

サステナブル投資報告書
2023



受託財産部門長メッセージ

ステークホルダーの皆さまの思いとともに、 サステナブルな未来の実現に向けて挑戦を続ける

取締役 副社長執行役員
受託財産部門長
安田 敬之

1987年に「サステナビリティ」という言葉がブルントラント委員会報告書において世の中に初めて登場してから約40年になります。その間にサステナビリティの概念はいくつもの変遷を経て、企業の社会・経済的利益や企業価値に関連する経営課題と認識されるようになってきました。また、近年のコロナ禍やグローバルサプライチェーンに対する社会的関心の高まり、世界情勢の変化はサステナビリティに対して新たな要素をもたらしており、労働者の人権、健康と安全、人的資本、自然資本及び生物多様性などその領域は拡大するとともに、気候変動対応とエネルギー安全保障、エネルギーミックス、脱炭素経路の考え方に影響を与えています。

このような中で、サステナブル投資の重要性はますます高まっていると感じています。資産運用や資産管理、年金事業などを営む当社の役割は、お客さまのニーズに合ったアセットクラスと運用機会のご提供を通じてお預かりした



資産に対する経済的リターンを還元することにあります。中長期的な投資成果を獲得するためには、社会・経済のサステナビリティの実現や負の外部性の抑制が重要な要素であり、これらはフィデューシャリー・デューティーに内包されるものと考えています。他方、企業では、サステナビリティに関する課題による影響度や緊急性を踏まえた優先順位の見極め、自社のリスクと機会の評価及び開示、サプライチェーンやビジネスモデルの再構築を含めた戦略策定・実行が求められています。投資先企業などとの建設的な対話、エンゲージメントを推進し、企業の皆さまの取組みをサポートすることで、サステナビリティ課題の解決に向けた道筋を共に歩んでいくことも私たちの責務であると認識しています。

また、環境や社会に対する影響や負の外部性を適切に評価し、資産運用に活用していくためのアプローチを確立していくことも不可欠です。近年、サステナビリティに関連する要

素を統合したファンドや運用商品が登場し、インテグレーションの巧拙や運用戦略における活用が金融業界における競争力と直結する時代になりつつあります。このような要素の考慮は優れたリサーチや様々なアセットクラス・運用戦略における知見・実績だけではなく、新たな時代の到来に適切に対応する柔軟な発想も必要です。このような思想のもと、当社では、将来のビジネスの展開を見据えた体制の強化やグループ会社一体となった取組みの推進、国際的な情報発信やリーダーシップの強化など一歩ずつ着実に歩みを進めています。

サステナビリティの実現に向けては、金融業界における連携だけではなく、政府との協調が求められます。例えば、気候変動対応においては、カーボンプライシングの導入、分野別ロードマップと実行計画の推進、ブレンデッド・ファイナンスなどの新たな金融手法の活用などは、政策と調和のとれた施策を推し進めることによってより一層の

効果をもたらすことが可能となります。昨年、COP28(気候変動枠組条約第28回締約国会議)でアジア開発銀行と共催したイベントにおいても、関係者とのディスカッションを通じて、アジア各地域ではトランジション・ファイナンスの必要性やブレンデッド・ファイナンスのような官民協調の枠組みが重要であるとの認識を新たにしました。

当社では、「安心・豊かな社会」を創り出す信託銀行というコーポレートメッセージを掲げ、「世界に選ばれる、信頼のグローバル金融グループ」の一翼を担う企業として、新しい信託銀行ビジネスの創造に挑戦しています。サステナブル投資の取組みにおいても、ステークホルダーの皆さまと共に新たな道筋を歩みながら、より良い社会の実現に貢献することを目指してまいります。

Contents

02 受託財産部門長メッセージ

05 三菱UFJ信託銀行のサステナブル投資の取組み

- 06 目指す姿
- 07 アセットマネジメント事業長メッセージ
- 08 歩み

09 MUFG AM サステナブルインベストメントの概要

- 10 MUFG AM サステナブルインベストメントの設立について
- 12 MUFG AM サステナブルインベストメントの特徴
- 13 MUFG AM サステナブル投資ポリシー
- 14 重大なESG課題の特定
- 15 MUFG AM サステナブルインベストメントの
日本版スチュワードシップ・コード対応方針
- 16 サステナブル投資ファンドの定義

17 MUFG AM サステナブルインベストメントの スチュワードシップ活動

- 18 MUFG AM サステナブルインベストメントによる
エンゲージメント始動&エンゲージメントアプローチについて
- 21 テーマ別エンゲージメント
- 29 協働エンゲージメント
- 33 パブリックエンゲージメント・イニシアティブ
- 41 今年度の振り返り

42 三菱UFJ信託銀行の個別取組み

- 43 TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示
- 51 業界の動き
- 53 資本コストモデルの分析
- 56 議決権の分析

三菱UFJ信託銀行のサステナブル投資の取組み

目指す姿

サステナブル投資が
社会にもたらす恩恵を
一人ひとりが享受できる
未来に向けて、取組みを推進

私たちは、サステナブル投資を通じた社会・環境課題の解決やサステナビリティの実現に向けた取組みを推進することで、世界経済をより良いものにしながら、社会への貢献とお客さまへのリターンの還元に寄与することができるものと考えています。これは、私たちだけで一朝一夕に達成できるものではなく、お客さまや投資先企業など、ステークホルダーの皆さまと共に取り組んでいく必要があります。グローバル総合金融グループの一員として、ステークホルダーの皆さまとのコミュニケーションを充実させるとともに、「私たちの投資、サステナブルな未来へ」の理念のもと、高い専門性を発揮することによって、サステナビリティ課題の解決に貢献していきます。

私たちの理念

“私たちの投資、サステナブルな未来へ”

Investing for our Sustainable Future

基盤・カルチャー

サステナブル投資への
強いコミットメント

非財務資本の重視

グローバルな
英知の蓄積と活用

52.7兆円

運用資産残高^{※1}

3.6兆円

サステナブル投資
運用資産残高^{※1}

22年

サステナブル
エンゲージメントに関わる
アナリストの平均経験年数

22,826件

議決権行使議案行使件数
(国内株式)^{※2}
(2022年7月～2023年6月)

32,675件

議決権行使議案行使件数
(外国株式)^{※2}
(2022年7月～2023年6月)

※1 2023年12月末現在

※2 三菱UFJ信託銀行の議決権行使に関しては、スチュワードシップ活動報告書をご参照ください
https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/stewardship_2023.pdf

アセットマネジメント事業長メッセージ

新たなフェーズに突入するサステナブル投資に
実行性を持って取り組んでいく

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

世界は、今、気候変動、生物多様性、資源の枯渇、人権問題などグローバルに共通する複雑で困難な課題に直面していますが、これらの課題の解決に向けた道筋は、各国のマクロ環境によるアプローチの違いや多くの意見の衝突があり、一筋縄ではいかない状況です。また、サステナブル投資を取り巻く環境についても変化の兆しがあり、新たなフェーズに突入しようとしています。

まず、目標・戦略の設定から実行戦略と新しいサステナビリティ要素への対応力が問われる時代になりつつあります。2023年の気候変動枠組条約第28回締約国会議（COP28）においてもネットゼロに向けた多様なアプローチに関する議論はまさに、いかに実行性を確保するかという点が重要なテーマになっていました。また、気候変動以外の領域における対応力についても議論が進展しております。

次に、地政学的情勢の変化など先行き不

透明な状況に適切に対処しつつ、一貫性のある取組みを推進することが重要であるということです。2024年は、世界的に影響力を有する国々の選挙が実施されており、国際情勢に対する影響が着目されています。グローバルにおける経済安全保障政策の動向や価値観の分断は、サステナビリティ課題の解決に向けた取組みに関するボラティリティの上昇を伴うものですが、サステナビリティの実現は一朝一夕になるものではなく、これらの要因に一喜一憂することなく、一貫性を持って取り組んでいくことが重要であると認識しています。

他方、日本を見ると、新しい資本主義の実現に向けた取組みを通じて転機を迎えていると感じており、資産運用業界における資産運用力の向上やサステナビリティ、スタートアップなどの領域における戦略的投資及びトランジション戦略の促進、インベストメントチェーンの高度化などにより、資産運用業界

の構造変化が進んでいくと考えています。サステナビリティ領域では、GX 経済移行債の発行やネイチャーポジティブ経済移行戦略の公表（予定）、インパクトコンソーシアムの設立、アジア GX コンソーシアムの創設などの取組みが進展しており、グローバルでも引けを取らない動きも積極化しています。

このような国内外の環境変化に対して、当社では、サステナビリティの実現に向けた価値を創造するために、グループ会社と連携したサステナブル投資体制の強化や商品開発、国内外での情報発信に努めてきました。2023年度の実績としては、サステナブルインベストメント部の設置と「MUFG AM サステナブル投資ポリシー」の策定・採択、アナリストとリサーチオフィサーによるエンゲージメント体制の構築、議決権行使基準の改定、パリ協定と整合的な目標を持つ企業で構成される「iSTOXX MUTB 気候変動インデックス」の開発・リリースが挙げられま

す。また、COP28におけるアジア開発銀行（ADB）と連携したサイドイベントにおける情報発信（アジア太平洋地域におけるNDCとネットゼロへの資金調達に関する課題と解決策）を通じて、国際的なルールメイキングへの参画の足掛かりを築くこともできました。

当社では、サステナビリティへの貢献を求められている金融機関として、サステナブル投資を含む資産運用力の向上やプロダクト・ガバナンスの徹底などによる資産運用業改革への貢献、実体性と付加価値のあるステュワードシップ活動の推進、対外的な情報発信と関係者との連携などに取り組んでいく方針です。社会全体にポジティブなインパクトをもたらすというWILLをもって、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関連した長期的なリターン源泉の発掘と適切なリスクマネジメントに努め、お客さまの中長期的でサステナブルな投資リターンの実現に取り組んでまいります。

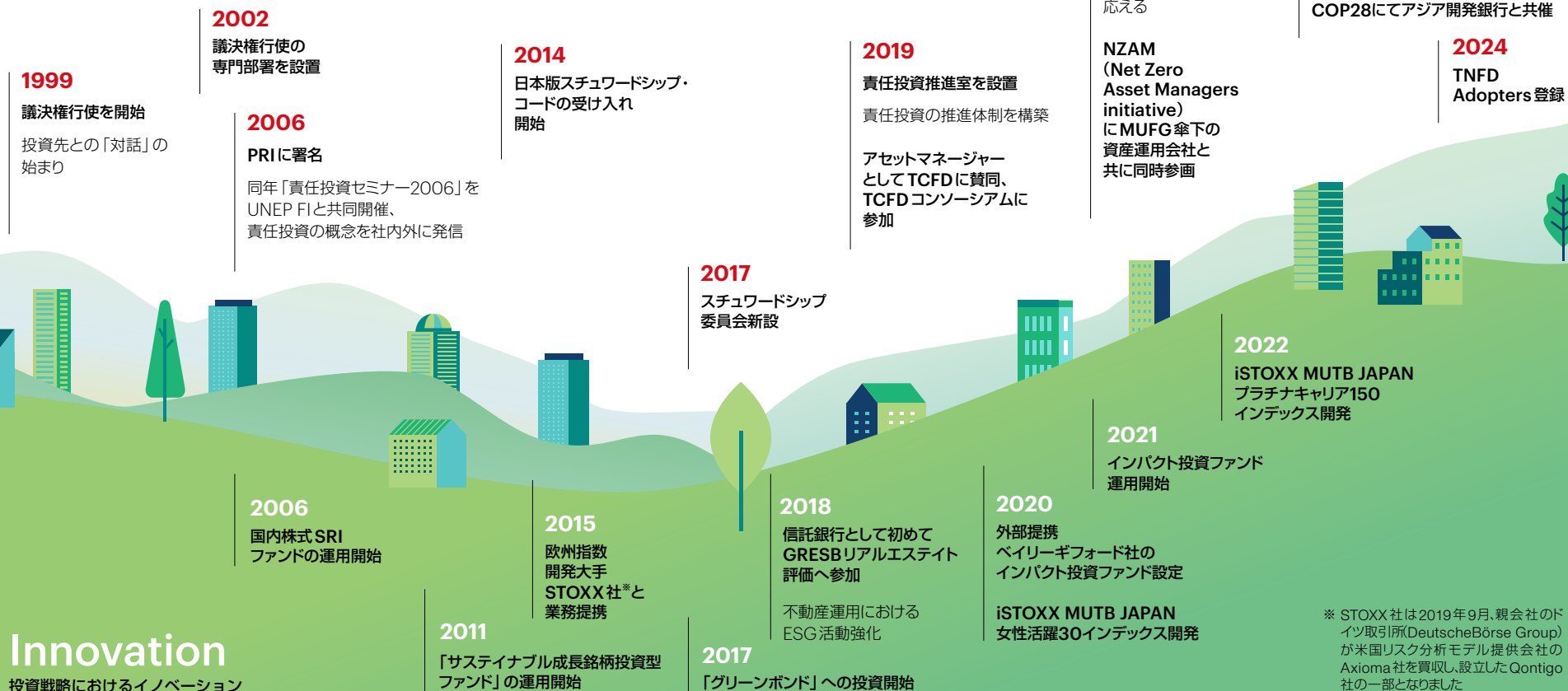
歩み

長年にわたるサステナブル投資への取組み

三菱UFJ信託銀行のサステナブル投資への取組みをダイジェストでお伝えします。

Commitment

サステナブル投資に対するコミットメント



※ 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

Innovation

投資戦略におけるイノベーション

MUFG AM サステナブルインベストメントの 概要

MUFG AM サステナブルインベストメントの設立について

三菱UFJフィナンシャル・グループの運用会社協働でサステナブル投資を推進する MUFG AM サステナブルインベストメントを設置しました

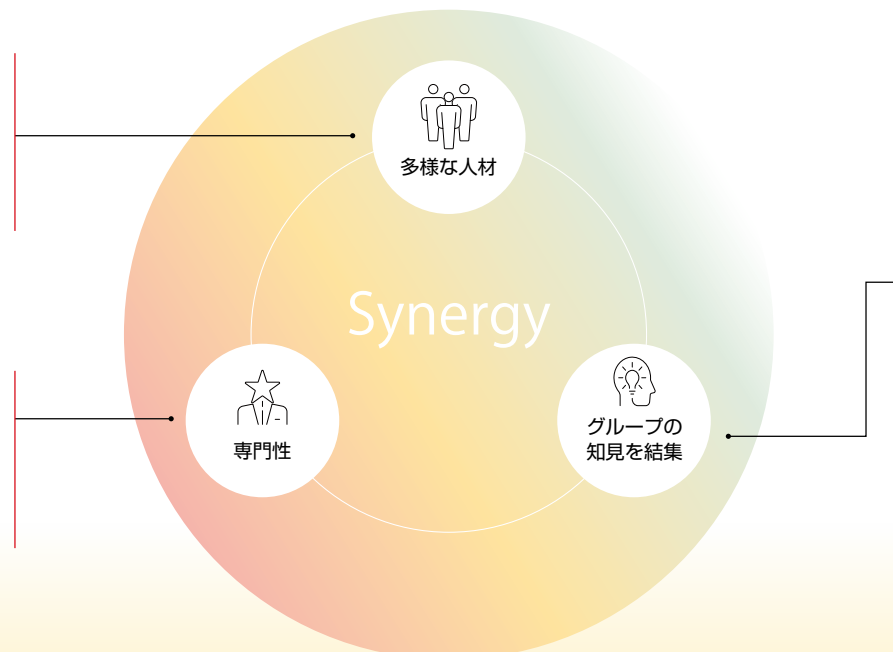
三菱UFJフィナンシャル・グループ(以後、MUFG)のアセットマネジメント事業を展開する運用会社で構成されるMUFG アセットマネジメント^{※1}(以後、MUFG AM)は、2023年4月にMUFG AM サステナブルインベストメント(以後、MUFG AM Su)としてグループ協働でのサステナブル投資の推進体制を構築しました。それぞれ独自性のある運用戦略や商品・ソリューションを有しており、金融業界におけるプレゼンスを発揮しながらお客さまの期待に沿うサービスを提供しています。サステナビリティの実現は、中長期的にわたる複雑な課題であり、5社の強みを活かすことで社会的な波及効果をもたらすとともに金融業界を起点として多層的なインパクトを与えることができると考えています。

多様な人材

MUFG AM 各社の人材に加えて、キャリア採用を積極的に行うことで様々なバックグラウンドを持つ人材がサステナブルな未来に向けた活動を実践

専門性

流動的で複雑化するサステナビリティ課題の解決に向けて、グループ内外のサステナビリティ専門家（リサーチオフィサー）と協働しグローバル水準の専門性を獲得



グループの知見を結集

MUFG AM 各社にまたがるサステナブル投資に関する知見を結集することで、顧客ニーズを捉えたサービス提供を追求

三菱UFJ信託銀行^{※2}

52.7兆円

三菱UFJ
アセットマネジメント^{※2}

31.7兆円

三菱UFJ
不動産投資顧問^{※2}

446億円

三菱UFJ
オルタナティブインベストメンツ^{※2}

5,100億円

Mitsubishi UFJ
Asset Management (UK)^{※2}

1.3兆円

※1 MUFG アセットマネジメントは、MUFG グループのアセットマネジメント会社である三菱UFJ信託銀行株式会社、三菱UFJアセットマネジメント株式会社、三菱UFJ不動産投資顧問株式会社、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK) Ltd.、三菱UFJオルタナティブインベストメンツ株式会社から形成されるブランド名です

※2 2023年12月末時点

MUFG AM サステナブルインベストメントの設立について

MUFG AMは、株式・債券などの伝統的資産だけではなく、複雑な投資構造やリスク・リターン構造を有するオルタナティブ資産の運用や多様な投資スタイルに対応した投資商品・サービスを提供しています。

資産運用業界で培ってきた知見・ノウハウに加えて、子会社であるFirst Sentier Investorsとの連携及びグループ内外の知見・機能の活用などにより、サステナビリティの実現に資するための新たなアプローチや調査分析手法の開発及びグローバルにおける投資機会の提供を図るとともに、お客さまへのリターンの還元に寄与できると考えています。

First Sentier Investors



Global Head of
Responsible Investment
Kate Turner

3つの分野でMUFG AMと協働

私は First Sentier Investors (FSI) の Global Head of Responsible Investmentです。FSIは、上場株式、債券、インフラストラクチャーに投資する運用資産残高2,376億AUDの世界的なファンドマネージャーです。MUFG AMと主に3つの分野で協働しています。1つ目は、MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所(以下、本研究所)です。本研究所ではサステナブル投資の発展・推進をサポートするテーマについて調査・研究を行い、リサーチ情報を発信しています。2つ目はResponsible Investmentチームに三菱UFJ信託銀行からの出向者がいることです。これにより両組織間でアイデアや知識を共有し、関係を構築しています。3つ目は、アジア太平洋地域での奴隷制度と人身売買に反対する投資家との関与や、海洋プラスチックのマイクロファイバー汚染に対する取組みなど、両組織が取り組んでいる協働エンゲージメントを実施していることです。これらの取組みを通じて、投資スタイルや資産クラスにまたがる全ての投資家に様々な形で影響を与えるシステム的な問題についての実効性の高いアウトカムに繋がっています。

MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所



所長
Sudip Hazra

主要関係者と連携し、サステナビリティを研究

MUFG ファースト・センティア サステナブル投資研究所(以下、本研究所)では、サステナビリティテーマ全般にわたる研究、調査を行っており、私は2023年より所長を務めています。2023年の活動では、気候変動に加えて生物多様性や人権にフォーカスしてきました。特に日本政府が発表した「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」をもとに、現代奴隷制について研究したレポートにおいては、日本の視聴者向けに解説ビデオを作成しました。また、東京で開催されたPRI in Personに参加し、MUFG AMの顧客や他のグローバル投資家との議論を通じて、日本市場におけるサステナビリティへの関心を直接理解することができました。エンゲージメントは主要な論点であり、本研究所の研究は、高いレベルでのエンゲージメント戦略策定や、投資先企業の対話に活用できます。私たちは、MUFG AMや主要な関係者と密接に連携し、様々な革新的なサステナビリティテーマに関するさらなる研究の発表を楽しみにしています。

Arkadiko Partners Ltd.



