは外形的な整備や対応を求めるものではなく、対象企業内において深い議論を呼び起こすような内容にしています。投資家のいうことに従えば良いということではなく、企業に真に必要なだと理解され、腹落ちされて初めて本当の改革が進んでいくであろうということです。

大堀>例えば、親子上場のアジェンダでの活動は2018年にスタートしましたが、三井住友トラスト・アセットマネジメント(以下、SMTAM)が幹事投資家で、事務局サイドの最初の窓口が私でした。当時、私がすごく印象に残ったのは、最終的なレターの内容については主にコーポレートガバナンスの問題に力点を置いたわけですが、それに至る意見交換の場で話したのは、本質的に親子上場とは何だとか、あるいは親子上場の何が問題なんだということでした。例えばコーポレートガバナンスの問題以外にも株価バリュエーションに歪みが生じるんじゃないかとか、さまざまな議論をしました。あの当時は少なくとも一般的な文献などで投資家の観点から見た親子上場についてあまり論点整理がなされてなかった時期だったので、その意味では、私も元機関投資家側にいたわけですけども、非常に意義のある議論ができて良かったと思います。特定のアジェンダについて、深く掘り下げて意見交換をして、論点の洗い出しをしたという経験は非常に面白かったです。

西山>確かにアジェンダシートや企業向けの説明資料を作成する過程で行った議論は非常に良かったと私も思っていますし、その後の別のアジェンダでの議論においてもそれが生かされていると思っています。先ほど六つのアジェンダについて触れましたが、そのうち当社が幹事投資家となったのが、今お話しにあった「親子上場会社のガバナンス課題」でした。

大堀>このようなアジェンダづくりは幹事投資家と事務局メンバーとでまず原案をつくります。そして、その原案を参加機関投資家全員で検討します。先ほど少し触れましたように当初、親子上場とは一体何が問題なのかといったことから原案づくりをスタートしました。それまで、親子上場の問題は親と子の利益相反をどう防ぐかというものが一般的であったのですが、議論を進める中でいわば支配株主の責務や株価バリュエーションの歪みといったことを企業に考えてもらわなければならないということになりました。

山崎>2019年には複数企業との意見交換会や好事例企業へのヒアリングをスタートさせ、最終的なアジェンダへの策定を進めましたが、この前段階のリサーチの結果、平たくいってしまえば、親子が同じ方向性を向いてシナジーを生んでいる平時は大きな問題は無く子会社の少数

株主もある意味果実を享受できるかもしれないが、親と子が方向性を違える有事、特に親が親の事情を優先し子会社の利益を考えず支配株主としての権利を行使するような場合があり得ること、それこそが、親や子の企業価値のディスカウントが生じる原因であるとの結論に至りました。これを基に最終的なアジェンダ化を行い、主要企業とのエンゲージメントを進めました。「親会社とすれば子会社が上場してこそ一人前」「上場企業でいることは採用面でメリット」「ブランド維持に重要」といった企業側の説明が多く見られましたが、次第に企業側での理解が進んだことが近時の親子上場解消事例の増加につながったのではないかと考えています。通常の個別のエンゲージメントでは多くの時間を割けない特定のアジェンダに1時間から1時間半を用いることのメリットは大きいと感じます。

澤嶋>この親子上場アジェンダについては当時、機関投資家協働対話フォーラムが発足するということで、参加機関投資家が考える企業、あるいは市場の課題をいくつかピックアップする中で、当社から四つか五つのアジェンダを提示したと思います。その中に、親子上場アジェンダがあり、最終的にこのアジェンダを当社が幹事投資家という形で推進するに至りました。

堀井>当社では従来から親子上場を課題認識していました。このアジェンダが開始される直前でも、ICGN(国際コーポレートガバナンスネットワーク)の東京大会で私がチェアをしたミーティングにおいて、ガバナンス領域の著名な大学教授と上場企業の会長をお招きして親子上場についてディスカッションをした記憶があります。こうした背景もあり、さまざまなアジェンダがある中で、取り扱いが困難な側面があり、またが解決に時間がかかるこの親子上場の問題を我々は選択しました。

西山>ありがとうございました。六つのアジェンダに加え、時限的に「緊急コロナ対応、コロナ後への対応」というアジェンダがありました。その後、2023年9月には、東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関する要請」を受けて「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」アジェンダの活動を開始しました。このアジェンダでは当社がもう1社さんと共同で幹事投資家を担っています。

鎌田>このアジェンダは、2023年9月に開始した比較的新しいアジェンダです。スタート当初から、SMTAMは共同幹事社の一社として非常に積極的に関与していただいています。2025年6月までに約390社、一部では2回送っており延べ約580社にレターを送付し、ご希望いただいた企業と協働エンゲージメントを実施してきました。この

6月までに実際に約40社とのエンゲージメントを実施しました。SMTAMには例えばデータ加工やスクリーニングにおいて中心的な役割を担っていただいています。レターの作成やエンゲージメントなどだけではなく、そういった役割まで担っていただいていることは非常にありがたいことです。

西山>新たなアジェンダ、機関投資家2社プラス事務局で対応という新しい形式でのエンゲージメントとなりましたが、実際のところ非常に実のある有意義な議論ができていくというのが率直な感想です。企業側とはさまざまな議論ができ、企業の課題について共通理解ができるなど双方が好感感を得られた対話が多いのではと感じています。

鎌田>西山さんが仰っていた通り、エンゲージメントすることによって機関投資家は企業のことをより深く知ることができるし、企業側からも本当にさまざまな気づきがあったというフィードバックを得ています。エンゲージメントの機会が今まで乏しかった中堅どころの企業を今回は対象にしているのも大きいと考えています。お互いがお互いについて知り、何を考えていて、どういう方向に向かっていくのが最適なのか双方が理解しあう場になるというのは非常に有意義だと私は考えています。

小澤>今、鎌田さんからご指摘ありましたけれども、恐らく、長期投資家や機関投資家とエンゲージメントの機会がない企業は多数存在するのだということ、このアジェンダに注力している際に非常に実感しました。アクティビストが介入している企業や、これから介入される可能性のある企業にとっても、ロングオンリーの長期投資家との対話で得られるものというのは、相当大きいのではないかなというのも実感としてあります。

つまりロングオンリーの長期投資家が一体何を考えているのかを知っていただくことで、どちらかというと短期的な果実を取りに来ている立場のアクティビストや短期筋と、長期の見地に基づく見方やそこから生み出される意見



が相当違うということが理解できる良い機会になると思います。例えばアクティビストや短期筋から、自社株買いの要求などを受けた際に、長期投資家と「長期の視点にたって実際に資金使途はどうあるべきか」ということを議論していることはその会社の支えになる側面があります。そしてキャピタルアロケーションを真剣に考える動機となるのではないかなと思います。そうした企業にとってキャピタルアロケーションについて考えること自体が実はかなり新鮮であり、よく理解できていないという場合が多いです。キャッシュが余っているからそれを原資として自社株買いというのは安易であり、本質的な視点としていえます。成長するために何が必要なのかを明確にすることです。企業として重要なのは、長期のあるべき姿に向かってキャッシュを有効に使うことであり、その次に資本コストとバランスシート最適化の観点からキャッシュポジションを考慮し、その結果として自社株買いもしくは増配という選択肢に至る戦略的思考プロセスです。そういうことを長期投資家は説明することができ、企業の側も考えるきっかけを得ることができます。短期筋の投資家は、まず先にキャッシュを返すよう要求することから始まってしまうので、企業の側はそれに反発し、無駄な投資やM&Aに至ってしまうケースがあります。その結果、数年後に減損を食らうといった本末転倒な事象が起きるケースが多いように感じます。それに対して、フリーキャッシュを成長のためにどのように使うか、最適なバランスシートはどういうものなのか、その後キャッシュが余った場合に自社株買いを考えるという道筋を伝えることが我々の大きな役目であると思います。我々は、そういったことを伝えられるようにしていきたいと思ひますし、伝えていくことで日本企業全体がより良い方向に向かうのではないかと期待しています。

木村 > 個々のミーティングについては、とても有意義で非常に良かったと思っていますが、今回の場合、西山さんからおっしゃっていただいたように、まずこのアジェンダ



がスタートした経緯は東証が全上場企業に資本コストと株価を意識した経営についての要請を出したことにあります。時価総額上位の企業には、いわれなくても自ら対応するというのが結構多いのかなと思いますが、一方で中堅以下の企業はどのように対応すればよいのか迷ってしまう事態になったと受け止めています。そこで、長期投資家の視点を理解いただくことや、どのような内容を開示すべきかということをお伝えするために、ペーパーとしてまとめ、400社近い企業にレターを送付し、実際に対話したのは約40社ですが、残りの350社程度にもそのペーパーは届いており、多くの企業に機関投資家との対話や資本コストとは何かを考えていただくきっかけをつくったものと思います。我々の協働対話の手法として、必ずしも面談だけでなく、その前段階としてレターを通じて多くの企業に投資家の考え方を理解していただくというプロセスを踏みましたが、その意義は非常に大きかったと思います。

鎌田 > 私もしIICEFからのレターによって多くの企業に、機関投資家の考え方を知ってもらうということの意義が非常に大きかったのではないかなと思っています。それから、実際の対話では参加機関投資家7社全てが出るのではなくて、できるだけ多くの企業と対話していきたいということで、各社で手分けしていくというやり方も取り入れ、協働エンゲージメントのメリットを創出できたということもあると思っています。

西山 > 新規の企業というか、これまでコンタクトがなかった企業から東証の要請を背景に新たに対話しようという会社さんが増えてきていて、それに対応する機関投資家個社も結構リソースを割かれますが、今、木村さんがおっしゃってくださったように、IICEFの器を使わせていただいてレターを送付し、その中から反応してくださった企業と手分けしてエンゲージメントしていけるということで、当社個社、あるいは個々の機関投資家のエンゲージメントにとっても非常に効率的で、そういう意味においても貢献は大きいと思っています。



澤嶋 > 先ほどあった通り、このアジェンダに関するレターは2023年の9月、2024年の9月と2回送っているわけで、そのレターの内容は特に今まで機関投資家と対話したことがない企業からすれば、そこに大きなヒントが多分にあったと思います。2023年9月に初回のレターを送付した際にはあまり反応は良くなかったですが、2回目を送った後ぐらいから反応が目立ち始め、IICEFでの協働エンゲージメント、あるいは当社個社においても新規のエンゲージメントが増えました。何をメッセージとして出せば良いのかということが非常にまとまっていることも影響しているのでしょう。協働でも個社でも今まで接したことがない企業とのミーティングで、良い無形資産、ビジネスモデルを持っているにもかかわらずそれが十分に伝わっていない企業もありました。そういう意味では、企業側は何を発信したらもっと市場が見てくれるのか、あるいは興味を持ってくれるのか、機関投資家にとってもいかに価値創造のポテンシャルを持つ企業の存在に気づくか、という意味で大きなヒントにつながっている気がしています。このアジェンダをやっている非常に充実感があります。一方で、当社個社のエンゲージメント件数はどんどん増えていきますし、おそらく参加機関投資家各社も同じような状況だと思います。期待とすれば、こうしたアジェンダでの個社エンゲージメントをできるだけ協働エンゲージメントにシフトしていった、個社活動を効率化するというのですが、今は両方が増えてしまって手が回らないという状況になっていますが、まさに過渡期であり、ある程度時間が解決してくれるかもしれません。

西山 > 話は変わりますが、先般の金融商品取引法改正で共同保有者の範囲が明確化されました。また、先般の日本版スチュワードシップ・コードの改訂において、「必要に応じて機関投資家と協働して対話を行うこと（協働エンゲージメント）が有益な場合もあり得る」という表現から、「他の機関投資家と協働して対話を行うこと（協働エンゲージメント）も重要な選択肢である」と協働エンゲージ

メントの立ち位置が格上げされました。このあたりの動きを受けて、今後、IICEFとしてどういうアクションをとっていくのか、あるいはどういう方向に向かっていきたいのか議論したいと思います。新たな仲間を増やすという部分にも絡むと思いますので、そのあたりを含めてお願いします。

木村 > これまでは共同保有とか重要提案行為の基準が非常に厳しかったというのが正直なところでした。ですので、我々のレターの書き方は、基本的には、投資家はこう考えているからこうすべきであるという表現を避けてきました。そう書く法律に抵触するかもしれないということで、「機関投資家はこう思っているが、企業さんはどう考えておられるかを伺いたい」と、企業に質問をするという形が基本的なスタイルでした。今度の金商法と関連府令の改正で、それがどのぐらい、どう変わるのかはもう少し見極めたいのですが、我々のレターの内容も、企業に向けて機関投資家の意見をより正確に、ストレートに伝えるものにできるのではないかと期待しています。もちろん文章については専門の弁護士と十分相談しないといけないところですが、少しでもこちら側の意見の伝え方がより明確になるというのが一つのポイントかなと思っています。また、金融庁さんが協働エンゲージメントの促進ということをやったので、世の中にも企業サイドにも投資家サイドにも協働エンゲージメントというもの認知され、同時に協働エンゲージメントが有益で、重要だという意識が広まってきていると思います。そういう意味で、今後の協働エンゲージメントの活発化とか、参加投資家の増加や企業側の対応の促進といったポジティブな影響が出てくることを期待しています。

大堀 > 木村さんが最初の方でおっしゃっていたようにIICEF発足時から、共同保有に該当しないとか、重要提案行為にあたらないかというのをすごく慎重にやっていたわけなのですが、その過程で、例えば海外の事例として



英国インベスターフォーラムが何をやっているのかという研究もしました。結論からいうと、日本よりはるかに協働エンゲージメントが発達し、ルールメイキングが比較的クリアだとされているものの、英国においてもやはり共同保有に見なされないか日々注意を払って行動しているし、また企業に対するメッセージも強く要求するような形は避けるようにしています。そういう意味では、日本においても今回のような制度変更があったからといってIICEFの手法とかレターの文言とかが直ちに黒から白に急に変わるものではないと思います。ただこれまでグレーといわれていた部分が極端に減って、ここまではもう大丈夫ですよっていうのがかなり明らかになる。そういう方向で今、議論が進んでいるのは事実ですので、これまで以上に、例えば協働エンゲージメントの現場で、すごく無難なことをいっていたのがもう少し分かりやすく、クリアに機関投資家の意見を表明できる方向に進んでいく。そういう効果はあるのではないかと思います。

堀井 > 事務局の皆さんも参加各社から出てこられる方もしっかりと対話経験があるので、今でも協働エンゲージメントの際にはいろいろな手法で企業にしっかりと刺さるような対話ができていると思います。ただ今回の金商法改正によって、発足当初から注意を払ってきたグレーゾーンが減ってくるため、安心していろいろなアプローチができるようになると思います。自由度の増した協働エンゲージメントから得られた成果やスキルをIICEF参加の機関投資家各社が自社内にフィードバックすることで、さらなる切磋琢磨につなげていくことが期待できるのではないかと思います。

西山 > 最後に、今後のIICEFが目指す先ですとか、ありがたい姿、新たなアジェンダの方向性などについてもコメントがあればお願いします。

山崎 > 設立してこれまでの7年間で八つのアジェンダを扱ってきました。感じてきたことは、コーポレートガバナンス・コードやサスナビリティが広く認知され浸透した7年



間だったということです。今回のスチュワードシップ・コード改訂を一つの区切りと捉え、我々の活動も一つステップアップするタイミングであろうと考えています。つまり、コーポレートガバナンス・コードは上場企業においてほぼ浸透し、“形”はできたと思います。問題はそれを踏まえ、これからどうやって経営の質を高めていただくかだと思います。サステナビリティについても社会的課題への対応だけではなくて、それをどうやって企業の将来財務価値としていくのかということをしっかりと浸透させていく、そういった時期になったと思います。ですので、ここからは経営の質をどう高めていくのかという観点で協働エンゲージメントを進めていきたいと思います。その時に、キーパーソンは社外役員、とりわけ社外取締役だと考えています。日本企業の社外取締役のほとんどの方が豊かな経験とスキル、高い見識をお持ちです。そういった方々のスキルや見識をフルに発揮させるため、しかもそれをコーポレートガバナンスの面で発揮していただくための支援をしていきたい。社外取締役の方々に必要な情報や、投資家の考え方、市場からの要望事項などをしっかりとお伝えをし、支援するような形のアジェンダをこれから模索していきたいと考えています。

小澤 > 経営の質を上げるということはまさに重要な次のステップだと私も認識しています。そして資本コストアジェンダでフォーカスしたような中堅以下の企業に対してどうリーチしていくかというのも大きい課題だと思います。これは日本が抱えている課題でもあるし、ある意味、協働エンゲージメントが必要なところの一つかなと思います。機関投資家とまだ話をしたことがないとか、助言を受けているのは幹事証券のみであるとか、投資家との対話でも経営の深い話や戦略の話までする時間をほとんど持ったことがないという企業が多いのではないかと思います。IICEFの良い点は1時間から1時間半という長い時間を使って一つのアジェンダをじっくりと話ができるということです。しかも経験のある機関投資家、事務局がお話しをすることで、そこから双方が得られるものも大きいのではないかと思います。IICEFは社外取締役を含めた経営の質のアップということも含めて中堅以下の企業に寄り添っていくことができるのではないかなと思っています。

鎌田 > 今、小澤さんの話もありましたし、その他の方からの話にもありましたが、外の声は非常に重要だと思っています。機関投資家から声による気づきもあるでしょうし、山崎さんから社外取締役の話がありましたけれども、外の声で社外取締役の比率は高まってはいますが、まだ質の部分では不十分と思われる部分もあります。企業にとって、



社外を見る、あるいは社外からの声を聞くうえでの一つの窓口である社外取締役というのは、非常に大事な役割を担っていると思います。社外取締役の質が良い方によって日本のコーポレートガバナンスもさらに変わっていくのではないかと、外への窓を積極的に開いていくということにつながっていくのではないかと思います。SMTAMの役割にも期待していますのでよろしくをお願いします。

木村 > GPIFのエンゲージメント強化型パッシブでは、SMTAMを含めて4社が受託されているということが開示されています。すごく印象的なのは、SMTAMだけが各

種イニシアブを通じてさまざまな市場関係者のステークホルダーに対しても幅広くエンゲージメントを行うと謳っていることです。我々事務局も、企業とのエンゲージメントにおいては例えばレターを全上場企業に送って機関投資家の考え方を伝えるとか、あるいは企業が相談相手とするIR支援会社や証券代行会社などとも頻繁にエンゲージメントをして投資家の考え方を伝える活動を行っています。また、金融庁や東証などとのエンゲージメントでは各種制度面での改善、改革の要望を出すなどしています。そういった幅広い活動を通じて、日本市場全体をもっと良くしたいと考えています。SMTAMが幅広いエンゲージメントを謳っておられるところを私としては非常に心強く感じています。こういった方向性も含めて今後の我々の活動により多くの投資家が参加してくれば、真に日本の機関投資家の意見をより強い形でマーケットに発信できるようになると思います。

西山 > 本日は長い時間、ありがとうございました。当社としましてはインベストメント・チェーンを構成する機関投資家の1社として、個社の活動に加えてIICEFの一員としてその高度化に貢献していきたいと考えています。今後とも宜しくお願いいたします。(2025年6月30日実施)



1 澤嶋 裕希
三井住友トラスト・アセットマネジメント
スチュワードシップ推進部 ESG推進室
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

2 堀井 浩之
三井住友トラスト・アセットマネジメント
スチュワードシップ推進部主管
(シニアアドバイザー サステナビリティ担当)

3 小澤 大二
機関投資家協働対話フォーラム理事
1985年東京銀行に入行後、ニッセイ・アセット・マネジメント等を経て、シディトラスト、モルガンスタンレー、インベスコで勤務。37年間に及ぶ日本株投資経験。インベスコでは2014年より取締役運用本部長兼最高投資責任者。2024年6月末で退職後現職。2013年～2021年日本CFA協会理事。2025年6月より株式会社みずほ銀行社外取締役。

4 大堀 龍介
機関投資家協働対話フォーラム理事
1987年野村證券入社、セルサイド・アナリスト業務に従事。1996年JPモルガンの資産運用部門にバイサイド・アナリストとして入社、調査部長兼ファンド・マネジャーを経て2009年日本株CIOに就任。2017年 JPモルガンを退職後現職。現在、前田道路株式会社社外取締役および株式会社LIXIL社外取締役。

5 山崎 直実
機関投資家協働対話フォーラム代表理事(事務局長)
1985年株式会社資生堂入社。営業、商品開発・マーケティング、経営企画などを経て、2003年からコーポレートガバナンス、ディスクロージャー、株主総会・株式実務を担当。グループリーダーとしてIR/SRを推進。2014年資生堂を退職。同年、一般社団法人株主と会社と社会の和を設立、代表理事に就任。2017年から現職。

6 木村 祐基
機関投資家協働対話フォーラム 代表理事(理事長)
野村総合研究所にて証券アナリスト業務に従事。野村アセットマネジメント企業調査部長、企業年金連合会年金運用部コーポレートガバナンス担当部長、金融庁総務企画局企業開示課専門官を経て、2014年にスチュワードシップ研究会代表理事に就任(現職)。2017年から現職。

7 鎌田 博光
機関投資家協働対話フォーラム理事
山一證券にて、国内支店、海外子会社、トレーディングデスク等を経て、山一投資顧問へ異動。その後継のソシエテ・ジェネラル・アセットマネジメントおよびアムンディ・ジャパンにて一貫してアクティブな日本株運用に携わる。2020年から現職。

8 西山 昌彦
三井住友トラスト・アセットマネジメント
スチュワードシップ推進部 スチュワードシップ活動推進チーム
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

「SMTAMの考える エンゲージメントと スチュワードシップ活動」 ～運用担当者による座談会～



大橋 優樹

アクティブ運用部 株式・リート運用ユニット
ボトムアップ運用チーム
ファンドマネージャー

新井 光樹

リサーチ運用部
企業リサーチユニット
テクノロジーチーム アナリスト

相馬 正欣

スチュワードシップ推進部
ESG推進室長
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

助川 卓也

リサーチ運用部 企業リサーチユニット
クレジットリサーチチーム シニア・アナリスト

中村 太亮

スチュワードシップ推進部
ESG推進室 アシスタントチーフ

日本版スチュワードシップ・コードが策定されたことにより、
機関投資家に求められる役割が大きく変わりました。

つまり、機関投資家は単なる業績予想や株価判断だけでなく、投資先企業の持続的な成長と
企業価値向上のための「意見表明」をするスタイルに大きく変化したということです。

