

2019

責任投資&
スチュワードシップ
報告書

変化の年における進捗とパフォーマンス

目次

はじめに	1
私たちについて	2
私たちのアプローチ	4
特集：ミレニアル世代に求められる責任投資	7
当社における進捗状況	9
一質の高い投資手法、情報と手段	11
一質の高い従業員の育成	12
一特集：発展途上国で最も保険を必要としている人々に保険商品を提供	16
一スチュワードシップ活動	18
特集：現代版奴隷リスクに対する取り組み	23
ベンチマーキング	25
ケーススタディー	29
特集：投下資本が社会や環境にもたらした成果を測るための新たなフレームワーク	34
政策	36
業界における連携	38
今後の見通し	39

はじめに

第12回の責任投資&スチュワードシップ年次報告書

前回の報告書を発刊した2018年以降、私たちの親会社に変更が生じました。

2019年8月に三菱UFJ信託銀行の傘下に入り、世界で最大クラスの金融機関である三菱UFJフィナンシャル・グループの一員となったのです。新たな親会社である三菱UFJ信託銀行とは、数十年にわたり私たちの投資アプローチの中核として深化を続けてきたESG（環境、社会およびガバナンス）とスチュワードシップ原則に対するコミットメントについての共有がなされています。三菱UFJ信託銀行は業界最大手のひとつであるとともに、業界で高い評価を得ていますが、そうした親会社からのサポートを得ることができるという点で、私たちは一段と強固な資産運用事業を展開できるものと確信しています。

三菱UFJ信託銀行が親会社となることにより、責任投資およびスチュワードシップの分野における私たちとの協働の機会が拡大するものと期待しています。責任ある投資活動をさらに強化させ、どういった協働を進めていくかについてについては、次号のレポートで詳しくご説明したいと考えています。

私たちのブランド変更について

親会社の変更を受け、私たちはグローバルなレベルで新たなブランドへの移行を開始しています。

既にオーストラリアでは、ファースト・センティア・インベスターズ（従前のブランド・ネームはコロニアル・ファーストステート・グローバル・アセットマネジメント）としての業務を既に開始しています。これにより、オーストラリア・コモンウェルス銀行が引き続き所有するコロニアル・ファーストステート（運用プラットフォーム事業）との相違が明確になります。今後12か月間で、グローバル全市場においてファースト・センティア・インベスターズのブランド・ネームを採用しグローバル・ワンブランドとなる予定です。なお、私たちのサブ・ブランドであるFSSAインベストメント・マネージャーズ、スチュワード・インベスターズ、リアルインデックスの3つについては引き続きグループ内で独立したブランドを有する運用チームであることに変わりはありません。

‘Sentier’とは「道筋」を意味するフランス語であり、ファースト・センティア・インベスターズという名称は、築き上げてきたこれまでの遺産（略称としてのFSI）を引き続き維持しつつも、お客様の利益の最大化を目標とし、長期にわたり責任ある投資を私たち独自の道筋をあがきながら実践していくという強い想いを体現させることを目指し選定しました。グローバル・ワンブランドのもとで、お客様と従業員の双方に利益をもたらすことに邁進する所存です。

社会で高まる意識と政策の変更

長期的な時間軸で投資を行うにあたって、リスクの要因であるとともにリターンの源泉でもあるESGは最も重要なもののひとつとして私たちの運用哲学、運用チームの投資アプローチといったあらゆるものの中に深く組み込まれています。機関投資家や個人投資家の皆様が意思決定を行うに際して、責任投資に関する問題意識の高まりは過去に例を見ないほどの大ききかつ重要な要素となってきました。

投資家の要求に応えると同時に、市場や経済の安定に寄与する手段として、政策担当者や規制当局がここ数年、持続可能な責任ある投資に高い関心を示しはじめており、実際に運用会社に採用を促す動きが広がっています。

本報告書では、こうしたトレンドや社会における意識の高まり、政策や当局規制の問題意識などが、どのように投資業界の今後に対して影響を与えるのかといったことについて、調査・分析を行っています。

より高度な情報開示・透明性がなぜ重要か

こうした変化に対し欧州連合（EU）は、EUサステナブル・ファイナンス・アクションプランを策定するなど、主要な原動力の担い手として、今後数年にわたって投資業界において大きな影響力を発揮するとみられます。アクション・プランは、市場参加者からの透明性と情報開示の向上が重要であるということに焦点を当てています。

私たちは、お客様の利益に寄与することを念頭に、本報告書の質の高さと情報開示について常に時代の最先端として進み続けるよう努力してきました。こうした高い透明性を通じて私たちは、責任ある投資という責務を遂行し、お客様の受託者としての優れたスチュワードシップ精神のもとで行動する姿勢を、お客様から規制当局に至るまでのあらゆるステークホルダーに対して明確に示したいと考えています。これによって、私たちが自身のパフォーマンスに対しての説明責任を果たすこととなり、私たちの誠実かつ公正な事業姿勢を明らかにできると考えています。私たちは本報告書に関する、全てのステークホルダーの方々からのご指摘やコメントを心待ちにしています。

この「責任投資&スチュワードシップ報告書」は、私たちの透明性の追求という目標における重要なものであり、私たちがESGの視点をいかに投資プロセスに組み込んでいるかということを示しています。投資先企業に対するエンゲージメントについては、私たちが直接行った事例だけではなく、同業他社と共にを行った事例についても報告しています。また、ケース・スタディがふんだんに含まれており、これまでの進捗や直面してきた課題を具体的に説明しています。その中のひとつに、新興国市場で最も保険を必要としている人々に対して、保険をより手軽に利用できるように私たちが主導している投資業界のイニシアティブを紹介しています。詳しくは16ページをご覧ください。

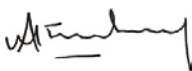
これまでの実績と今後の予定

業界の重要なベンチマークである責任投資原則（PRI）による年次評価では、該当する全てのカテゴリーにおいて「A」以上の評価を維持し、評価対象となった8つのカテゴリーのうち、4つの分野で最高の「A+」を達成することができました。

また、英ケンブリッジ大学のインスティテュート・フォー・サステナビリティ・リーダーシップと共に時代の方向性をリードする研究にも着手しており、長期的な投資や、持続可能な投資に対する投資家の選好度といったテーマに関する調査・研究を共同で行っています。一例を挙げると、国連のSDGs（持続的な開発目標）の分類を通じて、投資ポートフォリオがもたらす環境および社会的成果を評価する方法をめぐる枠組みを提案しており、これは市場の最先端を行くものであると考えています。この枠組みについては、34ページをご参照ください。

グローバル資産運用ビジネス全般において私たちが責任投資とスチュワードシップをいかに実践しているかについて、本報告書が皆さまに有意義な洞察を提供できることを願っております。私たちの目標は、お客様のために常に最善を尽くすことです。責任投資におけるベスト・プラクティスを追求することへのコミットメントは、この目標と完全に合致しています。

引き続き、私たちの業務に対する皆さまのフィードバックをお待ちしております。ご質問やご意見は、stewardship@firststate.co.ukにお寄せください。



Mark Steinberg（マーク・スタインバーグ）

CEO（最高経営責任者）、ファーストステート・インベストメンツ

私たちについて

私たちは欧州、米国および アジア太平洋地域に拠点を置く グローバル運用会社です

私たちは、世界中の機関投資家、年金基金、リテール販売会社、運用プラットフォーム、ファイナンシャル・アドバイザーおよびそのお客様に代わって、1,563億米ドルを超える資産を、高いスチュワードシップ精神のもとで運用しています。

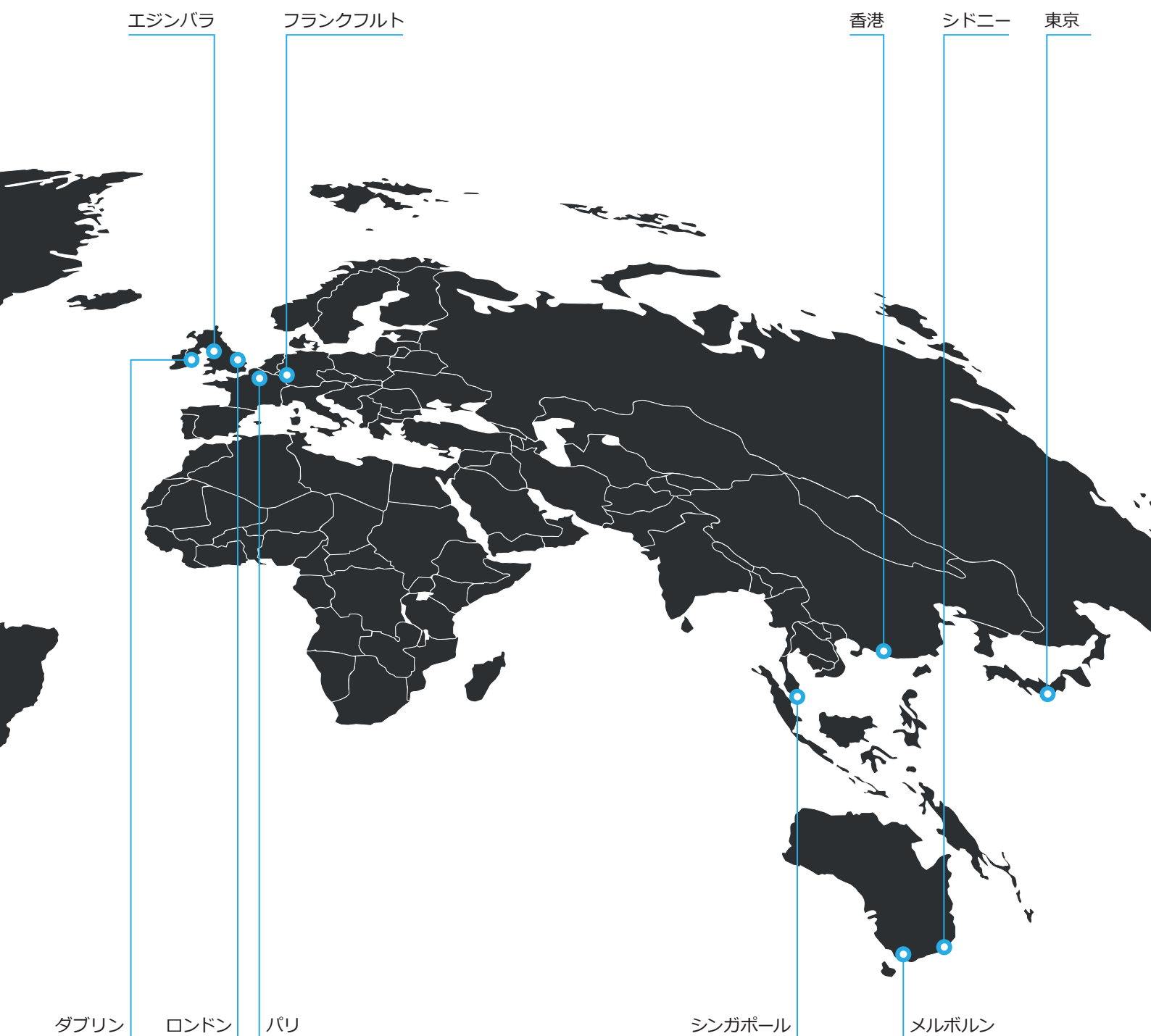
私たちの高い多様性を有する運用部門は、上場株式、債券・マルチアセット、非上場インフラストラクチャー等で構成され、それぞれがスペシャリストとしての深い専門知識を有しています。また、私たちはお客様のために長期的に最良の成果を達成するという重要なコミットメントを有しており、常にお客様にとっての最善の利益のために行動し、私たちの利益がお客様の利益とは明確に一致すべきであるというビジネスの構築をめざすカルチャーが生きています。スチュワードシップと責任投資原則は、こうした運用会社としての企業カルチャーを維持・発展させ続けるために必要不可欠な存在なのです。

	役職員数	運用部門担当者数
英国、欧州、中東	360	69
アジア（日本を含む）	149	33
オーストラリアおよびニュージーランド	300	89
北米	42	20
合計	851	211

出所：ファースト・ステート・インベストメンツ（2019年6月末時点）

ニューヨーク





私たちのアプローチ

真の責任投資と スチュワードシップへのあくなき追求

私たちは引き続きこの1年間を通じて、運用能力の向上を追求するとともに、それがお客様や時代のニーズに合致しているかの検証を追求してきました。また、企業カルチャーとしてのスチュワードシップ精神を組織全体により一層浸透させ、全ての社員が責任ある投資業務に従事できるよう実践してきました。

私たちのこのようなアプローチを支えているのは、実効的かつ強固なガバナンスと監督の枠組みです。責任ある投資という責務を実現する上で、この枠組みを通じて説明責任を将来にわたり果たしていきます。

現在、私たちは広範な資産クラスに投資を行う16の運用チームがあります。それぞれの運用チームはその分野に特化したスペシャリスト運用チームであり、一貫した独自の投資哲学と運用プロセスを有しています。

それぞれのスペシャリスト運用チームのアプローチは、時と共に進化しています。こうした投資手法の自律性と多様性が、私たちの運用力の力ギ

となる強みであり、アイデアや知見の共有が促進されます。また、成功のみならず失敗から学んだことについても、組織の知見として蓄積されます。

責任投資とスチュワードシップに対する当社のコミットメントは、これらの多様な個人、運用チーム、運用能力を貫き、結びつける共通の糸として機能しています。投資決定の中核にESGの要因を据えることは、私たちが運用サービスを機関投資家や個人のお客様にご提供するための不可欠な責務であるとの確信を全社員が共有しています。一方で、ESGを考慮した投資は、長期的なリスクとリターンを決定する上で重要であるとも考えています。業界を主導するグローバルな機関投資家として、またお客様に代わって資産を預かる者として、積極的に投資先企業に対するエンゲージメントを実践し、お客様に代わって保有する株主の権利を賢明に行使することこそが、より優れた成果の達成につながると確信しています。