Founder and Managing
Director
Colin Melvin

効果的なエンゲージメントプロセスの開発を支援

世界の機関投資家がサステナブルな取組みを強化する中、私はその活動を支援するArkadiko Partnersを経営しています。20年以上にわたるスチュワードシップ及びサステナブル投資に関する経験などを活かして、MUFG AMサステナブルインベストメントに投資先企業とのエンゲージメント能力強化に向けたトレーニングなどのサービスを提供してきました。MUFG AMサステナブルインベストメントとArkadikoは長期的かつサステナブルなビジネスの成功とインパクトを生み出すことに重点を置き、強力な信頼関係を構築しています。Arkadikoによるグローバルなベストプラクティスに基づく知見の提供によって、MUFG AMサステナブルインベストメントは、お客さま、投資先企業、その他のステークホルダーのために高品質で業界をリードする取組みを一層充実できるものと期待しています。

MUFG AM サステナブルインベストメントの特徴

スチュワードシップ活動を通じて、 企業の価値創造への貢献を目指す

MUFG AM サステナブルインベストメントは、MUFG AM各社に対するサービス提供者として、主としてパッシブ運用戦略にかかるスチュワードシップ活動において重要な役割を担っています。適切な利益相反管理のもと、投資先企業の持続的成長・企業価値向上に向けた「サステナビリティに関する対話」を実施し、対話結果を各社に定期的に提供しています。



MUFG AM各社に対する 機関投資家向け サービス提供者

- MUFG AM各社の主としてパッシブ運用戦略の投資先企業に対するスチュワードシップ活動を強化
- MUFG AM各社へのサービス提供者として、スチュワードシップ活動を実施



利益相反 管理体制構築

- MUFG AM各社からの影響力・情報を遮断
- 利益相反回避のためスチュワードシップ委員会によるモニタリング、及び情報遮断ルールを明確化



MUFG AM各社へ 対話結果を提供

- 「サステナビリティに関する対話」の結果を共有システムに蓄積、MUFG AM各社へ定期的に提供



MUFG AM各社は 議決権行使の際に 対話結果を活用

- 「サステナビリティに関する対話」結果を活用し、MUFG AM各社が議決権行使を実行

投資先企業の持続的成長・企業価値向上を目指した「サステナビリティに関する対話」の遂行

MUFG AM サステナブル投資ポリシー

サステナブル投資を進める方針として MUFG AM 各社共通の「MUFG AM サステナブル投資ポリシー」を採択

MUFG AM では、サステナブル投資が長期的なリスク・リターンを改善しつつ環境・社会の課題を解決し、より良い未来を築くことに繋がるとの考えのもと、サステナブル投資理念「私たちの投資、サステナブルな未来へ」を掲げ、受託者責任を全うするべく、アセットオーナーやステークホルダーと対話を重ねながら、サステナブル投資を推進しています。サステナブルな未来を導くためのサステナビリティ・トランスフォーメーション(SX)を支援すべく、5つの取組みを行ってまいります。また、サステナブル投資の普及のために本ポリシーに基づき、MUFG AM 各社が取り扱うサステナブル投資ファンドの定義を明確化させます。

1. ESG インテグレーション

MUFG AM は、環境(E)、社会(S)、ガバナンス(G)などに起因するリスクや機会を考慮した投資が、長期的なリスク・リターンを改善し、企業及び社会を取り巻く ESG 課題の解決に寄与すると考え、財務情報だけではなく、ESG などの非財務情報の視点を投資プロセスに組み込むこと(ESG インテグレーション)を推進します。

2. スチュワードシップ活動 (エンゲージメント・議決権行使)

MUFG AM では、ESG に関する高い専門性を有した人材とファンドマネジャーやアナリストなどが協働し、エンゲージメントと議決権行使を行います。MUFG AM は、投資先企業の長期的に顕在化するリスクの低減、持続的成長及び企業価値向上の実現を図り、運用資産の長期的なリスク・リターンの改善を目指します。また、サステナブルな未来の実現に向けた重大な課題の解決を促進します。

3. エクススクルーション及び ダイベストメント

MUFG AM は、投資先企業とのエンゲージメントを通じて、投資先企業にサステナブルな未来の実現に向けた変化を促すことができると考えています。サステナブルな未来の実現に反すると考えられる事業に関わる企業などについては、原則として受託している全ての運用資産においてネガティブ・スクリーニングを実施します。ただし、お客さまからのガイドラインに基づく運用、外部委託運用及びパッシブ運用はこの限りではありません。

4. 社会に変革を与える商品・ サービスの開発・提供

MUFG AM は、SX を成し遂げていくためには、真にお客さまや市場のニーズを捉えた社会に変革を与える(トランスフォーマティブな)運用商品・サービスの開発及び提供が重要であると認識しており、運用戦略や運用手法の強化・開発及びソリューションの提供に取り組めます。

5. 解決すべき課題の特定

MUFG AM は、サステナブルな未来の実現を阻害し、長期的な運用資産への影響度が大きい課題について、優先して解決するべく取り組みます。特に、サステナブルな未来の実現のためには、気候変動問題への取組みが不可欠であると考えています。このため、NZAM(Net Zero Asset Managers initiative)に参画しカーボンニュートラルの実現に取り組んでいくことを表明しており、サステナブル投資を通じて脱炭素社会への移行(トランジション*)を推進してまいります。2050 年のカーボンニュートラルの達成、脱炭素社会の実現に向けて、GHG(温室効果ガス)多排出産業が脱炭素化に移行するための取組みも促進してまいります。

※トランジション・・・再生可能エネルギーなどの既に脱炭素化・低炭素化の水準にある活動・取組みと合わせて、GHG 多排出産業が脱炭素化・低炭素化をさらに進めていくための取組みも指します

6. サステナブル投資ファンド の定義

サステナブル投資のさらなる普及のため、本ポリシーに基づき MUFG AM 各社が取り扱うサステナブル投資ファンドについて、各々定義を明確化いたします。

重大な ESG 課題の特定

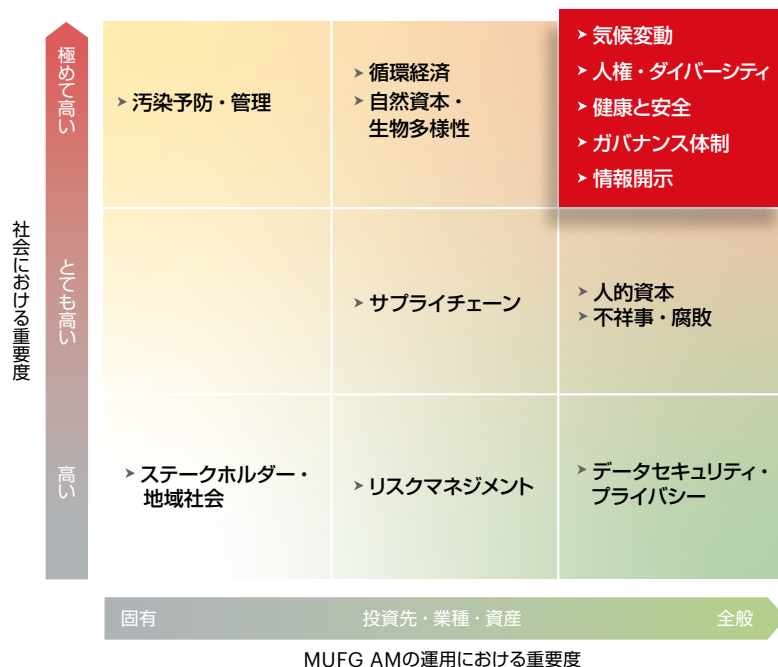
「重大な ESG 課題」を「起点」として、サステナブル投資への取組みを推進

サステナビリティに関する課題は、投資先の企業価値や長期的なリターンに負の影響をもたらす可能性があります。

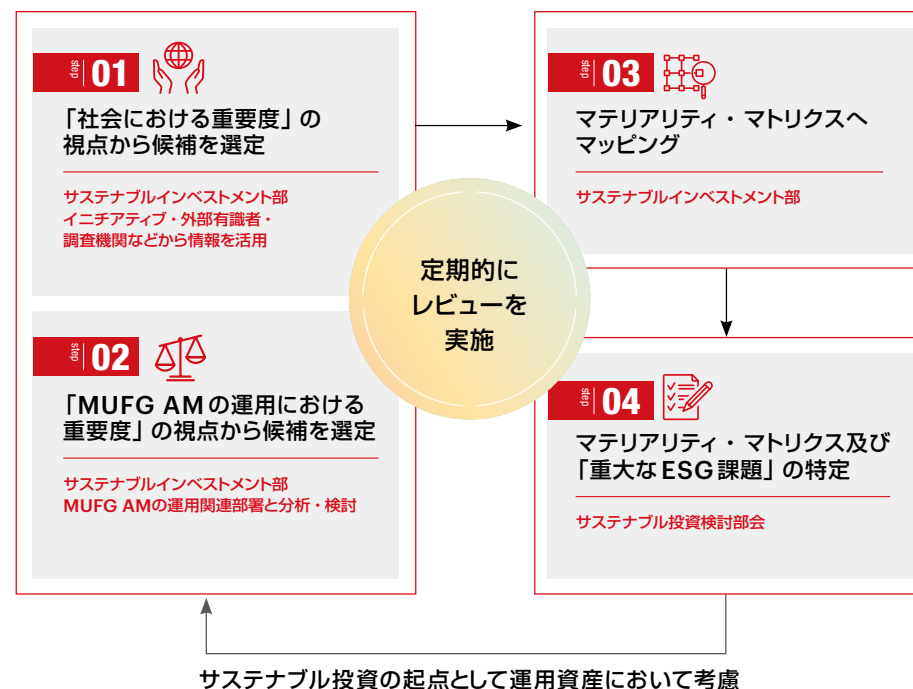
そこで、MUFG AM では、サステナビリティ要素を運用戦略やスチュワードシップ活動に反映させることでリスクの低減や期待リターンの改善を図るため、「重大な ESG 課題」を定義しています。この「重大な ESG 課題」がサステナブル投資の起点となり、運用資産において考慮されることとなります。

「重大な ESG 課題」の特定にあたっては「マテリアリティ・マトリクス」を使用しています。これは、「社会における重要度」を縦軸、「MUFG AMの運用における重要度」を横軸にしたマトリクスに、それぞれの視点から選定した課題をマッピングするもので、双方の視点で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。

マテリアリティ・マトリクスと「重大な ESG 課題」（2023年11月時点）



「重大な ESG 課題」の特定・レビューのプロセス



「重大な ESG 課題」は環境や社会を取り巻く状況あるいは運用ポートフォリオの構成などによって変わることから、上記のプロセスに基づき、定期的に見直しを行っています。

MUFG AM サステナブルインベストメントの日本版スチュワードシップ・コード対応方針

機関投資家である MUFG AM 各社に対するサービス提供者として「日本版スチュワードシップ・コード」受け入れ

MUFG AM サステナブルインベストメントでは、MUFG AM 各社向けのサービス提供者として「日本版スチュワードシップ・コード」の趣旨に賛同し、各原則への対応方針を表明しています。

原則 1

スチュワードシップ責任を果たすための方針策定と公表

- 主としてパッシブ運用戦略の投資先企業に対するスチュワードシップ活動を強化
- 機関投資家である MUFG AM 各社へのサービス提供者として、スチュワードシップ活動を実施

原則 2

利益相反についての明確な方針策定と公表

- 利益相反回避のため、生じうる利益相反を特定の上、各種施策を導入、三菱 UFJ 信託銀行のスチュワードシップ委員会によるモニタリングを実施

原則 3

投資先企業の状況の的確な把握

- 高い専門性と豊富な経験を有するアナリストがエンゲージメント情報ならびにステージ管理を活用し、投資先企業の状況を的確に把握
- 「サステナビリティに関する対話」の結果を MUFG AM 各社へ定期的に提供

原則 4

投資先企業との対話を通じた認識の共有と問題の改善

- 「サステナビリティに関する対話」を行うために、重点テーマを選定
- その上で、MUFG AM サステナブル投資ポリシーに則り、「テーマ別エンゲージメント」「協働エンゲージメント」「パブリックエンゲージメント」の中から、適切なアプローチを選定

原則 5

議決権行使・結果の公表についての方針策定と工夫

- MUFG AM 各社は「サステナビリティに関する対話」の結果を活用し、議決権行使を実行することが可能

原則 6

顧客・受益者に対する定期的な報告

- 「サステナビリティに関する対話」を行った結果を MUFG AM 各社に提供

原則 7

判断を適切に行うための実力を備える

- 継続的に外部の専門家や国内外の機関投資家との意見交換を行い、サステナビリティに関する知見の獲得ならびに対話力の向上に努める

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べく、適切にサービスを提供

- 投資先企業の持続的成長・企業価値向上を目指し、インベストメントチェーンの機能向上に資するような「サステナビリティに関する対話」の遂行

各原則への詳細な対応方針については、MUFG AM サステナブルインベストメントによる「日本版スチュワードシップ・コード」各原則への対応方針をご参照ください
(<https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/pdf/stewardship/stewardshipcode.pdf>)

サステナブル投資ファンドの定義

三菱UFJ信託銀行のサステナブル投資ファンドの定義

三菱UFJ信託銀行では、サステナブル投資ファンドに関する透明性と品質管理の向上を目的として、全てのファンドを対象に分類体系を構築し、「サステナブル投資ファンド」を定義しています。投資戦略や商品特性などに応じて5つのファンドに分類し、適切な運営と実効性の確保を通じて、投資家の皆さまにサステナブル投資の機会を提供するとともに社会からの期待に応えていく所存です。

三菱UFJ信託銀行のサステナブル投資ファンドの定義

サステナブル投資＝社会課題の解決を通じ、MUFG AM サステナブル投資理念を実現する投資					
ファンド名称	インテグレーションファンド	ESG ファンド	サステナブルファンド	インパクトファンド	トランジションファンド
目的	環境・社会的な機会とリスクを考慮し社会課題の解決に貢献	環境・社会の特性を促進し社会課題の解決に貢献	サステナブル社会に向けた社会課題の解決に貢献	特定のインパクトを創出しサステナブルな社会に向けた社会課題の解決に貢献	トランジションを促進しサステナブルな社会に向けた社会課題の解決に貢献

POINT

サステナブル投資ファンドの定義に関しては、現在欧州でファンドネーミングルール、あるいはファンドラベルとして議論されている状況です。三菱UFJ信託銀行では、グローバルでの規制動向に精通した外部専門家の意見を参考に2024年3月時点で左記の分類をしており、今後の議論の状況によって適宜定義の見直しを行います。

基本的な考え方

- ①特定のファンド名称を付与するためには、ファンドなどの定義ごとに定性面と定量面を考慮して定める要件に充足し、当該要件に応じた運用と情報開示を継続して行う必要があります。
- ②ファンドの要件の充足に関しては、新商品の検討段階だけではなく、ファンドなどの運用期間を通じて実態を重視した評価を行い、ファンドなどの品質と一貫性を確保します。
- ③サステナブル投資に関する国際的な枠組みや規制動向、社会的な要件などを踏まえて、継続的に分類体系の高度化と実効性の向上に取り組んでまいります。

**MUFG AM サステナブルインベストメントの
スチュワードシップ活動**

エンゲージメントの全体像

MUFG AM サステナブルインベストメントでは、マテリアリティ・マトリクスを考慮した重大な ESG 課題と SDGs や SASB フレームワークなどに基づくエンゲージメントテーマを勘案したテーマユニバースの中から重点テーマを選定しています。

これらの重点テーマをもとにテーマ別エンゲージメント、協働エンゲージメント、パブリックエンゲージメントにより構成される3つのアプローチによって、サステナビリティの実現に向けた取組みを推進しています。

重点的に取り組むテーマ

テーマユニバース

気候変動

循環経済

生物多様性

汚染・大気質

人権

サプライチェーン

健康と安全

データプライバシー

贈収賄・腐敗

情報開示

人的・社会的資本

ガバナンス

⋮

2023年度の重点テーマ

気候変動

生物多様性

人権 (現代奴隷・人的資本)

健康と安全

エンゲージメントアプローチ

テーマ別エンゲージメント

重点テーマを定めた上で、当該テーマと密接に関連する投資先企業に対して戦略的かつ重点的にエンゲージメントを実施します。

協働エンゲージメント

効果的なエンゲージメントを実施するため、積極的にイニシアティブ活動に参画するとともに関係者との連携を図ります。

パブリックエンゲージメント

サステナビリティ課題の解決に向けて、金融市場のステークホルダーに対する直接・間接的な提言なども実施します。

パブリックエンゲージメントをより強化することで、日本におけるルールメーカーとなることに期待



MUFG AM
サステナブル
インベストメント
顧問

Will Oulton

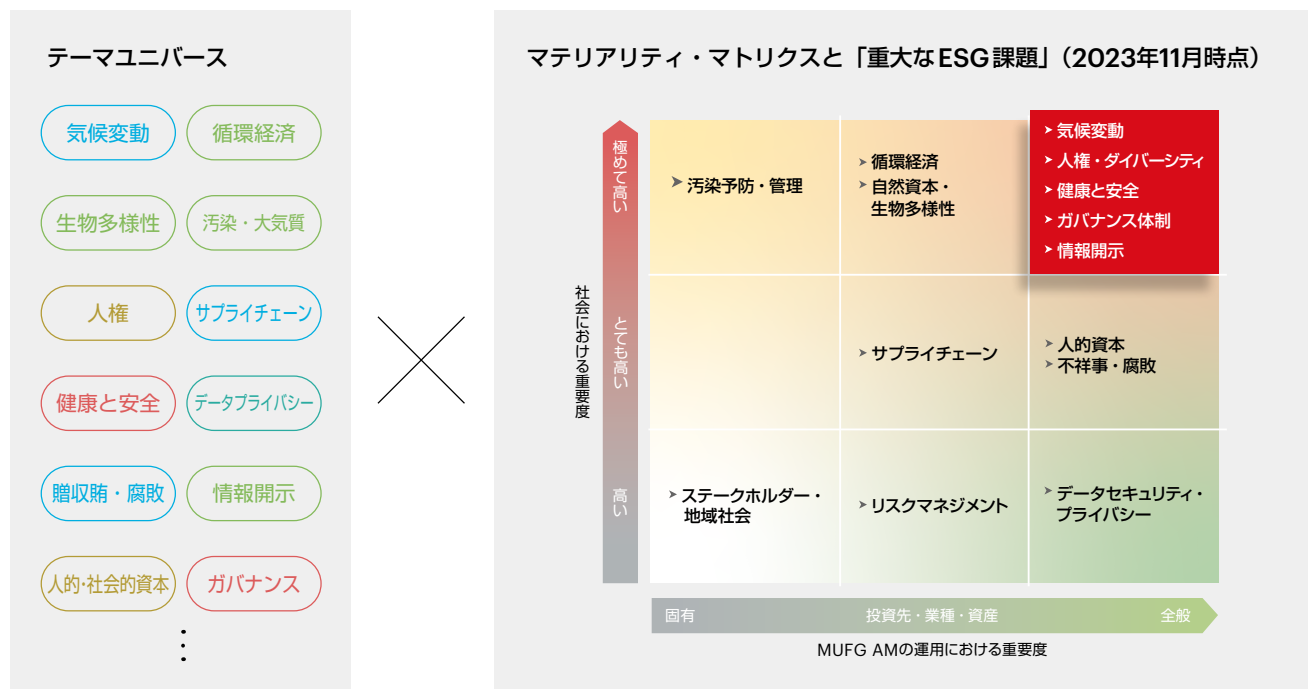
サステナビリティに関して実行性の高いステewardシップ活動を実践するためには、新たな能力開発が不可欠です。MUFG AM サステナブルインベストメントが経営層を含む幅広い社員に対して研修を実施し、サステナビリティに関する能力開発に努めていることは大変心強いことです。

