

<ご参考>ご質問例

○コーポレートガバナンス

持続的な価値創造を目指す経営は自律と他律の適切なバランスの上に成り立つものと考えます。そうしたバランスを実現する場として経営統治機構をとらえたとき、経営と執行(マネジメント・ボード)、監督と執行(モニタリング・ボード)、助言と執行(アドバイザリー・ボード)という機構形態の分類が有効かと思います。次のような質問も念頭に置きながら貴社のお考えをお伝え下さい。

- 事業の特質との関連で経営と執行、監督と執行あるいは助言と執行の分離についてどのような考え方を持っているか。
- 取締役会の役割に関する考え方にもとづいて社外取締役にどのような役割(経営、監督、助言)を求めるか。あるいは、どのような役割は期待すべきでないか。その他、どのような要因を考慮すべきか
- 経営統治機構を担う者として取締役・監査役が自覚と見識をさらに高めていくために、どのような教育・研修が行われているか。
- 評価と役員報酬(業績連動部分の割合、株式報酬の有無)についてどのように考えているか。社外取締役に業績連動報酬、あるいは株式報酬は適切か。
- 役員報酬の決定に関して利益相反(お手盛り)を排除するために、どのような仕組み・手続きが講じられているか

○投資家に期待すること

企業と投資家の建設的なコミュニケーションが以前にも増して重要となっていますが、これに関し最後にお伺いします。

投資家との対話をさらに促進するために克服すべき課題として、どのような事柄を意識されているでしょうか。

また投資家に対して何を期待するでしょうか。

3. ESG対話の考え方(パッシブ運用を事例に・・・)

■ 企業を取り巻く社会・経済環境の変化と運用機関の役割

企業を取り巻く社会・経済環境

社会経済システムを
所与のものとして、企業は
「個別の利潤」
を追求

技術進化



企業の
インパクト
助長



外部不経済
問題の
深刻化

自らが強大化することで、

「社会経済システムの
持続性」そのものに
多大な影響を及ぼす
ように…

気候変動、環境問題、
格差問題、人権問題
…

運用機関は責任ある存在として、
「社会経済システムを作り上げていく」
ことが求められている

持続可能な発展には
「責任ある投資」の考え方が
不可欠

運用機関の役割

(例) 世界最大級の資産運用会社であるブラックロック社のCEOであるラリー・フィンクが2018年1月12日に企業あてにレターを送付。
「持続的に反映するためにも、すべての企業は財務的業績を上げるだけでなく、どのように社会にプラスの貢献をするのかを示さなければいけない」(“To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive to society.”)

パッシブ運用におけるエンゲージメントの特徴

	アクティブ運用	パッシブ運用
タイムホライズン	中～長期	長期～超長期
問題企業への対応	売却	保有
エンゲージメントの切実性	中程度(α 獲得が第一)	高位(市場全体の価値向上が必要)
エンゲージメント・テーマの特徴	企業固有の問題が焦点	市場全体に共通的な課題が焦点
ESG/SDGsとの親和性	低い	高い
エンゲージメント内容の公開	非公開(α の源泉)	公開も可(市場全体への波及効果狙い)

