

*SUSTAINABILITY  
REPORT*



東京海上アセットマネジメント  
サステナビリティ・レポート



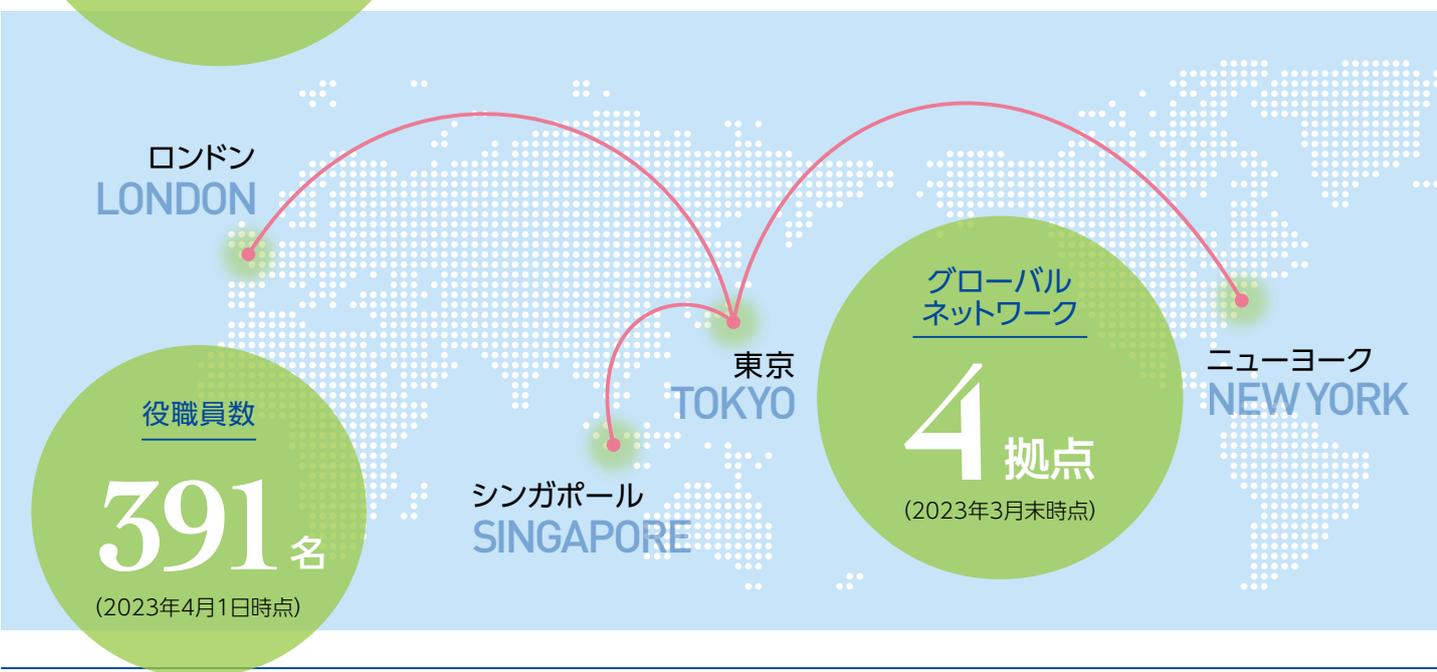
# Contents

■ ひと目でわかる東京海上アセットマネジメント	3
■ Letter from CEO	5
■ Letter from CIO	7
■ Letter from CSUO	9
■ サステナビリティ推進体制	10
■ マテリアリティと具体的な取り組み	11
1.気候変動対策の推進	11
2.レジリエンスある社会・自然環境の推進	15
3.ダイバーシティ&インクルージョン(D&I)の推進・浸透	17
4.健やかで心豊かな生活の支援	21
5.ガバナンスを通じた企業価値の向上	22
6.革新的な商品・サービスの支援と創出	24
(特集)ブルーカーボン/カーボンクレジット創出に に向けた先進的な研究	25
■ ESG投資の取り組み	29
1.当社のESGファンドの定義	29
2.インハウス運用におけるESGファンド	30
3.外部委託運用におけるESGファンド	33
4.ESGエンゲージメントの考え方	36
■ スチュワードシップ活動	39
1.スチュワードシップ活動の実効性と透明性	39
2.スチュワードシップ・コード各原則の実施状況	41
3.国内株式運用におけるサステナブル投資	42
4.国内債券運用におけるサステナブル投資	43
5.東京海上アセットマネジメントが行う対話	44
6.アクティブ投資家のエンゲージメント事例	45
7.年間の議決権行使結果について	47
■ 関連イニシアティブへの参画	49

# ひと目でわかる東京海上アセットマネジメント

創業  
**1985**年

当社は、東京海上グループの資産運用会社です。  
1985年の創業以来、お客様から多大なるご支持をいただき、順調に成長を続けてきました。  
当社は、主に個人のお客様を対象とした「投資信託業」、主に法人のお客様を対象とした「投資顧問業」を営んでおり、運用資産残高は10.1兆円に達しています。（2023年3月末時点）



役職員数  
**391**名  
(2023年4月1日時点)

## 責任投資の沿革

- 責任投資委員会を取締役会の報告機関に  
全社組織化
- 当社スチュワードシップ・ステートメントの更新

● 責任投資委員会  
(運用本部直轄)の設置

**2007**  
(平成19年)

● 責任投資グループ  
(運用本部直轄)の設置

**2009**  
(平成21年)

● 国連責任投資原則(PRI)  
への署名

**2011**  
(平成23年)

● 21世紀金融行動原則  
への署名

**2012**  
(平成24年)

● 日本版スチュワードシップ・コード  
受入れ表明

**2014**  
(平成26年)

● フィデューシャリー・  
デューティー宣言

**2015**  
(平成27年)

**2017**  
(平成29年)

## ○ 受託残高の推移

運用資産残高

10.1兆円

(2023年3月末時点)



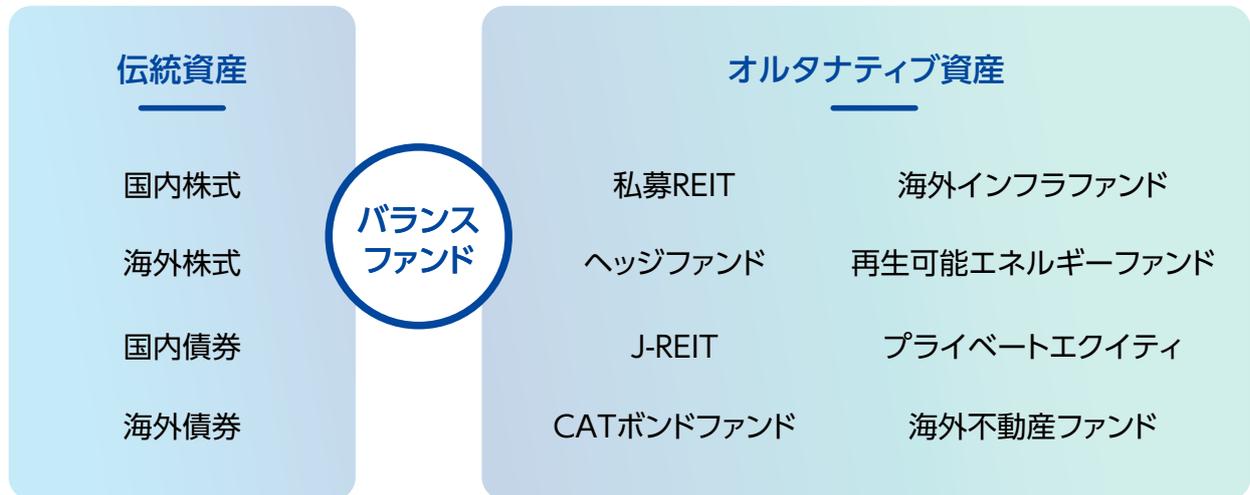
## ○ 受託残高の内訳

(2023年3月31日時点)



※個人投資家のお客様：  
公募投資信託の受託残高の金額  
機関投資家のお客様：  
投資顧問・私募投資信託の受託残高の  
合計金額(重複分は調整)

## ○ 多様な運用資産・運用方法



- 責任投資部の新設(責任投資グループから機構改革)
- 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)による提言への賛同を表明
- CDP(旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)への署名

- 経営企画部にサステナビリティ推進室を設置
- 30% Club Japan Investor Groupに加盟
- The Net Zero Asset Managers initiativeに参画

- サステナブル投資ステートメントの公表
- 当社スチュワードシップ・ステートメントの更新

2018  
(平成30年)

2019  
(令和元年)

2020  
(令和2年)

2021  
(令和3年)

2022  
(令和4年)

2023  
(令和5年)

- 「コロナ禍の長期化を踏まえたスチュワードシップ活動について」の公表
- オルタナティブ責任投資部の新設

- スチュワードシップ活動の取り組み状況と自己評価(報告)開示
- 医薬品アクセス財団の投資家宣言への署名

- 生物多様性のための30 by 30アライアンスに加盟
- ジャパンブルーエコノミー推進研究会(BERG)に参画

# Letter From CEO



代表取締役社長 横田 靖博

## 運用会社としての「価値創造」にこだわり続けることにより、社会課題の解決に貢献していきます。

### はじめに

世界的な猛暑、山火事や豪雨を始めとする自然災害の頻発化・激甚化が見られ、今年に入っても環境問題は世界的な社会課題になっています。また、世界各地で起こっているインフレーション、経済的格差の一層の拡大、人権侵害や人種差別、ジェンダーの不平等といった問題も引き続き深刻な状況が続いています。

こうした状況に対し、東京海上グループでは、事業活動を通じて社会課題の解決に貢献することをサステナビリティ経営の方針として掲げています。その中で資産運用事業を

行う当社は、「資産運用を通じて豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献すること」を経営理念に掲げ、インベストメント・チェーンの一翼を担う「運用会社」として、また、良き企業市民たる「事業会社」として、持続可能な社会を構築するために積極的な「投資」と「対策」を行う責務があると考えています。サステナビリティある社会の実現に向け当社は運用会社としての「価値創造」にこだわり、また、当社が産み出した価値を通じて、より良い社会の構築に貢献することを目指していきます。

### 社会の公器として、資産運用業を通じた社会課題の解決と信頼関係の構築

資産運用業には二つの重要な役割があります。ひとつは投資家にとっての「資産形成機能」、もうひとつは投資による「直接的金融機能」です。私たち資産運用会社は家計の資産を社会資本として捉え、投資を通じて社会課題を解決する分野にその資本を配分して価値を創造していく必要があります。そして、この資本配分により運用の成果を上げ、家計の資産形成に貢献するというインベストメント・チェーンの機能を全うすることは、**今日的な社会課題の解決にダイレクトに貢献するもの**と考えられ、資産運用会社が今日社会に存在する意義と考えています。

社会の公器としての役割をしっかりと果たしていくために、資産運用会社にはIntegrity(誠実)の姿勢が不可欠と考えています。責任ある投資家としてお客様から大切な資産を受託し、高い専門性をもって運用するという一連の行動に臨むに際し、当社は

「Professionalism(専門性)」

「Innovation(先進性)」

「Integrity(誠実)」

を行動指針に掲げています。

ポートフォリオの構築における徹底した情報収集と深い分析、透明性の高い情報提供、投資方針や手数料・リスクなどについての適切な開示等、**真にお客様の視点に立った真摯な行動を徹底し、お客様の信頼獲得**に向けて取り組んで参ります。

また、**投資先企業との対話においても信頼関係の構築を重視**しています。信頼関係の構築には、双方向のコミュニケーションと共に、当社社員の高い専門性が重要です。

## 【サステナビリティへの取り組みにおける当社のマテリアリティ】

当社は、社会・経済の持続的な成長に貢献する企業行動を実践するため、特に重要ととらえ優先的に取り組む課題を**マテリアリティ(重要課題)**として特定しています。マテリアリティの特定においては「社会における重要性」と「東京海上アセットマネジメントが大切にしていること」の両面からアプローチし、当社にとって特に重要度が高いと考えられる6項目を選定しました。

### 【D&Iへの取り組み】

その中でも、多様な価値観を受け容れる企業カルチャーを育むために、マテリアリティの一つに「**ダイバーシティ&インクルージョン(D&I)の推進・浸透**」を掲げ、強力に推進しています。国籍や性別、障がい、世代の違いに関わらず全社員がその能力を最大限発揮できる環境を整え、多様な価値観に基づいた価値創造に取り組むことにより、多様な社会課題

投資先企業に様々な開示を求めるだけでなく、投資先企業の考えにも丁寧に耳を傾け、同時に当社の考え方を説明することにより相互の理解が深まり、信頼関係が生まれると考えています。

当社は、資産運用会社に求められる双方向にコミュニケーションを取る役割を全うし、真に社会・経済の持続的な成長に貢献するための企業行動はどうあるべきかを追求して参ります。

の解決、そして、当社自身の持続的な成長に繋げていきます。

### 【気候変動対策、およびレジリエンスある社会・自然環境への取り組み】

また、「**気候変動対策**」や「**レジリエンスある社会・自然環境**」の推進に向けて、新たにベンチャー企業との連携した取り組みを開始しました。自然保全活動と企業活動を同じベクトルに向けることにより社会課題解決に取り組むというイノベーションの創造にチャレンジしていきたいと考えています。その他のマテリアリティは以下の通りです。具体的な取り組みについては、後段の各ページでご説明しておりますのでご覧ください。6つのマテリアリティを「羅針盤」とし、運用会社及び事業会社の両サイドから、社会・経済の持続的な成長に向けて一貫性を持った取り組みを推進して参ります。

マテリアリティ	計 画	主な取り組み
気候変動対策の推進	<ul style="list-style-type: none"> <li>自社CO<sub>2</sub>排出量 対前年度比▲1%</li> <li>投資先等とのエンゲージメントの深掘り(気候変動)およびGHG排出量削減に向けた計測・評価の高度化</li> <li>TCFD等、開示の充実</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>電気・紙使用量の削減取り組みの推進</li> <li>CO<sub>2</sub>削減目標および実績の計測方法の明確化。Net Zero Asset Managers initiativeの中間目標達成に向けたエンゲージメントの実施</li> <li>戦略、リスクマネジメント、目標・指標の開示の充実</li> </ul>
D&Iの推進・浸透	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性管理職割合向上に向けた施策の充実</li> <li>投資先等とのエンゲージメントの更なる高度化(D&amp;I)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>女性活躍の促進に資する人事制度運営の見直し</li> <li>D&amp;Iリテラシー向上研修の実施、社員同士の意見交換会の継続実施</li> <li>30%Club署名機関として、投資先企業においてD&amp;Iが推進されるようなエンゲージメントの実施</li> </ul>
健やかで心豊かな生活の支援	<ul style="list-style-type: none"> <li>健康経営優良法人認定継続に向けた施策</li> <li>投資先等とのエンゲージメントのさらなる高度化(人的資本)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>人的資本経営に関するナレッジの蓄積</li> <li>2023年度からの人的資本開示をふまえたエンゲージメントの実施</li> </ul>
レジリエンスある社会・自然環境の推進	<ul style="list-style-type: none"> <li>TNFD、30by30等を踏まえた計画策定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ベンチャー企業と協働した新たな取り組みを試行(具体的取り組みは別ページ参照)</li> </ul>
ガバナンスを通じた企業価値向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ戦略と連動した報酬制度の導入</li> <li>人権ポリシー等の策定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ戦略と連動した役員報酬制度の導入</li> <li>報酬制度の段階的な拡充に向けた対応</li> <li>ポリシー策定に向けた準備</li> </ul>
革新的な商品サービスの支援と創出	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG関連の革新的な商品・サービスの具体化</li> <li>ESGの規制への対応</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクトファンド、トランジションファンド等の導入に向けた各種取り組みの実施</li> <li>SFDR8条ファンドの運営(定期報告・モニタリングの実施等)</li> <li>ESGファンドの定義策定、業務プロセスの構築</li> </ul>

## Letter From CIO

当社は、「資産運用を通じて豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献」することを経営理念として掲げています。文字通り、豊かで快適な社会生活を実現することと経済の発展は両立させなければなりません。

近年の日本の資産運用業界におけるESG活動は、投資対象企業に資産運用を通じてESG活動への取り組み

特性に関わらず網羅的にESGへの取り組みや情報開示を求められることから、時に過度の負荷がかかっているものもあったようにも思われます。しかし、現在は過渡期にあり、通り一遍のESG活動の要請と対応を超えて、企業価値の向上と結びついたESG活動に深化している途上にあるものと考えています。投資家の要請と企業側の取り組みが歩調を合わせる形でESG活動が質的に向上する中で、徐々にESGに係る活動の発展と経済の発展が連動する状況に変わる研究結果も出てきています。

これらの潮流を経て、資産運用会社には投資先企業の企業価値向上に資する取り組みに関して、より一層の実効性が求められるようになってきています。企業のESG活動を単純に定量データとして計測するばかりでなく、活動が当該企業にとって将来の企業価値向上にいかに関与するのか、当該企業の長期的な売上高成長や収益性向上にどのように結びついていくのか、企業と資産運用会社の「対話」を通じてお互いに納得感の持てる関係を構築していくことが重要と考えています。まさにWin-Winの関係構築です。

昨今では、議決権行使において、企業のサステナビリティ活動や開示に関する株主提案が急速に増加してきています。これらに対しても、当社では一つ一つの提案を慎重に検討し、常に「豊かで快適な社会生活の実現」と「経済の発展(企業価値の向上等)」が両立できるのかを入念に確認・判断し、議決権行使

を行っています。

当社では今後、このような考えのもとで、企業の事業活動とサステナビリティ活動が有機的に結びつくことをサポートするインパクトファンド等の設定準備も始めています。また、債券投資においては、当社の独自性のあるファンドとしてCATボンドのファンドを運用し、社会における自然災害への対応力向上(機関投資家間でリスク分散)に寄与しています。当社ではこうした先端の資産運用の取り組みを通じて豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献していきたいと考えています。



