



TOKIO MARINE
ASSET MGT

Stewardship Report 2020

スチュワードシップ・レポート 2020



TMAM Quality

お客様の期待の一步先を行くサービスの実現を目指して



東京海上アセットマネジメントは、「豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献する」ことを経営理念の柱としております。私たちは、お客様の期待の一步先を行くサービスを"TMAM Quality"としてお客様に提供することで経営理念を実現し、お客様の信頼にお応えすることを目指しており、今回のスチュワードシップに関しての情報を提供させていただくのもこの大きな要素と考えております。

「スチュワードシップ・レポート」は、私たちが責任ある機関投資家として日々実践している内容をまとめたものです。昨年初めて発行させていただきまして、お客様をはじめとする多くのステークホルダーの皆様から建設的なご意見を頂戴しました。心より感謝申し上げます。頂いた貴重なご意見やアドバイスを参考とさせていただき、報告すべき内容を一層拡充いたしました。今回の「スチュワードシップ・レポート2020」では、日本版スチュワードシップ・コードの対象となっている国内株式に関する取り組みはもちろんのこと、債券投資や再生可能エネルギーへの投資など幅広い内容をご報告しております。

温室効果ガスの増大をはじめとする環境問題や世界の様々なところで生じている格差問題など、社会のサステナビリティを脅かす事象は山積しております。この事象の一つとして、新たな感染症の脅威も認識されておりました。しかし、事前に準備された多くのリスク対応策をあざ笑うかのように新型コロナウイルスは世界中の人々の日常を奪いました。このことから私たちは、持続可能な社会を構築することの困難さを改めて教えられたように思います。東京海上アセットマネジメントは、投資先と建設的な対話を続け、投資先と協働することによりこの困難を克服し、"TMAM Quality"を実現すべくより一層の努力をしております。

代表取締役社長

後藤 俊夫

Contents

トップメッセージ	1
東京海上アセットマネジメントの責任投資	3
債券投資におけるESGインテグレーションへの挑戦	6
国内株式アクティブ運用と責任投資	8
アクティブ投資家のエンゲージメント	10
議決権行使	13
リターン向上を目指すインテグレーション	15
スチュワードシップ活動の実効性と透明性	16
責任投資のその他資産への展開	17
再生可能エネルギー投資の次なる一步	20
スチュワードシップ・コード各原則の実施状況	21
関連イニシアティブへの参画	23
責任投資に関する情報発信	24

会社概要 2020年4月1日現在

会社名	東京海上アセットマネジメント株式会社
所在地	東京都千代田区丸の内1-8-2 鉄鋼ビルディング
代表取締役社長	後藤 俊夫
設立年月日	1985年(昭和60年)12月9日
資本金	20億円
運用資産残高*	投資顧問(投資一任契約資産残高) 3兆9,759億円 投資信託(純資産残高) 2兆8,311億円
役職員数	355名
金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第361号
加入協会	一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 一般社団法人不動産証券化協会 公益社団法人東京都宅地建物取引業協会

*運用資産残高は2020年3月末現在

東京海上アセットマネジメントの責任投資

責任ある機関投資家として、投資先の長期的な価値に着目したサステナブル投資を進めてまいります

サステナブル投資ステートメントへの思い

国連の推計によると、世界の人口が今世紀末頃ピークに達する可能性があると言われています。人口ボーナス期が終焉を迎えようとするなか、経済成長がフェードアウトするのを回避し、すべての人々が豊かで快適な生活ができる社会を作っていくためには、私たちが、より長期的な視点からサステナブルな経済成長を目標とする必要があると言えるでしょう。

この立場に立って社会とお客様の両方に貢献していくために、責任ある機関投資家として、東京海上アセットマネジメントは、どのような方針に基づき行動することを求められるのでしょうか。この問いへの答えが、今般公表させていただいた「サステナブル投資ステートメント」です。当ステートメントにおいて、社会が直面している課題を解決しサステナブルな経済成長を成し遂げていくためには、長期的な視点に立った資金の最適配分が必要であると考えていることを宣言しました。

当ステートメントに示しましたように、私たちは、企業の発行する有価証券やその他投資対象を選択する際に、短期的な利益だけではなく、長期的な価値創造が可能か否かという点に着目しています。具体的には、現時点では財務に表れていないが将来的に財務情報に結実することが見込まれる「将来財務情報」にかかわる調査・分析を重視し、投資対象の評価と投資判断をするプロセスに統合すること(ESGインテグレーション)を実践しています。

「サステナブル投資ステートメント」は、最高投資責任者としての基本方針を示した「CIOポリシー」の一つでもあります。私たちの運用は、資産・プロダクトごとに多様なスタイルを有しています。しかし、すべての運用方針が「CIOポリシー」である「サステナブル投資ステートメント」に基づき決定されなければなりません。このような基本方針を機関投資家が自ら明らかにすることは、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」にも欠かせないと考えています。

一方、企業には、独自の財務方針すなわち最高財務責任者の基本方針を示した「CFOポリシー」があることが望まれます。この「CFOポリシー」と「CIOポリシー」の二つが明らかになれば、投資家と投資先の相互認識が可能になり、差異を認め合いつつ、共通の利害である価値創造に向けた努力が始まることになります。つまり、「サステナブル投資ステートメント」の表明は、投資家と投資先との対話が価値を創り出す第一歩であると考えています。

責任ある機関投資家としての使命を果たすため、東京海上アセットマネジメントは、投資先の長期的な価値(将来財務情報等)に着目したサステナブル投資を、一層強力に進めてまいります。

執行役員 運用本部長
責任投資委員会 委員長

平山 賢一

2007

(平成19年)

●責任投資委員会(運用本部直轄)の設置

2009

(平成21年)

●責任投資グループ(運用本部直轄)の設置

2011

(平成23年)

●国連責任投資原則(PRI)への署名

2012

(平成24年)

●21世紀金融行動原則への署名

History

2014 (平成26年)

- 日本版スチュワードシップ・コード受入れ表明

2015 (平成27年)

- フィデューシャリー・デューティー宣言

2017 (平成29年)

- 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

2018 (平成30年)

- スチュワードシップ活動の取組状況と自己評価(報告)開示
- 医薬品アクセス財団の投資家宣言への署名
- 日本サステナブル投資フォーラムに入会

2019 (平成31年)

- 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
- モントリオール・カーボン・プレッジへの署名

2020 (令和2年)

- 3月 サステナブル投資ステートメントを公表

責任投資の沿革・歴史

当社の責任投資は、2007年の「責任投資委員会」の設置を出発点としています。当初から組織的な取り組みを意識しており、現在では責任投資に関する基本方針を策定する「責任投資委員会」とスチュワードシップ活動の適切性をモニタリングする「責任投資モニタリング委員会」が中心となり、責任ある機関投資家としての活動を推進しています。

当社の責任投資の特徴は、対外活動を積極的に行っていることと、活動内容の開示に注力していることであると考えています。対外活動に関しては、PRIなどのグローバルなイニシアティブに参画しているほか、国内でも「21世紀金融行動原則」や「TCFDコンソーシアム」に参画しています。内外の各種イニシアティブ活動を通して、他の投資家との協働も進めています。

責任投資の開示に関しては、「スチュワードシップ・レポート」や「スチュワードシップ活動の取組状況と自己評価」を作成していることに加え、責任投資における基本的な考え方を示す「サステナブル投資ステートメント」を公表しました。

当社は「サステナブル投資ステートメント」を策定し、すべてのアセットクラスにおいてESG要素を含む中長期的な持続可能性を考慮したサステナブル投資を実践しています

■ サステナブル投資ステートメント

東京海上アセットマネジメントは、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の一つとしています。

当社は、豊かで快適な社会生活と経済の発展のために、基盤と

なる社会全体の持続可能性を高めていくことが、その前提として欠かせないものと認識しており、すべてのアセットクラスにおいて、ESG要素を含む中長期的な持続可能性を考慮したサステナブル投資を実践します。

サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)の考慮

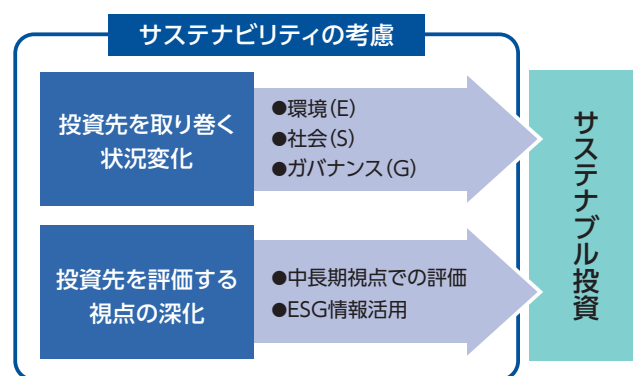
当社は、投資先(投資先候補を含む。以下同じ)を取り巻く外部環境と状況変化を的確に把握することが、投資先に対する評価と投資判断を行ううえで必須であると考えています。

すべての投資先が様々な形で、気候変動等の環境(E)に関する問題、労働や人権等の社会(S)に関する問題、意思決定の透明性等のガバナンス(G)に関する問題に直面しているといえます。

