



脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」

第4回 エコ・ファースト シンポジウム ～エコ・ファースト推進協議会10周年を祝して～

2019年11月5日

環境省 総合環境政策統括官 中井徳太郎



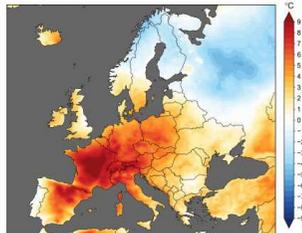
2019年夏の世界の異常気象

地球温暖化に伴い豪雨や猛暑日の発生頻度は増加する。世界気象機関(WMO)は、日本を始め世界中で観測されたような顕著な降水や高温の増加傾向は、長期的な地球温暖化の傾向と関係しているという見解を示している。

欧州 熱波による気温上昇

- ・6月下旬、欧州が熱波に襲われ、フランス、ドイツ、ポーランド、スペインの一分で38°C以上の高温を記録。6/28には**フランスのガラルグルモンテュで観測史上最高気温となる45.9°C**、他2か所の観測地点でも45°C以上、13の観測地点では過去の国最高気温だった44.1°Cを上回る気温を記録を記録
- ・フランスでは、6月全体でも陸上温度としては記録上最も暑く、平年よりも平均で2°C高かった。27日には日平均気温は史上最高気温の27.9°Cを記録。
- ・スペインでも、27-30日の間に、40°C以上の気温が広く観測された。
- ・ドイツでも、30日に6月の最高気温を39.6°Cに塗り替えた。243の観測地点で6月としての気温を更新
- ・スイスでも、標高1594mのダボスにおいて29.8°Cが観測された。
- ・チェコやハンガリーでも6月としての気温を更新した

Average 2m temperature anomaly for 25-29 June 2019



※記載内容はWMOの記事及びニュースより抜粋
※観測値は各地点における値。

日本を襲う大型台風

- ・9月の台風15号に続き、10月に台風19号が上陸し日本各地に大きな被害をもたらした。日本近海の海面水温が平年よりも比較的高い地域を台風が進み、台風中心付近に水蒸気が多く取り込まれた事が大量の降雨をもたらした要因に挙げられている。

写真

メキシコ 大量の雹

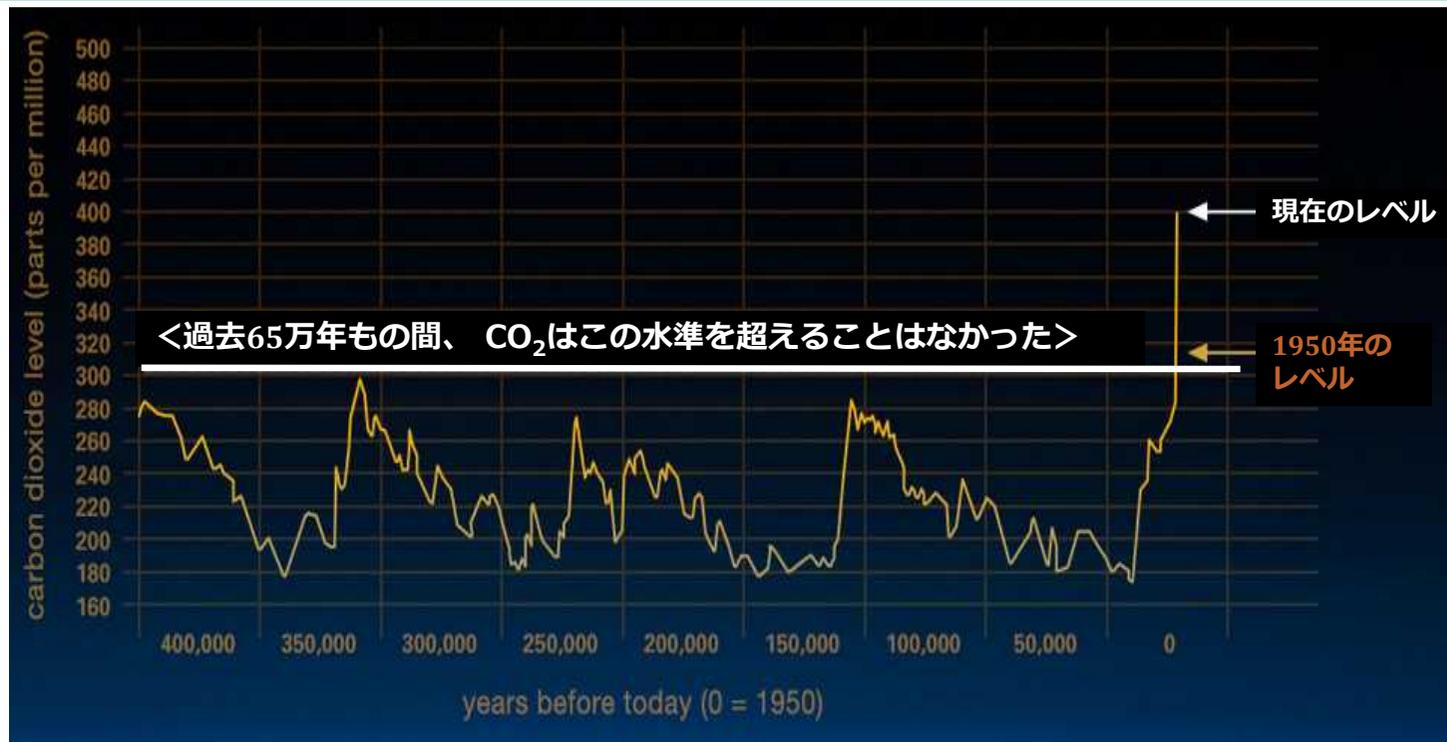
- ・6/30に、グアダハラでは、**高さ2mになる程度の大量の雹**が降った

米国中西部 洪水

- ・6月、ミシシッピ川やミズーリ川上流域では大洪水が発生。特にミシシッピ川流域では、1993年の破壊的な大洪水以来、未曾有の規模の洪水とされる

地球温暖化の現状

- ▶ 産業革命以降、大気中のCO₂の平均濃度は急上昇。経済活動を通じた人為起源のCO₂排出量の急増が主因とされ、これに伴い世界の平均気温も上昇傾向にある。

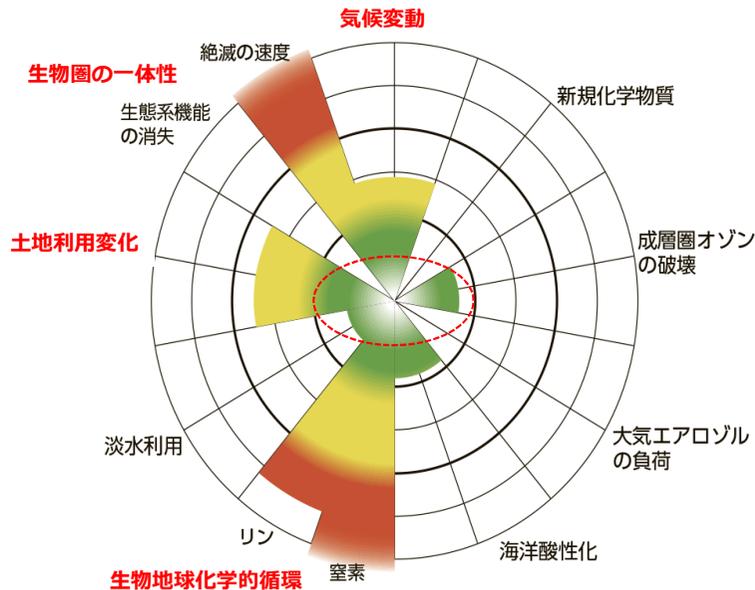


(出所) アメリカ航空宇宙局 (NASA) ホームページ (<https://climate.nasa.gov/evidence/>) より環境省一部加工

脱炭素経営をもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
 気候変動の現状と持続可能な社会に向けたパラダイムシフト
地球環境容量の限界とSDGs

- 人類が豊かに生存し続けるための基盤となる地球環境は、限界に達している面もあるとの指摘。
- 「このままでは世界が立ち行かない」という国際社会の強い危機感も背景に、2015年9月、国連総会において「持続可能な開発目標 (SDGs)」を含む「持続可能な開発のための2030アジェンダ」が採択された。

地球環境容量の限界



(出所) Will Steffen et al. *Planetary boundaries :Guiding human development on a changing planet*.より環境省作成

- 不安定な領域を超えてしまっている (高リスク)
- 不安定な領域 (リスク増大)
- 地球の限界の領域内 (安全)

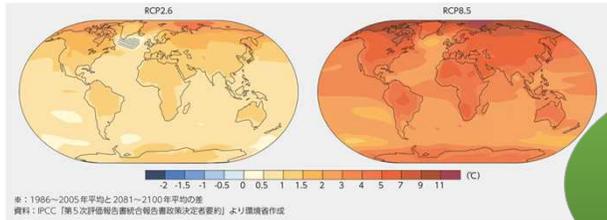
持続可能な開発目標 (SDGs)



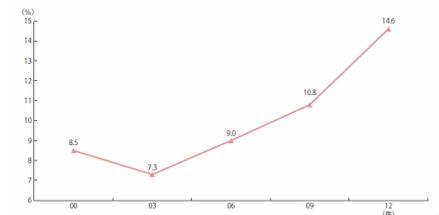
資料：国連広報センター

脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
気候変動の現状と持続可能な社会に向けたパラダイムシフト

我が国が抱える環境・経済・社会の課題の同時解決



平均地上気温変化分布の変化(H29環境白書より)
第2-2-18 商店街の空き店舗率の推移



資料：中小企業庁委託「平成26年度商店街実態調査報告書」(2012年11月、(株)アストジェイ)
注：空き店舗率＝空き店舗数÷店舗数



環境の課題

- 温室効果ガスの大幅排出削減
- 資源の有効利用
- 森林・里地里山の荒廃、野生鳥獣被害
- 生物多様性の保全

など



我が国人口の長期的推移 (国交省HPより)

経済の課題

- 地域経済の閉塞感
- 新興国との国際競争
- AI、IoT等の技術革新への対応

など

社会の課題

- 少子高齢化・人口減少
- 働き方改革
- 気候変動による災害激甚化への備え

など

相互に関連
・複雑化

環境・経済・社会の
統合的向上が求められる！



脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
気候変動の現状と持続可能な社会に向けたパラダイムシフト

第五次環境基本計画の基本的方向性

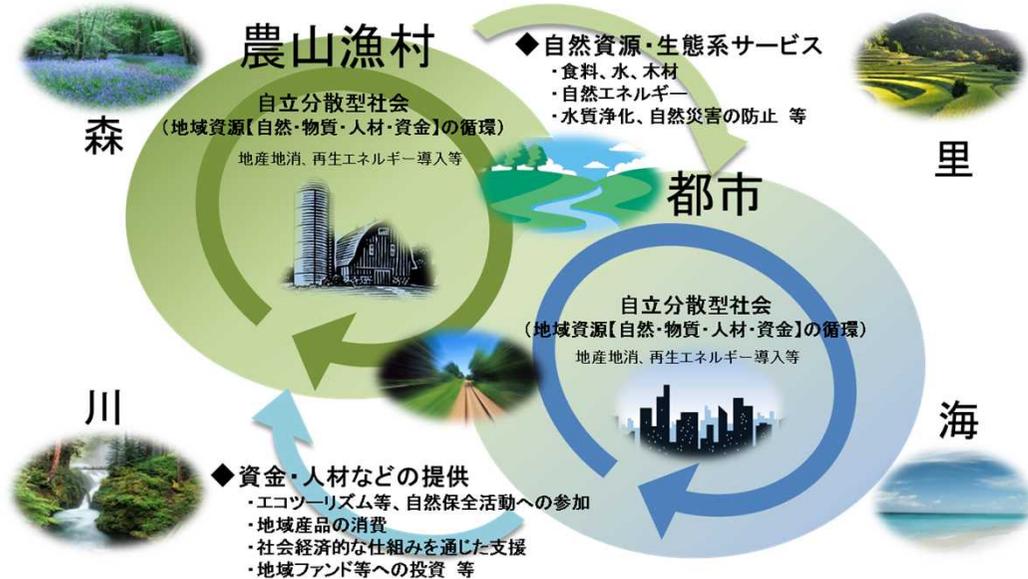
目指すべき社会の姿

1. 「**地域循環共生圏**」の創造。
 - ※ 各地域がその特性を活かした強みを発揮
 - 地域資源を活かし、**自立・分散型の社会**を形成
 - 地域の特性に応じて補完し、**支え合う**
2. 「**世界の範となる日本**」の確立。
 - ※ ① **公害を克服**してきた歴史
 - ② **優れた環境技術**
 - ③ 「もったいない」など**循環**の精神や自然と**共生**する伝統を有する我が国だからこそできることがある。
3. これらを通じた、持続可能な循環共生型の社会（「**環境・生命文明社会**」）の実現。