常務取締役 兼 運用本部長 後藤 伸樹

や関連する情報の開示を網羅的に求めるものになってきており、海外発のSFDR等の各種規制はその流れを後押ししました。当社でも、ESGファンドとして国内株式2ファンドを認定しており、そのうちの1つはSFDR8条に準拠しています。また、外部委託ファンドにおいても海外株式3ファンドをESGファンドに認定いたしました。

振り返ってみると、これまでの取り組みには企業のESG活動を活性化させていく一定の効果(ESG活動に関心の薄かった企業に気付きを与える等)はあったものの、必ずしも経済の発展(企業価値の向上等)との両立には至らないケースもあったように思えます。また、企業は事業の

## ▶ オルタナティブ投資におけるESGの潮流

オルタナティブ投資の定義は広範ではありますが、一般的には伝統的資産(上場株式や債券等)のロング(買い持ち)による投資以外の全ての投資(伝統的な投資を“代替する”新しい投資対象や投資手法を採用する投資)をオルタナティブ投資と呼びます。オルタナティブ投資は伝統的資産への投資と比べて情報開示面での制約が強い場合が多いこともあり、オルタナティブ投資全般のサステナビリティの取り組みは未だ発展段階にあると考えています。

しかし、投資家サイドの目線は着実に変わってきており、オルタナティブ投資においても徐々にサステナビリティを意識した投資が始まっています。

## ▶ プライベートエクイティ

プライベートエクイティ投資分野においては、サステナビリティに係る先進技術の開発をコアとする“インパクトスタートアップ”を標榜する企業が日米で増えています。地球温暖化抑止のようなサステナビリティに貢献する事業を本業とするそれらのインパクトスタートアップは、高度な技術及びビジネスモデルを用いて成長することで存在感を高めており、サステナビリティの推進に貢献しています。

## ▶ インフラ

インフラストラクチャー投資分野においては、エネルギー関連インフラストラクチャー(再生エネルギー、持続可能なエネルギー源への転換等)を中心にサステナビリティを重視した投資を行うファンドが数多く設定されており、その流れの中で石炭を含むような旧来型のインフラストラクチャーファンドが好まれない状況になってきています。

## ▶ 不動産

不動産投資分野においては、グリーンに関する取り組みが進んでおり、投資先のGRESB(不動産会社・ファンド等のESGに対する配慮を測るベンチマーク評価)やLEED(米国

グリーンビルディング協会が開発・運営する、環境に配慮した建物に与えられる認証制度)、CASBEE(建物の環境性能を図るベンチマーク指標)などの評価を見るのが一般的となってきています。Zero Energyの不動産に関するニーズは高まっており、既存の不動産においても環境効率を進めるために照明をLEDに変える・屋上に太陽光パネルを設置するなど、着実にサステナビリティの取り組みは進んでいます。



執行役員 兼 オルタナティブ運用本部長 **本庄 和宏**

## ▶ 先端の取り組み

当社においても、オルタナティブ分野においてサステナビリティを軸とした新たな投資機会を模索しています。例えば、上場株式と未上場株式に投資するクロスオーバー投資などは規制改革なども踏まえて実現が検討されています。当社はオルタナティブ投資と伝統投資の両部門を有する国内資産運用会社として、これらの変革はサステナビリティを推進する機会となり得ると考えており、このような取り組みを進めることで、経営理念である「資産運用を通じて、豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献」の実現をオルタナティブ分野でも達成したいと考えています。

# Letter From CSUO

## ▶ 外部環境の動向、当社の心構え

当社を取り巻くグローバルな社会環境は大きく変わっています。気候変動対策については、パリ協定が採択されて以降、各国の官民が一体となって温室効果ガス排出量ネットゼロに向けた取り組みを進めています。また、生物多様性については、昆明・モントリオールで開催された国連生物多様性条約第15回締約国会議(COP15)にて、2030年までのグローバルな行動目標が採択されました。さらに、人権侵害や人種差別、ジェンダーの不平等、労働条件の悪化等も重要な社会課題として注目されています。このようなグローバルなダイナミズムに合わせて、当社のアクションも常に革新し続けなければなりません。

## ▶ 当社のアクション

社会環境の変化に応じて、当社では様々な取り組みを実行に移しています。気候変動対策については、自社における温室効果ガス排出量について削減目標を策定するとともに、投資先における温室効果ガス排出量についても、NZAM(Net Zero Asset Managers initiative)に加盟し、2030年までの中間目標を公表しています。また、気候変動対策に加え、生物多様性に関連して、ベンチャー企業と海洋・農業などにおける共同研究を開始しています。

このような活動を通じて当社が持続的な成長を実現するためには、社員一人ひとりがサステナビリティの取り組みを我が事として捉え、日々実践していく姿勢が不可欠です。これまでに、全部署の社員が参加するサステナビリティをテーマにしたワークショップを開催するなど、企業風土の醸成を目的とした全社的なコミュニケーションを実施してきました。足元では、多様な従業員のエンゲージメントを高め各人の能力を最大限発揮できるように、ダイバーシティ&インクルージョン(D&I)の活動に力を入れています。

## ▶ 今後に向けた決意

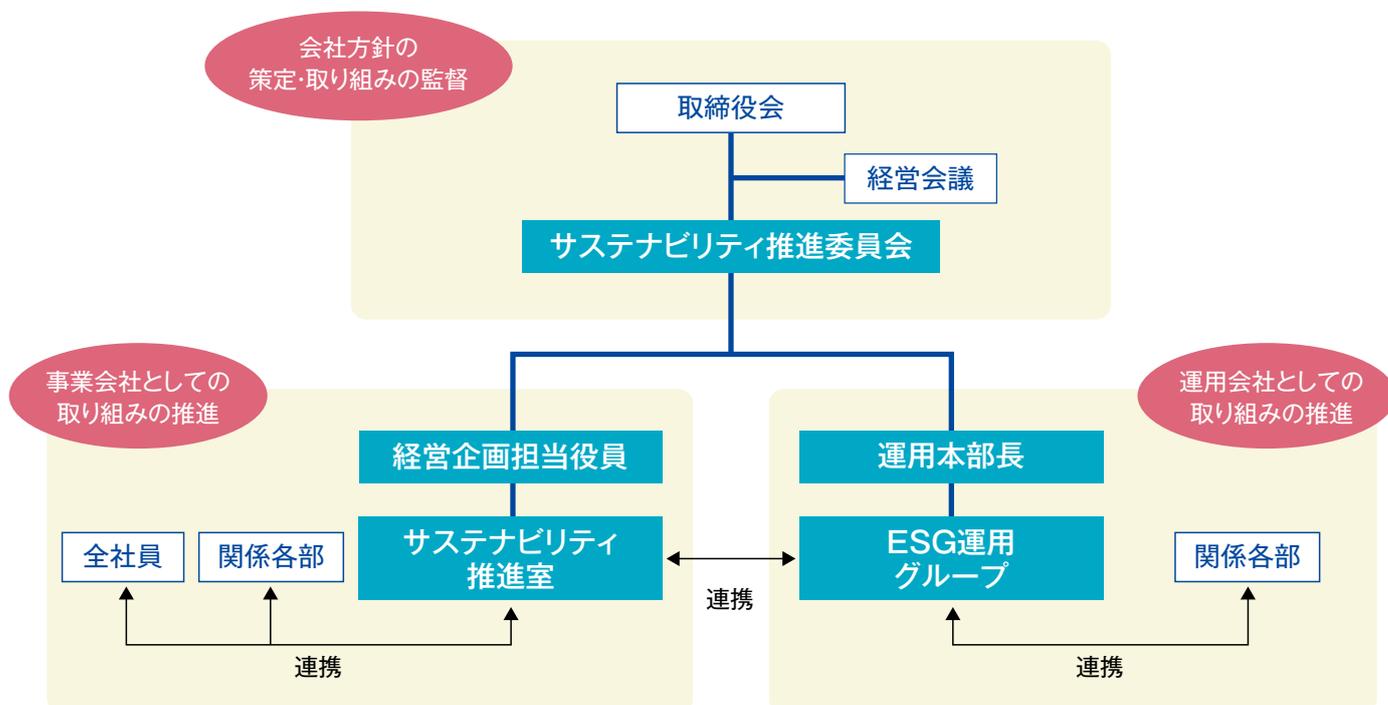
これからも、従来の枠組みにとらわれない発想をベースに、サステナビリティへの取り組みに積極的にチャレンジし、良き社会市民として、ステークホルダーからの期待に応えられる取り組みを実践して参ります。



執行役員 五十嵐 琢也

# サステナビリティ推進体制

当社は、サステナビリティの推進、マテリアリティ(重要課題)の実現に向けた推進態勢を整備しています。



## サステナビリティ推進委員会

社長を委員長に、運用本部長、オルタナティブ運用本部長および経営企画部担当役員をメンバーとし、マテリアリティに関する具体的な取り組み・KPIの策定など、サステナビリティに係る会社方針を定め、その執行を推進する会議体です。本会議体は、経営会議から権限を移譲されています。2022年度は、サステナビリティ推進委員会を5回開催し、年次計画の策定・振返り、各種方針の決定等を行いました。

## サステナビリティ推進室

経営企画部内にあり、会社方針の下、当社自身の気候変動対策やD&I推進など、当社が事業会社として取り組む事項の実施、推進を担う組織です。

## ESG運用グループ

運用部門内にあり、会社方針に則り、運用会社としてマテリアリティへの対応やESGインテグレーションを推進することを担う組織です。ESGスコアやESGアウトカム(インパクト)等の算出・管理など、運用におけるESGインテグレーション推進の基盤作りを行う一方、ESG運用商品の企画・運用も担います。スチュワードシップ活動を実践する責任投資部や企業調査を行うアナリストと連携し、サステナビリティの視点を踏まえた投資先企業との対話を行います。

# マテリアリティと具体的な取り組み

## 1 気候変動対策の推進



### 自社オペレーションにおけるCO<sub>2</sub>

事業活動における環境負荷を可能な限り低減するため、東京海上グループ全体で、「2050年度カーボン・ニュートラル」の達成を目指しています。当社は事業活動に伴うCO<sub>2</sub>排出量を2030年度までに2015年度対比で60%の削減を目標として、環境負荷の低減に取り組んで参ります。



#### 使用電力100%再生可能エネルギー化

当社は、全館で再生可能エネルギー由来電力を使用し、照明や空調等の最新エコ技術・グリーンエネルギーの導入を行っている鉄鋼ビルに入居しています。



#### 紙使用量削減の取り組み

ペーパーレスの取り組みを推進し、2022年度における当社の紙使用量は6.72tと、2015年度比46%削減しています。



#### その他

室内空調設定温度の緩和、不使用時のOA機器等の電源停止、不在室や退出時の消灯、廃棄物の排出量抑制・分別徹底等、事業活動における環境負荷を可能な限り低減する取り組みを行っています。

2022年度は、資源循環の取り組みを促進するために、アスクル株式会社様が立ち上げた「資源循環プラットフォーム」を利用し、使用済みクリアホルダーの再資源化にも取り組みました。

	2020年度	2021年度	2022年度
電力使用量:t-CO <sub>2</sub> (2015年度対比)	136.68 (▲26%)	0	0
紙使用量:t (2015年度対比)	8.90 (▲28%)	7.09 (▲43%)	6.72 (▲46%)

## 投資先ポートフォリオにおけるGHG排出量(TCFD提言に基づく開示)

### ガバナンス

COP27では、気候変動が深刻化し異常気象を引き起こすなど、地球環境および経済・社会活動に気候変動が悪影響を及ぼしていることが再認識されました。同会議では、新興国への「損失と損害」に関する議論も進展を見せるなどグローバルで気候変動対策の検討が進んでいます。こうした中、当社においても気候変動を経営理念である「豊かで快適な社会生活と経済の発展」の実現を

阻害するものとみなし、「気候変動対策の推進」をマテリアリティの一つとして位置付けています。

当社は取締役会にて気候変動対策を含むサステナビリティに関する基本的な方針・計画を決議します。この方針・計画に基づき、具体的な取り組み事項等については、サステナビリティ推進委員会にて、審議および決議しています。

### 戦略

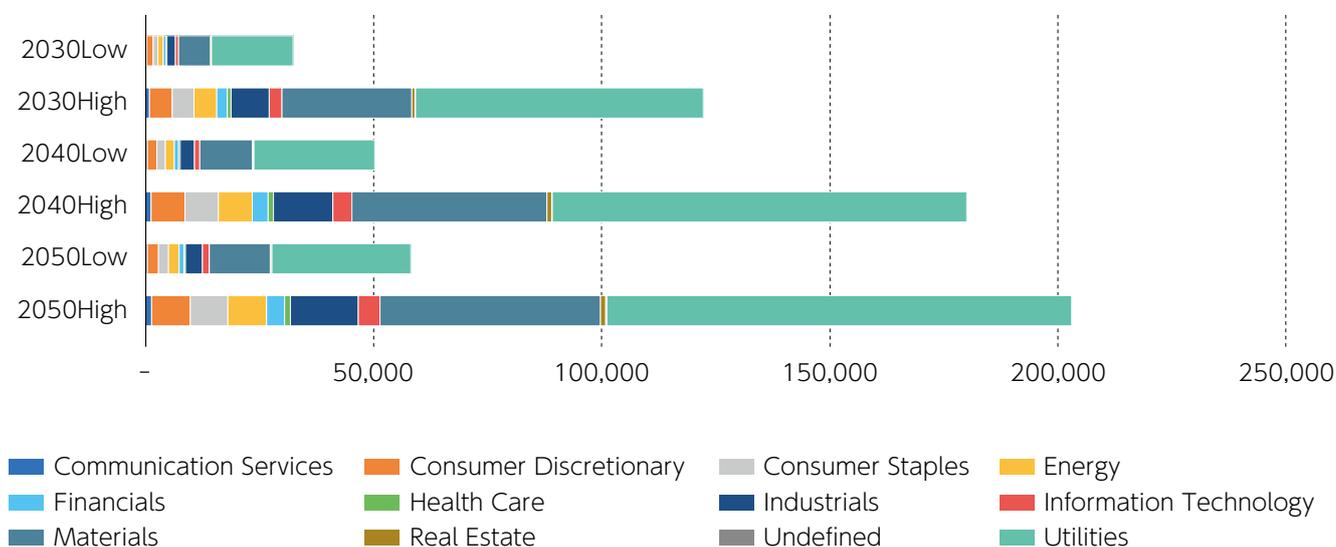
当社は、気候変動の主な影響(リスクと機会)を検討するため、外部評価機関TrucostのUnpriced Cost of Carbonデータ\*1を用いて、2023年3月末時点で計測可能な当社の主要資産における将来のカーボンコスト分析を行いました。

結果、当社の主要ポートフォリオにおいては、素材セクター、公益事業セクターによるカーボンコストの負担額が大きいことが示されました。これは当該セクターのGHG排出量が多いことが要因です。特に高カーボンコストシナリオでは炭素価格上昇による影響が如実であり、リスクとして座礁資産化する可能性も考えられます。一方で、投資先の技術面を調査すると、蓄電、水素、アンモニア、CCUS等のGHG排出減少に資する将来技術を有している企業もあり、削減貢献の機会を有することも判明しました。

これらの結果を受け、当社は将来のカーボンコストが大きいと目される投資先企業に対するエンゲージメントを

強化し、GHG排出を抑えるとともに削減技術の開発と実用化につながるトランジションを促していきます。また、気候変動対策に貢献する金融商品を投資家に提供することも重要な役割と考えています。

※1 分析の前提となるカーボンプライスコストの想定として、TrucostによるUnpriced Cost of Carbonを使用しています。企業のGHG排出量を現時点のまま一定と仮定した上で、IEA等によるカーボンコストのシナリオを用い、地域や産業の状況を勘案し、将来時点における企業の追加的なコストを推計したものです。Lowは低カーボンコストシナリオを示し、OECDとIEAの研究に基づいて、パリ協定に基づく各国が定めた温室効果ガス排出削減目標(NDC:Nationally Determined Contribution)が完全に実施されたことを前提としたシナリオです。Highは高カーボンコストシナリオを示し、2100年までに気候変動を2°C以下にするというパリ協定に沿って、GHG排出を削減するのに十分と考えられる政策が実施されることを前提としたシナリオです。



## リスクマネジメント

当社は気候変動に関するリスクマネジメント実施のために、主に計測可能な資産クラスや特定のポートフォリオなどでGHG排出量の計測およびカーボンコスト分析を行っています。また、外部評価機関やイニシアティブなどの気候変動

に関連する様々なステークホルダーの情報もリスクマネジメントの参考にしています。これらの結果を受けて、気候変動のリスクマネジメントに資する対象へのエンゲージメントを実施します。

## 指標と目標

### <温室効果ガス(GHG)排出量に関する主要指標の算出>

国内株式、国内債券、外国株式を対象に、インハウスで運用している主要ポートフォリオについて、外部評価機関Trucostのデータを用いたGHG排出量関連の主要指標の計測を行いました。結果、国内株式と外国株式の主要指標がベンチマークを下回る一方で、国内債券のGHG排出量

はベンチマークを上回りました。

国内債券のGHG排出量がベンチマークを上回った要因として、排出量の多い石油企業および電力企業の債券を保有していたことがあげられます。国内債券運用においては、排出量の多い企業に対し、エンゲージメントを行っています。

### GHG排出量に関する主要指標の当社実績とベンチマーク(BM)の比較

	GHG排出量 (t-CO <sub>2</sub> e) <sup>*2</sup>				加重平均炭素強度 (t-CO <sub>2</sub> e/100万米ドル) <sup>*3</sup>	
	当社 (SCOPE1+2)	対BM	当社 (SCOPE1-3)	対BM	当社 (SCOPE1+2)	対BM
国内株式	340,925	56%	3,724,064	71%	70.46	75%
国内債券(事業債)	754,831	122%	2,280,317	136%	394.16	102%
外国株式	16,433	45%	135,010	38%	87.72	65%