こうしたサステナビリティに影響を及ぼす課題について、リスクの抑制に加えて、課題解決に向けた機会を創出することは、投資先の持続的成長と価値向上にとって重要な要素であり、その取り組みの必要性は一段と高まっています。

当社は、投資先のサステナビリティ課題への対応力を見極め、ESG情報などを活用した中長期的な視点に立った投資判断を行うことがお客様にとっての投資リターンの上につながると考えています。

当社は、サステナビリティを考慮する際、投資先の価値創造に

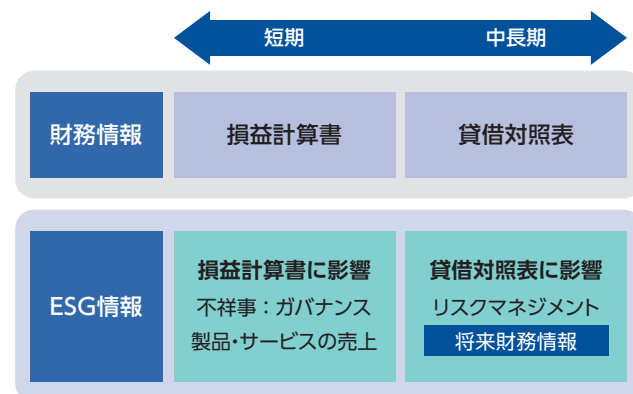


重要な情報を「将来財務情報」と定義しています。「将来財務情報」とは、中長期的な時間軸において財務情報に結実していく情報であり、「将来財務情報」を適切に認識するために投資先に対する独自調査を継続して実施するとともに、建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント)にも注力します。

サステナブル投資の実践

当社は、「将来財務情報」について調査分析し、その分析結果を投資先の評価と投資判断プロセスに統合する「ESGインテグレーション」を実践します。企業評価モデルにおいては、ESGに対する取り組み状況をスコア化し、当社独自のフレームワークを用いて分析評価を行うなど、定性的な評価に止まらず、定量的な評価につなげることが重要と考えています。今後も引き続き、サステナブル投資の成果を高めるべく、調査分析力と評価手法の質的向上を図ります。

また、サステナビリティ課題を主要なテーマの一つとして、投資先との建設的な「目的を持った対話」を実践し、企業の持続的成長に資するよう、努めます。



以上のプロセスを通して、サステナビリティ(ESG要素を含む中長期的な持続可能性)を適切に考慮した投資を実践し、お客様にとっての中長期的な投資リターンの上を目指します。

債券投資におけるESGインテグレーションへの挑戦

運用パフォーマンスの最大化を追求しつつ、持続可能な社会の実現に向けた発行体の取り組みを応援する仕組みを導入しています

■ ESGインテグレーションの基本方針

債券運用では、主に国内の社債投資において、ESGを考慮した銘柄選択を行っています。投資先企業でガバナンスの欠如、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上乗せ利回り(スプレッド)が上昇し、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ついては、まず東京海上グループの企業である東京海上日動リスクコンサルティング(TRC)が算出するESGR(環境・社会・ガバナンス・リスクマネジメント)スコアや各種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。

現在は、発行体の信用力を構成する評価項目の一つと位置付けているESGですが、市場参加者の多くがESGを意識し始めていることを勘案すると、将来的には社債リターンに相応の説明力をもつ共通因子(ファクター)になりうると考えられます。社債ユニバースを網羅的にカバーする客観的かつ計量的なESG評価が存在しないほか、歴史的な低金利下で社債の需給が歪んでおり、定量分析には多くの乗り越えるべき課題があります。しかし、当社は、ESGインテグレーションを個別銘柄レベルからポートフォリオレベルに拡張することも視野に入れて、調査研究に取り組んでいます。

■ SDGs債投資の視点

ESG経営の広がりを背景に、債券市場では近年、グリーンボンド(環境問題の解決に資する事業を資金使途とする債券)に代表されるSDGs債の発行が大きく伸びています。国内債券アクティブ運用では、運用パフォーマンスの最大化を追求しつつ持続可能な社会の実現に向けた発行体の取り組みを応援する仕組みとして、運用プロセスの中に「SDGs債投資フレームワーク」を2019年度より導入しています。同フレームワークの下で、ポートフォリオ構築方針に適合するSDGs債を対象に、①利回りが発行体の信用リスクに見合っているか、②資金使途が適切で、経営方針とも整合性が取れているか、③外部に投資表明を行っても運用上支障がないか、という主に3段階の検討を重ね、責任投資部アナリストの専門的知見を参考にしながら、債券運用部が投資方針を決定しています。



債券運用部長
小山 考史



クレジット運用グループリーダー
今井 子葉



クレジット運用グループ
ファンドマネジャー
岩城 尚也



クレジット運用グループ
ファンドマネジャー
小長井 将也



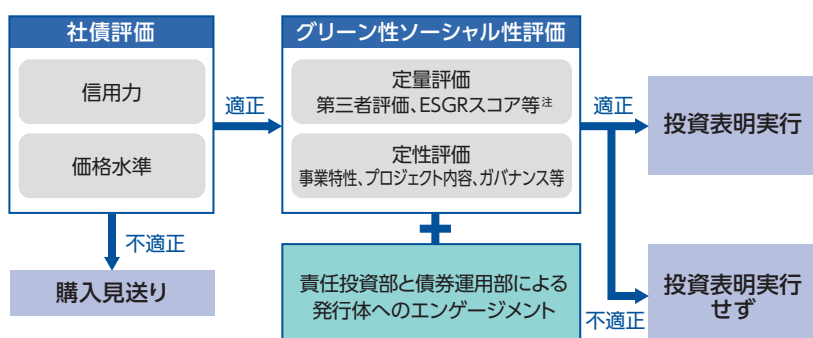
クレジット運用グループ
ファンドマネジャー
梅田 零

債券投資におけるESGインテグレーションへの挑戦

化学X社が発行したグリーンボンドを例にとって説明しましょう。まずは、信用格付けがA格相当の社債として利回り水準は当時の市場実勢に照らして適切でしたので、投資の入り口基準は合格です。次に、資金使途についての検討です。資金調達目的に掲げられた「生分解性プラスチックの製造設備及び研究開発」については、生態系への影響が懸念されるマイクロプラスチック海洋汚染の低減効果を期待できるうえ、独自の化学技術による社会課題の解決を目指している同社の経営方針にも沿っているため、SDGs債として高い評価を与えました。最後に、我々が当該

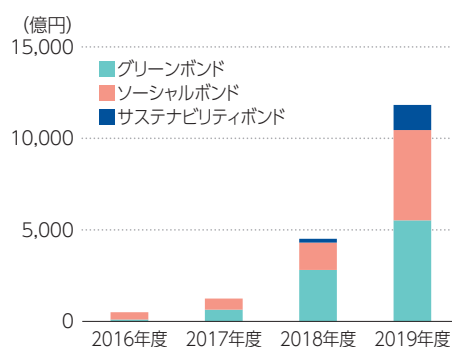
債券を保有していることを市場関係者に告知しても、アクティブ運用上の問題にはならないと判断してX社のウェブサイト上で投資表明を行うことにしました。投資表明に関しては、起債姿勢に問題ありと見て見送ったケースもあります。また、SDGs債として高く評価できても、利回りが目線に届かず、投資そのものを見送ったケースもあります。当社は、以上のような「SDGs債投資フレームワーク」を構築しその見直しを続けることで、有効な投資機会の獲得を目指しています。

SDGs債投資フレームワークに基づくSDGs債への投資方針決定プロセス



注：ESGRとは、E（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）にR（リスクマネジメント）を加えた東京海上日動リスクコンサルティング（TRC）の評価体系です。TRCは東京海上グループの企業です。

日本における円建SDGs債発行額推移



注：日本の発行体による公募円建社債のローンチベース。
出所：Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

column

1

ESG定量分析への挑戦 —ESG重視の流れが始まる可能性—

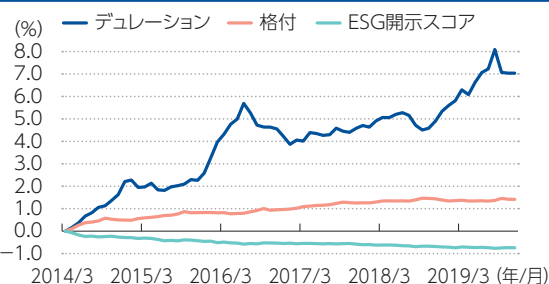
債券投資におけるESG評価の歴史は浅く、信用格付のように、市場から信任を得て広く普及している評価基準は存在していません。当社は、定量分析の足掛かりとして、国内の社債発行企業に対するカバレッジの広さなどを踏まえ、Bloomberg社が提供するESG開示スコア（以下、ESG開示スコア）を用いて分析を行いました。結果の一部を紹介します。