今回は、投資先企業と日頃から接点を有する運用担当者5人が集まり、各担当業務の視点から、
エンゲージメントやサステナビリティ情報開示、スチュワードシップ活動全般について意見交換しました。
座談会を通じて、当社の活動に対するご理解を深める一助になれば幸いです。

エンゲージメントは 当社運用担当者の活動の中核

相馬▶ 本日は、投資先企業と接点を有する運用担当者
に集まってもらいました。日常業務におけるエンゲ
ージメントやサステナビリティ情報開示、スチュワード
シップ活動全般について意見交換したいと思います。
これらの活動は、外部のステークホルダーにとってや
や分かりにくいのではないかと問題意識があり、こ
の座談会を通じて当社の活動の理解を進めていただ

けることを期待しています。まず国内株式アナリスト
の新井さん、次に国内株式ファンドマネージャーの大
橋さんにお聞きします。エンゲージメントは投資先企
業との「建設的な目的をもった対話」ですが、具体的
にはどのように位置付けて活動していますか。IR
(Investor Relations)の中で通常の取材や意見交換と
エンゲージメントの違いをどのように考え、あるいは
使い分けていますか。

新井▶ 私は、企業価値向上を目的とした対話をエン

ゲージメントと位置付けており、IR面談の際にも積極
的に実施しています。企業の状況に応じて、エンゲ
ージメントと通常取材や意見交換の比重には差があり
ます。競合企業と比べて投資評価が低い企業には、エン
ゲージメントに多くの時間を割きます。最近はエン
ゲージメントの機会が増加し、企業からも株価評価の
議論を求められることが増えています。エンゲージメ
ントと通常の取材や意見交換を分けて考えています
が、経営層との面談機会では、エンゲージメントを中心
としたミーティングになることが多いです。その場合
は特に、私たちとの意見交換を参考にして、実際の経営
判断に生かしていただけることを期待しています。

大橋▶ IR担当者とのエンゲージメントも最終的には経
営層に届くことを期待しています。経営層、とりわけ
CEOとのエンゲージメントでは、全社的な課題や資本
市場との関わり方、株価のディスカウント要因につ
いて深い議論が可能になり、その結果が経営の意思決定
につながることも期待できます。ただしCEOとの対話
だけで完結するわけではなく、CFOや他の経営層メン

バー、社外取締役や一般の社員の方々など、多様な視点
を持つ人の意見を聞くことが企業理解には不可欠です。
長期的な視点での評価は重要ですが、その前提となる
企業の中期経営計画として一般的な3年程度を経営層
の評価軸にしています。エンゲージメントでは、資本市
場や株式市場での評価と企業の本質的な価値のどこに
ギャップがあり、それについて私たちと経営者の間で
認識が合致するのかどうかを確認します。

相馬▶ 債券(事業債)アナリストの助川さんやスチュ
ワードシップ推進部の中村さんもIR面談に同席され
ると思いますが、デットIR(金融機関、社債投資家等債
権者に対して行うIR活動)やSR(Shareholder
Relations)でのエンゲージメントとの違いはありま
すか。

助川▶ IRやSRの機会では、環境規制対応やそのラン
ジション戦略など株式と共通の課題について一緒にエン
ゲージメントを行う他、債券評価に大きく影響する
コーポレートガバナンスの議論でも協働しています。



時間軸について、私たちは株式よりも少し長めの視点を持つ必要があると考えています。債券関連の対話先の中心はCFOや財務担当者になりますので、切り口はESGファイナンスや財務戦略が中心ですが、企業の価値創造というエンゲージメントのゴールは同じです。取材とエンゲージメントを意識して使い分けることはしませんが、ESGファイナンスなどの深い議論ができる投資先は、中長期的な戦略の確からしさの観点から債券市場から見ても魅力的な企業だと思います。

中村 担当企業のIR面談への同席を通じて、まずは財務面から企業の現状や課題への理解を深めたうえで、サステナビリティの取り組みと企業価値の関係性を分析し、それらを踏まえ、SR等でエンゲージメントを行います。そのためIRでは当社からの質問が中心となり、SRは双方向の意見交換になります。またSRは長期的視点での議論が多く、アジェンダによっては時間軸が5年から10年超となります。アナリストとは短期・長期の目線を合わせてエンゲージメントに臨みますが、短中期のテーマでエンゲージメントをする際は、投資先企業に対して長期的にどういう姿を期待しているのかを提示したうえで、長期からのバックキャストで短中期の課題を伝えて、企業との間で時間軸が問題にならないように心掛けています。

相馬 最近では、社外取締役とのエンゲージメントも増えていると思いますが、どのような課題意識を持って臨んでいますか。

新井 実際に社外取締役とのエンゲージメントの機会

は増えています。社外取締役は一般投資家の代表であり、その意見を直接伝えるためにもエンゲージメントの機会が必要です。ただ、社外取締役とのミーティングに積極的な企業には、機関設計やコーポレートガバナンスがしっかりと構築されているところが多く、必ずしも投資家がコーポレートガバナンスの改善を求めたい企業とエンゲージメントの機会を持っているわけではありません。

大橋 私たちから積極的に依頼するケースも増えています。面談機会をいただければ社外取締役に会うために出張することもあります。エンゲージメントでは、株主に最も近い存在の社外取締役に、株価への意識の有無、少数株主に対する姿勢や、現状の株価と企業の実態とのギャップについての課題認識、経営陣の人材や報酬制度が企業価値向上にどう資しているか、などの点を中心に議論しています。

中村 取締役会における具体的な議論やコーポレートガバナンスの実効性、経営層のクオリティは社外からは見えにくい部分です。社外取締役とのエンゲージメントを通じて、彼らが企業や経営陣をどう評価しているのか、モニタリングが機能しているかといった点を把握しようと努めています。

助川 債券単独では社外取締役とのミーティングはあまりありません。ただし、コーポレートガバナンスの高度化が注目され、経営監視体制についてのディスカッションが重要との議論が債券市場でも高まっているのは事実です。

相馬 債券で社外取締役ミーティングが一般的ではないのは、企業の意識として債券投資家には社外取締役を出さなくても良いとの考えなのか、債券投資家が社外取締役のエンゲージメントを望んでないのか、どちらでしょうか。

助川 これまでは両方の側面があったと思います。「企業価値」の話題は株式に関するものと考えられていて、社外取締役と債券投資家の間でエンゲージメントが積極的に展開されてこなかったのが実状だと思

います。しかし、最近のコーポレートガバナンス改革に関する議論の高まりなどを踏まえると、投資家、企業ともに多面的なエンゲージメントが必要な状況だと思いますので、今後は株式投資家との協働を含めエンゲージメント機会が増えるものと考えています。

相馬 昨年の当社のサステナビリティレポートには、非上場企業にこそ社外取締役が必要だ、という債券サイドのエンゲージメント事例がありましたが、社外取締役がコーポレートガバナンス高度化に資するとの認識や、経営監視役として重要だとの考え方が広まっているようですね。

サステナビリティ情報開示は企業価値向上との関係性を重視

相馬 二つめの論点、サステナビリティ情報開示についてです。企業も開示を積極化していますが投資家としてどのような点を重視していますか。また、情報を得るための開示資料やその内容への期待についても教えていただけますか。

大橋 投資先企業の開示資料として、統合報告書は投資先企業を深く理解するためには不可欠だと考えます。私としては統合報告書を主たる情報源とし、コーポレートガバナンス報告書やサステナビリティ報告書等で必要な情報を補完します。統合報告書の中でも特に注目するのが社外取締役からのメッセージです。社外取締役が企業のどこを評価し、どのような課題を認識しているのかを確認することで、資本市場への姿勢が明確に表れるからです。特に、経営層に対して付度無く厳しく意見できていることが読み取れると、社外取締役が機能している証左としてポジティブに評価しています。企業を一から学ぶ際にも統合報告書は非常に有用です。企業にとって統合報告書の作成には時間と労力を要すると思いますが、中長期視点で考えれば投資家とのコミュニケーションコストの低減に寄与すると考えます。

新井 非財務情報の開示はこの数年でかなり進み、有

用な情報は企業価値評価に活用しています。有用性の判断は、その企業の価値創造の源泉が何か、競争力や持続性をどう担保するのかを基準にしています。労働集約的な業界では、離職率や従業員満足度の指標が重要ですし、製造業では特許件数など知的財産に加えて、自然資本への依存と影響も重要な要素です。全ての企業が同じ非財務指標の開示に揃える必要はありませんが、自社の価値創造の源泉を理解し言語化できるかという点は重要です。それができなければ、企業の認識と投資家の理解に乖離が生じる要因となります。価値創造プロセスの持続性やその強靱性を表す指標を、定点観測可能な形で共有されると、投資家の活用が進むはずです。

助川 信用力・スプレッド評価の際にはESG要素を加味していますので、非財務情報の重要性は高いです。



しかし、非財務情報は定量化が難しい面もあるため、開示資料だけで適切に伝えきれていない企業が多く、実際のエンゲージメントを通じて初めて開示資料の内容を理解できることもあります。投資家の理解を深めるためにも、企業には投資家が求める情報を適時・適切に開示していただくことを期待しています。

中村 非財務データは網羅性や比較可能性に課題があります。情報開示基準の標準化の進展でそうした課題が解消されることに期待しつつも、企業の開示負担が重くなり過ぎると他の重要事項に十分なリソースが割けなくなる可能性もあります。投資家が第一に注目するのは企業価値との関連が深い指標であり、企業ごとに異なります。エンゲージメントの際も、自社の競



競争力向上やリスク低減の取り組みの可視化、経営戦略の実効性について投資家に安心感を与えるような開示、財務価値の先行指標として機能する非財務情報に関するKPIの設定を促しています。国際基準での開示要求事項は規定演技として対応しつつ、個々の企業の価値向上や競争力源泉に直結する重要事項は自由演技として自発的に対応してほしいと考えます。

相馬＞直近の反ESG的な動きを受けて、企業の情報開示後退への懸念はあるでしょうか。

新井＞反ESGの動きで感じていることは二つあります。第一に、従来のESGへの反発理由を踏まえると、ESG課題への取り組みの具体的な成果と企業価値向上という好循環を具現化できなければ、将来もESGと反ESGの動きを繰り返しかねないということです。第二に、E(環境)とS(社会)への反発はあっても、日本企業に限ればG(コーポレートガバナンス)高度化の動きはむしろ強まり、そのことが企業の対応力を向上させていると考えます。私が担当する企業では情報開示の後退は見られませんが、開示のあり方に悩んでいる企業は多いです。

大橋＞ESGの動きはここもとの動きのスピード調整として一定の見直しが起こることは自然な流れであり、あまり深刻に捉えてはいません。ESGが必要であることは変わらず、長期的視点での企業価値創造にはESGの視点は重要だと考えます。事業戦略と一体でESGの高度化は必要であり、特にGがあってこそそのESGだと思うので、コーポレートガバナンスのあり方

については機関投資家として責任を持って監視する必要があると考えます。

助川＞反ESGの動きがグローバルのESGファイナンスや投資家動向に一部影響を与えていますが、ESGは時代の潮流に左右されるものではなく、企業のサステナビリティ向上の根幹と捉えています。企業もこの点は十分に理解しており、情報開示後退などのネガティブな姿勢は見られません。私たちとしてはこれまで通りエンゲージメントを続けていけば良いと考えています。

中村＞エンゲージメントをきっかけに、適時・適切な情報開示が市場評価を高めることが理解できれば、企業は自発的に開示強化を進めるのではないのでしょうか。合理的な判断によって情報開示が効率化されたとしても、より本質的で重要な課題に経営資源を割けるのならば、それは必ずしも後退ではないと考えます。反ESGのさまざまな側面を注視する必要があると考えます。

相馬＞先ほどの表現を借りると、仮に国際基準である規定演技において高い水準を要求されなくても、企業価値向上につながる指標であれば企業は自由演技の中で積極的に開示するのではないかということですね。

企業価値向上をともに目指し、 スチュワードシップ責任を果たす

相馬＞三つ目の論点はスチュワードシップ活動全般についてです。企業からは、株式アナリストやファンドマネージャーは目線が短期であり、企業の成長投資には否定的との意見もありますが、こうした指摘に対してどう考えていますか。

新井＞短期と長期のどちらかのみを優先するのではなくバランスが重要だと考えます。長期業績の起点となる短期業績が安定しないと、私たち投資家の視点の重きを長期業績に置きにくいのはある意味致し方ないのではないかと思います。もちろん、将来のための

成長投資が短期業績にとってリスクとなることもあり、そのリスクを許容できない投資家がいることも理解できます。しかし、そのリスクをコントロールしてリターンにつなげれば、そうした投資家は戻ってきます。例えば大型のM&Aは当初批判されがちですが、説得力のある説明と成果の積み上げを伴えば株価評価の向上につながります。

大橋＞投資家やお客さまごとにさまざまな投資の時間軸が存在し、お客さまニーズに合った投資戦略・リターンを提供する受託者責任があるので、短期目線の投資家を一律に否定するつもりはありません。一方で、機関投資家として企業とのエンゲージメントを重視する当社ファンドでは、中長期的な視点を持ち企業価値向上を企業とともに目指す価値観をお客さまと共有しています。運用担当者としては短中期の業績に目を配りつつ、長期視点で企業価値向上をともに目指せる企業を探しています。キャピタルアロケーションでは、余剰資金を明確な資本政策がないまま株主還元にあてるのではなく、将来のバランスシートや資本コストを考え、中長期の成長投資に活用していただきたいと考えます。

相馬＞東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実践の要請」を受けて、企業の説明が変わったと感じていますか。また、現状においてもPBRが1倍を割っている企業が多く存在しているのですが、それについてはどのように考えていますか。

大橋＞東証の要請以降、日本企業の資本コストや株価を意識した経営やそれに基づく情報開示は急速に進展しました。振り返ると、業績堅調でも資本市場との対話に積極的な企業と消極的な企業とでは、投資リターンに明確な差が見られます。事業戦略と資本コストを意識した経営の説明が噛み合わないために企業価値向上につながらない例が目立ってきています。資本市場と向き合うことは即ち、株主還元の拡大を意味する訳ではなく、キャピタルアロケーションの合理的な説明があれば、株主還元を拡大しなくても中長期的な企業価値につながると考えます。例えば、投資金額と必要な内部留保を示したうえで、余

剰となる資金を使って株主還元を行うといった説明です。PBR1倍割れ企業が存在する背景には、それぞれの業界環境の厳しさなどの要因があると思います。構造改革断行・コミュニケーションの改善など、株式市場からの信頼を獲得する努力が不足しているという側面も大きいと思います。

新井＞東証の要請以降、多くの上場企業の意識は明らかに変わり、情報開示も充実しましたが、それでも低い評価のままの企業は存在します。その要因は大きく三つあると思います。第一に、情報を開示し目標を設定しても実績が伴わなければ評価が上がらないこと、第二に、規模や流動性の観点から、全ての資産運用会社が全上場企業を調査対象、あるいは投資対象とできるわけではないこと、第三に、一定の資本収益性を持続的に維持できない企業があること、だと考えます。

相馬＞助川さんは債券投資の立場から、資本コストや株価を意識した経営をどのように見えていますか。キャピタルアロケーションや将来のキャッシュフローの堅確性などは債券の信用力評価にも影響すると思います。また、スチュワードシップ活動の点では、債券と株式の利益相反の懸念が問われることがありますが、この点についてはどのように考えていますか。

助川＞資本コストや株価を意識した経営は、当初は株式市場だけの話題として捉えられたと思いますが、現在では適切な資本コストの議論や説明ができる企業は、債券側から見ても将来的な企業価値の下方ボラティリティ抑制につながり、結果としてファイナンス





面での優位性等につながるとの理解が広がっています。一般的に債券と株式の間には利益相反の懸念があるといわれていますが、例えば、過度な財務安定性の追求は、資本効率低下によってアクティビストの介入を招き、結果として財務悪化につながることも考えられます。よって、キャピタルアロケーションの議論においては、株式の成長期待と債券のダウンサイドリスク低減を上手くバランスさせながら行うことが必要と考えます。このような場合には、株式アナリストやスチュワードシップ推進部の専任担当者と必要に応じて協働でエンゲージメントを行っています。一方で、脱炭素へ向けた移行期にある企業におけるトランジションファイナンス等に関する議論では債券側が主導すべきと考えています。このように、株式、債券の両サイドから共通の目標である企業価値向上に向けてエンゲージメントを実施しています。

相馬＞中村さん、議決権行使との関連では、今の論点をどのように考えていますか。

中村＞当社は、スチュワードシップ責任の観点から、議決権行使基準を公表し客観性と一貫性を担保すると同時に、投資先企業とのエンゲージメントを考慮した行使判断を行っています。本質的に重要なのは「投資先企業の持続的成長に資する議決権行使」であると考えています。剰余金処分や政策保有株式、業績などに関する基準に抵触した場合でも、企業のキャピタルアロケーション計画や政策保有株式の縮減計画、構造改革後の利益回復計画などの妥当性・合理性などをエンゲージメントで確認し、行使判断に反

映しています。

相馬＞スチュワードシップ責任の発揮の観点では、今年はその行動原則となるスチュワードシップ・コードの改訂も行われました。主な改訂点は2点、協働エンゲージメントの促進と実質株主の透明性向上ですが、どのように対応していく方針ですか。

中村＞当社では、従来から機関投資家協働対話フォーラム (IICEF) に参画し、特定テーマ(資本コストや株価を意識した経営など)での協働エンゲージメントを行っており、個社によるエンゲージメントとの両輪で進めています。また、実質株主の透明性向上では、従来から投資先企業からの求めに応じて保有株式数を開示してきました。今回の改訂によりどこまで問い合わせが増えるか予測ができませんが、要請には速やかに対応できるように準備を進めています。

相馬＞最後に、今までの論点の総括や今後のエンゲージメントについて考えていることがあれば一言いただけますか。

大橋＞企業とのエンゲージメントに注力する中で感じているのは、過去の日本株の低迷には、デフレや人口減少の影響の他に投資家の責任もあったのではないかとことです。機関投資家は本来、企業価値向上を享受するだけの立場ではなく、企業とともに企業価値向上を目指すパートナーであるべきだと考えています。その意味で、コーポレートガバナンス改革、スチュワードシップ・コードの改訂、東証の要請などの動きは非常にポジティブです。そうした中で、企業価値向上を後押しし、お客さまの投資リターンとして報いるこの仕事には非常に大きなやりがいを感じています。

新井＞当社には多くのファンドマネージャーやアナリストが在籍しますが、企業が正しい評価を受けるにはどうすべきかを全員が真剣に考えていますし、企業からのエンゲージメント要請に応える体制を維持することが最も重要だと思います。

中村＞ESG投資やサステナビリティをめぐる動きは

多極化していますが、企業も投資家も、企業価値向上を目指すうえでエンゲージメントの重要性は変わりません。機関投資家のサステナビリティ担当者として、不断にエンゲージメントの高度化に努めつつ、スチュワードシップ責任を果たしたいと考えています。

助川＞これまで株式と債券は利益相反とまではいわずとも、車に例えるとアクセルとブレーキのような関係だったと思います。しかし、時代が変わり、エンゲージメントや東証改革が進む中、これからは株式と債券は企業のサステナビリティを促進するための両輪として機能する必要があると感じています。当社の強みはそこにスチュワードシップの機能を加えて三者の協業ができる点です。スチュワードシップ活動をエンジンとして生かし、企業とウィンウィンの関係を築きたいと考えています。

最後に自身の願望として、今回の座談会は社内の若手・中堅メンバーで行いましたが、エンゲージメント

やスチュワードシップ活動の場面でも、ぜひ投資先企業の若手・中堅の方々と対話したいと考えています。10年20年先を見据え、その企業をけん引する次世代人材が、自社方針や各種活動をどのように考えているのか、また投資家である私たちに何を求めているのかを、ぜひ話してみたいと思います。例えば最近のテーマの一つである人材投資をどのように見ているのかなどテーマはたくさんあると思います。

相馬＞今日の座談会企画を通じて、皆さんの熱い思い、そしてエンゲージメントやスチュワードシップ活動への姿勢も垣間見えて、大変頼もしく感じました。皆さん、お忙しい中、ありがとうございました。

(2025年7月14日実施)



