

長期投資家の具体的な取組 (サプライチェーン・エンゲージメント)

2019年12月

自己紹介

松原 稔
Minoru Matsubara

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

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

日本証券アナリスト協会検定会員、日本ファイナンス学会会員

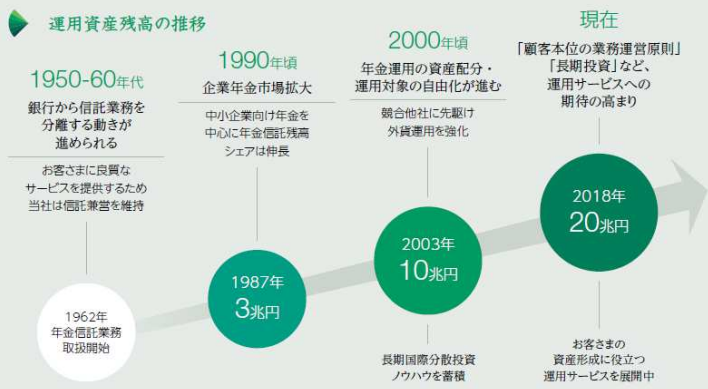
主な書籍

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

1

私たちのご紹介

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



2

私たちのご紹介

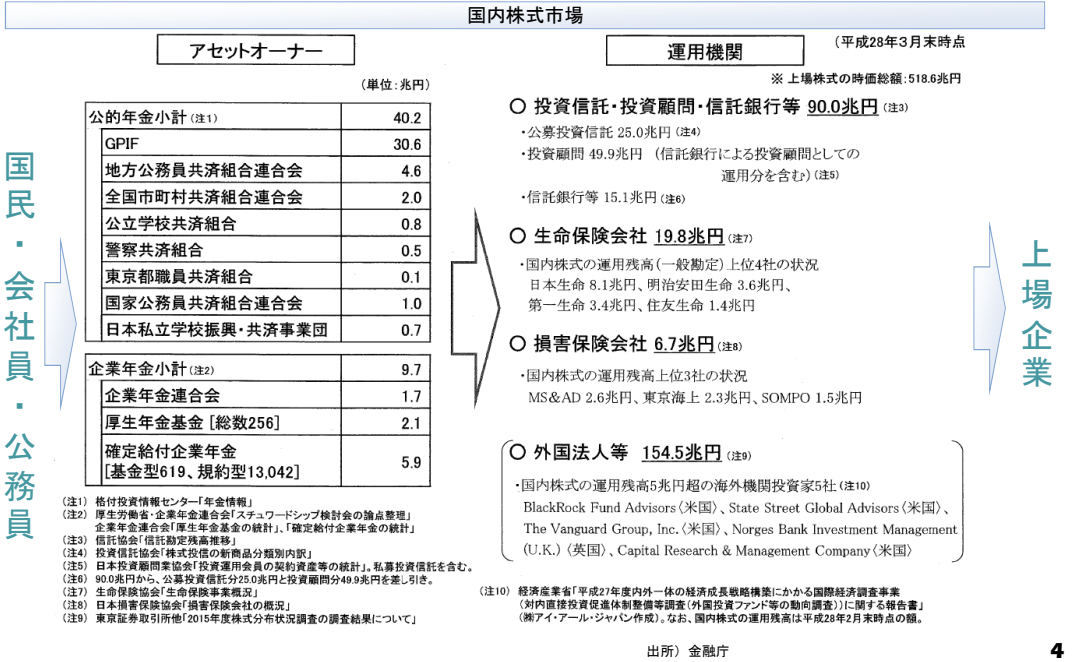
資産運用部門の強み

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



3

資金の流れ(長期投資家)