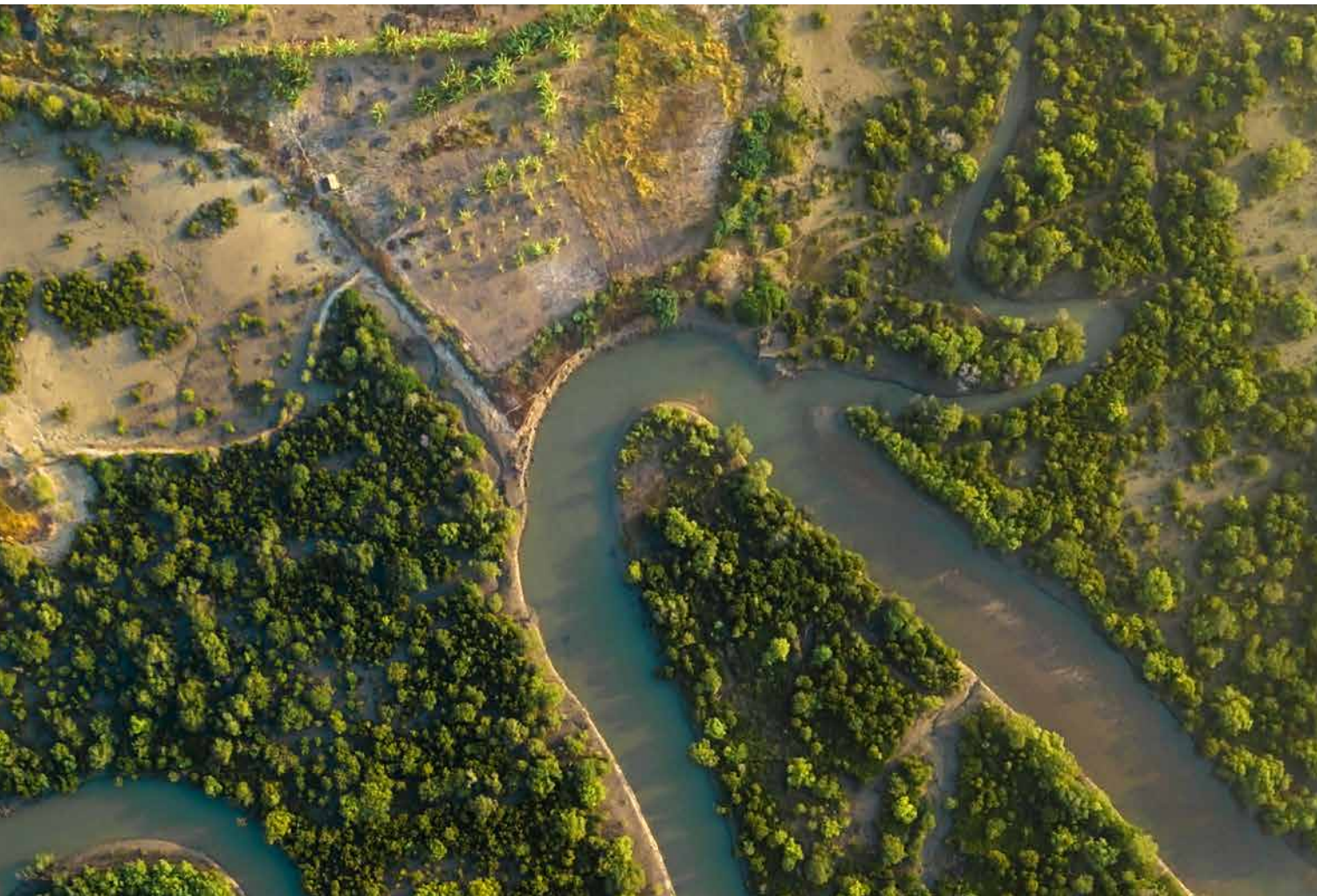
責任ある投資家としての適切なガバナンス、またチーム横断的、同業他社との協働および情報の共有を図る枠組みは、私たち自身の発展にとって極めて重要です。私たちのCEOが議長を務める責任投資運営グループをはじめとした責任投資およびESG投資に関する委員会やワーキング・グループといったさまざまな枠組みがあります。こうした委員会やグループは、グローバルに展開する各運用チームや運用以外のさまざまな分野の専門家から構成されています。

本報告書では、私たちのこの12か月間の進捗状況をまとめています。

私たちのアプローチ、運用戦略のパフォーマンス、経営陣および従業員、企業文化に関する詳しい情報については、私たちのウェブサイト firststateinvestments.com をご覧ください。



私たちのガバナンスおよびアプローチに関する情報は、
ウェブサイトで閲覧が可能です。



すべての運用チームが、ESGに関する要素の分析とインテグレーション、投資先企業に対するエンゲージメント、議決権の行使および説明責任に至るまで、全責任を全うします。ESGのインテグレーションと企業との対話・エンゲージメントは相互に補強し合うものであり、企業を分析することでエンゲージメントが促進され、エンゲージメントの結果が分析



に影響を及ぼすことになるのです。



スペシャリスト株式運用

オーストラリア株式（グロース）

ESGリスクの特定は、主に各企業への徹底したエンゲージメント・プログラムによってなされます。エンゲージメントを通じて得られた評価に、定量的なESG分析を加えることによって、当該運用チーム独自のESGスコアを算出します。アナリストはこのスコアとファンダメンタルズ分析を組み合わせることで、株式の格付を判断します（Buy/Hold/Sell）。企業がESG問題をどのように管理しているかを評価するために、ESGの視点から結果を導き、さらなる情報開示を行うことを企業に促しています。

エクイティ・インカム

エクイティ・インカム運用チームは社内の他の運用チームとの協働を通じて、自身のアプローチの一環として、関連するESG問題の特定などを、様々な投資チームのアナリスト調査を活用し判断します。

オーストラリア中小型株式

当該運用チームが企業の評価に使用する6つの主要基準のひとつがサステナビリティであり、ESG要因の組入れはあらゆる投資判断に影響を及ぼします。ESG要因が企業収益に重大な影響を与えると判断された場合、最も直接的な形ではバリュエーションや企業の財務面において定量評価が行われ、それが他の要因にも影響をもたらします。加えて、企業との広範なエンゲージメントを通じて、ESGに関する問題について企業の役員や取締役会のメンバーとの面談の場で度々提起し、私たちの投資判断に重要な貢献を果たしています。

グローバル上場不動産証券

銘柄の評価プロセスの一部として、当該運用チームでは独自に開発したESGの枠組みを取り入れています。外部調査を参考にすることもありますが、ESG要因を投資プロセスに統合するにあたっては、自前のリサーチが最も重要な情報源となります。

グローバル上場インフラ株式

インフラ企業は事業を展開する社会に対し、重要なサービスを提供する責任と倫理上の説明責任を課されるといった点において、ESGの問題はインフラ企業にとって大変重要な論点となります。ESGに関する基準は、常に当該運用チームの投資プロセスに完全に組み込まれており、銘柄選定プロセスにおけるクオリティ・ランキングである定性的スコアの25%を占めています。投資家の利益を追求する上で、企業に対しESG面のベストプラクティスを推奨するといった形のエンゲージメントは、当該運用チームの投資アプローチにおける重要な部分を占めています。

FSSAインベストメント・マネージャーズ

当該運用チームは、経営陣が全てのステークホルダーの利益につながる形で事業を効率的に運営していると判断する企業に対して選別的に投資を行います。お客様、従業員、サプライヤー、そしてより広範なコミュニティを尊重しない企業が、長期的な投資に報いる可能性は低いと考えています。

スチュワート・インベスターズ

サステナブル投資は、スチュワート・インベスターズの投資哲学と銘柄選択プロセスで一貫して中核的な部分を形成してきました。あらゆるESGの問題は、投資上の重要な論点であると捉え、当該運用チームのアナリストは、ボトムアップによる企業調査を通じて企業のクオリティを特定し、それぞれのESGの問題とその重要性を識別し分析を行います。

リアルインデックス

責任投資とスチュワードシップの原則は、私たちの投資アプローチの実践および継続的なリサーチを行ううえで重要な役割を果たします。ESG統合に際しての当該運用チームのアプローチは、主に3つに分類できます。①ポートフォリオにおけるESG上の論点を把握・分析、②ESG上の要因と考慮すべき事項の統合を通じたパフォーマンス向上およびリスク管理、③議決権行使とエンゲージメントを通じ、企業にESGリスクおよび直面するビジネス機会の効果的な運営を促進

債券およびクレジット

当該運用チームは長年の経験から、ESGの問題はデフォルト・リスクとの重大な関連性があることを理解しています。過去の例では、企業自身が抱える問題や規制に対するガバナンス面の欠如が、大半の企業が破綻する要因であると認識しています。そのため、当該運用チームでは、まず債券ポートフォリオのデフォルト・リスクを管理するために、ボトムアップ型のクレジット・リサーチのプロセスとして、ESGリスクの識別を行うことから始めます。ESG評価は、内部の信用格付けに際しての重要な機能を担っており、評価した全てのクレジット証券に対して信用格付けが付与され、ポートフォリオ構築の判断材料となります。

こうしたボトムアップ調査プロセスに加えて、ESG要因をポジション管理のガイドラインとしても活用しています。例えば、発展途上国の国債でESGに起因する価格下落リスクの可能性を理解することは、エマージング債券チームが市場の下落局面でアウトパフォームする能力を発揮する上で極めて重要な要素となります。

リアルアセット

非上場インフラストラクチャー

当該運用チームは、ボード・メンバーの派遣や経営陣との協働を通じて、ポートフォリオ保有アセットと直接的なエンゲージメントを行うことができるという点で大きな利点があります。ESG面の目標を設定し、主導的な経営関与を展開することを通じて、企業文化の深化を積極的に促しています。

マルチ・アセット・ソリューション

当該運用チームは、お客様と合意した投資目標の達成に向けて、お客様がESG要因をポートフォリオに統合するにあたっての設定作業を行います。問題の多い各種兵器の製造企業を除外するネガティブ・スクリーニングに加え、ギャンブル、アルコール関連といった特定の企業や業界を除外することも可能です。また、あらゆる議決権行使を行うことは言うまでもありません。

特集

ミレニアル世代に
求められる責任投資

年金をはじめとした運用資産を増加させるということだけではなく、良いことに役立っているという考え方が投資家の動機となっているという実証研究があります。

私たちの調査では、責任投資に対する関心は、若い世代の年金加入者や投資家、すなわち20世紀の終わり頃に生まれ、現在は社会人となっている「ミレニアル世代」で高まっていることが分かっています。特にこの年齢層の若者は、自分のお金のどこに投資されているかを知りたい、また望ましくない業界や企業への投資を避けたいと考えています。

資産運用業界においては、こうしたスタンスが新たな標準となりつつあることを理解する必要があります。なぜならば今後、投資家の主流となるのが、このミレニアル世代であるからです。これは資産運用業界にとっての好機となると同時に、この機会を最大限に活用するにあたって、なすべ

きことがあります。私たちは資産運用を担うという投資家の期待に応え、情報を提供することで啓蒙活動を行い、また、当然ながら投資家のお客様が望むような投資戦略をこれまで以上に提供する必要があります。

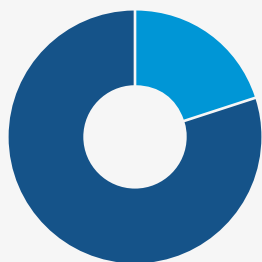
私たちの調査は英国のミレニアル世代を対象

2018年、私たちは欧州の金融サービス企業であるケブラー・シュブレーとの共同調査プロジェクトとして、責任投資に関する意識・理解度調査を実施しました。回答者の大半は英国人ですが、世界各地で実施された同様の調査では540名からの回答を得ています。報告書では、回答者の79%を占める1980年～2000年生まれの広義の「ミレニアル世代」に焦点を当てています。

私たちの調査で判明した8つの傾向

1.

ミレニアル世代は
責任投資を重視



責任投資を行ったことがないミレニアル世代の80%以上が責任投資に関心がある

2.

ミレニアル世代は
自分たちは他の世代より
関心が高いと考えている



ミレニアル世代の79%は、上の世代より、責任投資という考え方に抵抗がないと考えている

3.

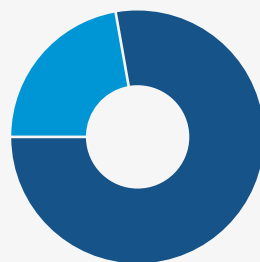
誰もが責任投資に関して
より多くの情報を
求めている



全回答者の81%は、責任投資や投資可能な関連商品について「もっと知りたい」と思っている

4.

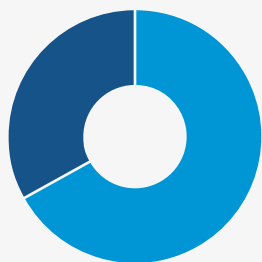
責任投資の専門知識の
ある運用会社が選ばれる



回答者の78%は、責任投資に関する専門性の有無が、運用会社の選択に影響すると回答

5.

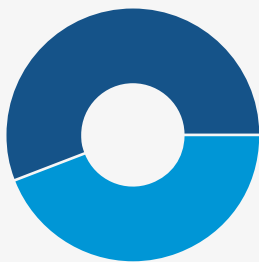
ESGの対象の中では
環境が第1位のテーマ



3分の1以上の回答者がESGの最重要テーマは環境であると回答

6.

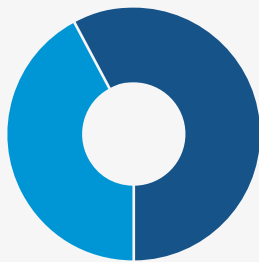
責任投資によって長期リターンが低下することにながるとは考えていない



56%の回答者は責任投資が長期的なリターンを高めると考えている。これは直近の多くの研究結果と一致している。

7.

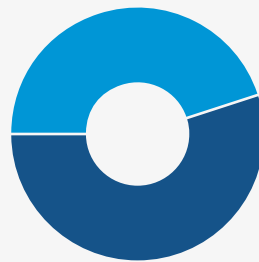
問題があると判断する企業に対しては投資資金を回収する



58%の回答者は、不祥事が企業内で2~5件発生した場合、投資先を変更すべきであると回答

8.