Special
feature
5

知財・無形資産に関する SMTAMの エンゲージメント

澤嶋 裕希

スチュワードシップ推進部 ESG推進室
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

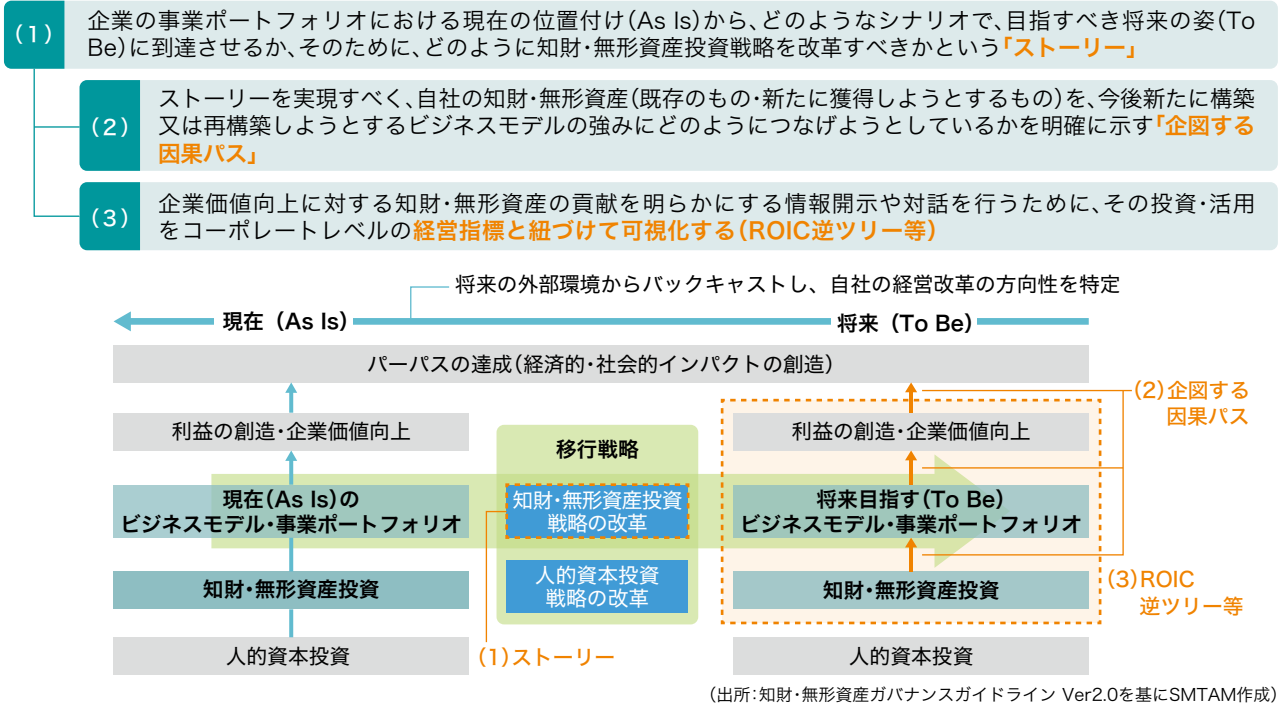


■ 知財・無形資産を重視する背景

「企業の知財投資に関する情報開示と取締役会による監督」が求められるようになったのは、2021年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂からでした。その後、翌年に内閣府より知財・無形資産ガバナンスガイドラインVer.1.0、続けて2023年に同Ver.2.0が公表され、企業に求められる五つのプリンシプル（原則）と七つのアクション、企業と投資家・金融機関のコミュニケーション・フレームワークと投資家・金融機関の役割が明確化されました。

図表1：知財・無形資産ガバナンスガイドラインVer2.0で示されたフレームワーク
企業価値を顕在化する「コミュニケーション・フレームワーク」

●ガイドラインVer.2.0では、企業と投資家・金融機関における価値協創をさらに加速させるべく、両者における共通の枠組みである「コミュニケーション・フレームワーク」を提示



こうした一連の動きの背景には、日本企業の収益性低迷の一因として知財・無形資産（特許に限らず、ブランドやビジネスモデルなどを含む広義の資産）が十分に活用できていないのではないかと課題意識があります。

実際、知財・無形資産への投資・活用の重要性を認識し、経営者が積極的に関与して知財戦略を策定・開示している企業は限定的です。知財・無形資産として特許保有件数や研究開発投資額の開示があっても、それが他社との差別化や自社の収益力にどのように寄与しているのか可視化できていなかったといえます。

■ 差別化戦略・価格転嫁力が重要に

デフレ脱却により、低価格・コスト削減の流れから差別化・適正な価格転嫁へとフェーズチェンジする中、企業経営において知財・無形資産を商品・サービスの差別化・高付加価値化のためにどう貢献させるかという意識が高まることは明白です。勝算の高い領域でのリスクテイクを加速するために、これまで社内に蓄積してきた知財・無形資産の価値を適切に把握し、より高付加価値な商品・サービスの創出に活用して適正価格を設定・維持していくことが、企業収益を拡大していくうえで非常に重要になります。その意味でも、知財戦略に関する情報開示がより求められる環境になりつつあると考えられます。

加えて、経営者にとってインセンティブとなりうるのが2025年4月に施行されたイノベーション拠点税制（イノベーションボックス税制）です。これは、知財由来の所得に対して30%の所得控除を可能とすることで投資を後押しする制度です。この制度を適用するには、「研究開発投資を行った結果、どの研究開発が知財の創出につながったのか」「創出した知財のうち、どの知財がどの程度の収益向上につながったのか」をトレースしていくための情報管理が必要となります。これらの情報は、まさに投資家が企業に求める「知財・無形資産の企業価値向上への因果パス」を可視化することにつながるものです。

■ 「知的財産推進計画2025」で示されたIPX

2025年6月に内閣府の知的財産戦略本部から公表された「知的財産推進計画2025」は、「IPトランスフォーメーション」を副題としています。

これまでDX（デジタル・トランスフォーメーション）やSX（サステナビリティ・トランスフォーメーション）といった企業変革のための取り組みが注目されてきましたが、これからは知的財産（＝IP: Intellectual Property）の「創造」、「保護」、「活用」によって社会課題の解決を図る「新たな知的創造サイクル」の構築（IPX: IPトランスフォーメーション）が求められるとしています。

■ 当社の知財・無形資産に関する活動とエンゲージメントの事例

このように知財・無形資産戦略の重要性が増している中、当社では官民の知財に関する会合や組織への参画や、投資先企業との知財・無形資産に関するエンゲージメントなど多面的な活動を行っています。

■ 知財・無形資産に関する活動事例

組織・団体・イベント	内容
内閣府	知財投資・活用戦略の有効な開示およびガバナンスに関する検討会に参加、プレゼンテーションを実施
経済産業省 特許庁	支援事業に参画、ガイドブック（企業成長の道筋）にコメントを提供
知財ガバナンス研究会	知財部門担当者主体の研究会アドバイザーに就任
知財・無形資産ガバナンス表彰審査委員会	審査委員、審査基準検討委員に就任、表彰式典パネルへ登壇
知財・無形資産経営フォーラム	幹事、分科会長に就任
知財・無形資産人財育成プログラム	投資家とのコミュニケーションをテーマとする講師に就任

■ 知財・無形資産に関するエンゲージメント事例

	A社	B社	C社	D社
課題	投資家向け説明会において知財をテーマにしたプレゼンを実施。特許価値と事業収益性の関係性について事例紹介したが、開示が一部の事業にとどまっている	中期経営計画において、技術と人財の強化を掲げる。技術で差別化を図れる企業を目指す、人財育成の制度や体制面で高度化の余地がありそう	知財・無形資産を重視する経営を推進。知財説明会の開催や、中期経営計画の中で知財戦略の説明を実施。取り組みは評価するが、収益への貢献が可視化できていない	知財報告書を継続的に作成、知財活用によるコストダウン効果分析（定量的評価）も実施。一方で、独自性が強く他社比較が難しいことが課題
対話内容	IRデーでの知財に関する説明は大変参考となる好事例だが、一部の事業にとどまっている。より広範囲かつ企業価値との因果関係について分析を進めてもらいたい	知財と技術開発のメンバーが同じフロアに在籍して密に連携していることが強みの一つだが、人財育成について課題と今後の方針を確認した	知財スキル、デジタル人材、M&Aノウハウなど無形資産が価値の中心となるビジネスモデルを標榜しているが、それらの貢献度が可視化できていない	発明者人口が全社員の4割強という実績は素晴らしい。定量的評価も開示しており興味深い、フレームワークの独自性が強く比較可能性が低いことが課題
会社反応	ストーリーの精度や企業価値のとの因果関係については、進化の余地が大きいと感じている。今後も知財・無形資産ガバナンスガイドラインも参考に改善していきたい	特許の申請が一部の人財に偏る傾向があり、若手人財の育成を強化していく必要がある。知財教育や表彰などのインセンティブを強化していく	2027年度までの中期経営計画においてソリューション型事業やライセンス型事業を強化することで、無形資産の価値を財務価値として具現化していく	特許の量的拡大・質的向上を経て、現在は競争力強化・事業戦略への貢献を目指す。定量的評価フレームワークの標準化には至っていない
成果・今後の方針	企業の取り組みがより投資家に理解されるようサポートする	若手育成プロセスや体制構築を通じた知財価値の継続的な向上を確認する	知財・無形資産の価値を財務価値化していく具体的なビジネス展開を確認する	定量的評価で業界共通のフレームワークとなるような取り組みを期待したい



新興国などの脱炭素化の 現状とSMTAMの エンゲージメント

阿由葉 真司

スチュワードシップ推進部
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

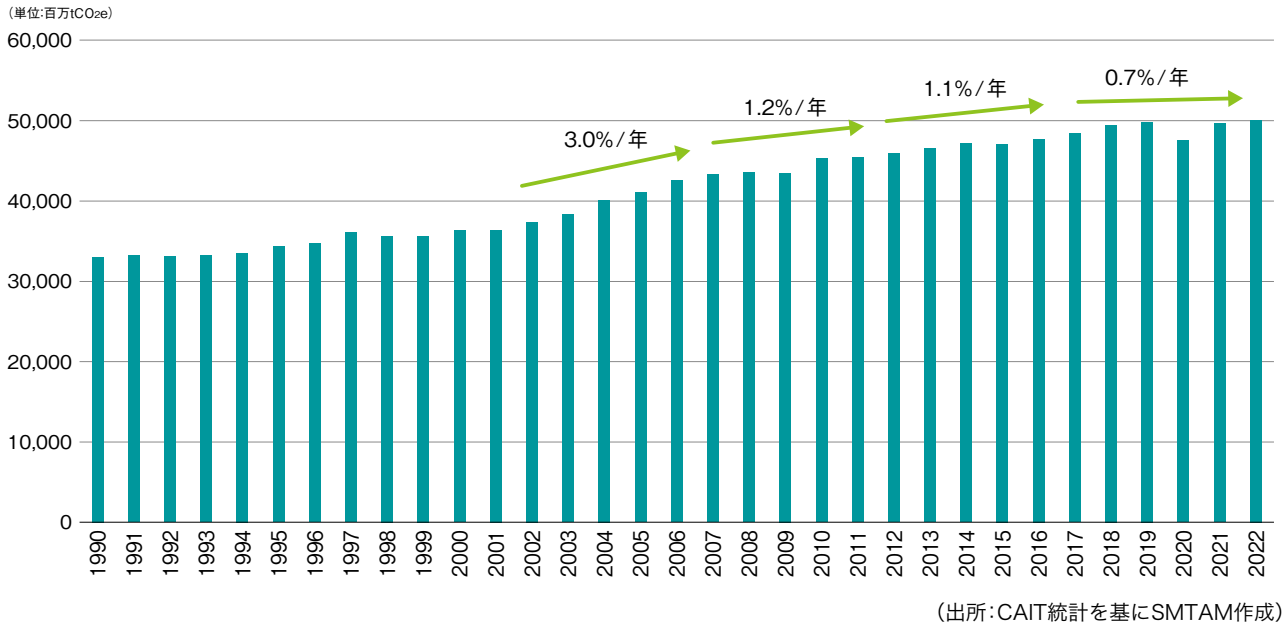


世界気象機関(WMO)が2025年1月に「2024年の世界平均気温が、産業革命前の水準と比べて1.55度上昇した」と発表したように地球温暖化は厳しさを増しつつあります。気候変動に関する政府間パネル(IPCC)は2023年3月発表の第6次評価報告書において「地球温暖化の原因が我々人類の活動によるものであり、2100年までの気温上昇を1.5度以内に抑制するためには『この10年』の温室効果ガス排出量削減努力が極めて重要」としています。世界の平均気温が2度上昇すると「作物の生産高が地域的に減少」し、3度上昇すると「幅広い範囲で生物多様性の損失が起こる」など、わずかな気温上昇が地球環境に大きな影響を与えると予測しているためです。

1. 世界全体の温室効果ガス排出量の削減動向

世界資源研究所(WRI)が運営する総合情報プラットフォームClimate Watchが提供する国別温室効果ガス排出量統計(CAIT統計)を基に長期的な世界全体の排出量の推移を示したものが図表1です。2020年はコロナ禍の経済活動低迷により一旦減少に転じたものの、以降は経済活動の再開により再び増加に転じました。最新の調査によると、2022年の世界全体の排出量は501億tCO₂eに達しています。

図表1：世界全体の温室効果ガス排出量の推移



しかし、長期的に見れば世界全体の排出量は徐々に増加幅が縮小し、最近ではほぼ横ばいで推移しています。2002年から5年ごとの世界全体の排出量の年平均増加率の推移を見ると、この20年間で大幅に鈍化しています。主な理由として日本やEUなど先進国・地域の排出量が減少に転じ、新興国や発展途上国においては増加幅が縮小していることが挙げられます。2002年から2022年までの20年間で世界全体の排出量は約1.3倍に増加しましたが、同期間で世界全体の名目GDPは約3倍に拡大しています。再生可能エネルギー導入等の世界的な脱炭素化努力により経済活動と排出量のデカップリングが起きつつあるといえます。

2. 新興国や発展途上国の脱炭素化の現状

世界的な脱炭素化を実現するためには新興国や発展途上国の脱炭素化努力が重要です。まず、CAIT統計を基に世界全体の排出量をOECD諸国と非OECD諸国に分けると、その割合は約1:3となり新興国や発展途上国からの排出量が大半を占めることが分かります。次に、IMF統計を基に世界全体の名目GDPを同じ区分で分けると、その割合は約6:4となります。つまり、温室効果ガス排出量は経済面で先進国に劣後する新興国や発展途上国に遍在しているといえます。これらの国々では、主な温室効果ガス排出源である石炭火力発電が中心であり、さらに、急速な経済発展を背景にエネルギー需給が恒常的にひっ迫しています。このような状況を踏まえると、新興国や発展途上国が脱炭素化を進めることが経済的に大きな負担となることは想像に難くありません。先進国では再生可能エネルギーの利用が急速に拡大していますが、その要因として政府による積極的な財政支援が挙げられます。新興国や発展途上国が石炭火力発電からの脱却を加速するには巨額の資金援助が必要とされ世界的に大きな論点となっていますが、現状、世界全体を脱炭素化に向かわせるだけの十分な資金は確保されていません。

3. アジア新興国における当社のエンゲージメント

こうした困難に直面している新興国や発展途上国の中で、温室効果ガス排出量の大きいアジア新興国の脱炭素化に貢献する観点から行っている、インド、インドネシアにおける当社のエンゲージメントの事例をご紹介します。

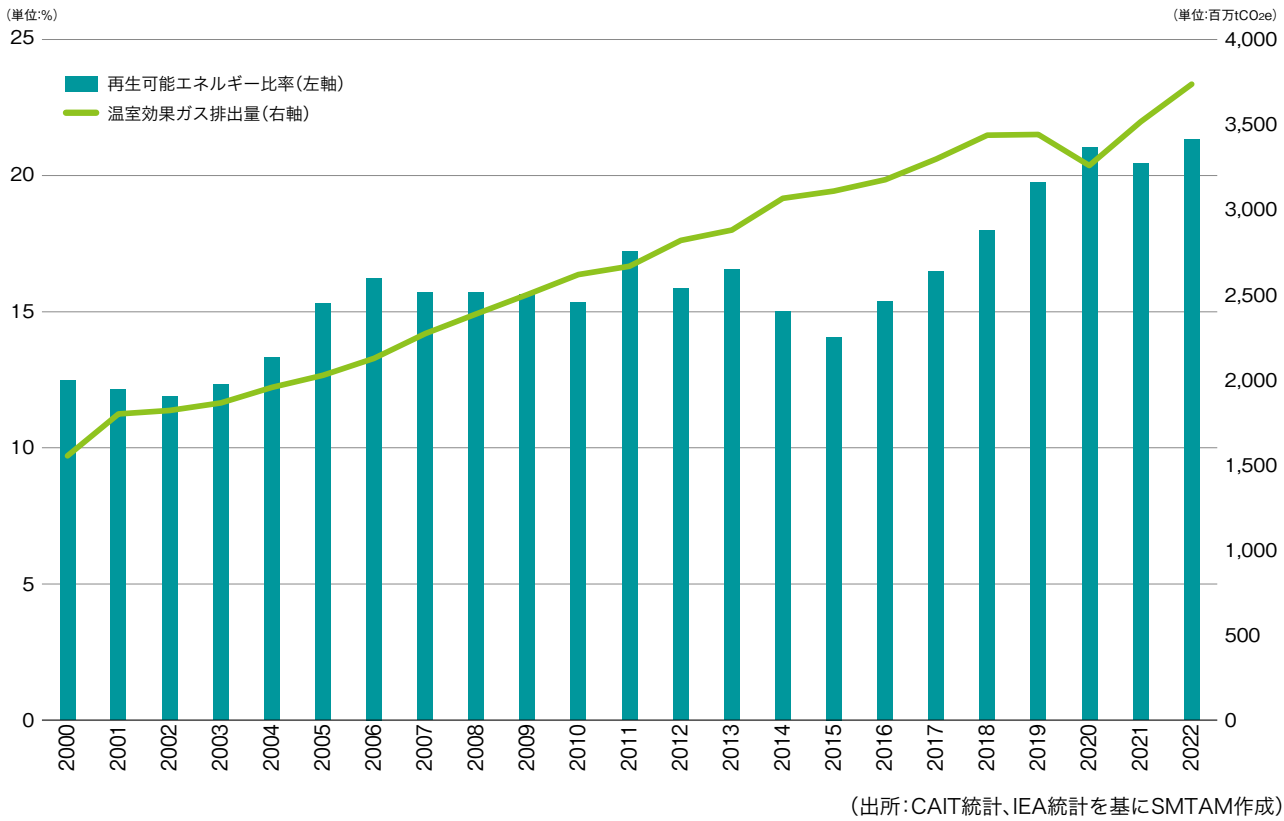
(1)インド

インドは名目GDPで世界第5位(2024年)、温室効果ガス排出量では世界第3位(2022年)であるなど両面で大国に成長しました。世界的な影響力を持つようになったことを背景に、インド政府は2021年11月開催のCOP26において2070年のカーボンニュートラルを宣言しました。具体的には、国が決定する貢献として2030年までにGDP当たり排出量を2005年比で45%削減し、再生可能エネルギーなど非化石エネルギー発電設備容量の総発電設備容量に占める割合を50%まで上昇させる目標を掲げています。

インドの電源構成は石炭火力発電への依存度が高いことから、同国政府はカーボンニュートラル宣言以前から積極的に再生可能エネルギー等の導入拡大を進めています。また2024年2月にインド中央銀行(RBI)は同国内の銀行に対し2027年までにTCFD開示フレームワークを基にした情報開示義務を課す計画を発表するなど、情報開示面でも脱炭素化を後押しする動きを見せています。しかしながら、足元、再生可能エネルギー発電の拡大が頭打ち傾向にある一方、排出量は増加傾向にあります(図表2)。ちなみに2022年の世界全体の排出量の前年比増加分4.7億tCO₂eうちインドの排出量増加は2.2億tCO₂eであり、世界全体の増加分の半分程度を占めています。このように、インドの排出量を減少させることが世界の脱炭素化を進展させる観点でも非常に大きな意味を持つことが分かります。

当社はこうしたインドの脱炭素化の進展に貢献するべく、CA100+を通じた協働エンゲージメントとともに当社独自のネットワークを基に幅広いインド企業とエンゲージメントを続けています。例えば、火力発電会社、ガス・石油会社、石炭会社、セメント会社といった高排出企業に対して、気候関連情報開示の充実や移行計画の立案・開示、再生可能エネルギーの重要性といった点について議論しています。当初は消極的であった企業も、同国政府のカーボンニュートラル宣言もあり徐々に脱炭素戦略について検討を始め、最近ではTCFD開示に基づく情報開示を開始する企業も増えつつあります。また、エネルギー利用の効率化など現時点で利用可能な技術を基に脱炭素化を進めていく動きも見られます。今後も、粘り強いエンゲージメントを通じて、インド企業の脱炭素化に関する取り組みの後押しを続けていきます。

図表2:インドの再生可能エネルギー比率と温室効果ガス排出量の推移



(2)インドネシア

インドネシア経済は、2000年代以降、直近まで高い経済成長を維持しており、名目GDPでは世界第16位(2024年)とASEAN最大の経済大国となっています。インドネシアの名目GDPの規模は日本の約1/3ですが、温室効果ガス排出量は日本の約1.5倍の水準となっています。また、電源構成においてもインドと同様に石炭火力発電への依存度が高く、脱炭素化へのハードルが高い国の一つです。インドネシア政府は世界有数の温室効果ガス排出国となった危機感から2021年7月に2060年カーボンニュートラル目標を正式に発表しました。当初はカーボンニュートラル達成の時期を2070年としていましたが、多くの関係者からの要請を受け10年前倒しを余儀なくされました。

脱炭素を進める際に大きな障害となるのが森林伐採です。熱帯雨林はカーボンシンクと呼ばれ大気中に放出された二酸化炭素を吸収し固定化する役割を担っています。熱帯雨林の伐採は二酸化炭素の吸収能力を低下させるだけでなくその再放出を通じて温室効果ガス削減努力の効果を大きく削ぐため、世界的に森林保全の重要性が叫ばれています。当社では、こうした問題意識を共有し、森林保全に力を入れる自然資本関連のイニシアチブに複数参加し、森林伐採等のリスクの高い企業や政府機関と協働エンゲージメントを展開しています。

中でも、インドネシアでの活動は重要だと考えています。その理由はインドネシアでは森林伐採リスクが高いためであり、例えば、森林保全を訴えるNGOの一つであるグローバル・フォレスト・ウォッチによると、2020年時点でインドネシアの森林面積は94百万ヘクタールと国土の半分以上を占めていますが、森林伐採により2002年から2024年の間に11百万ヘクタールもの森林が失われたとされています。このようなレベルの問題解決には政府との対話が不可欠との認識の下、当社はThe Investors Policy Dialogue on Deforestation(IPDD)に参加し主体的にインドネシア政府当局とのエンゲージメントを展開しています。IPDDは森林伐採リスクが高い国の政府に対し森林保全に関するポリシーエンゲージメントを行う協働イニシアチブであり、欧州を中心に世界から多数の機関投資家が参加していますが、日本からの参加は当社のみとなっています。インドネシアでのこれまでの成果として、例えば、持続的金融ガイドラインの整備を通じた森林破壊回避政策の導入実現が挙げられます。以下に、最近の活動事例として以下の三つを紹介します。

