



「重大な ESG 課題」への貢献

気候変動

Climate Change

当社は現在、気候変動、人権・ダイバーシティ、健康と安全、ガバナンス体制、情報開示の5つを「重大な ESG 課題」として特定し、責任投資の「起点」として、様々な取組みを行っています。私たちがこれらの課題を重視する理由、協働するイニシアティブ、目指す成果をお伝えします。

なぜ「気候変動」が重要なのか

環境、社会、経済に多大な影響を与える世界の課題であり 新たなビジネスチャンスを生む「機会」

気候変動問題は、大気中にある二酸化炭素(CO₂)などの温室効果ガス(GHG)が増え、気温の上昇など、地球全体の気候が変化することです。これまでの歴史を振り返ってみると、地球上では、寒冷な期間と温暖な期間が繰り返されてきましたが、世界の人々による現在の地球温暖化は、GHG排出量が短い期間で急激に増加しているため、平均気温の上昇による、様々な変化や大きな影響が生じることが懸念されています。

GHG排出量が、このまま増え続け、地球温暖化が進んでいくと、異常気象による熱波・洪水・森林火災などの自然災害が頻繁に起こり、被害を受ける人が増えると考えら

れます。これまで経験したことのない速さで進む気候変動が引き起こす環境の変化は、生物多様性や生態系の劣化にも繋がり、自然災害の規模も拡大すると予測されています。さらに平均気温や雨の降り方などが変わると、食料の生産性が下がり、食料問題や飢餓状態に陥る地域が増える可能性もあり、これらの結果として、気候変動問題は貧富の格差拡大や地域の弱体化などにも繋がり、「環境」「社会」「経済」に及ぶ世界の課題となっています。

気候変動問題は、これら「リスク」だけでなく、様々な「機会」があることも事実です。脱炭素社会の実現には、クリーンエネルギーの拡大や、循環可能な資源、水素や電化の活



用だけでなく、省エネやエネルギー効率の向上などが不可欠であり、これら製品・技術・サービスへの需要の拡大による新たなビジネスチャンスが期待されます。気候変動問題は、

「リスク」と「機会」の双方の視点からも「重大なESG課題」と位置付けられます。

三菱UFJ信託銀行の考え方

投資先、そして私たち自身の 事業継続・企業価値向上に不可欠

気候変動問題は、地球環境に関わる世界の喫緊の課題であると共に、その他の環境や社会の問題にも関連する重大なESG課題です。持続可能な社会を実現し、お客さまや投資先をはじめ、私たちが今後も事業を継続していくためにも適切な対応が必要であると考えています。そして、投資先が中長期的に投資価値を向上させていくためにも気候変動問題への取組みが不可欠であると考えています。私たちは気候変動問題の「リスク」と「機会」を適切に捉え、様々なステークホルダーと協力し合い、投資先とのエンゲージ

メントなどを通じて、低炭素、脱炭素社会への円滑な移行に貢献していきます。

TCFDの提言に基づく情報開示

私たちは、気候変動問題を「重大なESG課題」の一つと位置付け、TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)の提言に基づき、株式と債券のポートフォリオに含まれる投資先企業の2050年までのGHG排出量を評価し、情報開示を進めています。

[詳細は50ページへ→](#)



協働するイニシアティブ

CA100+ではJapan Lead、 AIGCCではボードメンバーとしてリーダーシップを発揮。 NZAMに参画し、遅くとも2050年ネットゼロを目指す

■「Climate Action 100+」

Climate Action 100+(CA100+)は、バリューチェーン全体のGHG排出量を削減し、世界の平均気温の上昇をパリ協定の目標と整合させることを目指す、投資家主導によるグローバルなイニシアティブです。2022年8月現在、世界の約700の投資家が参加し、グローバルでGHG排出量の多い160社超の企業に対して協働エンゲージメントを行っています。

当社はCA100+に発足当初から参画し、日本企業のビジネスモデルや市場環境を良く知る立場から、Japan LeadとしてGHG排出量の多い国内の対象企業に対して海外の投資家と連携し合い、エンゲージメントを主導する役割を担っています(右図参照)。

■「気候変動に関するアジア投資家グループ (AIGCC)」

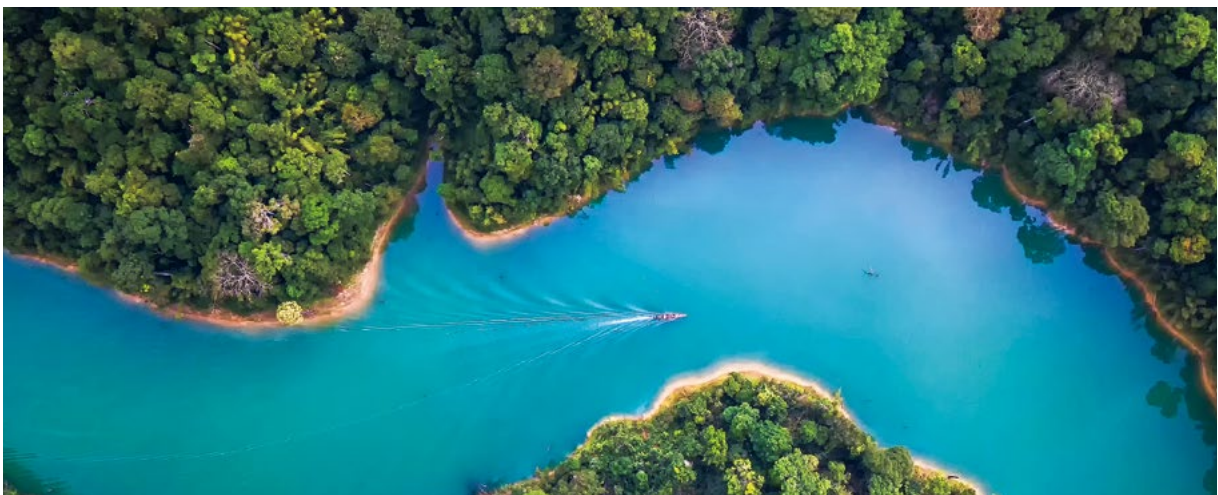
気候変動に関するアジア投資家グループ(Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC))は、気候変動と低炭素投資に関連するリスクと機会について、アジア地域の

アセットオーナーと金融機関の理解を深め、気候変動問題への積極的な取組みを促すことを目的とするイニシアティブです。2022年8月現在、日本・韓国・中国・シンガポールなど、アジア地域の11市場から65の機関が参加しています。

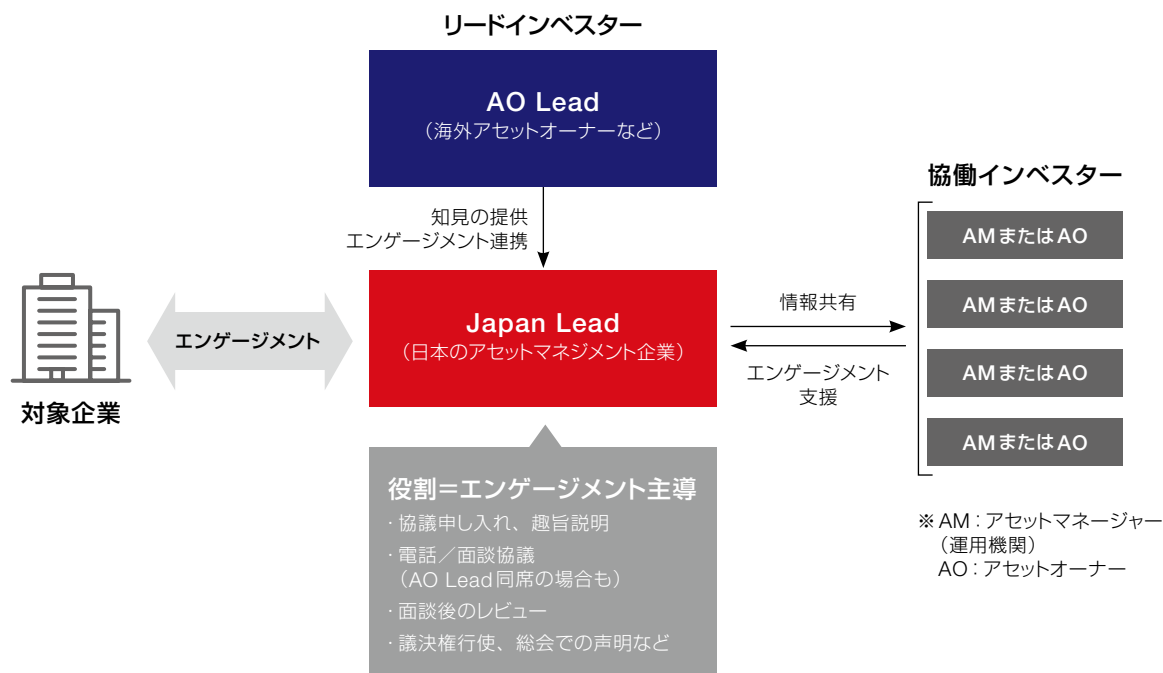
私たちは、日本を本拠とする投資家として、アジア地域に根差した視点からの気候変動問題への取組みにも積極的に関与していきたいと考え、2019年11月、AIGCCに参画しました。ボードメンバーの一員として、アジア地域における気候変動問題への取組みの推進に貢献していきます。