エンゲージメントテーマ例

■ 発生する可能性の高いグローバルリスク（上段）、影響度の高いグローバルリスク（下段）トップ5つの変遷

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	資産価格崩壊	資産価格崩壊	資産価格崩壊	暴風とサイクロン	深刻な所得格差	深刻な所得格差	所得格差	地域への影響を伴う国家間紛争	大規模な非自発的移住	異常気象事象	異常気象事象
2	中東の不安定さ	減速する中国経済 (<6%)	減速する中国経済 (<6%)	洪水	慢性的な財政不均衡	慢性的な財政不均衡	異常気象事象	異常気象事象	異常気象事象	大規模な非自発的移住	大規模自然災害
3	破綻及び機能不全国家	慢性疾患	慢性疾患	汚職	温室効果ガス排出の上昇	温室効果ガス排出の上昇	失業と不完全雇用	国家統治の失敗	気候変動緩和及び適応の失敗	大規模自然災害	サイバー攻撃
4	石油・ガス価格の急上昇	グローバル・ガバナンス・ギャップ	財政危機	生物多様性の喪失	サイバー攻撃	給水危機	気候変動	国家崩壊又は危機	地域への影響を伴う国家間紛争	大規模なテロ攻撃	大量のデータ詐欺と盗難
5	先進国世界における慢性疾患	グローバル化の停滞	グローバル・ガバナンス・ギャップ	気候変動	給水危機	高齢化管理の失敗	サイバー攻撃	高い構造失業と不完全雇用	大規模自然災害	大量のデータ詐欺と盗難	気候変動緩和及び適応の失敗
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	資産価格崩壊	資産価格崩壊	資産価格崩壊	財政危機	大規模な金融システム障害	大規模な金融システム障害	財政危機	給水危機	気候変動緩和及び適応の失敗	大量破壊兵器	大量破壊兵器
2	グローバル化の停滞 (先進国)	グローバル化の停滞 (先進国)	グローバル化の停滞 (先進国)	気候変動	給水危機	給水危機	気候変動	急速で大規模な感染症	大量破壊兵器	異常気象事象	異常気象事象
3	中国経済の停滞 (<6%)	石油とガス価格の急騰	石油価格の急騰	地政学的紛争	食料不足危機	慢性的な財政不均衡	給水危機	大量破壊兵器	給水危機	給水危機	大規模自然災害
4	石油とガス価格の急騰	慢性疾患	慢性疾患	資産価格崩壊	慢性的な財政不均衡	大量破壊兵器の拡散	失業と不完全雇用	地域への影響を伴う国家間紛争	大規模な非自発的移住	大規模自然災害	気候変動緩和及び適応の失敗
5	感染症の流行	財政危機	財政危機	極端なエネルギー価格変動	エネルギーと農産物における極端な価格変動	気候変動緩和及び適応の失敗	重要情報インフラの機能停止	気候変動緩和及び適応の失敗	激しいエネルギー価格ショック	気候変動緩和及び適応の失敗	給水危機

■ 経済リスク ■ 環境リスク ■ 地政学的リスク ■ 社会リスク ■ 技術リスク

出典：The Global Risks Report 2018

4.非財務情報開示

企業価値の源泉が有形資産→無形資産に変わってきている。

- ✓ 米国では、企業の付加価値に占める割合をみると、有形資産より無形資産に対する投資が上回っている

- ✓ S&P500（米国に上場する主要500銘柄）の市場価値に占める無形資産の割合が年々拡大している

米国企業の有形・無形資産に対する投資

US private sector investment in tangible and intangible capital (relative to gross value added), 1977-2014

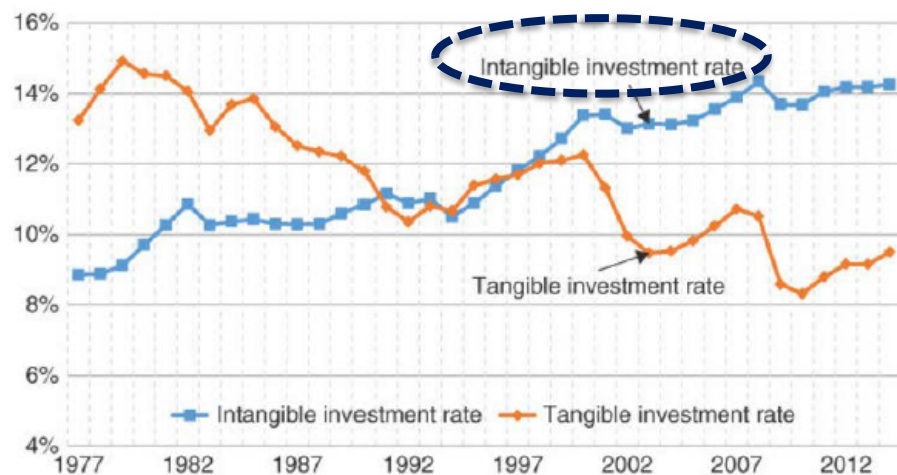
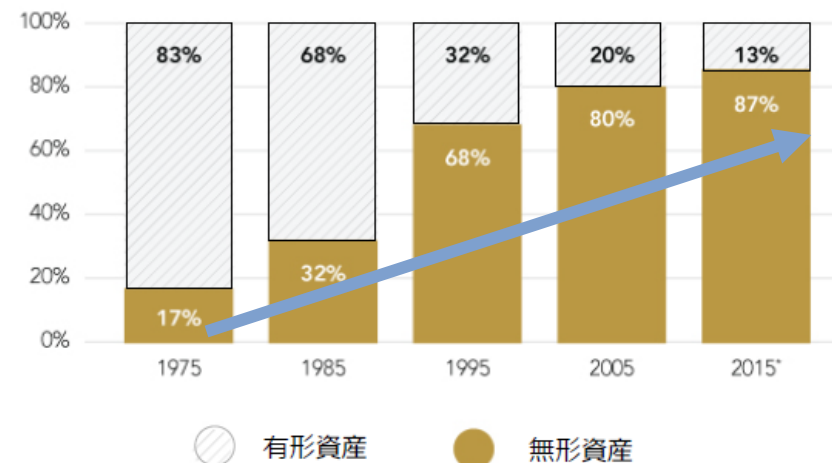