デジタル分野は責任投資にとっての良い機会をもたらす



回答者の55%がデジタル化により責任投資の商品普及が促進されると考えている

出所：ケブラー・シュブリー・ファースト・ステート・インベストメンツ 2018年

これらのトレンドが投資業界にとって何を意味するのか？

私たちの調査では、投資家、特にミレニアル世代の投資家は、責任投資に関する質の高い情報を強く求めています。また彼らは、プロバイダーが戦略や意思決定にESG要因を取り入れており、責任投資の商品は透明性が高く、偽りのないものであるべきであると考えています。明日の投資家に必要なものを提供するという目的に、業界すべてが一丸となって取り組む必要があります。

確定拠出年金（DC）制度は、責任投資に関する情報を適切に提供し、加入者にその方針を説明する必要があります。またコンサルタントは、受託者の取締役会に対するサポートを行う必要があります。投資ガイドラインに関する新しい規則のもとで責任投資がどのような形でファンドのラインアップに組み込まれており、また、加入者自身がそれを選択肢に含めるか否かについて判断することを促す必要があります。加入者が自身の積立金の投資先に満足している場合には、さらに多くの積み立てを志向する可能性が高く、ここには大きな機会が存在します。

運用会社は、責任投資に対する自らの信念とアプローチについて明確にする必要があります。また、運用実績とともに、ファンドのESGに関する成果を示す必要があります。マネージャーは、インハウスの専門知識を深め、責任投資のクオリティを高めるよう努めることが望めます。マネージャーは、責任投資を通じた運用が効果的ではないといった発言やそれを暗示するような表現は慎むべきでしょう。また、ミレニアル世代はバランスを求めているのであり、運用実績のみを優先してモラルを犠牲にするようなこ

とは望まないということを理解する必要があります。

規制当局者および政策担当者は、受託者に対する研修や業界関係者に対する教育を行い、こうした変化を支援する必要があります。業界団体は、責任投資に関するさまざまな捉え方があるなかで一貫した考え方や定義の浸透を推進し、運用会社の責任投資に関するスタンスをモニタリングするために独立した手段を用いるべきです。また政策担当者は、責任投資商品の普及を図るためにも、税制手段を用いることについて検討する必要があります。

運用プラットフォームを提供する者とファンドの選定を行う者は、その資金の運用を託すことになる責任投資に関する明確な情報と、ファンド・マネージャーの専門知識について投資家に提供すべきであり、数多くの責任投資ファンドを相対的に比較するわかりやすい方法を示す必要があります。

金融セクターの業界団体とNGO*は、学校における金融教育から投資家の認定プログラムにいたるまで、責任投資に関する幅広い啓蒙活動を推進することが望めます。また、良い慣行のみに焦点を当てるだけでなく、「グリーン・ウォッシング」といった悪しき点についても指摘するといった重要な役割を担っています。

ILGの枠組み（P34参照）に代表されるイニシアティブは、ミレニアル世代の情報ニーズに合致するものです。投資を通じてもたらされる理想的な成果に関する洞察を深めることにつながります。

*非政府組織



当社における 進捗状況

私たちの3つの戦略的な柱である「質の高い投資手法」「従業員によるコミットメント」、「企業カルチャーとしてのスチュワードシップ」に関する2019年の進捗について説明します。

私たちは、この12年にわたる責任投資の取組みがどのような成果をあげてきたかの検証を行いました。この間に、ESG要因が私たちの投資意思決定プロセスやスチュワードシップの実践において果たす役割も進化してきました。また、プラスチック汚染などの新たな問題が発生、広く認識されるようになりました。この他にも新しい政策や取組み、特に国連の持続可能な開発目標 (SDGs) が導入され、世界中で企業や業界の変革が求められるようになりました。私たちの長年の運用実績を有する運用部門でも、常に投資判断のプロセスに、こうした視点を取り入れることに真摯に取り組んできました。

世界の資産運用業界では、責任投資に対する関心が非常に高まっています。またこの数年間で、運用業界を対象とした政策担当者や規制当局の動向もかつてないほど活発になっています。2018年以前は、投資家を対象とした規制の割合は20%を下回る水準でしたが、2018年以降は80%を超える状況となっています*。私たちはお客様の資産の受託者として、このように急速に変化する環境に引き続き適応していく所存です。

*MSCI: The EU sustainable finance package: What do investors need to know





この2年間で、運用業界を対象とした政策担当者や規制当局の動向についてもか
つてないほどに活発化しています。2018
年以前は、投資家を対象とした規制の割
合は20%を下回っていましたが、2018年
以降では80%を超えるような状況となっ
ています。



進捗状況

質の高い投資手法、 情報と手段

最適な情報と最先端のツールを活用し、 ESG要因の投資手法への 完全な統合を促進

データの精度向上

私たちのESGポートフォリオ・モニターは、株式ポートフォリオ構成銘柄のESGの質や気候リスクの状況が一目でわかるツールです。2019年には、サービス・プロバイダーと協力し、得られる情報の質、管理および集計の改善を行いました。また、外部の調査機関が提供する全てのESG格付け情報を自前のデータウェアハウスや投資システムに取り込み、ポートフォリオ・モニターや関連ダッシュボード機能を強化しました。そして、このツールの活用を事業全体へと広める取組みを継続してきました。2020年には、私たちの債券部門についてもツールの活用の幅を広げたいと考えています。

ムンバイのプラスチックワークショップのその後

前回の報告書では、スチュワート・インベスターズのサステナブル・ファンド・グループが2018年7月にムンバイで開催したプラスチック・ワークショップを取り上げました。終日開催された対話形式の同ワークショップでは、インドの大手消費財企業11社の経営幹部が集まり、プラスチック包装の使用量を削減する方法について討議しました。CEOをはじめとした企業の役員、包装サプライチェーンの専門家、世界資源研究所やシンテオ (Xynteo) の代表者などが出席し、企業が直面している共通の課題について議論し、状況の改善に向けて協力する方法についての意見を交換しました。フォーラムでは、参加企業は変革に向けた13のステップに合意、とりわけ最も重要なステップとして挙げられるのは、プラスチック削減目標の合意や共通の取組みの策定に向けた新たな業界団体を設立することで合意したことです。本イベントの後、

国連環境計画は、ワークショップで議論されたものと同様の課題に対処するため、インド工業連盟およびWWFインドとの新たな提携を発表しました。これはまさに時機に合ったものであり、また参加企業が自らの考えを発展させ、同業者や専門家と幅広く連携することによって達成することができました。こうしたテーマに特化したフォーラムを開催できたことを嬉しく思います。

知識を深める

運用プロフェッショナルが、直面しているESGが抱える現在の問題のみならず今後の課題についても精通することは私たちにとって一貫して重要な点です。ESGやサステナビリティの問題に関して、組織として知見を深めることが重要であり、成長に欠かせない目標であるとともに責任投資は長期戦略の根幹を形成しています。

私たちは、外部のESG調査機関、NGO、世界銀行や国際エネルギー機関等の国際機関などの様々な経路を通じて知見を深めています。また、毎年専門家を招聘し、運用部門を中心とした従業員向けに重要なテーマに関する講演の機会を提供しています。それ以外にも、様々な説明会、セミナー、会議等を様々な部門が独自に開催しています。私たちのために時間を割いて、表面化しつつある重要な課題について、知識や知見を共有してくれる講演者や関係機関には大変感謝しています。2019年に取り上げたテーマおよび講演者の例としては、サステナビリティのテーマと投資動向 (モルガンスタンレー)、サステナビリティの格付け (モーニングスター)、カーボン・リスク評価ツール (MSCI) が挙げられます。

進捗状況

質の高い従業員の育成



活躍が期待できる多様な
人材をいかにして獲得し、かつ維持するか

私たちのビジネスの成功は、優れた人材を獲得・維持する魅力と、そうした人材の活躍に必要な手段を提供し、意欲を引き出すことができるか否かに左右されます。本年は、従業員に対する新たな親会社のもとでの運営方針の説明、新たな行動規範の策定、系列会社における女性取締役の増加に取り組んできました。

社員によるエンゲージメントに対する継続的な取り組み

ファーストステートの社員一人ひとりが責任投資とスチュワードシップに関する私たちの方針に沿って不断の取り組みを実践することが、ビジネスの成功には不可欠です。まさにそれは、私たちが資産運用業界におけるリーダーになる、というコミットメントの表明であり、お客様のために優れた実績を上げるための最も重要な手段の一つです。

私たちにとっては、新たな親会社のもとでの出発となり、2018/2019年度は、大きな変化の年となりました。こうした変化は、動揺を引き起こしかねないため、従業員が意欲を維持し、業務に集中できるようにすることに力を入れて取り組んできました。また、世界中の拠点で「変化への適応」ワークショップを開催、組織と個人の両面から変化を乗り切る手段や技術を全社員と考えてきました。こうしたワークショップによって、従業員の満足度と積極性を引き出し、お客様のために優れた実績を上げることにつながることを目指しています。

私たちは、従業員が重視していることを最終的に反映させるべく、ブランドの再構築の過程では従業員自身に意見を述べてもらいたいと考えていました。そして、従業員が大切にしている私たちの目標や文化が何であるかをより深く理解するため、数多くのワークショップを開催しました。新たなグローバル・ブランドは、投資判断を下すポートフォリオ・マネージャーやアナリストに加えて、広義においてより大きな運用責任を担う従業員、

進捗状況

質の高い従業員の育成



社内のジェンダー平等の改善に向けた取り組みを継続中

たとえばお客様サービス関係やビジネス開発の担当者であるか否かに関わらず、私たち従業員全員の心に最も響く考え方を具現化したものです。

新たなグローバル行動規範の策定と浸透

本年、私たちはグローバル行動規範を公表しました。これは、投資家の利益を守り、企業として倫理的かつ責任を持った行動を行うために、最高水準の職業意識を持って事業を運営するというコミットメントの枠組みを明確にするものです。行動規範は、日々の業務やお客様をはじめとしたステークホルダーと日々接する中で、私たちの全ての従業員に求めることを定めています。従業員は、入社時から以降毎年、この基準を順守することを誓約しています。

「ダイバーシティとインクルージョンに関するコミットメント」を発表

私たちは、ダイバーシティとインクルージョンの双方を備えた職場環境作りに取り組んでいます。それが、お客様にとってより良い意思決定や業績につながることであり、組織全体に適用される原則であるべきと考えています。

本年、私たちの方針を定めた「ダイバーシティとインクルージョンに関するコミットメント」を新しく策定しました。これは、新たな親会社となった後も継続的に取り組みを強化し、三菱UFJフィナンシャル・グループの株主

ともこのコミットメントを共有する上で、議論の土台となるものです。

たゆまぬ進捗状況の確認

大きな変化があった1年ですが、私たちは、ダイバーシティとインクルージョンに基づいた人材の開発に引き続き取り組んできました。それに関連し、業務プロセスの中で以下のような広範な取り組みを実施し定着させてきました。

- 多様性指標に関する継続的な報告と開示（次ページのスコアボード）。成果の有無や取り組みが必要な分野を示しています
- 層の厚い人材の確保に向けた体系的な採用プロセス
- 年次報酬査定プロセスを通じたジェンダー平等に関する継続的な取り組み。男女間賃金格差0%の維持、に貢献しています
- 親としての責任の共有を促すための育児休暇に関するグローバルな方針。育児休暇を取得する男性社員の数も増加しています

私たちは、系列会社における取締役の男女比率の見直しにも時間をかけて取り組んできました。こうした役職に女性が特定の専門分野の枠を超えて参画すること、企業の代表者としてより高いレベルの経験を獲得し貢献することが重要であると考えています。女性の起用に力を入れた結果、系列会社の取締役に占める女性の割合は28%にまで上昇しました。こうした取り組みは、系列会社の取締役会に更なるスキルをもたらし、ひいてはそれがお客様の利益になると考えています。

進捗状況

質の高い従業員の育成



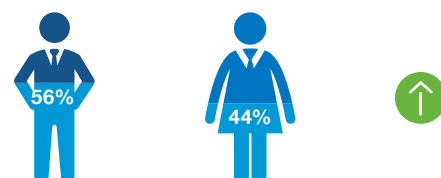
年間離職率は7.2%と、私たちの従業員は比較的安定しています。またここ1年間で、勤続5年以上の社員の離職率が低下しました。

ジェンダー多様性 スコアボードの内容

当社の多様性スコアボードでは、スコアが増減の両方向に変化しました。2019年6月末時点の運用部門のプロフェッショナルの女性比率は22%であり、前年比で1%減となった一方、投資部門で働く女性の数は、この1年間（2018年7月～2019年6月）で8%増加しました。これは、人材の層を厚くすべく多様な候補者の検討を促し、偏りを可能な限りなくす取組みの効果であると考えています。

ジェンダーの多様性

全社



経営陣



シニアプロフェッショナル



運用部門プロフェッショナル



顧客担当職



子会社取締役



入社1年以内の新入社員



運用部門への配属1年以内の新入社員



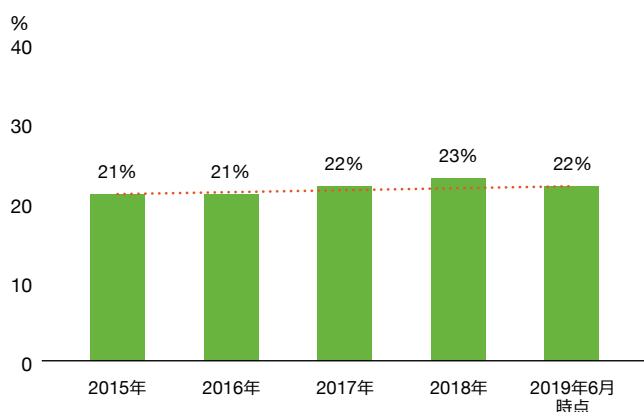
固定給の男女間賃金格差¹ は0%

¹ 男女間賃金格差とは、現行の市場水準と比較した場合の固定給に関する男女間の格差を指しています（職位別 コンパレシオを使用）
2018年7月～2019年6月。出所：ファースト・ステート・インベストメンツ/ファースト・センティア・インベスターズ

進捗状況

質の高い従業員の育成

投資・運用部門に従事する女性数



出所：ファースト・ステート・インベストメンツ/ファースト・センティア・インベスターズ

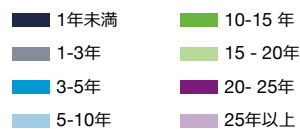
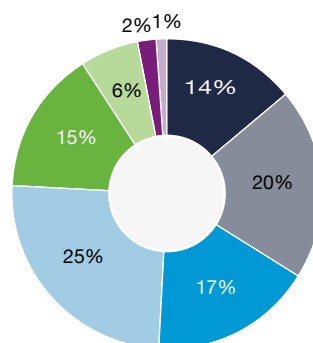
お客様担当職の女性比率は、43%から39%に減少しました。私たちのサービスを利用しているお客様と同等の意識を反映することが重要であり、この結果については改善の余地があると認識しています。女性比率は減少した一方で2名の女性従業員が地域のお客様担当部門のヘッドへ昇格するというポジティブな進展も見られました。

経営陣とシニア・プロフェッショナルの女性比率は共に上昇し、この1年間でそれぞれ4%、1%と増加しました。

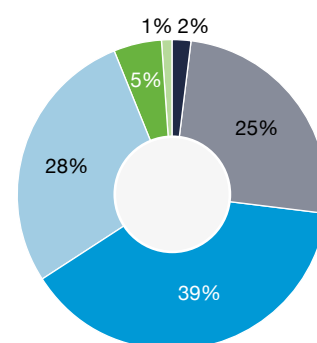
従業員の離職率は、この1年間で1.5%増と8.7%に上昇しましたが、大きな変化を迎えていることもあり、これは想定していた結果です。一方、勤続1年～5年の従業員の数では昨年比で5%増加しました。退職が最も多かったのは、勤続1年～5年の従業員です。勤続5年以上の従業員は、安定的に推移しています。

