

TNFDを通じたエンゲージメントに向けて (投資家の観点から)

りそなアセットマネジメント 責任投資部

松原 稔

Minoru Matsubara

りそなアセットマネジメント株式会社

チーフ・サステナビリティ・オフィサー 常務執行役員 責任投資部担当

1991年りそな銀行入行、以降一貫して運用業務に従事。投資開発室及び公的資金運用部、年金信託運用部、信託財産運用部、運用統括部、アセットマネジメント部で運用管理、企画、責任投資を担当。2020年1月りそなアセットマネジメント株式会社責任投資部長、2023年4月より現職

経済産業省S X研究会委員、同S X銘柄検討会委員、金融庁「有価証券報告書記述情報の開示の好事例に関する勉強会」メンバー、日本国際博覧会協会「持続可能性有識者委員会」委員等多数。

2000年 年金資金運用研究センター客員研究員、2005年 年金総合研究センター客員研究員。2022年4月より上智大学グローバル教育センター非常勤講師

主な書籍

- ・日弁連ESGガイドスの解説とSDGs時代の実務対応 共著 商事法務 2019.6
- ・新キャピタリズム時代の企業と金融資本市場『変革』共著 金融財政事情研究会2022.12
- ・[実践]人的資本経営 共著 中央経済社 2023.04 等

当社概観

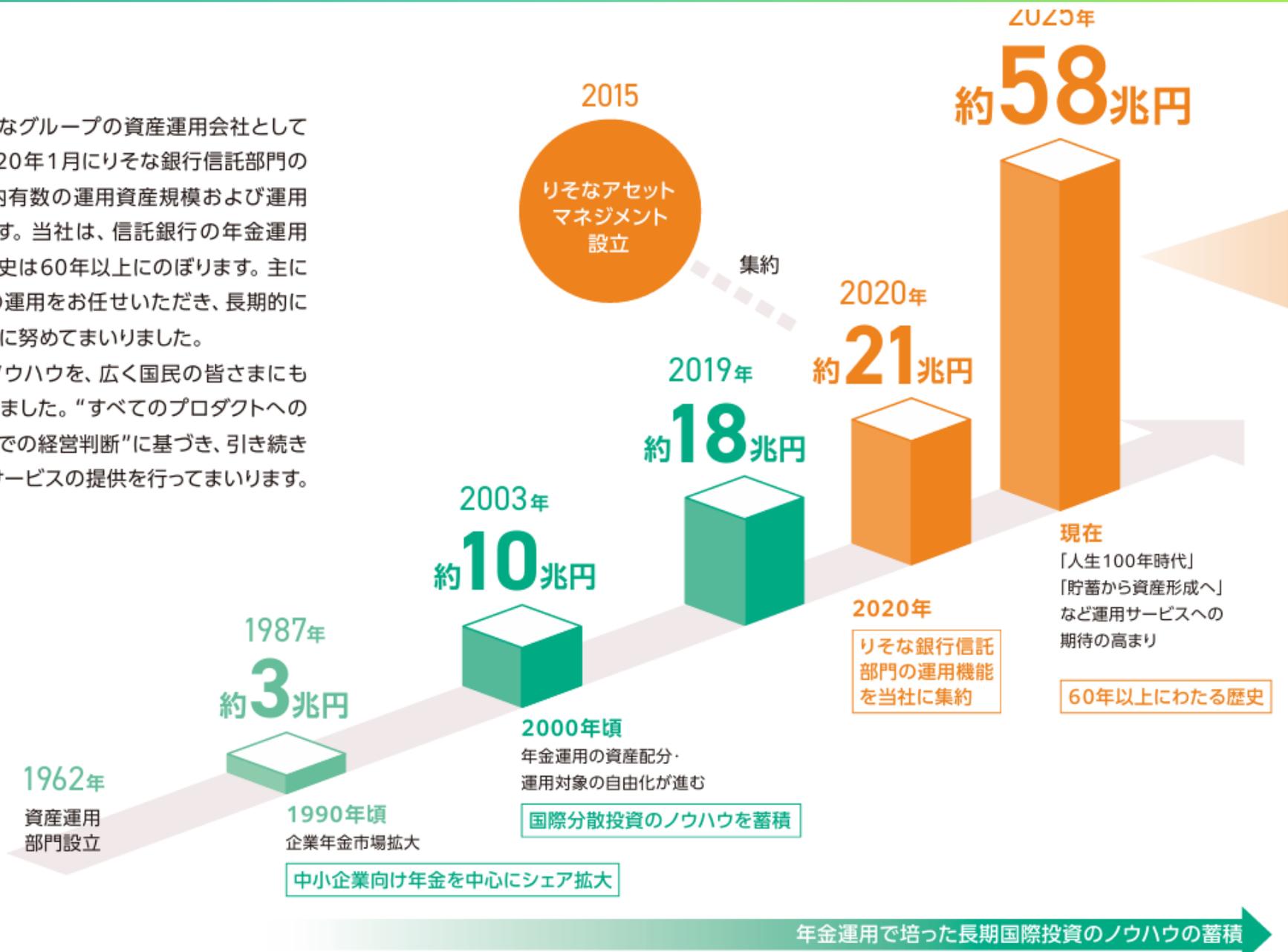
運用資産残高の推移

りそなアセットマネジメントは、りそなグループの資産運用会社として2015年8月に設立されました。2020年1月にりそな銀行信託部門の運用機能を当社に集約、現在は国内有数の運用資産規模および運用体制を持つ運用会社となっています。当社は、信託銀行の年金運用部門を起源とし、その資産運用の歴史は60年以上にのびります。主にお客さまから企業年金や公的年金の運用をお任せいただき、長期的に持続可能で安定的なリターンを提供に努めてまいりました。

当社は、上記の歴史の中で培ったノウハウを、広く国民の皆さまにもご提供したいという想いで設立されました。“すべてのプロダクトへの長期コミットメント”と、“長期的視野での経営判断”に基づき、引き続き真にお客さまに必要とされる商品・サービスの提供を行ってまいります。

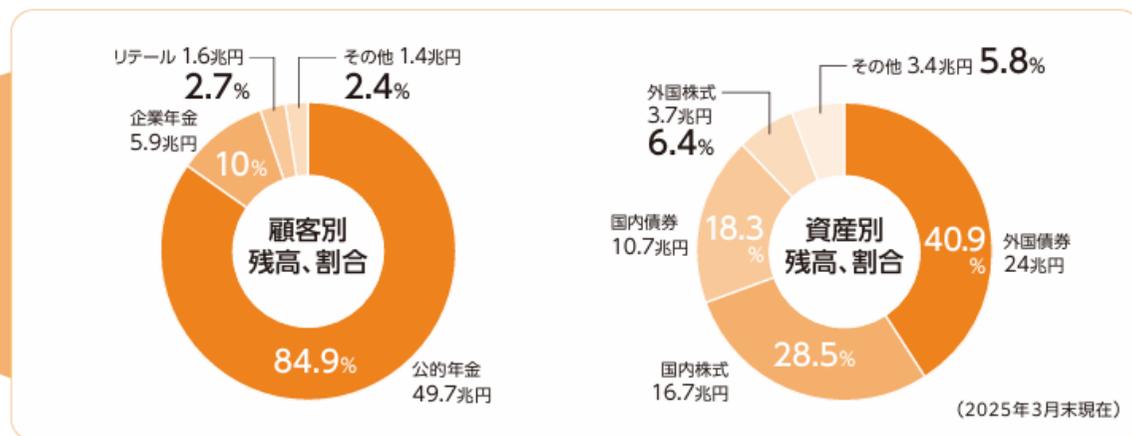
りそな銀行

前身となる大和銀行、
あさひ信託銀行、
大和銀信託銀行、
りそな信託銀行含む



当社概観

● 運用資産残高の構成 (2025年)