Figure 8.1 The Intangibles Revolution

出所：The End of Accounting (Baruch Lev, Feng Gu), Wiley Financial Series, Page 82

S&P500市場価値の構成要素

COMPONENTS of S&P 500 MARKET VALUE



SOURCE: OCEAN TOMO, LLC

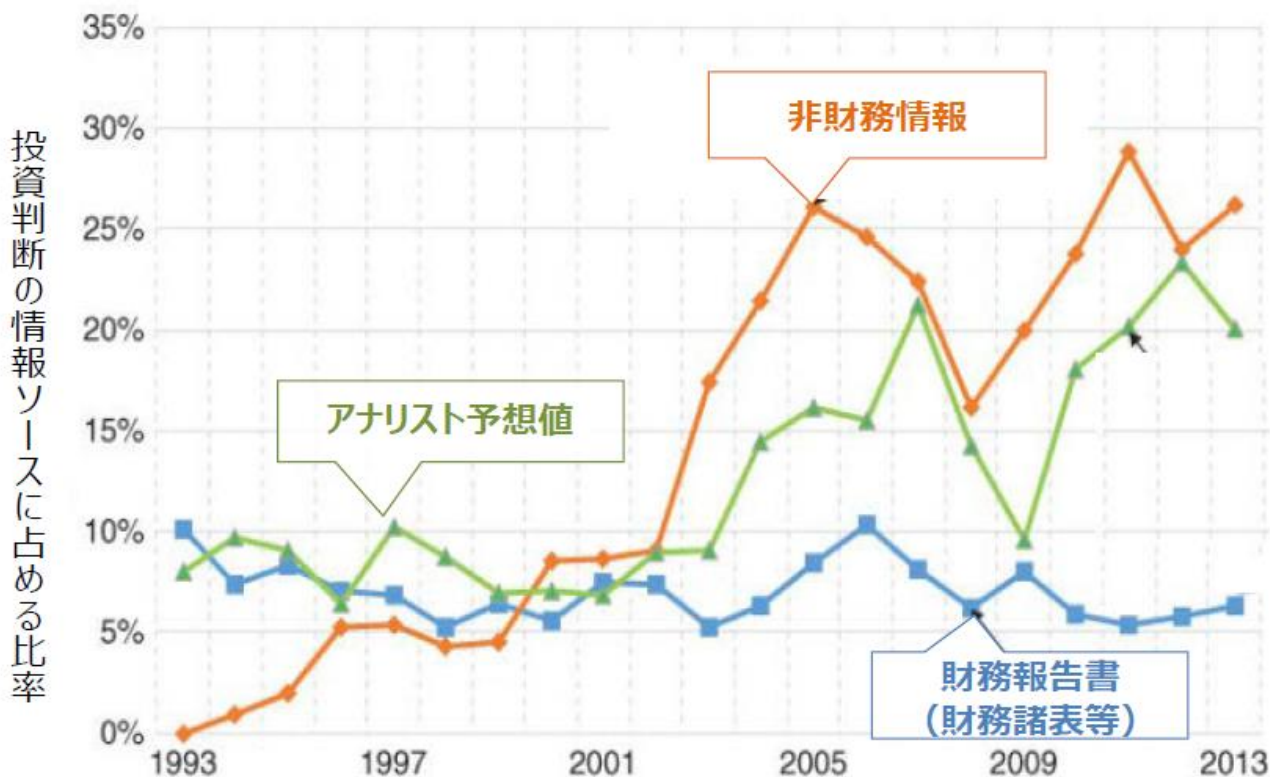
出所：経産省「価値協創ガイダンス」より

投資家は投資判断において非財務情報を重視する傾向

(主要情報ソースにおいて、非財務情報の構成比率が拡大)

