

1

Engagement

**財務および非財務の重要なリスク・機会について、
企業と建設的な対話を行っています**

投資先企業の中から、定期的なスクリーニングにより対象企業を選定し、ESGの観点や重要テーマを踏まえてエンゲージメントを実施しています。

エンゲージメントに際しては、それぞれの高度な専門的知見を有するアナリストとESGスペシャリストが連携して臨みます。

投資先企業との相互理解がより深まるよう、また対話の果実がより建設的な内容になるよう、日々の活動を積み重ねています。

エンゲージメントの基本的な考え方

責任投資に関わる最高意思決定機関である責任投資委員会が策定した「運用における責任投資の基本方針」において「エンゲージメントの基本方針」を定めています。ここでは、その概要についてご説明します。

当社は、対象企業、およびその事業を取り巻く環境と将来への深い理解が、投資先企業との建設的な対話であるエンゲージメントのスタートであると考えています。そして、エンゲージメントを、スチュワードシップ責任を果たすための最も有力な手段の一つとして位置付けています。

当社のエンゲージメントの定義は、「会社に対する深い理解を基礎にしつつ、企業が望ましい経営を行い、企業価値向上と持続的成長を実現できるよう働きかけること」です。ESG課題を抱える企業に対して改善を求めることだけがエンゲージメントではありません。望ましい経営を進めている企業に対して、投資家として支持や賛同を直接伝えることもエンゲージメントの重要な役割であると考えます。当社はエンゲージメントに際して、「4つの基本スタンス」を大切にしています。

日々のエンゲージメント活動を通じて、企業の価値向上と持続的な成長をサポートすることは、お客様からお預かりした資産の中長期的な成長に貢献すると当社は確信しています。

4つの基本スタンス

— 1 —

友好的かつ建設的な姿勢で
対話に努めること

— 2 —

ESG課題への対応状況、更に
その背景にある戦略や哲学などを含めて、
非財務情報の理解に努めること

— 3 —

資本の効率的利用に関する
投資先企業の考え方を聞くとともに、
当社の考え方を伝えること

— 4 —

重大な不祥事・事故などが生じた際には、
原因や再発防止策を聞き、健全な
経営を促すこと



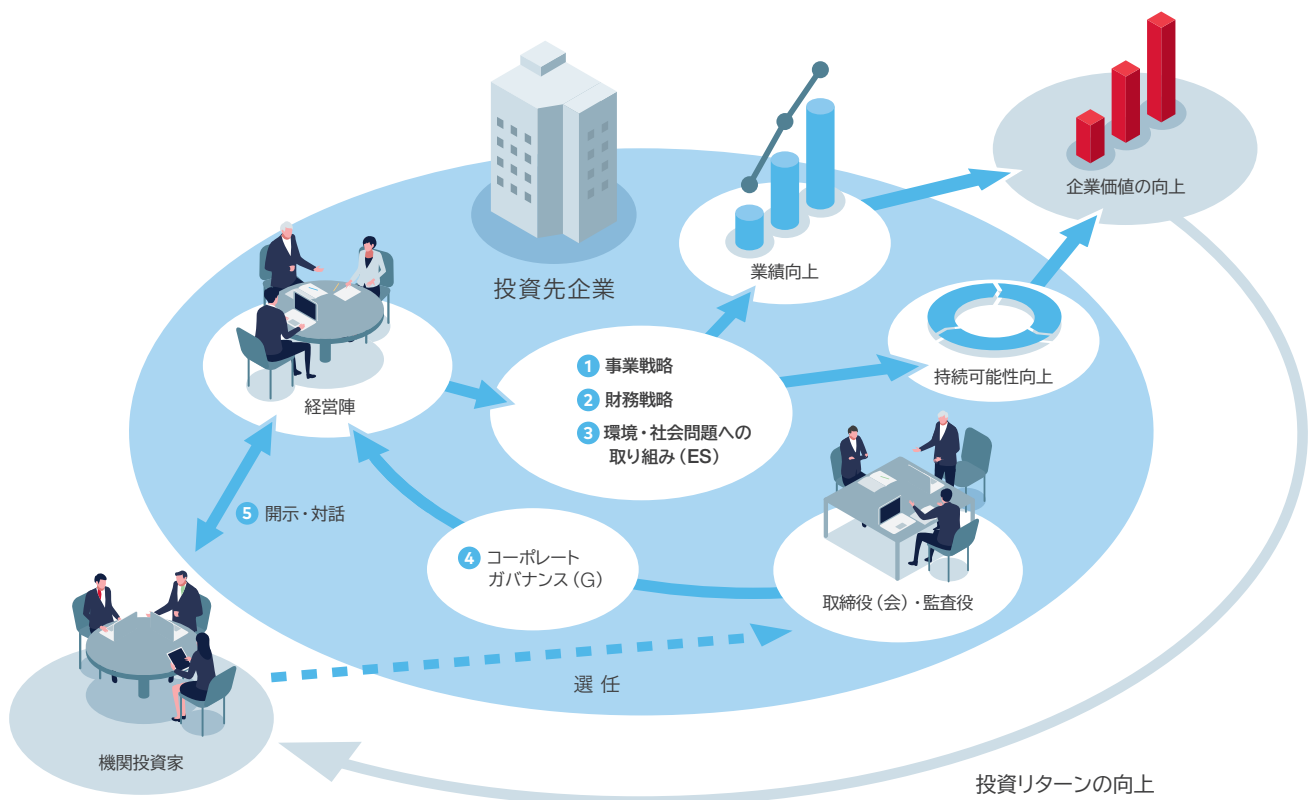
当社が考える望ましい経営のあり方

当社は企業価値の向上を実現するうえで、5つの要素(①～⑤)を重視しています(下図参照)。「運用における責任投資の基本方針」では「投資先企業の望ましい経営のあり方」として4点を定めていますが、この4点は下図で示した企業価値を支える5つの要素を網羅しており、これらを実践することにより企業価値の向上と持続的成長が実現されると考えています。