また、投資先企業との対話はステewardシップ活動の1つの側面ですが、政策立案者への関与も重要です。私はマイクロファイバーに関する協働エンゲージメントを通じて英国政府に対して「パブリックエンゲージメント」を実践していますが、MUFG AM サステナブルインベストメントがこのようなアプローチを強化することで、日本におけるルールメーカーとなっていくことを期待しています。

MUFG AM サステナブルインベストメントによるエンゲージメント始動について

エンゲージメントテーマの選定方法

エンゲージメントテーマの選定は投資先企業と具体的かつ効果的な対話を行うために重要なプロセスです。
 重大な ESG 課題と対応したテーマに焦点を当て、業界動向や各社の置かれた状況を踏まえた対話を行います。
 建設的な対話を通じて投資先企業に行動変容を促し、中長期的なサステナビリティリスクの低減及び企業価値の増大に繋げていきます。



Arkadiko
Partners Ltd.
Colin Melvin

ArkadikoはMUFG AM サステナブルインベストメントが行うエンゲージメントに対して、そのプロセスの確立やテーマの選定に関してサポートをしました。また、エンゲージメント能力強化のために独自のトレーニングプログラムを策定し、実践的なトレーニングを行いました。

MUFG AM サステナブルインベストメントは国際的なベストプラクティスに基づいた革新的で建設的なエンゲージメントのアプローチを駆使することで、将来的に同社のエンゲージメントが業界をリードすること、そして多くの企業の価値向上に貢献するものと確信しています。

2023年度の重点テーマ



気候変動



生物多様性



人権 (現代奴隷・人的資本)



健康と安全

MUFG AM サステナブルインベストメントによるエンゲージメント始動について

2023年7月からの実績

MUFG AM サステナブルインベストメントは、テーマ別エンゲージメント、協働エンゲージメント、パブリックエンゲージメントを実践することで、グローバルなサステナビリティ課題の解決を目指しています。2023年度は、気候変動、生物多様性、人権、健康と安全を重点テーマとして特定し、各エンゲージメントを実施しました。

テーマ別エンゲージメント

- 具体的な目標を設定し、企業の取組み状況に応じたステージ判定と進捗管理によって共通の目的意識を持った対話を実施
- サステナビリティ専門家(リサーチオフィサー)と各企業の専門家(アナリスト)の連携体制の確立
- 外部専門家によるトレーニングプログラムの実施
- 生物多様性リスク分析結果のエンゲージメントへの反映



協働エンゲージメント

- CA100+のリードインベスターとして複数の投資家目線で企業にアプローチすることで企業の対応を促進
- IAST APACにおいて得られた人権対応にかかるグローバルな知見を持って企業にアプローチすることで人権の重要性を理解促進
- 人体ならびに生物多様性に影響を及ぼす「マイクロファイバー」について、先駆的な研究を実施。当該成果をもとに投資先企業との対話を開始



パブリックエンゲージメント

- COP28のサイドイベントにおいてアジア開発銀行とブレンデッド・ファイナンスを活用したアジア太平洋地域でのトランジション・ファイナンスの実現・拡大に向けた議論を開始
- GFANZ各種作業部会でルールメイクに関与
- AIGCCのボードメンバーとして、アジアのアセットマネジメント領域においてプレゼンス発揮
- TNFDフレームワークに基づくリスク分析を実施
- 国際的な会議やイベントでの発信力などのプレゼンス強化に向けたUNEP総会への参加及びネットワーキング構築

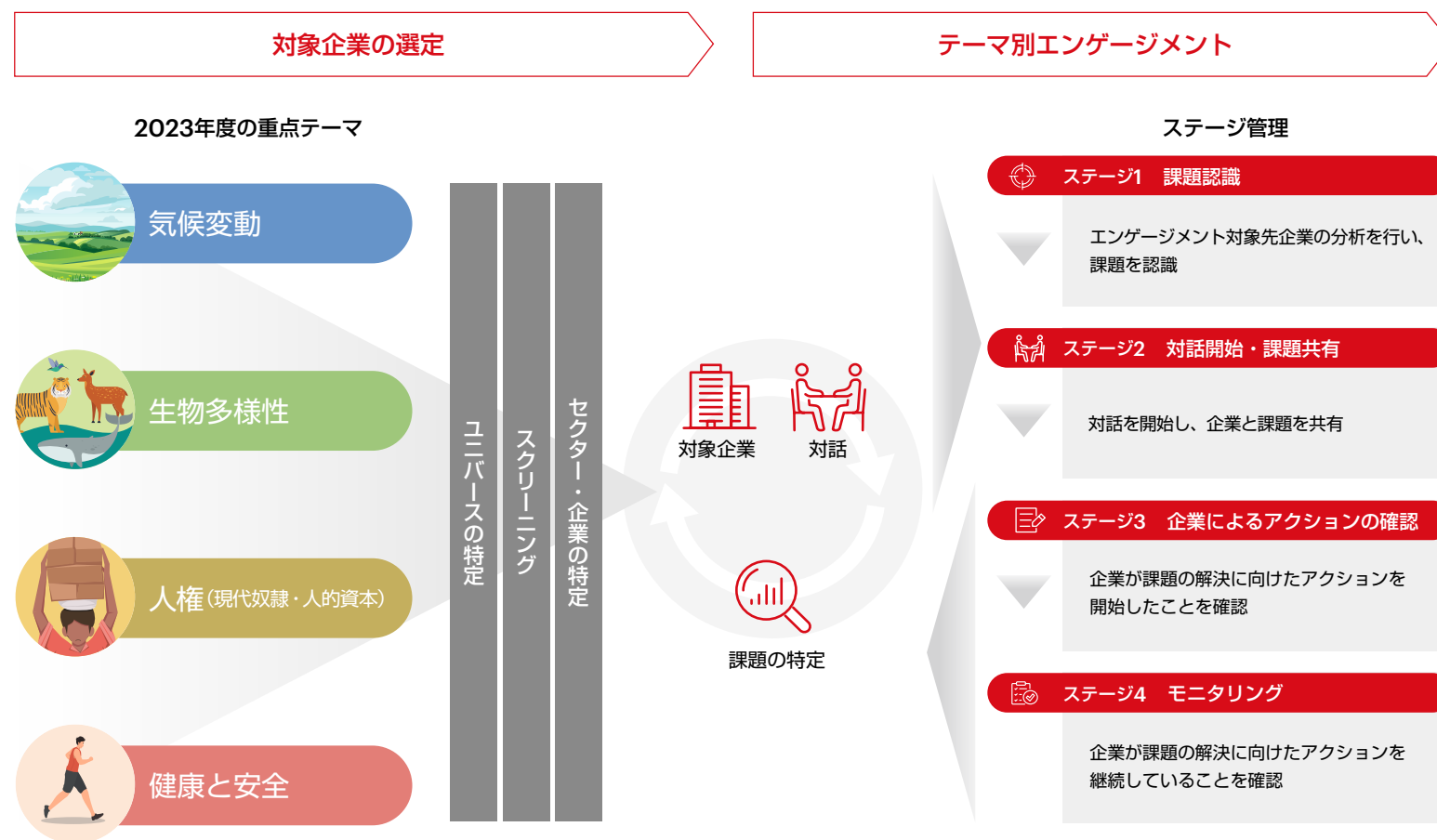


テーマ別エンゲージメント

テーマ別エンゲージメントは、特定のテーマや課題に焦点を当てて対話を進めるアプローチです。

MUFG AM サステナブルインベストメントでは、サステナビリティに関するプロフェッショナルが中心となってエンゲージメントを実施しており、サステナビリティ要素に関連する特定のテーマや課題について、投資先企業と連携して取り組んでいくことを目指しています。

また、特定のテーマごとに投資先企業との対話を経て具体的な目標を設定し、企業の取り組み状況に応じてステージ判定と進捗管理を行うことで、サステナビリティに関する取組みを後押しします。



テーマ別エンゲージメント

エンゲージメント活動体制

実効性の高い企業エンゲージメント体制

MUFG AM サステナブルインベストメントでは、業界や個別企業の分析を行うアナリストとサステナビリティテーマに関する分析を行うリサーチオフィサーとが連携してエンゲージメントを行っています。企業を取り巻く業界動向やビジネスモデルに関する深い理解を通じて、企業に対する戦略的な提言及び、リスクやビジネス機会に関する対話を行います。これらの活動を通じて投資先企業におけるサステナビリティ課題を解決し、中長期的な企業価値の向上に貢献していきます。サステナビリティに特化したリソースも組み合わせることで、企業価値の向上を図るとともにサステナビリティ課題の解決や負の外部性の低減に貢献することができると考えています。



対 談



エグゼクティブアナリスト

武久 緩美

リサーチオフィサー

中村 政之

サステナビリティの観点で投資先企業とエンゲージメントを行う際には、これまでのエンゲージメントとは異なるアプローチが必要となると考えています。

まず、アナリストの側では統合報告書や財務・非財務情報の分析、ビジネスモデルや経営戦略に関する深い理解を通じて、個別企業に即した状況を中長期的視点で詳しく把握することが不可欠です。

それに加えて、サステナビリティのテーマは社会動向や企業の経営戦略に応じて常に流動的で多義的なものであるため、リサーチオフィサーにはそのテーマに関するグローバルのトレンドや、業界内に留まらず業界横断的な動向、また期待されるアウトカムやそのプロセスについて議論できるだけの専門性が求められます。

例えば、この特徴を活かして、2023年度は気候変動のポリシーエンゲージメントに関するディスカッションやサプライチェーン上の人権に関する国内外のナレッジの提供などを実施しておりますが、それぞれの専門性を有するアナリストとリサーチオフィサーが連携して企業の取組みに緊張感を持ちつつ寄り添い、サステナビリティ課題の解決と企業価値の向上に今後も貢献していきたいと考えています。

テーマ別エンゲージメント

エンゲージメント対象企業の選定プロセス

～私たちの気候変動・生物多様性における選定プロセス～

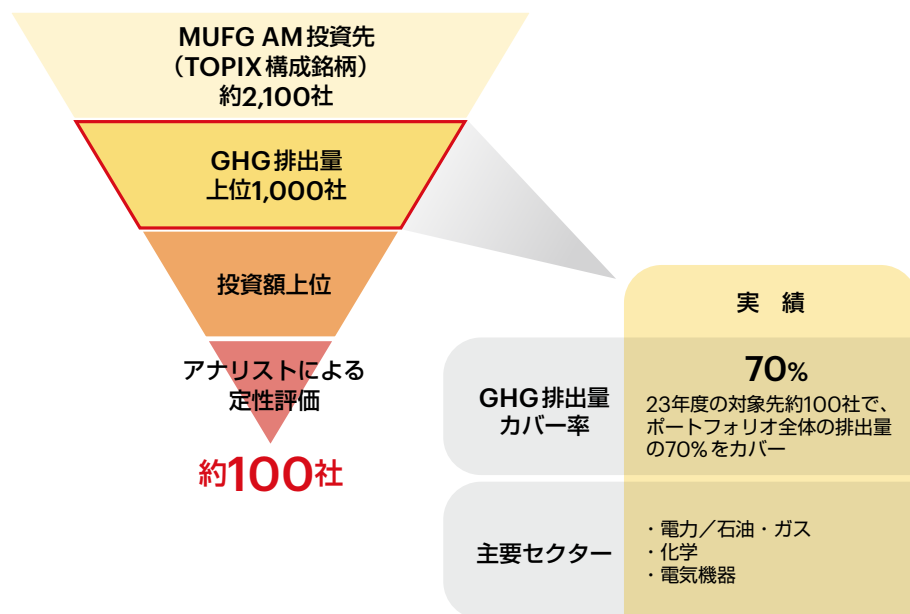
企業と「建設的な対話」をするためには、サステナビリティに関連する課題の重要性や潜在的なリスクと機会を適切に考慮することが重要です。

パッシブ運用に関するエンゲージメントにおいて強みを有する MUFG AM サステナブルインベストメントでは、テーマユニバースの中からスクリーニングを行い、エンゲージメントを行うセクターや企業を特定しています。

エンゲージメント対象先選定

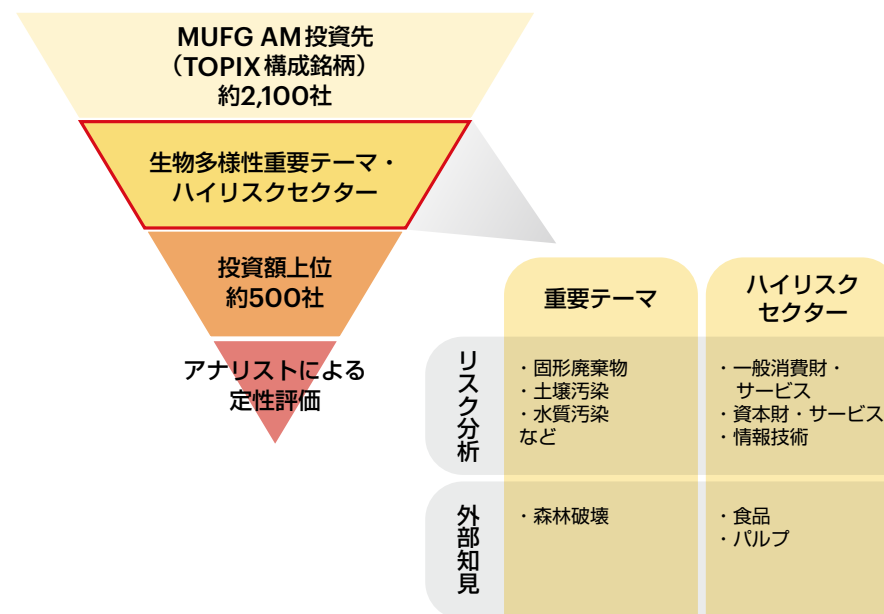
気候変動

気候変動テーマにおけるインパクトの大きい投資先企業を、GHG 排出量・投資額をもとに抽出して、アナリストの企業知見も含め選定しています。



生物多様性

生物多様性テーマにおけるインパクトの大きい投資先企業を、時価総額・重要テーマ・セクター別のリスク情報をもとに抽出し、アナリストの企業知見も含め選定しています。



特集

Look Beyond 長期持続的な企業価値への共創

MUFG アセットマネジメント **AGC**

AGCグループ全社員を対象とした社内企画「AGCサステナ・ジャーニー」において“外部から見たAGC”と題した講演及びサステナビリティ推進部長との対談を実現

目的

グループビジョン“Look Beyond”のもと、長期持続的な企業価値の向上に取り組んでいるAGCグループに対して、投資家からの情報発信を強化し、投資家が重要と考える情報開示(非財務情報の重要性やその理由、活用法や考え方など)をよりご理解いただくことで同社の企業価値向上への貢献を目指す

対話

長期的な企業価値向上に向けた非財務情報の重要性や投資家としての考え方とその理由を伝えるとともに投資家の視点から見たAGCへの期待なども共有し、どのようにして企業価値向上を実現していくかについての対話を実施。対談では“従業員の企業理念への腹落ち度合いによって、業務効率性に差が出て、結果的に財務的な影響として示現する。AGCの従業員エンゲージメント調査結果では、戦略・方向性に対する肯定的回答が高い”、“AGCの目指している経済価値と社会価値の両立と、投資家の目指している投資リターンと持続的な社会の両立は同義”といった議論がなされた

投資判断における
非財務情報の重要性を学ぶ機会に



AGC(株)
サステナビリティ
推進部長
玉城 和美様

ご講演と対談を通じて、特に長期投資家の皆さまは、投資判断では財務面に加えて非財務情報を重視されていることを学びました。環境や安全への取り組み、女性活躍を含むダイバーシティの尊重、地道な研究開発、経営陣と従業員との対話など、これら一つひとつが企業価値向上に繋がることを、グループメンバーは気づかされたと思います。機関投資家の皆さまだけでなく、ステークホルダーの皆さまに弊社の取り組みをご理解いただくために、情報開示にも努めてまいります。

成果

AGCの持続的な企業価値向上を巡る議論を重ね、特に投資家が重要と考える情報開示について深く議論を進め、非財務情報の重要性や投資家の期待とAGCの目指している社会的価値と経済的価値の両立というビジョンの親和性を共感することができた。投資家の考え方をAGC社内に発信する機会として「AGCサステナ・ジャーニー」での講演や同社サステナビリティ推進部長との対談を実現

今後

AGCグループの長期持続的な企業価値の向上に貢献していけるよう、同社の課題認識への理解を深めるとともに、気候変動や人権・人的資本など、ビジネスを展開していく上で投資家として重要と考えるマテリアルな課題についても対話を重ねながら、投資家が重要と考える情報開示の観点からの議論も継続



テーマ別エンゲージメント 事例1 気候変動

喫緊の課題である気候変動に対する取組みを後押し

陸運（鉄道）A 社 ネットゼロへの ポリシーエンゲージメント

卸売業 B 社 「責任ある」資産の売却

電気機器 C 社 業界をリードする企業へ

目 的

A 社が社会全体のインフラに与えている影響に着目し、守りの GHG 排出量削減だけでなく攻めのネットゼロ施策を推進・開示を促すことで企業価値の向上を目指す

ネットゼロ目標に向けて GHG 排出資産の入れ替えや売却などの対応を確認。B 社の排出が減少しても社会全体では減少しない可能性などによる企業評価の毀損を憂慮

C 社が行っている先進的な取組みに着目し、同取組みを開示することによる企業価値の向上と業界の脱炭素対応の進展へのインパクト創出を目指す

対 話

A 社がネットゼロ施策の一つとして推進している水素エネルギーの実現可能性や論点などを確認する

環境配慮の意識が低い企業が売却先となる場合に発生するレピュテーションリスクについて議論

ネットゼロ戦略前倒しの背景や先進的な取組みの詳細を確認し、情報開示や方針などについて議論

反 応

水素社会の実現に向けた様々な実証実験を行い、技術的論点はクリア。一方で社会実装への課題も確認。特に関連法規や国による技術基準の整備などが不可欠

売却先選定は、経済的条件だけではなく、当該資産の責任ある運営方針などを査定するデューデリジェンスプロセスに則っているが、取引の詳細は基本非開示

目標の前倒しは顧客の希望も意識。Scope3 の GHG 排出量削減は本業の受注にも影響するため、中長期的な収益拡大においても重要性が高まっている

成 果

攻めのネットゼロ施策における論点が明確であることを確認。ポリシーエンゲージメントが有効なケースという認識が一致できた

デューデリジェンスプロセスを可能な範囲で開示することが企業価値の毀損を防ぐ可能性があることが明確になった

先進的な取組みを行った背景が明確になり、開示することが同社の成長や業界へのインパクト創出となりうることを認識

評 価

Value ポリシーエンゲージメントや開示の重要性を提起
Findings 陸運業界における水素エネルギー活用上の論点

Value 考え方やプロセスなどの開示の重要性を提起
Findings 責任ある売却の考え方やプロセスにかかる知見

Value 先進的な取組みにかかる開示の重要性を提起
Findings 業界の市況やインテナルカーボンプライシングにかかる施策の知見

今 後

水素社会の実装は、抜本的な脱炭素社会に向けた大きな一歩。時代や実態に即さない各種法規や基準が障壁になるのであれば、ポリシーエンゲージメントと進捗の開示を促す方針

レピュテーションリスクの低減に向け、「責任ある」資産の売却に関するポリシーの制定やその考え方、デューデリジェンスプロセスの開示などを促す方針

C 社の取組みが業界他社へも好影響を与えると考え、逆に C 社自身のサプライチェーンへの削減圧力の強化や、ICP などの取組み内容の開示を促す方針



テーマ別エンゲージメント 事例2 生物多様性

因果構造の複雑なネイチャーポジティブへの挑戦をサポート

ゴム製品D社 天然ゴム生産者の本質的課題

食料品E社 里山思想に関する共感

電気機器F社 投資家との連携の可能性と気づき

目的

タイヤの主原料である天然ゴムに対するトレーサビリティが低いことから、生物多様性リスクの低減を目的とするサプライチェーンの透明性向上に対する取組みを検討

E社の思いである「人の手がいった里山が生物多様性の回復に繋がる」という考えが社内外に浸透し、独自性のある取組みとして広がっていく可能性を模索する

洗濯機から流出されるマイクロファイバーが海洋汚染に繋がるという課題を認識。日本における市場シェアの高いF社とエンゲージメントすることを企画

対話

天然ゴムが抱える森林違法伐採などのリスクをトレーサビリティ向上により低減するという仮説を議論

独自の思想と取組みに関する欧米諸国の理解状況、今後の取組み方針、実績、効果の開示について意見交換

主要事業が海洋汚染に繋がる可能性があるため、自然資本、生物多様性の保護、回復に向けた対応を議論

反応

天然ゴム農園特有の事情により、トレーサビリティ改善は簡単ではない。技術支援などに取り組んでいるが監視体制強化に加え生産者の近代化と経済基盤の安定も重要

里山思想は、欧米諸国の考え方とは異なるため外部からの理解不十分と認識。しかし、今後も自然再生が起こりうる点を成功経験などからグローバルに訴求していく意向

性能試験・評価検証に向け、まずはマイクロプラスチック排出量の測定方法(国際規格)が必要と認識。参画している業界団体に検討を進めている

成果

リスク低減に向けて透明性向上だけではなく、生産者の近代化と経営基盤の安定化が重要と認識。現状の深堀や課題解決への認識を共有

里山思想をグローバルに啓蒙していく強い思いがあることを確認。一方で訴求するためのストーリーや客観的な根拠の必要性を認識共有

投資家目線の気づきを提供。イニシアティブとの連携による、独自性のある知見と外部の見識を提供し、伴走型支援が実現可能と認識共有

評価

Value 生物多様性リスクの観点からトレーサビリティ向上の必要性を提起
Findings トレーサビリティ向上策検討上の論点にかかる知見

Value 思いを実現するために必要な対応を提起
Findings 人の手が生物多様性の回復に繋がる可能性

Value マイクロファイバーイニシアティブとのネットワーク
Findings 電気機器業界としてのマイクロプラスチックへの取組み

今後

天然ゴム農園開発・運営の実態を把握しづらいことが生物多様性と人権の両面からD社のリスクに繋がっているとの認識。天然ゴム農家の組織化への貢献と成果の開示を求めていく方針