投資判断時に投資家が利用する主要情報ソースの構成比率

1993~2013年

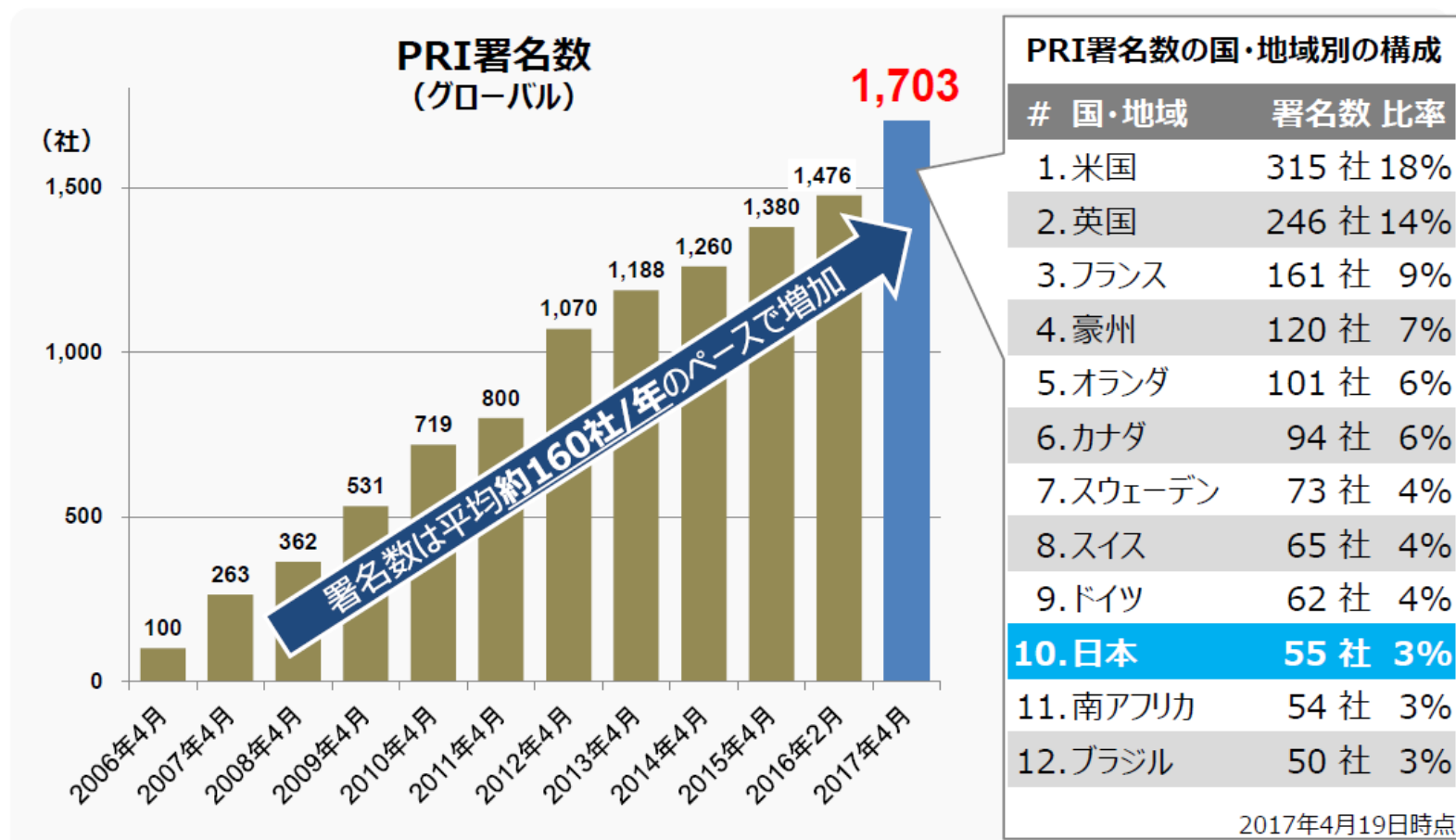


※ 「企業の業績見通し」は上記グラフ上は除外している

出所：経産省「価値協創ガイダンス」より

出所：The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers (Baruch Lev, Feng Gu)

