

運用におけるマテリアリティ

当社は、資産運用ビジネスを通じて、受益者の中長期的な資産形成に資することを目指しています。当社にとってマテリアリティとは、投資先企業等の中長期的価値や持続可能性の向上と社会の持続可能性の維持を目的として設定した重要課題です。企業等だけではなく業界全体の状況的確な把握と認識の共有に努めています。運用におけるマテリアリ

ティは、ESG全般を含むサステナビリティに関する観点から構成されています。そしてこのマテリアリティをサステナビリティ上の視点、長期的リターンにつながる視点の2軸で分析し、両者とも高いマテリアリティをコアマテリアリティと特定しています。

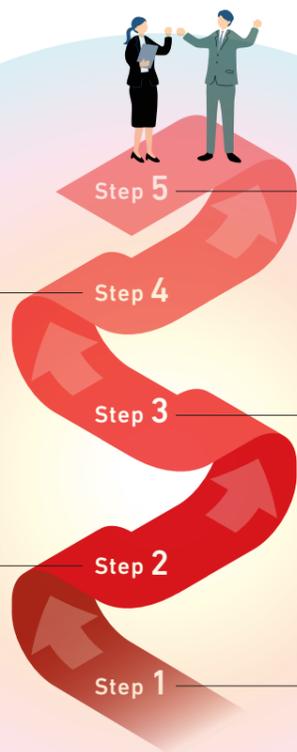
マテリアリティ特定・分析プロセス

マテリアリティマッピング

- 仮設定したマテリアリティを軸に配置

社会課題を幅広く検討

- 国際的なフレームワークなどを参考に幅広く抽出



- Step 5 コアマテリアリティの特定**
 - 軸上でサステナビリティ上の視点、長期的リターンにつながる視点、両者が共に高いマテリアリティをコアマテリアリティとして特定
- Step 4**
- Step 3 マテリアリティの仮設定**
 - 当社、受益者にとっての重要なテーマを仮抽出
- Step 2**
- Step 1 軸の検討**
 - 受益者の中長期的な資産形成に資する評価基準(サステナビリティ上の視点、長期的リターンにつながる視点)を作成

マテリアリティ項目の見直し

2024年11月にマテリアリティ項目およびマテリアリティマップの見直しを行いました。企業等の持続可能性や競争力に影響を与える可能性のある要因について、長期的な観点

から新規項目を追加し、またマテリアリティの趣旨をより明確化するために一部名称の変更を行いました。

新規追加

具体的注目点	理由・背景
気候変動以外の自然災害への対応	自然災害が増加・甚大化している環境を踏まえ、これらへの対応が企業価値に大きく影響する
ウェルビーイング	従業員の健康・幸福度への取り組みが人的資本の向上・生産性改善等に寄与する
サイバーセキュリティ	AI活用のルールづくり、サイバー攻撃への対応等がリスクマネジメントにおいて特に重要
タックスガバナンス	タックスコンプライアンス・タックスプランニングのモニタリング・対話について、経産省からヒアリングを受けるなど注目度が高まっている
腐敗・汚職	企業不祥事の発生が企業価値を大きく毀損する事例が散見される
国際的な規制・市場変化への対応	激しく変化する規制・市場環境などの事業環境の変化を把握し、柔軟な経営戦略を立てて対応することへの重要性が高まっている

変更

旧	新	理由・背景
気候変動リスク対応	気候変動リスク・機会	リスク対応のみならず、対応製品・技術の開発などの機会も企業価値向上に資する
資源保全	サーキュラーエコノミー	化石資源等の保全が目的ではなく、循環型社会の実現こそが持続可能性に寄与すると判断
環境汚染	水質・大気・土壌汚染	生物多様性の観点等から優先度の高い環境資源を明確化するため
人的資本の価値向上	人的資本経営	人的資本価値向上を経営戦略と連携・統合することが重要
コミュニケーション	ステークホルダーとの対話	コミュニケーションを強化すべき対象を明確化することで、より積極的な取り組みを促すため

マテリアリティ

重要課題の領域	具体的注目点
情報開示	
気候変動	温室効果ガス排出 ● 気候変動リスク・機会 ● エネルギー転換
自然資本	生物多様性 ● サーキュラーエコノミー ● 気候変動以外の自然災害への対応 ● 水質・大気・土壌汚染
社会的責任	ビジネスと人権 ● 健康・安心社会への貢献 ● サプライチェーンマネジメント
人的資本	人的資本経営 ● DE & I ● ウェルビーイング
企業価値向上	ガバナンス体制 ● リスクマネジメント ● サイバーセキュリティ ● 資本効率改善(政策保有株式等) ● ステークホルダーとの対話 ● タックスガバナンス ● 腐敗・汚職
その他	知的財産 ● DX・生成AI ● 国際的な規制・市場変化への対応

マテリアリティマップとターゲットエリア



投資・事業活動への統合

特定したマテリアリティをエンゲージメントや議決権行使、投資判断に反映していくほか、商品開発や営業戦略を含めた幅広い事業活動へ適用していきます。エンゲージメントを行っても改善に向けた動きが見られない企業に対しては、議決権行使において取締役の選任議案に反対票を投じることも検討します。



➡ コアマテリアリティに対する取り組み

① 気候変動

課題認識

現在、気候変動対応が地球規模で急務となっています。2015年に採択されたパリ協定に基づき、各国は温室効果ガス(GHG)排出量の削減目標を設定し、世界の平均気温上昇を「産業革命以前に比べて2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑えること」に努め、持続可能な社会の実現を目指しています。

しかし、世界気象機関(WMO)によると、2023年時点において世界の平均気温はすでに1.45℃上昇したと報告され、2024年は観測史上初めて1.5℃を超えました。気候変動に関する政府間パネル(IPCC)が2021年に公表した『第6次評価報告書』に基づく、最悪の場合、今世紀末には最大5.7℃上昇する可能性も指摘されています。

異常気象による豪雨や干ばつ等の自然災害も年々増加しており、気温上昇とともに激甚化リスクも高まっています。もはや地球温暖化は生態系や人命の危機にまで発展しており、気候変動対応を加速させることは避けられません。

新技術の開発を含めあらゆる角度から対策を取る必要性

がありますが、優先すべきは、再エネや省エネ技術の今まで以上の利用拡大です。特に、エネルギー部門等に属するGHG高排出企業の排出量削減には時間軸も重要になるため、既存技術を最大限活用し、現在できる最善を追求する姿勢の有無が、今後の気候変動を左右すると考えます。

投資家としては、投資先企業がGHG排出量の削減に努め、気候変動リスクを低減するとともに、その対応から新たなビジネスチャンスを獲得することで、持続可能な企業価値向上を目指すことに期待しています。そのために、TCFD等の気候変動関連の情報開示の充実化はもちろん、GHG削減を加速させるためにも、「移行計画」の策定と具体的なアクションに今まで以上に注目しています。

当社は「経済成長」と「脱炭素化」の両立は可能だと考えています。持続可能な社会の実現を通じて、次世代により良い地球環境を引き継ぐためにも、責任ある投資家として投資先企業の取り組みを今後とも積極的にサポートしていきます。

当社の考え方とアプローチ

当社は、気候変動対応においても「エンゲージメント」が最も重要だと考えています。なぜなら、社会の脱炭素化という高難易度かつ長期的な変革を促すためには、理想論の追求だけでなく、投資先企業の個社事情を反映した「移行計画」を踏まえ、投資家と企業が粘り強く対話することで、実効性を伴う解決策が導けると考えているからです。

そのために、当社ではGHG高排出企業とのエンゲージメントを積極的に行い、脱炭素化の実現に向けた建設的な対話を通じて、中長期的な企業価値向上とサステナブルな経営への転換を促しています。

加えて、各種ESGファンドの設定・販売を通じて、気候変動

対応に貢献する企業への投資を積極的に行い、革新的な技術開発とその普及を後押しすることで、着実な脱炭素社会の実現を目指しています。

また、気候変動に関する各種イニシアティブへ積極的に参画することで、当社自身の行動にも責任と目標を課しています。例えば、Net Zero Asset Managers initiative (NZAMi) においては、GHG排出量の削減目標を設定し、具体的な行動計画を策定しています(参照 P.40)。

今後は、GHG高排出企業に対するエンゲージメントのさらなる強化を図り、国内だけでなくグローバルな視点でカーボンニュートラルの実現に貢献していきます。



エンゲージメント事例

A社
(鉄鋼)

テーマ 気候変動対応のブラッシュアップ



課題と背景

1. GHG高排出企業であり、相応の対策は行っているが、脱炭素に向けた「ロードマップ(移行計画)」のスケジュール感が粗く、現状のままでは計画遂行の不確実性が高い。
2. 「削減貢献量」という形で、脱炭素への取り組みを加速させようとしているが、計測値以外の開示がなく、具体的な算定式がないため、開示に対する説得力が弱い。



解決策の想定

1. タイムスケジュールの「精緻化」を行う。現状は、2030年と2050年のマイルストーンしかないが、経営計画との整合性を高めつつ、脱炭素化への取り組みの確度を上げるために、2030年までの目標を年単位にブレイクダウンして開示するべき。そうすれば、計画遂行の不確実性を抑えることにつながり、マーケットからの評価も高まる。
2. 主力製品の「削減貢献量」について、具体的な算定式まで開示する。これにより、削減根拠が外部からも理解されやすくなり、製品への信頼性と削減貢献量をベースとした経営計画の妥当性に説得力が増す。



会社側の反応

1. 数年以内に大型投資を控えていることから、すぐには対応できないが、その投資案件の先行きにおおむねめどが付いたら、移行計画の精緻化も検討するとの回答を得た。
2. 製品別の削減貢献量を開示する予定はなかったが、今回の対話を踏まえ、具体的な算定式を含めた開示方法の改善を検討するとの回答を得た。

関連するイニシアティブ



グラスゴー金融同盟 (GFANZ)



Net Zero Asset Managers initiative (NZAMi)



気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)