- ✓ あらゆる観点からイノベーションを創出
- ✓ 幅広いパートナーシップを充実・強化

生活の質を
向上する
「新しい成長」
を目指す

地域循環共生圏



脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
脱炭素経営がもたらすビジネス革命

SDGsと地域循環共生圏

持続可能な循環共生型の社会



地域循環共生圏
= **地域のSDGs**
: SDGsを地域で実践するための**ビジョン**



森里川海プロジェクト
= **暮らしSDGs**
: 一人一人、一社一社がSDGsを取り入れる**アクション**

世界のSDGs達成も私たちの地域から、暮らしから

社会変革

イノベーション

- ① 経済社会システム
- ② ライフスタイル
- ③ 技術

パートナーシップ

国民、NPO・NGO、
企業、金融機関
地方自治体、各府省…

地域ニーズ

防災減災、高齢化対応…

地域資源

地域の再エネ、豊かな自然環境…

従来の大量生産・大量消費型の経済システム

脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
脱炭素経営がもたらすビジネス革命

地域循環共生圏とは・・・ローカルSDGs

各地域がその特性（課題・ニーズ）に応じ、**地域資源**を活かし、**自立・分散型の社会**を形成しつつ、近隣地域と補完し、支え合うことで創造。環境・社会・経済の統合的課題解決により**脱炭素**と**SDGs**が実現した、魅力あふれる**地域社会像**。

■ 「地域循環共生圏」創造の重要なポイント

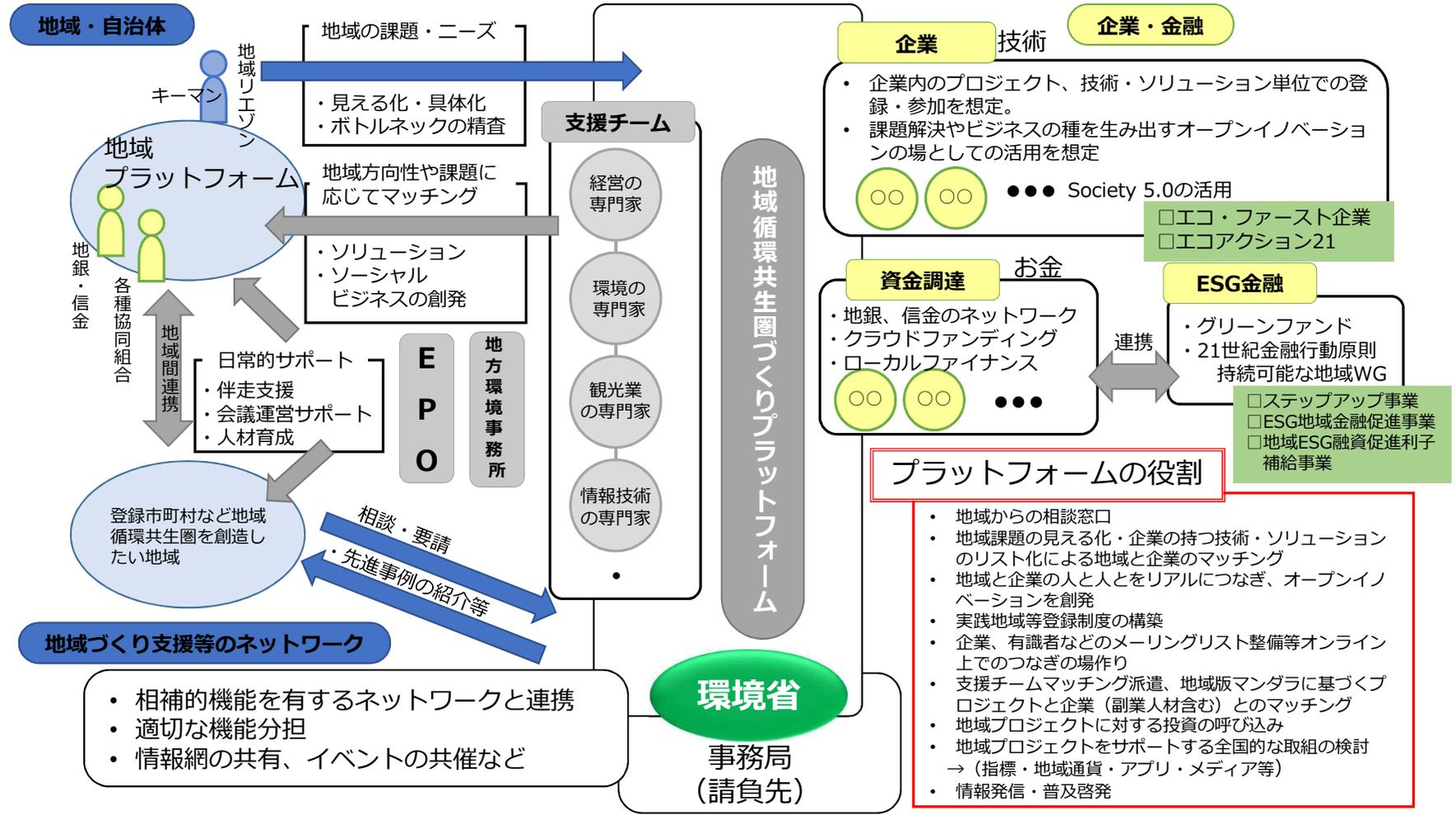
- ✓ ①地域課題とニーズを適確に捉え、②対応する地域資源を発見・活用し、③縦割りを超えた新たなパートナーシップを形成、地域連携を深化させ、④新たな価値を創造し、地域経済循環を向上させる
- ✓ 更に、「**テクノロジー×デザイン**」で課題を克服しつつ魅力を上げ、異分野との連携により「**単一的取組から多面的取組**（統合的課題解決）」に深化させていく



- 地域循環共生圏は、ローカルビジネスの創出や、地域経済の活性化・経済循環拡大にも大きく貢献
- 紹介事例は緒に付いたばかりで構想ステージのものも多い。今後、Society5.0も活用し更なる異分野連携や統合的課題解決を地域ビジネスベースで進められるよう環境省もプレーヤーとして最大限活動

脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
脱炭素経営がもたらすビジネス革命

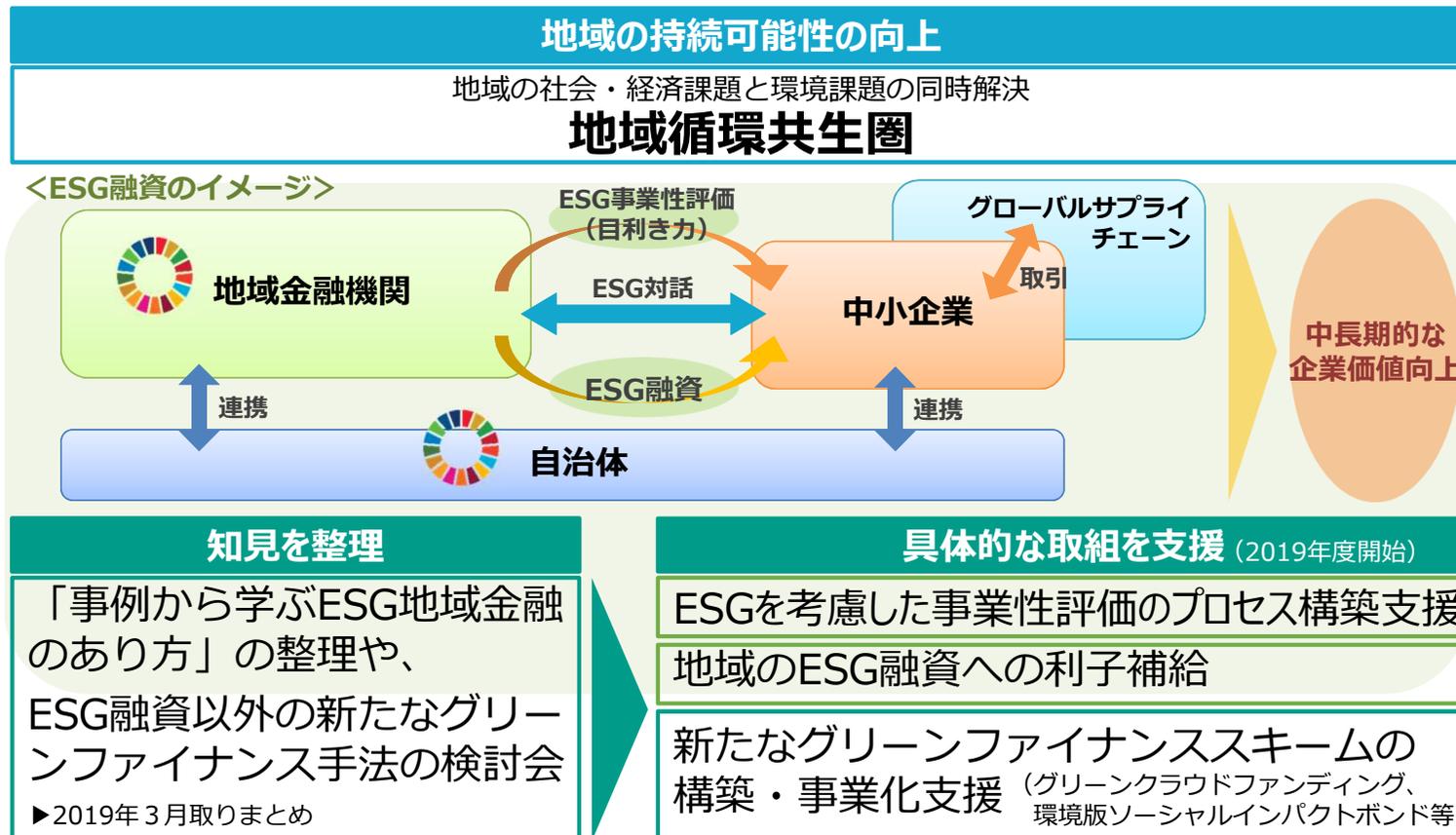
地域循環共生圏づくりプラットフォームのイメージ



脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
 脱炭素経営がもたらすビジネス革命

ESG金融の普及に向けた取組

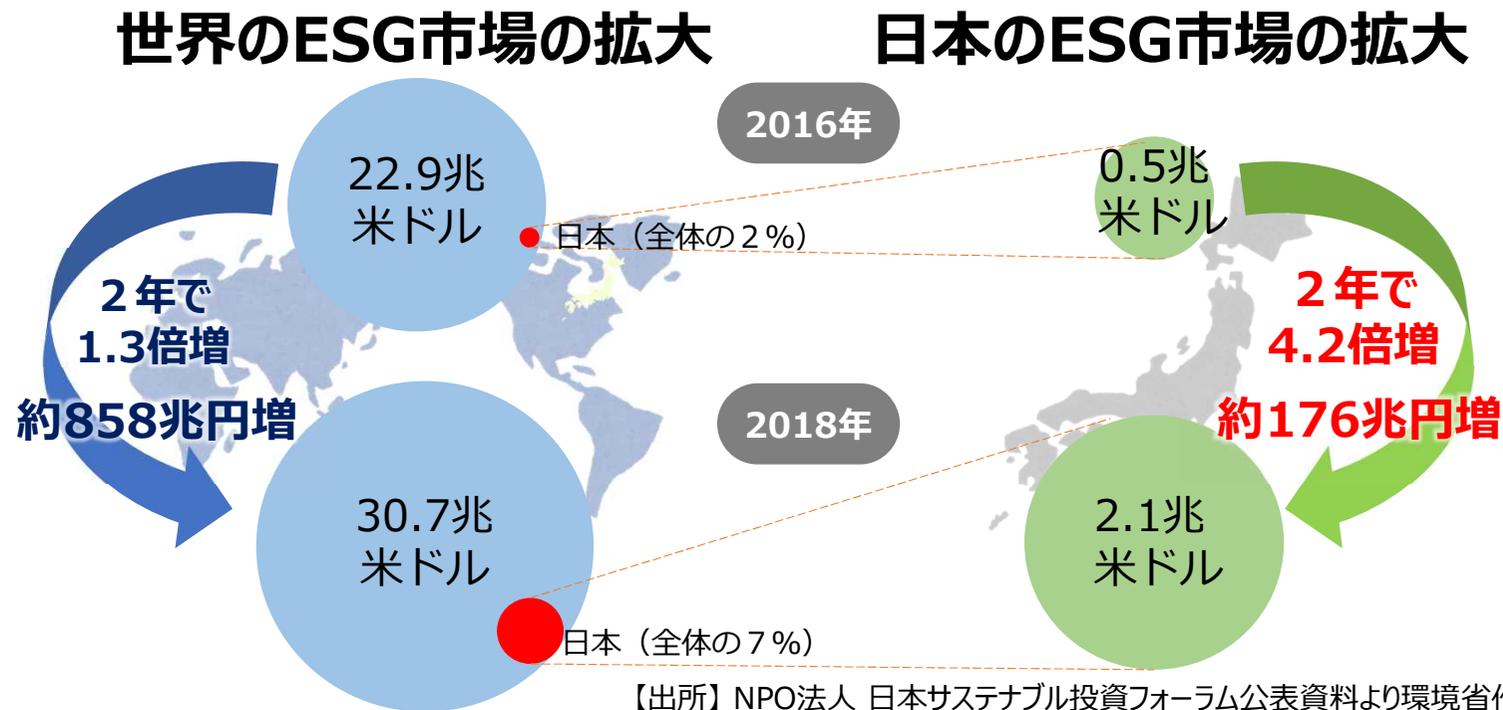
- ◆ 間接金融中心の我が国では**ESG融資**の拡大が重要
 - 特に地域金融機関による**ESG地域金融**の普及を支援



脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
脱炭素経営がもたらすビジネス革命

我が国のESG金融の進展

- 世界全体のESG投資残高に占める我が国の割合は、2016年時点で約2%にとどまっていたが、その後2年で国内のESG投資は4.2倍、2018年には世界全体の約7%となっている。



脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
脱炭素経営がもたらすビジネス革命

SDGs、環境企業行動、ESG投資の関係

- 脱炭素社会、持続可能な社会への戦略的シフトこそ、我が国の競争力と「新たな成長」の源泉
- ESG金融へとシフトする金融のリーダーシップが求められている



環境省の ESG金融 推進策

- 1 ESG投融資の 加速化・普及の支援
- 2 ESG情報開示 の促進・基盤整備
- 3 企業行動や事業のシフトを ESG金融を通じて促進

脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
脱炭素経営がもたらすビジネス革命

ESG金融ハイレベル・パネルについて

- ◆ ESG金融ハイレベル・パネル（第1回）を開催
 - ESG金融懇談会提言（2018年7月取りまとめ）を踏まえ、各業界トップと国が連携し、ESG金融に関する意識と取組を高めていくための議論を行い、行動をする場として設置。提言に基づく取組状況の定期的なフォローアップを行う。



原田大臣挨拶（2019年2月28日開催）

委員

<直接金融>

- ・稲垣 精二 第一生命保険株式会社代表取締役社長
- ・岩崎 俊博 一般社団法人投資信託協会会長
- ・大場 昭義 一般社団法人日本投資顧問業協会会長
- ・鈴木 茂晴 日本証券業協会会長
- ・西澤 敬二 一般社団法人日本損害保険協会会長、損保ジャパン日本興亜社長
- ・宮原幸一郎 株式会社東京証券取引所代表取締役社長

<間接金融>

- ・熊谷 俊行 一般社団法人第二地方銀行協会会長、株式会社京葉銀行取締役頭取
- ・佐藤 浩二 一般社団法人全国信用金庫協会会長、多摩信用金庫会長
- ・柴戸 隆成 一般社団法人全国地方銀行協会 会長、株式会社福岡銀行取締役頭取
- ・田中 一穂 日本政策金融公庫総裁
- ・成田 耕二 株式会社日本政策投資銀行取締役常務執行役員
- ・藤原 弘治 一般社団法人全国銀行協会会長、株式会社みずほ銀行取締役頭取
- ・牧野 光朗 飯田市長

<有識者>

- ・翁 百合 株式会社日本総合研究所 理事長
- ・北川 哲雄 青山学院大学大学院国際マネジメント研究科 教授
- ・末吉竹二郎 国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI) 特別顧問
- ・多胡 秀人 一般社団法人地域の魅力研究所 代表理事
- ・玉木林太郎 公益財団法人国際金融情報センター 理事長 (OECD前事務次長)
- ・中曽 宏 株式会社大和総研理事長
- ・水口 剛 高崎経済大学副学長、同大学経済学部 教授
- ・森 俊彦 特定非営利活動法人日本動産鑑定 会長

脱炭素経営がもたらすビジネス革命と「地域循環共生圏」
脱炭素経営がもたらすビジネス革命

ESG金融解説動画 ～今、なぜESG金融なのか～

今、なぜESG金融なのか？

— 地域企業の成長と持続可能な地域社会をけん引する新たな金融 —

地方公共団体の取組事例
東近江三方よし基金



気候変動対策として、社会の脱炭素化に
向けた戦略的なシフトが必要不可欠である中、
市場ではESG金融の重要性が急速に高まっています。

今さら聞けないESGの背景から、日本の現状に至るまで、
河口真理子氏(大和総研)へのインタビュー & 映像でわかりやすく解説します。
また、あなたの事業がESGとどう関わるのか、全国各地の地域の取組事例を、
竹ヶ原啓介氏(日本政策投資銀行)の解説とともに紹介します。



企業の取組事例
スマートテック

環境省で制作したESG金融解説動画
のDVDとチラシを資料コーナーにて配
布しています。
環境省ホームページでも公開中です!!

環境省 ESG 動画



「投資家×ESG」について



2019年11月



松原 稔 Minoru Matsubara

アセットマネジメント部責任投資グループ
グループリーダー

Chief Manager

Asset Management Division, Responsible Investment Group
Resona Bank, Limited.

1991年4月にりそな銀行入行、年金信託運用部配属。以降、投資開発室及び公的資金運用部、年金信託運用部、信託財産運用部、運用統括部で運用管理、企画を担当。2009年4月より信託財産運用部企画・モニタリンググループグループリーダー、2017年4月より現職。

2000年 年金資金運用研究センター客員研究員、2005年 年金総合研究センター客員研究員。

日本証券アナリスト協会セミナー企画委員会委員、投資パフォーマンス基準委員会委員、企業価値分析におけるESG要因研究会委員（-2015.6）、JSIF（日本サステナブル投資フォーラム）運営委員、MPTフォーラム幹事、PRI（国連責任投資原則）日本ネットワークコーポレートワーキンググループ議長、環境省「持続可能性を巡る課題を考慮した投資に関する検討会」委員、投資家フォーラム運営委員（-2016.7）、持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則運用・証券・投資銀行業務ワーキンググループ共同座長・運営委員。経済産業省「グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する「TCFD研究会」」ワーキンググループ委員。経済産業省「ESG投資を活用した産業保安に関する調査研究会」委員。WICIジャパン「統合報告優良企業表彰」審査委員会委員。環境省・持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則共催「我が国がESG金融大国となるための戦略づくりに向けた検討タスクフォース」検討会副座長。環境省「環境サステナブル企業評価に関する検討会」委員。環境省「ESG金融リテラシー検討会」委員。

日本証券アナリスト協会検定会員、日本ファイナンス学会会員

主な書籍

・日弁連ESGガイドスの解説とSDGs時代の実務対応 共著 商事法務 2019.6

・NBL（New Business Law） 腐敗防止強化に向けた企業と投資家の対話のあり方 ——贈賄防止アセスメントツールの意義と活用方法を中心に 商事法務 2018.4 他

私たちのご紹介

りそな銀行の資産運用部門は信託財産運用部・アセットマネジメント部からなる資産運用の専門家集団です。

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

～50年以上の歴史～

運用部門設立

1962年

～信頼の蓄積～

運用資産残高

20兆円超

～充実した運用体制～

スタッフ

約180名

運用資産残高の推移

1950-60年代

銀行から信託業務を
分離する動きが
進められる

お客さまに良質な
サービスを提供するため
当社は信託兼営を維持

1962年
年金信託業務
取扱開始

1990年頃

企業年金市場拡大

中小企業向け年金を
中心に年金信託残高
シェアは伸長

1987年
3兆円

2000年頃

年金運用の資産配分・
運用対象の自由化が進む

競合他社に先駆け
外貨運用を強化

2003年
10兆円

長期国際分散投資
ノウハウを蓄積

現在

「顧客本位の業務運営原則」
「長期投資」など、
運用サービスへの
期待の高まり

2018年
20兆円

お客さまの
資産形成に役立つ
運用サービスを展開中

資産運用部門の強み

様々な役割・業務を担う専門家が、高品質のプロダクト提供を行う他、お客さまの運用目的やご要望に応じて多様な資産運用サービスを提案しています。



第1部：世界と日本におけるESG×金融の動向

1. 長期投資家とは

投資家の属性、勢力図、生態系について解説するとともに、長期投資家が何を考え、どう行動しているのかについてご説明させていただきます。

2. ESGと投資家の関わりについて

2006年に投資家が設立したPRI(国連責任投資原則)について振り返るとともに、投資家がどのようにESGに向き合ってきたのかについて、ご説明させていただきます。

第2部：投資家から見た企業評価と対話×ESG

1. 機関投資家（長期投資家）の評価

ESGやSDGsをなぜ投資家は注目し、評価や対話につなげていこうとしているのか？そしてどのようなプロセスを経て、評価しているのかについて、ご説明させていただきます。

2. リそな運用部門のESGの取組

投資家の事例を当社事例を参考にご説明させていただきます。

第3部：ESG評価機関について

第1部.世界と日本におけるESG,SDGs×金融の動向



1-1.長期投資家とは…



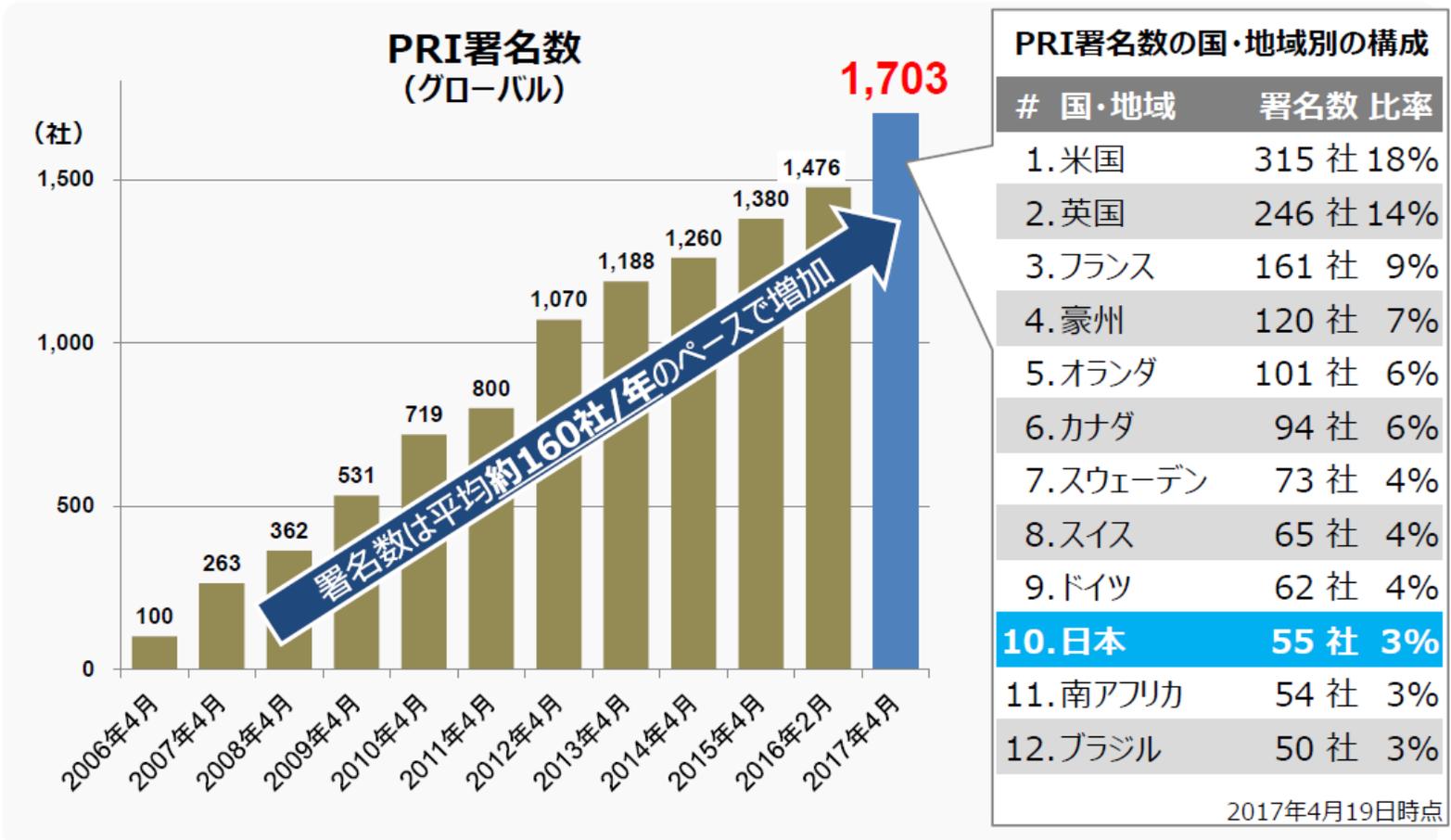
投資家のタイプ

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

出所)中神康議「投資される経営売買される経営」より

国連責任投資原則(PRI)について

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



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

出所: 経産省「価値協創ガイド
ンス」より

投資家の資産規模(長期投資家)

国内株式市場

アセットオーナー

運用機関

(平成28年3月末時点)

(単位:兆円)

※ 上場株式の時価総額:518.6兆円

公的年金小計(注1)	40.2
GPIF	30.6
地方公務員共済組合連合会	4.6
全国市町村共済組合連合会	2.0
公立学校共済組合	0.8
警察共済組合	0.5
東京都職員共済組合	0.1
国家公務員共済組合連合会	1.0
日本私立学校振興・共済事業団	0.7
企業年金小計(注2)	9.7
企業年金連合会	1.7
厚生年金基金 [総数256]	2.1
確定給付企業年金 [基金型619、規約型13,042]	5.9