■ 運用体制

当社職員数198名のうち、アナリスト、ファンド・マネージャーを中心に133名が運用関連部門^{※1}に在籍しています。

当社は、各人がそれぞれの専門性を追求するとともに、相互に尊重しあうことがお客さまの真のニーズに応えるために重要であると考えています。上記の実現のために、一人ひとりが最大限にプロフェッショナルとしての能力を発揮できるような長期目線での人材育成や評価制度、企業文化の浸透に努めます。

運用関連部門^{※2}

133名 (当社職員の約67%)

クライアントサービス・コーポレート部門^{※3}

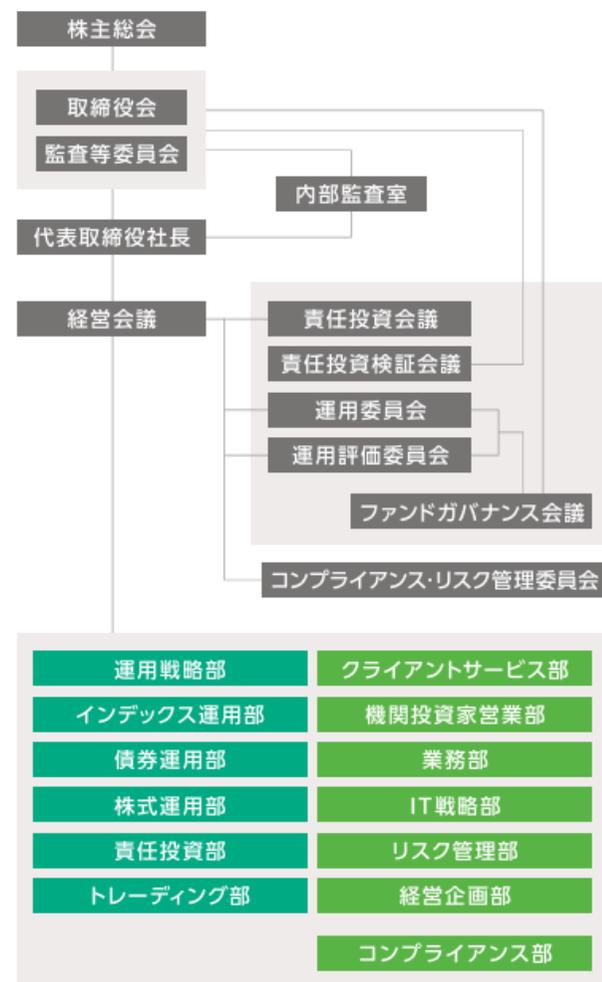
65名 (当社職員の約33%)

※1 2025年3月末現在

※2 運用戦略部、インデックス運用部、債券運用部、株式運用部、責任投資部およびトレーディング部

※3 クライアントサービス部、機関投資家営業部、業務部、IT戦略部、リスク管理部、経営企画部、コンプライアンス部

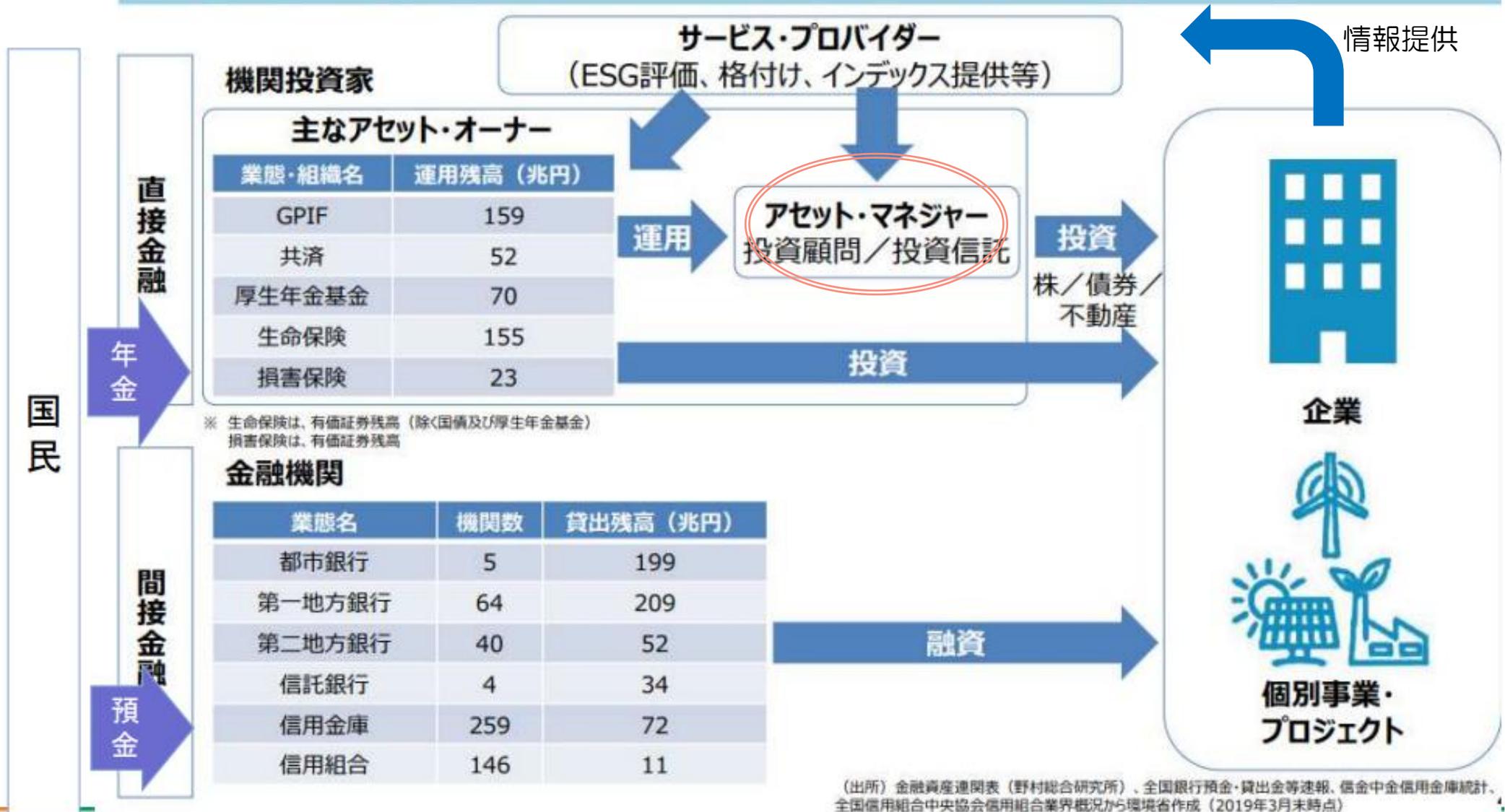
■ 組織体制



(2025年10月1日現在)

長期資金の流れ

- 我が国は、比較的、銀行中心の間接金融主体の金融構造となっている。
- 直接金融のうち、ESG投資を行うのは、中長期的な時間軸で投資する機関投資家。



(出所) 金融資産連関表 (野村総合研究所)、全国銀行預金・貸出金等速報、信金中金信用金庫統計、全国信用組合中央協会信用組合業界概況から環境省作成 (2019年3月末時点)