Climate Action 100+

② コアマテリアリティに対する取り組み

② 生物多様性・サーキュラーエコノミー

課題認識

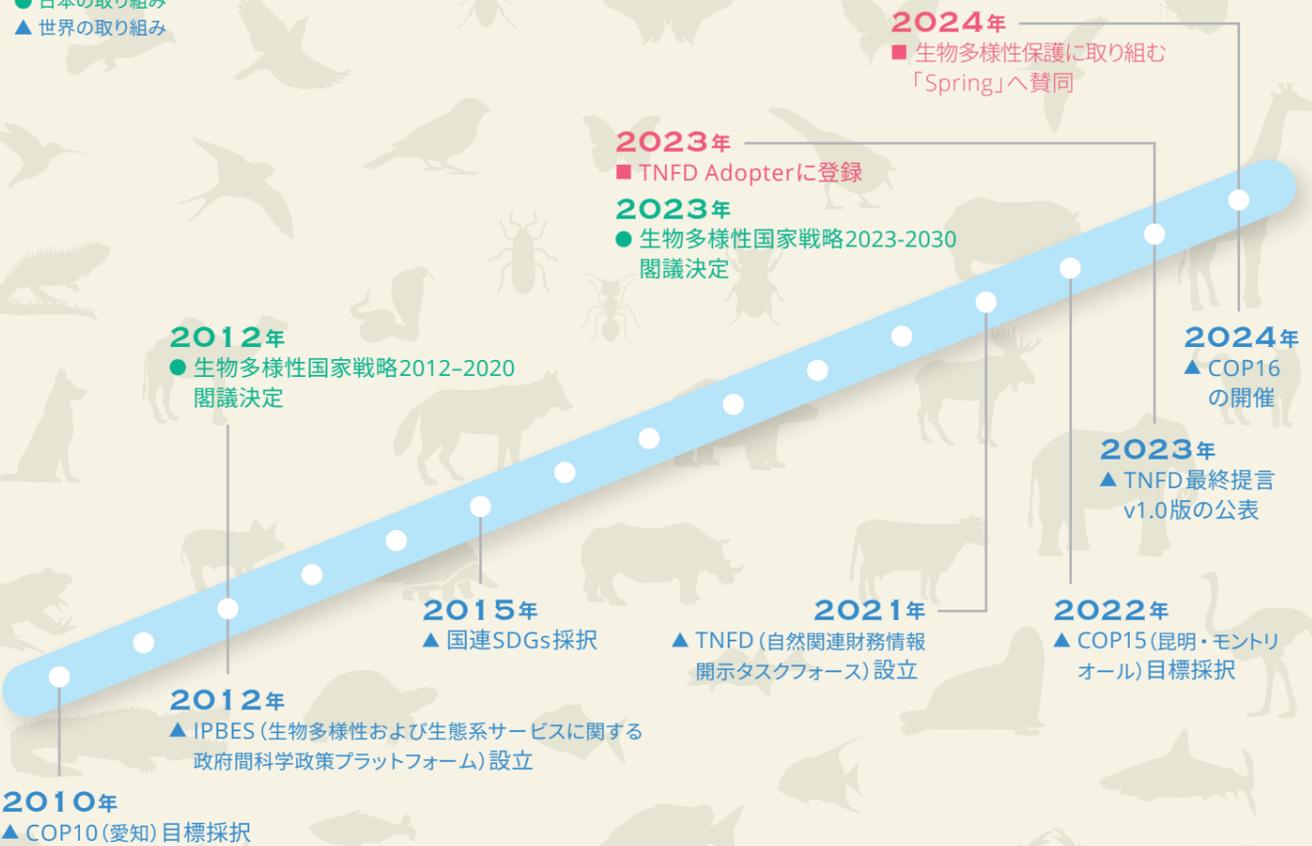
多くの企業等は、事業活動を通じて国内外の生態系に依存し、また生態系に大きな影響を与えています。生物多様性保全への取り組みは、生物資源に依存しているビジネスのリスクと不確実性を低減し、事業活動のレジリエンスを高め、さらに新技術の開発などこれまでになかった活動領域に踏み込むことで、新たなビジネスチャンスを生む好機にもなると考えられます。

世界経済フォーラム(WEF)の報告書においても、生物多様性の損失と生態系の崩壊は気候変動に次ぐ深刻な危機であると示されています。一方で、自然資本の損失を止め、プラスの状況へ転換する「ネイチャーポジティブ経済」への投資と移行により、2030年までに3.9億人の雇用創出と年間10兆ドルのビジネスチャンスが生まれるとされています。日本における市場規模についても、約47兆円から最大で約104兆円ともいわれており、これは日本のGDPの16.5%に相当します。

2022年12月開催の生物多様性条約第15回締約国会議(CBD-COP15)では、ネイチャーポジティブに向けた新たな国際目標、「昆明・モントリオール生物多様性枠組(GBF)」が採択されました。これに伴い、日本政府においても生物多様性国家戦略を策定し、日本の持続可能性を確保する重要戦略と位置づけ、取り組みを強化しています。また、2024年10月開催のCOP16では、期待されていた国際的な資金調達に関する広範な合意や、GBFの進捗状況のモニタリングに関する枠組みや指標等の設定について最終合意がなされなかったものの、2030年までに自然保護と回復のための総資金を年間2000億ドルに増やすことはすでにGBFに示されています。当社は、今後の規制対応による利益の減少を最小限に抑え、新たな成長機会を創出するためにも、投資先企業が早期に生物多様性保全や循環型経済(サーキュラーエコノミー)への移行に取り組んでいくことが重要であると認識しています。

生物多様性に関する動き

- 大和アセットマネジメントの取り組み
- 日本の取り組み
- ▲ 世界の取り組み



当社の考え方とアプローチ

気候変動対応(☞参照 P.33, 34)、生物多様性保全への取り組みには、サーキュラーエコノミーへの移行の概念が欠かせないものと考えています。

大量生産・大量消費型の経済社会活動は、天然資源の枯渇や、大規模な資源採取による生物多様性の損失等を引き起こすことが考えられるため、天然資源の無駄な消費を抑制することは、生物多様性の保全に貢献します。

サーキュラーエコノミーでは、資源を廃棄せずに循環させることで、自然が本来持っている再生力をサポートし、環境の保持と改善を図ります。

我々は、責任ある投資家として投資先企業に生物多様性保全への取り組み、サーキュラーエコノミーへの貢献に向けた統合的な取り組みを促していきます。

2024年には、生物多様性と多くの接点が多い業種、自然関連にセンシティブなエリアへのエクスポージャーが高い企業を中心に、生物多様性保全(ネイチャーポジティブ)に対する取り組みや開示、それらの課題についてのエンゲージメントを実施しました。

企業がいかんして自然資本の損失回避・サーキュラーエコノミーへの移行に貢献するのかとともに、それらを企業価値向上に結びつけていくのが、重要なテーマであると考えます。

エンゲージメント事例

B社 (食品)

テーマ 先進企業との情報共有

先駆けてTNFDの推奨するLEAPアプローチ*を実施し、枠組みに沿った開示を行っている先進企業とのエンゲージメントを通して、現状の課題の把握と、リスク管理だけでなく、機会としてどのように捉えていくのかについて建設的な対話を実施

* LEAPアプローチについては、☞P.41をご覧ください

現状の取り組みについて

- 2010年より、天然資源に関するリスク把握を開始
- 持続的な原材料調達のため、事業の依存性が高い資源、代替性の低い資源について優先的に、TNFDの推奨するLEAPアプローチに基づき、開示を実施

今後の課題認識

- サプライチェーンにおいて自然(生物保全)に配慮した取り組みを実施し、外部機関による認証を得たとしてもそれが原材料価格(農家)の価値に反映されていない現状があるため、いかにその点を価値化して価格に反映できるかが、ネイチャーポジティブを進めていくうえでの課題
- 生物、環境問題に対応可能な社内人材の育成

PICK UP /

その他、先進企業2社における海外調達先での取り組みに関して、現地視察を行いました(☞参照 P.43, 44)。

関連するイニシアティブ



自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)



自然に関するステュワードシップイニシアティブ(Spring)

② コアマテリアリティに対する取り組み

③ TCFDおよびTNFDへの取り組み

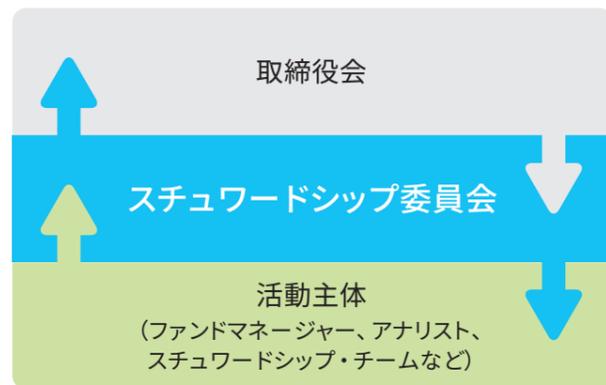
TCFDの推奨する開示フレームワークに沿って、スチュワードシップ活動を通じた気候変動課題への取り組みをご紹介します。また、TNFDの推奨するLEAPアプローチに沿って自然資本関連の開示も同時に行います。

開示項目

ガバナンス

当社では「スチュワードシップ委員会」で取り決めた「スチュワードシップ活動に関する基本方針」やサステナビリティの考慮を含む「ESG投資方針」等に従って、気候変動や自然資本に関するリスクを含むESG課題に取り組んでいます。活動内容や方針については「スチュワードシップ委員会」で審議・モニタリングを行います。TNFDで指摘されている、先住民、地域社会、その他のステークホルダーに関する組織の人権方針とそれらに関する企業とのエンゲージメント活動については、本格稼働に向けて現在準備を行っています。ポートフォリオのTCFDおよびTNFDに関するモニタリング状況は、スチュワードシップ委員会から取締役会に報告します。

体制図



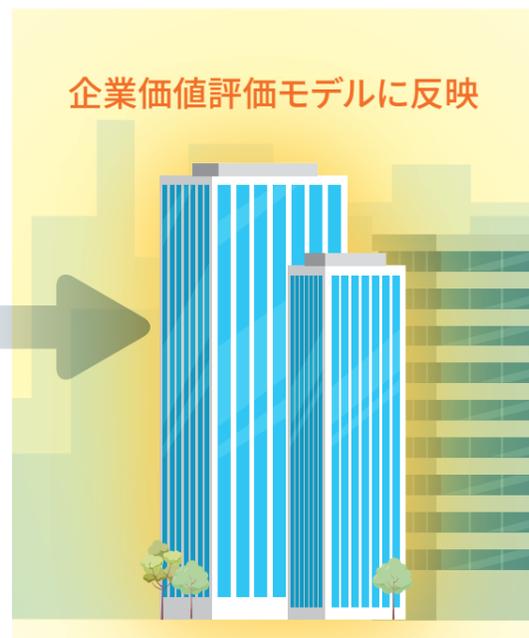
戦略

把握した気候変動や自然資本に対するリスクや機会は、企業価値評価モデルに反映し、投資先企業の選定に利用しています。また、エンゲージメント活動によって企業を脱炭素やネイチャーポジティブ経営に導くことで投資先企業の企業価値向上を目指しています。特に気候変動関連についてはCVaR