○ 投資信託・投資顧問・信託銀行等 90.0兆円 (注3)

- ・公募投資信託 25.0兆円 (注4)
- ・投資顧問 49.9兆円 (信託銀行による投資顧問としての運用分を含む) (注5)
- ・信託銀行等 15.1兆円 (注6)

○ 生命保険会社 19.8兆円 (注7)

- ・国内株式の運用残高(一般勘定)上位4社の状況
日本生命 8.1兆円、明治安田生命 3.6兆円、
第一生命 3.4兆円、住友生命 1.4兆円

○ 損害保険会社 6.7兆円 (注8)

- ・国内株式の運用残高上位3社の状況
MS&AD 2.6兆円、東京海上 2.3兆円、SOMPO 1.5兆円

○ 外国法人等 154.5兆円 (注9)

- ・国内株式の運用残高5兆円超の海外機関投資家5社 (注10)
BlackRock Fund Advisors (米国)、State Street Global Advisors (米国)、
The Vanguard Group, Inc. (米国)、Norges Bank Investment Management (U.K.) (英国)、Capital Research & Management Company (米国)

(注10) 経済産業省「平成27年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業(対内直接投資促進体制整備等調査(外国投資ファンド等の動向調査))に関する報告書」(㈱アイ・アール・ジャパン作成)。なお、国内株式の運用残高は平成28年2月末時点の額。

国民・会社員・公務員

上場企業

(注1) 格付投資情報センター「年金情報」
 (注2) 厚生労働省・企業年金連合会「スチュワードシップ検討会の論点整理」
 企業年金連合会「厚生年金基金の統計」、「確定給付企業年金の統計」
 (注3) 信託協会「信託動定残高推移」
 (注4) 投資信託協会「株式投信の新商品分類別内訳」
 (注5) 日本投資顧問業協会「投資運用会員の契約資産等の統計」。私募投資信託を含む。
 (注6) 90.0兆円から、公募投資信託分25.0兆円と投資顧問分49.9兆円を差し引き。
 (注7) 生命保険協会「生命保険事業概況」
 (注8) 日本損害保険協会「損害保険会社の概況」
 (注9) 東京証券取引所他「2015年度株式分布状況調査の調査結果について」

1-2.ESGと投資家の関わりについて



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

E (Environmental) : 環境問題

気候変動・森林破壊・海洋汚染等

S (Social) : 社会課題

強制労働・児童労働・貧困・格差等

G (Corporate Governance) : ガバナンス

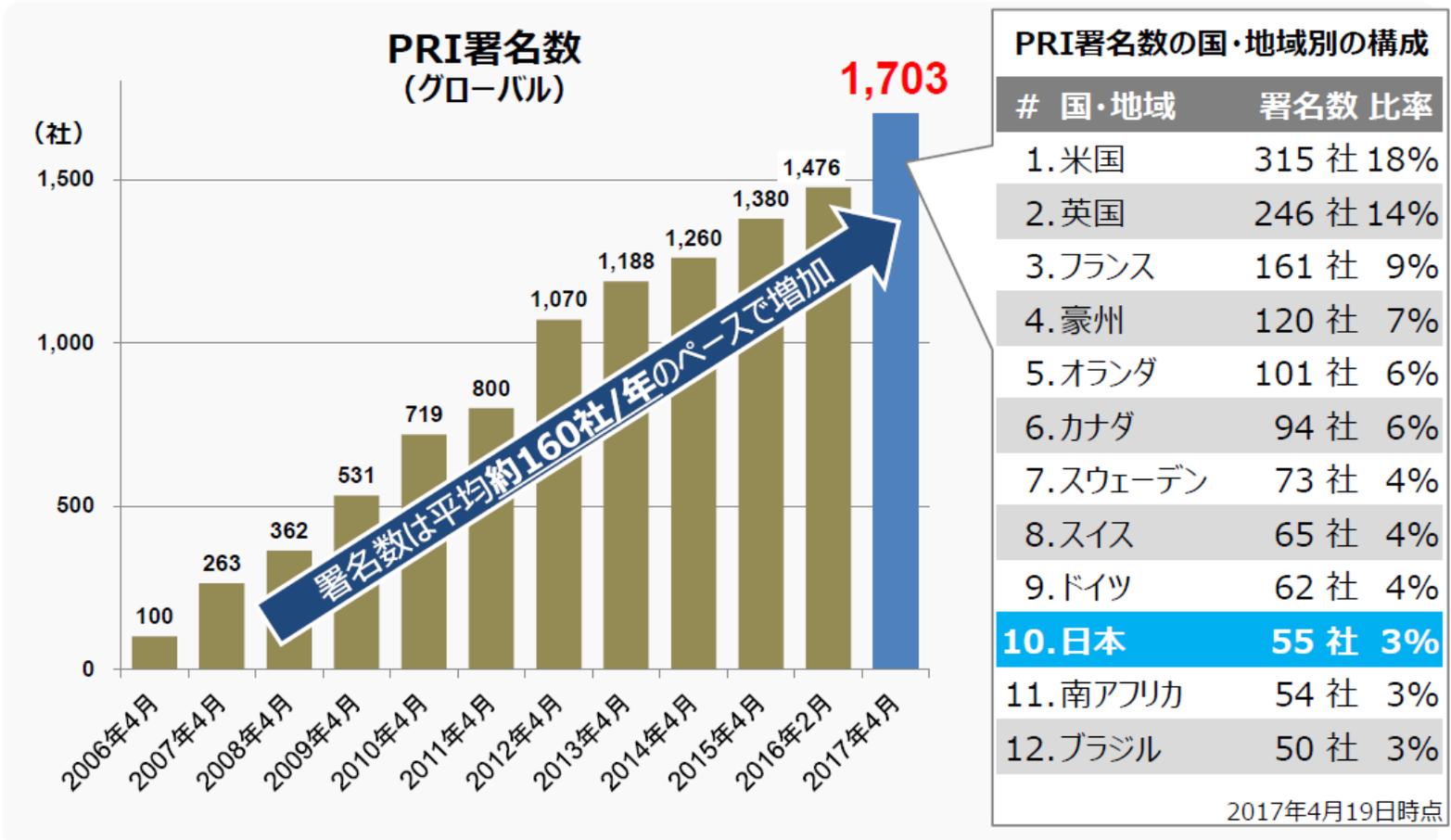
汚職・粉飾・取締役報酬等

- **責任投資原則(PRI) : 2006年、国連の支援で策定**
- **世界の1900以上の年金、保険、運用機関等が署名 (2018年6月)**
- **事務局はロンドン。責任投資の推進活動。**

1. **ESG**課題を投資の分析と意思決定のプロセスに組み込む。
2. **積極的な株主**となり、**ESG**課題を株主としての方針と活動に組み込む。
3. 投資先企業に**ESG**課題に関する適切な**情報開示**を求める。
4. 投資業界がこれらの原則を**受け入れ、実践**するよう促す。
5. 原則の実施にあたって、効果が高まるよう**相互に協力**する。
6. 原則の実施に関する活動と進捗について**報告**する。

国連責任投資原則(PRI)について

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



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

出所: 経産省「価値協創ガイド
ンス」より

● PRI in Person概要

- PRI in Personとは、PRI事務局(国連責任投資原則の推進団体)が主催する年一回の国際会議
- 毎年9月に開催、2018年はサンフランシスコ
- 2007年から開催されており今回は12回目
- 参加人数1200名、日本からは50名参加
 - 主な参加機関 経産省、環境省、GPIF、企業年金連合会、大手国内運用機関、サービスプロバイダー他

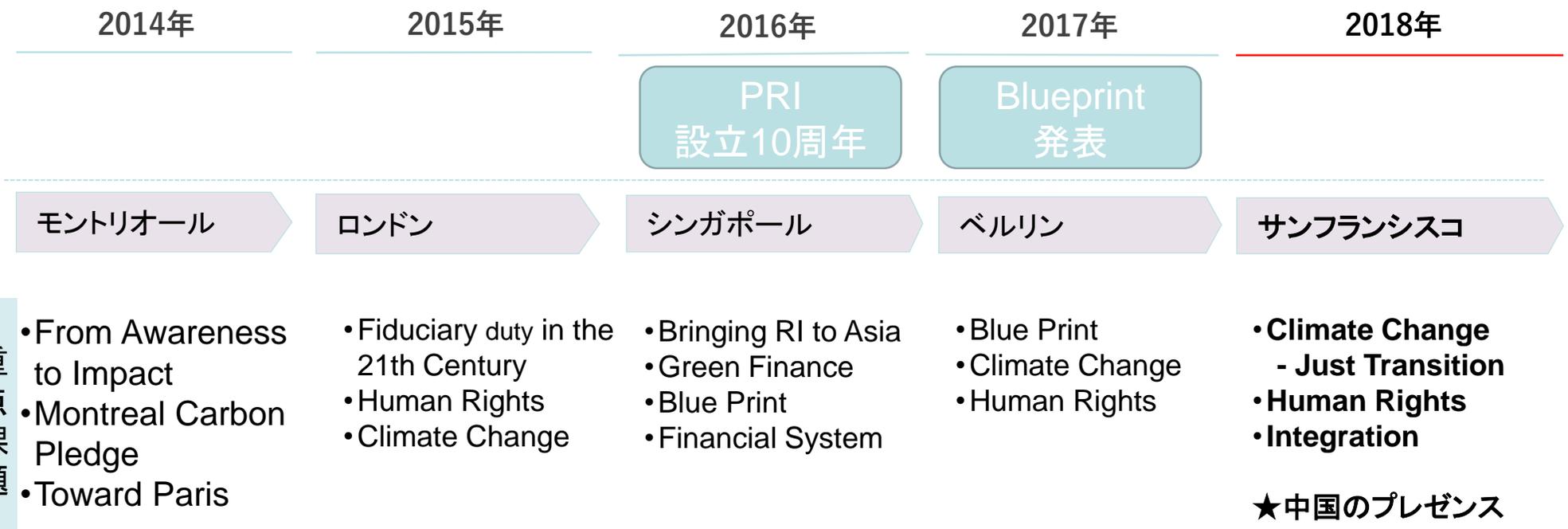


● 内容報告

・責任投資を巡る動向

- 気候変動問題はグローバルの中ではメインストリーム。
 - 気候変動と関連情報開示の実践が重要テーマ(前回は浸透が主テーマ)
 - TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)対応
- 気候変動はグローバルで中国が重要な役割となるため、各セッションの登壇者に中国人が多く、中国のステータスが上昇
- ESG投資はこれまで株式中心だったが、今回は債券・ローンのセッションが多く、グローバルではスタンダードになりつつある
- 今年度のホットピックは従業員の人権問題。
 - FRC(英国財務報告評議会)におけるコーポレートガバナンスコード改定でステークホルダーとしての従業員の重要性が加えられたことが影響していると推察される

過去5年間のPRI総会のトレンド



テーマ(アジェンダ)

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

長期投資家のESG課題（GPIF調査による運用機関のESG課題）

国内株式	外国株式
気候変動	気候変動
サプライチェーン	ダイバーシティ
不祥事	水資源・水使用
資本効率	その他（社会）
情報開示	環境市場機会

* パッシブ、国内株式は上位3テーマは全運用機関が挙げた課題、外国株式は上位4テーマは全運用機関が挙げた課題

出所) GPIF「2018年スチュワードシップ活動報告」

企業のESG活動における主要テーマ

順位	前回	テーマ	今回	前回	増減
1	1	コーポレートガバナンス	71.2%	67.4%	+3.8
2	3	気候変動	45.5%	36.3%	+9.2
3	2	ダイバーシティ	41.6%	43.0%	-1.4
4	4	人権と地域社会	34.4%	33.8%	+0.6
5	5	健康と安全	33.3%	32.5%	+0.8
6	6	製品サービスの安全	32.0%	30.5%	+1.5
7	7	リスクマネジメント	27.5%	26.7%	+0.8
8	8	情報開示	21.2%	21.5%	-0.3
9	9	サプライチェーン	16.9%	17.9%	-1.0
10	10	取締役会構成・評価	15.4%	14.2%	+1.2

順位	前回	テーマ	今回	前回	増減
11	11	汚染と資源	14.1%	14.1%	±0
12	12	環境市場機会	11.4%	12.3%	-0.9
13	13	廃棄物管理	11.1%	11.1%	±0
14	14	労働基準	10.6%	10.7%	-0.1
15	18	資本効率	9.1%	6.3%	+2.8
16	15	水資源・水使用	8.6%	8.6%	±0
17	16	社会市場機会	5.6%	7.4%	-1.8
18	17	生物多様性	5.1%	7.1%	-2.0
19	19	森林伐採	4.8%	5.5%	-0.7
20	21	不祥事	3.1%	2.3%	+0.8
21	20	腐敗防止	2.5%	3.7%	-1.2
22	22	少数株主保護（政策保有等）	1.0%	0.8%	+0.2
23	23	紛争鉱物	0.7%	0.6%	+0.1
23	24	税の透明性	0.7%	0.5%	+0.2
25	25	その他	9.4%	13.2%	-3.8

※当方から示した上記25項目から、企業が最大5つテーマを選択

なぜ、投資家が動き始めたのか？

Point!