ESG開示スコアは、企業のESG関連情報の開示有無などから機械的に算出されるため、評価会社の主観が入りにくいという特徴があります。分析にあたっては、株価変動要因の説明などで広く使われているマルチファクターモデルを用いて、債券の主なファクター（デュレーション、格付、ESG開示スコアなど）とリターンの関係を過去に遡って計測しました。グラフは分析結果のサマリーですが、「デュレーション」と「格付」が明確に右肩上がりの傾向を示しているのとは対照的に、「ESG開示スコア」はほぼ横ばいとなっています。これは「ESG開示スコア」の良し悪しと、リターンの間に明確な関係を見出だすことが出来なかったことを意味します。このような分析結果になった背景として、①債券投資においては、株式投資と異なりESGが近年注目され始めたテーマであること、②ESG開示スコアが情報開示の有無だけを評価しており開示内容の評価ではないこと、③金融緩和政策の強化により長期金利が低落基調を辿るなか、信用リスクやデュレーションリスクを取って利回りの高い社債に投資する行動が報われ

やすい局面が長く続いたこと、などが挙げられます。

2020年に入ってから、新型コロナウイルスの感染拡大により、国内の社債市場でリスク回避の動きが広がり、銘柄の選別色が強くなっています。ESGの考慮はダウンスайдリスクの軽減において有効性が高まる期待があり、債券投資においても株式投資のようにESGを重視する流れが始まる可能性があると考えています。当社は、引き続き様々なアプローチで有効性の検証に取り組み、ESGインテグレーションの高度化を図っていく方針です。

各ファクターの累和リターン



※格付はAAAを1、AA+を2、……BBB-を10とスコア化。

出所：Bloomberg、東京海上アセットマネジメント

上記は過去の実績であり、将来の成果を保証するものではありません。

国内株式アクティブ運用と責任投資



様々な外部環境の変化への耐性を有し持続的に利益成長を実現していく 企業や積極的なESGへの取り組みを行う企業に注目しています

■ 新型コロナウイルスによる危機を乗り越える企業とは

新型コロナウイルスの感染拡大により世界経済は未曾有の危機に見舞われています。今後の見通しが不透明の中で、すべての企業は、売上がどうなるのか、生産をどうするのか、在庫をどうするのか、人員をどうするのかなど多くの課題を抱えています。自社のことを考えるだけで精一杯というところが本音かもしれません。

内外企業における注目すべき動き

しかし、同じ困難に直面している海外企業に注目すべき動きがみられることを紹介したいと思います。多くの海外企業は、決算発表などの場において自社が世界に対して何ができるか、国に対して何ができるか、地域社会に対して何ができるか、つまり企業という公の器として今は何が出来て何をすべきなのかというメッセージをCEO自らの声で語っています。このような企業の声が多く集まることで、国民が安心し、従業員が安心し、社会や経済の破滅を回避することに繋がるのではないかと考えています。これこそがESGの求める究極の姿ではないでしょうか。

日本企業にも人工呼吸器やマスクの製造に乗り出す企業が少なからずあります。日本企業にも、こうした海外企業の視点が求められていると考えています。

ESGが定着した企業に注目

世界が困難に見舞われている中、企業ができることは何か、すべきことは何かを懸命に考え、そのメッセージを積極的に発信し、社会の安心と安定につなげるという行動への変化が期待されます。こういった行動を積極的に実践する企業の商品を消費者は買いたいと思うでしょうし、働いてみたいと思うでしょう。また、投資したいと思う投資家が増えるのではないのでしょうか。つまり、社会における価値まで考えた経営ができる企業がアフターコロナの世界で大きな果実を得ることとなり、勝ち組になると考えています。ESGとは決して抽象的な言葉を並べるだけではなく、社会の安定に対してどのような具体的貢献ができるのかということが重要だと考えます。現在の有事こそが、真にESGが経営に定着しているのかを占うリトマス試験紙となるのではないかと考えています。

column

2

東京海上アセットマネジメントの継続した挑戦

ESGに取り組んだ15年

ESGをテーマにしたファンドは数多くありますが、当社がESGに着目した運用を開始したのは2005年に遡ります。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入れてきました。「国内株式ESGR運用」

では、企業の財務分析に止まらず、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います。

「国内株式ESGR運用」の付加価値の源泉は、以下の3つの専門性に基づいた銘柄選択にあります。

1. 東京海上グループの強みを活かした独自の非財務情報(ESGR)分析
2. 当社アナリストによる財務情報分析・バリュエーション評価
3. 上記分析を統合し、リスクをコントロールしたポートフォリオ構築を可能とするクオন্ツ的手法

環境問題などをはじめとする様々なESG課題への対応は、規模の大きな企業や創業から年数の経っている企業が、開示情報の多さなどから進んでいると評価される傾向があります。そのため、ESGR評価をそのまま使用すると、歴史のある大企業を過大評価してしまう可能性が出てきます。「国内

株式ESGR運用」では、この問題を克服するため、クオন্ツ的な手法を用いて、業種や企業規模などに対し中立なESGR評価となるように工夫しています。当該調整後のESGR評価を用いることで、企業実態に即した適切な評価ができ、ポートフォリオ組成に役立てられると考えています。

column

3

気象データ分析と業績予想

株式運用部 投資調査グループ シニアアナリスト 気象予報士 | 夏目宏之

気象データを読み解き、その年のシーズンを占うことは、業績予想において非常に重要です。天候は人間生活、経済活動に密接な関係を持っています。夏が暑い、冬が寒いといった状況は、その季節を需要期とする商品の売れ行き及び企業業績に大きな影響を及ぼすからです。

では、気象データ分析と業績予想をどのようにして組み合わせていくのでしょうか。

例えば夏物商品を扱っている企業を例にとってみましょう。夏物商品には2つの時期における天候が重要となります。1つ目は商談時の天候。夏物商品は通常春に商談を行います。春の商談の時期に天候が良ければ、夏も期待できそうだと考えて、ある程度の商品を発注します。天候が悪くなれば、その逆となるでしょう。2つ目はメインの夏の天候です。夏の天候が良いとなれば夏物商品は好評で、企業業績の押し上げにつながるでしょうし、夏の天候が悪くなれば商品は売れず、企業業績には下方圧力がかかってきます。

そこで、気象データ分析を行って、様々な天候パターンを予想します。気象データ分析では、海水温、偏西風の動向、エルニーニョ監視指数、遠く離れた地域間の相互影響を意味するテレコネクションなどを総合的に勘案することになります。さらに日々の天気を考慮していくことで、天候の予想確度を高めていきます。

アナリストは、企業への取材活動のみならず、様々なデータを組み合わせながら業績予想の確度を高めていきます。気象データ分析の中でいくつかの想定シナリオを実勢とすり合わせることで、増産や減産、気象や災害リスクも織り込んだ、より現実に沿った将来予測を立てることができると考えています。



出所：「気象衛星画像、数値予報天気図」
(気象庁ホームページより)

アクティブ投資家のエンゲージメント

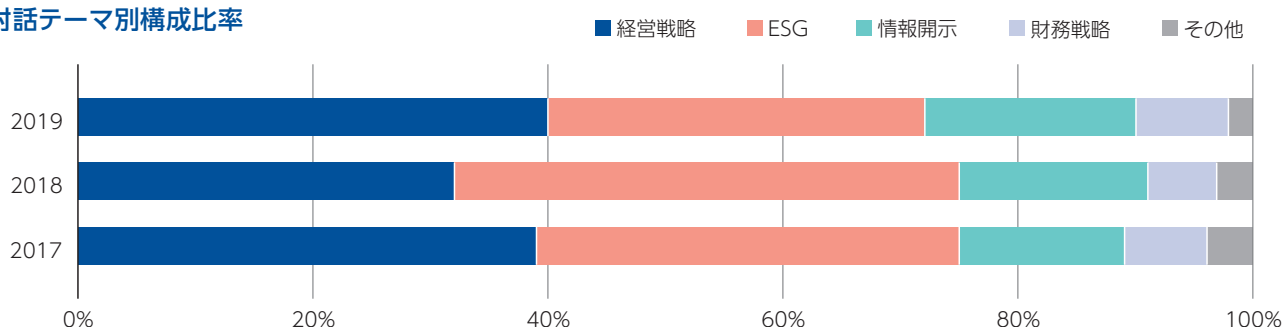
■ 東京海上アセットマネジメントが行う対話

当社が行う投資先との「目的を持った対話」は、「経営戦略」と「ESG」に重点を置いています。責任ある機関投資家として、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3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」です。「経営戦略」と「ESG」を合計すると、

過去3期にわたり70%を超えています。もちろん、対話の起点となる企業の情報開示や株主還元策を含む資本政策の重要性を軽視することはありません。これらのテーマが必須と考えられる投資先には、企業実態に適合した問題提起や働きかけを行います。

対話テーマ別構成比率



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、ESGに関する調査を専門に行っている責任投資部も積極的に対話に参加しています。