■「Net Zero Asset Managers initiative (NZAM)」

2021年11月には、2050年までに投資先のGHG排出量のネットゼロを目指すNet Zero Asset Managers initiative (NZAM)に参画し、気候変動問題への取組みを加速しました。私たちは、NZAMへの参画メンバーとして、中間目標の設定とそのレビュー、アセットオーナーとの連携などを含むコミットメントを遵守し、遅くとも2050年ネットゼロの達成を目指します。



CA100+におけるエンゲージメントとJapan Leadの役割



目指す成果

2030年までに私たち自身、遅くとも2050年までに投資先のネットゼロを目指す

SDGsの目標13「気候変動に具体的な対策を」は、GHG排出を原因とする地球温暖化現象が招く世界各地での気候変動やその影響を軽減することを目標としています。私たちは、NZAMの署名機関として、遅くとも2050年までに投資先のGHG排出量のネットゼロを目指すと共に、MUFGカーボンニュートラル宣言に基づき、2030年までに当社自らのGHG排出量のネットゼロも目指します。



13.3 気候変動の緩和、適応、影響軽減及び早期警戒に関する教育、啓発、人的能力及び制度機能を改善する。

MUFGカーボンニュートラル宣言

2050年までに投融資ポートフォリオのGHG排出量のネットゼロ、及び2030年までに当社自らのGHG排出量のネットゼロの達成をコミットする宣言。三菱UFJフィナンシャル・グループ(以下、MUFG)は世界が直面している最も深刻な問題の一つである気候変動への対応を牽引するため、「MUFGカーボンニュートラル宣言」に基づき、お客さまの脱炭素化に向けた取組みやイノベーション技術への支援を一層拡大してまいります。

詳細はこちら (<https://www.mufg.jp/csr/environment/cnd/index.html>) をご覧ください。

Human Rights & Diversity

人権・
ダイバーシティ

なぜ「人権・ダイバーシティ」が重要なのか

4,030万人超の現代奴隷が存在 世界で法整備が進む

世界では、2011年に発足した国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」を契機として、各国が人権関連のガイドラインを策定するなど、企業活動と人権に関する議論や取組みが進んでいます。近年は、欧米諸国を中心に現代奴隷を含む、人権デューデリジェンスに関する法律の整備も進んでいます。

現代奴隷とは、職業や職場選択の自由がなく、人々が、僅かな報酬、あるいは、無報酬で脅迫や暴力などにより自らの意志に反して労働を強いられる状態のことです。その種類としては、強制労働や強制結婚、人身売買、性的搾取、児童労働などがあります。

国際社会において奴隷制度は深刻な人権侵害、または、違法行為として禁止されていますが、それらは現代においても形を変えて存在します。国際労働機関が2017年に発表した報告書によると、2016年時点で世界には約4,030万人を超える現代奴隷の被害者が存在し、そのうち、約1,600万人は企業を中心とする民間部門で働いていると考えられています。

各国の法律によって規制対象となる企業や罰則規定の有無などに多少の違いはありますが、これらの法律は共通して企業に人権デューデリジェンスの実施を求めています。企業は自社の生産拠点やサプライチェーンにおいて強制労働などの人権侵害リスクを把握し、適切な予防や救済策を講じることが必要となります。

投資家が企業の人権や現代奴隷の取組みに関心を集めるようになった背景としては、欧米諸国を中心とした規制強化の動きや人権とビジネスに対する人々や社会の意識の高まりを受け、それらのリスクが企業価値に大きな影響を与える可能性を改めて認識したことなどがあります。

持続可能な社会を実現していくためには、全ての人の人権が尊重される中で、イノベーションや競争優位な成長戦略を実現していくための基盤として、「ダイバーシティ(多様性)」の推進も必要不可欠です。同時に、多様な人々が対等に関わり合いながら、特有の経験やスキル、考え方が認められ、受け入れられる「インクルージョン(包含)」の推進も、とても「重大な ESG 課題」となります。

適切な対応はリスクの低減と競争力の向上に結び付く

人権問題に対して適切な対応や予防を行わない場合、企業を取り巻くコミュニティや従業員、取引先、お客さまなどからの信頼を失います。その結果、労働争議などによる業務運営の中断や停止、当該企業のイメージの悪化、評判リスクなどに結びつき、失った信頼を回復するためには多くの時間や費用を要し、多額の経済的な損失を被る可能性があります。その一方で、適切な対応を行うことができれば、安定した企業活動を継続することが可能となり、競争力の向上や長期的な成長などに繋がることを見込まれます。

また、少子高齢化やグローバル化と同時に、働き方や消費の多様化なども進む社会においては、人種、性別、年齢、宗教、価値観などの異なる人財を受け入れる「ダイバーシ

ティ」の推進は、視点の多様性に繋がり、イノベーションの創出や生産性の向上などの効果も期待され、企業の競争力の向上に結びつくと考えられます。

ダイバーシティの推進に際しては、多様な人財、一人ひとりの視点や考えを引き出し、耳を傾け、取り入れ、視点の多様性を育てていく「インクルージョン」に加え、個々人に合わせ、一人ひとりが活躍できる公平な土台をつくる「エクイティ（公平性）」の重要性も高まっていると考えています。

私たちは、投資先企業の人権・ダイバーシティを企業価値に影響する「重大なESG課題」の一つとして位置付け、その取組みも評価・分析し、その結果を考慮していくことでリスクの低減、投資パフォーマンスの向上を目指しています。

協働するイニシアティブ

現代奴隷、ジェンダー・ダイバーシティの課題に注力

■「Investors Against Slavery and Trafficking Asia Pacific (IAST APAC)」

現代奴隷は、農業や建設業、資源採掘業、食品製造業、輸送業、アパレル製造業、電気機器製造業など、幅広い産業で数多くの被害者が存在していることが明らかとなっています。私たちは、現代奴隷の根絶に取り組む世界の機関投資家の協働イニシアティブである Investors Against Slavery and Trafficking Asia Pacific (IAST APAC) に2021年2月に加盟し、FSIと共に、この課題解決への貢献を目指しています。

[詳細は34ページへ→](#)

■「30% Club Japan インベスター・グループ」

企業のジェンダー・ダイバーシティの促進を通して、企業の中長期的企業価値を高め、株主利益の最大化を図ることを目的とする30% Club Japan インベスター・グループに2019年11月に加盟しました。インベスター・グループは30%の女性がクリティカルマスとして取締役会、経営執行に参加し、意思決定に影響を及ぼし、持続的な企業価値拡大に繋がることを目標としています。私たちは、インベスター・グループのボードメンバーの一員、ベストプラクティス・サブグループによる「エンゲージメントのベストプラクティス収集と共有」の取組みなどを通じて、この目標の実現に貢献していきたいと考えています。