機関投資家のESG投資行動を推進するため設立された国連責任投資原則(PRI)。署名機関数は年々増加しており、2017年4月末で1,703機関。運用残高65兆ドルを超える



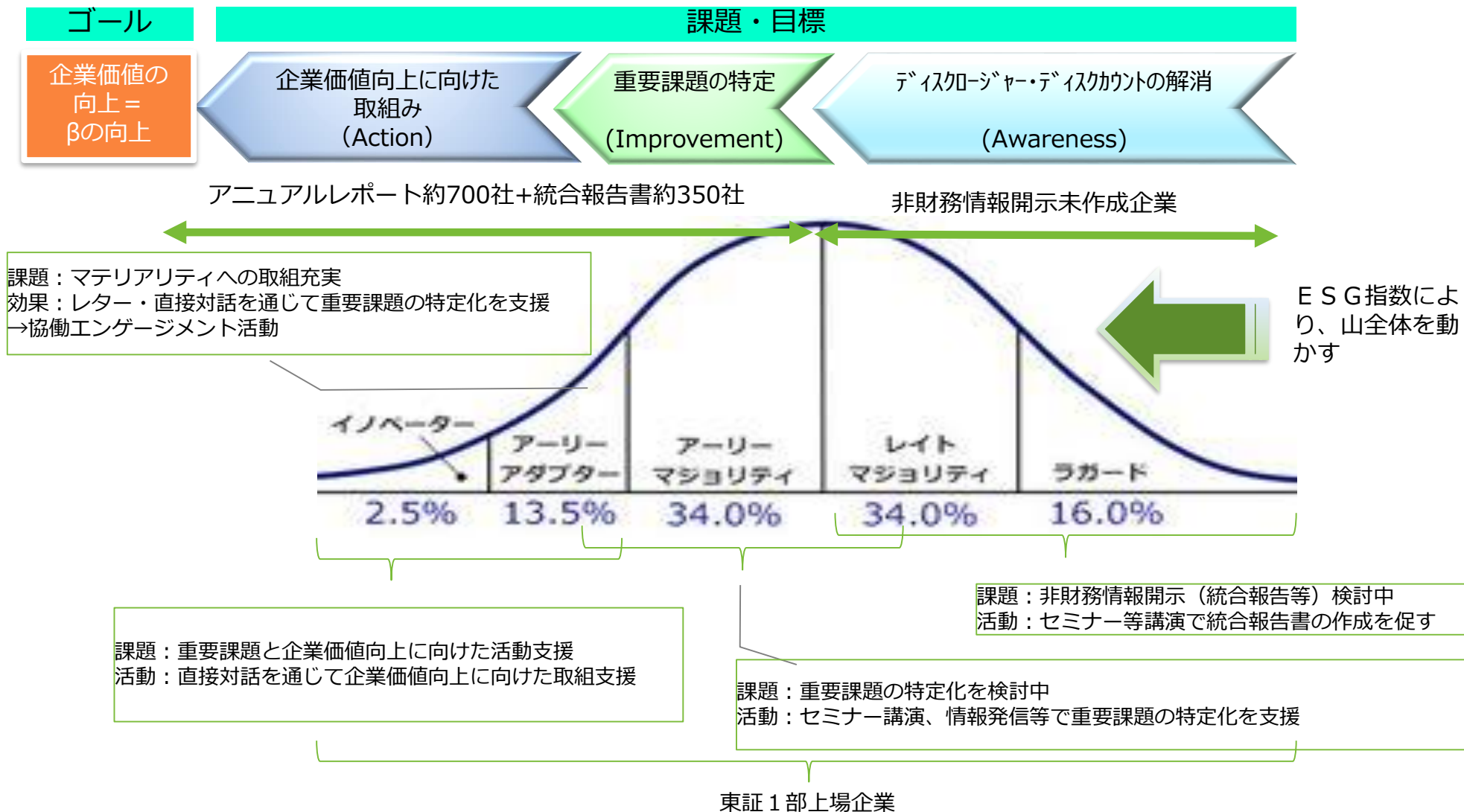
(出所) UNPRI, Signatories to the Principles for Responsible Investment