等の指標でシナリオ分析を行いポートフォリオのリスクやレジリエンスの確認を行っています。自然資本については、自然資本毀損時のリスクを特定し、投資先企業の持つリスクの分析、把握を行っています。

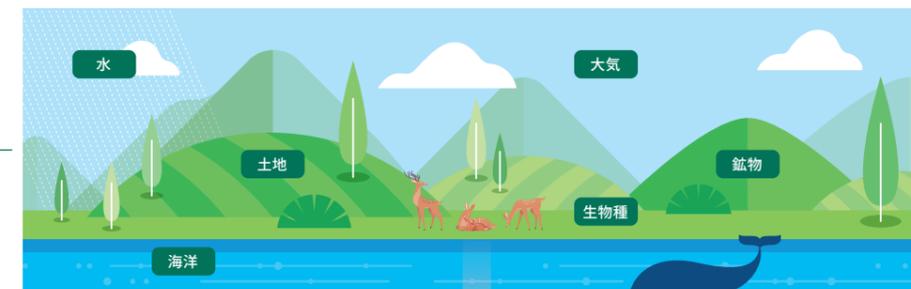
特定した気候変動リスクと機会を企業価値評価モデルに反映

移行リスク	法規制リスク	環境に関する法規制の厳格化
	テクノロジーリスク	再エネなどのテクノロジーの進歩に乗り遅れる
	市場リスク	化石燃料資産などの需給が変化
	レピュテーションリスク	消費者からの評価・評判が低下
物理リスク	急性リスク	洪水や台風などによるリスク
	慢性リスク	長期的な気候パターンの変化によるリスク
機会	資源効率	リサイクル技術などの需要増
	エネルギー源	再エネなどの需要増
	製品・サービス	環境負荷低減製品などの需要増
	レジリエンス	レジリエンス確保に向けたエネルギーの多様化



自然資本毀損時のリスク

自然資本



生態系サービスを提供

生態系サービス

遺伝物質	花粉媒介	ろ過機能	気候抑制
地下水	換気機能	分解機能	伝染病抑制
地表水	水量調節機能	希釈機能	洪水抑制
			害虫抑制

自然災害リスク	自然資源供給の減少	感染症発生リスク
<ul style="list-style-type: none"> 建物や工場を保有する企業の資産価値が低下 企業のサプライチェーンが寸断されることにより収益が減少 保険会社では支払保険金が増加するリスクなど 	<ul style="list-style-type: none"> 自然資源に依存度の高い農業、食品、製薬などのセクターにおける原材料供給の減少による収益の減少 自然資源が減少することで原材料の価格が上昇 	<ul style="list-style-type: none"> 生態系が毀損されることで特定の病原菌がパンデミックを起こす可能性 自然資源が減少することで新たな感染症への対策が取れなくなるリスク

リスク管理

企業の開示情報に加え、外部ベンダーのデータや独自のリサーチ、企業との対話などを通じて、投資先企業の気候変動や自然資本のリスクと機会を把握しています。また、外部ベンダーのデータをもとにポートフォリオのGHG排出量の測定や気候変動リスクのシナリオ分析を行える体制を整えて

おり、定期的に分析を行うことでリスクの把握と管理を行っています。自然資本に関しては現状得られるデータは少ないものの、TNFDのガイドライン等で推奨される様々な情報ソースを活用して、リスクと機会の現状把握に努めています。

指標と目標

GHG排出関連指標として、ファンドごとや各運用資産の総炭素排出量、カーボンフットプリント、炭素強度などをモニタリング・分析しています。また、自然資本についても現時点で当社が得られる情報に基づいて、リスクと機会に関する

モニタリング・分析を行っています。これらのデータや独自のリサーチに基づいた企業とのエンゲージメント活動を通じて、企業に脱炭素やネイチャーポジティブ経営を積極的に促します。

気候変動 — 総炭素排出量等主要指標の分析

当社が運用する各資産の総炭素排出量、カーボンフットプリント、加重平均カーボンインテンシティを各ベンチマークと比較しました。カーボンフットプリントはポートフォリオの規模(時価総額)に対する排出量を測る指標で、カーボンインテンシティは投資先企業の売上規模当たりの炭素排出量を測る指標です。それぞれモニタリング・分析を行うことで気候変動関連のリスク管理を行っています。次ページの表にあるようにScope3を上流と下流で分類し、それぞれ該当する排出量を算出しました。投資先企業の総炭素排出量をScope1、2、3、特にScope3を細かく把握することで投資先企業とのエンゲージメント活動等に活用し、サプライチェー

ン全体の脱炭素化の促進に努めます。海外株式のカーボンフットプリントや加重平均カーボンインテンシティがベンチマークと比較して大きくなっていますが、これは、インド企業の株式への投資割合が大きいことが影響しています。国内社債については、ベンチマークより高いウェイトで電力会社の社債をポートフォリオに組み入れていることが影響していますが、前年に比べて、ベンチマークとの差異が縮小し、加重平均カーボンインテンシティの数値も減少しており、改善が見られています。今後もエンゲージメント活動等を通じて、投資先企業に気候変動に関する取り組みを促してまいります。

ポートフォリオの総炭素排出量

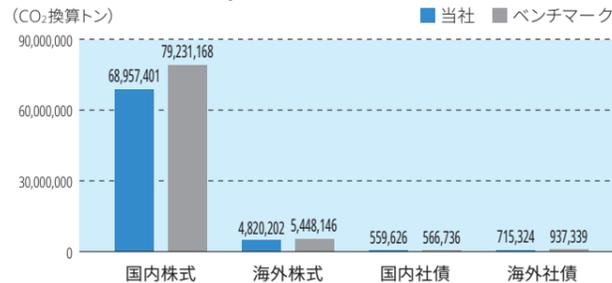
● Scope 1、2 (CO₂換算トン)

	当社	ベンチマーク	差異
国内株式	6,225,937	7,275,447	-14%
海外株式	961,975	732,306	31%
国内社債	161,159	81,818	97%
海外社債	62,161	169,474	-63%
合計	7,411,231	8,259,044	-10%

● Scope 3 上流 (CO₂換算トン)

	当社	ベンチマーク	差異
国内株式	20,538,700	22,396,744	-8%
海外株式	1,164,744	1,320,133	-12%
国内社債	191,932	162,889	18%
海外社債	198,270	238,558	-17%
合計	22,093,646	24,118,323	-8%

● 総炭素排出量 (Scope 1、2、3合計)

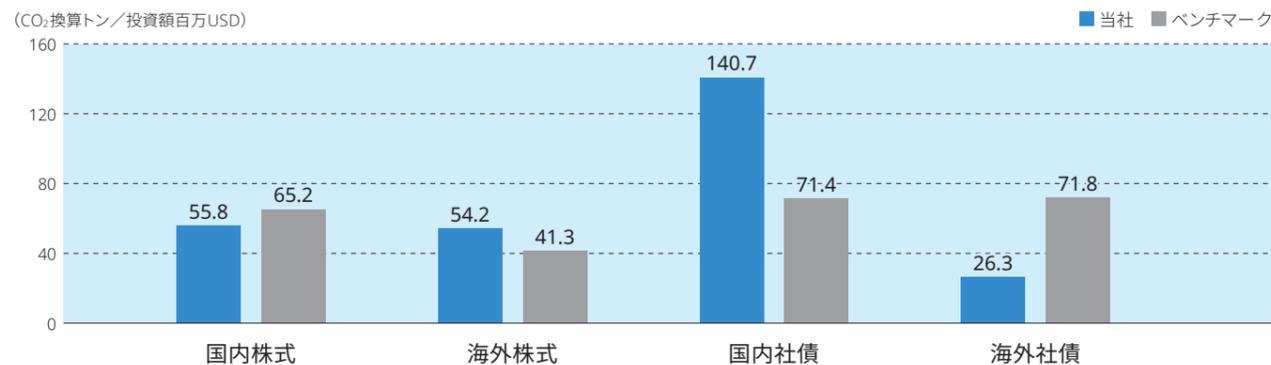


● Scope 3 下流 (CO₂換算トン)

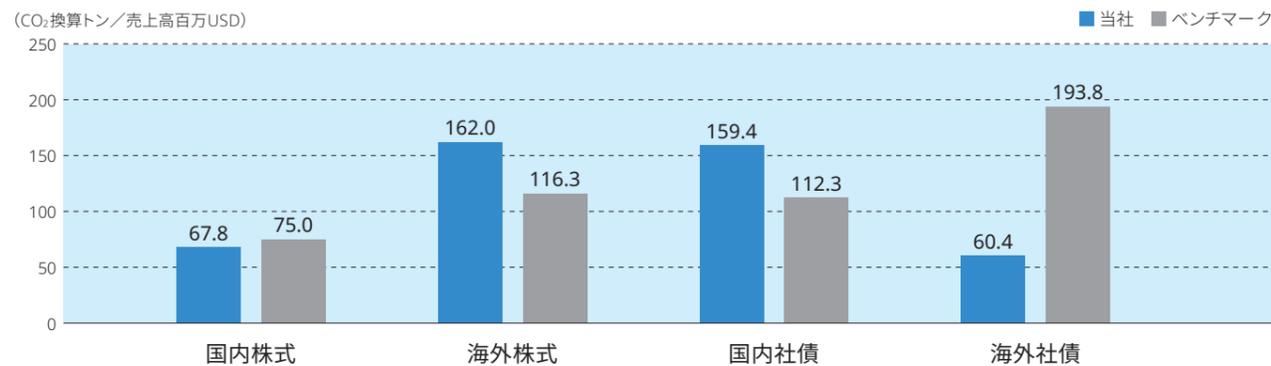
	当社	ベンチマーク	差異
国内株式	42,192,765	49,558,978	-15%
海外株式	2,693,483	3,395,708	-21%
国内社債	206,535	322,029	-36%
海外社債	454,892	529,307	-14%
合計	45,547,675	53,806,022	-15%

※ ベンチマーク
国内株式：TOPIX (配当込み)、海外株式：MSCI ACWI ex Japan Index、国内社債：Bloomberg Asian-Pacific Japan Corporate TR Index Value Unhedged JPY、海外社債：Bloomberg Global Aggregate ex-JPY- Corporate TR Index Unhedged USD
(出所)一部の情報は© 2025 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

ポートフォリオのカーボンフットプリント (Scope 1、2)



ポートフォリオの加重平均カーボンインテンシティ (Scope 1、2)