指標全体では、従業員の年齢構成における多様性は、昨年と比べて変化はありませんでした。

在職期間



年齢別多様性



出所：ファースト・ステート・インベストメンツ/ファースト・センティア・インベスターズ

特集

発展途上国で 最も保険を 必要としている人々に 保険商品を提供

スチュワート・インベスターズ
は発展途上国においてマイク
ロ保険の成長を奨励

発展途上国では数百万におよぶ人々が、リヤカーが一台壊ただけで、一度不作に見舞われただけで飢えに直面するようなギリギリの生活を強いられています。このような人々が最も保険を必要としているにもかかわらず、実際に保険に加入するのは容易なことではありません。スチュワート・インベスターズ運用チームのサステナブル・ファンド・グループは、大手の保険会社に対して、低所得者であっても幅広く保険に加入できるような仕組み作りを考えるよう働きかけています。そうすることによって保険業界も顧客基盤を拡大し、短期ひいては長期的な利益の創出につながり、事業を展開する地域の福祉に大きく貢献することができるものと考えています。

低所得者であっても保険加入が可能に

この数十年間で、発展途上国の数百万におよぶ人々が、絶対的な貧困状態から脱することができましたが、その大部分は依然として経済的に厳しい立場に置かれていることに変わりはありません。一度の事故や病気に見舞われるだけで所得は激減し、子供の通学が叶わなくなり、食事の量を減らすなど厳しい選択を迫られることになります。こうした人々が暮らす国々は、あまりに広大で、貧しく、高齢化が急速に進んでおり、欧州スタイルの高い社会保障制度を導入・維持することは困難です。このことは、最も弱い立場に置かれている人々に社会的保護を提供するために、民間セクターが大きな役割を果たす必要があるということを意味します。

こうした国々における大手保険グループの大半は、保険の対象となり得る財産を所有している富裕層や中間層に商品を提供することに注力しており、保険会社にとってはリスクの低い戦略といえます。しかしながら、一方で膨大な数の蚊帳の外に置かれる人々のことを考えると、ある意味でビジネス面での見返りが少ない戦略ともいえます。所得の少ない人々に保険を提供するのは社会的責任であり、宣伝と引換えにお金を使う表向きな慈善活動や企業の社会的責任としての一部とは決定的に異なり、非常に大きなビジネス機会であるといえます。

こうした機会を活かすには、保険会社は新たなアプローチを採る必要があります。当然ながら、富裕層に合わせて設計された商品をそのまま異なる客層に提供することはできません。低所得層に合わせた商品設計、保険金請求のためのインフラ、保険料の徴収プロセス、保険金の支払方法を作り直すことで、この規模の大きな市場から利益を得ることができるのです。この種の商品はマイクロ保険と呼ばれるもので、効果的な保険契約は次の10つの原則を満たしている必要があります。



対象顧客層に関連する リスクから顧客を保護する 契約内容である必要性

効果的なマイクロ保険とは？

1. 対象顧客に関連するリスクから顧客を保護する契約内容であること
2. 価格設定が適切であること
3. 補償内容が顧客の潜在的な金銭的損失と釣り合っていること
4. 金融知識の少ない、また読み書きが十分ではない人々にとってもシンプルで分かりやすい商品であること
5. 顧客の状況を勘案し、保険金請求方法が顧客にとって明確かつ利用しやすく、適正であること。保険金の支払いが迅速、効率的で妨げられることがないこと
6. 商品リスクが保険の引受会社にとって対処しやすいものであること。モラルハザードや詐欺が課題であり、技術の果たす役割が大きい
7. 保険料の支払いのタイミングが、顧客のキャッシュフローに適合していること。一般的には少額で支払い回数を増やすのが効果的。例えば、多くの顧客にとって3か月に一度10ドル支払うのは困難でも、週に0.77ドルであれば支払いが容易
8. したがって少額の保険料を小分けにして定期的に徴収する効果的な方法が必要。解決策としてモバイル技術の利用やマイクロファイナンス金融機関との連携が考えられる
9. 一定の規模が必要。規模を確保することでデータの精度を高め、保険引受の効率性と収益性を向上させることができる。また、固定間接費を削減し、長期的に利益を上げることが可能となる
10. 保険契約は、対象顧客が信頼するブランドと名声を有する保険会社や金融機関が提供すること

スチュワート・インベスターズの取り組み

私たちは、スチュワート・インベスターズのサステナブル・ファンド・グループが実践する取組みを通じて、責任投資原則に賛同する業界他社と共同で低所得者層にマイクロ保険を提供すべく主導的な活動を行っています。合計1兆4,000億米ドルの資産運用規模を有する34の機関からの支持を獲得、これにより対象となる保険会社の経営陣に直接書簡を送りました。私たちは、このような機会を追求することが保険会社の利益につながり、事業を展開する地域社会やコミュニティへの貢献にもつながるという考えを提示しました。マイクロ保険の契約設計及び履行に関する世界的なコンサルティング会社の1社であるマイクロインシュランス・センター（米国ウィスコンシン州）と共同で、対象企業がこのテーマにさらに注力するよう働きかけました。

この取組みは、私たちの投資先企業が利益を創出する機会を特定し、この機会を逃さないことで、ひいては私たちのお客様が長期的により大きなリターンを得られるようにすることが目的です。企業に対するエンゲージメントと投資判断とをこのように密接に関連付け、これを維持継続することによって、私たちのお客様のリターンを高めることができると考えています。私たちは、包括的な金銭保証を発展途上国において最も必要としている人々、同時に恐らく現時点で十分にそれを享受できていない人々に提供するため、マイクロインシュランス・センター及び業界内の協力者と共同で引き続き投資先企業に関与していく所存です。

進捗状況

スチュワードシップ活動



当社の2019年責任投資透明性・評価報告書は私たちのウェブサイトに掲載されています

投資先企業に対するエンゲージメントおよび議決権行使は、私たちの株式アクティブ運用チームによるスチュワードシップ活動の重要な要素となっています。エンゲージメントの成功は信頼の上に成り立つものであり、高いチャレンジ目標ですが、極めて建設的なテーマです。

英国のスチュワードシップコードは変化している

エンゲージメント活動についての報告を行うことは単純なものではありません。ケーススタディの中で成功例のみを取り上げることは容易ですが、エンゲージメント活動は単なる会議への出席や株主として議決への投票をするだけにとどまるものではありません。エンゲージメントとは、運用チームが企業やその経営陣と長期的な関係性を築くということにほかなりません。

現在、資産運用業界では以前にも増してスチュワードシップに対する関心が高まっています。2020年には2012年英国版スチュワードシップ・コードの改訂版が施行されます。改訂版では、投資判断に対するESG要因の組入れを強く求める内容となっており、また、報告事業体がお客様の資産価値を保全・成長させるために何をしてきたかについて明確に示すことを求めるなど、スチュワードシップの成果をさらに重視した内容となっています。

私たちは今回の改定に対して賛同しており、私たち自身のスチュワードシップ活動の成果をお客様に説明するという高い目標にチャレンジする機会に前向きに取り組みたいと考えています。2020年の私たちの報告書では今回の改訂に沿った内容を中心に報告する予定です。

グローバル上場インフラチームによるエンゲージメント活動のアップデート

2019年6月30日までの12か月間、グローバル上場インフラチームが投資先企業とESGテーマに取り組んだ回数は合計26回に上ります。エンゲージメント活動の内容は、サステナビリティ関連をテーマにした顧客企業経営陣との1対1のミーティングです。その他幅広いテーマにした他の多くのミーティングでもESGが話題に上りました。

テーマの内訳は次のとおりです

環境	社会	ガバナンス
11	7	10

(一部ミーティングでは複数のESGテーマについて議論)

環境関連テーマの例

- 地球の気温上昇を2度未満に抑える目標への対処
- 再生可能エネルギー技術の生涯コスト(「均等化発電原価」)
- 再生可能エネルギー分野における競争環境の変化、世界における開発機会
- 株主と経営者との目指す方向の一致
- 政府による助成など、再生可能エネルギーをさらに発展させるための方法

—バッテリー、分散グリッド、電気自動車などの技術革新
—ディスラプション(環境破壊)

社会的テーマの例

- 健康と安全
- 顧客満足度と顧客の課題解決
- ステークホルダーによる環境資産の選定(道路やパイプラインの建設など)

ガバナンス関連テーマの例

- 経営陣後継計画
- 取締役会の構成と構成員の経歴
- 取締役の任期と独立性
- 報酬 – 財務および非財務KPI目標の設定
- 取締役の多様性
- 資本管理
- 利害の調整
- 監査役の独立性

進捗状況

スチュワードシップ活動

2018年12月31日までの12か月間、私たちの運用チームは3,000件を超える株主総会に出席し、出席した株主総会の多くにおいて、経営幹部や取締役会メンバーと直接にESGに関する重大な課題についての議論を徹底的に交わしました。

私たちの議決権行使の実績

2018年7月1日から2019年12月31日の期間、私たちの上場株式アクティブ運用チームは株主総会において、15,445件に上る決議に票を投じました（当社の議決権行使に関するアドバイザーであるCGIグラス・ルイスの助言に沿った投票プロセスを採用するスマートベータ運用チームのリアルインデックスやマルチ・アセット運用チームによる投票は除外）。

議決権行使実績	棄権	反対	賛成	合計
監査/財務	6	15	883	904
資本管理	6	85	1,527	1,618
気候変動関連			3	3
取締役選任	19	188	5,755	5,962
取締役報酬	3	6	587	596
役員報酬		44	1,071	1,115
事業一般	8	50	913	971
ガバナンス関連	121	76	2,380	2,577
M&A		64	242	306
報酬関連	6	34	737	777
株主提案	2	70	30	102
株主の権利		78	436	514
合計	171	710	14,564	15,445

2019年12月31日まで18か月間における代理投票データ。出所：CGI グラス・ルイス/ファースト・センティア・インベスターズ/ファースト・ステート・インベストメンツ

	2018/19
独自の判断による投票	
経営陣や議決権行使アドバイザーの意見、あるいは両者の意見に反する投票を行った回数は右表のとおりです。このデータは2019年12月31日までの18か月間を対象としています。	
議決権行使アドバイザーに反する投票	1,934
経営陣に反する投票	685
両者に反する投票	190

進捗状況

スチュワードシップ活動

同期間、私たちが経営陣の提案に反対票を投じたのは685件（4%）に上りました。反対票を投じた主な議題は下記のとおりです。

– 取締役の選任と再任に関する議題

経営陣に対して反対票を投じたのは194件で、全体の28%を占めました。その大部分が取締役の独立性に関する議題でした。

– 役員の報酬・賞与・株式報酬制度に関する議題

経営陣に対して反対票を投じたのは98件で、全体の14%を占めました。その大部分は短期的及び長期的なインセンティブに対する基準・条件に関する議題でした。

– 資本政策

経営陣に対して反対票を投じたのは89件で、全体の13%を占めました。そ

の大部分は発行価格のディスカウント、希薄化、増資の必要性に関する議題でした。

– 優先引受権なしで新株を発行できる権限に関する株主の権利

経営陣に対して反対票を投じたのは78件で、全体の11%を占めました。

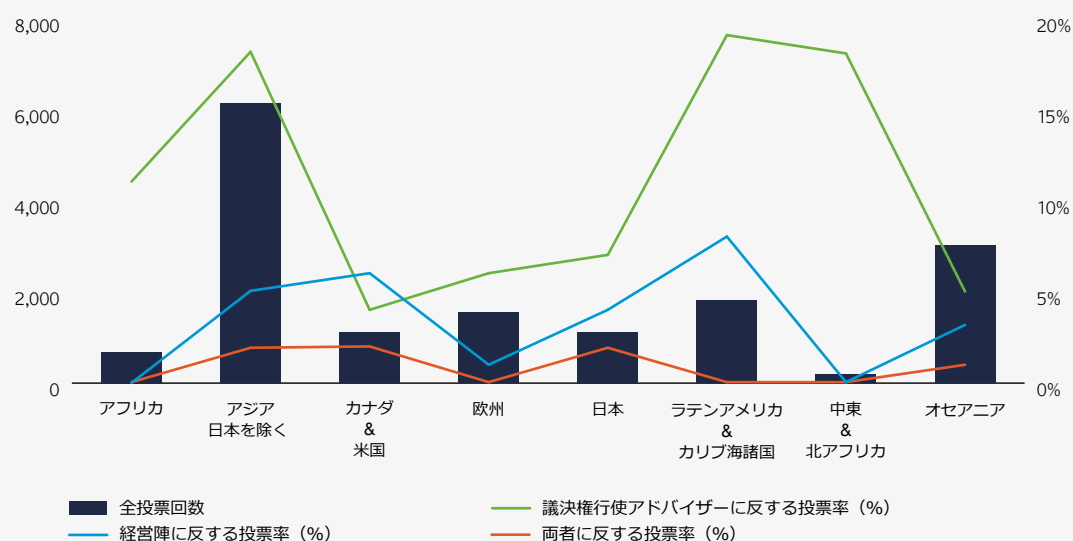
– 社外取締役、ロビー活動報告、気候変動、その他に関する株主提案

経営陣に対して反対票を投じたのは28件で、全体の4%を占めました。経営陣が適切に対処してきたと思われる項目の大部分については支持しています。

株式凍結、その他の制約により投票できなかった決議の数は87件（1%）でした。

議決権代理行使の地域別実績

右図は当社チームによる投票回数と経営陣・当社議決権行使アドバイザー・両者に対する反対票の比率を地域別にまとめたものです。



2019年12月31日までの18か月におけるデータ 出所: CGI Glass Lewis/ファースト・ステート・インベストメンツ



各上場株式チーム別の内訳につきましては私たちのウェブサイトのチーム紹介ページをご覧ください。また「議決権行使実績」が当社ウェブサイトの責任投資ページに掲載されています。

進捗状況

スチュワードシップ活動

私たちの評価指標の実用性向上

本年、私たちはESGに関する情報のマネージメント・プランとして評価指標の品質と実用性の向上に取り組んできました。本計画の成果としては、二酸化炭素排出量に関するレポートの改善が挙げられます。その結果、現在では各上場株式運用チームをはじめ個々の運用者の評価をボタン1つで容易に作成できるようになりました。