- インドネシア証券取引所との連携の下、自然資本に関する公開セミナーを開催。他の海外機関投資家とともにパネリストとしてプレゼンテーションを実施し、森林保全を含めた自然資本に関する情報開示の重要性を強調
- インドネシア中央銀行や金融関連省庁とのエンゲージメントを通じて自然資本に関する情報開示の重要性を訴求
- 現地商工会議所や銀行協会と協働し、インドネシア企業の自然資本関連の情報開示に対する意識向上を目的とした公開セミナーを開催

この他、企業レベルでは、例えば穀物生産のサプライチェーンにおける森林破壊防止を目的とするFinancial Sector Deforestation Action(FSDA)で以下のような活動を行っています。

- 同国の大手金融機関や飼料生産会社とTNFD開示の重要性や、サプライチェーンのトレーサビリティの高度化についてエンゲージメントを実施
- WWFなどと連携して、同国企業向けにサプライチェーンのトレーサビリティの重要性などに係る勉強会の開催に貢献

このような活動を進める中で、インドネシアにおいても政府、企業ともに森林保全を通じた脱炭素化に対する意識を高めていると感じています。

図表3:新興国などにおける当社の自然資本関連の協働エンゲージメント*

イニシアチブ名	新興国における具体的な取り組み事例
IPDD(The Investors Policy Dialogue on Deforestation)	インドネシアでの活動の他、ブラジルでは政府機関や閣僚とのエンゲージメントにより、主に同国の畜産業、そのための飼料生産に伴う森林伐採の抑制に注力し、焼き畑による開墾の制限の導入に貢献。最近では同国環境省、財務省、証券取引委員会とエンゲージメントを実施
FSDA(Financial Sector Deforestation Action)	・マレーシアのパーム油企業と、パーム油生産に係るサプライチェーンのトレーサビリティの高度化による熱帯雨林破壊の抑制や、自然を基盤としたさまざまな社会課題の解決策(以下、nature based solutions)の可能性について定期的にエンゲージメントを実施 ・韓国の食品企業とブラジル産大豆のサプライチェーンのトレーサビリティ高度化について定期的にエンゲージメントを実施
Nature Action100(NA100)	韓国の化学企業、香港・シンガポール・インドネシア・ブラジルの食品企業、マレーシアのパーム油企業、チリの非鉄企業などと、サプライチェーンのトレーサビリティ高度化やnature based solutionsをアジェンダにエンゲージメントを実施
PRI spring	・パーム油プランテーション子会社を有する香港企業とグループガバナンスの強化についてエンゲージメントを実施 ・中国の自動車企業や食品企業とTNFD開示の採用、サプライチェーンにおける環境と社会課題に関するリスクマネジメントについてのエンゲージメントを実施

※各イニシアチブの概要については[93～98ページ](#)をご覧ください
(出所:各種資料からSMTAM作成)

4. まとめ

当社は、気候変動問題が中長期的に地球環境を取り返しのつかない状況に悪化させ、時間の経過とともに投資先の企業価値に大きな影響をもたらす可能性があるという考えに基づき、変化に柔軟な対応をしつつ長期的に単に気候変動問題のみならず、自然資本問題に取り組むことが重要だと考えています。また、森林保全に関しては、インドネシアなどアジアだけではなく南米ブラジルなどにおいても同様の課題を抱えており、グローバルな対応が必要であると考えています。当社は東京の他、米国、欧州に拠点を有する強みを生かし、現地の投資先企業やそれを取り巻くステークホルダーと直接・対面でエンゲージメントを実施することで企業の行動変容を促すとともに、社会課題解決と投資リターン最大化の両立を進めていく方針です。



SMTAMのベンダーエンゲージメント

■ベンダーエンゲージメントの重要性

指数プロバイダーや情報サービスプロバイダーに対する対話(以下、ベンダーエンゲージメント)は、機関投資家にとって非常に重要な活動です。

当社の受託残高規模と投資先の企業数を鑑みると、資本市場全体の変動による影響は不可避であり、こうした観点から、長期的な運用パフォーマンス向上のためには、資本市場の動きを反映させる指数は重要です。また、ESG指数を通じた投資が普及し多様化が進む中で、同指数の質の改善も重要です。さらに、金融庁が発行した「資産運用業高度化プログレスレポート2022」や英国スチュワードシップ・コードにおいても、資産運用会社におけるESG評価・データ提供機関に対する適切な検証を行うことが求められており、当社は社内規則でモニタリングの実施を定めベンダーエンゲージメントを実施しています。

■S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス社とのエンゲージメント

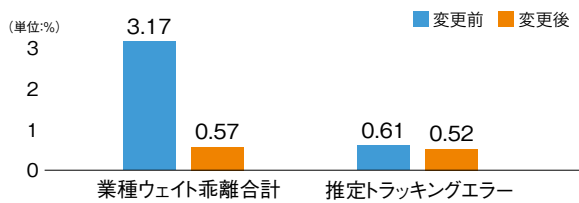
2025年、当社が運用で利用する「S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数」の改善に向けたコンサルテーション(指数利用者等に対する意見収集)があり、同社とのエンゲージメントを行いました。

同指数の特徴は、温室効果ガスに関する情報開示を十分に行っている企業や、炭素効率性の高い(売上高当たり炭素排出量が少ない)企業のウェイトを引き上げるなどのルールを採用することで、企業の情報開示と炭素効率性改善を促す効果が期待されます。

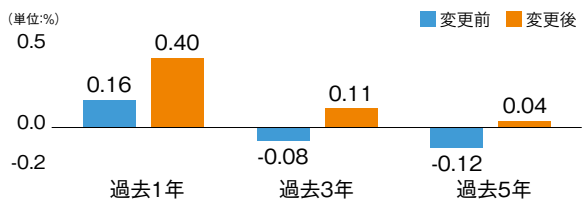
コンサルテーションの内容は主に、①指数リバランス時のウェイト付けの変更や、②四半期ごとの指数リバランスの新規導入などです。これらの変更により、ユニバースであるTOPIXとの価格変動乖離のさらなる抑制が図られたうえでリターンが改善が見込まれ、結果として、ESG投資に対するリスクが抑制されることが期待できる内容だと考えています(図表1、2)。また、同指数の特徴である、TOPIXと比較した指数ベースでの炭素効率性の改善効果が維持されることも確認できました(図表3)。こうした指数の改善は、多くの資金を運用する機関投資家や気候変動問題への関心の高い個人投資家などにとって、さらなる投資の利便性向上につながると考えています。当社からは、KPI設定の検討や企業の温室効果ガス削減に向けた取り組みを、指数に反映することの検討について意見表明を行いました。

当社では、同指数の算出が開始された2018年からパッシブ運用を開始し、2021年には連動するETF(証券コード2642)を東京証券取引所に上場しました。2025年3月現在、同指数に連動させる運用残高合計は約2.8兆円となっています。

図表1: 指数の対TOPIXのリスク

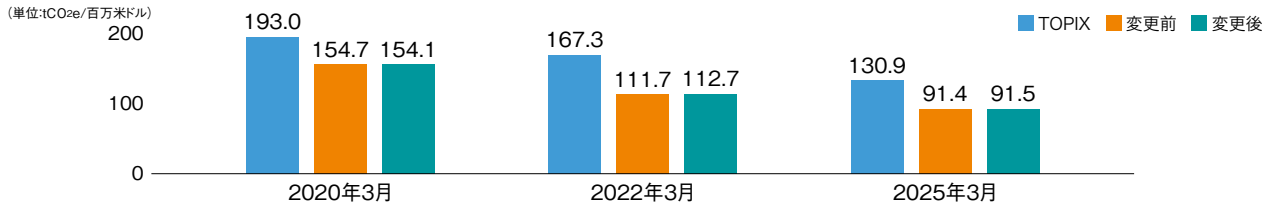


図表2: 指数の対TOPIXリターン



(図表1、図表2ともに2025年5月末基準)

図表3: TOPIXと指数の炭素効率性



(出所: S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス社)

■日本取引所グループ(JPX)とのエンゲージメント

JPXにおける指数算出を担うJPX総研とは、同社が指数利用者との意見交換による指数の継続的な改善を図ることを目的に設立した「指数アドバイザリー・パネル」への参加、同社が行う指数コンサルテーションを通じたエンゲージメントを行っています。具体的には、指数組入銘柄の流動性向上、少数株主保護のための親子上場している子会社企業や政策保有株式の指数上の扱いの検討、情報開示のさらなる促進などに関する提言も行い、一部の内容はその後の指数運営の改善にもつながっています。

(指数アドバイザリー・パネルでの主な議論内容)

- TOPIXおよび新市場区分指数の見直しの方向性
- サステナブル投資に関する課題認識や今後のESG指数開発への取り組み
- 指数ベンダーへの期待や指数ベンダーと資産運用業との関わり方
- 指数ラインナップの拡充や整理の考え方
- 指数プロモーションや情報発信のあり方

また、東証が実施する、資本市場の改善を目的とした市場区分の見直しなどの上場制度の整備についてのパブリックコメントへの参加や、東証が推進する上場企業のガバナンス改革の取り組みについての意見交換なども積極的に行っています。

■ESG評価や議決権行使推奨に関するエンゲージメント

MSCI社のESG格付モデル変更についてのコンサルテーションでのエンゲージメントにおいて、企業の財務影響を重視したモデルの高度化、ESG格付の有効性検証の強化、ESG評価における地域性の考慮やAIガバナンス課題の取り込みなどについて意見表明を行いました。

また、議決権行使助言会社とも対話を実施しています。今年はDiversity(多様性)、Equity(公平性)、Inclusion(包括性)に関して、助言ポリシー変更有無、その考え方に関する意見交換や、変更時の透明性の向上について意見を伝えました。

S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス社とのエンゲージメントの様子



SMTAMの議決権行使

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

■ 基本方針

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

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

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

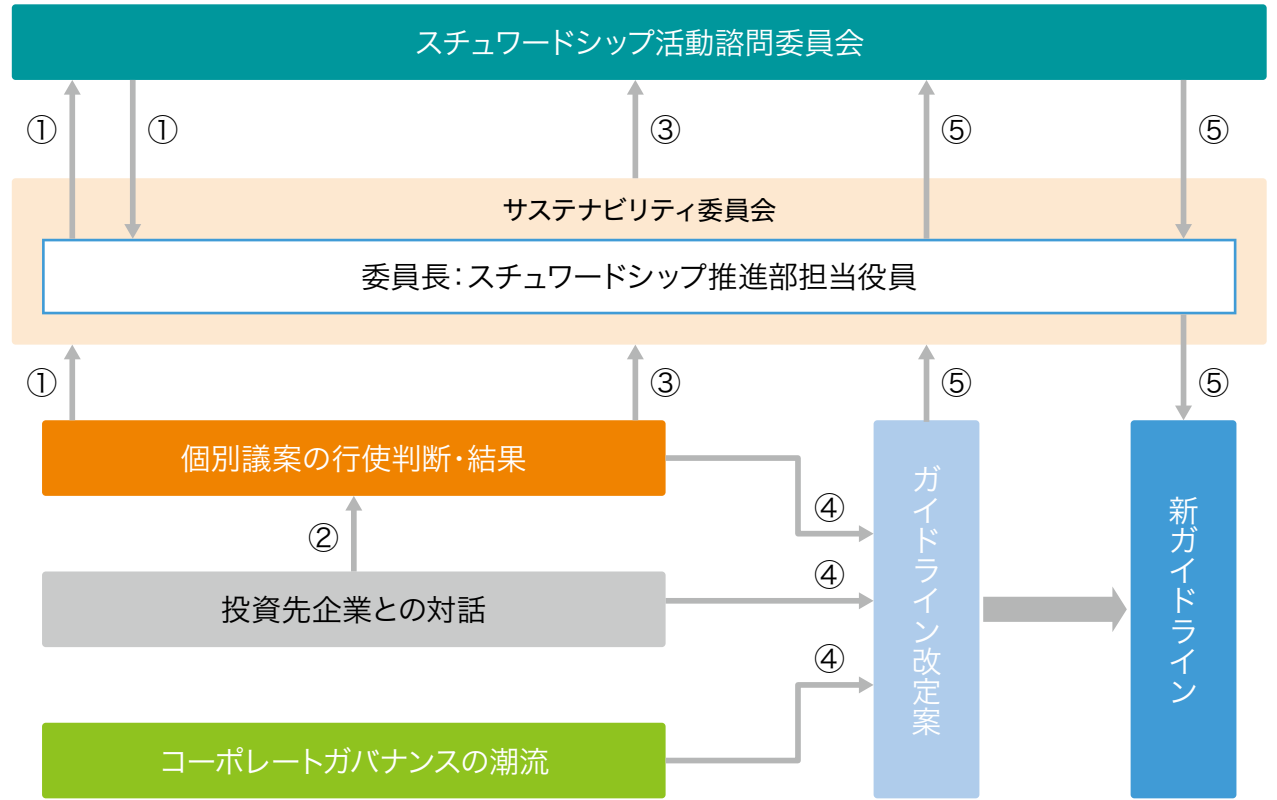
■ 議決権行使業務のプロセス概要

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

■ 2025年の議決権行使ガイドラインの改定～業績基準の厳格化等で“資本コストや株式市場における評価を意識した経営”を促す

2025年の議決権行使ガイドラインの主な改定内容は、資本コストや株式市場における評価を意識した経営を促す観点から、取締役選任議案における業績基準の厳格化、同基準とPBR基準と組み合わせて評価する方法に変更したことなどです。詳しくは[125～126ページ](#)をご覧ください。

議決権行使業務のプロセス概要



- ① 議決権行使ガイドラインに規定がなく、個別審議が必要な議案の行使判断
サステナビリティ委員会での個別審議を行い、諮問委員会の答申を得た後、スチュワードシップ推進部担当役員の決裁により決定
- ② 個別議案の行使判断
議決権行使ガイドラインに則り行うが、形式的な判断だけでなくエンゲージメントの内容も踏まえて行使
（過去事例） 3期連続業績基準に抵触した企業や剰余金基準に抵触した企業等に対する例外基準適用の可否はエンゲージメントを踏まえて実施
- ③ 議決権行使結果の報告
サステナビリティ委員会、スチュワードシップ推進部担当役員およびスチュワードシップ活動諮問委員会に行う
- ④ 議決権行使ガイドライン改定案策定
行使結果や投資先企業との対話、世の中の潮流を踏まえて行う
（過去事例） 議決権行使報告の際に、剰余金処分議案に対する基準の厳格化について諮問委員会からあった意見を反映
・ 投資先企業との対話を踏まえ、株式報酬の社外取締役への付与に関する例外基準を追加
・ スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コード、東京証券取引所による企業への要請等があった場合において、必要と判断される内容をガイドライン改定に反映
- ⑤ 議決権行使ガイドラインの改定
サステナビリティ委員会の審議、諮問委員会の答申を得た後、スチュワードシップ推進部担当役員の決裁により行う

■ 議決権行使ガイドラインの改定と会社提案議案に対する反対比率の推移

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

	改定内容		反対比率	
	取締役会の構成・取締役の選任	その他	会社提案	(参考)株主提案
2019年	●独立社外取締役比率を1/3以上求める基準を新設(対象:指名委員会等設置会社または監査等委員会設置会社において、3期連続で業績(ROE)基準に抵触している企業)	●社外役員の独立性基準を証券取引所への独立役員届出の有無をベースに改定 ●退職慰労金の支給議案には原則反対に改定	19.4%	93.3%
2020年	●独立社外取締役比率を1/3以上とすること求める基準の対象を、3期連続で業績(ROE)基準に抵触している企業に拡大 ●親会社等を有する企業に対して、独立した意思決定を担保する体制を求めるよう改定	●不祥事基準の類型に「ガバナンス不全」を追加 ●剰余金処分議案に関する基準において、キャッシュリッチ企業に対する基準を厳格化	20.1%	81.0%
2021年	●「エンゲージメントの内容次第で反対する場合がある」アジェンダに、ESGの重要課題と政策保有株式過大保有を追加		18.8%	95.2%
2022年	●親会社等を有する企業に対して、独立社外取締役を過半数とすること求めるよう改定 ●独立社外取締役比率を1/3以上とすること求める基準の対象をプライム市場上場企業に拡大 ●女性取締役選任に関する基準(女性取締役を1名以上選任することを求める基準)を新設(対象:TOPIX100構成企業) ●気候変動対応基準を追加 ●社外取締役の兼務社数に対する考え方を追加	●社外役員の独立性基準に在任期間を追加(補足規定も追加) ●株式報酬制度における株式売却可能時期を3年経過後に改定 ●株式報酬制度の社外取締役への付与に関する例外基準を追加 ●有事の買収防衛策に関する基準を追加 ●株主提案に対する判断基準に、具体的な業務執行に係る定款変更の場合、および気候変動への対応を求める場合の基準を追加	19.9%	94.7%
2023年	●女性取締役選任に関する基準の対象をTOPIX500構成企業に拡大 ●政策保有株式の基準を具体化(過大保有の基準:保有目的が純投資以外の目的である投資株式と見なし保有株式の合計額の対純資産比が概ねTOPIX構成銘柄全体の上位10%タイル水準)	●社外役員の独立性基準(在任期間)に関する補足規定を削除 ●事前警告型の買収防衛策を原則反対に改定	19.8%	90.3%
2024年	●女性取締役の複数選任についての考え方を追加 ●資本コストや株式市場における評価を意識した経営についての考え方を追加 ●女性取締役選任に関する基準の対象をプライム市場上場企業に拡大 ●政策保有株式の例外基準を厳格化	●剰余金処分議案に関する基準において、PBR基準を導入、およびキャッシュリッチ企業に対する基準を厳格化	22.1%	91.1%
2025年	●業績(ROE)基準の基準値をTOPIX構成銘柄の上位75%タイルから上位2/3タイルに厳格化 ●「3期連続業績基準抵触」から「3期連続業績基準抵触かつPBRが1倍未満」に変更 ●取締役選任議案における反対対象者について、①取締役会構成等の基準抵触の場合は取締役全員から再任の取締役に変更、②業績基準等に抵触の場合は、「3年以上在任の取締役」から「取締役として3年以上在任の現代表取締役」に変更	●政策保有株式の過大被保有企業に対し、縮減を妨げた場合に反対が可能となる記載を追加 ●役員報酬の個別開示を求める株主提案に対して原則賛成に変更	15.1%	93.8%

※緑字は反対比率変動の影響が大きい改定内容

2025年の改定では上記の他、以下を行いました。

- 取締役の選任において「重大なガバナンス不全が認められる場合」の反対対象者を明記
- 株主提案を類型化し当社の考え方や行使方針を明記
- 従来あった「配当基準」という用語を削除し「配当性向30%未満」に表現修正

また2025年の会社提案議案に対する反対比率は、TOPIX構成銘柄の変更等による投資先企業の変化や、取締役会の構成基準や業績基準等の抵触時の反対対象者の見直し等のガイドラインの改定、コーポレートガバナンスの改善(女性取締役選任企業の増加など)により前年比で低下しました。

■ エンゲージメントを考慮した議決権行使判断事例

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

新規事業の収益性向上を考慮した事例

事例1	楽天グループ
課 題	新規参入した楽天モバイルの投資負担により、2019年12月期以降、当社のROE基準への抵触が継続。モバイル以外の事業のROEは二桁と好調で、同社の経済圏も拡大。モバイル事業は参入当初から黒字化に10年かかる前提であり、当社の原則通りに「3期連続ROE基準抵触」により取締役選任議案に反対することは、経営戦略に対する当社の高い評価と相反していた。
エンゲージメント	担当アナリストと議決権行使担当者が協働し、経営陣との建設的対話を定期的を実施。モバイル事業はEコマースや金融など既存事業と親和性が高く、同事業を通じたさらなる経済圏拡大による持続的な企業価値向上が期待される他、日本の割高な通信料の水準是正や技術発展につながる取り組みとしての意義を評価。議決権行使判断のフィードバックを行なうとともに、事業環境の変化に則した収益改善策の見直し状況を確認するとともに着実な赤字縮小の取り組みを促した。
行使内容	2022年3月の株主総会に当たり、当社のサステナビリティ委員会、スチュワードシップ活動諮問委員会での審議を経て、「同社経営陣とのエンゲージメントの内容の確認」および「モニタリング指標の改善を毎年確認」することを条件として例外基準を適用し、3年以上在任の取締役の再任議案に賛成。同社の積極果敢な経営戦略の後押しを行い、その結果、2024年12月期の第4四半期においてモバイルセグメントでのEBITDA黒字化を達成。同時に、全社ベースで通期での営業利益の黒字化とPBRの1倍超を実現したことで当社の議決権行使ガイドラインへの抵触が解消した。

有事の買収防衛策として導入に賛成した事例

事例2	ジャノメ
課 題	MM Investments（以下、MM社：三井松島ホールディングス（以下、三井松島HD）の子会社）がジャノメ株式を買い集めている（大量保有報告で2024年11月29日に5.42%→2025年3月26日に8.54%保有と公表（議決権ベース））。これを受け同社は2025年5月22日、対象をMM社に限定した買収防衛策を取締役会決議のみで導入し、2025年6月の株主総会において買収防衛策の更新議案を上程。
エンゲージメント	同社とのエンゲージメントの際、同社とMM社との面談において、将来的に同社を三井松島HD傘下にすることも検討しているとの話があったとの説明があった。また同社から、リーガルアドバイザーから有事の買収防衛策として適切との意見を受領していることも確認。当社としては、三井松島HD傘下で創出されるシナジー効果に懐疑的で、また株式買い集めの目的が明確でないことも懸念。
行使内容	本買収防衛策は、株主が検討する時間確保が目的。このまま買い集めが進むと、株主にとって好ましくない条件での買収（部分買収や買い付け価格のプレミアムが十分でないなど）が実行される可能性がある。MM社の買収が一般株主にとって好ましいことが確認できた場合は、株主意思確認総会において対抗措置発動への反対の意思表示が可能であることも考慮して買収防衛策に賛成。