E社内で里山思想を具現化する事例が広がるかについて注視。また、財務へのインパクトや定量・可視化できるKPIの考案、及びそのターゲット設定などを促していく方針

グローバルなイニシアティブ活動において得られた各国状況や他社事例などをF社に提供するなどマイクロファイバーによる海洋汚染の課題に対する個社の取組みを促す方針



テーマ別エンゲージメント 事例3 人権

グローバル／ローカル両視点で人権と人的資本への取組みを支援

自動車G社 サプライチェーン上の 人権対応にも挑む

飲料食料品H社 サステナブル経営へ体制を グローバル化

建設I社 人的資本への取組みサポート

目 的

G社の事業活動は社会構造が複雑で人権リスクが指摘されるアジアにも広がっており、人権リスクに対する具体的な取組みを早期に進め、リスクの低減を目指すべき

H社は海外でのビジネスのシェアが大きいため、マネジメントレベルでのグローバル化をより一層進めることで持続的な成長を目指す

サステナブル経営の業界リーディングカンパニーを目指すI社に対し、人的資本経営について理解を深め、業務へのサポートの余地を探る

対 話

現在の人権リスクへの対応状況と今後に向けた取組み計画や考え方などについて対話

国内外のサステナブル経営にかかる同社の対応やグローバルなリスク認識などについて議論

現状開示されているKPIがやや表層的ではないかとの問題意識を念頭に、人的資本経営に関しての考え方や取組みを議論

反 応

国内の外国人技能実習生や労働者を人権リスク対策の優先課題と位置付け、NGOの支援を受けながら実態調査を実施。一方国外に関する取組みは遅れている

マネジメントレベルのグローバル化は途上と認識。しかし現在はRegionalヘッドクォーターを作り、サステナビリティ委員会をグローバルへ拡大

価値協創には様々な視点・要素が必要であり、例えば従業員エンゲージメントの開示などもその一つであることを提案。I社は理解を示し前向きな反応

成 果

優先順位の考え方や進捗と今後に向けた課題が明確になり、現在の取組みが初期段階にあり、一層の取組みが重要という認識を共有

社会・環境課題対応と収益性を両立するため、経営の深化・多様化に向けた将来像や、現状の取組みを一層推進すべきとの認識を共有

その後開催されたI社ESG説明会で、従業員エンゲージメントの結果や問題点の抽出、対応策などの開示がなされ、投資家の人財戦略理解が進んだ

☆ 評 価

Value サプライチェーン上の人権リスクの重要性に関する気づき
Findings 国内の人権問題に対する取組みの認識共有

Value サステナブル／CSV経営などにかかる示唆の提供
Findings 体制を一新することによる取組み加速にかかる知見

Value 人的資本経営にかかる知見の提供
Findings 会社固有の状況に応じた人的資本に対する取組み開示の重要性

今 後

今後一段と重要性が増す新興国を念頭に、現在の国内における取組みから得られた知見も横展開して早期の体制整備と具体性のある情報開示の充実を促す方針

引き続き対話を行い、人材・体制の変更やグローバル化に伴う推進力をうまく活用した経営改革を後押ししていきたい

人的資本への継続的な取組みだけでなく、I社の伴走者として、より幅広く人権や人的資本への取組みとその開示を強化し、企業価値向上を実現するためのサポートを継続



テーマ別エンゲージメント 事例4

健康と安全

生命線である顧客の安全を重要視

陸運（鉄道）J社
現場最優先とのギャップ

空運K社
安全対策の目線

目的

鉄道会社にとって生命線である利用客の安全性についての対応策とその進捗状況、風化させないための対策などを確認し、維持・高度化による企業価値向上を目指す

対話

過去の鉄道事故を受け、その対応策と進捗状況や風化させないための対策などを確認

反応

事故原因分析で、いざという時の現場判断が最優先となっていなかったことが原因の一つ。経営陣は現場最優先に舵を切った認識だが従業員アンケートでは依然ギャップも

成果

経営陣としては対策を行ったが、より現場の判断を尊重していく体制やプロセスなどを改善することで効果を高める余地が明確となった

評価

- Value** 既存の対策の効果を高められる可能性を示唆
- Findings** 経営陣と現場の両者での課題対応への認識共有の重要性

今後

企業風土を含め現場を重視した運営の徹底を促すとともに、課題への具体的な取組みにつき開示の工夫を提案していく方針

過去の事故を風化させないために実施している様々な工夫について、より効果的な開示などによって投資家に伝えていくことで、K社の企業価値を高めることを目指す

利用客の安全性にかかる対策、その開示方法の現状を把握するとともに、今後の進め方について議論

安全対策の具体的な取組み事例は既に掲載済み。一方、その前段の考え方の記載は多くはないが、そもそもの哲学として持つ判断基準で運営などを行っている

安全性確保の具体的な施策の背景にある価値観や主観的で共感できる「安全」の基準＝全員の第三者よりも近い親族を乗せられるか」の存在が明確化

- Value** より強くステークホルダーに訴求するメッセージの源泉を発見
- Findings** 施策の背景にある価値観の大切さ、メッセージ性

価値観などが施策として従業員の業務にどのように落とし込まれているかなどを開示することで、現状の開示以上に投資家に強く訴求できると考えられるため取組みを促す方針

協働エンゲージメント

協働エンゲージメントは、企業や投資家、ステークホルダーと連携して特定のテーマや課題に取り組むためのアプローチです。
個別課題に対する協働での取り組みだけでなく、社会的影響力の向上やコンセンサスの形成などによる包括的で効果的な解決策の創造を目指しています。
グループの枠を超えて、複数の企業や業界にわたるサステナビリティ課題の解決に向けて取り組んでまいります。

イニシアティブへの参画

協働エンゲージメント

2023年度の重点テーマ

イニシアティブ

重点テーマに対応



イニシアティブ加盟機関における
協働エンゲージメント会議

エンゲージメントのゴール、方針、
役割分担などのすり合わせ

エンゲージメントの実施

協働エンゲージメント会議で
決定された方針に従い、
エンゲージメントを実施

リーダーシップの発揮

協働エンゲージメントに
おける主導的役割を担う

アウトカム

成果、進捗状況の確認、
さらなる方針のすり合わせ

エスカレーション

エンゲージメントの進捗状況に応じて、
対応策を議論

協働エンゲージメント

気候変動（Climate Action 100+）

機械A社

CA100+のリードインベスターとして持続的な成長を後押し

目 的

温暖化下での生活で空調事業は重要である。A社の製品使用時のGHG排出量は、既存品を上回ることに加え、冷媒に温室効果がある。今後の市場拡大に向けてネットゼロへの取組みの具体化と開示の充実化によって持続的な成長を目指す

対 話

ネットゼロ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、気候変動に関して多面的に議論。CA100+に参加する投資家からGHG排出総量ではなく主要事業からの削減量で設定、削減貢献量を考慮する目標設定について、疑問の声があることを伝える

反 応

ネットゼロに向けたGHG削減計画について、SBTi認証の承認申請を提出した。多くの企業が申請しており、審査は時間がかかる見込み。ロビー活動の強化・開示への取組みとして、統合報告書2023にアドボカシーのページを新設



シニアアナリスト

田中 彰

フェロー

加藤 正裕

シニアアナリスト

矢崎 正

成 果

CA100+のメンバーと連携し、複数の外部からの見え方などを伝えることで、先方の取組みを促し、SBTi認証の申請に進むなどの具体的な成果を得ることができた。さらにA社の持続的な成長に向けて真摯な情報開示が重要である点も認識が共有できた

☆ 評 価

Value

複数の投資家（CA100+の投資家）目線からの見え方や期待を伝え、実感を持っていただけた

Findings

気候変動に向けた取組みで試行錯誤している点も含めて真摯に情報開示することの大切さ

今 後

ネットゼロに向けた取組みや情報開示を注視しつつ、A社は空調事業に強固なビジネスモデルを確立しており、今後は、その強みを背景としたロビー活動での影響力の発揮にも期待

社会全体の脱炭素化のためには、個別の企業単体の取組みだけではなく、業界全体や政策を通して取り組んでいくことが必要になる場合があります。例えば、空調業界では、脱炭素化に資する新たな冷媒技術の開発だけではなく、電源ミックスの改善によるCO₂排出量の削減にも同時に取り組む必要があります。このようなテーマは政府の政策とも密接に関連するものであり、最新の技術的知見と政策の融和を図りながら、不断の取組みを継続していくことが重要となります。また、様々な企業努力について、積極的に情報発信し、社会からの信頼を形成していくことも必要です。私たちは、投資家の目線を通じて、社会的な貢献にかかる透明性を高めるための取組みを後押しするとともに、協働イニシアティブに参画する投資家などと連携することで、企業努力が正しく評価され、着実にサステナビリティ課題の解決に向けた取組みが進展するような環境の実現を目指しています。

協働エンゲージメント

生物多様性（Marine Microfibre Pollution）

アパレル製造
小売りB社マイクロファイバーへの対応を
業界をリードする機会として活用できる可能性を示唆

目 的

マイクロファイバーは、世界的なプラスチック汚染の主因の一つ。MUFGファースト・センティア サステナブル投資研究所の研究成果も共有し、気づきを提供。対象企業の取組みの現状と今後の計画を確認し、さらなる取組みの促進による生物多様性に関するリスク低減を目指す

対 話

繊維の抜け落ちに対する自社・サプライチェーンでの自主規制の取組みや関連するイニシアティブに登録をしたことで得た示唆や協働作業の実施状況などについて確認するとともに、今後の取組みについて議論

反 応

業界の基準設定の動きは鈍いことから、まず自社の取組みとして、どの商品がどのくらいマイクロファイバーを排出するのかを把握することに努めている。消費者に嗜好もあり解決は簡単ではないが、パートナーの素材メーカーとも対応を検討中。洗い方などの啓蒙活動にも取り組み始めている

ステークホルダーとの対話を通じて、
取組みの浸透を目指す



チーフ
リサーチオフィサー
光谷 健

マイクロファイバー／プラスチックによる環境汚染は深刻な問題です。これらは主に衣類やプラスチック製品の製造や使用過程で発生し、水や土壌への流入で環境に悪影響を及ぼしています。中でもマイクロファイバーは、世界の海洋におけるプラスチックの最大の供給源であり、洗濯による海洋放出が問題です。

この問題には、繊維・衣料品における繊維の剥落防止措置や家庭排水の捕捉が重要と考え、ステークホルダーの電気機器メーカー及びアパレル製造・小売業者との対話を行っています。日本では始まったばかりですが、取組みが根付き、世界をリードすることを願っています。

成 果

現状の取組みや課題感について確認できたことに加え、今後の取組みについての方向性や可能性について認識の共有ができたこと。具体的には繊維が落ちにくく消費者に好まれる衣服を開発できれば他社の製品とは異なる観点でのサステナビリティ衣服として世界をリード可能。また、業界の繊維剥落率に関する規制設定やポリシーエンゲージメント、啓蒙活動の拡大に取り組むなど認識を共有

☆ 評 価

Value

マイクロファイバーにかかるグローバルの動向や対応策の方向性や可能性について示唆を提供

Findings

マイクロファイバーにかかるイニシアティブの現状や、同課題への対応にかかるビジネス上の論点

今 後

同課題にかかるグローバルの動向などさらなる知見の提供を通じて、今回方向性や可能性が確認できた取組みについて伴走し後押ししていくとともに、対象企業が登録しているイニシアティブや政府などへの働きかけをサポートしていく

協働エンゲージメント

人権 (Investors Against Slavery & Trafficking Asia-Pacific)



メーカーC社 経営上の重要課題に位置付け人権ポリシーを策定予定

目的

C社は、人権(現代奴隷)に関する投資家協働エンゲージメントの Investors Against Slavery & Trafficking Asia-Pacific (IAST APAC) の対象企業。三菱UFJ信託銀行はC社をパイロットケースとしてターゲットに選び、2021年より対話を開始。2023年7月にMUFG AM サステナブルインベストメントに移管され、専属アナリストと専門リサーチャーの両機能にてエンゲージメントを高度化

対話

人権問題対応としては、C社に人権問題の重要性をアップデートしつつ、早期の人権ポリシーの制定、サプライチェーンDDの実施、その他実質的な人権対策の遂行を要請

反応

C社は2023年度からの新中期経営計画の重要課題の1テーマとして「責任ある調達の推進」を掲げており、人権については重要な課題と認識

IAST APACで得られる知見を活用し、人権課題解決に向けた支援を継続



成果

CSR 調達アセスメントを全事業の一次サプライヤーに対して実施。2023年10月に、人権に関する国連グローバルコンパクト(UNGC)に署名、公表。人権ポリシーは、同社の計画通り2024年度上半期の策定に向け準備中

評価

Value

人権対応を経営上の重要課題として位置付けたこと

Findings

人権問題の重要性の認識の高まり

MUFG AM サステナブルインベストメントエンゲージメントグループ

IAST APACに参画し、人権問題のグローバルな知見に触れる中で、サプライチェーンを抱えるB to C企業は、人権が重大なリスクになる実感を持ちました。この対応には、まず人権ポリシーを制定し、各サプライヤーに対するデューデリジェンスを可能な限り現地で試行し、状況を開示することを勧めます。透明性のある情報開示が人権課題解決の第一歩だからです。現状把握後は体制・プロセスの整備を実施。特に救済メカニズムの整備で声を上げられる状況を作るために、使う側の立場で細かな対応が必要です。IAST APACで得られる知見を活用し、今後も皆さまの実感のある対応を支援したいと考えます。

今後

C社は企業規模の問題もあり、社内リソースには一定程度限界があるが、当社が指摘し続けた人権問題を経営の重要課題として捉え、注力している点は評価できる。今後は対応のさらなる深化を後押ししたい

パブリックエンゲージメント

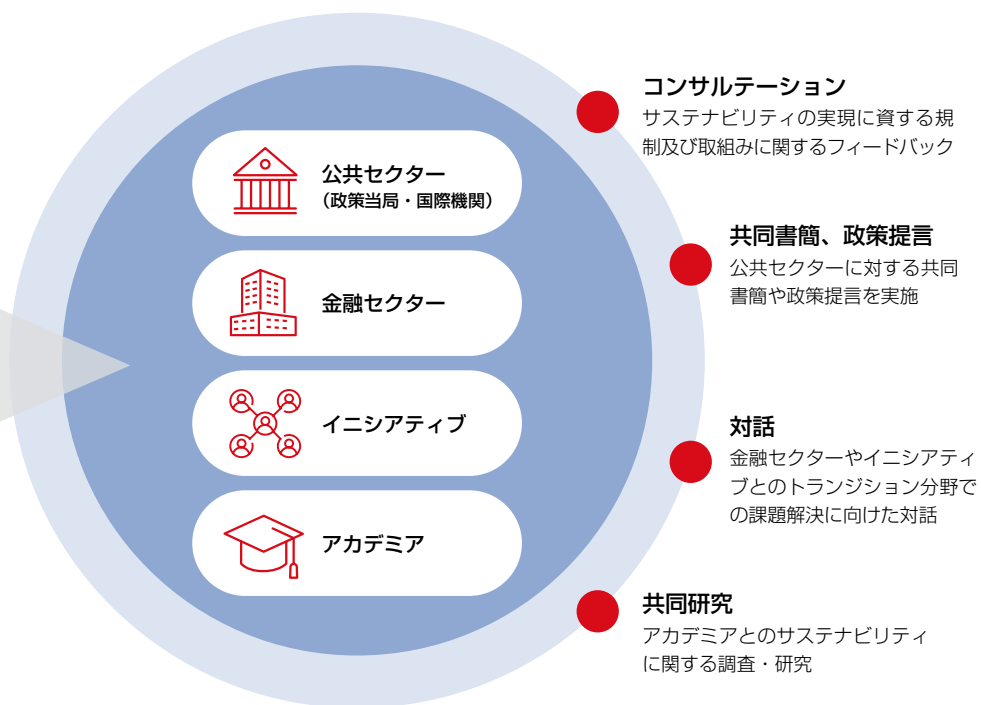
パブリックエンゲージメントは、広く、公的機関に対してコンサルテーションや対話を行うことで、サステナビリティ課題の解決を促していくアプローチです。企業の行動変容や変革を支援するための施策の実現に向けた提言などを行うとともに、公的機関との情報交換や協議などを通じて、信頼関係を構築し、サステナビリティの実現に取り組んでまいります。

パブリックエンゲージメント

2023年度の重点テーマ



重点テーマに対応



パブリックエンゲージメント・イニシアティブ

気候変動：COP28（気候変動枠組条約第28回締結国会議）@アラブ首長国連邦・ドバイ



Unlocking Climate finance horizons

三菱UFJ信託銀行株式会社

- COPに初参加し、アジア太平洋地域の気候ファイナンスを促進するアジア開発銀行とイベントを共催
- ブレンデッドファイナンスを活用したアジア太平洋地域でのトランジション・ファイナンスの実現・拡大に向けた議論を開始

目的

国際的枠組み作りの場で、アジア太平洋地域のサステナブル投資に取り組みやすい市場環境について言及。政策立案者や国際イニシアティブとのネットワークを強固にするために COP28へ参加し、アジア開発銀行とイベント共催で当社の気候変動にかかる取組みをグローバルに情報発信

対話

- 「アジア太平洋地域におけるネットゼロ」をテーマに、副社長の安田敬之を含む5名のパネリストにより、各国の貢献策、資金調達に関する課題と解決策を議論
- ネットゼロにおいて先進的な取組みが進んでいる欧米に対して、アジア太平洋地域が抱える固有の課題について認識を共有し、ネットゼロの達成に向けて各国がどのように貢献するべきか、そのための解決策としてはどのような方法が考えられるかを、機関投資家の視点で、提案ならびにアジア開発銀行に期待する役割などについて言及