1.長期投資家とESG課題

目次

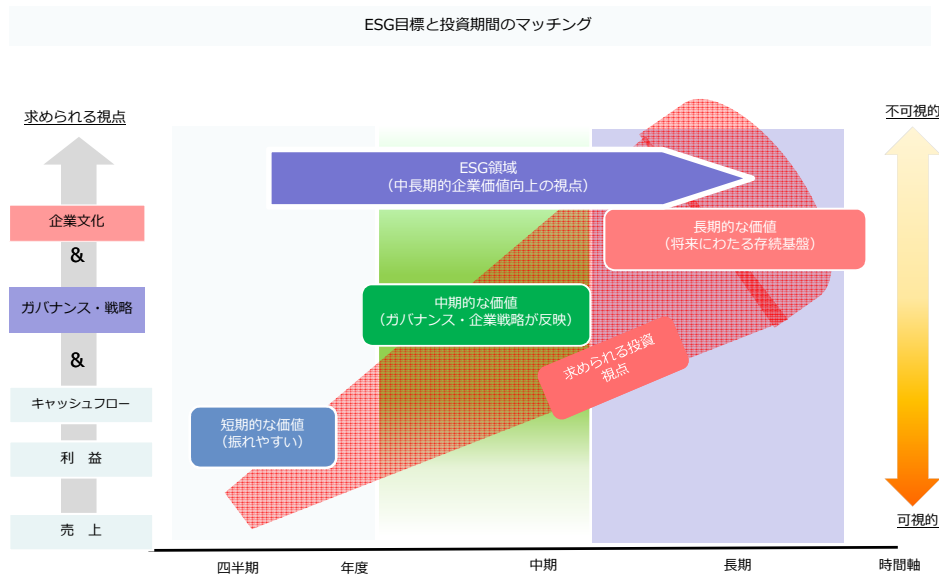
- 1.長期投資家とESG課題
- 2.りそな運用部門のESG取組み
- 3.エンゲージメントアジェンダ
- 4.長期投資家のESG評価

投資家のタイプ

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

出所) 中神康議「投資される経営売買される経営」より

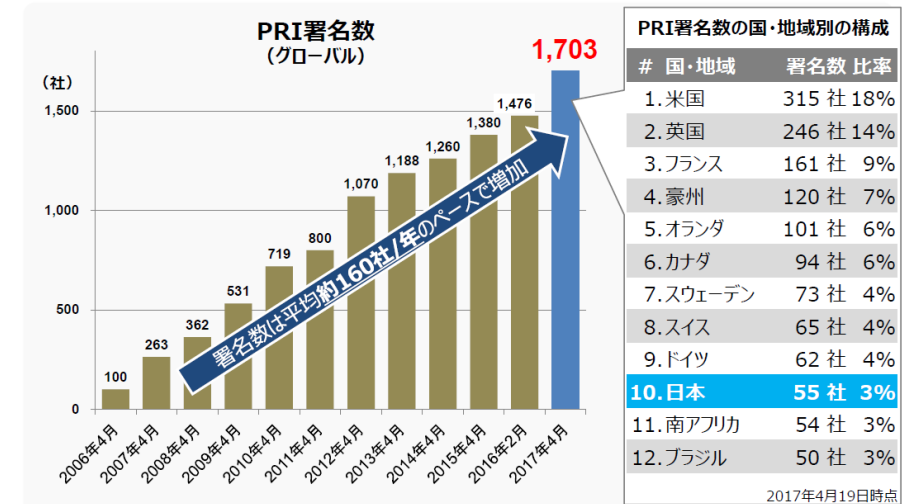
時間軸とフォーカスポイント



8

国連責任投資原則（PRI）について

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



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

出所：経産省「価値協創ガイドンス」より

9

責任投資原則とは

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

10

ESG投資とは

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

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

11

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

10

テーマ (アジェンダ)

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

11

PRI in Person/2020年開催国



PRI In Person 2020 東京で開催
2020年10月6日～8日

グランドプリンスホテル新高輪 国際館パミール

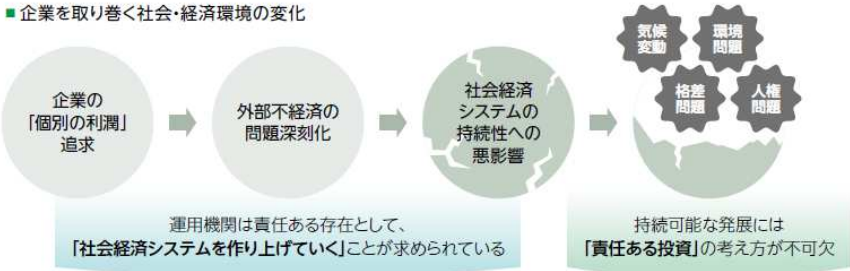


2. りそな運用部門のESG取組み

社会・経済環境の変化と私たちの役割

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

■企業を取り巻く社会・経済環境の変化



■りそなの運用部門としての役割

- ①持続可能な社会に対する責任を認識し、社会全体のESG課題の解決に向けたエンゲージメントを実践する
 - ②長期投資家としてユニバーサルオーナーシップを支援し、責任ある投資家としての役割を果たす
- 責任投資にかかる基本方針の策定