<ベンチマーク(BM)> 国内株式: TOPIX<sup>\*1</sup>、外国株式: MSCIコクサイ指数<sup>\*2</sup>、国内債券(事業債): NOMURA-BPI(野村ボンド・パフォーマンス・インデックス)事業債<sup>\*3</sup>

<sup>\*2</sup> Enterprise Value Including Cash (EVIC: 株式時価総額+負債総額(簿価)+非支配株主持分(簿価))に対する当社持分で計算

<sup>\*3</sup> 加重平均炭素強度: 各投資先企業の売上高当たりGHG排出量に、ポートフォリオの組入比率を乗じて算出し、合計した値

<sup>\*1</sup> 「TOPIX」の指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下、JPX)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

<sup>\*2</sup> 「MSCIコクサイ指数」とは、MSCI社が発表している日本を除く主要先進国の株式市場の動きを捉える代表的な株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。また、MSCI社は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。MSCI社はファンドとは関係なく、ファンドから生じるいかなる責任も負いません。

<sup>\*3</sup> 「NOMURA-BPI(野村ボンド・パフォーマンス・インデックス)」とは、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社(以下、NFRFC)が公表する日本の公募債券流通市場の動向を的確に表す指標です。NOMURA-BPIは、NFRFCの知的財産です。NFRFCは、ファンドの運用成績等に関し、一切責任ありません。

## NZAMの取り組み

当社は、2022年よりNet Zero Asset Managers initiative(NZAM)に加盟しています。NZAMは、2050年までに投資先のGHG排出量実質ゼロを目指す資産運用会社のグローバルな枠組みであり、当社のマテリアリティの1つである「気候変動対策の推進」と目指す方向性が合致しています。

2023年には、投資ポートフォリオにおける2030年中間

目標を策定し、公表しました。当社は、2019年末の運用資産のうち25.9%について、2030年までにカーボンフットプリントを50%削減する中間目標を策定しています。この2030年中間目標の策定にあたっては、NZAMが推奨するメソッドロジーのうち、PAII<sup>\*4</sup>のNet Zero Investment Frameworkを採用しています。また、IPCC<sup>\*5</sup>が公表するシナリオを使用しています。

中間目標の概要	
中間目標年	2030年
対象となる運用資産 (2019年末基準) <sup>※6</sup>	25.9%
カーボンフットプリント削減率 (2019年末対比)	▲50%

目標の達成に向けては、投資先企業の事業特性に関する深い理解に基づいたエンゲージメント活動が重要と考えており、対話等を実践しています。

※4 Paris Aligned Investment Initiativeの略称であり、投資ポートフォリオをパリ協定に沿わせるためのフレームワークを整備しているイニシアチブです。

※5 Intergovernmental Panel on Climate Changeの略称であり、世界気象機関および国連環境計画により1988年に設立された政府間の組織です。

※6 当社にて運用している株式・社債を対象としています。対象外としている資産は、国債・オルタナティブ等となります。これらの資産については、中間目標設定時点で、ポートフォリオのGHG排出量の算定方法が確立されていなかったため、中間目標の対象に含んでいませんが、今後、計算方法が確立され次第、対象資産に含める検討を行って参ります。

**P.14** 気候変動対策推進に関するエンゲージメント活動

関連ページ ▶ **P.36-37** ESGエンゲージメントの考え方

**P.44** 東京海上アセットマネジメントが行う対話

## 気候変動対策推進に関するエンゲージメント活動

当社は、参画するNet Zero Asset Managers initiativeの趣旨を踏まえ、気候変動対策としてのGHG排出量削減、トランジションを促すエンゲージメントを実施しています。過年度においては、保有債券・株式資産におけるGHG排出量(原単位ベース)寄与度が高い素材、商社、運輸、公益セクターに属する発行体とエンゲージメントの機会を持ちました。

対話結果を踏まえ、発行体別のGHG削減目標、取り組み内容・計画、これに係る財務(設備投資、資金調達)面の妥当性等に関する個別レポートを作成した上、①GHG排出量削減(主に2030年マイルストーン)目標の設定レベル、②2050年Carbon Neutral達成に向けた技術的難易度、③戦略積極性・目標達成確度について、投資家目線の基準で比較・評価しています。その結果、製鉄・総合商社・公益セクターにおいて「高評価群」、素材・製鉄・公益セクターにおいて「改善を要すると考えられる評価群」を認めました。

今回のエンゲージメント活動の結果は、アセットオーナー様に報告すると共に、発行体のGHG排出量削減を促し、債券・株式保有リスクの低減を図る今後のエンゲージメントに活用する方針です。

また、より広汎なアセットオーナー様の理解の一助となるべく、金融安定理事会(FSB)気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD; Task force on Climate-related Financial Disclosures)提言公表時、唯一の日本人委員であった東京海上ホールディングス長村政明フェローを迎え、TCFDの概略、日本企業の取り組み事例と効果、最新動向に関するセミナーを実施しました。

## 2 レジリエンスある社会・自然環境の推進



### 社会のレジリエンスに資する商品

当社では、2006年からCATボンド運用を開始し、長きに渡って独自性のある金融商品としてCATボンドファンドを国内の幅広いお客様向けに提供して参りました。近時、CATボンド運用は以下の観点から社会のレジリエンスに貢献する商品の一つとして位置づけられるようになっていきます。

CATボンドとは大規模災害債とも呼ばれ、保険会社などが抱える自然災害発生時の保険リスクを資本市場に移転するため、保険リスクを証券化し債券として発行したものです。近年、地球温暖化の進行とともに自然災害が多発し、自然災害発生に伴う保険金の支払い額も増加傾向にある中で、保険リスクをヘッジする手段としてCATボンドに注目が集まっています。

CATボンドはその商品の特性上、災害発生後の保険金支払いが被災者の生活再建の一助になり、被災地の復興支援に資する商品として、災害に対する社会の耐性(レジリエンス)向上に貢献しています。これまでCATボンドを利用して保険リスクをヘッジするのは保険会社や再保険会社を中心でしたが、最近の傾向として公的機関や国家が利用する例が増加しています。例えば世界銀行は開発途上国に

おける自然災害リスクやパンデミックリスクを対象とするCATボンドを発行するためのプログラムを構築しています。開発途上国がこのプログラムを利用して発行するCATボンドは、経済力が弱く、保険浸透率が低い地域の自然災害発生後の復興を支援する役割を果たすことになります。このように、CATボンドは先進国のみならず幅広い地域を対象に持続可能な社会の実現に貢献するものであり、レジリエンスに資する商品としての側面が強いと言えます。

また、気候変動などの環境変化を考慮した定量的な自然災害リスクモデルの分析に基づき価格設定される仕組みが確立しているCATボンドは、気候変動リスクを価格評価に織り込んだ唯一の証券化商品です。保険リスクを資本市場に移転するために、定量的リスク評価の仕組みが発展し、大きな自然災害が発生するたびに、リスクモデルは改良され、精緻化されてきています。このようなプロセスを経て導出されるCATボンドの価格評価は、最新の科学的知見に裏付けられた自然災害リスクの評価を資本市場に伝え、警鐘を鳴らす役割も果たしており、環境に配慮した研究開発へのインセンティブになりうると考えられます。このような観点からも、CATボンドは社会のレジリエンスに資する商品と考えられます。



ジュニアファンドマネージャー  
林 靖夏

ファンドマネージャー  
足立 康輔

主任調査役  
秦 正英

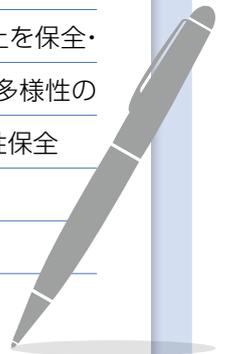


## レジリエンスある 社会・自然環境の推進に関するエンゲージメント活動

現在、IFRS財団傘下の国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) では、サステナビリティ関連開示基準の開発が進んでいます。公表済みのIFRS S1号(全般的要求事項)、S2号(気候関連開示)に引き続き策定される開示基準には、生物多様性・生態系保全関連情報が候補の一つとなっております。

IFRSの生物多様性開示基準では、自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD; Taskforce on Nature-related Financial Disclosures) の開示フレームワークが参考とされる可能性が高いと想定されていた中、当社は運用資産で保有する製造業、公益企業に対し、TNFDへの取り組みに関するプレヒアリングとしてエンゲージメントを実施しました。TNFDは詳細未決部分も多くありますが、エンゲージメント先企業においても課題の存在は認識されており、今後取り組みを積極化するとの考え方を表明する企業も見られました。

また、G7各国は「G7 2030年自然協約」に合意し、2030年までに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)目標達成に向け、世界・自国の陸域・海域の少なくとも30%以上を保全・保護(30by30)することを目指しています。当社は、ネイチャーポジティブ達成を目指す「生物多様性のための30by30アライアンス」に参加しており、関連するエンゲージメント活動として、生物多様性保全への民間参画を推進している環境省との対話機会を持ちました。今後、TNFDへの連動が見込まれる30by30関連制度のルールメイキングに協力する方針です。



### 3 ダイバーシティ&インクルージョン(D&I)の推進・浸透



#### 多様性の推進とカルチャーの浸透

資産運用業においては、「人」がステークホルダーの皆様にお届けする付加価値の源泉となります。日本では、人口動態が構造的に変化し、少子高齢化が急速に進展しています。このような環境のもとで、ステークホルダーの皆様に高い付加価値をお届けし続けるためには、多様な人材が自身の能力を最大限に発揮できる仕組みが不可欠です。

当社はこれまでも、ジェンダー・年齢・障がいの有無等に関係なく、社員が活躍できるような施策を実施してきました。2023年度からは、D&Iを中長期的に推進していくために、新たな取り組みを進めています。

#### D&Iの重点取り組み領域

共通	D&Iに関する社員の知見向上
ジェンダー	採用拡大
	職域拡大
	女性管理職の増加
	女性社員の定着(育児と家庭の両立)
	職場環境・風土の改善(男女の役割分担意識の解消)
	能力開発
年齢	シニア層のさらなる活躍
障がい者	積極的な採用活動・人材の定着

#### Column 1

#### パラスポーツを「知る」「見る」「体験する」

当社は、社会貢献活動にも力を入れており、様々なボランティア活動への参加を実施しております。特に、誰もが活躍できる共生社会の実現・D & Iの理解に繋がるパラスポーツに関して、社内説明会(知る)や大会観戦(見る)、体験会(体験する)など、積極的に取り組んでおります。



2023ジャパンパラ車いすラグビー競技大会



社内でのボッチャ体験会



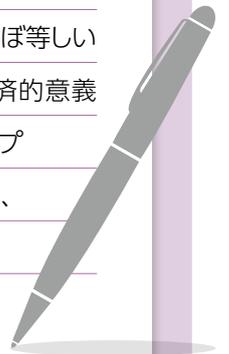
## D&Iの推進・浸透に関するエンゲージメント活動

当社は、TOPIX100企業の取締役会に占める女性割合を(2030年をめぐり)30%とすることを目指す30% Club Japan Investor Groupに参画しています。当社はその趣旨に沿い、過年度において素材、製造業、商社セクターに属する発行体とのエンゲージメント機会を持ちました。

対話先のジェンダーダイバーシティへの取り組みは各様でしたが、特に素材や製造業で所属業界の女性従業員比率の低さ等から、女性活躍推進法に基づく一般事業主行動計画の公表目標の達成も困難に見える企業がある一方、独自の方針・施策でチャレンジングな目標達成に近づく企業も見られました。

当社の過年度におけるエンゲージメントの「ベストプラクティス」は、30% Club Japan Investor GroupプロGRESSレポートにて紹介されました。当該企業とのエンゲージメントは過去5～6年に渡って継続実施され、トップマネジメントの問題意識が強かったことから、女性取締役(及びその将来候補者)としての上級女性管理職)数増、男女平等賃金(及びデータ開示)といった国内製造業として出色のジェンダーダイバーシティレベルが実現したものと考えています。

ジェンダーダイバーシティ推進は、社会的意義の高さは無論、「数においても能力においてもほぼ等しい男/女双方の労働市場から有為な人材採用を可能にする」という意味で、人的資本面での経済的意義も高い企業戦略であると言えます。その実現には、ジェンダーダイバーシティ促進に対するトップマネジメントの明確なコミット、統合的な人事・評価制度の確立が重要であるものと認識しており、今後もそれらを促すエンゲージメントに努める方針です。



## D&I推進をテーマとした社外取締役との対談



### サステナブルな企業であるために 社員一人ひとりがD&Iを自分事と捉える

**五十嵐** 当社では今年度から社内のD&Iを積極的に推進していきます。昨年度は、さまざまな部署から有志が集まってもらい意見交換会を数回開きました。そこでは、活発な議論が交わされ、大いに盛り上がりました。この議論をもとに、課題を抽出するなかで、計画的にD&Iに取り組む必要があると認識を新たにしたところです。

今年度は人事総務部と経営企画部が中心となったD&I推進チームを立ち上げ、アクションプランを策定し、実行に移しています。

そこで狩野さんにお聞きしたいのが、企業がD&Iに取り組むことには、どのような意義があるとお考えでしょうか。

**狩野** D&I推進には、大きく分けて3つの意義があると思います。一人ひとりが「何のために自分がD&Iを推進するのか」について納得できなければ、それを真に実現することは難しいと感じています。

1つはマクロ的な視点で、少子超高齢化社会が一段と顕著になり、労働力人口の構成が大きく変わるなか、今までのように日本人男性中心の労働集約的な働き方モデルでは、もはや人材は確保できず、企業経営は立ち行かないということです。幅広く多様な人材を受容し、社員が実力を存分に発揮できる、エンゲージメントの高い職場にしていかなないとサステナブルな経営はできません。

2つ目として、企業はめまぐるしく変化する社会のニーズにいち早く応え、イノベーションを生み出していくことが生き残り競争の決め手になります。同質的な組織の発想に捉われず、多様な人材の知恵と経験を活かすこと、つまり



独立社外取締役

狩野 麻里

企業価値の礎となる人的資本を最大限活用し、組織を活性化することで、それを実現できます。

3つ目は私個人の思いでもありますが、自分自身の人生を豊かにするためにもD&Iはとても有効だと思います。私は海外勤務や出向等の経験から、多種多様な人達とぶつかりながらも自分だけでは思いつかないアイデアを得たり、共に苦労してゴールを達成したときに、働くことの面白さや人としての学びを感じました。これからの企業は、D&Iを通じて働き手が成長実感を得られる場として選ばれることも意識していく必要があると考えています。

**井上** D&Iは決して他人事ではなく、自分と密接に関係しています。私たちD&I推進チームとしては、社員がD&Iの本質を感じ取り、一人ひとりが自分事として発意を持って行動できるように促していきたいと考えています。結果として、個人の成長が組織全体の成果に結びつくような経験を社員に実感頂きたいです。

**須貝** D&Iに取り組まない企業は生き残れないという健全な危機感を持ち、将来を担う社員たちが希望を持って働ける環境を作っていききたいですね。

## 徹底的なコミュニケーションが生む 多様性を超えた信頼関係

**五十嵐** 狩野さんは海外で、多様な価値観、バックグラウンド、属性のなかで仕事をされてきました。D&Iを肌で感じたご経験などはありますか。

**狩野** オーストラリアでは、日系企業のシドニー支店で働いていたのですが、本当にさまざまな国の出身者がいました。話すのは英語ながら、共通の認識や常識が見出せず、意見のぶつかり合いや対立することもしばしばです。

そんなときに私が大切にしたのは、徹底的にコミュニケーションをとるといことです。言葉で尽くしたり、態度で示し



執行役員

**五十嵐 琢也**

たり、特に部下がいる場合、自分で動かない限り伝わりません。相手に伝わってはじめてコミュニケーションは成り立つので、時間はかかりますが、腰を据えて徹底的に対話を行い、信頼関係を作ることが重要です。

また、米国子会社の地銀に出向していた時やイタリアで拠点を任された時、強靱な組織にするには、エンパシー(=相手が何を考え、どう感じているかを想像する共感力)をみんなが持っているかどうか、とても大事なことだと実感しました。

**五十嵐** 私も海外企業とのジョイントベンチャーや海外の現地法人で、様々なナショナルスタッフと一緒に働いた経験があります。彼らと信頼関係を作るために、ランチやディナーを共にしてお互いを良く知る事に努めるなど、日々の些細な行動を積み重ねていました。一緒に働く人と家族のような信頼関係ができると、業務における意思疎通がとても容易になりました。

大切なのは、人に対して興味を持って共感することであり、また相手と自分はここが違うと知ることが大事ではないかと思います。このように他者の視点で共感することや相互理解を深めることは、当社のD&I推進における重要なファクターになると考えています。

## 覚悟を持って会社全体で進めていく

**井上** D&Iを進めるにあたり大切なことは、目指すゴールを見据えた上で「じゃあ、どうする?」とそこに向かって皆で全力を出して取り組むことであると考えています。その過程では、狩野さんと五十嵐さんが言うようにコミュニケーションが非常に重要です。

**須貝** 今はD&I推進が始まったばかりで、実現に向けてみんなで頑張りましょうと社内に呼び掛けている段階です。ただ、将来的にはD&Iが当たり前になっている世界が理想です。

そうした理想を抱きながら、昨年度の意見交換会で見えてきた課題をもとに、今年度はアクションプランを策定しています。D&Iには、いろいろな側面がありますが、まずは、「ジェンダー」、「シニア」、「障がい者」の3つについて取り組みを進めています。



D&I 推進チーム

**井上 智絵**



D&I 推進チーム

**須貝 紗妃**

**井上** D&Iに関する基本的な理解向上の取り組みも進めています。「D&Iとは何なのか」、「なぜ当社で取り組む必要があるのか」ということについて、社員が自分の言葉で語るようにしていきたいです。

**狩野** 意欲的な目標ですね。D&Iは、なんとなく女性活躍に紐づけていけばいいと、お茶を濁すイメージもあります。

でも、実はD&Iを進めていくと、パンドラの箱を開けるように、組織の風土やカルチャーも徹底して見直すことになり、働き方の効率化、生産性向上にも直結します。一つを変えようと思うと、人事評価や人材育成など次々に課題が可視化され、つながっていくわけです。つまり、D&Iに本腰を入れて取り組むことは、中長期的には組織全体で大きな課題解決の道を歩むことになると思います。だからこそ、全員で議論を尽くし知恵を結集して頑張りましょう。

