



三菱UFJ信託銀行



責任投資報告書 2021

責任投資のフロントランナーとして 「安心・豊かな社会」を創る

取締役社長

長島 巖

まず、新型コロナウイルス感染症でお亡くなりになられた方々やそのご家族、不安の中におられる方々に心よりお見舞い申し上げますとともに、医療従事者をはじめとする関係者の皆さまに心から感謝申し上げます。

私たちが目指すのは、社会課題を解決し、「安心・豊かな社会」を創る信託銀行として、世の中や皆さまのお役に立つことです。この目指す姿を具体化する一つの形が責任投資です。私たちは、気候変動をはじめとする環境・社会問題等の重要性にいち早く着目し、2006年5月、国連主導で策定された「責任投資原則」の発足と同時に署名するとともに、「責任投資原則」の発足式では、アジアの運用機関を代表してスピーチし、「アジアにおける責任投資のフロントランナーとしてリーダーシップを発揮していく」と宣言しました。

私たちは、その後も責任投資の普及に向けて取組みを積み重ね、2019年7月には、MUFG AM 責任投資ポリシーを策定し、お客さまからお預かりした全ての運用資産で責任投資の取組みを加速してまいりました。また、責任投資のグローバルな知見を有するFSI（First Sentier Investors）を買収し、責任投資の分野においてもベストプラクティスの共有に取り組んでいます。

お客さまから信頼を託され、専門性の高い、お客さま本位のサービスを提供する人を“フィデューシャリー”といいます。私たち信託銀行には、創業以来、お客さまからお預かりした大切な資産を長期的に、安定的に拡大していく“フィデューシャリー・デューティーのDNA”があり、これが責任投資を受け入れる土壌となっています。

私たちは、今後、さらに責任投資の取組みを高めていくために、責任投資の思想を私たちの企業風土として定着させ、「責任投資原則」の発足式で宣言した通り、アジアにおける責任投資のフロントランナーとして、これからもリーダーシップを発揮していくために、現状に留まることなく責任投資の取組みを強化し続けます。

そして、私たちは、責任投資を通じて、投資先をはじめ、幅広いステークホルダーと共に社会課題の解決に向けて取り組み、「安心・豊かな社会」の創出に貢献するために尽力してまいります。



Corporate Profile

会社概要

設立	1927年3月10日
所在地	東京都千代田区丸の内 1丁目4番5号
取締役社長	長島 巖
業務内容	リテール業務、法人業務、資産金融業務、 不動産業務、証券代行業務、 受託財産業務、市場国際業務
資本金 ^{※1}	3,243億円（2021年3月末）
連結経常利益 ^{※1}	1,574億円（2021年3月末）
従業員数	単 体 6,373人 連 結 13,733人（2021年3月末）
合算信託財産額 ^{※2}	314兆5,069億円

三菱UFJ信託銀行の「目指す姿」

「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行
～社会・お客さまの課題を解決できるプロフェッショナル集団～

※1 小数点以下四捨五入
※2 合算信託財産額は、「金融機関の信託業務の兼営等に関する法律」に基づき信託業務を営む連結会社ごとの信託財産額（職務分担型共同受託方式により受託している信託財産を含む）を合算しております。なお、連結会社のうち、該当する信託業務を営む会社は当社及び日本マスタートラスト信託銀行株式会社です。

Contents

MUTBの責任投資	
社長メッセージ	2
日本における責任投資のバイオニアとして	6
アセットマネジメント事業長メッセージ	8
三菱UFJ信託銀行の強み	10
サステナブル投資で社会に好循環を	12
MUTBの「重大なESG課題」	
責任投資ヘッド インタビュー	16
重大なESG課題の特定	20
ESGを考慮し、投資判断を行う	22
気候変動	26
TCFDへの取組み	31
ガバナンス体制	36
健康と安全	38
情報開示	40
企業に情報開示の高度化を促す当社の執筆活動事例	44
人権・ダイバーシティ	45
責任投資へのコミットメント	
責任投資へのコミットメントを支える体制と考え方	50
責任投資へのコミットメントを拡大していくために	66
関連用語集	82

As a Pioneer

日本における責任投資のパイオニアとして

長年にわたる責任投資への取り組み

三菱UFJ信託銀行は、長年にわたりフィデューシャリー・デューティーの考え方を軸に据え、受益者にとって真に価値ある投資の在り方を模索してきました。1999年には業界に先駆けて投資先に対する議決権行使を開始、2002年には専門部署を設置しています。

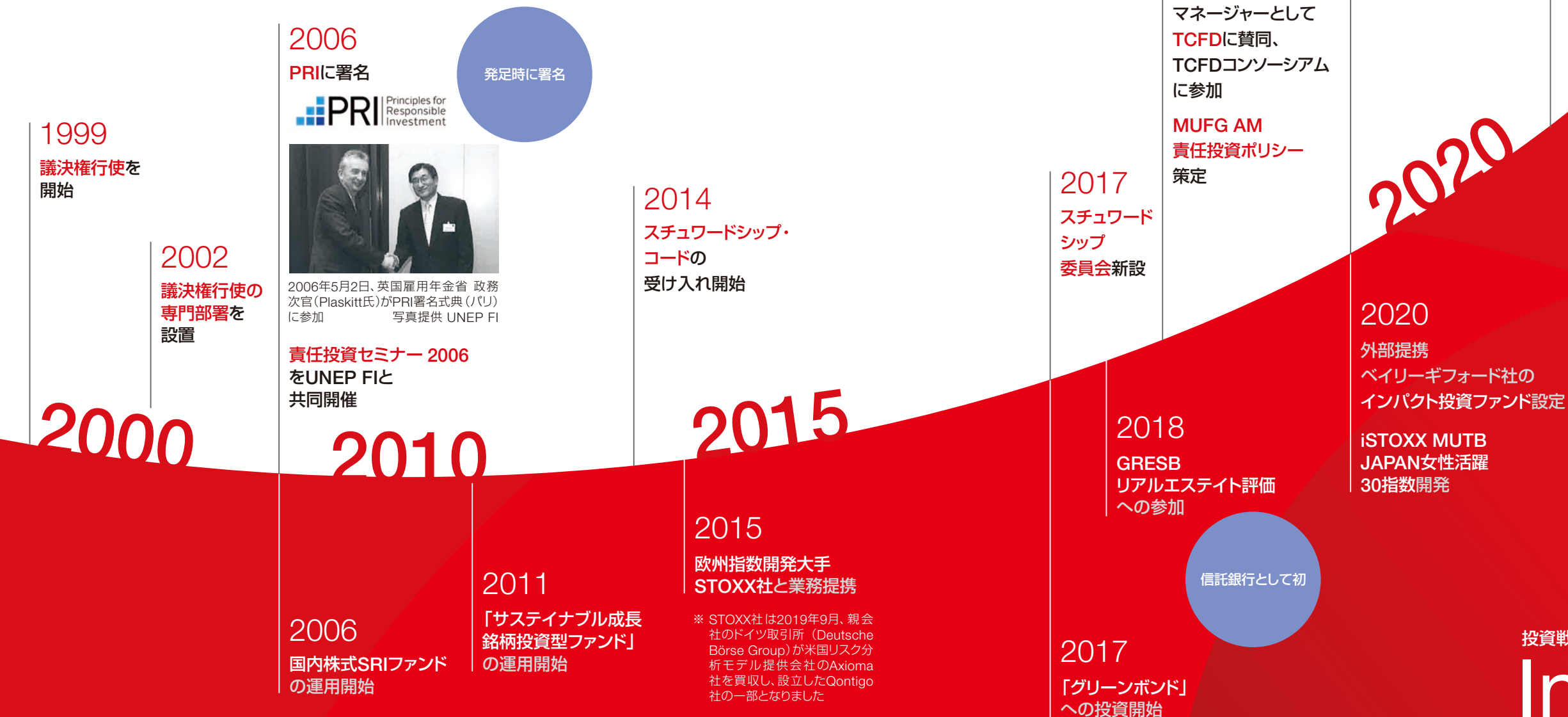
気候変動をはじめとする環境問題、相次ぐ企業の不正に対する投資家の責任にもいち早く着目し、国連の「責任投資原

則」(Principles for Responsible Investment : PRI) には発足と同時に署名を行いました。

その後も責任投資の普及に向けて取り組みを積み重ね、現在は、投資判断、運用商品の開発、企業との対話などの活動に加え、幅広いアセットクラスに対して、ESGを考慮した責任投資を実践しています。

Commitment

責任投資に対するコミットメント



Our Action

築いてきた基盤を生かし ESG 課題解決への期待に応える



取締役 専務執行役員
受託財産部門長
アセットマネジメント事業長

安田 敬之

お客さまからお預かりした資産を運用する信託銀行としては、社会課題を解決し、持続可能な社会の実現に貢献していく責任投資が欠かせません。そして、責任投資を推進していく際には、その全ての運用資産をESGの枠組みで捉え、発展させていく取組みが重要であると考えています。

私たちは、お客さまからお預かりした全ての運用資産でESGを組み込む方針「MUFG AM 責任投資ポリシー」を策定し、そのポリシーに基づき、株式・債券だけでなく、不動産、外部委託運用などにおいても責任投資に取り組み、全ての運用資産においてESGの考慮を拡充しています。

全ての運用資産で考慮する「重大なESG課題」は、当社における責任投資の「起点」となります。私たちは、本邦運用機関として初めてマテリアリティ・マトリクス（縦軸：「社会における重要度」、横軸：「MUFG AMの運用における重要度」）を採り入れ、「重大なESG課題」を特定するプロセスの高度化を図ってきた中、今年は人権への関心の拡大を踏まえ、新たに「人権・ダイバーシティ」を「重大なESG課題」に追加しました（詳細はP.45ご参照）。

責任投資の取組みを更に推進していくためには、責任投資のガバナンス体制の強化が重要になると考えています。私たちは、社長・執行役員・部門長等で構成するサステナビリティ委員会を通じて、責任投資の取組みを経営会議・取締役会に付議・報告するガバナンス体制を構築しました。今後は、このガバナンス体制による運営を強化し、全社一丸となって責任投資の取組みを体系的に推進してまいります（詳細はP.72ご参照）。

私たちは、長年にわたり責任投資に取り組み、この領域で

世界から高い認知度を獲得しているFirst Sentier Investors（当社100%子会社）との協働も進めています。同社の知見とグローバルネットワークも活用していくことによって、日本における責任投資の発展と世界のベストプラクティスも踏まえた責任投資の高度化に尽力し、持続可能なグローバル社会の形成に貢献していきたいと考えています。

2021年5月には、First Sentier Investorsと共に、責任投資に対する両社コミットメントの一環として、世界の投資家に責任投資のリサーチ情報を提供する「MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所」を設立しました。この背景には、中立的で実践的なリサーチを求め始めている世界の投資家のニーズにお応えし、責任投資の普及と資本市場の発展に貢献したいという私たちの強い思いがあります（詳細はP.66ご参照）。

そして、今、投資家には、これまで以上に気候変動や人権問題をはじめとしたESG課題解決への貢献と、その成果の獲得が期待されています。私たちは、これまでに全ての運用資産でESGの考慮を進めるためのポリシーや責任投資のガバナンス体制など、その取組みを確固たるものとするための基盤固めに取り組みながら、運用実務におけるESGの考慮を一歩一歩進めてきました。

これからは、今まで以上に協働エンゲージメント等に取り組み、幅広いステークホルダーと共に行動し、投資先の価値を高め、より安定した、より多くのリターン、インパクトを社会に還元していくとともに、日本における責任投資のパイオニアとして、リーダーシップを発揮し、私たちの目指す「安心・豊かな社会」の実現に貢献していきたいと考えています。

MUFG AM 責任投資ポリシー

原則1

投資分析と意思決定のプロセスにESGの課題を組み込みます

原則4

資産運用業界で本原則が受け入れられ、実行に移されるよう働きかけを行います

原則2

（運用資産の）活動的な所有者（アクティブオーナーシップ）になり、所有方針と所有慣習にESGの問題を組み入れます

原則5

本原則を実行する際の効果を高めるために協働します

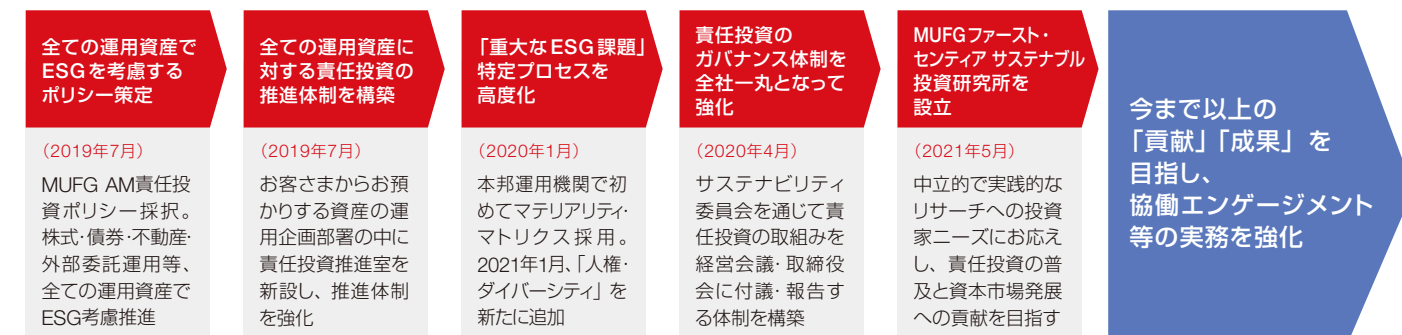
原則3

投資対象の主体に対してESGの課題について適切な開示を求めます

原則6

本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します

当社「責任投資」の強化の流れ



Our Performance

三菱UFJ信託銀行の強み



21世紀金融行動原則
「2020年度 環境大臣賞（総合部門）」受賞



FSIと
共同投資研究所
設立

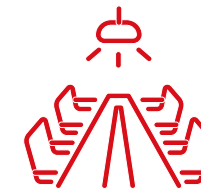
詳細は66ページへ >>>



22,377 件

議決権行使議案行使件数
(2020年7月～2021年6月総会)

詳細は60ページへ >>>



約940件

エンゲージメント件数
(2020年7月～2021年6月)

詳細は50ページへ >>>



13名

(兼務36名[※]) (2021年6月末)

責任投資に関わる
専任担当者の数

※ MUFG AM 責任投資ポリシーで全資産でのESG考慮方針を打ち出す中、同方針推進に向けて、各運用資産で兼務者を任命

PRI



2年連続で主要項目すべてA+

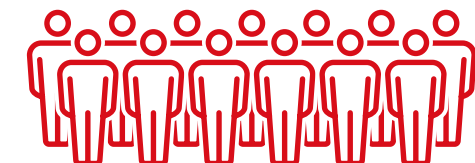


Asia
Asset Management
BEST OF THE BEST
AWARDS 2021
Best ESG Manager
in Japan
受賞



17年

平均運用経験年数
(2021年6月末)



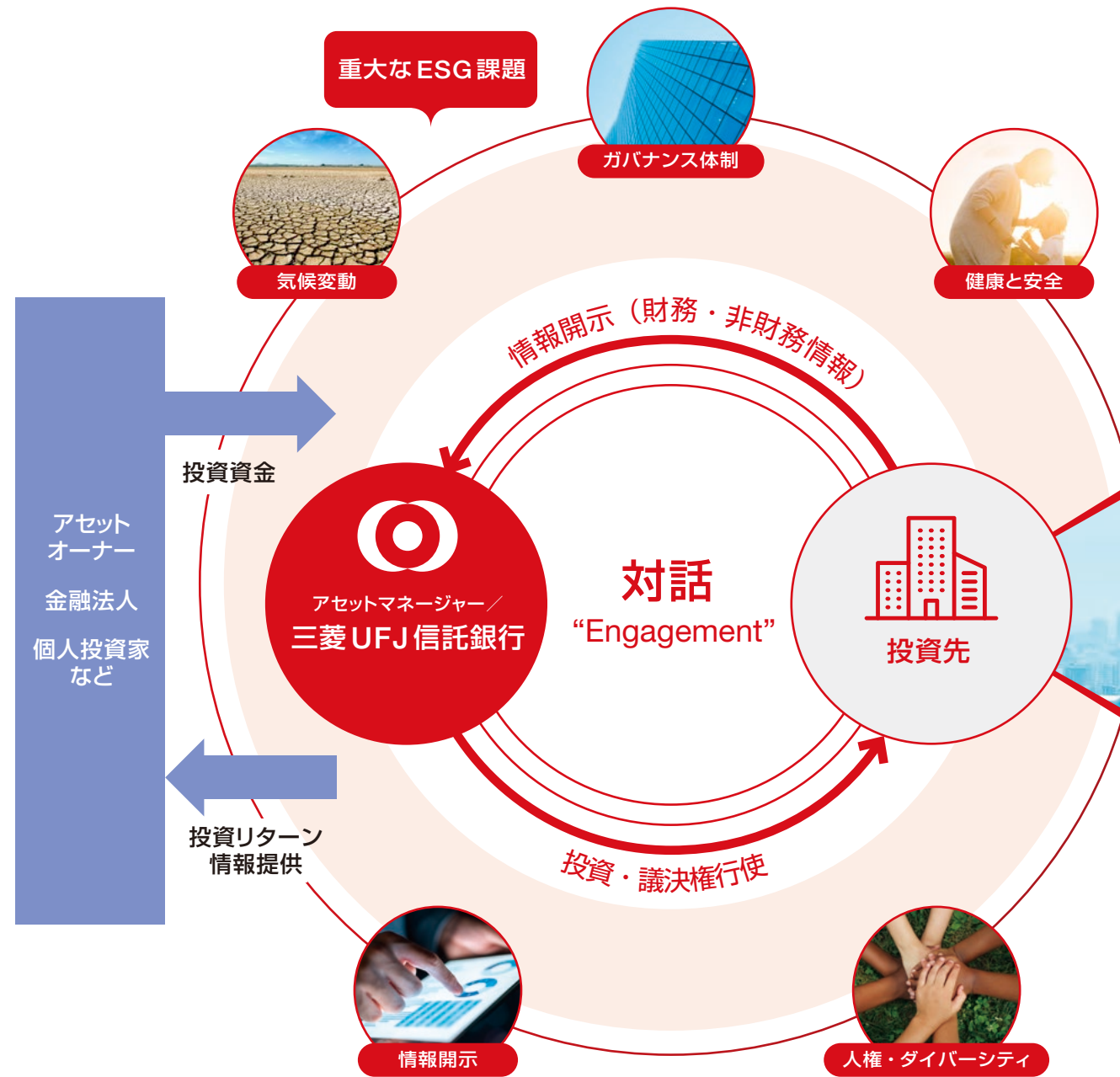
600名強

責任投資に関わる役職員数
(2021年6月末)

MUTB in Facts and Figures

Sustainable Investment

サステナブル投資で社会に好循環を



「安心・豊かな社会」の実現へ

私たちは、投資先の財務・非財務情報を把握・評価し、中長期的視点から投資先の価値向上を目的とした対話を実施しています。継続的な対話は、投資先の価値増大とアセットオーナー等にとっての中長期的なリターン向上という好循環と、サステナブルな社会の構築に結び付いていくと考えています。

MUTBが特定する
「重大なESG課題」



Climate Change
気候変動



Corporate Governance
ガバナンス体制



Health & Safety
健康と安全



Information Disclosure
情報開示



Human Rights & Diversity
人権・ダイバーシティ

Material ESG Issues

三菱UFJ信託銀行の 「重大なESG課題」と 責任投資がESGに果たす役割

気候変動、SDGs、サステナビリティ——。ESG（環境・社会・ガバナンス）は企業活動、ひいては私たちの暮らしに大きな影響を与えるテーマです。責任投資の領域でも、ESGへの考慮は近年ますます重要性を増してきました。責任投資において運用機関ができることは主に3つあり、「ESGインテグレーション」「投資先とのエンゲージメント」「議決権行使」がそれにあたりますが、その全てにおいてESG課題への考慮はとても重要になります。

三菱UFJ信託銀行では、毎年独自に「重大なESG課題」を特定しています。2021年は「気候変動」「ガバナンス体制」「健康と安全」「情報開示」「人権・ダイバーシティ」の5つを選びました。当社では「重大なESG課題」をいかに特定し、各課題をどのように捉え、どんな取り組みを展開しているのでしょうか。ESGにおいて責任投資の領域が果たせる役割は、どのようなものなのでしょうか。

本項目では、「気候変動」「ガバナンス体制」「健康と安全」「情報開示」「人権・ダイバーシティ」それぞれを取り上げ、詳しく解説していきます。

As a Pioneer



当社の「重大なESG課題」がなぜ重要か？

——責任投資のこれまでとこれから——

アセットマネジメント事業部
責任投資推進室
責任投資ヘッド

加藤 正裕

PRI署名以前から「責任投資」の土壌があった

当社では、株式・債券をはじめ全ての運用資産において、ESG（環境・社会・ガバナンス）の考慮を進めています。「責任投資」、近年では「サステナブル投資」とも呼ばれるこの考え方が日本で浸透するきっかけとなったのは2006年、国連の「責任投資原則（PRI）」が発足したことでした。当社はPRI発足と同時に署名を行うなど、国内で先駆けて責任投資に取り組んできました。その一方で、責任投資の考え方自体はPRI発足で始まったものではありません。私たち信託銀行には、お客さま

からお預かりした大切な資産を長期的・安定的に運用し、増やしていこうという「フィデューシャリー・デューティ（受託者責任）」の理念があり、創業当時からこの理念を大切にしてきました。「責任投資」「サステナブル投資」という考え方を受け入れやすい土壌があったのです。PRI発足以前は「SRI (Socially Responsible Investment: 社会的責任投資)」という言葉で呼ばれており、社会課題や環境問題への影響を重視した投資、エコファンドやSRIファンドなどがその当時の主流でした。ただ、こうした投資がリターンに結びつくのか、フィデューシャリー・デューティに反することはないのか

これまでの責任投資への取り組みについての振り返りや、現在三菱UFJ信託銀行で注力している「重大なESG課題」の特定について、2005年から責任投資に携わってきた責任投資推進室の加藤正裕に聞きました。

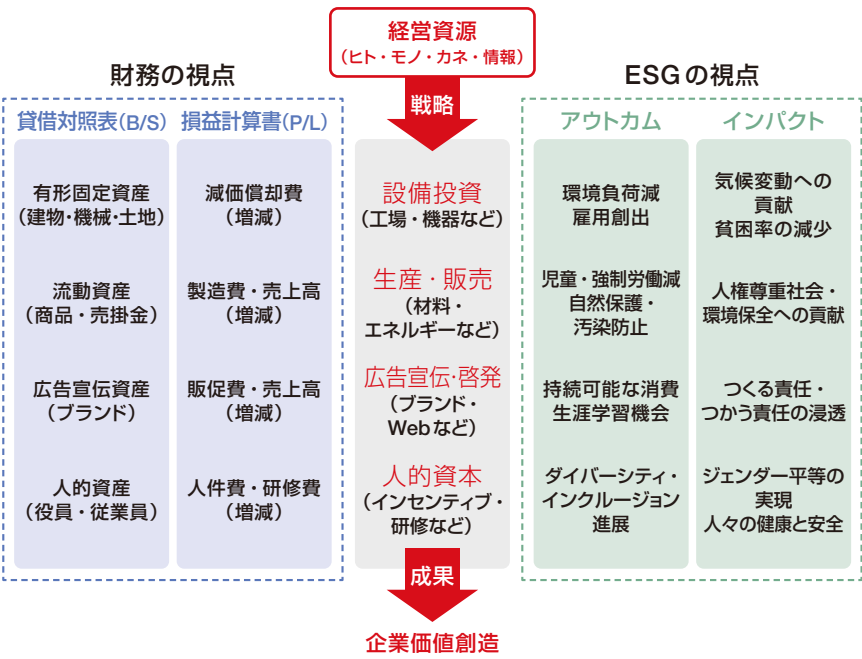
については判然としておらず、日本では明確な根拠となる法律もない状態でした。そこで、当社はPRI署名にあたり、弁護士意見書を取得し、日本の法律の下でも問題がないことを確認した上で責任投資への取組みに注力することにしました。これはPRI設立当初に署名した企業の中でも独自の取組みで、ESGへの考慮が本当の意味でお客さまに資するかどうかを確かめる、まさにフィデューシャリー・デューティの実践だったと思います。そもそもの前提として、ESGを考慮することは決して特別なことではありません。企業価値を考える上で、貸借対照表や損益計算書などの財務情報だけ

でなくESGをはじめとした非財務情報にも目を向けて初めて総合的な評価ができると考えています（右図ご参考）。経営資源の配分を考える上では、左側の「財務の視点」だけでなく、右側の「ESGの視点」も考慮する必要があります。例えば「工場を建てる」という企業活動一つとってみても、その工場を建てるために投資したお金だけでなく、「その工場を建てることで環境負荷は増えたのか、減ったのか」「地域の雇用創出にどれくらいつなげたのか」など、環境や社会に関する要素が絡んできます。財務情報と非財務情報は二項対立ではなく、企業を評価する時に欠かせない、とても大切な視点といえます。ESGを特別視せず、当たり前前に考慮することで、企業価値評価の蓋然性を高めることができるのです。

ESG課題解決への貢献、成果を重視する流れが加速

当社は、PRI署名後も責任投資の普及に向けた取組みを積み重ね、2014年のスチュワードシップ・コードの受け入れ開始、2019年の責任投資推進室設置や「MUFG AM責任投資ポリシー」策定など、責任投資を推進するための基盤を固め、取組みの強化に努めてまいりました。その甲斐もあって今年は、「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）」より、2020年度的最優良取組み事例として「環境大臣賞」を受賞することができました。受賞理由については、全ての運用資産にESGを組み込んでいることやそのガバナンス体制、エンゲージメント活動などを評価して頂いたとのことで、業界全体で全社的な責任投資のモデルケースとなることへの期待の言葉も

ESG考慮は特別なものではない



責任投資の潮流

従来以上にESGへの「貢献」「成果」を重視する流れが加速				
種類	通常の投資 (株式アクティブなど)	SRI (社会的責任投資)	責任投資 (PRIが定義)	インパクト投資 (株式アクティブなど)
ESG	積極的な考慮なし	ESGを考慮		
目的	投資リターンの追求	倫理観の実現 + 投資リターンの追求	ESGの考慮により 投資リスク・リターン向上	投資リスク・リターン向上 + インパクトの追求

いただきました。この受賞をととても光栄に思うと同時に、これからは更なる責任投資の基盤整備に加えて実務面もますます強化しながら、日本における責任投資のパイオニアとして皆さまからの期待に応えていければと考えています。

また、近年は従来以上にESG課題解決への貢献、成果の獲得を重視する流れが加速しています。当社としても、投資先とのエンゲージメントを通じてESGへの取組みを促すことで、持続可能な社会の実現に貢献していきたいと考えております。

「重大な ESG 課題」 特定のプロセスと意義

全ての運用資産におけるESGの考慮にあたり、当社は数あるESG課題の中から独自のプロセスで「重大なESG課題」を特定し、重点的に対応しています。投資先は事業活動を通じて毎年進化していますし、どの課題が重大とされるかについても社会や経済の状況とともに変わり得るものと捉え、「重大なESG課題」は社内での議論や専門家への聞き取りを経て毎年更新しています。また、特定プロセス自体の高度化にも取り組んでいます。2020年に新しく導入したマテリアリティ・マトリクスの手法は、英国NPO法人ShareActionが発行する冊子「Point of No Returns」に優れた取組みとして取り上げられました。

→詳しくはP79をご覧ください

では、なぜこのように当社独自の「重大なESG課題」を特定するのでしょうか。まず前提として、投資家は安定的・長期的なリターンの拡大、投資先は将来にわたる成長を目指しており、両者は持続可能な社会の実現、すなわちサステナビリティを共通のゴールとして持っています。そのゴールに向かっていくために、投資先とのエンゲージメントを通じて双方の考え方や現状を伝え、相互理解を深めることが重要だと当社では考えています。企業は現在どういう取組みをしていて、投資家はどう評価するのか、お互いの取組みや考え方を共有することで、両者のWin-Winの関係を築くことができます。