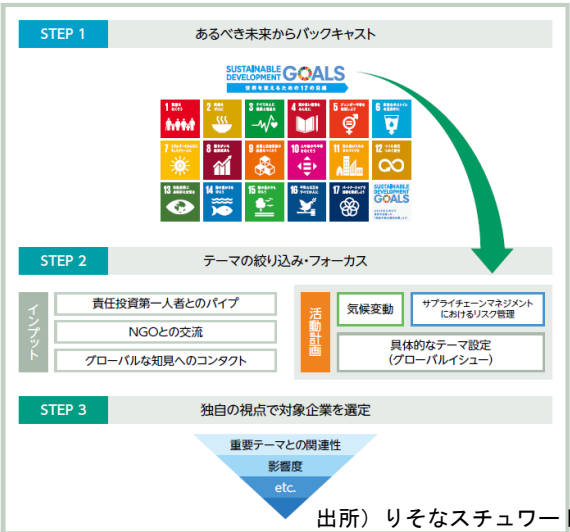
私たちが目指すもの



対話テーマの設定

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

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



対話テーマ



3.エンゲージメントレポート

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)



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

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

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

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

パーム油(パーム核油)使用品

インスタント麺 チョコレート菓子 マーガリン アイスクリーム 冷凍食品 粉ミルク 炭酸・化粧品

2016年 8月 **パーム油問題検討会発足**

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

パーム油調達企業群 経営、IR・CSR部門 CSR調達部門

エンゲージメント ダイアログ

パーム油問題検討会 責任投資グループ 調達の調整 NPO/NGO

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)

2017年 8月 **パーム油サプライチェーンに属する投資先企業とミーティング**

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

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

サプライチェーンとエンゲージメント方針

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

エンゲージメント方針

川上

パーム農園運営企業

- MSCHACW指数に採用されている大手6社に対して、NDPE原則(森林破壊禁止、泥炭地開発禁止、搾取なし)に照らし取組状況の開示を求める。
- ※NDPE原則: No Deforestation, No Peat, No Exploitation (森林破壊禁止、泥炭地開発禁止、搾取なし)

製油・一次精製企業

- ※RSPO認証: パーム油の製造・流通に対する取組を共有するとともに、系列小売企業にパーム油問題に関する調達の要請を伝える。
- ※パーム油問題: 加工原料調達事業に関するリスクを共有する。

総合会社

- ※RSPOに加盟している企業に現状の取組状況を確認する。認証(パーム油)への取組を要請する。
- ※先導的な企業への取組を要請し、これらに対する取組を行うべき企業を要請を共有する。

製造・化学企業 4社

食品製造企業 10社

トイレットリー製造企業 6社

川下

小売企業 15社

- ※持続可能なパーム油の調達に関する取組を要請し、アプン加盟を促す。
- ※小売企業から(川上)の食品製造企業への働きかけをサポートする。

スーパーマーケット コンビニエンスストア ドラッグストア

消費者

■エンゲージメントプロセス

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

スタート

プロセス① パーム油には森林破壊や人権問題のリスクがあることを認識

プロセス② パーム油を原料とした、自社製品の確認

プロセス③ パーム油にかかる原料サプライヤーの特定

プロセス④ RSPO認証制度の理解

プロセス⑤ パーム油にかかる原料サプライヤーにトレーサビリティを要求

ゴール

プロセス⑥ パーム油等の調達方針に森林破壊禁止、泥炭地開発禁止、搾取なし等の盛り込み

プロセス⑦ パーム油等に関する持続可能な調達方針の策定

プロセス⑧ RSPO認証 パーム油の調達の確保

プロセス⑨ RSPO認証 パーム油の調達の確保と実績の開示

エンゲージメントを行っている投資先企業が現在、プロセス①から⑧についてどれだけ対応できているのかを確認し、できるだけ先のプロセスへ進んでもらうように、情報提供を行いサポートしています。

4社

食品製造企業 10社

トイレットリー製造企業 6社

小売企業 15社

エンゲージメントレポート(サステナブルなパーム油の調達)