出所: 経産省「価値協創ガイダンス」より

概要：マテリアリティの特定化と開示

マテリアリティの特定化と開示

- ・ 非財務情報開示未作成企業へは非財務情報開示の働きかけによるディスクロージャーディスカウントの解消
- ・ 開示企業においてはマテリアリティの特定化と開示（ビジネスリスクとマテリアリティの統合）
- ・ 先進取組企業においては、実効性に向けた取り組み支援



5. ESGトピック（TCFD、協働エンゲージメント）

TCFD(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)

1. TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)概要

- 設立の背景(気候変動リスクの認識の深まり)

地球温暖化を抑制するため、化石燃料確認埋蔵量の1/3しか使用できないという国際的なコンセンサスが形成されつつあり、化石燃料関連資産が不良債権化する懸念が台頭している。こうした気候変動関連リスクが金融システムの重大なリスク要因として認識され始めている。

- 設立経緯及び活動状況

- G20の財務大臣・中央銀行総裁がFSB(金融安定理事会)に気候変動リスクに対する金融セクターの対処方針を検討することを要請し、FSBはTCFDを設立。(2015年12月)。ミッションは気候変動がもたらすリスク及び機会の適切な情報開示の枠組みの開発。

- 2度の中間報告を経て2017年6月に最終報告公表。

- 開示主体は非金融企業、金融機関、公的・民間年金基金及び財団、情報開示は任意
● 投資家、貸付業者、保険業者、その他与信・投資チェーンへの参加主体の利用を想定

- 提言内容(TCFDは以下の項目の情報開示を推奨)

気候関連によるリスクと機会

○移行リスク	低炭素社会への移行に関連するリスク(規制、評判など)
○物理的リスク	急性リスク(洪水、ハリケーン)、慢性リスク(海面上昇、干ばつ)
○機会	資源効率向上に資する製品、新エネルギー開発など

4つの開示項目

○ガバナンス	気候関連リスクに対する取締役会による監視体制や経営者の役割
○戦略	気候関連リスクと機会、それがビジネスや財務計画に及ぼす影響、等
○リスク管理	気候関連リスクを識別・評価・管理するプロセス、等
○指標と目標	気候変動リスクの評価・管理に用いる指標やその目標値、等

気候変動影響が大きいセクターへの補助ガイダンス

○金融セクター	炭素関連資産への与信集中度、ポートフォリオの気候関連リスク組入度
○非金融セクター	気候変動による資産の減損リスク、不良資産化の未然防止策

- TCFD及び気候変動気候変動影響が大きいセクターへの補助ガイダンス動問題を巡る各界の動向

- フランスエネルギー移行法173条、自動車関連規制

- フランスの上場企業、銀行、機関投資家はアニュアルレポートにおける気候変動リスクに関する詳細情報開示を義務化された。中国及び英仏でガソリン車の販売禁止の方針表明。

- 運用機関の動き

- PRI(国連責任投資原則)署名機関はTCFDに基づく年次報告が義務化(2018年度)
- ノルウェー政府年金基金、カルパース(米)、AP7(スウェーデン)などが化石燃料関連企業からの投資引き上げを決定。
- 英国の協働エンゲージメント活動であるAiming for AがBP、シェル、リオ・ティント、等に気候変動関連情報開示を強化する株主提案を実施。AP4、カルパース、アムンディなども参加。GPIFはES重視姿勢強めている。グローバル環境指数の公募開始。(2017.11)