その上で、エンゲージメントを通じて投資先に「重大なESG課題」への取組みを促すことは、サステナビリティ

のさらなる支援につながります。ESG課題が多岐にわたる中でも、お客さまや社会にとって影響が大きいものは何か、投資家はどうか、なぜその影響が大きいと見ているのか、理由や背景も含めて投資先にお伝えすることで、より実効性の高いエンゲージメントとなるのです。

部署横断的な議論で ESG課題への知見を蓄積

実際に「重大なESG課題」を特定するプロセスでは、責任投資推進室やESGの知見を集約している資産運用部ESG推進室だけでなく、ファンドマネージャーやアナリストが所属している当社運用部署とMUFG AMメンバー*も加わり、3~4ヶ月かけて議論しています。責任投資推進室は、当社の責任投資の取組み全体の企画・推進を担い、責任投資に関するグローバルな潮流やベストプラクティスを把握しています。資産運用部のファンドマネージャーやアナリストは、実際の運用や投資先とのエンゲージメントを担い、投資先の取組みについてビジネスモデルや

経営戦略なども踏まえて理解を深めています。この2つのチームが会議を重ね、社内の知見を共有・蓄積することで、より企業の実態に合った「重大なESG課題」に基づくエンゲージメント活動が可能となります。実際、会議では「人権問題」のような粒度の大きなテーマにとどまらず、より具体化した項目やKPI、それを重視する理由なども話し合っています。

実際の投資先とのエンゲージメントにどうやって落とし込むとよりその効果が高まるかもポイントとなります。この点でも、投資先と実務での接点を持つファンドマネージャーやアナリストが社内の議論に参加し、ESGの各課題の重要性を理解することは、各投資先に対して最適なエンゲージメントを行う上で有意義だと考えています。

現在は責任投資推進室と資産運用部のミーティングの回数を増やし、さらなる知見共有に努めています。特定プロセスの高度化は永続的な課題ですし、先述のようにESG課題解決への貢献、成果の獲得への期待も高まっています。今後も引き続き、「重大なESG課題」

の特定プロセスの高度化に取り組んでまいります。

※三菱UFJ国際投信、MU投資顧問、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK)

アフターコロナに向けて 変わるもの、変わらないもの

2021年は「重大なESG課題」に「人権・ダイバーシティ」を追加しました。コロナの流行により、「重大なESG課題」にも大きな影響があったと認識しています。投資先へのヒアリングで聞こえてきたのは、「従業員の健康と安全が最優先だ」という声でした(左下図)。「健康と安全」については従来から「重大なESG課題」としてきましたが、コロナ禍を機に、改めて人の大切さを再認識するとともに、中長期的な視点からは、持続成長のために如何に優秀な人を確保できるかが、これまで以上に重視されるようになっていきます。もちろん、「気候変動」のようにコロナ禍においても変わらず重要な課題もありますが、短期的にも長期的にも「人」の重要性が高まっていることは間違い

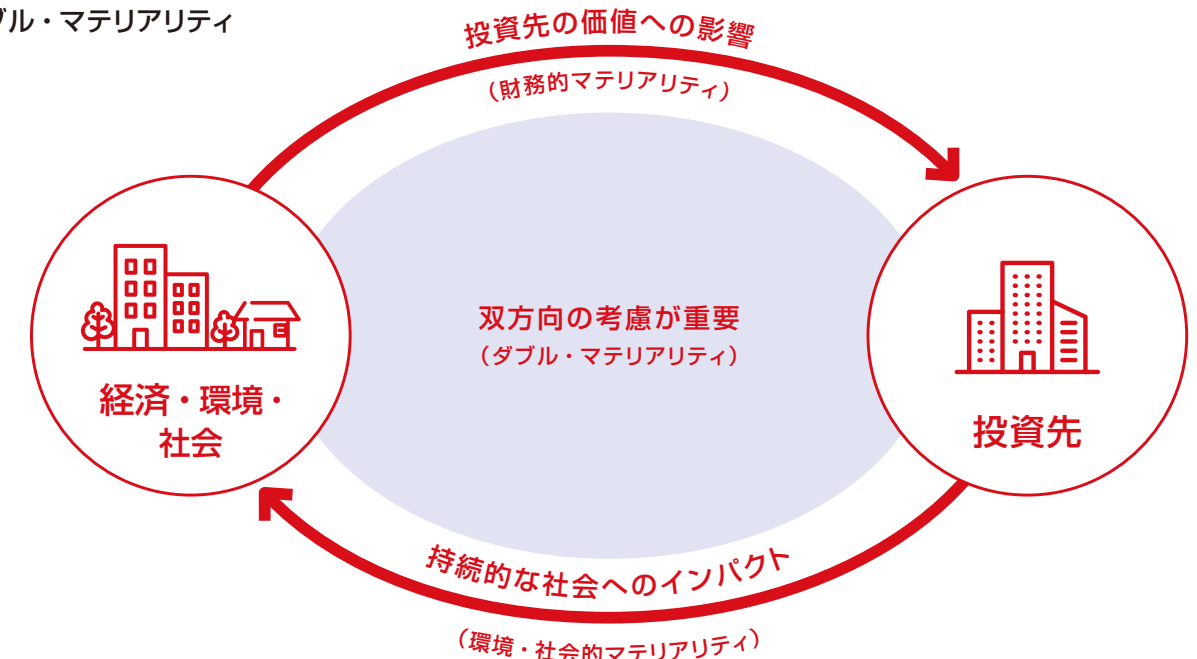


ないと捉え、今回の「人権・ダイバーシティ」の追加に至りました。この新しい課題についても、今後取組みを拡大していければと思っています。

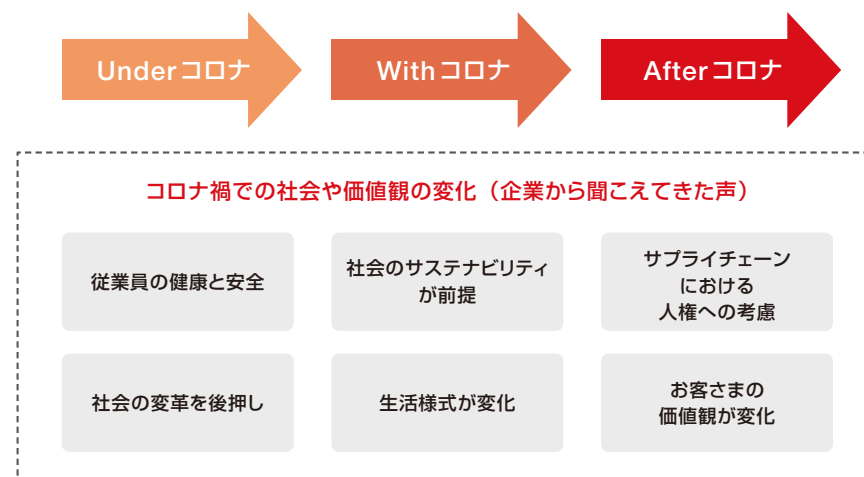
「ダブル・マテリアリティ」という考え方があるのですが、下図のように、「環境や社会など、投資先を取り巻く事業環境がどれくらい企業活動に影響するか」という右向きの矢印だけでなく、「企業活動が社会や環境にどれくらい影響するか」という左向きの矢印も考慮す

るという考え方です。後者は、ESG課題解決に向けた貢献、成果の獲得にも直接的につながってくるものです。当社は、責任ある投資家として、投資先が継続的に成長していくためのサポート役となれるよう、「重大なESG課題」が投資先に与える影響だけでなく、投資先の活動が環境や社会にどのように影響していくのか、双方向の影響を注視し、これからも「安心・豊かな社会」の構築に貢献していきたいと考えています。

ダブル・マテリアリティ



アフターコロナに向けて



重大なESG課題の特定 「人権・ダイバーシティ」を追加

当社は「MUFG AM 責任投資ポリシー」に基づき、株式・債券などの伝統的な運用資産のみならず、不動産をはじめとするオルタナティブ資産の投資においてもESGの視点を考慮した取組みを推進しています。外部委託ファンドに対しても、ESGの視点からの評価・モニタリングを徹底しています。

このように全てのアセットクラスで組み込む「重大なESG課題」は、当社の責任投資における「起点」となります。2020年1月には、その特定プロセスの高度化に取り組み、本邦運用機関として初めてマテリアリティ・マトリクスを採用しました。

また、「重大なESG課題」は環境や社会を取り巻く状況によって変わり得ることから、当社では毎年1回レビューしています。2021年は、人権への関心の拡大を受け、新たに「人権・ダイバーシティ」を「重大なESG課題」に追加しました。

レビュー結果は当社においてESGインテグレーションを実

施する際の評価項目や評価ウェイトに反映し、企業価値の評価プロセスに組み込んでいます。投資先とのエンゲージメントにおいても、「重大なESG課題」を投資価値向上のために対話すべき内容と位置付け、投資先への働きかけを通じて課題解決に貢献していきたいと考えています。

「重大な ESG 課題」の特定プロセス

データと人的ネットワークの活用により網羅性や先見性を向上



ESG インテグレーション：
ESGを考慮し、投資判断を行う
～国内株式・クレジット投資・国内外株式クオンツ運用の場合～

三菱UFJ信託銀行では、各運用商品における投資判断を行う際に、ESGの視点を十分に取り入れています。
その手法であるインテグレーションについてご紹介します。

ESG インテグレーション

当社は投資判断において、ESG インテグレーションの手法を導入し、財務分析と非財務分析を組み合わせた評価を実施しています。ここでは非財務分析のためのESG評価の方法と、ESG インテグレーションによる企業価値評価の手法をご紹介します。

ESG データベースの構築による非財務情報の分析

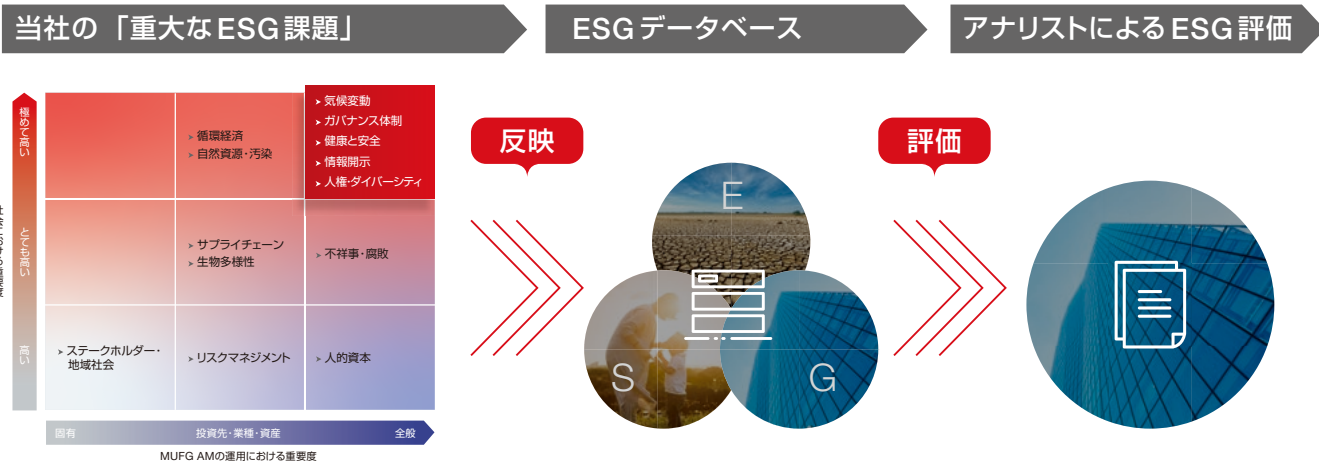
幅広い非財務情報を効率的かつ客観的に把握することを目的とした独自の「ESG データベース」を構築しています。このデータベースから算出される投資先ごとのESGに関するデータは、インテグレーションやスクリーニングに活用されるほか、アナリストが参照し、対話のテーマ設定に活用しています。データベースの評価項目は、ESGに関する外部環境や企業の動向などを踏まえ、原則年1回の見直しを実施しています。

ESG データベースの概要

当社ESGデータベースでは、「E」「S」「G」それぞれに評価項目を設定。各評価項目について、Sustainalytics社（グローバルESG調査会社）のデータなどを活用し、評価をスコア化。

例えば、国内株式においては、ESGデータベースを活用し、対話などを踏まえたアナリストによる判断を加えて、企業ごとにESG評価を行い、インテグレーションを実施。

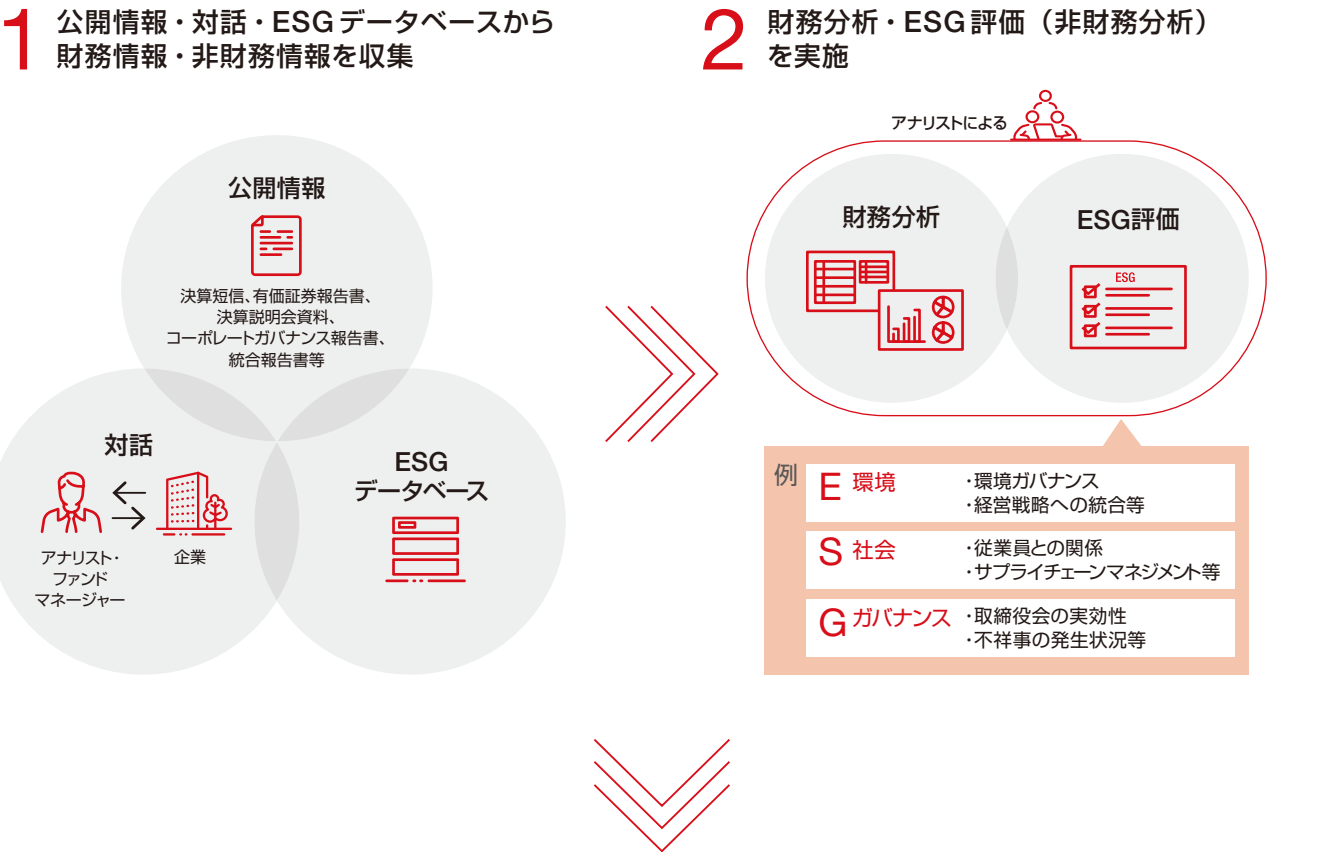
ESG データベースの位置づけ



国内株式における企業価値評価

アナリスト・ファンドマネージャーは、財務分析に加えて、ESGに関する15項目について分析・業種内比較を行い、スコア化し、その評価を企業価値評価に反映させています。

例えば、ある特定の「重大なESG課題」は、ビジネスモデルや競争優位性等に影響を与え、短期あるいは中長期的に、企業の財務や企業価値に影響を及ぼすと考えられます。従って、ESGの観点から機会とリスクを分析することは、企業価値評価において、重要なプロセスの1つと考えています。ESGの評価に際しては、当社のESGデータベースの活用、投資先の統合報告書等の開示情報を精査の上、「目的を持った対話」を経て、行っています。



3 業績予想・資本コストを算出
➡将来的な企業価値を算出し、投資判断

ESG要素について業績予想に織り込むことができる場合には、業績予想に織り込んで算出。外部環境の変化等で業績予想が困難な場合は、割引率（資本コスト）にESG評価を織り込んで算出。

企業価値にESG評価を織り込む方法（残余利益モデルのイメージ）

①業績予想に織り込み

理論株価_t = BPS_t + $\sum_{i=1}^{+\infty} \frac{E_t[RI_{t+i}]}{(1+r_e)^i}$

②株主資本コストに織り込み

*BPS…一株あたり株主資本
*RI…残余利益
*r…株主資本コスト

ESG インテグレーション

クレジット投資における企業価値評価

クレジット投資においては、株式投資と異なり、リターンのアップサイドは限定的である一方、リターンのダウンサイドが存在する、という資産特性があります。そのため、投資の際にはパフォーマンスを大きく悪化させてしまう銘柄の保有を回避すべく、ダウンサイドリスクを重視した発行体の信用力評価を行っています。

発行体の信用力評価を行う際、財務情報を分析することは非常に有益ですが、財務情報は分析の時間軸が伸びるほど不確実性が高くなります。ESG要素を含む非財務情報には、こ

の財務情報の不確実性を補うことのできる情報が含まれているため、財務情報の分析に加えて非財務情報を分析することで、中長期的な信用力評価をより適切に行うことができると考えています。

発行体間の比較やクレジットアナリスト間の評価基準統一のため、財務情報、非財務情報ともに、あらかじめ着眼点を明確に定めた上で、クレジットアナリストがそれぞれの項目を分析・評価し、発行体の信用力評価に反映させています。

クレジット投資の資産特性

発行体の信用力に応じて国債対比で高い利回りが享受できる一方、信用力悪化時にはパフォーマンスは大きく棄損

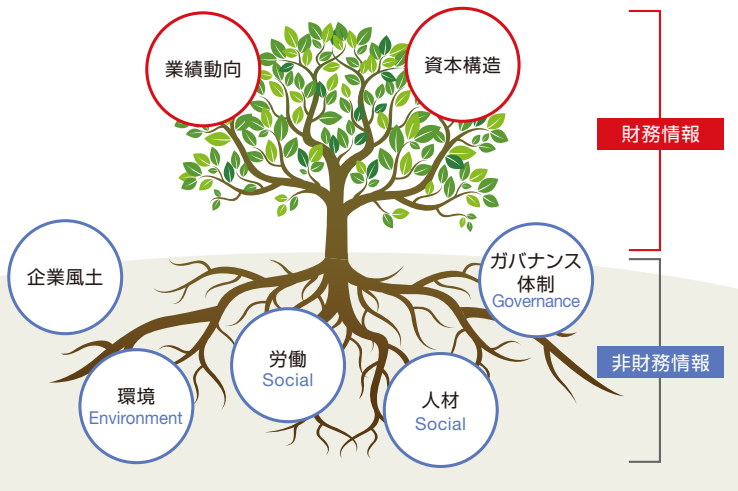
➡株式投資と異なり、アップサイドが限られる一方、ダウンサイドへのリスクは残る

非財務情報を考慮する理由

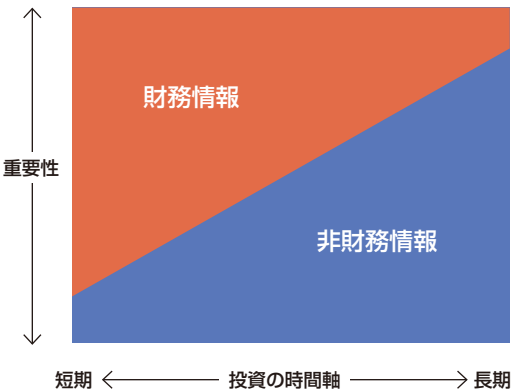
非財務情報（将来の財務に影響を与える）＋財務情報（時間軸が長くなるほど不確実性が高まる）

➡時間軸が長くなるほど、非財務情報の考慮がダウンサイドリスクの抑制に結びつく

非財務の状態は「木の根」のように、財務の状態に長期的に影響を与えていく



投資の時間軸が長くなるほど、非財務情報の重要性が高まる



債券における財務分析・非財務分析の着眼点

財務分析の着眼点		非財務分析の着眼点	
債務返済能力		将来的な財務基盤に影響し得る要素	
キャッシュフロー	収益性	産業特性・事業特性 E S	経営体制 G
資産の質	財務レバレッジ	経営スタイル G	企業風土・人的資源 S
業績のボラティリティ	財務基盤	ダイベストメントリスク* E S	規制・訴訟リスクマネジメント E S G

*ダイベストメントリスク：地球環境や健康等を脅かしかねない特定の産業や企業、事業において資金提供者から資金を引き上げられてしまうリスク

クオন্ツ運用における ESG スコアの算出

国内外株式のクオন্ツ運用では、日本を含めた先進国のほか、新興国も含めた幅広い地域の銘柄をカバーするため、独自の ESG スコアである「Global ESG Score」を算出しています。

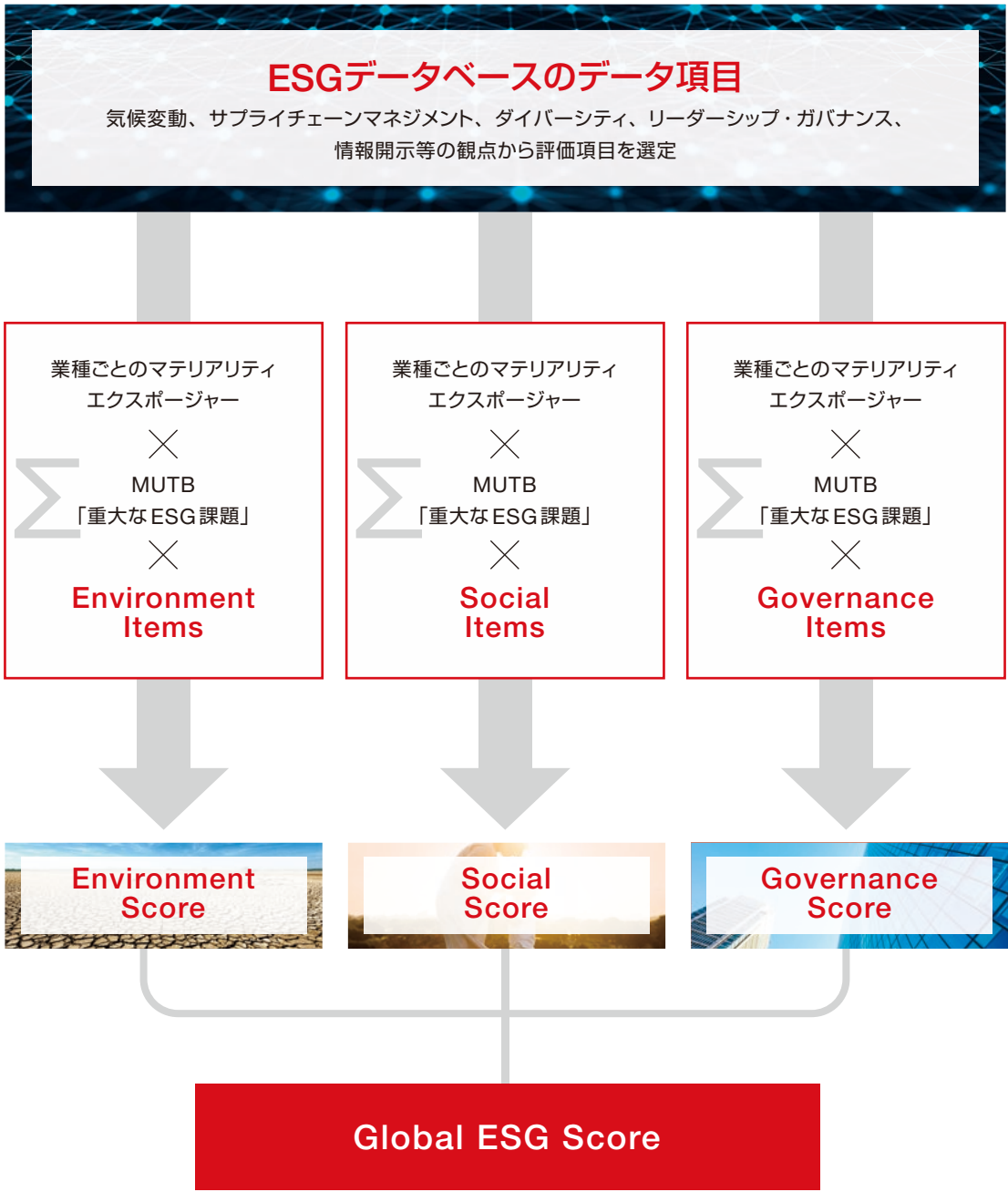
下記の図のように、業種ごとのマテリアリティ*及び当社の「重大な ESG 課題」を考慮するとともに、ESG データベース

のデータ項目を基に多面的な評価を行い、個別銘柄ごとに E・S・G の各スコアと、これらを合成した「Global ESG Score」を算出します。

クオন্ツ戦略のモデルに当スコアを取り込むなど、ファンド運用に活用しています。

*マテリアリティ：産業・企業に関わる「ESG 重要課題」のことで、企業活動による社会課題への影響度合いを評価

Global ESG Score 算出フロー



Climate Change

気候変動



MUTBの考え方

持続可能な社会を実現し、 お客さまや投資先、 私たちが今後も事業を継続していくために

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、二酸化炭素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。

二酸化炭素の排出量が、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ています。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などもあります。

こうした気候変動問題による影響を防ぐため、世界各国による国際交渉が進められ、2015年12月に「パリ協定」が採択されました。これは、産業革命からの平均気温の上昇を2度未満に保ちつつ、1.5度に抑える努力を追求することを、世界の目標として定めたものです。

私たちは、投資先が中長期的に投資価値を向上させていくためには、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。気候変動問題は地球環境に係る重大な課題であり、持続可能な社会を実現し、さらにはお客さまや投資先、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になるものと考えています。私たちは、気候変動問題のリスクと機会を適切に捉え、投資先とのエンゲージメントなどにより、低炭素、脱炭素社会への円滑な移行に貢献していきます。

イニシアティブ

「CA100+」「AIGCC」への参画

CA100+ ～世界の投資家との協働による、気候変動問題への取組みを推進～

CA100+は、バリューチェーン全体の温室効果ガス排出量を削減し、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。2021年8月現在、世界から600を超える投資家が参加し、グローバルで温室効果ガス排出量の多い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。

私たちは、「Climate Action 100+」に発足当初から参画し、温室効果ガス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、各企業のビジネスモデルやその企業を取り巻く状況、これまでの取組みなどを踏まえながら、対象企業との協働エンゲージメントを主導する役割を担ってきました。気候変動問題は、グローバルな課題であることから、世界の投資家と協働しながら企業の気候変動の取組みを支援し、温室効果ガス排出量の削減に貢献していきたいと考えています。

AIGCC ～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尽力～

気候変動に関するアジア投資家グループ（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。

私たちは、日本を本拠とする投資家として、アジアにおける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ています。AIGCCでは気候変動問題に関するベストプ