また、情報開示の観点から重要な存在となっている「統合報告」

に関する対話も積極的に行っています。

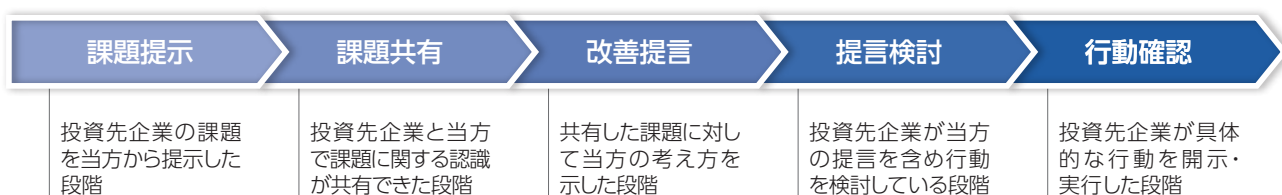
投資先との直接の対話だけではなく各種シンポジウムやセミナーにおいて、講師・パネリストという立場から「統合報告」の意義や投資家の活用方法などを繰り返し発信しています。当社は、中長期の観点から価値創造に資する開示とは何かを追求し、日本企業の情報開示全般が向上することに貢献することを目指し日々努力を重ねています。

対話進捗状況

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。青色のついた

部分が、当社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ようになっております。



アクティブ投資家のエンゲージメント

■ エンゲージメント事例

対話事例 電気機器A社 テーマ 経営戦略、株主還元

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

- A社は、ビジネスモデル変革によりITサービスを事業の中核に据えることを表明し、ROIC(投下資本利益率)の低い非中核事業は売却を進めてきました。当社は、ITサービスへの経営資源集中によるキャッシュフロー創出力の強化に期待しました。ビジネスモデル改革により、財務面で余裕が生まれることが想定されることから、トップマネジメントとの面談の中で、キャッシュの活用策としての株主還元について踏み込んだ施策を提示すべきではと働きかけました。



株式運用部
投資調査グループ シニアアナリスト
光田 寛和

対話の結果(企業の行動・対応)

- A社では、これまで健全な財務体質を株主資本比率40%以上としており、株主還元の拡充については積極的な姿勢を示していませんでした。しかし、2020年に入り、財務体質への解釈を柔軟に変更し、業績予想の上方修正とともに、増配と自己株式の取得を発表しました。

今後の対話方針

- あらゆる企業が対応すべき大きな課題に、DX(デジタル・トランスフォーメーション)があります。この潮流が強まるなか、ITサービス産業は社会を変えていくための豊富な事業機会を有しています。この機会を生かし、A社も中期的な事業規模の拡大が想定されます。経営環境が追い風となる中、企業価値の向上と株主還元が正の循環となるような経営と財務に関する戦略について対話を継続する方針です。

対話事例 陸運B社 テーマ 企業価値と社会価値の創造

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

- すべての公共交通機関をITを用いて効率的に使えるようにすることを目指すMaaS(Mobility as a Service)という取り組みが世界的に広がりを見せています。日本の動きをみると、特に大都市圏においては交通事業者間で競争が激しく、事業者の少ない地方都市の方が協力関係を築いてMaaSを進めることが容易なのではないかという仮説を立てました。
- ある地域を代表するB社に対して、他の地域交通インフラ会社と手を組むメリットがあるのではないかというアイデアを提示しました。



株式運用部
投資調査グループ アナリスト
坂東 俊輔

対話の結果(企業の行動・対応)

- B社に対しては、このテーマに関する対話を複数回実施しており、B社が前向きに考えていることを感じていました。
- B社は、他の地域交通インフラ会社と輸送サービスの利便性向上に向けた提携を発表しました。その後も、アプリでの協業も決まり、MaaS領域での新たな取り組みが具現化しています。

今後の対話方針

- MaaSの先進的な事例はフィンランドなどにみることができ、全ての移動手段が定額でシームレスに繋がっている社会が現実のものとなっています。日本でもMaaSを普及させる環境整備が進みつつあり、B社が地盤とする地域では自治体のサポートもあって更なる進展が期待できると考えています。MaaSの取り組みを深化していくことで企業価値と社会価値を共に創造できると想定しており、今後もB社とその地域の関係各社に対して対話を強化していく方針です。

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

- 従来からの対話先であったC社よりESGについて相談したいと申し入れがあり、C社のESG担当を交えた議論を行いました。はじめに、過去の実績、現在の取り組み、将来の課題などについてヒアリングを行ったうえで、今後の対応方針へと議論を進めました。
- C社との議論の結果、「統合報告書の改善」と「ESG外部評価への対応」に重点を置いた対話を進めることとしました。
- 「統合報告書の改善」については、C社に対し、統合報告書の「良い点」と「今後期待される点」をレポートの形で提出しました。レポートの内容には、当社の意見のほか、外部のESG有識者の意見も加え、多面的な意見を参考にしよう工夫しました。
- 「ESG外部評価への対応」については、ESGの詳細な項目別に、C社と同業種企業の比較分析を行い、課題を共有した上で、今後のアクション・プランを議論しました。



エンゲージメント運用部
シニアアナリスト
久保 健一

対話の結果（企業の行動・対応）

- 統合報告書に関するレポートはC社の取締役会で共有され、経営陣からも謝意を頂きました。C社は継続して統合報告書の見直しを実施しており、提出した「今後期待される点」について、複数の改善が確認できています。
- ESG外部評価への対応については、情報開示の充実、アンケートへの適切な回答、児童労働や紛争鉱物への対応方針の策定といったものを提言しており、情報開示の充実とアンケートへの適切な回答は着実に実行に移されています。

今後の対話方針

- 対話を行っている企業から具体的な意見を求められ、それに真摯に向き合うことは、投資家の重要な使命であると考えています。対話を進めるにあたり、形式的な取り組みに止まることなく、実質的な取り組みを実践することが重要であることを、双方で共有できていると考えています。ESGを含めたエンゲージメント活動全般において、一方的な要求・介入ではなく、双方向での対話を心掛けます。今後もC社とはニーズに合致したサポートを継続的に実施し、企業価値向上の支援につなげたいと考えています。

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社に対して、ESGに関する考え方や取り組みが優れているにもかかわらず、企業価値にそれらが適切に反映されていないという問題意識を持っていました。
- D社の見えざる価値を見える化するためには企業の価値創造について報告することを求める統合報告書の活用が効果的であると考え、担当アナリストとESGについて調査を行う責任投資部アナリストが連携してD社の統合報告作成を目標とした対話を開始しました。統合報告に関する当社の考え方や期待を、詳細な資料を用いて基本的な部分から説明を行いました。



責任投資部 アナリスト 穂山 美知太郎
株式運用部 投資調査グループ シニアアナリスト 浅野 建

対話の結果（企業の行動・対応）

- 当社の働きかけに関しては、D社からも共感を得られると考えています。D社とESG情報開示に関する対話を開始して以降、各種IR資料や招集通知などにおいてESGに関する情報が積極的に掲載されるようになりました。D社とは2019年3月以降に4回の対話の機会をいただいております。D社が近い将来における統合報告書の発行に向けて具体的な検討の段階に入っていると感じています。

今後の対話方針

- 日本において統合報告書を発行する企業等は500社を超えていると言われています（エッジ・インターナショナル調べ）。この発行数は、世界的にみても特筆すべき水準といえますが、単にアニュアルレポートとCSRレポートとの合冊になってしまっているレポートも散見され、手放しで歓迎できる状況にはないと認識しています。D社のESGに関する取り組みは同社の中長期的な価値創造に重要な役割を果たしていると考えており、その姿を明確にすることが見えざる価値の見える化に必要と考えています。投資家を始めとしたすべてのステークホルダーにD社が適切に理解され、企業価値向上に資する統合報告書が発行されるよう、継続的に対話を行っていく方針です。

議決権行使

■ 議決権行使の結果の概要

議決権行使結果（2019年7月～2020年6月）

2019年7月から2020年6月に開催された株主総会において、投資先企業1,202社に対して議決権行使指図を行いました。当期間において当社が議決権を行使した全議案（子議案ベース）13,249件のうち、賛成件数が11,809件、反対件数が1,440件となった結果、反対比率は10.9%となりました。なお、精査議案については、全議案5,390件のうち、賛成件数が4,025件、反対件数が1,365件となった結果、反対比率は25.3%となりました。

2020年3月期決算企業の議決権行使にあたっては、2020年1-3月期の業績にはコロナ禍の影響が大きく出ていることを勘案し、2019年10-12月までの企業業績の推移、コロナ禍に対する経営方針や対応実績、財務状況などを慎重に検討しました。議決権行使ガイドラインを形式的に適用することなく、個別企業の

実態を適切に把握した上で総合的な判断を行うことに努めました。

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。これは、ROE等の業績基準や社外役員の独立性要件、退職慰労金の支給対象者の適切性や支給金額開示の必要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ました。

株主提案については、役員報酬の個別開示を求める議案、情報開示の充実を求める議案、ガバナンス改善につながると考えられる議案などに対して賛成しました。

全議案

		賛成	反対	総計(*4)	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	8,809	1,114	9,923	11.2%
	監査役の選解任	1,360	85	1,445	5.9%
	会計監査人の選解任	26	0	26	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	427	24	451	5.3%
	退任役員の退職慰労金の支給	39	12	51	23.5%
	剰余金の処分	811	10	821	1.2%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	組織再編関連(*2)	14	1	15	6.7%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	43	43	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	26	0	26	0.0%
	定款に関する議案	265	4	269	1.5%
	その他の議案	4	2	6	33.3%
	株主提案	28	145	173	83.8%
	総計	11,809	1,440	13,249	10.9%