不祥事企業に対する行使判断事例

事例3	小林製薬
不祥事の内容	2024年3月22日、機能性表示食品「紅麹コレステヘルプ」による健康被害発生を受けて紅麹関連製品の自主回収を発表。医師から症例報告を受けてから公表まで2ヵ月以上を要した。事実検証委員会の調査報告書において、健康被害拡大の背景として、経営陣のリーダーシップの欠如や情報開示に消極的な姿勢があったことが指摘された。これを受けて代表取締役会長は辞任。代表取締役社長は社長を辞任したが、取締役として残り補償業務担当となった。
当社の考え方/判断	健康被害が拡大した主因は取締役会の機能不全であり、医師からの第一報を受け取った直後に執行側経営陣は社外取締役と情報連携をし、取締役会として迅速に問題に対応し、適時適切に開示・説明する必要があった。取締役会、とりわけ代表取締役の経営判断の遅れによって問題が深刻化したと判断。
行使内容	取締役選任議案において取締役候補となった前代表取締役社長の再任議案に対し、不祥事の責任を問い反対。他の取締役候補者については、信頼回復や再発防止、経営改善に向けた取り組みの推進の役割を期待して賛成。

株主提案があった企業に対する行使判断事例

事例4	フジ・メディア・ホールディングス
提案内容	2025年6月総会にて、Nippon Active Value Fund plcが、監査等委員でない社外取締役候補者12名選任の株主提案を上程。
当社の考え方/判断	旧ジャニーズ問題で再発防止に向けたエンゲージメントを実施していたところに、新たに人権・コンプライアンス問題が発覚。当時の経営陣の不十分な対応により問題は拡大かつ長期化し、広告収入激減による企業価値棄損が現実化。経営体制の刷新と新経営陣へのモニタリング強化、それらによる早期の企業価値回復が最重要課題であり、その実現に向け会社、株主提案者の双方と面談し比較検討を実施。
行使内容	会社提案に賛成、株主提案に反対。会社提案の社内取締役候補者には、外部弁護士調査で人権・コンプライアンス事案への直接・間接的関与が無いことを確認。また同社の経営諮問委員会が会社提案・株主提案の取締役候補者と個別面談したうえで、適切な選定プロセスで会社提案候補者を決定したことも確認。会社提案の候補者は、ステークホルダー意見を考慮したスキル・経験と独立性を有すると心象を得たが、株主提案候補者に対しては、特定事項への関心の強さ、選定プロセスの懸念が解消しきれなかった。以上から、会社提案候補者のみで取締役会を構成することが株主共通利益の実現や少数株主利益保護に資すると判断。

■ 有事の買収防衛策に対する判断事例

近年、「事前警告型買収防衛策」の廃止が増えている一方、「有事導入型買収防衛策」を導入・発動するケースが増加しており、[127ページ](#)でも直近の当社の判断事例をご紹介しました。ここでは、ここ数年の導入事例の一部および当社の判断についてご紹介します。

東芝機械(現芝浦機械)	賛 成	2020年3月総会
内 容	■2020年1月、シティインデックスイレブンスが株式公開買い付け(以下、TOB)開始を発表。 ■会社側は経営改革プランで、2024年3月期の経営目標を営業利益108億円、ROE8.5%と設定。目標達成はコミットメントとの位置付けと説明。 ■買付者がかねて要求する株主還元(300億円の自己株取得)を実現した場合、経営改革プランの遂行に必要な構造改革・設備投資は見送られ、経営改革を通じた企業価値向上策は画餅に終わる懸念がある。 ■以上を考慮して、買収防衛策の導入と対抗措置の発動に賛成。	

富士興産	賛 成	2021年6月総会
内 容	■2021年4月、アスリード・キャピタルがTOB開始を発表。 ■会社側は中期経営計画で、2024年3月期の経営目標を経常利益10億円以上、ROE8%以上と設定。その達成等により将来的にTOB価格を上回る株価の達成が可能と説明。 ■一方、買付者側から具体的な経営計画の説明がない中、主要取引先のENEOSがTOBに懸念を表明。買付者が経営権を握った場合、取引関係への影響が懸念。 ■以上を考慮して、買収防衛策の導入と対抗措置の発動に賛成。	

東京機械製作所	賛 成	2021年10月総会
内 容	■アジアインベストメントファンド等が株式の買い集めを実施。 ■買付者が株式の約40%を保有する一方、TOBが実施されず一般株主にとって強圧性が認められると判断。保有を維持、あるいは買い増しを進めた場合の企業価値棄損の可能性の観点で判断する方針を決定。 ■買付者側からは具体的な経営計画の説明が無い。 ■本件により、ユーザーが新聞輪転機の発注や納入を見合わせるといった事態が発生。 ■会社側にも中期計画などの公表が無く、当時の経営体制での企業価値向上策が不明確ではあったものの、買付者支配による企業価値棄損リスクが上回ると判断。	

新生銀行(現SBI新生銀行)	反 対	2021年11月総会(議案撤回)
内 容	■当社は以下の理由から、買付者であるSBIホールディングスが一般株主への情報提供や少数株主への配慮等において適切に対応していると評価。 ・TOB期間を延長する等、一般株主に配慮する形で手続きを進めている ・買収後の取締役会において独立社外取締役を過半数にするとしており、少数株主への配慮もなされている ■過去において十分な時間があったにもかかわらず、会社側が企業価値の向上を図れなかった。 ■TOB価格に一定のプレミアムが乗っていたこと、TOB成立によって買付者側による新たな戦略の下で成長機会を追求することが合理的と判断。	

■ 議決権行使状況

国内株式議決権行使状況(2024年7月~2025年6月)

会社提案議案

		賛成	反対	棄権/白紙	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	13,739	2,639	0	16,378	16.1%
	監査役の選解任	1,078	106	0	1,184	9.0%
	会計監査人の選解任	63	0	0	63	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ^{※1}	662	108	0	770	14.0%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	61	0	61	100.0%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	1,205	112	0	1,317	8.5%
	組織再編関連 ^{※2}	24	0	0	24	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	1	38	0	39	97.4%
	その他資本政策に関する議案 ^{※3}	72	0	0	72	0.0%
定款に関する議案		440	18	0	458	3.9%
その他の議案		10	0	0	10	0.0%
合計		17,294	3,082	0	20,376	15.1%

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

※2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

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

株主提案議案

	賛成	反対	棄権/白紙	合計	反対比率
合計	24	361	0	385	93.8%

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

海外株式議決権行使状況(2024年7月~2025年6月)

会社提案議案

		賛成	反対	棄権/白紙	合計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選任・解任	14,828	1,937	0	16,765	11.6%
	監査役の選任・解任	540	63	0	603	10.4%
	取締役会の構成等(上限人数等)	389	25	0	414	6.0%
	会計監査人の選任	2,650	39	0	2,689	1.5%
役員報酬に関する議案	役員報酬	3,624	578	0	4,202	13.8%
	ストックオプション	577	249	0	826	30.1%
	退職慰労金贈呈	6	3	0	9	33.3%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	株主資本	2,817	515	0	3,332	15.5%
	利益処分・損失処理案	1,795	6	0	1,801	0.3%
	自己株式取得枠の設定	1,262	47	0	1,309	3.6%
	合併・分割・持ち株会社化・営業譲渡等	781	217	0	998	21.7%
	買収防衛策	258	13	0	271	4.8%
定款に関する議案		1,137	276	0	1,413	19.5%
その他		9,323	998	0	10,321	9.7%
合計		39,987	4,966	0	44,953	11.0%

株主提案議案

	賛成	反対	棄権/白紙	合計	反対比率
合計	969	720	0	1,689	42.6%

ESG投資

高野 さやか

運用企画部 運用企画チーム
アシスタントチーフ

SMTAMの考えるESG投資

サステナビリティを求める声が高まり、株主やその他ステークホルダーの影響力が増す中で、企業にはサステナビリティを考慮した経営や、社会課題解決に主体的な役割を果たすことが期待されています。また、エンゲージメントや議決権行使を通じて意見表明の機会を持つ資産運用会社には、社会課題の解消の促進に一層積極的に取り組むことが期待されています。そうした中、当社はサステナブルな経済・社会の実現の一翼を担うべく、投資先企業における環境・社会・ガバナンス（以下、ESG）に関する課題への取り組みのサポートを通じた企業価値の向上や、ESGに関するリスクと機会に着目する投資活動（以下、ESG投資）を責任ある機関投資家として推進しています。

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

ESG投資の手法

ESG投資では、「ESGインテグレーション」と「アクティブオーナーシップ」に分類される七つのESG投資手法を活用し推進しています。ESGインテグレーションとは、ポートフォリオ運用の直接的な投資手法であり、ESGを含む非財務情報を分析・評価し、さらにその分析・評価によって得た知見を運用に活用する取り組みを指します。一方、アクティブオーナーシップとは、スチュワードシップ活動の根幹となる投資家としての責任・権利を全うする活動を指します。

図表1：ESG投資手法

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

ESGプロダクトの認定とプロダクトガバナンス

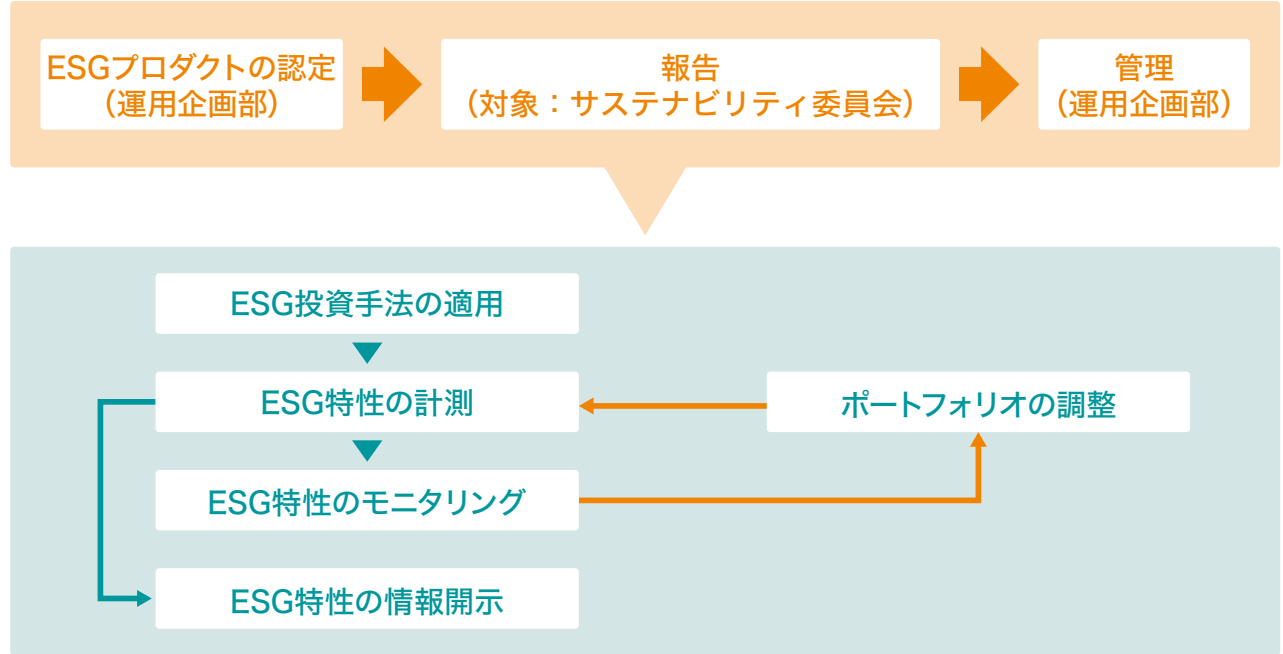
プロダクトガバナンスの高度化を目的に「ESGプロダクト」の認定を行っています。ESGプロダクトとは「ESG投資手法の適用」、「ESG特性とその測定」、「ESGに関する適切な開示」の三つの要件を満たすプロダクトを指します。認定されたプロダクトについては、サステナビリティ委員会等にモニタリングの結果を報告し、管理していくことになります。具体的には、当社が運用するポートフォリオは、顧客それぞれの投資目的に応じたさまざまな投資戦略で運用されており、その特性に応じたESG投資手法が適用されていることから、当社はポートフォリオのESG特性やESGインテグレーションの状況等を定期的にモニタリングし適宜ポートフォリオの調整をしています。そして、こうしたESG特性の測定結果を含む、ESGに関する適切な情報開示をしています。ESG投資手法のエスカレーションとして、投資先企業とのエンゲージメントのみではESG投資の効果を高めることが困難と判断した場合には、当該投資先企業の株主総会における会社提案への反対、あるいは株主提案への賛成行使を検討します。また、ESG投資の効果を高めるために、投資先のESG評価やデータについて評価の目的、手法、制約の精査と理解に努め、必要に応じた対応を行います。

図表2：ESGプロダクトの認定

ESGプロダクトは、以下の三つの要件を満たす必要があります。

区分		定義
3つの要件	ESG投資手法の適用	ポートフォリオの特性に応じ、適切なESG投資手法を用いそれを運用プロセスにおいて明示的かつ体系的に組み込むこと。
	ESG特性とその測定	ポートフォリオがESG特性を有し、そのESG特性が測定可能であること。
	ESGに関する適切な開示	ESG特性の測定結果を含む、当該ポートフォリオについてのESGに関する適切な開示を行うこと。

図表3：ESGプロダクトガバナンス



SMTAMのESG投資戦略マップ

当社は、アクティブ運用、パッシブ運用にかかわらず、あるいは資産の別なく幅広くESG投資プロダクトを提供することは、

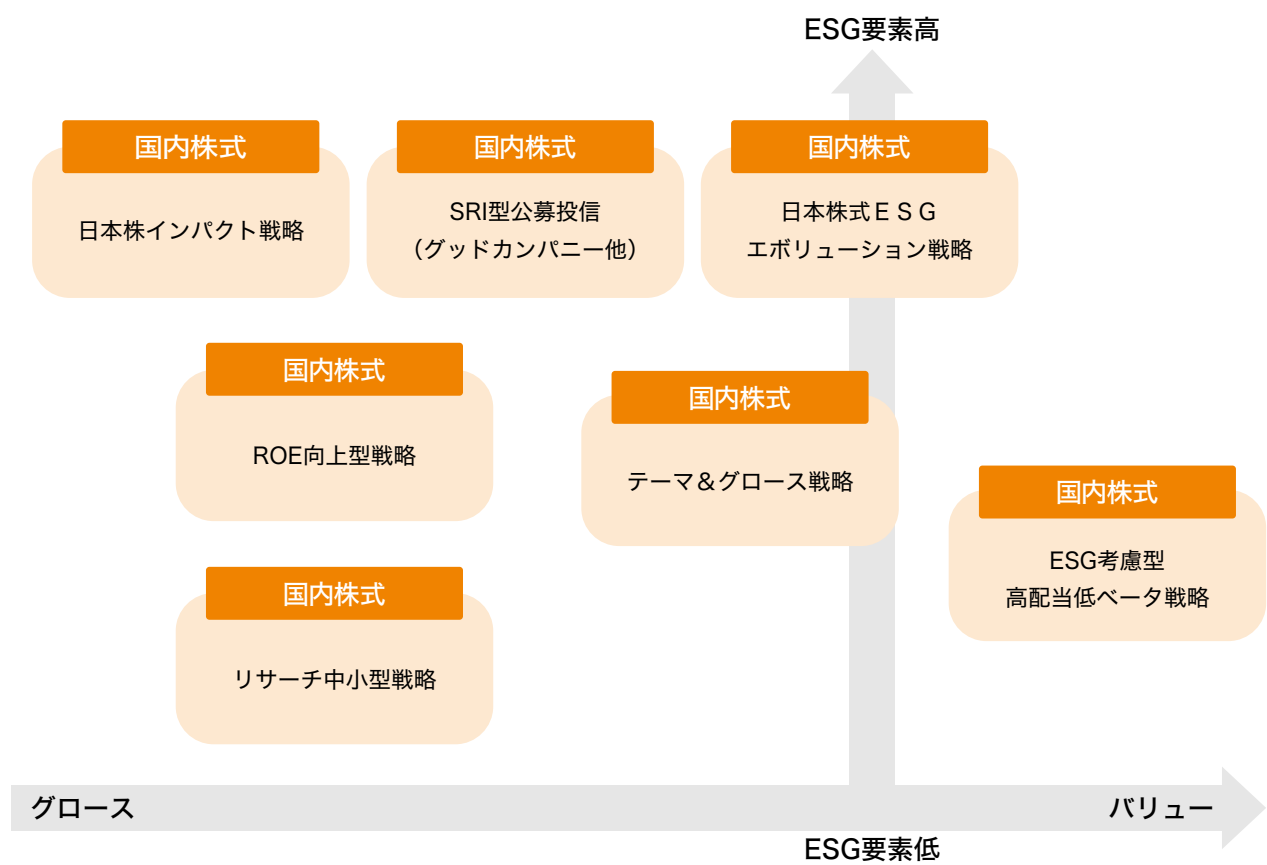
- ESG投資を通じて投資先企業等の行動変容につなげるという意味でスチュワードシップ活動の一翼を担うものである
- 多様な投資機会を提供することにより、お客さまに投資リターンと同時に社会と企業のサステナビリティ向上に貢献していただける

という観点で、「責任ある投資家」として非常に重要なタスクであると考えています。

そのうえでアクティブ運用では、投資先企業による社会課題解決、それを通じたROEやEPS、企業価値の成長を支援するとともに、少数の企業への集中投資を行います。パッシブ運用では、幅広い銘柄を投資対象とし、マルチエンゲージメントの推進によって市場全体の底上げとともに社会課題解決への貢献を実現します。

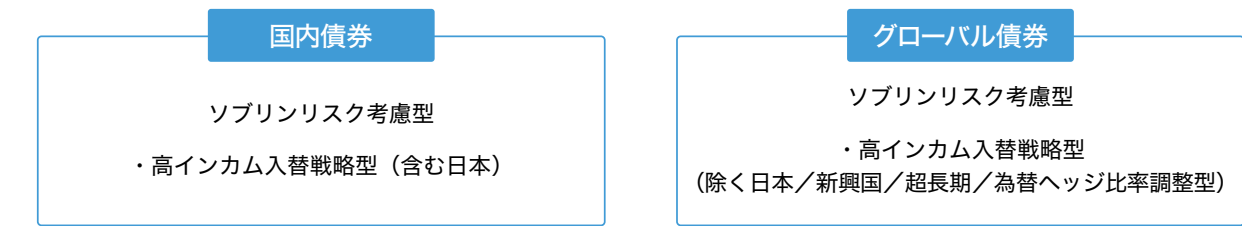
アクティブ運用

■ SMTAMのESGアクティブ投資戦略マップ(株式)※1



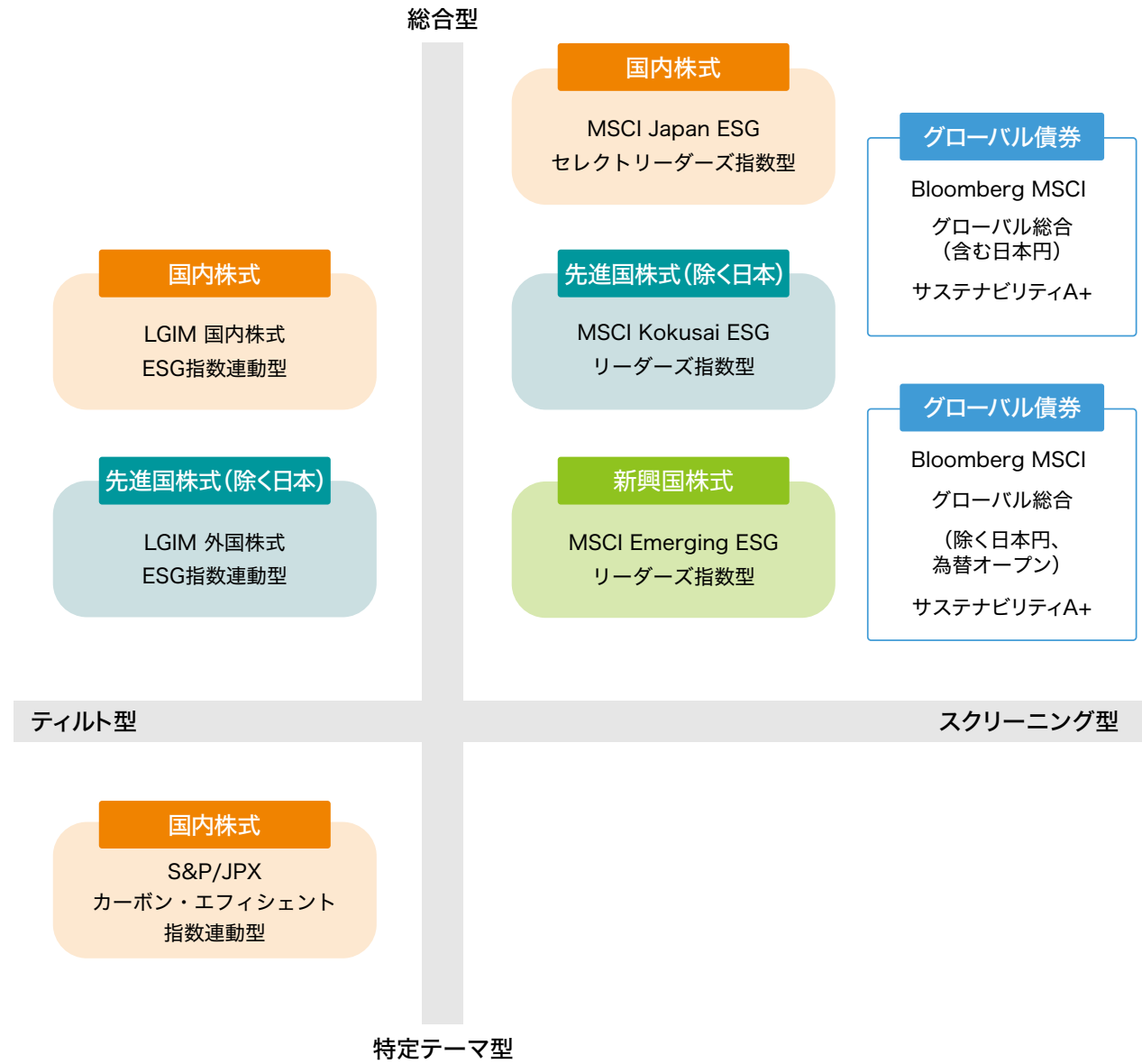
※1 それぞれの位置は各戦略のESG要素の高低、およびグロース/バリューの特性の程度を示します。