■エンゲージメント事例

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

D社

製品へのパーム油の使用割合は低く、他の植物油脂が多い。誤解もあり、レギュレーションの観点から何らかの開示を検討したい。

りそな銀行

水産資源での持続可能な調達に關しての取り組みは評価できる。一方、製品の原料には持続可能なパーム油に関する方針がない。

E社

どの製品にパーム油やパーム脂油がどの程度使用されているかは把握している。RSPOへの加盟に向けた準備も始めている。

りそな銀行

パーム油のサプライチェーンにかかわる環境問題、社会問題/リスクの把握について関心。

F社

2017年9月、りそな銀行はパーム油問題検討会のメンバーとともにF社を訪ね、パーム油問題への対応状況を聴いて頂きました。F社は日本の企業の中で最もパーム油問題に対しての取り組みが進んでいる企業の一つです。F社の調達活動における環境・社会問題への認識認識を共有し、今後グッドプラクティスを模倣するうえで大変参考になりました。

海外のパーム農園運営企業とミーティング

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

エンゲージメント対象企業の範囲をさらに拡大

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

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

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

RSPOとは

業界の企業と国連の国際連合パーム油問題を世界貿易機関(WTO)に認め、WWF(世界自然保護基金)を筆頭に民間組織が中心となり2004年にRSPO(持続可能なパーム油のための円卓会議(ラウンドテーブル))が設立されました。その目的は世界中に展開される国際連合貿易の協定とフェアトレード(販売者の権利を通じ、持続可能なパーム油の生産と利益を促進すること)を実現することです。RSPOの加盟企業は、パーム油生産者であるところの2つのグループの代表者(パーム油生産者、農産物輸出業者、消費者団体)の代表者、銀行・投資会社、環境NGO、社会・環境NGOの協力のもとで運営されています。