ラクティスや、エンゲージメント、ポリシー、リスク管理方法などの共有にも取り組むとともに、参画機関を対象とした研修プログラムの提供も進めています。2021年8月現在、日本・韓国・中国・台湾・香港・インド・ベトナム・インドネシア・シンガポール等、計15カ国から61の機関が参加しています。私たちは、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の取組み推進に貢献していきます。



投資先とのエンゲージメント事例



Climate Change

気候変動に関するエンゲージメント

※資産を特定した記載以外は国内株式のエンゲージメント事例

事例

01



非製造業

将来を見据えた気候変動対応



着目点

同社の主力事業は電力消費の大きいデータセンター事業である。TCFDに賛同する企業が増加する中で、同社の顧客が将来的に同社のデータセンターの電源構成を踏まえて、同社を利用するか否かについて決定する可能性がある。再生可能エネルギーの利用拡大など、電力のポートフォリオの方針を示すべき。



反応・変化

気候変動への対応については、社内で議論している最中である。データセンター集約による消費電力の効率化の検討や、再生可能エネルギーを供給する企業の調査を行い、顧客からの要求に備えていく。



結果・自己評価

同社内で議論を進め、気候変動に対する取組みを始めていることを確認できたと評価。今後も、顧客の要求に先んじて行動を起こすよう、対話で促していく方針。

事例

02



製造業

気候変動への積極的な対応



着目点

同社の主力製品によるCO₂排出量が社会課題となり、世界的に環境規制が強化される傾向にあるが、取組み自体は同業他社と比べて遅れている。しかし、社長がESG対応について説明会で言及し、変化の兆しがあるため、CO₂排出量削減に向けた長期目標の設定や情報開示の拡充について議論。



反応・変化

ESGの取組みが遅れていることは認識。環境報告書や統合報告書を公表したものの、長期的な視点においては足りない部分があるため、長期環境目標の再策定やTCFD賛同に向けた準備を進めていく。



結果・自己評価

その後、サステナブル経営の基本方針を公表し、カーボンニュートラル達成に向けた時間軸を設定し取組みが進展。

事例

03



製造業

海洋プラスチック汚染防止に対する取組み（イニシアティブ関連の対話）

Summary

当社は出資先であるFSI (First Sentier Investors) 社と共に、グローバル投資家との海洋プラスチック汚染防止イニシアティブを創設し、協働して対話に取り組んでいます。当企業は、洗濯機を製造・販売していますが、洗濯機の利用を通じた海洋プラスチック汚染の低減の取組みは進んでいないと見られるため、早急な対応が必要と考え、対話を行いました。

MUTB

サステナビリティ・レポートには海洋プラスチック汚染防止に対する記述がなく、取組みが進んでいないと見られるため、課題認識について確認し、今後の対応方針について議論。

1回目の対話

会社側の回答

海洋プラスチック汚染問題に対応していないわけではないが、洗濯機に関しては対応できていない。各国政府の規制強化方針は理解しており、ただ規制に応ずるだけでなく、前向きに対応して企業価値向上に繋げたい。

イベント・リリース

協働対話に参加する他の投資家の対話事例により、欧州を中心に各国の規制が前倒しされる傾向があり、海外家電メーカーの取組みも先行していることを確認。

他の対話事例を踏まえて、当企業に対応を加速する必要があると提言。1回目の対話からの進捗状況を確認し、今後の方針について再度議論を実施。

2回目の対話

対応の進捗は今のところないものの、紹介された規制強化や他社事例、規制強化が見込まれる地域で拡販を目指す事業方針も踏まえ、技術開発を進める必要があると認識した。

結果・自己評価

協働対話の成果を生かして他社事例などを紹介することで、対応の加速についての意識付けを実現できたと考えます。今後は規制強化や競合他社に先行できるよう対応を促すことで、海洋プラスチック汚染防止への貢献と企業価値向上を両立できるように対話を重ねます。

カーボンニュートラルへの取組み（債券）

着目点

社会インフラを担うと同時に、石炭関連事業について対応が必須となる中、脱炭素に向けた長期的な技術開発や事業投資が求められるとともに、それらへの取組みの土台となる信用力の維持・向上が重要との認識。ダイベストメントリスクも抱える中、カーボンニュートラルに向けた長期的な事業戦略の策定と、それを支える持続性のあるファイナンスや情報開示の在り方などについて議論を実施。

反応・変化

気候変動問題の改善に向けた環境経営を掲げるとともに、その実現に向けCO₂フリーの観点から取組みを進めており、社債投資家を含め幅広いステークホルダーへ説明・情報開示を行い、理解を得ることにより脱炭素社会の実現へ貢献していきたい。また、社会インフラとしての安定供給、レジリエンス強化の要請に応えつつ脱炭素に取り組むため、強固な事業基盤の構築とともに、その持続性を高めるためにも信用力の維持・向上に取り組んでいきたいと考えている。

結果・自己評価

左記の認識を基に投資家としての懸念を共有の上、改善に向け議論を深められたものと思料。その後、長期ビジョンの策定や石炭関連事業の縮小方針などが公表され、カーボンニュートラルへの取組み強化が示された。

気候変動への積極的な対応（外国株式）

着目点

同社はグローバルで活躍する大手自動車メーカーとして、CO₂削減の取組みや、気候変動に関するシナリオ分析の実践などで積極的な対応が求められるとともに、業界の指針となる役割が期待される。

反応・変化

地球温暖化抑制を視野に、生産活動に伴うCO₂排出量の削減や、ネットゼロ達成の目標を具体的に設定。科学に基づく目標として外部認証を取得済み。本目標を土台とした生産計画の策定や従業員教育にも着手。内燃機関の自動車生産も将来的に終了予定であり、工場、ディーラー、各種リソースに及ぼすリスクに関し、ストレステストを実施している。

結果・自己評価

温暖化抑制に向けた具体性ある目標の設定、EV生産への移行加速、環境関連のイニシアティブへの加盟に向けた積極姿勢などを高く評価。進捗を引き続き注視していくとともに、ストレステストでリスクが特定しきれていない分野に関し、対応の高度化を促す方針。

※ Aberdeen Standard Investments（以下、ASI）とは外国株式バンプ運用のスチュワードシップ活動で協働しており、海外企業との対話はASIに委託しています。上記もASIに委託した対話の事例です。



気候変動関連の情報開示を拡充

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。

TCFDとは

企業活動や投資活動における気候変動の日常的な考慮、低炭素社会へのスムーズな移行を目指す

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「機会」及び「リスク」になるとの認識から、企業や投資家に向けた、情報開示に関する提言を2017年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「機会」と「リスク」を自認し、広く情報を開示することで、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ています。

提言においては、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つの要素について検討や評価を行い、情報開示を行うことを求めています。加えて、2015年のパリ協定で合意された「2℃シナリオ（産業

革命前からの世界の平均気温上昇を2℃未満にするシナリオ）」を中心に、大幅な温室効果ガス排出量の削減が必要なシナリオに基づく影響評価を動めている点も特徴です。

2020年10月には、日本政府が「2050年カーボンニュートラル」を宣言しました。海外でも、欧州をはじめ様々な国・地域で、カーボンニュートラル宣言や、カーボンプライシング（炭素税・排出量取引など）の導入、TCFD提言に基づいた開示の義務化などが進められています。気候変動に関連した「機会」と「リスク」は、これまで以上に投資先の価値に影響し、その重要性は今後ますます高まっていくことが見込まれます。

検討・開示すべき4つの要素

ガバナンス

どのような体制で検討し、それを企業経営に反映しているか。

戦略

短期・中期・長期にわたり、企業経営にどのように影響を与えるか。またそれについてどのように考えたか。

リスク管理

気候変動のリスクについて、どのように特定・評価し、またそれを低減しようとしているか。

指標と目標

リスクと機会の評価について、どのような指標を用いて判断し、目標への進捗度を評価しているか。

三菱UFJ信託銀行の方針

情報開示を段階的に拡充し、責任投資における実効性を高めていく

三菱UFJ信託銀行は、アセットマネージャーとして2019年にTCFDに賛同しました。2020年にはTCFD4要素の開示を開始し、活動を強化してきています。気候変動への対応を投資先へ働きかけると同時に、受託しているポートフォリオの気候変動影響を開示することが重要であると考えています。

2021年TCFD対応方針

- ・TCFD4要素の開示実施
- ・外部評価機関^{※1}による温室効果ガス（GHG）排出量関連指標（GHG総排出量^{※2}、カーボンフットプリント^{※3}、炭素強度^{※4}、加重平均炭素排出係数^{※5}）の算出
- ・移行リスク・物理リスクのシナリオ分析の実施
- ・気候変動影響を踏まえたエンゲージメントの実施

- ※1 Institutional Shareholder Services Inc.による算出
- ※2 Total Carbon Emissions：ポートフォリオに関連したGHG総排出量
- ※3 Relative Carbon Footprint：GHG総排出量を、ポートフォリオの時価で割った値
- ※4 Carbon Intensity：GHG総排出量を、投資先企業売上高で割った値
- ※5 WACI（weighted average carbon intensity）：ポートフォリオの構成比率に応じて投資先企業の売上高当たり原単位排出量を加重平均した値

ガバナンス

経営陣と各運用部署で責任投資への取組み方針を共有

当社は、持続可能な環境・社会の実現と、信託銀行としての持続的成長のための環境・社会課題について審議することを目的に、取締役社長と各事業部門の役員で構成するサステナビリティ委員会を設置しています。サステナビリティ委員会の方針を受け、受託財産運用を通じて環境・社会課題の解

決に向けて取り組むため、アセットマネジメント事業長以下各運用部署の部長が参加する「責任投資検討部会」を設けています。「責任投資検討部会」は、気候変動関連のテーマを含む責任投資に対する方針を策定し、取締役会および経営会議に報告しています。

戦略

様々な分析を通じて気候変動リスクを把握

「重大なESG課題」における「気候変動」

当社では、責任投資の取組みを進める上で考慮すべき課題のうち「気候変動」を「重大なESG課題」として特定し、リスクと機会を踏まえて課題解決に向けて取り組んでいます。（詳細は、P20）

「気候変動」については国際的な対応が早急に求められており、炭素価格などの気候政策、及び気候関連の法的訴訟などによる規制リスクは高まる傾向にあります。新しい気候関連技術の導入や企業の気候関連対策による市場創造による事業機会が期待できる一方で、規制強化による市場喪失や既存技術の急速な陳腐化による市場・技術リスクが懸念されま

す。特に、電気・ガス業や、石油・石炭製品のような炭素集約度の高いセクターは、これらの移行リスクによる影響を受ける可能性が高いと考えています。また、気候変動によるこのような投資先の中長期的な業績影響は、当社の受託ポートフォリオにもマイナスの影響を与える可能性があることを認識しています。

また、温暖化の影響によるハリケーン、洪水といった異常気象の激甚化による物理的リスクの上昇は、投資先のオペレーションに重大な影響をもたらす可能性があり、突発的な資産価値の減少だけでなく、恒常的なコストの上昇の恐れがあると考えています。

シナリオ分析

ポートフォリオのGHG排出量移行経路の分析

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

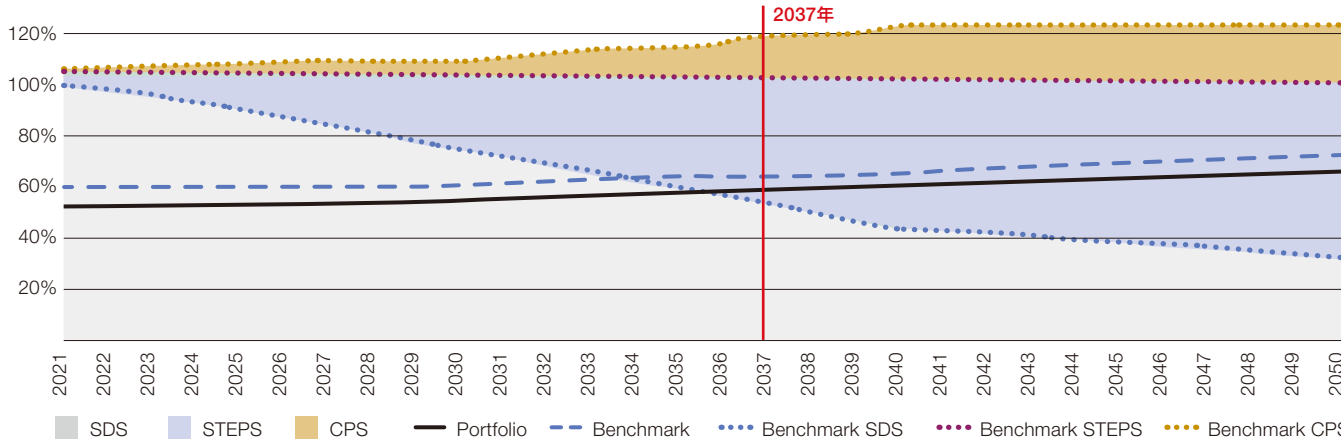
め、IEA^{※1}が2019年に公表したパリ協定に一致する「SDS^{※2}」によるシナリオ分析を実施しました。ISS社の分析手法により、受託している国内債券、国内株式、外国債券、外国株式（以下、

4資産）を対象として、ポートフォリオに含まれる投資先企業の2050年までのGHG排出量の移行経路を予測しています^{※3}。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炭素排出量の約50%を占めており、2037年には「SDS」を超過する見通しです。当社は分析結果を踏まえ、中長期的な移行リスクを抑制するべく投資先に働きかけることが重要であると考えています。

- ※1 IEA（International Energy Agency：国際エネルギー機関）
- ※2 SDS（Sustainable Development Scenario：持続可能な開発シナリオ）：パリ協定（気温上昇を2℃より十分下方に抑えるとともに1.5℃に抑える努力を継続すること）の達成に向けた温暖化政策や投資が実施され、持続可能な開発目標の達成に向けて進展するシナリオ
- ※3 分析対象は、化石燃料生産業を除く全業種：Scope1～2、化石燃料生産業：Scope3、電力：Scope1

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

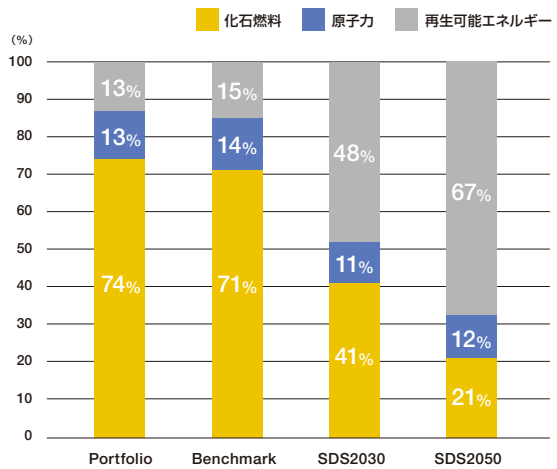


STEPS（Stated Policies Scenario：公表政策シナリオ）：現行政策に加え、2019年時点で世界で公表されている温暖化対策を実行するシナリオ
CPS（Current Policies Scenario：現行政策維持シナリオ）：世界各国政府が現在の政策を変更せずに維持した場合のシナリオ
SDS（Sustainable Development Scenario：持続可能な開発シナリオ）：パリ協定（気温上昇を2℃より十分下方に抑えるとともに1.5℃に抑える努力を継続すること）の達成に向けた温暖化政策や投資が実施され、持続可能な開発目標の達成に向けて進展するシナリオ

移行リスク分析

現状の電源構成と「SDS」に整合する電源構成の比較

移行リスクへの影響が大きい発電量ベースの電源構成について、現時点のポートフォリオ、ベンチマーク及びIEAの「SDS」で求められる2030年と2050年の電源構成を比較分析しました。将来の「SDS」への整合性を高めるためには、化石燃料の依存度を下げ、再生エネルギーの比率を高める必要があります。現在、当社のポートフォリオにおいては国内電力企業を保有しています。日本はエネルギー燃料の自力調達ができず、他国と隣接しておらずエネルギーの相互融通が難しいため、現時点においては安価で調達容易な石炭火力に対する一定程度の依存は止むを得ない事業環境にあるものの、気候変動影響抑制のため再生エネルギーの拡大に向けて働きかけることが重要だと考えています。



物理リスク分析

気候変動のリスクに関しては、移行リスクと共に、気候変動に伴う自然災害や異常気象の増加などによってもたらされる物理的な被害に伴うリスク（物理的リスク）も忘れてはい

けません。例えば、豪雨や洪水などの気象事象の発生によって、サプライチェーンが寸断され、工場が直接的な被害を被り、操業できなくなることで企業業績に影響を受けることなど

が物理的リスクの事例としてあげられます。

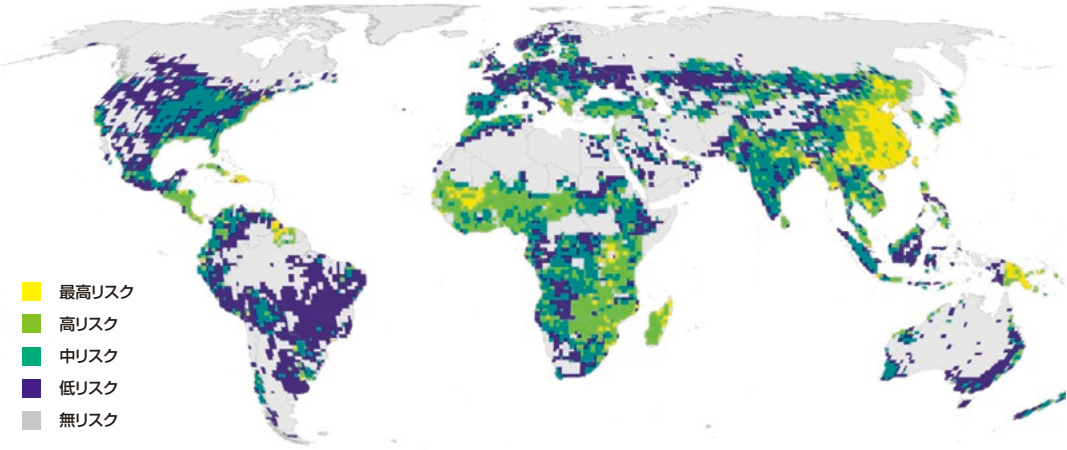
近年、日本だけでなく、世界中で気候変動が影響している
と見られる台風や豪雨、洪水、熱波、森林火災、干ばつなど
が頻発しています。これらが投資先の事業や保有している資
産に与える影響は無視できないものになってきており、物理
的リスクを分析する重要性は今まで以上に高まっていると考
えられます。

業種別・地域別のリスク分析

右のグラフは、当社の4資産を合計したポートフォリオにつ
いての、2050年までの物理的リスクのバリューアットリスク（業
種別構成比）です。この比率が高い業種ほど、物理的リスク
が当該業種の企業の価値に与える潜在的なネガティブインパ
クトが大きいということになります。

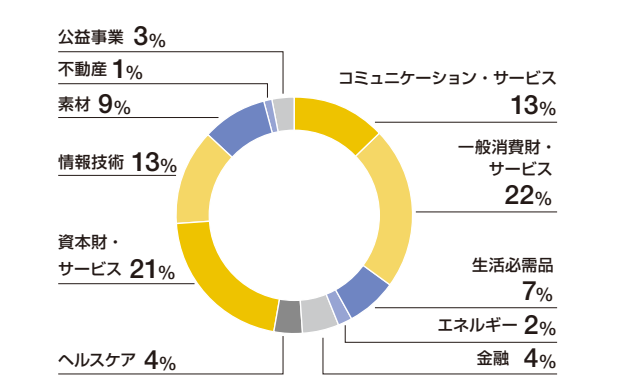
下記の地図は、当社の4資産を合計したポートフォリオに
おける2050年までの物理的リスク（地域別）を示したもので、
業種別の比率と合わせて、業種・地域のアロケーションを検
討する際に参考にしています。これらの分析により、物理的
リスクが比較的高い業種や地域を確認することができます。

地域別の物理的リスク



物理的リスクの分析は、例えば、企業の生産施設がある場
所や、売り上げを生み出している場所の情報などに基づいて
分析しており、業種別・地域別のリスク分析や、事業資産が
気候変動に起因する異常気象によって損害を受けた場合に失
う潜在的な価値（ポートフォリオのバリューアットリスク（VaR:
Value at Risk＝物理的リスクがポートフォリオの価値に与え
る潜在的なネガティブインパクト））の分析などを行っています。

バリューアットリスクの業種別構成比



指標と目標

全ての対象資産においてベンチマークとの比較を実施

当社では、受託しているポートフォリオについて4資産を対
象に、気候関連のリスクと機会の測定と管理のための指標と
して、GHG 排出量関連指標（GHG 総排出量、カーボンフッ
トプリント、炭素強度、加重平均炭素排出係数）を算出し、
ベンチマークと比較しています。GHG 排出量関連指標の測定
に際しては、Institutional Shareholder Services（ISS）社
を通じたデータ収集及び分析手法により算出を行っています。

分析を実施し、全ての対象資産における加重平均炭素排出係
数をベンチマークと比較した結果、全ての対象アセットクラス
において当社のポートフォリオの数値がベンチマークより低い
ことが確認できます（右上図）。加重平均炭素排出係数が最
も高いのは、国内債券であり、その主な要因として電力セクター
を含む公益事業へのエクスポージャーが相対的に大きいこと
が考えられます。

	GHG 総排出量 (Scope1-3: 百万 tCO2e)		カーボンフットプリント (tCO2e/ 百万米ドル)		炭素強度 (tCO2e/ 百万米ドル)		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	2.33	46%	128	44%	170	39%	172	42%
国内株式	37.58	94%	75	93%	113	95%	89	96%
外国債券	0.95	116%	63	79%	142	75%	104	44%
外国株式	11.13	83%	43	90%	174	105%	143	93%

ベンチマーク（BM）
国内債券：NOMURA-BPI（総合）のうち事業債のみ
国内株式：TOPIX 配当込
外国債券：ブルームバーグ・バークレイズ・グローバル（総合）のうち事業債のみ
外国株式：MSCI-KOKUSAI（円ベース）

リスク管理

気候変動影響を踏まえた企業価値評価とエンゲージメントを実施
TCFD 対応に向けたリスク管理

当社では、GHG 排出量移行経路の分析結果を踏まえ、受託しているポートフォリオの GHG 排出量の予想推移を「SDS」に
近づけることが、リスク抑制に繋がると考えています。そこで、企業価値評価に気候変動要素を反映させ、エンゲージメントに
より気候変動影響の抑制を働きかけています。

気候変動要素を反映した企業価値評価

投資先企業の投資判断において、気候変動要素を反映し
た ESG の観点を積極的に取り入れることでリスク管理を実施
しています。

ESG 要素の評価に際しては、非財務情報を集約した当社の
「ESG データベース」を活用し、業種内相対で ESG スコアを
付与しています。特に環境（E）項目においては、TCFD で推
奨される気候関連の財務情報開示の中核要素（ガバナンス、
戦略、リスク管理、指標と目標）かつ CDP の項目をスコアに
反映し、投資先企業の気候変動に対する開示内容を把握して
います。国内株式アクティブ運用においては、この ESG スコ
アを踏まえて、企業価値評価に活用しています。（詳細は P57
に記載）

エンゲージメントによる気候変動影響の抑制

当社は、気候変動の影響がポートフォリオの価値を毀損さ
せるリスクを認識し、その対策として、投資先が気候変動に
関するリスクと機会を長期的な経営戦略に組み込むことが重
要だと考えています。そのため当社では、投資先企業別の
GHG 排出量移行経路の分析結果を踏まえ、気候変動が企業
価値に与える影響が大きいと考えられる投資先に対してエン
ゲージメントを実施し、影響抑制に向けた戦略策定や情報開
示を促す取組みを実施しています。

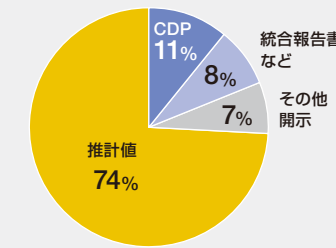
エンゲージメントにおいては、気候変動を「重大な ESG 課
題」と特定し、アクティブ運用・パッシブ運用双方のポートフォ
リオにおける特定のセクター企業に対して積極的なエンゲー
ジメントを実施しています。

分析上の課題と今後に向けて

分析上の課題として、GHG 排出量関連指標およ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挙げられます。例えば国内企業においては、分析対象の2,150社のう
ち統合報告書などの企業開示が活用できている企業は限られており、74%の企業データは
推計値に依存しています。これは多くの企業の情報開示が依然として充実しておらず、個
社の排出量の状況について十分に把握しきれていないためと考えられます。従って、気候
変動影響の抑制に向けては、何よりも投資先の事業特性を反映した情報開示を働きかける
ことや客観的な開示基準の導入を促すことも重要と考えています。

当社は、気候変動はリスクだけではなく、投資先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。企業の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排出量関連指標算出の
データソース（国内企業）



Corporate Governance

ガバナンス体制

MUTBの考え方

企業価値を保全し、各ステークホルダーの利益を守る

上場会社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。

コーポレートガバナンス（以下、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・方法については様々なものがあります。例えば、業務プロセスについて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保全することは、「消費者」「取引先」「従業員」「債権者」「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。全員の利益を守るため、企業価値の継続的な向上を図る体制を構築することが、ガバナンス強化として要請されています。

イニシアティブ

機関投資家協働対話フォーラムへの参画

多くの機関投資家にとって共通の課題は、協働で取り組むことが有効だと考え、当社は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2021年には、「コーポレートガバナンス・コード改訂案」

及び「投資家と企業の対話ガイドライン改訂案」へ当フォーラムの意見を提出しました。

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。

投資先とのエンゲージメント事例



Corporate Governance

ガバナンス体制に関するエンゲージメント

※資産を特定した記載以外は国内株式のエンゲージメント事例

事例

01

非製造業

ガバナンス体制改善

着目点

同社は、取締役会における社外取締役の比率が低いことに加え、大株主出身者が社外取締役として選任されており、ガバナンス体制に改善余地があると考え、今後の取組みについて議論。

反応・変化

以前から指摘を受けて経営課題と認識しており、社長が交代してから社内での議論は加速している。1年を目途に何らかの形で方向性を示していく。

結果・自己評価

その後、社外役員の選任基準制定とガバナンス体制変更を公表し、ガバナンス向上が進展。

事例

02

非製造業

社外取締役比率の拡大

着目点

同社は、取締役会における社外取締役の比率が低い。オーナー系企業であるが故に、透明性の高いガバナンス体制構築が必要と考え、社外取締役比率の引き上げに対する取組みについて議論。

反応・変化

取締役会の構成については、次世代の経営層を育成するために執行役員を積極的に登用したため、社内取締役は増員傾向にあるが、社外取締役については、適任者がいれば招聘を検討する。

結果・自己評価

その後、社外取締役の増員と社内取締役の減員を公表。社外取締役比率が上昇した。

Health & Safety

健康と安全



MUTBの考え方

コロナ禍が社会の変化を加速させ、「健康と安全」の重要性も一層増している

新型コロナウイルスの世界的な流行により、社会は急激に変化しました。私たちは、以前より、お客さま、従業員をはじめとしたステークホルダーの健康と安全が重要と考えてきましたが、コロナ禍の今、これまでよりも、さらにその重要性を強く実感しています。私たちは、従業員一人ひとりが、その能力を発揮できるように、安心安全で働きやすい快適な職場環境づくりも重要になると考えています。

また、ステークホルダーの健康と安全の観点から、私たちは、

製品の安全も重要と考えています。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も期待でき、製品に起因する事故やトラブルを未然に防ぐことにより、その後の対応による予想外のロスも発生しません。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もつながると考えます。

