

責任投資報告書 2022



言行一致の取組みで 「安心・豊かな社会」を創造していく

当社は、「Trust(信頼・信託)」を通じ、「安心・豊かな社会」「お客さまとともにある未来」を創造できる信託銀行でありたい、という想いを込め、コーポレートメッセージとして、「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行”を掲げています。

私たち信託銀行は、お客さまから財産を託され、お客さまご自身や大切な方のために運用・管理しています。そうした仕組みを活用して、皆さまの暮らしをより「安心・豊かな」ものにするためにお役に立つことが、私たちの使命であると考えています。そして、この目指す姿を具体化する一つの形が責任投資だと考えています。

そして、この責任投資を受け入れる土壌として、私たち信託銀行には、創業以来、受託者としてお客さまや社会からの期待と信頼に応える「フィデューシャリー・デューティー」のDNAがあります。

私たちは、気候変動をはじめとする環境・社会問題などの重要性に早くから着目し、2006年5月に、国連主導で策定された「責任投資原則」に署名し、その後も責任投資の普及に取り組んでまいりました。そして、世界中でカーボンニュートラルへの関心が高まる中、当社の他、三菱UFJ国際投信、MU投資顧問、三菱UFJアセットマネジメント(UK)の三菱UFJフィナンシャル・グループのアセットマネジメント(MUFG AM)4社は、2021年11月にNet Zero Asset Managers initiative(NZAM)に加盟し、遅くとも2050年までに全受託運用資産ポートフォリオのGHG(温室効果ガス)排出量のネットゼロを宣言しました。私たちは、MUFG AMの4社で連携し、ネットゼロ達成に向けた取組みをはじめ、社会的要求の高まる責任投資領域での貢献を目指したいと考えています。

また私たちは、私たち自身の事業運営の方法の改革にも着手しています。私たち自身が創出する事業や活動の短期・長期の変化を含めた結果から生じる、社会的・環境的な変化、便益、学び、効果といった、社会的インパクトをしっかりと認識し、事業活動の改善などに活用する仕組みを導入し、社会的インパクト志向の事業運営としています。

この運営は未だ緒に就いたばかりですが、投資家として投資先企業にESGの取組みを求めてだけでなく、事業会社として自らの事業活動を環境・社会の観点から客観的に捉え、投資家、事業会社の双方の“言行一致”を追求していきたいと考えています。

私たちは、今後も責任投資を通じて、お客さま、投資先をはじめ、幅広いステークホルダーの皆さまとともに社会課題の解決に向けて取り組み、「安心・豊かな社会」を創造することに努めてまいります。

取締役社長
長島 巖



CORPORATE PROFILE

会社概要

名称	三菱UFJ信託銀行株式会社
英文名称	Mitsubishi UFJ Trust and Banking Corporation
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
設立	1927年3月10日
セグメント情報	リテール部門 法人マーケット部門 資産金融事業 不動産事業 証券代行業業 受託財産部門 市場部門
資本金	3,242億円(2022年3月末)
連結総資産額	42兆8,300億円(2022年3月末)
信託財産額	439兆8,899億円(2022年3月末)
従業員数	6,190人(2022年3月末現在)

<https://www.tr.mufg.jp/>

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～

CONTENTS

目次



2 社長メッセージ

WHY WE FOCUS ON RESPONSIBLE INVESTMENT

三菱UFJ信託銀行の考える責任投資

- 8 責任投資の潮流
- 10 責任投資の現状と課題
アセットマネジメント事業長インタビュー
- 16 三菱UFJ信託銀行の特色と強み
- 20 三菱UFJ信託銀行の目指す姿

HOW WE REALIZE OUR GOALS

目指す姿を実現するための三菱UFJ信託銀行のアクション

- 24 強化を続ける5つのアクション
 - 1 「MUFG AM 責任投資ポリシー」の策定
 - 2 「重大なESG課題」の特定と見直し
 - 3 ガバナンス体制への組み込み
 - 4 推進体制におけるPDCAの実践
 - 5 First Sentier Investorsとの協働
- 38 「重大なESG課題」への貢献
 - 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
- 60 運用 ESGインテグレーション
- 78 運用 エンゲージメントと議決権行使
(スチュワードシップ活動)
- 108 調査・研究 ESG効果分析
- 112 基盤強化
 - 役職員のリテラシーの向上
 - ESGイニシアティブへの対応
 - 社会的インパクトKPIの導入
- 120 自己評価と今後の方針
- 123 関連用語集

WHY WE FOCUS ON RESPONSIBLE INVESTMENT

三菱UFJ信託銀行の考える責任投資

三菱UFJ信託銀行は、日本における責任投資のパイオニアとして、様々なアクションを起こしてきました。しかし私たちは、決して現状に満足していません。その理由は、社会における責任投資の果たすべき役割が一層増しているからであり、パイオニアとして実践を重ねてきたからこそ見えてきた、乗り越えるべき課題があるからです。ここでは、三菱UFJ信託銀行が責任投資を重視する背景や、私たちの強み、目指す姿をお伝えしていきます。



8 責任投資の潮流

10 責任投資の現状と課題

アセットマネジメント事業長インタビュー

16 三菱UFJ信託銀行の特色と強み

20 三菱UFJ信託銀行の目指す姿

責任投資は「実践」と「成果」の時代へ

責任投資の考え方は古くから存在していましたが、その重要性は大きく拡大しています。

責任投資は、今、どのように「実践」し、いかに「成果」を生み出していくかが問われるようになっていきます。

1920年頃～

通常の投資

財務情報を中心とした投資判断。
経済的な投資リターンを追求

投資を取り巻く潮流を概観してみると、経済的な投資リターンの獲得のみならず、世界における様々な課題を、投資を通じて解決しようとする大きな流れが存在していることがわかります。

1920年代、アメリカにおいて、武器、ギャンブル、タバコ、アルコールなどに関わる企業を、投資対象から除外する動きが起こりました。これが社会的責任投資(SRI)の始まりであると言われてきました。1980年代以降になると、深刻さを増す環境問題への対応が強く叫ばれるようになり、日本も含め世界各地で、環境に配慮した企業に対し、積極的にSRIが行われるようになりました。

2006年に国連主導で発足した責任投資原則(PRI)^{*}は、こ

のような流れを、大きく発展させる土台となります。投資において考慮すべき非財務の視点を、環境(E: Environment)、社会(S: Social)、ガバナンス(G: Governance)の3つに整理し、投資判断やアクティブ・オーナーシップに組み込むべきであることを明文化したのです。以後、多くの投資家がこれに賛同し、PRIへの署名機関数は、これまでに5,000超(2022年6月末)にまで拡大しています。世界のESGに関連する規制も年々増加しており、近年は投資家を対象とした気候変動問題への対応の強化を求める規制なども増加。責任投資を後押しするグローバルなESGイニシアティブも、次々と発足していきました。2015年には、国連サミットで持続可能な開発目標(SDGs)が策定され、政府、企業、個

近年

インパクト投資

投資主体がインパクト創出の「意図」を有している投資

- 目的** 投資リスク・リターン向上 + 環境・社会への意図したインパクトの創出
- 影響** グローバルでインパクト創出に向けた様々な取組みが進行中
- 課題** 投資リスク・リターンの向上と意図するインパクトの追求

責任投資

PRI (Principles for Responsible Investment) が定義。ESGを考慮

- 目的** ESGの考慮により、投資リスク・リターン向上
- 影響** 考慮すべき非財務の視点として「E」「S」「G」が定義され、世界的に広く普及
- 課題** より幅広い運用資産におけるESGの考慮とその取組みの深化

- 目的** 倫理観の実現 + 投資リターンの追求
- 影響** 1990年代以降広まり、倫理観を重視した投資の概念が広まる
- 課題** 倫理観と投資リターンの関係性

- 目的** 投資リターンの追求
- 影響** 個人投資家にまで広く定着。長く資本市場を活性化
- 課題** 長期的・安定的な投資リターンの向上による資本市場へのさらなる貢献

人などが今まで以上にESGを意識し、持続可能な社会に結びつく取組みを推進する追い風となりました。幅広く持続可能性を意識した活動が求められる中、投資家にとっては、ESGを考慮した責任投資の推進が持続可能な社会への貢献に結びつき、その結果として、投資先の持続可能な成長の支援、経済的な投資リターンの向上に繋がっていくと考えられます。

そして、近年は、インパクト投資が注目を集めています。社会が直面する課題がより深刻化、複雑化する中で、その解決は政府や個人による活動のみでは担い切れないことが明らかとなり、「成長(経済的な投資リターン)をもたらすと共に、環境・社会への成果(ポジティブなインパクト)も同時

に生み出すことを意図した投資」が登場したのです。このように、今、投資家には、責任投資を着実に「実践」することはもちろん、投資先がどのような「成果」を生み出すかを意識することも重要になりつつあります。なぜなら、環境・社会の課題解決に貢献して「成果」を出していくことは、投資先の持続的な「成長」、さらには経済的な投資リターンの向上に繋がっていくと考えられるからです。責任投資の果たすべき役割は、かつてなく大きくなっているのです。

^{*} 責任投資原則 (PRI: Principles for Responsible Investment) とは、2006年当時の国連事務総長であるコフィー・アナン氏の提唱により策定された行動原則。持続可能な社会の実現を後押しするために、ESG (環境: Environment、社会: Social、企業統治: Governance) 課題を投資の意思決定プロセスに組み込むことなどが示されています。

責任投資の「成果」のために なすべきこととは？

「成果」が重視されるようになった責任投資。しかし、そこにはまだ多くの課題があります。責任投資の現状と課題、そして三菱UFJ信託銀行にできることとは何か、アセットマネジメント事業長の川上豊がお伝えします。



“ 運用資産残高
100兆ドルの行く末が、
地球の未来を変えるのです ”

常務執行役員
受託財産副部門長・
アセットマネジメント事業長

川上 豊

1990年入社。海外アセットマネジメント事業部などを経て、2019年よりFirst Sentier Investors（欧州を中心にグローバルで長年にわたり責任投資に取り組む、三菱UFJ信託銀行傘下の運用機関。オーストラリア本社。以下、FSI）副社長。2022年4月より現職

Q. そもそも「責任投資」とは何か、改めて教えてください。

——中長期視点の投資をESGの枠組みで捉え直したものだと思っています。

まず「投資」とは、自分が提供した金額よりも、大きな金額が返ってくることを期待して行うものです。「責任投資」もこの点は全く同じであり、異なるのは、投資に対する姿勢です。「投資」の中には、大きなリターンさえあれば、投資先のことは気にしないという姿勢もあるでしょう。一方「責任投資」は、投資先が環境（E：Environment）、社会（S：Social）、ガバナンス（G：Governance）といった領域で問題を孕んでいないか、逆に優れた取組みを行って事業に活かしているかも考慮します。責任投資だからといって特別なタスクがあるわけではなく、従来の年金運用などと同様に、様々な機会とリスクを熟慮した運用を行います。つまり責任投資は、中長期視点の投資を、ESGの枠組みで捉え直し、発展させていく取組みと言えるでしょう。

責任投資の考え方は、日本では近江商人の「三方よし」と似ています。売り手と買い手に加え、社会が喜ばなければ事業は長続きしないという考え方は、決して目新しいものではありません。

Q. 川上さん自身が責任投資の重要性を認識したきっかけがあれば教えてください。

——オーストラリアで、
環境問題の深刻さを肌で感じました。

日本で運用の事業に携わっていたときから、責任投資の重要性は理解していたつもりでしたが、その認識をより強いものとしたのは、オーストラリアでの経験です。

日本でも報道されていたかと思いますが、FSI着任後もなく、オーストラリア史上最悪と言われる森林火災が発生しました。北海道の1.3倍ほどの面積の森林を焼き尽くし、オーストラリア固有種であるコアラだけでも8,000頭が死んでしまったと言われています。生態系に取り返しのつかないダメージを与えたことは言うまでもありません。原因は、気温上昇及び雨不足。気候変動が与える恐ろしい影響を痛

感させられた出来事でした。

さらにその後は、世界的な新型コロナウイルスの感染拡大が発生。長年にわたり責任投資に取り組むFSIの仲間はこちらを自分ごととして考え、良き企業市民として何ができるのかを真剣に議論していました。待った無しの社会課題が今、目の前にあり、投資家は自分たちにできることを真剣に考え、行動しなければならない。そう強く認識したのです。

Q. なぜ社会課題の解決のために「投資」が重要視されているのか教えてください。

——社会を変え得る、巨額の運用資産があるからです。

突然ですが、世界のGDPの合計は約100兆ドル（1京円）です。世界の株式の時価総額の合計も、約100兆ドルです。では、世界の運用資産残高の合計はというと、実はこれも、約100兆ドルなのです。この100兆ドルが、どこにどのように流れていくか。それによって世界が環境・社会の課題解決に向かうのか、それとも逆行してしまうのか、その行く末が決まると言っても過言ではありません。

かつて「企業は株主のもの」という考え方が主流の時代もありましたが、100兆ドルがもし、株主の利益だけを目的として配分されたら、社会課題の解決は難しくなります。代わりに、企業を取り巻く全てのステークホルダーの豊かさを追求して配分されれば、解決に近付けるはず。このような背景から、国連をはじめとしたグローバル機関や非営利組織など、世界の様々なステークホルダーから、投資家に対する期待と要望が高まっているのです。

Q. そうは言っても投資に一番に期待するのは、より多くのリターンです。

——リターンを重視するからこそ、
責任投資が必要です。

人がお金を預けるとときに一番に望むのは「資金を増やしてほしい」ということでしょう。「社会課題を解決してほしい」ではありません。当たり前のことであり、私自身も生活者の立場に立てば同意見です。しかし、だからこそ、責任投資を行うべきなのです。

“ 環境・社会の課題は、
今、企業が成長するための前提を揺るがしている ”

その理由は第一に、社会課題は、企業が成長するための前提を揺るがすものだからです。異常気象による災害が頻発したり、働き手が過酷な労働を強いられていたり、企業に偽装などの不祥事が起きたら、長期・安定的なリターンを生むことはできません。

第二に、社会課題の解決に取り組む企業には、大きな成長の可能性があるからです。海洋プラスチックの問題を例に挙げてみましょう。三菱UFJ信託銀行とFSIが共同で設立したMUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所の調査では、マイクロプラスチックと呼ばれる微小なプラスチックが、毎年80~250万トンも海洋に流入していると言われています。これ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ます。その原因の一つとされているのが、

日々の洗濯の際に衣類から出るマイクロファイバー(人間の髪の毛の直径約5分の1に過ぎない微細繊維)です。もし、洗濯機に容易に装着できる濾過装置が普及すれば、企業の成長と社会課題の解決を、同時に叶えることができるのです。

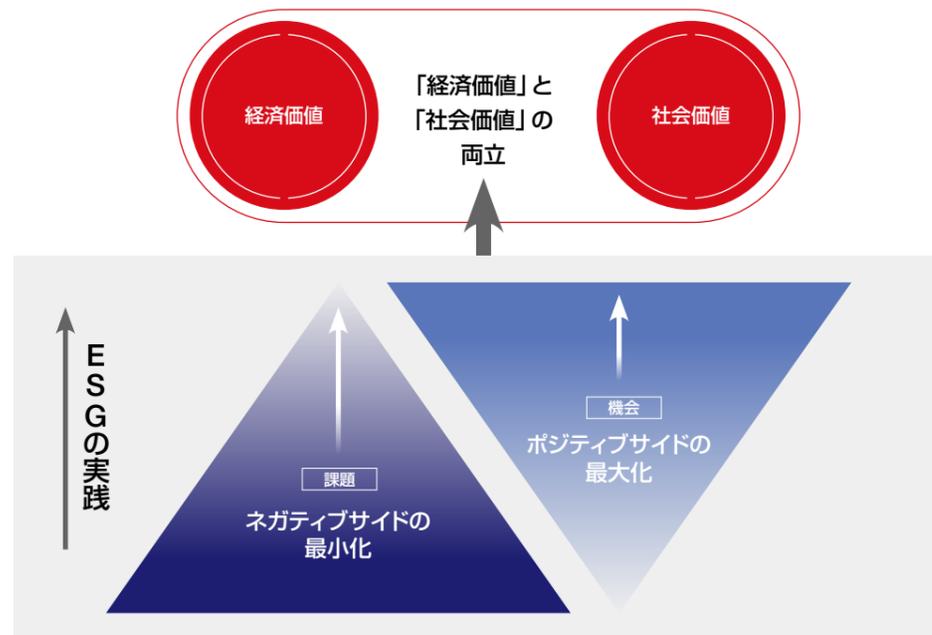
課題は多くありますが、社会課題を解決しながら、経済成長を実現していくことは十分に可能であり、今後はそのようなビジネスに多くの資金が集まるべきです。

Q. 責任投資の課題はどこにあるのでしょうか?

——正しい理解を広げ、トレードオフの関係を乗り越える必要があります。

第一に、責任投資が正しく理解されていない点です。責任投資は長期・安定的なリターン獲得に不可欠ですが、ま

ESGは「課題」であると同時に、「機会」である



“ これら「課題」への確たる「解」はまだない。
大きな試練が突きつけられています ”

だそう感じていない投資家も多いと考えています。さらに「グリーンウォッシング」のように、実態が伴っていないのに、「サステナブル」や「SDGs」を謳ってビジネスを拡大しようとする企業が一部存在することにより、ESGに懐疑的な目を向けてしまっている投資家がいるという面もあるでしょう。

第二に、社会課題の解決は、こちらを立てればこちらが立たず、というトレードオフの関係に陥るケースがある点です。例えば、ソーラーパネル設置のために森林を伐採した結果、地滑りが起きて近隣住民が被害を受けるかもしれません。風力発電機や電気自動車は、鉱物採掘に依存しているため、生物多様性への悪影響が懸念されるとも言われます。企業が創意工夫をしても、結果的に「別の何か」を犠牲にしてしまう可能性があるのです。

「問題」は明らかに存在しているけれど、確たる「解」はまだありません。しかし、今、行動しなければ状況は悪化の一

途を辿るだけです。そのような中、機関投資家には何ができるのか、大きな試練が突きつけられているのです。

Q. 三菱UFJ信託銀行が責任投資にかける思いを教えてください。

——責任投資は、私たちが目指す姿を実現していくための手段です。

現在、私たちは、グループ全体で約100兆円の運用資産をお預かりしています。日本のGDPや株式時価総額の2割近くを占めます。これだけの規模があれば、私たちがどこに資金を配分するのか、投資先にどのように働きかけるかによって、社会を少しずつ良い方向に前進させられるはずなんです。

三菱UFJフィナンシャル・グループは、「世界が進むチカラになる。」というパーパスを、三菱UFJ信託銀行は「安心・豊かな社会」の実現を掲げています。どちらも、事業を通じ



“ 100兆円の規模と実績を活かし、
責任投資市場を牽引したい ”

てより良い社会の構築に寄与したいという意志が込められています。同時に私たちには、受託者としてお客さまや社会からの期待と信頼に応える“フィデューシャリー・デューティー”のDNAがあります。これらの思いを形にする手段こそ、責任投資です。それ故に私たちは、日本でいち早く議決権行使を開始し、責任投資原則(PRI)に署名するなど、行動を起こしてきました。これからも日本における責任投資のパイオニアとして、責任投資市場を牽引する存在でありたいと考えています。

Q. パイオニアとして責任投資市場を牽引するために、三菱UFJ信託銀行が活かせる強みは何でしょうか？

—これまでの積み重ねてきた歩み一つひとつが強みであり、パイオニアとして一層強化すべき課題でもあります。

私たちは責任投資の考え方に共感し、実践のための創意

工夫を、会社を挙げて行ってきました。その実績一つひとつが、現在、私たちが業界でリーダーシップを発揮する上での強みとなって蓄積されていると考えています。

その強みは大きく分けると、運用、基盤強化、調査・研究となりますが、中でも基盤強化や調査・研究に力を入れているのは当社の特色と言えるでしょう。

基盤強化では、責任投資を自分たちの言葉に置き換えて、「MUFG AM 責任投資ポリシー」を策定しました。どのESGを考慮すべきか、「重大なESG課題」を特定するプロセスでは三菱UFJ信託銀行と傘下の運用機関が一体となって議論と改善を重ねると共に、責任投資においてもしっかりとPDCA(Plan-Do-Check-Act)サイクルを回していくためのガバナンスの体制を構築しています。 [詳細は24ページへ](#)

調査・研究では、三菱UFJトラスト投資工学研究所などからの調査・研究成果の発信に加え、MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所を通じて、責任投資に関する様々な疑問に答えるリサーチ情報を世界に向けて発

“ 情報発信を強化し、
責任投資の裾野を広げていく ”

信じています。

[詳細は32ページへ](#)

運用においては、株式・債券のみならず、不動産なども含めた運用資産において、責任投資を行っています。インテグレーション、エンゲージメント、議決権行使といった投資家としてできる手法の全てを最大限活かし、経済価値と社会価値の両立を目指しています。 [詳細は60ページへ](#)

一方で、強みは同時に、これからの課題であるとも言えます。なぜなら、社会問題の解決に確たる「解」がまだ無いように、機関投資家としてあるべき姿にも確たる「解」は無いからです。私たちは、自らを進化させるための努力を、惜しまずに続けていきます。

Q. 具体的には、どのようなことを実践していくのですか？

—KPIを用いた自身の評価、丁寧な情報発信に注力していきます。

なすべきことは数多くありますが、特に力を入れていきたいと考えている取組みを2つお伝えします。

第一に、言行一致の追求です。企業に対してESGに取り組ましよう、と言っている投資家自身がESGを実践していなければ、説得力は無いでしょう。これまでも役職員を対象としたESG勉強会を実施し、知見の向上と取組みの推進に努めてきましたが、2022年からは、社長の長島が巻頭のご挨拶で申し上げている通り、三菱UFJ信託銀行の事業運営の方法も改革しました。従来のビジネス上のKPIに加え、当社の経営に社会へのインパクトの視点を採り入れ、「ビジネスを通じて社会にどれくらい貢献したか」を評価する社会的インパクトの視点からのKPIを導入しています。トライアンドエラーの段階ではありますが、良き先例となりたいと考えています。 [詳細は118ページへ](#)

第二に、情報を伝える量と質の向上です。前述の通り、責

任投資は日本だけでなく世界でもまだ十分に理解されていません。その原因の一つが、取組みや成果が抽象的であったり複雑であったりして、分かりづらい点です。定量的な説明が難しい場合は、定性的な説明も用いて丁寧に伝え、理解を進める一助となりたいと考えています。その一例が本報告書であり、当社の考え方や実際の取組み、成果をできる限り分かりやすくお伝えできるよう努めました。さらに今後も、MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所において中立的かつ実践的なりサーチを続けていき、今まで以上に、責任投資の理解のお役に立つ情報を日本、そして世界に発信していきます。

社会課題の解決は、アセットオーナーや投資先、規制当局など様々なステークホルダーと共に取り組むことで加速します。質量共に優れた情報発信を通じて、責任投資の裾野を広げていきたいと考えています。

Q. 今後に向けた意気込みをお願いします。

—本当の「安心」と「豊かさ」のために「解」を探し続けます。

環境・社会の課題は、複雑かつ深刻です。日本ではあまり話題になりませんが、過酷な環境で労働を強いられる現代奴隷が、世界に約4,000万人もいると言われています。エアコンの効いたオフィスビルの中にいて、このような問題を他人ごとと思うことは簡単ですが、私たちはそうはなりたくないのです。私たちには、将来の豊かさを願ってお客さまが託してくださった、100兆円の資産があります。本当の「安心」のために。本当の「豊かさ」のために。この目指す姿を実現していくための、確たる「解」はまだありません。だからこそ諦めず、立ち止まらず、挑み続けていきます。

運用は ESG の視点も考慮

三菱UFJ信託銀行の運用する資産は、ESGの視点を組み込み、非財務情報も活用した投資先との対話や投資判断、情報開示などを行っています。これは「MUFG AM 責任投資ポリシー」として明文化されており、業界の先駆けとも言える取組みです。

[詳細は24ページへ→](#)



多種多様な課題に無作為に取り組んでいては、着実な成果は見込めません。「重大なESG課題」の特定を行うことはもちろん、より客観的に重要度を評価する手法の開発にも力を入れている点が三菱UFJ信託銀行の特色です。

[詳細は26ページへ→](#)

「今真っ先に挑むべき課題」は何か、問い続ける



日本における責任投資

三菱UFJ信託銀行の特色と強み

のパイオニアとして

私たちは創業以来、お客さまからお預かりした大切な運用資産を長期・安定的に拡大していく“フィデューシャリー・デューティ”のDNAを胸に、「安心・豊かな社会」の実現を目指してきました。投資を通じて社会課題を解決しようとする責任投資はまさに、私たちが目指す姿を実現するための手段です。変わらぬ理念と、それに基づくトライアンドエラーを繰り返してきた三菱UFJ信託銀行だからこそ、日本における責任投資のパイオニアとして、道を切り拓けると自負しています。

組織づくり
責任投資にコミットする

お客さまからお預かりした大切な運用資産において、成果のある責任投資を行うためには、その土壌となる組織づくりが必要です。株式はもちろん、不動産、外部委託運用においても、責任投資を推進する会議体を設置。管理・監督は、取締役会・経営会議の直下で行っています。

[詳細は30ページへ→](#)



グローバルな知見との
シナジーを、
最大限に活かす

責任投資のグローバルな知見を有する First Sentier Investors (以下、FSI) を買収し、協働エンゲージメントや調査・研究に共に取り組んでいます。責任投資においてリーダーシップを発揮するFSIのグローバルな知見と、日本最大級の運用機関である三菱UFJ信託銀行の実績を掛け合わせ、責任投資の発展に貢献していきたいと考えています。

[詳細は32ページへ→](#)



長年にわたる 責任投資への取り組み

三菱UFJ信託銀行は、責任投資に関するイニシアティブへの参画、責任投資を実行するための社内の体制整備など、業界に先駆けて行動を起こしてきました。三菱UFJ信託銀行の責任投資への取り組みをダイジェストでお伝えします。

COMMITMENT

責任投資に対するコミットメント

信託銀行としての 責任投資のDNA “Fiduciary Duty”

相手方から信頼を託され、その相手方のために専門性の高いサービスを提供する人をFiduciary(フィデューシャリー：受託者)といいます。フィデューシャリー・デューティー(受託者責任)とは、フィデューシャリーが、お客さまの利益を最優先とした業務運営を行う義務を負うことを意味します。私たち三菱UFJ信託銀行は、フィデューシャリーとして、様々な法的義務を果たすことはもとより、高い倫理観と専門性に基づいて行動することで、お客さまや社会からの期待と信頼に応えていけるよう努力し続けています。

1999
業界に先駆けて
議決権行使を開始
投資先との「対話」の始まり

2002
議決権行使の
専門部署を設置

2006
発足と同時にPRIに署名
同年「責任投資セミナー2006」を
UNEP FIと共同開催、責任投資の
概念を社内外に発信



2006年5月2日、英国雇用年金省 政務次官(Plaskitt氏)がPRI署名式典(UPRI)に参加
写真提供 UNEP FI

2014
スチュワードシップ・
コードの受け入れ開始

2017
スチュワードシップ委員会
新設

2019
責任投資推進室を設置
責任投資の推進体制を構築
詳細は31ページへ→

アセットマネージャー
としてTCFDに賛同、
TCFDコンソーシアムに
参加

「MUFG AM
責任投資ポリシー」策定
お客さまからお預かりした
運用資産における
ESG考慮を明文化
詳細は24ページへ→

2020
責任投資ポリシー改定

「重大なESG課題」
特定プロセスを高度化
国内運用機関で初めて
マテリアリティ・マトリクスを採用
詳細は26ページへ→

ガバナンス体制を強化
経営会議・取締役会への
付議・報告の体制を構築
詳細は30ページへ→

2021
Asia Asset Management
Best ESG Manager in Japan
受賞

21世紀金融行動原則
「2020年度 環境大臣賞
(総合部門)」受賞



ESG効果分析を拡充
三菱UFJトラスト投資工学研究所の
知見を活かし「成果」を可視化
詳細は108ページへ→

2021
MUFG
ファースト・センティア
サステナブル投資研究所
設立
中立的で実践的な
リサーチへのニーズに応える
詳細は32ページへ→

NZAM
(Net Zero Asset Managers
initiative)
にMUFG傘下の資産運用会社と
共に同時参画

2022
環境省モデル事業
国内株式インパクト投資
ファンド選定
国際的フレームワークに合う
測定・管理方法の実践などが評価

社会的インパクトKPIの
導入
自社が社会に与える非財務的価値を
可視化

INNOVATION

投資戦略におけるイノベーション

2006
国内株式SRIファンドの
運用開始

2011
「サステナブル
成長銘柄投資型ファンド」の
運用開始

2015
欧州指数開発大手
STOXX社と業務提携

※ STOXX社は2019年9月、親会社のドイツ取引所(Deutsche Börse Group)が米国リスク分析モデル提供会社のAxioma社を買収し、設立したQontigo社の一部となりました

