

社会的責任投資 2016 レポート

目次

(1) 社会的責任投資への序	2p
(ア) ATP グループについて	2
(イ) ATP グループの社会的責任	2
(ウ) 投資における社会的責任	2
(2) 責任投資、ガイドライン、方針	4
(エ) ATP の社会的責任努力の調整	4
(オ) ATP の投資における社会的責任方針	4
(カ) ATP のアクティブ・オーナーシップ方針	5
(キ) ATP と 10 の国連グローバルコンパクト原則	6
(3) スクリーニングと除外	7
(ク) ATP スクリーニングの構造	7
(ケ) プロセス	8
(コ) ATP の社会的責任投資方針違反：狙いを定めた対話と排除	9
(4) アクティブ・オーナーシップ…絶えざる対話と議決権行使	11
(ア) 絶えざる対話	12
(イ) 株主総会を通じた対話	12
(ウ) スーパーバイザリーボードへのメンバーの選出	14
(エ) 報酬方針	15
(オ) 株主提案	16
(5) オルタナ投資における ESG	22
(サ) ESG と不動産投資	23
(シ) ESG とインフラストラクチャー投資	24
(6) 対話、知識の形成と知識の共有	28
(ス) 投資家との知識の共有と協働	28
(セ) 他の組織との知識の共有と協働	28
(ソ) エキスパートや他のステークホルダーとの ESG に関する対話	30
(7) ATP グループについて	35
付録 1：国連グローバル・コンパクトへの言及ページ	37
付録 2：除外企業リスト	38
付録 3：アクティブ・オーナーシップに関する ATP の方針	40
付録 4：ATP の社会的責任投資方針	44

(1) 社会的責任投資への序

(ア) ATP グループについて

ATP は国によって設立され社会的パートナーによって運営されている自治組織である。

ATP 終身年金は 5 百万人以上の加入員がいる全員加入の公的年金だ。ATP 終身年金は保証付きで終身でありほぼすべての年金受給者に対する支払いがある。高齢年金受給者の 50%にとり、ATP 終身年金は国が積み立てている公的年金以外では唯一の年金所得だ。

ATP は 7590 億クローネ(約 12.7 兆円、2016 年末為替換算)の資産をもち、欧州で最大規模の年金の一つだ。費用を押さえつつ安定的な年金の支給を目指し資産はデンマーク内外の債券、株、不動産やインフラに投資されている。

ATP はデンマークの国、地方自治体や社会的パートナーに代わって主要な福祉給付及び制度を管理している。ATP はデンマーク国内で給付される福利厚生のおよそ三分の二を管理する、北欧で最大の組織だ。

ATP グループは巨大な職場だ。2016 年に ATP グループは計 2445 名の正規雇用を雇い、その内 2264 名がデンマーク国内で雇用され Vordingborg, Hostebro, Hoderslev, Allerod, Frederikshavn, 広域コペンハーゲン市と本社のある Hillerod にいる。

(イ) ATP グループの社会的責任

グループのあらゆる部分を通じて ATP は社会に「痕跡」を残している。35-36 p に ATP グループ従業員の福利厚生、水資源消費と ATP オフィスからの炭素排出量について報告している。ATP の評価によると投資が社会への「痕跡」の大半を占めている。従い、本報告書では社会的責任投資に焦点を絞っている。ATP は国連グローバルコンパクト原則を支持し続けている。本報告書では ATP が如何にして国連グローバルコンパクト原則をその業務過程や手順に組み入れているかに関する進展度合いをお伝えする。37 p は本報告書のどこに 10 原則が述べられているか全体像を示すものだ。

(ウ) 投資における社会的責任

ATP は加入員の年金ファンドを賢く運用すること、5 百万の加入員に対して

良い、安定的な年金給付を約束し基本的な財務上の安心を提供しつつリスク調整後の高いリターンを提供することに責任がある。ATP はその責任をとて真面目に受け止めている。

加入員の利益のためリスク調整後のリターンを守り高める為に、ATP のスーパーバイザリーボードは、投資の社会的責任方針とアクティブ・オーナーシップ方針を採用している。これらの方針は ATP が投資意思決定における業務上の責任を果たす上で依って立つものである。

長期負債を持つ年金にとり長期的視野での思考と行動は本質的に重要なものである。企業による無責任が企業価値に負の影響をもたらすことに鑑みて、リターンと社会的責任の考慮は…特に長期の視点では…同じ方向に働くと ATP は信じている。逆に責任ある行為はリスクを限定し業務機会を作り出すことで ATP が所有する企業の保有価値を増加することを助ける。

ATP が社会に痕跡を残す一つの方法は株式所有を通じてである。ATP が株式を所有する企業は、その活動により社会に痕跡を残す。たとえば環境への影響、従業員の雇用条件を通じてである。ATP はこの責任を認識し ATP 保有企業が ATP の投資における社会的責任方針に違反しないかスクリーニングするのだ。

ATP の 5 百万の加入員、デンマークや国際的 NGO 及びその他のステークホルダーは、ATP が如何にしてその責任を果たすか、もしくはそこから外れているかを見ている。ATP のスーパーバイザリーボードは「投資における社会的責任方針」と「アクティブ・オーナーシップ方針」に基づき、広範囲の ESG 課題を投資分析及び意思決定に組入れることを決議した。たとえば ATP 株式投資のスクリーニングを通じ、絶え間のない対話と投資先企業の株主総会での議決を通じてである。本報告書は責任投資に関する ATP の解釈、議決権行使を説明し、その分析やスクリーニングのプロセスについて説明する。

ATP 概要

リターン

15.0% (投資リターン)

4.4% (加入員にとっての価値創造)

8.8% (過去 20 年間の平均年率リターン)

総資産 7590 億クローネ (12.7 兆円)

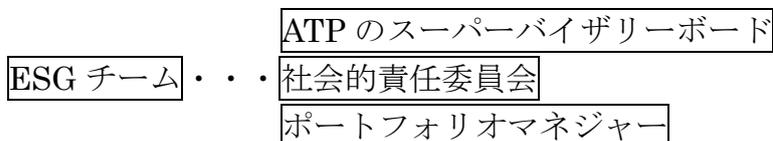
(2) 責任投資、ガイドライン、方針

ATP が社会的責任を果たす努力が首尾一貫しており、業務主導で客観的基準に則っていることを確保するため、ATP のスーパーバイザリーボードはその努力を管理する為の原則と方針を定めている。経営陣はこの努力を調整することに責任を持っている。

(ア) ATP の社会的責任努力の調整

ATP の投資意思決定における社会的責任をきちんと経営陣が見ていることを確保する為、社会的責任を果たす活動は社会的責任委員会によって調整されている。本委員会の議長は CEO で他のメンバーは CIO、CRO 及び関連部署の投資マネジャーである。委員会ではあらゆる評価や意思決定が事実や客観的評価に基づいていて、ATP の絶えざる社会的責任を迫及する努力がうまく調整、強化され発展されていることを保証している。分析作業はインハウスの ESG チームによってなされ、そのチームが社会的責任委員会の為に働き、その会議での決定を実践している。

ガバナンスと責任投資



(イ) ATP の投資における社会的責任方針

ATP の社会的責任を果たす努力は ATP の社会的責任方針を拠り所としている。この方針には ATP が投資する企業に対する多くの要求が列記されている：

- ① 被投資先企業は業務を行う国の法律を尊重
- ② 被投資先企業はその国の国際協定やデンマークが批准する国際条約から生じる規範や基準を尊重。この点は被投資先企業が業務を行う国がそのような国際協定を批准しているか否かに関わらず。
- ③ ATP が株式を所有する被投資先企業は国家の法もしくは国際的な基準に対して意図的にまた繰り返し違反してはいけない。ATP の社会的責任方針は客観性があり国家の法律や国際協定に基づくものであって、この良否に関する主観的な意見を元にしたものではない。ATP のスクリーニングと排除プロセスにおいて ATP の社会的責任方針をどのように実践するかについては 7-10p を確認されたい。方針全体は付録 4 にある。除外されている現在の企業リストは付録 2 にある。

(ウ) ATP のアクティブ・オーナーシップ方針

長期投資家としての ATP は金融市場の効率性と、上場企業オーナーとして被投資先企業の行為全体について理解しコントロールすることが出来る投資家に興味がある。

従い、デンマークのコーポレートガバナンス委員会メンバーであり当該委員会のスチュワードシップに関するワーキング・グループ議長を務めている ATP の CEO は、デンマークのスチュワードシップ・コード策定に積極的な役割を果たした。本コードはデンマークの機関投資家を対象にしたもので自発性に依拠し投資家のアクティブ・オーナーシップの透明性を改善することを助けることを目指している。

デンマークのスチュワードシップ・コードが諮問された際、ATP の CEO は「コードは投資家がアクティブ・オーナーシップ方針を策定することを促そう。そして投資先の企業業績を積極的にフォローし、株主総会で議決権を行使し、そのような投資家の活動についての年次報告を作成することとなる。これらはすべて長期リターンを生み出すことに焦点を当てて行われる。」と述べた。

2016 年に企業の長期的な企業価値向上を促進する為に ATP のスーパーバイザリーボードはアクティブ・オーナーシップ方針を新たなスチュワードシップ・コードに基づくように修正することを決議した。アクティブ・オーナーシップ方針は ATP のアクティブ・オーナーシップのベースとしてだけでなく ATP が実践するプロセスが依拠するものである。ATP のアクティブ・オーナーシップ方針の範囲と特定企業との対話は一般的に ATP の保有する投資価値と ATP の持分を反映している。ATP は特にアクティブ・オーナーシップ活動では二つのプロセスを適用している。

- ① ATP は株式を所有をするあらゆる企業の株主総会で議決権行使をすることを通じて対話をする
- ② ATP は投資先企業とたとえばコーポレートガバナンスを含む様々なテーマでしばしば絶えざる対話をする。

アクティブ・オーナーシップ活動はアクティブ・オーナーシップの章でより詳しく論じられる。しかし絶えざる対話ではもし ATP がそのような対話はその投資価値を守り増加させると評価するならば ESG など幅広い課題を含む。その方針の全文は付録 3 に掲載されている。

(エ) ATP と 10 の国連グローバルコンパクト原則

ATP の社会的責任投資方針は ESG の幅広い課題が明確化されており、投資意思決定に含まれていることを確保している。国際協定は幅広いテーマをカバーし ATP は環境、社会的課題、人権や反腐敗といったテーマに焦点を当てている。ATP は国連グローバルコンパクト原則を支持してそのメンバーなので、国際的な条約や国際協定でもカバーされる 10 原則に焦点を当てるのは当然である。このように近年、ATP は自らのスクリーニング・プロセスに 10 原則を体系立てて組込むように作業している。

国連グローバル・コンパクトは、人権の保護、不当な労働の排除、環境への取り組み、腐敗防止の 4 つの分野 10 の原則を掲げている：

- 原則 1：企業は、国際的に宣言されている人権の保護を支持、尊重すべきである
- 原則 2：企業は、自らが人権侵害に加担しないよう確保すべきである
- 原則 3：企業は、結社の自由と団体交渉の実効的な承認を支持すべきである
- 原則 4：企業は、あらゆる形態の強制労働の撤廃を支持すべきである
- 原則 5：企業は、児童労働の実効的な廃止を支持すべきである
- 原則 6：企業は、雇用と職業における差別の撤廃を支持すべきである
- 原則 7：企業は、環境上の課題に対する予防原則的アプローチを支持すべきである
- 原則 8：企業は、環境に関するより大きな責任を率先して引き受けるべきである
- 原則 9：企業は、環境に優しい技術の開発と普及を奨励すべきである
- 原則 10：企業は、強要と贈収賄を含むあらゆる形態の腐敗の防止に取り組むべきである

国連が支持する PRI の 6 原則：

1. ESG の課題を投資分析と意思決定プロセスに組み込むこと
2. 活動的な株式所有者になり、株式の所有方針と所有慣習に ESG の課題を組み込むこと
3. 投資対象の主体に ESG の課題の適切な開示を求めること
4. 資産運用業界の中で、当原則が受け入れられ実行されることを促進すること
5. 当原則の実行する際の効果を高めるために協働すること
6. 当原則の実行に関して、活動や進捗の状況を報告すること

(オ) ATP と PRI

ATP は国連が支持する PRI を数年来支持してきた。2013 年に ATP は他のデンマークの年金基金と共に PRI 組織における深刻なガバナンス問題を憂えて PRI を脱退した。その後、数年間 PRI の議論や改革をフォローし PRI の理事会と建設的な対話を重ねてきた。PRI を脱退して 3 年経った 2016 年に ATP は組織に復帰することを決定した。p32 に詳細が記載されている。