**五十嵐** 会社全体で、覚悟を持って取り組みを進めていきたいと思っています。

## 4 健やかで心豊かな生活の支援



### 健康経営の推進

当社は、経営理念の実践と企業価値の向上を追求し続けるために、社員とその家族の心身の健康が重要であるという考えの下、健康憲章を掲げています。



### 健康憲章

- ・一人ひとりが、健康をかけがえのないものとして大切にし、主体的に健康増進に努めます。
- ・健康への投資を行い、健康増進に積極的に取り組む環境と企業風土を確固たるものとし、継承していきます。
- ・お客様や地域・社会における健康増進への取り組みを支援することにより、社会課題の解決につなげ、健康で豊かな未来の実現に貢献します。



### 健康経営の取り組み・健康経営優良法人

当社の健康経営の主な取り組みとして、社員の健康保持・増進を目的とした「健康チャレンジ」の実施、パルスサーベイ/ストレスチェックによる「メンタルヘルスケアの強化」、過重労働防止に向けた「適切な勤怠管理の強化」、社員のヘルスリテラシー向上に向けた健康に関する「お役立ち情報発信」、心身の健康に関する社内研修等を実施し、生活習慣改善やプレゼンティーズム/アブセンティーズム改善等の効果につなげています。

こうした取り組みにより、2020年より4年連続で健康経営優良法人に認定されました。

社員やその家族が心身ともに健康であり、ヘルスリテラシーを高め主体的・継続的に健康の保持増進に努めていくことは、社員の生産性の向上の土台となるとともに、お客様や地域の持続的成長につなげていくうえでも、ますます重要になってきています。

認定されたことを励みとし、社員の健康保持・増進の向上、健康経営のさらなる拡大・発展に取り組んで参ります。



健康経営優良法人認定マーク



## 5 ガバナンスを通じた企業価値の向上

### ガバナンスに関する取り組み

当社では、「お客様本位の業務運営に関する方針」を定め、これに沿った経営が行われるような体制を整備しています。

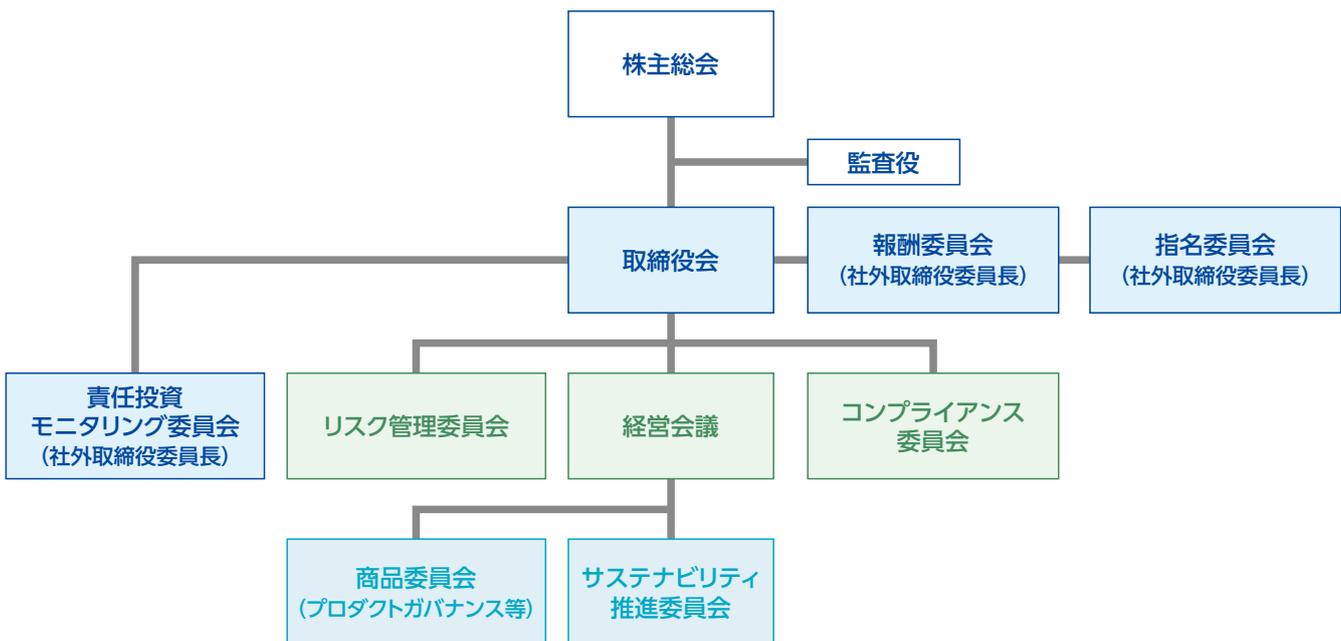
### お客様本位の業務運営に関する方針(抜粋)

当社は、お客様の信頼をあらゆる事業活動の原点に置いています。

お客様から信頼を頂き、お客様にとってなくてはならない会社となるために、高い専門性を維持・向上(Professionalism)させるとともに、先進的な商品・ソリューションを持続的に開発(Innovation)します。また、お預かりした資産の運用、商品・ソリューションの提供や契約の締結等の当社業務全般において誠実な運営(Integrity)を行い、お客様の利益を最優先いたします。

### 取締役会と各種委員会の関係性

当社では、独立社外取締役を含む取締役会が監督を行う体制としています。



取締役会における主なガバナンスの内容は次の通りです。

- 経営陣の選解任や報酬の決定において、社外取締役を委員長とする指名委員会および報酬委員会にて、当社の取締役、執行役員および監査役の選解任や選任要件、報酬等について審議を行うプロセスを導入しています。
- 取締役会では、投資先の個社毎・議案毎の議決権行使結果及び行使プロセスに関するモニタリング結果について、独立社外取締役を委員長とする責任投資モニタリング委員会からの報告を受けています。
- 取締役会は、定期的に新設したプロダクト、ファンドの内容(報酬水準、想定するニーズ等)について報告を受け、「お客様本位の業務運営に関する方針」に沿った商品開発が行われているか監督を行っています。

## Column 2

## ガバナンスを通じた企業価値の向上

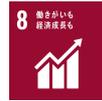
近年の世界におけるステークホルダー資本主義の考え方や企業のサステナビリティ情報開示におけるダイナミック・マテリアリティのコンセプトの根底には、株主価値とステークホルダー価値を二項対立的なものとして捉えるのではなく、ステークホルダー価値を高めることが中長期の時間軸で株主価値を高めることにつながるという思想があります。従って資産運用会社が投資対象企業のガバナンスを調査する際にも、当該企業が株主価値創造につながるようなサステナブル経営(ステークホルダー価値向上経営)をしているかどうか分析・評価軸の重要な柱になります。そしてそれは資産運用会社のガバナンスを考える際にも本質的には同じことが言えるでしょう。フィデューシャリー・デューティを構成する「忠実義務」は、加入者や受益者の利益を最優先に考えて職務を実行する義務ですが、投資家の大切な資産形成に関与する資産運用業における忠実義務の重さは、医師や弁護士といった高度専門職に匹敵するものがあります。資産運用会社のガバナンスとはつまるところ「顧客本位の付加価値創造」にこだわり抜くプロフェッショナル人材とそれが実現できる組織・経営体制を追求することに尽きると言っても過言ではないでしょう。ステークホルダー価値の創造を通して顧客からの信頼を得ることが、結果として資産運用会社自体の成長や株主価値向上にもつながってくるわけで、その優先順位が決して逆であってはならないことを強調しておきたいと思えます。

最近では特に個人投資家向け投資信託におけるプロダクト・ガバナンスの強化が業界全体の課題として注目されていますが、東京海上アセットマネジメントにおいてもクオリティ・チェックの一層の精緻化から改善アクションにつながる体制や仕組みの見直し・実践に全社を挙げて取り組んでいます。また投資家に対する忠実義務を高度に果たしていくためには、インベストメント・チェーンを構成するパートナーである投資信託販売会社との今まで以上の緊密な連携や協働が不可欠です。年金等の機関投資家運用においてアセット・オーナー、アセット・マネージャー、投資先企業間の企業価値向上に向けたエンゲージメントが重要であるように、個人投資家の資産形成に資する投資信託においてもアセット・マネージャーとディストリビューター(投資信託販売会社)の間の建設的対話が一層進展することを期待しています。



独立社外取締役  
(兼 責任投資モニタリング  
委員会議長)

引間 雅史



## 6 革新的な商品・サービスの支援と創出

### 東京海上アセットマネジメントにおける革新的な商品・サービスの創出に向けた取り組み

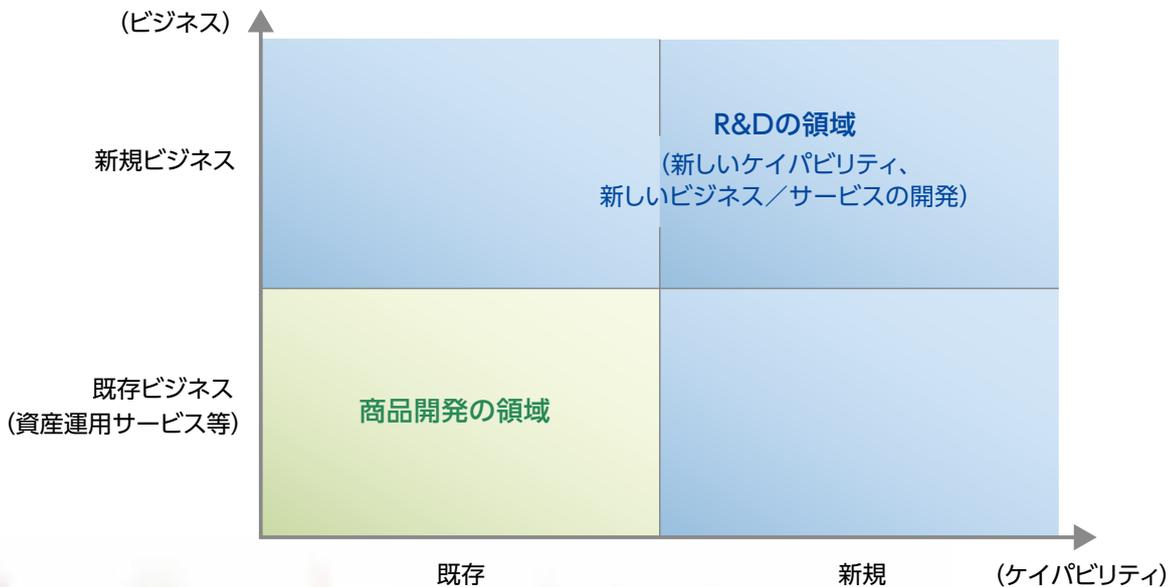
革新的な商品・サービスを創出するために、未来を見据えた先行投資となるR&D活動が重要となります。R&Dの取り組みを成功に導いていくために、出来るだけ多くのアイデアを生み出し、チャレンジ精神をもってアイデアを実行に移し、実行から得た学びを組織知として蓄積していくことが肝要と考えています。当社では、全社員が新しい運用手法や新しいサービスに関するアイデア創出を行い、その中で一定の基準を満たしたものをR&Dとして長期的に取り組んでいくこととしています。

当社が経営理念で掲げる「時代を先取りする創造的な企業」となるためには、運用技術が最先端であることのみならず、お客様の課題をいち早く発見し、お客様が付加価値を享受いただける形で解決に導いていくことが重要と考えます。そのため、運用部門だけでなく、お客様と日々

直接向き合っている営業部門、お客様のポートフォリオを複眼的に見ている管理部門等と、全社的な知見を共有しながらR&Dに取り組んでいます。

また、資産運用業が成熟化し、データやテクノロジーが進歩する中で、時代を先取りしていくためには、あえて不確実性の高い領域、当社にとっては未知の領域に飛び込むことが必要と考えています。当社では、これまでも新しい運用商品の開発には力を入れてきましたが、今回より、当社にとって新規性の強いもの、不確実性が高いものをR&Dとして括り直し、新商品開発とは異なった枠組みの中で取り組んでいくことにしました。そうすることで、必要なリソースを明確に配分することができ、失敗を許容し学びを重視する風土の中で、長期的な目線に立って取り組みを続けることができると考えています。

### 商品開発とR&Dのイメージ



特集

東京海上アセットマネジメント  
ブルーカーボン/カーボングル

欧州を中心に、サステナビリティ情報開示の義務化の動きが加速しています。このような動きを受けて、気候変動対策については経営レベルで取り組むことがグローバルスタンダードとなりつつあります。

さらに、ESG/サステナビリティの取り組みは、人的資本、人権、生物多様性などへと広がっています。特に生物多様性に関しては、2021年以降の国連気候変動枠組条約締約国会議(COP)において、気候変動と生物多様性の関係性を強調・連動した議論が展開され、より2つの概念が一体化された検討へとシフトしています。

自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)では、企業や資金提供者等が自然関連リスクを特定・評価をするグローバルフレームワークの策定に向けて動いており、2023年中に最終版が公表される見込みです。

このグローバルフレームワークは、国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)が策定中の報告基準や、グローバル・レポーティング・イニシアティブ(GRI)のような関連基準とも整合性を保ったフレームワークとなることを目標としており、近い将来、事業会社においてTCFD同様に情報開示が求められることが想定されます。現在、事業会社ではこうしたフレームワークの最終化やISSBが策定中の報告基準等を見据えて、対応が広がっている状況です。

こうした中で、当社は、「株式会社イノカ(以後イノカ社)」、「株式会社フェイガー(以後フェイガー社)」とともに、環境および生物多様性保全に向けた取り組みとその定量的な測定技術について、共同研究を開始することとしました。

## 東京海上アセットマネジメント × イノカ社



イノカ社 竹内COO(左)と東京海上アセットマネジメント 五十嵐執行役員(右)

# ×イノカ社 × フェイガー社 ジット創出に向けた先進的な研究

## 環境や生物多様性に対する「企業」の取り組みへの注目度の高まり

### 東京海上アセットマネジメント 五十嵐執行役員

当社が投資する企業が持続的に成長するために欠かせない視点の一つとして、サステナビリティがあります。近年の自然災害や異常気象の激甚化は、我々の日常生活を脅かしています。この中、2022年12月には「昆明・モンリオール生物多様性枠組(GBF)」が採択されました。気候変動や生物多様性の損失への人々の危機感は益々高まっ

ており、これらに大きな影響をもたらす経済主体の一つである「企業」の取り組みにも注目が集まっています。当社は、環境保全の領域で先端技術を研究する2社のベンチャー企業と協働して、社会全体のサステナビリティの取り組みを加速させると同時に、新たな成長機会の可能性の探求、機関投資家として気候変動だけでなく生物多様性などESG情報を統合した企業価値評価モデルの研究開発を開始したいと考えています。

## イノカ社による海の環境保全の研究と“独自技術”

### イノカ社 竹内COO

我々が思い描く「人と自然が共生する世界」は、人類発展と環境保全の負の相関を乗り越え、豊かな人の暮らしと、豊かな自然が共存できる世界です。生物多様性に富む生態系が世界中に広がり、誰もが自然を近くに感じ、その価値を理解しながら豊かに暮らせる、すなわち人類発展と環境保全を両立する、持続可能な世界の在り方を追求しています。

具体的なミッションとしては、「海の見える化」に取り組んでいます。海は従来の環境保全の文脈に加え、近年グローバルで自然資本の概念が浸透しつつあることから、海洋生態系/生物多様性が持つ価値が急速に見直されています。一方で、海洋生物の約25%が生息するサンゴの大部分が2040年にかけて死滅する可能性があるなど、危機的な状況にあります。森林等の陸地と比較して、海洋環境は何が起きているのか把握すること自体が困難であるため、自然に近い環境を陸上で構築することには様々な意義があると考えています。

例えば、イノカ社独自の技術として「環境移送技術」があります。自然環境を閉鎖人工環境内に高度に再現し、複雑な環境パラメータを制御・モニタリングすることによって、空間軸・時間軸ごと”環境をモデル化”するという

技術コンセプトです。2022年2月には世界初となる、完全閉鎖人工環境かつ時期をコントロールしたサンゴの人工産卵実験に成功しました。環境移送技術を応用して、イノカ社は独自性の高い事業開発を推進しています。



マングローブ

ウミシヨウブ

## 企業活動の影響・リスクを測定 / 透明性・客観性のある開示への応用

### 東京海上アセットマネジメント 五十嵐執行役員

イノカ社独自の研究の成果を用いて、機関投資家として企業活動が海洋生物多様性に与える影響やリスク／機会を企業価値へと反映できる新指標やツールへの応用等を検討したいと考えています。TNFDの発足やGBFにおける企業による影響評価・情報開示促進の目標化(ターゲット15)により、企業は企業活動と自然環境との関係性に関わる透明性・客観性のある情報開示が求められています。「自然環境を閉鎖人工環境内に高度に再現し、複雑な環境パラメータを制御・モニタリング」できる定量的な分析技術は、適切な環境保全活動に貢献すると同時に、企業の

透明性・客観性のある開示にも役に立つと考えています。

### イノカ社 竹内COO

東京海上アセットマネジメント社と協働することにより、資本市場を広く巻き込むことのできる先進的なモデルを創出できることを期待しています。自然資本領域のなかでも海洋生物多様性という複雑な領域における影響評価について、評価指標やグローバルスタンダードの創出、また環境保全と企業にとっての経済合理性をつなぐ枠組み作りにチャレンジしたいと考えています。