投資判断の改善

- 収益機会の追求
- ESGリスクの回避

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

ユニバーサル・オーナーシップ

- 負の外部性の最小化

→ 環境や社会に配慮しないと、長期的な経済活動の基盤が失われかねない

第2部.投資家から見た企業との対話×ESG



2-1.機関投資家(長期投資家)の評価



企業価値の源泉が有形資産→無形資産に変わってきている。

- ✓ 米国では、企業の付加価値に占める割合をみると、有形資産より無形資産に対する投資が上回っている
- ✓ S&P500（米国に上場する主要500銘柄）の市場価値に占める無形資産の割合が年々拡大している

米国企業の有形・無形資産に対する投資

US private sector investment in tangible and intangible capital (relative to gross value added), 1977-2014

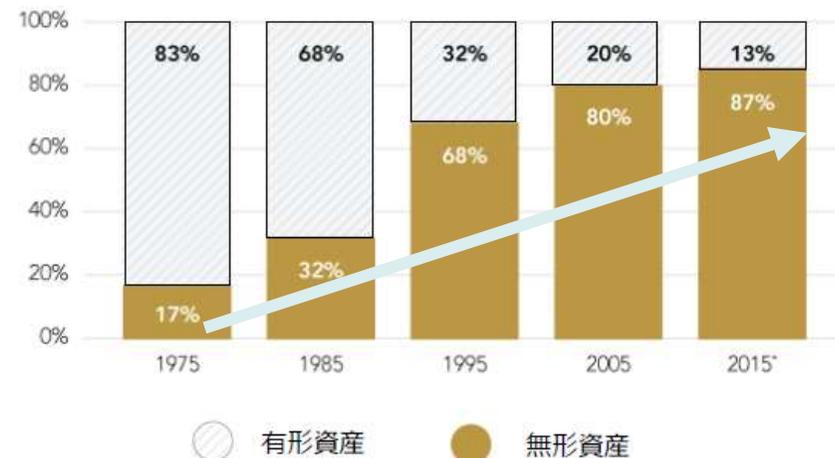


Figure 8.1 The Intangibles Revolution

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

S&P500市場価値の構成要素

COMPONENTS of S&P 500 MARKET VALUE



SOURCE: OCEAN TOMO, LLC

出所：経産省「価値協創ガイド
ンス」より

投資家は投資判断において非財務情報を重視する傾向

(主要情報ソースにおいて、非財務情報の構成比率が拡大)

投資判断時に投資家が利用する主要情報ソースの構成比率

1993~2013年



※ 「企業の業績見通し」は上記グラフ上は除外している

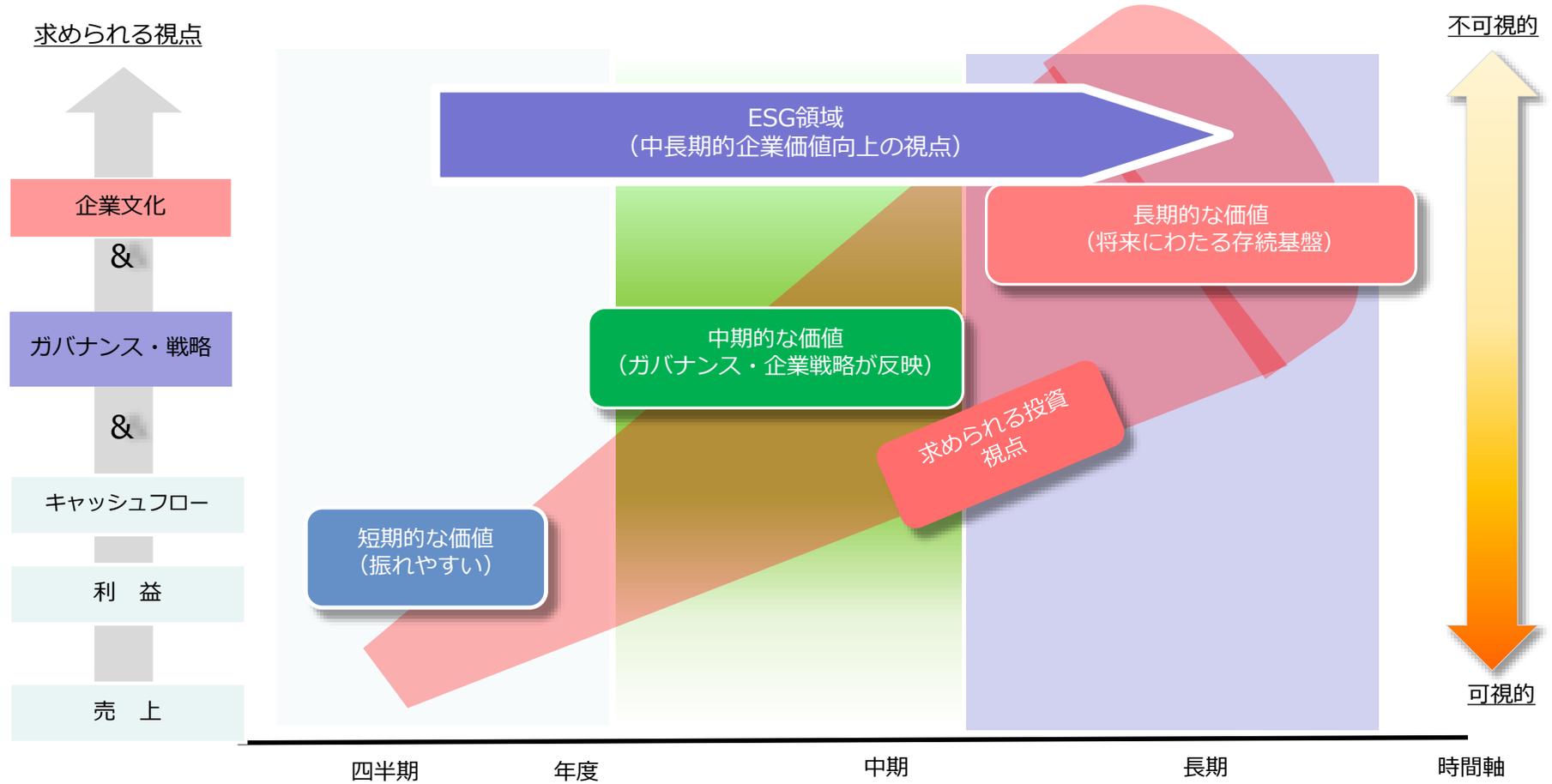
出所: 経産省「価値協創ガイド

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

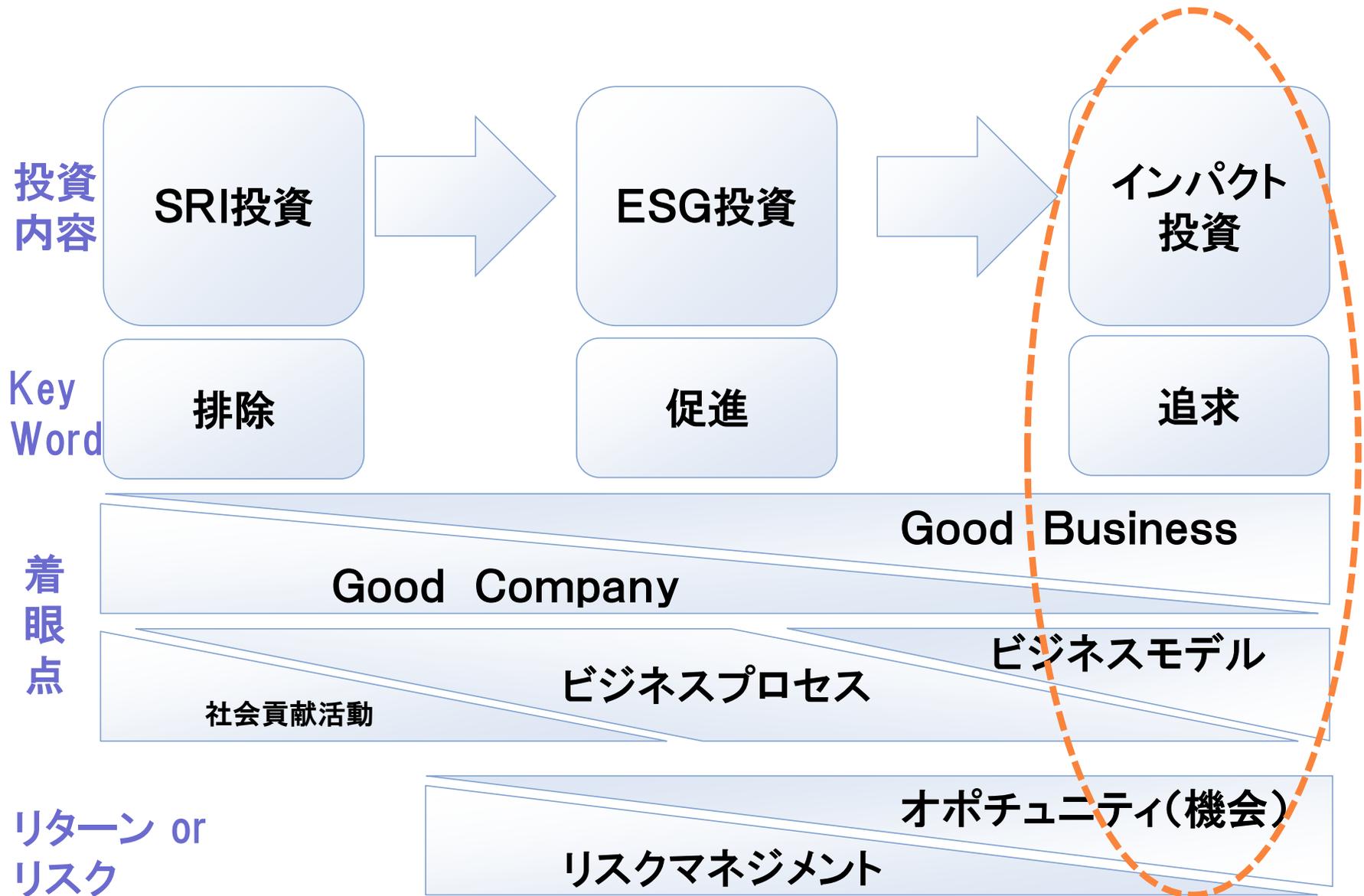
ンス」より

時間軸とフォーカスポイント

ESG目標と投資期間のマッチング

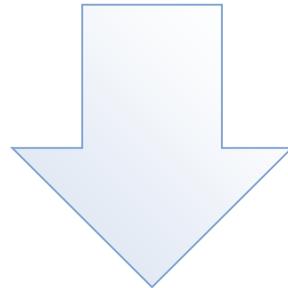


ESG投資の過去・現在・未来



配当割引モデル(DDM)/定率成長モデル

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



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

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

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

ESG、資本生産性向上へ向け企業経営が実行すべき施策

長期投資として、人的資本、自然資本への取組・投資、

ROE (Return on Equity)

= 株主資本利益率

株式投資に対する実績利回り

ROIC (Return on Invested Capital)

B/S

債券投資家の視点

レバレッジの抑制
格付けとスプレッド

WACC

(Weighted Average Cost of Capital)

株式投資家の視点

ROEの向上

= ① × ② × ③
税引後

認識
ギャップ
時価総額
ディスカウント解消
(流動性、IR、ガバナンス等)

ES

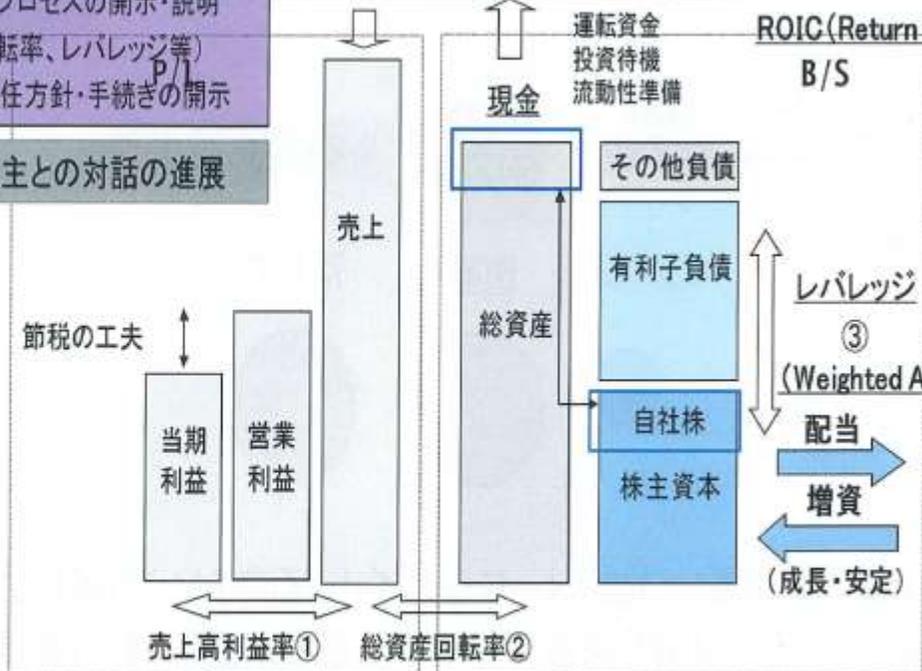
■ 配当割引モデル (DDM = Dividend Discount Model) を使った説明