改善されたレポート内容の例を22ページに示しています。レポート内容には各運用チームの二酸化炭素の平均排出量が対象ベンチマークの全体平均との比較で表示されています。例えば、グローバル上場インフラ株式運用チームのポートフォリオの場合、インフラ・アセットの多くがそもそも炭素依存度が高くなる傾向にあることから、二酸化炭素平均排出量が高めになりますが、こうした資産に対するエクスポージャーは対象ベンチマークとの比較において総じて低くなり、かつ効率性も高いことが分かります。

二酸化炭素排出量のみで、気候変動に関わるリスクや機会のすべてを語り尽くすことはできません。より高度な評価指標の開発のためのツールやデータ・セットのたゆまぬ調査や研究を私たちが続けているのはそのためです。最近では、金融業界の気候変動対応を促す国際イニシアチブである2° Investing Initiativeが開発したツールであるトランジション・モニター・ツールの活用を開始しました。このツールを活用することで、2015年パリ協定の排出目標に合致する形でポートフォリオを調整することができ、ポートフォリオに内包されるリスクについても確認できるようになりました。

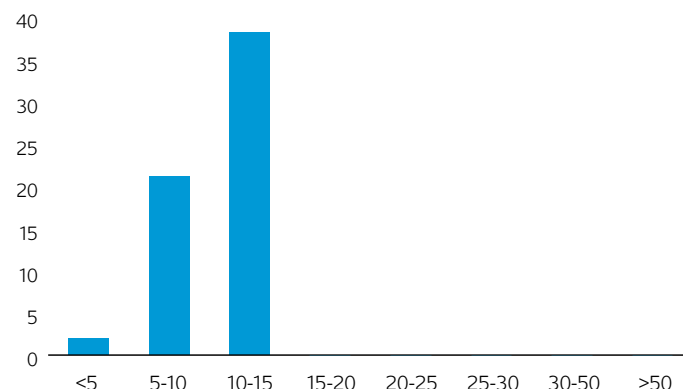
また、外部の格付機関が私たちの運用戦略をどのように評価しているかについても調査しています。現在は2018年5月に開始された低カーボン認定であるモーニングスター低カーボン認定に特に着目しています。各戦略に対する格付けはモーニングスターのウェブサイト上で見ることができます。格付けが10未満であり、化石燃料に対するエクスポージャーが最も小さい戦略は低カーボンとしての認定を受けることができます。格付けが10から25.9の間は中リスクとみなされます(表の右上参照)。私たち戦略の約38%は低カーボン認定を受けています。また、私たちの戦略で、高カーボンなどの深刻なスコアに該当する戦略は該当がなく、平均リスクスコアは10.38となりました。

モーニングスター低カーボン認定

0から100の間でスコア付けされ、スコアが低いほど関連リスクが少ないことを表します。サステナリスティクスの会社格付けとモーニングスターのポートフォリオスコアはいずれも下のように解釈することができます。

スコア	カーボン関連リスク
0	ほぼ無し
>0-9.99	低
10-25.99	中
30-49.99	高
50+	深刻

モーニングスターによる私たちの運用戦略における二酸化炭素排出リスク評価



出所：モーニングスター 2019年10月31日時点

進捗状況

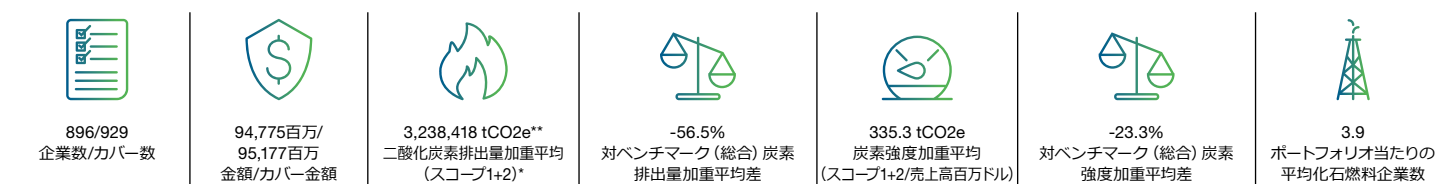
スチュワードシップ活動



二酸化炭素排出量だけで
気候変動に関わるリスクや機会のすべてを
語り尽くすことはできません

私たちがアクティブ運用を行う株式全体における二酸化炭素排出プロファイルの把握

下段の表は私たちの主なカーボン評価指標をまとめたものです。これらカーボン評価指標には、対象とする総合ベンチマークと比較した私たちのポートフォリオ全体の平均と加重平均に加えて売上高100万豪ドル当たりの二酸化炭素排出量で算出される「炭素強度」、MSCI分類において化石燃料企業となっている企業に対するエクスポージャー等が含まれます。私たちの二酸化炭素排出量レポート、各指標の測定方法につきましてはウェブサイトをご覧ください。

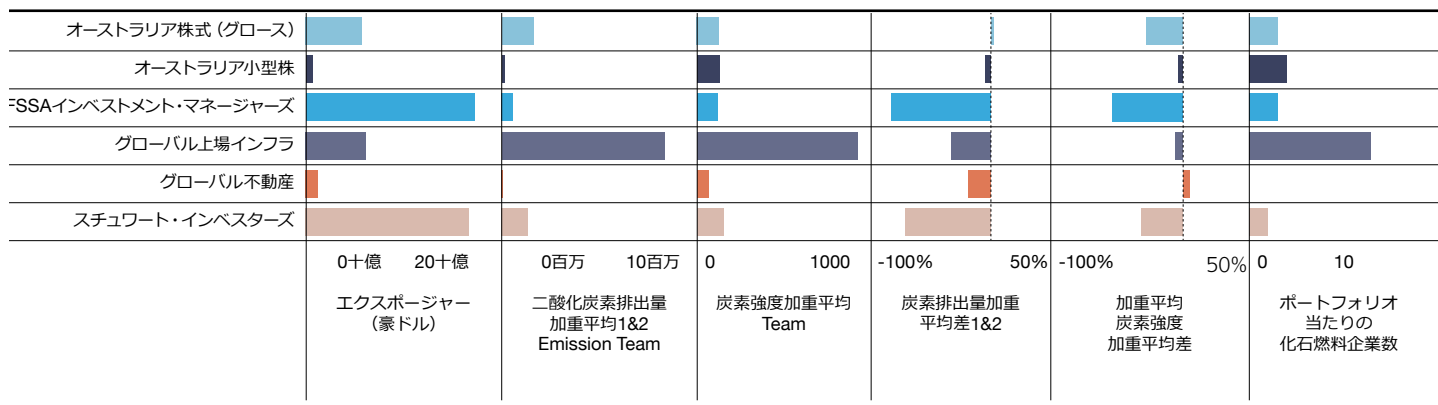


上表の開示データには私たちのリアルインデックス運用チームのポートフォリオは含まれていません。

*スコープ1が対象企業による直接的な二酸化炭素排出量(例えば化石燃料を燃やしたことによる)を指すのに対し、スコープ2は電気や暖房など間接的な二酸化炭素排出量を指します。

** 炭素換算トン

上場株式運用チームの二酸化炭素排出プロファイル



加重平均二酸化炭素排出量・炭素強度

当社は、単純平均を開示するのではなく各社に対する保有規模に応じた加重平均を使用しています。この場合の加重平均とは、各企業のグリーンハウスガス排出量の加重平均を意味します(スコープ1と2)。当社は、この加重平均と総合ベンチマークを構成する企業の加重平均を比較しています。炭素強度の方は、売上高(豪ドル)で二酸化炭素排出量を割ることで企業規模に合わせて排出量を正規化することで、大企業(排出量が多い)と小企業の比較を可能にしています。



各投資チームの二酸化炭素排出量報告書及び評価基準の計算方法は
私たちのウェブサイトからダウンロードすることができます。

特集

現代版奴隷リスクに対する取り組み

新たな法律導入の意味、私たちの対応

毎年、世界中で何百万人もの人々が強制労働や人身売買などといった現代版奴隷制度の犠牲となっています。オーストラリアでは大企業に対して、組織内部およびサプライチェーン・プロセスにおける人権保護を義務付ける新たな法律が制定されました。私たちはこれまでも、ポートフォリオにおける人権保護の問題に取り組んできました。こうした経験から、私たちはこの重要なテーマで投資先と連携することで、お客様の資本毀損リスクを低減させ、また現代社会にはあってはならない悪質な行為の撲滅に寄与することができる立場にあります。

オーストラリアは現代版奴隷制度の対策に乗り出しています

2016年、国際労働機関（ILO）は、世界全体で推定4,030万人—1,000人当たり5.4人—が現代版奴隷制度の犠牲になっているとの報告書を発表しました¹。「現代版奴隷制度」は、強制労働や借金による束縛、人身売買、児童労働、強制結婚などの犯罪行為の総称です。こうした犯罪の犠牲者は、大部分が弱い立場にある地域や子供を含む人々です。

「ディーセントワークと経済成長」の実現に向けた持続可能な開発目標（SDGs目標8）では、2030年までに現代版奴隷制度を根絶し、2025年までに児童労働を終結させる迅速かつ効果的な措置の実施を目指しています（ターゲット8.7）²。この目標を実現するまでに成すべきことは数多くあります。

オーストラリアの企業は特に現代版奴隷制度のリスクにさらされています。これは、オーストラリア企業のサプライチェーンが、現代版奴隷制度の犠牲者のうち75%が居住するとされるアジア太平洋地域に密接に関連しているためです³。

2019年1月1日、オーストラリアは2018年連邦現代奴隷法を制定しました。これにより、オーストラリアの企業には組織内部およびサプライチェーンプロセスにおいて人権を保護する義務が課せられることとなりました。本法律は基本的に2015年の英国現代奴隷法を踏襲していますが、主な相違点は、オーストラリアが報告を義務付けている点です。

¹ Global Estimates of Modern Slavery: Forced Labour and Forced Marriage, Geneva, September 2017.

² <https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals>.

³ <https://tinyurl.com/s7uw8rz> para 3.128.

特集

現代版奴隷リスクに 対する取り組み



2016年、私たちはより体系的な
アプローチ方法を策定するため、
当社のグローバルな投資チームメンバーで
構成される人権作業部会を立ち上げました。

現代奴隷法がオーストラリアの実業界にとって意味するところ

連邦現代奴隷法は、連結収益が1億豪ドルを超える事業体に対し、取締役会が承認し、取締役が署名したModern Slavery Statement（現代奴隷報告書）の提出を義務付けています。対象企業は約3,000社に上ります⁴。報告書には以下を記載する必要があります。

1. 報告事業体の名称
2. 報告事業体の組織構造、業務内容、サプライチェーンに関する説明
3. 報告事業体の業務内容やサプライチェーンにおける現代版奴隷のリスク
4. 現代版奴隷リスクに対処するための活動の概要（デューデリジェンスや改善に向けたプロセスを含む）
5. 上記活動の有効性
6. 報告事業体が所有または支配する事業体との協議プロセス
7. 関連するその他すべての情報

現代奴隷法に基づく最初の報告書が、2020年にオーストラリア政府のウェブサイトに掲載される予定です。

企業が直面している現代版奴隷リスクを投資家が数値化するのは容易なことではありません。しかしながら、これらリスクは人間がより良く生きることに直接的に影響するだけでなく、財務や評判にも大きく影響します。現時点では、現代奴隷報告書の発行がなされておらず企業は制裁金が課せられていません。したがって、私たちは投資家自らがコンプライアンスの視点で取り組む必要があると考えています。

私たちによる現代版奴隷リスクの管理

数百万人に上る現代版奴隷の犠牲者のためにポジティブな変化の流れを生み出し、長期的に持続可能な投資リターンを確保することが私たちのステewardship活動の中核です。ポートフォリオの人権に関するリスクを

評価・管理することが重要なのはそのためです。

2016年、より体系的なアプローチを策定し、様々な地域や資産クラスに関わる問題に対処するため、世界中の私たちの運用チームのメンバーで構成される人権作業部会を立ち上げました。本作業部会では、世界中の運用チームがポートフォリオの人権リスクをより効果的に管理できるよう、人権ツールキットを作成しました。本ツールキットは、次の手順でリサーチ及びガイダンスを提供します：

1. 業務やサプライチェーンに現代版奴隷リスクを抱える企業を特定
2. 特定された問題に対する企業のアプローチについて評価
3. 現代版奴隷リスクを抱えているとして特定された企業との連携（エンゲージメント）
4. 活動結果の進捗について社内で報告

ツールキットは、私たちがオーストラリアの現代奴隷法に準拠するにあたっての確固たる基礎となり、世界の報告事業体とのエンゲージメントの枠組みを提供してくれます。例えば私たちは、現代版奴隷リスクのエクスポージャーが特に高い企業として複数のオーストラリアの生鮮食品小売事業者を特定しました。これに応える形で、投資チームは協働などによるアプローチを通じてこれら企業に働きかけ、業界全体で解決に向けた取り組みを推進し、迅速な改善を促しています。

来年は各ポートフォリオに特化した分析手法を導入し、あらゆる私たちのポートフォリオについてリスクを特定・報告する計画です。また、エンゲージメントとその成果報告を改善するための追加ガイドラインを策定中です。これにより、投資先企業とより密接に連携することができ、問題を特定・把握し、問題に対処することでお客様の資本毀損リスクを最小化し、企業がどこで事業を展開しようとも市民社会に恩恵をもたらすことができるようになると考えています。

ベンチマーキング

進捗状況

責任投資とスチュワードシップに対する私たちのアプローチは、長期的に優れたリターンをお客様に提供することを目指すべく設計されています。私たちはこうしたアプローチを世界の様々な指標や業界基準との比較によって評価しています。この方法は、私たちが改善できる余地のある分野を特定し、報告や開示の仕組みを策定するために役立っており、私たちの透明性は以前にも増して高まっています。

私たちのPRI評価結果は、同業他社と比較して、私たちの進捗状況を示す独立した指標として見るすることができます。

同業他社によるRI活動の水準が高まりの一途をたどる中、私たちは評価対象の8カテゴリーの全てで「A」以上の評価を維持しています。

私たち自身はこうしたシステムは形式的なチェック・ボックス型の評価体系になりがちであると見られる恐れがあることを常に意識しており、世界における私たちの相対的位置付けの全体像をつかむためにも様々な格付・評価システムを活用しています。そのひとつがオーストラリア責任投資協会 (RIAA) の年次ベンチマーク評価であり、私たち当社は業界トップ数十社の1社としての評価を獲得しています。