- 1 社会的責任への適切な取り組み
(=③環境・社会問題への取り組み(ES))
- 2 資本の効率的な活用による価値創造
(=①事業戦略、②財務戦略)
- 3 コーポレートガバナンス機能の十分な発揮
(=④コーポレートガバナンス(G))
- 4 適切な情報開示と投資家との対話
(=⑤開示・対話)

エンゲージメントで重要なのは下図①～⑤の一貫性です。「ガバナンスのためのガバナンス」や「形式的な環境・社会問題への取り組み」に陥らないようにしなければいけません。特に重要なのが①②事業・財務戦略の方向性や課題との整合性です。例えば④コーポレートガバナンス(G)であれば、まずは事業・財務面の課題を投資先企業と共有し、次に課題を解決しようとする経営陣を監督するために何が必要か、ということを議論します。具体例を29頁に記載していますので、ご参照ください。

③環境・社会問題への取り組み(ES)についても同様です。初めに事業を中長期にわたって持続的に成長させていくうえで重要な影響を与える課題(マテリアリティ)について、投資先企業と共有します。マテリアリティは事業特性によって様々ですが、典型的な例としては重厚長大型の製造業における気候変動問題、サービス業における従業員の働き方が挙げられます。その後、共有されたマテリアリティについて企業と深い議論を行います。具体的には、経営陣がどのような目標を掲げているのか、現場ではどのような取り組みをしているのか、取締役会はどのように関わっているのか、といった内容になります。社内で取り組むだけでは、社外にいる投資家やその他のステークホルダーには伝わらないので、適切な情報開示を働きかける場合もあります。



エンゲージメントのプロセス

国内株については、当社が株式を保有する日本企業約2,400社（2019年12月末）がエンゲージメントの対象です。当社の保有比率などの観点からスクリーニングを行い、通常の対話に加えて更に深掘りすべき重要対象企業を選定しています。企業数は300社を超え、東証一部の時価総額の約75%、当社の日本株投資額の8割以上をカバーしています。この中から、ESG課題や重点テーマを踏まえて優先順位を設定し、対話を行っています。また、投資先企業から対話の要望を頂くことも増えています。

エンゲージメントの進捗を管理する目的で、一つのテーマに関しての区切りを3年に設定したマイルストーン管理を行っています。時間軸を定めたPDCA進捗管理により、次回以降のスケジュールの策定や成果の評価などを効率的に行うことができます。成果については、ステージアップがあったかどうか、すなわち課題に対する改善プロセスが継続しているかについて測定しています。

当社のエンゲージメントは、1対1の直接対話が基本です。対話先は経営のトップ層（取締役・執行役）が全体の半数近くを占めており、テーマによっては専門部署の担当者より深い対話を行います。対話の重点テーマの設定に際しては、担当アナリストとESGスペシャリストが意見を出し合って決めています。一つの重点テーマだけではなく、複数のテーマに関してエンゲージメントを行うのが通常です。



アナリストと経営トップとのミーティング

投資先企業との総コンタクト件数

(日本企業、2019年1月～12月)

約5,600件

うち社内の1対1の対話件数

2,100超

うち役員以上との対話件数

900超

エンゲージメント・ミーティング

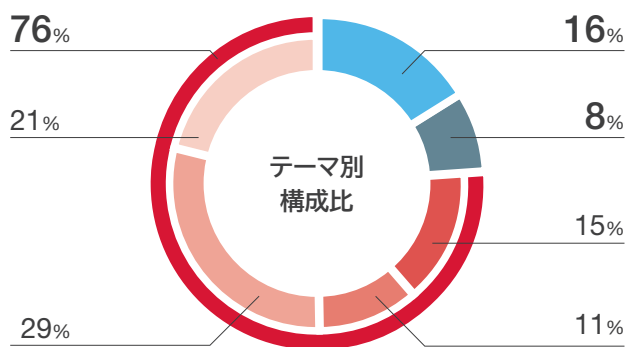
延べエンゲージメント・テーマ数(延べ件数)

2019年

793テーマ(399件)

2018年

656テーマ(345件)



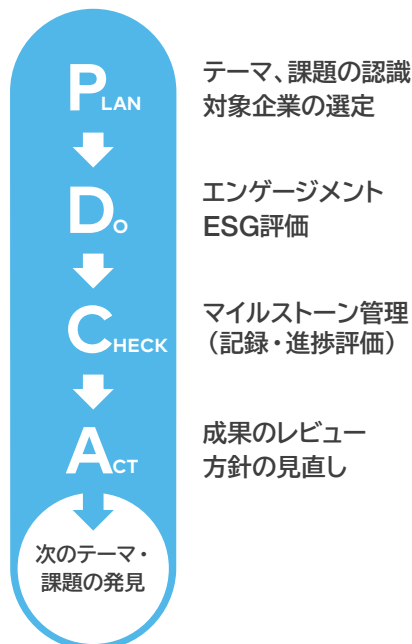
| | 比率 | テーマ数 | 前年同期 |
|---------------|-----|------|------|
| ■ 事業戦略 | 16% | 128 | 116 |
| ■ 財務戦略 | 8% | 63 | 51 |
| ■ ESG関連ミーティング | 76% | 602 | 489 |
| ■ 環境 | 15% | 117 | 101 |
| ■ 社会 | 11% | 87 | 96 |
| ■ ガバナンス | 29% | 231 | 143 |
| ■ 議決権行使関連 | 21% | 167 | 149 |
| 合計 | | 793 | 656 |

エンゲージメントとマイルストーン管理

エンゲージメントのテーマは①事業戦略、②財務戦略、③環境・社会問題への取り組み(ES)、④コーポレートガバナンス(G)、⑤開示・対話の5つに分けられます。それぞれのテーマについて企業と議論し、課題を共有するとともに株主としての意見を伝えます。当社の意見について企業から説明を受け、意見の相違が見られない場合は、それまでの取り組みについて議論を行った後、そのテーマについてのエンゲージメントは終了となりますが、そうでない場合には次のステップに移ります。エンゲージメントでは企業と投資家が互いに意見を述べ合