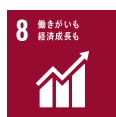
目指す成果

投資先企業への働きかけを通じてSDGs達成への貢献を目指す

現代奴隷とジェンダー平等は、SDGsにおいても明確に示されており、国や企業、一般市民などが取り組むべき世界的な問題として認識されています。私たちは、IAST APACの協働エンゲージメントや30% Club Japan インベスター・グループを通じて世界の機関投資家と共に、SDGs達成への貢献を目指します。



5.5 政治、経済、公共分野でのあらゆるレベルの意思決定において、完全かつ効果的な女性の参画及び平等なリーダーシップの機会を確保する。



8.7 強制労働を根絶し、現代の奴隷制、人身売買を終らせるための緊急かつ効果的な措置の実施、最悪な形態の児童労働の禁止及び撲滅を確保する。2025年までに児童兵士の募集と使用を含むあらゆる形態の児童労働を撲滅する。

Health & Safety

健康と安全

なぜ「健康と安全」が重要なのか

持続的成長の源となり、ブランド価値を高める

未だ新型コロナウイルスの影響が長引く中、近年、経済・環境・社会の問題が複雑に絡み合いながら、その深刻さが増えています。ライフスタイルや働き方なども多様化し、社会全体の仕組みも大きく変化してきました。

将来にわたり起こり得る、様々な変化に対して柔軟に対応し、持続的に成長する組織を実現していくためには、その源となる従業員の「健康と安全」の向上に取り組み、働きやすい環境を整備することが重要です。その結果、人財の定着率が向上し、仕事の生産性が高まり、働きやすい職場を求める新たな人財の獲得にも繋がるほか、企業が負担する社

会保障費の抑制などにも結び付くことが期待されます。

また、ステークホルダーの観点からは、製品の「安全」も重要になると考えています。従業員が正しい知識を持って業務に従事することで、安全性の確保と生産性の向上が期待できます。製品に起因する事故やトラブルを未然に防ぐことで、その後の対応に要する予想外の損失の予防、または、その軽減にも結び付きます。製品の「安全」が保たれ、製品の品質が安定している状態が継続すれば、その企業のブランド価値を高めることに繋がることから、「健康と安全」を「重大な ESG 課題」の一つとして特定しています。

三菱 UFJ 信託銀行の考え方

「健康と安全」は、リスクにも機会にもなり得る

私たちは、「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行として、従業員が心身ともに健康であることが何より大切であると考えています。今、その重要性はさらに高まっていると実感しています。なぜなら「健康と安全」の取組みは、人財の定着率や仕事の生産性の向上、新たな人財の獲得などを通じて、大きな利益を生み出す源泉にもなり得ると考えるからです。

■ 従業員の「健康」と「安全」

近年、企業や組織が経営的な視点で健康管理を実践する「健康経営」が注目されています。経済産業省では、少子高齢化に伴う社会保障制度と労働人口の減少を背景に、「日本再興戦略」(2013年閣議決定)及び「未来投資戦略」(2017年閣議決定)で位置付けられている「国民の健康寿命の延伸」を実現していくための具体的な取組みの一つと

して「健康経営」を推進しています。

私たちは、「健康」は従業員の活力・パフォーマンスの向上をもたらす、組織全体の活性化に繋がり、その結果、生産性の向上、持続的な成長の実現に結びつく源泉になると考えています。

加えて、なぜ「安全」も重要であるかという点、「安全」の棄損によって発生し得る人的損害(医療費/就業不能保障金など)、物的損害(設備損失/復旧費など)、生産損失(ラ

イン停止損失など)、安全対策(設備改造費/教育費など)など、多額の費用と膨大な時間の損失リスクがあるからです。

■ 製品の「安全」

製品の「安全」については、利用者に危害が及ばないか、企画・開発から生産・販売・保守・廃棄に至る全てのプロセスで安全性の確保と向上に取り組んでいるか、その体制・プロセスなどの確認が重要になると考えています。

協働するイニシアティブ

食や医療の分野において、共に企業に働きかける

■ 「Healthy Markets investor coalition」

当社は、2021年4月に Healthy Markets Initiative を推進する投資家団体の Healthy Markets investor coalition に加盟しました。同団体は、責任投資の普及に取り組む英国の非営利団体、ShareAction が推進する、世界の投資家イニシアティブであり、子供の肥満問題の解決や、人々が健康的な食品を手頃な価格で手に入れることができる市場の創造を目指しています。Healthy Markets investor coalition は、大手食品・飲料メーカーや小売業者に対して協働エンゲージメントを実施し、これらの課題解決に向けた取り組みを支援しています。当社としても、海外の投資家との協働エンゲージメントなどを通じて、問題解決に貢献していきたいと考えています。

■ 「Access to Nutrition Initiative」

今、世界は、成長を妨げる「低栄養」と生活習慣病などを引き起こす「過栄養」の2つの課題に直面しており、約10人に1人が飢えや低栄養に苦しむ一方で、3人に1人は肥満の状態にあると言われています。当社は2021年9月に、栄養不足や肥満、食生活に関連した慢性疾患など、栄養課題の解決に取り組むイニシアティブ Access to Nutrition Initiative (ATNI) に加盟しました。ATNI はオランダを本拠とする国際

的な非営利団体 Access to Nutrition Foundation により運営され、世界の大手食品・飲料メーカーの栄養課題に対する取り組みを評価するツール(「Global Access to Nutrition Index」など)の開発や、協働エンゲージメントの推進に取り組んでいます。当社は、世界の栄養課題に取り組む、世界保健機関が掲げる栄養目標と持続可能な開発目標の達成に貢献するため、「栄養、食、健康に関する投資家からの要望」や「N4G Investor Pledge」という投資家声明に署名し、ATNI が推進する協働エンゲージメントの取り組みに参加しています。

■ 「Access to Medicine」

世界には、開発途上国や急速な経済成長を続けている新興国を中心に、貧困や医療制度の未整備などの事情により、必要な医薬品や医療サービスが、必要としている人々に届かない「医薬品アクセス」の問題もあります。Access to Medicine (ATM) Index は、世界の大手製薬会社の医薬品アクセスに関する取り組みを評価する調査プログラムです。本調査プログラムは、オランダを本拠とする国際的な非営利団体である Access to Medicine Foundation により設立されました。当社は医薬品アクセスの課題解決に貢献するため、2022年4月に Investor Statement Access to Medicine Index (医薬品アクセス投資家声明)に署名しました。

目指す成果

誰もが健康で幸せな生活を送れるように SDGs 達成への貢献を目指す

「健康」はSDGsの一つであり、誰もが健康で幸せな生活を送れるように、国や企業、一般市民などが、取り組むべき世界的な問題として認識されています。私たちは、各イニシアティブへの参画や投資家声明への署名を通じて、世界の機関投資家と共にSDGs達成への貢献を目指します。



3.8 全ての人々に対する財政リスクからの保護、質の高い基礎的な保健サービスへのアクセス及び安全で効果的かつ質が高く安価な必須医薬品とワクチンへのアクセスを含む、ユニバーサル・ヘルス・カバレッジ (UHC) を達成する。

Corporate Governance

ガバナンス体制

なぜ「ガバナンス体制」が重要なのか

株主のみならず、多くのステークホルダーを守るために

長期的に企業価値の向上を目指していくために、近年、今まで以上にコーポレートガバナンス(以下、ガバナンス)を強化する企業が増えています。上場企業にガバナンスの強化が求められる理由は、企業価値向上を継続的に達成していくためです。ガバナンスの定義について、日本では一般的に「企業統治」と訳され、企業における意思・業務活動を律する仕組みであると解されることが多いのが実情です。しかし、ガバナンス強化と一口に言ってもその対象や方法は様々なものがあります。例えば、業務プロセスの不正防

止のため相互牽制が可能な体制を構築することや、経営者と株主の利害を一致させるための役員報酬制度改革などもガバナンス強化です。ガバナンスを強化して企業価値を維持・向上することは、社会のニーズに合った商品・サービスの提供などにも繋がる上、株主の利益を守ること、「消費者」「取引先」「従業員」「地域社会」などの各ステークホルダーを守ることに繋がります。企業価値の維持・向上を図り、各ステークホルダーの利益を守るために、今まで以上にガバナンス体制を強化していく重要性が高まっています。