(3) スクリーニングと除外

ATP ポートフォリオはその投資する企業が ATP の社会的責任投資方針に違反していないことを確かめる為にスクリーニングをしている。あらゆる潜在的投資先をスクリーニングするというよりはむしろ ATP が投資した先のみスクリーニングすることになっている。このことにより ATP は当該企業を完璧に真剣に事実即して検証することに、必要な資源を費やすことが出来る。スクリーニング・プロセスの目的は ATP にとって最も深刻な事案や ATP の社会的責任方針に対する潜在的違反にその資源を集中することを可能にし、情報を分析的にスクリーニングすることである。

ATP の投資先企業は…意図的また継続的に…デンマークの法律もしくは当該企業が業務を行う国の法律を犯してはならずデンマークが批准する国際規範に反してはならない。ATP がどの程度スクリーニングに注力するかどうかは特定事案や行為の深刻さの程度によって導かれるべきであり ATP の当該企業への投資額によってではない、ということを強調しておくことは大事である。株式だけでなく債券についてもスクリーニングしている。

このスクリーニングは外部データ・ベンダーから提供される情報に基づく…それら業者は継続的にいくつかのパラメーター…定量的及び定性的要素…に基づいてモニターし評価している。データ提供業者のモニタリングはメディア、NGO 報告、司法判断、規制当局の検査、企業報告書及び他のパブリック・ドメインに存在する材料によっている。データ提供業者はその報告やデータを公表する前に当該企業の事案について通知をしてくる。

ATP は時として ATP 社会的責任方針に対する企業の潜在的違反行為について外部情報源から情報を受け取ることもある。そのような情報のインプットは情報提供業者からの情報と同じ土俵でスクリーニング・プロセスに載せられる。

(ア) ATP スクリーニングの構造

スクリーニングの過程における定量的指標の選択において ATP は幅広い国際協定やグローバルコンパクト原則に関連した ESG 課題を組み込んでいる。これらの指標は、(生物多様性を含む) 環境、(市民の自由や先住民の権利保護のような) 人権、(集団的交渉の権利、反差別や児童労働のような) 労働者の権利といったような幅広い課題を含んでいる。これらの課題や指標に焦点を絞ることで ATP は企業の行動に集中し ATP の社会的責任投資方針違反を構成する潜在

的な行為に注意を集中することが出来るのだ。

(イ) プロセス

スクリーニングの第一ステップは ATP の社会的責任投資方針に潜在的に違反しそうな企業を選ぶところから始まる。予め選定されている定量的指標に基づき、データ提供業者が適用する方法論を参考にしつつ、焦点となる企業を自動的に選り分ける閾値を ATP は築きあげてきている。焦点となる企業の選ばれた ESG 指標のスコアがポートフォリオの他の企業よりかなり低ければ、ATP の社会的責任投資方針違反となるリスクがあることになる。

もしある企業のスコアが閾値より低いなら、その行動と十分な証拠のない当該企業の主張が ATP の社会的責任投資方針違反になるかどうかを精査されることになる。この結果、第二ステップに移行する。企業による証拠のない主張が ATP の社会的責任投資方針に違反するかどうか ATP の ESG スタッフにより定性的にスクリーニングされる。もし企業による証拠のない主張が深刻であり、ATP の社会的責任投資方針に潜在的に違反すると見做されると、更なる精査の対象となり、事実探しの過程が始まる。

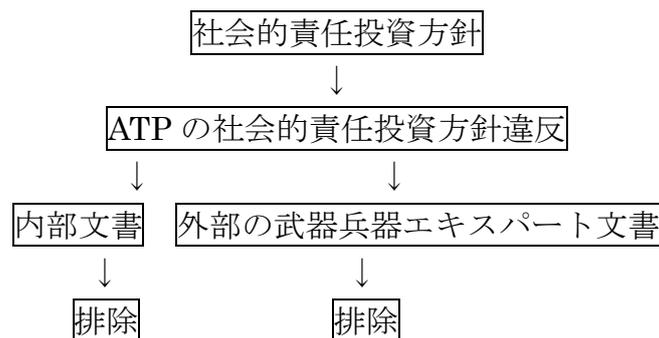
事実探しの過程は、NGO や企業のホームページのようにだれでも見られるような情報源に基づくオープンな調査である。ATP は企業に対して、証拠のない主張についてのコメントを尋ねる。そのケースの事実がこの時点でまだ不明確なので、ATP はどの企業でどの主張が精査中かは開示しない。

スクリーニング過程は継続的に行われており、ATP としてはこの過程を外部の業者に委任するのではなく、内部で行うことと決めている。一つの理由は ATP の社会的責任投資方針の中で、調査は事実に基づく客観的評価によって行われるべきであり、そして ATP の社会的責任投資方針違反かどうかを決定するのは ATP の社会的責任委員会である、と明記されているからだ。

ATP は国債への投資については別のプロセスを持っている。その結果、EU とか国連に反する国の国債には ATP は投資しない。ATP は国際投資の過程において OECD の長期カントリーリスク分類を組み入れている。ATP の 2014 年版社会的責任投資を読めば国債のスクリーニングに関してより詳細な情報が得られる。

ATP の社会的責任投資方針

- ・当該企業が業務を行う国の規則もしくはデンマークが批准する国際規範に対して、意図的また継続的に違反する企業の発行する株式を ATP は購入しない。
- ・デンマークが支持する、国連もしくは EU によって通商停止地域と指定された国々に位置する企業の株式も購入しない。



(ウ) ATP の社会的責任投資方針違反：狙いを定めた対話と排除

もし調査が ATP の社会的責任投資方針違反が認められると結論づけた場合、ESG チームは社会的責任委員会に対して、当該企業に対する狙いを定めた対話をするかそれともポートフォリオから除外するかに関する勧告と共に調査結果報告を行う。ATP としても当該企業の行為を改めさせることがある程度期待できるならば、ATP はその社会的責任投資方針違反企業に対して狙いを定めた対話に入る。別の言い方をすれば対話の狙いは特定の行為を改めさせることが目的である。これには時間がかかるかもしれないので、狙いを定めた対話には ATP としては忍耐強く取り組んでいる。もし当該企業が行為を改めない場合は ATP はその企業を除外する。ATP の社会的責任委員会は狙いを定めた対話を抜きに除外することもできる。ATP は除外先と狙いを定めた対話先については開示する。

きわめてまれだが ATP としての調査をせずに当該企業を除外リストに入れることがある。ATP の社会的責任投資方針違反を構成する課題や行為を大手投資家が責任が持てる事実に基づきプロフェッショナルな方法で文書化している場合、ATP は当該企業に関する内部調査および事実探しの過程の根拠としてその材料を使うことを選択することもできる。もし企業の行為が ATP の社会的責任投資方針違反を構成する場合、ATP は除外リストにその企業を追加することもできる。例外的な場合には ATP は内部調査をせずに除外することもある。その

ような除外はクラスター爆弾や地雷を製造する企業である。これらの場合、ATPは外部の弾薬エキスパートの評価に基づく決定を行う。

弾薬スクリーニング

クラスター爆弾や地雷製造企業はATPの投資ユニバースから除外される。しかしながら、ある企業が製造に関わっているかどうかの判断は簡単ではない。十分な技術的知識や製造物及びオーナーシップに関する詳細な情報へのアクセスが、当該企業が無期製造に関わっているかどうかを決定する上で必要となる。そのような知識や情報はATP内部にはない。従い、ATPは弾薬の技術的知識については外部のデータ提供者からそれに特化したデータを購入している。毎年数回ATPはこのデータ提供者から武器製造に関わる企業に関する情報を受け取っている。2016年にこの分野におけるデータ提供者の方法と我々自身の実務を精密に記し、プロセスを統合した。

グローバル企業における腐敗に関する事実探し

スクリーニング・プロセスを確立したことによって2016年にはいくつもの企業の事実探しを行うことになった。たとえばATPは投資先として株式を保有しているグローバル大企業による腐敗に関する根拠のない企業の主張を調査した。その企業はATPのスクリーニング・プロセスで腐敗とわいろに関するいくつもの事案で引っかかった。これらのデータに基づき、ATPとしてこの企業に対する事実探しを始めた。その過程の初期段階でその企業の以前の従業員がいくつもの犯罪で有罪を宣告され裁判で依然として争われていることが明らかになった。

他方、当該企業が組織変更を含む大規模なガバナンス改革を実施したことも分かってきた。さらなる新たなスキャンダルを防ぐ為、当該企業は率先して教育機会を作り新たな手順とコンプライアンス・システムも導入していた。ATPは直接、当該企業にアプローチして、これらの改革の予定を含む実施状況について問いただすことにした。企業側の回答は何ら不安をもたらすことはなかったので、従ってATPは事実探しプロセスを中断することとした。もし大規模なオーバーホール後にまた新たな事案がもたらされたならば、ATPは再考し事実探しプロセスをまたおこなうことになるだろう。

(4) アクティブ・オーナーシップ…絶えざる対話と議決権

行使

ATP におけるアクティブ・オーナーシップとは、保有している上場企業が長期で ATP の投資価値を高めることに焦点を絞っている。ATP のアクティブ・オーナーシップ活動においては「対話」が鍵を握る手段である。上場企業との対話はたとえば、戦略、業績結果、リスク、資本構成、コーポレートガバナンス、企業文化、経営者報酬や一般的な社会的責任を巡るものである。ATP のアクティブ・オーナーシップと上場企業との対話の中身は ATP のアクティブ・オーナーシップ方針に関する ATP のスーパーバイザリーボードにより採用された一般原則によって導かれている。

アクティブ・オーナーシップのエンゲージメントには様々なやり方があり事案によって異なってくる。基本的に ATP のアクティブ・オーナーシップには二種類ある。第一のタイプは「絶えざる対話」と呼ばれる。これは ATP が当該企業の経営陣もしくは当該企業のスーパーバイザリーボードとの間で株主総会での議決だけでなく、長期的な価値創造に関するテーマについて絶えざる対話をする。もう一つのタイプは「株主総会を通じた対話」と呼ばれる。このタイプの対話では ATP は株主総会で議決権行使をする。このタイプの対話は典型的には ATP の外国株式において活用されるものである。

ATP は我々のポートフォリオに入っている上場株式すべてにおいてアクティブ・オーナーシップを行う。ATP ではアクティブ・オーナーシップは持株に比例して行うという原則にのっとり行われる、つまり、特定企業との対話は一般的に投資価値と ATP の保有価値の大きさに正比例するというものだ。この戦略は ATP がその投資価値を増やすような対話に入る可能性ともリンクしている。ATP のデンマーク株式の所有は極めて大きいので「絶えざる対話」は国内企業と行われることが多い。投資方法や戦略といった他の要素も ATP がアクティブ・オーナーシップを発揮する程度と方式を定める。

絶えざる対話や株主総会を通じた対話は両方とも ATP が管理している。デンマークからみて海外の株主総会での議決権行使を行う場合は ATP は外部の「議決権行使アドバイザー」ISS を使っている。ISS は企業のガバナンスや株主総会に関するリサーチを提供し、議決権行使において管理すべきプラットフォームを与えてくれる。が、全ての議案についての個別の議決権行使内容を決め、議

決権行使過程に関し当該企業と引続き対話するかどうかについて管理しているのは ATP である。

ア) 絶えざる対話

ATP はアクティブな株主であり ATP が主要株主である企業との絶えざる対話を実施する経験を積んできている。ATP の経験ではこの種のアクティブ・オーナーシップは長期的な高利回りを生み出す。さらに ATP の見積もりでは絶えざる対話は ATP が所有してきた投資価値において当該企業に付加価値を生み出すことを助けるのだ。

ATP が主要株主である場合、ATP は企業戦略、業績、ガバナンスの実効性、ガバナンス構造、市場支配力や社会的責任に関して深度のある長期的な分析を行う。この分析は企業との話し合いに基づきこれらの諸課題について企業の経営陣との対話を形作るのだ。

アクティブ・オーナーシップは投資が開始されるよりも前から始められ経営陣や当該企業のスーパーバイザリーボードとの対話は保有期間中続く。

このことにより ATP が大規模な投資を当該企業に行いつつあるもしくは行った時に、絶えざる対話を通じたアクティブ・オーナーシップは投資過程全体において必須の部分となる。ATP の経験では企業は絶えざる対話により影響を受けるが、逆に健全な議論と事実に基づく問題発見により ATP も影響を受ける。ATP の個別企業での関与の程度は投資規模や必要とされる変化の度合いといったいくつかの要素によって異なってくる。他の要素としては ATP の見立てでは当該企業の好ましからざる出来事というものもある。