い、議論が平行線をたどることも少なくありません。継続的に意見を伝えることは重要ですが、それだけでは進捗状況を把握できない状態に陥ってしまいます。そこで、当社では具体的なゴールを設定し、その実現に至るマイルストーンを管理することで進捗状況を把握するようにしています。マイルストーンは5段階、期間は3年を区切りとしています。ゴールと時間軸を明確化することで、PDCAを効果的に機能させることができます。実際のエンゲージメントでフォーカスするテーマは様々ですが、次頁では典型的な2つのパターンについて説明します。

PDCA進捗管理 プロセス



マイルストーン管理※1の事例 (30頁参照)

| | A社 | B社 | C社 | D社 |
|--------------------|------|------|------|-----|
| 1 課題を投資先企業に伝える | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 2 企業が課題認識を共有 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 3 企業が課題に対応したプランを策定 | ■ | ■ | ■ | ■ |
| 4 企業がプランを実施 | ■ | ■ | | |
| 5 終了 | ■ | ■ | | |
| 面談回数 | 3 | 3 | 2 | 1 |
| 期間※2 | 19か月 | 21か月 | 10か月 | 初面談 |

※1 1:課題の伝達、2:認識の共有、3:対応策の策定、4:対応策の実施、5:終了
 ※2 3年を目途としている

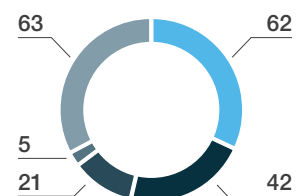
マイルストーン管理の状況 (2019年12月末時点)

2019年のエンゲージメント件数は399件となりました。現在、マイルストーン管理の対象としているのは延べ193件となります。このうち63件はすでに「5.完了」となっています。

ゴールとして設定したテーマはコーポレートガバナンス(G)が最も多く、次いで環境・社会問題への取り組み(ES)、開示・対話の順になっています。事業戦略・財務戦略についてはパターン2の形式になることが多いため、議論した件数は多いのですが、ゴールを設定した件数は少なくなっています。

マイルストーンの状況 (件数)

- 課題を投資先企業に伝える
- 企業が課題認識を共有
- 企業が課題に対応したプランを策定
- 企業がプランを実行
- 完了

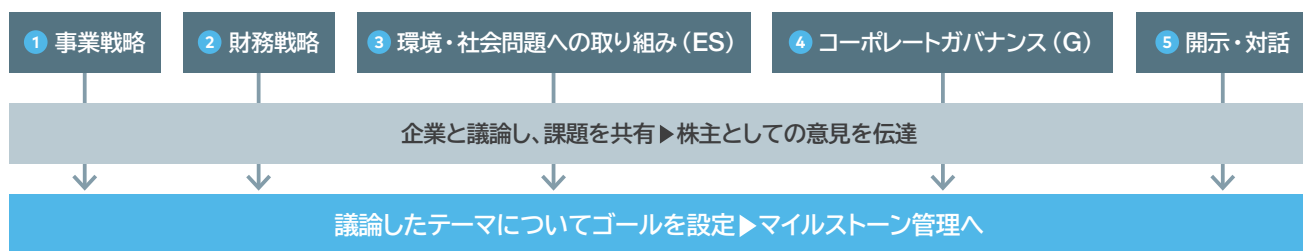


| | 事業戦略 | 財務戦略 | 環境・社会問題への取り組み(ES) | コーポレートガバナンス(G) | 開示・対話 |
|------------|------|------|-------------------|----------------|-------|
| 議論した件数 | 77 | 62 | 44 | 137 | 79 |
| ゴールを設定した件数 | 0 | 2 | 40 | 115 | 36 |

パターン1 (個別のテーマについて議論し、マイルストーン管理)

例えば、④コーポレートガバナンスについて議論し、④コーポレートガバナンスについてゴールを設定してマイルストーン管理を行うパターンです。社外取締役や経営経験者がいない、指名・報酬に関する委員会を設置していないといった基礎的な内容が多くなります。この場合でも、①事業戦略や②財務戦略

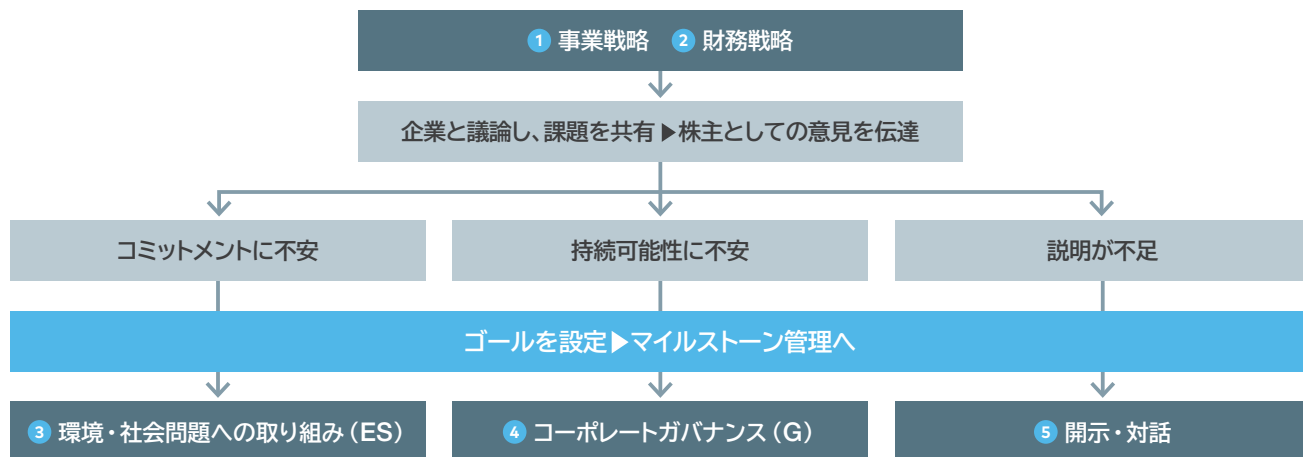
を含む企業の状況を念頭に置いたうえで、特に重要な事項についてゴールを設定します(例:30頁のB社)。なお、「個別のテーマ」といっても様々で、多くの場合、②財務戦略は①事業戦略と合わせて、⑤開示・対話は①～④のいずれかと合わせて議論しています。