成果

- 本邦当局も関心を寄せるアジアのトランジション・ファイナンス領域において多大な影響力を有するアジア開発銀行ならびに各地域の金融機関が果たすべき役割について同行と協議
- 適切なルールメイキングにより、トランジション・ファイナンスの透明性とアカウンタビリティを高めていくための取組みについて、COP28の参加者に発信



今後

継続的にアジア太平洋地域の各国関係省庁、アジア開発銀行ならびに各地域の金融機関と意見交換を行うとともに、ネットゼロに向けて各国及び各地の地域金融機関への貢献策について協議を進める方針



気候変動：GFANZ（Global Financial Alliance for Net Zero）

Accelerating the transition to a net-zero global economy

- 脱炭素社会の実現を目指すGFANZグローバル、APAC、日本支部へ主要メンバーとして参画し、本邦当局及び金融機関と協働して、日本・アジアのトランジションに貢献しつつ、ルールメイキングへ関与

目 的

ネットゼロに向けたトランジションにおいて、高排出セクターへの対応は、特に欧米地域とアジア地域間など国際的に議論が分かれる。高排出セクターもトランジションの対象であるという認識を、国際的なガイドラインに反映させるなど、GFANZのような気候変動ルールやガイダンスに多大な影響力を持つ国際的イニシアティブに主要メンバーとして参画し、ルールメイキングへ関与する

対 話

- GFANZ インデックス・インベスティングのグローバル作業部会に参加し、インデックス開発にかかるガイダンスについて議論、策定予定
- GFANZ日本支部の活動とともに、日本を含む各国の国際的な気候変動ルールの一環として、移行計画ガイドラインの作成などにも関与

成 果

- COP28にて、高排出セクターもトランジション・ファイナンスの対象と考慮するための政策提言の一環として、レスポンスペーパーをGFANZ日本支部名で発表し、GFANZの移行計画ガイドラインで合意、日本・アジアにおける本邦当局のトランジション政策に対する理解を深耕

今 後

本対話を通じて得られたトランジションにかかる知見、ネットワーク、プレゼンスを礎に、今後、GFANZグローバル、APAC及び日本支部における、本邦気候変動ルールの協議に、アセットマネジメントの観点から関与・提言を深めていく所存



パブリックエンゲージメント・イニシアティブ

三菱UFJ信託銀行株式会社

気候変動：第6回国連環境総会（United Nations Environment Assembly）@ケニア共和国・ナイロビ

Going global fulfilling commitments for the climate agenda

- 国連環境計画（UNEP）の総会に参加し、地球規模の環境分野にかかるグローバル政策の議論の中心に関与

目 的

パブリックエンゲージメントの機能をより強化していくためには、国際的なプレゼンス、発信力を強化していくことが欠かせない。環境サステナビリティ領域において最も主要なUNEP主催の国連環境総会に出席し、政府・公共セクターとのリレーションを構築しつつ、気候変動・生物多様性にかかるグローバルイニシアティブにおいて本邦金融機関として中心的ポジションの確立を目指す

対 話

- 総会、開会式及び主要テーマの「気候変動、生物多様性の損失、汚染」に取り組むための政府間協議にも参加し、政府高官、UNEP気候変動局を中心に意見交換を実施
- 総会に先駆けたサミットへの参加を通じ、政府関係者、学術機関、他国際機関を含む多様な参加者による実質的協議の場に出席・情報交換
- 政策立案者、学術機関、民間企業などによる情報提供の場である総会フォーラム（UN Policy Science Business Forum）やサイドイベントにも参加し、国際的なプレゼンスの向上を実施



成 果

- 政府・公共セクターエンゲージメントの一環として、国連環境総会を通じた気候変動との関連性の高い各国政府や国連・国際機関と意見交換を実施したほか、2024年の気候変動枠組条約締約国会議（COP29）及び生物多様性条約締約国会議（COP16）に向けた活動方針の深化

今 後

総会全体を通じて、気候変動はもちろん生物多様性が注視されており、COP16事務局やTNFD事務局長も参加する中、意見交換・ネットワーキングを実施し、関係各所とのリレーションを構築。今後の気候変動や生物多様性にかかる国際会議でルールメイキングに参画、情報発信を通じたプレゼンス拡大を企図

©UNEA6

気候変動：NZAM

Net Zero as an asset manager

- 脱炭素社会への実現に向けて、グローバルイニシアティブに参画し、投資先企業のGHG排出量ネットゼロに貢献

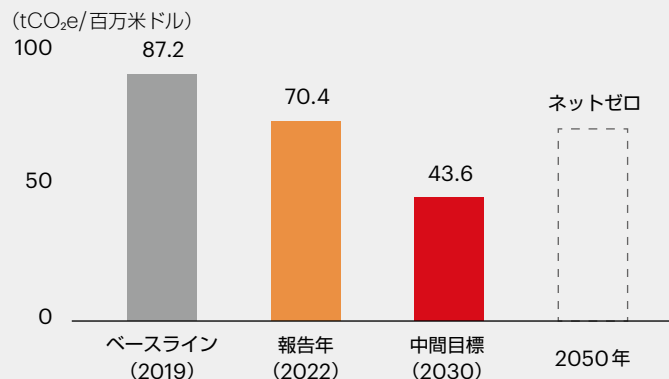
目的

MUFG AMは投資ポートフォリオのネットゼロにコミットする NZAM (Net Zero Asset Managers Initiative)に加盟し、ネットゼロに向けた目標を設定。運用やエンゲージメントを通じて投資先企業のGHG排出量ネットゼロを目指す

取組み状況

脱炭素化の目標と実績

NZAM 中間目標(2030年) 運用資産の55%を対象に、経済的原単位あたりのGHG排出量を2019年比で50%削減



経済的原単位 (t-CO ₂ e/百万USD)	実績		計画
	ベースライン (2019)	報告年 (2022)	中間目標 (2030)
Scope1・2	87.2	70.4	43.6
Scope1・2・3 (ご参考)	970.7	869.4	—

成果

- 2023年3月実績として2019年対比で20%削減(運用資産の55%を対象、GHG排出量(経済的原単位))
- GHG排出量や投資額に基づき選定したエンゲージメント対象企業を約50社から約100社に拡大

今後

上記中間目標に対する進捗について自己評価を定期的実施し、得られた示唆を運用やエンゲージメントに反映させていくサイクルを引き続き回し続ける。また、エンゲージメント対象企業の拡大や投資先企業の企業価値の向上に資する対話の深度を深めていく

気候変動：TCFD

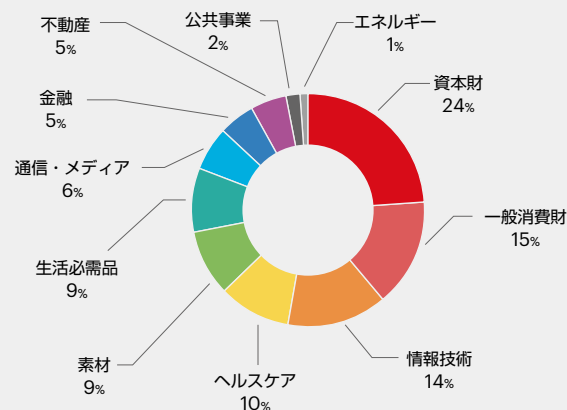
Climate Risk analysis for Engagement

- ・エンゲージメント先の優先度検討などに用いる業種別の物理／移行リスクの評価・特定

目的

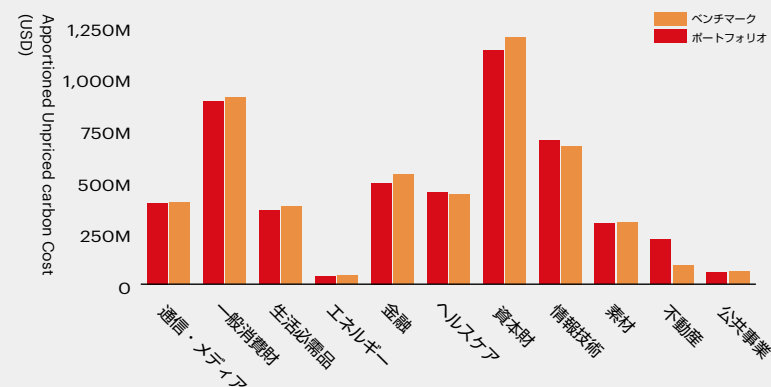
投資ポートフォリオの気候変動リスクと機会を特定し、運用やエンゲージメントの意思決定に反映させていくことで、投資ポートフォリオの脱炭素と投資先企業の持続的な企業価値向上を両立させる

業種別物理的リスクスコアのポートフォリオ構成比



取組み状況

業種別 Unpriced Carbon Cost



成果

- ・運用資産の業種別の物理リスクの大きさと特にリスクの高いハザードを把握
- ・運用資産の業種別の移行リスクを潜在的な炭素コストに基づいて把握

今後

- ・分析の精緻化(分析基礎データを推計データから開示データへ、ポートフォリオのシナリオ分析の実施など)
- ・投資先企業に対してさらなる情報開示を求めるとともに、エンゲージメント活動を通じて企業の気候変動への対応を後押ししていく

生物多様性

Nature Risk analysis for our Nature positive

TNFDフレームワークに沿って投資先企業が依存している生態系サービスと自然資本へのインパクトを特定し、ポートフォリオ構成ウェイトと掛け合わせることで、当社のポートフォリオ特有のリスクと機会の評価・分析を実施

目的

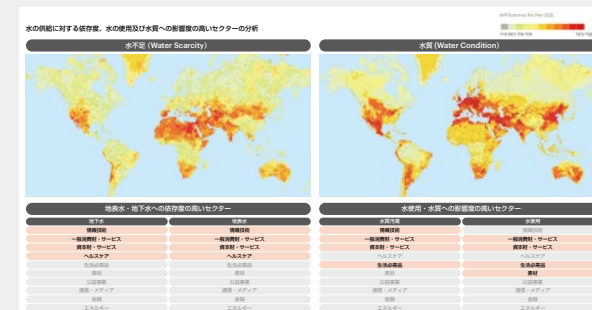
自然資本・生物多様性への対応に向けた各種戦略を策定するための基礎情報として、現状のポートフォリオにおける生態系サービスあるいは自然資本との依存と影響の関係を把握する

分析

ポートフォリオ構成ウェイトに鑑みたリスク評価・分析のイメージ



※リスク分析全量については、「MUFGアセットマネジメント 自然資本・生物多様性レポート2023」をご参照ください
https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/pdf/20231220_01.pdf



成果

- 分析によるリスク評価として以下の特徴があることが判明した
- MUFG AMのポートフォリオにおいて、自然資本に対する依存度の高いセクターは、「一般消費財・サービス」「資本財・サービス」「情報技術」。また、自然資本に対する影響度の高いセクターは、「一般消費財・サービス」「資本財・サービス」「情報技術」

今後

左記セクターの企業を対象に関連性の高い自然資本に関するリスクと機会を把握し、物理的リスク・移行リスクの低減や抑制、ビジネスの機会の創出に向けたエンゲージメント及び運用戦略へのインテグレーションを実施

パブリックエンゲージメント・イニシアティブ

イニシアティブへの参画

複雑なサステナビリティ課題を解決するためには、金融業界の枠組みを超えた取組みが重要となります。

MUFG AM サステナブルインベストメントの重要なエンゲージメントアプローチの一つとして掲げているように、ステークホルダーに対するエンゲージメントでは、複数の金融機関などが連携して取り組むことが効果的であると考えており、グループ会社が一体となって国内外のイニシアティブに参画し、ポリシーやスタンダードの形成などにおいて主体的な役割を発揮しています。また、他の参加者と連携することを通じて、より良い社会を実現するためのソリューションの検討を進めています。

ESG	 Principles for Responsible Investment (PRI) 責任投資原則	 International Sustainability Standards Board (ISSB) 国際サステナビリティ基準審議会	 Japan Sustainable Investment Forum (JSIF) 日本サステナブル投資フォーラム	 FAIRR Initiative			
Environment	 Climate Action 100+	 Carbon Disclosure Project (CDP)	 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	 Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)	 Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) 自然関連財務情報開示タスクフォース	Investor Collaboration Marine Microplastic Pollution	Net Zero Asset Managers initiative (NZAM)
Social	 30% Club Japan Investor Group 30% Club Japan 投資家グループ	 Investors Against Slavery and Trafficking Asia-Pacific (IAST APAC)	 Healthy Markets Initiative (ShareAction)	 Access to Nutrition Initiative (ATNI)	 Access to Medicine	 Advance (PRI)	 Principles for Financial Action for the 21st Century 21世紀金融行動原則
Governance	 Global Impact Investing Network (GIIN)	 インパクト志向金融宣言	 ESG Disclosure Study Group ESG 情報開示研究会	 Institutional Investors Collective Engagement Forum 機関投資家協働対話フォーラム	 Japan Stewardship Initiative ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ	 国際コーポレートガバナンスネットワーク (ICGN)	スチュワードシップ研究会

今年度の振り返り

日本版スチュワードシップ・コードに対する取組みと自己評価

MUFG AMサステナブルインベストメントでは、機関投資家である MUFG AM各社に対するサービス提供者として日本版スチュワードシップ・コード(以下、本コード)の趣旨に賛同し、2023年7月に受け入れを表明し、対応方針を公表しました。本コードの各原則に対する MUFG AM サステナブルインベストメントの取組みの要旨及び自己評価は以下の通りです。

	取組みと自己評価
基本方針（原則1）	本コードの受け入れ方針を公表。MUFG AMサステナブル投資ポリシーに則り、投資先企業が抱えるサステナビリティ課題について改善の促し、長期的なリスク低減のため、中長期的視点から「サステナビリティに関する対話」を実施。
利益相反管理（原則2）	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」により、検証を行う。利益相反管理施策の適切な運営を実施し、MUFG グループ内の法人向け営業部署などの接触制限部署との間において利益相反の観点から疑わしい情報共有がなかったことを確認。
企業との対話（原則3）（原則4）	社内ではリサーチオフィサーとアナリストのエンゲージメント体制構築、社外ではClimate Action 100+やIAST APACなどのイニシアティブとの連携により、体制を強化。重点テーマの選定や、適切なアプローチにより、企業との建設的な対話を実施。
議決権行使（原則5）	MUFG AMサステナブルインベストメントは機関投資家である MUFG AM各社に対するサービス提供者であるため、議決権行使は行っていない。MUFG AM各社に対して、「サステナビリティに関する対話」の結果を提供し、各社は対話の結果を参考に議決権行使を実施。
顧客・受益者への報告（原則6）	MUFG AMサステナブルインベストメントは機関投資家である MUFG AM各社に対するサービス提供者であるため受託財産の運用業務は行っていない。MUFG AM各社に「サステナビリティに関する対話」を行った結果を定期的に提供。
対話の実力向上（原則7）	基本方針に記載の通り社内外における連携体制の強化によって一人ひとりの知見や組織としての発言力を高める具体的な施策を多数実行し、効果をあげている事例も見られることから対話力が向上。
インベストメントチェーン全体の機能向上に資するサービス提供（原則8）	MUFG AM各社の投資先企業の持続的成長及び企業価値向上の実現に向け、「サステナビリティに関する対話」を実施し、対話結果をMUFG AM各社に定期的に提供することで、インベストメントチェーンの機能向上を図った。

今後に向けて

テーマ横断的な取組みの強化

個別の重大テーマ間の関係性(トレードオフやシナジー)にかかる分析を進め、例えば気候変動と生物多様性と人権などの関係性に着目した、より深いエンゲージメントに取り組んでいきます。

グローバル水準の取組み

2024年4月からグローバル拠点を強化し、グローバルレベルのエンゲージメントを実施するとともに、当局やステークホルダーに対するパブリックエンゲージメントを強化していきます。

サステナブル投資理念の具現化

MUFG AMサステナブル投資ポリシーに掲げるサステナブルな未来に向けて、各種ポリシーを整備します。2024年4月に「MUFG アセットマネジメントにおける議決権行使に係る考え方」*を制定します。

※ 詳細は「MUFGアセットマネジメントにおける議決権行使の考え方」をご参照ください
https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/pdf/20240228_01.pdf

三菱UFJ信託銀行の個別取組み

TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示

気候変動への取組み方針

気候変動対応についての考え方

気候変動問題は、世界の喫緊の課題であり、広く環境や社会の問題にも関連する重大なサステナビリティ課題です。持続可能な社会を実現し、投資先企業が中長期的に企業価値を向上させていくためにも、気候変動への取組みが不可欠であると考えています。

当社は気候変動問題の「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、投資先企業とのエンゲージメントを通じて、低炭素、脱炭素社会への円滑な移行に貢献していきます。

当社は多様な投資ニーズに基づく資産をお客さまからお預かりしています。投資リターン最大化とリスクの抑制、投資のタイムホライズンといった個別ニーズの違いに応え、受託者責任を果たしていく中で、世界が直面する最大の課題の一つである気候変動問題に取り組むとともに情報開示を行います。



TCFDへの対応

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・金融における重大な「リスク」と同時に「機会」をもたらすとの認識から、企業や投資家が自らの組織における「リスク」と「機会」を認識し、開示することを提言しています。

当社はアセットマネジャーとして2020年よりTCDF 提言に基づく開示を開始し、投資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、投資意思決定における気候変動の影響の考慮や、投資先企業への気候変動に対する取組みの働きかけなどを通じ、中長期的なリターン・リスクの向上と持続可能な経済・社会の発展を促すことを目指します。