■ SMTAMのESGアクティブ投資戦略マップ(債券)



パッシブ運用

■ SMTAMのESGパッシブ投資戦略マップ※2

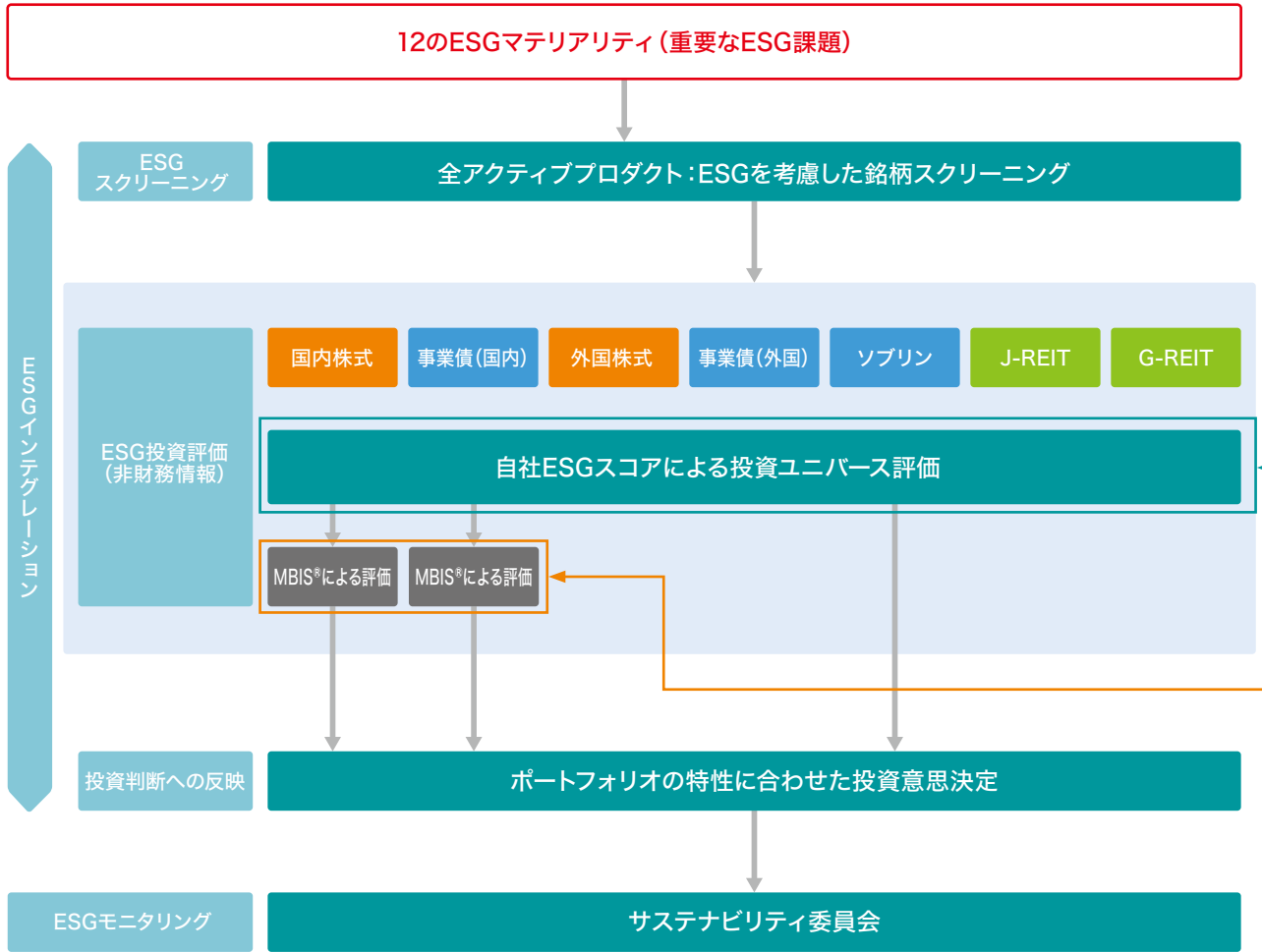


※2 縦軸・横軸による四つの象限でタイプの別を示したものであり、その位置によってそれぞれの型の特性の程度を示すものではありません。

投資の意思決定におけるESGの考慮

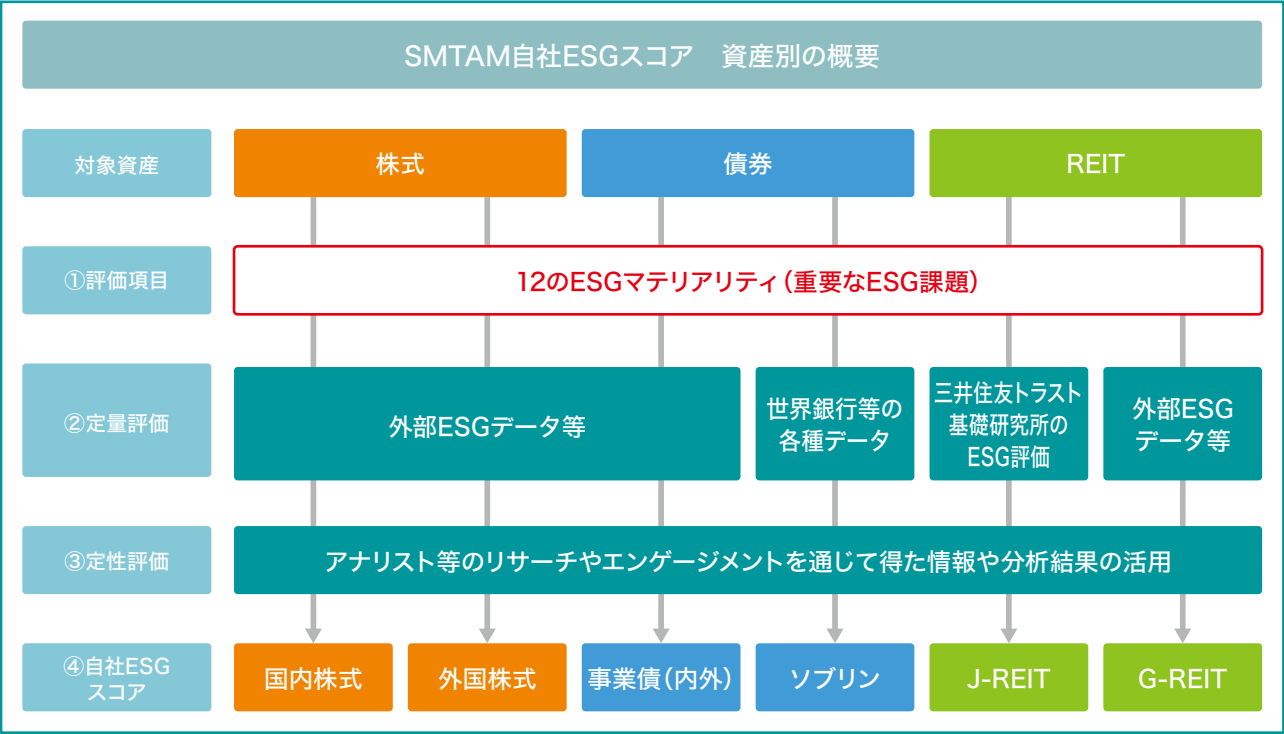
投資の意思決定におけるESGの考慮は、「責任ある機関投資家」としての当社のスチュワードシップ活動の三つの柱の一つです。投資先企業がESG課題に取り組むことを通じて社会的な価値(社会課題の解決や社会への貢献)と経済的な価値の両方を創出することを後押しするとともに、それを投資において考慮し、お客さまの中長期的な投資リターンの最大化やダウンスайдリスクの抑制を実現することは、インベストメント・チェーンにおける資産運用会社の重要な役割だと考えています。ここでは、「投資の意思決定におけるESGの考慮」の概要と主要運用資産における代表事例について説明します。

投資判断への反映



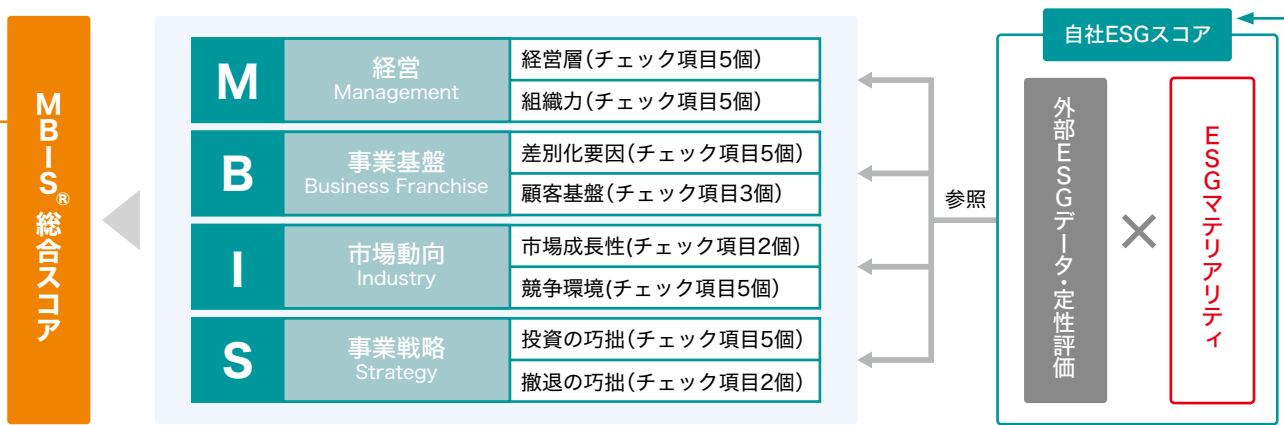
- マテリアリティに照らし非人道的兵器 (Controversial Weapons) とされる中でクラスター爆弾、対人地雷、生物・化学兵器を製造する企業の株式について、企業の事情でエンゲージメントができない場合には、アクティブファンド(株式・債券)において投資対象から除外。
- その後、各資産、各投資戦略ごとの特性に応じてMBIS® や自社ESGスコアを投資判断に反映。

投資先企業の評価(1): 自社ESGスコア



- 自社ESGスコアは、国や企業等に対してESG課題が与える機会やリスクへの影響を分析し、投資家視点で付与する当社の投資評価指標。
- 原則、全資産の投資ユニバースに対して自社ESGスコアを付与。
- ESGマテリアリティに基づき、外部ESGデータ等の活用と、アナリスト等のリサーチやエンゲージメントを通じて得た情報や分析結果反映して算出。

投資先企業の評価(2): MBIS®



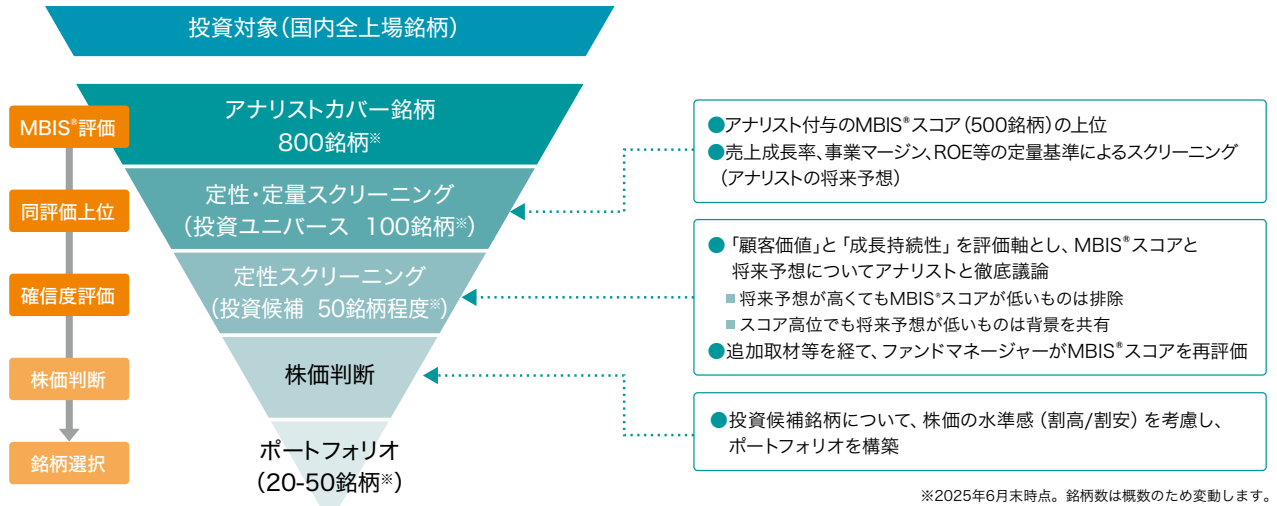
- MBIS® は、ESG要素を含む非財務情報を活用した、企業の中長期的な持続的成長性を評価する当社独自の仕組み。
- 国内株式および国内債券の運用において活用
- アナリストのカバー企業について、ESG課題への取り組みを通じた、新たな市場やビジネスモデルの創出による事業化・収益化といった投資機会(オポチュニティ)やリスクが、その中長期的な持続的成長性に与える影響を考慮。
- MBIS® のMは経営 (Management)、Bは事業基盤 (Business Franchise)、Iは市場動向 (Industry)、Sは事業戦略 (Strategy)。
- 各評価項目においては自社ESGスコアの評価を参照。SDGsの概念を取り込み17のゴールを意識した評価を行う。

国内株式インテグレーション

国内株式リサーチ・ROE向上型戦略の事例

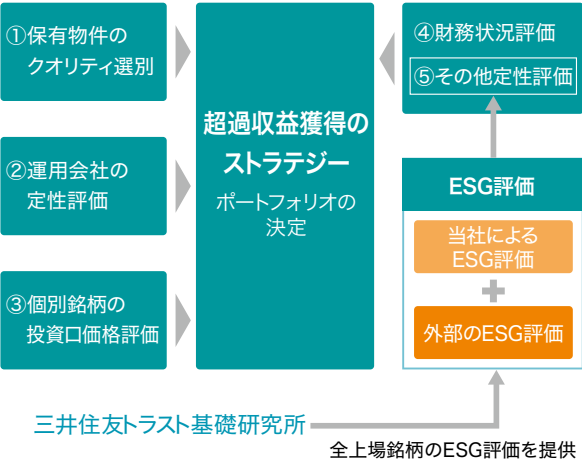
国内株式ESGインテグレーションの一例として国内株式リサーチ・ROE向上型戦略を取り上げます。このファンドでは当社アナリストが重点的にカバーする約500銘柄を投資ユニバースとします。その中から①MBIS®のスコア上位銘柄、②アナリストの5期業績予想(売上高・事業マージン・ROEの将来推移)に基づき約100銘柄に絞り込みます。ファンドマネージャーは、付加価値の源泉である「顧客価値」と、市場の展開力・創造力を示す「成長持続性」を評価軸とし、MBIS®スコアと将来予想についてアナリストと徹底議論します。将来予想が高くてもMBIS®スコアが低いものは投資ユニバースから排除し、将来予想が低くてもMBIS®スコアが高位のものはその背景を共有し投資ユニバースに残します。そして、アナリストと協働して経営陣や事業責任者への取材等を行ったうえでファンドマネージャーがMBIS®スコアを再評価し、投資候補を約50銘柄に絞り込みます。アナリストとの議論で重視するのは「あるべき企業価値」です。投資候補が3～5年先に時価総額が2倍になる可能性、業界内でのポジション向上余地、収益構造変化による利益率改善期待など、MBIS®スコアが映し出す企業のポテンシャルを共有します。

ポートフォリオ構築プロセス



J-REITインテグレーション

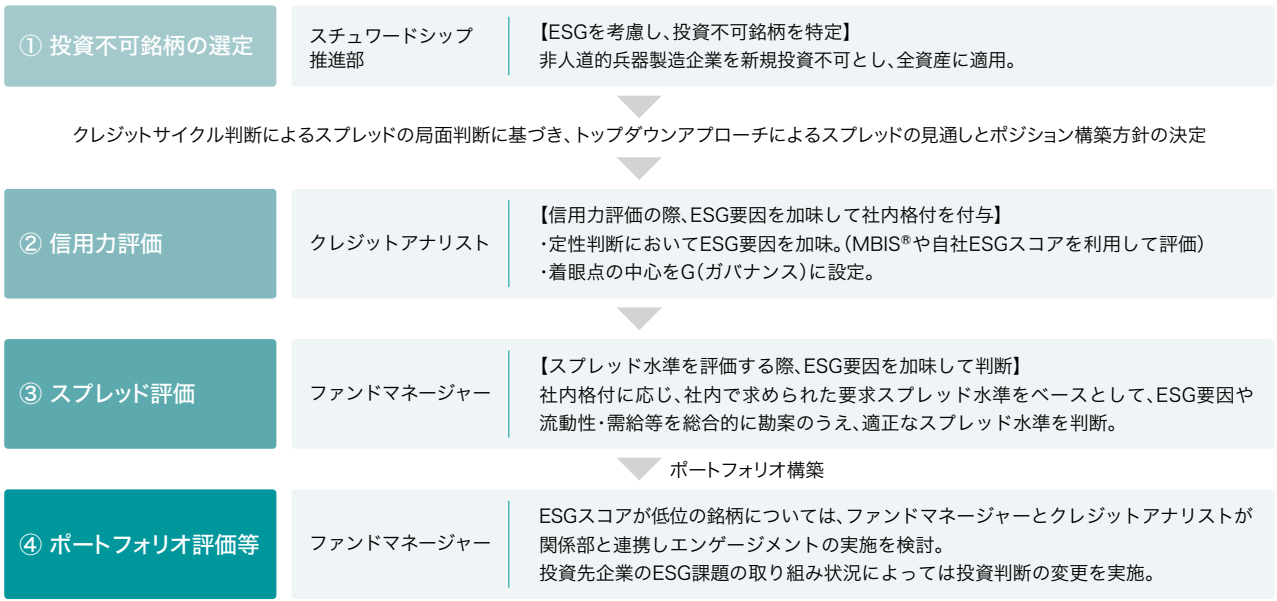
J-REIT運用においては、三井住友トラスト基礎研究所の付与するESGスコアを活用したESGインテグレーションを行っています。同社によるESGスコアは、ESG推進体制と、環境、社会、ガバナンスに関する各課題への取り組みの四つの大項目で構成され、それぞれについて独自のチェック項目を設けて評価しています。



債券インテグレーション(社債投資におけるインテグレーション)

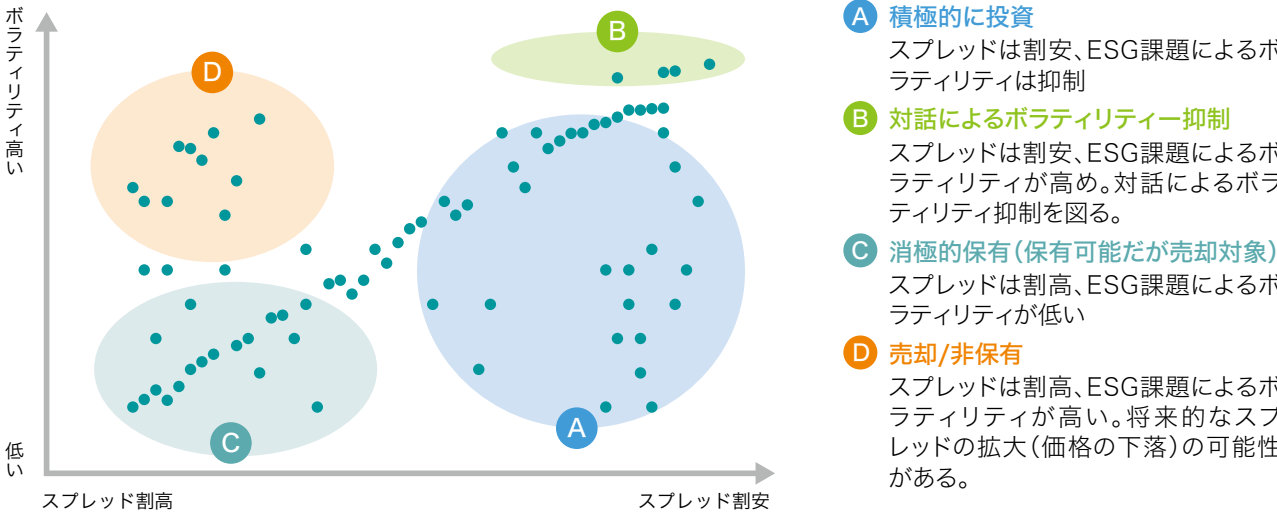
社債権者は議決権は有しないものの、直接の資金提供者として、企業経営にとって重要な位置付けにあると考えています。従って、社債権者としては、投資先企業に対して中長期的な成長やダウンサイドリスクを軽減する施策を求める権利がある一方で、社会的貢献を求める責任もあると考えています。社債投資におけるESGの考慮については、信用力評価やスプレッド評価において行います。当社ではクレジットアナリストが株式アナリストやスチュワードシップ推進部担当者と協業することを特徴としています。投資先企業や社会のサステナビリティの向上、企業価値の増大という目的は同一と考えるからです。

図表1:債券運用におけるESGインテグレーションのプロセス



ある銘柄のスプレッドが割安で投資魅力度が高い場合、投資時点でのガバナンスなどESG面の課題によるボラティリティが高くても、それが改善可能と判断すれば、その後の対話によるボラティリティの抑制を前提に投資を行う場合があります。(図表2の領域B)