健康と安全に取り組むことは、投資先にとって大きな利益を生み出す源泉にも成り得ると考えています。

当社の活動紹介

Healthy Markets coalitionに加盟

当社は、2021年4月にHealthy Markets initiativeを推進する投資家団体の Healthy Markets coalitionに加盟しました。Healthy Markets initiativeは、責任投資の普及に取り組むイギリスのNPOであるShareActionが推進する投資家イニシアティブです。本イニシアティブは、子供の肥満問題の解決や人々が健康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

coalitionは、これらの課題解決及び目標の実現に向けて重要な役割を担う大手食品・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、この問題の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活動を通じて、この問題の解決に貢献していきたいと考えています。

投資先とのエンゲージメント事例



Health & Safety

健康と安全に関するエンゲージメント

※資産を特定した記載以外は国内株式のエンゲージメント事例

事例

01



製造業

労働安全への対応



着目点

3Kイメージの強い業種であり、人材確保の観点からも労働安全への取り組みが重要。ESGの情報開示は充実したが、労働安全に関する推進体制や取締役会の関与が不明確で、具体的な行動計画やKPIの策定について議論。



反応・変化

今回の情報開示は、新しい中期経営計画に合わせて短期間で作成したこともあり、不十分な面があることは認識している。指摘の点は、投資家の関心事として、今後の改善に向けた参考にしてい



結果・自己評価

開示内容が改善されたことを確認できたと評価。今後は、労働安全に関して、具体的な行動計画やKPIの策定に取り組むよう、継続的に対話を実施する方針。

事例

02



製造業

製品安全への対応



着目点

同社は、製品安全に関する管理体制について、外部から把握できないことが課題である。同業他社の中には、管理体制の情報開示が進んでいる事例があるため、その事例を示しながら、改善余地について議論。



反応・変化

品質管理には重きを置いており、ISO9000シリーズの認証取得や品質管理体制は整備済み。これらの取り組みは製品開発や品質保証に有効だが、当然のことと捉えているため、対外的に情報発信するという意識は持っていなかった。今後、情報開示に取り組んでいく。



結果・自己評価

他社の事例を示すことで、同社にとって当然の取組みであっても、対外発信することが重要であることについて気付きを与えることができた。今後は、製品安全に関する管理体制について、情報開示の実現に取り組む方針。

Information Disclosure

情報開示



MUTBの考え方

企業と投資家の間にある情報の非対称性を緩和し、将来予測に対する確信度を高める

近年、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、ガイドラインなどが策定されている中、ESG情報開示を如何に効果的かつ効率的に行うか、その具体的な考え方や情報開示の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。

企業の情報開示を見てみると、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」と言い換えることができますが、投資家がこれらリスクと機会を考えるに際しては、過去の実績や将来の見通しについて財務面のみならず、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。

私たちは、企業と投資家の間には情報の非対称性が存在していることから、投資家にとって、両者のギャップを緩和するための「情報開示」は、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、情報開示が充実している場合と比べて、判断材料が少ない状況にあり、結果として、投資家はこれら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、それを全て取り除くことはできませんが、重要性に応じて、企業のESGに関する意思決定や様々な取組みに関する情報を投資家と共有頂くことで、その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、企業の皆さまには、積極的な情報開示をお願いしたいと考えています。

他方、企業からは、投資家に対して、「投資家が欲しい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。私たちとしては、投資家の一員として、「重大なESG課題」の特定プロセスやその考え方をはじめ、運用における具体的なESG情報の考慮方法などについて、可能な限りの「見える化」を進め、運用におけるESGの考慮に対して、企業をはじめとした様々なステークホルダーの皆さまからのご理解を深めていけるよう尽力してまいります。

イニシアティブ

「ESG情報開示研究会」への参画

本研究会は、日本企業が抱えるESG情報開示の課題である、効果的・効率的な情報開示の枠組みについて、実践例の蓄積を通じて、企業と投資家をはじめとしたステークホルダーとの相互理解を深め、ESGに取り組む企業のさらなる企業価値の向上に貢献していくことを目指しています。

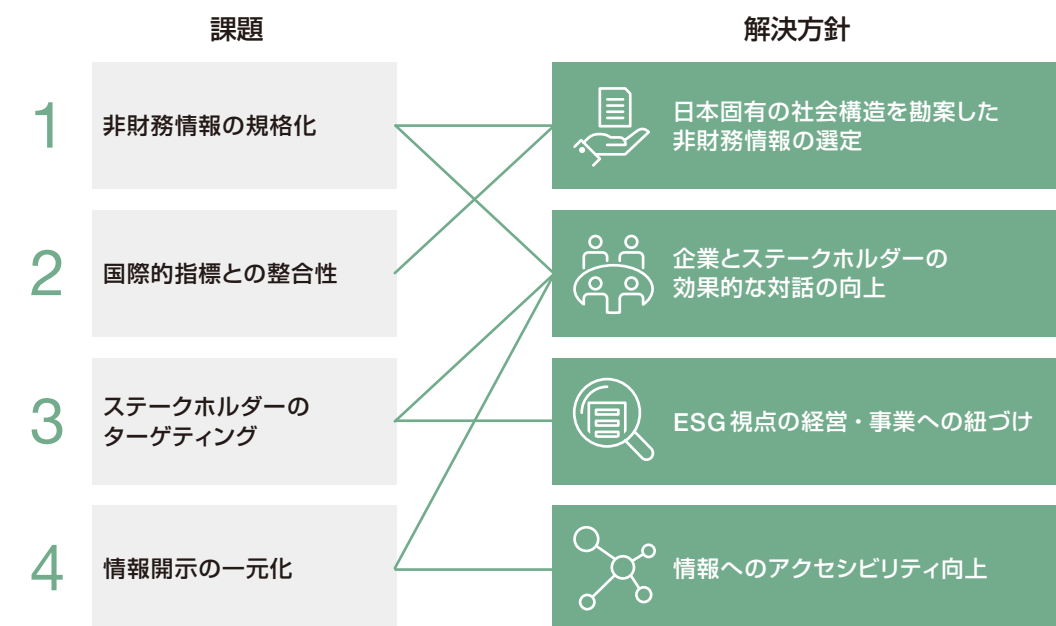
具体的には、従来のESG情報開示の国際的なフレームワークでは評価の難しかった日本固有の特色などを加えたモデル指標の探究や、効果的かつ効率的な情報開示・エンゲージメントを行うためにどのようなインフラを整備すべきかなど、理

論と実践の両方に裏打ちされた実務ガイダンスを作り上げ、公表していく予定です。

本研究会に参加されている企業の皆さまとの議論においては、私たちの責任投資の実務における考え方やESG情報の考慮の事例などをより多く、かつ、具体的に交えながら、ご説明していくことで、ESG情報開示の研究活動に貢献していくとともに、私たちのESG情報開示の高度化も目指していきます。

本研究会の主な活動

- (1) 効果的で効率的なESG情報開示のフレームワークの探究
- (2) ESG情報開示に係る実践例（実証）の蓄積
- (3) より良い意思決定に向けたステークホルダー間の相互理解の促進



本研究会の会員数

87社・9団体（2021年8月末時点）

本研究会のウェブサイト

<https://edsg.org/>



一般社団法人
ESG情報開示研究会

投資先とのエンゲージメント事例



Information Disclosure

情報開示に関するエンゲージメント

※資産を特定した記載以外は国内株式のエンゲージメント事例

事例

01 製造業

ESGと企業価値向上との繋がり

着目点

同社は資本効率の低い自然資源の経営規模拡大をKPIに掲げているため、将来的にROEが低下することが懸念される。社会的便益の観点だけでなく、事業リスク低減や財務インパクトの観点から見た、中長期的な事業戦略との結びつきについて議論。

反応・変化

今回の情報開示については、脱炭素に向けた取り組みありきの目標設定の面が強く、自然資源について事業評価を行うと、投資リターンは低い。企業価値向上シナリオへの落とし込みは今後の課題となる。

結果・自己評価

ESGと企業価値向上の繋がりについて、情報開示をすることが重要であるという気付きを同社に与えることができた。対話を継続し、資本コスト低減に繋がるESG情報開示の実現に取り組む方針。

事例

02 製造業

当社ESGデータベースを活用

着目点

当社のESGデータベース*で比較をすると、ESGに対する感度が高い同業他社に比べて同社のスコアは低い。同社のESGへの取り組みが不十分であるという認識を共有するため、当社ESGデータベースのスコアに基づき取締役・社外取締役・執行役員と議論を実施。

反応・変化

会社として、環境に対する取り組みには自負があったが、社会（S）やガバナンス（G）については、取り組みが不十分であるということが認識できた。引き続き、ESGスコアや評価ポイントについて、意見交換したい。

結果・自己評価

当社のESGデータベースを活用することで、同社にESG情報開示の重要性について気付きを与えることができた。対話を継続し、資本コスト低減に繋がるESG情報開示の実現に取り組む方針。

（※ESGデータベース…詳細はP22）

事例

03 非製造業

資本規制を踏まえた財務戦略と情報開示（債券）

着目点

近年、金融規制対応として市場が拡大し同社も発行を進めているハイブリッド債に関し、利払いや償還に影響し得る資本の水準や感応度、その管理目標について同社は非開示の状況。
今後の新規制の導入によりハイブリッド債のリスク評価が変わり得る状況であり、市場の混乱や同社の財務運営に悪影響を及ぼす可能性もあることから、ガバナンスや財務戦略の在り方として情報開示の改善に向け議論を実施。

反応・変化

社内では把握し、適切にリスク管理してきているものの、対外的な開示は控えてきた状況。一方で、社債投資家としての懸念は理解でき、また、今後も継続的に発行しハイブリッド債市場を発展させていきたいと考えており、開示の重要性や信用力のサポートになることも改めて認識。今後、規制動向や業界動向なども踏まえ、検討を進めたい。

結果・自己評価

投資家としての懸念を共有の上、他社事例の紹介なども含め情報開示の拡充に向け議論を重ねてきた。その結果、投資家への説明力向上の観点から、資本の状況について公表がなされた。

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、ディスクロージャー専門誌への寄稿の一例をご紹介します。

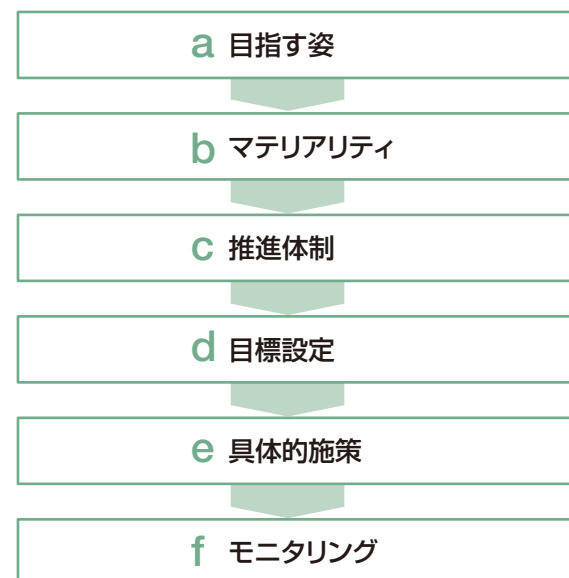
『実務投資家の求めるESG情報開示』

資産運用部 副部長 兼 フェロー 小林正昭

近年、企業の情報開示を巡る議論が活発になっています。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議論を待たないところですが、中でも最近では非財務情報の開示が注目されています。一方で、投資先との対話では「投資家はどのような情報開示が欲しいのか？」との質問をよく受けます。ESG情報開示基準が数多く乱立しており、企業側が戸惑うのも当然と言えます。そこで、ここでは実務投資家としてのESG情報開示に関する提言を行いたいと思います。

そもそも、情報開示では「何を開示するか」という点も重要ですが、「どのように開示するか」もまた重要です。ESG情報開示の議論になると、「何を開示するか」の議論に陥がちです。そこで、情報開示のあり方を「静的なESG情報開示」と「動的なESG情報開示」という概念に分けてみます。静的な情報開示とは、ESGの情報が断片的に記載されていることを指します。例えば、太陽光発電を取り入れていると記載があるが、それが地球温暖化ガス削減と、企業価値とどう関係

動的なESG情報開示のコンセプト



しているのか記載がない、こうした情報開示です。一方で、動的なESG情報開示とは、定量的なデータが一定の文脈のなかでストーリー性をもって開示されているものです。具体的には左下図のような形になります。

一般的にESG関連情報の開示が不十分といった議論では、(e) や (f) についての開示が不十分ということが多いですが、ある時点の断面での取り組みや実績値など、静的な開示はそれだけではあまり意味を持ちません。長期的な企業価値拡大のために、どのようにESGへの取り組みを捉えて、実践しているかという観点での動的な分析が重要になるのです。

筆者はこの動的な情報開示のスタイルが唯一の正解とは考えていません。投資家のニーズは様々であり、各種情報開示基準の特性も踏まえた対応が必要です。ただ、本質的に情報開示は長期的な企業価値を拡大するための企業とステークホルダーの共通言語だとすれば、動的な情報開示の考え方が受け入れられるのではないのでしょうか。また、この考え方は投資家の理解を得るだけでなく、社内の意思決定や関係者との合意形成にも役に立つものと考えます。しっかりとした開示ができている企業は、それだけ企業内で戦略が明確であり、共有・コミットされていると考えられるからです。

(以上、ディスクロージャー&IR誌 2021年2月号より抜粋・要約)
(付記) 本稿の内容はすべて筆者の個人的な見解であり、所属する組織の見解をしめすものではありません

- (a) 目指す姿の明確化。社会課題をどのように解決し、企業価値をどのように拡大させるのか。
- (b) 「重大なESG課題」の特定。総花的にならず、優先順位をしっかりとつけることが重要。
- (c) 課題を解決するための推進体制の確立。推進体制のトップは取締役会。実態としては、サステナビリティ委員会などを通じて活動内容を把握。
- (d) 課題に対する目標の設定。目標設定が最終的に企業価値（機会の創出あるいはリスク低減）につながるということを投資家と共有することが重要。
- (e) 中期経営計画などで、KPIを設定し、その達成に向けた戦術、施策をステークホルダーと議論。
- (f) 成果の計測。KPIが順調に進展しない場合には、別のやり方や、期間を延ばすなどの再考が必要。

Human Rights & Diversity

人権・ダイバーシティ



2021年は、世界の投資家の「人権」への関心、人権デューデリジェンスの重要度、運用への影響度の拡大を理由に、新たに「人権」を当社の「重大なESG課題」の一つに選びました。ここでは、当社が取り組んでいる人権に関する責任投資活動のうち、現代奴隷に関する取り組みをご紹介します。

MUTBの考え方

現代奴隷のリスクは 企業価値に大きな影響を与える

現代奴隷とは何か

現代奴隷とは、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を言います。また、職業や職場選択の自由がないことも現代奴隷の特徴として挙げられます。現代奴隷の種類としては、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。

現代奴隷の実態

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ています。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ていると推計されています。そのうち、約2,490万人が強制労働の状態にあり、約

1,540万人が強制結婚の状態にあると見積もられています。また、約2,490万人に上る強制労働の被害者のうち、約1,600万人は民間経済で働いていると考えられています。

SDGs 8.7

現代奴隷は、2015年の国連サミットで採択された持続可能な開発目標（SDGs）の一つとして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。

8 働きがいも
経済成長も



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。

日本に現代奴隷は存在するのか？

Walk Free Foundation*が発表した調査結果「The Global Slavery Index 2018」によると、日本では2016年時点で約3.7万人が現代奴隷の状態にあると推計されています。同調査結果には、政府が推進する外国人技能実習制度が現代奴隷の温床となっていることが指摘されています。実際に日本を代表するようなグローバル企業において、海外からの技能実習生が計画とは異なる単純労働に従事したり、劣悪な労働環境で働いたりするなど、人権侵害の事例が多数報告されています。

※ 現代奴隷の調査等を行うオーストラリア拠点の人権NGO。

各国の規制動向

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が進んでいます。代表例としては、アメリカの「カリフォルニア州のサプライチェーン透明化法」、イギリスとオーストラリアにおける「現代奴隷法」、フランスの「人権デューデリジェンス法」、オランダの「児童労働デューデリジェンス法」などが挙げられます。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、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対して人権デューデリジェンスの実施を求めています。今後、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。

現代奴隷と企業活動はどのように関連しているのか？

現代奴隷は、農業や建設業、資源採掘業、食品生産業、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。個別企業においても、サプライチェーンのグローバル化や複雑化が進む中、自社の生産拠点およびサプライチェーンから現代奴隷の発生を完全に排除することは難しくなっています。そのため、企業は常に現代奴隷のリスクに晒されていることを認識する必要があります。

企業はどのような現代奴隷のリスクを抱えているのか？

企業が抱える現代奴隷のリスクとしては、上記で述べた各国の規制整備や強化に伴う、罰則や営業停止措置などが考えられます。また、現代奴隷の被害者が企業に対して、訴訟を提起する事例も国際的に増加しています。その他にも、労働争議などによる業務運営の中断や停止、企業およびブランド・イメージの悪化などが想定されます。仮にこれらのリスクに対して適切な対応や予防を行わない場合、企業は多額の財務的損失を被る可能性があります。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に繋がります。

投資家が現代奴隷の問題に取り組む意義は？

国際社会において、現代奴隷は絶えず存在しており、これまでも国や企業が取り組むべき課題として認識されていまし

た。それでは、近年、どうして投資家の間で、現代奴隷の問題が注目を集めるようになったのでしょうか。企業の現代奴隷に対する取組みについて、投資家に関心を集めるようになった背景としては、企業の情報開示やサステナブル投資の普及が進む中で、上記に挙げたリスクが認識されるようになったからだと考えられます。また、規制の強化や、人々や社会の人

イニシアティブ

IAST-APAC への加盟

当社は、2021年2月にInvestors Against Slavery and Trafficking Asia-Pacific (IAST-APAC) に加盟しました。IAST-APACは、現代奴隷の根絶に取り組む機関投資家のイニシアティブです。当社は本イニシアティブの加盟機関の1社として、投資先とのエンゲージメント活動に取り組んでいます。現代奴隷に関する企業の評価及び分析について、当社は企業の開示資料、Sustainalytics社やCorporate Human Rights Benchmark（企業人権ベンチマーク）*などのデータを参考にしています。エンゲージメント目標の設定や計画の策定にあたっては、現代奴隷に関する投資家向けツール・キットを活用しています。3年間のエンゲージメント期間を通じて、当社は、対象企業が現代奴隷の問題を認識し、適切な対応や補償、予防（Find It, Fix It, Prevent It）を行うことを支援していきます。

※ 企業の人権に関する取組みを評価する国際的イニシアティブ。毎年、企業の人権への取組みを評価・格付けし、その結果を発表している。

権とビジネスに対する意識の高まりを受けて、それらのリスクが企業価値に大きな影響を与えることが認識されたことも要因の一つと考えられます。投資家は、企業の現代奴隷に対する取組みを評価・分析し、それらを投資プロセスに組み込むことで、リスクの低減や投資パフォーマンスの向上を目指しています。

IAST-APAC とは？

IAST-APACは、当社傘下であり、オーストラリアに本社を置く資産運用会社のFirst Sentier Investors の呼びかけで始まった機関投資家のイニシアティブです。協働エンゲージメントを通じて、企業の現代奴隷や労働搾取などの根絶を目指しています。加盟機関は、アジア・パシフィック地域に拠点を有する機関投資家30社以上で構成されています。加盟機関は、それぞれが担当する同地域の企業に対して、現代奴隷の根絶に向けたエンゲージメントを推進しています。IAST-APAC加盟機関全体の運用資産残高は、4.27兆米ドルです。イニシアティブの運営は、Walk FreeとLiechtenstein Initiative for Finance Against Slavery and Trafficking*が担当しています。

※ 「奴隷制と人身売買に対抗する金融」プロジェクトを推進するリビデンシュタイン・イニシアティブ



責任投資へのコミットメント

これ以降のページでは、MUTBが責任投資に取り組む土台となる体制や考え方、責任投資活動をさらに拡大していくための取組みや社外組織との協働について解説していきます。

責任投資へのコミットメントを支える体制と考え方

スチュワードシップ活動体制	50
エンゲージメント実施状況	52
議決権行使活動の取組み	58
日本版スチュワードシップ・コードへの対応と自己評価	62

責任投資へのコミットメントを拡大していくために

MUFGファースト・センティア サステナブル投資研究所について	66
オルタナティブ資産 ～不動産への取組み～	68
外部運用会社に対する評価・モニタリング	70
推進体制・ガバナンス体制の構築	72
役職員のリテラシーの向上	74
外部イニシアティブへの対応	76
業界関係者との協働	78
責任投資推進活動の自己評価と今後の方針	80

スチュワードシップ活動体制

三菱UFJ信託銀行は、投資先に対してエンゲージメントや議決権行使を行うスチュワードシップ活動においても、ESGの視点を重視しています。実施の体制や方針、実績を、具体的な事例も交えてご紹介します。

スチュワードシップ活動体制

アナリスト・ファンドマネージャーが連携しながら、スチュワードシップ活動（エンゲージメント・議決権行使）を行う体制を構築しています。また、スチュワードシップ活動に当たっては、

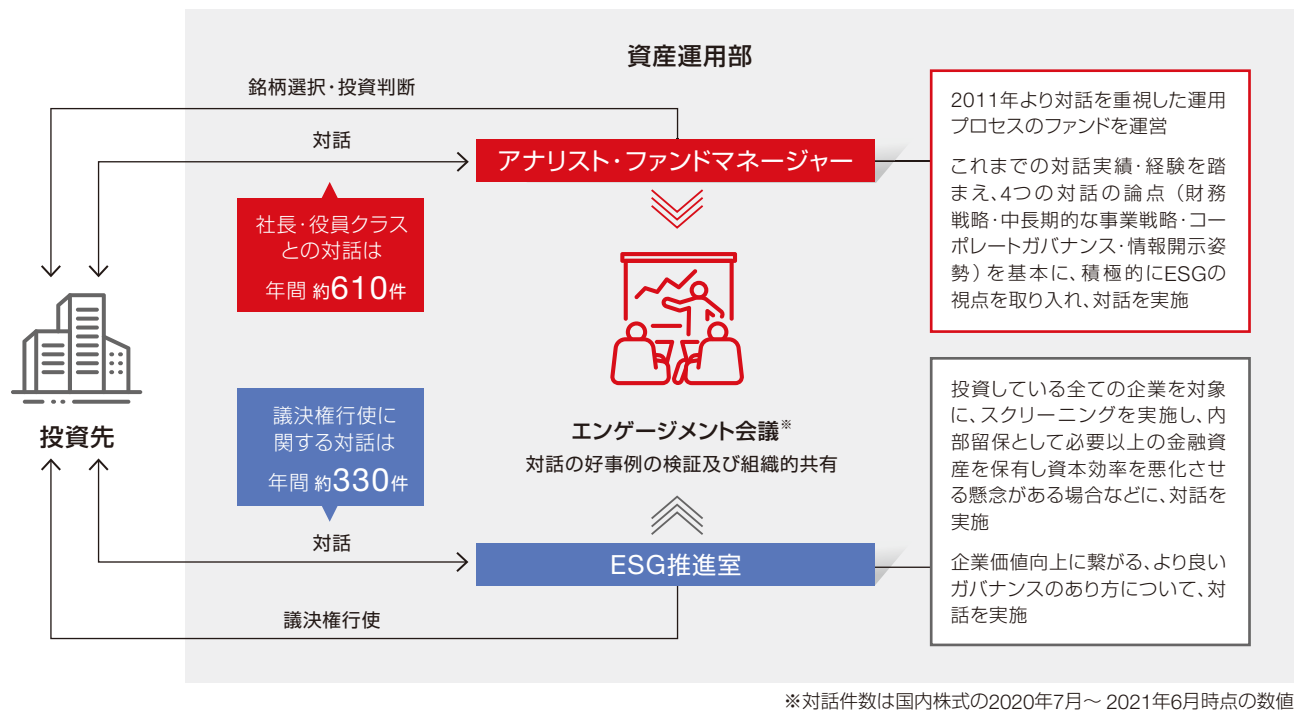
受託者責任の観点から、専ら顧客・受益者の利益のために忠実に職務を遂行し、生じうる利益相反を特定した上で、それらを回避するための各種施策を導入しています。

スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」に基づいて独自の「体制」を構築

私たちは、受託財産の運用に際して、受託者責任の観点から、専ら顧客・受益者の利益のために忠実に職務を遂行しています。お客さまの大切な資産を受託する運用機関に相応しい能力・専門的な知識を持って投資先と中長期的視点から持続的成長を促すことを目的とした対話を行うことは、企業の成長を通じ、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの上上に繋がるものと考えます。

私たちは、アクティブ運用からパッシブ運用までフルラインで商品を提供しています。アクティブ運用における当社運用戦略に基づくリターンの向上のみならず、パッシブ運用におけるインデックスリターンの底上げを目的としてスチュワードシップ責任を果たしていく方針です。

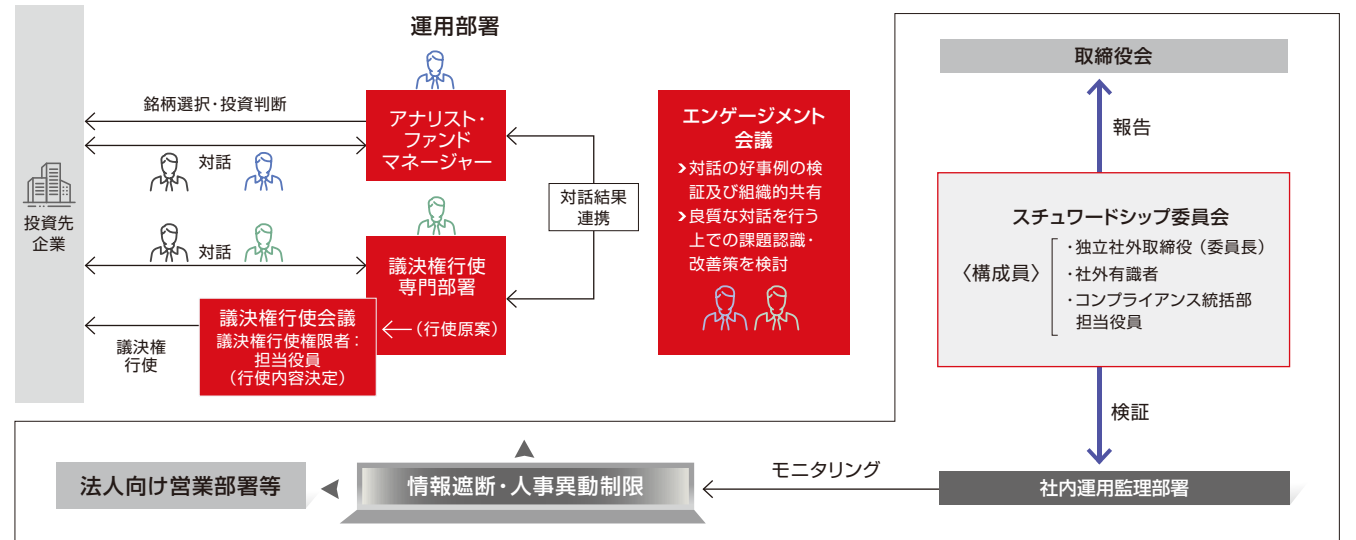
活動体制と実績



私たちは、信託業務と銀行業務を兼営しており、複数の業務において様々な立場からお客さまと接する機会があります。このため、それぞれの業務における取引に際して、利害が対立し得るとの前提のもと、チャイニーズ・ウォールによる徹底的な利益相反管理を行い、利益相反の弊害により顧客・受益

者の利益を不当に害することのないよう取り組んできました。具体的には、受託財産運用において利益相反の生じ得る事象を特定した上で、情報遮断、人事異動制限等の利益相反を回避するための各種施策を実施しています。

利益相反管理体制



各組織の役割

スチュワードシップ委員会

スチュワードシップ活動が、顧客・受益者の利益最大化を確保するために十分かつ適正であることを検証する機関として、「スチュワードシップ委員会」を設置しています。本委員会は、独立性・中立性を確保するため、取締役会傘下の組織とし、構成員の過半数を社外第三者としています。