2017
「グリーンボンド」への投資開始

2018
信託銀行として初めてGRESB
リアルエステイト評価へ参加
不動産運用におけるESG活動強化
詳細は70ページへ→

2020
外部提携ベイリーギフォード社の
インパクト投資ファンド設定

iSTOXX MUTBJAPAN
女性活躍30インデックス開発

2022
iSTOXX MUTB JAPAN プラチナ
キャリア150 インデックス開発

Our Performance

データで見る責任投資の実績



エンゲージメント
件数
(2021年7月～2022年6月)
約 **1,240** 件



議決権行使議案
行使件数
(2021年7月～2022年6月総会)
23,922 件※



責任投資に関わる
専任担当者の数
(兼務込み35名※)(2022年6月末)
16 名



平均経験
年数
(2022年6月末)
13 年



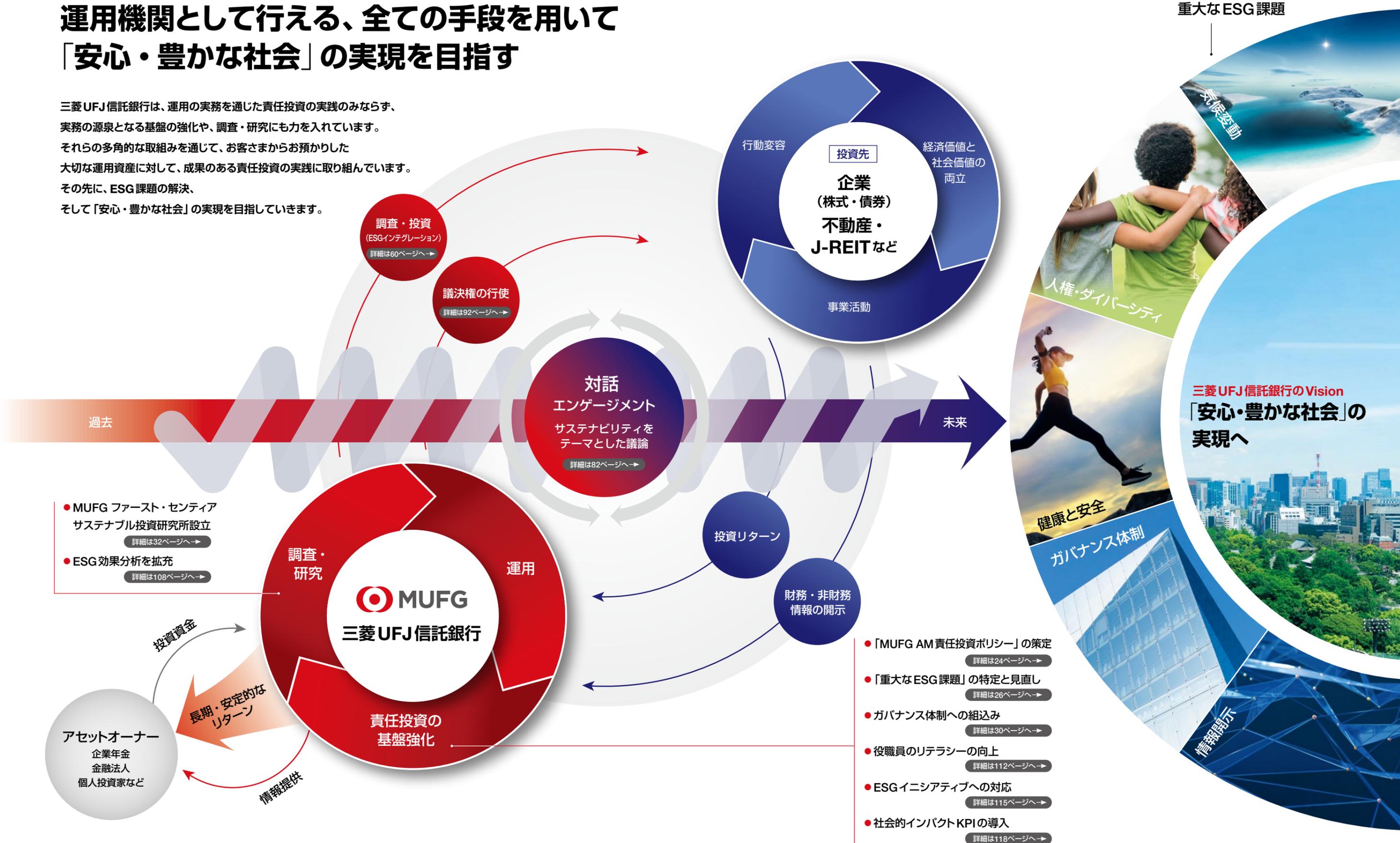
責任投資に関わる
役職員数
(2022年6月末)
614 名

※ 国内株式の議案数が対象

※ 「MUFG AM責任投資ポリシー」で運用プロセスにESGを組み込む方針を打ち出す中、同方針推進に向けて、各運用資産で兼務者を任命

運用機関として行える、全ての手段を用いて 「安心・豊かな社会」の実現を目指す

三菱UFJ信託銀行は、運用の実務を通じた責任投資の実践のみならず、実務の源泉となる基盤の強化や、調査・研究にも力を入れています。それらの多角的な取組みを通じて、お客さまからお預かりした大切な運用資産に対して、成果のある責任投資の実践に取り組んでいます。その先に、ESG課題の解決、そして「安心・豊かな社会」の実現を目指していきます。



- MUFG ファースト・センティア
サステナブル投資研究所設立
詳細は32ページへ→
- ESG効果分析を拡充
詳細は108ページへ→

- 「MUFG AM 責任投資ポリシー」の策定
詳細は24ページへ→
- 「重大なESG課題」の特定と見直し
詳細は26ページへ→
- ガバナンス体制への組み込み
詳細は30ページへ→
- 役職員のリテラシーの向上
詳細は112ページへ→
- ESGイニシアティブへの対応
詳細は115ページへ→
- 社会的インパクトKPIの導入
詳細は118ページへ→

HOW WE REALIZE OUR GOALS

目指す姿を実現するための 三菱UFJ信託銀行のアクション

成果のある責任投資を実践し、経済価値と社会価値を両立する。そして「安心・豊かな社会」を実現する。
この目指す姿を実現するための、三菱UFJ信託銀行の様々な取組みをご紹介します。

24 強化を続ける5つのアクション

- 1 「MUFG AM 責任投資ポリシー」の策定
- 2 「重大なESG課題」の特定と見直し
- 3 ガバナンス体制への組み込み
- 4 推進体制におけるPDCAの実践
- 5 First Sentier Investorsとの協働

38 「重大なESG課題」への貢献

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

58 運用、調査・研究、基盤強化の 取組み

強化を続ける 5つのアクション

三菱UFJ信託銀行が力を入れる、成果のある責任投資を实践するための
基盤強化の取組み、グローバルの先進的知見を取り入れた調査・研究の取組みについて
5つのアクションについてお伝えします。

1

強化を続ける
5つのアクション

大切な運用資産で ESGを考慮することを 明文化

「MUFG AM 責任投資ポリシー」の策定

三菱UFJ信託銀行は、責任投資活動の指針として2019年7月に「MUFG AM* 責任投資ポリシー」を策定しました。

責任投資原則(PRI)の6原則に則った6つの原則で構成されており、運用プロセスにESGを組み込むことを明言しています。また、投資対象の選定や議決権行使においてESGを考慮することに加え、投資対象の適切なESG情報開示、責任投資の普及活動、各種イニシアティブとの協働などに取り組むことも定めています。

責任投資に関する活動においては、常にこの「MUFG AM 責任投資ポリシー」に立ち返ることで、軸の揺らぐことがない、成果のある責任投資へと繋げていきたいと考えています。

このポリシーは、三菱UFJ信託銀行とその子会社である三菱UFJ国際投信、MU投資顧問、Mitsubishi UFJ Asset Management(UK)、三菱UFJオルタナティブインベストメンツも採択しています。グループ一体となり、社会課題の解決に積極的に取り組みながら、投資先の持続的な事業成長と価値向上の実現を目指します。

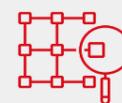
*三菱UFJフィナンシャル・グループにおけるアセットマネジメント事業を担う主要な子会社のブランド名。
三菱UFJ信託銀行、三菱UFJ国際投信、MU投資顧問、Mitsubishi UFJ Asset Management(UK)、
三菱UFJオルタナティブインベストメンツの5社



MUFG AM 責任投資ポリシー

原則 1

投資判断



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 2

アクティブ オーナーシップ



(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 3

情報開示



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 4

普及活動



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 5

協働



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 6

報告



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

2

強化を続ける
5つのアクション

責任投資の“起点”として、 社会の今を捉えたものに

「重大な ESG 課題」の特定と見直し



責任投資の「起点」と位置付け、

お客さまからお預かりした運用資産で考慮

「安心・豊かな社会」の実現のためには、グローバルな視点から環境や社会への影響の大きい ESG 課題の把握・分析・特定・解決が不可欠です。私たちは、「安心・豊かな社会」の実現と、実際の運用資産における長期的・安定的リターン向上への影響度が特に大きい ESG 課題を「重大な ESG 課題」と定義しています(右上図参照)。これを私たちの責任投資の「起点」と位置付け、「MUFG AM 責任投資ポリシー」に基づき、原則、「重大な ESG 課題」を考慮し、責任投資への取組みを推進しています。

世界のリーディングプラクティスとして

認められた特定プロセス

「重大な ESG 課題」の特定プロセスは、MUFG 傘下の運用会社、MUFG AM の知見を集結して議論を重ね、構築・改良に取り組んできました。

2020年1月には、ESG 課題の重要度を評価するフレームワークとして、国内の運用機関として初めて「マテリアリティ・マトリクス」を導入しました。「社会における重要度」を縦軸に、「MUFG AM の運用における重要度」を横軸としたマトリクスに、それぞれの視点から選定した課題をマッピング。双方にとって重要度の高いものを「重大な ESG 課題」

として特定しています。

本フレームワークは、英国 NPO 「ShareAction」 から世界のリーディングプラクティスとして認定され、2021年3月、同 NPO が公表したレポート(「Leading Practice Guide」 <https://api.shareaction.org/resources/reports/ShareAction-Leading-Practice-2021.pdf>) で、この特定プロセスが紹介されました。

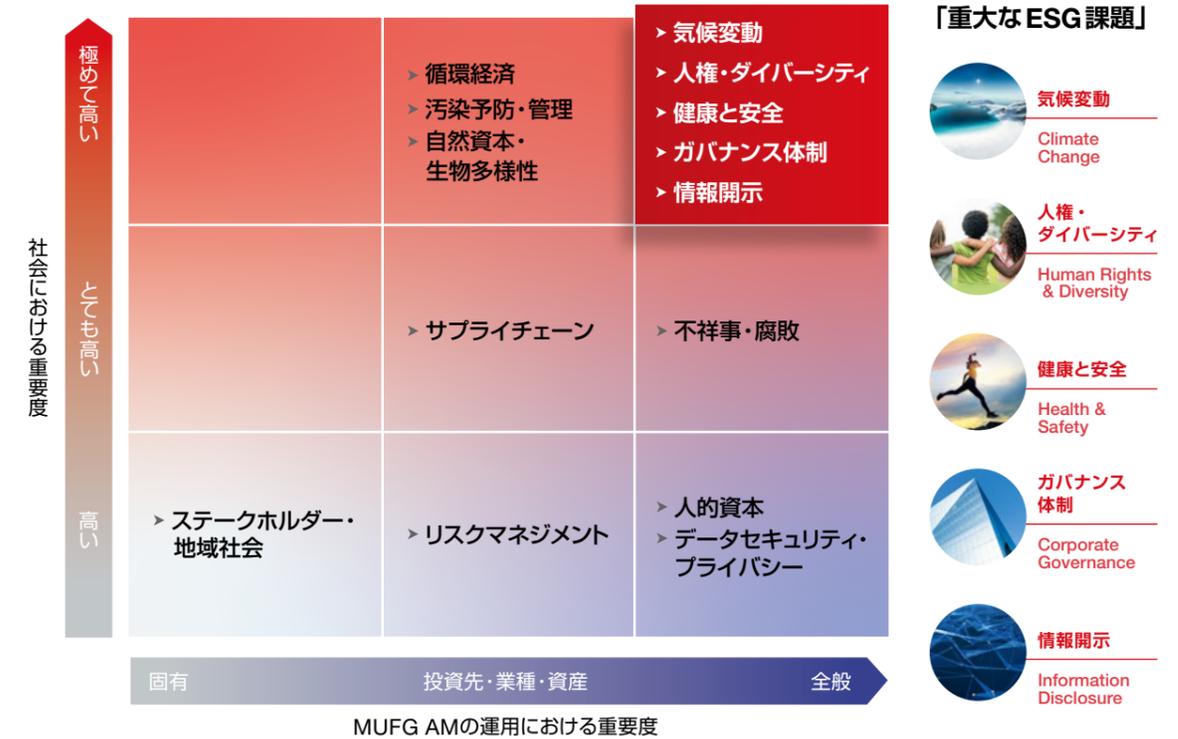
年1回のレビューにより社会の「今」を反映

「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、私たちは、年1回、前述した「重大な ESG 課題」の特定プロセスに基づいて定期的なレビューを行っています(右下図参照。詳細はP28-29参照)。

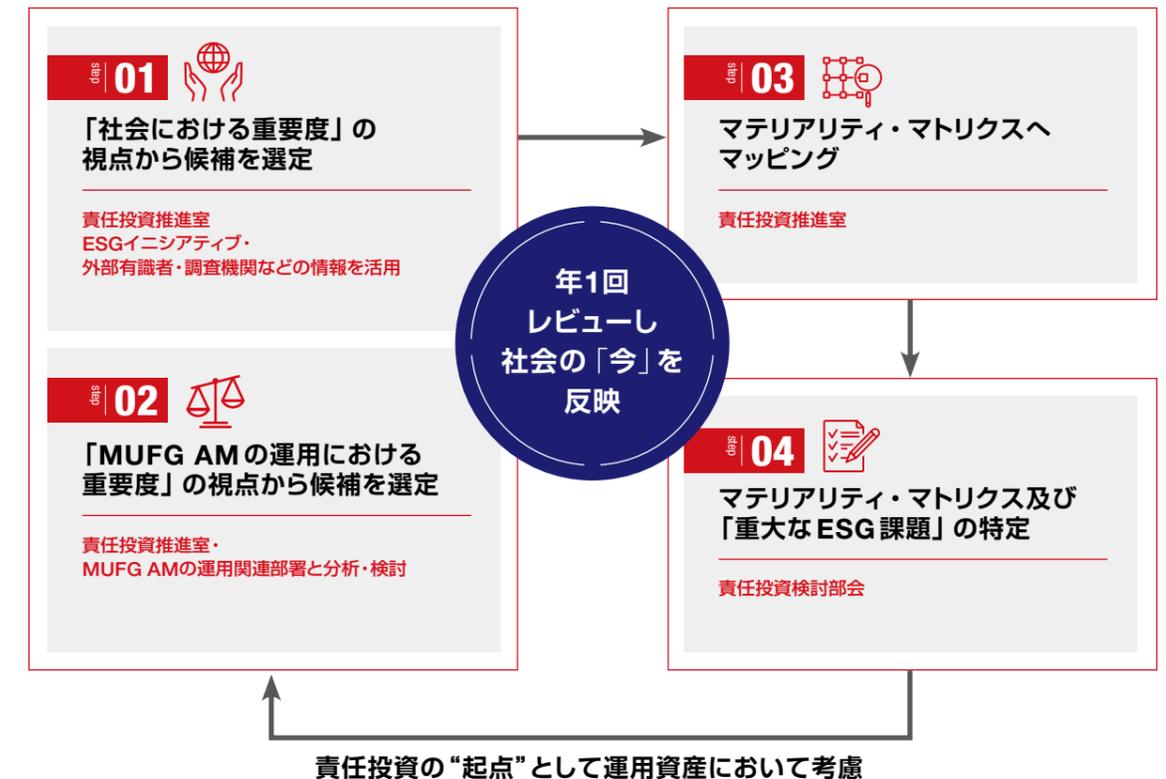
「重大な ESG 課題」のレビュー結果は、当社が独自に構築している ESG データベースの評価項目や評価ウェイトに反映し、企業価値の評価プロセスに組み込んでいます。投資先とのエンゲージメントにおいても、「重大な ESG 課題」を投資価値向上のために対話すべき内容と位置付け、レビュー結果を踏まえた投資先への働きかけを行っています。

今後も、さらなる高度化に取り組み、経済価値と社会価値の両立に結びつく、真に「重大な ESG 課題」の特定に尽力していきます。

マテリアリティ・マトリクスと「重大な ESG 課題」(2022年1月時点)

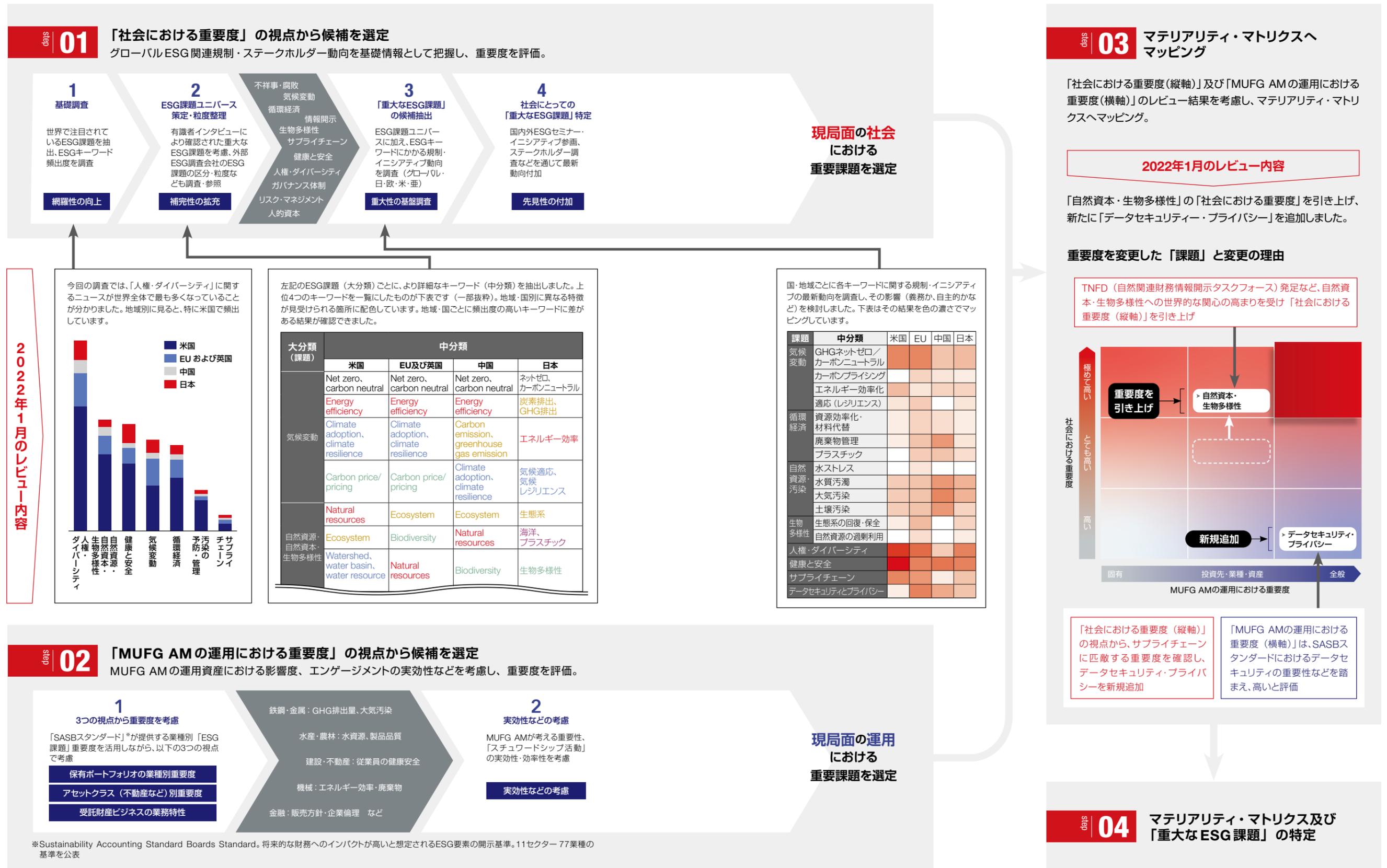


「重大な ESG 課題」の特定・レビューのプロセス



特定プロセスの詳細及び2022年1月のレビュー内容（一部）

「重大なESG課題」特定プロセスの詳細及び2022年1月に実際に行ったレビュー内容の一部をご紹介します。



3

強化を続ける
5つのアクション

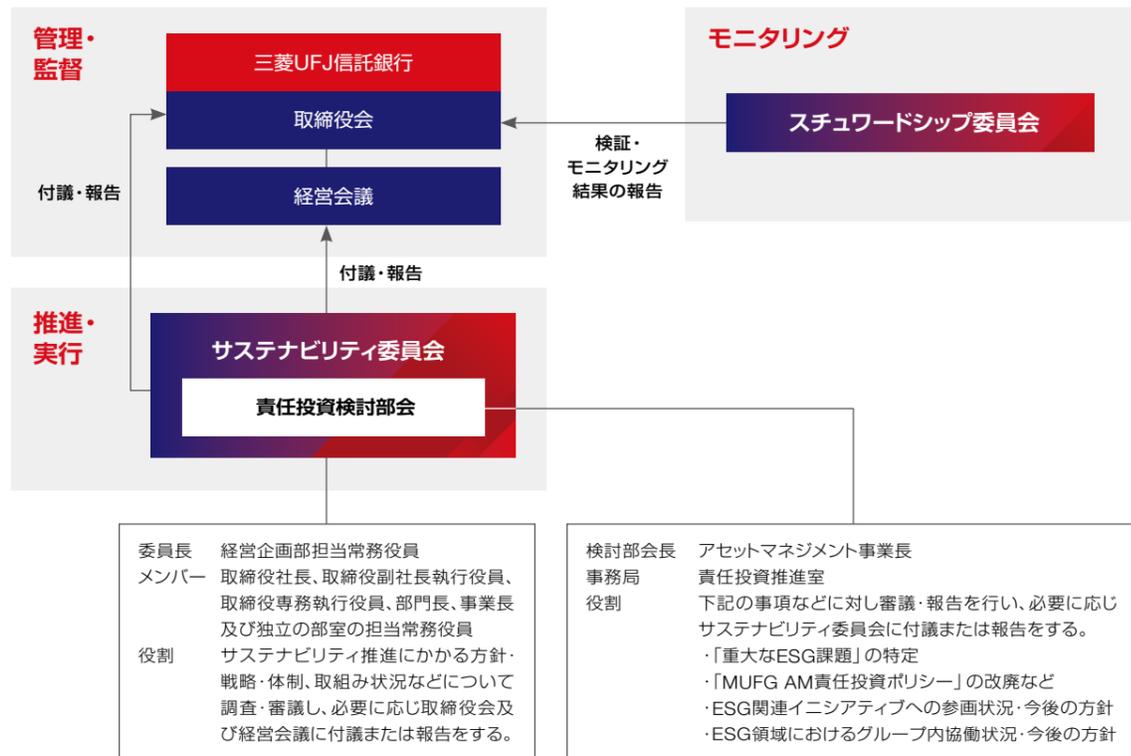
取締役会・経営会議直下の 管理・監督でコミットメントを強化 ガバナンス体制への組み込み



三菱UFJ信託銀行では、責任投資をガバナンス体制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。「責任投資検討部会」では、「重大なESG課題」のレビュー結

果やESG領域におけるグループ内協働状況などを審議・報告し、その内容は、社長・執行役員・部門長など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。

ガバナンス体制



4

強化を続ける
5つのアクション

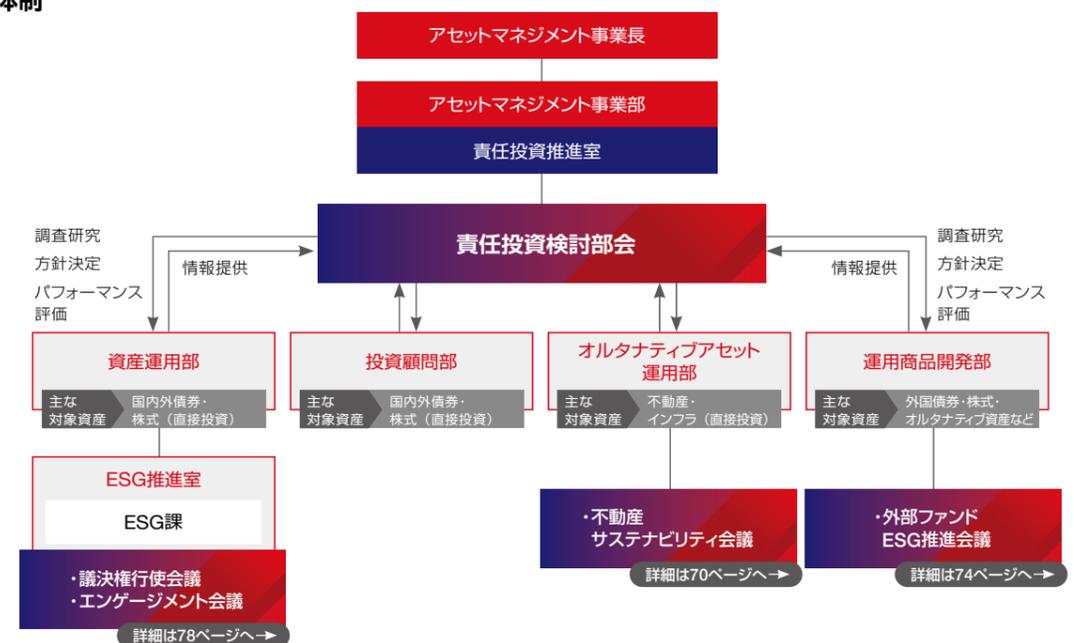
日々の実務で、 改善を図る 推進体制におけるPDCAの実践



三菱UFJ信託銀行では、ESGの視点を着実に組み込んでいくための推進体制を構築しています。牽引役を担う責任投資推進室は、お客さまからお預かりした受託財産運用の企画・推進を担う部署に属し、ESGを巡るグローバルな動向や責任投資の知識・ノウハウを蓄積すると共に、責任投資の実務を担う各部に対して方針の指示、助言、情報共有、パフォーマンスの評価などを行います。実務を担う各部は、ESGの視点の組み込み状況などに関する情報共有を行い、トップダウン・ボトムアップの双方向で知見の蓄積に取り組

み、各運用資産におけるESGの組み込みを推進しています。運用実務を担う各部も参加する責任投資検討部会では、各運用資産における責任投資の取組みの計画・方針や進捗状況などを議論し、PDCA(Plan-Do-Check-Act)サイクルの実践により、各運用資産における責任投資の取組みを推進しています。また、各部にも定期開催する会議体を設置し、各々の対象資産における実務の推進と改善、そのレベルアップに取り組んでいます。

推進体制



5

強化を続ける
5つのアクション



グローバルな知見との シナジーを生み出す First Sentier Investorsとの協働

三菱UFJ信託銀行は2019年にオーストラリアの資産運用会社First Sentier Investors(以下、FSI)を買収しました。協働での調査・研究やエンゲージメントなど、両者の知見を掛け合わせた取組みを進めています。

中立性の高い情報を、世界の投資家へ MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所における調査・研究

三菱UFJ信託銀行とFSI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取組みの一つとして、2021年に「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。ESGに関するマクロ・規制面の変化や企業・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を行い、中立的かつ実践的な情報をご提供していきます。

なぜ「中立的かつ実践的」な情報が重要なのか

今、私たちは、気候変動や生物多様性などの環境面の問題、人権や格差・貧困などの社会面の問題が複雑に絡み合い、極めて速いスピードで、その深刻さが増大している状況に直面しています。サステナビリティを巡る問題は複雑であり、その原因の解明には詳細な分析が必要です。同時に、世界の多くの投資家は、持続可能な社会の重要性を既に理解し、様々な問題の解決に向けて動き出そうとしており、「投資家として何をすれば良いのか」という具体策を模索しています。そのような投資家に、中立的で実践的なリサーチ情報を提供することで、適切な意思決定の一助となり、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。

外部有識者からなる組織で独立性を担保

本研究所は、当社とFSI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に、外部有識者などで構成する「アカデミック・アドバイザー・ボード」を設置。サステナブル投資を巡るトレンドや外部有識者の助言などを基に、「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。アカデミック・アドバイザー・ボードはサステナブル投資、ESGに関連する外部有識者の専門知識に基づく助言や各種情報、提案などを通じて、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、本研究所のリサーチ結果が世界の先進的な水準を満たすよう、独立した監督機能も果たしています。

3本のレポートを発信

2022年6月現在、本研究所からは、3本のリサーチレポートを発信しました。例えば、欧州で急速に関心が高まっている「マイクロファイバー汚染」に関するレポートは、その調査・分析結果などを実際の国内外の企業との協働エンゲージメントで活用し、当社はFSIと共に、海外の運用機関も巻き込みながら、世界の環境・社会問題を解決に導く協働エンゲージメントなどにも取り組んでいます。

MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所の概要

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・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、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

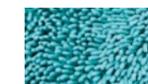
これまでに発信したレポート

レポートの全文はMUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所の公式ウェブサイトにてお読みになれます。
<https://www.mufg-firstsentier-sustainability.jp/>



気候と サステナブルファイナンス

気候変動問題と金融を巡る政策的ランドスケープを概観し、気候変動問題に対して投資家が取り得る行動指針の導出をまとめています。



マイクロファイバー： 繊維製品による見えない環境汚染

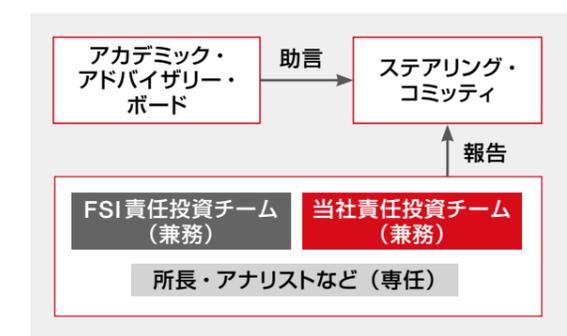
マイクロファイバーの放出経路と要因を明らかにした上で、求められる取組みについて提言を行います。



マイクロプラスチック汚染： その原因・影響と投資家にとっての課題

マイクロプラスチックが動物と人間の食生活へと取り込まれる道筋を明らかにし、関係者が果たし得る役割について解説しています。

MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所の体制



Message

サステナブルな社会の実現に欠かせない研究を

蟹江 憲史
慶應義塾大学大学院 政策・メディア研究科 教授

パンデミックが深刻な影響を与え、戦争の影響が食料問題やエネルギー問題を悪化させ、気候変動のインパクトが目に見えて感じられるようになってきた昨今の世界では、これまでの経済や社会のあり方を変革する必要があります。SDGsが求める持続可能な社会へ向けた「変革」はまだ進んでいませんが、その種は見えてきています。点を線に変え、さらに面に展開していくために、ファイナンスの力は欠かせません。

これまでの社会からの変革や、サステナブルファイナンスを加速するための方策はまだ未知の領域です。SDGsが示すような持続可能な社会に向か

うためには何が必要で、障害はどこにあるのか、それを乗り越えるにはどのような方法があるのか。あるいは、そもそもSDGsの実現を具体的な事柄に落とし込むとどのようなことが起こり、短期的、長期的なリスクや機会がどう変わっていくのか。こうしたことを明らかにしながら、サステナブルな社会に貢献するためのファイナンスを考えていく必要があります。

人類と地球の将来と、今の取組みをつないでいくための研究を推進していく本研究所の取組みは、サステナブルな社会の実現には欠かせないものになると考えます。今後の取組みに益々期待したいと思えます。

課題解決に向け、共に業界・企業へ働きかける FSIとの協働エンゲージメント

■ Micro-fiber Engagement Program マイクロファイバー流出防止フィルターの 装備を推進

Micro-fiber Engagement Programは、英国の非営利団体であるMarine Conservation Society(海洋保護協会)の協力のもと、FSIが立ち上げた協働エンゲージメント・プログラムです。協働エンゲージメントを通じて、世界の家庭用及び業務用洗濯機メーカーが洗濯機にマイクロファイバー*1流出防止フィルターを標準装備することを目指しています。

繊維製品や衣料品などで使用される天然繊維、合成繊維、全ての繊維から抜け落ちるマイクロファイバーは、年間48～428万トンも自然環境に放出されています。放出されたマイクロファイバーは自然界で簡単には分解されず、ヒトは大気中に浮遊しているマイクロファイバーを吸い込み、食物連鎖を通じて魚などの生物が摂取したものを意図せず体内に取り込むことで、健康被害に繋がる可能性もあります。

私たちは、Micro-fiber Engagement Program の設立メンバーの一員として2020年9月に本プログラムに参画し、FSIと共にエンゲージメントを推進しています。

*1 マイクロファイバーとは、一般的に繊維製品または関連繊維製品から抜け落ちる天然または合成の微細繊維で、直径が50マイクロメートル以上、長さが1μm～5mm、直径に対する長さの比率が100以上のもの。画像は、ヤムシ(動物プランクトン)がマイクロファイバーを摂取して、腸内の餌の通り道が塞がれてしまっている様子



本プログラムの目標

- 2023年末までに、洗濯機メーカーが、新たに製造・販売する洗濯機にマイクロファイバー流出防止のフィルターを標準装備することを約束するよう働きかける
- 政府・政策立案者に対して、フィルターを装備していない家庭用及び業務用洗濯機の新規販売を禁止する法律を制定するよう働きかける