この絶えざる対話において、該企業の問題や挑戦を議論する上で安心できるような環境を作るための信頼関係を築くことを ATP は目指す。最も建設的な対話を保つために ATP は秘密保持を約束する。

イ) 株主総会を通じた対話

ATP は自分たちのポートフォリオに入っている上場企業すべての株主総会において議決権行使をする。外株との比較で ATP の議決権行使の実際を説明しよう。株主総会における議案や提案は会社固有の傾向があり、一社ごとにまた、国によっても異なる。2016 年において ATP は 12 か国の株主総会で議決権行使をした。投資家の観点からは会社固有の提案というのは望ましい、なぜならそ

のことによって投資家は個々の企業の挑戦とリスクについて意見を形成することが出来るからだ。ATP はいつも各提案と議決権行使をする案件については熟慮した上で決定し、個別企業を巡る状況という文脈の中で各提案の詳細につき理解しようとする。もし ATP が一つか複数の提案についてスーパーバイザリーボードや企業自身の推薦提案に対して反対しようとする際には、ATP は当該企業に対して ATP の意図やその動機につき株主総会の前に伝えようと試みる。

提案は企業固有なので議決権行使同士を比較しても意味をなさないこともある。これが ATP がいくつかの株主総会を特徴づける 3つの主要議案を報告することを選択した理由である。

要望に応じ ATP はそのポートフォリオの中の企業の株主総会における具体的な議決権行使結果についての情報を提供する。

ATP のスーパーバイザリーボードによるアクティブ・オーナーシップ方針

アクティブ・オーナーシップ

1. 我々は議決権行使を含むアクティブな投資家である
(ATP の) スーパーバイザリーボード
2. スーパーバイザリーボードはあらゆる株主の長期的な利益に沿い行動しなければならない
3. スーパーバイザリーボードが日々の経営からは独立していることを確保するよう努める
4. スーパーバイザリーボードは取締役会に対するコントロール機能を持っており企業戦略作りに積極的に参加すべきと信じる
5. スーパーバイザリーボードのメンバー（従業員代表を除く）の任期は短期であるべきでありそのことにより株主に対する説明責任をいつも果たしうると信じる。スーパーバイザリーボードメンバーの選出過程は透明であるべきで、メンバーの活動実績がどう評価されたか報告されるべきである
6. メンバーが株主の長期的な利益の為に働く限りにおいて、良く機能するスーパーバイザリーボードであることを確保する為に最善の勤務環境を作ることを目指す。スーパーバイザリーボードに対してそれが信認されている仕事を遂行する為の余地を与える義務を我々は負っている

価値創造

7. スーパーバイザリーボードが株主価値を創造すると期待できる限り、我々はスーパーバイザリーボードの仕事を支持する

8. 一般的なルールとしてスーパーバイザリーボードによる提案を支持するが、株主が定めるべき権利もしくは財務的利益だと我々が信じるような提案は除かれる。絶えざる対話をしている企業において、影響を与える他の方法がなくなったと我々が信じる時に限りスーパーバイザリーボードの提案に対して反対票を投じる。
9. 業務を志向した ESG の統合は我々の投資価値を増やすことに貢献すると信じる。更に ESG の諸問題に関する基本原則や標準に焦点を当てない企業は我々の投資価値を脅かすことに究極的にはなると信じる。

報酬

10. 企業は有能な労働者を惹きつける為に報酬方針を持つべきだと信じる
11. 経営者に対する報酬は企業を巡る状況に注意深く適合しているべきであり、経営者と株主の共通利益を強化するような固定と変動報酬を含むべきである。業績連動報酬は企業の長期的な価値創造を確保することに貢献しなければならない。
12. スーパーバイザリーボードの報酬は固定であるべきだが報酬の一部は当該企業の株式に投資されることを我々は好む。スーパーバイザリーボードの変動報酬は取締役会に対するコントロール機能を傷つける可能性がある

情報

13. 企業の競争環境や情報の秘密性に配慮しつつも、可能な限り企業はあらゆる関連情報を株主が知ることの出来るよう我々は努力する
このことは以下を含む：
14. 戦略を包括的に記述したものを提供し長期的な価値創造に如何に貢献するか詳細に述べる
15. 財務諸表の中で包括的に記述されたインセンティブ・スキームを含む経営層の報酬
16. ESG 問題について包括的な、会社としての報告

ウ) スーパーバイザリーボードへのメンバーの選出

企業のスーパーバイザリーボードへのメンバー選出はその企業の長期的な利益や株主への企業価値の創出の能力を作り出す上でとても大事なことである。従い、この件は ATP のアクティブ・オーナーシップ方針において比較的目標立った特色となっている。実際、16 の原則の内の 5 つがスーパーバイザリーボードへのメンバー選出に関連したものである。(cf: 原則 2,3,4,5,6) ATP の目から見

ればスーパーバイザリーボードは全ての株主の長期的価値創出のために働かなければならず、当該企業の取締役会に対する独立したコントロール機能を持っていなければならない。これらが個別の議決権行使を巡る ATP の決定とポジションを導いている。

スーパーバイザリーボードのメンバーの選出への議決権行使

賛成 81%	反対 19%
---------------	---------------

2016 年には ATP はスーパーバイザリーボードへのメンバー選出議案の 81% に賛成し 19% に反対した。ATP が反対した理由の一つは ATP の見立てによれば、在任期間が長すぎるからだ。株主に責任を持つためにはスーパーバイザリーボードメンバーは定期的な選任がなされなければならないと ATP は信じる。また、二つ目の理由はスーパーバイザリーボードがいくつかの場合、十分な独立性を保っていない事だ。スーパーバイザリーボードには ATP の信じるところでは独立性が無ければならない。スーパーバイザリーボードの議長や CEO の地位を占める人物に対して ATP が反対する場合もあることを示している。ATP スーパーバイザリーボードの議長と CEO の役割とは根本的に異なるものであり、取締役会に対するスーパーバイザリーボードのコントロール機能を傷つけることを避ける為には、二人の人物によってその地位は占められなければならないと ATP は信じている。

しかしながらスーパーバイザリーボードへのメンバーの選出について統計データを提出したり報告することはそう簡単なことではない。ATP が議決権行使するほとんどの市場では、特定期間につきスーパーバイザリーボードメンバーが個別に選ばれることが多い。そのため透明性のある報告がしやすくなっている。しかし、この原則の例外もある。たとえばイタリアではスーパーバイザリーボードのメンバー選任は個別ではなく個人リストに対する議決権行使となる。従い個々人に対する議決権行使が出来ず、議案に対する賛否はたとえば 10 人のスーパーバイザリーボードメンバー全体に対する賛否を明らかにしたことになるのだ。スーパーバイザリーボードメンバー個々人に対する賛否こそが正しいやり方だと ATP は信じており、従いスーパーバイザリーボードメンバーに対する議決権行使も個別にやるよう求めている。

エ) 報酬方針

取締役会やスーパーバイザリーボードの報酬問題も論点になりうる。株主総会における取締役に対する報酬パッケージに対する議決権行使は ATP のアクテ

イブ・オーナーシップ方針に基づく。ATP の一般的な報酬方針は原則 10,11,12 にある。企業の報酬方針はその会社の長期的な価値創出と平仄を合わせていなければならないと ATP は考える。報酬方針はその企業が有能な労働者を惹きつけることが出来るもので、報酬パッケージは株主と取締役会との共通利害を強化すべきものである。

2016 年に ATP は取締役会やスーパーバイザリーボードの報酬提案の 80%に賛成し 20%に反対した。ATP が反対した主たる理由は絶対額としての報酬があまりに高い…たとえば比較できる企業に比し…もしくは報酬と企業業績にミスマッチがあることである。

報酬方針についてひとまとめに報告することの難しい一つの理由はこれらの提案が極めて大きな差異をもっていることだ。多くの国では議決権行使にかかる議案やその議案がどのように構成されるべきかについての特定の規則をもっている。スーパーバイザリーボードメンバー選出に関する一般的な規則は一人のメンバーに一つの議決権行使だ。これは報酬にはあてはまらない。米国では少なくとも三年に一度、株主総会において「報酬についての意見」に関する議決権行使を定めよ、という法的規制がある。これらの議決権行使は企業の CEO と最も報酬が高い「指名された」4 人の役員に対してのものだ。米国法では議決権行使はスーパーバイザリーボードを縛るものではなく示唆を与えるものだ。

報酬への議決権行使

賛成 80%	反対 20%
---------------	---------------

米国企業の 5 人の最高報酬役員の報酬に対する議決権行使は単に一回分として数えられている。スイスの法ではスーパーバイザリーボードと取締役会双方の報酬キャップが承認されなければならない。取締役会メンバーについては定額部分と変動部分のキャップの二回に分けて承認されるのが通常だ。それによりスイスの会社には典型的には三回の議決権行使の機会がある。

オ) 株主提案

株主提案はその市場が焦点を当てている分野に応じて様々な話題をカバーする。いくつかの提案はその企業特有のものだが、他のものは様々な組織がいくつかの企業の株主総会の議案や提案として掛けるので、より一般的な傾向を示す。このことは ATP が各提案の詳細を理解し個別企業の状況の文脈に沿ってその提案を位置づける必要があることを意味する。ATP としては、株主の長期的

な利益の為にメンバーが働いているということを前提に、よく機能しているスーパーバイザリーボードがその信認されているその仕事を遂行する余地を与えられているのを確保する為にアクティブ・オーナーシップは実践されるべきだと信じている。多くの株主提案は良い意図に基づいたものである…ATP として多くの場合、共感しようと思うような。だから提案への反対は必ずしも ATP がその課題に関する提議者の懸念を共有していないということの意味している訳ではない。提案があまりに制約が多かったり…たとえば極めて特殊な報告に依存している…すると反対する。もし ATP がその株主提案の意図に賛成しつつも議決権行使で反対する場合は当該企業に直接連絡する。特定の議案を実行することで我々の懸念をどう反映できるか考えるべし、ということを実業に指摘するのだ。

米国では株主提案は一般的だがデンマークでは株主総会におけるそのような株主提案はまだまれである。またスウェーデンの事例では、典型的には極めて特殊で比較的数の多い株主提案がなされる。ATP がいくつかの株主総会で過去遭遇してきたいくつかの事案や提案は「プロキシ・アクセス」(訳者注：株主が特定の取締役候補者(もしくはスーパーバイザリーボードメンバー)の選任を株主総会議案として提案し、会社から株主に送付される書類に掲載することを請求できる権利)、政治的な寄付やロビイングに対する報告を求める要求、スーパーバイザリーボードの議長の独立性に対する要求、環境報告への特定の要求、イスラエルにおける労働者の権利や人権に対する特定の方針についての要求だ。必ずしもすべての株主提案が人権、環境もしくはガバナンス問題を改善する為に作成されたものではないということにも留意しなければならない。ある国際的な食品メーカーの労働者の最低賃金労働者の賃金を引き下げる提案に遭遇したことがあるがそれには ATP は反対した。株主提案に対する ATP の 2016 年の全体で見れば、ATP は 25%に賛成し 75%には反対した。

株主提案に対する議決権行使結果

賛成 25%	反対 75%
--------	--------

プロキシ・アクセスは米国においてはしばしば出される提案である。スーパーバイザリーボードとして候補者を指名するのと同様のアクセスを株主に与える意図と目的により、プロキシ・アクセスによってスーパーバイザリーボードメンバーの指名についての株主のアクセスをより良くすることが出来るのだ。株主はスーパーバイザリーボードメンバー選任に対して真にアクセスすべきだという趣旨で ATP は通常これらの提案を支持する。

2016 年に米国の数多くの株主総会において、ロビイング活動や政治献金の開

示と透明性を高める提案が出された。多くの企業では寄付や会員に関する開示を既に行っている。更に企業は連邦や州レベルでロビイング活動を開示する法的義務を負っている。ロビイストは彼らへの寄付者、政治献金の受取人を開示することが求められている。従いスーパーバイザリーボードがその活動の余地を残すことを総合的に勘案し（参照：ATP のアクティブ・オーナーシップ原則 6）ATP はこれらの提案には賛成しないことを決めた。この関係で ATP は当該企業に対しこれらの提案は正当なものであり、企業が将来ロビイング活動や政治献金について考察する際には考慮すべきではないかと求めている。