- Gの評価が高いと低下する傾向
- 利益の時成長性
- 利益の質の改善
- 投資家とのコミュニケーション
- 低下すると分母全体が低下するので株主にはプラス
- EやSを先取りした利益成長
- 分子は市場コンセンサス予想に近いイメージ
- 分母はビジネスモデルの長期的な有効性
- いずれも上昇すると株主にはプラス

- ① 企業価値向上に関する経営方針の開示
- ② 資本生産性の中長期目標の開示
- ③ 目標達成に至るプロセスの開示・説明 (マージン、資産回転率、レバレッジ等)
- ④ 経営陣幹部の選任方針・手続きの開示

投資
ストーリー・実現性 (回収期間・収益率)



節税の工夫
当期利益
営業利益
売上
現金
総資産
其他負債
有利子負債
自社株
株主資本
配当
増資
(成長・安定)
レバレッジ
③
WACC
ROEの向上
= ① × ② × ③
税引後
認識
ギャップ
時価総額
ディスカウント解消
(流動性、IR、ガバナンス等)

情報開示 & 株主との対話の進展

- ① 持ち合い株式の方針開示 (中長期的な経済合理性・見通しの検証及び説明)
- ② 持ち合い株式の議決権行使基準の策定

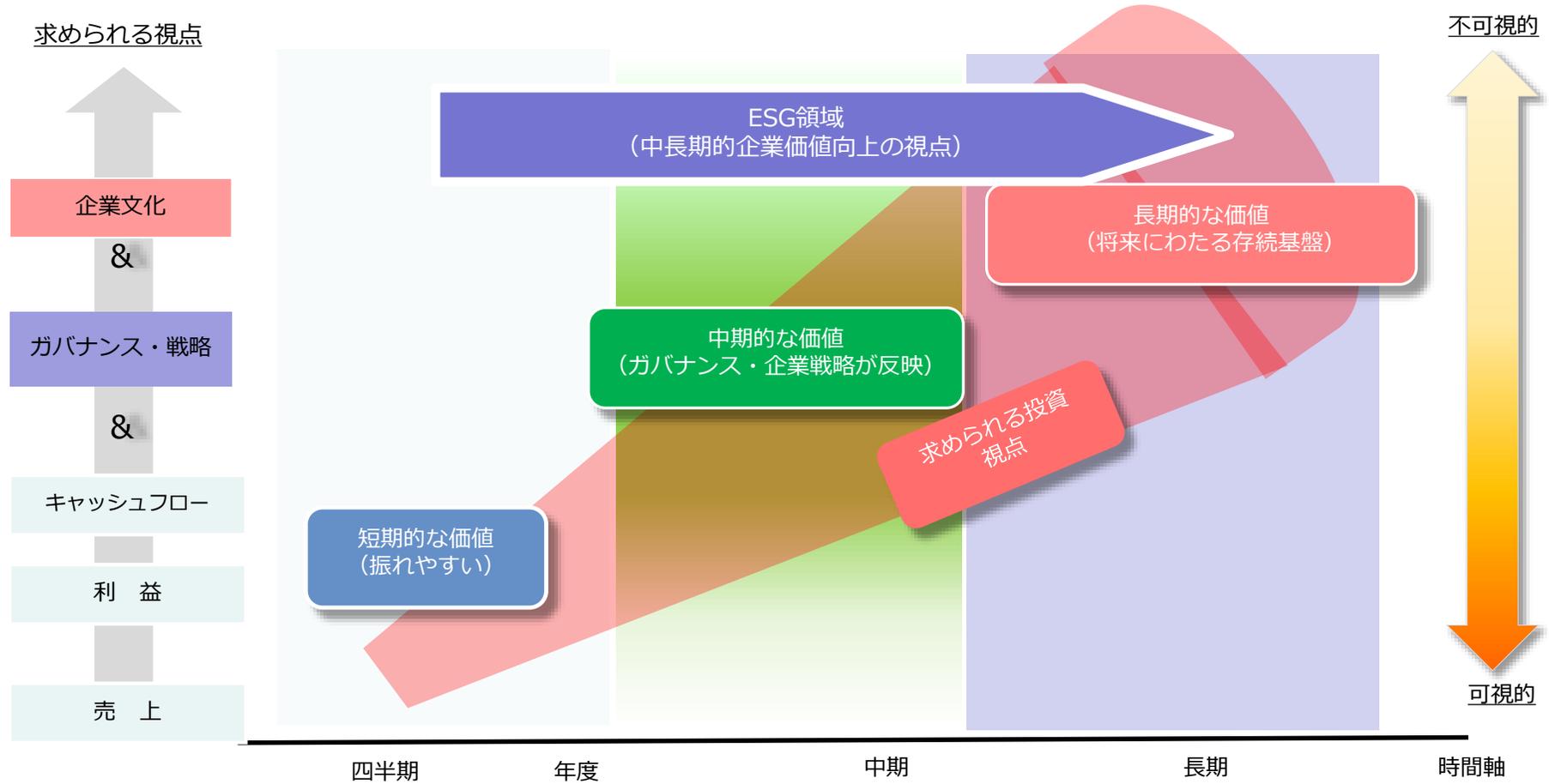
- ① 株主の立場に立った2名以上の独立社外取締役の選任及び有効活用
- ② 取締役会と株主総会の役割分担の推進 (補充原則1-1②)

株主の立場に立った取締役会機能の強化

2-2.りそな運用部門のESGの取組み

時間軸とフォーカスポイント

ESG目標と投資期間のマッチング



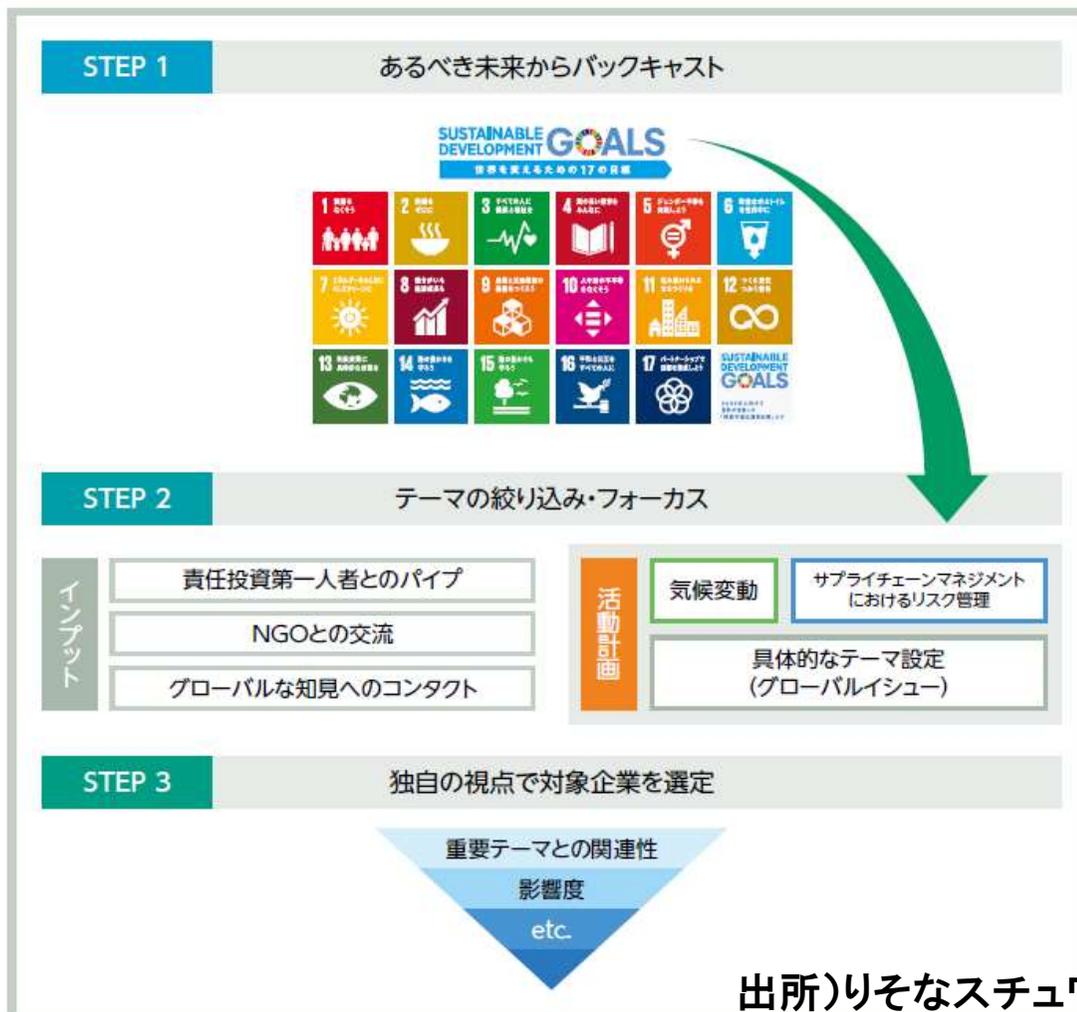
私たちが目指すもの/責任投資・ESG活動



対話テーマの設定/責任投資・ESG活動

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

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



対話テーマ/パッシブ運用

課題設定

グローバルイシュー(トップダウンアプローチ)

E(環境)

気候変動

気候変動に関する機会とリスクの対話と開示
自動車、鉄鋼、化学、電力等の高リスク業種企業に対し、
気候変動に関する機会とリスクの情報開示を要請



Climate Action 100+への参加

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



PRI-led engagement on climate change transition for oil and gas

Climate Action 100+の業種特定版への参加

サステナブルなパーム油の調達

パーム油に関する調達方針、認証パーム油の調達



森林破壊リスクおよび人権問題

森林破壊リスクにフォーカスを当てた畜産の供給ソースと
重要課題に関する情報開示を要請

S(社会)

PRI サプライチェーンマネジメントにおけるリスク管理

従業員・サプライヤー・取引先の人権保護に関する取り組み(児童労働・過重労働、差別など)

PRI 農業分野の労働慣行におけるリスク管理

労働慣行の評価、サプライヤー・コミュニケーション、リスク管理、モニタリング

ローカルイシュー(ボトムアップアプローチ)

G(ガバナンス)

コーポレートガバナンスの向上

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

腐敗防止対策促進

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



D(情報開示)

非財務情報開示の充実 【非公表企業】

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

統合報告

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



非財務情報開示の充実 【先進的企業】

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



2018年度新規のエンゲージメントアジェンダ



取締役会のダイバーシティ

取締役会がその役割・責務を実効的に果たすため、取締役会全体の知識、経験、能力を全体としてバランス良く備え、多様性を十分に確保した形で構成されていることが望ましいと考えています。

企業により取締役会に必要なスキルは異なるため、企業自身が取締役会の多様性や規模に関する考え方を定め、現状の取締役会についてスキルマトリクス等で開示することを促します。その際、ジェンダーや国際性の面についてもどういった考え方を持っているか、その取組状況について確認します。



海洋プラスチック問題

海洋プラスチック問題がにわかにクローズアップされています。海洋ゴミとなったプラスチックが微細化し海洋生物の生態系に及ぼす影響が懸念されており、世界的な問題に発展しています。レジ袋やプラスチック容器、PETボトル、ストローなどに関連する投資先企業(小売業、食品製造、トイレットリー製造等)を訪問し、各社の取組状況を確認するエンゲージメントを開始しました。



食の安全(工場の畜産と耐性菌問題)

食品への薬物耐性菌混入を防ぐため養鶏場での抗生物質使用が注目されています。欧州疾病予防管理センター(ECDC)の最近の調査によると、人間、植物、動物のすべてにおいて一般的な抗生物質への耐性菌が継続的に確認されており、人間社会にとって大きな脅威となるとの見方もあります。そこで家畜、魚介類、家禽類のサプライチェーンにおける抗生物質の疾病治療を目的とし、使用の包括的な政策策定を支援するため、共同声明に署名しました。