■ Investors Against Slavery and Trafficking Asia Pacific 企業に対し

現代奴隷の問題解決を支援

Investors Against Slavery and Trafficking Asia Pacific (IAST APAC)は、FSIの呼びかけで始まったイニシアティブであり、現代奴隷の根絶に取り組んでいます。アジア・パシフィック地域に拠点を有する機関投資家で構成され、全体で36社、運用資産残高の合計は約7.7兆豪ドル(約700兆円)となっています(2022年7月現在)。

近年、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*2。一方で、Walk Free Foundation(現代奴隷の根絶を目指す国際人権団体)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おり、日本においても現代奴隷は課題となっています。

私たちは、2021年2月にIAST APACに加盟し、FSIと共に投資先企業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おいては、企業の開示資料のほか、「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、3年間のエンゲージメント期間を通じて、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ます。

*2 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

本イニシアティブの目標

- 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絶滅を目指す

MUTB × FSI

投資家として目指していきたい、 「理想の責任投資」とは? ～2社の現在地と、責任投資のこれから～

三菱UFJ信託銀行(以下、MUTB)とFSIは2019年以来、責任投資において協働を進めてきました。現在までにどのような成果が生まれているのか? これからの責任投資市場にどのように貢献していきたいか? 責任投資ヘッド同士で対談しました。



アセットマネジメント事業部
フェロー 責任投資ヘッド
加藤 正裕

First Sentier Investors (FSI)
責任投資グローバル・ヘッド
Will Oulton

加藤 2019年にFSIがMUTBの傘下となって以来、私たちは責任投資ヘッド同士で、時にはチームメンバーも交えて定期的に意見交換し、連携を強化してきました。改めて、FSIの強みについて教えてください。

Will ひとつ言えるのは、FSIは責任投資において長年の実績があるということです。責任投資に本格的に取り組み始めた2007年以降、私たちは試行錯誤を重ね、組織としての知見を蓄積してきました。課題の特定、ベストプラクティ

スの共有などを通じて学び合い、理解し合うプロセスは社内だけでなく社外にも広がり、現在ではMUTBの皆さんとも協働しています。

加藤 そんな私たちの協働の象徴とも言えるのが、2021年5月に共同で設立した「MUFG ファースト・センチア サステナブル投資研究所」(以下、研究所)ですね。ESGやサステナビリティが重要だというけれど、投資家の中には、こうした課題にどのように取り組めばよいか分からないという

人も多いです。世界の投資家のニーズに応え、中立的で実践的なリサーチ情報を提供することを目的として設立しました。

Will この研究所は、私たちの協働プロジェクトの中で他に類を見ない取り組みだと思います。設立してまだ1年ですが、既に3本のレポートを発表しました。テーマは「マイクロプラスチック汚染：その原因・影響と投資家にとっての課題」、「マイクロファイバー：繊維製品による見えない環境汚染」、そして「気候とサステナブルファイナンス」。テーマ設定が具体的にユニークだということで、市場からの反応も上々です。この取り組みはまだ発展の余地があるので、引き続きFSIとMUTB双方にとっての価値を追求していきたいですね。

加藤 それから、複数の投資家が協働して投資先に働きかける、いわゆる「協働エンゲージメント」もFSIとMUTBの

大きな成果だと思います。欧州の運用機関はエンゲージメントについての目的意識を明確に持っていて、目的達成に向けたタイムラインや、うまくいかないときの対応などの知見と経験が日本以上に体系化されています。さらに、FSIは現代奴隷やマイクロファイバーといった課題に関するベストプラクティスも熟知しています。私たちMUTBは欧州の水準に早期に追いつくために、FSIの考え方や取り組みも踏まえながら、投資先とのより効果的なエンゲージメントに取り組んでいます。

Will 仰る通り、欧州のエンゲージメントはかなり進んでいます。欧州では2010年に初めて英国スチュワードシップ・コードが制定されたのですが、ここでエンゲージメントの重要性が世界に先立って明記されました。このコードは2020年に改訂され、各国の責任投資市場でスチュワードシップを実践するためのモデルにもなっています。今後も協働を通じて、



私たちは日々、ESG課題への理解を深めようと、ともに努力を続けています。その最たる例が「MUFG ファースト・センチア サステナブル投資研究所」です。

(Will)



ESG課題とはどういうものか、なぜそれが重要なのか。私たちの考え方を発信することが、「自分ごと化」に繋がると思います。

(加藤)



日本のエンゲージメントがさらに発展していけるよう支援できればと思います。

加藤 責任投資市場の現状については、どのように捉えていますか？

Will ここ数年、欧州では規制の強化が進み、ESGへの意識改革やサステナブル投資を促進する引き金となっています。お客さまは投資リターンの上昇だけでなく、投資先の事業活動が環境や社会に悪影響を及ぼしていないかも懸念するようになりました。ESG課題の後退を招くような投資には、すかさず「No」という答えを出しています。このように、財務面だけでなく非財務面の投資の成果を検討するためにも、責任投資は益々重要性を増しています。米国やアジアの市場でも、同様の議論が進んでいるのではないのでしょうか。

加藤 仰る通りです。ESG課題と一口に言っても、「気候変動だけに対応していればよい」という時代でもなく、「気候変動にどのように対応していくのか」、その「How」が問われ始め、人権や生物多様性なども含めた様々な課題が複雑に絡まり合っている。そのような状況で、運用機関に対しては、いかに長期的で安定的なリターンの向上を実現しながら、ESG課題解決に貢献し、その成果を出していくかが今まで以上に強く求められている。このような世界的な潮流があると認識しています。日本においても、責任投資の重要性を巡る議論が急速に進んできており、「なぜ責任投資が重要なのか」という、そもそも論から具体的なESG課題の組み込み方の詳細に至るまで、議論の裾野も広がっています。

Will 一方で、グリーンウォッシングのように、「責任投資」や「サステナビリティ」といった考え方が正しく広まっていないように見受けられる事例なども散見されます。私たち運用機関は、フィデューシャリーとして、お客さまの誤解や混乱を避けるため、自分たちの取り組みについてきちんと説明する責務もあると思います。

加藤 社内の関係者と責任投資に関する勉強会を行うことはもちろん、お客さまをはじめとした社外の様々なステークホルダーの方々に対しても、ESG課題とはどういうものか、その定義や目指す姿、なぜそれが重要なのか、その理由などもしっかりご説明した上で、どのように取り組んでいるのか、自社の具体的な取り組みを発信することが重要ですね。

Will そのためには、私たち運用機関自身も理解を深める努力を続ける必要があります。ESG課題やその影響についての正しい理解、効果的なエンゲージメントの実践。情報収集力や、業界内の他の投資家との協働アプローチによる貢献・成果。これらこそが、理想的な責任投資の条件ではないでしょうか。私たちは全ての正解を知っているわけではなく、現在も日々学んでいる過程にあります。責任投資市場がどのように発展しているのか、ESGが投資先の業績や事業活動にどのように影響し、投資先は社会や環境にいかにより多様な影響を与えているのか。絶えず学び続ける姿勢やソートリーダーシップを持つことが大切だと思います。

加藤 その通りですね。企業が事業活動を自由に行える環境は、当然のことながら所与のものではありません。コロナ禍をはじめ、気候変動、人権・貧困・格差など、世界では様々な問題が絶えず起きています。様々な課題が複雑に絡み合う中で、投資家への期待も、今まで以上に高まっており、その役割の実践と課題解決への貢献が問われていると強く実感しています。運用機関として「何を狙っているのか」、「なぜその姿が重要なのか」、「どのようにその姿に向けて取り組んでいくのか」など、運用機関の考え方を投資先と共有しながら、絶えず学び続け、取り組みのレベルアップを図り、ともにWin-Winとなる関係を目指していく。そして、より幅広いステークホルダーの方々へ責任投資やESG課題を「自分ごと」として認識していただけるよう、その重要性の情報発信を強化し続けていくことも大切だと考えています。これからも世界クラスの投資家を目指し、ともに進化を続けていきましょう。



「重大なESG課題」への貢献

Climate Change 気候変動

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、様々な取り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」とである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り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。

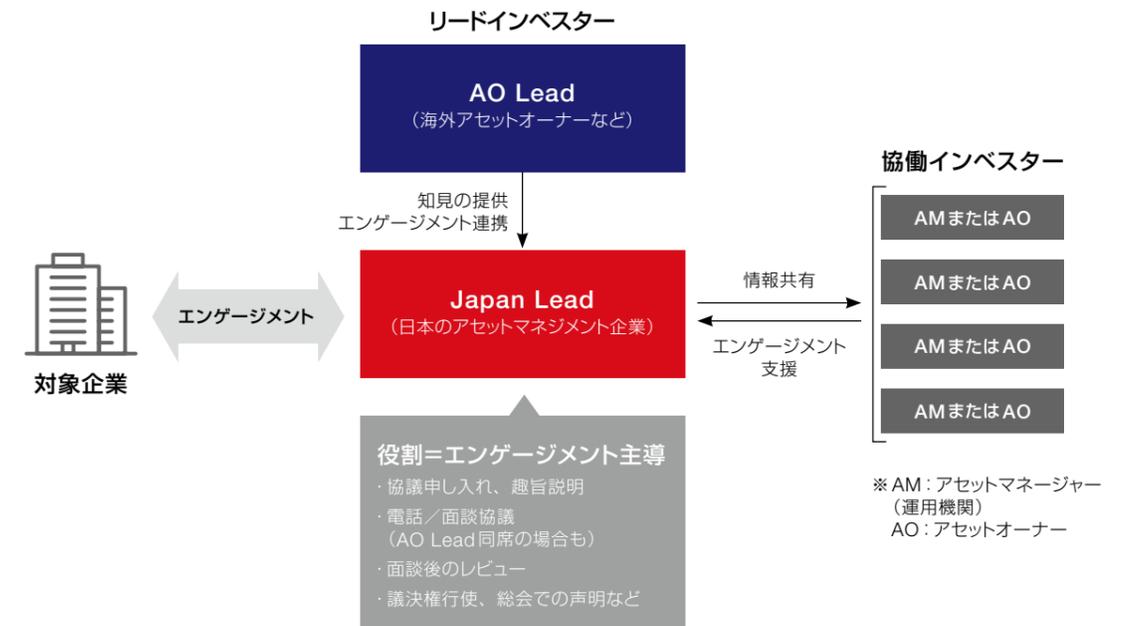
私たちは、日本を本拠とする投資家として、アジア地域に根差した視点からの気候変動問題への取組みにも積極的に関与していきたいと考え、2019年11月、AIGCCに参画しました。ボードメンバーの一員として、アジア地域における気候変動問題への取組みの推進に貢献していきます。

■「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り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り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。

三菱UFJ信託銀行の考え方

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が見込まれます。

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、その取り組みも評価・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」の取り組みなどを通じて、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 ジェンダー平等を実現しよう
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 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。

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」の取り組みは、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り組みの一つと

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付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み、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・カバーレッジ(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の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。

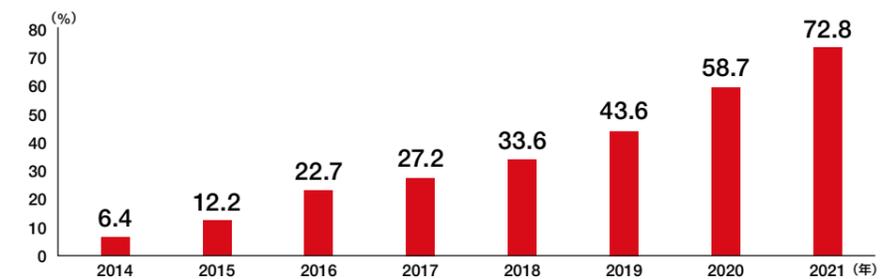
目指す成果

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みました。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なく、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.jpix.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に頂戴しています。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、ステュー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て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テュー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](#)

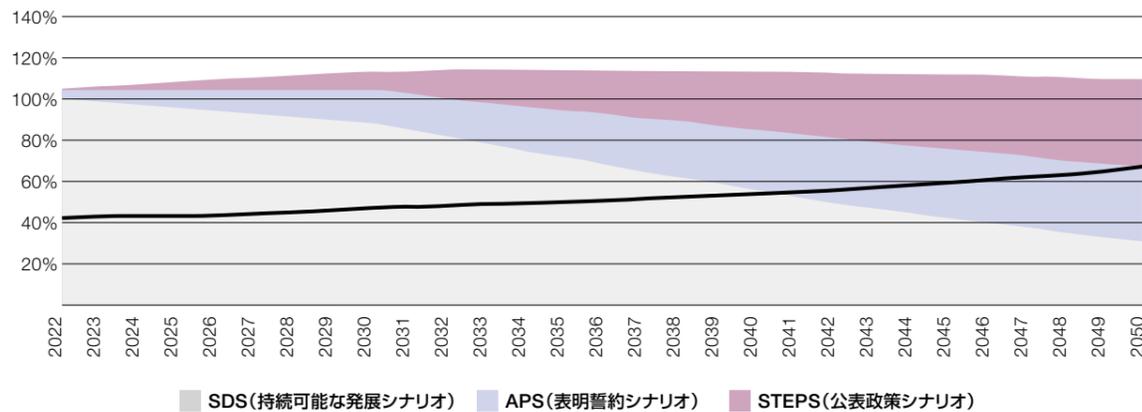
指標と目標

- 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



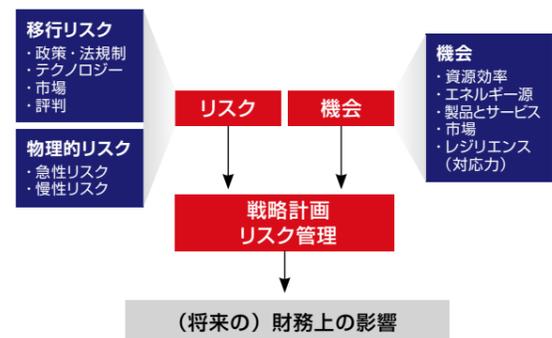
当社の受託する国内債券、国内株式、外国債券、外国株式の4資産ポートフォリオのGHG排出量将来予測値と気候変動シナリオ別のGHG排出量予算(カーボンバジェット)を比較するシナリオ分析を実施しました。具体的には、国際エネルギー機関(IEA)の公表する「SDS(持続可能な発展シナリオ)」「STEPS(公表政策シナリオ)」「APS(表明誓約シナリオ)」をカーボンバジェットとして比較を行いました。

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、先見の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」



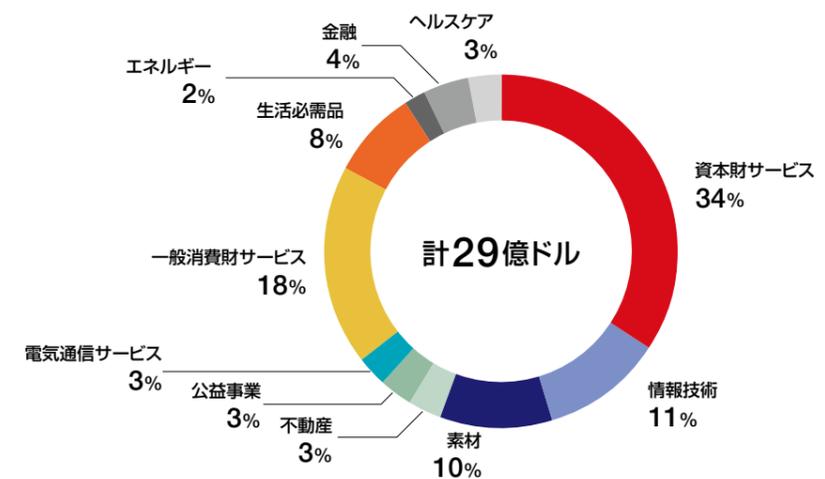
物理的リスクの業種別・地域別分布

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の中位安定シナリオ(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6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。

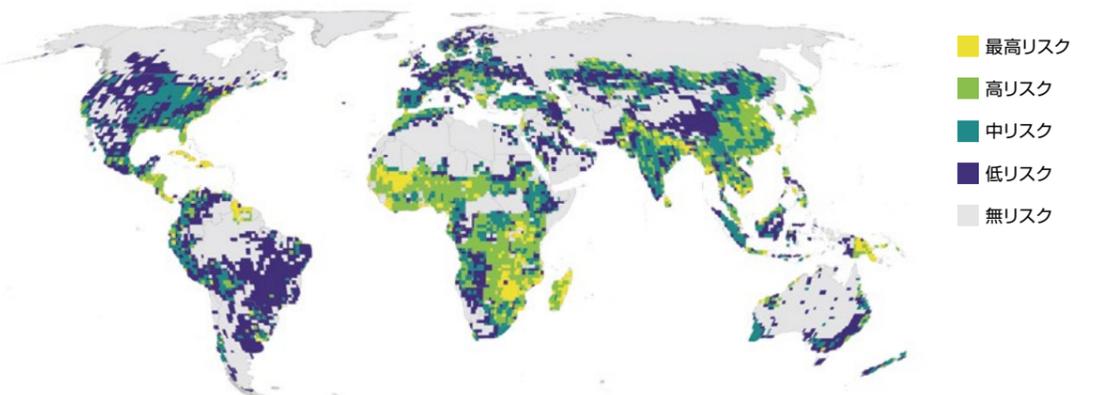
ポートフォリオ・(物理的)バリューアットリスクの業種別分布状況



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





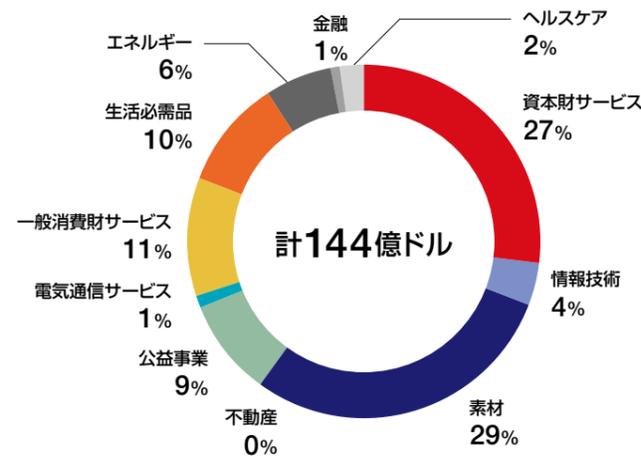
移行リスク・機会の業種別分布

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いえます。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。

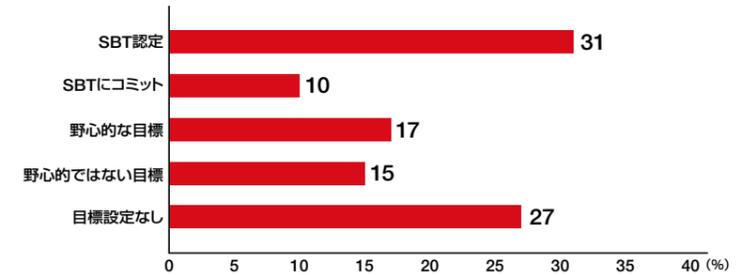
当社の国内株式ポートフォリオ(分析対象2150社)について、GHG排出削減目標の状況をみると、SBT認定^{*2}を受けている割合は31%に留まり、目標を設定していないかあるいは設定していても野心的な目標とはいえない企業の割合が42%に達しています。企業がその事業特性を反映

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%

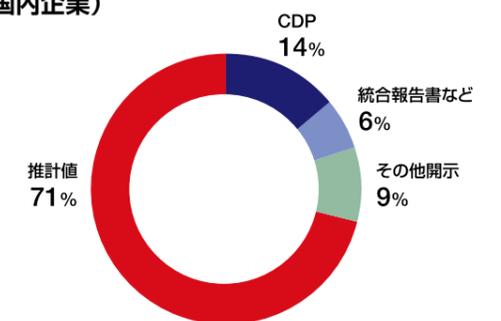
分析上の課題と今後に向けて

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。全文はこちらでご読みいただけます 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（ΔPBR及びΔTobin's Q）を算出した。企業価値の増加は正値となる。

		ΔPBR	ΔTobin'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。

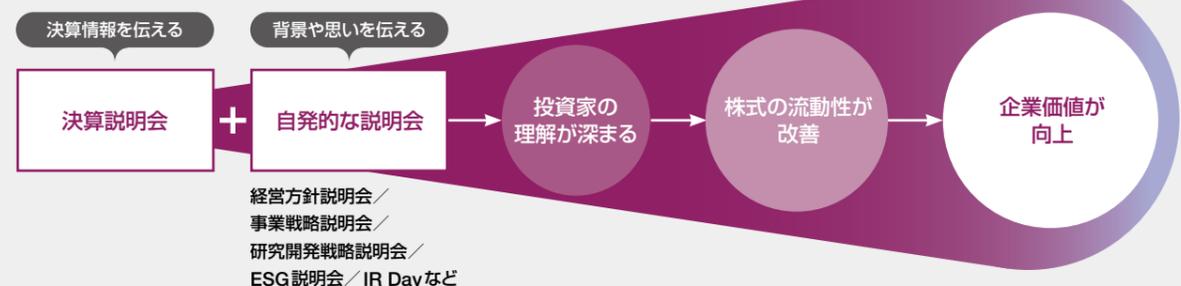
▶ 「自発的な開示」に関する考察～背景や思いを 伝える効果的手段として～

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。

説明会開催により企業価値が向上



HOW WE REALIZE OUR GOALS

目指す姿を実現するための三菱UFJ信託銀行のアクション

運用、調査・研究、基盤強化の取組み

目指す姿を実現するための運用、調査・研究、基盤強化の取組みについて、それぞれ詳しくお伝えします。

60 運用 ESGインテグレーション

78 運用 エンゲージメントと議決権行使(スチュワードシップ活動)

108 調査・研究

112 基盤強化



ESG を考慮し、投資判断を行う ESG インテグレーション

三菱UFJ信託銀行では投資判断を行う際に、ESGの視点を取り入れています。各運用資産における具体的な手法をご紹介します。



ESG データベースの構築と改善

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、対話のテーマ設定などに活用しています。

Point	<ul style="list-style-type: none"> ● 独自の ESG データベースを構築し、非財務情報に容易にアクセス可能な体制を整備 ● ESG データベースを活用し、投資先ごとの ESG 評価をスコアリング ● 三菱UFJトラスト投資工学研究所(当社連結子会社。以下、MTEC)の分析結果に基づき、2022年より企業の業種特性を踏まえた評価及び ESG ニュースによる評価を追加 ● ESG 評価による ESG イベントの先見性を確認
--------------	---

三菱UFJ信託銀行の考え方

独自のデータベースにより非財務情報へのアクセスを容易に

私たちは、中長期的な成長機会の評価と企業価値棄損リスクの早期把握のために、投資している企業を対象として、状況の把握に努めています。企業の状況を把握するためには、財務情報のみならず、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も重要です。そこで、当社では独自の「ESG データベース」を構築し、各運用ストラテジーの関係者が企業の非財務情報に容易にアクセス可能な体制を整備しています。

また、このデータベースを活用し、投資先の ESG リスクを効率的かつ客観的に把握するために独自に ESG 評価を行っています。この ESG 評価は、「重大な ESG 課題」に合

わせて、「E」「S」「G」それぞれに評価項目を設定し、原則年1回スコアリング方法の見直しを行っています。

当社アナリストは、この当社独自の ESG データベースにおける ESG 評価や、統合報告書などの公開情報、実際に企業とのエンゲージメントを通じて得られた ESG 情報なども考慮に入れ、投資先企業の状況を把握しモニタリングしています。

また、この ESG 評価は、ESG インテグレーションの参考情報、定量スクリーニングの基準としても活用しているほか、アナリストが行う企業とのエンゲージメントのテーマ設定などにも活用しています。

 ESG インテグレーション ESG データベースのデータも参考に、個別銘柄の評価を各アナリストが実施。	 ファンド運営におけるスクリーニング ファンド運営における基礎データとして、スクリーニングに使用。	 対話における切り口 企業ごとの非財務情報開示状況について、セクター内比較などを行い対話に活用。
---	--	---

実際の取組み

情報ソースや評価指標の追加により高度化を図る

▶ データ品質の向上を目的に検証

ESG データベースには、企業の E・S・G に関連する様々な非財務情報を蓄積しており、その情報ソースは ESG 評価機関の情報、企業の公開情報、当社独自の調査情報など様々です。具体的には、主に Sustainalytics・Bloomberg・東洋経済・CDP・Truvalue Labs・有価証券報告書・コーポレートガバナンス報告書・当社独自の調査情報などの情報を活用しており、各データに関しては、データ品質の向上を目的として、データ検証を実施すると共に、定期的にデータ提供会社とコミュニケーションを実施しています。

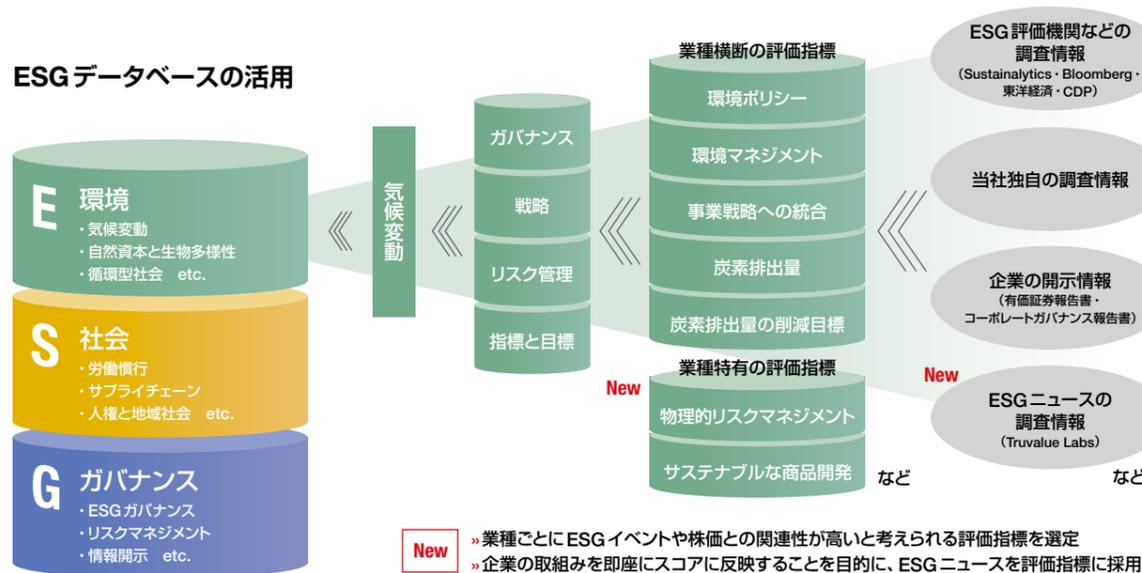
ますが、このスコアリングにおいては、当社として定める「重大な ESG 課題」に沿った業種横断的な評価項目に加え、本年より新たに、業種ごとに ESG イベントや株価との関連性が高いと考えられる評価指標や、ESG ニュースによる評価を導入しています。これは、当社の連結子会社である MTEC と協働で分析を実施した「ESG と株価・企業価値の関係」の結果に基づいています。

当社が重要視する項目については業種横断的な指標として評価しつつ、企業の業種特性を踏まえた評価や機動的な評価項目も組み合わせることで、網羅的かつ効果的な企業評価を行う評価メソッドを構築しています。

▶ 業種特性を踏まえた評価を新たに導入

また、ESG データベースを基に ESG 評価を算出してい

ESG データベースの活用



New ▶業種ごとに ESG イベントや株価との関連性が高いと考えられる評価指標を選定
 ▶企業の取組みを即座にスコアに反映することを目的に、ESG ニュースを評価指標に採用

成果

ESG 評価による ESG イベントの先見性を確認

昨年実施した MTEC の研究結果(「ESG と株価・企業価値の関係」)によると、ESG 評価の高低によって、ネガティブイベント・ポジティブイベントの発生比率や、ESG イベントに対する株価反応の違いがみられるなど、ESG 評価による ESG イベントの先見性が確認されました。また、ESG イベント発生確率と関係のある指標やニュース情報を加えることで、関係がより高まる結果が確認されました。

そこで、私たちが独自で算出する ESG 評価においては、

企業の ESG 情報の開示評価に加え、ESG イベント発生や株価に関係性の高い評価指標を業種ごとに定量的に選定し、評価しています。その結果を当社の各種運用プロセスに活用するだけでなく、投資先企業とのエンゲージメントにて改善に向けて働きかけることで、企業の情報開示の充実化に加え、将来的なポジティブイベントの増加もしくはネガティブイベントの抑制に貢献したいと考えています。

国内株式

国内株式の運用においては、ESGに関して分析・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。ESGの評価に際しては、当社のESGデータベースを活用、投資先の統合報告書など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。

Point

- 企業価値評価において財務分析と並んでESG評価を重視
- 業種・企業の特性に合った評価項目を掛け合わせ、課題改善への合理的ロードマップ策定を後押し
- 企業と評価結果を共有し、課題や改善に向けた取組みを議論
- 昨年度は、多様化するESG情報に対応すべく評価項目を15から23に拡充

三菱UFJ信託銀行の考え方

業種・企業ごとに重要課題を抽出し、実効性の高い対話を目指す

企業価値向上には中長期的な財務戦略と非財務戦略が不可欠であるとの認識のもと、企業価値評価において財務分析と並んでESG評価を重視しています。企業が目指す将来的な「あるべき姿」の実現には、財務戦略と整合性の取れた非財務面の課題設定、及び課題改善に向けた合理的

なロードマップ策定が肝要と考えます。業種、企業ごとに重要な課題は異なります。投資している企業に普遍的に必要な評価項目は網羅しつつ、業種、企業ごとに企業価値への影響が大きい重要な課題を抽出することで、実効性の高い対話の実現を目指しています。

実際の取組み

評価の高度化により、より適切な企業価値評価を追求

▶ ESG評価を投資判断・改善に向けた働きかけに活用

アナリスト・ファンドマネージャーは、当社のESGデータベースや、企業の統合報告書などの開示情報を踏まえ、「目的を持った対話」を実施した上で、ESGに関する23項目について分析・業種内比較し、ESG評価を行います。

評価においては各項目の「機会とリスク」の分析が重要と考えます。特に「重大なESG課題」（例えば「GHG排出量削減」など）における機会の獲得、リスクへの適切な対応は、ビジネスモデルや競争優位性などに影響を与え、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言えます。

評価結果は、業績予想への織り込み、もしくは割引率（資本コスト）への織り込み（外部環境の変化などで業績予想が困難な場合）を通じて、企業価値算出及び投資判断に活用しています。また、企業との対話において評価結果を共有し、課題や改善に向けた取組みを議論することで、企業価値向上に向けた働きかけを行っています。

▶ 評価フレームワークを適的に見直し、高度化を図る

投資プロセスにおける企業価値評価にあたっては、企業の成長性、収益性や財務健全性を評価する財務分析に、ESGの情報なども統合した上で、投資判断を実施しています。昨今の企業価値に占める無形資産比率の高まりを受け、