三菱UFJ信託銀行の考え方

適切なガバナンスは、環境・社会課題の解決、企業の成長に繋がる

企業の状況を把握するためには、企業の業績動向や資本構造といった財務情報だけではなく、企業風土やガバナンス体制といった非財務情報を評価することが重要です。一方で、事業活動は環境・社会に対する影響を及ぼす懸念があり、適切なガバナンスで事業活動を営む企業は、環境・社会に対する課題を解決する可能性があると考えます。

同様に経済環境や産業構造の変化が激しい中でも、事業活動を通じて環境・社会に対する課題を解決できる企業は、

長期的かつ持続的な成長が期待できます。

私たちは、外部環境の変化が事業活動に与える影響を俯瞰的に捉え、投資している個々の企業の状況を継続的に把握した上で、これらの情報を実効性の高い対話と投資判断、議決権行使に反映しています。その結果として、投資先の企業価値向上や持続的成長を促し、お客さま・受益者の中長期的な投資リターン向上を図っていきたくと考えています。

■ ガバナンス向上に資する議決権行使

私たちは、企業価値の維持・向上に向け、その土台となる企業のガバナンスについて、建設的な「目的を持った対話」な

どを通じて、企業に取組みを促すと共に、議決権行使の方針を定め、議決権行使と行使結果の公表を実施しています。

詳細は92ページへ→

協働するイニシアティブ

不祥事発生時の対応など様々なアジェンダに取り組む

■ 「機関投資家協働対話フォーラム」

多くの機関投資家に共通する課題については、その解決に向けて協働で取り組むことが有効と考え、2017年から「機関投資家協働対話フォーラム」に参加しています。現在までに「不祥事発生時の対応」や「買収防衛策の必要性の説明」など7件のアジェンダを継続的に進め、一部では成果が見えてきており、企業の考え方が変化し始めている手応えも感じています。

また、当フォーラムでは、2021年の「コーポレートガバナ

ス・コード」改訂に際しては、金融庁フォローアップ会議メンバーへの情報提供のほか、パブリックコメント募集にコメントを提出するなど、官公庁、国内外関係団体などと面談し、当フォーラムの紹介と活動報告、協働対話に関する意見交換なども行っています。当社では、協働エンゲージメントで行われる対話の成果を、四半期ごとに開催するエンゲージメント会議において共有し、アナリスト・ファンドマネージャーの個別企業との対話や議決権行使判断の参考に活用しています。

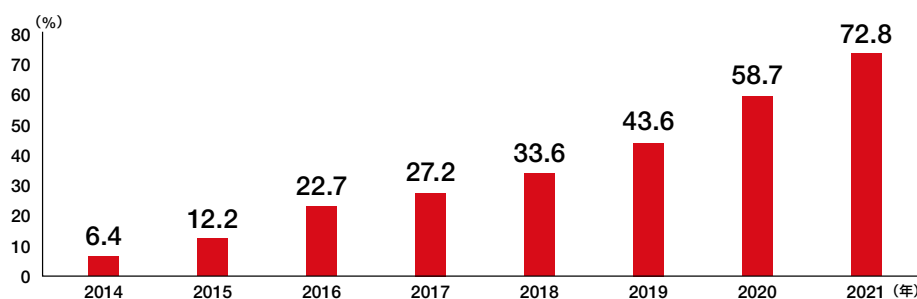
目指す成果

さらなるガバナンス向上に貢献し 中長期的な企業価値向上に寄与する

例えば、当社では、2015年より取締役会における社外取締役について、企業の対応状況を確認しながら、構成比拡大に取り組まれました。ガバナンス改革の進展に伴い、企業で社外取締役の導入は進んでいましたが、日本においてガバナンス不全を起因とした不祥事が発生している状況などを踏まえて、取締役会の監督機能を従来以上に強化すべきと考え、2018年11月、社外取締役1/3基準^{*}を2020年4月より適用することを公表しました。公表から適用までの期間を設けて、企業の状況を確認しながら、継続的に対話を重ねることで、年々、多くの企業で取組みを進めていただくことができました。

企業が安定的に中長期的な企業価値向上を果たすためには、ガバナンスの改善・向上が不可欠と考えています。また、外部環境が変化する中で、企業が属する業種や個別事情も変化するため、過去においては最適であった体制であっても現在もなお最適であるとは限らず、ガバナンス向上の取組みは終わりが無い、とも言えます。当社は、業種や個別企業を熟知したアナリスト・ファンドマネージャーと全企業を網羅的に把握し議決権行使に関して専門的知見を有するESG推進室が相互に連携しながら、企業との対話・議決権行使を通じて、外部環境や業種・個別企業の状況に応じた最適なガバナンス体制構築を企業に促し、中長期的な企業価値向上に寄与していきます。

1/3以上の独立社外取締役を選任する上場企業の比率推移(市場第一部)



出所：東京証券取引所 <https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000005poi8-att/nlsgeu000005polb.pdf>

※ 社外取締役1/3基準……社外取締役が複数かつ取締役総数の1/3以上選任されていない場合には、取締役候補者全員の選任に反対

Information Disclosure

情報開示

なぜ「情報開示」が重要なのか

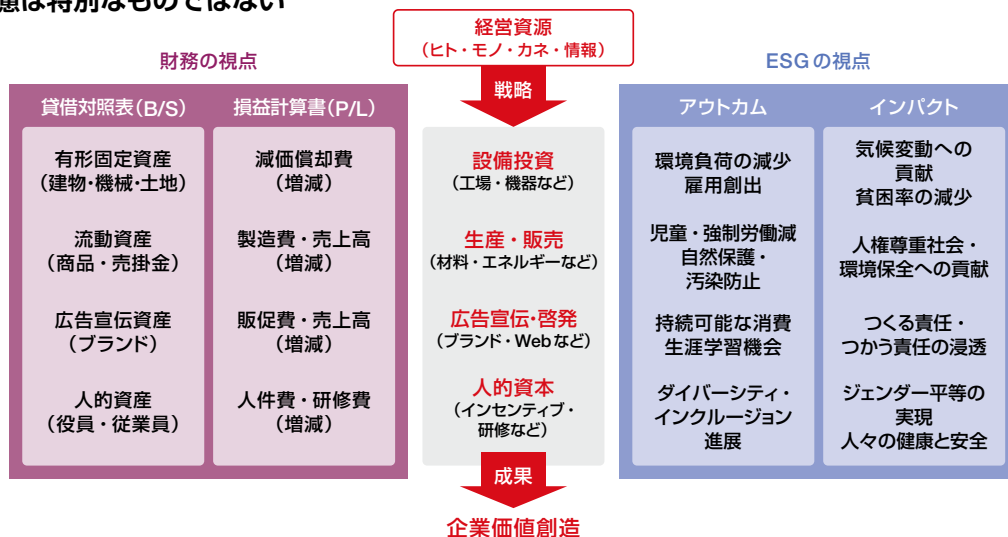
財務・非財務情報は共に評価には欠かせない視点

近年、企業の情報開示を巡る議論が活発になっています。足元では、国内外で ESG 情報開示に関する様々な基準、フレームワーク、ガイドラインを巡る議論が加速しており、ESG 情報開示をいかに効果的かつ効率的に行うか、その考え方や開示方法についてステークホルダーの関心が高まっています。具体的には、2022年3月に国際サステナビリティ基準審議会 (International Sustainability Standards Board : ISSB) がサステナビリティ関連の財務情報開示に

関する公開草案を公表するなど、グローバルで議論が加速しています。そのような中、投資家としては、企業と投資家の建設的な対話を促進する上で、企業の積極的な情報開示が望まれるのは論をまたないところでもあります。

一般的に、適切な情報開示は、資本コストを低下させると言われています。資本コストは、投資家側からみると「リスクと機会に見合ったリターン」と言い換えられますが、投資家は、過去の実績や将来の見通しについて財務面のみなら