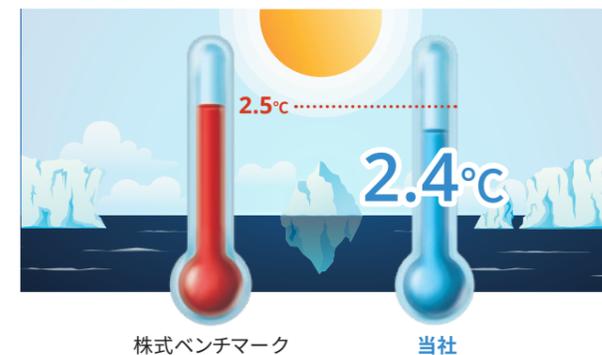


※ ベンチマークは前項のポートフォリオの総炭素排出量と同様
(出所)一部の情報は© 2025 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

ウォーミングポテンシャル分析

この分析では、現在の投資ポートフォリオにおいて企業が行うと予想される事業活動によって、2100年までに世界の平均気温をどの程度上昇させるかを表しています。現在のポートフォリオがパリ協定の「2100年までの世界の気温上昇を産業革命前と比較して2°Cよりも十分低く抑え1.5°Cを目指す」という目標にどれだけ整合しているかを確認することができます。当社が保有する全株式の仮想ポートフォリオをベンチマークと比較した結果、パリ協定の目標には整合していないものの、ベンチマークより低く抑えられていることが確認できました。

ウォーミングポテンシャル



株式ベンチマーク

当社

※ ベンチマーク：MSCI ACWI Index

温室効果ガス削減目標 (SBT 認証)

右図はポートフォリオ構成銘柄の中でSBT認証を取得した企業の割合です。SBT認証とは、Science Based Targets initiative (科学と整合した削減目標イニシアティブ)が行う認証で、企業は世界の平均気温の上昇を1.5°C未満に抑えるため、科学的な知見と整合した削減目標を設定します。当社は、エンゲージメント活動等を通じて投資先企業にSBT認証の取得を促しています。当社が保有する株式の仮想ポート

フォリオをベンチマークと比較した結果、8ポイント程度ベンチマークより多くの企業が認証を取得していることが確認できました。

SBT認証を取得した企業の割合

	当社	ベンチマーク	前回(当社)
全株式	51.8%	43.9%	46.6%

※ ベンチマーク：MSCI ACWI Index

潜在的なCO₂排出量分析 (化石燃料由来)

この分析では、企業の化石燃料の貯蔵量をベースにして、化石燃料由来の潜在的なCO₂排出量を測ることができます。ベンチマークのデータと比べて化石燃料由来の潜在的なCO₂排出量が少なくなっており、ポートフォリオの気候変動リスクが低いことが確認できました。

潜在的なCO₂排出量 (化石燃料由来)

	当社	ベンチマーク	差異
国内株式	495.9	608.4	-18%
海外株式	919.1	1,048.6	-12%
国内社債	143.4	470.0	-69%
海外社債	719.5	861.9	-17%

※ ベンチマークは前項のポートフォリオの総炭素排出量と同様

(出所)一部の情報は© 2025 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

当社のNZAMi中間目標と進捗

	2030年の中間目標	▶ AUM (2022年10月末時点：約23兆円)の67%、その単位当たり温室効果ガス排出量を2019年比半減 (50%削減) すること
	2019年時点の単位当たり温室効果ガス排出量	▶ 93 tCO ₂ e / \$mn revenue (売上原単位)
	2024年時点の単位当たり温室効果ガス排出量	▶ 81 tCO ₂ e / \$mn revenue (売上原単位)
	エンゲージメント活動	▶ 当社は投資先企業との気候変動に関するエンゲージメントを推し進めており、対象企業との対話を実施

自然資本 — リスク分析

TNFD — LEAPアプローチ

2023年9月に、自然関連財務情報開示タスクフォースにより「TNFDフレームワークv1.0」が公表されました。v1.0では、自然関連の依存およびインパクトを特定する方法として、LEAPアプローチ(自然関連課題の特定と評価のガイダンス)が提供されています。LEAPアプローチは、「Locate(発見)：自然と

の接点を発見する」「Evaluate(診断)：依存と影響を診断する」「Assess(評価)：リスクと機会を評価する」「Prepare(準備)：自然関連リスクと機会に対応し、報告する準備を行う」の4フェーズで構成されています。今回は、L、Eの2つにつき、S&P Global社のデータを使用し分析を開始しました。

Locate【自然との接点】

2024年12月末時点の国内株式ポートフォリオおよび外国株式ポートフォリオを対象に分析しました。生物多様性重点地域*1、もしくは保護地域*2のどちらかに物理的資産を有し事業を行う企業を、生物多様性の損失をもたらすリスクのある企業として特定し、当エリアへのエクスポージャーを算出しました。銘柄数ベース、投資比率ベースのいずれにおいても、外国株式ポートフォリオは日本株式ポートフォリオよりもエクスポージャーが高く、生物多様性の損失をもたらすリスクが高いことが判明しました。これは、外国株式ポートフォリオが日本株式ポートフォリオと比較し、欧州や北米、アフリカなどの生物多様性重点地域や保護地域でのエクスポージャーが高いことが影響しています。

生物多様性重点地域もしくは保護地域へのエクスポージャー

国内株式 ポートフォリオ	銘柄数ベース	19.7%
	投資比率ベース	68.9%
外国株式 ポートフォリオ	銘柄数ベース	50.4%
	投資比率ベース	82.1%

*1 生物多様性重点地域とは、生物多様性の世界的な存続に大きく貢献している場所のことであり、絶滅ゼロ同盟 (Alliance for Zero Extinction Sites) の指定地域や、鳥類・生物多様性の重要地域等が含まれる地域です。
*2 保護地域とは、国際自然保護連合 (IUCN) により指定されている地域的、国家的、または世界的に傑出した生態系、または地質学的多様性の特徴を持つ地域です。

Evaluate【生態系サービスへの依存とインパクトの測定】

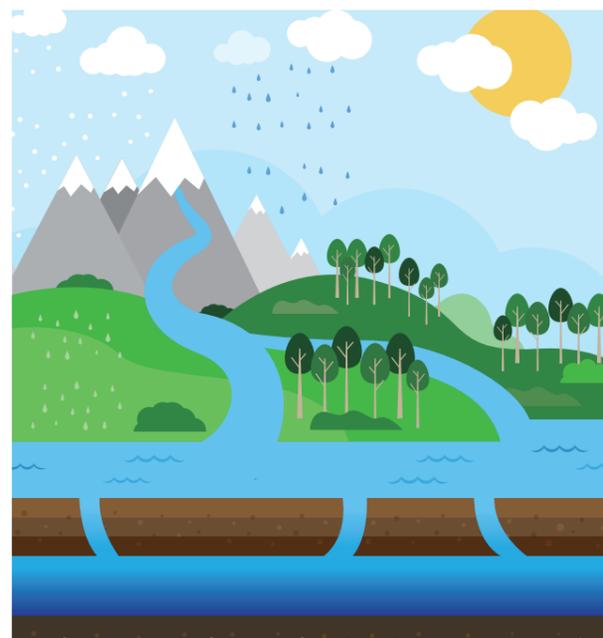
次に、2024年12月末時点の国内株式および外国株式それぞれのポートフォリオにおける依存とインパクトを測定しました。

● 依存の測定

生態系サービスへの依存度を企業ごとにスコアリング(ENCORE [Natural Capital Finance Alliance 2022] の21の生態系サービスに対して、企業の資産または生産プロセスにおける依存度をスコアリング)のうえ、投資比率を加味し、GICS(世界産業分類基準)における産業グループ別で測定しました。

国内株式ポートフォリオでは、「自動車・部品」「食品・飲料・タバコ」「不動産管理・開発」産業での依存度が相対的に高いことが判明しました。依存している具体的な生態系サービスとしては、「自動車・部品」産業では、「土砂の安定化と浸食防止」「大気と生態系による希釈」「洪水と暴風雨からの保護」のほか、「バイオ修復」などがあげられます。

外国株式ポートフォリオでは、「エネルギー」「食品・飲料・タバコ」「素材」産業での依存度が相対的に高いことが判明し



ました。依存している具体的な生態系サービスとしては、「エネルギー」産業では、「洪水と暴風雨からの保護」「地下水」「地表水」のほか、「ろ過」などがあげられます。

● インパクトの測定

売上高に対する直接および間接的な外部コスト(温室効果ガス、水、廃棄物、土地・水質汚染物質、大気汚染物質、天然資源利用への総環境コスト)の割合を、投資比率を加味し、GICSにおける産業グループ別で測定しました。特定の産業グループのインパクトが特に大きかったことから、全産業グループの平均よりも高いものと低いものに分けたくて、統計処理を行いました。国内株式ポートフォリオでは、「公益」産業をはじめとした6グループで、外国株式ポートフォリオでは、「公益」産業をはじめとした3グループでインパクトが特に大きいことが判明しました。

また、依存、インパクトともに大きい産業グループは、国内株式ポートフォリオでは、「素材」「公益」「エネルギー」「家庭用品・パーソナル用品」「食品・飲料・タバコ」、外国株式ポートフォリオにおいては、「素材」「公益」「エネルギー」であることが明らかになりました。

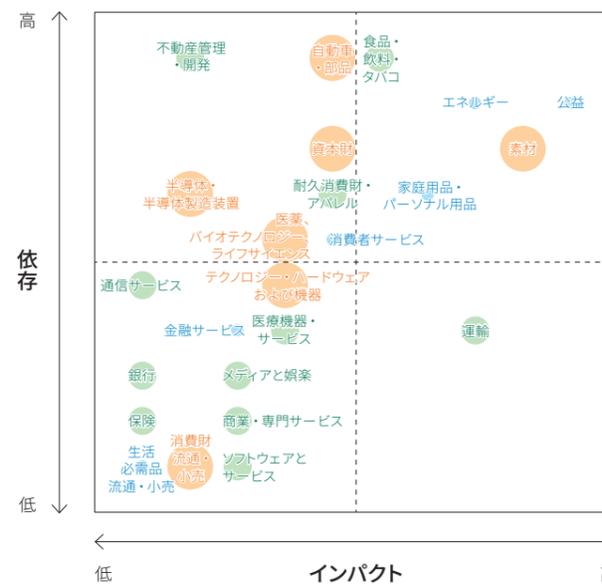
以上の分析により、当社の株式ポートフォリオのうち、どの地域の企業において特に生物多様性の損失をもたらすリスクが高いのか、またどのような事業活動がどの生態系サービスに依存しインパクトを与えるのかを把握することができました。