ESG情報の重要性が益々高まってきている環境下、ESG情報の評価プロセスの高度化を図ることで、お客さまの経済的リターン最大化を目指しています。

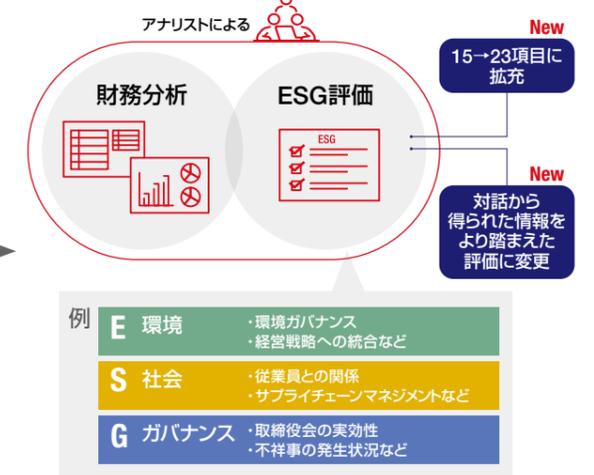
私たちが企業のESG情報を評価するため、独自で構築している評価フレームワークについては、より適切かつ効果的に評価できるよう、定期的な見直しを実施しています。昨年度は、多様化するESG情報に対応すべく、評価項目を

15項目から23項目に大幅に拡充しました。加えて、業界・個別企業に深い知見を持つアナリストが対話から得られる情報や業界慣行を、より踏まえた評価に変更することで、各領域における企業の取組み状況について、精度高く多面的に分析できるよう見直しを実施しました。今後も継続的にESGインテグレーションにかかる評価の高度化を図ることで、適切な企業価値評価に繋げていきます。

1 公開情報・対話・ESGデータベースから財務情報・非財務情報を収集



2 財務分析・ESG評価(非財務分析)を実施



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。外部環境の変化などで業績予想が困難な場合は、割引率（株主資本コスト）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）

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

①業績予想に織り込み
②株主資本コストに織り込み

*BPS…1株あたり株主資本
*RI…残余利益
*r…株主資本コスト

成果 国内株式については、「エンゲージメント(P84)」をご覧ください

J-REIT(不動産投資信託)

国土交通省による不動産分野のTCFD情報開示にかかるガイダンス策定なども後押しとなり、J-REITにおいてもESG情報開示の充実が進んでいます。当社はJ-REIT各社のESGの取組みを多面的に評価し、投資判断への統合やエンゲージメントに取り組んでいます。

Point

- ESG情報の組入れはJ-REITの中長期的な価値創造やリターン向上に重要
- 不動産セクターのESG評価機関であるGRESBなど外部ベンダーの情報に加え、独自の調査情報を利用し「重大なESG課題」の中でJ-REITの運用体系に沿った項目を設定、評価
- 年1回ESG評価項目の見直しとJ-REIT全銘柄のESGスコア、レーティング評価を実施
- J-REITにおいても財務情報と非財務情報を勘案し、投資判断を実施。規制強化や鑑定手法の見直しが進めば投資判断におけるESG評価は一層重要に

三菱UFJ信託銀行の考え方

J-REITの価値向上に不可欠なESG

J-REIT投資におけるESG情報の組入れは、J-REITの中長期的な価値創造やリターン向上に重要です。

▶ 環境

建設・不動産セクターはサプライチェーン全体のGHG排出量が多く、カーボンニュートラルの目標達成に向けて重要性が高い分野です。省エネなど環境性能が高い物件へのテナントのニーズは今後益々高まっていくと想定されます。

▶ 社会

J-REITが所有する物件はオフィス、住宅、商業・物流施設、ホテルなど様々で、多様なステークホルダーを支える社会インフラです。J-REITがテナント満足度の向上や地域社会への貢献に取り組むことは、当社が目指す「安心・豊かな社会」の実現に繋がります。

▶ ガバナンス

J-REITの運用は資産運用会社に委託する外部運用型と

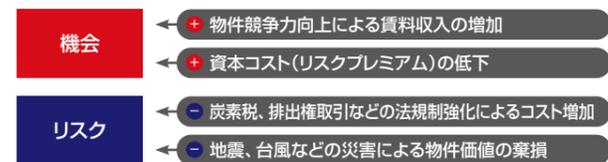
いう制度を取っています。資産運用会社は投資する不動産の選定や財務戦略などファンドマネジメントの役割を担っていますが、主に物件の供給者となるスポンサー会社と同一企業グループであることは珍しくありません。そのため、物件の購入などの判断の際に投資主よりもスポンサーを優先する利益相反が起こりかねない構造的なリスクを抱えています。業績や株価に連動する資産運用報酬体系やスポンサーによる出資など、投資主と資産運用会社、スポンサーのモチベーションを一致させる規律あるガバナンス体制の構築が重要です。

先進企業ではGHG排出量の削減割合と運用報酬を連動させるなど、ESGに対するコミットメントを一段と強化する事例も出てきました。不動産会社のESGの取組み状況を評価するGRESBリアルエステイト評価への参加率も約90%まで向上しており、J-REIT各社はESGの取組みを加速させています。

三菱UFJ信託銀行のJ-REITの評価項目

- E** 保有物件の炭素排出量、エネルギー消費量、水使用量、廃棄物管理、TCFD開示
- S** 従業員やテナントの満足度、社会コミュニティ活性化の取組み
- G** 業績・株価・ESG連動報酬、スポンサー出資、環境認証取得率、ESGファイナンス

これら評価項目が影響する機会とリスクの例



実際の取組み

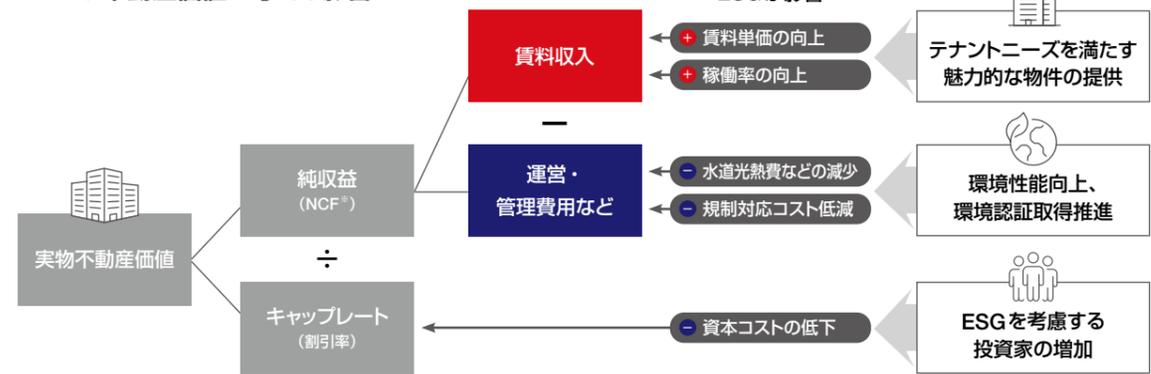
公開情報、対話、ESGデータベースを組み合わせた評価

ESG評価に際しては、主にグローバル不動産評価機関のGRESBが提供する定量データを活用しています。E(環境)の分野はGHG排出量やエネルギー消費量などデータの客観性が重要であるため、外部ベンダーの評価を重視しています。一方で、S(社会)の分野は定量化や標準化が難しい側面があり、またG(ガバナンス)の分野はJ-REITの外部運用型という制度が抱える課題点を捉え切れていないといった課題もあります。

そのため、ESG評価にあたっては、GRESBなど外部ベンダーの情報に加え、当社独自の調査情報を組み合わせJ-REITの運用体系に沿った項目を設定しています。

当社の「重大なESG課題」の見直しなどのタイミングに合わせて評価項目の見直しを行い、年1回J-REIT全銘柄のESG評価を実施。その評価結果を基に、サブセクター内での相対評価を行い、3段階のESGレーティングを付与し、投資判断やエンゲージメントに活用しています。

ESGが不動産価値に与える影響



※ネットキャッシュフロー：賃料収入から水道光熱費などの管理費や修繕などにかかる資本的支出などを控除したもの

ファンド運用においては、J-REITの収益性、健全性などの財務情報に加え、ESG評価など非財務情報も勘案し、投資判断を実施しています。J-REITは保有している実物不動産こそが企業価値の源泉であり、価値評価においてはESGの要素が実物不動産へ与える影響の精査が重要です。例えば、環境や社会に配慮した質の高い物件とそれ以外では、賃料や稼働率、運営・管理費用などの物件の収益性に

差が出たり、ESGを考慮する投資家が増えれば割引率となるキャップレートにも格差が生じてくるでしょう。

今後、不動産業界においては環境規制強化や不動産鑑定評価方法の見直しなどの変化が想定されます。ESGの要素が実物不動産に与える影響が大きくなれば、投資判断におけるESGの重要性もより一層高まっていくと考えます。

成果

J-REITの評価は高い傾向 さらなるESGの加速に注力

J-REIT各社のESGへの取組みや情報開示が進み、2021年度のGRESBの評価においては、J-REITは他市場と比較すると相対的に高い結果となりました。ESG情報を組み入れる投資の流れが加速することは日本のREIT及び

実物不動産市場の魅力が再認識される機会になると考えます。引き続きESG評価の高度化やエンゲージメントに取り組み、魅力的な投資機会の発掘と資本市場を通じた社会課題解決への貢献に努めていきます。

クレジット

クレジット投資においては、ダウンサイドリスクの抑制・回避という観点からも、ESG要素を含む非財務情報を重視しています。

Point	<ul style="list-style-type: none"> ● ダウンサイドリスクに注意すべき資産特性を踏まえ、信用力評価において ESG 要素を含む非財務情報を重視 ● 財務分析においては債務返済能力に着目。非財務分析においては ESG 要素を織り込み、将来的な財務基盤に影響し得る要素に着目した分析を実施
--------------	---

三菱UFJ信託銀行の考え方

ダウンサイドリスクを重視した信用力評価において ESG 要素を含む非財務情報を重視

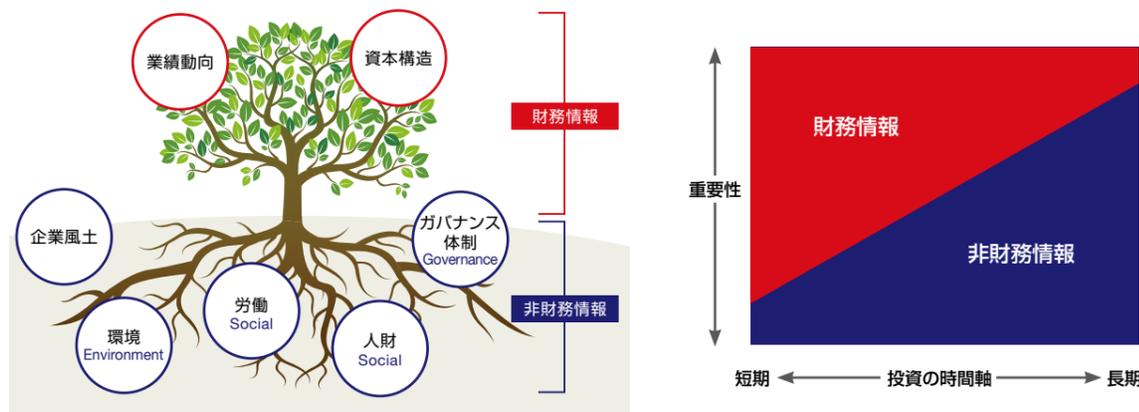
クレジット投資においては、株式投資と異なり、リターンアップサイドは限定的である一方、リターンのダウンサイドが存在する、という資産特性があります。そのため、投資の際にはパフォーマンスを大きく悪化させてしまう銘柄の保有を回避すべく、ダウンサイドリスクを重視した信用力評価を行っています。

発行企業の信用力評価を行う際、財務情報を分析するこ

とは重要ですが、財務情報は分析の時間軸が長くな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。

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



実際の取組み

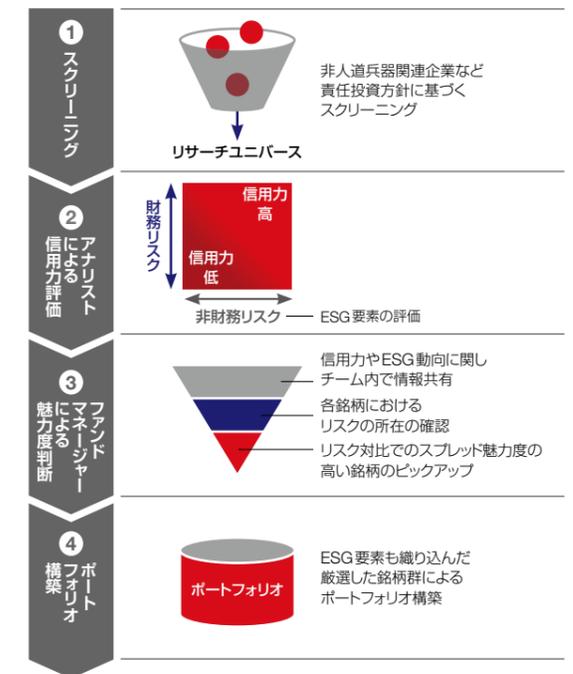
財務・非財務の両面から厳選したポートフォリオを構築

信用力評価においては、個別調査などを通じ、以下のような観点から分析を行うとともに、その過程において懸念が生じた際には必要に応じ対話なども行いつつ、厳選した銘柄群をピックアップしていきます。

債務返済能力 × 将来的な財務基盤に影響し得る要素

- ・財務分析においては債務返済能力に着目し、非財務分析においては将来的な財務基盤に影響し得る要素に着目した分析を実施します。
- ・非財務分析において、信用力に影響し得る ESG 要素を織り込み、信用力評価を深掘りします。

インテグレーションの全体像



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	産業特性・事業特性 E S
資産の質	経営体制 G
業績のボラティリティ	経営スタイル G
収益性	企業風土・人的資源 S
財務レバレッジ	ダイベストメントリスク* マネジメント E S
財務基盤	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：地球環境や健康など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

成果 適切なリスク分析とダウンサイドリスクの抑制

信用力評価に ESG の要素を織り込むことにより、適切なリスク分析とそれに基づいた投資行動を実践することができています。これにより、クレジット投資において重視すべきクレジットイベントによるダウンサイドリスクの抑制・回避に繋がっており、パフォーマンスの向上に繋がる取組み

であると同時に、アセットオーナーの資産の適切なリスクマネーの供給にも資する取組みであると考えています。

また、この信用力評価における懸念点やリスクへの気付きは、その後の対話活動などにも結び付くものとなっています。

国内外株式クオンツ

国内外株式のクオンツ運用では、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。精緻さと先見性を兼ね備えたスコアを用いた運用を通じて、企業価値の適切な評価を行うことを目指しています。

Point

- 独自のESGスコアである「Global ESG Score」を開発
- グローバルESGデータベースの構築、業種別マテリアリティの整理、当社の重視するESG課題の考慮により精緻なESG評価を実現
- 各クオンツ運用戦略へ実装することで、評価モデルの精度向上を図る

三菱UFJ信託銀行の考え方

独自のGlobal ESG Scoreを開発し、企業価値の適切な評価を目指す

クオンツ運用チームでは、ESG専任チームのスペシャリストと共同で、グローバルな視点から独自のGlobal ESG Scoreを開発し、随時算出しています。これを各クオンツ運用戦略へ応用することでESGインテグレーションを実施し、運用プロセスの高度化を実現しています。

Global ESG Scoreは、グローバルなESGデータベースをもとに、業種別マテリアリティや当社が重視するESG課題に対して重要度を設定し、評価することで、精緻さと先見性を兼ね備えたスコアを実現しており、企業価値の適切な評価が可能となっています。

三菱UFJ信託銀行のクオンツ運用におけるESG評価の重要事項

ESG評価の重要事項	Global ESG Scoreによって実現
<ul style="list-style-type: none"> ・気候変動やガバナンスなどESGはグローバルの共通テーマであり、グローバル企業群の相対評価が重要 ・業種ごとに重要なESG課題は異なるため、企業属性に応じてマテリアリティを抽出することで精緻に評価することが重要 ・企業や投資家が重視するESGテーマは移り変わる可能性があり、それを先んじて評価することが重要 	<ul style="list-style-type: none"> ・先進国、新興国を含めた大規模なグローバルESGデータベースの構築 ・独自に業種別のマテリアリティを整理し、重要度を設定することで精緻化 ・当社が重視するESG課題の考慮による将来の重要課題へのフォーカス

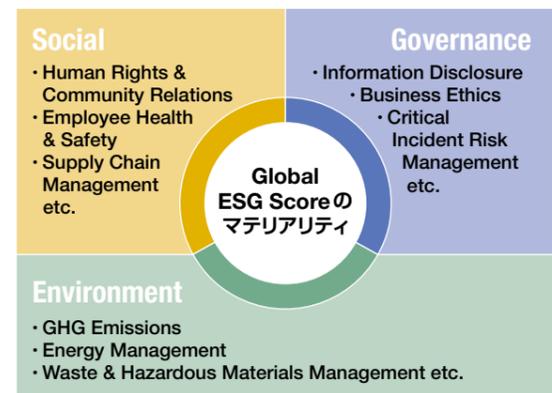
実際の取組み

グローバル銘柄群に対して精緻なスコアリングを実現し、運用戦略を高度化

Global ESG Scoreの算出及びそれを用いたESGインテグレーションは、下記の手順で行っています。

①業種別のESG重要課題(マテリアリティ)の整理

Global ESG Scoreは、環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)の3つで構成されています。その中でマテリアリティを整理し、業種ごとに重要度を設定しています。



② Global ESG Scoreの算出及び

ESGインテグレーション

業種別のマテリアリティ及び当社が重視するESG課題を考慮するとともに、ESGデータベースの評価項目をもとに

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。その後、各クオンツ運用戦略のモデルに当スコアを実装することで、ESGインテグレーションを実践しています。



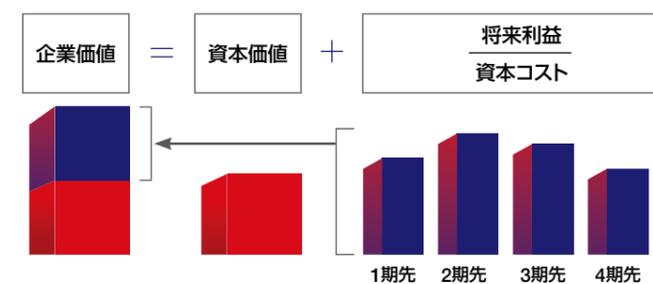
成果 各クオンツ運用戦略へ反映し、評価モデルの精度を向上

▶ ESGインテグレーション適用例 …クオンツ割安戦略への反映

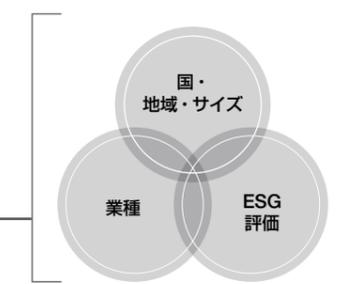
クオンツ割安戦略においては、独自の企業価値評価モデルにGlobal ESG Scoreを組み込むことで、ESGインテグレーションを実現しています。
当モデルは残余利益モデルをベースにし、資本価値と将来利益を資本コストで割り引いたもので企業価値を評価

しています。
近年では学術的な研究によりESGの優劣が資本コストに影響を与える可能性が示唆されており、当モデルの資本コストについても国・地域や業種、サイズに加えて、ESG評価を加味することで、企業価値評価モデルの精度向上を図っています。

残余利益モデルのイメージ図



資本コストに加味する要素



不動産(オルタナティブ資産)

三菱UFJ信託銀行は、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組みを推進しています。

Point	<ul style="list-style-type: none"> ● 不動産運用におけるESGへの取組みは、環境・社会へのポジティブな関与を直接的に実現することができるため重要 ● 不動産責任投資ポリシーを制定しESGへの配慮を明確化、四半期ごとの会議で実施状況を確認。プロパティマネジメント会社(以下、PM)などの協力会社にも配慮を要請 ● GRESB、DBJ Green Building 認証、BELS など外部評価・認証を取得 ● 運用中の物件において再生可能エネルギー由来の電力への切替を実施。物件のCO₂排出量を実質ゼロに
--------------	--

三菱UFJ信託銀行の考え方

不動産を通して環境・社会へのポジティブな関与を実現

不動産については、環境や社会に与える影響も大きいことから、ESGに関する配慮が重要な資産とすることができます。オルタナティブアセット運用部では、不動産を投資対象とする私募ファンドのアセットマネージャーとして投資家と連携して不動産サステナビリティへの取組みを強化しています。

不動産私募ファンドにおける投資家は、単一不動産のアセットオーナーであることも多く、当社がアセットオーナーとの対話を通じて環境や社会に配慮した取組みを働きかけることは、投資家の資産価値の中長期的な向上に繋がるのみならず、不動産での環境・社会へのポジティブな関与を直接

的に実現することができるため、当部の資産運用におけるESGへの取組みは重要と考えています。

▶ 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(Social)・ガバナンス(Governance)を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

<p>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。</p>		
環境 Environment	社会 Social	ガバナンス Governance
<ul style="list-style-type: none"> » 省エネルギー、CO₂排出削減の取組み » 水環境保全、省資源・廃棄物削減の取組み 	<ul style="list-style-type: none"> » 安心安全と顧客満足度向上の取組み » 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組み 	<ul style="list-style-type: none"> » 社内体制の整備と役職員への取組み » 投資家などへの情報開示

実際の取組み

ステークホルダーと共に環境・社会の課題に取り組む

不動産のアセットマネージャーとして、環境への配慮、社会貢献、ガバナンスの強化といったESGの各側面における様々な取組みを、物件運用の中で行っています。

Governance ガバナンス

▶ 適切な推進体制を維持する 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体制を維持するために「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への取組み状況
 - ② 不動産に関連するESGに関し収集した情報

Environment 環境

▶ 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(評価)プロセスの中で、対象物件の洪水など浸水・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

運用中の物件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、エネルギー消費削減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、災害時など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。

▶ 保有不動産における取組み



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。

築古物件の改修工事による環境価値向上

省エネルギーを促進するため、各用途の物件でLED照明や節水機器の導入を進めています。運用中の築古物件(用途：オフィス)では、1棟借りテナント退去のタイミングでビル全体の改修工事を計画し、館内照明の一部LED化、節水型トイレ導入などの設備更新を行いました。本工事では環境負荷軽減に加え、防災・BCP面やテナント満足度向上に資する取組みも数多く推進しており、総合的な物件価値向上を実現しました。

主な改修工事内容

- 利便性向上** 専有部のセットアップオフィス化や女性トイレ内個室数増加
- 感染症対策** ビル入退館・非接触型カードキーシステム採用
- セキュリティ性向上** 館内警備システムに連動したテナント専有部内扉の新設
- 防災** 館内デジタルサイネージでのハザードマップなど各種情報発信

Social 社会

▶ 社外ステークホルダーとの協働

建物管理指針を制定しPMなど協力会社にもESGへの配慮を要請

不動産責任投資ポリシーに基づく項目を実践するための「建物管理指針」を制定。PMなどの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ます。

原則として年に1回行うPMの評価にあたっては、物件管理業務の遂行状況に加え、当該指針への配慮・協力の観点も考慮しており、評価フィードバックを通じた対話を行います。このような活動を通じて、省エネルギーやCO₂排出削減、取引業者の選定や資材調達における環境面・人権への配慮など、物件を取り巻くサプライチェーン上のサステナビリティ推進をステークホルダーと協働して行っていきます。

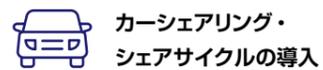
建物管理指針の概要

- ・ ESGに配慮した運営の要請
- ・ 取引業者などの選定・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

テナント、PMと協働した省エネ活動の推進

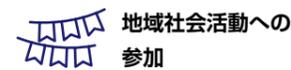
ビル内掲示物やPMからテナントへの定期報告などの媒体を活用し、水や廃棄物、エネルギー消費量のデータを施設利用者あてに還元するとともに、省エネルギーに向けた啓蒙活動に取り組んでいます。省エネ目標や達成度をテナントやPMなど関係者と共有することで、ビル全体の意識向上、活動を推進しています。

▶ 保有不動産における取組み



カーシェアリング・シェアサイクルの導入

テナントの利便性向上や地域の交通脆弱性といった社会課題解決を目的として、各用途で導入しています。



地域社会活動への参加

清掃ボランティアや各種芸術文化イベントへの参加、夏祭りへの協賛など、催事支援を通して地域コミュニティの活性化に貢献しています。



テナント満足度調査の実施

物件課題を抽出・改善するために定期的なアンケートを実施。快適性の向上とテナントとのコミュニケーション強化に努めています。

成果 対話を通じてCO₂排出をゼロに 外部認証も獲得

不動産の責任投資では、物件運用の様々な局面で、ESGに配慮した運営・施策に継続して取り組むことが重要と考えています。こうした継続的な取組みが具体的な成果として前向きな影響に結び付いた事例をご紹介します。

事例 1 「物件で使用する電力の再生可能エネルギー由来化とCO₂排出量削減」

概要

運用中の1物件(用途: オフィス)の電力需給契約について、RE100[®]対応の再生可能エネルギー由来の電力(以下、再エネ電力)への切替を実施しました。

※企業が事業で使用する電気を100%再生可能エネルギーとすることにコミットする協働イニシアティブ

背景と三菱UFJ信託銀行の行動

当該物件に入居するテナント兼投資家A社が、世界的なカーボンニュートラルの意識の高まりを受け使用電力の100%再エネ電力利用を目指す「RE100」に加盟。当部はアセットマネージャーとして、コスト面も含め電力メニューを比較検討、電力需給契約更新のタイミングで提案・投資家対話を続けました。

成果

非化石電源から作られた電力の環境価値を証明する非化石証書を組み合わせた「非化石証書付き電力プラン」を採用することで、当該物件で使用する電力の実質的な再エネ電力化を達成。これにより、物件としてのCO₂排出はテナント使用分も含めてゼロになる見込みであり、テナント兼投資家のCO₂排出量削減期待にも応える取組みとなりました。



事例 2 外部評価・認証の獲得

物件運用における様々な取組みや運用体制が評価され、複数の運用物件で不動産認証を獲得しています。環境面だけでなくESGの各側面から評価される各種認証制度を活用することで、物件の付加価値や持続可能性が可視化され、投資家の資産価値向上に資する成果になると考えています。

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4年連続で参加。オフィスファンドとホテルファンドの2つのファンドで、それぞれ優れた取組みを行っている機関に付与される「Green Star」の評価を獲得しました。また、総合スコアのグローバル順位により5段階で格付けされる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3スターを取得しました。



※不動産セクターのESG配慮を測る年次のベンチマーク評価。欧州の主要年金基金がESGへの配慮を不動産投資にも適用するために創設したもので、投資判断や投資家との対話に活用されている。

DBJ Green Building 認証

DBJ Green Building 認証は、物件の環境性能に加え、防災やコミュニティへの配慮など、様々なステークホルダーへの対応を含む総合的な評価に基づき、環境・社会への配慮がなされた不動産(グリーンビル)を支援するための認証制度です。2021年は運用中の不動産(用途: オフィス)2件で、それぞれ3つ星を取得しました。



3つ星: 非常に優れた「環境・社会への配慮」がなされたビル

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年に運用物件(用途: ホテル)で3つ星取得、2022年は運用物件(用途: ホテル)で最上位の5つ星取得に加え、高効率な省エネルギー設備などにより一次エネルギー消費量削減を実現した建築物に与えられるZEB[®]認証で「ZEB Oriented」を獲得しました。



※ZEB: Net Zero Energy Building。先進的な建築設計や自然エネルギー活用、高効率な設備導入などによりエネルギー負荷を抑制し、建物で消費する年間一次エネルギーの収支ゼロ実現を目指した建築物

外部提携運用

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、長期安定的な資産運用に貢献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の視点からの評価や、対話による働きかけを実施しています。

- Point**
- 80社超の運用会社と提携、約6.3兆円の資産を受託
 - 当社は外部運用会社の投資判断の裁量を持たないが、ESGの視点から評価や対話を実施
 - 選定時にESGに関するスコアリングを行って評価。投資開始以降も同様の手法で年次モニタリング
 - モニタリング・評価・還元を通じて外部運用会社及びプロダクトの行動変容に繋げる
 - 2022年度は113本の外部ファンドに関し還元を実施予定

三菱UFJ信託銀行の考え方

ESG視点の評価・対話により業界の意識の底上げを目指す

当社では、1989年に外部提携運用ビジネスを開始して以降、30年以上にわたって国内外を問わず外部の運用会社と提携し、特徴ある様々な運用商品をお客さまに提供しています。足元では80社超の運用会社との提携を通じ、外国債券、外国株式、ヘッジファンド、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、不動産など、幅広い領域にて約6.3兆円のご資産を受託しています。これら外部ファンドは自社運用ファンドと異なり、当社が投資判断の裁量を持つわけではありません。しかし、ESGの視点からの評価や対話を行うことによって、外部運用会社やその投資先、ひいては

業界全体への責任投資にかかる意識の底上げに貢献できるものと考えています。

また、外部提携運用ビジネスにおける長い歴史を背景に、当社では、数多くの業界を代表する運用会社とのパートナーシップを構築してきました。これら運用会社の中には、責任投資を強力に推進している先も多く、彼らの最先端のノウハウから学び、切磋琢磨し続けていくことも、非常に重要な取組みと理解しています。

このような考えのもと、当社は外部ファンドにおいても自社運用ファンドと同様、ESGの視点からの取組みの推進を重要なミッションとして位置付け強化しています。

実際の取組み

モニタリング・評価・還元により改善を促す

▶ 外部ファンドの選定・モニタリング

当社では数多くの外部ファンドを取り扱っていますが、お客さまが安心して長期に投資できる商品をご提供するために、その選定・管理が非常に重要と考えています。

外部ファンドの選定・管理に際しては、外部運用会社及びプロダクトに対する詳細なデューデリジェンス(評価)を行い、そこで、パフォーマンスの再現性や運用会社の組織安定性などを評価、投資開始以降も年次でデューデリジェ

ンスと同等のモニタリングを実施することで優良商品発掘と品質維持向上を図っています。さらに当社では、ESGについても、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、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)とは独立したスコアリングを行い、評価しています。

▶ ESGデューデリジェンス・モニタリング

ESGデューデリジェンス・モニタリングでは、「ポリシー」「ガバナンス」「ディスクロージャー」「投資プロセス」の4軸につ

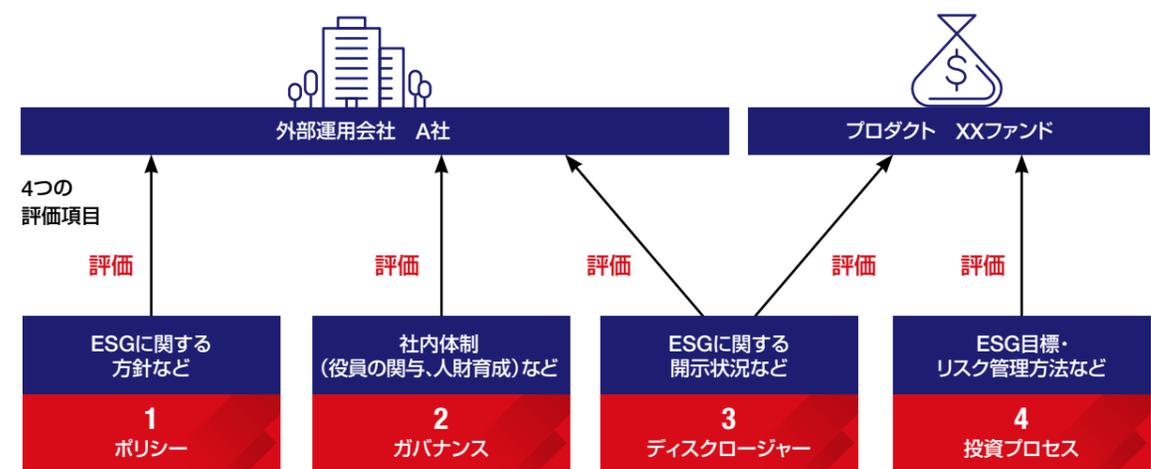
いてスコアリングし、外部運用会社及びプロダクトを評価しています。具体的には、それぞれの項目で下記の内容を評価しています。