図表2:「投資判断におけるスプレッド評価」と「ESG課題によるボラティリティ」の関係



気候変動と自然資本

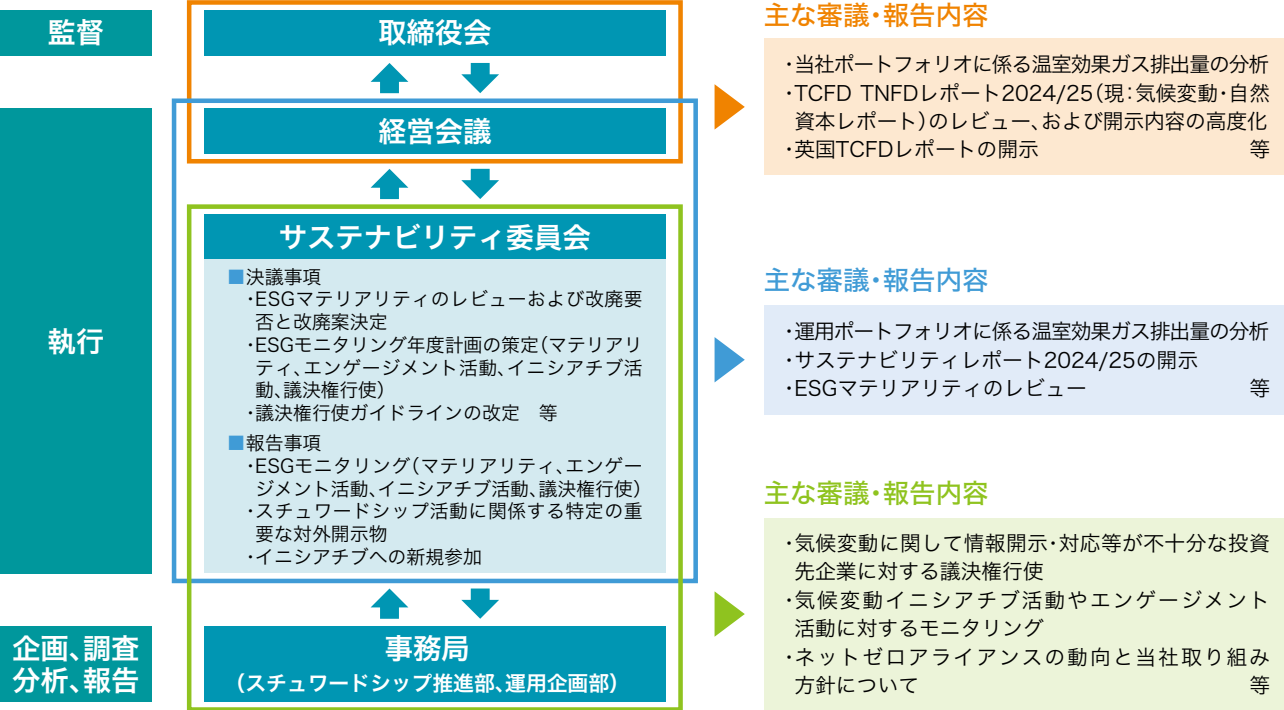
当社は2019年2月気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures 以下、TCFD)提言に賛同して以降、同枠組みに基づき情報開示を実施しています。また、自然関連財務情報開示タスクフォース(Taskforce on Nature-related Financial Disclosures 以下、TNFD)においても当社は準備活動から参加しつつ2021年の立ち上げと同時に参画し、2024年1月にはTNFD Early Adopterを表明、同年10月にTNFD開示を実施しました。またこうした開示の取り組みに加え、当社はスチュワードシップ活動全般において、社会課題に対する統合的アプローチを重視しています。社会課題を包含的に組み込んだ12のESGマテリアリティを特定し、それを起点とした重点活動項目を各企業のマテリアリティに応じて複合的に扱っています。

ここでは気候変動と自然資本に係る当社の取り組みをTCFD提言とTNFD提言が推奨する情報開示フレームワークを基に説明いたします(以下で説明する当社ポートフォリオとは、運用資産から国内外ソブリン債等を除く自社運用分を指します。詳細は、別冊「[気候変動・自然資本レポート2025/26](#)」をご参照ください。)

1. ガバナンス(気候変動/自然資本共通)

当社は、三井住友トラストグループの一員として、グループ「サステナビリティ方針」に基づき、当社における気候変動対応や自然資本対応を含めたサステナビリティ全般に関する方針および関連規則を定め、体制や制度の整備に継続的に取り組んでいます。また、気候変動や自然資本を含むサステナビリティ関連課題を自社および投資先企業に重要な影響を及ぼすリスクと機会の要因と認識し、他の経営上の重要な課題と同様に取締役会がその監督機能を果たしています。社長以下をメンバーとする執行機関である経営会議は、サステナビリティ課題への対応に関する各種計画や施策の策定、業務執行を行う体制の整備、サステナビリティ課題対応の推進および管理を行っています。こうした体制下、全社としてサステナビリティに関する取り組みを進め、特に運用業務においては、サステナビリティ委員会がサステナビリティに関する活動全般の計画を策定するとともに、それらについてのモニタリングを担っています。また、経営会議で審議または報告する案件については、同委員会にて事前に審議を行っています。

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



2. 戦略

■ (1) リスクと機会(気候変動/自然資本共通)

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

機会:気候変動機会や自然資本機会は受託者責任を全うするための機会であり、それを活用した戦略の実行により、当社の運用資産拡大と事業継続性や存続可能性向上につながるものと考えています。当社ではエンゲージメント等を、気候変動リスクおよび自然資本リスクを投資先の企業価値向上や自社の事業成長に転換する「機会」として特定しています。

■ (2) 戦略

気候変動:上述したリスクと機会を踏まえ、当社は「投資先企業とのエンゲージメントの実施・高度化」「ステークホルダーエンゲージメントの実施・高度化」「議決権行使の基準高度化、エンゲージメントとの連動」「個別ファンドのスタイルに応じた気候変動要素の反映、個別証券の投資判断における気候変動要素の考慮」「投資機会の提供を通じ気候変動問題への対応を支援」「気候変動問題に対するお客さまの意識高度化、潜在的なお客さまへの働きかけ」の6項目において戦略を構築し、行動に移しています(図表2)。

図表2:気候変動問題に関するリスクと機会を踏まえた当社の戦略とその実行

戦略	対象	戦略の実行
投資先企業とのエンゲージメントの実施・高度化	投資先企業	・温室効果ガス高排出企業に対するトップダウンアプローチ・エンゲージメントの推進 ・投資先企業に対する好事例の横展開 ・ボトムアップアプローチ・エンゲージメントにおけるアジェンダとしての積極活用
ステークホルダーエンゲージメントの実施・高度化	官公庁 業界団体 NGO アカデミアなど	・経済産業省、金融庁、環境省等と気候関連情報開示等をテーマに対話を実施 ・電力中央研究所とエネルギー基本計画について意見交換を実施 ・AIGCCのAUEPにおいて、アジアの高排出企業による温室効果ガス排出の段階的削減について議論 ・海外の政策当局(ブラジル中央銀行・インドネシア政府)、海外の取引所と(インドネシア・タイ・マレーシア)と気候変動対話を実施 ・PRIとソブリンエンゲージメント(豪州など)のあり方について意見交換 ・SSBJ開示案に対するパブリックコメントを提出 ・TISFDのアジア委員に就任、TNFDのEarly Adopterとなることを表明、TNFDレポートを開示
議決権行使の基準高度化、エンゲージメントとの連動	投資先企業	・高排出企業における気候変動対応状況についてアセスメントを実施し、議決権ガイドラインに則り、対応不芳企業を対象に、エンゲージメント結果を考慮しつつ、取締役選任議案において反対行使を実施、対象企業に対し行使結果をフィードバック
個別ファンドのスタイルに応じた気候変動要素の反映、個別証券の投資判断における気候変動要素の考慮	自社(お客さま)	・四半期ごとに行う各ファンドのESGモニタリング結果を社内の会議体にて報告
投資機会の提供を通じ気候変動問題への対応を支援	お客さま	・S&P/JPXカーボン・エフィシエント指数連動型戦略(国内株式)の設定 ・Bloomberg MSCIグローバル総合サステナビリティA+戦略(グローバル債券)の設定
気候変動問題に対するお客さまの意識高度化、潜在的なお客さまへの働きかけ	お客さま(潜在的なお客さま含む)	・ウェブコラムの発信 ・金融出前授業の推進 ・前社長の菱田がNYにて米国の資産運用会社と経済の好循環を金融面から支える日本の取り組みについて意見交換を実施 ・責任投資原則へのコミットメントとサステナブルファイナンスの支援を示すため、PRI総会へのスポンサー参加を継続
以下は成長の基盤、成長の機会を得るために必須と考えられることであり、広義の「戦略」		
気候変動関連規制等に対する適切な対応	自社(お客さま)	・海外規制にも対応したTCFDレポートの高度化を図り、海外向けに開示 ・英国スチュワードシップ・コード署名機関として承認 ・ICAP(Investor Climate Action Plans、投資家気候行動計画)のフレームワークに則した情報開示の実施
気候変動対応の人材育成やリソースの高度化	自社(お客さま)	・社員によるPRIアカデミー・AIGCCの森林保全・自然資本オンライントレーニングコースの受講 ・社内eラーニングの実施 ・気候変動や脱炭素化の方向性に係る社内勉強会とESG投資のあり方に係る社内勉強会を開催 ・WWFジャパンとの連携の下、自然資本に係る社内勉強会を開催
バリューチェーンエンゲージメントの積極化	データベンダー インデックスベンダー など	・ISS、Bloomberg、Sustainalyticsと「投資先企業のネットゼロシナリオ適合性評価」関連データについての対話を実施 ・ISSと気候関連の議決権行使基準および行使推奨の明確化および気候変動関連データベースの高度化に向けた対話を実施 ・MSCIとESGスコアの算定プロセス変更についての対話を実施、パブリックコメントも提出 ・GFANZ Index Investing Workstreamにおいて意見提言

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

「依存」は「生態系サービス」を通じた自然資本の恩恵により企業活動が成立している状態を、「生態系サービス」は自然資本から得られる企業の事業運営に不可欠なメリットを意味します。図表3は21セクターの企業活動による「生態系サービス」を通じた自然資本への「依存」関係をヒートマップで表したものです。セルの色が赤い自然資本ほど、そのセクターの企業が「依存」していることを示します。当社ポートフォリオにおける「依存」度合いが高い自然資本は、生態系が本来あるべき状態にどれだけ近いかを示す「構造的・生物学的完全性」や「生物種」、「水」であることが分かりました。

図表3:セクターごとの自然資本への依存度合い (セルの 橙色 が濃いほど「依存」が大きく、 緑色 が濃いほど小さいことを示します。)

セクター／自然資本	大気	土地・地形学	鉱物	海洋・地形学	土壌・堆積物	生物種	構造的・生物学的完全性	水	投資金額構成比(%)
製造業									41.1%
金融・保険業									17.7%
情報通信業									11.7%
卸売・小売業；自動車・オートバイ修理業									9.0%
不動産業									3.8%
鉱業および採石業									3.2%
運輸・保管業									2.5%
電気、ガス、蒸気および空調供給業									2.2%
芸術、娯楽、レクリエーション業									2.2%
専門、科学および技術サービス業									1.4%
農林漁業									1.3%
宿泊・飲食業									1.3%
管理・支援サービス業									1.2%
保健衛生および社会事業									0.7%
建設業									0.5%
水供給業、下水処理ならびに廃棄物管理および浄化活動									0.3%
教育									0.0%
公務および国防、強制社会保障事業									0.0%
治外法権機関および団体の活動									0.0%
雇い主としての世帯活動、ならびに世帯による自家利用のための分別不能な財およびサービス生産活動									0.0%
その他のサービス業									0.0%
当社ポートフォリオ全体(投資金額で加重平均)									100.0%

(出所:ENCOREホームページを基にSMTAM作成)

「影響」は企業活動が「影響ドライバー」を通じて自然資本に及ぼす正または負の変化を意味します。ENCOREでは「影響ドライバー」を「自然状態(state of nature)に『影響』を及ぼす因子」と定義しています。「影響」が大きいほど自然資本が棄損し、事業リスク増大につながります。図表4は21セクターの企業活動が「影響ドライバー」を通じて自然資本に与える「影響」の度合いを示したものです。当社ポートフォリオは「構造的・生物学的完全性」と「生物種」、「水」、「土壌・堆積物」に対する「影響」度合いが高いことが分かりました。

※1 「Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure」の頭文字を取ったもので、自然への依存と影響を理解するために役立つ無料のオンラインツール。2025年6月時点のENOCREにて分析。

図表4:セクターごとの自然資本への影響度合い (セルの 橙色 が濃いほど「影響」が大きく、 緑色 が濃いほど小さいことを示します。)

セクター／自然資本	大気	土地・地形学	鉱物	海洋・地形学	土壌・堆積物	生物種	構造的・生物学的完全性	水	投資金額構成比(%)
製造業									41.1%
金融・保険業									17.7%
情報通信業									11.7%
卸売・小売業；自動車・オートバイ修理業									9.0%
不動産業									3.8%
鉱業および採石業									3.2%
運輸・保管業									2.5%
電気、ガス、蒸気および空調供給業									2.2%
芸術、娯楽、レクリエーション業									2.2%
専門、科学および技術サービス業									1.4%
農林漁業									1.3%
宿泊・飲食業									1.3%
管理・支援サービス業									1.2%
保健衛生および社会事業									0.7%
建設業									0.5%
水供給業、下水処理ならびに廃棄物管理および浄化活動									0.3%
教育									0.0%
公務および国防、強制社会保障事業									0.0%
治外法権機関および団体の活動									0.0%
雇い主としての世帯活動、ならびに世帯による自家利用のための分別不能な財およびサービス生産活動									0.0%
その他のサービス業									0.0%
当社ポートフォリオ全体(投資金額で加重平均)									100.0%

(出所:ENCOREホームページを基にSMTAM作成)

こうしたENCORE分析などを踏まえ、戦略として「構造的・生物学的完全性」や「生物種」、「水」に「依存」の大きい投資先企業や、「構造的・生物学的完全性」や「生物種」、「水」、「土壌・堆積物」に大きな「影響」を与える投資先企業をエンゲージメントの対象に含め、自然資本リスクと機会の認識を促し適切な対応を働きかけています。

3. リスク管理

■ (1) リスク管理プロセス(気候変動/自然資本共通)

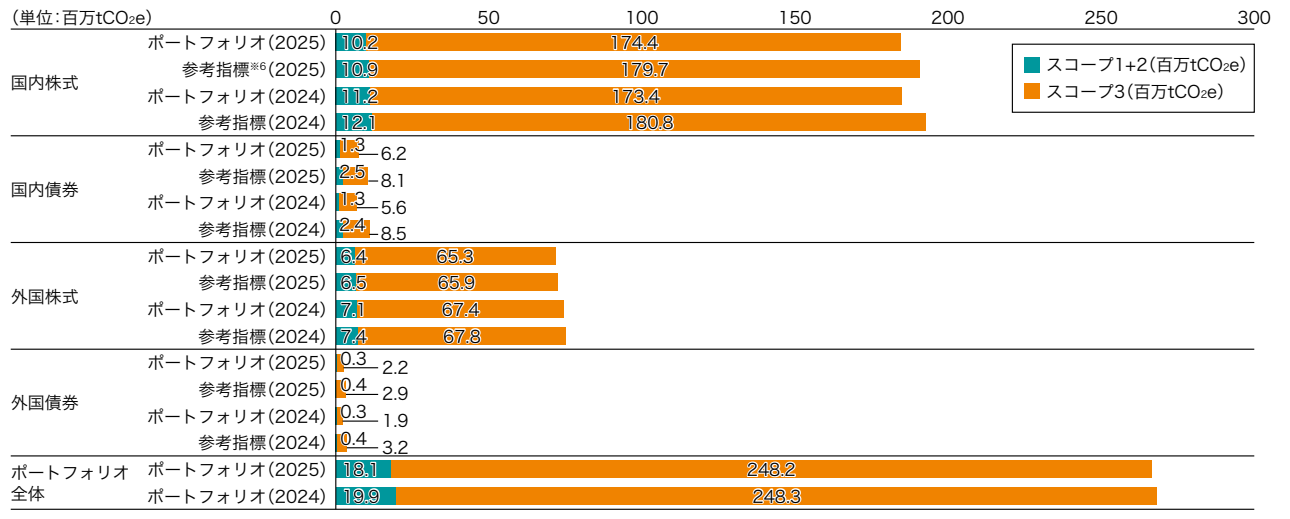
当社では、サステナビリティ関連のリスク管理に関し、「リスク管理規程」の中で気候変動リスクや自然資本リスクの概念を含むサステナビリティリスク管理方針を規定し、サステナビリティリスク管理の基本方針、各サステナビリティリスクの定義、サステナビリティ関連リスク管理の意義、取締役会・経営会議・役員の役割と責任、組織体制、3線防衛体制を明確化しています。

当社では、サステナビリティ関連リスクを気候変動や自然資本に関する変化を発端として既存のリスクカテゴリーのリスクを増減させる「リスクドライバー」とすると位置付けています。当社では気候変動や自然資本を含む12のESGマテリアリティを定めており、エンゲージメント、議決権行使、投資の意思決定におけるESGの考慮においてESGマテリアリティが考慮されるため、気候変動リスクと自然資本リスクの特定と対応が可能です。

■ (2)当社ポートフォリオのリスク評価

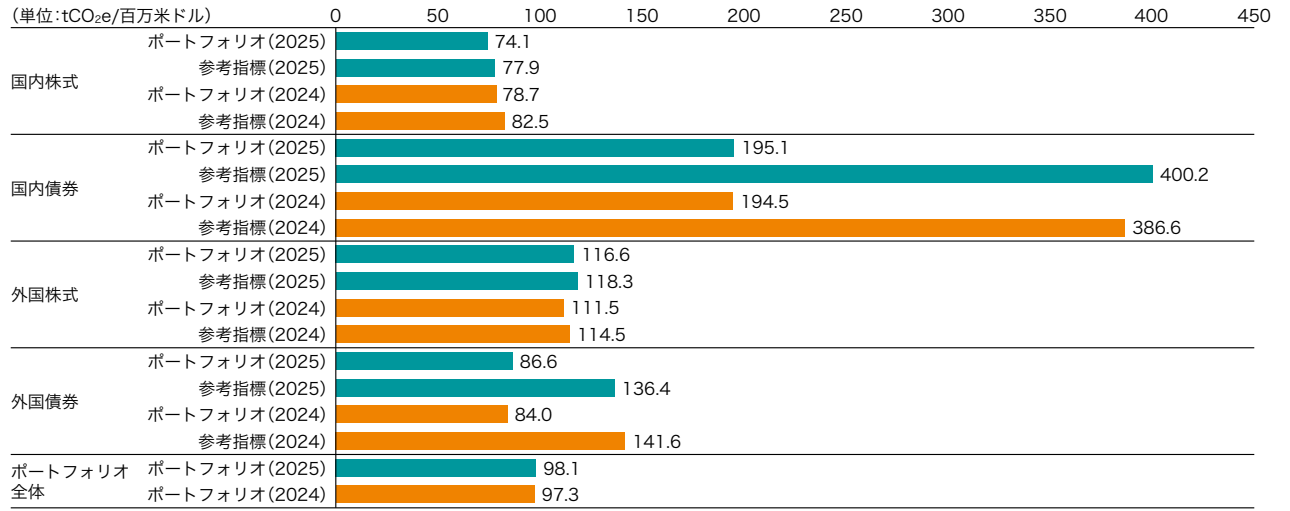
気候変動:2025年^{※2}の当社ポートフォリオ全体の温室効果ガス排出量は、Scope1・2合計^{※3}ベースで見ると18.1百万tCO₂e (2024年^{※4}19.9百万tCO₂e)となり2024年比で減少しました。また、Scope3^{※5}ベースは、ポートフォリオ全体で248.2百万tCO₂e(同248.3百万tCO₂e)と概ね横ばいとなりました(図表5)。投資先各社の単位売上高当たり炭素排出量をポートフォリオに属する企業の投資ウェイトで加重平均した2025年の加重平均炭素強度(WACI、単位売上高当たり排出量)は、当社ポートフォリオ全体では98.1tCO₂e/百万米ドル(同97.3tCO₂e/百万米ドル)とわずかに増加しました(図表6)。なお、ソブリン債等からの金融排出量について、金融機関向け炭素排出パートナーシップ(PCAF)が推奨する計算方法で算出しています。その内容は別冊「[気候変動・自然資本レポート2025/26](#)」をご覧ください。

図表5:資産クラスごとの温室効果ガス排出量



(出所:ISSデータを基にSMTAM作成)

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

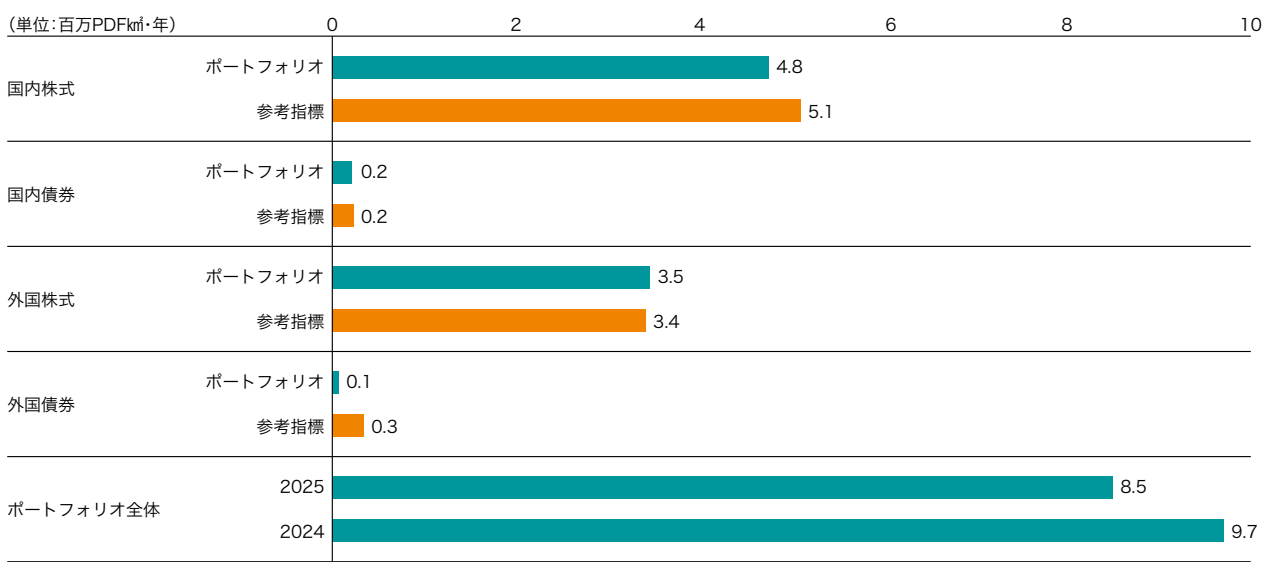


(出所:ISSデータを基にSMTAM作成)