ESG 考慮は特別なものではない



ず、ESGなどの非財務面の情報も含めて総合的に勘案して、そのリスクと機会を認識していきます。

例えば、「新しい工場を建てる」という企業の1つの事業活動をイメージした場合、「その工場を建てることによる」財務への影響(例：工場建設に要した資金)だけでなく、環境や社会への影響(例：工場建設による環境負荷の増加・減少、地域の雇用創出)も同時に発生することになります。

企業が行う事業活動から発生する影響や成果という視点

に立つと、財務情報と非財務情報は二項対立の関係ではなく、双方とも、企業の事業活動から発生する結果であり、その評価には欠かせない視点です。企業価値を評価する際、ESGも含めた非財務情報は特別な情報ではなく、当たり前のこととして、貸借対照表や損益計算書などの財務の視点と共に考慮していくことで、より幅広い視点からの総合的な評価となり、企業価値評価の蓋然性の向上に繋がると考えています。

三菱UFJ信託銀行の考え方

企業に開示を求めるだけでなく、あるべき情報開示を発信

私たちは、企業と投資家の間には情報の非対称性が存在することから、両者のギャップを緩和するための「情報開示」が、とても重要なESG課題であると考えています。

企業の情報開示が乏しい場合は判断材料が少なく、投資家はリスクと機会を過小あるいは過大に評価する可能性があります。当然のことながら、将来に対する予測は不確実性があり、その全てを取り除くことはできません。しかし、重要性に応じて情報が共有されることで、企業の将来予測に対する投資家の確信度は高まり得ることから、企業には、積極

的な情報開示を求めていると考えています。

他方、企業からは、投資家に対して、「投資家がほしいESG情報がよく分からない」、「実際にどのようにESG情報を投資判断などで活用しているのか見えない」などのご意見を様々な機会でご頂戴しています。私たちは投資家の一員として、「重大なESG課題」の特定プロセスや考え方をはじめ、「なぜ、そのESG課題が重要なのか」といった理由や、実際の運用における具体的なESG情報の考慮方法などについて、今まで以上に「見える化」を進めていきたいと考えています。

協働するイニシアティブ

SASBスタンダードを支持。「重大なESG課題」特定に活用

■「SASBスタンダード(非財務情報の標準化に向けた産業別基準)」

私たちは、企業の情報開示の質の向上に寄与し、中長期視点の投資家の意思決定に貢献するために、財務への影響の大きいESG情報の開示を促すSASBスタンダード(米国サステナビリティ会計基準審議会(Sustainability Accounting Standards Board：SASB)が策定した開示基準)を支持しています。また、世界の主要なアセットマネージャー、アセットオーナーで構成され、SASBスタンダード

に投資家の見地から助言を行うインベスター・アドバイザー・グループのメンバーにも任命されています。

SASBスタンダードは、業種ごとに企業の財務パフォーマンスに影響を与える可能性が高いサステナビリティ課題(マテリアリティ)を特定し、11業種77産業の開示基準を公表しています。私たちは、このSASBスタンダードを「重大なESG課題」の特定プロセスに組み入れており、保有するポートフォリオにおいて業種別の重要度も考慮して毎年「重大なESG課題」のレビューを行っています。

目指す成果

ESG情報の開示を推進し、責任投資市場の発展と責任投資への理解の深化に貢献する

私たちは、SASBスタンダードをはじめとしたESG情報の開示促進に向けた取組みを後押ししていきます。同時に、私たちがESG情報を重視する理由や、投資判断における考慮の方法などについてさらなる「見える化」を進め、責任

投資市場の発展と、企業をはじめとした様々なステークホルダーの皆さまに責任投資への理解を深めていただけるよう尽力していきます。



TCFDへの取組み

TCFDが提唱する「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」の4つの要素について、三菱UFJ信託銀行の取組みをご紹介します。

三菱UFJ信託銀行の考え方

TCFDに賛同し、持続可能な経済・社会の発展を促す

■ TCFDとは

TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)は、深刻化する気候変動が経済における重大な「リスク」及び「機会」をもたらすとの認識から、企業や投資家に向けた気候関連の財務情報開示に関する提言を2017年に6月に発表しました。企業や投資家が自らの組織における「リスク」「機会」を認識し開示することで、金融市場の安定化や低炭素社会へのスムーズな移行に繋がる意思決定がなされることを目指します。

TCFD 提言が求めている情報開示は、組織運営における中核的要素である、「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標と目標」の4つの要素になります。加えて2015年のパリ協定で合意された「2℃目標(産業革命前からの世界の平均気温上昇を2℃より十分低く保ち1.5℃に抑える努力をす

る)」に沿ったシナリオを含む複数のGHG(温室効果ガス)排出削減シナリオに基づく影響評価を推奨している点も特徴です。

■ 投資意思決定における考慮・投資先への働きかけに取り組む

当社は、アセットマネジャーとして2019年にTCFDに賛同、2020年よりTCFD4要素の開示を開始し、ポートフォリオの気候関連財務情報開示を強化しています。ポートフォリオへの気候変動の影響を評価・開示するとともに、投資意思決定への気候変動の影響の考慮や、投資先への気候変動への取組みの働きかけを行うことで、中長期的なリターン・リスクの向上とともに持続可能な経済・社会の発展を促すことを目指します。

TCFD 提言に基づく情報開示

ガバナンス

- 当社では、運用資産において気候関連リスクを含むESGの視点を着実に組み込む体制を構築しています。
- 当社では気候関連リスクを含むサステナビリティ推進については、サステナビリティ委員会及び責任投資検討部会が責任投資にかかる方針・戦略・体制について審議し、取締役会、経営会議に付議または報告しています。[詳細は30ページへ →](#)
- 責任投資検討部会は、「重大な ESG 課題」の特定、「責任投資ポリシー」の改廃など、責任投資における重要事項の審議を行うとともに、運用各部に対して方針の指示、助言、パフォーマンス評価を行います。運用各部も責任投資検討部会において活動報告や情報提供を密に行うなど、双方向から情報共有をはかり実効性を高めています。[詳細は31ページへ →](#)
- 責任投資の取組みを高めていくために、役員、運用実務担当者、関連部署所属員といった職域別ニーズに合わせた社内ESG勉強会を継続的に開催するなど、企業風土として責任投資の思想を定着させる取組みを行っています。[詳細は112-114ページへ →](#)

戦略

- 当社は気候変動問題を「重大な ESG 課題」の一つと認識し、気候変動がもたらす様々なリスク・機会を踏まえ、次の各戦略に反映させています。

・エンゲージメントと議決権行使

当社は、スチュワードシップ責任を果たし投資先の持続的な価値向上を達成するために、エンゲージメントを推進しています。エンゲージメントの中でも気候変動問題を含むE(環境)に関するものが主要なテーマの一つになっています。

[詳細は82、92ページへ →](#)

また、当社はCA100+に参画し、GHG 排出量の多い国内の対象企業に対して海外の投資家とも連携しながら、気候変動への取組みの加速を促すエンゲージメントを実施しています。

[詳細は40-41、86-87ページへ →](#)

・気候変動のリスク・機会の投資プロセスへの組み込み

運用資産において、気候変動を含むESGの視点を組み込む工夫を進めています。運用資産に共通する「重大な ESG 課題」の決定、投資先の非財務情報を評価した「ESG データベース」の整備、アナリストの企業評価におけるESG評価組み込みの工夫など、投資プロセスの改善を行っています。

[詳細は26-29、60-77ページへ →](#)

・外部イニシアティブとの連携

「気候変動に関するアジア投資家グループ(AIGCC)」のボードメンバーの一員として、アジア地域における気候変動問題への取組みの推進に貢献しています。また、運用会社のイニシアティブである Net Zero Asset Managers initiative (NZAM) に加盟し、気候変動問題への取組みを加速しています。

[詳細は40-41ページへ →](#)

その他にも多くの気候変動関連の外部イニシアティブに参画し、情報収集や知見の蓄積を行っています。

[詳細は115-117ページへ →](#)

・サステナブル投資に関する調査・研究と情報発信

「MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所」を設立し、サステナブル投資の普及と世界の資本市場の発展、ESG 課題の解決を推進することを目的に、中立性の高い実践的なリサーチ情報を世界の機関投資家に発信しています。