ESGエンゲージメント(その1):ガバナンス・環境

No.	ESG 이슈			テーマ	目標
	大項目	中項目	小項目		
1	ガバナンス	取締役会構成	ダイバーシティ	30% Club Japan/Investor Group	TOPIX100の取締役会に占める女性割合を2020年10%、2030年30%に引き上げる。
2	環境	気候変動	TCFDに即した機会とリスクの情報開示	CA(Climate Action)100+	<ul style="list-style-type: none"> ・世界CO2排出量上位のグローバル企業100社(日本企業10社) ・気候変動に関する取締役会の説明責任(アカウンタビリティ)と監視(オーバーサイト)を遂行するためのガバナンス体制の構築 ・温室効果ガス排出量の「バリューチェーン」のフレームワークでの削減。パリ協定で国際合意に達した2°C目標に対するコミットメント ・TCFDガイドラインや、気候変動対応要求団体(GIC)による各業種向け気候変動情報開示ガイダンス(Investor Expectation)に沿った情報開示
3	環境	気候変動	TCFDに即した機会とリスクの情報開示(エネルギーセクター中心)	Climate change transition for oil and gas	<ul style="list-style-type: none"> ・気候変動に関連した「低炭素経済」への移行プロセスでのリスク・エクスポージャーを、企業がどのように包括的に評価しているかを探る ・パリ協定に沿った2°Cシナリオでの移行プロセスの中で、資産活用の制限に対応した将来の経営戦略や技術移行に対応するための行動計画の精査 ・企業による設備投資計画と生産計画決定におけるガバナンス体制構築、設備投資計画と生産計画の評価構築 ・TCFDの勧告(シナリオ分析)に沿った情報開示
4	環境	気候変動	情報開示と取組支援	GLOBAL INVESTOR STATEMENT TO GOVERNMENTS ON CLIMATE CHANGE	<p>2019年6月に大阪で開催されるG20サミットに先立ち、グローバルの投資家のより気候変動への対応を当局に求めるもの。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・パリ協定の目標を達成すること ・低炭素転換への民間部門の投資を加速すること ・気候関連の財務報告の改善を約束すること ・(TCFD)に則した報告環境の整備

ESGエンゲージメント(その2):環境・社会

No.	ESG 이슈			案件名	目標
	大項目	中項目	小項目		
5	環境/社会	サプライチェーン	アセアン域内銀行向けリスク情報開示、管理体制改善(融資先企業への対応)	Sustainable Palm & Soy	・パーム油関連企業のESGリスクの情報開示、管理体制の改善
6	環境/社会	サプライチェーン	森林破壊にフォーカス 家畜→パーム油→大豆→木材へ	Sustainable Forest (旧Cattle Linked Deforestation)	<ul style="list-style-type: none"> ・森林破壊リスクにフォーカスを当てたコモディティの供給ソースとマテリアリティ(重要課題)に関する情報開示の透明性の向上 ・サプライ・チェーンの過程にどのような影響が及んでいるのかを認識する ・サプライ・チェーンの森林破壊と人権侵害の撲滅へのコミットメント ・森林破壊リスクにフォーカスしたコモディティのトレーサビリティとサプライヤー検証(supplier verification)手法の改善 ・企業による共同フォーラムへの参加(森林破壊のないサプライ・チェーン推進の基準設定、ポリシー策定、認証方法及びツールの開発)
7	環境/社会	インパクト	長期的ポジティブインパクトとネガティブインパクトの理解と実践	Just Transition(公正な移行)	気候変動における労働力と社会的側面の統合による公正な移行への支援

ESGエンゲージメント(その3):社会・情報開示

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

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)



2017年8月から、環境問題関連、社会問題関連にかかる「持続可能なパーム油」の調達をテーマとしたエンゲージメントを開始しています。

パーム油は世界で一番使用されている植物油であり、多くの食品、洗剤などの家庭用品、化粧品の原料として使用されています。その一方で、主要生産国であるマレーシアやインドネシアにおいて、パーム農園開発に伴う森林破壊、児童労働や強制労働、先住民との軋轢等の問題をはらむ植物油でもあります。

パーム油を原料とした製品を取り扱う企業、つまりパーム油のサプライチェーンに関わる企業は日本にも数多く存在しますが、欧米の企業に比べると、パーム油問題への対応状況はまだ改善の余地が大きいと考えています。

責任投資グループでは、パーム油のサプライチェーンに関わる投資先企業を対象に「持続可能なパーム油」の調達に対する取り組みの理解と方針策定をサポートしています。

パーム油(パーム核油)使用品



インスタント麺



チョコレート菓子



マーガリン



アイスクリーム



冷凍食品



粉ミルク



洗剤・化粧品

2016年
8月

パーム油問題検討会発足

責任投資グループは2016年8月から、高崎経済大学の水口 副教授と一般社団法人CSRレビューフォーラムなどのNGOの方々と協力し、日本での「持続可能なパーム油」の普及を目指してパーム油問題検討会で情報交換を行っています。この検討会は2018年12月で11回目を迎えました。



©WWFジャパン



エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)

2017年
8月~

パーム油サプライチェーンに属する投資先企業とミーティング

パーム油問題検討会で得た知見を活かして、パーム油のサプライチェーンに属する投資先企業を訪問し、「持続可能なパーム油」の使用を働きかけています。

具体的には、パーム油のサプライチェーンに属する投資先企業をリストアップし、2017年8月から2018年6月までの間に、小売企業15社、食品製造企業10社、トイレットリー製造企業6社、製油・化学企業4社の合計35社を訪問しミーティングを行いました。ミーティングでは、パーム油サプライチェーンにはらむ環境・人権リスクを説明し、「持続可能なパーム油」に対する取組状況の確認を行い、先進的な取り組みを行っている企業の事例を紹介しました。また、「持続可能なパーム油のための円卓会議(RSPO)」への加盟を促すとともに、「持続可能なパーム油」の使用を推奨し、パーム油問題への取組目標と取組実績の開示をお願いしました。

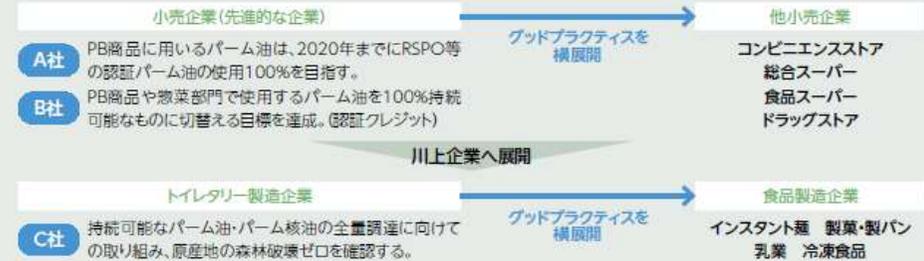
サプライチェーンとエンゲージメント方針

- パーム油については、サプライチェーンの川上~川下で多数の企業が存在します。
- エンゲージメント方針については、サプライチェーン各層で設定します。



■ サプライチェーン各層でグッドプラクティスを横展開

川下企業からサポートして、川下企業のサプライヤーである川上企業に対してパーム油に関する情報開示を求めることを依頼する。

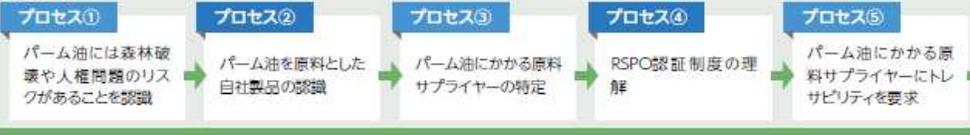


エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)

■エンゲージメントプロセス

サプライチェーン全体を通じて、環境問題、労働問題、人権問題などへのリスク対応を行う、CSR調達という考え方が一般的になってきています。まずは、パーム油が森林破壊や児童労働、強制労働などのサプライチェーンリスクにつながっていることを理解してもらったうえで、自社取扱製品にどれほどパーム油やパーム油由来の原料が使用されているかの確認を行ってもらうことからエンゲージメントを始めています。その後、RSPO認証油の使用を推奨し、持続可能な調達方針の公開、トレサビリティの確保を求めます。最終的には、NDPE原則の目標を開示して頂くことを目指しています。

スタート



エンゲージメントを行っている投資先企業が現在、プロセス①から⑩についてどれだけ対応できているのかを確認し、できるだけ先のプロセスへ進んでもらうように、情報提供を行いサポートしています。

業種	プロセス①	プロセス②	プロセス③	プロセス④	プロセス⑤	プロセス⑥	プロセス⑦	プロセス⑧	プロセス⑨	プロセス⑩
4社	○	○	○	○	○					
食品製造企業 10社	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
トイレットリー 製造企業 6社	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○
小売企業 15社	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○



出所)リそなスチュワードシップレポートP26

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)

■ エンゲージメント事例

ご紹介するD社とE社は2017年にエンゲージメントを行いました。2018年にRSPOに加盟されました。今後は、パーム油問題への対応状況の情報開示を求めていく計画です。



©WWFジャパン

D社	製品へのパーム油の使用割合は低く、他の植物油が多い。誤解もあり、レピュテーションの観点からも何らかの開示を検討したい。	
りそな銀行	水産資源での持続可能な調達に関する取り組みは評価できる。一方で製品の原料には持続可能なパーム油に関する方針がない。	紙合報告書やCSR報告書でのステークホルダー向け開示を推奨。
E社	どの製品にパーム油やパーム核油がどの程度使用されているかは把握している。RSPOへの加盟に向けた準備も行っている。	
りそな銀行	パーム油のサプライチェーンにかかる環境問題、社会問題リスクの把握について質問。	持続可能な調達方針にパーム油についても普及し開示することを要望。トレサビリティの確立や「持続可能なパーム油」に関する目標と実績の開示も要望。
F社	2017年9月、りそな銀行はパーム油問題検討会のメンバーとともにF社を訪問し、パーム油問題への対応状況を教えて頂きました。F社は日本の企業の中で最もパーム油問題に対しての取り組みが進んでいる企業の一つです。F社の調達活動における環境・社会問題への課題認識を共有し、今後グッドプラクティスを横展開するうえで大変参考になりました。	

海外のパーム農園運営企業とミーティング

2018年
1月

2018年1月、当社アナリストがマレーシアとシンガポールに本社を置く大手パーム農園運営企業6社を訪問し、ミーティングを行いました。NDPE原則に向けた取組状況を確認し、お互いに関係解決に向けた課題を共有しました。

2018年
7月~

エンゲージメント対象企業の範囲をさらに拡大

2018年7月以降も、パーム油サプライチェーンの川上企業である総合商社や川下企業である外食企業も新たにエンゲージメント対象企業に加え、ミーティングを開始しています。

2018年11月には、マレーシアのコタキナバルで開催されたRSPOの年次総会に参加しました。今後多くの日本企業が「持続可能なパーム油」を使用し、森林破壊や児童労働・強制労働の撲滅を目指すためのサポートを行いたいと考えています。



(RSPO年次総会の様子)

2017年、2018年は、多くのパーム油サプライチェーンに属する日本企業が「持続可能なパーム油のための円卓会議(RSPO)」に加盟しました。



【RSPOとは】

環境への影響に配慮した持続可能なパーム油を求める世界的な声の高まりに応え、WWF(世界自然保護基金)を含む7つの関係団体が中心となり2004年にRSPO「持続可能なパーム油のための円卓会議(ラウンドテーブル)」が設立されました。その目的は世界的に信頼される認証基準の策定とステークホルダー(関係者)の参加を通じ、持続可能なパーム油の生産と利用を促進することにあります。RSPOは非営利組織であり、パーム油産産をめぐる7つのセクターの関係者(パーム油生産業、搾油・貿易業、消費者製品製造業、小売業、銀行・投資会社、環境NGO、社会・開発系NGO)の協力のもとで運営されています。

出所)りそなスチュワードシップレポートP27

対話・エンゲージメント状況

りそな銀行の資産運用部門では、対話は「企業と投資家が双方向のコミュニケーションを通じ、相互理解を促進すること」、エンゲージメントは「解決すべき課題を設定、課題解決に向けて議論を行い、結果を出していくこと」と定義し、明確にその役割を分けております。

アクティブ運用のファンドマネージャーやアナリストおよび責任投資グループは、財務および非財務両面から投資先企業の状況をモニタリングし、中長期的視点から投資先の企業価値向上や持続的成長を促すことを目的として対話やエンゲージメントを積極的に実施しています。

国内株式 パッシブ運用

投資先企業の株式を幅広く継続的に保有することを前提としており、売却する選択肢が限定的であることを勘案し、市場全体の引き上げを視野に入れた長期的な時間軸での対話・エンゲージメントを行います。

国内株式 アクティブ運用

独自の投資哲学に沿った分析とともに投資判断の確信度を高めるための対話や投資先企業の価値向上を促すという観点で、投資先企業の実態に即したエンゲージメントを行います。

国内債券 アクティブ運用

対話・エンゲージメントを通じて、発行体企業の潜在的なリスクを認識し、発行体企業と問題意識を共有することで、償還までの期間に生じうる想定外の信用リスクの回避に努めます。

当社のアクティブ運用のファンドマネージャーやアナリスト、責任投資グループが2017年7月から2018年6月末までの間に投資先企業と接触した年間件数は約4,000件となります。その中で投資先企業へ訪問する、あるいは投資先企業が当社に来訪し、対話・エンゲージメントを行った件数(企業数)は下表の通りです。

【対話・エンゲージメント 合計件数】

1,873件

	対話 件数(企業数)	エンゲージメント 件数(企業数)
国内株式パッシブ運用 【責任投資グループ】	63 (49)	163 (137)
国内株式アクティブ運用 【ファンドマネージャー、アナリスト】	1,487 (687)	63 (28)
国内債券アクティブ運用 【ファンドマネージャー、アナリスト】	81 (47)	16 (13)