## 未来世代への教育“ネイチャーエデュテインメント(Education×Entertainment)”

### イノカ社 竹内COO

また、こうした環境および生物多様性保全には、世代を超えた長期目線での取り組み継続が不可欠です。イノカ社では、未来世代教育の一貫として、海や生き物のおもしろさや可能性、深刻な環境問題といった重要なテーマについて、お子さんが楽しみながら学ぶことのできる“ネイチャーエデュテインメント(Education×Entertainment)”プログラムを提供しています。また2023年にはこれまでのサンゴ礁水槽に加えマングローブ生態系を再現した水槽も実現し、教育プログラムも拡充しています。

### 東京海上アセットマネジメント 五十嵐執行役員

おっしゃる通り、未来世代への教育支援は非常に重要なテーマです。東京海上グループでは、未来世代をステークホルダーの一つとして重要視しています。当社においても、イノカ社と協働して人工生態系と体験型教育を用いた未来世代の可能性を引き出す取り組みを通じ、ESG/サステナビリティ活動の持続的な推進に貢献することについても検討して参ります。

## 東京海上アセットマネジメント×フェイガー社

### フェイガー社で取り組む自然由来系クレジットに関する研究・取り組み

#### フェイガー社 石崎CEO

当社は農業由来カーボンクレジットの生成と販売を行っている会社です。世界の温室効果ガスの約10%は農業由来ですが、同時に削減ポテンシャルも大きいエリアです。カーボンクレジットという仕組みを通して、農家の脱炭素の取り組みを収益化することによって、農業の脱炭素を持続可能にできればと考えています。ただし、多くの農家様にご協力いただくには、取り組み内容のわかりやすい説明、適切な収益還元、オペレーション負担の軽減など、各種障壁



水田



東京海上アセットマネジメント 五十嵐執行役員(左)とフェイガー社 石崎CEO(右)

を取り除く必要があることが課題であり、当社はそれら課題の解決をしながら、農業の脱炭素を推進しています。

カーボンクレジットの流通においては、バイヤーサイドから評価いただくことも重要で、それには当社デベロッパーが適切な品質管理を行うとともに、バイヤーにとっても購入

しやすい環境が求められます。**東京海上アセットマネジメント社とともに、農業を含む自然由来クレジットの流通についての解決すべき課題やソリューションを共同研究しながら、現在の欧米から一步遅れている現状を打破し、アジア及び世界をリードできるような状況を作っていければと思います。**

## 東京海上アセットマネジメント×フェイガー社でカーボンクレジット流通拡大を目指す

### フェイガー社 石崎CEO

東京海上アセットマネジメント社及び東京海上グループは、アセットの取り扱いや保険を通じたリスク管理など、カーボンクレジットの黎明期である今、議題に上がる各種論点について、他の金融商品等での長年の経験や知見をお持ちだと考えています。その分野の知見を日本のカーボンクレジットにも適用することによって、より流通しやすい環境を整備し、日本そして世界の脱炭素に貢献していけたらと考えています。

### 東京海上アセットマネジメント 五十嵐執行役員

フェイガー社が組成する農業由来のクレジットを活用し、脱炭素社会および地域経済の発展、生物多様性保全の実現とともに目指します。水田由来に留まらず様々な農業由来系クレジットへの領域の拡大も両社で検討していきます。また、デベロッパーであるフェイガー社と協力してカーボンクレジットの質の評価の研究を行います。これにより将来的なカーボンクレジット領域でのビジネス展開や事業会社が

購入するオフセット項目を適切に評価し企業価値向上へと貢献する事が可能になると考えます。

現在、日本国内では、2023年3月31日に「生物多様性国家戦略2023 2030」が閣議決定され、国策として生物多様性保全活動を推進する事が決定されました。環境省が中心となって推進しており、その戦略の大きな柱が「30by30」です。これは2030年までに陸と海の30%の保全を目指す目標であり、官民を挙げて生物多様性保全活動を推進する事で目標達成を目指しています。

当社は、イノカ社・フェイガー社との共同研究を通じて、国が掲げる「30by30」の達成に向けた海洋や農業などの分野での活動促進にも注力し、持続的な社会構築に貢献して参ります。

# ESG投資の取り組み

## 1 当社のESGファンドの定義

当社は、投資家の皆様に当社商品の特徴・内容をより正確にご理解いただくことを目的として、当社が設定・運用

する投資信託を「ESGファンド」と称する場合の定義の策定および当社商品の分類を実施いたしました。

名称	定義
ESGファンド	<ul style="list-style-type: none"> <li>インパクトの創出を目指している、あるいは、環境・社会課題の解決を目指している。</li> <li>投資対象を選定する際に ESG を主要な要素とする手法<sup>(※)</sup>を採用している。</li> <li>ESGに関する要素について、定量指標を活用した適切な管理をしている。</li> <li>ESGに関する情報について、十分な開示をしている。</li> </ul>

(※) 次の条件のいずれをも満たしている場合に「ESGを主要な要素とする手法」としております。

- ESG インテグレーションに加え、規範に基づくスクリーニング、セクタースクリーニング、エンゲージメント戦略などESGを重視する基本的な手法を採用していること。
- ポジティブスクリーニング、ベストインクラスなどESGを重視する独自の手法を採用していること。

### 当社商品の分類 定義に基づく当社の「ESGファンド」の一覧 (2023.7現在)

#### 公募投信

<p><b>東京海上・がんとたたかう投信</b> (為替ヘッジなし) (年1回決算型) (為替ヘッジあり) (年1回決算型)</p> <p>追加型投信/内外/株式</p> 	<p><b>東京海上・気候変動対応株式ファンド</b> (為替ヘッジあり)/(為替ヘッジなし)</p> <p>愛称: グリーンフューチャー</p> <p>追加型投信/内外/株式</p> 
<p><b>東京海上・再生可能エネルギー・インカム戦略ファンド</b> (毎月決算型)</p> <p>愛称: グリーンパワーシフト</p> <p>追加型投信/内外/株式</p> 	

#### 私募投信

国内株式ESGファンド

国内株式Focus  
<SFDR8条、UCITSファンド>

## 2 インハウス運用におけるESGファンド

### 1. 国内株式ESGファンド

当社では、2006年にESGに着目した運用を開始し、ESGが現在のように注目される前から時代の変化を見据えた運用手法を取り入れてきました。

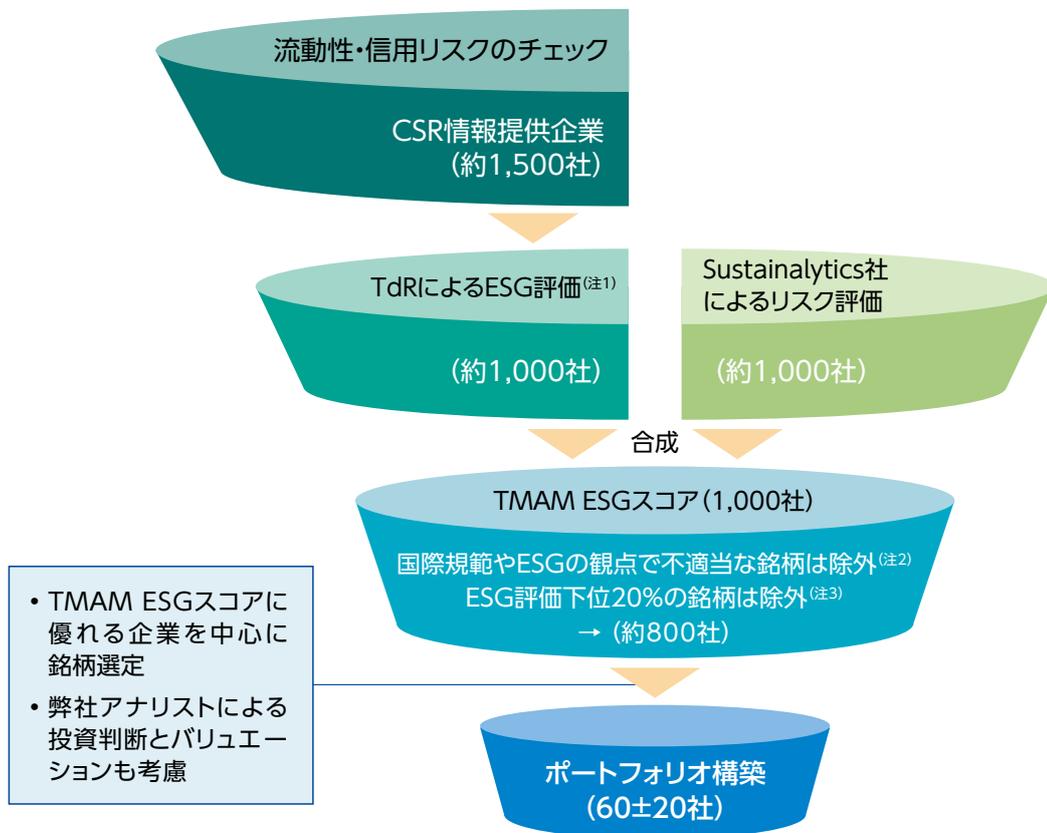
そうした中、2011年に国内機関投資家向けに、「国内株式ESGR運用(当時の名称は国内株式SRI運用)」戦略を立ち上げ、ESG要素に東京海上グループの強みであるリスクマネジメント(R)の観点を加えたESGR要素を適切に評価することにより、投資リターンと持続可能な社会の実現の両立を追求して参りました。

この度、ESGRファンドは国内株式ESGファンドに名称

を変更し、以下の通り運用プロセスの変更を行い、当社が定義するESGファンドに認定されています。

- 国際規範やESGの観点から投資対象として不適当な銘柄を投資対象から除外します。
- 投資ユニバースのうちESG評価(TMAM ESGスコア)下位20%を除外します。
- ポートフォリオのESG評価がベンチマーク対比で一定(0.2σ)以上になるようコントロールします。
- 投資先に対しTMAM Engagement Policyに基づき対話を行うことで、サステナビリティを推進しつつ、活動内容について受益者へ定期的に開示します。

### スクリーニングプロセス



(注1) 業務委託契約によりTdRが作成しているESG評価

(注2) 国際規範やESGの観点で不適当な銘柄に関しては、新規・既存保有に関わらず投資対象から除外します。

(注3) ESG評価下位20%に該当する銘柄でも、今後の改善が見込める等の場合には保有を継続することがありますが、ポートフォリオ(キャッシュ除く)の5%以下とします。

※Sustainalytics社は30年以上にわたり、世界中の投資家による責任投資戦略の開発と実践をサポートしてきたESG調査・レーティング・データ提供のリーディングカンパニーです。アナリスト主導のESG調査会社の中ではトップクラスのカバレッジを誇ります。

※上記の運用プロセスおよびその説明内容は、本書作成日時時点のものであり、予告なく変更となる場合があります。

ファンドマネージャーコメント

ESG評価については、従来のTdR評価に加え、Sustainalytics社の評価も加味することで、グローバルスタンダードに近く、より客観的なESG評価としました。

当社が定義するESGファンドに準拠するため、幾つかの運用プロセス変更を行いました。影響は限定的であり、むしろこれまで行ってきた運用プロセスが明示化され、透明性が高まると考えています。今後も、更なる運用プロセスの改善、パフォーマンスの向上を図っていきます。



シニアファンドマネージャー 兼 シニアアナリスト 山中 拓也

Column 3

当社の対話活動の効果

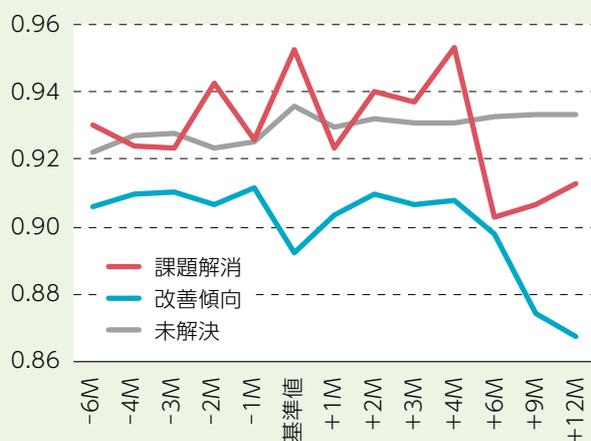
当社では対話の際、投資先企業の課題解消に向けた行動の進捗度合いについて、「(課題の)未解決」「改善傾向」「課題解消」に分け記録しています。これまでの対話記録(2017年4月～2023年3月の約4,800件)をもとに、対話実施日を基準時とした6ヶ月前～12ヶ月後のイベントスタディ(2種)を行いました。

①PBR-ROE回帰モデルにより理論株価を算出し、対話の結果毎に理論株価/株価の中央値を確認しました(左下図)。「未解決」ではあまり変化がありませんが、「改善傾向」と「課題解消」では事後にやや割高方向に動いており、対話活動により課題が解決していくことで

(同じROE水準に対する)バリュエーションが上昇したことを示唆していると考えています。

②対話の結果毎に対業種超過リターンの中央値を確認すると(右下図)、「未解決」の横ばい推移に対し、「課題解消」では対話実施前から後にかけて、「改善傾向」では半年程度ラグをおいてからアウトパフォームしており、対話活動による課題解決の過程で超過リターンが生じている可能性があると考えています。「課題解消」「改善傾向」は合わせて全体の13%しかないものの、地道な対話を積み重ねることで、保有銘柄のパフォーマンス改善に繋げていきます。

理論株価/株価(中央値)



超過リターンの推移(中央値)



## 2. 国内株式Focus

2022年より欧州で販売が認められているUCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) ファンドにはSFDR(Sustainable Finance Disclosure Regulation)規制が適用され、サステナビリティに関する開示の透明性の向上が義務化されました。SFDR規制下においては、UCITSファンドは環境性および社会性を促進する金融商品である8条ファンド、サステナブル投資が目的の金融商品である9条ファンド、それ以外の6条ファンドへの分類が行われています。当社は2010年からUCITSファンドとしてFocus戦略を運用して

おり、Focus戦略が8条ファンドとして認定を受けることは、経営理念である専門性・先進性の向上に資する上、お客様からの信頼を高めると感じられることから、2022年11月に当局に申請を行い、受理されました。

Focus戦略では、GHG排出量に対ベンチマーク以下にすること、TMAM ESGスコアで20%以下を除外すること、国際規範に違反した企業を除外すること、ESGにふさわしくないと考えられるセクターを除外することなどを投資戦略として組み入れています。条件を満たした企業に投資し対話をするすることで、環境性および社会性の促進を行っています。

### ファンドマネージャーコメント

Focus戦略はESGファンドとして環境性および社会性の促進を行っていますが、運用上の特徴としては大きく2つ挙げることができます。1つは40銘柄に投資先を厳選して投資をしている点です。2つ目の特徴が成長株を①Steady Growth、②Cyclical Growth、③Secular Growth、④Transformational Growthという4つのタイプに定義し投資をしている点です。

①Steady Growthは独自の競争優位性のあるビジネスモデル・サービス・製品により安定的な成長が期待できる銘柄で大型優良株が多く含まれ、当ファンドのコア投資先になります。②Cyclical Growthは、Steady Growthと比較すると景気変動の影響を業績が受けませんが、景気循環の度に利益のボトムを切り上げていく、循環的な変動の中で成長が期待できる銘柄です。③Secular Growthは、構造的な変化の恩恵を受けて中長期で大きな成長が期待できる銘柄と定義しています。将来大きくスケールアップできる企業の発掘を目指しており、比較的規模の小さい中小型株も投資対象となり、当ファンドの特徴的な区分となります。最後に④Transformational Growthは、経営方針の変更、リストラなどの構造改革、M&Aによる

成長戦略等により成長性が高まる期待が持てる企業へ投資します。期待値が低く割安な評価の株式が成長株へ評価が変化する局面を捉えて投資をすることで大きな値上がり利益の獲得を目指しています。

このようにFocus戦略は、運用面では経験豊富な投資調査グループのアナリストと協働し、4つのタイプの成長株へ投資することで安定的な超過収益の獲得につなげ、ESG面ではESG運用グループのアナリストと協働しESG投資の手法を取り入れることで環境性および社会性の促進を行っていきます。



シニアファンドマネージャー 兼 シニアアナリスト 渡辺 晋司

### 3 外部委託運用におけるESGファンド

#### 1. 東京海上・再生可能エネルギー・インカム戦略ファンド(愛称:グリーンパワーシフト)

「東京海上・再生可能エネルギー・インカム戦略ファンド」(以下「当ファンド」)は、太陽光、風力、水力、バイオマス、地熱といった再生可能エネルギーを生み出す発電企業のほか、発電事業の運営企業、発電設備の製造企業なども含めた、再生可能エネルギー発電関連企業の株式等に投資を行います。