[詳細は32-33ページへ →](#)

- 当社では、気候関連のリスクと機会を定量的に把握するため、当社ポートフォリオのGHG 排出量将来予測値と国際エネルギー機関(IEA)の公表する気候変動シナリオ別のGHG 排出量予算(カーボンバジェット)を比較するシナリオ分析を実施しています。これによると、ポートフォリオのGHG 排出量は2041年にはIEAのSDS(持続可能な発展シナリオ)で想定される排出量を上回る可能性が高いことを示しており、引き続き投資先企業へのエンゲージメントを強化する必要があることを示唆しています。

[詳細は52-55ページへ →](#)

リスク管理

- 「重大な ESG 課題」の選定などにおける定性評価と、ポートフォリオの気候関連リスク分析などにおける定量評価を組み合わせ、気候関連リスクの特定・評価・管理を行っています。

[詳細は26-29、52-55ページへ →](#)

- 気候関連リスクを含むESGリスク全般は、当社では経営企画部担当常務役員を長とするサステナビリティ委員会とその下部組織である責任投資検討部会で調査・審議し、経営会議及び取締役会に報告しています。

[詳細は30ページへ →](#)

- エンゲージメント・議決権行使の実施状況については外部有識者を含むスチュワードシップ委員会が利益相反の有無を検証し、取締役会に報告しています。

[詳細は78-80ページへ →](#)

指標と目標

- 気候関連リスク・機会の評価指標として、当社では受託しているポートフォリオのうち伝統4資産を対象に、4つのGHG 排出関連指標を算出しベンチマークと比較しています。

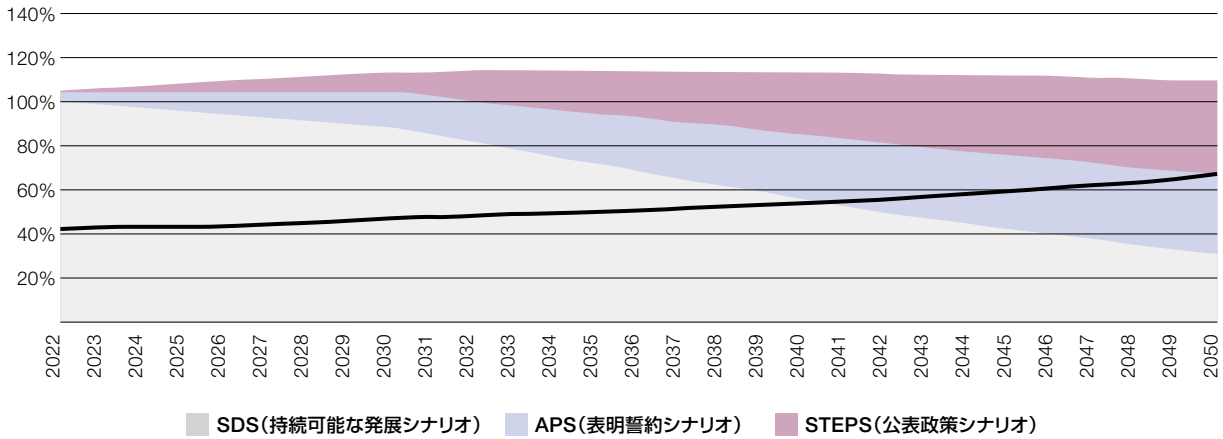
[詳細は55ページへ →](#)

- 当社は2050年までに投資先のGHG 排出のネットゼロを目指す Net Zero Asset Managers initiative (NZAM) の参画メンバーとして、遅くとも、2050年ネットゼロの達成を目指します(今後、ネットゼロの中間目標の公表などを行う予定です)。



GHG (温室効果ガス) 排出量の移行経路分析

4資産統合ポートフォリオにおける GHG 排出量の移行経路予測



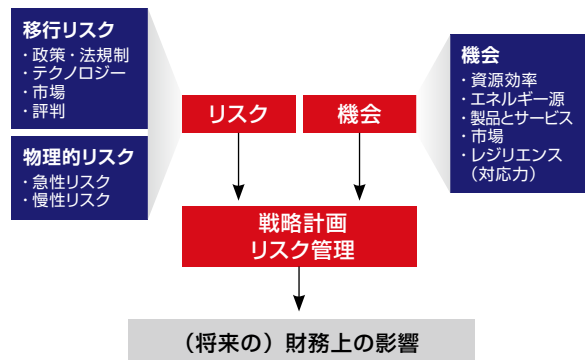
当社の受託する国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の4資産ポートフォリオのGHG排出量将来予測値と気候変動シナリオ別のGHG排出量予算(カーボンバジェット)を比較するシナリオ分析を実施しました。具体的には、国際エネルギー機関(IEA)の公表する「SDS(持続可能な発展シナリオ)」「STEPS(公表政策シナリオ)」「APS(表明誓約シナリオ)」をカーボンバジェットとして比較を行いました。

分析評価の結果、対象4資産を単一ポートフォリオとしてGHG総排出量の推移を予測したところ、現時点においてポートフォリオの対象企業は許容されている排出量の40%強を占めており、2041年にはSDSのカーボンバジェットを超過する見込みです。当社は中長期的な移行リスクを抑制するために、エンゲージメントを通じて投資先に働きかけていくことが重要と考えます。

移行リスクと物理的リスクの分析

気候変動がもたらす財務上の影響は、「移行リスク・機会」と「物理的リスク」に分類されます。移行リスク・機会は、低炭素経済への移行に伴う、新たな政策・法規制の施行、技術変化、市場ニーズの変化などによる経済的な影響で、企業にとって財務的なリスクとなる一方で、先見的な経営戦略が機会を生み出すという両面性を持っています。物理的リスクは気候変動に伴う天災の頻度・規模の増大や干ばつなどの異常気象の深刻化による経済的な影響を被るリスクです。当社ではISS(Institutional Shareholder Services)社のデータベースとモデルを利用して、受託するポートフォリオの移行リスク・機会及び物理的リスクの分析を行い、ESG投資に関する知見を向上させています。

気候変動による「物理的リスク」「移行リスク」と「機会」



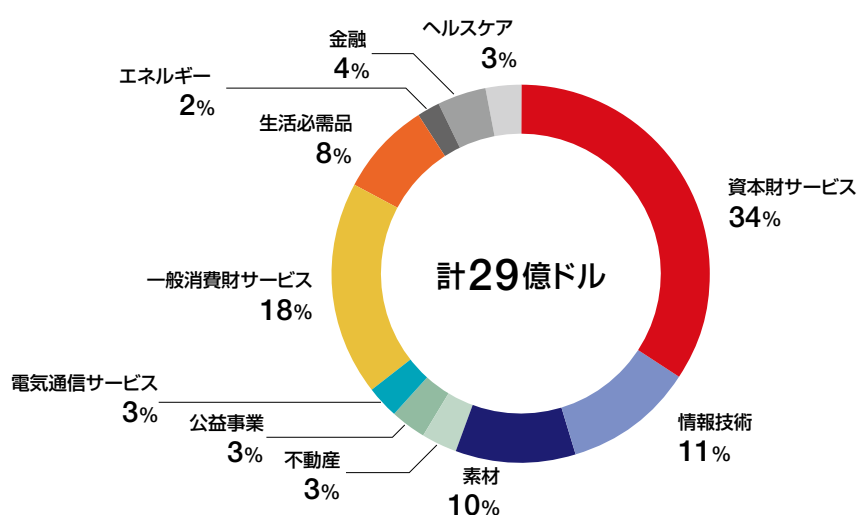
■ 物理的リスクの業種別・地域別分布

ISS社では、ポートフォリオの物理的リスクをバリューアットリスクとして分析しています。以下のグラフはIPCCの中間安定シナリオ(RCP4.5)^{*1}における、ポートフォリオ価値への影響を業種別の比率で表現しています。当社の受託する4資産ポートフォリオについてポートフォリオ・バリューアット