パターン2 (①②事業・財務戦略について議論し、③～⑤についてマイルストーン管理)

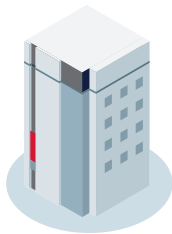
企業価値に直結するのは①②事業・財務戦略ですが、この2つのテーマについては企業との議論が平行線になりがちです。企業にご理解いただいて当社の意見が受け入れられるのであれば良いのですが、意見の相違など明確なゴールが設定できないままではエンゲージメントを継続することが難しく、

中長期的な企業価値向上や持続的成長は期待できません。そこで、③④ESGや⑤開示・対話など比較的ゴールとしやすいテーマを設定し、企業自ら実行していただくように促します(例:29頁のA社)。



エンゲージメントの事例

ここではエンゲージメントの事例を紹介します。A社については前頁で説明した典型的なパターン2に該当する事例です。ゴールとして設定したのは株式報酬の拡充というコーポレートガバナンスに関するテーマでしたが、A社の対応は、これを上回るものでした。



野村アセットマネジメント

面談者

アナリスト、ESGスペシャリスト

根底にある問題意識

財務戦略に関して議論したところ、経営陣の株価に対する意識が不十分であり、株価上昇を妨げているように見受けられた。

- ▶ 利益・キャッシュフローをステークホルダー間のバランスを保ちながら、どのように配分していくかが重要。
- ▶ 過去の投資実績は良いとは言えない。有利子負債削減を急ぐ必要もないのではないか。
- ▶ 貴社の業界に対する株式市場の評価は低い。同業他社では営業キャッシュフローを上方修正したのに配当見直しを変えなかったため、株価が大きく下がった。
- ▶ 経営陣は業績に対する意識は高いが、それを株主に還元する意識は高いとは言いがたい。意識を高めるため、株式報酬を増やしてはどうか。

マイルストーン管理へ（右頁）

- ▶ 新しい株式報酬も開発されており、検討してほしい。
- ▶ 貴社は業績向上には熱心だが株主還元に対して保守的。
- ▶ 株式報酬型ストックオプションを導入していることは理解しているが、株主還元に対するインセンティブを強化する方向での報酬改革を進めてほしい。

今後の方針

継続して株主の意見を伝え、株主・株価に対する意識をモニタリングする。



A社

卸売業

面談者

代表取締役常務執行役員 他

- ▶ 財務レバレッジを引き下げるため、株主還元よりも成長投資や有利子負債削減を優先。
- ▶ 積極的な投資を継続したい。
- ▶ 配当と自己株式取得は全く別物。安定配当の方針だが、足元、急速に業績が回復したため配当性向が下がってしまった。
- ▶ 自己株式取得はレバレッジの修正のために使う。現状は資本が足りない。
- ▶ 考えたことがなかったので検討したい。
- ▶ 株式報酬型ストックオプションを導入しており、今でも株式報酬は多いと思っている。
- ▶ 役員報酬については足元で議論している。
- ▶ 自己株式取得を公表。
- ▶ 株主総会を経て株式報酬を導入。
- ▶ 上記に合わせて役員報酬の見直しを公表。変動部分を増やし、事業特性を反映するよう業績連動賞与を変更したほか、株式報酬に株価達成条件を付与。

エンゲージメント(マイルストーン管理)の事例

A社

卸売業

事業戦略
財務戦略
G
ES
開示・対話

課題 役員報酬の見直し
経営陣の株主・株価に対する意識を高めるため、株価に対するコミットメントの高い報酬体系が必要。

ゴール 株式報酬の拡充

面談者 代表取締役常務執行役員 他

期間^{※1}
19か月
(面談:3回)

完了日
2019年6月

反応
ポジティブ

3 → 5進捗^{※2}

B社

食料品

事業戦略
財務戦略
G
ES
開示・対話

課題 取締役会のメンバー構成
過去の不祥事の影響から、社外取締役の構成が「守り」に偏り。事業ステージの切り替わりを反映した構成への変更が必要。

ゴール 経営経験のある社外取締役

面談者 代表取締役社長 他

期間^{※1}
21か月
(面談:3回)

完了日
2019年6月

反応
ポジティブ

2 → 5進捗^{※2}

C社

化学

事業戦略
財務戦略
G
ES
開示・対話

課題 非財務(特にES)情報の開示強化
既存事業・成長事業ともにパーム油を原料とするが、認証油の調達などの取り組みに消極的な姿勢が見られた。十分な取り組みと情報開示が必要。

ゴール パーム油の調達に関する情報開示

面談者 取締役専務執行役員 他

期間^{※1}
10か月
(面談:2回)

直近の面談日
2019年11月

反応
ポジティブ

2 → 3進捗^{※2}

D社

電気機器

事業戦略
財務戦略
G
ES
開示・対話

課題 非財務(特にES)情報の開示強化
ESGに積極的に取り組むが、長期目標はCO₂の削減のみ。女性の活躍推進などより広いESG課題についても長期目標を示すことが必要。

ゴール CO₂以外の長期目標の策定・公表

面談者 取締役常務執行役員 他

期間^{※1}
初面談

直近の面談日
2019年10月

反応
ニュートラル

2進捗^{※2}

※1 3年を目途としている ※2 1:課題の伝達、2:認識の共有、3:対応策の策定、4:対応策の実施、5:終了

外国株式エンゲージメント

当社は日本株式のみならず、外国株式においてもエンゲージメント活動の強化を続けています。6つの国と地域（日本、英国、シンガポール、香港、マレーシア、台湾）でスチュワードシップ・コードに署名し、それぞれの拠点の運用チームがグローバルに連携しながらエンゲージメントを進めています。企業のESG課題はグローバルな共通テーマが多く、海外の運用チームとの連携体制の強化は、外国企業のみならず、日本企業におけるエンゲージメント活動においても必要不可欠です。一方、国や産業ごとの法律や慣習、状況等により企業の実務レベルでのESG課題への対応は異なっています。また、日本株式と異なり、外国株式についてはその対象の国や企業数が多く、地理的な問題など物理的な障害が大きいのも特徴です。各運用拠点の専門性を生かしつつ、外部リソースの活用など、より効率的な体制作りを進めています。