2016 年のいくつかの株主総会で見られた他の提案としてはスーパーバイザリーボードの議長の独立性に対する要求である。この提案は数多くの市場に関連している。というのもそれら多くの市場では二つの役割を分離することがその伝統になっていないからだ。CEO とスーパーバイザリーボードの議長の役割は根本的に異なるもので二人の人物によってなされるべきと ATP では考えている。従って ATP は二つの役割を分離する株主提案には賛成してきている。

環境に関する株主提案はばらばらである。この課題になると、提案の中身と文脈が我々の議決権行使に大きな影響を持ってくる。高い気温の効果がもたらす事業計画への影響は、高リスクか低リスクの企業の株主総会によって異なって評価される。米国の石油ガス精製企業の株主総会では、気候分析と気候に関する報告についての二人の株主提案に ATP は賛成した。ATP の議決権行使は ATP の投資の気候リスクに関する内部の徹底的な分析に基づいていた。ATP は石油ガス精製企業が気候リスクにとってもさらされているが、必要な気候マネジメントやコントロール・システムを持っていないと分析していた。その分析の方法や ATP の情報源は以下の気候分析の項でより詳しく記述されている。

気候リスク分析の調査方法

2016 年に何千社もの評価をしている外部の情報提供会社から提供されたデータを使い、ATP は上場されている外国株式企業への投資につき気候変動リスクでスクリーニングすることにした。気候の視点から特にリスクの高い傾向にある企業を見つけ出すような分析を行った。ATP の観点から見て、気候の特定リスクに晒されて不適切なコントロールやマネジメントシステムをもつならばその企業はリスクが高いと言える。従い分析は二段階からなっていた。第一段階では気候リスクにとりわけさらされている企業を見つけ出す分析、たとえば新たにより厳しい気候の規制だ。これらは炭素排出量の多い企業のセクターや競合他社よりも炭素排出量の多い企業を含む。第二段階では ATP は企業がこれらのリスクを理解し今後の対策を講じているかを検証した。ここで ATP はマネジメントやコントロールの劣る企業に焦点を当てている。

この調査で明らかになったことは ATP の外株ポートフォリオの中で高リスク企業はほとんどなかったということだ。詳細な評価をした結果、ATP はアナリストが高リスク企業と分類しなかった 2 つの会社の気候に関する提案に賛成票を投じることを決めた。

2016 年に「聖なる大地 原則(Holy Land Principles)」を採用せよという提案がいくつかあった。民間組織がこれらの原則のスポンサーだった。この提案はいくつもの米国企業の株主総会で提案された。この原則の本質は企業に対しイスラエルとパレスティナ双方の労働者に平等の権利を与えよ、というものである。ATP にとり、労働者の出身がどこの国であれ政治的および宗教的なつながりや性的な好み等が何であれ、労働者の権利が平等であるべきことに異論はない。しかし ATP は様々な民間組織の発行する原則を採用することは求めない。多国籍企業に対する、たとえば平等の待遇といった OECD ガイドラインに基本的に従うべきであると ATP は考えている。企業の中には人権や平等な待遇に関する一般原則を既に定めているところもある。従い ATP は「聖なる大地 原則(Holy Land Principles)」という個別の提案は支持せず、企業に対して書面で人権や労働者の権利についての基本的な規範を守らなければならないのは明らかだ、という指摘をしている。

二つの企業の株主総会において、多国籍企業に対し、人権を含む OECD ガイドラインに従っていない可能性のある案件について当該国の OECD 不服審査調停機関を通じて仲裁すべしという株主提案に賛成票を投じた。ある企業のスーパーバイザリーボードに対して我々が反対した一つの理由は、その企業がローカルの OECD 調停機関によらないチャネルを通じてより幅広の視点で解決策を探りたがっていたからだ。この個別の事案ではスーパーバイザリーボードが代替となる適切な解決策を探せなかったため ATP はスーパーバイザリーボードに反対して株主提案に賛成することに決めたのだ。

ESG 対話と ESG リスク分析

企業の ESG 問題はその企業の価値創造に影響を与えると ATP は信じている。この信念は ATP のアクティブ・オーナーシップ方針に反映されている。原則 9 は ESG と企業価値創造について述べており、原則 16 は企業の ESG 問題についての報告について述べている。

ATP の他のアクティブ・オーナーシップ活動と同様、ATP の ESG 対話の範囲とリスク分析活動は一般的に投資価値と ATP の所有部分の利益規模を反映している。

2014年以來、ATPはそのポートフォリオに含まれており継続的な対話もしている企業と ESG 対話もしている。ATP の視点から見ると ESG 対話はいくつかの目的がある。第一に対話により ATP は個別企業の ESG リスクや収益機会についてより良く理解し洞察を深めることが出来る。第二に ESG 対話はより一般的な性質の ESG 課題にハイライトを与える手段を提供する。

2016年の産業横断的な ESG 対話では税の問題や様々な組織への支持に焦点を当てた。更に企業による SDG's へのアプローチがほとんどの会議で議論された。

ESG 対話の補完として ATP は自分たちの上場株式ポートフォリオ全体に亘る ESG リスク分析を定期的に行っている。このテーマを絞り、またリスクベースの分析の目的は企業が ATP の社会的責任投資方針に違反したかを見るのではない。むしろ ATP のポートフォリオの中で ESG リスクに特にさらされている企業がどれであり、これらのリスクに対してしっかりした対策を打っている企業はどれかということを理解する為である。

2016年に外部データ提供者からの情報に基づき ATP は UN グローバルコンパクト原則に反映されている ESG リスクの観点から株式ポートフォリオをスクリーニングした。

分析によると平均的に ATP の株式ポートフォリオ全体としては一般的な人権リスクや環境/気候変動リスク、腐敗リスクの点でグローバルな株式市場 (MSCI ワールドがベンチマークとして使われた) の企業の平均的なリスク水準に比しそれほど高くないことが分かった。

平均的には ATP ポートフォリオ全体の企業の中で、グローバル株式市場 (MSCI ワールド) に比して比較的多くが労働問題で ESG リスクに晒されていることが分かった。他方、平均的にある程度のリスクに晒されている他の企業に比して ATP ポートフォリオにある企業の方がこれらのリスクにより良く対応していることも明らかになった。

一般的に ATP は現在株主総会で出くわす様々な提案と ESG リスク分析とを統合しつつある (ATP が如何にして個別の株主提案に関連付けて気候変動分析を含めているかについての p18 の記述を参照されたい)

ESG リスク分析によるともしある企業が個別提案で記されているリスクに大きくさらされていることが示されており、またその分析によると当該企業
がその株主提案で特定されているリスクに対してしっかりした対応プロセスを持っていないことが明らかであれば、それは **ATP** のその個別提案に対する意思決定に対して重要なインプットを提供することになる。

(5) オルタナ投資における ESG

デンマークと海外の責任投資に関する議論は通常株式投資に関するものである。機関投資家は今、より多くの投資をオルタナ投資に振り向けようとしている。これは ATP にも当てはまる。伝統的な投資に加え、ATP では不動産、インフラストラクチャーや森林にも投資している。

様々なオルタナ投資を横断的に ESG に関してシステムティックに投資をするというのは投資家の間では比較的新しい概念であるし、未だに責任投資をそのような投資に統合する為のセクター横断的な標準的な解決法があるわけではない。ここ数年 ATP では解決策を探りビジネスプロセスを最適化しようと努めてきた。

伝統的な投資で使われる解決策はオルタナ投資に必ずしも応用できるものではない。オルタナ投資に責任投資を如何に含めるのが最善かを理解する為にはこれらの種類の投資の特性を理解することが必須である。先ず第一にオルタナ投資は伝統的な投資に比して非流動的である。投資はすぐには売れないという意味で非流動的、少なくとも損失を被るリスクなしには売れない。従い、投資する前に完璧に財務的及び ESG 課題について検証することが極めて重要である。第二に投資家はその資産の運営に直接かかわる度合いが多い。これは ATP がある特定の課題やその投資を維持する間の投資環境に対して定期的に立場を決める必要性があるということだ。

オルタナ投資に対する公式を作り出すのは一般的に極めて難しい。環境、社会とコーポレートガバナンス課題は、森林投資か不動産投資かインフラストラクチャー投資かにより全く異なっている。

たとえば森林投資では植物群や動物群を含む生物多様性問題も含まれるし森林労働者の労働条件も含まれるかもしれない。森林の直接投資家としては、対象の森林に適用される特定の条件に付いて考慮し決めないといけない。ある場合は ATP の米国森林投資の一人のマネジャーは生物多様性の確保、特に森林を維持する中での危険にさらされ保護されている米国ウッドペッカー種を保護することを確保する為に資格あるワイルドライフの生物学者を雇った。

不動産投資ではビルの設計や建設段階、またビルの運営においても環境や気候変動課題は関連してくる。

ATP のインフラストラクチャー投資は極めて多様だ。ATP の投資はガスパイプラインから地下鉄や港のターミナルや道路に至るまで・・・各資産にとり ESG リスクは異なった形で明らかになる。ATP がその投資過程を如何に系統だてたものにしようと常に試みてはいるものの、ATP はそれぞれに応じた投資のリスク要因が何かを熟慮し決定する必要に迫られるのだ。

(ア) ESG と不動産投資

ATP Ejendomme という子会社を通じて ATP は現存する不動産や新たに建設される不動産に投資している。ATP は他の機関投資家とパートナーシップを通じた直接投資とファンドへの投資の双方のやり方で投資している。いくつかの直接投資では ATP Ejendomme は不動産マネジメントにも責任を持っている。

エネルギー効率の良い新たな建設物件における健康的なインドア環境への注力
不動産投資家兼管理者として ATP が気候課題に対して積極的な関心を持つのは自然だ。ATP が新たな建設に関わる際には持続可能性とエネルギー効率が主たる優先課題だ。新しいエネルギー効率の良い建設はテナントへのより低い出費とより低い炭素排出量で済ますような、より低いエネルギー消費を意味する。気候変動は優先順位の高い分野であるがビルの設計とオペレーションでは他の要素を含めることも同様に重要である。エネルギー効率の高い新たな建築物におけるインドア環境は多くの不動産投資を行う投資家にとっては焦点の集まる分野である。なぜならひどいインドア環境、すきま風、寒すぎたり暑すぎる空気は従業員の仕事の満足度を下げることにつながる課題だ。インドア環境は開発案件でも不動産投資を管理する際にも ATP が真剣に考える課題でもある。

既存の住宅ストックのエネルギー効率

ATP は新たな不動産の開発や建設にも従事しているが、古い既存の建物が ATP の不動産投資ポートフォリオの大半を占める。古いビルは持続可能性のある新建設基準には適合しないが、ATP は古い建物やオペレーションを最も高い標準に最適化することを目指している。

ATP はグリーンビルカウンシルと協調しグリーンビルカウンシル・デンマークに積極的に関わっている。この文脈で ATP は既存オフィスビルの持続可能性証明に関するパイロット・プロジェクトに参加した。パイロットプロジェクトの一環として ATP の A.C.Meyers Vaenge 9 は銀賞証明を得た。

オデンセ市の Banegard Center のエネルギー最適化

ATP の不動産投資の多くでは ATP はビルのオペレーションに責任がある。ATP

そのは顧客と協調しながらオペレーションとエネルギー消費の最適化を継続的に追及する役割を担っている。ATP が所有し運営しているオデンセ市の Banegard Center（鉄道の駅とショッピングセンター）では古い既存の冷房装置の入れ替えが必要になっていた。これはつまり ATP がシステムをよりエネルギー効率の高いシステムに取り換えることが出来ることを意味していた。最初の夏が過ぎて冷房消費は 2014 年の 50%減となった。これはオデンセ市の Banegard Center にいる ATP の顧客に対して炭素排出量を節約でき、毎年 25 万デンマーク・クローネの支出の節約となったのだ。

（イ）ESG とインフラストラクチャー投資

ATP はインフラストラクチャー投資の様々な種類において ESG を発展させ統合させることを常に狙っている。

インフラストラクチャーに投資する前に ATP は個別の投資機会の完璧な分析とデュー・ディリジェンスを行う。ESG 要因は法的財務的リスクと共に含まれる。ATP はそのビジネス過程と ESG 過程とを投資のストラクチャーに応じて異なって組織化している。インフラストラクチャー投資においては 3 つの投資種類で差異を設ける：ファンド投資、共同投資か直接投資だ。ATP は通常企業や資産に直接投資をする際には ESG デュー・ディリジェンスにより多くの内部のリソースを投入する。