トリスクの業種別分布をみると、物理的リスクが資本財サービス、一般消費財サービスといった一部の業種に集中する様子がみて取れます。

※1 IPCCのRCP(4.5)：IPCC(気候変動に関する政府間パネル)第5次評価報告書で用いられた「代表的濃度経路(RCP)」シナリオの一つ。第5次評価報告書では4つのRCPシナリオが検討されましたが、そのうち2℃以下シナリオであるRCP(2.6)に次いで気温上昇幅が小さいシナリオで、21世紀末までの気温上昇幅が2.7℃とされるシナリオです。

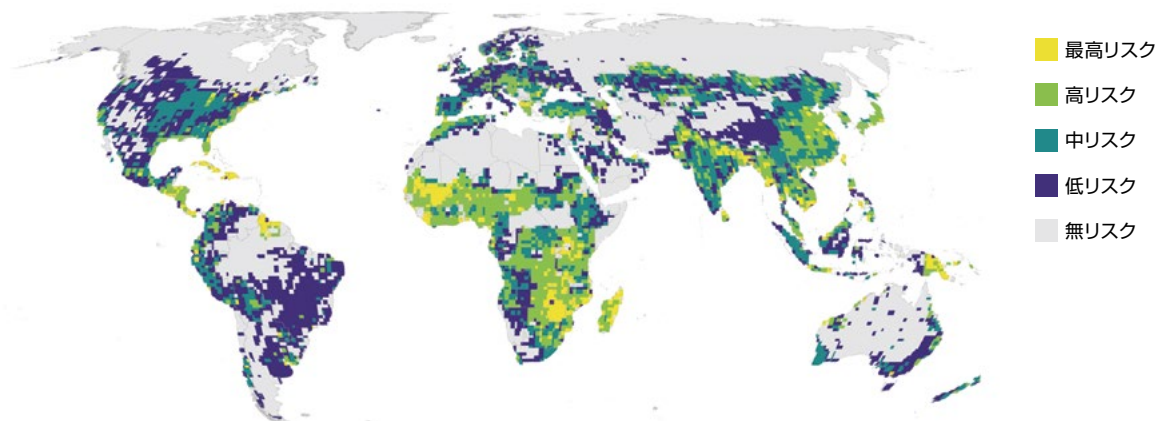
ポートフォリオ・(物理的)バリューアットリスクの業種別分布状況



また、以下の地図は、当社の伝統4資産を合計したポートフォリオにおける2050年までの物理的リスクを地域別にマッ

ピングしたものです。業種別の比率だけでなく地域別の物理的リスクをアロケーション時の参考にしていきます。

地域別の物理的リスク





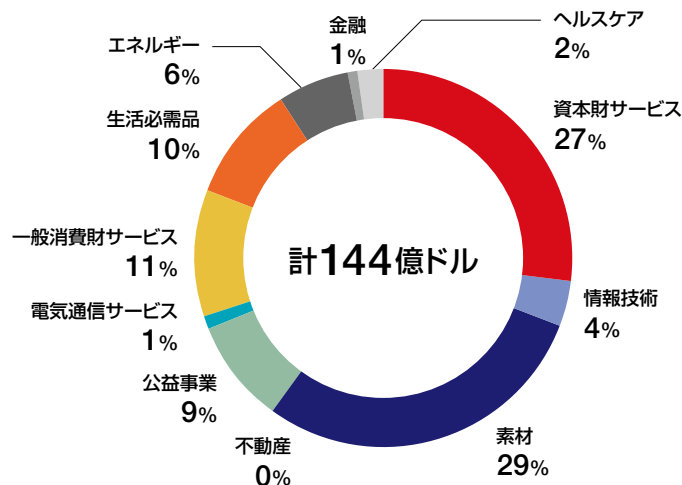
■ 移行リスク・機会の業種別分布

ISS社は、移行リスク・機会の定量的評価として移行バリューアットリスク分析を提供しています。これは炭素価格の変化や需要の変化による資産価値への影響額を捉えるモデルです。当社の受託する4資産ポートフォリオについて移行バリューアットリスクの業種別分布について分析を行いました。グラフは移行リスクと機会をネットしたもので表示しています。これによると、移行リスクが素材、資本財サー

ビスといった業種に集中している様子がわかります。また、先ほどの物理的リスクのグラフと比較すると、リスクにさらされている業種の違いがみて取れます。

これらの結果より業種の違いに応じたリスク管理が重要であることがわかります。当社では、業種ごとに異なるリスク特性を勘案し、個々の企業のマテリアリティを特定することで企業価値評価や独自のESGスコア(Global ESG Score)の算出に活かしています。

移行バリューアットリスク・機会の業種別分布状況



気候関連ターゲット(目標)の設定状況

企業が将来のGHG排出削減の確固たる目標を設定することが、気候変動問題の解決を加速するものだと思います。また、目標設定に積極的に取り組む企業は、そうでない企業と比べて気候変動のリスクの抑制と機会の収益化をはかる可能性が高いと考えられます。

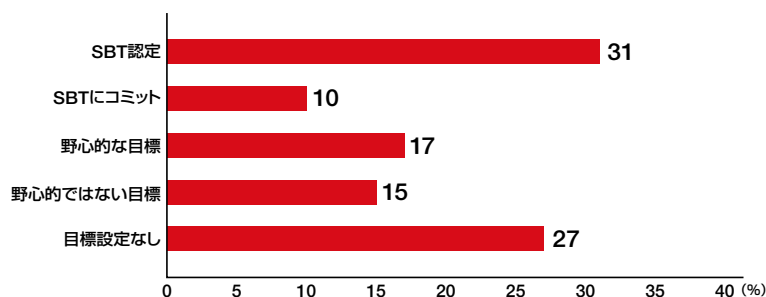
当社の国内株式ポートフォリオ(分析対象2150社)について、GHG排出削減目標の状況をみると、SBT認定^{※2}を受けている割合は31%に留まり、目標を設定していないかあるいは設定していても野心的な目標とはいえない企業の割合が42%に達しています。企業がその事業特性を反映

した野心的なGHG排出削減目標を掲げることは、脱炭素社会に向けた着実な取組みと長期持続的な成長可能性を高めるものであると考えられます。

気候変動は企業にとってリスクだけでなく、新たな技術開発や事業拡大の機会をもたらすものでもあります。当社は、引き続き投資先企業の事業特性を反映した情報開示と気候関連目標の設定を働きかけていきます。

※2 SBT認定：SBTはパリ協定が求める水準と整合した、5～15年先を目標年として企業が設定する、GHG排出削減目標のこと。SBTイニシアティブが提唱したもので、同事務局がSBT認定を実施しています。

気候関連ターゲットの設定状況(国内株式)



GHG 排出関連指標

GHG 排出関連指標の測定にあたっては、ISS社を通じたデータ収集及び分析手法により算出しています。分析の結果、国内債券、国内株式、外国債券については当社ポートフォリオの数値がベンチマークより低いことが確認できました。

外国株式がベンチマークを上回った要因は、業種配分において公共事業へのエクスポージャーが相対的に大きいことと、銘柄選択において排出量の多い新興国の素材企業を保有していたことがあげられます。

	GHG 総排出量 (Scope1-2: 百万tCO2e)		GHG 総排出量 (Scope1-3: 百万tCO2e)		カーボンフットプリント (tCO2e)		加重平均炭素排出係数 (tCO2e/百万米ドル)	
	当社	BMとの比較	当社	BMとの比較	当社	BMとの比較	当社	BMとの比較
国内債券	0.85	49%	4.04	60%	135	49%	197	48%
国内株式	8.03	89%	98.29	92%	66	89%	88	93%
外国債券	0.13	33%	0.76	29%	23	33%	45	19%
外国株式	1.51	115%	11.07	103%	44	114%	170	115%