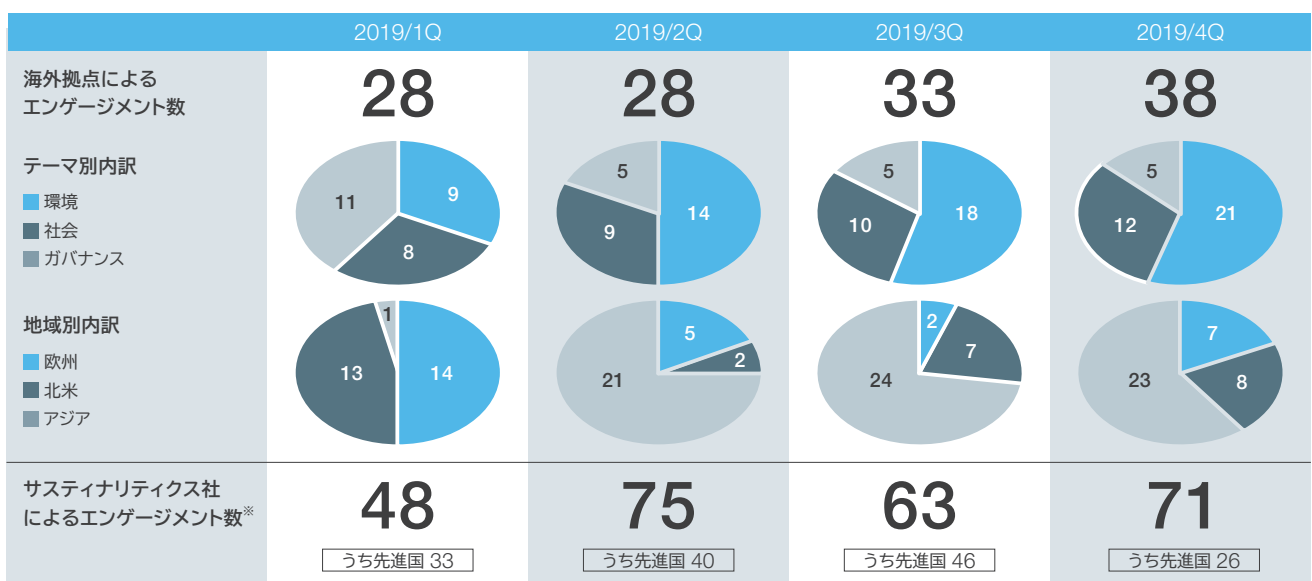
当社の海外拠点でも積極的にエンゲージメントを実施しています。2019年のエンゲージメント件数は合計で127件となりました。エンゲージメント内容としては、気候変動や自然資本など環境関連テーマが62件、社会的責任に関するテーマが39件、ガバナンス関連のテーマが26件となっています。各拠点の運用者やアナリストがエンゲージメント・テ

マを決定し、企業とのエンゲージメントを実施しています。また、PRIなどが提供している協働エンゲージメント・プラットフォーム等を活用し、他の運用会社などと一緒に特定のテーマに関するエンゲージメントも行っています。

2019年の特徴としては、アジア地域におけるエンゲージメント件数の増加が挙げられます。アジアにおいてもESGの取り組みを積極化させている企業が増加しており、投資先企業とのESG課題に関するエンゲージメントを実施する環境は格段に改善しています。また、ESG要素を運用戦略へ取り込むインテグレーションの必要性を認識する運用者が増加していることも影響しています。

当社はSustainalytics（サスティナリティクス）社を海外におけるエンゲージメント・パートナーとしています（次頁を参照）。当社の保有銘柄からESG課題に直面している企業の重要度に応じて、エンゲージメントを委託、あるいは当社と協働でエンゲージメントを行います。2019年には250社を超える企業へのエンゲージメントを実施しています。一部で重複はありますが、当社の海外拠点と合わせると約300社の企業に対してエンゲージメントを実施しています。

海外拠点・サスティナリティクス社によるエンゲージメント数



※対象はMSCI ACWI ex Japan

Sustainalytics (サスティナリティクス、旧GES) 社によるテーマ別協働エンゲージメント

海外拠点においても投資先企業へのエンゲージメントを行っています。外国株式におけるエンゲージメントは対象範囲が広範囲に及ぶため、実際の活動には地理的・人的な制約などが生じてしまいます。そのため、当社は2017年4月にGES社(現在はSustainalytics(サスティナリティクス)社のエンゲージメント部門に統合)を外国株式のエンゲージメント・パートナーとして採用しました。同社へエンゲージメントを委託、または協働でエンゲージメントを行っています。同社の提供するエンゲージメント・サービスは統合後に更なる機能強化がなされており、同社とのパートナーシップを活

かして海外におけるエンゲージメント活動を進めています。

また、サスティナリティクス社と協働で特定のテーマに絞り、期間を区切って集中的にエンゲージメントを行う体制も導入しています。特定のテーマに集中してエンゲージメントを行うことにより、グローバルな視点で対象テーマの課題解決を図り、社会的なインパクトを創出するという「インパクト投資」としての側面もあります。現在は当初の「コーポレートガバナンス」に加え、「新興市場」、「気候変動」、「プラスチック・循環型経済」、「持続可能な水産物」に関するエンゲージメントを実施しています。

テーマ 新興市場に関するエンゲージメント



エンゲージメント方針

- ・新興市場企業はESG関連のリスクが高いため、エンゲージメントを通じて企業に重大なリスクと機会に対処する戦略構築を促す
- ・国の各種規制や国際基準への準拠
- ・事業のリスク・機会の評価(製品・サービス等の管理・監督)
- ・透明性と報告書(アニュアルレポートなど)による開示