ただし、自然資本の分析は非常に複雑であることから、現状では投資先企業の情報開示は進んでおらず、当分析においては特定のロジックに基づいた推計データを活用しています。しかし、この分析において重要なことは、当社のポートフォリオのうち、どこに自然資本関連のリスクが高いのかを大まかにでも把握し、エンゲージメント活動を行うヒントを得ることにあると認識しています。今後もさらなる自然資本関連の情報収集と分析の深化を行っていか、投資先企業に対しては開示の充実を促すことを含め、エンゲージメント活動に取り組みます。



産業グループのリスクマップ

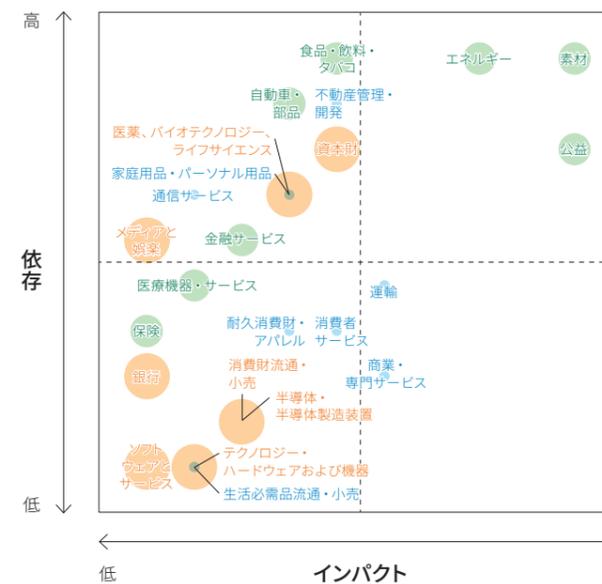
(国内株式ポートフォリオ)



●：ポートフォリオウェイト < 2% ●：ポートフォリオウェイト < 5% ●：ポートフォリオウェイト ≥ 5%

産業グループのリスクマップ

(外国株式ポートフォリオ)



Topic 東南アジアの パーム油・天然ゴム農園の現状

TNFD (自然関連財務情報開示タスクフォース)の開示、CSDR (企業サステナブル報告指令)への対応に加え、パーム油や天然ゴム等が対象となるEUDR (欧州森林破壊防止規則)の適用開始を控え、サプライチェーン全体での生物多様性への対応は、企業において重要な課題となっています。

今回、これらについて先進的な取り組みが行われている不二製油グループ本社 (以下、不二製油)、および住友ゴム工業の協力を得て、トレーサビリティの確保やRSPO認証の取得状況等を確認するため、現地の農園・精製工場・加工工場などを訪問しました。

EUDR (欧州森林破壊防止規則)

規則概要	EU域内で販売、もしくは域内から輸出する対象品が森林破壊によって開発された農地で生産されていないことを確認するデューデリジエンス(以下、DD)の実施を企業に義務づける
対象品目	パーム油、牛肉、木材、コーヒー、カカオ、ゴム、大豆が対象
罰則	DD義務に違反した事業者に対しては、罰金、当該製品の没収、公共調達プロセス、公的資金へのアクセスからの一時的な除外などの罰則が科される 罰金の最高額は当該事業者のEU域内の年間売上高の4%の水準で設定

不二製油の取り組みについて

「責任あるパーム油調達方針」に沿って、基礎原料であるパーム油においてサステナブルな調達に取り組んでいます。合併先の企業が所有するアブラヤシ農園から生産履歴が追跡可能なパーム油を確保し、付加価値の高いパーム油製品を製造しています。

住友ゴム工業の取り組みについて

「持続可能な天然ゴム(SNR)方針を満たす原材料の調達」を掲げ、トレーサビリティの向上や小規模農家の支援に取り組んでいます。

同社のタイ現地法人では、2021年から天然ゴムの購入先農家の戸別訪問を年間約3,000戸のペースで実施しています。

パーム油

高付加価値化の取り組み

訪問したマレーシアのアブラヤシ農園で作られるパーム油は、国際認証であるRSPO認証を100%取得しています。このような「持続可能」と認められたパーム油はプレミアム価格で販売することができます。また、同農園では、プロセスコンタミナントといわれるパーム油精製の際に生じる微量成分を低減する取り組みを行うなど、高品質のパーム油の搾油に注力しています。高品質のパーム油はマーケットの購買価格に品質プレミアムが付加されるため、同農園のような組織的に運営されるアブラヤシ農園は高い収益性を確保することが可能です。

新たな事業機会創出の事例

さらに、同農園では、パーム油生産の副産物であるファイバーや殻からバイオガスを作っており、工場で使用するガスを除いた残りのガスは、エナジーカンパニーに販売しています。加えて、農園の敷地内にさらに大きなバイオマス発電所を建設しており、3年後には同農場で発電される電力の約90%をマレーシアのAIデータセンターに売電することが計画されています。サステナブルな取り組みを事業機会に結びつけた好事例といえるでしょう。

資本金・技術力・対応力が重要

パーム油は、アブラヤシを収穫してから24時間以内に搾油しなくてはならないことから農園に搾油所を併設する必要があり、相応の資本金が必要となります。今回訪問した加工工場では、農園から運ばれてきたオレンジ色のパーム原油を精製して、無色化、無臭化が行われていました。用途によって加工や精製方法が異なり、地域の気候や食文化などの違いから顧客の需要も細分化されていること等から、工場には高い技術力・対応力が求められます。

先行企業はトレーサビリティの確保にめど

サステナブルな取り組みを行う農園や、高い技術を有する一次精製工場をパートナーに持つ不二製油では、搾油工場までのトレーサビリティは100%、農園までのトレーサビリティは95%まで確保しています(2023年度実績)。欧州では、RSPO認証の中でも高いグレードのSGグレードのパーム油が求められる傾向にあり、日本でも大手需要家からの持続可能なパーム油のニーズが高まっています。サステナブルな取り組みを行うパートナー企業との関係を構築することで安定的に持続可能なパーム油を調達することは、競争力向上に寄与すると考えられます。



▲マレーシアのアブラヤシ農園にて、収穫体験の様子

▲タイの天然ゴム農園にて、ラテックス採取作業の様子

天然ゴム

先行企業のEUDR対応はおおむね終了

天然ゴムのサプライチェーンは、約600万戸の小規模農家、プランテーション、ディーラー、加工業者など多数のステークホルダーで複雑に構成されており、トレーサビリティを確保することは非常に困難であるといわれています。

しかしながら、訪問した住友ゴム工業の加工工場では、すでに取引関係がある約1.5万件の農家についてEUDR対応が完了しており、生産キャパシティ5万トンのうち8割程度はEUDR対応済みとなっています。残りの2割も必要に応じて対応可能とのことであり、先進的な企業においてはトレーサビリティの対応はおおむね終了していることが確認されました。

小規模農家の支援にも注力

天然ゴムの採取の際に行われる木を削ぐタッピング作業の労

働環境には改善の余地がありそうです。また、天然ゴム農園は、小規模農家の比率が高いこと、バイオマス資源等の副産物による事業創出が見込めないことなどから高収益化の取り組みは遅れています。

この課題への対応策として、今回訪問した加工工場に併設されている農園の研究所では、ラテックス(ゴムノキから収穫される樹液)の収量性の向上や、品質の良いクローン苗木の開発に取り組んでいました。研究所では、タッピングの作業日数を減らしても従来と同等の収量を確保すべく、エチレン促進剤の活用による開発が進められていました。この開発により、1回のタッピング量を増加させることが可能となり、負担が大きいタッピング作業の頻度を減少させることに成功しました。今後、同社周辺農園にも当該技術を展開することで、作業者のワークライフバランスを向上させたいとのことでした。

今後への期待

パーム油と天然ゴムでの取り組みの違い

パーム油と天然ゴムの比較

	パーム油	天然ゴム
EUDR	対象	対象
栽培地域	赤道周辺南北15度の地域	赤道周辺南北20度の地域
主な運営形態	プランテーション(組織)	小規模農家(個人)
品質の維持	収穫後24時間以内に搾油が必要	収穫後放置しても問題ない
苗木から収穫までの期間	3年	7年
収穫作業時間帯	日中	夜間
収穫時期	一年中	5月~1月 ただし降雨日は作業不可
副産物	あり(バイオマス資源)	なし
収益性	高い	低い

天然ゴムの生産は、タイが37%、インドネシアが15%で全体の52%を占めます。インドネシアの国策により、天然ゴム農園からより収益性の高いアブラヤシ農園へスイッチする動きがあります。上の表のとおり、収益面以外においてもパーム油と比べて天然ゴムは、苗木から収穫まで7年間も要すること、収穫作業の労働環境が厳しいこと、収穫時期に制限があることなどが理由にあると考えられます。現状においては、他国での天

然ゴム生産の拡大により供給能力が補完されているため、市場全体の需給バランスに大きな問題は発生していないものの、将来的に需給バランスが崩れる可能性は否定できません。

サステナビリティの向上に向けて

訪問したアブラヤシ農園は、マレーシアのジョホール州が保有する企業であり、2024年7月に上場しました。この際に市場から調達した資金をバイオマス起源の高付加価値製品ビジネスに投下したため、競争力強化と同時にバイオマス資源の活用による温室効果ガスの削減にも貢献します。このような取り組みを行う企業が市場シェアを拡大し、ベストプラクティスとなることで、アブラヤシ農園の持続可能な発展に大きく寄与すると考えます。

天然ゴムにおいては、先進的な企業では、トレーサビリティの確保には問題ないことが確認できました。EUDRの対応にもすでにめどが立っており、今後は、ネイチャーポジティブが求められる生物多様性への取り組みが期待されます。また、研究開発等を通じて小規模農家の支援に積極的に取り組んでいることも確認されました。このような取り組みを継続的に強化していくことで、サプライチェーン全体のサステナビリティの向上に寄与することが見込まれます。

コアマテリアリティに対する取り組み

④ ビジネスと人権

課題認識

人権を巡っては、労働者の人権が比較的古くから議論されてきており、ILO（国際労働機関）が1919年に設立されています。一方、近年では経済のグローバル化の進展に伴い多国籍企業による開発途上国の先住民族や地元住民の人権侵害が社会問題化し、企業のサプライチェーンを含む事業活動と、労働者・消費者・地域住民などのステークホルダーとの関わりにおける人権課題を包括的に捉えた概念として「ビジネスと人権」が注目されるようになってきました。