第3部.ESG評価機関について



- 企業がどのようにESGに取り組んでいるのかを示す情報として、社債におけるクレジット情報
を示す投資格付けのように、ESGに対する取組を示す情報を提供する機関がある
- なお、ESGに対するスコアが2つある点に留意。各企業のESG活動そのものを評価するESGパフォーマンスのスコアとESG開示の状況を示すESG開示スコアである（両社は密接に関係する
ものと推察されるが、必ずしも同じ傾向を示すとは限らない）
- 各企業のESGへの取組を質的な面で評価する（MSCI等）
- 開示と質的な取組状況をミックスして評価（FTSE等）
- ESG情報の開示に着目して、開示の度合いのスコアを提供（ブルームバーグ等）

投資家が重視する評価機関

- 投資家が、ESGに関する二次情報の収集元として活用する主要な調査会社はMSCIとSustainalyticsであるとのアンケート結果あり。一般的に、これに指数会社であるFTSEを加えた3社が主要ソースとされる。
- 他方、企業は、スコアや表彰など、企業がPRしやすいオプションを持つ調査会社を好む傾向があるとの見方がある。

<投資家へのアンケート調査>

ESG情報ベンダー	回答件数 (複数可)
MSCI	23
Sustainalytics	22
Bloomberg	5
RepRisk	3
TruCost	3
ISS Ethix	2
Oekom	2
IVIS	1
BoardEx	1
EIRIS	1
Thomson Reuters(Asset 4)	1
Sigwatch	1
Solaron	1
HOLT	1



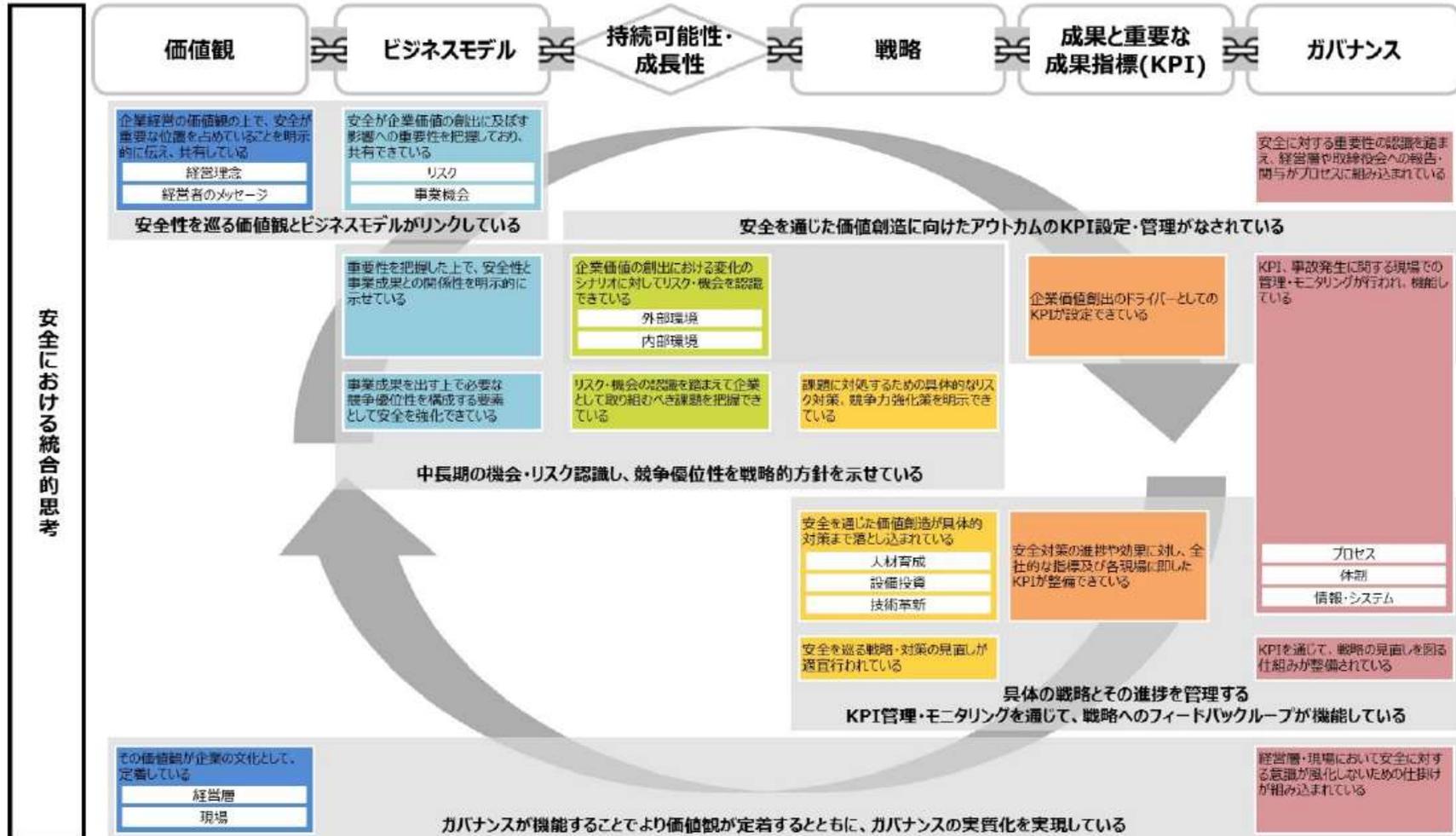
出所：IR Japan, Inc.

參考資料



(ご参考) 産業保安及び製品安全における統合的開示ガイダンス

安全における統合的思考の全体図



(ご参考) 産業保安及び製品安全における統合的開示ガイダンス

機関投資家等の見解 全般

- 「投資家としては、『付加価値を作っていく仕組み=ビジネスモデルが、持続・成長するかどうか』が重視するポイントである。安全がキーワードではあるが、安全に投資することがゴールではなく、『価値創造プロセス』が前提にあるべきである。」
- 「なぜ安全に関する投資が必要か語られると分かりやすい。すなわち、安全に関する投資をしていない場合に、ポテンシャルロスの大きさが提示できると望ましい。また、例えば投資家が安全性に関するコストについて納得できる KPI の記載もあるとイメージしやすい。その上で、安全についての取組が発信されていれば、コストに留まらない安全への取組の意義がようやく理解できる。」
- 「安全の取組を強化すればするほど、事故は起きなくなり、かえって、安全への意識が風化し易くなる。しかし、価値観からガバナンスへ落とし込んで終わりではなく、ガバナンスまで落とし込んだ後で、価値観・企業文化として立ち返らせ、意識を風化させないようサイクルを回し続けることが必要である」何をしたか（アウトプット）ではなく、どんな結果が出たか（アウトカム）を見て判断することが必要である。その上で、アウトプットとアウトカムを結びつけるための、ロジックの構築が必要である。」

機関投資家等からのコメント 2ビジネスモデル

- 「今、ESG 投資に関心がない投資家層の関心を引くためには、数字に落とし込めることが重要である。投資家は数字に落ちていないと議論ができない。安全性に関する KPI がどう財務パフォーマンスと結びつか、経路を明らかにすると、投資家の関心を引くものになる。現状、日本では安全を売り物にすることは是とされないような風潮があるように感じる。」
- 「投資家は、短・中・長期の経営要素、ビジネスモデルの持続性について知りたいと思っている。」

機関投資家等の見解 3戦略

- 「安全性に関する取組と、中長期的な戦略との定性的なつながりが具体的に発信されていると良い。日本企業は戦略が明確に開示されていないことが多いため、これまでの定量的な実績との関連が示せると良い。」
- 「統合報告書に記載のマテリアリティとは、自社の成長に大きな影響を与えるものであり、CSR に限ったマテリアリティは必ずしも一致せず、CSR のマテリアリティの延長線上に示せるものではない。統合報告書に記載するマテリアリティは、企業が創出する、あるいは創出しようとしている価値に対する影響が大きい事項である。したがって、マテリアリティは経営者の責任で決定することが望ましい。」

機関投資家等の見解 1価値観

- 「統合報告書では、会社が成長していくプラン、どう世の中の役に立ちたいかという経営者の意図が書かれている。また、そのようなビジョンをどのようなプロセスで達成していくかが示されていることが好ましい。」
- 「CEO は価値創造ストーリーとそれを実現するための戦略を語り、CFO はその実行のために必要な財務資本と財務的成果と目標、およびその取組の扱いについて、適切な指標を用いて語る事が期待される。」
- 「統合報告書に記載されているリスクと CEO が認識しているリスクの間に乖離がある。多くの企業において、経営者の考えが正しく発信されていない。」
- 「統合報告書では、経営トップのメッセージを重視している。事務局が作ったのか、トップ本人からのメッセージなのかは読む人が読めば分かる。」

機関投資家のコメント 情報発信量

「日本企業は欧米企業に比べて情報発信が少ない。」
「投資家は、統合報告書における安全についての情報発信は、まだ不十分であると考えている。CSR 報告書の延長線として、安全についての取組を切り出して記載するのではなく、統合的思考に基づいた上で詳細に語るための分量が必要である。」

機関投資家等の見解 4KPI

- 「KPI は大きく 2 種類ある。1 つは、LTIR (Lost Time Incident Rate : 休業災害発生率) のように国際標準の KPI として比較でき、信頼性の高いものの中から選ぶパターンである。もう 1 つは、自社独自の工夫するものである。例えば、老朽化した設備更新への設備投資が、設備投資をしなかった場合に起きうるリスクに伴うコストを回避するものであることを、推測値であっても企業側から示せると良い。自社独自の KPI は、比較できず難しいという投資家もいるが、評価する投資家もあり、ロジカルに伝えられるのであればどちらを用いても良い。」
- 「なぜその KPI が企業価値創造や価値毀損に関わるのかについて、説明責任を果たせるものであることが重要である。」
- 「例えば、同じ指標を示しているも、それがどの項目の中で語られているか、経営陣が いくかに扱っているかで全く異なる。」
- 「現状をいかに判断し、どんな対策を打っているのかを、KPI を通じて示せていることが大切である。」

(ご参考) 産業保安及び製品安全における統合的開示ガイダンス

<要約>

- ✓ 信頼の担保は安全性に係る事故の可能性の低減に繋がるため、安全と信頼の獲得に注力している。信頼は収益性のキードライバーでもあり、稼働時間を拡大し、信頼性と生産性の高い運営を行うため、新たなコントロールシステムを導入した結果、20%の生産性アップが実現したことを説明している。
- ✓ 休業災害率の業界平均比較や、コストやスケジュールの競合他社平均を発信している。

👍 Good

- ✓ 安全がどのドライバーを通じて、利益や企業価値に結び付くかが、丁寧に説明されている。
- ✓ 本事例では、安全への取組→安定した運営→休業率の減少及び生産性向上→収益向上、の流れを、定量的指標を併せて説明することで、安全と収益の関連を示すことに成功している。

Exxon Mobil 『2017 Summary Annual Report』

企業のミッションのひとつに「作業の質の向上を通じた資産価値の最大化」を掲げ、安全に対する取組が、安定した運営に繋がり、ひいては生産性の向上・収益性の向上へとつながることを、定量的データを交えて説明している。

Maximizing capacity and minimizing downtime

We apply the same attention, focus, and commitment to reliability as we do safety. In fact, the two go hand in hand. Fewer reliability upsets reduces the potential for safety incidents. Reliability is also a key driver to profitability. Maximizing asset uptime and productivity leads to improved output and higher margins.

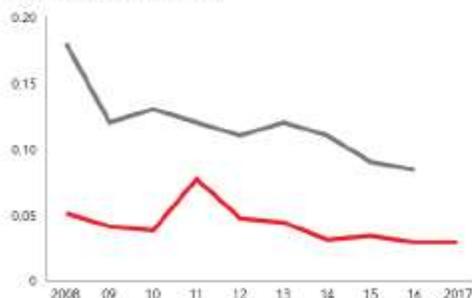
For example, introducing a multivariable control system – a technology originally used in our Downstream operations – and removing bottlenecks at our PNG

LNG facilities have enabled us to increase production 20 percent above the original facility capacity.

Our Upstream, Downstream, and Chemical businesses are among the industry leaders in reliability.

Safety and operations integrity

Lost-time injuries and illnesses rate.
 ■ ExxonMobil workforce⁽¹⁾ ■ U.S. petroleum industry benchmark⁽²⁾
 (incidents per 200,000 work hours)



(1) Employees and contractors. Includes XTO Energy Inc. data beginning in 2011.
 (2) Workforce safety data from participating American Petroleum Institute companies (2017 industry data not available at time of publication).

Premier execution of challenging, complex projects

(leading efficiency of major ExxonMobil start-ups over past 15 years)

Development cost per oil-equivalent barrel

Competitor cost average 100%

ExxonMobil Arctic

ExxonMobil LNG

ExxonMobil Deepwater

Schedule (full funding to start-up)

Competitor schedule average 100%

ExxonMobil Arctic

ExxonMobil LNG

ExxonMobil Deepwater

Source: ExxonMobil and Wood Mackenzie

(図 : P20 “Maximizing asset value through operational excellence”より抜粋・翻訳)

- 本資料は、作成時点において信頼できると思われる各種データ等に基づいて、作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。
- また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。
- 本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。