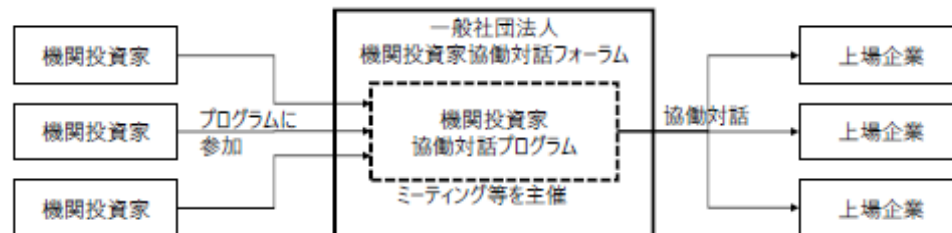
協働エンゲージメント

一般社団法人 機関投資家協働対話フォーラム 設立

(2017年11月)

- 参加運用機関 : 企業年金連合会、三井住友信託銀行、三菱ＵＦＪ信託銀行、三井住友アセット、りそな銀行

- スキーム



参加機関投資家間で事前協議
: アジェンダの設定・共通見解のまとめ

共通見解レターの対話対象企業へ送付

参加機関投資家複数隣席のもと、対話
対象企業とミーティング実施

- アジェンダ : コーポレートガバナンス、資本効率、サステナビリティ等、各企業の取り組み方針や取り組み内容、情報開示の在り方に関し、対話を行っていく予定。

環境・社会問題とESG情報に対する投資家の視点

環境・社会課題の影響と投資家が求めるESG情報

グローバルな環境・社会課題の影響

- ・各国の法令・規則の強化や労働意識、消費行動の変化をもたらし、さまざまな場面で企業の事業活動に影響
- ・環境・社会課題は、企業経営の持続性という視点で重要な経営課題に

長期視点の投資家が求めるESG 情報

- ・ESG の各要素を個別に外形的に評価するのではない
- ・どのように価値創造におけるリスクや事業機会として捉え、戦略的に行動しているのか、ビジネスモデルの持続性や戦略の実現可能性にどのような影響を与えるのかを理解するための情報

その企業が持続的成長を続けられるかどうかを判断するための情報

HICEF 一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

環境・社会課題によるリスク

価値創造の源泉、競争優位の源泉に重大な影響を与えるリスク

環境・社会課題により、価値創造・競争優位の源泉である経営資源や無形資産等が優位性を失う、消失するとしたら

⇒ 中長期的な企業価値やビジネスモデルの持続性に影響を及ぼす重大なリスク

例：・持続可能な漁業・農業の問題→重要な原材料の調達に支障を来たす
・問題のある労働環境を放置→人材の流出や労働力不足、NGOからの指摘
・安全性に関する消費者意識の高まりへの対応を怠る→品質保証や個人情報保護に関する重大な事故

価値創造の源泉、競争優位の源泉に重大な影響を与えるリスク

- ①具体的な環境・社会課題を特定し、
- ②重要課題(マテリアリティ)として、経営陣・社内で認識、共有し、
- ③リスクを防ぐための具体的な対策をとっていただきたい

環境・社会課題の領域の説明ではなく、具体的な課題の特定

HCFF 一般社団法人 協働投資家協議会

環境・社会課題を捉えた成長機会

価値創造・競争優位の源泉を活用した成長

価値創造・競争優位の源泉を活用した環境・社会課題への対応は、新たな成長機会ともなり得る

SDGsは、世界的なビジネスチャンスともなり得る

SDGsへの対応の表明＝事業活動の社会的意義を示すに留まる例が多い

価値創造・競争優位の源泉を活用できるSDGsへの対応があれば、成長機会として認識し、それらの源泉に積極的な成長投資を行っていただきたい

どれくらいの投資を行い、どれくらいの期間をかけて、どれくらいの収益を見込むのか、成長ドライバーとして戦略性を示す

SDGsの領域を成長機会として捉える

HCEF 一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

本資料に示された意見等につきましては、特に断りのない限り、個人の見解を示すものです。発表者の所属しているりそな銀行の見解とは異なることがあります。

本資料は、お客様への情報提供を目的としたものであり、特定のお取引の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は、作成時点において信頼できると思われる各種データ等に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性または完全性を保証するものではありません。

また、本資料に記載された情報、意見および予想等は、弊社が本資料を作成した時点の判断を反映しており、今後の金融情勢、社会情勢等の変化により、予告なしに内容が変更されることがありますのであらかじめご了承ください。

本資料に関わる一切の権利はりそな銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを固くお断りします。