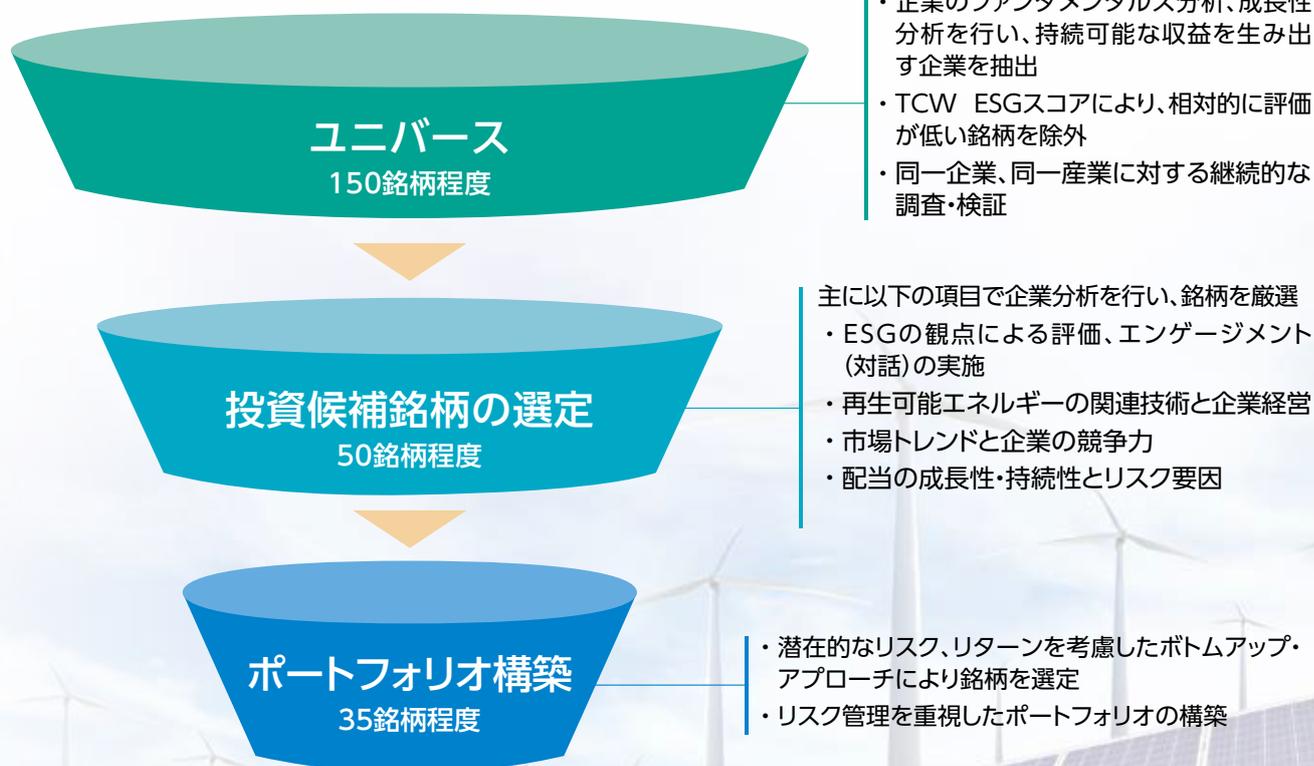
再生可能エネルギー発電関連企業の株式等の運用を行う「TCW Asset Management Company LLC」(以下「TCW」)では、運用プロセスにおけるユニバースを特定する段階において、独自に算出するTCW ESGスコアを用いてESG評価が相対的に低い企業を投資対象候補から除外するスクリー

ニングを実施しています。また、投資対象を絞り込む段階では、企業に対し継続的に実施されるESG評価およびエンゲージメントの進捗状況も活かされており、運用プロセスにESGの観点が入り込まれています。

再生可能エネルギー発電関連企業の株式等を投資対象とし、投資対象企業の選定においてESG評価およびエンゲージメントを考慮した企業分析を行う当ファンドは、お客様の資産形成のみならず環境問題の解決および持続可能な社会の実現に貢献することを目指しています。



#### 運用プロセス



※上記の運用プロセスおよびその説明内容は、本書作成日時点のものであり、予告なく変更となる場合があります。

## 2. 東京海上・がんとたたかう投信

「東京海上・がんとたたかう投信」(以下「当ファンド」)は、日本を含む世界の株式の中から、がんの治療・診断・研究等に関連する事業を行う企業(がん関連企業)の株式等に投資します。

がん関連企業の株式等の実質的な運用は、「カンドリアム・エス・シー・イー」が行っており、定量分析やファンダメンタル分析等を勘案の上、がん治療に多大な貢献をすると期待される銘柄を選定します。

投資対象を選定する際にESGを主要な要素とする運用手法を採用しており、環境・

社会課題の解決をめざす、当社が定義する「ESGファンド」としています。

また、当ファンドにおける運用管理費用(委託会社)の一部をがん研究施設等へ寄付を行うことにより、基礎研究などへの貢献・継続的な支援を行っています。

当ファンドでは、がん関連企業の株式への「投資」に加え、がん治療の研究機関等への「寄付」という2つの取り組みを通じ、持続的ながん治療の発展を後押しし、社会貢献につなげていきたいと考えています。



### Column 4

## 2020年度より委託会社が受け取る信託報酬の一部を寄付

当ファンドでは、がん治療の更なる進歩に向け、当社が受け取る信託報酬の一部をがん研究施設に寄付を行っており、これまで360万円の寄付を行いました。

当ファンドで寄付を行っている研究は、山口栄一氏が現在、立命館大学の研究室で行っている「L-グルコース誘導体の研究開発」で、がん細胞が積極的に取り込む分子にがん細胞を退治する機能をもつ分子を先導させて、がんを治療する方法です。正常な細胞には影響がないため、体への負担が小さく、隣臓がんなどの難治性のがんや様々な部位のがんへの応用も期待され、第5のがん治療法とも言われています。

現在は、まだ研究段階ではありますが、着実に進歩しており、将来的な実用化も見えてきていると山口氏は語っています。

昨今、研究費の削減など研究環境は決して恵まれていないとは言えない中、当ファンドからの寄付を通じて、がんが普通に治る病気となるサポートを実施していきたいと考えています。



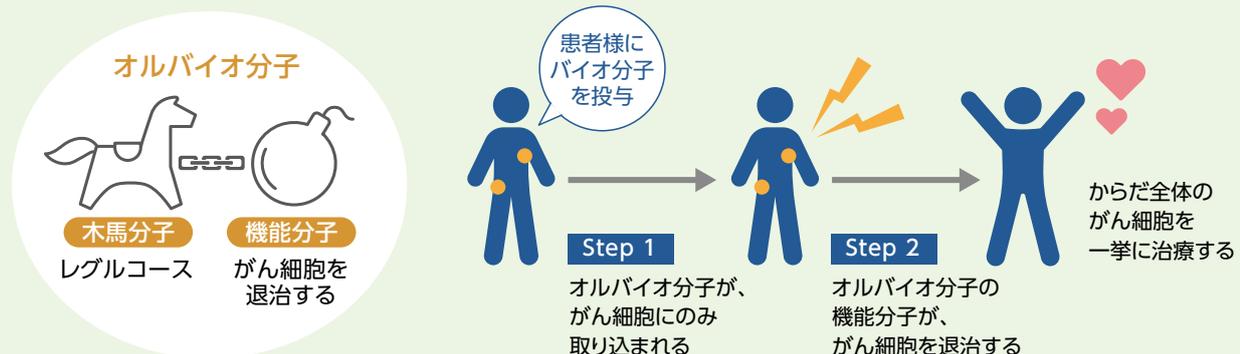
立命館大学  
客員教授

山口 栄一

#### プロフィール

1977年 東京大学理学部物理学卒業。同志社大学大学院教授、京都大学大学院教授を経て、2020年立命館大学教授、京都大学名誉教授就任。現在は、立命館大学客員教授として同研究を主導する。

### L-グルコース誘導体によるがん治療のイメージ



### 3. 東京海上・気候変動対応株式ファンド(愛称:グリーンフューチャー)

二酸化炭素などの温室効果ガスの増加による地球温暖化は、気温の上昇、干ばつの増加、暴風雨の増加、海水温上昇と海面の上昇などの気候変動を引き起こしています。「東京海上・気候変動対応株式ファンド」(以下「当ファンド」)は、世界的に喫緊の課題である気候変動への対応に積極的に取り組む企業の株式等に投資を行います。気候変動への対応に積極的に取り組む企業の株式等の運用は「Wellington Management Company LLP」が行います。気候変動への対応に積極的に取り組む

企業とは、気候変動の影響を「緩和」する<sup>※1</sup>(温室効果ガスの排出を抑制する)事業を行う企業、または気候変動の影響に「適応」する<sup>※2</sup>(気候変動の影響による被害を回避・軽減する)事業を行う企業をいいます。

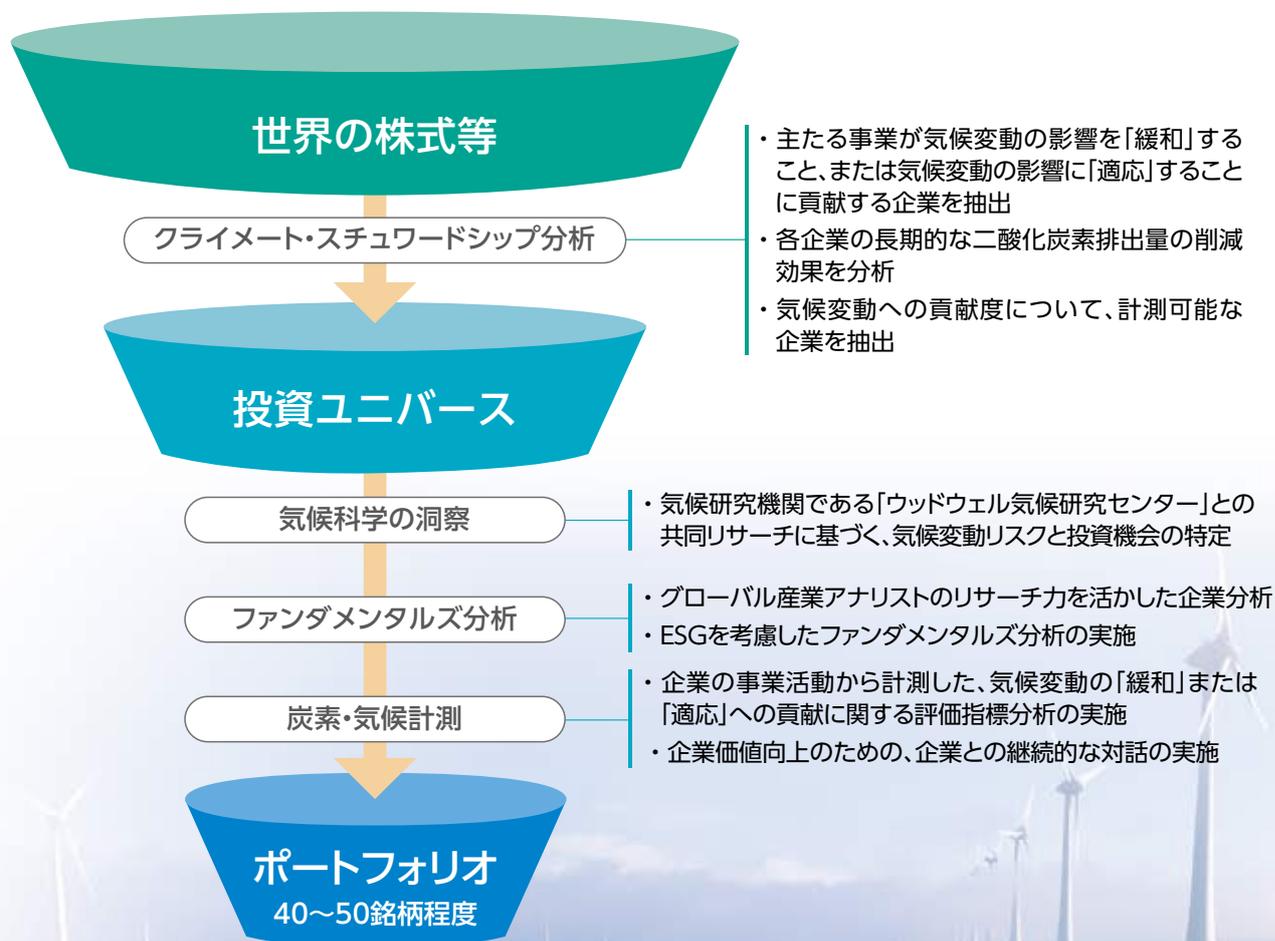
当ファンドは、「緩和」と「適応」という2つの視点から気候変動への貢献度を評価して投資対象企業を選定します。山火事や洪水、水不足など、人々の安全を脅かす世界的な問題となっている気候変動に対し、企業の積極的な取り組みを後押しし、課題解決・改善に貢献することを目指しています。



※1 「緩和」する事業の例として、低炭素電力の普及、二酸化炭素を吸収・貯蓄する森林の管理などが挙げられます。

※2 「適応」する事業の例は、渇水、治水、洪水へのインフラ整備、災害予測サービスの開発などが挙げられます。

#### 運用プロセス



※上記の運用プロセスおよびその説明内容は、本書作成日時点のものであり、予告なく変更となる場合があります。

## 4 ESGエンゲージメントの考え方

当社は、投資先企業を始めとするステークホルダーへのエンゲージメント活動に際し、考え方・認識が共有できることを重視しています。どれだけ高邁な理想も、エンゲージメント先の実際の行動変容、社会的・経済的価値の実現に結びつかない限り、絵に描いた餅と言わざるを得ないと考えるからです。

昨今、なぜ多くの投資家・ステークホルダーが、地球温暖化、生物多様性、ジェンダーダイバーシティ、人権といったサステナビリティ課題に関心を寄せるに至ったのでしょうか。無論、CSR的な社会貢献価値の認知が広まり、

これへの無関心がレピュテーションリスク上昇につながるという認識が強まったことは大きな要因ですが、経済的な意味づけや関心も重要性を高めているものと考えられます。

企業活動発祥以降の歴史を見ると、かつて企業にとって外部費用(企業経営外に転嫁可能であった費用)であった費目の多くが、社会認識・慣行・法規範の経時変化に伴い、企業の内部費用になってきたことに気づかされます(下表参照)。

	外部費用	内部費用化
奴隷制	奴隷労働(無賃労働)従事者に支払われるべき賃金	労働条件を保証し、正当な賃金が支払われる労働者の雇用
児童労働	労働に従事する児童に保証されるべき賃金・労働条件、被保護・教育コスト	成人労働者の正当な労働・賃金条件での雇用
環境破壊	産業廃棄物など環境悪化排出物の処分・浄化・削減コスト	適切な廃棄物処分、有害物質の排出前浄化。高コスト化をもたらすかも知れない代替原材料の採用
不平等雇用	性別・人種を理由とした人事評価・賃金切り下げ分	性別・人種属性平等的な人事評価、賃金支払

従来経営外に転嫁されていた外部費用が、企業経営に内部化されることは、企業にとっての費用増、即ち利益やキャッシュフローの低下を意味します。サステナビリティ要因を重視する投資は、このメカニズムに着目しているものと解釈できます。

例えば、現在GHGを大量に排出している企業は、将来的に炭素税・脱炭素投資負担(外部費用の内部化)で大幅に利益・キャッシュフローを減らすリスクが高く、サステナビリティ観点での投資選好度は低下するでしょう。逆に、GHG排出量が少ない、もしくは信頼性の高い排出削減計画を提示する企業は、外部費用の内部化=将来的な炭素税・脱炭素投資負担増による利益・キャッシュフロー減少リスクが小さいとみなされ、投資選好度の上昇が予想されます。

一方、こうした「外部費用の内部化」は、複数企業が存在する現実の世界において、収益「機会」にもなり得ます。ある企業のGHG排出量削減、生態系保全といった(外部費用の内部化)取り組みは、低GHG排出・低環境負荷生産設備・原材料の需要を高めるでしょう。それら設備・原材料を供給し、需要企業の環境負荷低減に「貢献」する企業にとってこれは利益・キャッシュフロー増が予見される機会であり、投資選好度の上昇が予想されます。

「外部費用の内部化」プロセスは、その多くが長期的なビューであり、投資意思決定時に用いられることの多い短期企業収益予想に織り込む作業はしばしば困難を伴います。しかし、企業収益の成長性により敏感である株式価格は、こうした長期的ビューを先見的に織り込むことがあります。GHG高排出セクターを例にとれば、炭素価格を用いて貨幣表示された排出量=シャドー費用(将来的に内部化が予想される外部費用)と、削減貢献量(Avoided Emissions)=シャドー収益(将来期待収益)

を調整した利益が、調整前利益よりも株価説明力が高いという事象が既に観察され始めています。サステナビリティ要素は、現実の利益、キャッシュフロー、企業価値を考慮する上でも必須要素になって来ていると考えられます。

こうした認識に基づき、過年度において当社は、下表に示すエンゲージメント活動を実施しました。考え方、活動内容の一端については、DMG森精機様の統合報告書2022「CEO・CFO対談」にも紹介いただいています。

エンゲージメントテーマ	エンゲージメント先
GHG排出量削減、ジェンダーダイバーシティ促進、生物多様性・生態系保全 等	投資先企業
生物多様性保全への民間参画を促す政策・制度設計	投資先企業、環境省
トランジションファイナンス促進	メガバンク等
人権、人的資本課題への取り組み促進	大手弁護士事務所

今後も、当社は広範なステークホルダーへのエンゲージメント活動に努め、下記のような領域で、インベストメントチェーンにおける独自の価値創造を目指します。

- ・ ESG関連金融や周辺分野における投資家視点からの情報提供・助言
- ・ ルールメイキングへの協力、参画
- ・ 環境(GHG、生物多様性等)、社会(人的資本、ジェンダーダイバシティ等)非財務データの統合的価値評価、ファンド運用への応用

## サステナブル投資研究所

当社は、サステナブル投資領域における学術研究の推進と実務の深耕を図り、イノベーションの創出を通して、豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献する当社経営理念の実現に向け、2022年度からサステナブル投資研究所を設置し、運営しています。

グローバルにESG等の非財務情報についての関心が高まるにつれて、投資実務の中に暗黙知としてとどまっていた「サステナビリティに関する調査・認識・判断」を、投資プロセスにおいて明確に示すことが必須になりつつあります。これは、企業等の情報開示の向上を背景としており、研究対象になりにくかった非財務情報の理論的探究を推進し、その実務的応用を加速することに適した時代が到来しています。

このような背景を踏まえ、サステナブル投資領域における研究者と実務家の間に橋を架け、双方向からのアプローチで、理論と実務の相乗効果を生み出すことを目指したいと考えています。当研究所では、研究成果を実務に応用するだけでなく、広くその知見を社会と共有することで、投資を通じたサステナビリティの実現に貢献したいと考えています。

2022年度の具体的な研究案件としては、神戸大学 忽那憲治教授の研究室が実施する「ファミリー企業の長期志向経営」に係る研究への協力を行いました。本研究では、創業家一族が経営者であることに加え、創業家一族が一定以上の株式を保有している企業を「ファ