スチュワードシップ委員会の構成
委員長：北川 哲雄氏
(当社社外取締役、青山学院大学名誉教授/東京都立大学特任教授)
委員：小方 信幸氏 (法政大学大学院政策創造研究科教授)
委員：岡田 匡雅 (コンプライアンス統括部担当常務役員)



モニタリング

スチュワードシップ活動の執行

議決権行使会議

投資先に対する議決権行使においては、議決権行使会議において行使基準の決定と、個別判断について審議します。議決権行使の状況については、スチュワードシップ委員会に報告しています。



エンゲージメント会議

全投資先を網羅的に把握している「ESG推進室」と、投資先を熟知している「アナリスト・ファンドマネージャー」が参加するエンゲージメント会議を四半期ごとに開催し、活動内容と方針はスチュワードシップ委員会に報告しています。

エンゲージメント実施状況

ESGの視点から投資先と目的を持った対話（エンゲージメント）を行い、段階的に状況を把握することで、中長期的な企業価値・資本効率の向上を図るとともに、「重大なESG課題」の解決を目指しています。

ESGを考慮し、目的を持った対話を実施

三菱UFJ信託銀行は、企業価値及び資本効率を高めることを目的に、投資先と対話を行っています。その中で、ESGは中長期的な企業価値の維持・向上に不可欠であることから、ESGの視点を積極的に取り入れています。対話を通じて投資先と認識を共有することで、当社の投資判断や議決権行使判断における重要な判断材料が得られるだけでなく、投資先にとっても問題の改善に繋がり、企業の持続的成長に一層資することができると考えています。

対話においては、全投資先を網羅的に把握している「ESG推進室」と、投資先を熟知している「アナリスト・ファンドマネージャー」が、各々の専門性を発揮し、相互に連携しながら行っています。対話のテーマは、「中長期的な事業戦略」「財務戦略」「コーポレートガバナンス」「情報開示姿勢」の4つの論点を基本に、積極的にESGの視点を取り入れ、企業が属するセクター・個性性を踏まえて設定しています。

対話のテーマ ～企業価値を高める4つの論点と「ESG課題」～



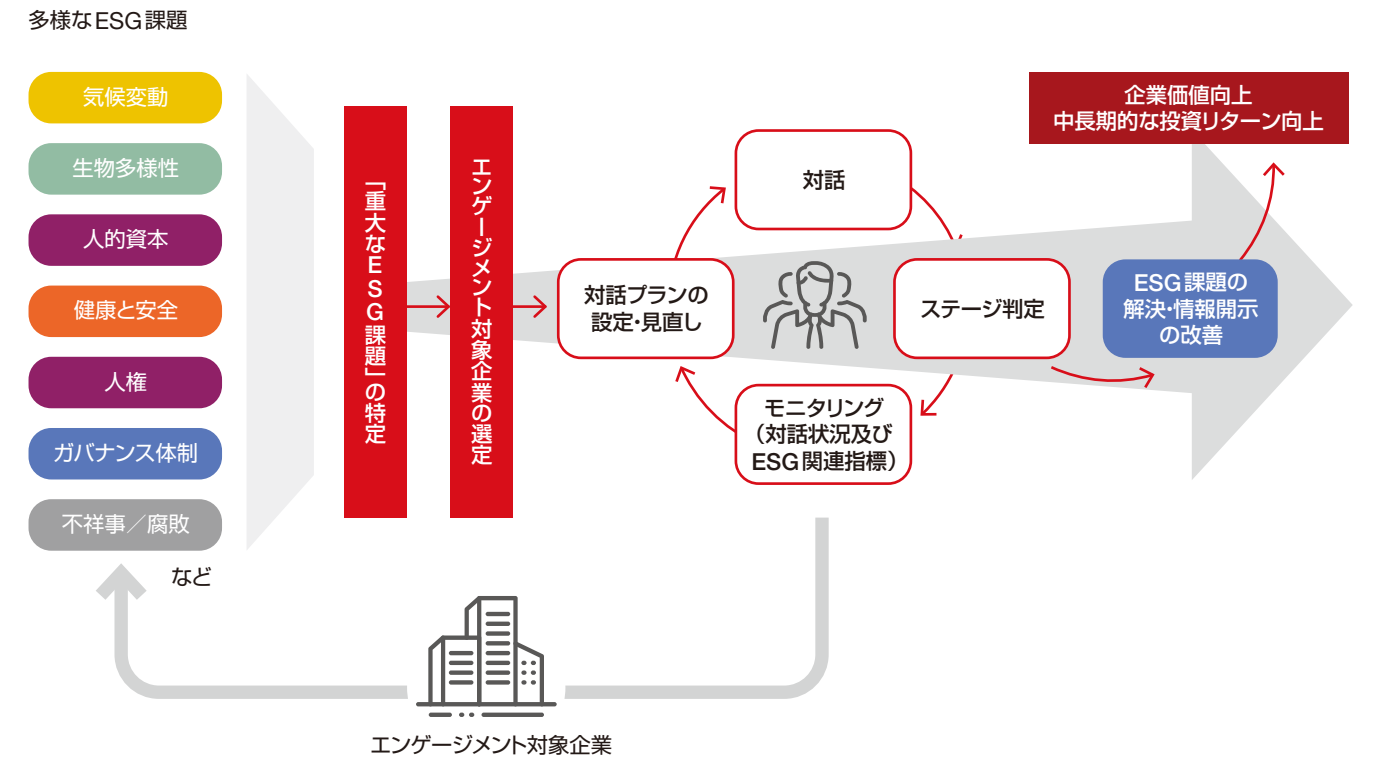
国内株式のエンゲージメント高度化の取組み (対話プロセス、及びエンゲージメント対象企業の選定プロセス高度化・ステージ状況)

当社では、継続的に対話を実施するエンゲージメント対象企業を選定しています。これらエンゲージメント対象企業については、対話後の企業の変化の状況を段階的に把握し、例えばステージ変化が見られない場合には原因を分析の上、改善策を検討することにより、対話の実効性向上に取り組んでいます。

< ESGエンゲージメント対象企業の選定プロセス >

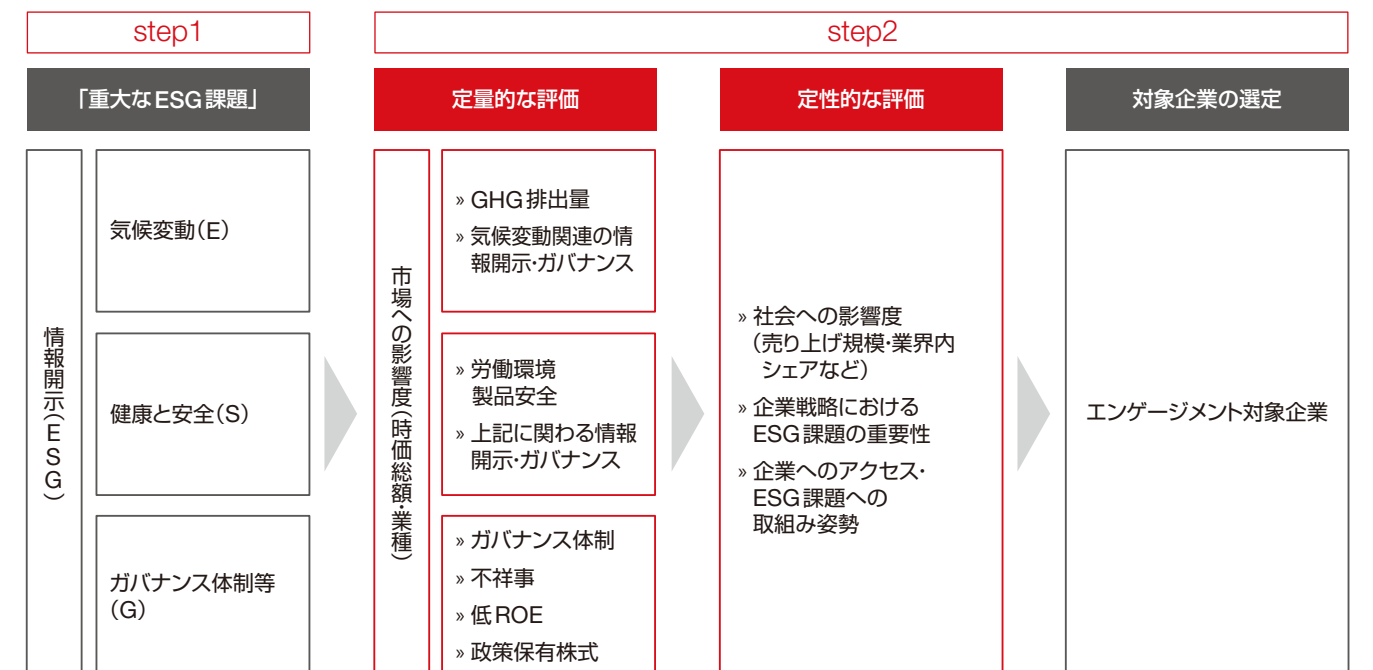
2020年においては、特にESGのエンゲージメント対象企業の選定プロセスの高度化に取り組み、本年度はそれに基づいた対話を行っています。当社の対話及び実効性向上に向けたプロセスの全体像は次ページの通りです。

対話プロセス



- step1** 「ESG」と一口に言っても、その内容は多種多様です。そこで、三菱UFJ信託銀行では、まず「重大なESG課題」を特定しています。（詳細 P20～P21）
- step2** 特定した「重大なESG課題」を基に、「エンゲージメント対象企業」を選定しております。具体的には、市場への影響度や業種ごとのマテリアリティ、ESGに関する各種指標などの定量的な評価を行い、課題への対応が不十分な企業を選定します。その後さらに、個別企業を熟知したアナリストによる定性評価を加味して、対象となる企業を特定しています。

ESGエンゲージメント対象企業の選定プロセス高度化



※本年度新たに「重大なESG課題」に特定した「人権・ダイバーシティ」についても同様の取組みを進めています。

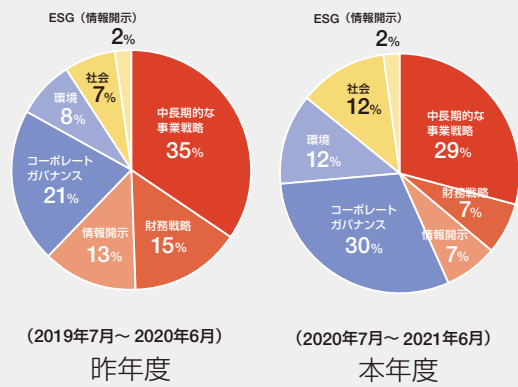
対話の実施状況についての自己評価
(2020年7月～2021年6月)

2020年7月～2021年6月に実施した対話のテーマ別比率は、右図の通りです。昨年度（2019年7月～2020年6月）は全体の約4割がESGの対話でしたが、本年度（2020年7月～2021年6月）はさらにESGの対話の比率が増加し、56%がESGの対話となりました。

当社では、適切なガバナンス（G）で運営された企業は様々な課題を解決する可能性があると考えています。中長期的な事業戦略・環境（E）・社会（S）などの課題においても、ガバナンス面からアプローチしている事例もあります。このため、ガバナンスの比率が全体の中で最も高くなっています。

環境（E）は、「気候変動」が主たるテーマです。また、社会（S）は、当社の「重大なESG課題」に選定した「健康と安全」の観点で、「労働安全」や「製品安全」のテーマで対話しているものが多くなっています。

テーマ別対話比率



対話を実施している企業に対しては、各企業の課題認識や着眼点に沿って、対話後の企業変化の状況を段階的に把握しています。状況把握は「私たちが考える企業の課題認識」⇒「企業との課題共有」⇒「解決に向けた行動」⇒「(課題解決に向け) 順調」の各段階でステージ判定を行っています。

本年度は、ESGのエンゲージメント対象企業の選定プロセス高度化に取り組み、見直し後の2021年6月末のステージの状況は、右図の通りとなっています。

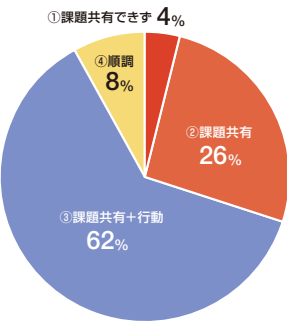
「①課題共有できず」「②課題共有」などのステージに留まっているテーマを見ると、事業ポートフォリオの見直し（「中長期的な事業戦略」）や政策保有株（「コーポレートガバナンス」）などのテーマがあります。これらはテーマの性質上、従業員・取引先・政策保有先など既存のステークホルダーに対し、より直接的に「廃止」「解消」といった影響を与えるものであることから、難しいテーマであると認識しています。既に取り組んでいる企業の事例などを参考に用いながら、企業と対話

を継続していきます。

環境（E）については「③課題共有＋行動」のステージにあるものが多くなっています。多くの企業は、気候変動問題に取り組む必要性は認識しており、TCFDに賛同するなど、取組みを進めている状況にあります。さらに企業に取組みを進めていただくためには、事業戦略と結びつけ、財務インパクトを分析の上、KPIを設定し、モニタリングしていくことが必要と考え、対話を実施します。

当社では今後も、対話状況について適切にモニタリングを行い、実効性についての自己評価を実施の上、企業の課題解決を促すよう、実効性向上に取り組んでいきます。

2021年6月末の
エンゲージメント対象企業の
ステージ



債券の取組み

債券投資における対話については、発行企業の信用力の維持・向上を目的としています。ESGの観点も含め信用力に課題を抱える企業に対し、その維持や向上を促す対話を実施します。なお、信用力は企業の持続的な経済活動の土台であり、長期にわたる事業投資やイノベーションに向けた研究開発投資を可能とし、ひいては企業価値の向上や社会課題の

解決にも資する取組みだと考えています。

また同時に、課題認識と目的を持った対話を継続することにより、投資判断の精度向上を図るとともに、投資先の信用力の維持・向上に繋がり、ひいてはアセットオーナーのリターン向上にも資するものだと考えています。

テーマ・エンゲージメント対象先選定

債券における対話のテーマについても、4つの論点（「中長期的な事業戦略」「財務戦略」「コーポレートガバナンス」「情報開示姿勢」）に加え、「重大なESG課題」の観点も取り入れ実施します。

本年度の活動

社債において「重大なESG課題」の解決や信用力の維持・向上に向け、対話を実施しました。発行企業との対話に際しては、財務面だけでなく非財務面の理解を深めるとともに、改善に向けた方針やその取組みの状況の把握を実施しました。

エンゲージメント対象先については、アナリスト・ファンドマネージャーが課題を認識し、重要性の高い対象先、及び「重大なESG課題」の重要性や社債発行量の観点などでスクリーニングし抽出した対象先に対し実施します。

また、株式アナリストやESG推進室のメンバーとも連携・協働し、発行企業のESG課題や企業戦略を把握するとともに、各種セミナーや勉強会へ参加することで、より幅広い情報収集を図っています。

ESGと株価・企業価値の関係の分析

「ESGに取り組むことにより、企業価値・株価にどのような影響があるのか?」というご質問を頂くことがしばしばあります。そこで、当社の連結子会社である三菱UFJトラスト投資工学研究所（MTEC）において分析を実施しました。

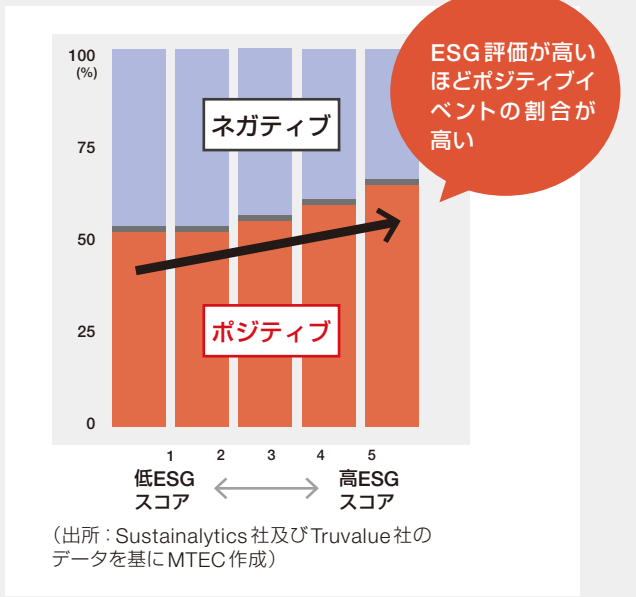
ESGと株価の分析ですが、ESGの評価は年1回などの更新頻度であり、株価との関係をダイレクトに分析することが難しいため、ESGイベント＝ESGニュースを挟み、分析したものです。

まず、右のグラフは、ESG評価がESGイベントに影響を与えているのかという関係を示したものです。前期末のESG評価（Sustainalytics社）を5分位に分割し、その高低を横軸としました。縦軸は、ESGイベントのうちポジティブなものとネガティブなものの割合を表しています。分析の結果、ESG評価が高いほどポジティブイベントの割合が高い傾向が見られました。

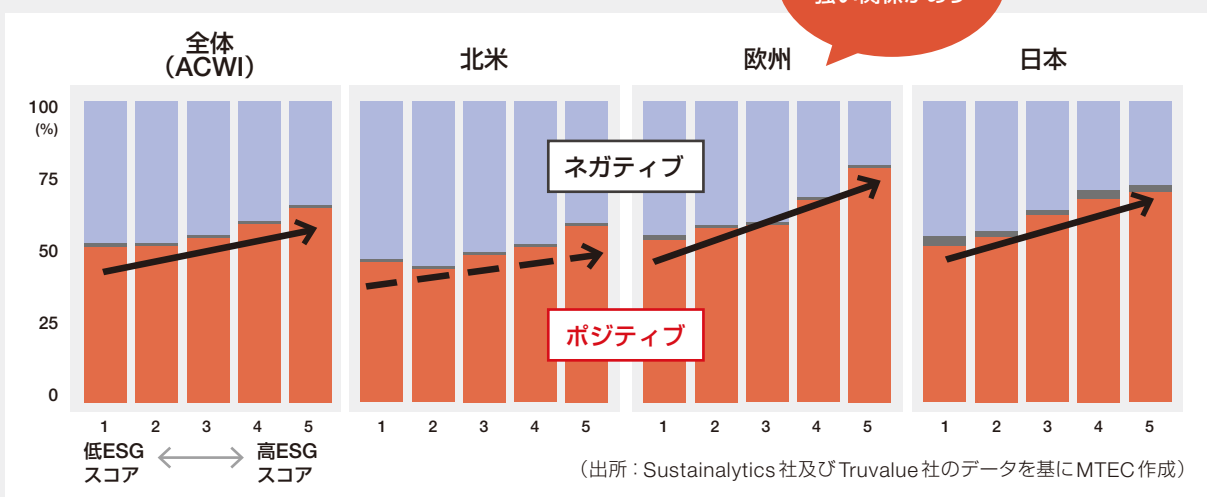
次ページのグラフは、先述のESG評価とESGイベントの関係を地域別に見たものです。

ESG評価とESGイベントの関係は、欧州⇒日本⇒北米の順に強い結果となりました。ESGへの関心度・取組みの先行度合いなどが影響しているのではないかと考えられます。

ESG評価とESGイベントの関係



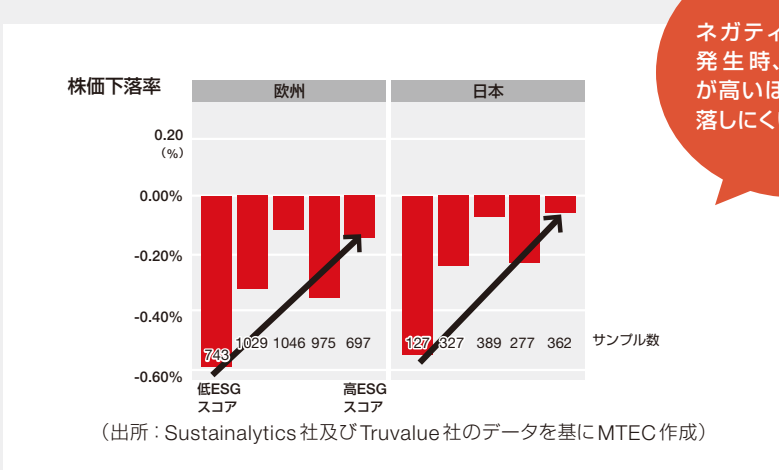
地域別の ESG 評価と ESG イベントの関係



最後に、ESG の評価によって株価の反応に違いがあるかを見たものが以下のグラフになります。ここでは、先ほど ESG 評価と ESG イベントの関係が相対的に強く見られた欧州・日本を例に、ネガティブな ESG イベントがあった際の株価の反応を分析しました。具体的には、ESG ニュース発生の前日から翌日の業種・地域調整済超過リターンを ESG 評価の分位別に確認しています。その結果、ESG 評価が高いほど、ネガティブイベントに

対する株価下落が小さい傾向が見られました。これは、ESG 評価が高い企業は経営に対する安心感が相対的に高いため、ネガティブニュースが発生したとしても課題解決に向けて取り組むことができる、あるいはリスクを極小化できるといった期待から、株価反応も相対的に小さいのではないかと推測します。

ESG イベントに対する株価反応の違い



上記の通り、欧州・日本では ESG 評価と ESG イベントに関係が見られ、また、ESG 評価が高いとネガティブイベントに反応しにくいといった関係が見られました。これらのことから、ESG 評価向上に取り組むことは、株価の観点でも有用であると考えられます。「重大な ESG 課題」に沿って選定した対話を進め、課題解決に向けた取組みを促して ESG 評価を向上させることは、企業価値向上に資すると考え、当社では取組みを進めています。

なお、分析では、相対的に北米では欧州ほどの関係は見

られず、またポジティブイベントと ESG 評価の間には、ネガティブイベントと ESG 評価のような関係は見られないなど、地域や要素によっては異なる状況もありました。これは、ESG が企業価値に与えるリスクは認識されているものの、ビジネスチャンス（機会）は現時点では認識されにくい状況にあることも要因の一つではないかと考えます。今後、ESG をリスクとして捉えるだけでなく、事業戦略の中でチャンスであるとの認識が進めば、異なった分析結果になる可能性もあるのではないかと考えます。

責任投資を進めるツールとして、ESG データベースを活用

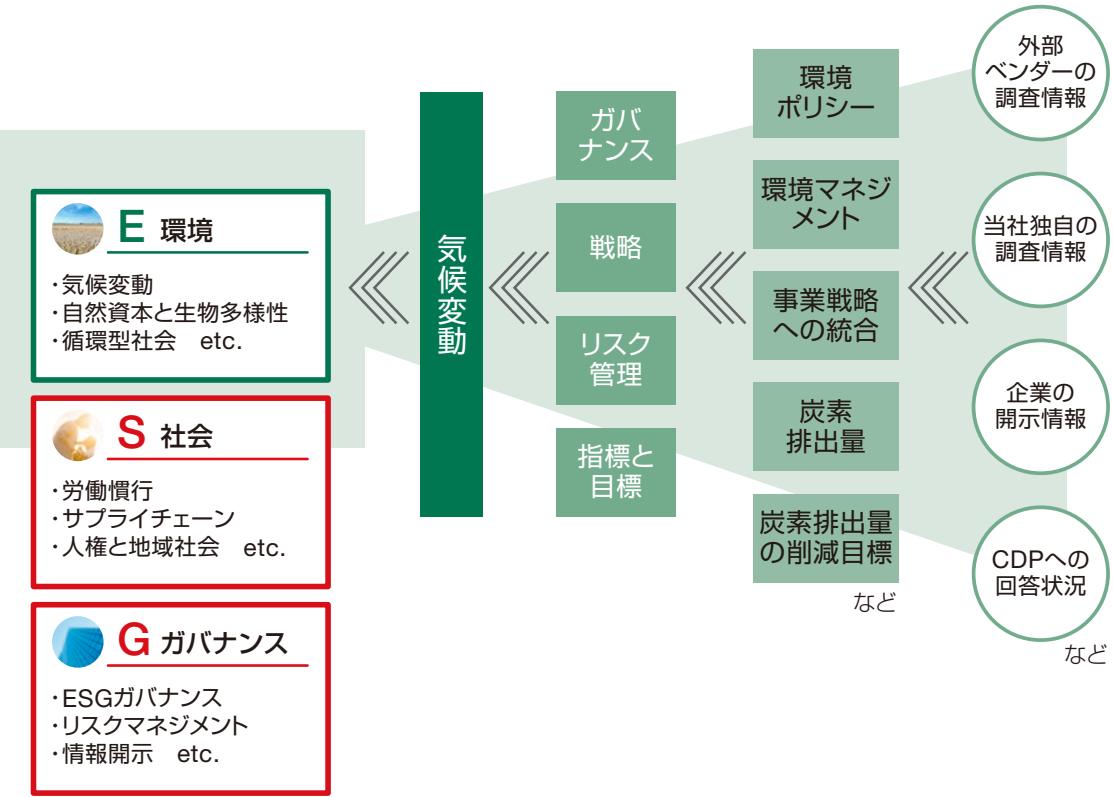
ESG データベースから算出される投資先ごとの ESG のデータは、インテグレーションやスクリーニングに活用されるほか、アナリストが参照し、企業との対話に活用しています。



ESG データベースのイメージ

ESG データベースの構築にあたっては、外部データなどの情報に加え、当社独自の調査情報を活用し、評価をスコア化しています。気候変動の場合、以下の通り、TCFD のフレームワークに沿った評価項目を選定し、評価を実施しています。データベースの評価項目は、ESG に関する外部環境や企

業の動向などを踏まえ、原則年 1 回の見直しを実施しています。本年は当社の「重大な ESG 課題」において「人権・ダイバーシティ」などの重要性評価が高まったことを受け、評価項目及び配点の見直しを実施しました。



議決権行使活動の取組み

議決権行使

三菱UFJ信託銀行は、議決権行使を通じてスチュワードシップ責任を果たし、ESG課題の解決へと繋げていきたいと考えています。議決権行使基準をベースに個別の企業・議案の状況を考慮して判断を行い、賛否の理由を開示することで、透明性の維持・向上及び投資先の企業価値向上に資するよう努めています。

考え方と対応方針——企業価値向上に資する議決権行使を、透明性の高いプロセスで

三菱UFJ信託銀行は、受託財産の運用に際して、専ら顧客・受益者のために投資収益の増大を図ることを目的として、原則として全ての保有株式について自らの責任と判断のもと議決権の行使を行います。

運営においては、適切性と透明性を確保すべく、議決権行使基準「議決権行使に係るガイドライン」を定め、具体的な数値基準及び定性判断基準はWebサイトに公表しています。

なお、この基準をもって形式的に判断するのではなく、投資先企業との対話の内容や状況を踏まえ、企業の持続的成長に資すると考える場合には、基準と異なる判断を行うことがあります。