運用会社として評価する項目とプロダクトとして評価する項目とを明確にし、上記4つの項目に基づいたESG専用の質問状を外部運用会社へ送付しています。また、評価に際しては、質問状の回答を求めるだけでなく、補足が必要

な場合には外部運用会社との面談も実施しています。このように当社では、運用会社とプロダクトの運用実態を適切に把握すべく、商品選定時と年次モニタリングのタイミングで、対話と客観性を重視した調査を進めています。

外部運用会社・プロダクトの評価項目



▶ 外部運用会社へのエンゲージメント

様々な運用会社とリレーションを構築し、幅広いプロダクトに携わっている点が当社の強みと考えていますが、これにより各外部運用会社の業界内における取組み深度を客観的に評価することが可能と考えています。同業他社と比較してESGに対する取組みが遅れている外部運用会社に対しては、業界をリードする運用会社との差分も意識しつつ課題を特定、その解決に向けた積極的な働きかけを行っています。具体的には、ESG評価実施後に、対象となる外部運用会社に対し、当社がポジティブに評価した内容と、今後

取組みの検討を依頼したい内容とをそれぞれ具体的に記載したレターを還元し、必要に応じて面談を実施することで、さらなる改善を促しています。

こちらの取組みは2020年度より新たに導入しましたが、外部運用会社からは開始以来ポジティブな声を頂戴しています。一方的に「評価」することに留まらず、その一歩先の「還元・対話」まで実施することにより、当社と外部運用会社との関係が一層深化するとともに、より効果的な責任投資の推進・向上に繋がることを目指し、日々エンゲージメントに取り組んでいます。

主な評価・モニタリングの流れ



▶ 責任投資推進に向けた組織体制

年2回、責任投資にかかる各業界の最新情報の共有や、当社の取組み強化・高度化などを目的として「外部ファンドESG推進会議」を開催しています。直近の会議においては、ESGデューデリジェンス・モニタリング項目の内容改訂について協議を行い、外部運用会社が責任投資に対してどのような考えを持ち、具体的にどのような活動を実践しているのかなど、従前よりも具体的な回答を入手すべく質問項

目を拡充しました。また、NZAM署名機関として、当社が考える「重大なESG課題」に効果的にアプローチできるよう、気候変動や情報開示に関する項目も充実させると共に、当社の責任投資方針を外部運用会社に共有するフローを追加するなどのブラッシュアップを行っています。

このように、定期的に活動を見直し、強化を図る会議体を設けることで、組織全体で一貫性・継続性を持ったESG取組み推進体制を構築しています。

成果 具体的な提案を通じて行動変容に繋げる

ESG評価の還元を行っているファンド数は、2020年度74本、2021年度90本と年々増えており、2022年度は113本のファンドに関し還元を予定しています。

こうした活動の成果が具体的・本格的に出現するには相応の時間を要すると考えていますが、以下に外部運用会社への還元を通じて得られた前向きな事例をご紹介します。

ESG評価の還元を行ったファンド数



事例1 「体制整備が大きく進展」

対象運用会社 A社(プライベートデット運用会社)

三菱UFJ信託銀行の着目点

全項目を通してESG取組みが限定的であるため、まずは礎となるポリシーの制定や外部イニシアティブへの署名を推進することを当社から提案。

反応・変化

A社ではESGを考慮した責任投資の重要性を再認識。翌年にはESGポリシー策定ならびにPRIへの署名登録を行うなど、体制整備が大きく進展。

事例2 「他社事例共有で前向きな反応」

対象運用会社 B社(プライベートエクイティ運用会社)

三菱UFJ信託銀行の着目点

ESGにかかる投資状況や評価状況に関して戦略・ファンドごとに定期的に情報開示を行うなど、社外への情報開示のさらなる充実化を当社から提案。

反応・変化

B社からの要望でESGに関する面談を開催し、当社よりグローバルを含めた他の運用会社の取組み事例について紹介。また、投資家に対するESG取組み事例の開示方法について議論を行い、B社からは「情報を参考に取組みを進めたい」と前向きなコメントを受領。



エンゲージメントと 議決権行使 スチュワードシップ活動

三菱UFJ信託銀行は、
スチュワードシップ活動(エンゲージメント・議決権行使)において
ESGの視点を重視しています。体制や方針、実績をご紹介します。



スチュワードシップ活動体制

投資先企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、お客さま・受益者の中長期的な投資リターンを拡大を図ることを目的に、スチュワードシップ活動に積極的に取り組んでいます。
当社のスチュワードシップ活動の方針や体制、利益相反管理、企業との対話・議決権行使方針やスチュワードシップ活動を適切に行うための様々な取組みについてご紹介します。

Point	<ul style="list-style-type: none"> ● アナリスト・ファンドマネージャー、議決権担当が資産運用部に所属し、相互に連携 ● エンゲージメント会議にてエンゲージメント力強化に向けた議論を実施 ● 議決権行使会議にて行使内容を議論・決定 ● 利益相反を回避するための人事異動制限・情報遮断などを実施 ● 社外取締役を委員長とする取締役会傘下のスチュワードシップ委員会にて、活動の適正性を検証
--------------	--

三菱UFJ信託銀行の考え方

対話・投資・議決権行使の一体運用

▶ スチュワードシップ責任を果たすための「基本方針」

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、専らお客さま・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企業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、お客さま・受益者の中長期的な投資リターンの向上に繋がるものと考えます。

▶ 対話・投資・議決権行使の一体運用

スチュワードシップ責任を果たすため、当社では、対話・投資・議決権行使を相互に関連させながら、一体的に取り

組んでいます。そのため、対話を担うアナリスト・ファンドマネージャー、ESG推進室(議決権担当)はいずれも同一の部署(資産運用部)に所属しており、相互に連携しながら、投資先企業の企業価値向上を促す取組みを進めています。

対話は、ESG推進室単独・アナリスト・ファンドマネージャー単独で行う場合もあれば、テーマや対話の進捗度によってはESG推進室とアナリスト・ファンドマネージャーが協働で行うケースもあります。

協働で行うケースとして、例えば、ガバナンス向上の観点で当初はESG推進室が単独で対話を行っていましたが、ガバナンス向上のためには取締役会の質向上が必要であり、そのためには取締役のスキルマトリックスを踏まえた質向上が必要と判断した場合、当該企業について個別性・業種

をより専門的に熟知したアナリストが対話に加わることで、対話の実効性向上に繋がると考えられることから、協働して対話を行います。

このように、全投資先企業を網羅的に把握し議決権行使を担当するESG推進室と、投資先企業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、対話を行っています。

アナリスト・ファンドマネージャー及びESG推進室の対話の内容については、「エンゲージメント会議」(下記参照)、「対話実績を集めたデータベース」を通じて情報共有しているほか、必要に応じて随時相互にコミュニケーションをとっており、これらの対話なども活用し、議決権行使・投資判断を行っています。

実際の取組み

実務担当者間の連携を促進し、客観性も担保される体制づくり

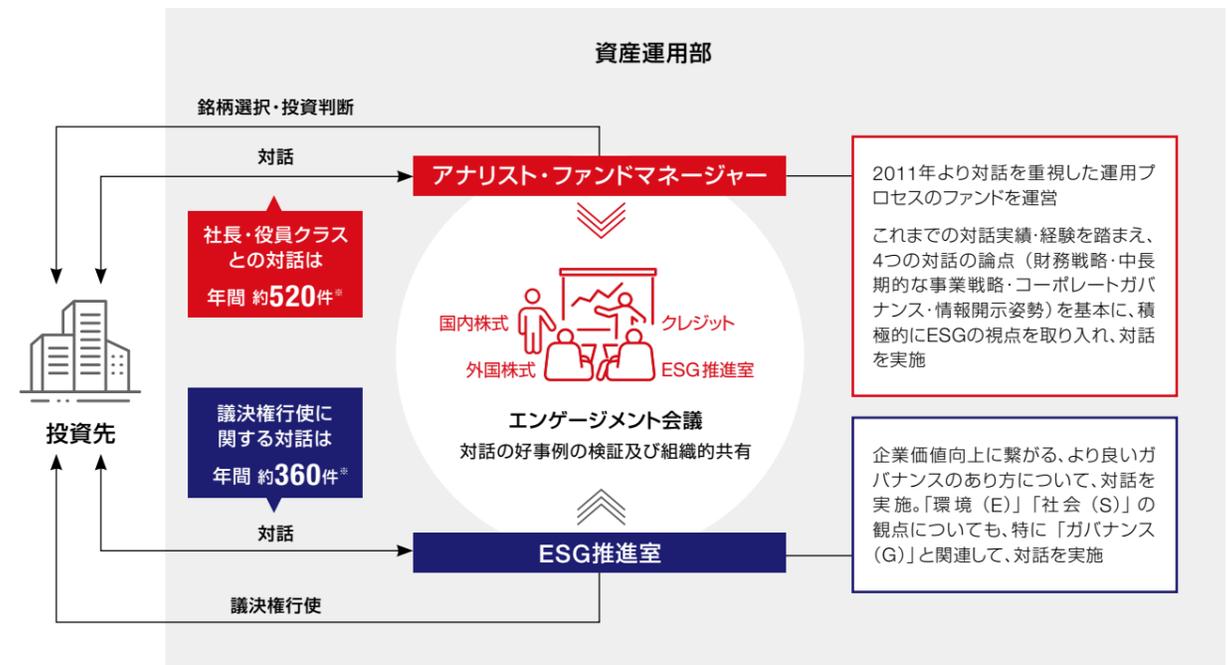
▶ 対話の好事例の検証及び組織的共有～エンゲージメント会議

当社では、組織的なエンゲージメント力強化を目的として、スチュワードシップ活動を推進する資産運用部において「エンゲージメント会議」を設置しています。この「エンゲージメント会議」では、対話・投資・議決権行使の一体運用の観点から、アナリスト・ファンドマネージャー、議決権を担当するESG推進室のメンバーも参加し、「エンゲージメントに関する方針の策定」「対話の好事例の検証及び組織的共有」を行っています。

エンゲージメント会議の概要

- ▶ エンゲージメント会議の議長：資産運用部長
- ▶ 目的：組織的なエンゲージメント力強化
- ▶ 出席者：資産運用部長・副部長のほか、国内株式・外国株式・クレジット担当のアナリスト・ファンドマネージャー、ESG推進室の実務担当者
- ▶ 開催頻度：原則四半期1回

活動体制と実績



※対話件数は国内株式の2021年7月～2022年6月時点の数値

▶ 議決権行使の決定機関
～議決権行使会議

投資先に対する議決権行使については、議決権行使会議にて、「議決権行使基準」「個別議案の行使方針」について審議します。本審議を経て、資産運用部担当役員が行使内容を決定します。

議決権行使会議の概要

- ▶ 議決権行使権限者：資産運用部担当役員
 - ▶ 事務局：資産運用部
 - ▶ 構成員：資産運用部担当役員、資産運用部長、投資顧問部長(なお、アセットマネジメントビジネスに精通した社外有識者、コンプライアンス統括部担当役員、社内運用監理部署も、必要に応じて出席)
- ※議決権行使会議の審議が必要な場合に開催

▶ 利益相反管理

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

お客さま・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まいりました。

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、人事異動制限・情報遮断など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。

人事異動制限・情報遮断の例

①人事異動制限

法人向け営業部署からの影響が受託財産部門運用部署に対して及びリスクを遮断するため、法人顧客と直接的な接点を持つ営業部署に過去5年以内に在籍していた者が受託財産部門運用部署に異動することを禁止。

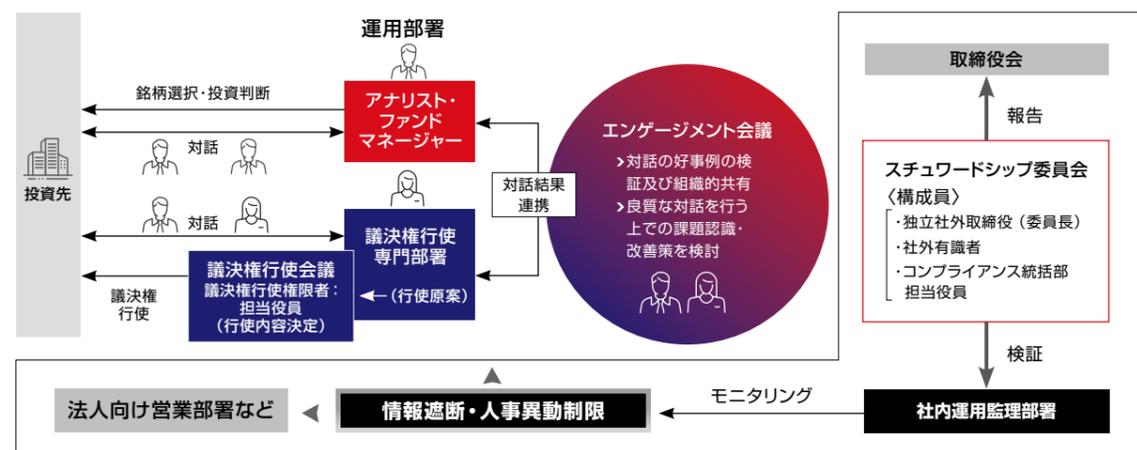
②影響力・情報遮断のルール明確化

受託財産部門運用部署の所属員と運用業務に直接関係のないその他の部署の所属員との会議や打ち合わせを禁じるなど、両部署の接触を原則禁止。

③資産運用プロセスのモニタリング強化

議決権行使がガイドライン通り行使されているかなど、資産運用がプロセス通り実施されているか受託財産部門内で確認した後、部門外の運用監理部署で法人取引状況を背景とした影響力行使の有無を確認。

利益相反管理体制



▶ スチュワードシップ活動の適正の検証
～スチュワードシップ委員会

スチュワードシップ活動が、お客さま・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。本委員会による検証結果については取締役会へ報告すると共に、本委員会として改善が必要な場合は取締役会が是正を行います。

スチュワードシップ委員会の概要

- ▶ 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 取締役専務執行役員)
- ▶ 開催頻度：原則四半期1回

▶ 審議事項

1. 投資行動にかかる社則や方針の適切性及びその遵守状況
2. 議決権行使にかかる社則や方針の適切性及びその遵守状況
3. エンゲージメント活動方針の適切性及び活動状況、など

Column

将来的な議決権の電子行使を見据えた取組み

2016年4月21日の「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会 報告書 ～対話先進国の実現に向けて～」において記述があります通り、議決権の電子行使については、郵送や集計などに要する時間を短縮できることにより、より議案検討期間を確保できるというメリットがあると考えられる一方で、現時点では全上場会社において「議決権電子行使プラットフォーム(以下、PF)」に参加している状況ではないため、投資家・運用会社の観点では、いわゆる議決権行使指図の二重化問題^{*1}の難しさがあり

ます。当社において、現時点では、議決権行使という重要な行為における議決権行使事務の安定性を考慮し、電子行使を導入していません。しかし、昨今、PFに参加していただいている企業が急速に増加していることから、当社においては、まずは事務フローの二重化問題への対応となる株式会社エクスペットの「スチュワードシップ・ソリューション^{*2}」の導入を2022年3月に決定し、同年7月に運用を開始しました。引き続き、電子行使導入に向けた検討を積極的に進めてまいります。

※1 国内機関投資家が保有する銘柄にPF非参加銘柄とPF参加銘柄が混在する場合、①PF非参加銘柄にはエクセルシートによる管理信託銀行経由の指図をし、②PF参加銘柄には同PF上で指図するため、指図フローが二重化する
 ※2 PF非参加企業の議決権行使を管理信託銀行に指図するための指図書作成機能やPF参加企業の議決権行使のためのPFとの接続ファイル作成機能に対応 (出所：株式会社エクスペット)

エンゲージメント

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。

Point

- 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論点を基本に、積極的に ESG の視点を取り入れ設定
- 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、対話を実施
- 企業の変化の状況を段階的に把握するステージ管理を行い、計画的に評価・改善
- 今年度の対話は884件で TOPIXカバー率は約6割。継続的な対話先との対話件数は305件、うちステージのステップアップは71件

三菱UFJ信託銀行の考え方

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」～



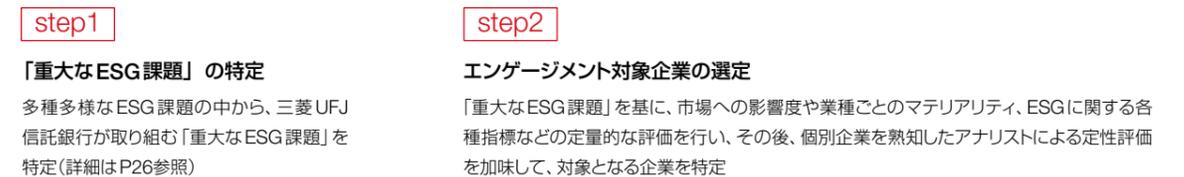
実際の取組み【国内株式】

エンゲージメント対象企業を選定し、ステージ管理により実効性を高める

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、対話のゴール(目標)を設定した上で、対話後の企業の変化の状況を段階的に把握し、ステージ管理を行っています。ステージ管理を行うことで、対話の成果の評

価や今後の対話の方針策定を計画的に行うことが可能になります。また、ステージ変化がみ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。

エンゲージメント対象企業の選定プロセス

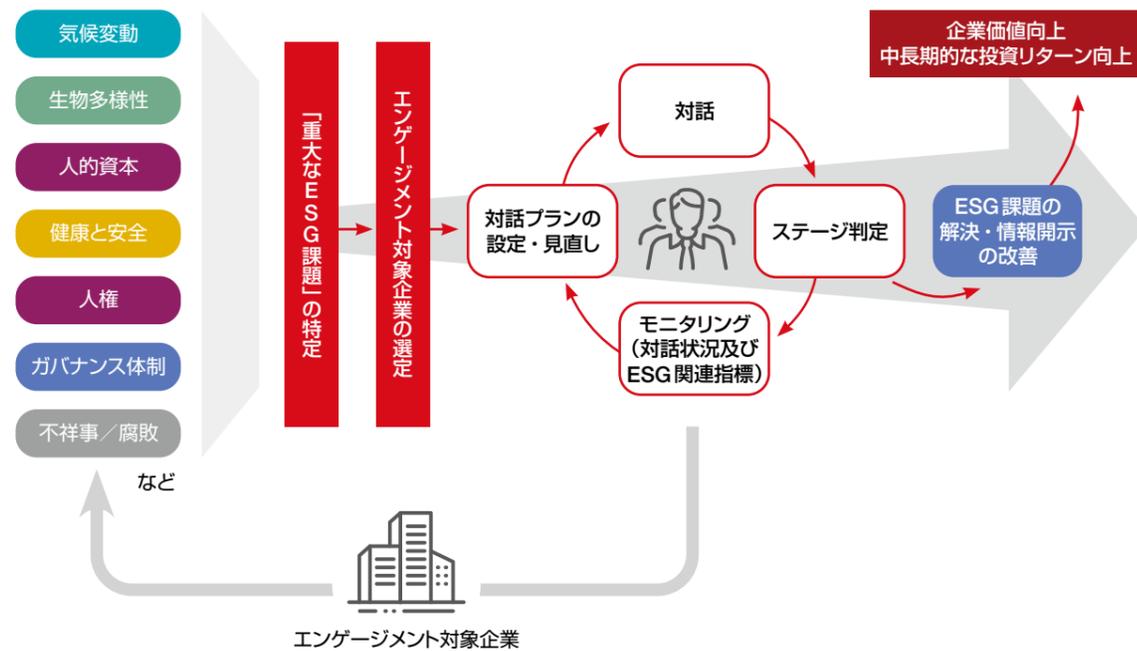


ESGエンゲージメント対象企業の選定プロセス高度化



対話及び実効性向上に向けたプロセスの全体像

多様な ESG 課題



成果 対話の実施状況についての自己評価 (2021年7月～2022年6月)
合計で884件の対話を実施 ステージは延べ71件が向上

2021年7月～2022年6月の対話件数は合計で884件となり、TOPIXカバー率は約6割となっています。また、対話のうち、役員との対話は約520件と約6割を占めています。

▶ 対話のテーマ別比率

2021年7月～2022年6月に継続的な対話先(ステージ管理対象先)と行った対話のテーマ別比率は、次頁の通りです。会社の成長戦略や構造改革、事業ポートフォリオのあり方など中長期的な事業戦略に関する対話が36%と最も多くなっています。また、ESGに関する対話も引き続き大きなウェイトを占め、特にガバナンス(G)に関しては、社外取締役の増員や政策保有株式削減などを中心に活発な対話を実施しました。環境(E)は、主に「気候変動」をテーマとし

ています。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」の対話を行うと共に、2021年に新たに「重大な ESG 課題」とした「人権・ダイバーシティ」に関する対話を開始しました。

▶ ステージ管理の状況

継続的に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、ステージ管理を行っています。具体的には、「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(=課題共有+行動)」⇒「(課題解決に向け)順調」の各段階でステージ判定を行い、それぞれのステージに合わせた対話を計画的に実施しています。

エンゲージメント対象企業は実効性の観点や重大な ESG 課題に基づき定期的に見直しを行っており、2022年6月末のステージの状況は、下図の通りとなっています。

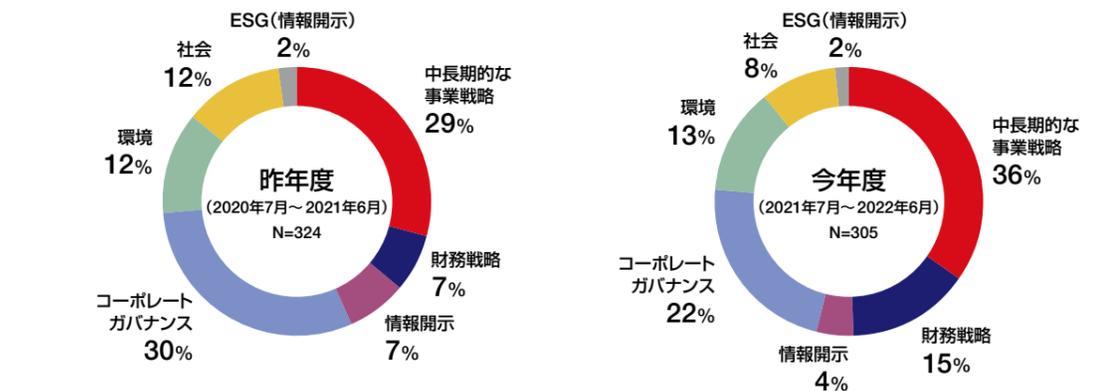
実際の運営にあたっては、「解決に向けた行動」をさらに4段階に細分化し、企業の行動方針の決定から具体的な施策の策定、その実行、成果の実現までを細かくフォローしています。

2021年7月～2022年6月においては、こうした細分化したステージを含め、ステージがステップアップしたと評価したテーマは延べ71件ありました。具体的な事例としては、中期的な事業戦略において不採算事業からの撤退が示された事例や事業ポートフォリオの見直しに着手した事例、財

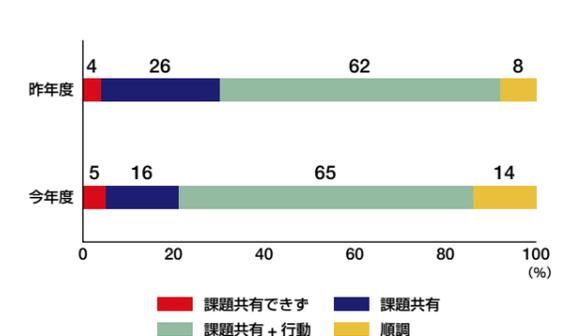
務戦略において ROE の改善に向けたキャッシュアロケーション方針が示された事例、環境においてカーボンニュートラルに向けたロードマップが呈示された事例などが挙げられます。また、これまでに課題解決に至ったテーマの件数は下図の通りとなっています。2016年以降の累計で41件が設定したゴール(目標)を達成しました。2021年7月～2022年6月は12件が課題解決となっており、主にガバナンス(社外取締役の増員)の改善が進みました。

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。

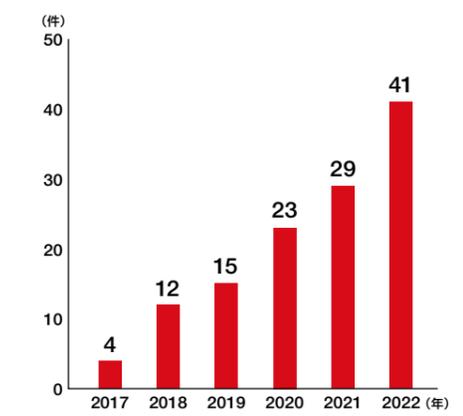
テーマ別対話比率



エンゲージメント対象企業のステージ



課題解決したテーマ(累計)



エンゲージメント事例 「重大な ESG 課題」を中心に、企業と対話を行い、変化を働きかけた事例をお伝えします。



Climate Change

重大な ESG 課題 気候変動

事例 1 製造業

CA100+におけるリードインベスターとして、業界リーダーとしてのさらなる進化を後押し

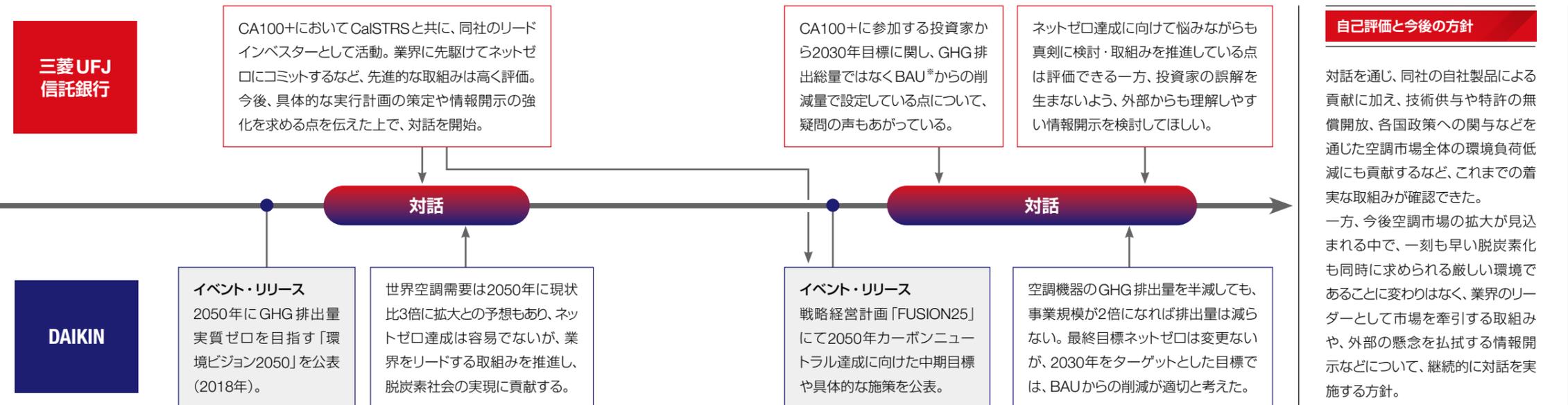
CaISTRS と共に対話を実施

※ Business As Usualの略。未対策のまま事業が成長した場合の排出量を指す。

Summary

対話の概要

Climate Action 100+ (以下、CA100+)の活動を通じ、2019年より継続的に対話を実施。空調事業は製品使用時 (Scope3) のGHG排出量が多い上、冷媒にも温室効果がある点を懸念。今後も市場拡大が見込まれる中で、カーボンニュートラル達成に向けた具体的計画や投資家懸念を払拭する情報開示など、気候変動に関する多面的な議論を実施。



Voice **DAIKIN**

ダイキン工業株式会社
コーポレート
コミュニケーション室
経営IRグループ長
的場 一裕様

投資家との対話は、社内の議論の活性化・情報開示の基盤づくりのきっかけに

スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードが導入されて以降、運用機関と企業双方の取組みが強化され、「建設的な対話」がより一層深まってきたと感じています。近年は、ESG投資が一般的に知られるようになり、さらにはインパクト投資という考え方も提唱されるなど、企業が環境や社会課題の解決に取り組みながら持続的な成長を続けていくことは社会的使命となっています。

当社は売上高の大半を空調事業が占めており、気候変動、とりわけ温室効果ガス排出削減の取組みについて、皆さまから注目されています。2019年にはTCFDに賛同し、2021年度にスタートした戦略経営計画「FUSION25」においては、社会課題の解決と事業成長の両立に力点を置き、成長戦略テーマの1つに

「カーボンニュートラルへの挑戦」を設定しました。

当社は、事業を通して様々な社会課題の解決に取り組む中で、ステークホルダーと積極的に対話し協働していくことが大事だと考えています。IR活動においては、投資家の皆さまとの対話を通じて、当社に対する期待や懸念を把握し、そのご意見を自社の経営に活かしています。三菱UFJ信託銀行様とも、業績取材に加え、ESGやCA100+のエンゲージメントなど広範囲にわたって定期的な対話を行っています。ESG情報の開示については、透明性をいかに高めていくのか課題も多いなかで、投資家視点から多くのご提案も頂くことは、社内の議論を活性化し情報開示の基盤を作っていくきっかけともなっています。

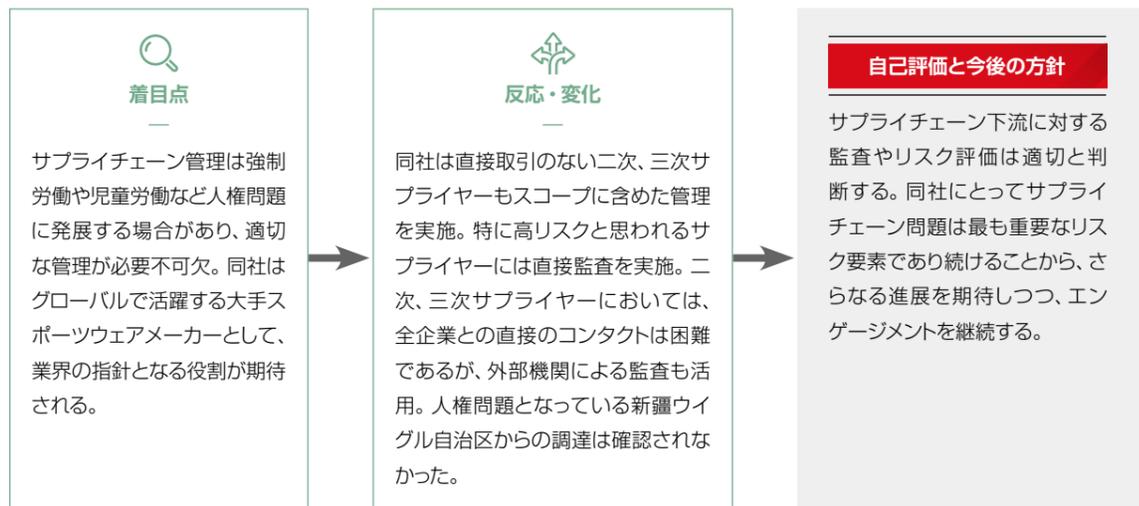


【参考資料】
URL <https://www.daikin.co.jp/investor/library/annual>
URL <https://www.daikin.co.jp/csr/report>