ミリー企業」と定義し、これらの企業について、雇用戦略・財務戦略の視点から定量・定性の分析を行い、非ファミリー企業よりも長期志向の経営が行われているかを研究しました。その結果、雇用戦略に関して、ファミリー企業は非ファミリー企業よりも雇用を削減しにくい傾向にあり、長期的な目線で従業員を雇用しているとの示唆が得られました。また、財務戦略に関して、ファミリー企業は非ファミリー企業よりも負債を活用していること、高い収益性であること等が判明しました。

2023年度においては、M&A戦略の視点から、ファミリー企業において長期志向経営が行われているかを研究する計画です。



神戸大学  
教授  
忽那 憲治



神戸大学

# スチュワードシップ活動

## 1 スチュワードシップ活動の実効性と透明性

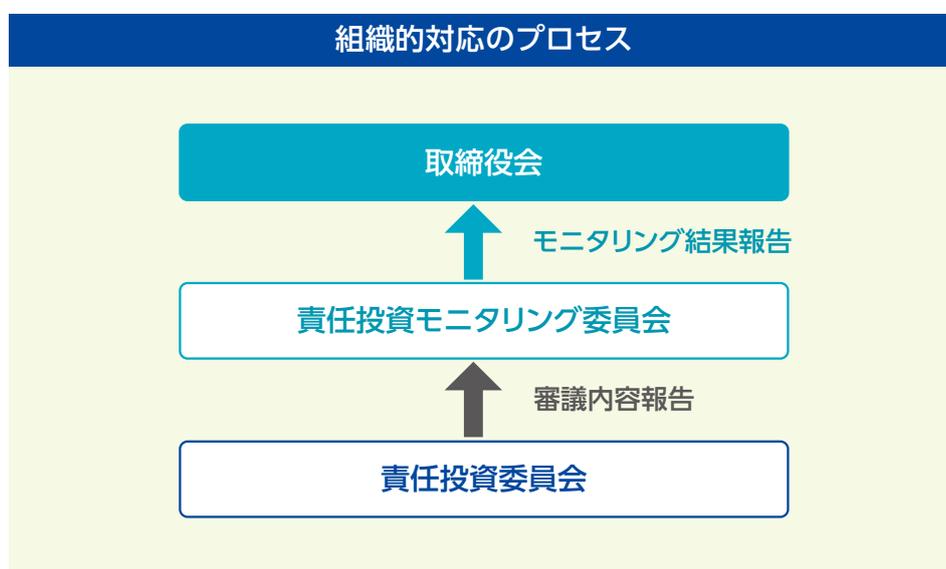
### スチュワードシップ活動の実効性と透明性を確保するための組織的対応

当社は、スチュワードシップ活動の実効性と透明性を確保するため、中心的な役割を果たす委員会を設置しています。「責任投資委員会」と、「責任投資モニタリング委員会」です。

スチュワードシップ活動の方針は、「責任投資委員会」で決定します。「責任投資委員会」は運用本部長を委員長とし、

運用本部・オルタナティブ運用本部に属する各部の部長などが委員となっています。

方針に基づき実践されるスチュワードシップ活動を、「責任投資モニタリング委員会」が受託者責任と利益相反管理の観点で適切性を有するか否かを確認しています。



「責任投資モニタリング委員会」は、委員の過半を社外取締役とし、社内からはリスク管理部の担当役員が委員となっています。主な議題は、議決権行使に関するものであり、判断プロセスの検証、判断結果と実際の株主総会における賛成率との比較検証などが行われます。

「責任投資モニタリング委員会」の議論内容は、取締役会に報告され、当社経営陣に共有されています。また、こうした運営の結果として、スチュワードシップ活動は適切に実践されている旨の意見を受け取っています。

### 議決権行使における利益相反管理

当社は、「日本株主議決権行使ガイドライン」において、議決権行使における利益相反管理を次のように定めています。

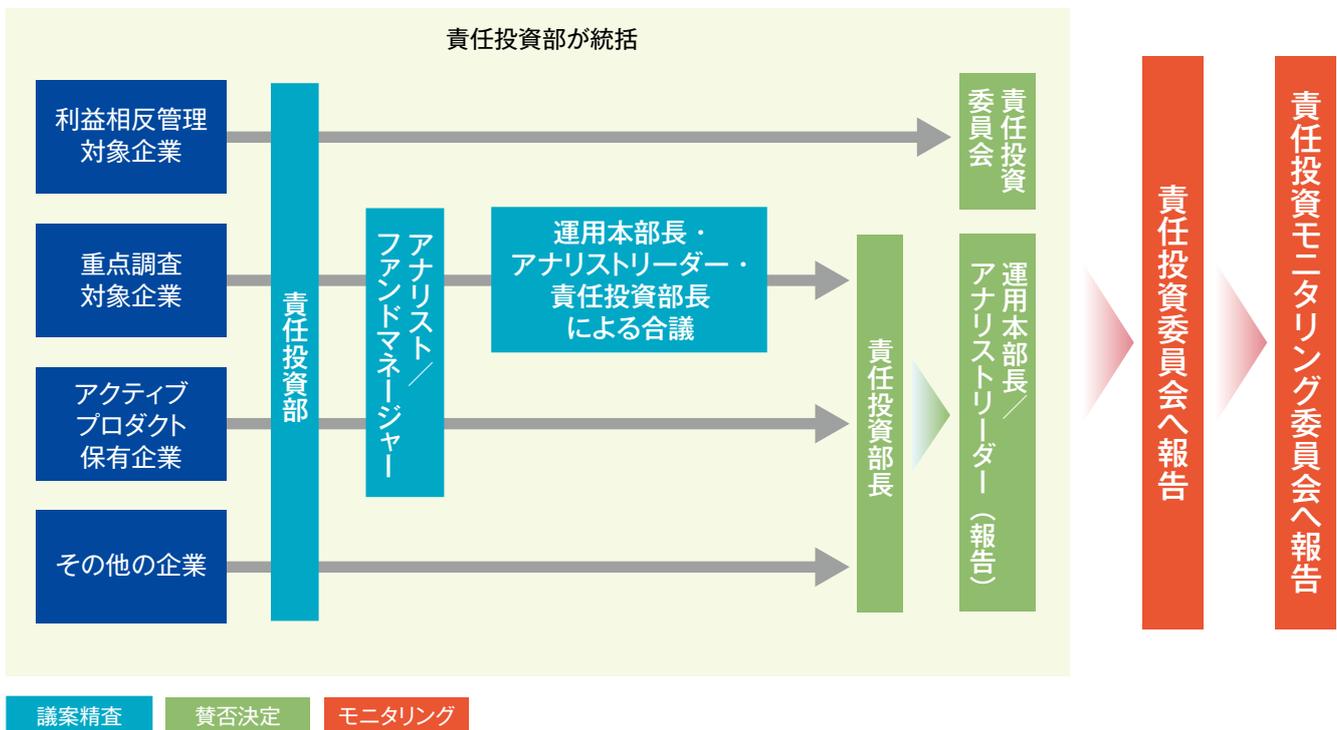
**「資本関係および大口取引先等、当社の経営に影響を及ぼす可能性がある企業に対しては利益相反を回避する**

**ため、議決権行使助言会社の助言を参考に責任投資委員会での決議に基づき、株主議決権を行使するものとする」**

そして、責任投資委員会での決議内容は、「責任投資モニタリング委員会」に報告され、その適切性について検討されます。

## 議決権行使判断に関わる情報開示

当社は、ウェブ上で議決権行使に関する基本方針及び議決権行使ガイドラインを開示し、同方針・ガイドラインに則して議決権行使を行っています。



### Column 6

#### ご参考 利益相反管理対象企業に対する議決権行使

当社は、利益相反を回避する必要がある投資先の場合、議決権行使助言会社 (Institutional Shareholder Services (ISS) 社) の推奨情報を基本として、「責任投資委員会」において議決権行使判断を決定しています。但し、①当社ガイドラインによる判断と比較し助言会社の推奨が合理性を欠く場合、②株主提案において個別

判断が必要となる場合には、外部機関の情報を加味しつつ、当社独自の判断を行うことがあります。なお、利益相反管理対象企業に対する議決権行使に関しても、「責任投資モニタリング委員会」が監督を行うことで、透明性の高い判断プロセスとしています。

## 2 スチュワードシップ・コード各原則の実施状況

当社は、「責任ある機関投資家の諸原則(日本版スチュワードシップ・コード)」の精神に賛同し、同コードの原則1から7の受け入れを2014年5月に表明しました。その後、同コードの改訂内容を踏まえ、2017年6月、2020年5月に当社のスチュワードシップコードの改定を行っています。

投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促すことによってお客様の中長期リターンの拡大を図ることこそ、当社

の経営理念につながると認識し、スチュワードシップ活動に努めています。

2022年度の具体的な取り組みは、下記の通りであり、「責任投資委員会」において活動方針を決定し、その結果は「責任投資モニタリング委員会」によりモニタリングを受ける体制としています。

### スチュワードシップ活動に対する自己評価(サマリー)

原則	スチュワードシップ活動に対する自己評価
原則1	<p><b>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。</b></p> <p>スチュワードシップ責任を果たすための各種方針を公表し、方針に沿った適切な活動が行われていると考えています。会社としてサステナビリティに関する委員会を新たに設置し、取り組みを推進しています。</p>
原則2	<p><b>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。</b></p> <p>適切な議決権行使のために、運用担当者等で構成する「責任投資委員会」において決定される議決権行使ガイドラインに基づき、運用本部による独立した判断を行っています。</p> <p>また、利益相反管理方針を策定・公表し、同方針に基づいた利益相反管理対象企業の決定、議決権行使における賛否判断、議決権行使結果に関するモニタリングというプロセスを明確にして運営しています。</p> <p>「責任投資モニタリング委員会」からは、議決権行使が適切に行われている旨の評価を受けており、利益相反管理方針に則して忠実に業務を運営していると考えています。</p>
原則3・4	<p><b>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、投資先企業の状況を的確に把握すべきである。</b></p> <p><b>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。</b></p> <p>企業の状況把握のための調査を行い、当該企業状況の的確な把握に注力しています。</p> <p>企業の具体的な行動に結実し、中長期的に企業価値の向上に資する対話に取り組み、投資先企業との課題共有および問題改善に努めています。</p> <p>ESGに関する対話に注力しており、TCFD対応、人権課題への対応、コーポレート・ガバナンス上の課題に関する議論などのリスク低減に資するテーマから、企業価値向上に資する環境・社会課題解決に直結するCSV型戦略の構築および事業展開、人的資本といったテーマまで広がりを持った対話ができたと考えています。</p>
原則5	<p><b>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。</b></p> <p>「責任投資委員会」で決定された基本方針およびガイドラインに則して、適切に議決権行使が実施されていると考えています。</p> <p>コーポレートガバナンス・コードの改訂等を踏まえ、政策保有株式とダイバーシティ基準に関する項目についてガイドライン改定を行い、個別に精査した上で賛否を判断しています。</p> <p>これらの取り組みにより、議決権行使における実効性と透明性を確保できていると自己評価しています。引き続き、アナリスト、ファンドマネージャーおよび責任投資部員による、企業の的確な状況把握に基づいた実効的な議決権行使に努めます。</p>
原則6	<p><b>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。</b></p> <p>お客様に十分なご理解を頂くべく、議決権行使結果、スチュワードシップ活動の振り返り等の定期報告を行っています。</p> <p>また、当社HP上で議決権行使結果の個別開示を継続するとともに、議決権行使ガイドラインの詳細開示も併せて実施し、議案の賛否判断に対する考え方をご理解いただけるよう努めています。</p> <p>お客様の一層のご理解に資するよう、スチュワードシップ活動の状況について「サステナビリティ・レポート」の発行を行っています。</p>
原則7	<p><b>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、投資先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。</b></p> <p>全社的なサステナビリティに係る方針のもと、ESG要素を含む中長期的な持続可能性を考慮したスチュワードシップ活動の組織的取り組みを強化しました。</p> <p>実力養成として、人的資本開示やサステナビリティを巡る国内外の動向など、外部有識者との勉強会を開催し知見を深めました。また獲得した知見を共有しあい、組織的な実力向上に繋がられたと評価しています。引き続き、ESG情報の活用や社内連携強化等を通じ、スチュワードシップ活動の一層の質的向上を目指します。</p>

### 3 国内株式運用におけるサステナブル投資



株式運用部長 中川 喜久

当社の株式運用におけるESG投資への取り組みは、2006年の特金による「国内株式SRI運用」に遡ります。当時はESGという概念は一般的ではありませんでしたが、中長期的にサステナブルな視点が社会に必要なとなるという信念に基づき、運用をスタートしました。ファンドを立ち上げるに際して第三者によるESG評価が存在しなかったことから、東京海上グループとして独自のESG評価(=TdRスコア)を開始し、18年以上のトラックレコードがあります。その運用プロセスは、2011年に私募投信による「国内株式ESG運用(当時の名称は国内株式SRI運用)」に引き継がれ、その後も企業による情報開示のばらつきを補正する目的で当社のセクターアナリストによりESG評価へ修正を加えるなど、ESG評価の精度向上に努めました。2019年以降は旗艦ファンドにおいてESG評価の要素を組み入れるESGインテグレーションにシフトし、海外株式運用においては2021年以降、ESG評価の評価が低い銘柄をポートフォリオから除外するプロセスを導入するなど、国内外を問わずESG運用強化を実施して参りました。

この様な我々のESGに対する取り組みにおいて、2023年は大きなステップアップの年となります。国内におけるESG情報の有価証券開示義務化など企業による情報開示の充実を見越してアナリストによる定性的な修正を廃止し、客観的かつグローバルな視点を取り入れる目的でESG評価機関であるサステナリティクス社のスコアを導入し、TdRスコアと合成して算出する「TMAM ESGスコア」へと評価方法を見直しました。これに伴い国内株式の2ファンドをESGファンドとして認定し、そのうちの1ファンドはSFDR8条に準拠することが出来ました。また、海外株式運用においてはESGインテグレーションを深化させる取り組み

を強化すると共にアジア株におけるESG評価検証をスタートしています。

国内におけるESG投資の歴史を紐解くと、三つの大きな波が存在します。第一の波はCSRへの取り組みが広がった2005年以降、第二の波はコーポレートガバナンスの取り組みが拡大した2013年以降、第三の波は2017年の温暖化対策の新しい枠組み「パリ協定」とバイデン政権誕生により環境への取り組みが広がった現在ということになります。第一、第二の波が市場に与える変化はさほど大きくなく持続はしませんでした。今回の波は大きく、ESG投資やESGに対する考え方は資本市場に確実に定着すると考えます。ただ、足元はESGファンドの運用成績の低迷、グリーン



ウォッシュへの懸念などからESGファンドから多くの資金が抜けていると言われていています。ただ、当社では市場のブームやバーストに惑わされることなくESG運用に対する信念に基づき、引き続きESG運用の強化を行う方針です。

## 4 国内債券運用におけるサステナブル投資



債券運用部長 小山 考史

### ESGインテグレーションの基本方針

債券運用では、主に社債投資において、ESGを考慮した銘柄選択を行っています。投資先企業がガバナンスの欠如、反社会的行為、環境破壊などESG面での問題行為が発覚すると、信用格付の引き下げなどを通じて、クレジットスプレッド（国債との利回り格差）が拡大し、パフォーマンスの悪化につながるリスクがあるからです。ESGリスクの特定プロセスにおいては、東京海上のグループ企業から得られる知見や評価等も活用しながら、各種ESG情報の分析を行います。さらに、債券運用チームとして重要度が高く、精査が必要と判断した場合に、発行体や格付会社と対話を行うなどにより、実態としてのリスクを把握します。この対話で得た情報をもとに債券運用チームで協議し、必要に応じて、投資比率を圧縮するなどダウンサイドリスクの軽減を図ります。また、ESGリスクを特定するにあたり、債券には期日があることも重要なポイントです。ESGリスクの重大性に加え、当該リスクが顕在化する時期についても見極めることが大切と考えています。

### サステナビリティの取り組みを促す発行体との対話

債券運用部では、経営上の重大なESG課題に焦点を絞って、ESG運用グループと協働して発行体と対話する「債券スチュワードシップ活動（以下、SS活動）」を2020年度に開始しました。SS活動では、まずマテリアリティの高いESG要素を特定し、当該ESG要素と関わりが大きい事業活動・業界・企業を抽出したうえで、対話の実効性も考慮して対象企業を決定します。

現在、気候変動は最もマテリアリティの高いESG要素の一つです。日本においても、行政のみならず事業会社や金融機関が取り組みを進めており、債券投資において気候変動

リスクの重要性は増えています。

もっとも、すべての企業が一定飛びに脱炭素を実現することは困難であり、温室効果ガス多排出産業の着実な脱炭素に向けた移行（トランジション）が鍵となります。GX実行会議における議論、トランジション・ファイナンス推進のためのロードマップ策定、「トランジション・ファイナンスにかかるフォローアップガイダンス～資金調達者とのより良い対話に向けて～」策定など日本政府の施策も積み上げられています。温室効果ガス多排出産業に属する企業が多数存在する社債市場にとって、トランジション・ファイナンスを含むサステナブルファイナンスは重要であり、投資機会拡大も期待されます。2022年度は、複数の温室効果ガス多排出産業から企業を抽出して対話を実施しました。脱炭素に向けたシナリオを具体的に開示して取り組みを推進する企業に対して、経営の方針や脱炭素に向けた計画の実効性について対話を行っています。また、サステナブルファイナンスへの取り組み姿勢、情報開示手法等につき、投資家としての視点から提言を行っています。このような対話は、日本のサステナブルファイナンス市場拡大と共に、サステナビリティの取り組み強化に寄与するものであると考えています。