これまでに発生したビジネスと人権の問題には、以下のようなものがあります。

1990年代、米国大手シューズメーカーのサプライチェーンにあるアジアの製造工場で、児童労働や非人道的な労働が行われていると報じられ、不買運動が起きました。

2013年、バングラデシュにある多くの衣料品工場が入居しているビルが崩壊し1,000人以上の労働者が犠牲になりました。ビルの構造的な問題や劣悪な労働条件が原因とされ、グローバルな衣料品産業のサプライチェーンが問題視されました。

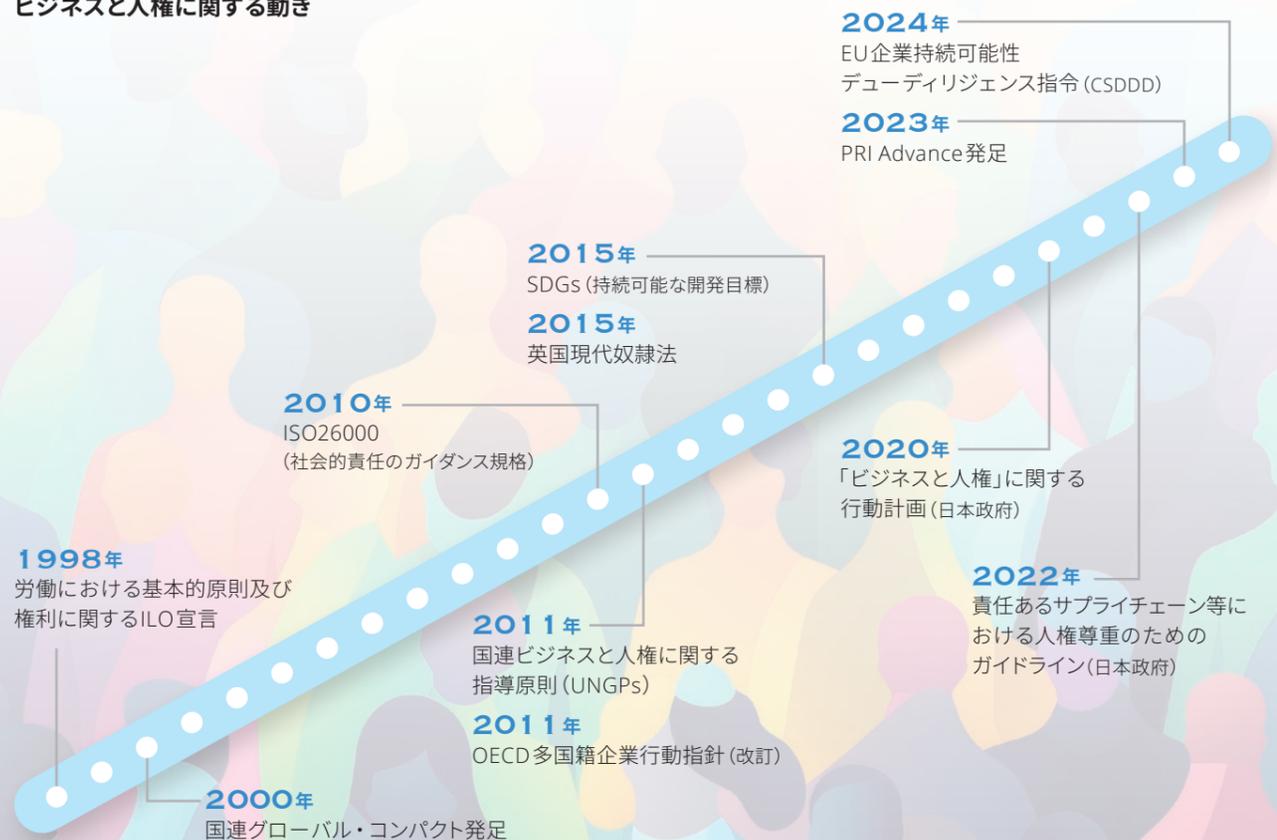
2019年、ブラジルの鉱山会社が運営するダムが崩壊、下流の街を襲い、200人以上が犠牲となり環境にも大きな被害をもたらしました。この事故では、鉱山事業における安全管理や環境への配慮の欠如が問題視されました。

これらの問題を受けて、2011年には「国連ビジネスと人権に関する指導原則（UNGPs）」が採択され、国際規範として広く浸透するようになりました。

近年では機関投資家もビジネスと人権にリスクと機会の両面で注目しています。背景には様々な要因がありますが、まず、ルールに反した企業は不買運動や損害賠償等のリスクを負い企業価値が毀損する可能性があること、次に、資金の出し手である顧客の多くもビジネスを営む企業であり、そのような企業に投資を続けるのは風評リスクを負いかねないこと、などがあります。

逆に、ビジネスと人権に配慮し人権デューデリジェンスを実施するなど課題に向き合っている企業は、従業員、顧客、サプライヤー、コミュニティなどのステークホルダーとの良好な関係を築きやすくなります。これにより、企業のブランド価値向上が期待できます。

ビジネスと人権に関する動き



当社の考え方とアプローチ

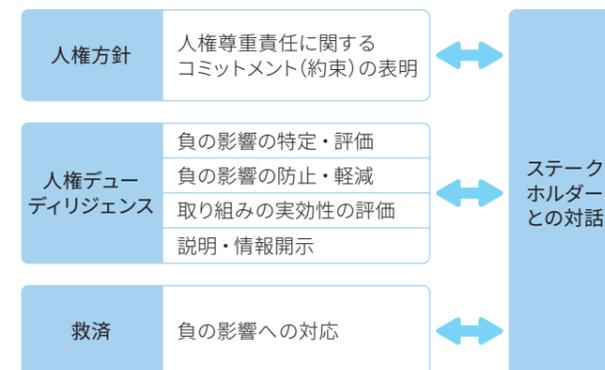
ビジネスと人権は投資先企業だけでなく、サプライチェーン、ステークホルダーまで広がる問題です。

当社は機関投資家であると同時に事業会社でもあり、人権方針を定め、日本およびグローバルの規範を支持・尊重しています。投資先企業に対しては国際規範を支持・尊重し、ビジネスと人権の問題に適切に対処するように求めています。

具体的には、国連ビジネスと人権に関する指導原則、およびそれらを参考に整理されている日本政府による責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドラインをもとに、企業に対して、①人権方針の策定、②人権デューデリジェンスの実施、③救済へのアクセス、の3つの取り組みを実施することを求めています。また投資先企業のこのような取り組みについては、運用におけるESGインテグレーションやエンゲージメントにおいて活用しています。

当社は、インベストメントチェーンの一端を担う機関投資家として、ビジネスと人権に関するリスク・機会を考慮した中長期的リスク調整後パフォーマンスの向上、および社会的責任を果たしていきます。

企業に求められる人権尊重の取り組みの全体像



(出所) 責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン

C社 (鉱業)

エンゲージメント事例

テーマ 海外企業による開発途上国の先住民族や地元住民の人権侵害

課題と背景

- 開発途上国の権益を持つ鉱山で約20年前から死亡事故が絶えることなく、うち直近2年(2022~2023年)だけでも10件以上発生。
- 歴史的に小規模な採掘を行ってきた先住民族が居住しているが、これに対して鉱山を共同所有する地元政府が治安部隊を配備し、暴行・殺害していると報じられている。治安部隊は、住民による鉱石窃盗や鉱山への不法侵入などを衝突の理由にあげている。

解決策の想定

- 安全と人権、コミュニティとの関係に関して、同社の方針と取り組みを国際人権規範に合わせるべき。
- 地元政府と協働し、安全と人権に関する同社の方針がどのように実践され、公権力が人権を尊重し、保護することを推進しているかを、外部へ報告すべき。

会社側の反応

- 人権リスク・アセスメントの実施方法を説明し、同鉱山における最新のアセスメント結果を共有した。



関連するイニシアティブ



PRI Advance

④ コアマテリアリティに対する取り組み

⑤ 人的資本経営・DE & I

課題認識

資本市場では、非財務情報が注目される流れの中、「人的資本」への関心が高まっています。2018年には国際標準化機構が世界初の人的資本に関する情報開示ガイドラインとしてISO30414を公開し、2020年には米国証券取引委員会(SEC)が人的資本に関する情報開示をルール化しました。日本でも、2020年9月に経済産業省が「人材版伊藤レポート」を公表し、東京証券取引所は2021年6月にコーポレートガバナンス・コード改定にて人的資本に関する情報開示の項目を追加しました。金融庁も「企業内容等の開示に関する内閣府令」にて、2023年3月31日以後に終了する事業年度にかかる有価証券報告書等から、人的資本・多様性に関する開示を求めるようになりました。

多くの先進国において労働人口減少への対応が喫緊の課題となり、新型コロナウイルス禍を機に働く人々の意識・働

き方・コミュニケーション方法などが変化していること等に伴い、企業経営においても価値創出の原動力であり、最大の資本であると考えられる人材への投資の重要度は高まっています。人材を「資本」として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上につなげる「人的資本経営」が求められているといえます。

しかしながら、労働市場の需要と教育システムが提供するスキルとのギャップ、技術の進歩や産業構造変化への対応のための労働者へのスキルアップ教育やトレーニングの機会の不足、賃金格差や昇進機会の不平等に起因する人的資本最大化の妨げなど、人的資本投資については未だ多くの課題が存在しています。そして、これらの取り組みおよび開示が中長期での企業価値に重大な影響を与え得る要素になると考えられます。

人的資本開示に関する規制動向

- 2023年 **金融庁** 企業内容等の開示に関する内閣府令を改正
- 2021年 **東証** 人的資本に関する情報開示の項目を追加(コーポレートガバナンス・コード改定)
- 2020年 **経産省** 人材版伊藤レポートを公表
SEC 人的資本に関する情報開示をルール化
- 2018年 **ISO** 人的資本情報開示のガイドラインISO30414を公開

当社の考え方とアプローチ

当社では、人的資本に関するエンゲージメントにおいて、「人材戦略」や「ダイバーシティ」の取り組みなどを中心に投資先企業との対話を行っています。人材戦略では、優秀な人材を確保・定着させるための取り組みや人材育成の仕組み・取り組み、従業員エンゲージメントを高めるための取り組みを企業側に働きかけています。また、ダイバーシティについては、女性活躍推進における具体的施策・定量的指標によるジェンダー間の格差是正、国籍・年齢・経験者採用などジェンダー以外の観点からの多様性確保に向けた取り組みを促しています。なお、これらの取り組みについては、経営戦略と紐づいていることも重要であると認識しています。