何年にもわたり ATP はインフラストラクチャー投資のマネジメントの為にインフラストラクチャー投資マネジャーからより改善され関連性のある報告を得ようと努力してきた。2016 年に ATP は 2 つのことに特に焦点を当てていた。第一にGRESB インフラストラクチャー組織の設立メンバーとして ATP は、インフラストラクチャー投資横断的に ESG パフォーマンスのベンチマークの道具として機能するような組織報告基準作りと実践の為に海外の仲間と協調してきた。第二に ATP は如何にして関連マネジャーにとり明快で簡単な方法で SDG 報告が構成されるべきか考えていた。たとえば ATP は新興市場のみに投資するファンドへの投資を持っている。ATP は SDG's17 原則に則りその持続可能な開発活動や肯定的な影響をそのファンドに報告させたいと思っていた。

ATP はこれらのデータを活用しインフラストラクチャー投資横断的な ESG パフォーマンス概観を提供している。しかしこれらのデータはパフォーマンスやリスク管理について幾人かのマネジャーやビジネスパートナーと対話に従事すべきかどうかを評価するのにのみを使う。

ATP のインフラストラクチャー投資横断的に直接投資とファンドを通じた投資双方で ATP はその社会的責任投資方針を守るよう投資先に要請する。ATP はファンドや外部マネジャーが関連した国際的なガイドラインについても守られていることも確かめている。

ATP の森林投資についてのグリーン付加リターン

社会的責任投資は ATP の森林投資における投資プロセスの一部でもある。投資の実行の前に ATP は ESG についての熟慮を幅広く行う。環境や気候変動についての考察は、リスク評価においても期待リターンの点でも、森林投資のカギを握る。ATP は北米と豪州に 30 万ヘクタールの森林を持っている。森林は木が成長して葉が出て枝が伸び根を張ると大気から二酸化炭素を吸収する。木々は成長するに従い二酸化炭素をより多く吸収する。この効果は国際条約で認められており、国家の二酸化炭素勘定において、新たな森林に蓄積される二酸化炭素を相殺する可能性を開いている。全体として ATP の森林投資は 15 百万台の車が年間で排出する二酸化炭素量と同量を吸収している。

ATP の森林のいくつかには保存契約を結んでいる。この契約により ATP は環境と生物多様性保護の為にこれらの森林の中で一定の面積を保全している。保存契約を結ぶ際 ATP はもちろんこの要素を購入価格に反映し期待リターンに織り込んでいる。保護され保全された森林や自然地域は旅行者やローカルの住民のレクリエーション・エリアとして活用されている。その森林をレクリエーション・エリアとして使うだけでなく ATP は保全された森林地域を森林の成長で節約される部分を金銭化することにより森林伐採によらず資金化することが出来るのだ。これはそこに立っている木々が蓄積している二酸化炭素量を二酸化炭素市場で販売（二酸化炭素オフセット）することで可能となる。木々は保全地域に残っているが ATP はデンマークの年金受給者に対して木々が成長するに伴い二酸化炭素が相殺されることによって付加的なリターンを得ることが出来るのだ。

財務的なリターンとして健全で安定的であると同時に、ATP の森林は FSC 認証（訳者注：1993 年に出来た国際的な認証制度でこのラベルがあればその森林が社会的責任のルールを守って育てられていることが証明される）森林として要請される事項にマッチした、環境・持続可能性・社会的な高い基準ですべて維持されている。ATP は財務的に意味があるならその森林地域を FSC 認証している。財務的合理性とはたとえば FSC 認証があるなら特定の木についてはより良い市場機会がある場合である。ATP は豪のクィーンズランド州や米国の NY 州

などのエリアに FSC 認証森林地域を持っている。

欧州企業に対するデューディリジェンス

ATP は大規模な投資を行うある欧州企業に対しデューディリジェンスを行った。デューディリジェンスの過程で ATP はその企業が、議論のある地域で問題ある行動をしている企業と契約義務を負っていることを発見した。多国籍企業への投資を通じ、ATP は OECD ガイドラインを破ることにうっかりしていると寄与することになっていたかもしれない。ATP が問題とするパートナーとの対話機会がなかったため、ATP としては交渉の中で当該企業とそのパートナーとの協調関係の解消を対話で求めることを選んだ。ATP の投資可能額の規模に鑑み、ATP は交渉術を尽くして ATP が当該企業とビジネス関係に入る前にその協調関係を解消させることを何とか確保できた。

GRESB インフラストラクチャーと ATP のアフリカでのインフラストラクチャー投資

2014 年に ATP は GRESB（訳者注：グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク。APG、PGGM など欧州の年金基金グループが創設した不動産会社・運用機関のサステナビリティ配慮を測るベンチマーク）組織の創設メンバーとなった。GRESB とはインフラストラクチャー投資の ESG パフォーマンスの系統だった評価、客観的スコアであり、ピア・ベンチマークにも供される道具として使われるものだ。首尾一貫した枠組みの中で投資家に対して ESG パフォーマンスを伝えることを可能とさせる道具を開発する為に、多くの投資家や年金基金の母体企業が協力して開発したものである。ATP は自身のインフラストラクチャー投資を GRESB インフラストラクチャーに報告するようしてきた。GRESB については p34 を参照のこと。

GRESB インフラストラクチャーは新しい組織であり最初のデータは 2016 年半ばに得られるようになったばかりだが、ATP はその投資を理解し管理する上で既にこの道具建てから便益を受けている。

新興市場への投資はその固有の ESG 及び財務リスクを投資家に課す。GRESB インフラストラクチャーはその固有のベンチマークとして会社が取ったリスクや挑戦への手段を明らかにする。新興市場において投資家が直面するいくつかの固有のリスクは騒乱、腐敗、限られた規制や法的体系の未整備である。ATP サハラ砂漠の南でインフラストラクチャー・システムをいくつもの国に整備している企業に投資している。新興市場への直接投資家としてあなたは投資が行

われる前でもまた現在の資産運用においても、これらのリスクを理解していなければならない。企業が業務を行っている国々では、企業に対する方針、プロセスや行為に対する大きな要求を課しているといったような、ガバナンスで克服しなければならないチャレンジがあるので業務運営は難しい。企業への投資前に ATP はリスク評価を行い、その企業に対し、ESG リスクを含むデューデリジェンスを行う。GRESB インフラストラクチャー報告は我々に対して初めてベンチマークを提供するものである。そこには企業の業績が良く方針やシステムの実践が満足すべきものであり、更に先進国市場で業務を行っているようなインフラストラクチャーの競合企業との比較も出来る。

(6) 対話、知識の形成と知識の共有

ATP は投資において社会的責任をどのようにして統合すべきかにつきその知識を深め強化することに焦点を当て続けている。ATP は社会的責任投資についての知識を深めることを目的として、様々な組織やネットワークのメンバーになり、また、投資家、エキスパートおよびステークホルダーと絶えざる対話を続けている。33-34p に ATP がメンバーになっている組織に関する情報を更に掲載している。社会的責任投資に関する組織やネットワークで積極的に動くことで、ATP は協調することに意味があって共通のグラウンドがあり、自分たちにも関わりがあるような直近の課題について、他の投資家と共に個別の協働に入っていくこともできる。そのような投資家同士の個別の協働が刺激や影響をもたらすことが出来るのだ。

(ア) 投資家との知識の共有と協働

知識の共有、経験の交換や協働は ATP がメンバーになっている組織やネットワークにおける鍵となる言葉だ。ATP では所属組織を学習、インスピレーション及び議論の場として活用している。ATP としてはこれらの組織やネットワークにおける知識の普及や実践的な経験の交換は ATP の社会的責任投資活動を更に強化するものと捉えている。

コーポレートガバナンスやアクティブ・オーナーシップに関するデンマーク国外における議論については ICGN (The International Corporate Governance Network)のメンバーとなっていることで主としてフォローしている。ICGN は投資家主導の組織でありその使命はコーポレートガバナンスとアクティブ・オーナーシップについての効力ある基準を高めることにある。ATP は ICGN の全体議論に参加し海外でのコーポレートガバナンスに関する新たな潮流についての新しい知識を更新している。2016 年に ATP は ICGN でコーポレートガバナンスの直近の課題が議論された年次総会に参加した。ATP はコーポレートガバナンス委員会に所属しておりそのスチュワードシップに関するワーキング・グループ議長を務めるので、時勢に遅れず最新の知識、海外の潮流および基準を ICGN を通して学ぶことは極めて大事である。ATP は内外のアクティブ・オーナーシップの基準についての洞察を持つような個人や組織と二者間で議論することにもこのネットワークを活用している。

ATP は Dansif や北欧 SIF における議論を通じて社会的責任投資をフォローしている。Dansif はデンマークにおける社会的責任投資に従事しているデンマ

ーク内のプロ投資家、コンサルタント会社や他の機関からなるデンマークのネットワークである。Dansifの目的はフォーラムメンバー内で社会的責任投資に関する経験を交換し合い様々な議論をやすくすることである。ATPはDansifの理事会やイベントや講演会を企画する委員会でも積極的に活動している。Dansifを通してATPは2016年に社会的責任投資に関するいくつかの催しを共催した。その中には社会的責任投資、持続性や倫理に基づく投資ファンドの分類に関する海外の努力に関するものだ。この催しは多くの参加者を集め、分類をする上での筆箭方式やデータベースに関する重要な疑問を理解し質問が出来る機会となった。ATPはサイバー・セキュリティに関する催しの共催もした。これは企業や投資家にとってますます高まる財務的リスクと考えられている。この催しではリスク・シナリオが想定され、サイバー・リスクに晒される企業との対話に従事する投資家の役割や利益の機会が議論された。北欧SIFは社会的責任投資に従事する投資家の北欧のネットワークである。ATPはこのネットワークにも積極的に関わっており、北欧の年金基金やプロ投資家が集まるヘルシンキでの年次大会に出席した。そこではたとえばの北欧のネットワークにおける社会的責任投資活動から得られた個別プロジェクトや経験について知識を新たにした。年次大会では参加者はいくつかの機関が行っている、投資ファンドを環境や気候変動の指標によって分類する試みが議論された。

ATPは二つの国際的組織、CDP（以前のカーボン開示プロジェクト）とIIGCC(気候変動機関投資家グループ)の何年にもわたるメンバーだ。二つとも知識や経験がメンバー間で共有されるが、組織の主たる目的は協働フォーラムとして活用されることにある。CDPにおいてATPは会員であるだけでなく投資家としても署名している。CDPはデンマークだけでなく海外の企業に対して温室効果ガス排出量の開示を奨励している。ATPは単独でも気候変動効果について未だに開示していないいくつかの企業に対しては対話をしている。IIGCCは投資家にとっての気候変動に関する協働の為のフォーラムである。政治や規制の不確実性こそがグリーン投資に対する最大の障害であり、全世界・地域・国家レベルで予知可能で信頼できる政策の枠組みが低炭素エネルギーやグリーン転換のための機関投資家による投資を増加させる、という点に関してメンバーは合意している。IIGCCの仕事は政治の意思決定者にこのメッセージをまとめて届けることである。2016年にIIGCCを通してATPはG20リーダーに対して、グリーン投資を増やすために予知可能な気候変動の規制を実施することを促す投資家共同レターに署名をした。

投資家組織や社会的責任投資に関する議論で、焦点は株式投資に当りがちだ。

しかし ATP は他の種類の資産にも投資しているので不動産やインフラ投資における ESG リスクに関する知識を更新している。不動産やインフラ投資における社会的責任投資をより良く理解し強化する為に、ATP は GRESB（グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク）に加わり GRESB インフラ設立メンバーとなることにした。ATP はさらに GRESB インフラ・アドバイザリー・ボードにも加わり、投資家に関連し続けるような組織であることを確保している。この組織の目的は様々な不動産やインフラ資産やファンドを評価することである。様々な種類の不動産やインフラに潜む ESG リスクを理解し比較する為の知識の面で貢献することが GRESB や GRESB インフラの目的だ。ATP が投資しているファンドや資産に対しては GRESB や GRESB インフラへの報告を勧奨することで、GRESB や GRESB インフラの活動やプロセスが最適であり続けるようにしている。

ATP は非公式な場でも海外投資家と経験したことを話し合い知識を高めている。2016 年にはアジア・北米投資家が ATP を訪問し、ATP の社会的責任投資活動を理解しそこから学ぶことを求めてやってきた。