24

ESGエンゲージメント(その1):ガバナンス・環境

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

25

ESGエンゲージメント(その2):環境・社会

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

26

ESGエンゲージメント(その3):社会・情報開示

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

27

4.長期投資家のESG評価

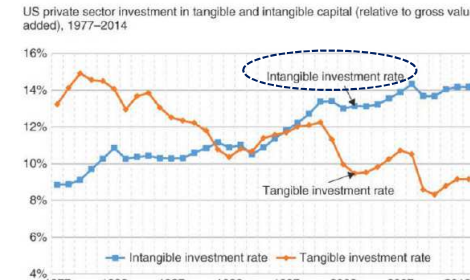
なぜ、投資家は非財務に注目してきているのか？/背景 その1

企業価値の源泉が有形資産→無形資産に変わってきている。

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

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

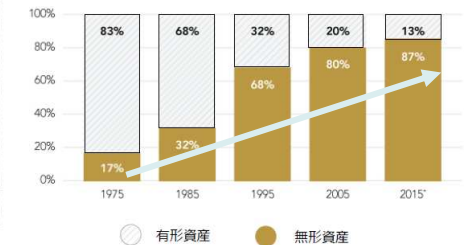
米国企業の有形・無形資産に対する投資



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

S&P500市場価値の構成要素

COMPONENTS of S&P 500 MARKET VALUE



29

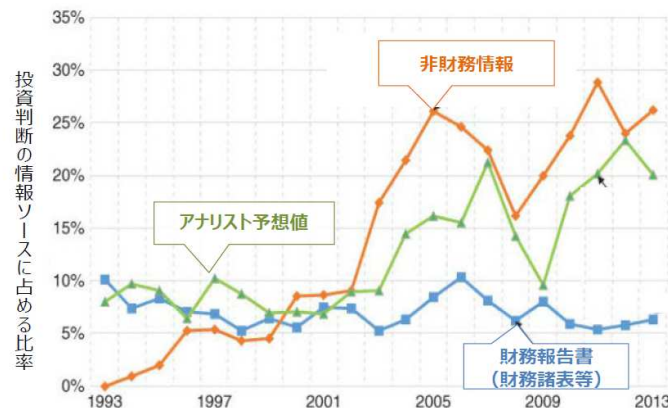
なぜ、投資家は非財務に注目してきているのか？/背景 その2

投資家は投資判断において非財務情報を重視する傾向

（主要情報ソースにおいて、非財務情報の構成比率が拡大）

投資判断時に投資家が利用する主要情報ソースの構成比率

1993~2013年

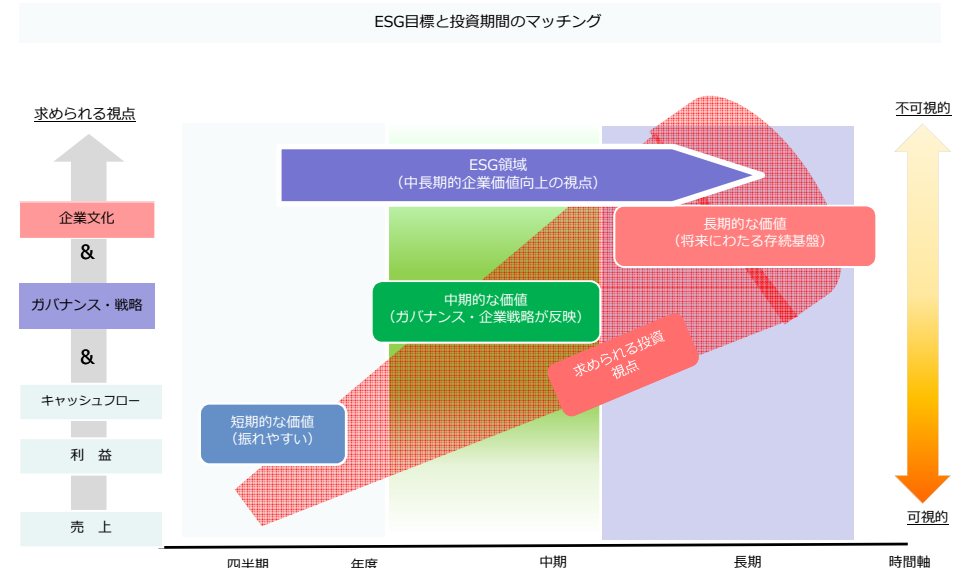


※「企業の業績見通し」は上記グラフ上は除外している

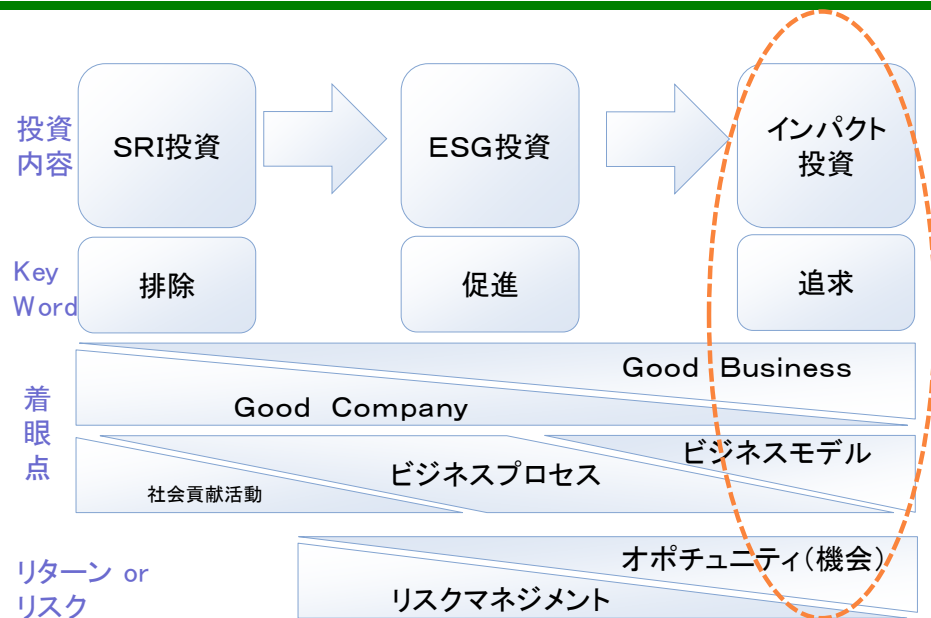
出所：The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers (Baruch Lev, Feng Gu)

30

時間軸とフォーカスポイント(再掲)



31



配当割引モデル (DDM) / 定率成長モデル

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

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

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

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

PRI(国連責任投資原則)からのメッセージ



We do not inherit the earth from our ancestors,

We borrow it from our children.

私たちは、地球を先祖から受け継いだのではなく子供達から借りているのです。

～ネイティブ・アメリカ

ンの教え

出所) パブリックドメインa、フリー素材

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

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

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

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

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