企業の範囲とは？

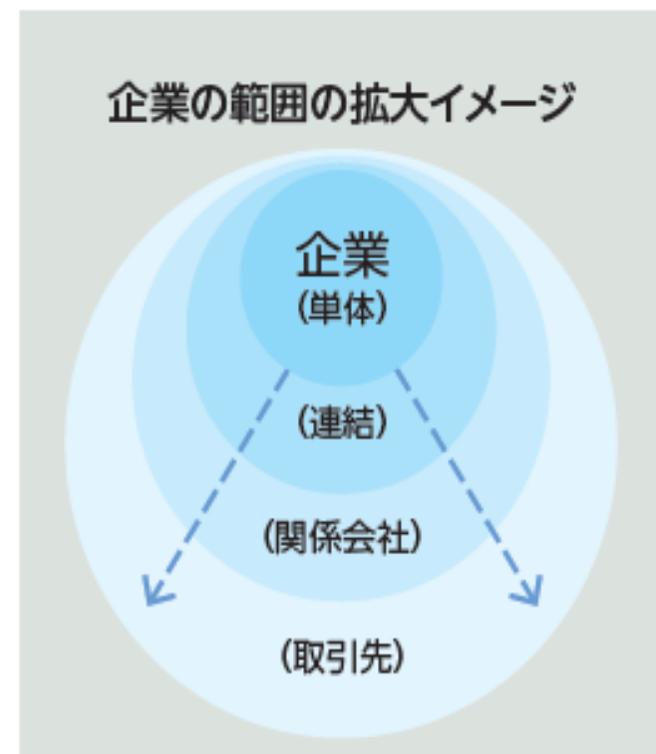
企業とは・・・

私たちは、企業は何なのか？どうして生まれ、これからどこへ向かおうとしているのかを過去、現在、未来として理解していくことがとても大切であると考えています。

過去が大切なのは、そこに企業理念があり、創業者の思いがあり、今の事業や経営があると考えるからです。そして、過去から現在まで紡いできたものを未来に向けてどう紡いでいくのかということは、断面ではなく連続です。その連続性の中に、その企業がサステナブルである所以を私たちは探す努力をしていきたい。最も大事なものはトップのメッセージと企業のゆるぎない考え方でこうありたいという道を示してほしいと考えています。

そして、その企業の範囲も単体から連結、そしてグループ、関係会社、取引先へとそのサプライチェーン全体に広がろうとしています。それは、企業の範囲の拡大がESG課題に向けて取り組むべき企業課題につながり、さらに、それが企業理念との融合を通じて、企業活動の本質につながるのではないかと考えています。

まさに、企業の再定義が行われようとしていく中で、私たちは企業を対話・評価するだけでなく、その企業がどのように持続可能性を高めていくかを一緒に考えていくパートナーでありたいと思っています。



出所) りそなアセットマネジメント Stewardship Report 2019 /2020

企業が外部不経済性に取り組みことの意味とは？

- 2019年3月、英国財務省がケンブリッジ大学のパーサ・ダスグプタ名誉教授に対し、生物多様性の経済学に関する中立かつグローバルなレビューを依頼。
- 2021年2月、ダスグプタ教授は「ダスグプタ・レビュー」と題する最終報告書を公表。生態系のプロセス及び経済活動がそれらに及ぼす影響への深い理解の下、経済学及び意思決定において自然(Nature)を考慮するための新しい枠組みを提示した。

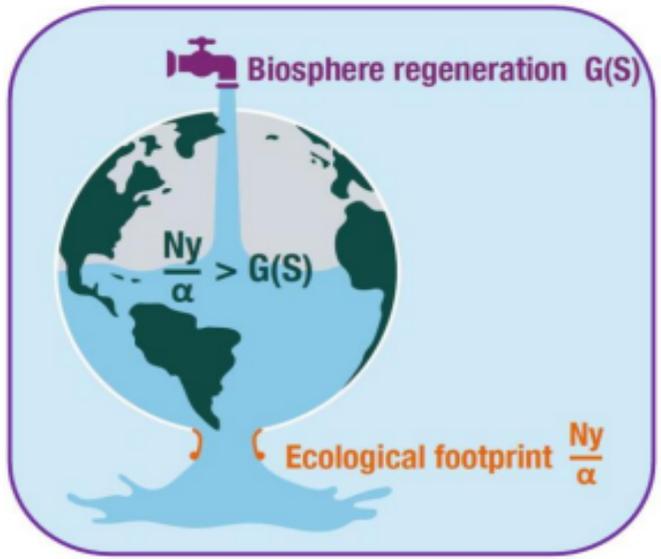
考え方

- 我々の経済、生計、幸福は、すべて我々にとって最も貴重な資産である自然に依存している。
 - 自然 (nature) = 資産 (asset)
 - 生物多様性 = 資産ポートフォリオの多様性
 - 人々 = アセットマネジャー

枠組み

- 人類の需要は、我々が依存している財・サービスを供給する自然の能力を大きく超過している（供給能力に対する人類の需要はおよそ1.6倍 [2020年]）。

- 人類の需要（エコロジカル・フットプリント）
= N （人口） $\times v$ （人口あたりのGDP） $\div \alpha$ （生物圏の財・サービスをGDPに変換する効率、及び我々の廃棄物が生物圏へと戻る程度）
- 自然の供給能力（生物圏による再生能力）
= $G(S)$ （生物圏の再生率 G と生物圏のストック S による関数）