(イ) 他の組織との知識の共有と協働

ATP は国連グローバルコンパクトを支持し 2012 年以来、国連グローバルコンパクトに関する進捗報告を国連に提出してきた。何年にもわたり ATP はその社会的責任投資活動において 10 原則を実践するよう注力してきた。たとえば「スクリーニングと除外」の項で記述したスクリーニングにおいて、国連グローバルコンパクトは世界のリーダーに 2015 年に採用されたグローバルな SDG s（Sustainable Development Goals 持続可能な開発目標）との整合性を求めている。ATP はデンマークの内外における SDG s を巡る議論に従ってきた。2016 年春に ATP の CEO は SDG s を達成する為の NY で開かれた機関投資家が果たすべき役割に関するハイレベル協議に参加した。2016 年に ATP はオスロで開かれた北欧グローバルコンパクトのネットワーク会議にも参加した。焦点は SDG s 達成における企業（金融業界を含む）の役割であった。2016 年に SDG s の 17 目標と 169 のサブ目標を投資家の視点から理解する為の内部の議論も始めた。

(ウ) エキスパートや他のステークホルダーとの ESG に関する対話

フォーラムや組織で活動することに加えて社会的責任投資やより幅広い意味での社会的責任について ATP は様々な組織や NGO との対話に注力してきた。各年 ATP は環境、気候、人権、労働、腐敗に関する数多くの調査票や質問票を

様々な NGO やメディアから受領する。ATP は可能な限りこれらの質問に回答している。社会的責任投資に関する情報について金融業界は NGO やメディアからますます多くの要請を受けてきている。2016 年にこの要請に応えるためデンマーク金融界の代表は持続可能性と社会的責任投資に関する NGO やメディアからの質問に答えるラウンドテーブル議論を行った。ラウンドテーブル議論の目的は質問についての経験を共有し調査票のどれに応えるか優先順位を付ける基準作りの為だった。ATP はその会議の場で様々な質問調査票に参加した上で
の考えや経験を述べた。Danwatch というメディアが招待され質問の背景と調査的なジャーナリズムの方法論を述べた。

ATP は、社会的責任投資については一般的な調査よりもステークホルダーとの直接対話を優先する。というのは直接対話と双方向コミュニケーションの方が ATP と ATP のステークホルダーにとりより大きな価値を持つからだ。NGO やメディアからの質問は複雑すぎて調査票で回答しきれない。年を経るに従い ATP では直接対話を優先するようになってきている・・・一対一のミーティング、ディベートの催しでのプレゼンテーション、対話集会およびラウンドテーブル議論である。

2015 年に ATP は NGO や企業と発展途上国に絞った税の支払いについての対話ミーティングに参加した。その対話ミーティングは 2016 年にも行われ、ATP は引き続き積極的に参加した。

2016 年にデンマークの人権団体が人権と持続的成長というテーマでラウンドテーブル議論を主催した。ATP は選ばれた企業経営者、有識者、市民社会組織や官庁の代表者との会議に参加し、持続的成長と人権について幅広いテーマで議論した。この目的は政府から指名された外交官、トクシーエンセンがデンマーク外交政策をレビューする為の個別のインプットを提供する為だった。

2016 年に ATP といくつものデンマーク年金基金は 6 つのデンマーク NGO との対話集会に参加した。この催しで投資家代表と NGO 代表が、アクティブ・オーナーシップにおける社会的責任ビジネス行為と投資家の透明性に関する OECD ガイドラインの実施について議論した。ATP は FSR（金融監督庁）、デンマーク監査協会の催す対話集会でスピーチを行った。そこで ATP は多国籍企業に関する OECD ガイドラインとその上場株式のスクリーニングの説明をした。

2016 年にデンマーク年金の投資に関するレポートを WWF が出し、WWF が独自に定めた年金による気候変動への努力基準が守られたかどうかの評価と格

付けを行った。ATP はその後 WWF と対話ミーティングをし気候変動に関する投資アプローチと様々な種類の投資における気候変動課題をどう組み込んでいくかを一から十まで説明した。WWF とのミーティングに続き、ATP は「責任ある未来」(Responsible Future) という団体の代表ともミーティングをした。そこは気候変動と投資に焦点を当てている団体である。このミーティングでも ATP は気候変動に関する投資アプローチを説明した。

ATP が PRI を脱退した後日、戻った経緯

2016年12月に ATP はその3年前に脱退した PRI に復帰することを決めた。ATP は PRI から脱退した 2013 年の前後を通じて国連が支持している RPI 原則 6 つの積極的支持者であり続けた。

2007年に ATP は PRI に加盟したデンマーク最初の投資家だった。その後 ATP は PRI の仕事に積極的に参画していた。ATP は様々な資産に ESG を組み込んだ新手法を他の投資家と共同開発する為や企業とのエンゲージメントにおいても PRI をプラットフォームとして使っていた。ATP は PRI 年次大会でのスピーカーを務めたりメンバー投資家に課す新たな報告基準の開発にも密接に関わって貢献していた。

2011年に ATP は PRI がその組織としての定款を、ATP やその当時のメンバーの承認なしに劇的に変更しようとしている事に気付いた。PRI に対する ATP の不満の根源には 2010年から2011年にかけての定款変更後の PRI 組織における民主主義と透明性の不存在だった。ATP としては組織に残り PRI 内で問題解決に貢献し適切なガバナンス構造を回復するのに影響力を発揮しようとしたかったが、残念ながらそれは困難と思われた。したがって ATP とデンマークの他の年金投資家は PRI が適切なガバナンスを回復するまで脱退することを 2013年に決めた。

PRI を脱退後、ATP は PRI の経営層と適切なガバナンス構造を確保する為の建設的かつ継続的な対話をしていた。ATP は 2013年に脱退後 PRI の組織としての我々の要請への回答が飛躍的に増加したことを見出した。PRI は定款とガバナンス構造を変更し組織としての計画や意思決定の透明性を高め、PRI の理事会は継続的な対話でも我々の議論に対してオープンであることに気付かされた。その為 ATP は 2016年12月に復帰することにした。PRI で ATP は世界的には社会的責任投資に様々なアプローチがあることは尊重しつつ、PRI が社会的責任投資を推進する機関として発展する為の議長の戦略を支持していくであろう。

UN Global Compact(国連グローバルコンパクト)

ATP は、企業による責任努力に関する十の一般原則を国連が定めた国連グローバルコンパクトを支持する。これらの原則は人権、労働者の権利、環境や気候及び腐敗防止に関する国際条約に基づいている。会員企業はその行動と進捗につき報告義務を負う。

DANSIF(デンマーク SIF)

ATP は DANSIF メンバーである。DANSIF はデンマークで社会的責任投資に従事するプロ投資家、コンサル及び他の機関からなるデンマークのネットワーク・フォーラムである。その目的はフォーラムのメンバー間で経験を交換し普及させること及び社会的責任投資に関する様々な議論を促進させることである。

ICGN (The International Corporate Governance Network)

ATP は ICGN のメンバーである。ICGN は世界の機関投資家が中心となり設立された組織であり、その目的はコーポレートガバナンスとアクティブ・オーナーシップ（スチュワードシップ）の基準をより効果的なものに改善することである。

ICGN はコーポレートガバナンスとアクティブ・オーナーシップ（スチュワードシップ）における推薦できる方針を提供しワーキング・グループを作り幅広い潮流を指し示す。

IIGCC（気候変動機関投資家グループ）

ATP は IIGCC のメンバーである。IIGCC は国際的な機関投資家のフォーラムで、政治的意思決定者が気候変動に伴う長期的リスクに対応する政策実施を促す協調プラットフォームを提供する。

CDP（カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト）

ATP は CDP のメンバーであり CDP の気候変動プログラムの共同署名機関である。CDP はグローバルな気候変動に取り組む組織である。CDP の気候変動プログラムを通じメンバーは企業や都市に対して温室効果ガス排出量を計測、管理し開示することを働きかけている。

EITI（採取産業透明性イニシアティブ）

EITIは自然資源の採掘に際して、開かれていて透明性があり説明責任を果たせるようなグローバル基準作りを提唱している。EITI基準を実施している国々の政府や自然資源の採取企業は、採取産業から資源産出国政府への資金の流れの重要な段階ごとの情報を開示することが求められる。

PRI（責任投資原則）

ATPは2013年に脱退後、2016年に復帰した。復帰に至るストーリーについてはp32を参照のこと。PRIは責任投資を推進し国連が定めた6原則を普及する。原則の目的は投資家に対しその投資にESGを組み入れさせることである。

GRESB不動産（グローバル不動産サステナビリティ・ベンチマーク）

ATPはGRESBのメンバーである。GRESBは機関投資家に代わって個別の不動産もしくは不動産ファンドのESGパフォーマンスに基づくベンチマークのベースを提供する。報告と共に、内部でこの分野の方針やプロセスを強化するベンチマークを提供する。

GRESBインフラ

ATPはGRESBインフラの設立メンバーかつアドバイザーリー会議メンバーである。目的はインフラ投資に従事する企業やファンドのESGパフォーマンスを見積もりベンチマーク化することである。企業やファンドはGRESBインフラに対して2016年に第一回目の報告を行った。

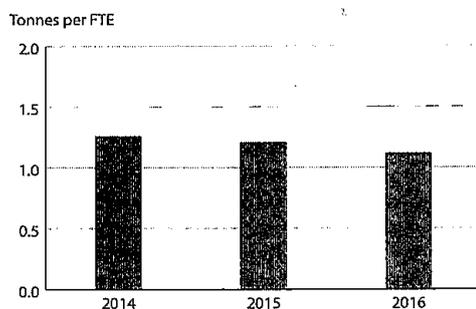
(7) ATP グループについて

ATP グループは巨大な職場であり、2264名のフルタイムの従業員がデンマーク国内で働いている。多くのオフィスを持つ大規模な雇用主として ATP グループは環境、気候、従業員への影響という意味で社会にその「痕跡」を残している。

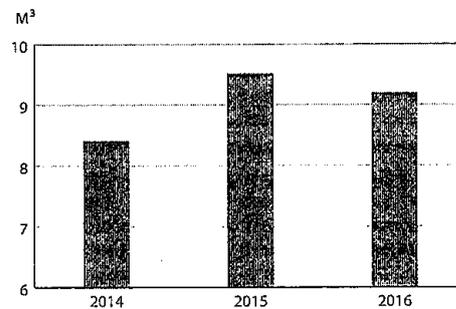
この 35-36 ページでは ATP の環境への影響を説明している。たとえば Hoderslev, Hostebro, Vordinborg, Frederikshavn, Hillerod, Allerod と広域コペンハーゲン市に所在する ATP 子会社オフィスからの ATP グループによる炭素排出量、電気使用量、熱資源および水資源消費量についてである。

ATP の従業員はデンマーク国内の都市部で雇用されている。地理的な散らばりを概観できるよう従業員の物理的な所在場所が地図で示されている。このページでは ATP は従業員満足度調査結果など関連する他の従業員データも報告している。

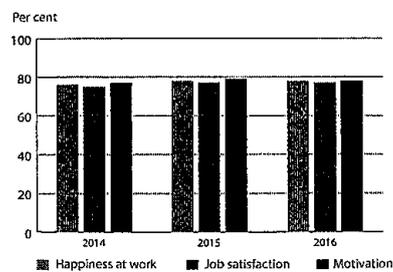
Carbon emissions per employee



Water consumption per employee

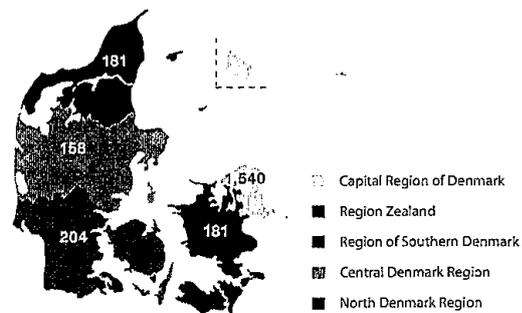


Employee welfare*



*Employee satisfaction survey data is based on ATP employees' own ratings of happiness at work, job satisfaction and motivation on a scale from 0 to 100.