※2 2025年3月末時点。
※3 Scope1とは企業等が燃料を燃焼すること等により排出される温室効果ガス排出量であり、Scope2とは企業等の電力使用に伴う温室効果ガス排出量を指す。GHGプロトコル(企業向けに開発された、温室効果ガス排出量を算定・報告するための国際的な基準)により定義された温室効果ガス排出量の区分である。
※4 2024年3月末数値。2024年数値は炭素排出量等のデータを最新値に更新して計算(再計測)しているため、TCFD TNFDレポート2024/25の数値とは必ずしも一致しない。
※5 Scope3とは企業等が購入した物品・サービス、資本財、上・下流の輸送・流通、廃棄物、従業員の出張・通勤、販売した製品の使用などから発生する温室効果ガス排出量を指す。GHGプロトコルにより定義された温室効果ガス排出量の区分である。
※6 国内株式:東証株価指数(TOPIX)、国内債券:NOMURA-BPI 総合(事業債のみ)、外国株式:MSCI-ACWI(ex Japan)、外国債券:ブルームバーグ・グローバル総合(除く日本、事業債のみ)

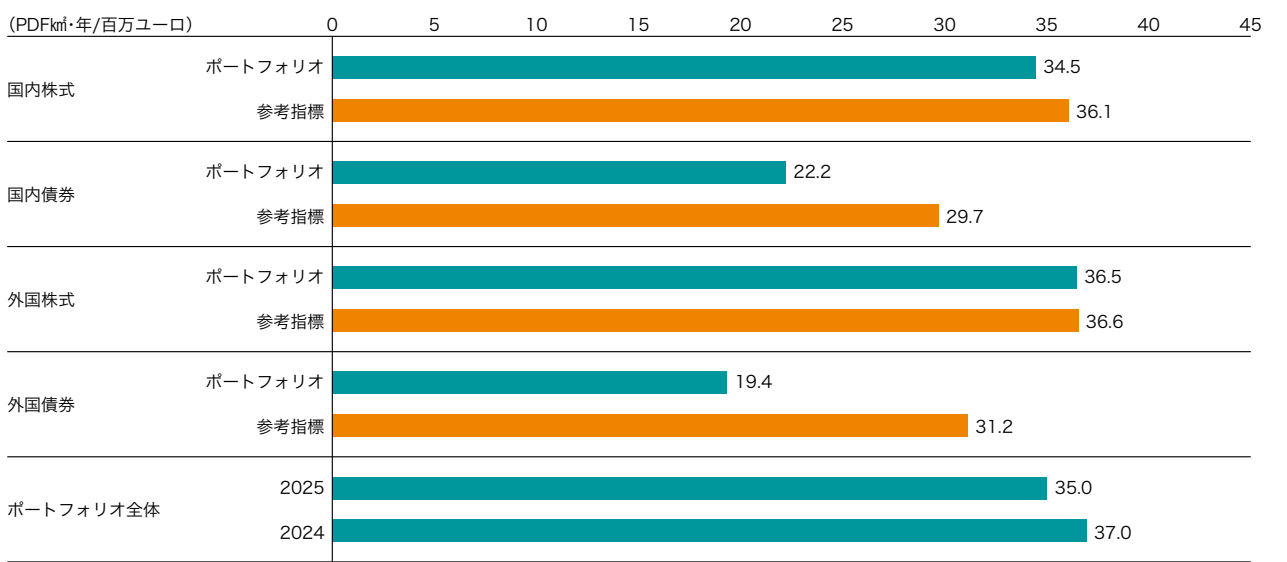
自然資本:当社はISS社^{※7}の生物多様性インパクト評価ツール(BIAT)^{※8}を活用し、自然資本リスクの定量指標の一つである「PDF^{※9}(種の潜在的消失割合)」を基に、当社ポートフォリオが自然資本に与える影響を分析しました。PDFとはkm²・年を単位とする自然資本への影響の大きさを示す指標であり、100PDFkm²・年は1年間で地球上における100km²の面積において生物多様性が100%失われる可能性を意味し、数値が大きいほど自然資本に与える影響が大きいことを示します。2025年のポートフォリオ全体の自然資本への影響は8.5百万PDFkm²・年であり、2024年の9.7百万PDFkm²・年から減少しました(図表7)。また、当社の2025年のポートフォリオ全体の加重平均PDF強度は35.0PDFkm²・年/百万ユーロとなり、2024年の37.0PDFkm²・年/百万ユーロから減少しました(図表8)。

図表7:資産ごとの自然資本に対する影響(PDF)分析



(出所:BIATを基にSMTAM作成)

図表8:資産ごとの加重平均PDF強度分析



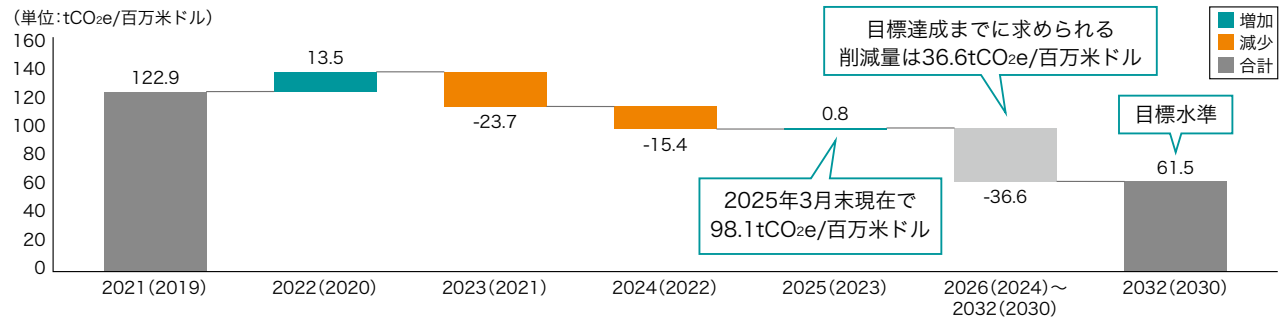
(出所:BIATを基にSMTAM作成)

※7 機関投資家向けに議決権行使助言を提供する他、気候関連や自然資本関連データ、分析ツールを提供している。
※8 Biodiversity Impact Assessment Toolの略であり、企業の自然資本に関するデータを基にPDF等の指標を提供している。
※9 Potentially Disappeared Fraction of Speciesの略であり、生物多様性へのインパクトを示す指標(PDFkm²・年)。構成銘柄のPDFkm²・年に持ち分を乗じて合計する。

4. 指標と目標

気候変動: 当社の温室効果ガス削減の2030年中間目標は、2021年の6月末時点における運用資産残高約85兆円のうち排出量の計算が可能である約半分(ソブリン債等を除く約43兆円)を対象に2030年までに2019年比で半減させることです。最終目標は2050年までに全ての運用資産を対象にネットゼロを実現することです。当社ではWACIを対象ポートフォリオの脱炭素の進捗を測る指標としています。基準年(2019年)のWACIである122.9tCO₂e/百万米ドルと2025年時点で計測した2023年のWACIである98.1tCO₂e/百万米ドルとの比較で▲20.2%の削減となりました。2030年目標の温室効果ガス排出量の半減まであと36.6tCO₂e/百万米ドルの削減が必要な状況となっています(図表9)。

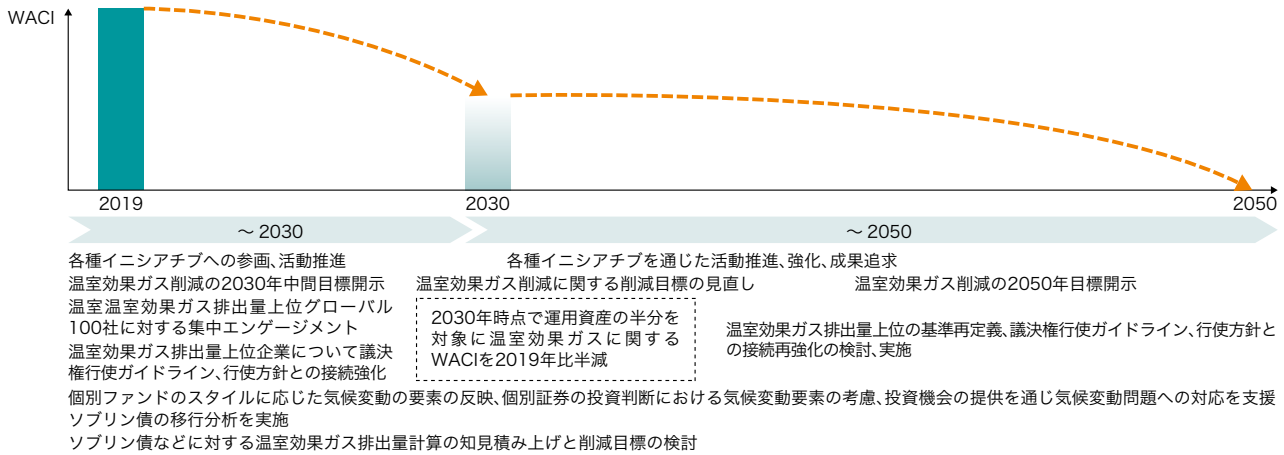
図表9: 中間目標の対象となるポートフォリオに係るWACI削減進捗状況



当社の移行計画は図表10の通りです。これまで述べてきた諸施策を着実に実行し、2030年の中間目標と、2050年までの最終目標の達成を目指します。

図表10: 当社の移行計画

ガバナンス	戦略	リスクマネジメント	指標と目標
- 取締役会が温室効果ガス排出に関する2030年中間目標を設定・承認し開示を実施 - 社長の報酬KPIに温室効果ガス排出に関するものを設定 - 計画の進捗状況をサステナビリティ委員会、経営会議、取締役会に報告 - TCFD開示にてパフォーマンスを開示	- CA100+, AIGCCなど気候変動イニシアチブに参画 - 温室効果ガス排出量上位グローバル100社(保有株式の約40%をカバーと推定)に対するエンゲージメント、削減計画等をモニタリング - 議決権行使ガイドライン、行使方針との接続強化 - 温室効果ガス排出量計算方法や開示ルールについての知見アップデート	- 炭素予算の消化状況の年1回モニタリング - 移行VaR、物理VaRの計測、モニタリング - 上記を踏まえた経営への影響、計画見直しの必要性を議論。見直した場合の開示	- 温室効果ガス削減の2030年中間目標: 運用資産(2021年6月末時点: 約85兆円)の50%(ソブリン債等を除く約43兆円)を対象にWACIを2019年比半減 - 対象外としたソブリン債等の温室効果ガス排出量削減目標は今後検討



自然資本: 当社は昨年からTNFDが求める戦略およびリスク管理プロセスに沿ってENCOREやPDFなど各種指標を活用し、ポートフォリオにおける自然資本に対するリスク管理を開始しています。しかしながら、これら指標については発展途上にあると考えています。ポートフォリオに係る指標や目標に関しては、引き続き議論を続け開示に向け準備を進めていく方針です。

コラム ソブリン債の移行分析とエンゲージメント戦略

当社のソブリン債ポートフォリオおよび保有するソブリン債を対象に、政府当局などとのポリシーエンゲージメントの実効性を高めるために、ASCOR (Assessing Sovereign Climate-related Opportunities and Risks) の情報を活用して各国の気候変動対応や脱炭素経済への移行分析を行いました。

ASCORについて

ASCORは、機関投資家に加え、PRIやロンドン・スクール・オブ・エコノミクス内のTPIセンター (Transition Pathway Initiative Centre) などの学術機関も参画する、ソブリン債投資に関する意思決定を支援するための評価フレームワークです。各国政府が気候変動にどれだけ効果的に取り組んでいるかを評価します。評価は公開情報に基づいて行われ、①温室効果ガス排出経路 (Emissions Pathways、以下EP)、②気候政策 (Climate Policies、以下CP)、③気候ファイナンス (Climate Finance、以下CF) の三つの観点、合計13項目で分析しています。

ソブリン債ポートフォリオの移行分析結果

図表11: ASCORを活用したソブリン債ポートフォリオ^{※10}の移行分析結果

		ポートフォリオ 全体	うち 先進国 ^{※11}	うち 新興国 ^{※11}	うち その他 ^{※11}
基礎情報	国数	64	23	21	20
	(構成比)	100.0%	35.9%	32.8%	31.3%
	時価総額	196,339	190,964	5,174	201
	(構成比)	100.0%	97.3%	2.6%	0.1%
総合評価 ^{※11, 12, 13, 14}		48.5%	48.7%	43.3%	28.7%
3 カテゴリー別評価	温室効果ガス排出経路(EP)	50.2%	50.5%	39.2%	35.3%
	気候政策(CP)	50.1%	50.4%	40.2%	41.5%
	気候ファイナンス(CF)	45.2%	45.1%	50.4%	9.5%
温室効果ガス排出経路 (EP)	EP1:温室効果ガス排出量の傾向	48.4%	49.7%	2.2%	25.2%
	EP2:2030年までの温室効果ガス削減目標	50.0%	50.0%	49.8%	50.3%
	EP3:ネットゼロ目標の有無とその信頼性	52.1%	51.8%	65.7%	30.3%
気候政策 (CP)	CP1:気候関連の法律や政策	71.7%	71.9%	64.6%	14.7%
	CP2:炭素価格制度	51.7%	51.8%	46.6%	44.8%
	CP3:化石燃料政策	7.7%	7.9%	0.3%	30.9%
	CP4:セクター別移行戦略	50.0%	50.0%	48.5%	47.9%
	CP5:気候変動への適応策	95.0%	96.2%	50.8%	71.3%
	CP6:公正な移行	24.5%	24.4%	27.8%	39.4%
気候ファイナンス (CF)	CF1:国際的な気候資金への拠出	34.1%	35.1%	—	0.1%
	CF2:気候コストの透明性	1.2%	0.0%	46.3%	5.1%
	CF3:気候支出の透明性	55.1%	55.2%	54.0%	11.9%
	CF4:再生可能エネルギーへの投資機会	—	—	—	—

※10 2025年3月末時点。
※11 先進国と新興国はMSCIによる国分類、その他は左記以外
※12 総合評価以下の評価の%表示は、各評価項目の3段階評価を100%基準で評価したもの
※13 総合評価以下の各評価は先進国などのカテゴリー内ソブリン債ウェイトでの加重平均
※14 「—」表示はExempt (評価項目外) の項目
(出所: ASCORの2024年8月実施の評価データを基にSMTAM作成)

ポートフォリオ全体におけるトランジションの進捗率は48.5%と5割に満たない水準であり、今後、各国の脱炭素社会に向けたトランジションの推進が重要です。EPの観点では、新興国における排出量削減の取り組みをさらに推し進めていくことが重要であることを示しています。CPに関しては、先進国・新興国ともに「CP1: 気候関連の法律や政策」は進展していますが、「CP3: 化石燃料政策」の遅れが目立ち、化石燃料に関する政策的なエンゲージメントが必要です。また、「CP6: 公正な移行」についても、先進国・新興国ともに進捗が不十分であり、ポリシーエンゲージメントの強化が必要であることが分かります。さらに、CFの観点では、先進国における課題も明らかになりました。具体的には、「CF1: 国際的な気候資金への拠出」の進捗が低評価であり、新興国への移行資金の動員と支援が重要な課題であることが改めて確認できました。また「CF2: 気候関連コストの透明性」も低水準であることから、災害対策や移行コストなど、気候変動に関する費用を明確に示すことで、気候変動対応への投資を促進できる可能性があることも示唆されました。今回の分析で明らかになった課題を、今後のポリシーエンゲージメントに生かしていきます。

SMTAMのESG投資ポリシー

I 基本方針

1 目的、ESG投資の意義

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

2 位置付け

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

3 取り組み姿勢

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

II ESGマテリアリティ

1 ESGマテリアリティとは

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

2 ESGマテリアリティのレビュー

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

3 環境

概要

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

- 気候変動
二酸化炭素に代表される温室効果ガスの蓄積に起因する地球の温暖化と、それに伴う異常気象の発生は、将来の脅威ではなく、目の前の現実となっています。当社では、気候変動問題を、社会全体および経済活動に影響を及ぼす最重要の課題として、国際的な枠組みなども踏まえながら、その緩和および適応策をESG投資に反映します。
- 自然資本
経済活動は自然資本に高く依存しています。主要な原材料である自然資本の不適切な利用は、持続的な資源利用を不可能とし、社会の持続的な繁栄を脅かすものとなるため、持続的社会的維持のためには自然資本の減少を食い止め、回復させる必要があります。当社は中でも、社会や経済を支える生態系サービスの基盤である生物多様性や気候変動対応としてのカーボンシンク(炭素吸収源)の役割を担う森林保全の重要性、またそうした課題はサプライチェーン全体でも発生していることを認識しています。当社では、生物多様性や、森林、水、鉱物、農林水産等の自然資本・資源の持続可能な利用の状況をESG投資に反映します。
- 汚染・廃棄物
経済活動の副産物として発生する各種廃棄物が、国や企業等により適切に管理されない場合、環境破壊や汚染による自然資本の棄損につながるとともに、希少な資源の浪費をもたらします。当社では、国や企業等の法令や規範等への遵守などの状況や、製品等のライフサイクルを通じた廃棄物削減や資源循環による自然資本・資源の持続可能性をESG投資に反映します。
- 環境関連機会
上記①～③の環境関連課題は、国際的な取り組みの推進、政府レベルでの政策変更や消費者の意識変化等を通じて、再生エネルギー・資源循環に代表される新たな市場やビジネスモデルの創出をもたらします。当社では、これを投資機会として捉え、持続可能な社会への移行を後押しすると同時に、顧客資産の成長を実現するため、ESG投資に反映します。

4 社会

概要

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

- 人権とコミュニティ
投資先の国際的な規範に対する遵守状況を重視します。サプライチェーンにおいては、労働環境の軽視や労働者に対する人権侵害等の不適切な行為がなされるリスクがあるため、労働と人権に関する国際的な基準に照らして投資先の人権デューデリジェンス等の取り組みを把握し、「公正な移行(Just Transition)」などの観点も併せて、ESG投資に反映します。
- 人的資本
経済のサービス化進展もあり、優秀な人材の確保、人材育成、従業員へのエンゲージメントなどが投資先のパフォーマンスを決する要素としてより重要です。当社では、従業員の多様性、包摂性、平等、人材投資、ウェルビーイングやモチベーション向上などを通じた投資先の価値向上への取り組みについても考慮し、ESG投資に反映します。
- 安全と責任
サプライチェーンのグローバル化、デジタル化の急速な進展等、経済活動の複雑化が進むとともに、企業活動等のアウトプットである製品やサービスにおいて、顧客やその他の関係者に有形無形の損害がもたらされるリスクが増大しています。また、労働の安全性に対する国や企業の社会的責任も高まっています。当社では、そのようなリスクへの脆弱性やそれに対応する投資先の態勢について考慮し、ESG投資に反映します。
- 社会関連機会
上記①～③の社会関連課題に対し、国際的な枠組みを通じた取り組みや政府レベルでの政策が講じられる結果として、経済や社会格差が解消に向かう過程において社会関連機会につながります。具体的には、SDGsの達成に必要な、医療、情報通信、金融などの基本的サービスが不足している地域・人々に展開されることで、新たな市場やビジネスモデルの創造をもたらします。当社では、これを投資機会として捉え、持続可能な社会への移行を後押しすると同時に、顧客資産の成長を実現するため、ESG投資に反映します。

5 ガバナンス

概要

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

- 企業行動
企業等がステークホルダーの利害を意識した運営を行っているかは、具体的な企業行動等の中に表われます。当社では、資本効率や情報開示といった具体的な行動を考慮し、ESG投資の決定に反映します。情報開示については、全てのESGテーマにわたって、その活動の出発点となることから特に重視して考慮します。
- 組織設計
ガバナンスは、一義的には国の法規制や企業の組織設計によって客観的に表現されるべきものです。当社では、コーポレートガバナンスにおいては、取締役会構成および取締役の多様性、報酬制度、買収防衛策、株主構成などとともに、産業や国・地域の特性も踏まえてその適切性を考慮し、ESG投資に反映します。
- 安定性と公正さ
国や企業においては腐敗や汚職、また意図的な法令違反から偶発的な事故に至るまで、組織内外にネガティブな影響を与える事態が発生する可能性があります。また、AIなどの発達による情報セキュリティ全般に係るリスクの高まりが想定され、それらの問題への対応が内容や迅速性において不十分な場合、社会に不利益を与えると同時に、国の信用度や企業価値を大きく損なうこととなります。当社では、これらのリスクに適切に対処するため、政治の安定性と公正さ、企業における行動規範や、予防策も含めたリスク管理態勢とコンプライアンス等に係る企業風土などを考慮し、ESG投資に反映します。
- ガバナンス改善
ガバナンスは国や企業による社会・経済活動の根幹に位置付けられるものです。ガバナンス改善と高度化は、国や企業にとって持続性向上や新たなビジネス機会に取り組む原動力であり、すなわち投資収益の向上につながることが期待されます。当社では、これを投資機会として捉え、顧客資産の成長のため、ESG投資に反映します。

III ESG投資手法と自社ESGスコア

1 自社運用商品におけるESG投資手法

ESG投資を行う際のESG投資手法を以下①から⑦に定義します。

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

2 自社ESGスコア

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



三井住友トラスト・アセットマネジメント