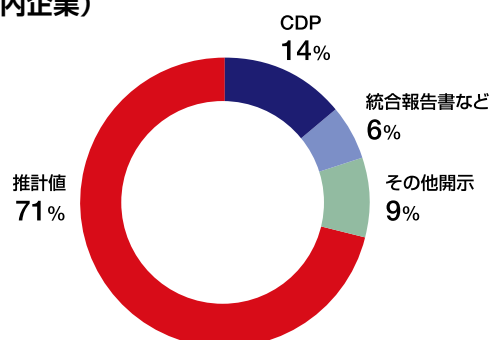
分析上の課題と今後に向けて

分析上の課題として、GHG 排出関連指標及びシナリオ分析を行うにあたり、企業の開示データが活用されていますが、実際にはその大部分が開示データではなく、推計値に依存していることがあげられます。例えば国内企業においては71%の企業データは推計値に依存しています。昨年から3%減少し徐々に改善してはいるものの、依然として個別企業の排出量の状況について十分に把握できていない状況といえます。

当社は、気候変動はリスクだけではなく、企業において新たな技術開発や、事業拡大の可能性を高める機会であると考えています。引き続き投資先企業に対して定量的な情報開示を求めていくと同時に、定性的な分析に基づいた企業

の成長機会を逃さぬように、運用能力の向上に努めてまいります。

GHG 排出関連指標算出のデータソース (国内企業)





Insight

企業に情報開示の高度化を促す 当社の執筆活動事例

当社では、企業に情報開示の高度化を促す活動の一環として、執筆活動にも取り組んでいます。ここでは、三菱 UFJ 信託銀行が毎月発行する「三菱 UFJ 信託資産運用情報」の中から、運用の実務に携わるファンドマネージャーが執筆した、情報開示に関するレポートの一つをご紹介します。(以下、三菱 UFJ 信託資産運用情報2021年10月号より抜粋・要約・一部改変。
全文はこちらでお読みいただけます https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/u202110_1.pdf)

「情報開示と企業価値 ～経営者が行う自発的な開示が株式の流動性の増加を通じて企業価値に与える影響～」



資産運用部
シニアアナリスト兼シニアファンドマネージャー
道脇 祐介

▶ 「自発的な開示」は 企業価値向上に繋がるか？

2015年6月に策定されたコーポレートガバナンス・コードの基本原則3において、適切な情報開示と透明性の確保の重要性が示されている。会社の財政状態・経営成績などの財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスにかかる情報などの非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うと共に、それ以外の情報提供にも主体的に取り組むべきであること、適切な情報の開示・提供は、日本版スチュワードシップ・コードを踏まえた投資家との建設的な対話にも資するものであることが明記されている。

このような環境下、企業による事業説明会など、いわゆる決算説明会以外の説明会が増加している。例えば富士通は、決算説明会に加えて、経営方針説明会、事業戦略説明会、研究開発戦略説明会、ESG説明会をアナリスト・機関投資家向けに開催している。メインスピーカーはCEO、CFO、事業部長などである。積極的な情報開示により投資家との

対話機会を増やし、内容を充実させようという意思が伝わってくる。

企業の積極的な情報開示に対して投資家は好意的に評価しているが、経営者にとっての関心は、説明会を行うことが企業価値の向上に繋がるのか、ということだろう。そこで、経営者が行う自発的な情報開示が株式の流動性に与える影響、及び流動性の増加を通じて企業価値に与える影響を検証した。具体的には、事業説明会やESG説明会などいわゆる決算説明会以外の説明会開催を自発的な開示として分析を行った。このような情報開示は、開催の有無、内容、タイミングなど経営者の裁量が大きいため、経営者の自発的な開示を検証するのに効果的と考えたからである。

▶ 分析結果

「説明会を開催した企業の四半期」と「説明会を開催していない企業の四半期」の説明会開催前後の流動性の変化を比較した結果、表のような結果が得られた。

流動性変化の結果

自発的な開示の影響を測定するため、DID推定を行った。ある実験の効果の大きさを測定する方法として、効果の大きさを測定したい分析対象グループとその比較対象グループを設定し、実験前後の効果の大きさをグループ間で比較する分析手法である。流動性が増加した場合は負値になる。

	説明会開催 企業群の 差分	非説明会開 催企業群の 差分	DID	説明会開催 企業群 サンプル数
流動性の変化 全サンプル	-0.014	0.007	0.021	274
経営者予想の 正確性が高い	-0.034	0.005	0.038	164
経営者予想の 正確性が低い	0.016	0.010	-0.006	110

企業価値変化の結果

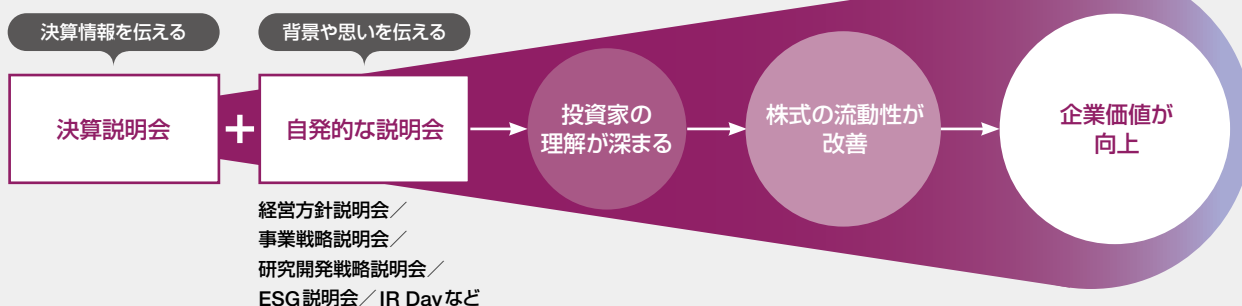
企業価値の変数としてPBR（時価総額÷純資産）とTobin's Q（（時価総額+有利子負債）÷（純資産+有利子負債））を用いた。説明会を開催した四半期をt期として、PBR及びTobin's Qの（t期末）と（t-1期末）の変化率（ Δ PBR及び Δ Tobin's Q）を算出した。企業価値の増加は正値となる。

		Δ PBR	Δ Tobin's Q	サンプル数
自発的な 説明会を 開催した企業	流動性改善	0.028	0.022	142
	流動性悪化	-0.031	-0.021	132
自発的な 説明会を開催 しなかった企業	流動性改善	-0.002	0.002	409
	流動性悪化	-0.033	-0.021	413

※分析手法の詳細は三菱UFJ信託資産運用情報2021年10月号をご覧ください

これらの結果を基に分析を行った結果、説明会開催前後で流動性が増加すること、投資家からの評判が高い場合、流動性の増加幅が大きくなることが分かった。また、説明会の開催前後の流動性の増加を通じて企業価値の向上に影響を与えることが分かった。企業が積極的に情報開示を行うことの重要性は広く知られているが、情報開示の手段として説明会を行うことの重要性を示すことができたと思う。

説明会開催により企業価値が向上



▶「自発的な開示」に関する考察～背景や思いを伝える効果的手段として～

企業の非財務情報は有価証券報告書などの文書により開示されているが、一方的な開示に留まるのではなく、その背景や思いも含めた多くの情報を投資家に伝えることが大事だと考える。その点において、説明会の場で行われるアナリストとのディスカッションなどは、効果的な手段になり得るであろう。経営者は説明会を含む様々な手段を通じて、積極的な情報開示を行うことを期待したい。

ここでは、経営者が行う自発的な開示が流動性の増加を通じて企業価値に与える影響を検証したが、現実に情報開示と企業価値の関係はより複雑であろう。例えば経営戦略の情報開示を行った場合、経営者のコミットメントが高まることで経営資源の配分が変化することや、事業計画の実行力が高まることが考えられる。また、競合他社の投資計画に影響を与えることで、競争環境が変化する可能性もあるだろう。さらに開示を通じて投資家との対話が深まり、経営戦略がより良い方向へ変わることも十分にあり得るだろう。結果として、情報開示は資本コストだけでなく、企業業績の変化を通じて企業価値に影響を与える可能性もあると考えられる。

投資家にとって、情報開示を適正な企業価値評価に繋げ、企業と目的を持った対話を行うことが重要である。投資家は、企業の立場を理解し、双方向のコミュニケーションを継続した上で、株式市場の信頼性を高めるような情報開示を促すことにより、投資先の中長期的な企業価値向上と一緒に目指していくことが必要だと考える。