精査議案(アクティブプロダクト+スクリーニング+重点調査対象)

		賛成	反対	総計	反対比率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	2,906	1,114	4,020	27.7%
	監査役の選解任	520	85	605	14.0%
	会計監査人の選解任	8	0	8	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	130	24	154	15.6%
	退任役員の退職慰労金の支給	3	12	15	80.0%
	剰余金の処分	297	10	307	3.3%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	組織再編関連(*2)	6	1	7	14.3%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	14	14	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	4	0	4	0.0%
	定款に関する議案	120	4	124	3.2%
	その他の議案	3	2	5	40.0%
	株主提案	28	99	127	78.0%
	総計	4,025	1,365	5,390	25.3%

(*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

*精査対象企業：

- ・アクティブ・プロダクト保有の全企業
- ・パッシブ・クオンツプロダクト保有の企業の内、3期連続ROE5%未満でスクリーニングされた企業
- ・パッシブ・クオンツプロダクト保有の企業の内、責任投資部が重点調査対象企業に選定した企業(業績不振企業、反社会的行為企業、コーポレートガバナンス問題企業等)

議決権行使における 新型コロナ感染拡大への対応

新型コロナ感染拡大に伴い、下記のリリース文を公開しました。

議決権行使については、企業実態を勘案して判断することを宣言しています。

新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動について

東京海上アセットマネジメント株式会社（以下、「弊社」）は、新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動について、以下の通りお知らせいたします。

新型コロナウイルスの感染拡大は、世界中の人々から日常を奪い、生命を脅かしています。グローバル化の進んだ中で起こったパンデミックが経済活動にも甚大な影響を与え、企業の皆様におかれましてはかつて経験したことのない厳しい環境に見舞われているものと認識しております。

こうした状況下、弊社のスチュワードシップ活動は、従来通り、企業の持続的な成長と価値向上に資することを目的とする基本的な考え方に変更はありません。弊社は、投資先企業が未曾有の危機を乗り越えるパートナーになるべくスチュワードシップ活動に注力してまいります。

上記の基本方針を踏まえ、議決権行使と情報開示の2点について具体的な考え方を申し上げます。

1 | 議決権行使

弊社は、議決権行使を行う際、企業業績を重要な情報としております。下記に示す条件を主な基準として、株主価値を創造していない業績不振企業を判断しております。

（主な判断基準）

- ・ 過去3期連続営業赤字
- ・ 過去3期連続当期赤字
- ・ 過去3期連続無配
- ・ 過去3期のROE水準が低位
- ・ 過去3期の株価業種平均相対パフォーマンスが劣後

この基本的な方針は、お客様の期待にお応えするために責任ある機関投資家として不変のものと考えております。

弊社は、平時から資金の調達や各種リスクなどを勘案したうえで資本の効率性を追求している企業が、危機対応に優れ、危機が去った後も持続的な価値創造を実現する可能性が高いと考えております。もっとも、価値創造ができているか否かを判断するにあたり、今般の新型コロナウイルス感染拡大の影響をより精緻に投資判断に反映させることは投資家の責務であると思われま

具体的には、新型コロナウイルス感染拡大で経済活動の制約が強まった影響を受ける2020年3月期決算以降の業績は、企業の経営努力を正確に反映していない可能性があると考えております。

そのため、弊社は、新型コロナウイルスの影響が甚大なものとなるまでの経営実績や、今般の危機への対応状況など個別企業の実態を精査し、議決権を行使いたします。

2 | 情報開示

弊社は、情報開示の重要性を有事にこそ訴えたいと考えております。これまで経験したことのない現実に対峙しているかを適切に開示していただくことにより、対話や議決権行使をより建設的なものに向上させ、投資先企業の皆様の中長期的な価値創造に貢献できるものと確信しております。

情報開示に関しては、①危機対応に関するリスク情報に加え、②企業にとって最重要である人的資本をいかに守っているか、③企業の生産や販売の現場がどのようになっているか、そして④有事だからこそその社会的価値創造まで視野に入れた活動を行っているかなどの情報を充実させることが必要と考えており、企業の積極的な開示を期待しているものであります。



（リリース文公開日：2020年5月18日）

リターン向上を目指すインテグレーション

■ 東京海上アセットマネジメントが実践するESGインテグレーション

企業の成長性を評価するには、どのようなビジネスモデルを構築し、いかなる価値を生み出そうとしているのかが重要と考えています。しかし、この価値創造ストーリーだけで投資判断を行うことはありません。企業の持つ資源やストーリーを実現する能力に、リスクに対する準備といった視点を評価プロセスに加えることで初めて判断可能となります。この時、必要となるのがESG情報です。ESG情報は、現在の売上や利益に直接つながっていかなくとも、将来の価値を予想する手がかりになる情報といえます。当社は、ESG情報を中長期的視点の投資に必須の「将来財務情報」と捉え、企業評価の中に統合する挑戦を続けています。これが、当社が実践するESGインテグレーションです。

当社は、中長期的な企業価値評価の観点から、業種担当アナリストが企業の財務情報と非財務情報を一体不可分なものとして調査・分析を行っています。個別企業の事業環境や戦略の

評価、業績予想を実施した上で、下記の「ESGR評価シート」を用いて、ESG要因考慮後の企業価値を分析しており、この結果を投資判断に活用しています。

ESGR評価シートは東京海上グループの企業である東京海上日動リスクコンサルティング(TRC)が採用するE(環境)、S(社会)、G(ガバナンス)にR(リスクマネジメント)を加えたESG評価体系をベースに当社が独自に作成したESGに関する企業の評価ツールです。担当アナリストが、TRCによる評価を基礎として、「機会」と「リスク」両面から企業価値に影響を与える要素を加味し、最終的なESGRスコアを算定しています。

<ESGR評価シート>

個別銘柄 ESGR評価シート											
銘柄コード			XYZ社		機械		TRCスコア (基準/Top-Site)				
TRC マテリアリティ評価											
評価体系		TRCスコア	Top-Site	項目	評価カテゴリー	主な項目内容	SDGs	スコア	TMAM アナリスト評価		
									機会評価	リスク評価	
										コメント	
環境	マテリアリティ ウエイト	0.0	0.0	環境	原材料・水	水資源投入量	6	60.0(T)	⊕	△水、原材料の枯渇による事業停止のリスク	修正 スコア 0.0
					エネルギー	再生可能エネルギーの導入 等	7	60.0(T)	⊕	△再生可能エネルギーの導入によるコスト削減	
					生物多様性	事業活動による生物多様性への影響評価状況 等	15	72.6(T)			
					大気への排出	気候変動対策についての取り組み 等	13	60.0(T)	⊕	△気候変動の物理的リスクに関するコスト削減	
					廃棄物および資源	資源循環率の向上 等	12	73.3(T)			
					製品およびサービス	環境にやさしい製品の提供 等	12	68.3(T)			
					コンプライアンス	環境法令違反	16	60.0(T)			
					輸送・移動	スコープ3による温室効果ガス排出量の削減	13	65.0(T)	⊕	△サプライチェーン上流・下流まで温室効果ガス削減 (気候変動対策) された場合のスコア向上	
					環境マネジメント	環境方針の策定 等	13	77.7(T)			
					サプライチェーンの環境管理	原材料のグリーン調達	15	65.0(T)			
社会性 (S)	マテリアリティ ウエイト	0.0	0.0	社会性	サプライチェーンの労働・人権評価	調達方針、労働方針、監査方針等の基準策定 等	8	60.0(T)			修正 スコア 0.0
					紛争鉱物対応	紛争鉱物の対応とその確認	16	100.0(T)			
					品質管理・顧客の安全衛生	商品・サービスの安全性、安全体制に関する部署	12	65.0(T)			
					顧客/消費者コミュニケーション	お客様の声への対応 等	13	68.3(T)	⊕	△顧客満足度の向上による売上げ増加 (期待) 、「高品質」のブランドイメージ向上	
					社会貢献	社会貢献活動計画、社会貢献活動実績	13	76.3(T)			
					ボランティア活動	ボランティア活動計画、地域社会参加 等	13	76.3(T)			
					雇用制度/人権・評価制度	従業員の定率定率の向上 等	8	72.6(T)			
					労働安全衛生	月平均労働時間、有給休暇取得率 等	8	72.6(T)			
					研修・教育	技術研修制度、キャリアアップ支援制度 等	8	60.0(T)			
					多様性と機会均等	管理職女性比率、多様な人材の能力活用 等	8	75.0(T)	⊕	△ダイバーシティ推進による人材確保促進 (労働力不足のリスク軽減)	
ガバナンス (G)	マテリアリティ ウエイト	0.0	0.0	ガバナンス	ガバナンス	コーポレートガバナンス・コード適合性の取り組み 等	10	81.5(T)			修正 スコア 0.0
					企業価値	法令遵守活動計画、内部通報・内部告発体制 等	10	76.4(T)			
					情報公開	IRの活用状況、IR202000 活用 等	12	80.7(T)			
					ステークホルダーコミュニケーション	投資家、ESG関連機関との対話 等	12	72.6(T)			
リスクマネジメント (R)	マテリアリティ ウエイト	0.0	0.0	リスクマネジメント	リスクマネジメント体制	リスクマネジメント・フレームワークの整備状況	11	60.0(T)			修正 スコア 0.0
					BCM・BCP	事業継続計画 (BCP) の策定 等	11	65.0(T)			
					情報セキュリティ	情報システムに関するセキュリティポリシー 等	11	70.0(T)			
アナリスト総合評価											
アナリスト修正後スコア 0.0											