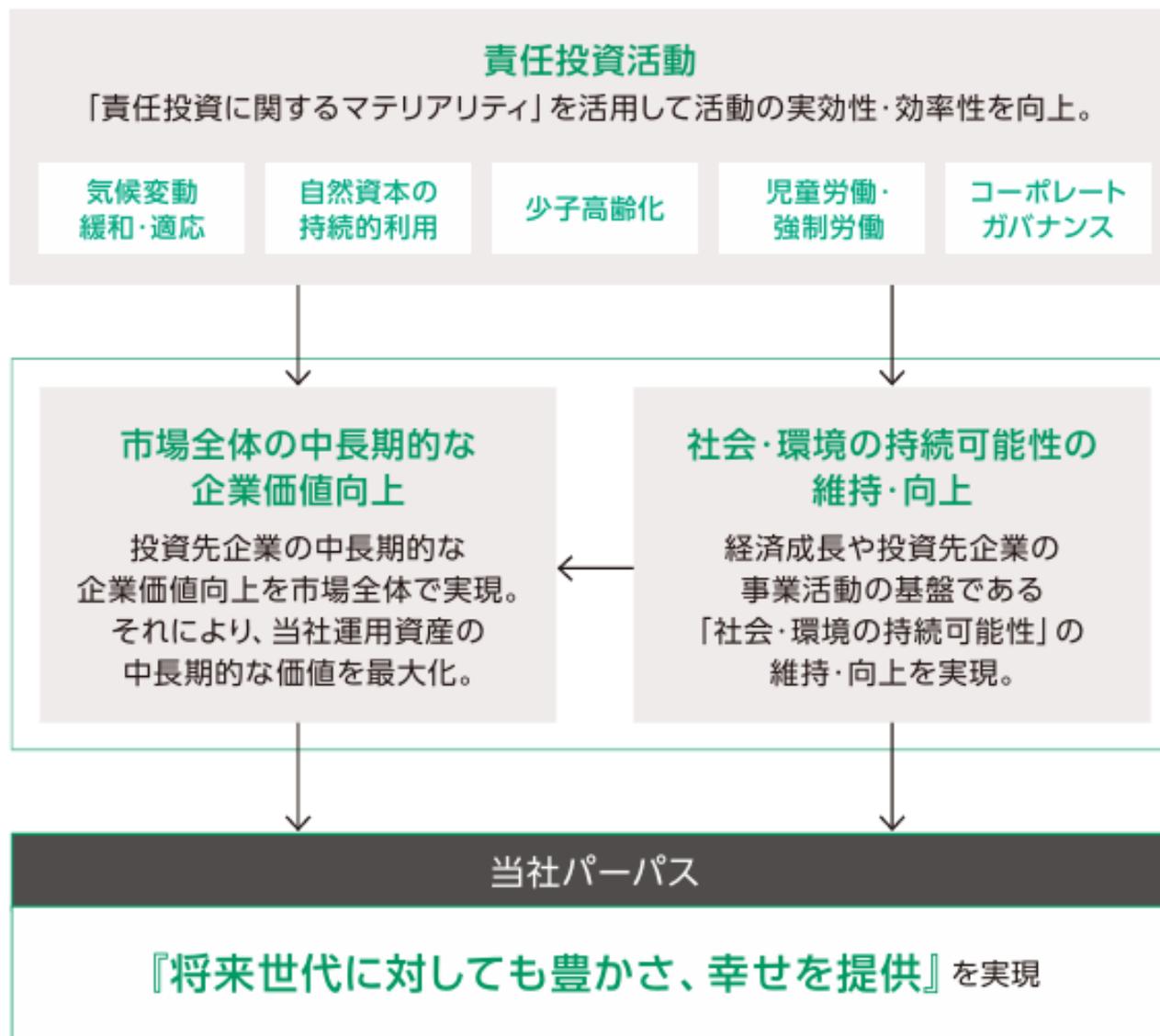


これからの生産活動は強烈的な供給制約リスクが高まると予想

(出所)「The Economics of Biodiversity: The Dasgupta Review」(英国政府、2021) 及び英国財務省ウェブサイトより作成

当社のサステナビリティへの取組－俯瞰図

●「責任投資に関するマテリアリティ」と当社パーパスとの関連性（イメージ）



当社のサステナビリティへの取組ートップダウンエンゲージメント

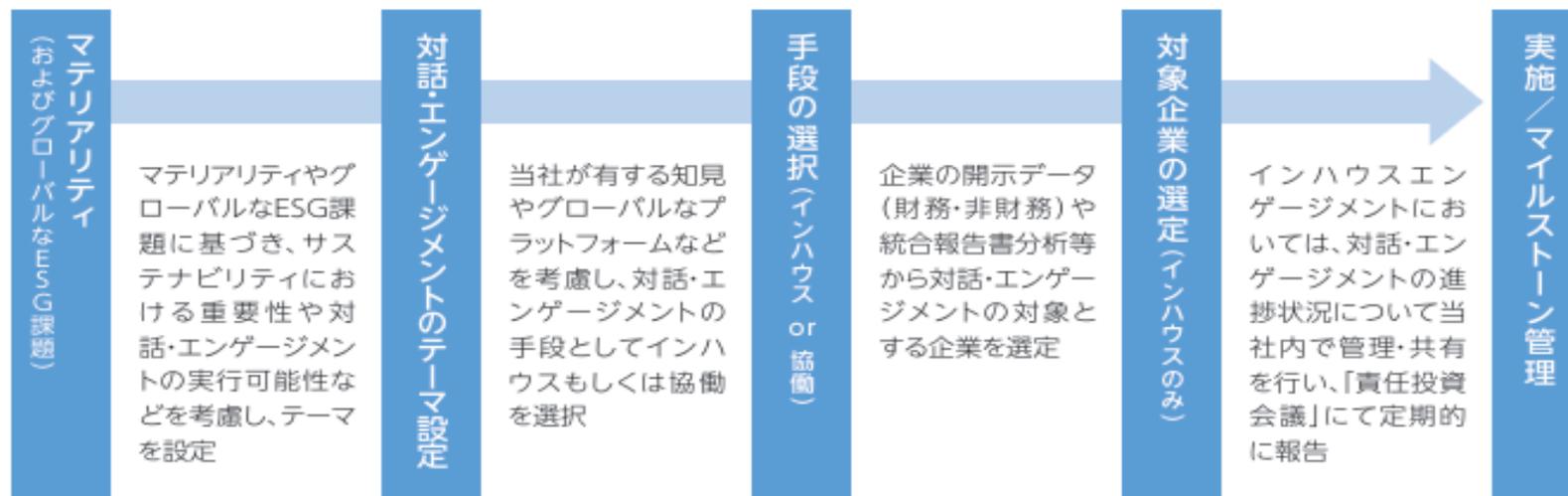
対話・エンゲージメントの考え方

マテリアリティに基づいたトップダウンのアプローチによる対話・エンゲージメントは、俯瞰的で効率的かつ実効的であると考えています。当社は、2023年に「気候変動に関する方針」をはじめとする各種ESG課題に関する方針を定めており、これまでどおりマテリアリティやグローバルなESG課題を考慮するとともに、当該方針に基づいて対話・エンゲージメントのテーマを設定しています。

中でも、当社が先進的な知見を持つテーマについては、社内で対象企業を選定し、企業と継続的に対話・エンゲージメントを実施しており、現在は「サステナブルなパーム油の調達」を中心に行っています。(インハウスエンゲージメント)

また、多様化するESG課題についてより実効的かつ効率的な対話・エンゲージメントを実施するため、PRIやCDPを含むグローバルなプラットフォームに参加し、他の機関投資家等のステークホルダーと協働で企業と対話・エンゲージメントを実施しています。(協働エンゲージメント)

対話・エンゲージメントのプロセス



当社「Climate/Nature-related Financial Disclosure Report」 (TCFD・TNFDレポート) について

- 当社責任投資活動における最重要サステナビリティ課題の一つである「気候変動」、「自然資本・生物多様性の損失」に対応するための当社取り組みの全体像を、TCFD提言・TNFD提言が定めるフレームワークに沿って統合的に開示したものの。
- 2023年12月初版公表。
※第2版を2025年1月に公表。

https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/climate-nature_report2024-2025.pdf



構成	内容
トップメッセージ	当社社長メッセージ。
りそなアセットマネジメントのあゆみ	当社の気候変動・自然資本に係るこれまでの取り組み年表を記載。
はじめに	当社のこれまで及びこれからの気候・自然関連リスク・機会への対応について、TCFD/TNFD提言に基づくフレームワークに沿って統合的に開示する旨を記載。
一般要件	レポートでの開示内容の基礎となる、 <u>気候・自然関連リスク・機会や気候・自然への依存・影響に関する当社の考え方</u> 、本レポートで <u>開示する情報の範囲等</u> を記載。
ガバナンス	ESG課題に関する当社 <u>ガバナンス態勢の全体像</u> や、当社人権方針、ステークホルダーエンゲージメントの実施状況を記載。
戦略	<u>気候・自然関連リスク・機会の分析</u> や、その分析結果を活用した <u>今後の対応方針</u> ネットゼロや自然と共生する世界の達成に向けた <u>移行計画</u> を記載。
リスク・影響マネジメント	気候・自然関連リスクの顕在化により運用対象の信託財産が損失を被るリスクを特定・評価・管理するプロセス等を記載。
指標・目標	気候・自然関連リスク・機会を評価・管理するために当社が用いる主要な指標と目標、その実績等を記載。
おわりに	今回のレポートから新しく開示した項目や今後の展望、期待を記載。

戦略 1. 気候・自然関連リスク・機会の分析

対応すべき 気候・自然関連 リスク・機会

- ① 顕在化することにより 個別の投資先企業の業績に重大な財務的影響を与える可能性のある気候・自然関連リスク・機会
- ② システムレベル・リスク（企業が気候・自然に与える影響が総体として環境システムの健全性を損なうことで発生する可能性がある、投資先企業全体の業績に重大な財務的悪影響が及ぶリスク）