Employees across regions



	2014	2015	2016
Facts about ATP ¹			
Number of locations	8	8	8
Number of sq. m.	60.070	60.545	60.714
Number of full-time employees (FTE) ²	2.075	1.964	2.445
Consumption data			
Power consumption (MWh)	3.609	3.757	3.864
Heat consumption (MWh)	4.540	5.028	4.943
Heating degree day-adjusted heat consumption (MWh)	6.282	6.414	5.687
Water consumption (m ³)	16.732	17.545	18.739
KPIs			
Area per employee	30	33	30
Power consumption per employee (kWh)	1.813	2.038	1.893
Power consumption per sq. m. (kWh)	60	62	64
Heating degree day-adjusted heat consumption per employee (kWh)	3.157	3.480	2.793
Heating degree day-adjusted heat consumption per sq. m. (kWh)	105	106	94
Water consumption per employee (m ³)	8,41	9,52	9,20
Water consumption per sq. m. (m ³)	0,28	0,29	0,31
Carbon emissions ³			
Carbon emissions, heat consumption (tonnes)	819	931	910
Carbon emissions, power consumption (tonnes)	1.277	899	926
Carbon emissions, transport (own vehicles, taxis and aircraft travel) (tonnes)	412	408	447
Total carbon emissions (tonnes)	2.508	2.237	2.283
Carbon emissions per employee (tonnes per FTE)	1,26	1,21	1,12

1. On 1 July 2016, ATP took over the administration of Labour Market Insurance, which is based in Copenhagen. Number of locations, Consumption data, KPIs, Number of sq. m. and Number of employees in the table above do not include data from Labour Market Insurance.
2. Number of employees is determined as the average number of full-time employees in Denmark, excluding employees in Labour Market Insurance.
3. The calculated carbon emissions includes Scope 1 (emission factors for fossil fuels), Scope 2 (emission factors for power and district heating) and Scope 3 (emission factors for derived transport, power and district heating), calculated using the climate compass 'Klimakompasset.dk'.

付録 1 国連グローバル・コンパクトの言及箇所

国連グローバル・コンパクト

人権 p4-6, 8-10, 14-18, 20, 21, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34,

原則 1 : 企業は、国際的に宣言されている人権の保護を支持、尊重すべきである

原則 2 : 企業は、自らが人権侵害に加担しないよう確保すべきである

労働権 p4-6, 8-9, 14-18, 20, 33-34, 38-39, 45-46

原則 3 : 企業は、結社の自由と団体交渉の実効的な承認を支持すべきである

原則 4 : 企業は、あらゆる形態の強制労働の撤廃を支持すべきである

原則 5 : 企業は、児童労働の実効的な廃止を支持すべきである

原則 6 : 企業は、雇用と職業における差別の撤廃を支持すべきである

環境 p4-6, 8-9, 18-34,

原則 7 : 企業は、環境上の課題に対する予防原則的アプローチを支持すべきである

原則 8 : 企業は、環境に関するより大きな責任を率先して引き受けるべきである

原則 9 : 企業は、環境に優しい技術の開発と普及を奨励すべきである

反腐敗 p4-6, 8-10, 14-18, 24, 28, 38-39

原則 10 : 企業は、強要と贈収賄を含むあらゆる形態の腐敗の防止に取り組むべきである

付録 2 ATP 除外企業リスト

Appendix 2: List of excluded companies

Company	Reason for exclusion	Year	Exclusion repeated
Aerojet Rocketdyne Holdings (Idalgere Gencorp)	Cluster weapons	2008	2016
Aerostar	Cluster weapons	2008	2015
Aeroteh	Cluster weapons	2015	
Ashot Ashkelon	Cluster weapons	2015	
BAE Systems	Cluster weapons	2006	2015
Chevron	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
China Aerospace International Holdings	Cluster weapons	2015	
China National Offshore Oil Corp (CNOOC)	Human rights	2007	
China National Oil and Gas Exploration and Development co	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
China National Petroleum (CNPC)	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
China Oilfield Service Ltd.	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
China Petrochemical Corp (Sinopec)	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
China Spacesat	Cluster weapons	2015	
Daewoo International Corp	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
Dongfeng Automotive	Weapon embargo, Sudan	2009	
Dongfeng Motor	Weapon embargo, Sudan	2009	
Easar Oil	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
Esterline Technologies Corp.	Cluster weapons	2016	
Gall India Ltd.	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
General Dynamics	Cluster weapons	2006	2016
Genting Berhad	Biodiversity	2015	
Goodrich	Cluster weapons	2008	
Hanwha Corp.	Anti-personnel mines	2007	
Hanwha Techwin Co., Ltd.	Cluster weapons	2016	
Hyundai Motor	Corruption	2009	
IHI Corporation (prev. Ishikawajima-Harima Heavy Industries)	Cluster weapons	2007	
IJM Corporation Bhd.	Biodiversity	2015	
Korea Gas Corporation	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
L3 Communication Holdings	Cluster weapons	2006	
Larsen & Toubro Ltd.	Violation of NPT	2016	
Lockheed-Martin	Cluster weapons	2006	2016
Magellan Aerospace	Cluster weapons	2008	
Mangalore Refinery & Petrochemicals Ltd.	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
Mitsubishi Oil Co.	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
Motovilkha Plants JSC	Cluster weapons	2015	
Nippon Oil Corporation	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
Nissan	Weapon embargo, Sudan	2009	
Norinco International Cooperation	Cluster weapons	2015	

Oil & Natural Gas Corp. (ONGC)	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
Oil & Natural Gas Corp. Videsh	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
Orbital ATK	Cluster weapons	2006	
Petrochina	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
Petronas	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
Petronas Daganga	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
Petronas Gas	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
Poosan Corp	Cluster weapons	2007	
Posco	Biodiversity	2015	
PTT Aromatic	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
PTT Chemical	Trade embargo, Myanmar	2008	2014
PTT Exploration and Production Comp.	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
Raytheon	Cluster weapons	2006	2016
Rheinmetall	Cluster weapons	2008	2015
S&T Dynamics Co. Ltd.	Anti-personnel mines	2015	
Sears Canada	ILO	2008	
Sears Holdings Corp	ILO	2005	
Singapore Technologies Engineering	Anti-personnel mines	2006	
Sinopec Shanghai Petrochemical Co Ltd.	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
Saab	Cluster weapons	2008	2015
Ta Ann Holdings Bhd.	Biodiversity	2015	
Target	ILO	2005	
Textron	Anti-personnel mines	2006	
Thales	Cluster weapons	2006	2015
Total	Trade embargo, Myanmar	2007	2014
Vedanta Resources	Human rights	2008	
Walchandnagar Industries Limited	Violation of NPT	2016	
Wal-Mart	ILO	2005	
Wal-mart de Mexico SA de CV	ILO	2007	
WTK Holdings Bhd.	Biodiversity	2015	
ZTE Corporation	Corruption	2016	

付録3 アクティブ・オーナーシップに関する

ATPの方針

背景

ATP は市場に上場されている企業の経営やコントロール全般が機能しているか、また価格付けが効率的かという点で、上場企業が守るべき一般的行動における国際的な最善の基準に基づいているかということに対して重大な利害関係を持っている。

目的

アクティブ・オーナーシップ方針の目的は企業の長期的価値創造を推進しそれによって ATP の投資家に対して可能な限り高い長期的リターンを達成することによって貢献することである。あらゆる場面での ATP の行為はこの原則に基づくことになる。ATP のアクティブ・オーナーシップ方針及び ATP の社会的責任投資方針は上場株式に対する ATP の ESG 方針全体を形作っている。

プロセス

個別企業についての ATP のアクティブ・オーナーシップ方針の範囲は通常は ATP の投資持分の価値を反映する。

基本的に ATP は企業とのエンゲージメントにおいて二つの方法をとる：

- ① 企業との絶えざる対話（ATP が当該企業の株主総会での議決権行使を利用しようとしている企業との進行中の対話を含む）をした上での ATP が議決権行使をする株主総会での対話を通じて
- ② ATP が議決権行使をする株主総会での対話を通じて

方法の選択はいくつもの要因による。たとえば ATP の所有持分額やアクティブな対話を効果的に行える可能性に関する要因である。これはたとえば ATP のデンマーク国内のアクティブ・オーナーシップに反映されている。デンマークでは ATP はより高い持株があるので絶えざる対話を通じてより積極的なアプローチを取る。企業との対話の中身はたとえば、企業戦略、業績、リスク、資本構成、コーポレートガバナンス、企業文化、マネジメントの報酬額や社会的責任についてである。

ATP はアクティブ・オーナーシップに関する業務をすべて内部で行っている。外部のパートナーを雇うのではなく、対話やコーポレートガバナンスの問題を内部で処理することでこそ企業の問題についての特別なまた重要な洞察をもた

らずと信じている。更にすべての議決権についての誠実さと、企業や他のステークホルダーが ATP に対して持つ評価が維持される唯一の方法だと信じている。

ATP は議決権行使アドバイザー (外部のパートナー) を雇っており、彼らが ATP に対して企業やその株主総会の情報を提供する。ATP は議決について企業との対話を行いどの項目にどのような議決権の行使をするか決める。

ATP のアクティブ・オーナーシップの究極の責任は ATP の CEO にかかっている。その仕事は ATP の社会的責任投資委員会と共に行われる。

アクティブ・オーナーシップに関する勧告

ATP は「コーポレートガバナンスに関するアクティブ・オーナーシップ・デンマーク委員会」に貢献しサポートしている。

コーポレートガバナンスに関する勧告のように、アクティブ・オーナーシップに関する勧告の目的は企業の長期的価値創造を推進し投資家にとって可能な限り最大限の長期リターンに貢献することである。コーポレートガバナンスについてとアクティブ・オーナーシップについての勧告は従って共通の目標に向かい相互に補完し合っている。

アクティブ・オーナーシップ勧告に準拠し、勧告から外れた場合は勧告で求められているように ATP として説明している。

アクティブ・オーナーシップ勧告で求められている通り、ATP は「従えもしくは説明せよ」(comply or explain)原則に則り、年次ステートメントで個別の勧告について明らかにしている。

アクティブ・オーナーシップに関する

ATP スーパーバイザリーボードの方針

アクティブ・オーナーシップ

1. 我々は議決権行使を含むアクティブな投資家である

スーパーバイザリーボード

2. スーパーバイザリーボードは株主の長期利益の為に行動しなければならない
3. スーパーバイザリーボードが日々のマネジメントから独立していることを我々は確保するよう努力する
4. スーパーバイザリーボードが取締役会に対するコントロール機能を持っており、取締役会は当該企業の戦略策定に積極的に参画すべきと我々は信じている。
5. スーパーバイザリーボードメンバー（従業員代表を除く）が短期で交代することで株主に対して頻繁に説明責任を果たせる。スーパーバイザリーボードメンバー選考は透明なプロセスで行われるべきであり、メンバーのパフォーマンスがどう評価されたか報告されるべきである。
6. スーパーバイザリーボードのメンバーが株主の長期的利益の為に働くということを前提に、我々としてはスーパーバイザリーボードが良く機能することを確保するような仕事環境を作るよう努力する。その任務をゆだねられた仕事をスーパーバイザリーボードが行う余地を残す義務が我々にはある。

価値創造

7. 投資先企業のスーパーバイザリーボードが株主の価値創造に資すると期待できる限り我々はスーパーバイザリーボードをサポートする。
8. 一般原則としてスーパーバイザリーボードによる提言をサポートするが、株主の権利の侵害や株主の財務利益を毀損すると我々が信じる場合はその限りでない。企業との絶えざる対話をしている際に、他の手段が尽きたという場合にのみ議決権行使においてスーパーバイザリーボードの提言に反対票を投じる。
9. ビジネス志向の ESG 統合は我々の投資価値を増やすことに貢献すると我々は信じている。更に企業が ESG 課題に焦点を当てた基本原則や基準を作っていないことは、究極的には我々の投資価値を脅かすリスクを構成することになると我々は信じている。

報償

10. 企業は有能な労働者を惹きつけることが出来る報償方針を持つべきだと我々は信じる。
11. 役員報酬は企業を巡る情勢に適合するよう注意深く定められるべきであり、経営層と株主との共通利益を強化するように変動と固定要素を含むべきである。業績連動報酬は企業の長期的価値創造を確保することに貢献しなければならない。
12. スーパーバイザリーボードの報酬は固定であるべきであるが、その報酬の一部は当該企業の株式に投資されることを望む。スーパーバイザリーボードメンバーへの変動報酬は取締役会に対するコントロール機能を傷つける恐れがある。

情報

13. 企業は株主に対して、企業の競争環境や情報の秘匿性に配慮しつつも、出来る限り関連情報を利用可能とするよう我々は努力する。
このことは以下を含む：
14. 企業戦略についての包括的な説明書を提供しこれが長期的価値創造に如何にして貢献するか詳細に記述する
15. 企業の財務諸表に分かり易く記述された、インセンティブ・スキームを含む企業の役員報酬
16. ESG 課題に関する包括的な企業報告