このうちダイバーシティへの取り組みについては、ジェンダーペイギャップ指数の低い、あるいは女性管理職比率と女性従業員比率の格差が大きい投資先企業等をリストアップし、エンゲージメントを行いました。また、当社は「30% Club Japan Investor Group」に参画しており、将来的には取締役会構成員の30%以上を女性とすることが望ましいと考えていることから、継続して社内からの多様なジェンダーの取締役登用が可能となる(人材がプールできる)体制整備を、投資先企業に求めています。この方針に基づき、多様なジェンダーの取締役の積極的登用を促すことを目的として、議決権行使方針の改定も行いました。



エンゲージメント事例

D社
(鉱業)

テーマ ジェンダーダイバーシティの推進

- 課題と背景**
 - 女性管理職比率が低水準かつ女性従業員比率を大幅に下回る水準
 - ジェンダーペイギャップ指数が同業他社比で低位にあり、優秀な人材確保および定着のためにはDE&Iの取り組みが急務
 - 採用力低下に伴う人手不足を背景とする、生産能力の低下や企業価値に影響するリスクあり
- 解決策の想定**
 - 各従業員のキャリアプラン・ライフプランに応じた人事制度や評価制度の導入
 - 公平性を確保する制度の導入に加えて、社風改革などにも取り組む必要あり
 - 人材の定着に向けてはロールモデルを示すことが有用
- 会社側の反応**
 - 制度面において改善の余地あり、今後、見直しを検討したい
 - ロールモデルとなり得る人材の育成を強化する
 - 離職率のジェンダー間格差の開示を検討、当該指標の改善を目指す



関連するイニシアティブ



30% Club Japan Investor Group



人的資本経営コンソーシアム



In support of
Established by UN Women and the UN Global Compact Office
女性のエンパワメント原則 (WEPs)

④ コアマテリアリティに対する取り組み

⑥ ガバナンス体制と取締役会の実効性

課題認識

日本では、上場企業が幅広いステークホルダーと適切に協働しつつ、実効的な経営戦略のもと、中長期的な収益力向上を図るための行動原則としてコーポレートガバナンス・コードが2015年に導入され、さらに2018年・2021年の2度にわたり改定されました。これを契機として、上場企業は独立社外取締役比率の拡大や任意の指名・報酬委員会の設置、取締役会構成員の多様化といったガバナンス体制強化の取り組みを進め、経営監督機能を果たすための形式的なガバナンス体制は強化されてきたといえます。

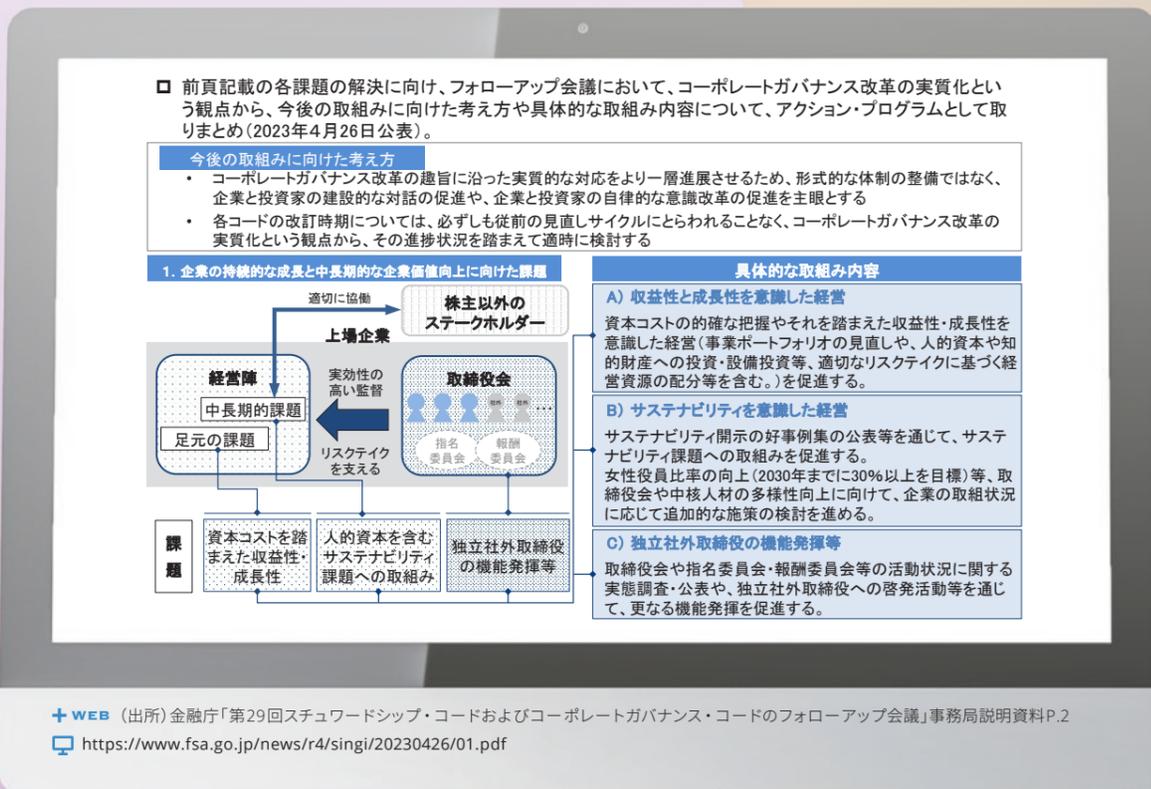
一方で、その体制づくりは行ってきたものの、経営には十分活かされていないケースもあります。その意味で、今後は形を整えてきたガバナンス体制を実効的に機能させていくことが課題になっているといえます。そして取締役会の実効性向上にあたり最も重要なのは、社外取締役が監督機能を十分発揮するための環境を整えることだと考えます。金融庁が定期的に開催している「スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」にお

いても、コーポレート・ガバナンス改革の実質化に向けた課題として「独立社外取締役の機能発揮等」をあげており、当社もこの点は特に重視しています。

そのためには、① 社内取締役との情報格差を極力減らしていくための社外取締役に対する適時適切な情報提供を行うこと、② そのためのサポート体制を拡充すること、③ 役員以外の従業員等とのコミュニケーションの機会をつくること、④ 事業への理解を深めるための現場視察・勉強会等を実施すること、などが必要です。

こういった取り組みを通じて社外取締役が十分に力を発揮できるようになれば、社外取締役による経営の監督機能が強化されるとともに、執行と監督の分離が進み、経営の意思決定スピードが早まると期待されます。同時に、マネジメントの指名や報酬など重要事項の議論においても社外取締役が中心的な役割を果たせるようになれば、経営の透明性が高まり、ガバナンス体制に対する外部からの信頼性も高まります。

コーポレート・ガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム 概要



当社の考え方とアプローチ

ガバナンス体制は企業経営にあたっての基盤であり、ここが安定的に機能しなければ日常的な事業活動からサステナビリティの取り組みに至るまでの企業活動に支障をきたすという意味で、企業経営に関する最重要課題であると考えています。エンゲージメントにおいては、取締役会の構成・多様性から社外取締役の独立性、指名・報酬委員会の活動状況、取締役会の実効性評価、役員報酬など様々なテーマに関して対話を行っており、実効性向上のためのより一層の取り組みを働きかけています。

議決権行使方針においても、これまでは形式的な体制の充足を求める項目の改定が中心でしたが、実効性向上のフェーズに入ってきている状況を踏まえ、最近ではその観点から「任意の指名・報酬委員会の導入を求める基準」「社外役員兼任社数に関する基準」などを導入しています。引き続き、取締役会の実効性強化に資する議決権行使方針の改定を検討していきます。



エンゲージメント事例

E社
(医薬品)

テーマ 任意の指名・報酬委員会の実効性について



任意の指名・報酬委員会を設置しているが、開催回数が年1回にとどまっており、また具体的な活動内容に関する開示もないので実効性が十分確保されているか疑問がある。



指名・報酬委員会は取締役の選任・報酬の決定という重要事項について、客観的プロセスを担保する重要な役割を担っている。そのため、その実効性を確保することは重要であり、またそれを対外的に示すためにも積極的に開示するべき。



指名・報酬委員会で議論する内容を改めて整理するとともに、開催回数を増加させて実効性を高めていくとの回答を得た。

関連するイニシアティブ



ICGN MEMBER
Inspiring global governance standards
www.icgn.org

国際コーポレートガバナンスネットワーク(ICGN)



Topic 知財・無形資産

課題認識

産業構造の変化とともに、企業における競争力の源泉として、知的財産(知財)・無形資産の重要性が高まっていると認識しています。米国では、「マグニフィセント・セブン」と呼ばれるテクノロジー企業が高成長企業価値を高めています。日本は、研究開発費の伸び、そしてマークアップ率(付加価値率)が低く、結果として時価総額に占める無形資産の割合が小さくなっており、こうした傾向が日米のPBR格差(S&P500:5.0倍程度、TOPIXプライム:1.3倍程度、2024年10月現在)につながっています。

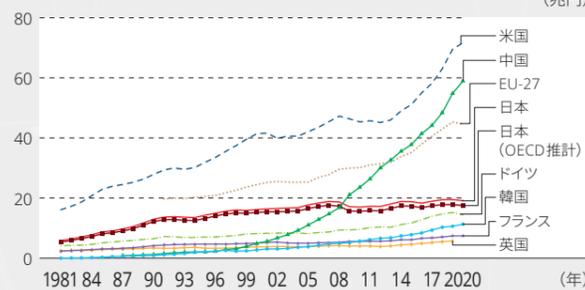
地球環境の課題や社会経済システムの課題を解決する方向に導くには、脱炭素・エネルギー転換、サプライチェーンの見直し、といった大掛かりなシステムの変更を伴います。ここでは、発想の大転換を伴うイノベーションによる競争環境の激変(ゲームチェンジ)も想定され、企業がゲームチェンジを主導したり同期化したりできるかが重要となります。そしてその際には、これまで積み上げてきた製造資本や財務資本以上に、知財や研究開発力とこれを担う人的資本、それらが活躍する土壌である企業風土といった無形資産の重要性

がさらに高まると考えます。

企業経営者、投資家、金融機関それぞれが「知財・無形資産」が競争力の源泉として重要な経営資源である、との認識を持っていただと考えられますが、2021年のコーポレートガバナンス・コード改訂において、「知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである」とされました。そのうえで、重要ながらも一般論で終わりがちであった「知財・無形資産」について、企業がどのように投資・活用戦略を開示し、ガバナンスしていくことで企業価値向上につながるのかという課題に対し、内閣府より「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」が示されました。