TCFDにおける推奨開示項目

ガバナンス

- 取締役会の監督
- 経営陣の役割

戦略

- 気候関連のリスクと機会
- リスクと機会が及ぼす影響
- 異なるシナリオを考慮したレジリエンス

リスク管理

- リスクの特定・評価のプロセス
- リスク管理のためのプロセス
- 総合的なリスク管理への統合状況

指標と目標

- リスクと機会の評価指標
- GHG（温室効果ガス）排出量
- リスク・機会の管理のための目標

TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示

ガバナンス

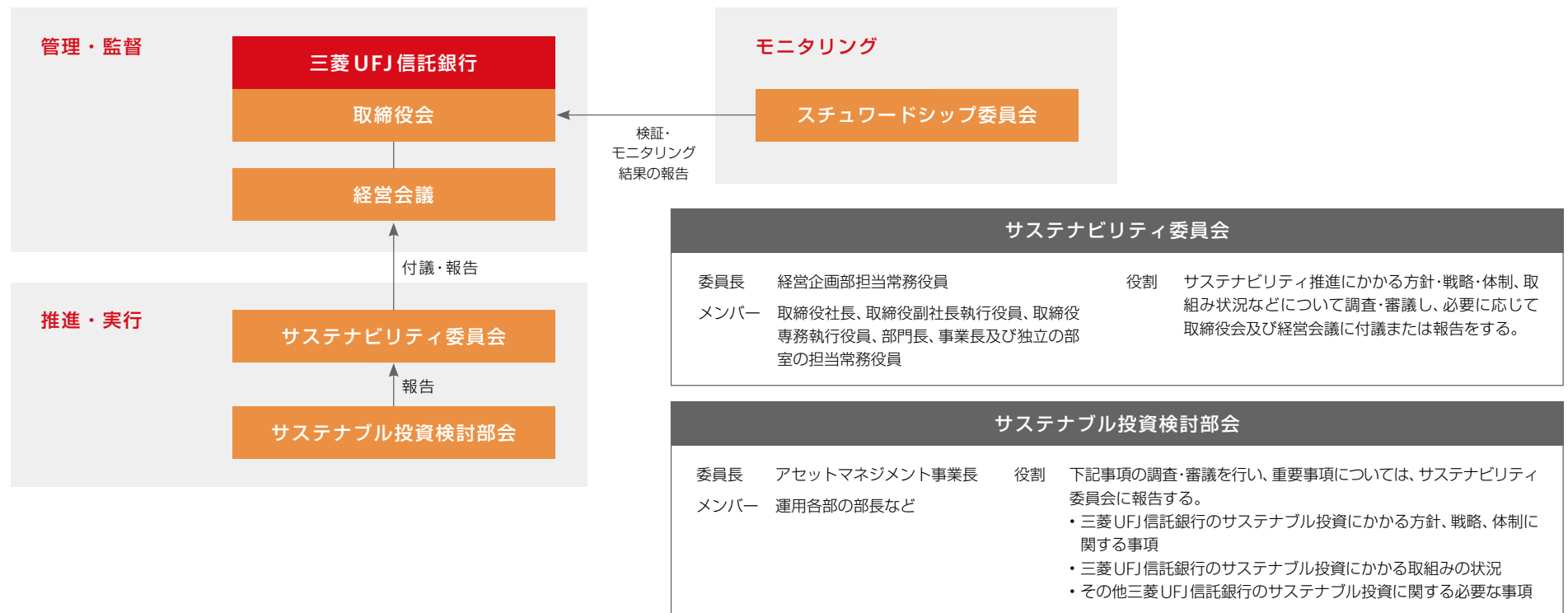
気候関連リスクの監督・執行体制

当社では、サステナブル投資をガバナンス体制に明示的に組み込んでいます。サステナビリティ委員会は、全社のサステナビリティ推進にかかる取組みを調査、審議しています。

また、サステナブル投資検討部会は、アセットマネジメント事業のサステナブル投資にかかる方針や戦略、体制の審議・報告、また取組み状況について報告しています。

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・取締役会に報告されます。

ガバナンス体制



TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示

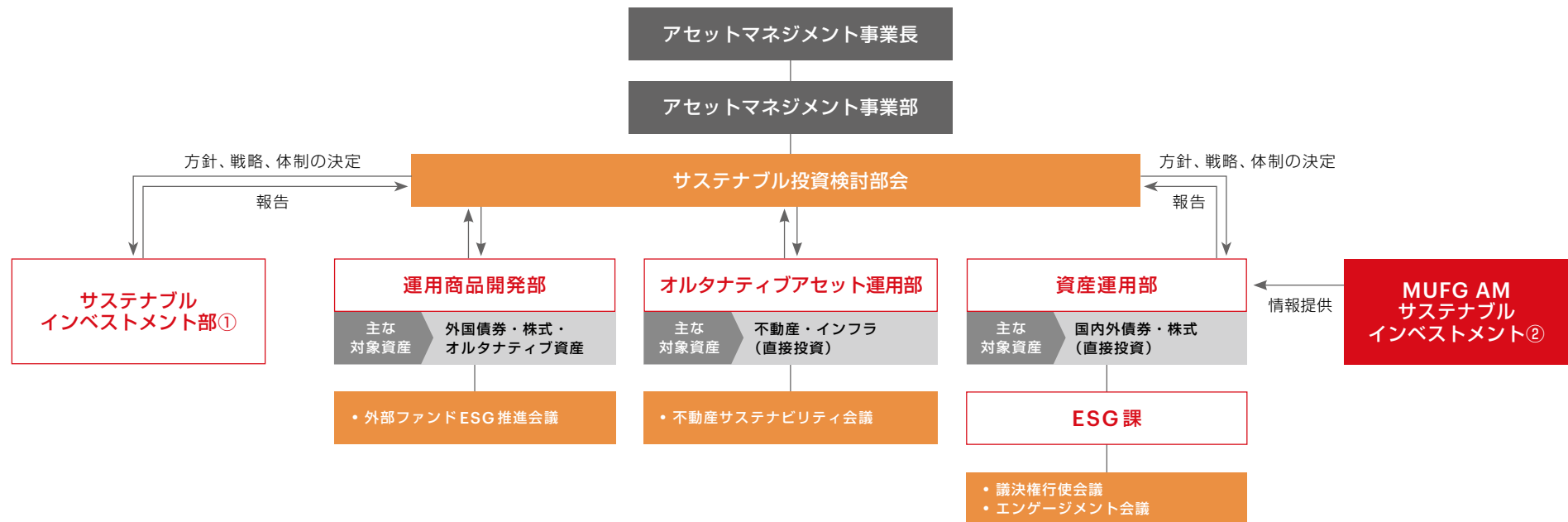
ガバナンス

サステナブル投資の推進体制の強化

- ① サステナブルインベストメント部の新設:2023年4月サステナブルインベストメント部を設置しました。アセットマネジメント事業全体のサステナビリティに関する業務戦略の企画・立案、推進や広報・対外折衝等を担います。
- ② MUFG AM サステナブルインベストメントの取組み開始:2023年7月からMUFG AM サステナブルインベストメントは、グループ協働でサステナブルエンゲージメントを開始しました。MUFG アセットマネジメント*の専門人材の集約や、外部人材の登用を通じて、

業界・企業を担当するアナリストと、サステナビリティに関するテーマを担当するリサーチオフィサーが協働し、サステナブルエンゲージメントを推進します。

※ MUFG アセットマネジメントは、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会社である三菱UFJ信託銀行株式会社、三菱UFJ アセットマネジメント株式会社、三菱UFJ 不動産投資顧問株式会社、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK) Ltd.、三菱UFJ オルタナティブインベストメンツ株式会社から形成されるブランド名です

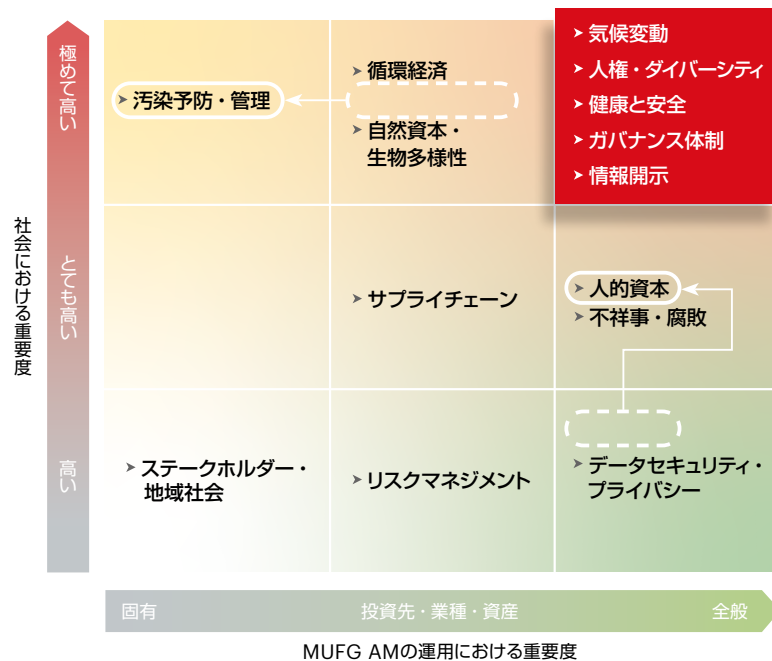


TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示

戦略①

「重大なESG課題」をアップデート

当社は気候関連課題を含む様々なESG課題のうち、影響度が特に大きいものを「重大なESG課題」と定義しています。「重大なESG課題」の特定にあたっては、ESG課題の重要性を評価するフレームワークである「マテリアリティ・マトリクス」を使用します(下図参照)。「重大なESG課題」は環境や社会を取り巻く状況によって変わり得ることから、当社は定期的に「マテリアリティ・マトリクス」を作成・更新しています。2023年11月の更新では、「人的資本」について社会における重要度の引き上げなどが行われましたが、「気候変動」を含む5つの重大なESG課題については変更がありませんでした。



投資活動への「重大なESG課題」の反映

「重大なESG課題」は運用各部に周知され、投資活動に反映されます。

サステナブルエンゲージメントにおいては、「重大なESG課題」を踏まえエンゲージメントテーマを選択し、気候変動、生物多様性、人権などをテーマにした企業との対話を2023年度から約100社を対象に行っています(P21-28参照)。

また、投資意思決定に「重大なESG課題」を織り込む、いわゆるESGインテグレーションを幅広い資産クラスで実践しています。具体的な方法論は資産クラスや戦略で異なりますが、例えば国内外株式クオンツ運用においては、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。

国内外株式クオンツ運用におけるESGインテグレーション



TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示

戦略②

当社の気候関連問題への取組み

気候変動問題を「重大なESG課題」の一つと認識し、投資戦略をはじめとして外部組織との協働、調査・研究と情報発信など、多面的な取組みを行っています。

分野	活動	取組みの内容	参照
投資行動	気候要因の織込み (インテグレーション)	気候関連要素を含む投資先の非財務情報を評価した独自の「ESGデータベース」を整備するとともに、アナリストの企業評価においてESG評価を組み込んでいます。	SS報告書 ^{*1} P58-59
	エンゲージメント	テーマ別エンゲージメントでは、気候変動、生物多様性、人権、健康と安全といったサステナビリティに関連するテーマに焦点を当て、企業との対話を行います。気候変動に関しては約100社を対象にエンゲージメント活動を強化しています。気候変動に関連した協働エンゲージメントとして、Climate Action 100+ (CA100+) に参画し、リードインベスターとして日本企業2社に対し気候変動について対話を行っています。	P21-28 P29-32
	議決権行使	気候関連課題を含むサステナビリティに関する情報開示の充実を促す株主提案については、その考え方に原則賛同しますが、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個別に判断します。なお、議決権行使全体の状況につきましては、スチュワードシップ活動報告書2023 (SS報告書) をご覧ください。	SS報告書 ^{*1} P29-39
	NZAM中間目標 設定	2050年までに投資先企業のGHG排出量ネットゼロを目指すNZAM (Net Zero Asset Managers initiative) に参画し、中間目標の設定とレビューを行っています。	P37
外部協働	イニシアティブ参画	AIGCC (気候変動に関するアジア投資家グループ) のボードメンバーとなり、アセットオーナーや金融機関による同地域での気候変動への取組みに関与しています。GFANZ APAC及びGFANZ日本支部に参画し、GXルールメイキングへの関与を目指します。このほかにも多くのイニシアティブに参画し、リーダーシップを発揮しながらポリシーやルールメイキングに貢献していくことを目指します。	P35,40
	パブリック エンゲージメント	COP28のサイドイベントでブレンデッド・ファイナンスについての情報を発信するなど、パブリックエンゲージメントを強化しています。	P34
調査・研究情報 発信	サステナブル投資の 調査・研究	「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。	ウェブサイト ^{*2}
	顧客向け情報発信	MUFG AMサステナブルインベストメントのウェブサイトを開設し、サステナブル投資に関わる各種情報発信を行っています。	ウェブサイト ^{*3}
組織力強化	体制強化	MUFG AMの知見を結集しサステナブルエンゲージメントや商品開発を推進するMUFG グループ横断組織、MUFG AMサステナブルインベストメントの活動を開始しました。MUFG AMのサステナブル投資を主導する部署として、当社内にサステナブルインベストメント部を設置しました。	P10-16
	人材育成	MUFG AM各社の希望者を対象に、サステナブル投資、スチュワードシップ活動の知見と実践力向上を目的として集中的なエンゲージメントトレーニングプログラムを実施しました。	P22

※1 SS報告書:スチュワードシップ活動報告書2023 (https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/stewardship_2023.pdf) ※2 MUFG ファーストセンティア・サステナブル投資研究所 (<https://www.mufg-firstsentier-sustainability.jp/>)

※3 MUFG AMサステナブルインベストメント (<https://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/>)

TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示

リスク管理①

リスクの特定・評価のプロセス

資産運用会社のリスク管理において最も重要なのはお預かりする資産のリスク管理です。長期運用目的の資金を多く受託する当社においては、投資活動におけるサステナビリティの考慮と取組みが中長期の安定的なパフォーマンスの実現には不可欠であると考えています。

当社では、投資資産におけるサステナビリティリスク全般について審議を行うサステナブル投資検討部会において、運用における長期的・安定的リターン向上に特に影響が大きいサステナビリティ課題を「重大なESG課題」としています。「重大なESG課題」については定期的にレビューを行っています(P14参照)。

リスクの管理プロセス

サステナブルエンゲージメントのテーマ選定は「重大なESG課題」と業種ごとのマテリアリティを考慮して設定されます。選定したテーマに基づき対象企業を選定し、エンゲージメントを実施します(P21-28参照)。

当社では独自のESGデータベースを構築し、投資先企業の評価に活用しています。株式投資においては、各企業のESG評価や「重大なESG課題」から想定されるリスク・機会が企業価値に与える影響を考慮し投資判断に組み入れています(スチュワードシップ活動報告書P58参照)。

不動産をはじめとするオルタナティブ投資領域においてもESGの視点を考慮した取組みを推進しています。特に不動産領域においては、サステナビリティに関する外部認証取得など、環境・社会へのポジティブな関与を直接的に実現すると同時に資産価値の長期的な向上を果たす手段として、気候変動への取組みを重視しています。

当社全体のリスク管理への統合状況

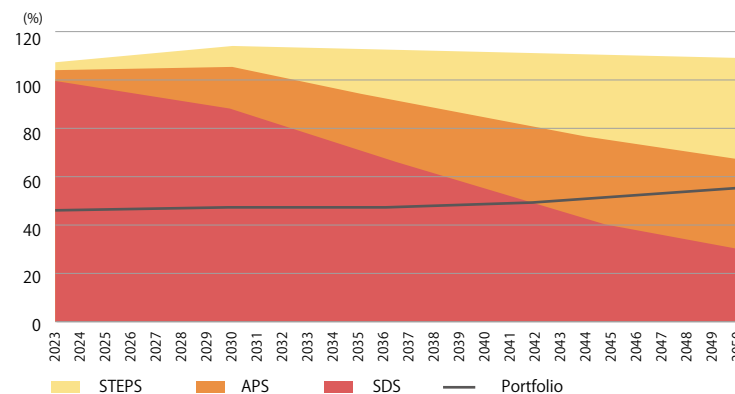
当社全体におけるサステナビリティリスクについては、経営企画部担当常務役員を長とするサステナビリティ委員会で審議・報告し、重要事項については経営会議及び取締役会に付議・報告しています。また、テーマに応じて経営会議傘下のリスク管理委員会においても審議・報告を行い、重要事項については経営会議及び取締役会に付議・報告しています。

当事業全体のリスクについては、今後1年間で最も注意すべきリスク事象をトップリスクとしてリスク管理委員会において特定しています。気候変動に関するリスクは、2023年3月において特定されたトップリスクの一つに掲げられています。具体的には、気候変動に関する情報開示、脱炭素社会への移行のサポートに関する取組みの進捗、規制強化や政策への対応、当社の気候変動への対応についての評判などが当社の企業価値、財政状態、経営成績に悪影響を及ぼす可能性があると認識しています。

GHG排出量の移行経路分析

当社の国内株式ポートフォリオにおけるGHG排出量将来予測値と気候シナリオ別のカーボンバジェット(GHG排出量予算)を比較する分析を行いました。これによると、現状の当社ポートフォリオでは2043年にはSDSのカーボンバジェットを超過する見込みです。また、2050年における気温上昇ポテンシャルは1.8℃と算出されました。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企業に働きかけていくことが重要だと考えます。

GHG排出量の移行経路分析



気候シナリオについてはIEA（国際エネルギー機関）が公表するシナリオを使用。各シナリオの概要は以下の通り。

SDS（持続可能な発展シナリオ）：パリ協定の目標に整合的なシナリオ

APS（表明誓約シナリオ）：各国が表明するNDCが履行された場合のシナリオ

STEPS（公表政策シナリオ）：政府が公表した政策に基づく気候シナリオ

TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示

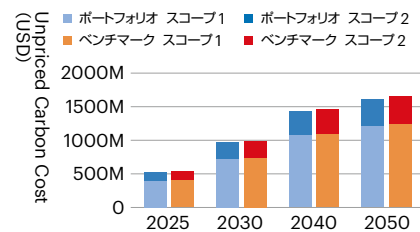
リスク管理②

気候変動がもたらす移行リスク分析

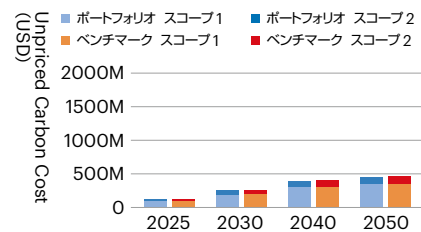
移行リスクの定量評価として、将来の潜在的な炭素価格の変化が、企業に対してどの程度追加的なコストをもたらすのか、S&P(スタンダード&プアーズ)社の提供するカーボン・アラインディング・アットリスク分析を用いて分析を行いました。ここでは当社のポートフォリオで最もGHG排出量の多い国内株式について分析しています。

パリ協定2℃目標に沿った政策が導入された場合(高炭素価格シナリオ)炭素排出コストは将来的に大幅に上昇すると想定されます。一方で各国がNDC(国の約束する貢献)に基づく政策導入にとどまるならば(低炭素価格シナリオ)炭素排出コストの上昇は限定的と予想されます。

高炭素価格シナリオ

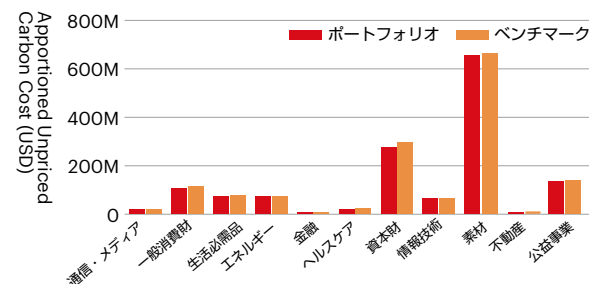


低炭素価格シナリオ



またコストは、資本財、素材といった特定のセクターで大きくなる傾向があります。こうした特性を踏まえると、コスト上昇のリスクの高い業種・企業へのエンゲージメントを強化することの重要性が分かります。

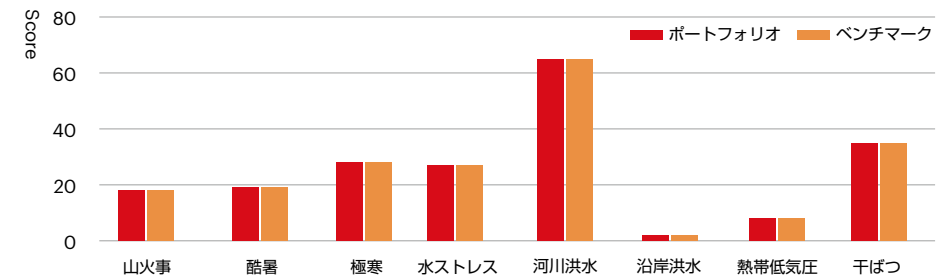
セクター別の炭素コスト



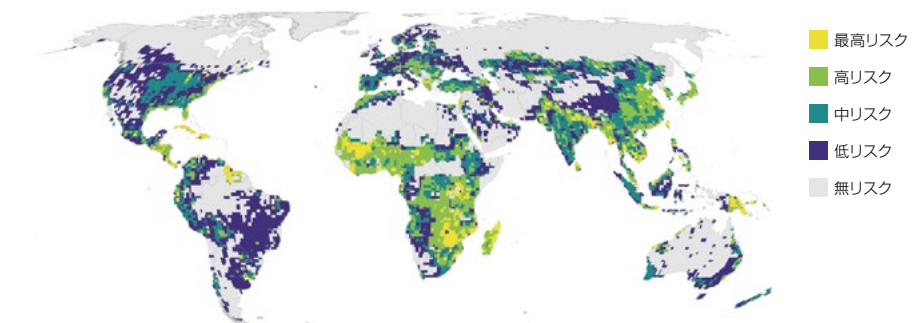
気候変動がもたらす物理的リスク分析

S&P社の分析ツールを用いて、当社の国内株式がさらされている物理的リスクスコアについて分析を行いました。物理的リスクスコアを災害の種類別で見た場合、スコアが高いのは河川洪水、干ばつの順になりました。またISS社のツールでは物理的リスクを地域別に見ることができます。物理的リスクを災害種類別、地域別に見ることでアロケーション(資産配分)時の参考にすることができます。