行使結果については、集計結果に加え、個別企業及び議案ごとに行使結果及び賛否の理由を開示することで、プロセスの一層の透明性向上を図っています。

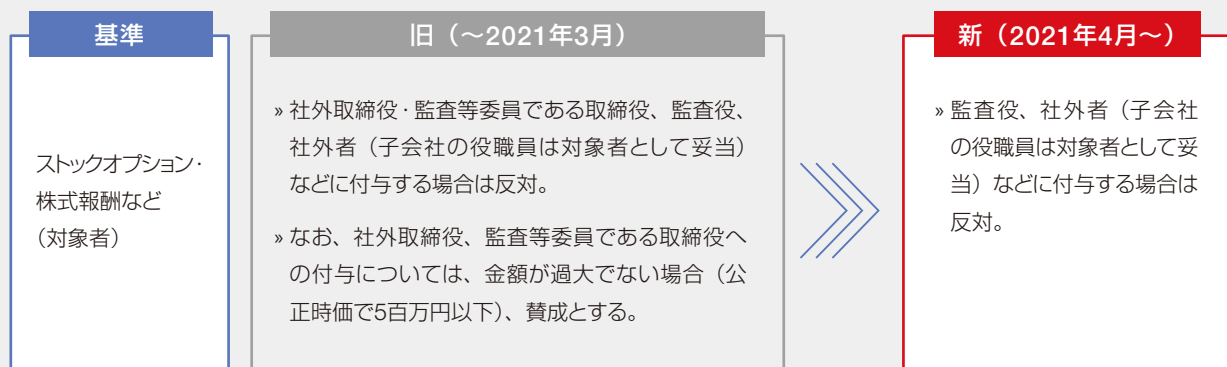
議決権行使基準「議決権行使に係るガイドライン」の改定

ガイドラインは、投資先の企業価値向上に資するものとなるように、定期的に、少なくとも年に1回は見直しを実施することとしています。

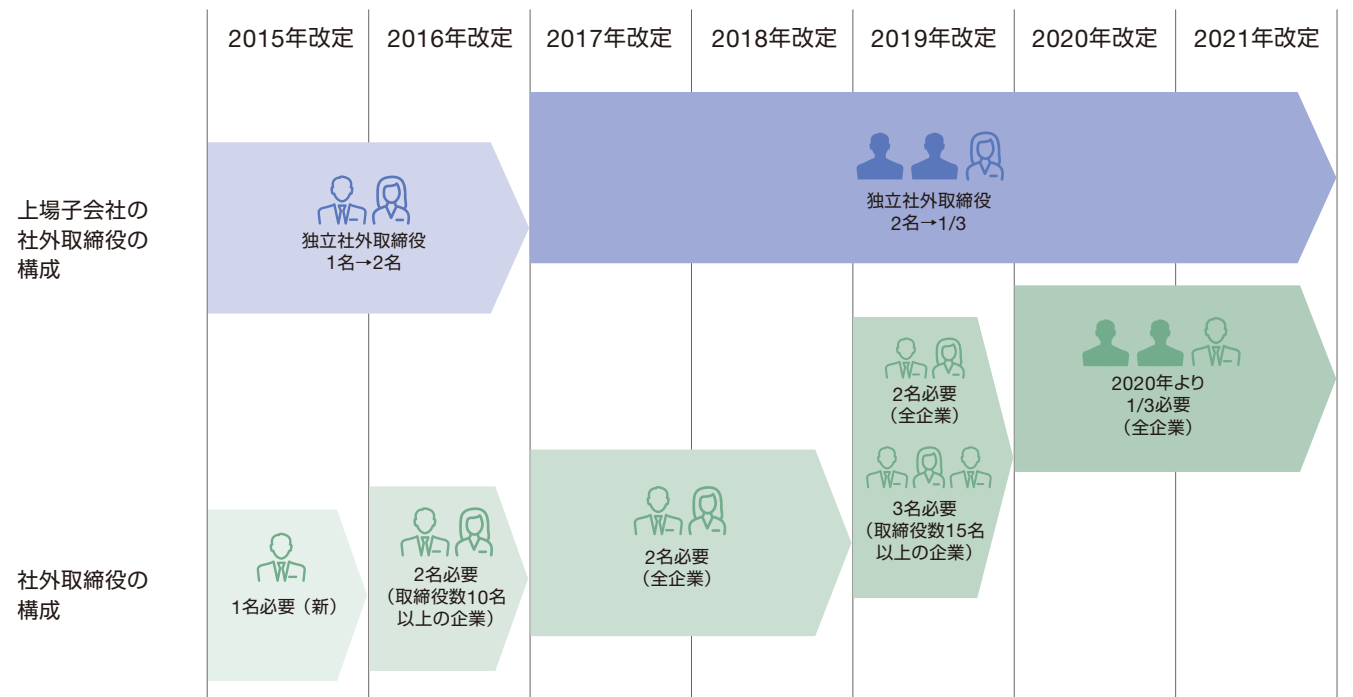
2021年度の改定内容

ストックオプション・株式報酬などの付与対象者

中長期的な企業価値向上の観点から各取締役の役割に応じた役員報酬体系を考える上で、社外取締役への株式報酬付与も選択肢の一つとして検討することは、取締役会の実効性がより高まると期待し、当該基準を変更しました。



取締役会の監督強化に向けたガイドライン改定の変遷



対話及び議決権行使を通じて、社外取締役1/3以上の取組みを促し、取締役会の監督機能を高める

当社は、2015年より社外取締役について企業の対応状況を確認しながら、構成比の拡大に取り組んでいます。コーポレートガバナンス改革の進展に伴い、各企業において社外取締役の導入は進んできていますが、日本においては未だ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。

個々の企業が置かれている状況は様々であり、企業価値向上を可能とするコーポレートガバナンスの体制は一律ではないものと考えます。一方で、取締役会の監督機能を高め、ま

た独立した諮問委員会を運営するためには、一定数以上の社外取締役が必要と考えています。

社外取締役1/3未満の企業に対しては、これまで長い時間をかけて議論を重ね、予定通り2020年4月より、全ての企業において社外取締役1/3基準を導入しました。

その結果、2020年4～6月期は従前と比べて多くの取締役選任議案について反対行使しましたが、その後も継続的な対話を実施し、2021年4～6月総会では多くの企業で改善が見られました。

^{*}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

2021年4～6月期の取締役の議決権行使結果

会社提案	2021年4月～6月				2020年4月～6月			
	賛成	反対	合計	反対比率	賛成	反対	合計	反対比率
取締役の選解任	9,996	3,284	13,280	24.7%	7,949	4,862	12,811	38.0%

国内株式の議決権行使結果（2020年7月～2021年6月）

今年度の行使結果は以下の通りです。

会社提案		2020年7月-2021年6月				反対比率 前年同期比
		合計	賛成	反対	反対比率	
会社機関に関する議案	取締役の選解任	17,372	12,710	4,662	26.8%	-6.3%
	監査役の選解任	1,711	1,474	237	13.9%	-2.8%
	会計監査人の選解任	70	70	0	0.0%	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ^{※1}	967	863	104	10.8%	0.1%
	退任役員の退職慰労金の支給	119	14	105	88.2%	-1.7%
資本政策に関する議案 （定款に関する議案を除く）	剰余金の処分	1,427	1,406	21	1.5%	-0.3%
	組織再編関連 ^{※2}	55	55	0	0.0%	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	56	5	51	91.1%	-1.3%
	その他 資本政策に関する議案 ^{※3}	83	83	0	0.0%	0.0%
定款に関する議案		511	507	4	0.8%	-1.3%
その他の議案		6	3	3	50.0%	0.0%
合計		22,377	17,190	5,187	23.2%	-5.1%

※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、役員賞与など
※2 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割など
※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、株式併合など

株主提案		2020年7月-2021年6月				反対比率 前年同期比
		合計	賛成	反対	反対比率	
合計		193	7	186	96.4%	5.6%

※ 議案数については、取締役の選解任議案、監査役の選解任議案及び会計監査人の選解任議案を候補者単位でカウント

主な議案の行使状況

- ・取締役選任議案 社外取締役候補者が独立性の観点から問題があると考えられる場合や、社外取締役が取締役総数の1/3に満たない場合などに反対
- ・監査役選解任議案 社外監査役候補者が独立性の観点から問題があると考えられる場合や、監査機能の低下が懸念されることから監査役が減員になった場合などに反対
- ・退職慰労金支給議案 取締役会の恣意的かつ不透明な支給を抑制するため支給金額の開示がない場合や、経営の監視・監督としての機能が求められる監査役・社外取締役等への支給が行われる場合などに反対
- ・買収防衛策議案 独立性のある社外取締役が取締役総数の一定比率を下回る場合などに反対

賛否に関わらず、全ての議案について議決権行使判断の理由を開示

当社では、議決権行使結果については、集計結果の開示に加え、適切に議決権行使している実態を示すため、個別企業及び議案毎に行使結果及び賛否の理由を開示しています。2021年1-3月総会分から、議決権行使に関して、その賛否

理由については、すべて開示しております。また、同年4-6月総会分から、重要な議案についての議案判断の考え方を具体的に開示しています。

今後の取組み―取締役会の監督機能強化に注力

今後は、中長期的な企業価値向上の観点から以下の認識を持っており、企業との対話などを通じて認識の共有を図っていきます。

1/3基準を土台に、各企業における望ましいガバナンス体制を構築

取締役会における実効性の高い監督のためには、独立した客観的な立場から多様な議論を行うことが必要です。そのためには「独立」社外取締役が少なくとも取締役会の1/3以上占めることが必要と考え、今後も基準の見直しを検討します。

なお、独立社外取締役が1/3以上存在すれば、それで十分というものではなく、経営戦略を実行するために必要な知見や能力を備えた多様な人材で構成されることが

重要です。そのためにも、まずは現状の取締役のスキルマトリックスを作成・開示していただき、在るべきガバナンス体制について対話をさせていただきたいと考えています。

また親会社を持つ上場子会社においては、特に親会社との利益相反が懸念されるため、他の会社以上にガバナンス体制の強化が必要と考えています。

社長、CEO 経験者の相談役・顧問に対する情報開示

社長、CEO 経験者の相談役・顧問については、その存在の有無を含め、詳細に開示することを求めます。また、その選任や報酬の決定にあたっては、社外取締役

を中心とした委員会を活用することなどが望ましいと考えます。

株式の政策保有の縮減

株式の政策保有は、非効率な資本管理、経営に対する規律の低下に繋がる懸念があり、縮減を進めるべきと考えます。政策保有の縮減に関する方針を明確に開示するとともに、定期的に取り締役会で保有の必要性の検証を行い、保有が必要と判断する場合にはその理由を明確に開示することを求めます。なお、株式の政策保有につい

ては保有している側だけでなく、保有を求めている側にも問題があると考えます。今後、必要と認められない政策保有株を過大に保有している（保有を求めている）場合で、その解消について対話などを実施したにもかかわらず改善の動きが全く見られないような場合には、議決権行使で反対行使をすることも検討していきます。

企業価値向上に対するインセンティブが働く役員報酬体系

取締役の役員報酬については、中長期的な企業価値向上に対するインセンティブが働く体系であることが望ましく、「固定報酬」「短期業績連動報酬」「中長期的な企

業価値向上に連動する報酬」の適切なバランスが重要と考えます。このバランスに対する考え方、及び各々の目標となる指標についての開示を求めます。

「責任ある機関投資家」の諸原則 日本版スチュワードシップ・コードへの対応と自己評価

日本版スチュワードシップ・コード（以下、本コードといいます）は、機関投資家が、建設的な「目的を持った対話」などを通じて、投資先の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを目的として、金融庁により策定されたものです。三菱UFJ信託銀行 受託財産部門は、責任ある機関投資家として本コードの趣旨に賛同し、2014年3月に受け入れを表明、同年8月に対応方針を公表しました。当社の対応方針と、2020年7月～2021年6月の取組み内容及び自己評価は以下の通りです。

※資産を特定した記載事項以外は日本の上場株式を対象とした内容

※下線は新たな取組みや変更点

基本方針（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。

対応方針

私たちは、スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」に基づいて独自の「体制」を構築し、スチュワードシップ活動を実施しています。

取組み

- ・責任投資ポリシーの改定
- ・「重大なESG課題」の改定

自己評価

本年度もスチュワードシップ・コードの受け入れ方針に基づき活動しました。サステナビリティの観点では、当社は責任投資ポリシーに基づき、企業価値向上及び中長期的投資リターンの拡大に向けて取組みを進めています。この責任投資ポリシーについては、EUの金融機関などに適用されるSustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)に対応した形に2021年3月、改定しました。また、責任投資の取組みを推進する「起点」と位置付けている「重大なESG課題」についても見直しを行い、従前の「ガバナンス体制」「情報開示」「気候変動」「健康と安全」に、今般「人権・ダイバーシティ」を追加し、対話などを通じて、課題解決や持続的成長を促す活動を実施しています。

利益相反管理（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。

対応方針

私たちは、受託者責任の観点から、専ら顧客・受益者の利益のために忠実に職務を遂行し、生じうる利益相反を特定した上で、それらを回避するための各種施策を導入しています。

取組み

- ・社内運用監理部署によるモニタリングと、「スチュワードシップ委員会」による検証（年4回）を実施
- ・利益相反管理施策の適切な運営を継続
 - ①人事異動制限
 - ②影響力・情報遮断の実施

自己評価

接触制限部署（MUFGグループ内の法人向け営業部署など）と資産運用部間において、利益相反の観点から疑わしい情報共有は検出されませんでした。第三者委員会であるスチュワードシップ委員会からは、当該期間中のスチュワードシップ活動について利益相反の観点から問題ない旨の評価を得ており、ガバナンス・利益相反管理の強化策は適切に行われていると評価しています。

企業との対話（原則3）

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。

（原則4）

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。

対応方針

私たちは、スチュワードシップ責任を果たすために、財務情報のみならず、非財務情報を含めて、継続的に個々の企業の状況把握に取り組んでいます。

私たちは、企業価値及び資本効率を高める事を目的に、「アナリスト・ファンドマネージャー」及び「ESG推進室」が各々の専門性を発揮しながら、相互に連携し、投資先との対話に積極的に取り組んでいます。

取組み

- ・投資先を熟知しているアナリスト・ファンドマネージャーと、全投資先を網羅的に把握しているESG推進室が、各々の専門性を発揮しながら相互に連携し、課題解決に向けた対話を実施
- ・「重大なESG課題」に沿った対話の実施
- ・ESGデータベースの改善
- ・ESGと株価の分析を実施
- ・債券の対話の高度化を実施

自己評価

2020年に「重大なESG課題」の選定プロセスの高度化を実施し、2021年においては「人権・ダイバーシティ」を追加しました。ESGデータベースについてはこの改定を踏まえ、改善を実施しました。本年度はこの「重大なESG課題」に基づき、株領域では定量評価及び業界・個社を熟知しているアナリストの定性評価を踏まえてエンゲージメント対象企業を再選定し、対話を開始しました。また、これまでステークホルダーの皆さまより、「ESG」と株価・企業価値との関係についてご質問をいただいていたことから、本年度はこれら関係について分析、その関係性を確認しました。今後は対話を進め、エンゲージメント対象銘柄の課題テーマの改善状況をモニタリングします。債券についても、信用力の維持・向上に向け、課題を共有し改善に向けた取組みを促す対話を行いました。また、株式アナリストと協働し解決に向けた取組みを促す対話を実施するとともに、その取組みの定着化を図っています。

議決権行使（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。

対応方針

私たちは、独自に定めた議決権行使基準に則り、企業との対話の結果等も活用して、自らの責任と判断のもとに、議決権を行使します。行使結果については、集計結果に加え、個別企業及び議案毎に行使結果及び賛否の理由を開示します。

取組み

- ・議決権行使基準の改定
- ・賛否理由についてすべて開示

自己評価

当社は個別議案の判断にあたり、自らの責任と判断のもと、行使しています（ただし、当社の親会社等株式については当社ガイドラインに基づき社外の第三者（ISS社：Institutional Shareholder Services社）が行使判断を実施するスキームにて議決権行使を行っております）。議決権行使基準については、企業価値向上に資するものとなるよう、定期的に、少なくとも年1回は見直しを実施することとしており、本年度も改定を実施しました。議決権行使においては、議決権行使基準をもって形式的に判断するのではなく、対話の内容や投資先の個別事情を踏まえて適切に判断するという方針のもと、議決権行使を行いました。なお当社では、議決権行使会議にて、議決権行使の基本方針、個別議案の行使方針などを審議し、必要に応じて社外の有識者も出席の上、担当役員が最終決定しています。また、議決権行使などに係る各方針やルールの適正性や、各方針及びルールに基づいた議決権行使などに係る各取組み状況については、社外役員及び社外の有識者が構成員の過半を占めるスチュワードシップ委員会にて検証しており、適切に行われているとの評価を得ています。議決権行使に関して、その賛否理由については、2021年1-3月総会分から、すべて開示しています。また、同年4-6月総会分から、重要な議案についての議案判断の考え方を具体的に開示しています。以上より、議決権行使と結果の開示は適切に行われていると評価しています。

顧客・受益者への報告（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。

対応方針

私たちは、議決権行使を含むスチュワードシップ責任について、Webサイトでの開示等を通じて、定期的に報告を実施します。

取組み

- ・賛否理由を記載した個別開示の継続
- ・ホームページ開示内容の改善（責任投資ポリシーの更新や「重大なESG課題」について）
- ・責任投資報告書の作成
- ・議決権やESGに関するセミナーなどの開催

自己評価

顧客・受益者への報告は適時・適切に行われており、特段問題ないと評価しております。広く当社の活動を理解していただくために、「スチュワードシップ活動報告書2021」を発行しました。またスチュワードシップ活動報告書の内容を含み、さらに広く責任投資の活動を記載した「責任投資報告書2021」も発行いたします。今後も顧客・受益者の理解を深めていただくために、報告内容の改善を行います。

対話の実力向上（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。

対応方針

私たちは、スチュワードシップ活動を適切に行うために、様々な取組みを実施するとともに、各々担当者においても日々研鑽を積み、能力向上に励む事で、実力を高める事に努めます。

取組み

- ・エンゲージメント会議における好事例の共有
- ・社内研修の実施（例：「重大なESG課題」に追加した「人権」の研修を実施）
- ・協働対話フォーラム・イニシアティブの参加
- ・MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所の設立

自己評価

エンゲージメント会議を通じて対話の好事例の検証及び組織的共有の取組みを継続しています。当社では、株式だけでなく、債券の担当者も本エンゲージメント会議に参加しており、対話の高度化の取組みを進めています。また、協働エンゲージメントや各種イニシアティブにも積極的に参画しています。これまでのGHG排出量・気候変動に加えて、本年度は、海洋プラスチック関連・人権関連のイニシアティブの活動を実施しています。また、2021年5月には当社とFSI（First Sentier Investors）は協働で中立的かつ実践的なサステナブル投資のリサーチ情報を提供する「MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所」を新設し、活動を開始しました。引き続き、企業価値向上と社会課題解決に向け、一層実力を高めることに取り組みます。

機関投資家向けサービス提供者について（原則8）

機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメント・チェーン全体の機能向上に資するものとなるよう努めるべきである。

取組み

機関投資家向けサービス提供者に関するものであるため、機関投資家である当社は対象外。

MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所について

三菱UFJ信託銀行は2021年、傘下の資産運用会社 First Sentier Investors（以下 FSI）と協働し、「MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所」を設立しました。同研究所の概要や活動内容についてご紹介します。

中立性の高い情報を世界の投資家に

FSIと当社は、サステナブル投資へのコミットメントを対外的に広く周知する機会の一つとして、「MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所」を設立しました。

世界の投資家は、サステナブル投資への取組みを進めるにあたり中立性の高い実践的なリサーチ情報を求め始めており、そのニーズは今後さらに高まることを見込まれます。また、サステナビリティやサステナブル投資を巡る問題は複雑

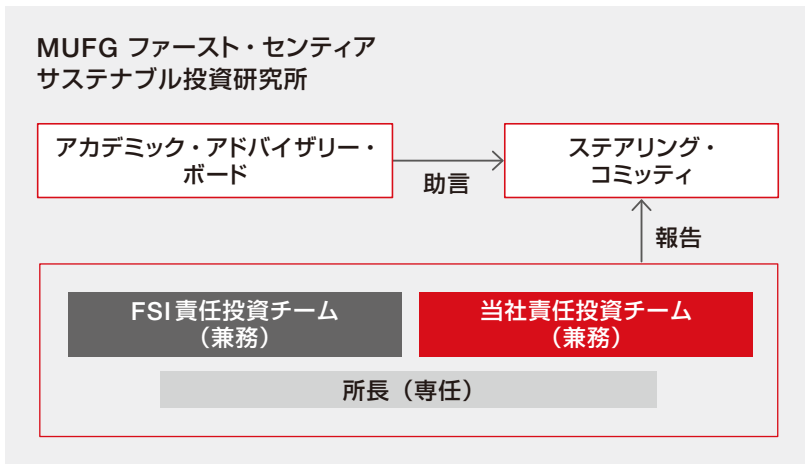
で、原因を解明するには詳細な分析が必要です。同研究所はESGに関するマクロ・規制面の変化、企業・セクター・経済・社会・自然環境などに与えるインパクト、投資パフォーマンスへの影響などに関してこれまで以上に掘り下げたリサーチ情報を発信します。投資家による適切な意思決定の一助を促すことで、責任投資の普及と資本市場の発展に貢献していきたいと考えています。

目的	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。持続可能でより良い世界の創造に貢献する
リサーチ・研究対象	ESGに関するマクロ・制度面の変化、企業・セクター・経済・社会・自然環境などに与えるインパクト、アウトカム、投資パフォーマンスへの影響など
情報発信対象	世界の先駆的な機関投資家（年金基金・SWF・金融機関など）。その他投資家に対しても、ニーズを踏まえた情報を発信

外部有識者からなる組織で独立性を担保

同研究所は、FSI及び当社から独立した組織として運営しています。

リサーチ情報の中立性を確保するため、外部有識者などで構成する「アカデミック・アドバイザリー・ボード」を設置。サステナブル投資のトレンドや有識者の助言を基に、「ステアリング・コミッティ（運営委員会）」で調査・研究対象を特定していきます。



外部有識者メンバー

アカデミック・アドバイザリー・ボードはサステナブル投資、気候科学、ESGの分野で活躍する外部学者等で構成されるため、市場トレンドやマーケットスタンダードに沿ったレポートテーマの検討が可能です。また、研究所のリサーチ結果が最高水準の学術レベルを満たすよう、独立した監督機能も果たしています。

氏名	肩書き
エドマンズ・アレックス	ロンドン・ビジネススクール・ファイナンス担当教授／アカデミック・ディレクター、コーポレート・ガバナンスセンター
蟹江 憲史	慶應義塾大学大学院政策・メディア研究科教授
レイノルズ・ジェイク	サステナブル・エコノミー担当エグゼクティブ・ディレクター／ケンブリッジ大学サステナビリティ・リーダーシップ研究所

マイクロプラスチック汚染に関するレポート

近年、プラスチック汚染は世界レベルの重要な問題と認識されています。同研究所は第一弾としてマイクロプラスチック汚染に関するレポートを発表しました。マイクロプラスチックが陸上および海洋環境に流入する経路などを図解し、環境及び公衆衛生上の懸念について考察。課題と道筋を掘り下げて分析しました。その上で政策立案者、企業、投資家など各主体によるこの問題への対処方法を提示しています。

レポートの目的

1. 政策立案者、企業、投資家への意識啓発
2. マイクロプラスチック汚染の主な発生源、海洋への流入経路、動物やヒトの食事への流入経路を分析
3. 海洋に流れ込むマイクロプラスチックを減らすための行動を示唆
4. 汚染の緩和に向けて、投資家はどのような貢献ができるかの具体策を検討



FSIとの協働エンゲージメントについて

Micro-fiber Engagement Program (海洋プラスチック汚染防止イニシアティブ) 及び Investors Against Slavery and Trafficking Asia-Pacific (IAST-APAC)

Micro-fiber Engagement Programは英国NPOのMarine Conservation Societyの協力のもと、FSI主導で開始した協働エンゲージメント・イニシアティブです。また、IAST-APACもFSIの呼びかけで始まった機関投資家のイニシアティブです。

両イニシアティブには当社も積極的に参加して活動を推進しています。活動の詳細についてはP28の事例3とP47をご覧ください。

オルタナティブ資産 ～不動産への取り組み～

株式や債券といった伝統資産のみならず、

不動産をはじめとするオルタナティブ資産に対する投資においてもESGの視点を考慮した取り組みを推進しています。

オルタナティブアセット運用部では、投資家の資産価値の中長期的な安定的成長を図るため、不動産サステナビリティへの取り組みを強化しています。

2018年には、信託銀行では初めてGRESBリアルエステイト評価へ参加しました。

不動産責任投資ポリシーを制定しESGへの配慮を明確化

2019年5月に「不動産責任投資ポリシー」を制定し、環境（Environment）・社会（Society）・ガバナンス（Governance）に配慮した運用をすることを明確化しています。不動産投資においては常に本ポリシーを指針とし、長期的な資産価値の向上を目指していきます。

不動産責任投資ポリシー

基本姿勢

ESGへの配慮が中長期的な資産価値の向上に繋がり、不動産運用業務における重要な課題であるとの認識に基づき、以下のESGに関する個別項目に配慮する。

環境 Environment	社会 Society	ガバナンス Governance
» 省エネルギー、CO ₂ 排出削減の取り組み » 水環境保全、省資源・廃棄物削減の取り組み	» 安心安全と顧客満足度向上の取り組み » 社外のステークホルダーや地域コミュニティとの共生に対する取り組み	» 社内体制の整備と役職員への取り組み » 投資家等への情報開示

建物管理指針を制定しPM等協力会社にもESGへの配慮を要請

不動産責任投資ポリシーに基づく、不動産サステナビリティへの取り組み強化のため、建物管理指針を制定。PM等協力会社に対しても、不動産責任投資ポリシーへの理解及び協力を要請していきます。

建物管理指針の概要

- ・ESGに配慮した運営の要請
- ・取引業者等の選定・資材の調達に関する調達基準を設け、サステナブルな調達基準への準拠を要請

適切な推進態勢を維持する不動産サステナビリティ会議

不動産責任投資ポリシーの制定に合わせて、適切な不動産サステナビリティ推進態勢を維持するために「不動産サステナビリティ会議」を設定しています。

不動産サステナビリティ会議の概要

- 構成員：不動産アセットマネジメント業務に携わるメンバー
- 活動内容：主に四半期ごとに下記項目について確認・共有
- ①運用中の不動産ファンドの保有物件における不動産責任投資ポリシーの取り組み状況
 - ②不動産に関連するESGに関し収集した情報

認証制度の活用

外部認証の取得にも積極的に取り組んでいます。

GRESB（Global Real Estate Sustainability Benchmark）リアルエステイト評価※

2018年に信託銀行として初めてGRESBリアルエステイト評価を取得して以来、3年連続で参加。2020年は、オフィス運用対象とするファンドと、ホテル運用対象とするファンド、2つのファンドで評価に参加し、優れた取り組みを行っている機関に付与される「Green Star」の評価をそれぞれ獲得しました。また、総合スコアのグローバル順位により5段階で格付されるGRESBレーティングで、オフィスファンドは4スター、ホテルファンドでは2スターをそれぞれ取得しました。



BELS（建築物省エネルギー性能表示制度）

BELSとは、Building-Housing Energy-efficiency Labeling Systemの略称で、建築物の省エネルギーを表示する第三者認証制度です。2019年は、運用中の不動産（用途：ホテル）でBELS（3star）を取得しました。



不動産アセットマネジメントにおける事例

気候変動に対するリスク管理

投資判断時

新規投資の検討にあたっては、デューデリジェンスプロセスの中で、対象物件の洪水等浸水・冠水可能性について各種ハザードマップによる浸水レベルや浸水履歴などの確認を実施しています。

運用中

運用中物件全般の浸水リスクの把握の他、サステナビリティ会議において、エネルギー消費量削減施策実施状況の共有や進捗確認、物件によってはエネルギー消費量のモニタリングなどを実施し、リスクの管理を行っています。また、災害時等の緊急時における案件関係者の連絡体制を整備し、適切な対応が可能な体制を整えています。

保有不動産への取り組み事例



LED照明・節水機器の導入

省エネルギーを促進するために各用途で導入を進めています。



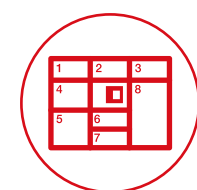
カーシェアリング・シェアサイクルの導入

テナント企業の利便性向上や地域への貢献を目的として導入しています。



賃貸借契約に省エネ・環境配慮条項を導入

賃貸借契約に環境配慮に関する条項を定め、ステークホルダーと協力して省エネなどの環境負荷の低減を推進しています。



宅配ボックス、スマートエントランスの導入

荷物の再配達という社会的な問題解決や、運搬時のCO₂削減のために設置を進めています。

外部運用会社に対する評価・モニタリング

三菱UFJ信託銀行は、「お客さまの投資方針・リスク許容度に応じて運用サービスを長期・継続的に提供し、十分な投資成果を上げる」という目標を掲げ、長期安定的な収益を獲得できる外部ファンドをご提供しています。これら外部ファンドに対しても、ESGの視点からの評価・モニタリングを徹底しています。