対象企業

ESGリスクを把握した上で、業界や事業拠点ごとにESGリスクが最も高い企業を対象。また、機関投資家のための責任あるビジネス行動に関するOECDガイドラインに準拠

テーマ 気候変動に関するエンゲージメント



エンゲージメント方針

- ・CDPやTCFDといった主要な取り組みに準拠した透明性の向上
- ・科学的なアプローチに基づく炭素排出目標の設定
- ・2°Cシナリオに一致するような設備投資プラン
- ・業界団体の指針を確実に実行するための活動の透明性
- ・低炭素社会を加速させる製品開発プロセス

対象企業

以下の基準で20社を上限に対象企業を選定
 ・先進国と新興国において、業界をリードする企業の中でCO₂削減が遅れている企業
 ・時価総額とカーボンフットプリントが大きい企業

テーマ プラスチック・循環型経済に関するエンゲージメント



エンゲージメント方針

- ・プラスチック・リサイクルの実践による経済性と質的向上を企業に促す
- ・企業の戦略的な焦点を再設計とイノベーションへのシフトに促す
- ・プラスチック製品の再利用性を拡大させる

対象企業

自動車関連、エレクトロニクス関連、消費財・パッケージング関連の21社を対象企業に選定

テーマ 持続可能な水産物に関するエンゲージメント



エンゲージメント方針

- ・魚介類の持続可能性リスクを評価し管理するための企業のアプローチを確保
- ・環境的にも持続的であること
- ・SDGsのゴールの12と14との関連性が高く、それに対応した企業への取り組みを促す

対象企業

6社を対象企業として選定
 (自社と第三者から天然と養殖の魚介類を調達するグローバルな企業であり、かつ世界の水産会社売上高の上位10社以内)

外国株式エンゲージメント事例

台湾の資本財セクター企業

2019年11月 電話会議

ESG課題

海洋ゴミ(マイクロプラスチック)や、先進国から一部開発途上国への廃棄物移転問題などから、バージン・プラスチック削減が必要。

会社の取り組み

リサイクル・ペットボトルを利用した、スポーツシューズやスポーツウェアの販売、開発を進めている。

会社の認識

環境への配慮や、顧客であるグローバルなアパレルや食品会社の要請に応えるべく、リサイクル・プラスチックを利用した繊維製品開発を押し進める。

提案

リサイクル・ペットボトルの使用率を高めるとともに、技術的にリサイクルが難しい他の合成繊維リサイクル技術の開発推進と、その進捗の開示を求めた。

タイの食品セクター企業

2019年8月 電話会議

ESG課題

漁業分野における生態系保全・環境保護の推進、漁業者の労働環境改善などを通じて、より倫理的かつ持続可能な水産物調達・加工が必要。

会社の取り組み

世界的な海洋環境問題や労働者の人権問題への意識の高まりを受けた消費者からの要請を踏まえて、同社のサステナビリティ戦略をもとに国際環境NGO(グリーンピース)と持続可能な水産加工・製造を推進するアクションプランに合意。乱獲・混獲防止や違法な労働慣行、人権侵害を抑止する監視システムの導入を進め、水産業界のサプライチェーン全体の改善に寄与。

会社の認識

2016年に策定した包括的なサステナビリティ戦略に沿って、環境保護、人権保護などの各種施策を推進する。

提案

アクションプランおよびサステナビリティ戦略での取り組みの進捗状況の詳細な評価、開示を要請。また食品認証制度に係る訴訟問題への対応、問題認識について確認した後に、食品認証制度に関する情報開示とその対応策の策定を要請。

香港の金融セクター企業

2019年7月 訪問

ESG課題

従業員、特に保険販売員の高い離職率がどのように改善できるか、販売地域などコンプライアンスを遵守した販売活動をいかに徹底するか。

会社の取り組み

自己株式の付与、表彰システム、現場の職員による直接採用などで、従業員のモチベーションを高く保っていく方針。行動規範を従業員や保険代理店に対して定めることで、何を遵守すべきかを明確にする。

会社の認識

業界平均と比較して離職率が特別に高いという認識はないが、改善を目指す。コンプライアンスを逸脱した販売行為は見られていないが、コンプライアンス遵守を強化していく。

提案

従業員へ付与している追加的ベネフィットの開示や、社内アンケートによる従業員満足度の変化などの開示を提案。行動規範に抵触した件数と、それに伴う罰則の内容を開示することで、外部にも改善度合いや徹底ぶりが分かりやすくなると提案。

中国の資本財セクター企業

2019年10月 訪問

ESG課題

会社としてマテリアリティを特定し、ESGへの取り組みを強化する必要がある。環境問題に関する目標値の設定や社内における腐敗防止のためのシステム構築など。

会社の取り組み

取締役会における女性の比率を上げるよう取り組んでいる。また、サステナビリティ推進委員会の立ち上げや、サステナビリティに関する定期的な報告を開始。

会社の認識

香港証券取引所のESG報告ガイドライン発表を待っている。公表後、ガイドラインに沿ってESGへの取り組みを進めていく予定。

提案

ESG指標の重要性を取締役に認識してもらうことや、企業内部におけるESGへの取り組みを適切に外部へ発信していくことを求めた。

イニシアティブとの連携



Access to Medicine Foundation
Access to Medicine Index



2年に一度公表されるレポート

2019年、野村アセットマネジメントは、英国政府（UK AID）、オランダ外務省、オランダ厚生労働省、およびビル&メリンダ・ゲイツ財団が資金を提供する独立非営利研究財団であるAccess to Medicine Foundation (ATMF:医薬品アクセス財団) が2年ごとに実施するAccess to Medicine Index (ATMI)の署名機関となりました。

同財団は、10年以上にわたって製薬業界と連携し、中低所得国における現代の医療進歩による恩恵を受けられない何十億もの人々への医療アクセスの改善をもたらすことを、主要な目標として掲げています。ATMIは、世界の大手製薬会社20社によるグローバルな医薬品アクセスへの支援状況と、その達成度合いについてランキングを行っています。