日本企業が、ゲームチェンジに強くなるためには、企業側の取り組みとともに、株主・投資家や従業員などのステークホルダーが無形資産(知財・研究開発)の重要性を改めて認識し、その価値を高めるための行動を起こしていく必要があります。

主要国における研究開発費総額の推移



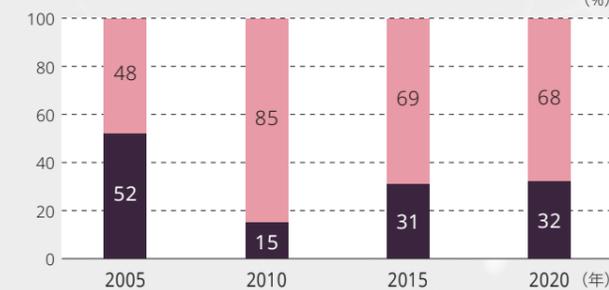
企業のマークアップ率(倍)



S&P 500市場価値の構成要素



NIKKEI 225市場価値の構成要素



(出所)内閣府「知財・無形資産の投資・活用戦略の開示及びガバナンスに関するガイドライン(略称:知財・無形資産ガバナンスガイドライン)Ver.2.0」

当社の考え方とアプローチ

一般に、「知財・無形資産」と表現されるものを、当社では「知財・研究開発力」という枠組みで捉えています。人的資本、知財・研究開発力、社会関係資本など経営基盤として企業が保有する価値創出源の呼称として、「非財務資本」が多用され、その性格から「将来財務資本」「未財務資本」と呼称されることもあります。ただ、人的資本、知財・研究開発力、社会関係資本などの経営基盤となる資本には、財務資本として計上されているものもあります。また、会計基準には「無形資産」の定義もあります。当社では、経営基盤として企業が保有する価値創出源の評価は財務計上の有無にかかわらず行うことが必要と認識しており、その総称を「ミエナイチカラ」と表現しています。このうち、人的資本やブランドなどと並んで重要なチカラとして「知財・研究開発力」を捉えています。

こうした定義のもとで、「知財・研究開発力」に特化した目的対話を重視してきました。株主・投資家として、企業の「知財・研究開発力」について、何を・どうして知りたいのかを明確に示すことで、企業側にとって馴染みのなかった「知財・研究開発力対話」を重ねることができるようになりました。

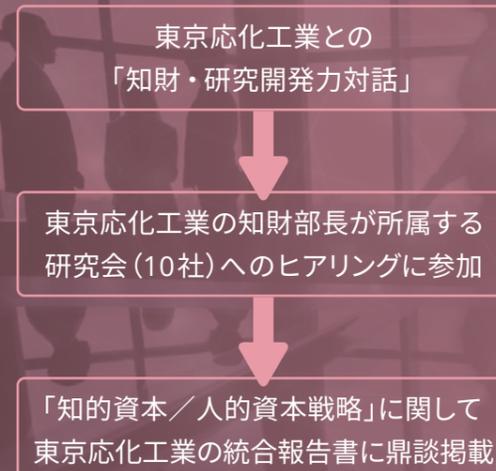
また、「知財・無形資産の投資・活用戦略の開示及びガバナンスに関するガイドライン」を示した内閣府や、グループ会社である知財コンサルティング会社との意見交換、企業の知

財部門が集う研究会への参加、論稿や関連書籍への執筆などで、株主・投資家としてインプットしながら、発信にも努めてきました。

ここ1、2年で知財に関する企業の情報開示は進展しつつありますが、まだ課題は多いと認識しており、当社自身の知見も高めながら、企業との目的対話や各ステークホルダーへの発信にも引き続き注力していきます。



エンゲージメント事例(東京応化工業)



(出所:東京応化工業「統合レポート2023」)

イニシアティブにおける活動事例

国連責任投資原則 (PRI) 人権ウェビナー登壇

当社は、世界人権デーに合わせて開催されたPRI Japan Advisory Committee主催の「人権ウェビナー」に登壇し、投資家が「ビジネスと人権」を重視する理由、当社が実践するエンゲージメント等での取り組みを紹介するとともに、「人権対応を企業価値向上につなげるには」とのテーマで実施されたパネルディスカッションに参加しました。

また、当該イベントで紹介した国際労働機関 (ILO) の駐日事務所が「移行のための技能開発と責任ある企業行動プロジェクト」の一環で作成した「機関投資家向け『ビジネスと人権』ガイド」の制作において、「ビジネスと人権に関する機関投資家向け啓発資料開発ワーキンググループ」のメンバーとして参画し、我々が有する知見やノウハウの共有などの協力を行いました。



賛同するイニシアティブ

ESG ESG全般
E 環境 S 社会 G ガバナンス

2006年

ESG 国連責任投資原則 (PRI)

国連責任投資原則 (PRI) は、機関投資家が投資の意思決定プロセスや株式等の保有方針の決定に際して ESG 課題の視点を組み込み、受益者のために長期的な投資成果を向上させることを目的とする責任投資に関する世界共通のガイドラインです。当社は PRI Japan Advisory Committee の議長を務めています。



2011年

ESG 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 (21世紀金融行動原則) は、国内の金融機関が、世界の環境・社会問題を解決し、持続可能な社会を形成するために必要な責任と役割を果たすための行動指針として策定されました。



2020年

E 気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)

気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) は、2015年に金融安定理事会 (FSB) によって設立。企業等に自らの一般的な (公表される) 年次財務報告において気候関連財務情報開示を行うよう提言しています。当社では TCFD フレームワークに沿って、運用ポートフォリオの温室効果ガス (GHG) 排出量など、気候変動問題への取り組み状況を2021年度より開示しています。



S 30% Club Japan Investor Group

30% Club Japan Investor Group は、アセットオーナー、アセットマネージャーからなるグループで、投資先企業との建設的な対話等のスチュワードシップ活動を通じて、組織のあらゆる層におけるジェンダーダイバーシティとジェンダー平等の重要性を共有することなどを目的としています。エンゲージメントにおけるベストプラクティス策定のワーキンググループに参画しました。



2021年

E Climate Action 100+

Climate Action 100+ は、2017年に設立された投資家による国際的なエンゲージメント・イニシアティブです。GHG 排出量の多い大企業に協働エンゲージメント等を通じ、改善を働きかけています。当社は日本の鉄鋼、電機等の企業との協働エンゲージメントへコラボレーション投資家として参加しています。



E Net Zero Asset Managers initiative (NZAMi)

2020年12月に、2050年までにGHG排出量をネットゼロにすることを旨とする世界の運用会社のイニシアティブ「Net Zero Asset Managers initiative (NZAMi)」が発足しました。2024年7月現在、世界で325社以上が参加しており、合計運用資産残高は57兆ドルに達し、多くの日本の資産運用会社も参加しています。



G 国際コーポレートガバナンスネットワーク (ICGN)

国際コーポレートガバナンスネットワーク (ICGN) は、1995年に設立された国際的イニシアティブであり、効率的なグローバル市場と持続的な経済の促進に向け、実効的なコーポレート・ガバナンスの構築と投資家のスチュワードシップの醸成をミッションに掲げています。



30% Club Japan Investor Group 事例掲載

30% Club Japan Investor Group のプロGRESSレポートにおいて女性活躍推進の好事例として、情報通信事業者に対する当社のエンゲージメント事例を紹介しました。

同社は成長戦略の中核としてエンジニア数の拡大を掲げていましたが、情報サービス産業は業界全体としてエンジニア不足が課題となっており、この対策が急務でした。これらの背景には女性の理工系学生数が少ないとの社会構造上の問題が内包されていました。

これらの課題に対して同社は、未経験者採用の仕組みを整備するとともに、入社後の人材育成プログラムの形成にも組織的に取り組むなどの対策を講じています。これらの取り組みの結果、高水準の採用者数を継続するとともに、同業他社を上回る女性エンジニア比率を確保しています。

加えて、現状の女性取締役の登用は社外取締役のみとなっていますが、社内で育成した複数の女性社員がすでに執行役員として登用されており、社内出身の女性取締役候補者のプールが十分に確保されつつあると評価しています。



2022年

ESG ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ (JSI)

ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ (JSI) はスチュワードシップ活動の深化・高度化に資するため、2019年に設立されたイニシアティブです。



S 人的資本経営コンソーシアム

人的資本経営コンソーシアムは、日本企業および投資家等による、人的資本経営の実践に関する先進事例の共有、企業間協力に向けた議論、効果的な情報開示の検討を通じて、日本企業における人的資本経営を实践と開示の両面から促進することを目的として設立されました。



S 女性のエンパワメント原則 (WEPs)

女性のエンパワメント原則 (WEPs) とは、女性の活躍推進に積極的に取り組むための行動原則で、2010年に国連グローバル・コンパクトと UN Women (国連女性機関) が共同で作成しました。



S PRI Advance

PRI Advance は、人権問題を中心とした「社会 (Social)」の課題をテーマに、協働エンゲージメントを通じて企業の取り組みを促進することを目的として設立された機関投資家のイニシアティブです。人権リスクが高い企業に対し、対話を通じて人権尊重に向けた取り組みを促進しています。



2023年

E 自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD)

自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) は、自然関連の財務情報を開示する枠組みの開発・提供を目指す国際イニシアティブです。当社は2023年12月のTNFD立ち上げと同時に、アーリーアダプターとして賛同しました。



E グラスゴー金融同盟 (GFANZ)

グラスゴー金融同盟 (GFANZ) は、2050年までに世界のGHG排出量のネットゼロを目指す金融機関の有志連合です。当社は、日本支部のメンバーとして、コンサルティンググループおよびコアワーキンググループに参加し活動しています。



2024年

E 自然に関するスチュワードシップイニシアティブ (Spring)

自然に関するスチュワードシップイニシアティブ (Spring) は「2030年までに生物多様性の損失を止め反転させる」という目標を掲げ、PRIが運営などのサポートを行う協働エンゲージメント・イニシアティブです。当社はSpringにエンドーサー (賛同者) として参加し、協働エンゲージメントを通じて生物多様性損失への取り組みを推進し、投資先企業の企業価値向上に貢献します。



E Investor Agenda

Investor Agenda は、2018年に設立された機関投資家グループによる活動であり、機関投資家や各国政府が気候変動への取り組みを加速させるための提言を行っています。当社はCOP29開催に向けたグローバル投資家による声明文へ賛同署名を行いました。