災害種類別物理的リスクスコア



物理的リスクの地域別分布



TCFDの提言に基づく気候関連財務情報開示

指標と目標

温室効果ガス（GHG）排出量

当社のGHG目標対象ポートフォリオ^{*}におけるGHG排出量は、11.58百万tCO₂eとなりました。資産別の排出量をベンチマーク(市場インデックス)と比較すると外国株式を除いてはいずれもベンチマークの排出量を下回る結果となりました。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益事業へのエクスポージャーが相対的に大きいことが挙げられます。炭素強度や加重平均炭素強度で見ても同様の傾向が見られます。

	総炭素排出量 (Scope1+2) (百万t CO ₂ e)	BM比	総炭素排出量 (Scope1+2+3) (百万t CO ₂ e)	BM比	炭素強度 (経済的原単位) (t CO ₂ e/ 百万米ドル)	BM比	加重平均 炭素強度 (t CO ₂ e/ 百万米ドル)	BM比
国内債券	1.68	88%	4.61	66%	242.83	74%	403.04	68%
国内株式	8.04	97%	112.40	101%	81.93	97%	88.71	96%
外国債券	0.07	67%	0.49	80%	46.30	66%	127.80	73%
外国株式	1.80	109%	16.84	98%	48.43	111%	124.98	111%
全体	11.58	—	134.34	—	80.67	—	113.60	—
備考	ポートフォリオ全体でのGHG総排出量		ポートフォリオ全体でのGHG総排出量（Scope1+2+3）		総炭素排出量（Scope1+2）を投資時価総額で割ったもの		各投資先のGHG排出量（Scope1+2）を売上高で割ったものについて、各投資先への投資ウエイトで加重平均したもの	

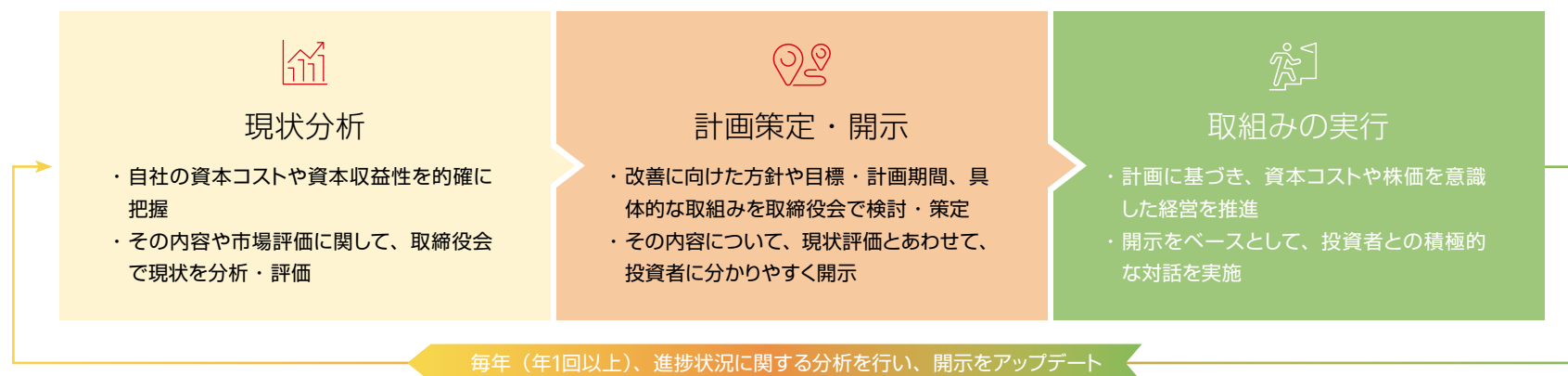
※当社GHG目標対象ポートフォリオについて
当社が受託する資産のうち、国内債券(社債のみ)、国内株式、外国債券(社債のみ)、外国株式から構成されるポートフォリオです(ただし外部委託運用を除きます)



業界の動き

業界の動きと三菱UFJ信託銀行の対応
（「資本コストや株価を意識した経営の実現」に関して）

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、以下の一連の対応について、継続的な実施を求める



出所：株式会社東京証券取引所 上場部の資料をもとに三菱UFJ信託銀行作成

業界の現状

資本収益性や成長性に課題

2023年3月31日に東証は「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」を発表しました。プライム・スタンダード市場の上場企業に対して、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願いについて」を通知し、いわゆるPBR1倍割れ企業の改善に期待が集まっています。本通知では以下の点が指摘されています。

現状、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割

の上場企業がROE8%未満、PBR1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、市場区分見直しに関するフォローアップ会議では、こうした現状を踏まえ、今後の各社の企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要と指摘しています。

具体的には、取締役会が定める経営の基本方針に基づき、経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識した上で、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産

創出に繋がる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直しなどの取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことを期待しています。

これらの取組みを進めるにあたっては、企業が独自の方法により、その方針や目標、具体的な内容を投資者に分かりやすく示し、投資者からの評価を得ながら、開示をベースとした投資者との積極的な対話を通じて、取組みをブラッシュアップさせていくことが期待されます。

業界の動き

業界の動きと三菱UFJ信託銀行の対応 （「資本コストや株価を意識した経営の実現」に関して）

現状分析の手法

現状分析に用いる指標としては、WACCや株主資本コスト、ROICやROE、PBRやPERなどが例として挙げられており、投資者ニーズを踏まえて、検討することを求めています（右図参照）。

三菱UFJ信託銀行の取組み

当社は、重大なESG課題の一つとして「情報開示」を特定しており、資本コスト低減による企業価値向上を目的として、従来からエンゲージメントを実施しています。この活動を高度化するべく、MTECと協働し、エンゲージメントで企業の課題を客観的に訴求するため、資本コストによる企業価値の市場とのGAPの定量化モデルの開発に取り組みました。

また、人的資本が企業価値に与える影響を分析し、今後のエンゲージメントへの活用を探るレポートを発行しています。これらを活用して、中長期的な企業価値・資本効率の向上を図ります。

MTECとの協働では、資本コストモデルや議決権の分析を実施。これについては次頁以降を参照してください。

現状分析に用いる指標の例

出所：株式会社東京証券取引所 上場部の資料をもとに三菱UFJ信託銀行作成

資本コスト	資本収益性	市場評価
・ WACC（負債・株式の加重平均資本コスト） ・ 株主資本コスト（投資者の期待リターン）など	・ ROIC（投下資本利益率） ・ ROE（自己資本利益率）など	・ 株価・時価総額 ・ PBR（株価純資産倍率） ・ PER（株価収益率）など

※どの指標を用いるかについて一律の定めはなく、投資者ニーズなどを踏まえて検討

※資本コストは、現状分析を目的として把握をお願いするものであり、必ずしも精緻に算出していただくことが目的ではない

分析・評価の観点とポイント

分析・評価の観点（例）	ポイント
資本コストを上回る資本収益性が達成できているか、達成できていない場合には、その要因	・ 資本収益性の分析・評価にあたっては、WACCとの比較でROICを、株主資本コストとの比較でROEを利用することなどが考えられる ・ また、全社での分析・評価に加えて、事業セグメントごとにROICなどを算出して、資本収益性の分析・評価を実施することも考えられる
資本コストを上回る資本収益性が達成できていても、例えばPBRが1倍を割れているなど、十分な市場評価が得られていない場合には、その要因	・ 資本コストを上回る資本収益性を達成できていても、PBRが1倍を割れているなど十分な水準に達していない場合には、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される ・ PBR・PERなどは、時系列の変化や、同業他社との比較などの観点でも、自社の現状について分析・評価することが考えられる

分析

資本コストモデルの分析（MTEC）

企業の強み・弱みを定量的に把握する

資本コストGAPモデルを開発

MTECと協働し、資本コストGAPモデルの開発に取り組みました。

企業と対話をする、投資家と企業との間で認識する株主資本コストの水準に大きなズレがあり（企業側は株主資本コストを低く見積もる傾向が散見される）、その結果目標とするROE水準も投資家と企業の間で認識の差が生まれ、PBRが1倍割れの状態が恒常化してしまいます。

資本コストGAPモデルは、投資家の立場として認識する株主資本コストを推定し、またそのプレミアムまたはディスカウント要因に分解した結果を定量的に提示することで、企業の取り組むべき経営課題について特定し、企業との対話に活かすことを目的として開発しました。例えば、株主還元が業種や市場平均に比べて低いことが資本コストの押し上げ（株価の押し下げ）要因となっている点が定量的に明示されていれば、その結果をもって株主還元について議論することが可能となります。

対話において、どの要素がディスカウント評価の要因となっているのかを定量的に示すことは企業から見ても説得力があり、対話の実効性を上げる上で有効であると考えられます。

資本コストGAPモデルの概要

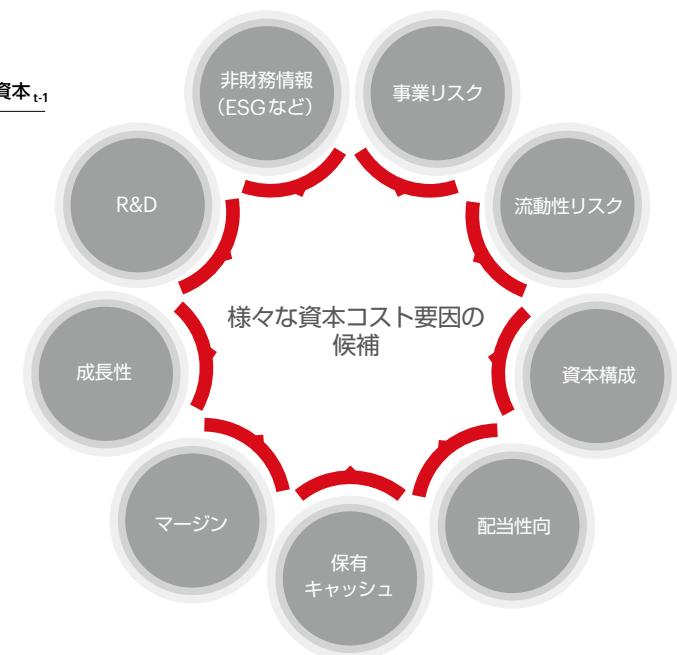
資本コストの算出においては、図1のような残余利益モデルをベースとしました。残余利益モデルは投資家が要求する株主資本コストを算出する上で一般的な手法です。入力情報には足元の株価や将来のコンセンサス予想に関する情報を用いており、過去の時系列リターンなどの過去情報を極力使用しない点が特徴となっています。

【図1】インプライド株主資本コストの算出
（残余利益モデルをベース）

$$\text{株式価値} = \text{自己資本}_0 + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{(\text{ROE}_t - \text{株主資本コスト}) \times \text{自己資本}_{t-1}}{(1 + \text{株主資本コスト})^t}$$

上記のように算出された株主資本コスト（インプライド資本コスト）を説明する要素としては、図2のように様々な指標を検討しモデルに組み込みました。

【図2】様々な指標を資本コスト要因として組み込み



分析

資本コストモデルの分析（MTEC）

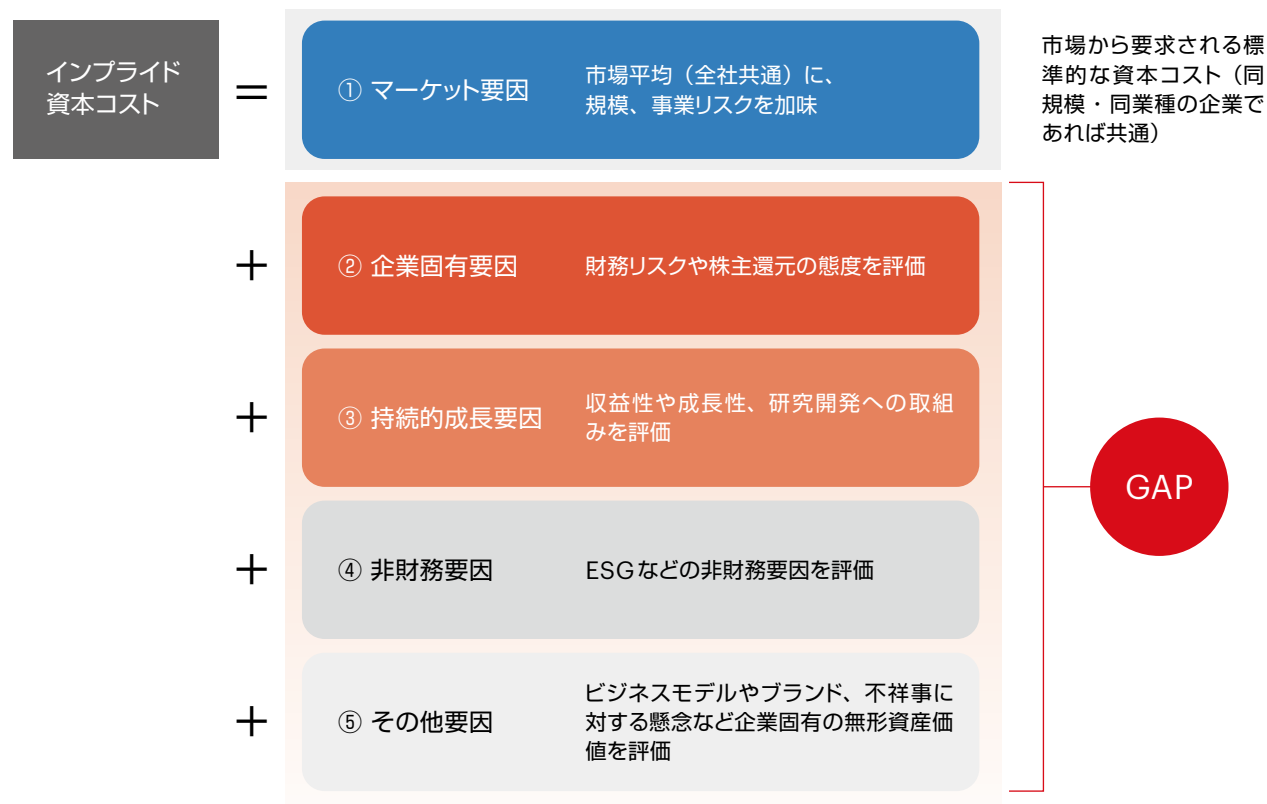
資本コストGAPモデルの概要

前頁で説明したこれらの要素を図3のようにいくつかの要因に分解して定義しました。

まず、市場から要求される標準的な資本コストとして、「①マーケット要因」を定義しました。市場平均の資本コストに、規模（流動性リスク）、事業リスクを加味したものであり、この部分は企業側でコントロールできない要因と考えています。

それ以外の要因を企業独自の資本コストとして「GAP」と定義しました。「①マーケット要因」は、同規模・同業種の企業であれば共通としており、「GAP」部分が各企業の、同規模・同業種の企業と比較した強み・弱みを説明する要素となっています。

【図3】インプライド資本コストの要因分解



分析

資本コストモデルの分析（MTEC）

具体的な企業のケース

例としてエネルギー会社Aを取り上げます。標準的な資本コスト(図3の「①マーケット要因」部分)に対して、算出された会社Aのインプライド資本コストは高く、この差分であるGAPを分解してみると、以下のようにどの要素が資本コストの押し上げ(株価の押し下げ)要因になっているかを把握することが可能です。

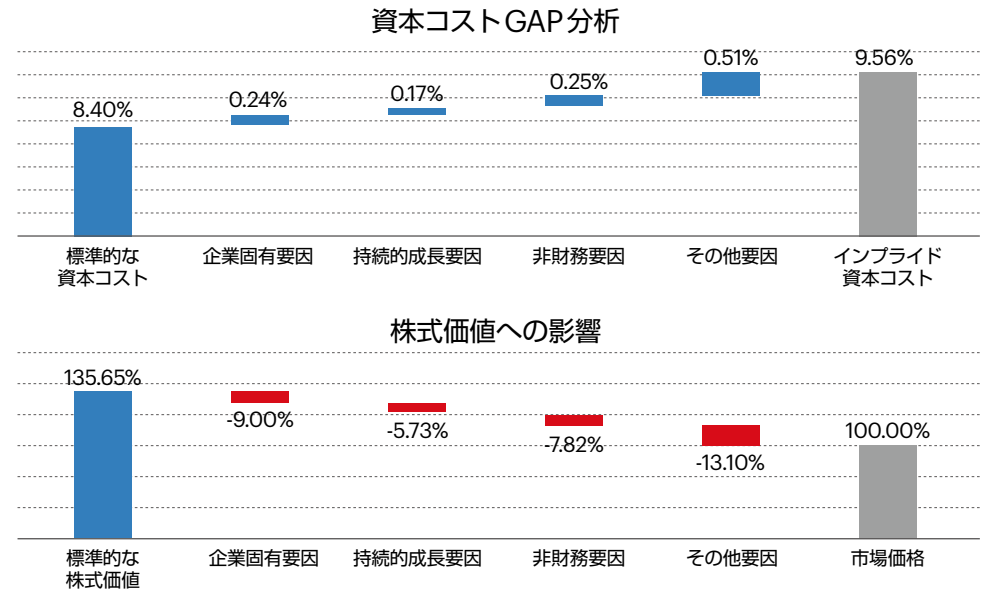
【会社A】

- ・ 企業固有要因：財務リスクなどから資本コストは0.24%上昇
- ・ 持続的成長要因：収益性の低さなどから資本コストは0.17%上昇
- ・ 非財務要因：ESG評価の低さなどから資本コストは0.25%上昇
- ・ その他要因：各要因から説明できない要因でも、資本コストは0.51%上昇

最終的に標準的な資本コストの8.4%から1.16%引き上がった9.56%がA社の資本コストと市場から認識

→これを株式価値に換算すると標準的な株式価値から35.65%低い価格で市場では取引されていることになる

【図4】会社Aのケース



資本コストGAPモデルの評価

資本コストのGAP要因として組み入れた指標(図3の①～⑤)により、インプライド資本コストをどれほど説明できるのか測定したところ、市場全体で70%程度の説明力を持ち、定量的には十分に説明できるモデルが開発できたと判断しています。

対話の現場においても、ディスカウント要因を特定し、改善を図った場合の株式価値への影響を定量的に示すことにより、「ディスカウントされていることは漠然と認識していたが、具体的に何に取り組みればどの程度の効果が得られる可能性があるかを可視化されたのは初めてです。早速経営陣に報告し、取組みを検討したい」との声が企業から寄せ

られています。このように企業の納得度や意欲を高め、取組みを加速させる効果をもたらしており、対話の実効性を高めるというモデル開発の目的を果たせていると評価しています。

今後も実際に使用中での気づきを踏まえて、継続的にブラッシュアップしていきます。

分析

議決権の分析（MTEC）

定量分析の意義

当社はスチュワードシップ活動を通じて、企業の価値創造（経済的リターンや社会的リターンの実現）に貢献することを目指しています。

スチュワードシップ活動には主に「エンゲージメント」と「議決権行使」の2つがありますが、その活動が実際に効果的かどうかを確かめるため、MTECと協働して定量分析を実施しています。