現在、総投資資産で13兆ドルを超える95の資産運用会社が、資産運用やその管理のためのツールとしてATMIを使用し、支援を行っています。

当社は、ATMIの署名機関として、責任ある機関投資家としての立場を生かし、製薬会社による活動の改善と社会的な影響力の拡大を推進させることにコミットしています。特に、グローバルな製薬会社が責任を持って、現在使用できる薬への中低所得国におけるアクセスが可能となり、更に拡大するようにエンゲージメントを行っています。

Access to Medicine Indexによる 2018年ランキング一覧

| 順位 | 社名 | ATMインデックス 得点 |
|----|--------------------------------|-----------------|
| 1 | GlaxoSmithKline plc | 4.01 |
| 2 | Novartis AG | 3.21 |
| 3 | Johnson & Johnson | 3.05 |
| 4 | Merck KGaA | 2.90 |
| 5 | Takeda Pharmaceutical Co. Ltd. | 2.75 |
| 6 | Novo Nordisk A/S | 2.68 |
| 7 | Sanofi | 2.49 |
| 8 | Eisai Co. Ltd. | 2.48 |
| 9 | AstraZeneca plc | 2.48 |
| 10 | Roche Holding AG | 2.38 |
| 11 | Pfizer Inc. | 2.34 |
| 12 | Merck & Co., Inc. | 2.32 |
| 13 | Gilead Sciences Inc. | 2.29 |
| 14 | Boehringer Ingelheim GmbH | 2.11 |
| 15 | Bristol-Myers Squibb Co. | 2.03 |
| 16 | Bayer AG | 1.88 |
| 17 | AbbVie Inc. | 1.88 |
| 18 | Daiichi Sankyo Co. Ltd. | 1.77 |
| 19 | Astellas Pharma Inc. | 1.46 |
| 20 | Eli Lilly & Co. | 1.27 |

(出所) Access to Medicine Index 2018

Message



UK拠点
リード・ポートフォリオ・
マネージャー兼アナリスト
アレックス・ロウ

野村アセットマネジメントは、ATMIおよびその署名機関を代表してグラクソ・スミスクライン社との共同リードインベスターを務めており、同社とATMFとの継続的な対話を通じて、医薬品アクセスの成果が更に改善するよう働きかけています。

ATMFによる投資家主導の企業エンゲージメント・プログラムは、医薬品会社へ投資をしている投資家が医薬品アクセスに関する製薬会社との議論に直接的に参加することにより、世界的に医薬品アクセスへの関与を強化するための協調的な取り組みを進めることを目的としています。

2019年12月、グローバル・サステナブル株式ファンド(55頁参照)のリード・ポートフォリオ・マネージャーである私は、他の13社のグローバル資産運用会社とともに、グラクソ・スミスクライン社との電話会議による協働エンゲージメントの議長を務めました。

経済発展段階にある国々に対する医薬品アクセスに関する戦略など、様々な問題に焦点を当て、同社との間で非常に活発な意見交換を行いました。

この協働エンゲージメントは、医薬品アクセスに関する投資家コミュニティにおける企業責任の重要性を強固なものにするとともに、ATMのグローバルな成果を向上させる活動をサポートすることになります。

当社は、現在、ATMと投資家によるエンゲージメント結果について議論し、エンゲージメント・プログラムを次の段階へ進めているところです。グラクソ・スミスクライン社およびその他の投資家と協働して、医薬品アクセスの重要性が高まるように継続的に取り組んでいきます。

(2019年12月現在)



債券エンゲージメント

当社は、社債投資においても運用プロセスの一環として、発行体とのエンゲージメントを実施しています。ESGの要素を社債投資においても運用プロセスに統合することは、リスク管理の強化に繋がるとともに、より安定したリターン の獲得に貢献すると考えており、エンゲージメントはその重要な手段のひとつと考えます。

近年、多くの発行体が資金調達手段の一環として継続的に社債を発行していることや、低金利環境で発行年限が長期化していることを踏まえると、社債投資においても企業の持続可能性は重要なテーマです。重要性の高いESG課題に対処できるか否かは、発行体の業績や資本コストなどに直結する問題であり、企業の信用リスクに大きな影響を与えます。投資先企業の経営陣にエンゲージメントを通じて持続可能性を高める働きかけを行うことは、社債投資においても重要な取り組みであると考えています。

現在、当社の債券運用におけるエンゲージメントでは、社債の発行体に対してESG要素に関する当社の問題意識を伝え、持続可能性への考慮を促すことを中心にしています。クレジット・アナリストは、当社独自の定量評価モデルおよび定性的な調査に基づき、個々の発行体の信用力にとって重要性の高いESG課題を決定した上で、面談や取材を通じて企業と認識を共有して、開示の充実や課題の改善について議論を行います。

継続的なエンゲージメントの結果、信用力に影響を与えるESG課題について改善の兆しが見られた場合には、積極

主なエンゲージメントのテーマ

| E | S | G |
|-------------|----------|------------|
| Environment | Social | Governance |
| 温室効果ガス排出 | 製品の安全性 | 企業理念・倫理 |
| 水資源管理 | 地域社会への貢献 | 取締役会の機能 |
| 廃棄物処理 | 労働慣行 | 法令順守 |

的に投資を行います。反対に、納得のできる回答が得られず、適切に対処されていないと判断した場合には、社債への投資を見送る、投資比率を引き下げるといった判断を行います。

企業の資金調達手段のひとつである社債は、様々な年限でかつリファイナンスを前提に発行されることも多く、クレジット・アナリストによるESGエンゲージメントは、発行体企業の資金調達方針に高い影響力が期待できるとも言えます。また、近年ではグリーンボンドなどESGに特化した資金調達も盛んになってきています。議決権を持たない債券投資家であっても、経営の意思決定に影響を与えることで、企業価値の向上に貢献できると考えています。債券投資家もより広範に責任投資に取り組むことで、企業の変革を後押ししていきたいと考えています。