Human Rights & Diversity

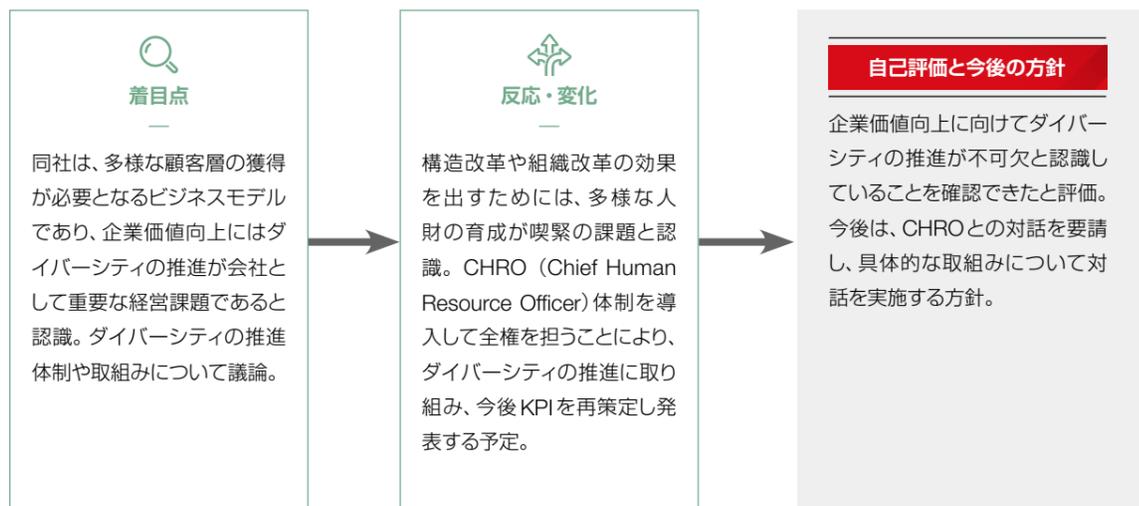
重大な ESG 課題 人権・ダイバーシティ

事例 2 | 製造業 | サプライチェーン下流の管理は適切と判断。業界の指針となるさらなる取組みに期待(外国株式※)



※ 外国株式パッシブ運用のステュワードシップ活動は abrdn 社と協働しており、海外企業との対話は abrdn 社に委託。上記は abrdn 社に委託した対話事例。

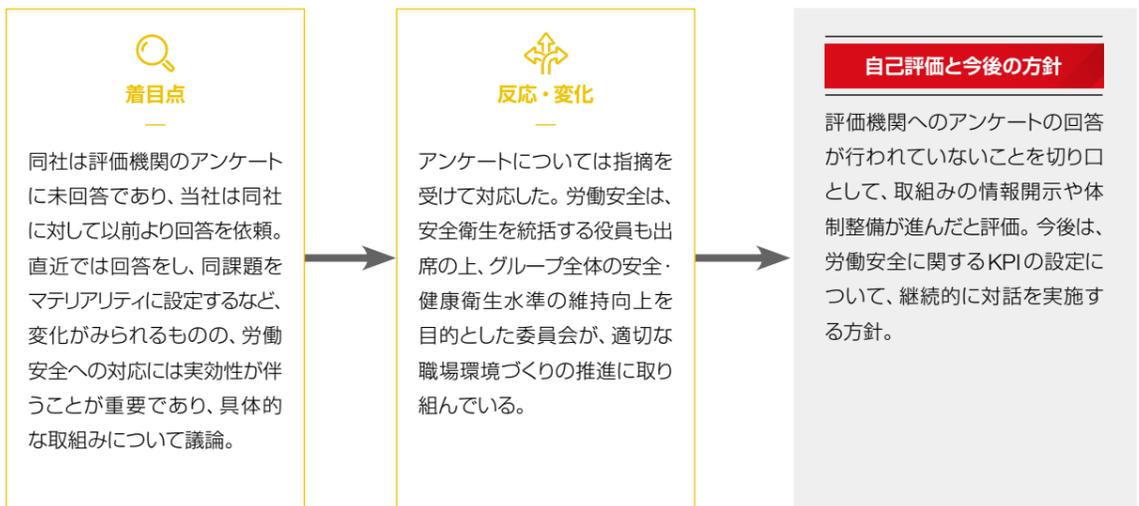
事例 3 | 製造業 | ダイバーシティ推進は不可欠な取組みと確認。具体的取組みについて対話予定



Health & Safety

重大な ESG 課題 健康と安全

事例 4 | 製造業 | アンケート回答を切り口に労働安全の情報開示や体制整備が進展



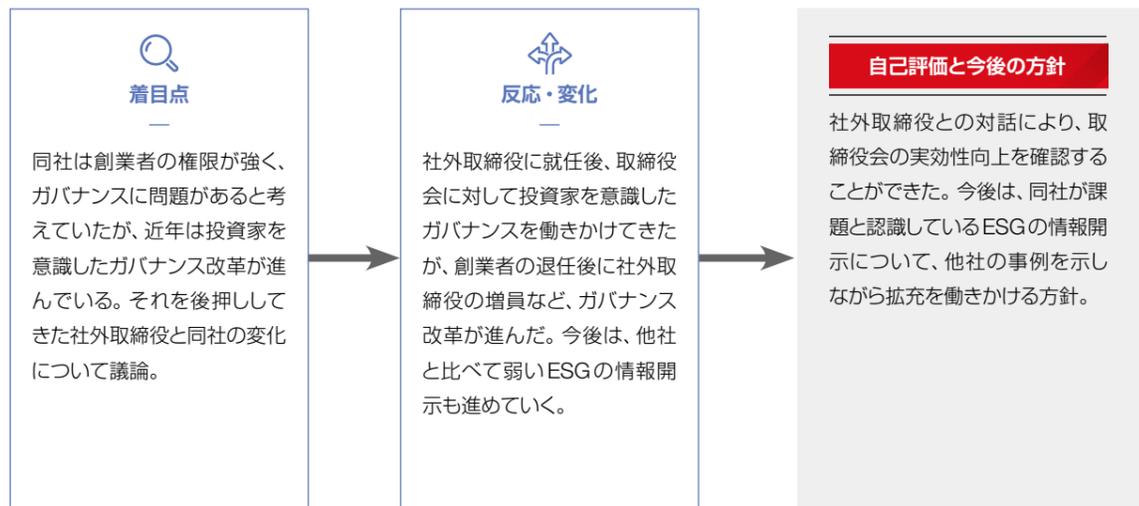
事例 5 | 製造業 | 製品安全の情報開示が拡充。KPI 設定について対話を継続



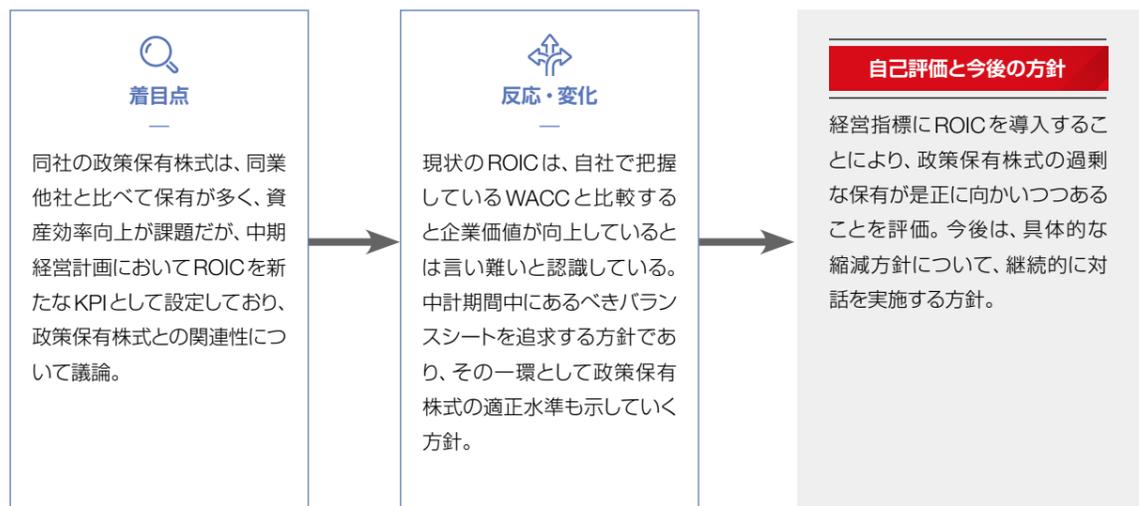
Corporate Governance

重大な ESG 課題 コーポレートガバナンス

事例 6 製造業 投資家を意識したガバナンス改革を実行。 今後は ESG 情報開示拡充を働きかけ



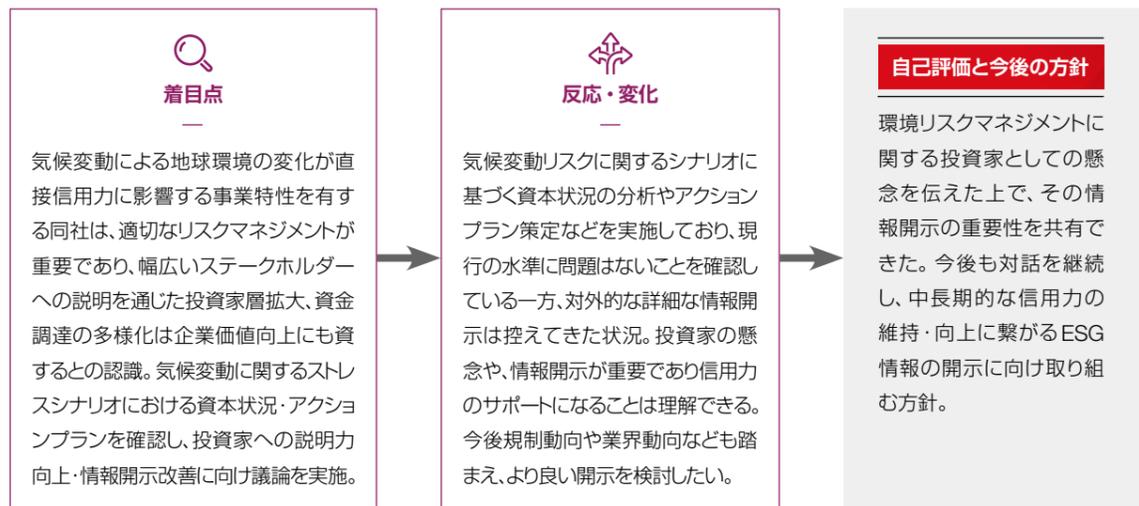
事例 7 製造業 経営指標への ROIC 導入により 政策保有株式の過剰保有が是正



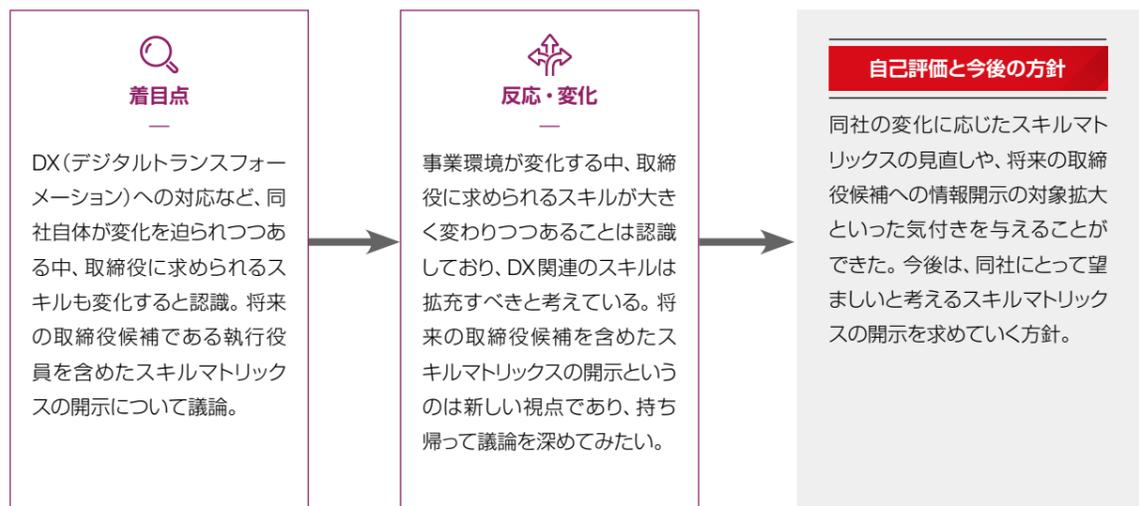
Information Disclosure

重大な ESG 課題 情報開示

事例 8 非製造業 環境リスクマネジメントに関する情報開示の重要性を共有(クレジット)



事例 9 製造業 DXスキルなどの拡充に向け 取締役のスキルマトリックス開示を提案



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。

Point	<ul style="list-style-type: none"> ● 「議決権行使に係るガイドライン」を定め公開。内容は年1回見直しを行う ● 実際の判断においては、ガイドラインを形式的に適用せず、企業ごとの状況を考慮し、調査や対話を経て判断 ● 議決権行使後も対話を継続し、改善を後押し ● 今年度の対話は約360件。前年の約330件から増加 ● 今後も取締役会の監督機能強化に注力
--------------	---

三菱UFJ信託銀行の考え方

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、専らお客さま・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ウェブサイト公表してい

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。

実際の取組み

企業価値向上に資する基準を追求しながら、個別の状況を考慮し判断

▶ 議決権行使基準

「議決権行使に係るガイドライン」の改定

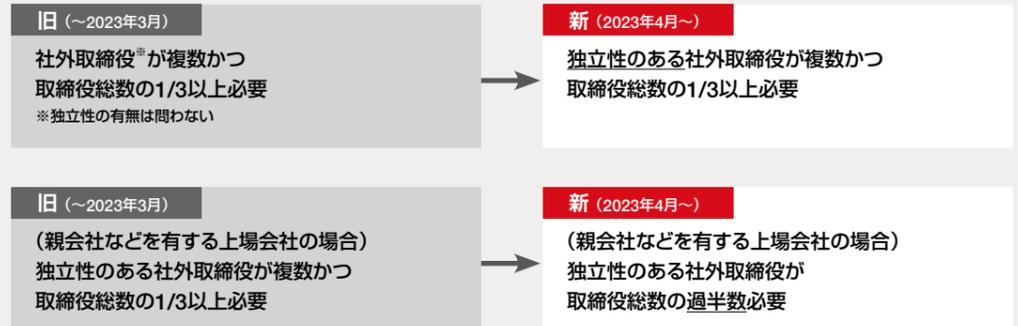
「議決権行使に係るガイドライン」は、投資先の企業価値向上に資するものとなるように、定期的に、少なくとも年に

1回は見直しを実施することとしています。今年度は次頁の内容で改定を行いました。

2022年度改定内容 (ただし1~3は2023年4月より適用)

基準

1 社外取締役の選任状況



当社では、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、2018年11月に社外取締役1/3基準*を公表し、2020年4月より適用しています。これまでの対話などを通じて、2021年までに多くの企業において本取組みを進めていただいていることを確認しました。

今後、さらにコーポレートガバナンス向上に向けて、取締役会が実効性の高い監督機能を果たすためには、「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と考え、そのため、独立性のある社外取締役の活用が重要であり、独立性のある社外取締役が少なくとも取締役会の1/3以上を占めることを求めることとしました。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、独立性のある社外取締役が取締役会の過半数を占めることを求めます。

いずれも、プライム市場に上場する企業だけでなく全ての投資先企業に求める基準としますが、企業の皆様が対応に必要な時間を考慮し、2023年4月から基準適用としています。

※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

基準

2 社外役員の独立性



当社では、社外役員の在任期間が長期にわたると独立性が薄まると考えていますが、これまでは多くの企業で社外取締役の選任を進める状況であったため、著しく長期間の場合として在任20年以上の場合に反対していました。昨今の社外取締役の選任状況を鑑み、反対する基準を12年以上とします。

なお、本件についても企業の皆さまが対応に必要な時間を考慮し、2023年4月から基準適用としています。



基準

3 退職慰労金贈呈

旧 (～2023年3月)	新 (2023年4月～)
金額開示の有無、贈呈対象者などの基準をもとに判断	原則反対 2023年度における打切り支給の場合は、従来どおりの基準で判断

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いと考えていますが、退職慰労金制度はこのようなインセンティブが働くものとは考えられないため、退職慰労金贈呈議案には原則反対とします。

なお、現在退職慰労金制度を保有している企業については、新たな役員報酬制度を検討・導入していただく必要があるため、当基準の適用も2023年4月からとします。また、2023年度については制度廃止に伴う打切り支給の場合は、従来の基準をもって判断することとします。

基準

4 株主提案

新 (2022年4月～)
<p>〈考え方を明確化〉</p> <ul style="list-style-type: none"> ・サステナビリティに関する情報開示の充実を促す考え方に原則賛同。議案判断にあたっては、提案内容、及び企業の取組み状況などを考慮 ・役員報酬に関する開示を求める提案は、独立性の高い報酬委員会が報酬の決定に関与しているかを考慮 ・相談役・顧問制度の廃止を求める提案は、独立性の高い指名委員会がその選任プロセスに関与しているかを考慮

株主提案については、当該企業の状況や考え方などを確認し個別判断していますが、サステナビリティに関する情報開示の充実を促す考え方には原則賛同すること(議案判断にあたっては、提案内容、及び企業の取組み状況などを考慮します)、役員報酬の開示や相談役・顧問制度の廃止を求める提案の判断にあたっては独立性の高い委員会の活用有無を考慮することを明確化しました。

基準

5 買収防衛策(有事導入)

新 (2022年4月～)
<p>〈考え方を明記〉</p> <p>事前警告型買収防衛策の基準を適用せず、個別判断であることを明記</p>

いわゆる有事に導入する買収防衛策については、これまででも事前警告型買収防衛策に対する判断基準は用いず個別判断していましたが、このことを基準に明記しました。

基準

6 剰余金処分(キャッシュリッチ)

旧 (～2022年3月)	新 (2022年4月～)
(現預金+長短期有価証券)/総資産が50%以上かつ自己資本利益率(ROE)の過去3年平均及び直近が8%未満に該当し、会社側に資本政策などについての説明を求めたが説明が不十分と判断する場合は、原則反対	<p>〈基準の明確化〉</p> <p>(現預金+長短期有価証券)/総資産が50%以上かつ自己資本利益率(ROE)の過去3年平均及び直近が8%未満の場合は、原則反対</p> <p>ただし、以下の場合は賛成する</p> <ul style="list-style-type: none"> ・過去3年間に総還元性向が100%超の実績がある場合 ・直近期の当期利益が赤字の場合

当社の議決権行使判断にあたっては、本基準のみならず多くの議案で対話などを踏まえ原則と異なる判断も行っているため、表現を統一しました。同時に、従来から行っている判断目線も明確化しました。

基準

7 利益相反管理(当社の親会社など株式への行使)

旧 (～2022年3月)	新 (2022年4月～)
外部の第三者による当社のガイドラインに基づく行使判断の助言に従い行使	<p>〈利益相反管理の強化〉</p> <p>外部の第三者のガイドラインに基づく行使判断の助言に従い行使</p>

特に利益相反の生じる懸念の高い当社の親会社など株式については、当社ガイドラインに基づき社外の第三者(Institutional Shareholder Services社、以下、ISS社)が行使判断を実施していましたが、利益相反管理上、より厳格な運営を行うことが重要と考え、外部の第三者のガイドライン(ISS社)に基づく行使判断の助言に従うスキームに変更しました。

▶ ESG推進室による議決権行使と対話

実際の議決権行使にあたっては、これらの議決権行使基準に基づき、各議案について精査しています。ただし、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て、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。

実際、議決権の賛否判断においては、基準に照らすと反対であっても、業種・個別企業の状況を踏まえると賛成すべきでないかというような難しい判断をしなければならな

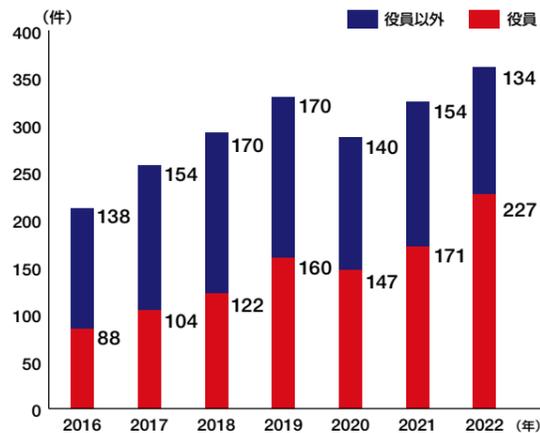
いこともあります。例えば、このような時の対応は企業との対話や個別事情を踏まえて、当該個別企業や業種を熟知しているアナリスト・ファンドマネージャーの意見も参考にしながら、仮に現経営陣に託したほうがより企業価値向上に向けて取組みが進むと判断した場合には、議決権行使において会社提案に賛成し、その後も、投資家として継続的に対話を通じて企業に変革を促す取組みを行います。なお、判断は議決権行使会議にて、審議の上、担当役員が行います。

成果 約360件の対話を実施 役員との対話が増加

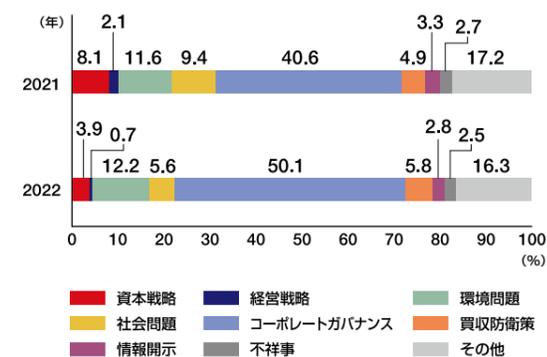
2021年7月～2022年6月期において、ESG推進室の対話件数は約360件と、前年の約330件から増加しています。従前から対話を継続している企業とは、議決権行使結果をフィードバックの上、継続的に対話していることに加えて、今年度より新たに対話を始めた企業もあり、増加しています。また、今年度は特に役員との面談が増加しました。対話のテーマについては、以下の通り、コーポレートガバナンスがおおよそ半数を占めているほか、環境問題や社会問題を

テーマに対話しています。なお、TOPIX銘柄におけるESG推進室の対話のカバー率は約4割となっています。TOPIXニューインデックス区分においては、Core・Large・Midに属する企業との対話が依然大半を占めますが、ここ数年における対話件数の増加理由の一つに、Smallに属する企業との対話増加があり、対話先企業の広がりも確認できます。

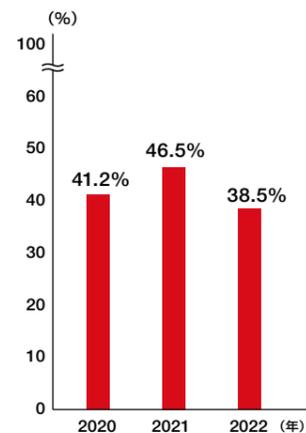
エンゲージメント件数の推移



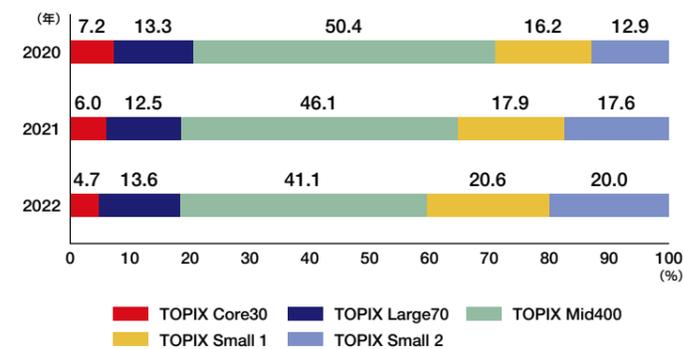
対話のテーマの割合



TOPIX全銘柄における当社の対話のカバー率



TOPIXニューインデックス区分における対話企業の分布



国内株式の議決権行使結果 (2021年7月～2022年6月)

今年度の行使結果は以下の通りです。

会社提案	2021年7月-2022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	17,377	14,617	2,760	15.9%	-11.0%
	監査役を選解任	1,370	1,177	193	14.1%	0.2%
	会計監査人の選解任	73	73	0	0.0%	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ^{※1}	964	904	60	6.2%	-4.5%
	退任役員の退職慰労金の支給	105	11	94	89.5%	1.3%
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	1,445	1,390	55	3.8%	2.3%
	組織再編関連 ^{※2}	47	44	3	6.4%	6.4%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	61	5	56	91.8%	0.7%
	その他 資本政策に関する議案 ^{※3}	72	72	0	0.0%	0.0%
定款に関する議案	2,101	2,096	5	0.2%	-0.5%	
その他の議案	11	6	5	45.5%	-4.5%	
合計	23,626	20,395	3,231	13.7%	-9.5%	

※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	2021年7月-2022年6月				反対比率 前年同期比
	合計	賛成	反対	反対比率	
合計	296	25	271	91.6%	-4.8%

※ 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

議決権行使の概況

・2021年7月から2022年6月に当社受託財産運用において行使を行った株主総会の数は2,286総会、議案数は合計23,922件あり、会社提出議案23,626件に対して賛成20,395件、反対3,231件、株主提出議案296件に対して賛成25件、反対271件の議決権行使を行いました。

・招集通知の電子提供に向け「定款に関する議案」が多数の企業で上程されました。

・主な議案の行使状況は以下の通りです。

・取締役の選解任議案……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しました。一方、全体的には社外取締役の構成を高める動きが進み、前年同期比、反対比率は低下しました。

・監査役の選解任議案……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しました。

・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・社外取締役などへの支給が行われる場合などに反対しました。

・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しました。

今後の取組み

取締役会の監督機能強化に注力

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まいります。

▶ 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

当社では取締役会の監督機能を従来以上に強化していただきたいと思いますと考えますが、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と考えます。そのためには独立社外取締役の活用は重要であり、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ています。これは、プライム市場に上場する企業だけでなく、全ての上場企業にとって必要なことと考えています。

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財で構成されることが重要です。取締役会は他社での経営経験を有する人財を含むとともに、ジェンダーや国際性、職歴、年齢などの観点から多様な人財で構成されることが望ましいと考えます。各企業においては自社にとっての望ましい多様性などガバナンス体制のあり方を検討いただき、あるべきガバナンス体制とその実現に向けた取組みについて対話をさせていただきたいと考えています。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し開示いただきたいと思います。なお、ジェンダーについては、女性活躍推進などの観点から取締役会構成だけの問題ではなく、従業員各層における活躍がより重要であると考えられます。この取組みについても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、独立社外取締役が取締役会の過半数を占めること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関わらず改善の動きが全くみ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まいります。

▶ 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、取締役の役割に応じた「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。

外国株式の議決権行使結果(2021年7月~2022年6月)

今年度の行使結果は以下の通りです。

会社提案	2021年7月-2022年6月					反対比率 前年同期比	
	合計	賛成	反対	棄権 ^{※4}	反対比率		
会社機関に関する議案	取締役の選解任	12,898	11,903	993	2	7.7%	0.2%
	監査役の選解任	522	480	42	0	8.0%	-1.5%
	会計監査人の選解任	1,864	1,853	11	0	0.6%	-0.4%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ^{※1}	3,887	3,211	676	0	17.4%	-1.4%
	退任役員の退職慰労金の支給	19	11	8	0	42.1%	14.1%
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	1,190	1,184	6	0	0.5%	0.1%
	組織再編関連 ^{※2}	291	251	40	0	13.7%	11.3%
	買収防衛策の導入・更新・廃止 その他 資本政策に関する議案 ^{※3}	15	13	2	0	13.3%	-11.7%
定款に関する議案	1,151	809	342	0	29.7%	14.5%	
その他の議案	6,846	6,130	714	2	10.4%	2.7%	
合計	32,189	28,832	3,353	4	10.4%	1.2%	

※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 ※4 棄権は、株主の属性を問う議案などで、棄権の inputs を求められたもの

株主提案	2021年7月-2022年6月					反対比率 前年同期比
	合計	賛成	反対	棄権	反対比率	
合計	1,416	1,000	416	0	29.4%	9.6%

※ 集計対象議案……信託勘定で保有する外国株式において、2021年7月から2022年6月に開催された株主総会の議案で、かつ、当社議決権行使ガイドラインに基づき指図を行なったものが対象。

議決権行使の概況

- ・外国株式における個別議案の判断にあたっては、国ごとのガバナンス慣行を踏まえた上で、企業価値の長期的拡大の観点から、慎重に検討を行います。
- ・2021年7月から2022年6月に開催された株主総会の数は3,151総会、議案数は合計33,605件あり、会社提出議案32,189件に対して賛成28,832件、反対3,353件、棄権4件、株主提出議案1,416件に対して賛成1,000件、反対416件の議決権行使を行いました。
- ・会社提案議案合計の反対比率は10.4% (前年比+1.2%)と、前年実績と比較して上昇しました。これは、欧州において取締役会や委員会の独立性に疑義があることなどを理由とする「取締役の選解任」議案の反対比率が増加したことや、中国において組織再編や定款変更に関する提案で、提案内容の詳細開示が不十分であることを理由に、「組織再編関連」の議案や「定款に関する議案」の反対比率が増加したことによるものです。
- ・退任役員の退職慰労金の支給や買収防衛策の導入・更新・廃止については、反対比率が前年と比較して大きく変化していますが、件数自体が少ないことから、個別企業の要因が大きく反映されました。
- ・株主提案議案合計の反対比率は29.4% (前年比+9.6%)と、前年実績と比較して上昇しました。ダイバーシティや気候変動に関する株主提案が増加傾向にあるなか、企業による開示・取組みが着実に進展した一方、本来経営の裁量に委ねるべき事項まで株主提案として上程されることが増えたため、反対する議案が増加しました。

「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)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を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。

本コードの原則7には、「機関投資家は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」及び「各原則(指針を含む)の実施状況を定期的に自己評価し、自己評価の結果を投資先企業との対話を含むスチュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべき」とあります。環境変化により年々投資家に求められる行動が変化していく中、当社では継続的にスチュワードシップ活動の高度化に取り組んでおり、その具体的な施策及び自己評価を開示しています。

当社の対応方針と、2021年7月～2022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
※ 下線部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 ・[Net Zero Asset Managers initiative](#)へ参画

自己評価 本年度も本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。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」については、本年度も見直しを実施した結果、昨年度同様に「ガバナンス体制」「情報開示」「気候変動」「健康と安全」「人権・ダイバーシティ」の5つを選定しています。「気候変動」に関しては、2021年11月に、Net Zero Asset Managers initiativeへ参画し、投資先をはじめとした幅広いステークホルダーとの協業を今まで以上に強化すると共に、気候変動問題に関するリスクと機会を適切に捉え、エンゲージメントや議決権行使など、投資家として取り得るアプローチを最大限活用して、脱炭素社会への円滑な移行に貢献し、受託者責任を全うする方針です。

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)と資産運用部門において、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。

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。

取組み ・投資先企業を熟知しているアナリスト・ファンドマネージャーと、全投資先企業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、相互に連携して、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と株価の分析の進化・対話の効果に関する検証を実施