I. 分析対象産業セクターの抽出

上記リスク・機会①、リスク②への対応のため特に取り組みを強化していくべき産業セクターを抽出。

■ リスク・機会①（個別の投資先企業への影響）への対応

「当社エクスポージャーが継続的に大」かつ「気候・自然関連リスクの顕在化による財務的影響が大」である産業セクター

<気候関連> 化学、自動車、食品、不動産管理・開発

<自然関連> 食品、化学、家庭用耐久財(住宅等)、医薬品

■ リスク②（システムレベル・リスク）への対応

「気候・自然に与える影響が重大」である産業セクター

<気候関連> 電力、金属・鉱業、石油・ガス

<自然関連> 紙製品・林産品、金属・鉱業、独立系発電事業者・エネルギー販売業者

II. 気候・自然関連リスク・機会の分析

各分析対象産業セクターに関し、重要な気候・自然関連リスク・機会の内容を分析。

III. 企業が取るべき対応策の整理

重要な気候・自然関連リスク・機会対応のため企業が取るべき対応策を整理。

戦略 1. 自然関連リスク・機会の分析

当社は大規模な資産を運用する機関投資家であり、広範な産業セクターの企業に投資を行っています。当社が自然関連リスク・機会に効果的に対応するためには、これら全ての産業セクターを一律に扱うのは得策ではないと考えられます。このため、TNFD提言に示されたLEAPアプローチ(自然関連課題の評価と管理のための統合的アプローチ)を参考とし、当社が特に取り組みを強化していくべき産業セクターを抽出し、抽出した産業セクターについて深掘りして分析しました。抽出は、①当社エクスポージャーの大きさ、②当該産業セクターの自然への依存の大きさ、③当該産業セクターが与える自然へのインパクトの大きさ、等を考慮して行いました。各産業セクターの自然への依存・インパクトの大きさを評価する際、TNFDが推奨する分析ツールであるENCOREを使用しています。

抽出した産業セクターおよび抽出理由は、以下のとおりです。

抽出した産業セクター	抽出理由
食品	当社エクスポージャーが継続的に大きい。また、自然への依存・インパクトが重大。
化学	当社エクスポージャーが継続的に大きい。また、自然への依存・インパクトが大きい。
家庭用耐久財	当社エクスポージャーが継続的に大きい。また、自然への依存・インパクトが大きい。
医薬品	当社エクスポージャーが継続的に大きい。また、自然への依存・インパクトが大きい。
紙製品・林産品	自然へのインパクトが重大。
金属・鉱業	自然へのインパクトが重大。
独立系発電事業者・エネルギー販売業者	自然へのインパクトが重大。

※この分析は、ENCOREが2024年7月に大幅に更新されたことを受け、2024年9月時点での最新情報に基づき行ったものです。そのため、当社が2023年12月に発行した「Climate/Nature-related Financial Disclosure Report 2023」に掲載されている同様の分析とは、対象産業セクターおよび内容が異なります。

※TNFD提言でも指摘されているとおり、当社は、利用可能なデータやフレームワークに限界があることを認識しています。

戦略 1. 自然関連リスク・機会の分析結果

(1)で抽出した各産業セクターについて、ENCORE等を用いて、重要度が大きい自然への依存・インパクトの具体的内容を識別しました。また、識別した依存・インパクトの内容を踏まえ、想定されうる自然関連リスク・機会を識別し、その対応策を考察しました。結果を21～30ページに示しています。分析結果の見方は以下のとおりです。

ENCORE等で識別した、重要度が大きい自然への**依存**(緑色)・**インパクト**(オレンジ色)を記載しています。

各依存・インパクトから想定される自然関連**リスク**・**機会**を記載しています。
●物 は物理的リスクを、●移 は移行リスクを、●機 は機会を表しています。
 サステナビリティ・パフォーマンスに関するリスク・機会(自然へのアウトカムをもたらすものの、財務影響には必ずしもつながらないリスク・機会)は**緑色文字**で記載しています。

リスク・機会への**対応策**の例を記載しています。

カテゴリ	リスク・機会の内容	対応策
■ 鉱物等の調達における 水質の浄化への依存		
● 物	慢性 水質の悪化による生産停止/調達不可による売上の減少	・ 濾過・水再利用設備の導入
● 移	賠償責任 水質の悪化による従業員等の健康悪化による補償コストの発生	
● 移	技術 水質を改善するための新設備の導入コストの増加	
● 移	政策 水質の悪化による規制基準不適合による生産量の低下、これに伴う売上の減少	
■ 鉱物等の調達における 降雨パターン制御への依存		
● 移	技術 有害物質を除去するための新設備の導入コストの増加	

戦略 1. 自然関連リスク・機会の分析結果: 自然への依存・インパクトの分類について

依存		概要			
サービス	生物資源の供給	栽培・飼育等の機能提供と、天然の動植物・魚介類等の供給。			
	遺伝物質	遺伝物質による、品種改良・遺伝子合成・製品開発等への貢献。			
	水の供給	水の流量調整、浄水等による、適切な品質の水の供給。			
	動物由来エネルギー	牛・馬・ロバ・山羊・象等の労働力。			
調整・維持サービス	地球規模の気候調整	GHGの蓄積・保持による、地球規模の気候の調整。			
	降雨パターンの調整	植生、特に森林による、亜大陸規模での降雨パターンの調整。			
	局所的な気候調整	植生による、局所的な大気環境の調整。都市の緑化や日陰の提供等。			
	空気のろ過	植物等による、汚染物質の吸収・固定等。			
	土壌の質の調整	物質の分解や、土壌の肥沃さの維持。			
	土壌・土砂の維持	植生等による、土壌侵食の制御や地滑りの緩和。			
	固体廃棄物の分解	微生物・藻類・植物・動物による、物質の分解。			
	水質の浄化	水に含まれる汚染物質の分解又は除去。			
	水流の調整	水の吸収・貯蔵による、乾期の蒸発散による水の放出と洪水の緩和。			
	洪水の緩和	生態系による護岸や、植生による河川への物理的障壁の提供。			
	暴風の緩和	植生による、暴風や嵐のインパクトの緩和。			
	騒音の軽減	騒音が人々に与えるインパクトの軽減。			
	生物的防除	経済活動、人間活動や人間の健康に影響を及ぼす生物のインパクトの軽減。			
	生息数・生息地の維持	生息地の維持や遺伝子プールの保護による、生物の個体群の維持。			
	大気・生態系による希釈	水や大気による、気体・液体・固体廃棄物の希釈。			
	光害等の軽減	植生			
文化的サービス	レクリエーション	環境	インパクト	水利用	地下水・地表水の利用。
	視覚的アメニティ	生態系	インパクト	土地利用	農業・林業・鉱業等による土地の利用。
	教育・科学・研究	環境		淡水地の利用	湿地・池・湖・河川・泥炭地等の利用やインフラ建設。
	精神・芸術・象徴	文化		海底の利用	養殖・採掘等による海底の利用。
				生物資源の利用	魚・木材・動物等の利用。
				非生物資源の利用	鉱物等の利用。
				GHG排出	GHGの排出。
			GHG以外の大気汚染物質の排出	PM2.5や窒素酸化物(NO _x)等の排出。	
			水・土壌への有害物質の排出	重金属・化学物質等の有害物質の排出。	
			水・土壌への栄養素の排出	硝酸塩・リン酸塩等の、富栄養化につながる恐れのある栄養素の排出。	
			固形廃棄物の排出	埋め立て・焼却等により処理する廃棄物の排出。	
			騒音や光による生活妨害	騒音・光害の発生。	
			外来種の導入	事業活動を行う地域への外来種の導入。	
			アウトプット		

戦略 1. 自然関連リスク・機会の分析結果: 自然への依存・インパクトの分類について

■ 自然関連リスク・機会の分類について

- ✓ TNFD提言では、自然関連リスク・機会を以下のとおり分類。
- ✓ 当社が分析対象として抽出した各産業セクター別の分析において、識別した自然関連リスク・機会が下記のいずれのカテゴリにあたるか分類し、明記した。