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

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二つの委員会を設置しています。

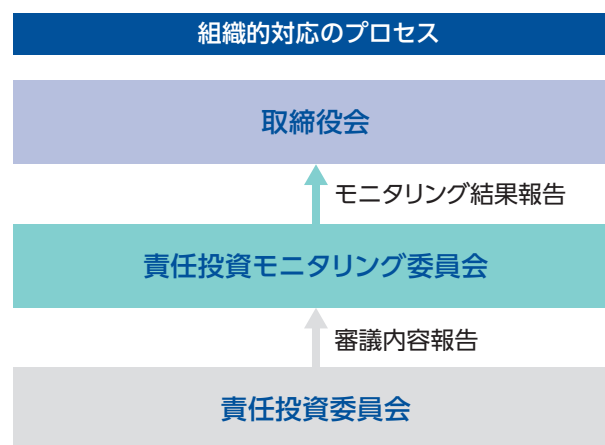
スチュワードシップ活動の方針は、「責任投資委員会」で決定します。「責任投資委員会」は運用本部長を委員長とし、運用本部に属する各部の部長などが委員となっています。ここで決まった方針に基づき実践されるスチュワードシップ活動を、「責任投資モニタリング委員会」が受託者責任と利益相反管理の観点で適切性を有するか否かを確認しています。

「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、社内取締役からは法務コンプライアンス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。2019-2020年に関しては、「サステナブル投資ステートメント」や「新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動について」といった、スチュワードシップ活動にとって大きな意味を持つ開示を行っているため、これらに関する議論も行われました。

以上の結果、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。

「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。



■ 議決権行使における利益相反管理

「日本株式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」。

この決議内容は、「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HP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。

2017年8月より議決権行使結果の個別開示を実施しており、2020年8月からは判断理由の開示も行う予定です。

責任投資のその他資産への展開

当社は、すべてのアセットクラスにおいて、ESG要素を含む中長期的な持続可能性を考慮したサステナブル投資を実践しており、外国債券、オルタナティブ資産（海外不動産、プライベートエクイティ）の運用においても、ESGインテグレーションに注力しています

■ 外国債券アクティブ運用でのESGインテグレーション

外国債券のアクティブ運用については、東京海上ロゲー社（以下TMRA社^{*}）に運用委託を行っています。TMRA社は、運用開始以来、ESG要因について考慮することを運用プロセスの重要な一部と位置付け、ESGの観点による分析・評価を運用プロセスに組み込むESGインテグレーションを行っています。

^{*}TMRA社は、東京海上アセットマネジメントとアリアンツ・グローバル・インベスターズ社（以下アリアンツ社）による折半出資の合併会社です。

発行体のESG評価

TMRA社におけるESGの観点からの発行体評価は、社債を発行する企業のみならず、国に対しても行います。

社債投資におけるESG評価

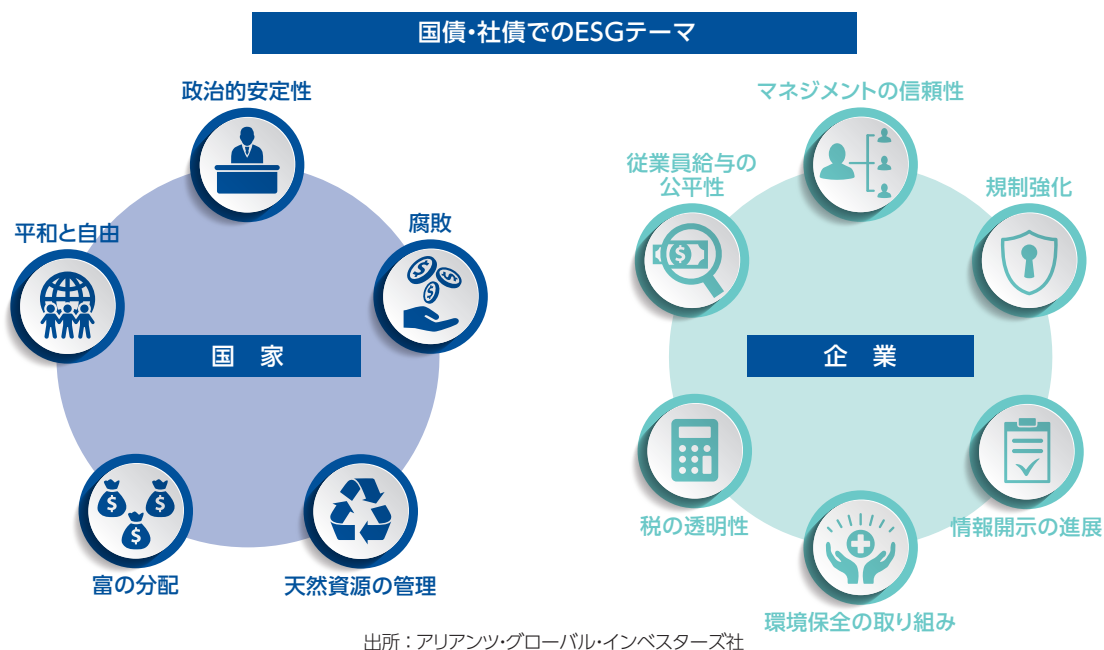
社債運用に関しては、企業のガバナンスの良否や環境、社会的問題に対するスタンスが罰金、現状回復費用、犯罪行為としての訴追等を通じて、企業にとって予想外のコストとなる場合が多くあります。TMRA社では、これらに関する分析を、社債運用を開始した当初より、運用において非常に重要なプロセスと位置付けてきました。TMRA社は、社債アナリストによる発行体分析の項目としてESGの分析を組み込んでおり、発行体の長期ビジネスモデルを定性的に分析する際にESGに関するリスクを考慮しています。更に、TMRA社の親会社の一つである、アリアンツ社の専任のESGリサーチチームが行うESGに関する調査情報や、同チームが各発行体に対して付与する独自のESGレーティングにもアクセス可能となっており、これらの分析も活用し投資判断を行っています。投資先の多くは、原則としてESG評価が高いことを条件としていま

すが、発行体のESG評価が高くなくとも、発行体の企業努力により、ESG評価の向上が今後期待できる発行体にも一定割合の投資を行っています。投資先に対しては、TMRA社の社債アナリストとアリアンツ社のESGリサーチチームが協働してエンゲージメントを行うことにより、ESGへの取り組みの推進と評価の向上を働きかけています。

国債投資におけるESG評価

国債の運用に関しても、各国の政治的安定性と腐敗、社会的抑圧といった国のガバナンスを考慮することは、期待される運用収益をあげる上で重要な要素となってきました。特にエマージング国の場合には、ガバナンスを始めとするESGの各項目に対する政府の対応により、投資価値が大きな影響を受ける可能性があると考えています。TMRA社は、自社開発の「ESGスコア」^{*}を用いて投資先のESGの評価を行い、これを重要情報の一つと位置付け、投資判断に活かしています。

^{*}自社開発のESGスコア：エマージング国につき、E、S、Gの分野で重要と考える20の指標を用いて、投資価値の判断に影響を与えるとみられる非財務的リスクを数値化したもの



■ 海外不動産投資での責任投資

高まるサステナビリティに対する注目

不動産ファンド業界においてもサステナビリティに対する注目度は年々高まっています。現在では多くの不動産マネジャーが不動産ファンドのサステナビリティ活動に関するベンチマーク評価であるGRESB(Global Real Estate Sustainability Benchmark[※])のスコアを取得し、保有ビルの消費エネルギーを削減するために空調や照明等に関して大規模な修繕を実施するなどして環境負荷の低下に取り組んでいます。

※GRESBは、一般的に「GRESビー」や「GRESブ」などと呼ばれている環境認証の一つです。ほとんどの不動産関係の環境認証は、「建物そのものの評価」となっているのに対し、GRESBは「不動産ポートフォリオの評価」である点が特徴です。

投資先ファンドのサステナビリティに対する取組状況の確認

当社は、海外の優れた不動産マネジャーが運用する不動産ファンドへの投資を通じて、主に先進国に所在する質の高い不動産への投資機会を国内のお客様へ提供しています。

当社の海外不動産投資運用のプロセスには、海外不動産ファンドを選定する際の詳細調査(デューデリジェンス)や、投資実行後の運用期間中のモニタリングにおいて、投資先ファンドにかかる投資哲学、ガバナンス、投資家による牽制機能、利益相反に

関する対応方針、ESGへの取組状況等の確認を行うことが組み込まれています。

海外不動産ファンドの選定は、海外不動産投資に特化した専門チームである海外不動産投資部が担当し、不動産マネジャーとの面談、現地実査およびアンケートの実施により、各投資先ファンドのサステナビリティに対する取組状況全般を確認しています。