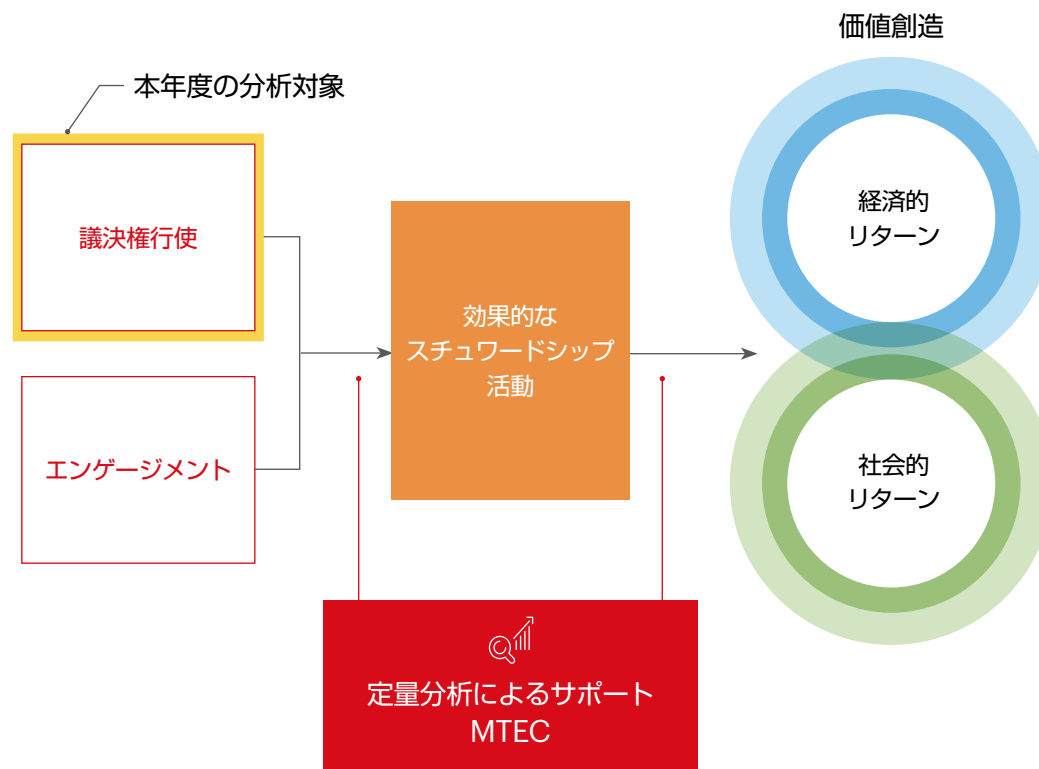
昨年度の振り返り

昨年度は、「エンゲージメント」が企業のガバナンスや企業価値の改善に寄与するか、自社のエンゲージメント履歴を用いて分析しました。その結果、継続的なエンゲージメントを実施するほどガバナンス項目や企業価値関連項目が改善し、長期的な価値創造に寄与することを確認しました。

本年度の検証内容

本年度は、もう一つのスチュワードシップ活動である「議決権行使」に着目し、議決権行使や当社の議決権行使基準の公表が、ガバナンスや財務に改善効果をもたらすかを検証しました。

スチュワードシップ活動を通じた価値創造



検証① 議決権行使による効果 → 詳細はP.57-58

検証② 議決権行使基準の公表による効果 → 詳細はP.59-61

分析

議決権の分析（MTEC）

検証①

議決権行使による効果

企業価値向上のためには、その土台となるガバナンスが重要であり、投資家は投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう、議決権行使基準を策定し、行使を行っています。

したがって、一般的に株主総会で会社提案に反対（あるいは株主提案に賛成）するのは、企業の持続的成長の観点から問題があると考えているのと同様です。持続的成長に懸念がある場合として、マネジメントの問題や適切な経営資源の配分ができていない場合（財務戦略不在でバランスシートに課題）などが考えられます。

今回、具体的には、①代表取締役選任議案（経営責任を問うているもの）、及び②剰余金処分議案（日本企業は一般的にバランスシートに課題があると言われており、そこに目を付けたアクティビストによって株主提案が増加）に着目し、「議決権行使は、企業のカバナンスや財務の改善を促すのか？」という点に関して、分析を行いました。

※ 浅田・山本（2019）「株主総会における議決権行使の重要性について - 取締役選任議案の実証分析 -」, 証券アナリストジャーナル2019.11, 71-81.

代表取締役選任議案では、賛成率が低い場合に、翌期の独立社外取締役比率が増加

仮説

代表取締役選任議案の賛成比率が低いということは、投資家は当該企業のガバナンスが不適切だと判断していると考えられ、いわば経営の改革を迫っている状況。そして具体的に同議案の賛成率に影響を与えるガバナンス要因としては、独立社外取締役比率の低さや政策保有株式の多さ、買収防衛策の導入、低ROEの常態化などがある。そのため、企業は同議案の賛成率が低下すると、それらガバナンスの課題を解決するような行動をとるのではないか？

結果

- 先行研究（浅田・山本（2019）[※]）と同様、賛成率が低いと翌期の独立社外取締役比率が増加するという関係性が統計的に有意に確認された。機関設計の変更（監査役会設置会社→監査等委員会設置会社）により独立社外取締役が増加するケースが近年多いが、この影響を考慮しても同様の傾向であった。
- また、独立社外取締役比率の水準で分けると、1/3未満といったガバナンスの低い企業では賛成率が低いと翌期の独立社外取締役比率が増加することが確認された。一方、すでに独立社外取締役比率が50%以上といった高い水準の企業では同様の関係は確認できなかった。一般的に議決権行使基準に抵触する独立社外取締役の比率は1/3未満や半数未満であり、抵触しないような企業では追加で独立社外取締役を増やすインセンティブが小さいのかもしれない。
- 一方で、ROEや株主還元の水準といった財務項目が適切でないと判断された場合に代表取締役選任議案に反対票を投じるケースもあるが、財務の項目については、賛成率が低いことによる効果は見られなかった。ROEなどの財務項目の改善は、新たな独立社外取締役の登用と比較すると、外部環境に依存する部分やビジネスモデル・サプライチェーン変革を通じてステークホルダーへ影響を与えるものであるため、企業の意思のみでスピーディーに対応することは難しいのかもしれない。

分析

議決権の分析（MTEC）

検証①

議決権行使による効果

剰余金処分にに関する株主提案が出されることで
翌期の株主還元が改善する傾向

仮説

アクティビストによる株主還元に関する株主提案が近年増加しているが、こうした剰余金処分にに関する株主提案が出されることで企業に改善を促す効果が見られるのか？

結果

- ・賛成率に着目した分析では、剰余金処分議案（株主提案）の賛成率が高水準であっても、株主還元が改善されるという結果は確認されなかった。
- ・一方、（剰余金処分にに関する）株主提案が出されること自体で、翌期の株主還元が増加するという傾向は確認できた。株主提案が出されることで、企業に急激な圧力がかかり、対応を迫られるという想定通りの結果が得られた。

評価

代表取締役選任議案
（会社提案）

- ・賛成率が低いと、翌期の社外取締役比率が増加
- ・その他ガバナンス項目^{※1}や財務指標^{※2}は改善せず

剰余金処分議案
（株主提案）

- ・株主提案が出されることにより、翌期の株主還元は改善する傾向
- ・ただし、賛成率が高いことによる効果は見られず

※1 ストックオプション採用、買収防衛策廃止、政策保有株減少

※2 ROE、総還元性向、キャッシュ比率

昨年度実施したエンゲージメントの効果検証では、エンゲージメントの実施によりガバナンス項目や企業価値関連項目に関して複数の項目が改善したとと比較すると、議決権行使の効果は限定的という結果でした。この結果から、企業側は、株主総会において会社提案議案に反対（あるいは株主提案議案に賛成）されることが予想できる場合、事前に対応策を講じるケースが多くなることと関係している可能性があります。

議決権行使の時点では企業のガバナンスの改善を促すには遅く、むしろエンゲージメントや議決権行使基準の公表といった行使時点よりも前のタイミングで企業に改善を促している可能性があると考え、検証②を行いました。

分析

議決権の分析（MTEC）

検証② 議決権行使基準の公表による効果

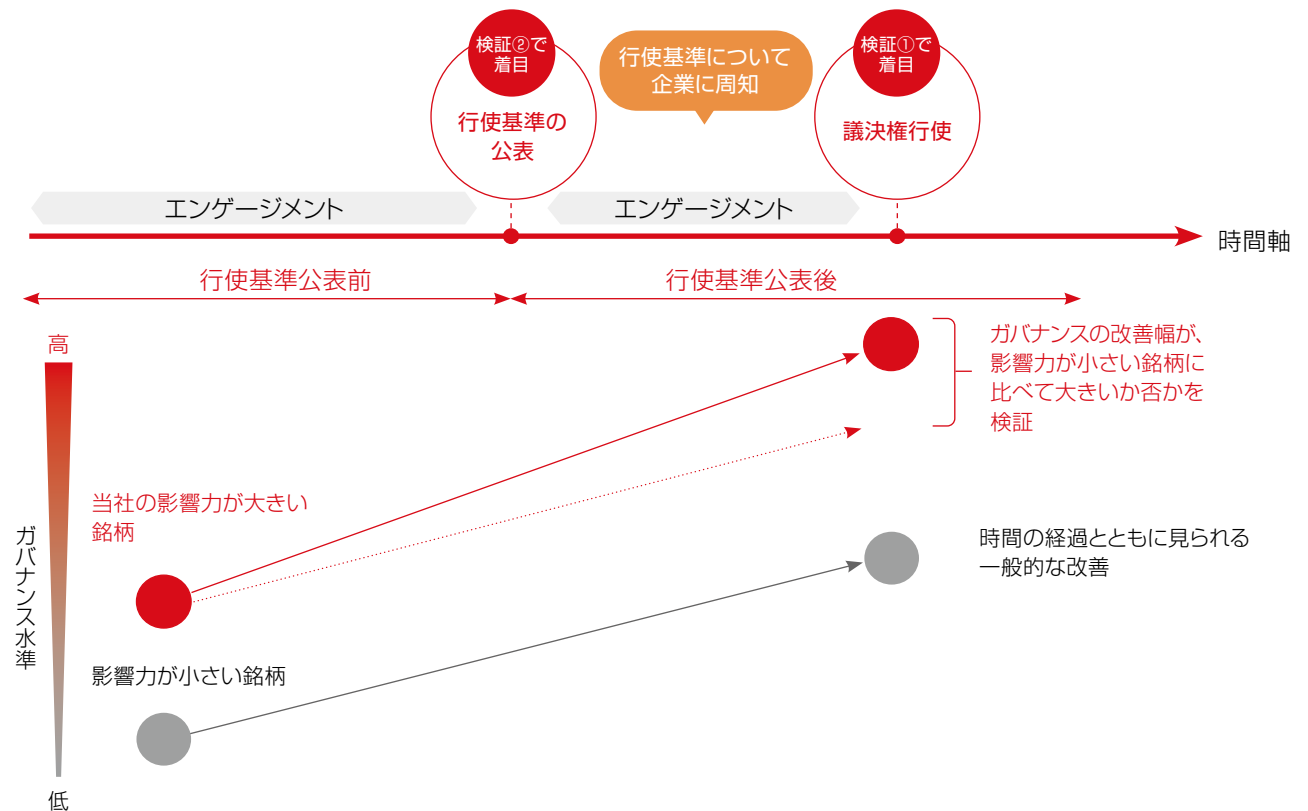
検証①の結果を踏まえ、議決権行使について行使のタイミングではなく、行使基準を公表したタイミングに着目し、「議決権行使の基準を公表することで企業のガバナンスに改善を促すことができるのか？」という観点で分析を行いました。

企業は数多くの運用機関の議決権行使の影響を受けるため、特定の運用機関に絞らずに全運用機関の行使基準の効果を分析する方法が考えられます。しかしながら他社の過去の行使基準の公表を把握することが困難なため、検証②では当社のデータに着目し、当社の議決権行使基準の公表による効果を分析しました。

すなわち当社の議決権行使基準の公表の効果を測定するために、「当社による影響力が大きい*企業は、影響力が小さい企業に比べて行使基準の公表の前後でガバナンス改善幅が大きいのか」検証を行いました。具体的には、当社の議決権行使基準が改定された2件（P.60）に着目しました。

※「エンゲージメントを2年以上連続で実施する企業」を当社による関与が多いことから、当社による影響力が大きいと想定

検証②「当社の議決権行使基準の公表による効果」のイメージ図



分析

議決権の分析（MTEC）

当社の議決権基準公表の効果：

当社による影響力が大きい企業は行使基準の
公表前後でガバナンスの改善幅が大きい

当社の議決権行使基準改定として、以下2件に着目しました。
いずれの改定に際してもエンゲージメントの中で、下記基準
に抵触すれば議決権行使で反対するという周知をし、独立社
外取締役比率増加や買収防衛策廃止を促す働きかけを行いました。

- ・2017年改定「買収防衛策導入企業は独立社外取締役比率が1/3以上でなければ取締役選任議案に反対」
- ・2020年改定「（全企業で）社外取締役比率が1/3以上でなければ取締役選任議案に反対」

効果の検証においては、独立社外取締役比率の水準及び買収防衛策の導入の有無に着目しました。独立社外取締役比率に関しては、検証①で考察したように元々水準が高ければさらに比率を上昇させるインセンティブが働かないことも考えられ、1/3以上か否かを線引きとした分析も行いました。

結果としては2017年、2020年改定のいずれの改定においても、当社による影響力が大きい企業の方が、影響力の小さい企業よりも改善しやすいという結果でした。

当社の議決権行使基準の公表によるガバナンス改善効果

議決権行使基準 ガバナンスの効果	2017年改定 「買収防衛策導入企業は 独立社外取締役1/3以上」	2020年改定 「全企業で社外取締役 1/3以上」
独立社外取締役比率の増加	×	◎
独立社外取締役1/3以上の企業増加	◎	◎
買収防衛策の導入企業の減少	◎	◎

◎：有意水準1%で統計的に有意

×：統計的な有意性は見られない

分析

議決権の分析（MTEC）

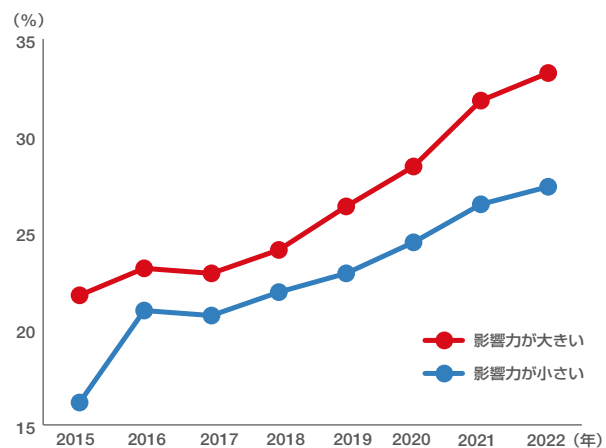
当社による影響力が大きい企業の方が基準改定の公表後に
独立社外取締役比率増加のスピードが速い

前頁の結果について例として2020年改定「全企業で社外取締役1/3以上」について可視化するとイメージは以下のようになります。

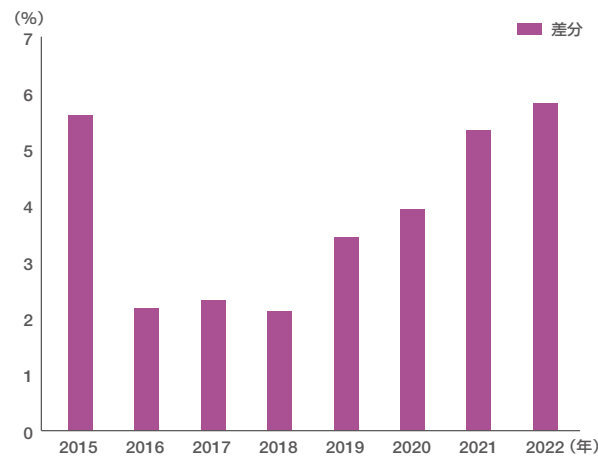
2019年以降、当社による影響力が大きい企業（下左図の赤）の方が独立社外取締役比率の増加のスピードが速いことが分かります。

いずれのグラフにおいても右肩上がりとなっており近年のガバナンス重視のトレンドはあるものの、この増加幅の差分が統計的に有意に広がっていることが実証されました。

2020年改定の効果の可視化
前年に社外取締役比率が1/3未満であった銘柄の
独立社外取締役比率の平均値の推移



各時点での当社の影響力の大きさの違いによる
独立社外取締役比率の差（左図の赤と青の差）



評価

検証②において、2017年改定、2020年改定のいずれにおいても、当社による影響力が大きい企業の方が行使基準の公表前後でガバナンスの改善幅が大きいことが統計的に有意に示され、行使基準を公表し、当社による影響力を高めることでガバナンス改善を促すという傾向が確認されました。

検証①で会社提案の賛成率が低くてもガバナンス・財務の改善を進める動きが限定的だった理由は、エンゲージメントを受けて改善に取り組む企業は、対話後に行動を起こし、株主総会時点では議決権行使基準を充足していることによるものと考えました（逆に、エンゲージメントを行っても動かない企業は、株主総会決議の賛成率が低水準でも、動かない企業も多いと考えられます）。すなわち、いわゆる、議決権行使の時点では既に効果が“織り込み済み”で、エンゲージメントや行使基準の公表の時点で効果が発現しているのかもしれませんが。

また、当社による影響力の大きさを測る上でエンゲージメント実績を用いましたが、エンゲージメントが行使基準（ガバナンス）の浸透、すなわちガバナンス改善の実効性を高めるための重要なアクションであると考えられます。

サステナビリティな未来の実現に向けて、 着実に歩みを進めていく



サステナブルインベストメント部長
渡部 泰子

2023年度のサステナブル投資報告書の発行にあたり、当社のサステナブル投資の取組みにご理解いただいております投資家や企業の皆さま、ならびに全てのステークホルダーの皆さまに感謝を申し上げます。

当社では、サステナビリティの実現において、資産運用業界の果たす役割が重要であると認識しており、グループ会社が連携して、お客さまへの安定的な経済的リターンの還元に努めながら、サステナビリティ課題の解決に向けた取組みやスチュワードシップ活動を推進しています。

2023年度は、金融業界における脱炭素イニシアティブからの一部離脱に見られるように、サステナビリティの実現に向けた取組みが進展するにつれて多くの思惑が交錯した一年でしたが、グローバルな潮流の中では着実に重要なマイルストーンを迎えてきたと考えています。

まず、サステナビリティ（ESG）に関する

制度の進展です。ESGウォッシュやグリーンウォッシュに対する社会的批判、課題認識の高まりを受けて、欧米諸国及び本邦における規制の厳格化や開示制度の整備が進んでいます。これは、市場の透明性を高めるだけではなく、課題とされてきた比較容易性を改善する取組みであることから、サステナブル投資の発展を支える基礎となることが期待されます。

次に、サステナビリティに関する理解の浸透です。サステナビリティに関する企業の取組みは社会的関心の的となり、企業は経営戦略におけるサステナビリティ戦略の重要性を意識するようになりました。非財務情報開示規制の強化も相まって、企業のサステナビリティに関する取組みとそれを投資判断に活用しようとする取組みが活発化しています。

このような状況において、2023年度は、サステナブル投資に関する体制強化やグルー



プ会社との連携強化を目的とした当部の新設に始まり、「MUFG AMサステナブル投資ポリシー」の策定、サステナブル投資商品に関する定義の公表を行いました。また、エンゲージメントを強化するために、テーマ別エンゲージメント、協働エンゲージメント、パブリックエンゲージメントの3つの柱からなるエンゲージメントアプローチを導入し、個別企業の分析経験や業界知見を有する専門人材であるアナリストとサステナビリティテーマに関する専門人材であるリサーチオフィサーが連携してエンゲージメントを行う体制を構築しました。パブリックエンゲージメントについては、COP28におけるアジア開発銀行との協働やGFANZにおける各種作業部会への参画なども行っており、国際的なルールメイキングへの関与やサステナビリティに関する取組みを着実なものとするための礎を築くことができた認識しています。

サステナビリティに関する課題は、新たな価値観が登場することで流動的で総和的なものであり、とどまることを知りません。また、ステークホルダーの動きや国際的な潮流に与えるインパクトについても注視する必要があります。しかし、私たちは、サステナビリティな未来を実現するという根底にある価値観は不変であると考えており、サステナビリティ課題の解決に向けてインベストメントチェーンの皆さまと共に歩んでいくことが重要だと考えています。これは、投資先企業やステークホルダーの皆さまとの関わり方だけではなく、資産運用業界におけるビジネスモデルの変革を伴うものかもしれません。私たちは、グローバルでのベストプラクティスを目指し、サステナビリティ課題の解決に向けた取組みを継続してまいります。

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、その内容も情報の提供時から予告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

サステナブルインベストメント部

〒105-7322

東京都港区東新橋1-9-1 東京汐留ビルディング

www.tr.mufg.jp/mufgam-su/