TNFD提言では、自然関連リスク・機会を以下のとおり分類しています。21～30ページの「カテゴリ」の列では、**物**は物理的リスクを、**移**は移行リスクを、**機**は機会を指しています。

物理的 リスク	急性	自然の状態を変化させるような、短期的な特定の出来事の発生
	慢性	自然の状態の段階的な変化
移行 リスク	政策	自然への正のインパクトの創出又は負のインパクトの緩和に関する政策状況の変化
	市場	消費者の嗜好の変化を含む、市場全体の力学の変化
	技術	自然に対するインパクト・依存の軽減による製品やサービスの代替
	評判	企業の自然に対するインパクトに関する認識の変化
機会	賠償責任	法的請求から生じる賠償責任リスク
	市場	新しい市場や地域へのアクセス等、市場全体における原動力の変化
	資本フローと資金調達	資本市場、融資条件の改善、又は金融商品へのアクセス
	資源効率	自然への依存・インパクトの回避・低減だけでなく業務効率の改善やコスト削減にもつながる行動
	製品とサービス	自然の保護・管理・復元のための製品・サービスによる価値提供
	評判資本	企業の自然に対するインパクトに関する認識の変化
	自然資源の持続可能な利用	持続可能な自然資源への置き換え
	生態系の保護、復元、再生	生息地や生態系の保護・再生・回復を支援する活動

出所:TNFD提言を基に当社作成

戦略 1. 自然関連リスク・機会の分析結果: 医薬品セクターの場合

- 抽出した各産業セクターについて、ENCORE等を用いて、**重要度が大きい自然への依存・インパクトの具体的内容を識別**。また、識別した依存・インパクトの内容を踏まえ、**想定されうる自然関連リスク・機会を識別し、その対応策を考察した**。

医薬品セクターでは、水に関する生態系サービスや、遺伝物質への依存が大きいと考えられます。これらに関するリスク・機会への対応策として、水資源の効率的な利用、野生生薬の栽培化、持続可能な原料栽培の実施が考えられます。

カテゴリ	リスク・機会の内容	対応策	
医薬品の製造における 水質の浄化への依存			
物	慢性	水質の悪化による生産停止/調達不可による売上の減少	<ul style="list-style-type: none"> 水資源の効率的な利用(節水・水の再利用) 医薬品に対する環境試験、人の健康や環境へのリスク評価の実施 AMR Industry Allianceのスタンダードに沿った抗菌薬の環境排出抑制・管理
移	技術	水質を改善するための新設備の導入コストの増加	
移	政策	水質の悪化による規制基準不適合による生産量の低下、これに伴う売上の減少	
移	政策	抗生物質の製造工程における水質汚染に係る国際基準・国内基準の強化による対応コストの増加	
医薬品の製造における 教育・科学・研究への依存			
移	評判	医薬品・医薬製品について情報を提供していないという評判(低下)による売上の減少	<ul style="list-style-type: none"> 野生植物の植物成分や和漢薬の科学的研究・分析の実施
医薬品の製造における 遺伝物質への依存			
物	慢性	過度な農薬使用等の生物多様性破壊に伴う遺伝的多様性の喪失による新薬製造不可による売上の減少	<ul style="list-style-type: none"> 野生生薬の栽培化、持続可能な原料栽培の実施
移	評判	遺伝子組換え生物や病原体等の流出による環境汚染を行ったという評判(低下)による売上の減少	<ul style="list-style-type: none"> 国内外の法規制に基づいた社内規程の整備・遵守
機	自然資源の持続的な利用	遺伝的多様性により発生する可能性のある耐性等の成分活用による新薬製造による売上の増加	<ul style="list-style-type: none"> 野生生薬の栽培化、持続可能な原料栽培の実施
医薬品の製造における 水の供給への依存			
物	慢性	水不足による生産停止による売上の減少	<ul style="list-style-type: none"> 水資源の効率的な利用(節水・水の再利用) 集水域レベルでの水の補給、修復、再生活動の実施
移	政策	水使用に関する規制による生産調整や停止に起因する生産量の減少、これに伴う売上の減少	
移	技術	水使用量の削減技術、少量の水で稼働する設備の導入コストの増加	
機	評判資本	地域の生態系を復元した成果に対する社会的評価の向上による売上の増加	<ul style="list-style-type: none"> 地元のNGOとの連携
機	資源効率	水の再利用等による水リスクの低減および運営コストの減少	<ul style="list-style-type: none"> 水資源の効率的な利用(節水・水の再利用)
医薬品の製造における 水流の調整への依存			
物	急性	洪水発生による生産の中断・停止による売上の減少	<ul style="list-style-type: none"> 水リスク評価の実施、BCP(事業継続計画)対策の徹底
移	賠償責任	自然災害(洪水等)を原因とする汚染(有害化学物質の漏えい)や遺伝子組換え生物等の拡散による生態系回復コストの発生	

(参考)気候関連リスク・機会分析結果例

■シナリオ分析の方法論

[Guidance on Scenario Analysis for Non-Financial Companies](TCFD)や[TCFD提言に沿った気候変動リスク・機会のシナリオ分析実践ガイド(銀行セクター向け)ver.2.0](環境省)等の関連ガイダンスを参考として、下記の分析フローによりシナリオ分析を実施しました。

①着目すべき気候関連リスク・機会の抽出

各産業セクターを代表する海外・国内の企業の開示する気候関連財務情報を整理し、多くの企業が共通して認識している気候関連リスク・機会を抽出しました。

②シナリオ群の設定

[1.5℃シナリオ(気候変動への取り組みが進み気温上昇を1.5℃に抑えられた世界)] [2℃以上シナリオ(気候変動への取り組みが遅く気温上昇が2℃以上となった世界)]について、各産業セクターを取り巻く外部環境(自然環境、経済社会、サプライヤー、顧客、業界、政策等)を設定しました。

これらのシナリオは、気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク(NGFS)が公表したシナリオをベースにしています。NGFSシナリオには経済・金融に関連するパラメータが多く設定されているため、当社運用資産が受ける財務影響の評価に適切であると判断したためです。分析に必要なパラメータは、NGFSのほか、国際エネルギー機関(IEA)、国連等が公表する情報から設定しました。

設定したシナリオの概要は下表のとおりです。各産業セクターごとに重要と考えられるパラメータについては、分析結果の中にも記載しています。

分析に用いたシナリオ	ベースにしたNGFSシナリオ					
	カテゴリ	シナリオ	政策強度	政策導入	技術変化	炭素除去
1.5℃シナリオ	Orderly	Net Zero 2050	1.4℃	迅速かつ円滑	速い	中～高利用
	Disorderly	Divergent Net Zero	1.6℃	迅速だがセクター間で異なる	速い	低～中利用
2℃以上シナリオ	Hot House World	Nationally Determined Contributions (NDCs)	2.6℃	2022年3月時点で約束済みの政策が実施される	遅い	低～中利用

出所: [NGFS Scenarios for central banks and supervisors 第三版]を基に当社作成

③財務影響評価

①で抽出した気候関連リスク・機会が②で設定した各シナリオにおいてどのような経路で企業に財務影響をもたらすかを考慮した上で、②で設定したパラメータを用いて財務影響の定量化を行いました。なお、財務影響評価においては、当社ポートフォリオにおける当該セクター主要企業の企業規模等を勘案しています。