具体的な確認項目としては、①ESGがファンドの戦略に組み込まれているか、②ファンドのスポンサー(運用者)のサステナビリティの目標の内容、③国連責任投資原則(UNPRI)への署名の状況、④GRESBへの参加状況ならびにスコア、⑤ファンドが保有する各物件のグリーンビルディング認証の取得状況等があります。

ファンドが選定され、投資実行となった後においても、ファンドから提供される運用報告書の確認、現地実査ならびにアンケートの実施等により、ファンドの直近のESGにかかる活動状況を定期的にモニタリングしています。当社は、これらのモニタリング情報を投資先ファンド間で比較検討し、相対的に取り組みの遅れているファンドに対しては必要に応じて対話を行い、今後の活動計画を確認しています。



責任投資のその他資産への展開

■ プライベートエクイティ投資での責任投資

当社は、未公開株式（プライベートエクイティ、以下「PE」）への投資機会を国内のお客様に提供するため、国内外の優良な運用者によるPEファンドで構成されるポートフォリオの運用、ならびに、海外の優良なPEファンド・オブ・ファンズ（以下、「FOF」）運用者への外部委託を行っています。

PE投資では、運用者が投資先企業に働きかけを行うことによって価値を創造します。そのため、環境、社会、ガバナンスに関連する各項目は、運用パフォーマンスに直結しやすく、ESGの概念はPE投資との親和性が高いといえます。当社は、ESGという考え方が一般的なものとなる以前から、デューデリジェンスの中で、またモニタリングの中でこれらの項目の確認を行っており、課題を発見した場合には投資を回避する等の対応を行ってきました。現在では、ESGは明確に独立した項目として評価の際に活用しています。

PEファンドを選定する場合

ポートフォリオに組み入れるPEファンドを選定する際、各ファンド運用者のESGに関する方針や、推進体制、実施状況を、デューデリジェンスにおける独立した評価項目としています。

外部委託プロダクトの場合

外部委託プロダクトに関しても、当社がFOF運用者を選定する際に、個別のファンド運用者を選定する時と同様の評価を行います。また、FOF運用者が、自身が運用するFOFに組み入れる個別のPEファンドの運用者に対して求めるESG対応の水準について定期的に議論を行うと共に、モニタリングの仕組みづくりについての意見交換も行っています。

PEファンド投資におけるESG推進の課題

PEファンド投資におけるESG推進には、ファンドの投資先企業と直接接点を持つことができない、ファンドに出資確約する段階では投資先企業が決まっていない等の固有の難しさがあります。この課題を解決するためには、ファンド運用者との日常的な対話や契約交渉を通じて、当社のESGに対するスタンスや求める水準について理解を深めてもらうべく、地道な取り組みを続けていくことが重要と考えています。

具体的な評価方法としては、
以下の内容を含むESG関連質問票を提示し、
確認を行っています。

ESG関連質問（評価項目抜粋）

- ファンドのESG関連投資制限
- ファンド運営会社のESG取り組み方針
- 個別案件の投資検討プロセスにおけるESG対応
- 個別案件の保有中や回収プロセスにおけるESG対応
- ESGに関する情報開示や投資家とのコミュニケーション

再生可能エネルギー投資の次なる一歩

気候変動課題解決と経済的リターンの両立を目指した投資

■ 環境貢献に着目したリアルアセット

当社は、ESGの中でも特に環境(E)に着目したリアルアセットの運用手法として「国内再生可能エネルギー発電事業運用」をお客様に提供しています。2012年8月の「TM ニッポンソーラーエネルギーファンド2012投資事業有限責任組合」(1号ファンド)設定を皮切りに、2013年8月に2号ファンド、2014年8月に3号ファンド、2017年1月に再生可能エネルギー全般に投資対象を

拡大した4本目のファンドをそれぞれ三井物産グループと協業して設定しています。これらファンドを通じた2019年の発電量実績は年間約166,392MWh(一般世帯の年間電気使用量に換算で37,842世帯に相当します)となっており、CO2の削減等に貢献しています。



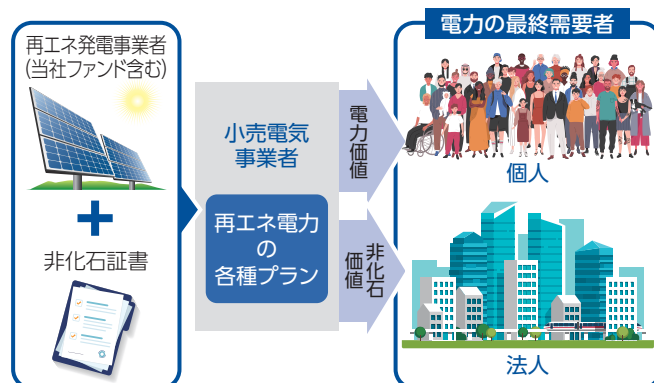
宮若鶴田ソーラー発電所(福岡県宮若市)



益子ロイヤル太陽光発電所(栃木県芳賀郡益子)

■ 持続可能社会の更なる後押し

近年、再生可能エネルギーで事業に必要な電力全てを賄うことを目標に、積極的な取り組みを行う企業が増加しています。なかでも、何処でどの様に生み出されたものが「見える化」されている電力を使用することは持続可能な社会への直接的な貢献という観点から大切な要素となっています。この「見える化」は、企業の事業運営に必要なエネルギーを100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げる国際的イニシアティブであるRE100(Renewable Energy 100)において、求められる要件の一つにもなっています。



出所：環境省、資源エネルギー庁、RE100の各種資料より東京海上アセットマネジメント作成

2018年5月より非化石価値を証書化して売買する取引が開始されています。これは、石油や石炭といった化石燃料を使用していない「非化石電源」で発電された電気が持つ「非化石価値」を取り出し、証書化して売買することを可能にした制度です。再生可能エネルギーで発電された電力を、それが再生可能エネルギーにより発電されたことを明らかにする非化石証書と組み合わせることで、RE100の基準を満たすことも可能となっています。

こうした環境意識と持続可能な社会構築に向けた取り組みが本格化しているのに併せて、当社ファンドでは、電力トレーサビリティサービスを提供する小売電気事業者等と協働し、生み出された電力の最終需要者がどの地域・電源・発電所から電力を調達しているかを確認できる電力トレーサビリティの枠組み作りに着手しています。RE100加盟企業は、事業運営を100%再生可能エネルギーで調達することを目標に掲げており、利用している電力が、再生可能エネルギーで発電された電力であることを証明するものが必要となっています。こうした企業のニーズに対応した仕組みが求められるなか、当社は電力トレーサビリティの枠組み作りを通じて、持続可能な社会を更に後押しする取り組みに

貢献できると考えています。

「電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法」に基づき2012年7月より導入された固定価格買取制度(FIT)は、2022年に10年の節目を迎えます。当社は、これまで同様に安定収益をお客様にご提供することを目指してまいります。また、社会全体を巻き込んだ環境(E)と社会(S)貢献を促進することも、先駆けて再生可能エネルギーなどに取り組んできた当社の使命と考えています。

当社は、今後も知見の蓄積を通じた様々なリアルアセットの投資機会の発掘、安定的な収益機会のご提供に止まらず、これらを通じた社会・経済全体に貢献できる取り組みを続けます。

スチュワードシップ・コード各原則の実施状況

当社は、スチュワードシップ活動の継続的な改善に向けて、その実施状況を定期的に自己評価したうえで、公表してまいります

スチュワードシップ活動に対する自己評価(サマリー)

スチュワードシップ活動に対する自己評価	
原則 1	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。 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。
原則 2	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。 利益相反管理方針を定め、これを公表しています。お客様との間で利益相反を生じる可能性がある取引等について把握し、適切に管理を行っていると考えています。 スチュワードシップ活動は、運用担当者等で構成する「責任投資委員会」で決定した方針に基づき実践しています。スチュワードシップ活動を監督する機関として「責任投資モニタリング委員会」を設置しており、スチュワードシップ活動の適切性を定期的にモニタリングしています。 議決権行使に関しては、「責任投資委員会」で決定した議決権行使ガイドラインに基づき、運用部門で独立した判断を行っています。この判断内容を「責任投資モニタリング委員会」に報告しており、適切に議決権行使が行われているとの評価を受けています。
原則 3・4	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。 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。 「サステナブル投資ステートメント」を策定し、中長期的な視点での企業評価に関する基本的な考え方を公表しました。ESGに関する対話について、アナリストと責任投資部が協働するといった対話の質を向上させる新たな取り組みも行っています。また、コロナ禍の拡大を受け、議決権行使と情報開示に関する考え方をまとめた「新型コロナウイルス感染拡大を踏まえたスチュワードシップ活動について」をリリースし、的確な情報把握に注力しました。 建設的な対話に関しては、情報開示の充実や資本政策などで一定の成果を得ることができたと考えています。「対話促進部会」で進捗を確認し、「スチュワードシップ会議」で広く情報共有するという組織的対応の効果ができていると考えています。
原則 5	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。 「責任投資委員会」で決定した議決権行使ガイドラインに則して、適切な議決権行使が遂行されており、企業の個別定性要因を考慮した実効的な判断が行われていると考えています。コロナ禍の影響を勘案して、ガイドラインに定めた基準を形式的に適用することなく、企業実態を精査した上で行使を行うなど投資先企業の持続的成長に資するための工夫を行いました。
原則 6	機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。 「スチュワードシップ・レポート2019」を発行し、スチュワードシップ活動を詳細にご報告する取り組みを進化させました。その他にも、議決権行使結果を四半期毎に個別開示し、ガイドラインの開示とあわせて議案判断の考え方がご理解いただけるよう努めています。
原則 7	機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。 週次で開催している「スチュワードシップ会議」において、対話事例やESG関連情報の共有を効果的に進めました。また、社内教育組織として「アセットマネジメント・マイスター大学 (AMU)」を設立し、社内の経験知を若手に伝達するという新たな試みを行いました。