選定時の評価からモニタリングまで能動的に働きかける

当社は外部運用会社と提携することで、幅広い資産に投資する外部ファンドを提供しています。具体的には、外国債券、外国株式、ヘッジファンド、損害保険商品、バンクローン、マルチアセット、プライベートエクイティ、プライベートデット、インフラストラクチャー、不動産、グローバルREITなどが含まれます。

外部ファンドを選定する際には外部運用会社とプロダクトに対してデューデリジェンス（評価）を行い、投資以降は定期的にデューデリジェンスと同等のモニタリングを行っております。

ESGについては、デューデリジェンスとモニタリング双方において重要な評価領域と位置付けており、パフォーマンスの再現性や運用会社の体制などを評価する一般的なデューデリジェ

ンス項目（インベストメントデューデリジェンス/オペレーショナルデューデリジェンス）とは独立してスコアリングし、評価しています。

また、投資以降も、外部ファンドの品質維持向上の観点から外部運用会社と継続的に対話し、改善を促しています。同業他社と比較してESGに対する取組みに遅れが見られた外部運用会社に対しては、積極的に働きかけを行い、ESGに係る委員会などを設置することに繋がった事例もあります。

今後も外部運用会社とのコミュニケーションや各業界の動向など最新情報を入手し、評価体系を高度化していくとともに、ESGの改善に積極的に取り組んでいきます。

4つの項目で外部運用会社・プロダクトを多角的に評価

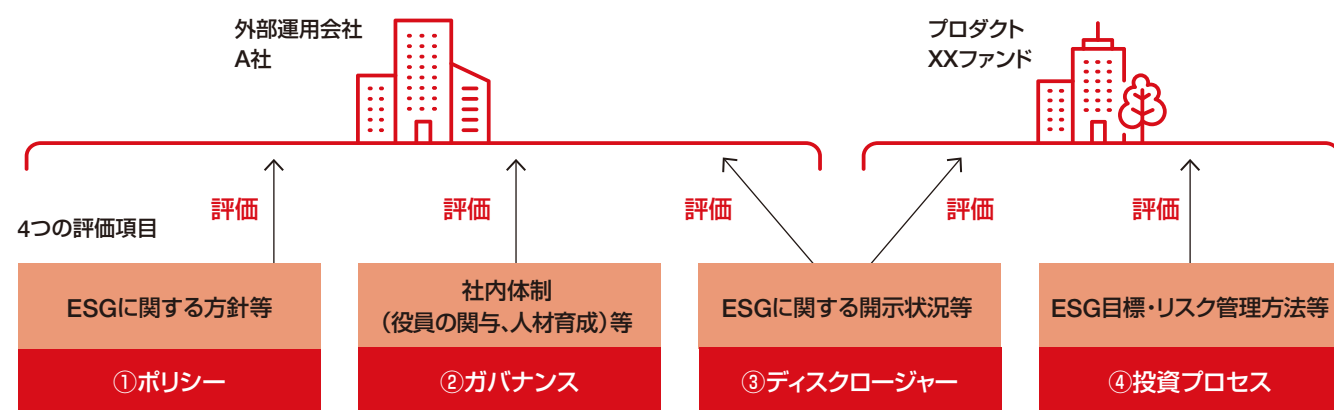
ESGデューデリジェンスでは、「ポリシー」「ガバナンス」「ディスクロージャー」「投資プロセス」について評価を行い、外部運用会社に対し評価を還元しています。

具体的には、「ポリシー」においては外部運用会社のESGに関する方針等、「ガバナンス」においては外部運用会社の社内体制（役員の関与、人材育成）等、「ディスクロージャー」においては外部運用会社及びプロダクトのESGに関する開示

状況等、「投資プロセス」においてはプロダクトのESG目標・リスク管理方法等を評価しています。

尚、エンゲージメントの一環として、当社が評価した内容を外部運用会社へ還元する取組みを新たに開始しています。当社のこのような取組みに対し、外部運用会社からポジティブな声を頂戴しており、外部運用商品に係るESGの推進・向上に繋がっているものと考えています。

外部運用会社・プロダクトの評価項目



不動産領域における当社のESGへの取組み事例

当社はESGに関して外部運用会社へ働きかけるだけでなく、自らもゲートキーパーとしての立場で主体的にESGへ取り組んでいます。

昨年度の具体的な取組みとしては、不動産領域においてGRESBの投資家メンバーへの加盟、国土交通省のESGに関

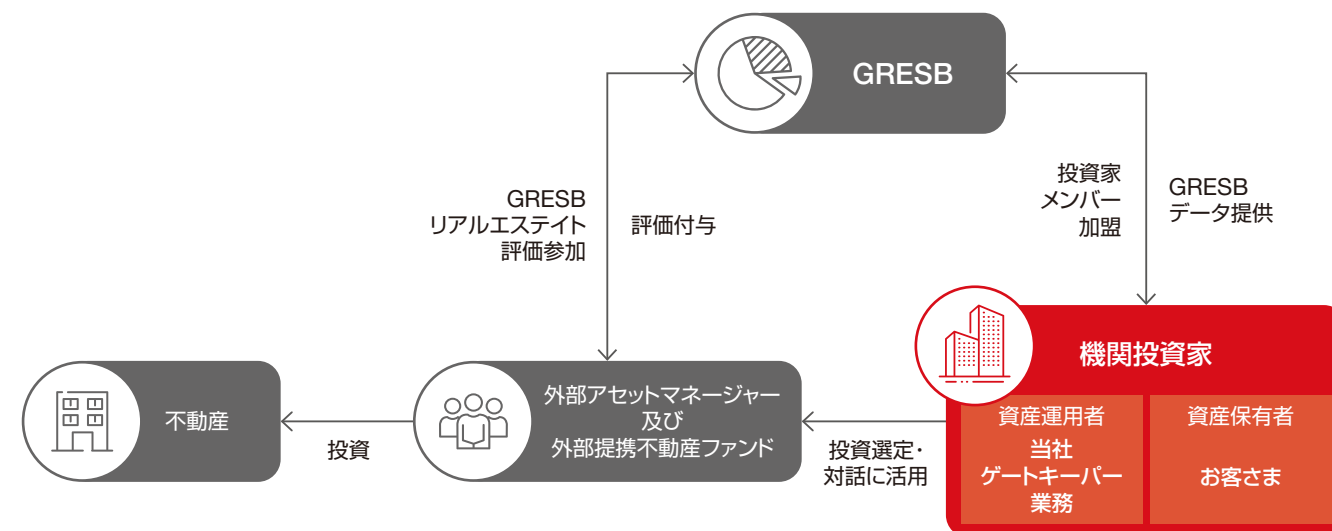
するワーキンググループへの参加等を行っています。このような取組みにより外部運用会社に対して当社の影響力を高めるとともに各業界全体におけるESGの高度化を進めています。

今後もこのような機会に積極的に参加し、外部運用会社の評価・モニタリングの強化に繋げていきます。

①GRESB投資家メンバー加盟

投資家を代表するゲートキーパー業務の立場として、2020年9月にGRESB投資家メンバーに加盟しました。ESGに関して外部運用会社へ働きかけるだけではなく当社自らもGRESBに加盟することにより、投資先の選定や投資先との対話にGRESBデータを活用し、不動産ESG運用・投資を積極的に推進していきます。

当社ゲートキーパー業務とGRESBの関係図



②国土交通省「不動産分野におけるESG-TCFD実務者WG（ワーキンググループ）」への参加

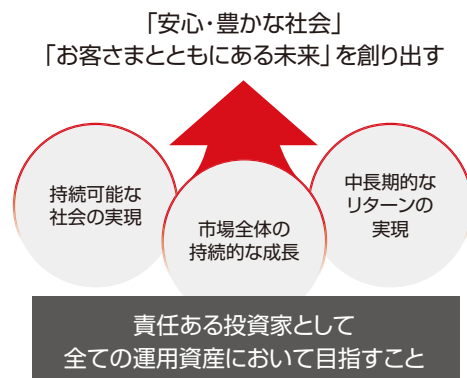
当社は気候変動を重要なESG課題として掲げている中、投資先への働きかけに資すると考え、国土交通省が開催する不動産分野におけるESG-TCFD実務者WGに参加しました。

WGでは、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）

の提言を踏まえた不動産領域における気候変動リスクが与える財務的影響の開示に向けて、デベロッパーや不動産ファンド運用会社のメンバーと共に議論を重ね、TCFDに取り組むためのガイダンスの作成を行いました。

推進体制・ガバナンス体制の構築

責任投資を通じて、「安心・豊かな社会」を創り出していくために、三菱UFJ信託銀行内部の組織体制強化に努めています。



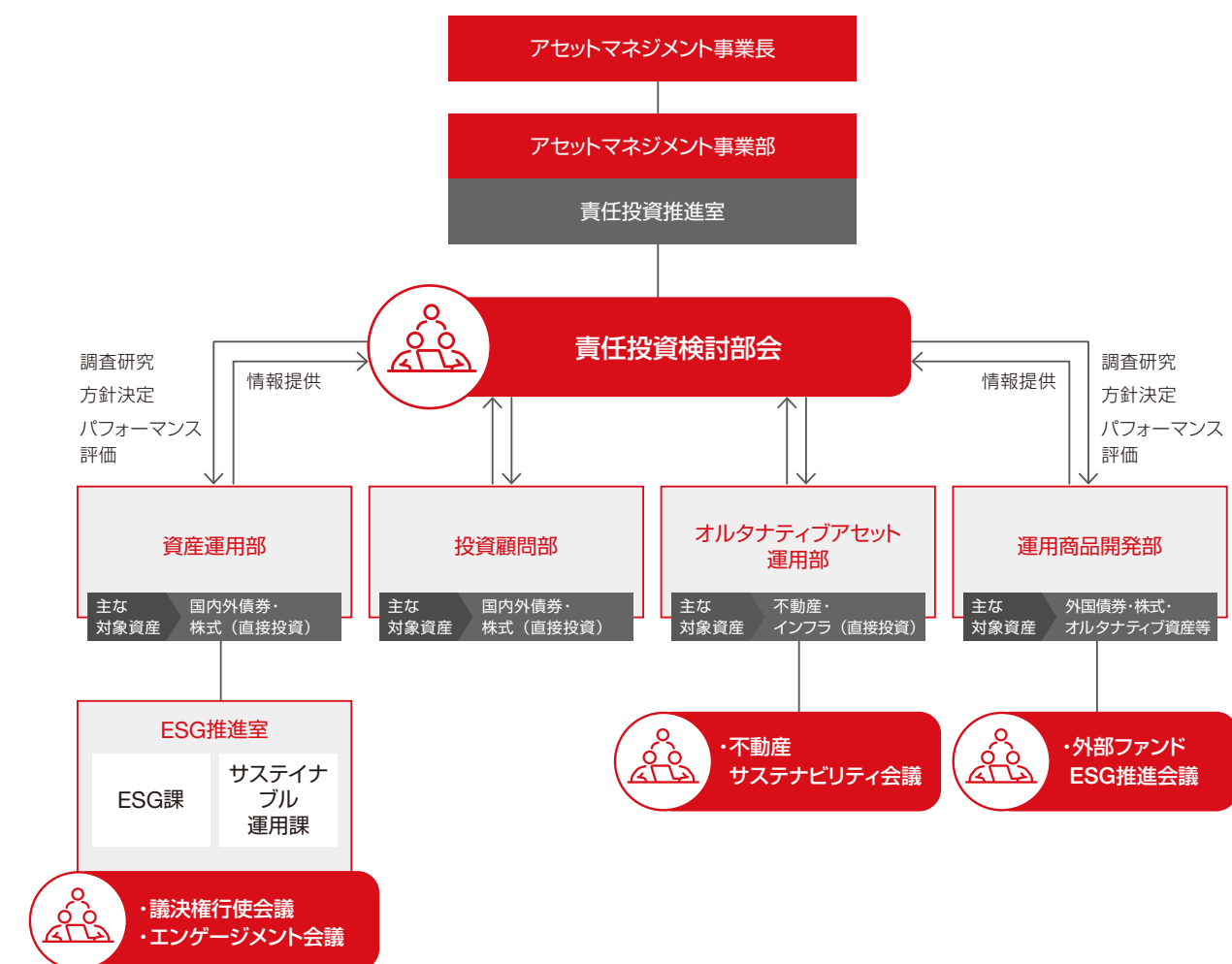
推進体制——トップダウン・ボトムアップで実効性を向上

不動産や外部提携商品も含め、運用する全ての資産において、ESGの視点を着実に組み込んでいくための体制を構築しています。

牽引役を担うのは、社内における責任投資の知識・ノウハウを結集した責任投資推進室です。調査・研究に基づいて各部に対して方針の指示、助言、パフォーマンスの強化等を行

います。各部も、責任投資推進室に対して活動の報告や情報提供を密に行うことで、トップダウンとボトムアップの双方向から常に情報共有・連携することで、実効性を高めています。

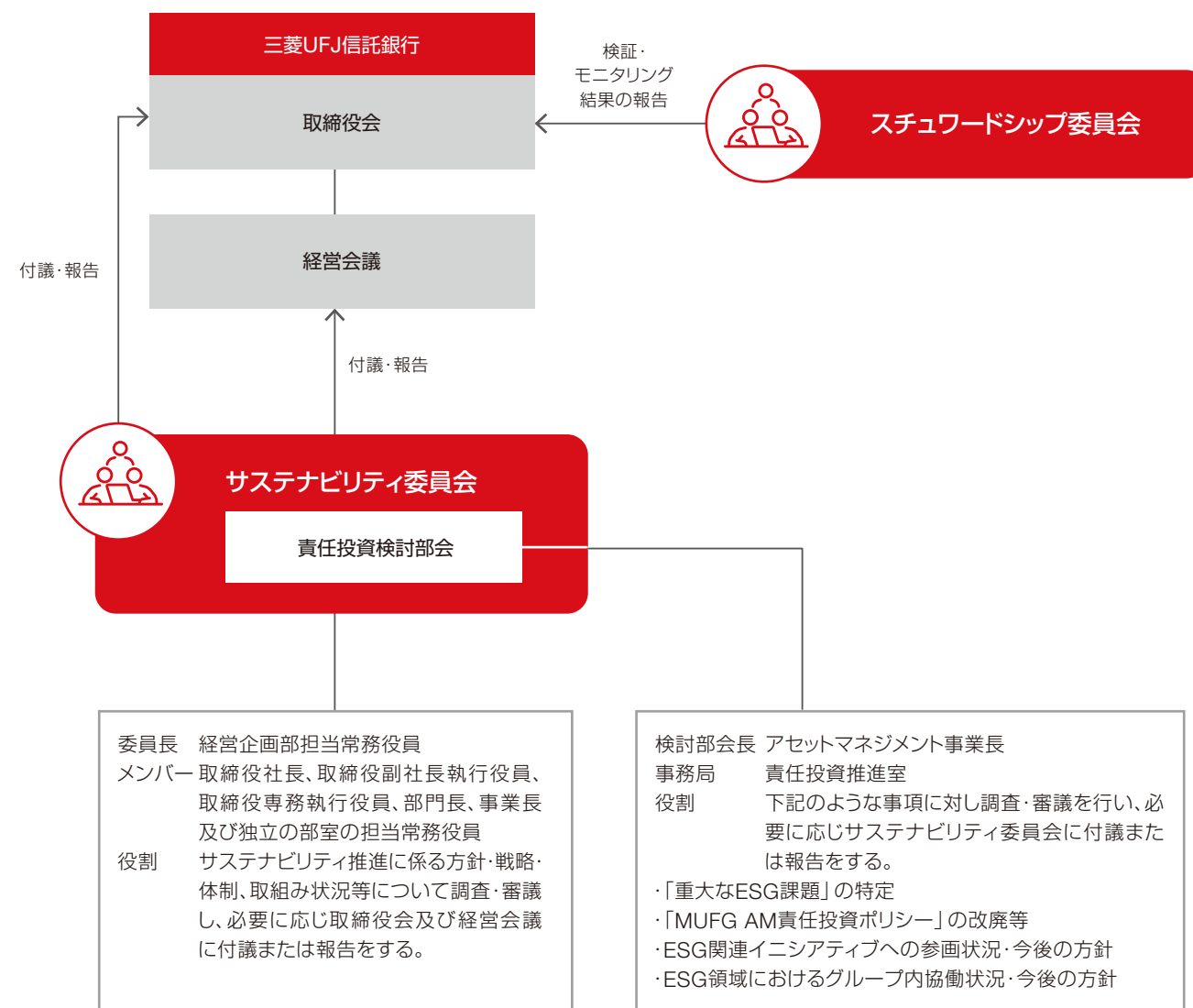
また、現在はそれぞれの部に会議体を設置し、各々の対象資産におけるESG課題における調査・研究を推進することで、事業部全体におけるESG投資のレベルアップを図っています。



ガバナンス体制——取締役会・経営会議直下で管理・監督

三菱UFJ信託銀行では、責任投資をガバナンス体系に明示的に組み込んでいます。あわせて、従来は任意の会議体であった責任投資会議を、サステナビリティ委員会の一部に

組み入れ、「責任投資検討部会」に改組しました。社長・執行役員・部門長等から構成されるサステナビリティ委員会を通じて、経営会議・取締役会に付議・報告を行っています。



役職員のリテラシーの向上 ～責任投資の思想を 私たちの企業風土として定着させる取組み～

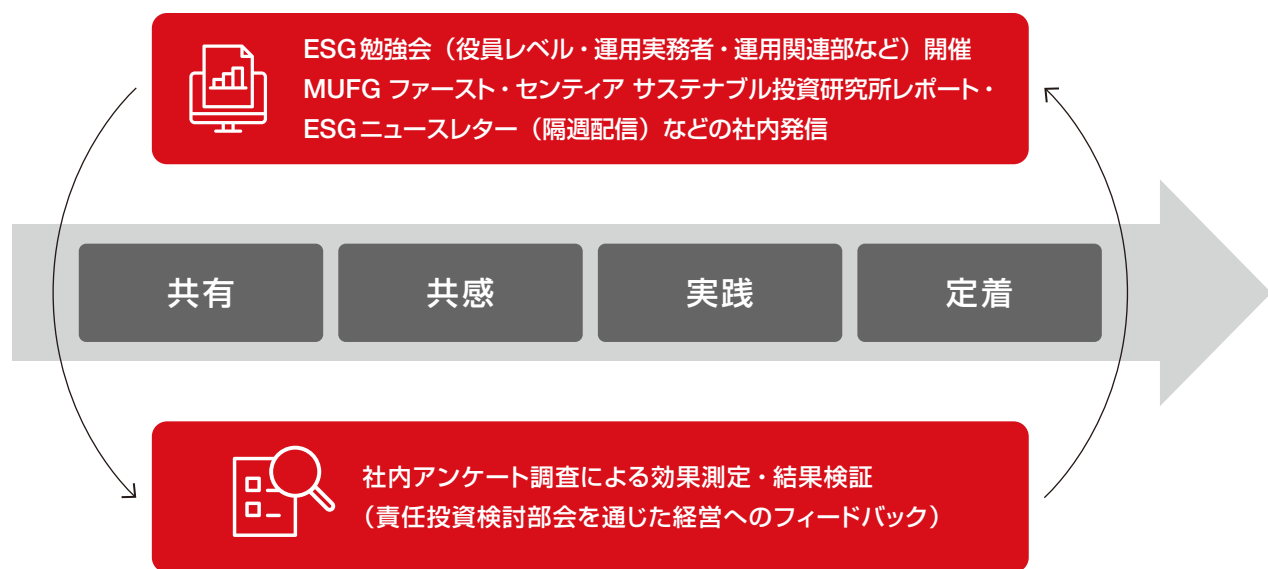
MUTBの考え方

組織をあげて責任投資の取組みを実践するために

私たちには、お客さまからお預かりした大切な資産を長期的に、安定的に拡大していく、フィデューシャリー・デューティーのDNAがあり、これが責任投資を受け入れる土壌となっています。私たちは、今後、さらに責任投資の取組みを高めていくために、役職員のリテラシーの向上に向けた活動を強化し

ていきます。具体的には、より多くの役職員と責任投資の情報共有し、その重要性を共感する枠組みを軌道に乗せ、組織をあげて、責任投資の取組みを実践し、その思想を私たちの企業風土として定着させたいと考えています。

「責任投資」＝「企業風土」への定着に向けた枠組み



実際の取組み

役員レベルを対象としたESG勉強会

当社は2021年6月、社長以下、執行役員以上が参加する、日本及びグローバルのESGに関する動向や責任投資をテーマとするESG勉強会を開催しました。責任投資のテーマでは、責任投資担当部署より「私たちの責任投資で目指す姿」や、実際のESGを考慮した投資の考え方、企業とのエンゲージメント・議決権行使状況などを説明し、「投資家はどのような

ESGへの取り組みが大切と考えているか」など、私たちの自社のESG活動を強化していくにあたり、投資家が重要だと考えるESGの視点を共有しました。

私たちは、こうした勉強会などを通じて投資家として、責任投資の取組みを強化していくと同時に、自社のESG活動も全社一丸となり、強化してまいります。

運用実務担当者を対象としたESG勉強会

私たちは、「MUFG AM 責任投資ポリシー」に基づき、全ての運用資産でESGを考慮する取組みを進めています。実際の運用の実務でESGを考慮していく際には、日々のESGニュースフローなどに流されずに、ESG課題の本質を見抜く力が重要になります。

中立的で客観的な見解を得るために、学術研究者や複数の有識者の方々に講師にお招きし、ファンドマネージャー、アナリスト、議決権行使の実務担当者などを主対象としたESG勉強会も開催し、新たなESG領域や重要と考えるESG課題の知見の蓄積と深掘りに尽力しています。

運用実務者を対象としたESG勉強会テーマ一覧

開催時期	テーマ
2020 年 10 ～ 12 月	資本コストについて
	ESG 経営と人権問題
	ESG 投資の「S」に着目 人権・サプライチェーンなどの対話について
	働き方改革について
	ESG 及び SDGs の世界的潮流と日本の状況
2021 年 1 ～ 3 月	在宅勤務の中、ジョブ型雇用の考え方
	コロナ後の人材マネジメントについて
	コロナ後の労働環境と人事戦略
	グローバル投資家の ESG 投資とステewardシップ活動について
	サステナビリティ開示規制（SFDR）について
2021 年 4 ～ 6 月	ビジネスと人権
	リスク視点に基づく企業の人権対応
	海洋プラスチック問題
	海外の森林投資の現状
	サステナビリティ開示規制（SFDR）について
	国際課税・デジタル課税・環境税について
	サイバーセキュリティ（海外の事例など）について

運用関連部署の所属員を対象としたESG勉強会

ESGへの取り組みを真に進めていくためには、役職員が「重大なESG課題」を自分ごとの課題として共感し、課題解決に向けて真摯に取り組んでいくことが重要になると考えています。

この考えに基づき、私たちは運用関連部に所属する者とも ESG勉強会を2020年10月から開始しました。2021年7月に開催したESG勉強会は、MUFGファースト・センチア サステナブル投資研究所の第一弾レポート「マイクロプラスチック（細かい粒子状・繊維状のプラスチック）汚染：その原因・影響と投資家にとっての課題」(<https://www.mufg-firstsentier->

sustainability.jp/research/microplastics-05-2020.html)」をテーマに、マイクロプラスチック汚染の原因は何か、私たちにできることは何か、参加者と意見交換を行いました。

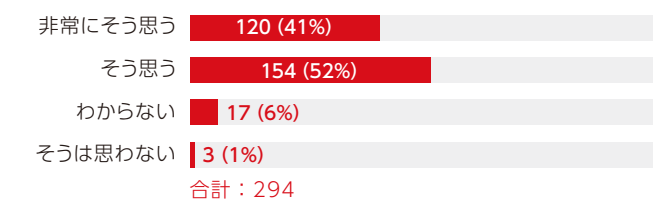
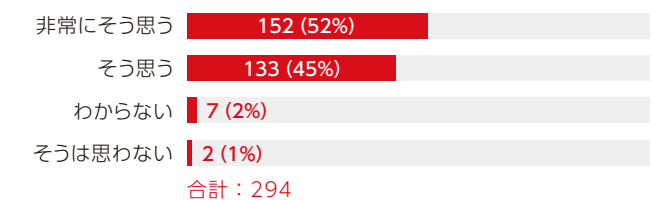
本レポートでは、年間80～250万トンものマイクロプラスチックが海洋に流入していると言われていたり、海洋に流入したマイクロプラスチックは自然界で分解されず、海洋生物の生態系を脅かす恐れがあること、海洋生物から食物連鎖を通じて人体にも蓄積され、人体の健康に危険をもたらす可能性などが指摘されています。

社内アンケート結果

2021年3月に実施した「責任投資に関する意識調査」(回答数294)

Q1. 運用機関として、当社が目指すべき姿である「安心豊かな社会を創り出す信託銀行」として、責任投資は欠かせないものである

Q2. 運用機関として、投資判断する際には、財務情報（財務資本）だけではなく、ESG要素を含む非財務情報（人的資本・知的資本・社会関係資本・自然資本など）を評価すべきである



外部イニシアティブへの対応

三菱UFJ信託銀行は2つの目的のために、外部イニシアティブに参画しています。

第一に「グローバルなESG動向の情報収集や知見蓄積」。

多様な関係者と繋がることで、より幅広く責任投資に関する知見を向上させます。

第二に「『重大なESG課題』の解決に向けた貢献、支援」。当社が掲げる「重大なESG課題」の解決のためには、

投資活動を通じて働きかけるだけでなく、新たな業界の指針の構築に積極的に関与していくことも、有効な手段であると考えています。

ESG



Principles for Responsible Investment 責任投資原則

2006年4月にコフィー・アナン元国連事務総長が提唱して策定されたイニシアティブ。機関投資家の意思決定プロセスに受託者責任の範囲内でESG課題を組み込むことを目指す。

MUTB's Action 2020-2021 PRIジャパン・アドバイザー・コミティ・メンバーに就任



UNEP FI 国連環境計画・ 金融イニシアティブ

国連環境計画と世界各地の銀行・保険・証券会社等とのパートナーシップ。金融機関、規制当局等と協調し、経済的発展とESGを統合した金融システムへの転換を推進。

MUTB's Action 2020-2021 UNEP FIが開示している「インパクトレーダー」も参考にインパクト評価方法の検討推進



国連グローバル・コンパクト

1999年の世界経済フォーラムでコフィー・アナン元国連事務総長が提唱した自主行動原則。世界中の団体に対して、「人権」「労働」「環境」「腐敗防止」の活動を促進。

MUTB's Action 2020-2021 国連グローバル・コンパクトの10原則等を「重大なESG課題」選定時の参考情報として活用



21 世紀金融行動原則

持続可能な社会形成のために必要な責任と役割を果たしたいと考える金融機関の行動指針。署名機関は、自らの業務内容を踏まえ可能な限り7つの原則に基づく取組みの実践を目指す。