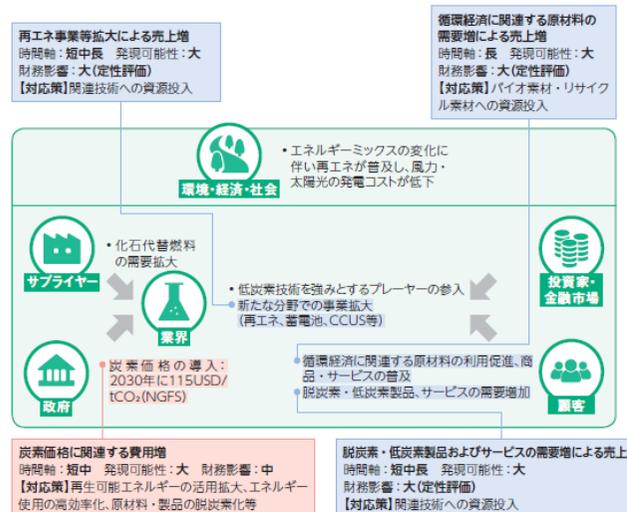
■重大な気候関連リスク・機会の分析結果

1 化学セクター

- 温室効果ガス高排出セクター所属企業との対話・エンゲージメントの対象セクター(32ページ)
- 削減貢献量に係る対話・エンゲージメントの対象セクター(32ページ)

1.5℃シナリオでは多くの企業等が温室効果ガス排出量削減への意識を強めることにより、脱炭素・低炭素の事業・製品の需要増が考えられます。化学セクターにとってはこれが機会となるため、各社の持つ脱炭素関連技術を活用するための適切な資源投入等による対応が重要と考えられます。このような機会に係る指標として、削減貢献量が有用となる可能性があります。一方で、温室効果ガス排出量が大きいため、脱炭素への対応の遅れは機会損失となるだけでなく炭素価格導入に係る移行リスクにもつながると考えており、ネットゼロへの移行を全社的に進めることが重要と考えます。2℃以上シナリオでは自然災害に起因する製造ラインの中断に対応するBCP(事業継続計画)見直し等が重要と考えます。

■1.5℃シナリオ



■2℃以上シナリオ



戦略 3. 移行計画

■ ネットゼロ・自然と共生する世界の達成に向けた移行計画を整理

- ✓ 当社は、「気候変動に関する方針」「自然資本に関する方針」の中で、「事業活動に関する温室効果ガス排出量（投資に係る温室効果ガス排出量を含む。）2050年実質ゼロを目指し、運用を通じた気候変動問題の解決に貢献」「昆明・モンリオール生物多様性枠組において掲げられた2050年ビジョン、2030年ミッションに賛同し、自然資本や生物多様性の損失という課題を運用を通じて解決することに貢献」という戦略目的にコミット。
- ✓ コミットした上記戦略目的を達成するための移行計画について、GFANZ、TPT、TNFD等の移行計画に関するガイダンス等を参考に整理。

ネットゼロ・自然と共生する世界の達成に向けた当社取り組みの概要



移行計画の各構成要素と当社対応内容

	当社対応内容	関連箇所
基礎	<p>■ 戦略目的</p> <p>経営上の重要課題として経営会議での議論を経て、「気候変動に関する方針」および「自然資本に関する方針」を制定・公表しています。これらの方針の中では、気候変動・自然資本の損失という課題を、責任投資活動における最重要課題の一つとして認識し、それぞれの課題について、「パリ協定の定める目的に賛同し、事業活動に関する温室効果ガス排出量（投資に係る温室効果ガス排出量を含む。）2050年実質ゼロを目指し、運用を通じた気候変動問題の解決に貢献」「昆明・モンリオール生物多様性枠組において掲げられた2050年ビジョン、2030年ミッションに賛同し、自然資本や生物多様性の損失という課題を運用を通じて解決することに貢献」という戦略目的を掲げています。</p>	P4
	<p>■ 基本方針</p> <p>責任投資活動等を通じて、投資先企業、公的機関等と協働し、気候・自然へのインパクトの低減を図っており、今後もこうした活動を継続・強化します。その際、「ユニバーサルオーナー」の考え方を踏まえ、社会全体での気候・自然へのインパクトの低減を目指します。</p> <p>自然資本の損失への対応に当たっては、ネイチャーポジティブ経済移行戦略(2024年3月)等を踏まえ、「ミティゲーション・ヒエラルキー」の考え方を意識します。気候変動、自然資本・生物多様性の損失、人権課題は深い相互関係があるため、これらの課題に対し統合的に取り組みを進めるべきであると認識しています。</p>	P4
基礎	<p>■ 優先するファイナンス戦略</p> <p>GFANZ(Glasgow Financial Alliance for Net Zero)およびTNFDによる移行計画に関するガイダンスに掲げられた4つのファイナンス戦略について、以下のような活動を主として総合的に取り組みます。</p> <p>①気候</p> <ul style="list-style-type: none"> Climate solutions: インパクト投資ファンドの運用、SDGs債への投資 Aligned: インパクト投資ファンドの運用、SDGs債への投資 Aligning: 対話・エンゲージメント、議決権行使 Managed phaseout: 対話・エンゲージメント、議決権行使 <p>②自然</p> <ul style="list-style-type: none"> Nature transition solutions: インパクト投資ファンドの運用、SDGs債への投資 	P31-34

自然関連指標・目標

「戦略」の章にて述べたとおり、自然関連リスク・機会(自然へのインパクトが環境システムの健全性を損なうことで引き起こされる可能性があるシステムレベル・リスクを含む)は、当社が運用する信託財産全体の中長期的価値に大きな影響を与える可能性があると考えており、当社としても管理が必要です。

当社がこうした自然への依存・インパクトや自然関連リスク・機会の管理を行うには、ステューワードシップ活動等を実施することにより、投資先企業の行動に変化を促すこと、および、投資先企業の行動変化により実社会におけるインパクトを発現(すなわち自然への負のインパクトを低減)させること、の両方が必要となります。気候関連指標・目標と同様、当社ステューワードシップ活動の実効性を評価できるようにするという観点も踏まえ、「当社対話・エンゲージメント活動の実施に係る指標」、および、「投資先企業の行動変化に係る指標」を設定しています。これらは、TNFD提言Annex2に掲げられているレスポンス指標に該当しうると考えています。自然への依存・インパクト、自然関連リスク・機会を評価・管理するための指標・目標の全体像は、以下のとおりです。

バリューチェーン区分	指標区分	指標	目標 (設定している場合)
投資先企業	(1)当社対話・エンゲージメント活動の実施に係る指標	自然資本をテーマとした対話・エンゲージメントを行った企業数	-
	(2)投資先企業の行動変化に係る指標	持続可能なパーム油の調達に関する一定の条件を満たしたインハウスエンゲージメント対象企業割合(再掲)	2030年までに100%
		持続可能な紙・木材の調達に関する一定の条件を満たしたインハウスエンゲージメント対象企業割合	2030年までに100%
	(3)実社会でのインパクトに係る指標	(データや分析方法論の整備状況等を踏まえ今後検討)	-
自社	(4)直接操業に係る指標	(自然への依存・インパクトが軽微であると判断し、指標を設定せず)	-

(1) 当社対話・エンゲージメント活動の実施に係る指標

■ 自然資本をテーマとした対話・エンゲージメントを行った企業数

	2021/7~2022/6	2022/7~2023/6	2023/7~2024/6
企業数	53社 (16.0%)	64社 (15.4%)	122社 (30.9%)
うち経営層と対話・エンゲージメントを行ったもの	24社 (7.3%)	32社 (7.7%)	62社 (15.7%)

(2) 投資先企業の行動変化に係る指標

■ 持続可能なパーム油の調達に関する一定の条件を満たしたインハウスエンゲージメント対象企業割合(再掲)

持続可能なパーム油の調達に関する対話・エンゲージメント(P32参照)について、①RSPO認証パーム油の調達目標・実績の開示、②NDPE(森林破壊なし、泥炭地開発なし、搾取なし)を盛り込んだパーム油調達方針の策定、を達成した企業の割合を指標として設定しています。実績は以下のとおりです。