(2020年7月31日)

■ 責任ある機関投資家としての実力の養成

当社は、責任ある機関投資家として、スチュワードシップ活動を適切に行うための実力向上の場を設けています。取り組みの一つとして、週次で「スチュワードシップ会議」を開催し、ESGに係る内外の動向や投資先との対話状況等の情報共有・意見交換を通して、スチュワードシップ活動に関わる組織的な知見の蓄積に努めています。

当社はサステナブル投資ステートメントに記載の通り、投資先を取り巻く外部環境と状況変化を的確に把握することが重要であると考えます。そのため、各種セミナーの聴講、ESG関連国際会議への出席、学識者との議論などを積極的に行い、そこで得た情報を共有しています。

投資先企業との対話については、アナリストが実践した対話の具体例を共有します。具体的な対話事例を題材に議論することで、「将来財務情報」の適切な認識に関する知見を集積すると共に、投資先の持続的な成長に貢献した対話のテーマや手法などを整理し、責任ある機関投資家として、実力の向上を目指しています。今後もESGに関連する情報収集と共有を通して組織的な知見の蓄積に努め、企業との建設的な対話を含むスチュワードシップ活動がより適切に行えるよう注力してまいります。

ESGに関する情報共有の事例

テーマ	共有事例の概略
親子上場・グループガバナンス	有識者を招いて議論した親子上場の現状と問題点や、経済産業省が公表した『グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針』の概要を整理し、対話における活用方法等を検討。
「食」のESG ～代替肉と森林伐採～	人口増加に伴うタンパク質不足と畜産業が引き起こす森林減少がグローバルで問題になっていることを受け、解決策としての代替肉に携わっている国内外企業を報告。食糧問題の解決や森林破壊防止を目指す国際的イニシアティブについて動向を調査。
「グリーン投資ガイダンス」	TCFDコンソーシアムが公表した「グリーン投資ガイダンス」の内容を確認し、その活用方法等について議論。
新型コロナウイルスと情報開示	国連責任投資原則(PRI)によるリリースなど海外での議論を参考材料とし、パンデミック環境下における企業の情報開示の在り方と重要性について議論。

対話に関して共有した事例

テーマ	共有事例の概略
統合報告を活用した企業評価に関する対話	国際統合報告フレームワークの確認に加え、企業評価と対話に結びつけるためのステップを例示。当該ステップに基づいた対話と、その後の企業の行動変化について報告。
政策保有株式に関する対話	企業と投資家の認識ギャップが大きな分野である政策保有株式に関して、業界のリーダー的企業が縮減方針を打ち出したことをきっかけに他社の行動変化がみられた事例を報告。
最適資本構成に関する対話	資本コストを踏まえた最適な資金調達・資本構成のあり方に加え、資本構成コントロールと配当・自社株買いを連動させた資本政策の重要性に関する対話例を報告。

column

4

人材育成への挑戦：社内大学の設立

2019年4月、社内研修制度としてアセットマネジメント・マイスター大学(以下AMU)を開校しました。専門特化が進んだ運用会社が直面している課題の一つに、将来を担う運用担当者の育成があります。ベテラン社員の実践経験やそこから蓄積した知見・洞察力は運用サービスの差別化に必須の要素ですが、それらを持続的に継承し更なる発展の基盤を構築するために設立されたのがAMUです。

運用と調査部門の経験豊富な講師陣が、研鑽してきた価値創造の様々な手法を具体例を交え中堅・若手に教授することで、人材教育と組織の持続的な強化・向上を目指しています。2019年度は12回の講義を行い、ファイナンスをベースにしつつ、顧客・投資先との効果的なエンゲージメントの手法、高度なコミュニケーション術、非財務情報の分析とESGインテグレーションを主なテーマとしました。第1期は8名が貴重な人材として卒業しています。

「第1期卒業生たちの取り組みは特筆すべきものでした。

これからの活躍にも期待したいですね。」(学長役を務める平松謙一シニア・ファンドマネジャー)と手応えを感じています。人材育成の面においてもTMAM Quality実現に向けた取り組みに注力しています。



社内大学AMUの授業風景

関連イニシアティブへの参画

スチュワードシップ活動が一層効果的なものとなるように、
関連イニシアティブに賛同・署名しています

Signatory of:



PRI (国連責任投資原則) (署名：2011年3月)

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を求めています。

PRIは、原則への対応状況の評価(A+～E)をしています。2019年の評価結果は、「戦略及びガバナンス」において最高評価を獲得するなど、各項目で中間値を上回る評価となっています。

PRIアセスメントの結果(2019年)

	当社の評価	署名組織の中間値
戦略及びガバナンス(総合評価)	A+	A
上場株式投資におけるESGの統合	A+	B
上場株式におけるアクティブ・オーナーシップ	A+	B
エンゲージメント	A+	—
議決権行使	A+	—
債券投資(国債等)	A	B
債券投資(社債等)	A	B
債券投資(外部委託運用)	A+	B
海外不動産投資(外部委託運用)	A+	B
プライベートエクイティ投資(外部委託運用)	A+	A



TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)提言
(賛同表明：2019年4月)

TCFDは金融安定理事会(FSB)によって設置され、投資家に適切な投資判断を促すための一貫性、比較可能性、信頼性、明確性をもった、効率的な気候関連財務情報開示を企業に対して求めています。



2019年5月に日本において「TCFDコンソーシアム」が設立され、同年10月に「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス(グリーン投資ガイダンス)」が策定されました。当社は、この「グリーン投資ガイダンス」策定へ貢献し、ガイダンスの普及を後押しする「GIG Supporters(「グリーン投資ガイダンス」を活用している投資家)」として活動しています。

その他にも下記のイニシアティブに賛同・署名し ESG 課題に対する取り組みを進めています。



Access to Medicine



Montreal Carbon Pledge



CDP



21世紀金融行動原則

責任投資に関する情報発信

当社の責任投資に関する考え方や実例を、お客様に広くご理解いただくため、HP上での資料・動画の公開やセミナーへの登壇、情報誌への寄稿等による情報発信に努めています

各種セミナーでの登壇やメディアでの掲載

2019	3月25日	R&I 年金情報セミナー 「年金・機関投資家のESG投資」
	9月30日	オル・イン【別冊】 ESG特集号 ①当社のESG投資の特徴等について ②ESG/アセットマネジメント名鑑
	10月15日	株式会社インベスチャー主催 カンファレンス 「アクティブ運用ファンドの資金獲得によるバリュエーションの改善 ～鍵を握るエンゲージメントとダイレクトコミュニケーション～」
	10月17日	スチュワードシップ研究会主催 セミナー 「取締役会評価と機関投資家の対話／議決権行使」
	11月19日	ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社主催 シンポジウム 「資本市場とIR シンポジウム ～ESGイニシアティブ争いの中で日本企業が今なすべきことーガバナンス概念の拡張～」
2020	3月16日	国立研究開発法人 産業技術総合研究所主催 セミナー 「SDGs時代の環境経営 ― LCA活用推進コンソーシアム設立に向けてー」

当社HP上での関連動画の公開



ESG情報と投資戦略(2020年1月公開)
責任投資部シニアアナリスト(ESGスペシャリスト) 菊池 勝也

この動画は下記「QRコード」より
ご視聴いただけます



編集後記

「スチュワードシップ・レポート2020」の作成作業を始めたのが2020年3月。新型コロナウイルスの感染拡大が重なりました。結果、当レポートは「リモート作成」となり、全てが初めての経験の中での編集作業でした。とはいえ、学んだことも多く、社内での意思疎通にも苦労する中で、あらためて「対話」の持つ価値を認識できました。

今回は、東京海上アセットマネジメントの特徴をご理解いただくため、多様なアセットクラスでの取り組みにフォーカスを当てました。私たちの挑戦の一端をご理解いただければ幸いです。

スチュワードシップ活動の核となる建設的な対話は、企業による開示が重要であることは言うまでもありません。しかし、投資家が考えていることの開示を充実させる必要性も強く感じています。私たちは、当レポートにとどまることなく、対話に関する基本的な考え方や実践例などをより深く公表する手段はないか検討を続けています。

近い将来ご報告する機会をつくることができよう努力していますので、引き続き私たちの情報発信にご注目ください。

責任投資部 シニアアナリスト(ESGスペシャリスト) 菊池 勝也

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1.50%(税抜)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、組入る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。





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
一般社団法人不動産証券化協会
公益社団法人東京都宅地建物取引業協会



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>