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年は「人権・ダイバーシティ」を追加したことを受け、本テーマに関する対話を開始したほか、「IAST APAC」や「30% Club」といった同テーマのイニシアティブの活動にも積極的に参加しました。企業のESGの状況を把握するツールである当社ESGデータベースについては、昨年度実施したMTECの研究結果(「ESGと株価・企業価値の関係」)及び本年度における同研究結果の深掘りにおいてESG評価によるESGイベントの先見性が確認されたことを受けて、ESGイベント発生確率と関係のある指標やニュース情報を同データベースに加える改善を実施しました。また、当社の継続的な対話の有効性などを確認するなど、対話の効果に関する検証を行いました。クレジットについても、課題を有する先に対し、改善や取組みの進展を働きかける対話を継続的に実施しました。ESG推進室や株式担当とも連携することにより、企業の状況の的確な把握に努めるとともに、事業戦略だけでなく財務戦略の観点からも改善に向け取り組みました。以上より、当社方針に沿った取組みを実施したと評価しています。

(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。

自己評価 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。

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、個別企業及び議案ごと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
- ・賛否理由について全て開示
- ・外国株式について、議決権行使の概況及び代表事例について開示

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、当社の親会社など株式については外部の第三者(Institutional Shareholder Services社)のガイドラインに基づく行使判断の助言に従い議決権行使を行っています。)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、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企業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第三者も出席の上、担当役員が最終決定しています。また、議決権行使などにかか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かかる各取組み状況については、構成員の過半数を社外第三者とす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、全て開示しています。外国株式については、国ごとに法令、商慣習、コーポレートガバナンスの成熟度が異なり、各国特有の議案が散見されることから、グローバルベースでの一律開示は困難ですが、外国株式議決権行使の集計結果を開示しています。さらに、本年度は、議決権行使の概況として議案判断の特徴をご紹介しますとともに、代表事例について開示を進めました。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
- ・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

お客さま・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います。広く当社の活動を理解していただくために、「責任投資報告書2022」を発行しました。今後もお客さま・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
- ・協働対話フォーラム・イニシアティブへの参加
- ・MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所によるレポート発信

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、クレジット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。2021年5月には当社とFSI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。

2022年6月現在、本研究からは、3本のリサーチレポートを発信しました。例えば、欧州で急速に関心が高まっている、「マイクロファイバー汚染」に関するレポートは、その調査・分析結果などを実際の国内外の企業との協働エンゲージメントで活用し、当社はFSIと共に、海外の運用機関も巻き込みながら、世界の環境・社会問題を解決に導く協働エンゲージメントなどにも取り組んでいます。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んでまいります。

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

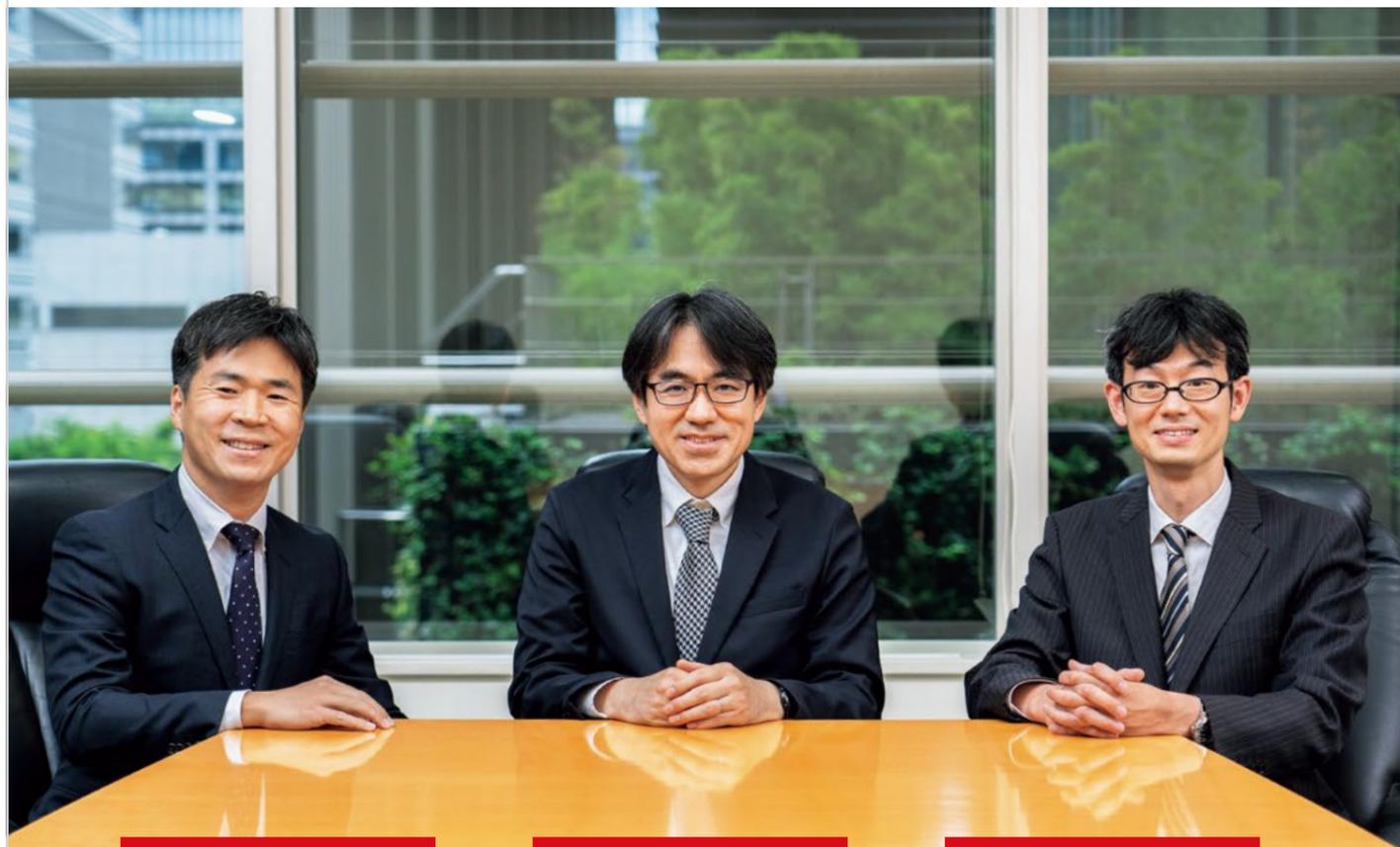
機関投資家向けサービス提供者に関するものであるため、機関投資家である当社は対象外。

OUR EYES

アナリスト・議決権行使担当インタビュー

丁寧なエンゲージメントを通じて 中長期的な企業価値向上を後押ししていく

投資先企業との対話に取り組むアナリストと議決権行使担当が、三菱UFJ信託銀行の特徴や、自身が心がけている点、今後の意気込みを語ります。



資産運用部
国内株式運用第2グループ
西脇 秀敏

アナリストとしてESGを考慮し、企業業績を分析・評価すると同時に、対話を行う。主に素材業界を担当

資産運用部
国内株式運用第2グループ
下森 浩

アナリストとしてESGを考慮し、企業業績を分析・評価すると同時に、対話を行う。主に機械業界を担当

資産運用部
ESG推進室ESG課
坂口 真人

主にコーポレートガバナンスの観点から議決権行使、企業との対話を行う

「価値が上がる株を探す」のではなく 「株の価値を上げる」

—アナリストと議決権行使担当の業務内容を教えてください。

下森 国内株式運用グループ、サステナブル運用グループには、現在約20名のアナリスト・ファンドマネージャーが所属し、アナリストは業種別に30社ほどの企業を担当しています。基本的には、ファンドマネージャーに投資判断の情報を提供するために、決算説明会への参加や工場見学、IR担当者へのインタビューなどを通じた情報収集を行っています。同時に、企業価値向上を目的とした企業との対話を積極的に行っています。

坂口 ESG課には8名が所属しています。基本的にアクティブ運用やパッシブ運用で保有する全ての株式に対して議決権行使を行うので、対象となるのは全上場企業。株主総会が集中する6月は、課内で協力しながら1カ月で国内株式では1,500社ほどの議決権行使を行っています。企業との対話も重要な業務で、行使判断の参考にしたり、株主総会終了後に行使判断結果の説明をしたりしています。議案に直接関わらなくても、ガバナンス全般やESGの取組みに関して対話することも多くあります。

—三菱UFJ信託銀行の資産運用には、どのような特徴があると感じていますか？

西脇 中長期的な企業価値向上のために、企業と丁寧に向き合う姿勢が特徴的であると感じます。アナリストという「価値が上がる株を探す」というのが一般的なイメージかもしれませんが、私たちはそれと同様に「株の価値を上げる」ことが重要であると考えています。ですから企業のIR担当者や経営陣と積極的に対話し、課題を抽出し、解決に向けた提案を行っています。実は、私は3年前に入社したのですが、当社を選んだ理由はまさに、財務・非財務両面から丁寧なエンゲージメントを行っている点に魅力を感じたからです。

下森 私も3年前に入社しましたが、入社早々に、丁寧なエンゲージメントを重視してほしいと言われたことが印象的でした。会社として、中長期的な企業価値向上に繋がるエン



🗨️ 私たちを信頼してくださる
企業のために
研鑽を続けたい

(下森) 🗨️

ゲージメント活動にコミットしている点は、当社の特徴だと感じています。

坂口 当社がエンゲージメントを重視する背景には、フィデューシャリー・デューティーのDNAや、「安心・豊かな社会」の実現を目指すという理念があると思います。そして、それを具体的なアクションに結びつけるための様々な仕組みが構築されています。

例えば、資産運用部の中に、アナリスト・ファンドマネージャーと議決権行使担当が結集している組織体制。全投資先企業を網羅的に把握している議決権行使担当と、投資先企業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ながら相互に連携しているので、企業価値向上という共通のゴールに向かって、お互いを助け合い刺激し合う良いスパイラルが生まれていると感じます。

企業に寄り添いながら、変化を促していく

—エンゲージメントにおいて心がけていることを教えてください。

坂口 基本的なことですが、企業をよく知ることです。一つ



として同じ企業は存在せず、抱える課題も、ベストな解決策も異なります。共感・納得していただける対話のためには、こちらにも知識が必要です。仮説を立てた上で、できる限り情報を集め、業界の知見が豊富なアナリストの意見を聞き、エンゲージメントに臨んでいます。

西脇 3つのことを心がけています。第一に「自分がその企業のCEOならどうするか」を考えること。残念ながら経営経験はないのですが、自分なりに高い視座から考えることにより、なすべきことが見えてきます。第二に、IR担当者と良い関係を築くこと。何気ない会話の中から、IR担当者の会社や経営陣への思い、要望などをうかがえる時があります。そこに企業価値向上のヒントが隠されていることも多いと感じています。中には「社内の人間に言われるよりも、投資家さんから言われたほうが聞いてもらえるので、これをCEOに言ってください」と具体的に話していただくこともあります。第三に、ロードマップを描くこと。「最終ゴールはここですが、半年後にここまで進めましょう」という形でお話することで、着実な変化に繋がると思います。



「自分がCEOならどうするか」

高い視座から、企業価値向上のために
できることを考える

(西脇)

下森 西脇さんと似ていますが「一方的に押し付けない」ことを意識しています。企業に自発的に動いてもらわな

ければ、企業価値は上がらないからです。例えば「この事業は赤字なのでポートフォリオから外しましょう」ではなく、「ポートフォリオ改革で資産効率がこれだけ上がります」と具体的な数字をお見せしたり、お伝えできる範囲で同業他社の好事例をお話します。企業内で議論になったときにも、明確なエビデンスがあれば判断の材料として活用していただけます。

——印象深いエンゲージメント事例を教えてください。

坂口 議決権行使において、投資先企業との対話を踏まえ、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。特に企業業績の基準に関するものです。3期連続で赤字決算であったりROEが低い場合、当該期間中に継続して在任していた取締役の再任に原則反対しますが、対話を通じて業績改善の道筋などを具体的かつ明確に説明していただいた企業があり、現経営陣に託したほうが合理的と考えて基準とは異なる判断を行いました。その後、約1年後に期待通り業績改善がみえてきたときは、自分たちの判断が正しかったとわかり嬉しかったです。企業の方からお礼のお言葉を頂くこともあります。

西脇 私が担当する素材メーカーは、長年損益計算書を重視し、資本効率性への意識が必ずしも高くなかった結果、ROIC(投下資本利益率)が低い状態に留まっているケースが多くあります。私は中長期的成長にはROIC向上が重要であると考えており、企業に対して積極的にお伝えしてきました。今では、次第にROICを重要な経営指標として導入する企業が増えてきており、手応えを感じています。

ある複数の事業を展開する企業との対話において、事業別ROICを開示することが、投資家との対話の質向上に資すること、結果として企業価値向上に繋がりを得ることをお話し、その後開示をいただくことができました。丁寧に対話を続けた結果、企業の姿勢に変化を生み出すきっかけを作れたのではと思っています。

下森 私もポートフォリオ改革に関して対話を行い、企業の姿勢に変化がみられた案件は印象深いですね。ある企業は、企業価値向上のためにポートフォリオ改革が必須であったものの、なかなか決断に踏み切れない様子でした。マネジ

メントと定期的に対話を行う中で、「事業を評価する基準」の必要性について企業側と課題共有しました。結果的に、資本コストやROICを重視した経営や事業ポートフォリオの見直しが中期計画の中に盛り込まれ、改革が進められています。

企業とのエンゲージメントを通じて、
日本の株式市場の活性化に寄与していきたい

——エンゲージメントをさらに進化させていくために、乗り越えるべき課題は何でしょうか？

下森 ノウハウが属人化している点は課題であると感じています。現状では、個々のアナリストが各担当企業の対応に全力を注いでおり、メンバー間でのスキルの共有にはあまり時間を割けていません。数年前にエンゲージメント事例を蓄積するデータベースを立ち上げ、活動内容を検索できるようにしたのは進歩なのですが、対話の手法や相手への伝え方までは盛り込んでいません。お互い学び合えることは多々あるはずなので、改善していけたらと思っています。

西脇 同感です。メンバーは転職経験者も多く、せっかく人財の多様性もあるので、もっと活かしていけたらと思います。

坂口 限られた時間でいかに企業を深く知ることができるか、模索しています。企業との対話が集中した時に、全ての資料を読み込むことは難しい。ESGであれば、当社独自のESGデータベースがあり、同業他社との比較が容易にできるので、これを活用しています。他にも何か、工夫ができないかと思っています。

西脇 海外の事例をもっと取り入れたいですね。以前、海外の役員報酬について調べる機会があり、日本と異なる部分が多いことに気が付きました。もっと積極的に私たちから、海外の様々な事例を日本企業に紹介できればと思っています。少しずつでも行動を起こしていきたいです。

——今後の意気込みをお願いします。
下森 三菱UFJ信託銀行は、多額の資産をお預かりし、多数の企業の株式を保有しています。その実績を信頼してい

ただき、企業の側から「中期経営計画を策定中だが意見が聞きたい」「マネジメントと対話してほしい」といったお声を頂くことも数多くあります。そのような時、1時間話したけれど、あまり得るものがなかったと思われたくはありません。規模の大きさに安住せずに、研鑽を続けていきます。



ゴールは日本の株式市場の底上げ。
全上場企業の
企業価値向上に貢献したい

(坂口)

坂口 ガバナンスの確立は、企業価値向上のスタートラインに立つための必須条件です。これまで、手応えある対話ができただけの時価総額が、その後実際に上がっていく場面を何度も目にしてきました。これからもアナリストと連携しながら、成果に繋がる対話に取り組んでいきたいです。資産運用という仕事は、突き詰めれば、ゴールは日本の株式市場の底上げです。全ての上場企業の企業価値向上に貢献できるよう、努力していきます。

西脇 私も日々のエンゲージメントを通じて、日本の株式市場の活性化に貢献したいと本気で思っています。企業価値の向上は、受託資産の価値上昇を通じて、「安心・豊かな社会」の実現に繋がっています。企業への働きかけを通じて、社会に貢献できる仕事であり、三菱UFJ信託銀行には、そんな志を存分に形にできる環境があります。誇りを持って、進んでいきたいと思っています。

調査・研究の 取組み

三菱UFJ信託銀行は、
責任投資の普及や高度化に向けて、
調査・研究にも注力しています。



MTECとの協働によるESG効果分析

三菱UFJトラスト投資工学研究所(以下、MTEC)と協働し、データ分析の上、数値などに基づく状況把握を踏まえて、責任投資やスチュワードシップ活動への取組みの向上を図っています。調査・研究の結果の一部をご紹介します。

Point

- MTECとの協働により、「ESGと株価・企業価値の関係」「三菱UFJ信託銀行のエンゲージメント効果」などについて分析
- ネガティブイベント・ポジティブイベントが発生した場合、その後半年間にわたり、株価に影響を与えることを確認。特に、マテリアリティに関するネガティブイベントの与える影響が顕著
- 当社が継続的にエンゲージメントを行った企業では、ガバナンスや企業価値が改善の傾向。高ガバナンス企業では、財務状況も向上

実際の取組み①

「ESGと株価・企業価値の関係」の分析とESGデータベースの改善

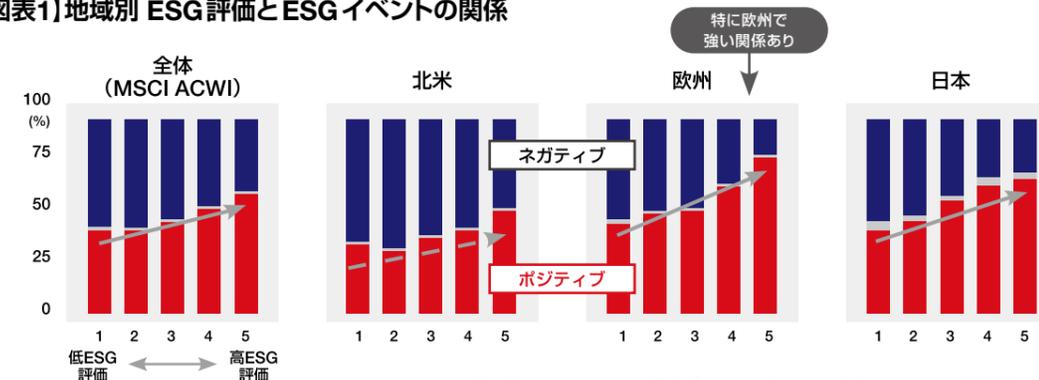
▶ 昨年度は、ESGスコア(= ESG評価)と株価の関係を分析

三菱UFJ信託銀行は、独自にESGデータベースを構築し、インテグレーションやスクリーニング、対話のテーマ設定に活用しています(詳細はP60参照)。一方で、「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。そこで昨年度は、Sustainalytics社の算出するESG評価と株価との関係を分析しました。具体的な分析内容は以下の通りです。

① ESG評価はESGイベント(= ESGニュース)に影響を与えるか

ESG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、まずは、ESG評価がESGイベント(= ESGニュース)に影響を与えているかを確認したところ(【図表1】参照)、Sustainalytics社のESG評価が高いほどポジティブイベントの発生割合が高い傾向を確認しました。

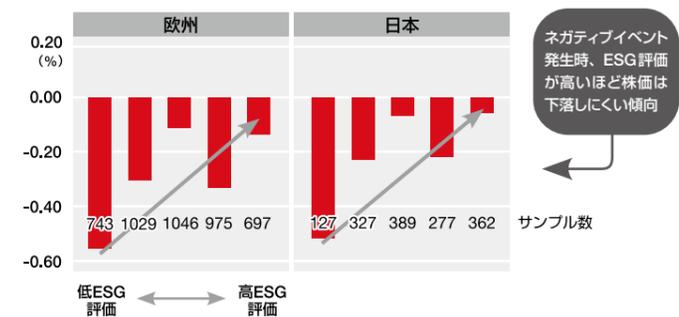
【図表1】地域別 ESG評価とESGイベントの関係



② ネガティブなESGイベントがあった際、株価がどのように反応するか

①の分析にてESG評価とESGイベントの関係が相対的に強くみられた欧州・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(具体的にはESGニュース発生の前営業日から翌営業日の業種・地域調整済超過リターンのESG評価(分位別)の反応)を確認しました(【図表2】参照)。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みられました。

【図表2】地域別 ESGイベントに対する株価反応



▶ 昨年度の結果を基に、今年度は半年間の影響及びより影響の強いイベントを分析

昨年度の分析では、ESGニュース発生の前営業日から翌営業日の業種・地域調整済超過リターンという短期の反応を確認しましたが、本年度は、よりその後の影響を確認するため、以下2つの視点から分析を行いました。

① ESGイベント発生後、どれくらいの期間影響が続くのか

ESGイベント発生の日を基準日としてその後の約半年(125営業日)の影響を確認しました(【図表3】

参照)。その結果、ネガティブイベント・ポジティブイベントが発生した場合、その後、125営業日にわたり、その影響が株価に残る可能性が示唆されました。この傾向は、欧州で特に強くみられました。日本においても、ネガティブイベントにおいて同様の傾向がみられ、ESGイベントが発生した場合、一定期間にわたり株価・企業価値に影響を与えていることが確認できました。

【図表3】地域別 ESGイベント発生から半年間の株価反応



②どのようなESGイベントが影響を与えやすいのか

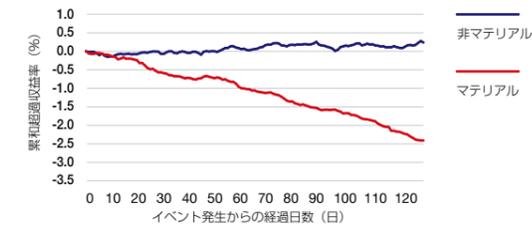
ESGイベントと一口で言っても、そのイベントは多岐に渡ります。どのようなイベントが株価に影響を与えているのかという点を確認するため、ネガティブなESGイベントを対象に「マテリアル」「非マテリアル」に分けて、分析しました。ここで言う、「マテリアル」「非マテリアル」とは、SASBの産業別のマテリアリティマップに従い、各イベントがマテリアリティに関連するかを分類したものです。

【図表4】は、縦軸に業種・地域調整超過リターン、横軸に営業日(イベント発生からの経過日数)を取り、関係性を見たものです。その結果、ネガティブイベントが発生し、そのイベントが非マテリアルな場合、大きな影響がみられない一方で、マテリアルな場合、一定期間にわたり株価・企業価値に影響を与えていることが確認できました。

なお、こちらの分析においても、ポジティブイベントについては、ネガティブイベントほどの傾向はみられませんでした。

以上のことから、特にマテリアルなネガティブESGイベントについては、一定期間株価・企業価値へ影響を与えることが確認できました。なお、ポジティブイベントにつ

【図表4】ネガティブなESGイベント発生から半年間の株価変化



出所：Truvalue Labs社のデータを基にMTEC作成

いては、現段階ではビジネスチャンス(機会)と認識されにくい状況があると考えられるものの、今後ESGをリスクとして捉えるだけではなく、事業戦略の中でチャンスであるという認識が進めば、異なる分析になる可能性もあると考えています。

当社では、この結果を踏まえて、当社の「ESGデータベース」の改良を実施しました(詳細はP60参照)。業種ごとにESGイベントや株価との関連性が高いと考えられる評価指標や、マテリアルなESGニュースによる評価を導入することで、より実効性の高い対話やインテグレーションに活用していきます。

実際の取り組み②

三菱UFJ信託銀行のエンゲージメント効果に関する検証

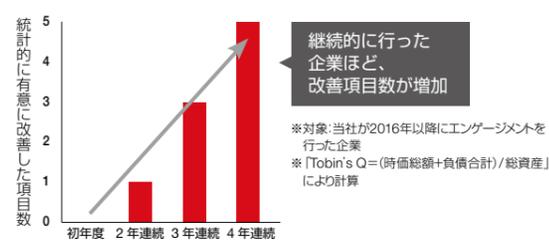
スチュワードシップ活動は実効性が問われるフェーズになっており、「エンゲージメントの報告は多くあるが効果は上がっているのか」という点について高い関心を頂いています。本年度は、エンゲージメント実績に基づき、当社エンゲージメントの効果検証をMTECと協働で行いました。

①エンゲージメントの実施によって、改善に違いがあるか

日高・池田・井上 [2021]*1に従い、当社が過去エンゲージメントを行った企業と行わなかった企業を比較し、「ガバナンス(右記検証項目①～⑤の5項目)」「企業価値(同⑥～⑧の3項目)」の観点で、統計的に有意に改善が進んだか*2を検証しました。【図表5】は、横軸はエンゲージメントの継続年数、縦軸は検証項目①～⑧のうち統計的に有意に企業の改善がみられた件数を表しています。その結果、1年のみでは改善が確認できない一方、複数年にわたり工

検証項目	内容
ガバナンス 関連項目	① 独立社外取締役比率が上昇したか
	② 政策保有株比率が減少したか
	③ 現預金比率が低下したか
	④ 役員持株比率が上昇したか
	⑤ ストックオプションを採用したか
企業価値 関連項目	⑥ Tobin's Qが上昇したか
	⑦ 収益性(EBITDA/総資産)が上昇したか
	⑧ ROEが上昇したか

【図表5】エンゲージメントの継続性と改善効果



出所：NPM、日経のデータを基にMTEC作成

ンゲージメントを実施した企業においては、企業価値やガバナンス項目の改善点が多い結果となっており、特に4年連続で対話を行うと5項目改善するという傾向がみられました。継続的なエンゲージメントの重要性を表していると考えます。

②企業の属性により、効果にどのような違いが出るか

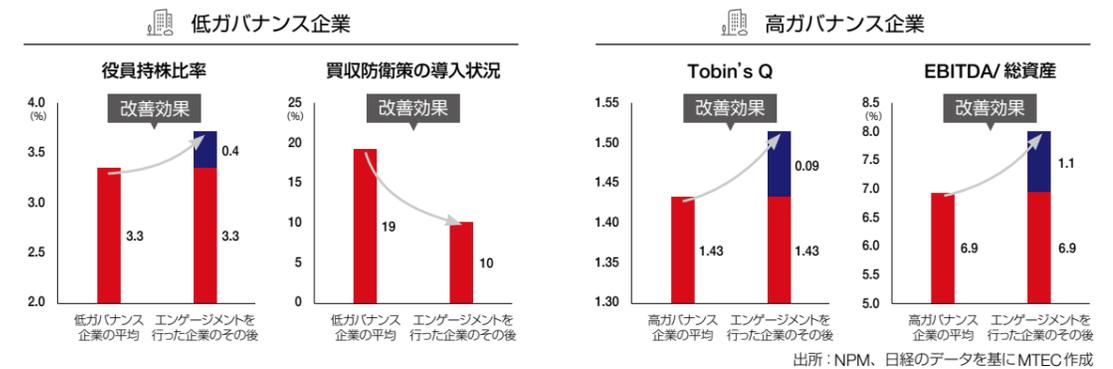
当社との対話について、企業の属性によりどのようなエンゲージメント効果の違いが出るのか分析しました。ここでは、企業の属性として、ガバナンスの高低で分けて分析を実施しました。具体的には、社外取締役の構成が1/3未満を低ガバナンス企業、1/3以上を高ガバナンス企業と定義し、それぞれの改善項目を抽出しました(【図表6】参照)。結果として低ガバナンスの企業では、例えば役員持株比率について、対話前は3.3%程度という状況であったものが、対話後は0.4%高まり3.7%という結果(持株比率が高まった)、あるいは買収防衛策について対話前は平均的に19%が導入し

ているという状況であったものが、対話後は9%減少し10%という結果(買収防衛策廃止が増加)になりました。これらのことから、低ガバナンス企業については、当社との対話はガバナンスを改善させる効果に寄与していることが確認できました。

また高ガバナンス企業では、例えばTobin's Qについて、対話前は1.43という状況であったものが、対話後は0.09高まり1.52という結果、あるいは収益性(EBITDA/総資産)について対話前は6.9%という状況であったが、対話後は8.0%という結果が得られ、高ガバナンス企業に対して当社のエンゲージメントは企業価値・財務の改善に寄与していることが確認できました(【図表7】参照)。

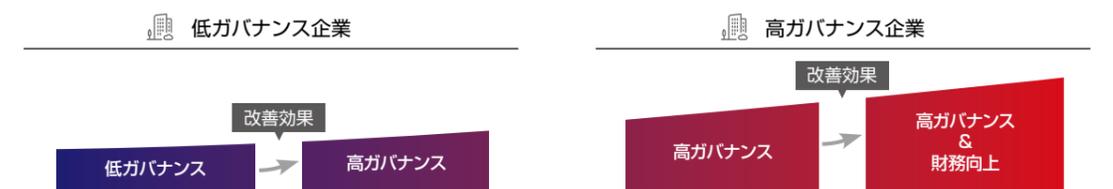
*1 日高・池田・井上 [2021]「機関投資家によるエンゲージメントの動機および効果」RIETI Discussion Paper Series 21-J-036.
*2 当社のエンゲージメントが各項目の改善に関係しているかを有意水準10%で検定。日高・池田・井上 [2021]と同様に時期的要因や企業特性など様々な要因によるバイアスを極力排除した上で、エンゲージメントの有無が有意に影響を与えたか評価

【図表6】エンゲージメントの実施による各種指標の変化



出所：NPM、日経のデータを基にMTEC作成

【図表7】低ガバナンス・高ガバナンス企業へのエンゲージメント効果



以上のことから、当社との対話は、企業のガバナンスを低⇒高へ、そして企業価値向上へ働きかけている傾向を示しています。当社では、ESGにおけるガバナンスは、企業価値を安定的に維持向上させるための前提条件、また、適切

なガバナンス(G)で運営された企業は、環境(E)・社会(S)に対する課題を解決するなど企業価値・財務を改善させる可能性があると考えていますが、この分析結果はこの考えと整合的と考えます。



基盤強化のための 様々な取り組み

三菱UFJ信託銀行は、社会的インパクトKPIの導入や
役職員のリテラシー向上など、責任投資の基盤の強化に繋がる
様々な取り組みを行っています。



役職員のリテラシーの向上

社内 ESG 勉強会を継続的に開催し、役職員のリテラシーの向上に取り組んでいます。ESG に対する役職員の意識を高めることで、責任投資の実践を通じた ESG 課題解決への貢献と、長期的・安定的リターン向上の両立を目指していきます。

- Point**
- 2022年から役職員向けの社内 ESG 勉強会を拡充
 - 責任投資に関する社内アンケートを年次で実施し、勉強会の効果を測定。
結果は経営層にフィードバック
 - アンケート結果から、ESG への意識の広がりを確認

三菱UFJ信託銀行の考え方

組織をあげて責任投資の取り組みを実践する

▶ なぜ役職員のリテラシー向上が重要か

持続可能な社会を実現していくためには何が重要か。その実現のためにステークホルダーの皆さまが投資家に期待する役割は何か。これらの議論は、数多くの国・地域で未だ繰り返されている中、投資家に対しては、今まで以上に持続可能な社会の実現に向けた課題解決への貢献や成果獲得への期待が高まっていると私たちは理解しています。

これらの課題によっては、その定義が未だコンセンサスに至っていないものや、そもそもなぜ重要であるかという理由、過去から現在、そして未来に向けた影響の大きさ、本質的な課題や原因の所在などについて未だ議論が続いているものもあります。