クレジット・アナリストによるエンゲージメント例

日本の通信セクター企業

2019年11月 電話会議

ESG課題

従業員の高い離職率とコンプライアンスを重視した販売活動

会社の取り組み

残業規制、目標設定の見直し、コンプライアンス研修を徹底させており、組織風土や従業員の働き方は従来から大きく変わっている。それに伴い離職率も改善している。

会社の認識

過度な販売目標と実績至上主義の企業風土は、会社を取り巻く環境、価値観の変化によって、リスクを高めていると認識。

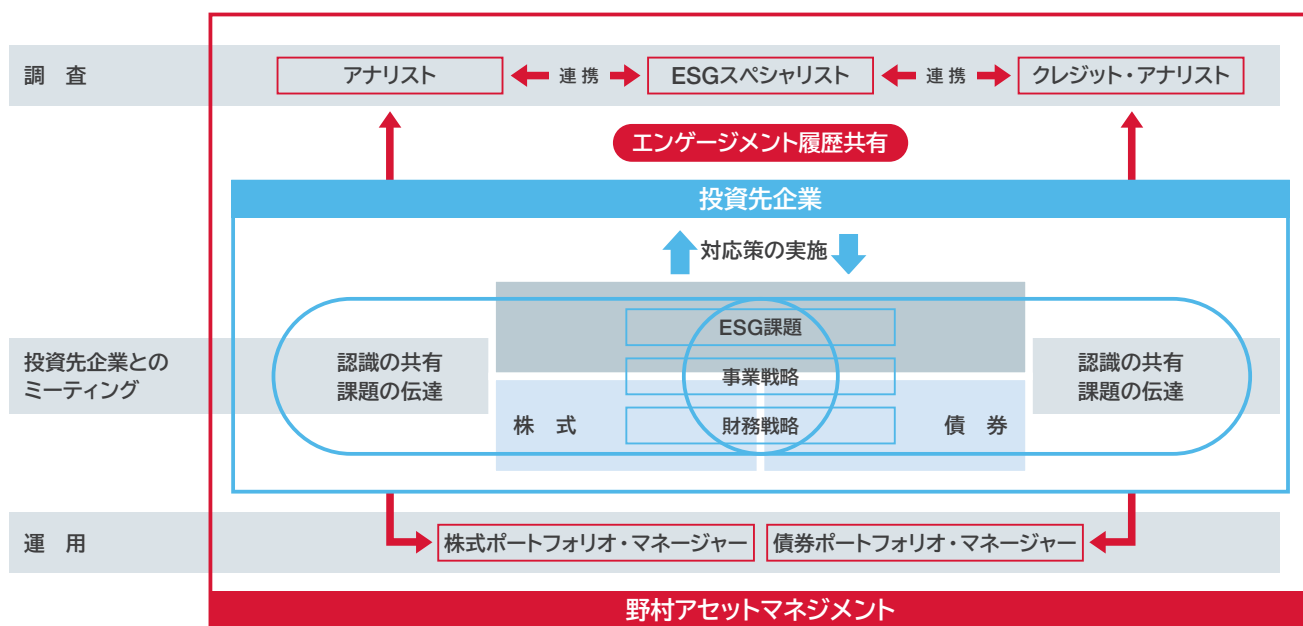
提案

当社については社債市場でESGの観点で超過スプレッドが要求されていることを伝え、この課題を含めESGに関する情報発信を増やすよう提案した。

エンゲージメントにおける株式運用と債券運用の協働

すでに投資先企業とのエンゲージメントで先行している株式部門との連携も強化しています。投資先企業との関係においては、債券と株式では視点が異なったり、利益が相反したりすると一般的に言われます。しかし、「持続可能性」という観点から企業リスクを評価する点では債券と株式で共通であり、企業価値の向上という目指す地点も同じです。こ

うした考えに基づき、当社の債券、株式の両部門では普段から発行体のESG課題、エンゲージメントに関する情報を共有しており、投資先企業に対するエンゲージメントにアナリストやESGスペシャリストと共にクレジット・アナリストも参加するなどの協業を進めています。



クレジット・アナリストとESGスペシャリストによる協働エンゲージメント

発電部門を保有する事業会社

2018年12月 対話実施

ESG課題

事業部門として石炭火力発電施設を保有しており、世界的な脱炭素を背景とした気候変動問題への取り組み。また、気候変動問題への取り組みに関する情報開示。

会社の取り組み

電力の安定供給に向けた安全操業への取り組みを継続。地域への環境負荷低減のための取り組みを積極的に行っている。また、気候変動問題へ対応するために、現状の設備の変更等について検討する必要性を認識。

会社の認識

政府が提示しているエネルギー供給の基本計画に則り火力発電事業を継続し、安定的なエネルギーの供給が必要。

提案

石炭火力に対する金融機関の認識の変化を背景に、今後、運転資金や市場での資金調達などに注意する必要があることを伝達。また、TCFDに準拠した気候関連の情報開示に対応できるような取り組みが必要であることを伝えた。

火力発電設備を保有する事業会社

2019年12月 対話実施

ESG課題

水力発電など再生可能エネルギーによる発電施設を多く抱える一方で、火力発電所の比率も一定程度保有。CO₂削減に向けた取り組みや情報開示について。

会社の取り組み

気候関連の情報開示やTCFDのシナリオ分析への取り組みを進め、次回の統合報告書で公表できるように対応を進めている。新しい技術を使った石炭火力発電の実証実験を進めることで、脱炭素に合致した発電施設の稼働を目指し、電力の安定供給と脱炭素へ向けた取り組みを推進。

会社の認識

気候変動問題への対応としての火力発電の在り方について議論を進めている。水力や風力発電など再生可能エネルギーによる発電にも注力している。

提案

再生可能エネルギーへの充実した取り組みをレポートだけでなく、投資家ミーティングにおいても積極的に伝えることが大切であることを伝達。金融機関や市場での資金調達環境の急速な変化への対応、資金調達方針に関するリスクについての議論を継続したい旨を伝えた。