2014年以降、私たちはCFA協会が定めるアセットマネジャーの倫理規範及び職業行為基準を順守してきました。



責任投資原則 (PRI) 評価格付け

毎年、各PRI署名機関は責任投資活動と、PRIをどのように投資に適用しているについての報告を行います。2014年以降の当社の評価は下表のとおりです



2019年のPRI評価につきましては私たちのウェブサイトをご覧ください。

モジュール	2014 (パイロット)	2015	2016	2017	2018	2019	2019 アセットマネジャー 中央値
Strategy & Governance	A	A	A+	A+	A+	A+	A
Listed Equity Incorporation	A	A+	A+	A+	A+	A+	B
Listed Equity Active Ownership	A	A	A	A	A+	A	B
Fixed Income SSA	B	B	A+	A+	A+	A	B
Fixed Income Corporate	A	A+	A+	A	A	A	B
Fixed Income Corporate Financial	N/A	N/A	A+	A	A+	A+	B
Fixed Income Securitised	N/A	N/A	B	A	A+	A+	C
Infrastructure	A	A	A+	A+	A+	A	A



ベンチマーキング 進捗状況



2019年、私たちはRIAAの
格付け上位33社（183社中）に
再びランクインしました。

RIAAベンチマーク報告書評価

RIAA（オーストラリア責任投資協会）は毎年、年次ベンチマーク報告書の中で、アセット・マネージャーによる責任投資の実践状況を評価しています。評価では、運用会社の責任投資方針に対するアプローチや、ESG要因の組入れ、アクティブ・オーナーシップ、透明性、業界への関与の質が問われます。

2019年、私たちはRIAAによる格付けにおいて、上位33社の1社（全183社のうち）に分類されました。「投資プロセスにおけるESG要因の組入れが際立っていた」とされるアセット・マネージャーが上位33社にランクインしています。RIAAのベンチマーク評価対象の大部分はPRI署名機関であり、アセット・マネージャーの多くがPRI評価の結果を公表しない中、RIAAの評価結果は重要な差別化要因になっていると私たちは考えています。

英国スチュワードシップコード -

英国財務報告評議会（FRC）によるティア分類

2016年、英国でスチュワードシップ・コードを管掌するFRCは、スチュワードシップ関連の開示や活動の質に応じて、アセット・マネージャーを3つのTier（階層）に分類するランク付けを開始しました。開始以降、私たちは

常に最上位の階層にランク付けされています。

2019年IRRI（責任投資に関する独立リサーチ）

SRIコネクトとエクステルが世界中の責任投資のプロフェッショナルを対象として毎年実施している調査であり、責任投資のプロフェッショナル自身に様々なカテゴリーで票を投じてもらう手法を採っています。

私たちは責任投資に対する貢献が高く評価され、世界のアセット・マネージャー中32位に入りました。サステナビリティ投資戦略に高いコミットメントを行っているスチュワート・インベスターズは同カテゴリーで25位に選出されました。

同業他社からの評価を獲得することは非常に栄誉なことであり、私たちに票を投じてくれた皆様に感謝しています。

CFA協会の倫理規範及び職業行為基準

2014年以降も、私たちはCFA協会が定めるアセット・マネージャーの倫理規範及び職業行為基準を順守してきました。詳細につきましては、CFA協会のウェブサイトをご覧ください。



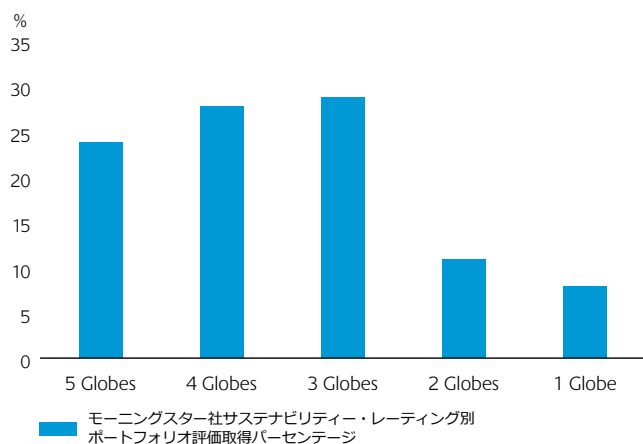
RIAAのベンチマーク報告書はRIAAのウェブサイトに掲載されています。

ベンチマーキング 進捗状況



4年目、私たちはPwCから グローバルスチュワードシップ原則及び 英国スチュワードシップコードを 遵守しているとの保証を獲得

私たちの戦略の50%超がモーニングスターから「高」あるいは 「平均を上回る」との評価を獲得



出所: モーニングスター (2019年10月31日時点)

モーニングスター社サステナビリティ格付け

配分	スコア	ランク内容	格付マーク
最上位10%	5	高	
次の22.5%	4	平均を上回る	
次の35%	3	平均	
次の22.5%	2	平均を下回る	
最下位10%	1	低	

*Hartzmark and Sussman: Do investors value sustainability?
A natural experiment examining ranking and fund flows.

2017年、モーニングスターはサステナリティクスと共同で新たなサステナビリティ格付けを開始しました。2018年には、ポートフォリオの二酸化炭素排出リスクに対するエクスポージャーについて、投資家が把握できるように、二酸化炭素排出スコアを追加しています。広範な利用が可能な格付け中で唯一、アセット・マネージャーの方針や投資プロセスとは別に、ポートフォリオの投資先企業のESGクオリティを評価する格付けとなっています。

独立系調査機関によるESG格付けは、投資先企業のESGパフォーマンスに対する理解を深めるためのレンズのようなものといえるでしょう。ただし、あくまでも企業に対する直接的な関与を伴わない机上調査が中心となっているため、包括的な実態を示すものとはなっていません。企業の開示基準にはばらつきが大きく、企業の規模や業界、所在地の相違等によって偏りが生じることは避けられません。

こうした制約があるとはいえ、こういった格付けの存在は非常に重要かつ歓迎すべき進歩です。投資家やアドバイザーは格付け情報があるからこそ、それに基づいて質問することができ、ファンド戦略のESGに対するアプローチをより深く理解することが可能です。また、投資家自身にポートフォリオのESGパフォーマンスの開示を促す効果もあります。

シカゴ大学ブース・スクール*がモーニングスターのサステナビリティ格付けの有効性についての調査を実施しています。本調査は、モーニングスターのサステナビリティ格付けで高い評価を得た戦略に投資資金が流入したのに対し、評価が低かった戦略からは資金が流出したことを示しています。本調査によってサステナブル投資には多大な需要があることが実証されました。

本ページでは、私たちの運用戦略に対するモーニングスター・サステナビリティ格付けの内訳を示しています。各戦略の格付けはモーニングスターのウェブサイトで確認することができます。私たちの戦略の大半が高い格付けを獲得しており、具体的には4分の1が最高評価、過半数が「高」または「平均を上回る」との評価を得ています。

グローバル・スチュワードシップ原則遵守についての外部機関による監査

4年目、私たちはグローバル・スチュワードシップ原則及び英国スチュワードシップ・コードを遵守しているかを確認するPwCによるプロセスを完了しました。保証書の内容をお読みになりたい場合は私たちまでお問合せください。

ケーススタディ



責任投資やスチュワードシップが各チームにおいて実際にどのように実践され、影響してきたかを明らかにするため、私たちは毎年それぞれの投資チームによるケーススタディを掲載しています。過去5年間のケーススタディについてはオンライン地図として蓄積しており、ユーザーは地図上で投資チーム、時期、課題を選択することでケーススタディを閲覧することができます。本ツールは、責任投資の実態をご理解いただく上で有効であると自負しています。

ケーススタディの開示は、私たちのウェブサイト上の各運用チームのプロファイ

ルに記載の通り、プロセスの透明性を高い水準で開示する方針に基づくものです。私たち自身、お客様及び他のステークホルダーの皆様には、私たちが提供する他の多くの資料を併せてご覧いただくことで、私たちの運用チームをより多面的にご理解いただけるものと考えています。ここでは、様々な問題、国、運用チームの中から選択した8件のケーススタディをご紹介します。また、他に100件以上のケーススタディをインタラクティブなオンライン地図上でご覧いただくことができます。



ケーススタディ



ゴドレジ・コンシューマー・プロダクツ

私たちは、インドの日用消費財（FMCG）最大手の1社をサステナブルな包装業者に紹介

業界：生活必需品

投資チーム：FSSA インベストメント・マネージャーズ

本籍国：インド

問題のタイプ：環境

ゴドレジ・コンシューマー・プロダクツ（GCPL）は日用消費財の最大手、インドを拠点に世界中の新興市場で事業を展開しています。インドで最も歴史が古く、倫理的な事業カルチャーで高い評価を得ている財閥のひとつであり、ゴドレジ・ファミリーが63%を所有しています。

私たちは長年にわたりGCPLの株式を保有し、経営陣とも幾度となく面会を重ねています。ゴドレジ・グループ企業は、新興市場地域で最もクオリティが高く、最も経営の優れた企業グループであり、消費者向けビジネスも例外ではありません。

GCPLのサステナビリティの考え方は表面的なCSRではなく、同社のビジネスそのものに深く根差しています。このことは、数多くの社会・環境プロジェクトに従事している事実からも明らかです。

グループの代表を務めるニサ・ゴドレジは、サステナビリティ部門の責任者との毎月の会合を持ち、プロジェクトについて話し合うなどといった形でサステナビリティを主導しています。彼女はダイバーシティおよびインクルージョンに積極的に取り組んでおり、

特にジェンダー不平等の解消に力を入れています。

ゴドレジ・グループは国連による企業向けLGBT行動基準をインドで初めて支持した企業であり、現在でも支持している数社のうちの1社となっています。ゴドレジ・グループは取締役会の下にCSR執行委員会を設置し、加えてグリーン・サブコミティも設置しています。

プラスチック削減プロジェクトなどのプロジェクトを、設計から調達まで事業全体で、またサプライチェーン全体で推進しています。GCPLはサステナブルな包装の推進に尽力しており、目標をウェブサイトに掲載しています。これら目標の達成をサポートするために、私たちはGCPLに英国の生分解性プラスチック会社であるポリメタリアを紹介しました。両社はプラスチックに代わる包装材についての話し合いを進めており、潜在的な解決策について複数のソリューションを特定しています。また、インドの中央公害規制委員会の定めるマイクロ・プラスチックを生み出さない新技術の獲得に向け、インドの生分解性ISO基準を策定する分野で協働しています。



トランスアーバン・グループ

私たちは世界最大の有料道路オペレーターとの透明性向上で同社と連携

業界：有料道路

投資チーム：グローバル上場インフラ株式

本籍国：オーストラリア

問題のタイプ：ガバナンス

有料道路は渋滞問題が深刻化する高速道路にとって代わる信頼できる解決策です。有料道路では、相乗りが推奨されており、運転中のアイドリング時間の短縮など、運転者と同乗者の双方にとって安全な選択肢です。トランスアーバンは世界最大の有料道路オペレーターの1社で、オーストラリア、米国、カナダで都市高速道路の建設・運営を担っています。独立性の高い経営陣、インフレ連動型の価格設定契約など、同業種中でも最優良企業の1社であると考えられています。

トランスアーバンは環境に対する影響を減らし、騒音や大気汚染が近隣住民に及ぼす影響を軽減するよう努めています。しかしながら、ESG関連の課題について報告する体制が不十分なほか、報酬が個人のパフォーマンスとどのように連動しているのかが不透明であるとの印象を受けていました。

私たちは、会長、CEO、総務・人事・文化担当のグループ役員との会合を持ち、また、社外機関として同社による一連の報告書の監査を担うKPMGとも話し合いを持

ちました。私たちは以下を含む多くの公式な報告書についての提案を行いました。

- 財務及びサステナビリティに関する統合報告書
- 国連の持続可能な開発目標（SDGs）に関する報告書
- さらなる開示条項として個別KPI実績
- 顧客満足度及び地域エンゲージメントに関する実証情報やデータの開示

直近の年次企業報告書では、顧客、従業員、取引先を含む6タイプのステークホルダーに対する取組みの概要など、包括的な内容となっています。また、遠からず重要性が増すであろうと思われる同社にとって最も関連性の高い9つの開発目標についても開示しています。CEOのKPI詳細についても開示しており、また、今後数年間で同社が足掛かりにしたいと考える顧客の利益や地域エンゲージメントなど役に立つ数々の事例を取り上げています。

ケーススタディ



ファウンダー・グループ

私たちはガバナンス上の懸念から、保有していた中国大手テクノロジー企業の社債を売却

業界：インダストリアル

投資チーム：アジア債券

本籍国：中国

問題のタイプ：ガバナンス

ファウンダー・グループは北京大学が1986年に設立したテクノロジー企業。現在は、IT、ヘルスケア、医薬品、不動産、金融、商品取引と幅広い分野で事業を展開するコングリマリットに進化しています。

ファウンダー・グループはそれまで外部の大手格付機関から格付けを取得しようとしたことはありませんでした。国家財政部を通じて中国政府から間接的な支援を受けてきた可能性が高く、当時は他の国営インダストリアル銘柄や教育関連銘柄と比べて発行価格も割安でした。2017年、同社は初めて社債を発行し、私たちは投資適格格付けを付与し、グローバルおよびアジアのクレジット・ポートフォリオに組み入れました。

しかしながら、2018年度中、同社の負債総額が約50%と急増し、2019年1月から2019年7月にかけて、追加で5件の米ドル建て社債（総額10億米ドル）が発行されました。私たちのファウンダー・グループに対するESGリスク評価は「非常に高い」水準に上昇し、社内の信用格付けは「ハイ・イールド」に

格下げされました。こうした一連の動きは、株主との係争やネガティブな報道に絡むリスクなど、ガバナンスに関する問題の深刻さを反映したものです。加えて、アグレッシブな経営陣がコングロマリットとしての商業化路線を推し進めるため、戦略性に欠けるような資金調達を急速に進めるようになりました。

私たちはファウンダー・グループの経営陣との面談を実施し、資金調達意欲が高まっている理由についての理解を深めるべく努めました。2019年中に数回の会合を持ち、直近の業績分析の後、同社に対するエクスポージャーの削減を開始、最終的には保有する社債をすべて売却しました。

保有する社債の全部売却以降、ファウンダー・グループの社債価格は急落し、本レポート執筆時点の利回りは20%を超えています。これは同社のリファイナンス能力に疑問を持つプライベート・バンクやリアル・マネー投資家が売却を進めていることを示しています。