私たちは、役職員が世界のサステナビリティを巡るグローバルな動向を適時適切に理解し、その知見を責任投資の実

務などに活用していくことがとても大切であると考えており、責任投資に関する役職員のリテラシー向上の取り組みを積み重ねています。

▶ フィデューシャリー・デューティの土壌をより強固な基盤に

私たちには、お客さまからお預かりした大切な運用資産を長期的に、安定的に拡大していく、“フィデューシャリー・デューティ”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。

当社の責任投資のさらなる拡充に向けて、この土壌をより強固な基盤として根付かせていくためには、役職員が「自分ごと」として持続可能な社会の実現が欠かせないものとの心得、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り組みがとても重要であると考えています。

実際の取り組み

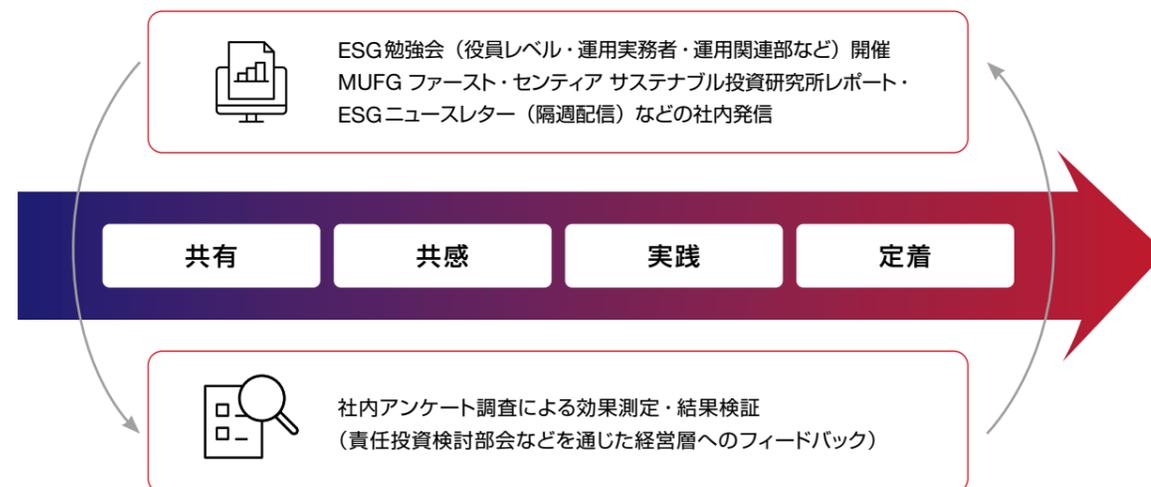
勉強会による効果測定も実施して経営層にフィードバック

私たちは、より多くの役職員と責任投資の情報を共有し、その重要性を共感する枠組みとして、2022年から役職員向けの社内 ESG 勉強会を拡充しました。

また、社内 ESG 勉強会だけでなく、責任投資に関する社内アンケートを年次で実施し、役職員のリテラシー向上に

結びついているか、社内 ESG 勉強会による効果測定を行っています。その結果を継続してモニタリングするとともに、経営層(受託財産部門長をはじめとした役員)にフィードバックしています。

「責任投資」＝「企業風土」への定着に向けた枠組み



社内 ESG 勉強会一覧

参加対象	開催方針	目的
役員レベル (執行役員以上)	年2回	投資家として、責任投資の取り組みを強化していくと同時に、事業会社として自社の ESG 活動も全社一丸で強化
運用関連部署 部次長クラス	年2回	運用関連部署の所属員のみならず、部次長クラスを含め ESG・責任投資の重要性について啓発、知見の蓄積
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	年25回(2021年7月 ～2022年6月実績)	実務に結びつく新たな ESG 領域や重要と考える ESG 課題の知見の蓄積と深掘り
ポートフォリオ マネージャー	全6回	ESG 投資実務(エンゲージメント、インテグレーション、外部委託先への ESG モニタリングなど)の共有と知見の蓄積
運用関連部署所属員 (自己啓発研修)	全6回	「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むための基礎知識の蓄積

成果

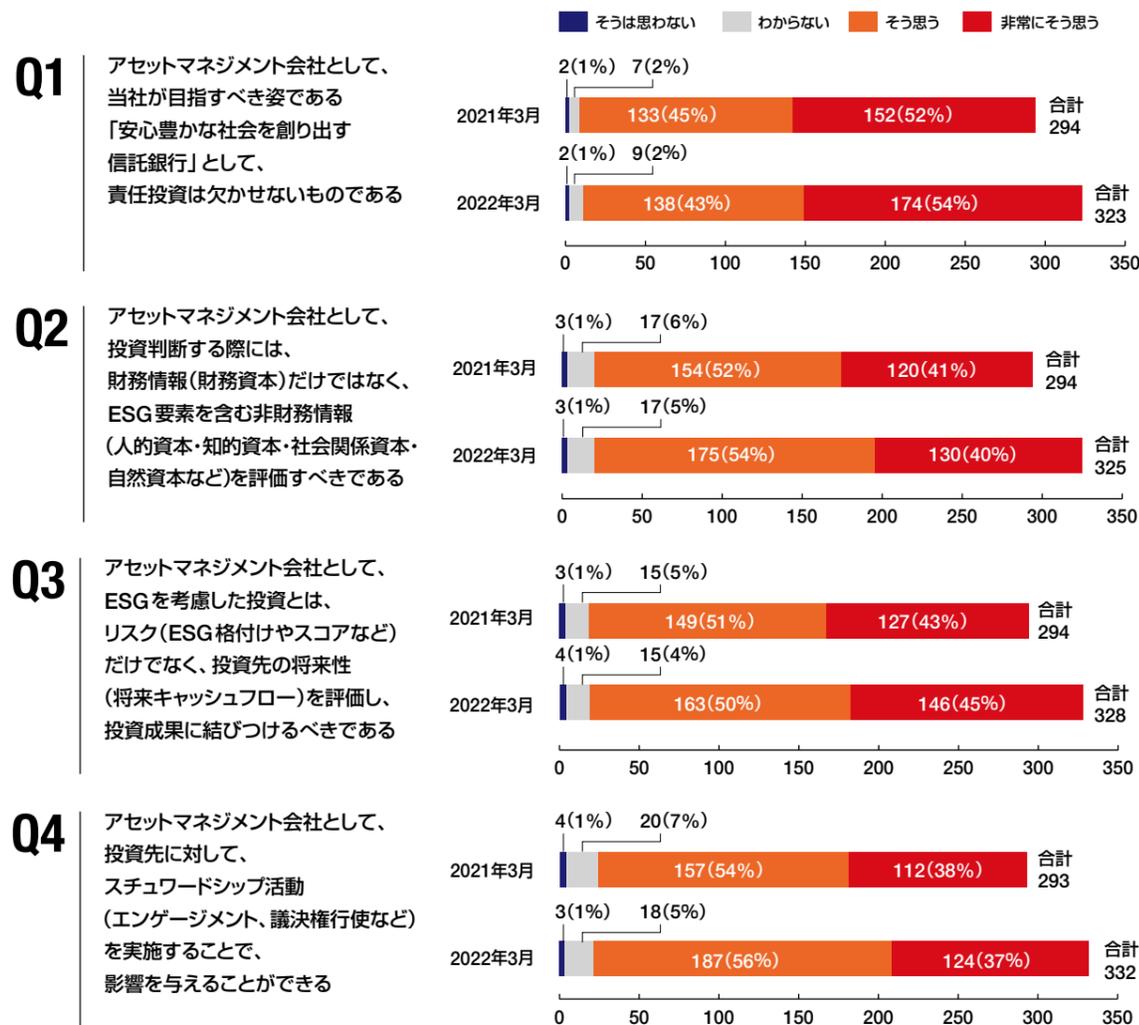
アンケートに見る ESG への意識の広がり

私たちは、社内アンケートを通じて、役職員が責任投資の重要性に共感しているか、その浸透度や理解度などを定点観測し、責任投資の思想の定着状況をモニタリングしています。

社内アンケートの結果(下記グラフ参照。2021年3月と2022年3月の比較)からは、「Q2 アセットマネジメント会社として、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」、「Q4 アセットマネジメント会社として、投資先に対して、スチュワードシップ活動(エンゲージメント、議決権行使など)を実施することで、影響を与えることができる」など、昨年に比べ、責任投資への理解が少しずつ広まっている(「非常にそう思う」、「そう思う」の比率(合計)が微増している)状況がわかります。私たちは、これからも勉強会を継続し、リテラシーの向上を目指します。

「責任投資に関する意識調査」の2021年度と2022年度の比較



ESG イニシアティブへの対応

三菱UFJ信託銀行(以下、MUTB)は2つの目的のために、ESG 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



UN Global Compact
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。
2006年3月加盟

MUTB's Action 2021-2022
国連グローバル・コンパクトの10原則などを「重大なESG課題」レビュー時の参考情報として活用

ESG



Principles for Responsible Investment (PRI)
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。
2006年5月加盟

MUTB's Action 2021-2022
PRIジャパン・アドバイザー・コミティメンバーとして参画、PRIウェビナーなどに登壇



Principles for Financial Action for the 21st Century
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。
2011年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022
21世紀金融行動原則「10周年記念事業」タスクフォースメンバーとして参画



UNEP Finance Initiative (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・証券会社などのパートナーシップ。金融機関、規制当局などと協調し、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。
2015年6月加盟

MUTB's Action 2021-2022
UNEP FIと「インパクトリーダー」などに関する意見交換実施、インパクト評価方法の検討推進

ESG



Japan Sustainable Investment Forum (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。
2021年4月加盟

MUTB's Action 2021-2022
パブリック・スチュワードシップ分科会、人権分科会に参画



International Sustainability Standards Board (ISSB)
国際サステナビリティ基準審議会

サステナビリティに関する国際的な開示基準を開発するIFRS財団傘下の団体。2021年11月に設立。
2021年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022
IFRS Sustainability AllianceとISSB Investor Advisory Groupに参加



FAIRR Initiative

持続可能なフードシステムの構築を目指して、畜産業や水産業などのたんばく質サプライチェーンにおけるESGリスクと機会への認識向上に取り組むイニシアティブ。
2022年4月加盟

MUTB's Action 2021-2022
FAIRRのESG評価・分析ツールを利用

Environment



Climate Action 100+

世界の資産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。 2018年6月加盟

MUTB's Action 2021-2022

資産オーナーや資産マネージャーと連携し、リードインベスターとして、協働エンゲージメントを推進



Carbon Disclosure Project (CDP)

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など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」。 2018年9月加盟

MUTB's Action 2021-2022

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



Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)
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。

2019年5月加盟

MUTB's Action 2021-2022

資産マネージャーとしてTCFD提言を踏まえ、ポートフォリオの情報を開示

Environment



Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)

気候変動に関するアジアの投資家団体。アジアの資産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。

2019年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022

AIGCC取締役会委員メンバーとして参画



Micro-fiber Engagement Program

First Sentier Investors主導の協働エンゲージメントプログラム。家庭用・業務用洗濯機製造会社に対する協働エンゲージメントを推進。マイクロファイバーによる海洋汚染の防止を目指す。

2020年9月加盟

MUTB's Action 2021-2022

リードインベスターとして、世界大手洗濯機メーカーにエンゲージメントを実施



Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)
自然関連財務情報開示タスクフォース

企業や金融機関などの市場参加者が自然関連のリスクと機会を適切に評価、管理、開示するための枠組みを開発するイニシアティブ。2021年6月に設立。

2021年9月加盟

MUTB's Action 2021-2022

TNFD Forumに参加。TNFD コンサルテーショングループ・ジャパン（TNFD 日本協議会）に参加

Environment

Net Zero Asset Managers initiative (NZAM)

2050年までに投資先の温室効果ガス排出量のネットゼロを目指す資産運用会社によるイニシアティブ。2020年12月設立。

2021年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022

2022年10月末までに中間目標公表予定

Social



30% Club Japan Investor Group
30% Club Japan
投資家グループ

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などにより、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。 2019年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022

投資家グループボードメンバーとして参画。ベストプラクティス・サブグループ「情報開示プロジェクト」主導

IAST APAC
Investors Against Slavery and Trafficking Asia-Pacific (IAST APAC)

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。 2021年2月加盟

MUTB's Action 2021-2022

リードインベスターとして、エンゲージメント活動に取り組む

Social



Healthy Markets Initiative (ShareAction)

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。 2021年4月加盟

MUTB's Action 2021-2022

投資家メンバーとして本イニシアティブに加盟し、活動状況などの情報を蓄積



Access to Nutrition Initiative (ATNI)

栄養課題の解決に取り組むイニシアティブ。世界大手食品・飲料メーカーによる栄養課題の解決に向けた取組みを評価。評価対象企業に対する協働エンゲージメントも推進。 2021年9月加盟

MUTB's Action 2021-2022

「栄養、食、健康に関する投資家からの要望」及び「N4G Investor Pledge」に署名。協働エンゲージメントに参加



Access to Medicine

世界大手製薬会社の医薬品アクセスに関する取組みを評価及び推進するイニシアティブ。

2022年4月加盟

MUTB's Action 2021-2022

「Investor Statement Access to Medicine Index（医薬品アクセス投資家声明）」に署名

Governance



Institutional Investors Collective Engagement Forum
機関投資家協働対話フォーラム

適切なステ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。 2017年10月加盟

MUTB's Action 2021-2022

当フォーラムが設定したガバナンスなどの議題について、レター送付や協働対話に参画



Council of Institutional Investors (CII)
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など、米国の資産オーナーを中心メンバーとする機関投資家団体（NPO）。 2019年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022

当社ステュワードシップ活動で情報考慮・反映



Japan Stewardship Initiative (JSI)
ジャパン・ステュワードシップ・イニシアティブ

ステ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。

2019年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022

資産オーナーワーキング・グループの委員として資産オーナーとの意見交換及び情報発信を実施

Impact



Global Impact Investing Network (GIIN)

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。 2019年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022

上場株式ワーキング・グループ・アドバイザー・コミティメンバーとして参画

インパクト志向金融宣言
Japan Impact-driven Financing Initiative

インパクト志向金融宣言

インパクトの創出を組織の目的と位置付け、創出されるインパクトの測定・マネジメントを実施し、インパクト志向の投融資を推進、国内市場の発展を目指す。 2021年11月加盟

MUTB's Action 2021-2022

設立メンバーとして本宣言に署名。運営委員会メンバーとして参画

情報開示



ESG Disclosure Study Group
ESG 情報開示研究会

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、企業と投資家をはじめとしたステークホルダーの相互理解を深め、企業価値向上への貢献を目指す。 2020年6月加盟

MUTB's Action 2021-2022

投資家が重要と考えるESG情報や実際の責任投資の取組みを発信。企業との意見交換などに参画

社会的インパクトKPIの導入

2022年度より、私たち自身が創出する社会的インパクトを認識し、事業活動の改善などに活用する仕組みとして、社会的インパクトKPIを導入しました。今後ブラッシュアップを重ね、自社の活動を環境・社会の観点から客観的に捉え、改善を図りながら「安心・豊かな社会」の実現に向け取り組んでいきます。

Point

- サステナビリティへの関心の高まりから、今後企業の生み出す「社会的インパクト」を「可視化」「検証」「評価」し事業の運営力を強化する動きが強まることが想定される
- 三菱UFJ信託銀行は2022年度より「社会的インパクトKPI」を導入
- 今後ブラッシュアップを重ね、従業員エンゲージメント向上や新事業創出にも繋げることを目指す

三菱UFJ信託銀行の考え方

自社が社会に与える非財務的価値を可視化し、事業活動の改善に活用

▶ なぜ社会的インパクト志向の事業運営が重要か

当社は従来より、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フィデューシャリーとして社会課題解決型ビジネスに注力してきましたが、今後は一層、環境・社会との共存・共創が求められる世の中になると予想されます。そのような状況においても、社会に役立つ商品・サービスを継続的にご提供していくために、私たち自身が創出する社会的インパクトをしっかりと認識し、事業活動の改善などに活用する仕組みとして、ロジックモデルによる価値創造ストーリー・社会的インパクトKPIを導入しました。

▶ 従業員エンゲージメント向上・新事業創出へ繋げる

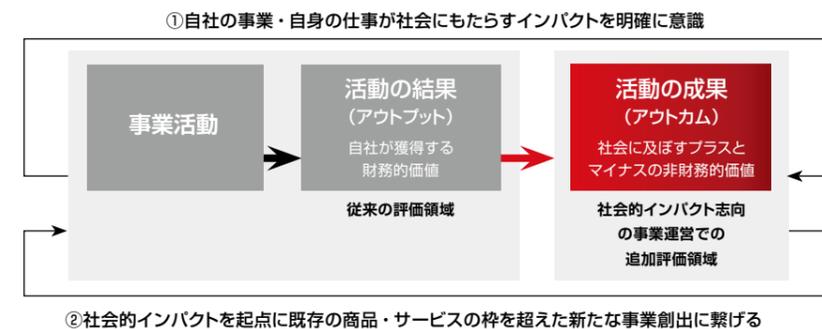
社会的インパクト志向の事業運営に取り組む意義としては主に後述の点が挙げられます。

① 「自社の事業・自身の仕事が社会にもたらすインパクトは何か(事業・仕事の意義)」、「社会課題解決までの道筋」を明確に認識し活動することで従業員エンゲージメント^{*1}を高める効果が期待できること。

② ある社会課題について、その社会課題が解決された未来の理想的な状態を起点に遡り、現時点で何をすべきかを思考することで既存の商品・サービスの枠を超え、新たな事業創出に繋がることを期待できること。

特に①については、足元において人財を「資本」として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上に繋げる経営のあり方である「人的資本経営」が注目される中、自社の企業価値を高める要素の一つとして重要性がさらに高まっており、取り組む意義は大きいと考えています。

社会的インパクト志向の事業運営のイメージ



※1 「従業員エンゲージメント」とは、「従業員が会社の向かう方向性に共感し、自発的に貢献したいと思う意欲」のこと
 ※2 参考資料：内閣府 社会的インパクト評価検討ワーキング・グループ「社会的インパクト評価の推進に向けて」(2016.3)
 ※3 参考資料：GSG国内諮問委員会 社会的インパクト評価ワーキング・グループ「社会的インパクト評価ツールセット 実践マニュアル」(2017.6.29)

社会的インパクト志向の事業運営とは

「社会的インパクト」とは「事業や活動の短期・長期の変化を含めた結果から生じた社会的・環境的な変化、便益、学び、その他の効果」であり^{*2}、企業が社会にもたらす非財務的な価値と言い換えることができます。この社会的インパクトを定量的・定性的に把握・評価し、事業の社会的な効果や価値に関する情報に基づいて事業・活動の内容や方法を不断に見直し、事業運営の改善を図ることで自社の成長と社会的インパクトの向上の双方を志向していく事業運営を「社会的インパクト志向の事業運営」と言います。SDGsに規定する17ゴールと169ターゲット(評価指標)が企業による社会的インパクト創出の基準として注目されるなど、世の中のサステナビリティへの関心の高まりもあり、自社の生み出す「社会的インパクト」を「可視化」「検証」「評価」することで事業の運営力を強化する動きが今後益々強まることが想定されます。

実際の取組み

計画段階においてロジックモデルを活用

社会的インパクト志向の事業運営の実践プロセス^{*3}は、このうち土台となる計画の内容・手順は下図の通りです。計画、実行、分析、報告・活用の4段階に大別できます。

社会的インパクト志向の事業運営の流れ

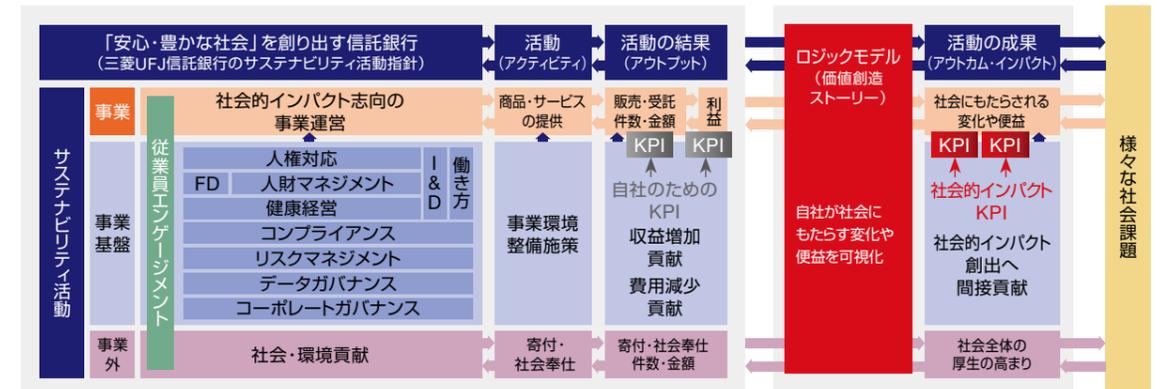


目指す成果 ブラッシュアップを重ね、サステナビリティ活動を強化

私たちは「『安心・豊かな社会』を創り出す信託銀行」を活動の指針として、全社で事業内外を通じたサステナビリティ活動を推進しています。社会的インパクト志向の事業運営は未だ緒に就いたばかりですが、今後もブラッシュアップを

重ね、自社の活動を環境・社会の観点から客観的に捉え、改善を図りながら「安心・豊かな社会」の実現に向け取り組んでいきます。

当社におけるサステナビリティ活動の全体像イメージ



FD: フィデューシャリー・デューティー I&D: インクルージョン&ダイバーシティ

自己評価と今後の方針 (2021年7月～2022年6月)

さらなる責任投資の推進に向けて、直近1年間の取組みを自己評価し、今後の方針を策定しました。
責任投資への取組み全般にわたり、PDCAサイクルを徹底していくことにより、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。

モニタリング項目

組織体制 (ポリシー・ガバナンス)

主な取組み・成果

- ・取締役会・経営会議の直下に置く、責任投資検討部会を定期開催(2022年1月・7月)
- ・不動産サステナビリティ会議を定期開催(2021年9月・12月、2022年3月・6月)
- ・外部ファンドESG推進会議を定期開催(2021年8月、2022年2月)
- ・三菱UFJオルタナティブインベストメンツが「MUFG AM 責任投資ポリシー」を採択(2022年4月)

自己評価

- ・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の知見の共有、取組みを推進しました。
- ・三菱UFJオルタナティブインベストメンツが「MUFG AM 責任投資ポリシー」を採択し、MUFGグループの責任投資に関する連携を強化しました。

今後の方針

- ・「MUFG AM 責任投資ポリシー」に基づき、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 課題の組み込み

主な取組み・成果

- ・「重大なESG課題」年次レビュー実施。レビュー結果を踏まえESGデータベースを改定(2022年4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)
- ・運用中の不動産物件で再生可能エネルギー由来の電力に切り替え実施。物件のCO₂排出量がゼロになる見込み
- ・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

- ・自然資本・生物多様性の重要性を引き上げるなど、環境変化に合わせた「重大なESG課題」のレビューを行いました。
- ・ESG課題解決はトレードオフ関係に陥るケースがあり、正しい理解の浸透の重要性を確認しました。
- ・これまでの取組み一つひとつが強みであり、一層強化すべき課題でもあることを再確認しました。

今後の方針

- ・直近1年間の動きを踏まえ、「重大なESG課題」の年次レビューを行います。
- ・ESGは「課題」であると同時に「機会」であり、引き続き運用資産における組み込みを推進していきます。

モニタリング項目

スチュワードシップ活動

主な取組み・成果

- ・株式会社では、「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。気候変動・人権などの協働エンゲージメントに参画
- ・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
- ・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
- ・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、企業との対話を積極化し、実効性の向上に取り組みました。
- ・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

主な取組み・成果

- ・MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所から以下のレポート2本を世界の投資家に発信。実際の企業とのエンゲージメントでも活用
 - マイクロファイバー：繊維製品による見えない環境汚染(2022年2月)
 - 気候とサステナブルファイナンス(2022年5月)
- ・NPO(ShareAction・SASBスタンダード・Access to Nutrition Initiativeなど)との意見交換にも注力(通年)

自己評価

- ・MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所のレポートは企業とのESG課題の重要性の共有に役立ちました。
- ・FSIとの協働により、世界の外部有識者などとのネットワークを深化できました。
- ・NPO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

- ・MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所のレポートを世界のより多くの方々に発信していきます。
- ・FSIとの協働をさらに進め、グローバルESGネットワークを拡充、知見を蓄積していきます。

モニタリング項目

社外コミュニケーション

主な取組み・成果

- ・ESG関連の執筆活動
 - ESG関連レポートなどへの寄稿(計7件)
 - ESGニュースレター定期発行(計12本)
- ・ESG関連の登壇・対談・インタビュー
 - ESG関連セミナーなどへの登壇(計24回)
 - ESG関連でのメディア発信(計9回)
- ・ESG関連の委員会などへの参加(計13回)

自己評価

- ・責任投資は日本だけでなく、世界でもまだ十分にその重要性などが理解されていません。
- ・その原因の一つが、取組みや成果が抽象的であったり、複雑で分かりづらいことがあります。
- ・定量的と定性的な説明を用い、責任投資の理解を深めていただくことが重要と考えています。

今後の方針

- ・責任投資報告書などを通じて、当社の考え方や実際の取組み、その成果などを分かりやすくお伝えできるように努めます。
- ・MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所から中立的で実践的なリサーチの発信を続けていきます。

モニタリング項目

ESG イニシアティブ

主な取組み・成果

- ・委員として、PRIジャパン・GIIN上場株式アドバイザー委員会、インパクト志向金融宣言などに参画(通年)
- ・ボードメンバーとして、気候変動に関するアジア投資家グループ(AIGCC)、30% Club Japan インベスター・グループに参画(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)
- ・Net Zero Asset Managers initiative(NZAM)、自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)など、新たに6つのESGイニシアティブに参画

自己評価

- ・今期も「重大なESG課題」に関連するグローバルESGイニシアティブに積極的に参画しました。
- ・投資家としてできることを考え、行動していくことが重要と考えています。
- ・当社単独で取り組むだけでなく、他の投資家と協働して取り組む重要性が高まっていると考えています。

今後の方針

- ・「重大なESG課題」に関連するグローバルESGイニシアティブの取組みに貢献していきます。
- ・引き続き他の投資家との協働エンゲージメントなどにも取り組んでいきます。

モニタリング項目

社内コミュニケーション

主な取組み・成果

- ・役職員リテラシー向上のための社内ESG勉強会
 - 詳細は112-114ページへ →
- ・MUFGグループ研修における責任投資勉強会(2021年12月)
- ・グローバルなESG関連情報の発信(2021年1月以降、基本隔週。随時発信する追加情報もあり)
- ・MUFGグループ報、当社社内報を通じた責任投資活動の情報発信(計13回)

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、その重要性を共有する枠組みづくりを進めました。
- ・社内アンケートを実施し、責任投資への理解が少しずつ広まっている状況を確認しました。
- ・なぜ責任投資が重要か、その情報発信を続け、自分ごと化に繋げることが重要と考えています。

今後の方針

- ・責任投資の取組みを強化するために、その基盤として役職員のリテラシー向上の活動を進めます。
- ・社内においても、当社の責任投資の考え方や実際の取組み、その成果などを分かりやすく説明していきます。

モニタリング項目

外部評価

主な取組み・成果

- ・GRESBリアルエステイト評価(オフィスファンドとホテルファンド)で「Green Star」評価を獲得(2021年10月)
- ・DBJ Green Building 認証で不動産(用途：オフィス)2件の「3つ星」を獲得(2021年12月、2022年3月)
- ・BELS(建築物省エネルギー性能表示制度。用途：ホテル)で「5つ星」と「ZEB Oriented」認証を獲得(2022年1月)
- ・環境省「グリーンファイナンスモデル事例創出事業」として当社「国内株式インパクト投資ファンド」選定(2022年2月)

自己評価

- ・責任投資のバイオニアとして経済価値と社会価値を両立していくために、これからも責任投資の取組みの強化が必要であると考えています。
- ・不動産の物件運用における様々な取組みや運用体制が評価され、複数の運用物件で不動産認証を獲得しました。

今後の方針

- ・これからも業界でリーダーシップを発揮していくために、FSIの知見と当社の実績を掛け合わせ、現状に留まることなく、責任投資の取組みを強化し、その発展に貢献していきます。



OUR EYES

責任投資推進室メンバー。右から2人目が渡部

責任投資推進室長メッセージ

複雑さ・深刻さを増す問題に対し、責任ある投資家として行動を続けていく

アセットマネジメント事業部 責任投資推進室長 渡部 泰子

この1年間を振り返ってみますと、未だ新型コロナウイルスの影響が長引く中、人権や貧困・格差の問題にロシアによるウクライナへの侵攻も重なり、世界情勢は混沌としています。さらに地球規模の異常気象や甚大な自然災害が数多く散見されるなど、気候変動が私たちの目の前にある切実な危機であることは明白な事実であり、足元は経済・環境・社会の問題が複雑に絡み合いながら、その深刻さを増しています。

企業が事業活動を自由に行える環境は、当然のことながら所与のものではありません。平和であること、人権が守られていること、貧困・格差がないこと。まさに、「安心・豊かな社会」でなければ、個人として、そして、企業としても、安心して生活し、活動していくことができません。様々な経済・環境・社会の問題が複雑に絡み合う中、それらを繋ぎ、解決に導く役割として、ステークホルダーの皆さまからの投資家に対する期待が今まで以上に高まっていると強く実感しています。

当責任投資推進室は、2019年4月の発足以降、当社における責任投資推進の統括を担ってまいりましたが、2021年も、当社ならびに三菱UFJフィナンシャル・グループのアセットマネジメント(MUFG AM)各社の牽引役として、責任投資を推進することに注力してまいりました。

世界中でカーボンニュートラルへの関心が高まる中、当社及び三菱UFJ国際投信、MU投資顧問、三菱UFJアセットマネジメント(UK)のMUFG AM4社は、2021年11月にNet Zero Asset Managers initiative(NZAM)に加盟しました。そして加盟後、2030年中間目標ならびに、2050年以前のネットゼロに向けた取組みについて協議を続けてまいりました。2050年ネットゼロの達成は、容易な目標ではありません。

社内でも多くの議論を重ね、責任ある投資家として何ができるのか、何をしなければならぬのかを常に問いながらも、MUFG AMで連携し、責任投資領域での貢献を目指していきたいと思っております。

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

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)」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。

国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)

国際会計基準策定を担うIFRS財団が2021年に設立した審議会。企業が投資家や他の資本市場参加者に対して高品質かつ透明で信頼性の高い報告を提供するために、グローバルなサステナビリティ開示基準を開発することを目的とする。

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(Sustainable Finance Disclosure Regulation)」のこと。EUサステナブルファイナンス行動計画の提言に基づき、2021年3月より施行された投資商品に関する開示規制。EU域内で投資商品を提供する運用会社や投資助言業者などに対し、ESGに関連する投資方針やプロセスを事業体レベル及び商品レベルで開示することを義務付けるものである。

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。

グラスゴー金融同盟(GFANZ)

正式名称をGlasgow Financial Alliance for Net Zero(ネットゼロを目指すグラスゴー金融同盟)という。2021年設立。金融システム全体でネットゼロに向けたコミットメントを拡大、深化、向上させることを目的とする。銀行、運用会社、保険会社、アセットオーナーなど各金融業態における炭素排出量ネットゼロを目指すイニシアティブを束ねた協団体組織である。

【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