MUTB's Action 2020-2021 2020年度の最優良取組み事例として「環境大臣賞（総合部門）」を受賞

ESG



IIRC International Integrated Reporting Council 国際統合報告評議会

金融市場の安定化と持続可能な発展の実現に向けた、新しい企業報告の国際的な枠組みの構築を目的としている。

MUTB's Action 2020-2021 投資先に対しIIRCフレームワークを踏まえた情報開示を働きかける対話を実施



JSIF 日本サステナブル投資フォーラム

日本でサステナブル投資を普及・発展させることを目指すNPO。サステナブル投資に関する情報提供や提言、教育啓発活動を行う。

MUTB's Action 2020-2021 2021年4月加入。パブリック・スチュワードシップ分科会に参画

Environment



CDP Carbon Disclosure Project

機関投資家が連携し、企業に対して気候変動への戦略や温室効果ガスの排出量等に関する公表を求めるプロジェクト。現在の活動領域は「気候変動」・「森林」・「水」。

MUTB's Action 2020-2021 当社独自ESGスコア算出にCDPデータ活用。CDP個別勉強会（「森林」・「水」）で知見収集



TCFD Task Force on Climate-related Financial Disclosures 気候関連財務情報開示タスクフォース

2016年に金融安定理事会（FSB）が、気候関連の情報開示と金融機関の対応を検討するために設立。

MUTB's Action 2020-2021 2019年5月賛同。アセットマネージャーとしてTCFD提言に沿った情報開示の拡充に取り組む

Environment



CA100+ Climate Action100+

世界のアセットオーナーと運用機関が行う協働エンゲージメント。温室効果ガス排出量の多い企業に気候変動関連情報開示とガバナンスの対応を求め、同排出量削減を効果的に推進することを目指す。

MUTB's Action 2020-2021 海外アセットオーナーと共に日本企業への協働エンゲージメントを実施



AIGCC Asia Investor Group on Climate Change

気候変動に関するアジアの投資家団体。アジアのアセットオーナーと金融機関に気候変動と低炭素投資に関するリスクと機会についての認知を創出するためのイニシアティブ。

MUTB's Action 2020-2021 2019年11月参画。AIGCCアドバイザー・コミティ・メンバー就任



Micro-fiber Engagement Program

First Sentier Investors主導の協働エンゲージメント・イニシアティブ。家庭用・業務用洗濯機製造会社に対するエンゲージメントを通じて、海洋生態系にマイクロプラスチックファイバーの流入を防ぐことを目指す。

MUTB's Action 2020-2021 2020年9月加盟。他の機関投資家等と連携してエンゲージメント活動に取り組む

Social



ShareAction Healthy Markets initiative

ShareAction主導の協働エンゲージメント・イニシアティブ。大手食品・飲料メーカーや小売業者に対するエンゲージメントを通じて、英国の児童肥満問題の解決を目指す。

MUTB's Action 2020-2021 2021年4月加盟。他の機関投資家等と連携してエンゲージメント活動に取り組む



30% Club Investor Group

30% Clubは英国で創設された世界的キャンペーン。投資家グループは企業とのエンゲージメント等により、ダイバーシティの重要性を共有するとともに、役員に占める女性割合の向上を目指す。

MUTB's Action 2020-2021 2019年11月参画。投資家グループボードメンバー就任

Social



IAST APAC Investors Against Slavery & Trafficking Asia-Pacific

現代奴隷の問題に取り組む機関投資家のイニシアティブ。アジア・パシフィック地域の企業に対するエンゲージメントを通じて、現代奴隷や人身取引の根絶を目指す。

MUTB's Action 2020-2021 2021年2月加盟。他の機関投資家等と連携してエンゲージメント活動に取り組む



米国機関投資家評議会

効果的なコーポレート・ガバナンス推進・株主権強化により機関投資家の利益を促進。CalPERS、CalSTRS等、米国のアセットオーナーを中心メンバーとする機関投資家団体（NPO）。

MUTB's Action 2020-2021 2019年11月参画。当社スチュワードシップ活動で情報考慮・反映



機関投資家協働対話フォーラム

適切なスチュワードシップ活動に資するよう、複数の機関投資家が行う企業との建設的なエンゲージメントを支援する目的で設立。「機関投資家協働対話プログラム」を支援。

MUTB's Action 2020-2021 プログラム参加メンバーとして「パンデミック収束後の積極的なガバナンス発揮のお願い」等を発信



JSI ジャパン・ スチュワードシップ・イニシアティブ

スチュワードシップ活動の高度化・深化に向けて、実務的な課題について業界横断的に意見交換を行い、効率的な情報伝達支援を目指す。

MUTB's Action 2020-2021 アセットオーナーへのスマートフォーマットの利用促進を継続訴求

Impact



GIIN Global Impact Investing Network

社会的投資の活性化を目的にロックフェラー財団を中心とした投資家により創設されたグローバルなネットワーク。社会的・環境的なインパクト評価指標の標準化を目指す。

MUTB's Action 2020-2021 2019年11月参画。上場株式ワーキング・グループ・アドバイザー・コミティメンバーに就任

業界関係者との協働

三菱UFJ信託銀行は、投資市場における重要なアクターである指数開発会社や運用コンサルタントと積極的に協働しています。

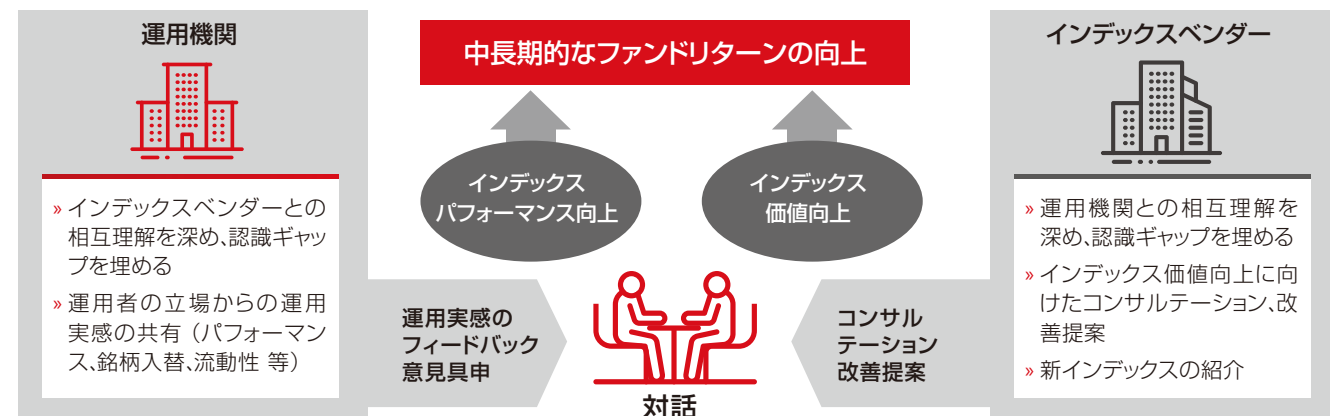
指数開発会社に対しては、継続したエンゲージメントによりESG指数の価値向上を図っているほか、新たなESG指数の開発にも取り組んでいます。

運用コンサルタントに対しては、アセットオーナーや責任投資市場の動向についてディスカッションし、共にアセットオーナーのサステナビリティ活動推進を後押ししています。

指数開発会社との対話を通じて、ESG 指数のパフォーマンス・価値を向上

責任あるパッシブ運用受託機関として、指数の提供者である指数開発会社と定期的に対話を行い、ESG 指数のパフォーマンス・価値向上に取り組んでいます。当社は運用実感のフィードバックを行い、指数開発会社は運用に対する改善提案を行うことで、共に中長期的なファンドリターンの向上を目指しています。

指数開発会社との対話に対する基本的な考え方



MSCI社とのESG指数の改善に関する対話

ESG 投資における世界的なフロントランナーであるMSCI社と、密に情報・意見交換を実施しています。MSCI社からの運用に対する改善案を考慮しながら、ユニバースの拡大や銘柄入替えのタイミング見直しなど、運用手法の改善に努めています。

具体的内容

- ESG 指数における投資対象ユニバース拡大、銘柄入替日の市場インパクト抑制策
- MSCI日本株女性活躍指数の売買回転率抑制、パフアールールの導入

東京証券取引所との市場再編に関する対話

来年4月に実施される東京証券取引所（以下、東証）の市場再編やTOPIXの見直しなどの重要テーマを中心に、指数コンサルテーションや指数アドバイザー・パネル*などを通じて、東証と意見交換を行っています。

※2020年4月に設置された、東証と指数利用者との意見交換の場。当社も指数利用者の代表としてパネル委員に選任されています。

具体的内容

- 昨年東証が実施した4回の指数コンサルテーションの全てに意見提出（「2021.1 TOPIX等の見直し等について」など）
- 指数アドバイザー・パネルでは東証のESG 指数の今後の在り方について意見交換

社会課題解決を目指す NPO とのディスカッション

様々な社会課題の解決に取り組む国内外のNPO 法人と、課題解決に向けたディスカッションを実施しています。NPO からは、課題を取り巻く状況や機関投資家に対する期待をヒアリングし、当社は蓄えてきたESGに関する知見を共有することで、課題解決を加速化する建設的なディスカッションに努めています。最近では、ShareAction やCDP などのNPO と意見交換を行いました。

ディスカッションを行ったNPO

ShareAction

機関投資家と共に、安全でサステナブルな社会の構築を目指す独立系NPO 法人。2020年に発表した調査では、グローバルな運用会社を対象に、気候変動に加え、人権、ダイバーシティへの方針や取り組み状況なども調査。

CDP

2000年に英国で設立したNPO 法人。企業の環境活動（気候変動、水資源、森林資源）に関する情報を収集・分析・評価し、機関投資家向けに開示している。

ディスカッション内容

- 機関投資家への期待
- 海外における気候変動、人権、ダイバーシティへの取り組み事例
- 本邦運用機関として考慮すべき、気候変動、自然保全、森林、海洋、循環経済の姿

NPO とのエンゲージメント

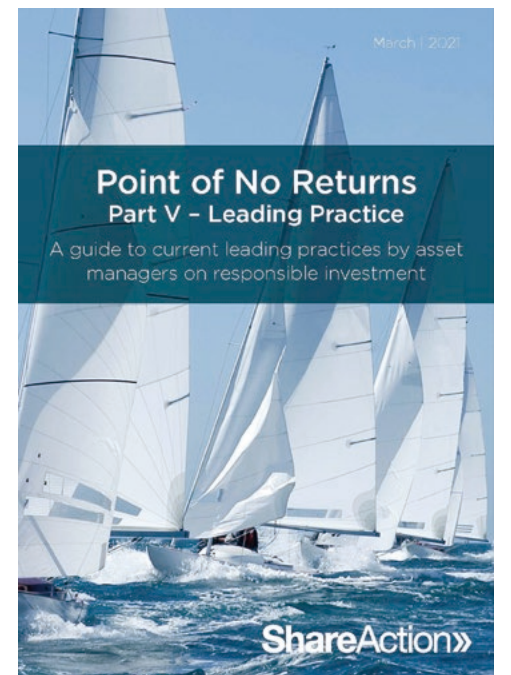
当社が定期的にエンゲージメントを実施している英国のNPO 法人ShareActionは3月、責任投資における資産運用会社のリーディングプラクティスガイドを発表しました。

同ガイドでは、責任投資ガバナンス、気候変動、人権、生物多様性の分野など21あるリーディングプラクティスを紹介していますが、日系資産運用会社の中では唯一当社の取り組みがリーディングプラクティスとして紹介されました。
<https://shareaction.org/wp-content/uploads/2021/02/ShareAction-Leading-Practice-2021.pdf>

紹介コメント

（ShareAction のリーディングプラクティスガイドより和訳・抜粋）

三菱UFJ信託銀行の「責任投資報告書2020」では、社会にとっての重要性和財務上の重要性をマッピングした「重大なESG 課題」を洗い出している。これは、重要性があると認識され、その後の投資判断やエンゲージメント・プロセスにおいて考慮されるESG 課題が、社会への影響もあって特定されることを意味している。



ShareAction のリーディングプラクティスガイド

責任投資推進活動の自己評価と今後の方針

自己評価と今後の方針

モニタリング項目

組織体制（ポリシー／ガバナンス）

- 取組み・成果
- ・責任投資ポリシーを欧州サステナブルファイナンス開示規制（SFDR）に対応する形に改定（2021年3月）
 - ・サステナビリティ委員会の傘下に置く責任投資検討部会を定期開催（2020年7月・21年1月）
 - ・不動産サステナビリティ会議を定期開催（2020年9月以降、四半期毎に開催）
 - ・外部ファンドESG推進会議を定期開催（2020年2月以降、半期毎に開催）

自己評価

- ・責任投資方針を改定し、サステナビリティリスクへの対応方針などを明確化しました
- ・責任投資検討部会を定期開催し、責任投資の取組み全般に関するガバナンスを強化しました
- ・不動産・外部ファンドに関する会議も定期開催し、ESGの知見を共有、取組みを推進しました

今後の方針

- ・MUFG AM責任投資ポリシーに基づき、全ての運用資産におけるESGの考慮をさらに推進します
- ・責任投資の取組みのPDCAを徹底し、全社一丸となり、責任投資に取り組んでいきます

モニタリング項目

ESG考慮の進捗状況

- 取組み・成果
- ・「重大なESG課題」年次レビュー実施（2021年1月）
 - ・「重大なESG課題」年次レビュー結果のESGデータベースへの反映（2021年3月）
 - ・「重大なESG課題（気候変動、人権など）」の協働エンゲージメント実施（通年）
 - ・内外クオンツ共同Global ESGスコア開発（2021年3月）
 - ・不動産物件取得時のチェック項目をESG課題の観点から再整理
 - ・外部ファンド運用会社へのESG評価結果の還元（2020年4月以降）

自己評価

- ・「重大なESG課題」に「人権・ダイバーシティ」を追加し、人権のエンゲージメントを強化しました
- ・全ての運用資産におけるESG考慮が進展しました

今後の方針

- ・全ての運用資産におけるESG考慮をさらに推進します
- ・直近1年間の動きを踏まえ、「重大なESG課題」の年次見直しを行います

モニタリング項目

スチュワードシップ活動

- 取組み・成果
- ・株式では、「重大なESG課題」に基づき、エンゲージメント対象企業を再選定
 - ・債券では、信用力の維持・向上に向けて、課題を共有し、改善を促す対話を実施
 - ・議決権行使では、賛否理由を全て開示、重要な議案に関する議案判断の考え方を開示
 - ・気候変動・人権などの協働エンゲージメントや各種イニシアティブに積極的に参画
 - ・利益相反管理として、社内運用監理部署によるモニタリングと検証（年4回）を実施

自己評価

- ・「重大なESG課題」に基づく、投資先企業との対話を積極化しました
- ・議決権行使と結果の開示は適切に行われていると評価しています
- ・利益相反の観点から疑わしい情報共有は検出されませんでした

今後の方針

- ・これからも日本版スチュワードシップ・コードへの対応を推進していきます
- ・スチュワードシップ委員会を通じた利益相反に関するモニタリングを継続します

モニタリング項目

グローバルESGネットワーク拡充

- 取組み・成果
- ・PRIジャパン・アドバイザー・コミティのメンバーとして、責任投資の普及に尽力（通年）
 - ・30％クラブ投資家グループのボードメンバーとして、ダイバーシティ推進を支援（通年）
 - ・CA100+では、リード・インベスターとして、対象企業との協働エンゲージメントを主導（通年）
 - ・AIGCCでは、ボードメンバーとして、アジアにおける気候変動問題への取組みを推進（通年）
 - ・GIINでは、上場株式アドバイザーコミティメンバーとして、インパクト投資の普及に貢献（通年）
 - ・GRESB「不動産投資家メンバー」に参画（2020年9月）
 - ・NPO（ShareAction・SASB・Access to Nutritionなど）との意見交換、ESG知見習得にも注力（通年）

自己評価

- ・今期も「重大なESG課題」に関するグローバルESGイニシアティブに積極的に参画しました
- ・NPOなども含めた幅広いステークホルダーとの意見交換なども行い、知見の深化にも努めました

今後の方針

- ・「重大なESG課題」に関連するグローバルESGイニシアティブへの参画・貢献を拡充していきます

さらなる責任投資の推進に向けて、直近1年間の活動を自己評価し、今後の方針を策定しました。責任投資の推進活動

全般にわたり、PDCAサイクルを徹底していくことによって、私たちの取組みを改善・向上していきたいと考えています。

2020年7月～ 2021年6月までの取組みと自己評価、2021年7月以降の今後の方針は以下の通りです。

モニタリング項目

社外コミュニケーション

- 取組み・成果
- ・MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所を新設（2021年5月）
 - ・国土交通省「不動産分野におけるESG-TCFD実務者ワーキンググループ」委員就任（2020年6月）
 - ・国内ESG関連委員会等への参加（計27回）
 - ・ESG関連レポート等への寄稿（計10件）
 - ・ESG関連セミナー等への登壇（計16回）
 - ・三菱UFJ信託銀行ホームページで「サステナビリティ（含、責任投資）」特集ページ開設
 - ・ESGニュースレター定期発行（12本）

自己評価

- ・どのようにESGを考慮しているかなど、投資家としての考え方などの情報発信を拡充しました

今後の方針

- ・責任投資の普及に向け、お客さまをはじめとした関係者への情報発信、提言を積極的に行います

モニタリング項目

責任投資プロダクトラインアップ

- 取組み・成果
- ・国内株式ESGバッシブファンド設定（2020年10月）
 - ・外国株式インパクト投資ファンド設定（2020年12月）
 - ・外国株式ESGバッシブファンド設定（2021年4月）
 - ・外国債券グローバルSDGクレジット型ファンド設定（2021年3月）
 - ・ESG関連指数の開発強化、指数ラインアップ拡大
 - ・インパクト測定・マネジメントに関する全体プロセス設計

自己評価

- ・ESG要素を組み込んだ運用戦略を拡充することで、責任投資市場の活性化を目指しています

今後の方針

- ・お客さまのニーズに沿うプロダクトの検討、積極的な情報開示を推進していきます

モニタリング項目

社内コミュニケーション

- 取組み・成果
- ・役員レベルを対象としたESG勉強会（2021年6月）
 - ・運用実務担当者を対象としたESG勉強会（2020年10月以降、計17回）
 - ・運用関連部署の所属員を対象としたESG勉強会（2020年10月以降、計6回）
 - ・MUFGグループ研修におけるESG投資勉強会（2020年12月）
 - ・ESG情報の隔週発信（2020年1月以降）
 - ・社内イントラネットを通じた責任投資への取組みの情報発信（2021年5月以降）

自己評価

- ・組織をあげて、役職員と責任投資の情報を共有し、重要性を共感する枠組みづくりを進めました

今後の方針

- ・責任投資の取組みを強化するために、役職員のリテラシー向上に向けた活動を続けていきます

モニタリング項目

外部評価

- 取組み・成果
- ・PRI主要項目で2年連続「A+」獲得（2020年7月）
 - ・21世紀金融行動原則から最優良取組み事例として「環境大臣賞（総合部門）」受賞（2020年度）
 - ・GRESB評価へ参加（オフィスとホテル各ファンド）、各々「グリーンスター」評価獲得（2020年度）
 - ・Asia Asset Management誌から「Best ESG Manager in Japan」アワード受賞（2021年1月）
 - ・英国NPO（ShareAction）が「重大なESG課題」特定プロセスを世界の先進事例と評価（2021年3月）

自己評価

- ・ESG課題解決に貢献し、投資価値を高めるために、これからも取組みの強化が必要と考えます

今後の方針

- ・アジアにおける責任投資のフロントランナーとして、これからもリーダーシップを発揮していくために、現状に留まることなく責任投資の取組みを強化し続けます

関連用語集

責任投資

責任投資とは、短期的な利益の追求ではなく、今後影響を受ける将来の世代に対してより良い未来を築くために、「責任ある投資家」として投資が環境や社会に与える中長期的な影響にも目を向け、市場全体の持続的な成長と中長期的なリターン の向上を目指す投資をいう。

フィデューシャリー・デューティー

元来は「信託の受託者が受益者に対して負う義務」を指し、日本語で「受託者責任」に相当する概念である。しかし今日では、これより幅広く「他者の信任を得て一定範囲の任務を遂行すべき者（フィデューシャリー）が負う様々な任務遂行上の責任（デューティー）」と捉えられ、信託の受託者以外に弁護士、医師など、高い専門能力と裁量権を持って他人のために働く者に拡張されている。

責任投資原則

Principles for Responsible Investmentの頭文字をとってPRIと呼ばれることもある。2006年に国連グローバルコンパクト（UN-GC）と国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP-FI）のパートナーシップにより制定された。機関投資家がE:環境、S:社会、G:ガバナンスなどのESG課題を投資分析と意思決定プロセスに組み込むことを中心とした6つの原則からなる。

スチュワードシップコード

機関投資家による投資先の中長期的なリターン拡大を促すことを目的とした行動原則のこと。最初のスチュワードシップコードは、2010年に英国で策定された。日本版スチュワードシップコードは、2014年、安倍政権の成長戦略の一環として、「企業の持続的成長を促す観点から、機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たす」ことを目的に策定された。

グリーンボンド

地球温暖化対策や再生可能エネルギーなど、環境改善への取組みに資金使途を限定した債券のことであり、ESG債の一種である。上場企業のみならず非上場企業や公的団体も発行可能。発行体側のメリットとして自らの環境問題に対する取組み姿勢を示すことができる点がある一方で、投資家にとっては直接環境問題や社会問題にアプローチ可能である点が魅力的である。

GRESB

正式名称は、Global Real Estate Sustainability Benchmark。不動産セクターやインフラ投資における環境・社会・ガバナンス（ESG）への配慮の程度を測る評価、及びそれを運営する組織である。責任投資原則（PRI）を主導した欧州の主要年金基金を中心に2009年に創設された。

アウトカム

組織の事業活動とアウトプットの結果としてもたらされる資本の内部的（例えば、従業員のモラルや収益及びキャッシュフローなど）及び外部的（例えば顧客満足度や社会及び環境的）影響のこと。またアウトカムには正と負の両面がある。

サステナビリティ

環境・社会・経済の3つの面を考慮した長期的な発展の持続可能性のこと。気候変動をはじめとする環境課題、貧困・人権・労働などに関する社会課題、経済活動の3つのどれかを犠牲にするのではなく、調和を図りつつ解決・成長させていくことが社会全体の持続可能性をもたらすと考えられる。企業の側から見ても、環境・社会課題と企業収益を両立させることで成長の持続可能性が確保されると考えられる。

マテリアリティ

その組織に影響を及ぼす重大な課題のこと。マテリアリティを考える際には、企業のパフォーマンスに影響を与える課題と企業活動が環境・社会・経済に影響を与える課題の2つの面を考慮することが重要である。重要性の高いものは詳細に、乏しいものは簡便に処理するという企業会計における重要性の原則が、ESGにおけるマテリアリティの考え方の基となっている。

TCFD

気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）のこと。各国の中央銀行、金融監督組織などが参加する金融安定理事会（FSB）が、気候関連の情報開示を検討することを目的に設立したもの。TCFDは2017年に最終報告書を公表し、企業やアセットオーナー、アセットマネージャーに対し、気候変動関連リスク・機会についての開示を提言している。

カーボンフットプリント

個人や団体、企業などがその活動から直接的、間接的に排出した温室効果ガスの排出量のこと。企業や商品においては、原材料の調達、生産、流通販売、使用・維持管理、廃棄・リサイク

ルまでの各段階で、どれだけの温室効果ガスが排出されているかというライフサイクルアセスメントの観点で算出される。算出する単位としてはt-CO2eq（二酸化炭素換算トン）が用いられる。

GHG排出量

二酸化炭素やメタンなどの温室効果ガスの排出量のことである。GHGはGreen House Gasの略。地球温暖化の支配的な原因は、人間活動によるこのGHG排出量の増加である可能性が高いと考えられている。パリ協定のもと、GHGガス排出量抑制への取組みが、各国あるいは企業単位で行われている。

エンゲージメント

企業と株主、機関投資家との建設的な対話を意味する。対話を通じて当該企業の持続的な成長と企業価値向上を促すことを目的とする。エンゲージメントの手法は直接的な対話だけでなく株主提案なども含まれる。ESG投資においてもエンゲージメントは活発に行われている。

ESGインテグレーション

ESG投資の手法で、財務情報などの伝統的な投資判断指標と併せて、非財務情報であるESG（E:環境、S:社会、G:ガバナンス）要因も考慮して企業を評価し投資意思決定を行うもの。企業を取り巻く環境や社会問題の拡大を背景に、ESG要因が中長期的な企業価値やリスクに与える影響が大きくなっていると考えられ、投資意思決定におけるESG要因考慮の重要性は高まっているといえる。

マイクロプラスチック

プラスチックごみの中でも、5mmより小さいものをマイクロプラスチックと呼ぶ。これら微小なマイクロプラスチックは年間80～250万トンも海洋に流入しているといわれており、それらが海洋生物の生態系を脅かし、食物連鎖を通じて人体にも入り込み健康被害を引き起こす可能性が指摘されている。

SFDR

サステナブルファイナンス開示規則で2021年3月に施行された。EUサステナブルファイナンス行動計画の提言に基づき、機関投資家、投資助言業者などに事業体レベルの開示として、「サステナビリティ・リスクの投資意思決定プロセスへの反映方針」や「サステナビリティへの悪影響（温室効果ガス排出量など）」の開示を求めている。

インパクト投資

財務リターンと並び社会的もしくは環境的インパクトを同時に生み出すことを意図する投資手法のことであり、ESG投資手法の一つである。インパクトの対象となる社会課題は、SDGsにて列挙されているような貧困・食料問題や気候変動などの問題である。他のESG投資が、ESG要素がその企業の長期的な価値に与える影響を評価して投資するのに対し、インパクト投資は、それに加え、企業の事業が社会や環境に与える影響（インパクト）を評価して投資を行うのが特徴。

ダイベストメント

既に資金を投入している投資対象から金融資産を引き揚げることを意味する。投資撤退という言葉で説明されることが一般的。具体的には、投資家が株式や債券を手放したり、企業が自社事業を売却したり、金融機関が融資を停止したりすることを指す。最近では、環境保護を理由に化石燃料関連企業や石炭火力発電企業への投資を、ダイベスト（投資撤退）する動きが欧州を中心に活発化している。

循環経済

あらゆる段階で資源の効率的・循環的な利用を図りつつ、付加価値の最大化を図る経済。従来の線形経済（大量生産・大量消費・大量廃棄の一方通行（調達、生産、消費、廃棄といった流れが一方方向の経済システム）の経済）から循環経済への移行が議論されている。

ESG指数

企業の公開情報や社会活動などに基づき、企業をESGの観点で評価し、ESG評価が高い企業を選別あるいは組み入れ割合を高めて構成した株価指数のこと。多くのESG指数が提供されているが、指数によってESGの評価方法は異なる。

サステナブル投資

長期的な発展の持続可能性に着目した投資戦略。投資プロセスにおいて、定量的な財務分析に加えて非財務情報を踏まえた定性面の評価を行うことで、中長期的に安定したパフォーマンスを目指すものや、社会便益の向上を目指すものがある。

カーボンニュートラル

温室効果ガスの排出量と吸収量を均衡させることを意味する。2020年10月、菅内閣総理大臣は「2050年までに、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、すなわち2050年カーボンニュートラル、脱炭素社会の実現を目指す」ことを宣言した。

【ご留意事項】

- ・本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、当社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ・本資料に掲載している当社の見解等につきましては資料作成時におけるものであり、経済環境の変化、相場の変動、年金制度もしくは税制等の変更等により、予告することなく内容を変更することがございますので、予めご了承ください。
- ・本資料に記載されている数値は過去のデータや一定の前提値等に基づく分析及びシミュレーションであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。また、分析手法、モデル及びシミュレーション手法についても必ずしも完全なものではなく前提値に大きく左右される可能性があり、その内容も情報のご提供時から予告することなく変わる可能性がありますので、ご留意ください。（前提値には当該資料に記載した内容のほか、分析手法、モデル、シミュレーションの内容も含まれます。）
- ・当社は、いかなる場合がありましても、本資料の提供先ならびに提供先から本資料を受領した第三者に対して、直接的、または間接的なあらゆる損害等について、賠償責任を負うものではありません。また、本資料の提供先ならびに提供先から本資料を受領した第三者の当社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- ・本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、目的を問わず無断で引用または複製することを禁じております。

三菱UFJ信託銀行株式会社