	2021/7~2022/6	2022/7~2023/6	2023/7~2024/6
①②を達成した対話・エンゲージメント対象企業割合	17.5%(11社/63社)	22.7%(15社/66社)	32.1%(18社/56*社)

*パーム油を扱う事業からの撤退等を理由とし、対話・エンゲージメント対象企業が減少している。

■ 持続可能な紙・木材の調達に関する一定の条件を満たしたインハウスエンゲージメント対象企業割合

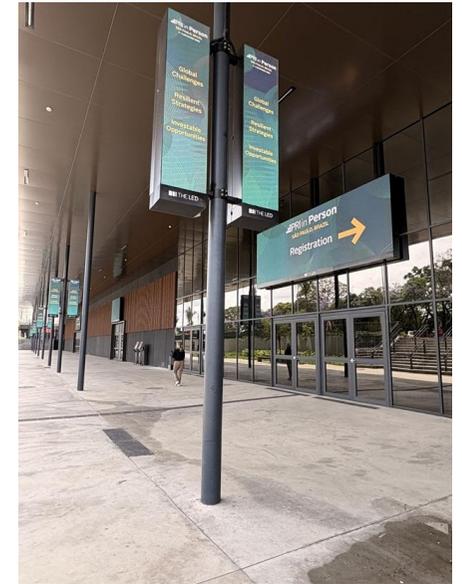
持続可能な紙・木材の調達に関する対話・エンゲージメント(P33参照)について、①持続可能な紙・木材の調達方針の策定、②持続可能な紙・木材(FSC認証品等)の調達目標・実績の開示、を達成した企業の割合を指標として設定しています。実績は以下のとおりです。

	2022/7~2023/6*	2023/7~2024/6
①②を達成した対話・エンゲージメント対象企業割合	25.0%(5社/20社)	40.0%(8社/20社)

<コラム>
PRI総会2025（サンパウロ）

PRI年次総会/2025年サンパウロ大会

- 51か国から1,100名以上の参加者が集結。過去2回（日本、トロント）と比べると、20%ほどの減少。
 - 参加国内訳はブラジル20%（200名）、UK20%（200名）、US20%（200名）と意外にも米国からの参加者が多かった。
 - 日本は50名ほどで参加者の多い国の一つ。AO（アセット・オーナー）中心に参加を見送る署名機関もみられた一方で、参加者数が前年並みなのは参加機関の派遣者が多かったとの見立て。SMTAMは7名、MUFGも同数程度、日本生命Gも同数程度。農中4名と大手は複数名派遣。大手運用機関、メガは署名機関か否かにかかわらず参加。
- 当総会はCOP30の主要サイドイベントの位置づけ。テーマは「グローバルな課題、レジリエントな戦略、投資可能な機会」。持続可能な投資を促進し、ラテンアメリカを含む新興市場への資本動員、自然・気候へのアクションが焦点。
 - 開催国であるブラジルのタクソミや新興国への資本動員に関する言及が多くみられた。コミュニティの保護や格差是正を含む「人権」の考慮が印象的。
 - 気候変動、生物多様性、人権の取り組みに関するセッションが多かった一方で、欧州からは地政学リスクや防衛関連にも注目が集まった。
 - 米国のバックラッシュと対比する形で、アジア（特に中国）におけるクリーンテクノロジーへの投資拡大への言及も多くみられた。地域ごとの政治的状況や関心の違いが際立った形。



PRI年次総会/2025年サンパウロ大会/Opening Remarks

- David Atkin, Chief Executive Officer, PRI
 - 投資の本質は「顧客・受益者のために最良のリターンを提供すること」。
 - 長期的な価値創造を重視する必要。ガバナンスリスクや化石燃料への投資のリスクを無視することは、受益者に損害を与える可能性がある。
 - 新しい「Pathways」提供を通じて、ツール、選択肢、洞察を拡大。「受託者責任と責任ある投資が手を取り合う理由を示す広範な証拠基盤を構築」し、機関投資家へのサポートを強化。
- グテーレス国連事務総長（ビデオメッセージ）
 - 責任ある投資が持続可能な開発目標やパリ協定の達成に不可欠であると述べ、国際金融システムの改革や気候資金の動員の重要性を強調。
 - PRIの活動が「公正で持続可能な世界」の構築に貢献していることに感謝を表明。
- Tarciana Medeiros, CEO, Banco do Brasil（リードスポンサー）
 - COP30 パートナー銀行として、責任・インパクトファイナンスに取り組む。700億米ドル超のサステナブルファイナンス・ポートフォリオ。ファンドを通じた生物多様性保全・再生への取り組みや、ボンドによる再エネ・小規模ビジネスへの投資など。
 - 貧困層への投資（雇用・収入の創出支援など）の保証も重要。



PRI年次総会/2025年サンパウロ大会/Opening Remarks

- Conor Kehoe, Chair, PRI

- ▶ 参加者への4つの願い：1. 新旧の友人とつながり、北半球と南半球の架け橋を築くこと。
- 2. データやファクト、洞察を交換し、感情に流されず現実を測定すること。（アジア、米国、欧州の状況）
- 3. 新たな役割や次元に着目し、投資機会を創出すること。（基準や認識の見直し）
- 4. 政策立案への理解を深め、政策立案者と協力して資本の流れを増やすこと。
- ▶ 最も恐れるべきリスクは世の中からの信頼を失うこと。
- ▶ 新興市場に関しては、政策立案者をいかに動かすかが重要。PRI in Person@サンパウロはCOP30へのゲートウェイとなる。

- Marina Silva, Minister of the Environment and Climate Change, Government of Brazil

- ▶ COP30に向けた取り組みとして、持続可能な開発と気候変動への対応を強調。グローバル資本市場のチャレンジ。
- ▶ ブラジルは「エコロジー変革計画」を策定し、社会的包摂、環境保護、持続可能な経済成長を目指す。
- ▶ 炭素市場の規制や「熱帯雨林永続基金（TFF）」などの革新的な金融メカニズムを導入し、グリーン投資を促進。
- ▶ COP30に参加する投資家や関係者に対し、公正で持続可能な新しいモデルへの道筋を示すことを求める。



(TFF適格森林を持つ74か国)



PRI年次総会/2025年サンパウロ大会/Closing Sessions

- ラストセッション：Long termism, returns and value creation: aligning AO & IM time horizons
 - ニッセイアセットの大関社長も登壇。
 - 長期的な価値創造が目標であるならば、AOとAMは時間軸、インセンティブ、全体的な目標で一致させる必要があると強調。
 - 社会、環境、ポートフォリオの長期的な価値創造のためには、AO、AM、その他のステークホルダー間の協働が重要。
- 2026年はPRI設立20年、節目の年。PRI in Personは10月アムステルダムで開催。
 - 2026年5月にアジアリージョン総会がアブダビで開催。
- 現CEOでオーストラリア選出のデービッド・アトキン氏が退任。新CEOに米国選出のカンプリア・アレン・ラツラフ氏が12月より就任。
 - 新CEOカンプリア氏は、コーポレートガバナンスと持続可能な投資（特に人的資本管理、役員報酬、株主権）に関する専門家として広く認知。CIIやSECなど歴任。





We do not inherit the earth from
our ancestors,
We borrow it from our children.

私たちは、地球を先祖から受け継いだのではなく子供達から借り
ているのです。

～ナバホ族の格言(ネイティブ・アメリカンの教え)



“In every deliberation, we must consider the impact
on the seventh generation.”

「どんなことも七世代先まで考えて決めなければならない」

～イロコイ族(ネイティブ・アメリカン)の教え

- 当資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が作成したセミナー資料です。いかなる金融商品の勧誘を目的としたものではありません。
- 当資料は、当社が信頼できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に指数・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権、その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の記載内容は作成時点のものであり、今後予告なく変更される場合があります。