## 5 東京海上アセットマネジメントが行う対話

当社は、中長期的な視点から投資先企業の企業価値および資本効率を高め、持続的成長を促すことを目的とした対話を積極的に行っています。

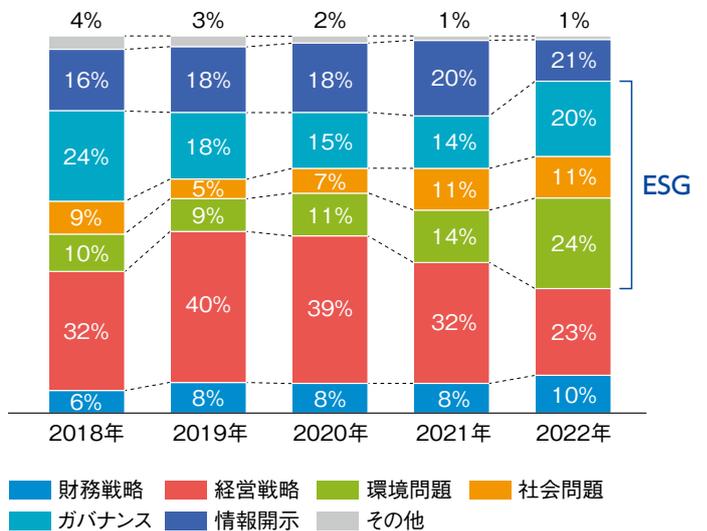
投資先との「目的を持った対話」は、「経営戦略」と「ESG（環境、社会、ガバナンス）」に重点を置いています。責任ある投資家として、この2つのテーマが、中長期的な観点で企業価値向上に資する対話テーマであると考えているからです。

過去5年間の対話内容をテーマ別の構成比で示したものが下表「対話テーマ別構成比率の推移」です。「経営戦略」と「ESG」に関連する対話が中心であり、継続的に合計7割超を占めています。2022年度はサステナビリティ課題をテーマとする対話に注力しました。

対話テーマは、ESGに関するものが継続的に増えており、2022年度も全対話に占める構成比が上昇しています。具体的には、ESG対話課題では、CSV（共通価値の創造）を意識した事業展開に関する議論・提言、TCFD対応、人権課題の考慮、人的資本と業績の関連性、取締役会の多様性を含むガバナンスの課題など広範囲のテーマとなっています。また、経営戦略では、事業ポートフォリオ再構築、収益力強化策の検討等ビジネスに直結したテーマが中心となっています。ESG、経営戦略以外でも、無形資産の開示促進、株主還元策など、情報開示、財務戦略など投資先企業に必須と考えられるテーマについて積極的に対話を行っています。

こうした対話を進めるにあたって、中心的な役割を果たしているのが各投資先の状況把握を担っているアナリスト

対話テーマ別構成比率の推移



です。しかし、多様な投資先に加え、当社が対話の主要テーマとしているESGに関する取り組みには幅広い視点が必要となってくるため、責任投資部がESGを始めとするサステナビリティに関する情報を提供することに加え、積極的に対話にも参加しています。

今後も、投資先企業の状況把握とともに、目的を持った対話の内容を投資判断に織り込むことによって、より適切な企業価値評価につながるよう努めて参ります。

### 対話進捗状況について

対話の進捗状況を五段階に分けて管理することで、対話の実効性を確保・向上することを目指しています。色のついた部分（緑）が、わたしたちの認識している現在の対話状況であり、対話の内容が幅広い場合は複数の段階に分かれています。

各段階の定義は下記のようになっています。

#### 5段階定義

- 1 課題提示：投資先企業の課題を当方から提示した段階
- 2 課題共有：投資先企業と当方で課題に関する認識が共有できた段階
- 3 改善提言：共有した課題に対して当方の考え方を示した段階
- 4 提言検討：投資先企業が当方の提言を含め行動を検討している段階
- 5 行動確認：投資先企業が具体的な行動を開示・実行した段階

## 6 アクティブ投資家のエンゲージメント事例

### 対話事例: 機械A社 | テーマ: 社会課題

対話進捗状況

課題提示

課題共有

改善提言

提言検討

行動確認

#### 対話の概要

- ・ファクトリーオートメーション関連機械部品といった生産材から生産現場で使用する副資材、消耗品3,000万点超を取り扱うA社と継続的に対話を実施しております。同社のサプライチェーンは地球規模で広がっており、多数の協力工場と取引関係を有することから、サプライチェーン上のCSRリスク発生懸念を指摘、調達方針明示や取引先評価などの対応の重要性について議論しました。

#### 対話の結果(企業の行動・対応)

- ・サプライチェーン上のCSRリスクとして、取引先における環境保全・安全衛生・人権保護問題の発生懸念を指摘した上、社内的に実施されている(であろう)取引先評価について、人権デューデリジェンスの実施を含めた高度化を提言しました。また、企業価値顕在化・毀損に結びつきやすいガイドラインの策定・開示の有効性、今後の展開についても議論しました。



シニアアナリスト  
浅野 建

#### 今後の対話方針

- ・A社は2022年12月、サステナブル調達ガイドラインV1.0を策定、公表しました。同調達ガイドラインの開示により、グローバルに展開されている同社の潜在的なサプライチェーン上のCSRリスクを軽減する効果が予想されます。今後の進展として、各購買部署におけるサプライチェーンの「見える化」を進める中で、CSR上の取り組みを高度化するアクションが期待されます。

### 対話事例: エンターテインメントB社 | テーマ: ガバナンス

対話進捗状況

課題提示

課題共有

改善提言

提言検討

行動確認

#### 対話の概要

- ・B社はメディア、インターネット広告、ゲームなど幅広く事業を展開しており、創業社長が企業を成長させてきました。
- ・しかし、企業の持続性を考えると、創業社長の退任後に経営リスクが懸念されるため、2022年5月以降継続的に対話を行いました。

#### 対話の結果(企業の行動・対応)

- ・次世代の経営者を選抜・育成することは企業の持続性を担保することを可能にし、かつ、従業員エンゲージメントを高めることにもつながると考えています。
- ・しかし、創業社長の退任後について言及や明示がないことは、経営リスクを生じかねさせないため、サクセッションプランなどを開示することなどについて議論を行いました。



シニアアナリスト  
大谷 章夫

#### 今後の対話方針

- ・2023年3月、創業社長は2026年に新社長を内部昇格させ、自らは会長になると公表。後継者育成プログラムを実行しており、複数の候補者を有している模様。
- ・経営リスクへの懸念をある程度払拭するとともに、事業の継続性、企業としての持続性を確認することができたと評価しています。

## 対話事例：小売C社 | テーマ：経営戦略

対話進捗状況

課題提示

課題共有

改善提言

提言検討

行動確認

### 対話の概要

- ・C社は、魅力的な商品とその店づくりにより広く顧客から支持されて、成長してきました。一方、コロナ禍を経て生活様式が大きく変わる中、広い商圈からの集客に依存することやECに対応しづらい業態である点を踏まえ、中長期的競争力の低下を懸念。2021年より継続的に対話を実施してきました。

### 対話の結果（企業の行動・対応）

- ・C社の中長期成長の要となる主力業態に関して、店舗競争力や収益性の維持及び改善などに懸念を生じつつあるため、創業者である経営トップによる見解や、具体的な対応策やその時間軸などについて説明を要請しました。



シニアアナリスト  
五十崎 義将

### 今後の対話方針

- ・2022年8月に中期経営計画を発表し、国内事業に関し売上重視から収益重視への方針転換を表明。同年9月に経営トップより具体的な説明がなされるとともに、海外展開による成長ポテンシャルについても言及がなされました。
- ・投資家の成長鈍化の懸念を払しょくすることにつながったと考えています。

## 対話事例：食品D社 | テーマ：財務課題

対話進捗状況

課題提示

課題共有

改善提言

提言検討

行動確認

### 対話の概要

- ・D社は、研究開発と技術に裏打ちされた付加価値の高い商品によりグローバルに事業展開することで成長してきました。一方、業績や成長投資の水準を勘案すると資本効率の低下が懸念されるため、長年の課題であった株主還元を重点テーマとして議論を行ってきました。

### 対話の結果（企業の行動・対応）

- ・D社はグローバル事業の拡大に備えた国内外の生産体制の強化に加え、新たなビジネスモデルの構築に向けたM&AやDXの推進といった積極的な投資を行っています。しかし、業績水準や内部留保の状況を勘案すると株主還元の余力が大きいと考えており、その可能性について、議論しました。



シニアアナリスト  
小杉 大介

### 今後の対話方針

- ・対話を継続する中、D社は大幅な増配を発表し、配当性向は過去最高水準となり、次年度以降もその水準を維持する見通しとなっています。
- ・積極的な株主還元への転換と評価することができ、かつ、業績に裏付けられたものと判断できるため、好意的に捉えることができると考えています。

## 7 年間の議決権行使結果について（2022年7月から2023年6月に開催された株主総会）

### 国内株式議決権行使結果の概要

2022年7月から2023年6月に開催された株主総会における議決権行使指図に関しては、会社提案議案（子議案ベース）12,851件のうち、賛成件数が10,845件、反対件数が2,006件となった結果、反対比率は15.6%となりました。

株主提案議案については、上程された315件のうち、賛成件数が37件、反対件数が278件となった結果、反対比率は88.3%となりました。

#### 【会社提案】

#### 2022年7月-2023年6月の議決権行使集計結果

		賛成	反対	総計 <sup>(※4)</sup>	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	8,315	1,692	10,007	16.9%
	監査役の選解任	1,035	154	1,189	13.0%
	会計監査人の選解任	27	0	27	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 <sup>(※1)</sup>	343	44	387	11.4%
	退任役員の退職慰労金の支給	6	20	26	76.9%
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	730	47	777	6.0%
	組織再編関連 <sup>(※2)</sup>	18	0	18	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	37	37	100.0%
	その他資本政策に関する議案 <sup>(※3)</sup>	18	1	19	5.3%
定款に関する議案		349	11	360	3.1%
その他の議案		4	0	4	0.0%
総計		10,845	2,006	12,851	15.6%

#### 【株主提案】

	賛成	反対	総計 <sup>(※4)</sup>	反対比率
総計	37	278	315	88.3%

(※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

(※4) 棄権・白紙委任については該当無し

個別議案については、取締役の選解任に関わる議案や退任役員の退職慰労金の支給に関わる議案などで高い反対比率となりました。取締役の選解任については、ROE等の業績や社外役員の独立性要件、取締役会の構成といった基準に加え、女性取締役人数および政策保有株に関するガイドライン基準の適用を開始したことが要因となっています。また、退職慰労金については、退職慰労金支給対象者の適切性に関するガイドラインに抵触したこと等

が主な要因となっています。また、買収防衛策の導入・更新に関わる議案については、全議案に反対しています。

株主提案については、親子上場に関連する議案についてグループガバナンスの透明性向上につながると考えられる議案に加え、取締役会の多様性に関する議案について企業の取り組み状況を勘案し企業価値の向上に資すると考えられる議案などに賛成しました。

## 建設的な対話に基づき、個別要因を考慮した議決権行使例

議決権行使の基本方針とガイドラインに則り、議案の判断を実施しています。議決権行使にあたり、投資先企業との建設的な対話や調査の内容を踏まえ、個別に定性判断する

議案もあります。個別要因を考慮した事例の一部として、次の事例が挙げられます。

企業	分類	個別要因を考慮した事例 (原則;ガイドライン、判断;個別要因を勘案した判断)
X社	剰余金処分に関する議案	(原則) 自己資本比率が50%以上、またはネット・キャッシュが総資産対比で過剰な水準にあり、配当性向が一過性の要因を除いても30%以下に止まる場合は、否定的に判断。
		(判断) 剰余金処分に関する議案。X社の実績ROEは、過去10期概ね10%で推移し、収益性を確保している。目下海外工場拡張等の積極投資を掲げ実際に投資実行しており、積極投資を通じ収益性を維持してきた実績を勘案し、現時点では投資先行を容認することが中長期の企業価値拡大につながると考え、経営トップの選任に賛成。
Y社	社内取締役増員に関する議案	(原則) 社内取締役の増員議案は、合理的な説明のない場合は反対。
		(判断) 社内取締役を1名増員する議案。Y社は中長期経営戦略のもと、ブランドのさらなる成長および、DXの取り組みの加速を計画している。新任取締役候補は入社以来海外事業を担当しており、最先端のデジタル事業の知見を深めながら事業責任者として事業を成長させてきた実績があり、同社の経営戦略に則し同社の企業価値向上に資すると考えられ、増員に合理的理由がある。 また、意思決定の迅速性を損なう規模ではなく、半数が独立社外取締役であり、取締役会の透明性は維持されていると考えられ、賛成。
Z社	政策保有株式基準に関連する取締役選任議案	(原則) 政策保有株式を純資産対比20%以上保有している企業については、経営トップである取締役の選任に原則として反対する。ただし、資本効率、縮減に向けた方針、縮減実績なども考慮する。
		(判断) 取締役の選任議案。かねてより、対話を通じて、投資先には、当社の取締役選任における政策保有株式に関するガイドライン、資本の有効活用観点から政策保有株式について課題があるとの認識等を説明の上、保有の合理性に関する考え方や縮減に向けた取り組みの開示、今後の縮減推進について議論を実施してきた。 Z社は政策保有株式縮減について2021年度-2023年度の合計目標を引き上げ、着実に売却を実施し縮減を加速している。政策保有株式の売却方針、目標水準、計画と実績を勘案し、賛成。

## 関連イニシアティブへの参画

当社は、責任ある投資家として持続的な成長をもたらす投資機会を見定めて投資を行うこと、また、事業主体として社会経済の持続的な成長に貢献する企業行動を実践すること、この両面が資産運用会社の責務と考えています。このような考え方にに基づき、各企業行動指針や原則に賛同し、署名しています。

### ■ Net Zero Asset Managers initiative

### ■ 30% club Japan Investor Group

### ■ Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)

### ■ 21世紀金融行動原則(持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則)

### ■ 医薬品アクセス財団の投資家宣言 (Access to Medicine Index Investor Statement)

### ■ 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD) 提言

### ■ 生物多様性のための30by30アライアンス

### ■ 国連責任投資原則(PRI)

Signatory of:



PRIは国連環境計画・金融イニシアティブと国連グローバル・コンパクトの支援の下、2006年に当時のアナン国連事務総長が提唱した原則です。持続可能な社会の実現に向けて、責任ある機関投資家として投資分析と意思決定プロセスにESGの観点を組み込むこと等が求められています。

### 【PRI Assessment 2021の主な結果】

PRIは、原則への対応状況を評価しており、評価結果は相対評価形式となっています。2021年度における当社評価結果は、会社全体および直接投資、外部委託の項目において、5つ星および4つ星の高い評価を受けています。

#### 【会社全体】

投資およびスチュワードシップ方針 ★★★★★☆

#### 【直接投資】

債券(ソブリン等) ★★★★★☆

債券(クレジット) ★★★★★★

株式アクティブ(議決権行使) ★★★★★☆

株式アクティブ(ESG統合) ★★★★★★

#### 【外部委託】

債券アクティブ ★★★★★★

プライベートエクイティ ★★★★★☆

株式アクティブ ★★★★★★

海外不動産 ★★★★★☆

### ■ その他、東京海上アセットマネジメントが参画しているイニシアティブ

- 日本サステナブル投資フォーラム(Japan Sustainable Investment Forum, JSIF)
- CDP
- ジャパンブルーエコノミー推進研究会

# リスク・費用について

## ■投資一任契約におけるリスクについて

当資料に記載の運用戦略は、主に国内外の有価証券等に投資しますので、組入れている資産価格の下落や為替変動等により損失を被ることがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。戦略毎にリスクの内容が異なりますのでリスクの詳細については、契約締結前書面等にてご確認ください。

## ■投資一任契約における費用について

受託資産残高に**1.65% (税抜き、1.50%)**を乗じたものが年間運用報酬(固定報酬部分)の上限となります。また、成功報酬がかかる場合があります。その他、組入有価証券の売買手数料等がかかりますが、それらは取引等に応じて決まるため事前に表示することはできません。また、合計金額についても同様に事前に表示することはできません。費用の詳細については、契約締結前書面等にてご確認ください。

## ■投資信託におけるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等値動きのある証券に投資をしますので、これらの組入資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。

投資信託は、**預貯金や保険と異なります**。また、**投資元本が保証されているものではなく**、基準価額の下落により損失を被り、**投資元本を割り込むことがあります**。個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

## ■投資信託における費用について

### 【投資者が直接的に負担する費用】

- 購入時……購入時手数料 **上限3.3% (税込)**
- 換金時……信託財産留保額 **上限0.5%**

### 【投資者が間接的に負担する費用】

- 運用管理費用(信託報酬)……**上限 年率1.9525% (税込)**

※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途ご負担いただきます。

- その他の費用・手数料……監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、信託事務等に要する諸費用等

※上記の手数料等の合計額については、保有期間等に応じて異なりますので、事前に表示することができません。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

### <ご注意>

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

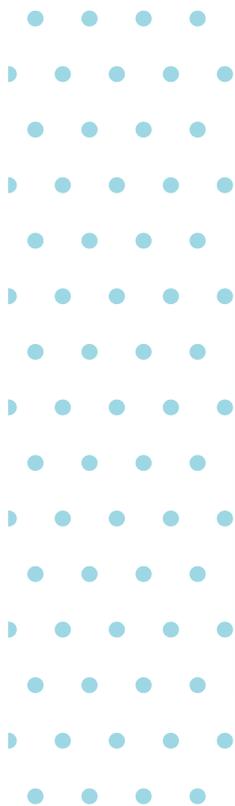
投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

## ■ご留意事項

- 当資料は、東京海上アセットマネジメントが作成した販売用資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みにあたっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載された図表等の内容は、将来の運用成果や市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

商号等:東京海上アセットマネジメント株式会社  
(金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第361号)

加入協会:一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会



**TOKIO MARINE**  
**ASSET MGT**

## 東京海上アセットマネジメント株式会社

〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-8-2 鉄鋼ビルディング  
代表：03-3212-8421 URL <https://www.tokiomarineam.co.jp>