コーポレートガバナンス委員会によるアクティ ブ・オーナーシップに関する勧告

1. デンマーク上場企業への株式投資に関するアクティブ・オーナーシップ方針を機関投資家が公にすることを委員会は勧告する。
2. その投資戦略及び比例原則に応じて機関投資家は自らが投資する企業を定期的にモニターし対話することを委員会は勧告する
3. 機関投資家はアクティブ・オーナーシップ方針の一環として、通常のモニタリングや対話を上回るアクティブ・オーナーシップを執行するのはどういう時でどのように行うのか、ということに関する方針を作ることを委員会は勧告する
4. 効果と影響度を最大限にする見地から機関投資家が他の投資家と協調することに関する方針をアクティブ・オーナーシップ方針の一環としてつくることを委員会は勧告する
5. アクティブ・オーナーシップ方針の一環として機関投資家がどのような議決権行使方針を採用しており、議決権行使を如何にするのかにつき進んで開示することを委員会は勧告する
6. アクティブ・オーナーシップにおける利益相反をどう発見し対処するかにつき、アクティブ・オーナーシップ方針に記述されることを委員会は勧告する
7. 機関投資家が議決権行使を含むアクティブ・オーナーシップ活動について毎年報告することを委員会は勧告する

付録 4 ATP の社会的責任投資方針

目的

ATP の投資は加入員の掛金に対し出来る限りの年金を支給できるよう確保するためのものである。ATP 法の用語を使えば、ATP 基金が加入員の便益に好都合なやり方、基金の実質価値を保全することを目指して投資されるということを意味する。企業の社会的責任（CSR）は通常長期の健全な利益の前提であり、従い株式投資の実質価値の保全である。

ATP の社会的責任投資方針の目的は、ATP の投資の価値を守り、社会的責任に対する焦点を当てつつ出来る限り低い資本コストを企業が獲得する助けになるようにすることである。

もう一つの目的は ATP の投資で影響を受ける従業員や企業、地方のコミュニティに便益を与えるための社会的責任に対する ATP のコミットメントである。

SRI 課題に適切に対応することは我々のメンバーに対する ATP の受託者責任における重要な要素である。

定義

ATP の社会的責任投資へのコミットメントは社会に対する幅広い課題…いわゆる ESG 課題から成り立っている。

ATP の社会的責任投資へのコミットメントは ATP が投資する企業への幾つもの要求事項を記した ATP の社会的責任投資方針にその端緒がある。第一に企業はその事業を行う国の法規制を尊重しなければならない、第二に企業はルール、規範、国際協定の結果としての基準や、自社が事業を展開する国が批准しているかどうかに関わらずデンマークが批准した国際条約を尊重すべきである。

このことは ATP としては、企業が国際協定やデンマークが批准した国際条約違反に手を染めている場合にはその株式は購入しないことを意味する。たとえその企業が事業を行う国においてその行為が完全に適法であってもである。

ATP においては社会的責任投資方針へのコミットメントはアクティブ・オーナーシップ方針と緊密に連動している。

前提と目標

ATP による社会的責任投資行為は以下のいくつかの上位概念に根拠を置く：

- ・ CSR は通常、長期で健全な収益および投資の実質価値を保全する為の前提
- ・ ROI の考慮と CSR の考慮は…特に長期の観点からは…同じ方向性を示す
- ・ 社会的責任投資の行為は主観的意見でなく事実に基づく
- ・ ATP 方針に関連付けてなされた意思決定は出来る限りの意見集約と意思決定によりサポートされる
- ・ 世界の他の地域の状況はデンマークや西欧で普及しているよりも企業の事業に制約をもたらすかもしれない、ということは ATP も認識している
- ・ ATP の社会的責任投資活動は首尾一貫性、予知可能性、コミットメントと透明性という特色を持つ。
- ・ ATP の社会的責任投資方針は国の法規制及び国際条約の形をとって政治的に採用された構造に準拠するような客観的基準にかなりの程度その根拠を置いている。

社会的責任投資方針委員会

社会的責任投資に関する ATP の活動は CEO が議長を務める内部の特別委員会によって調整される。委員会は年 4 回開かれるが臨時で開かれることもある。

社会的責任投資委員会は社会的責任投資に関する評価が事実に基づき出来る限り客観的であることを確保するためのものである。

時として委員会は ATP 内において展開している議論のフォーラムとしての機能を果たす。

究極的には委員会は ATP が社会的責任投資のパフォーマンスを改善する絶えざる努力の為の調整機能を果たしている。たとえば個別企業や懸念している個別課題に関するより深い分析を元にした意思決定、また他の方法やアプローチを探し求める議論といったものである。

日々の投資プロセスへの統合

ATP は国連 PRI 原則 6 つの内の最初の項で、他のビジネス要素やリスクの考慮と調和させつつ日々の投資プロセスに ESG 課題を組み込むことにコミットしている。

企業との対話

ATP はその投資しているいくつもの企業と絶えざる対話をし続けている。この対話の一部として ATP は社会的責任投資についても議論している。

スクリーニング

ATP の社会的責任投資方針の結果として企業に要請される要求事項に ATP の投資する企業が従っていることを確保する為に ATP はそのポートフォリオを定期的にスクリーニングし、必要なら個別ビジネスや個々の懸念される課題を掘り下げ詳細な分析を行う。これはしばしば外部機関の助けによって行われる。

スクリーニングと分析の所見が ATP の社会的責任投資方針が守られているかどうかを判断する基礎の一部となる。またアクティブ・オーナーシップの下での個別対話のベースの一部ともなる。

エンゲージメント

あるビジネスが ATP の方針に違反してきた、もしくは現在も違反していることが疑われるという情報がエンゲージメントの出発点となる。この過程で関連する申し立てが調査され、もしそれが事実と確認されると、その事業者に対し、批判を浴びている点が解決されるかもしくは抜本的に改善することが出来るかどうかにつき対話によるエンゲージメントが行われる。

対話と改善への注力が ATP の好む CSR 関連課題の解決方法であって、除外というのは全て他の万策尽きた場合に取られる手段と考えている。

ATP の持分が少ない場合、もしくは投資リターンの点で ATP にとっての重要性が低い企業の場合は、ATP は ATP 方針への違反があった場合その企業との事前の対話なしに売却することもある。

除外

もし調査が ATP にとって満足すべき結果を残さなかった場合、当該企業は ATP の投資ユニバースから除外される。ATP は財務的また市場の観点から見てその企業を十分な時間と方法をかけて売却する。

社会的責任投資の年次報告の一部として ATP は社会的責任投資に関して過去一年間で売却した投資を明記する。

ATP は投資していない企業についてはその企業に関する直近情報を持ち合わせていない。このことは ATP がこれまでの全除外企業のリストを明らかにすることを不可能にする。

ATP にとり以前、除外された企業にまた投資することを妨げる障害はない。しかしそれは当該企業についての分析をもう一度やり直すことを必要とする。

協力

社会的責任投資に関する課題は大部分が国をまたぐ。従って国際的な協力はこの分野で前に進むには欠かせない。

ATP は国連 PRI 署名機関である。この国連イニシアティブの核は社会的責任投資を機関投資家にコミットさせる原則である。

ATP は社会的責任投資に関して他のデンマーク、また海外の年金基金と絶えざる対話をし続けている。ATP はこの分野で引き続き積極的に貢献することを目指している。

ATP はその活動の質を高めることに助けになる他のステークホルダーと協力している。

透明性と情報

ATP は社会的責任投資活動において透明性はとても重要だと捉えている。ATP は社会的責任投資活動とその進捗に関する独立した年次報告書を刊行する予定である。

ATP は社会的責任投資課題に関してそのメンバーにたいする透明性が大事だと考えている。この考えから ATP のホームページや年次の報告会において ATP の活動を話すことを約束している。

経営陣によるマネジメント

ATP の社会的責任投資方針は ATP のスーパーバイザリーボードにより決定されている。

何らかの疑いを生じさせるような社会的責任投資方針に関することは ATP 経営会議に上げられ、方針からの逸脱もしくはその解釈については ATP 経営会

議で承認される。

ATP 取締役会は ATP の投資を社会的責任投資方針の枠組みの中で運営しており、この枠組みに即していることを確保するため社会的責任投資委員会と共に共同責任を有している。

ATP スーパーバイザリーボードには絶えず、社会的責任投資方針へのコミットメントについての報告がなされている。

女性代表数目標に対する ATP の遵守状況の報告

ATP のスーパーバイザリーボードは経営幹部の性別配分比率目標を定義したダイバーシティ方針を採用している。目標は三分の一が女性であるべしということで ATP 役員として最低 11 名、ATP スーパーバイザリーボードには最低 5 名である。この目標は 2019 年 4 月までに達成されねばならない。

この締切は選任が役員もスーパーバイザリーボードも 3 年任期であることに鑑みて決められた。つまり毎年三分の一が改選されている。経営会議メンバーの 11 名は 2016 年に達成されて 35%となったがスーパーバイザリーボードはまだ努力中で 2016 年で女性 4 名で 31%だがその数は 2015 年と同じであった。ATP 管理職層では女性が少なすぎることはない。ATP は常に管理職層で女性を増やそうと努力しており、性別の目標は ATP のダイバーシティ方針の一部である。その戦略は新規職員採用時に女性にフォーカスを当ててダイバーシティを増やすことと、ATP 才能プログラムで内部タレントの補充と開発にひたむきな努力を傾ける、ということである。

ATP のダイバーシティ方針

革新的な業務環境

ATP において業務環境はダイバーシティによって強くなると信じている。ダイバーシティはよりダイナミックで活気に満ちた刺激的な業務環境をもたらすと信じている。これは従業員にも顧客にもメリットがある。別の言い方をすれば管理職や従業員におけるダイバーシティは絶えざる革新や競争力の根幹である。ダイバーシティは採用できる人の範囲を広げ管理職や従業員のスキルの幅を広げる。

ダイバーシティの文化

ダイバーシティは日々の仕事において自然でいつもそこにあるものでなければならずそれは我々の文化に反映されていなければならない。我々は自分たちの働く場所が年齢、性差、人種、性的嗜好や障害の有無など、あらゆる従業員を包みこむ環境をサポートし、あらゆる機会を作り出すものであってほしい。管理職も従業員も共にダイバーシティが花咲き仕事場で高まることを助けることを我々は期待する。

ATP においてダイバーシティとはその差に拘わらずではなく、その差の為に従業員を評価しようとしている。それは各従業員の潜在性を見るものであり平等な機会を作るものである。ダイバーシティを増やす一つの方法は採用の焦点を

研ぎ澄まし、収益のために、スキルや発展可能性および各人がダイバーシティにどう貢献するかに焦点を当てることである。採用の際には候補者のプロとしてのスキルを評価するが、候補者は ATP の価値観に親和性を持ち正しい社会的及び個人的なスキルを持っていなければならないということを我々は強調している。

我々としてはダイバーシティが組織のあらゆるレベルに反映されることを望む。その為に我々は従業員と管理職双方のレベルで才能のプールが多様であることを確保することが必要である。

ダイバーシティを喜んで推し進める勇気と意志

ダイバーシティは組織に対して、オープンであること、好奇心、勇気、ダイバーシティを喜んで推し進める意志といった要求もする。ダイバーシティの進んだ職場を作れるかどうかの成否は責任の共有の有無にかかっている。従って管理職や従業員双方が ATP のダイバーシティに貢献することにコミットすることが期待される。

誰も日々の職場や採用の過程で性別、年齢、人種、性的嗜好もしくは障害の有無で差別されてはいけない。

包摂

ダイバーシティへの努力は尊敬できる信頼できる方法でなされることが期待されている。我々は自分たちの組織が包摂的であり、組織に加わる人々もしくは特別なニーズを持って既に採用されている人々に対する余地を持っていることを望む。もし一定期間、もしくはずっと従業員が健康的、社会的、個人的な理由で仕事が出来なくなるならば、ATP は出来る限り仕事と従業員の業務能力をバランスさせることで ATP と繋がり続けられることが確保されるよう努力する。そのような場合、従業員は ATP と協力してつながりを維持できるよう積極的に貢献することが期待される。

貴方と私

ダイバーシティは各人が成長しユニークな事業結果をもたらす為の余地を作り出すことである。ダイバーシティは特別な配慮が必要なグループを包摂しその潜在力を最大限に発揮させることでもある。その意味でダイバーシティは社会的責任を果たす ATP の義務でもある。

以上