ジャマイカ国債

ジャマイカのソブリン債をオーバーウェイトしているが、その選択が正しかったとの確信を日々深めている

業界：ソブリン

投資チーム：エマージング債券

本籍国：ジャマイカ

問題のタイプ：環境&社会

本年、私たちはソブリン（国債発行国政府）に対する間接的な関与及び私たちのお客様にとって利益になると思われるESG面の諸課題について前進するための方法として、国際通貨基金（IMF）の代表メンバーと複数回の会合を持ちました。会合の中で、ジャマイカ政府がIMFや世界銀行、その他の国際機関の援助を借りて導入を企図している具体的な環境・社会プログラムに関しての最新情報を得ることができました。これらのプログラムは、ジャマイカ国民が何年もかけて政府債務を返済するという特筆すべき努力の賜物によるものです。

これらプログラムの実施は、幅広い政治的な合意とコミットメントに基づくものであると私たちは評価しています。その中には、ジャマイカの子供に長期的な教育機会を享受できるよう奨励することで、将来の犯罪等に伴う経済的コストを削減することを目的に設計された「保健と教育を通じた前進プログラム（PATH）」などが含まれます。

また、ジャマイカ政府は最近、

IMFの支援を得て、国家予算の相当の部分について、将来的な気候事象に対処するための備えとして蓄えることを決定しました。ジャマイカ政府は、気候事象に伴う事前コストを削減し、回復に要する期間を短縮させるため、世界的な多国籍企業と連携し、画期的かつ低コストな保険ソリューションの開発を進めています。

ジャマイカの気候変動に対する脆弱性の改善に向けた進展により、私たちのオーバーウェイト・ポジションの継続が妥当であり、また時期が適切と判断する場合には、お客様のポートフォリオに占めるジャマイカのリスク・エクスポージャーを更に引き上げることができると考えております。私たちは引き続き世界の関連機関との対話についても継続し、進展を注視していきます。

ケーススタディ



AGLエナジー

私たちは、AGLに排出量削減戦略を開示するよう求める決議に賛成

業界：複合公益

投資チーム：リアルインデックス

本籍国：オーストラリア

問題のタイプ：環境

AGLエナジーはオーストラリア最大のエネルギー会社のひとつであり、同じく民間企業としては最大規模の再生可能エネルギー資産を所有していますが、同時に最大の二酸化炭素排出企業でもあります。2019年、一部の株主がバリ協定に沿う形で、AGLエナジーに対し排出量削減戦略を開示することを求める決議を提出しました。

私たちは投資家としての気候変動に関するステートメントの署名機関として、企業は気候変動リスクに対処するための措置を講じ、バリ協定の目標に沿って業務を調整すべき、との提案を支持しています。AGLエナジーは株主が求める2030年までの石炭火力発電所の閉鎖については懸念を表明しています。

一方で決議には法的拘束力はないものの、承認されることによってAGLエナジー側が状況に合わせた戦略を考案することにつながるであろうとの判断から、私たちはこの決議に賛成票を投じ、AGLエナジーの経営陣に気候変動リスクを考慮すべきであるとの私たちの

意向を伝えました。気候変動リスクに対処するにあたって、どのような措置を講じるのかを把握するために、AGLエナジーの経営陣との会合を持ちました。私たちはAGLエナジーが低カーボン企業に移行することに対するコミットメントを打ち出すであろうとの好意的な方向性を見出しています。私たちは、二酸化炭素排出シナリオ分析の開示、排出量削減の約束といった、AGLエナジーがこれまでに打ち出した取組みについても支持しています。



ジェネックス・パワー

私たちはオーストラリアにおける画期的な再生可能エネルギー拠点の建設を支持

業界：エネルギー

投資チーム：オーストラリア株式（グロス）

本籍国：オーストラリア

問題のタイプ：環境

私たちのデベロッピング・カンパニーズ運用戦略では、クリーンエネルギーや再生可能エネルギーなど、オーストラリアの中小企業にとって重要となる株主資本を継続的に提供しています。そのひとつが、オーストラリア北部で再生可能エネルギー拠点の開発事業を展開しているジェネックス・パワーです。

250メガワット規模のキズトン揚水発電プロジェクトは、閉山したキズトン金鉱のダムと地下網を利用することで水力発電所を建設し、近隣に太陽光発電所も建設するという画期的な取り組みです。本プロジェクトには、上の貯水池と下の貯水池を結ぶトンネルの建設、2台のタービン設置が含まれます。電力需要が少ない時間帯の日中またはコストの安い夜間に太陽光発電を利用して下の貯水池から上の貯水池に水を吸い上げます。そして朝や夜の電力需要ピーク時には、上の貯水池から下の貯水池に水を放流し、国内市場向け電力を供給する仕組みです。

同プロジェクトでは、年間発電能力783,000MWhの太陽光パネ

ル300万台も設置する予定です。現時点における南半球最大の太陽光発電プロジェクトです。太陽光パネルは、水力発電プロジェクトの電力として利用されるだけでなく、143,000世帯に電力を供給します。私たちのデベロッピング・カンパニーズ運用戦略ではジェネックス・パワーの株式の4.6%を保有しており、プロジェクト自体は最終投資決定（FID）後、エナジー・オーストラリアが50%を所有し、運営に当たります。

連邦政府は、プロジェクトの開発資金として、北部豪州インフラ基金を通じて615百万豪ドルの低利融資を行うことを承認済みです。また同プロジェクトは日本の大手コングロマリットである電源開発株式会社からも投資資金を呼び込んでいます。

電源開発株式会社は、FID後、出資により同社の15～20%を取得する意向です。

ケーススタディ



カルナ
フィンランド最大の送配電事業者はいかにして健康と安全を重視した企業文化を確立するのか

業界: エネルギー供給

投資チーム: 非上場インフラストラクチャー（英国拠点）

本籍国: フィンランド

問題のタイプ: 環境、社会、ガバナンス

カルナは市場シェア約21%を有するフィンランド最大の送配電事業者であり、同社が運営する送配電網は87,600km超に及びます。規制に基づく目標値の達成に向けたプロジェクトの計画・実行にあたる正社員は約290名、契約社員は1,000名に上ります。

大規模な設備投資計画には、現場の安全性に関わる複雑な問題がつきものであり、継続的な監視と調整、ベスト・プラクティスのための研修を実施することが必要です。

過去数年にわたり、必須研修、安全パトロール、全ての従業員に関する勤務評価制度に安全性評価指標などの段階的な取入れを進めており、これが同社のパフォーマンス改善に大きく寄与しています。停電の発生時間や頻度に関する送配電網の規制上の信頼性指標の改善と並行して、AFR（災害頻出率）を含む安全性評価指標に継続的な改善がみられており、私たちによるオーナーシップの取得以降、1.3から0.4に低下（改善）しています。

カルナはお客様である消費者と

の関係改善にも取り組んできました。主な取組みとして、問合せ窓口をアウトソース先に任せきりにするのではなく、従業員自らがお客様と対面で接する機会を増やすことに注力しています。具体的には、従業員が作業現場で質問に答えるといったケースや、作業の必要性、その作業によって地域コミュニティにどのような恩恵があるのかについての説明といった取組みも含まれます。

こうした取組みの成果はすでに表れており、顧客満足度を測る主な指標であるネット・プロモーター・スコア（NPS）は2018年の実績が2.0、目標値が12.0であるのに対し、2019年は20.3でした。



ブリズベン空港 (BAC)
オーストラリア初のバイオ航空燃料試験がファースト・ステート投資先事業の一部

業界: 輸送

投資チーム: 非上場インフラストラクチャー（豪州拠点）

本籍国: オーストラリア

問題のタイプ: 環境

ヴァージン・オーストラリア航空とブリズベン空港は燃料サプライチェーン全体で、バイオジェットと呼ばれる持続可能な航空機用燃料の供給実験を実施、バイオジェット燃料を調達し、これを従来のジェット燃料と混ぜ合わせ、既存の燃料インフラに供給しています。オーストラリアの空港で一般的な燃料供給システムに、バイオジェット燃料の供給を行うのはこれが初の事例であり、世界的にも未だ少ない空港の仲間入りを果たしました。

バイオジェットは、一般に広く知られている国際品質・安全性基準に合致しており、そのライフサイクル全体を通じて従来型航空燃料に比べて二酸化炭素排出量の削減にも寄与します。オスロやロサンゼルスなどの主要空港ですでに使用を開始しています。バイオジェットの原料はとして用いられるのは、アガベ、サトウキビ、モラセス（糖蜜）、廃材など持続可能な資源です。

ファーストステート・インベストメントの非上場インフラストラクチャー運用チームはBACの17%を所有しています。BACは空港が環境に及ぼす影響の抑制や、気候変動の長期的な影響を管理・最小化するためのプログラムを策定する等のコミットメントを実践しています。またBACは最近、クイーンズランド州全体における地場のサステナブル燃料業界の開拓を支援するためにクイーンズランド州再生可能燃料協会との提携を発表しました。

この実験は今後12-18か月間で行われ、サプライチェーンのパートナーによって燃料の混合や供給プロセスの改良・改善が期待できます。

特集

投下資本が 社会や環境に もたらした成果を 測るための 新たなフレームワーク

2019年1月、インベストメント・リーダーズグループ (ILG) が「影響度を探るー資本の価値総量を測る (In Search of Impact – Measuring the Full Value of Capital)」とのタイトルで新たな報告書を発表しました。本報告書は、アセット・マネジャー自らが行った投資が、現実の世界・社会、環境にもたらす影響を数値化するために設定された2016年のフレームワークに準拠しています。

本フレームワークでは、国連の持続可能な開発目標 (SDGs) を測定可能な指標に変換するための一連の測定基準を示しています。これらの指標は容易に理解・計算・実践することができるように設計されています。具体的には、最終投資家やそのアドバイザーが、従来の財務的なデータとともに、行った投資が社会や環境にもたらす成果についても理解し、選択す

ることができるように工夫されています。

このフレームワークでは、異なる運用商品プロバイダーやアセット・クラス間で、ファンドを比較するための標準化された方法を提供するという初の試みを行っています。ファンドのファクトシートには選択肢の情報を記載することが可能となります。機関投資家もまた、この情報を「RFP」プロセス、マンドートや投資方針に盛り込むことで、期待する成果を具体的に設定することができます。

ILGは、責任投資活動の推進に真摯に取り組んでいる投資運用会社やアセット・オーナーなど12の大手機関投資家で構成される任意団体です。ファーストステート・インベストメンツは当団体の設立メンバーの1社です。ILGは英ケンブリッジ大学のサステナビリティ・リーダーシップ研究所が率いており、ケンブリッジ大学の学者が活動を支援しています。当団体は、投資プロセスの成果としての経済的・社会的・環境的サステナビリティの採用を促す実用的な調査やツールを策定しています。

ILGは、「すべての投資ファンドの現実世界における成果を測る基準を示す」というビジョンを共有しています。ここでいうスタンダードとは「最終投資家やそのアドバイザーが、自身の選択がどのような結果をもたらすのか十分に理解した上で、どのような方法で、どこに、誰と投資するのかを、情報に基づいて決定を下す」ことを意味します。

本枠組みでは17のSDGsを採り上げ、これを6つのテーマに分類することで運用者のポートフォリオや企業の評価を行います。6つのテーマとは、基本的ニーズ、気候の安定性、ディーセント・ワーク、健康的なエコ・システム、資源の安全保障、ウェル・ビーイングです。さらに、ケンブリッジ大学で



本枠組みでは、SDGsを
測定可能な指標に
変換するための
一連の測定基準を特定

影響測定基準の概要

基本的ニーズ:衣類、通信、教育、エネルギー、金融、食品、ヘルスケア、住宅、衛生、輸送、水分野におけるモノやサービスによる収益の合計

単位: 米ドル

ウェル・ビーイング: 税額

単位: 米ドル

ディーセント・ワーク: 常勤換算従業員数

単位: FTE

資源の安全保障: 純廃棄物の合計 (廃棄物発生量全体-リサイクル廃棄物全体)

単位: メトリック・トン

健康的なエコシステム: 水使用量 (地表水+地下水+都市水道水)

単位: 立法メートル (m³)

気候安定性: グリーンハウス・ガス (GHG) 総排出量 (スコープ 1及び2)

単位: 二酸化炭素換算 (CO₂e) トン

はこのモデルに学問的な厳密さと強固な論理性を追加しようとしています。

いずれのテーマにも、投資家が今日容易に入手できるデータによって導かれる「基礎的」な評価基準が既に存在しています。また、総じて金融市場でデータが不足しているか、あるいは大量には入手することが不可能なデータに基づいていながらも、理論的には強力な「理想的な」評価基準も存在します。これらの評価指標は理論的根拠が明確であり、学者や専門家によって理論づけされたものです。こうした基礎的な評価基準によって導き出された結果は、理想的な評価基準には劣るものの、簡易な代用品として活用することは可能であり、投資家がこれを活用することによって影響の測定を継続的に行い、時間をかけて精度を上げていくことも可能です。

影響に関する測定データの精度が不十分であることが、投資業界におけるサプライチェーンに何らかの行動を促すきっかけになるものと思われます。問題の経済的な面が重要であることに疑問の余地はなく、企業による開示やデータ配信を改善することによって投資家が現実世界における影響を知ることができるかといった点を今後も探求していく必要があります。本枠組みにおいて、理想的な評価基準に基づいたファンドのパフォーマンス測定が可能となるよう、ILGは引き続き検討を進めていきます。



政策

業界における更なる プレゼンスの拡大

本年も、私たちは業界の協議や取組みに積極的に参画し、更なる持続可能な金融システムの推進に向けての普及活動を支援しています。過去2年間に実施された政策や業界規制は、未曾有の規模に達しており（目下策定段階にあるものを含む）、私たちはこうした膨大な量の変化が投資家の行動に多大な影響を及ぼすものとみています。例えば、英国の年金制度の受託者はESGや気候変動リスクを重視する自らの責務を明示的に標榜しています。こうした動きにより、環境面、社会面、およびガバナンス面における責任は大きく増大しています。

英国で顕著なその他の例として以下等が挙げられます。

規制	焦点	自発的	義務的
英健全性規制機構 (PRA)	気候変動から生じる金融リスクへの対処方法	✓	?*
英金融行為監督機構 (FCA)	気候変動に関する開示とグリーンファイナンス商品		✓
労働・年金省 (DWP)	確定給付型 (DB) / 確定拠出型 (DC) 制度は投資方針書を公表義務 (2019年10月1日)		✓
FCA: 株主エンゲージメント	株主エンゲージメントの促進提案		✓
英財務報告評議会 (FRC) によるスチュワードシップコード		✓	
英投資運用業界団体 Investment Association (IA)	責任投資に対する共通アプローチの開発	✓	

*under consultation

私たちは英国の投資運用業界団体において作業部会をリードする立場にあります。この部会ではサステナブル投資と責任投資に関する多様なアプローチを分類・整理する枠組みを開発しており、私たちはこの取組みを実践できることを心から歓迎しています。「責任投資」や「サステナブル」といった過剰ともいえるほどの様々な名称・表現があることによって、投資家が商品選択に際しての判断を難しくしているとみられるためです。私たちは当該団体の新たな枠組みを用いて、ステークホルダーが私たちのポートフォリオの特徴を十分に理解するためのツールとして活用する方針です。



2018年5月、EUは
サステナブル・ファイナンスに関する
10項目の行動計画を始動し、
投資意思決定の過程においてESGを
確実に考慮すべきであるとの立場を
明確にしました

EUのサステナブル金融アクションプラン

2018年5月、EUはサステナブル・ファイナンスに関する10項目の行動計画を始動、投資意思決定の過程においてESGが確実に考慮されるよう図りました。この行動計画の目的は以下の3つのカテゴリーに分類されます

資本の流れの振り向け

タクソノミーの構築、グリーン金融商品のラベルの創設、顧客に金融商品を販売する際のESG選好の確認を含みます。

財務リスクの管理

金融機関に対し、サステナビリティの考慮、座礁資産（非サステナブル資産で、いずれ価値を失う恐れがある）に伴うリスクの回避を求める義務付けを含みます。

透明性と長期スタンス主義の促進

企業にサステナビリティに関する適切な自社情報の開示を促すことにより、投資判断に際して、効果的かつ長期的な視点が重視されるよう促す取り組みを含みます。

同様に、資産運用会社に対しても、サステナビリティを考慮するにあたってどういった情報活用を行っているかの開示を義務付けることが設けられています。

私たちはこの10項目の計画が責任投資の発展に多大な貢献をし、大規模なリテール層の投資喚起をもたらす可能性があると考えています。



業界における連携

私たちは責任投資の推進・改善に取り組んでいる数々の業界団体を支援しています。こうした業界団体は、自らの声明に私たちが正式に署名しない限りは私たちに代わって発言する立場にはありませんが、私たちは多くの業界団体が掲げるミッションの普及に歩調を合わせています。

私たちは関与を行っている様々な取組みについて毎年の見直しを行っています。これは、こうした取組みの目的がお客様の利害と合致しているか否か、私たちの期待する貢献をもたらす能力があるか否かを確認するためです。私たちが積極的な支援・関与を行っている取組みは右記の通りです。

世界的な取り組み

責任投資原則 (PRI)

- 署名企業
- ソブリン債ワーキング・グループ・メンバー

英ケンブリッジ大学をはじめとした機関投資家グループ

- 創設メンバー
- ワーキング・グループ議長

アジア太平洋地域

金融サービス協議会

- 投資委員会メンバー
- ESG投資ワーキング・グループ・メンバー

気候変動に関する投資家グループ

- マネジメント委員会メンバー
- 投資家情報開示ワーキング・グループ議長

豪サステナブル・ファイナンス・イニシアチブ

- テクニカル・ワーキング・グループ・メンバー

豪責任投資協会

- メンバー
- 副会長
- 人権ワーキンググループメンバー

豪30%クラブ

- 投資家ワーキング・グループ・メンバー

ウーマン・イン・サステナブル・ファイナンス

- 委員会メンバー

欧州地域

英サステナブル投資フォーラム

- メンバー

EUROSIF

- 会長

イングランド・ウェールズ勅許会計士協会 (ICAEW)

- コーポレート・ガバナンス委員会メンバー

プリンスズ・アカウンティング・フォー・サステナビリティ (A4S)

- 専門家パネル・メンバー

英国投資協会

- サステナビリティ&責任投資委員会メンバー
- 基準及び定義に関するワーキング・グループ議長

計34の アワード を受賞

弊社の焦点は常にお客様からの評価とご支援を頂くことであり、アワードを獲得することではありませんが、実績を認められアワードをいただけたことに感謝しています。昨年はアジア・欧州で以下等の組織から計34のアワードを受賞しました。

- Asia Asset Management
- Benchmark Magazine
- Fund Selector Asia
- Lipper
- Morningstar
- Citywire Asia
- AJ Bell



今後の見通し

責任投資の導入が業界全体で加速し、スタンダードが変化するなか、私たちは多岐にわたる実務やプロセスの改善に取り組んでいます。これからも、私たちの投資行動が社会や環境に及ぼす影響の把握・測定・開示に向けて邁進していく方針です。これにより、私たちがポートフォリオに組み入れている企業が、国連の「持続可能な開発目標 (SDGs)」に向けて、どのような取り組みを行っているの理解を深める一助となるでしょう。

英ケンブリッジ大学のインパクト測定フレームワークを支援

2019年2月、ケンブリッジ大学のインベストメント・リーダーズ・グループ (ILG) はケンブリッジ・インパクト・フレームワークを公開し、業界における投資判断の影響を測定するにあたっての一助となりました。私たちはこのフレームワークの活用を促し、レポート・ツールとして採用することを他社に提言しています。今後、他社と協働し、企業や研究者がより適切なデータを開示するよう促し、このツールが経時的に進化するよう支援を行っていく計画です。

グリーンウォッシングを監視

投資家の皆様が投資判断を下すに際して「持続可能な開発目標 (SDGs)」を考慮する方向にあることがうかがえます。私たちはこうした行動の背景についての理解を有しているものの、一方で基調的なデータが不十分な段階でSDGsが金融商品に用いられることについては懸念を強めています。ESG投資やサステナブル投資に対する関心の高まりや資産配分の増大は「グリーン・ウォッシング」のリスクを高めることとなります。これは責任投資を誠実に実践している賢明かつ信頼できる運用者の全てが懸念すべき問

題です。

私たちはこうした点を意識し、自らの投資がもたらす影響をゆがめて伝えることや誇張することがないように最大限の注意を払っています。

私たちはかねてより「信頼に足る投資家」となるためには「責任ある企業」にならなければならないと考えてきました。今後も自らの投資プロセスの検証や改善を継続的に実践し、責任投資に関する知識水準の向上を、組織を挙げて推進する所存です。私たちの学習・開発のアジェンダが、その取り組みに資するべくさらなる改善を図ることが、2020年以降の重要注力課題です。

私たちにとって2020/21年におけるその他の重要な転換点や改善点としては以下が挙げられます

- 気候変動リスクに対するエクスポージャーを特定・測定する能力の強化を図ります。
- 2018～19年のパイロット・テストの成功を踏まえ、社内のESG分析ツールやモニタリング・ツールを強化し、SDGs関連の情報のインテグレーションを図ります。
- グループ全体におけるESG/責任投資の学習・開発プログラムを実施します。
- レポート・ツール及びディスクロージャーの強化を図ります。これらは、私たちのスチュワードシップ活動の成果を報告するものであり、気候変動リスクに関する取扱い、レポートの新たな枠組みといったお客様のご期待が大きなものであり、また、気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)等の社外基準に準拠していることを示すものです。
- 投資先企業や関係する重要なステークホルダーとの、エンゲージメント結果に関する捕捉・報告プロセスの改善を行います。
- 社内のガバナンス体制を強化するとともに、表明したコミットメントを確実に達成することを目指します。

私たちはここで述べたような取り組みを推し進め、今後取り組むべき課題や進展について継続的に伝えてまいります。

Appendix –投資除外規定

弊社はクラスター爆弾や対人地雷を製造している企業、タバコやタバコ関連商品のメーカーは投資先から除外しています。こうした除外方針の基準は、責任投資ステアリンググループの承認を得ています。

制裁を受けている高リスク国

弊社は、制裁を受け、かつリスクが極めて高い国、そうした国に住所を置く企業、および、そうした国で働く（または営業を行っている）個人を除外しています。このプロセスには2層になっており、一部の諸国は完全に投資対象国としてブロックされ（イラン、北朝鮮、シリア等）、その他は厳しく制限されています。



この方針により捕捉した企業は毎年見直しを行っており、何らかの変化がある場合、私たちのウェブサイト上で公表しています

ダブリン

First State Investments Fitzwilliam
Hall Fitzwilliam Place Grand Canal
Dock Dublin 2 Ireland
Telephone : +353 (0) 1 669 4868

エディンバラ

First State Investments 23 St Andrew
Square Edinburgh EH2 1BB United
Kingdom
Telephone : +44 (0) 131 473 2200

フランクフルト

First State Investments Westhafen
Tower Westhafenplatz 1 60327
Frankfurt A.M.
Germany
Telephone : +49 (0) 69 710456 – 302

香港

First State Investments (Hong Kong)
Limited
Level 25, One Exchange Square
Central
Hong Kong
Telephone: +852 2846 7566

ロンドン

First State Investments Finsbury
Circus House 15 Finsbury Circus
London EC2M 7EB United Kingdom
Telephone : +44 (0) 20 7332 6500

メルボルン

First Sentier Investors Level 50
120 Collins Street
Melbourne VIC 3000 Australia
Telephone : +61 3 8628 5600

ニューヨーク

First State Investments
10 East 53rd Street, Floor 21
New York 10022
United States of America
Telephone : +1 212 848 9293

パリ

First State Investments George V
27-29 Rue de Bassano 75008 Paris,
France
Telephone : +33 (0)1 72 25 66 36

シンガポール

First State Investments 38 Beach
Road
#06-11 South Beach Tower
Singapore 189767 Singapore
Telephone : +65 6538 0008

シドニー

First Sentier Investors Level 5, Tower
3 International Towers 300
Barangaroo Avenue
Barangaroo, 2000 Australia
Telephone : +61 2 9303 4155

東京

ファーストステート・インベストメンツ
株式会社
〒100-0006
東京都千代田区
有楽町2-7-1
有楽町イトシア12階
電話 : 03-6860-4693

Important Information

This document has been prepared for general informational purposes only and is only intended to provide a summary of the subject matter covered. It does not purport to be comprehensive or to give advice. The views expressed are the views of the writer at the time of issue and may change over time. This is not an offer document and does not constitute an offer or invitation or investment recommendation to distribute or purchase securities, shares, units or other interests or to enter into an investment agreement. No person should rely on the content and/or act on the basis of any material contained in this document.

This document is confidential and must not be copied, reproduced, circulated or transmitted, in whole or in part, and in any form or by any means without our prior written consent. The information contained within this document has been obtained from sources that we believe to be reliable and accurate at the time of issue but no representation or warranty, express or implied, is made as to the fairness, accuracy, or completeness of the information. We do not accept any liability whatsoever for any loss arising directly or indirectly from any use of this document.

References to “we” or “us” are references to First Sentier Investors a member of MUFG, a global financial group. First Sentier Investors includes a number of entities in different jurisdictions, operating in Australia as First Sentier Investors and as First State Investments elsewhere.

Hong Kong and Singapore

In Hong Kong, this document is issued by First State Investments (Hong Kong) Limited and has not been reviewed by the Securities & Futures Commission in Hong Kong. In Singapore, this document is issued by First State Investments (Singapore) whose company registration number is 196900420D. First State Investments and FSSA Investment Managers are business names of First State Investments (Hong Kong) Limited. First State Investments (registration number 53236800B) and FSSA Investment Managers (registration number 53314080C) are business divisions of First State Investments (Singapore).

Australia

In Australia, this document is issued by First Sentier Investors (Australia) IM Limited AFSL 289017 ABN 89 114 194311.

United Kingdom and European Economic Area (EEA)

In the United Kingdom, this document is issued by First State Investments (UK) Limited which is authorised and regulated in the UK by the Financial Conduct Authority (registration number 143359). Registered office: Finsbury Circus House, 15 Finsbury Circus, London, EC2M 7EB, number 2294743. Outside the UK within the EEA, this document is issued by First State Investments International Limited which is authorised and regulated in the UK by the Financial Conduct Authority (registration number 122512). Registered office 23 St. Andrew Square, Edinburgh, Midlothian EH2 1BB number SC079063.

Middle East

In certain jurisdictions the distribution of this material may be restricted. The recipient is required to inform themselves about any such restrictions and observe them. By having requested this document and by not deleting this email and attachment, you warrant and represent that you qualify under any applicable financial promotion rules that may be applicable to you to receive and consider this document, failing which you should return and delete this e-mail and all attachments pertaining thereto.

In the Middle East, this material is communicated by First State Investments (Singapore).

Kuwait

If in doubt, you are recommended to consult a party licensed by the Capital Markets Authority (CMA) pursuant to Law No. 7/2010 and the Executive Regulations to give you the appropriate advice. Neither this document nor any of the information contained herein is intended to and shall not lead to the conclusion of any contract whatsoever within Kuwait.

UAE – Dubai International Financial Centre (DIFC)

Within the DIFC this material is directed solely at Professional Clients as defined by the DFSA’s COB Rulebook.

UAE (ex-DIFC)

By having requested this document and / or by not deleting this email and attachment, you warrant and represent that you qualify under the exemptions contained in Article 2 of the Emirates Securities and Commodities Authority Board Resolution No 37 of 2012, as amended by decision No 13 of 2012 (the “Mutual Fund Regulations”). By receiving this material you acknowledge and confirm that you fall within one or more of the exemptions contained in Article 2 of the Mutual Fund Regulations.

Other jurisdictions

In other jurisdictions where this document may lawfully be issued, this document is issued by First State Investments International Limited which is authorised and regulated in the UK by the Financial Conduct Authority (registration number 122512). Registered office 23 St. Andrew Square, Edinburgh, EH2 1BB number SC079063

Trade Marks etc.

In Australia, Colonial, Colonial First State, CFS, First State Global Asset Management, FSI GAM, FSI Global and FSI are trademarks of Colonial Holding Company Limited and Colonial First State Investments is a trade mark of Commonwealth Bank of Australia (the Bank) and all of these trademarks are used by First Sentier Investors under licence.

In New Zealand, the FSI logo, Colonial and Colonial First State are trademarks of the Bank and are used by First Sentier Investors under licence.

In China, Malaysia, Singapore and Vietnam, CMG First State is a trade mark of Colonial Services Pty Ltd and is used by First Sentier Investors under licence.

In China, Hong Kong, India, Indonesia, Malaysia, Singapore, Thailand and Vietnam, the FSI logo and Colonial First State are trademarks of Colonial Services Pty Ltd and are used by First Sentier Investors under licence.

In the UK and Ireland, the FSI logo, Colonial and Colonial First State are trademarks of Colonial Holding Company Limited and are used by First Sentier Investors under licence.

Copyright © (2020) First Sentier Investors.

All rights reserved.