

2022 年 1 月 12 日

**サイラス・タラポールヴァラ**社長 兼 最高経営責任  
者 (CEO)State Street Global  
Advisors  
One Iron Street  
Boston, MA 02210  
USA

ssga.com

取締役の皆様、

皆様におかれましては、安全で健康にお過ごしのことと拝察いたします。ご存知のように、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは毎年、投資家にとって重要であり、当社が向こう 1 年に注力すべき問題について、貴社のようなポートフォリオで保有する投資先企業様と意見交換を行っております。当社のスチュワードシップは、強力で有能な独立した取締役会による効果的な監視が、長期的な株主価値を創造するための重要な鍵であるという信念に基づいています。当社は、会社の最終的なオーナーに代わって、取締役会に対して何を求めているかを詳しく説明することによって、当社のスチュワードシップの信念を表しています。そのため、当社は投資家のお客様に代わり、受託者として投資している企業様における当社が予想するシステミックなリスクと機会に対応するために、対話 (voice) と議決権行使 (vote) を行う場面とタイミングを慎重に選んでいます。

**歴史的移行期の経営**

今年、重要な移行期の真ただ中で、皆様へのレターを書いています。パンデミックは 3 年目を迎え、国連気候変動枠組条約第 26 回締約国会議 (COP26) が開催された後も、世界的な健康医療危機、サプライチェーンの混乱、気候変動やジェンダー・人種・民族間の不平等といったシステミックなリスクなど、多方面での課題が世界中の経済を混乱させ、企業の回復力を脅かし、政治的安定性を揺るがし続けています。投資先企業様におかれましては、戦略や業務運営を変革することでこれらの脅威や機会に対応し、世界が低炭素社会やより多様で包摂的な未来に向かう中で、脱炭素化への取り組みの強化や、人材の採用・維持を目的とする新しい方法の適用を進めていることと思います。

公開企業の取締役である皆様は、このような歴史的な変化を敏感に感じ取っていることでしょう。資本市場がより持続可能な世界経済へと移行する中、従来の戦略的・財務的課題に加えて、ESG (環境・社会・ガバナンス) の重要課題が注目されるようになってきていることで、皆様の役割はこれまで以上に重要かつ困難なものとなっています。実際、現在の取締役会は、ステークホルダーや投資家からの期待・要請の高まりや変化の中で、複雑で進化し続ける様々な問題に対応していますが、多くの取締役にとって、そのような課題に対処するのは初めてのことです。コンサルティング会社のスペンサー・スチュアート (Spencer Stuart) 社によると、S&P500 指数<sup>1</sup> 構成企業や FTSE150 の上位企業<sup>2</sup> では、新任取締役の約 3 分の 1 が初めて上場企業の取締役を務めていることが分かっています。

それに伴い、皆様のような取締役会との当社の関わり方 (エンゲージメント) も進化しています。COP26 や新型コロナウイルス感染症のパンデミックの影響で特定の問題がクローズアップされていますが、当社は何年も前から、気候変動、ダイバーシティ、人的資本管理など、さまざまな重要課題について取締役会と対話を重ねてきました。当社にとって、これらの課題は価値観に係る問題ではなく、重要な価値を備えた課題であり、企業のダウンサイドリスクを軽減し、変革をもたらす、競合他社との差別化を図る機会をもたらすものです。そのため、対話と議決権行使の活用を、当社のお客様に対して長期的なリスク調整後のリターンを最大化するという受託者責任の中心として考えています。

**このような理由から、気候変動や取締役会および従業員構成のダイバーシティにおいて進められているシステム変革の加速を支援することを当社の 2022 年の主眼とします。**

**気候変動：低炭素社会への移行をサポート**

2014 年以降、気候変動は当社のスチュワードシップ活動の中心となっています。これは、気候変動がすべての投資家にシステミックリスクをもたらすことを示す証拠が増えてきたことを反映し

たものです。それ以来、企業は気候関連のリスクを開示し、管理するように進展してきました。投資家もまた、自身のポートフォリオの中でこれらのリスクを検証し、対処するに当たりさらに洗練されてきており、より多くの情報開示を求めるようになってきました。実際、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）のフレームワークは、気候関連の議論のテーブルステークス（当然の前提）となっており、投資家はこの新しい情報を利用することが増え、将来のポートフォリオの配分の変更を行ったり、さらにはポートフォリオの内容自体を変更してしまうようになってきました。最近設立された国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）は、投資家が長年望んできた企業のサステナビリティ関連の報告と開示のグローバル基準を開発することを使命としています。気候関連とより広範なサステナビリティに関連する（より有用な）情報をより多く開示しようとするこの傾向は今後も続き、このような基準を取り入れるための明確な道筋を投資家に提供していくものと考えられます。

私たちは、ネット・ゼロへの道のりにおける重要な分岐点に到達しています。マクロレベルではまだ多くの課題が残っており、政府や規制当局からは、10年後までに二酸化炭素排出量を半減させるよう求める圧力が高まり、企業にとって、必要な改善を進めるための時間はますます少なくなっています。ネット・ゼロに取り組む企業は増えており、世界の大手公開企業 2,000 社のうち 5 分の 1 以上が特定の目標<sup>3</sup>を達成することを約束しています。その一方で、これらの目標を達成するための明確なロードマップを提示している企業は少なく、また、この歴史的な移行期に向けて、これらの企業にどのような情報の開示を望むのかを詳細に説明している資産運用会社も少ないのが現状です。

さらに重要なことに、このような移行を進めている企業の最終的な目標（ネット・ゼロ排出量）が明確な一方で、そこに至るまでの道のりは必ずしも明確ではなく、均一でもありません。今後の道のりは、一部の企業にとっては比較的平坦かもしれませんが、一般的には非常に困難で非線形な移行になると思われます。この未知の旅においては、多くの企業が実験、変革、継続的な調整を求めるアプローチを採用する必要があると、当社は考えています。

2030 年が近づくに伴い、排出量の削減を大きく進める必要があることから、この移行が「ブラウン」と「グリーン」の区別よりもはるかに複雑であることを認識しなければなりません。企業や資産を「ブラウン」と「グリーン」の区別ではなく、「ダークブラウン」から「ダークグリーン」のスペクトルで考えると、石炭のような化石燃料は「ダークブラウン」、排出量のはるかに少ない天然ガスは「ライトブラウン」、風力発電は「ダークグリーン」となります。実際、資産を「ダークブラウン」から「ライトブラウン」に移行させた場合の排出量削減効果は、「グリーン」から「ダークシェードオブグリーン（深みを帯びたグリーン）」に変更した場合よりもかなり大きくなる可能性があります。

「ブラウン」か「グリーン」かのみで判断する世界観は、意図しない重大な結果を生む可能性があります。最近、いわゆるグリーンウォッシュ（環境に配慮しているように見せかけること）が話題になっていますが、私が使っている「[ブラウン・スピニング](#)」という用語は、公開企業が最も排出量の多い資産をプライベート・エクイティなどに格安で売却することを意味します。その結果、情報開示が減り、汚染者が保護され、公開企業をより「グリーン」であるかのように見せることができますが、地球全体としての排出量は減少することはありません。結論として、近い将来、再生可能エネルギーへの非現実的な即時移行によって大規模な気候変動問題を解決しようとするのではなく、ネット・ゼロへの移行を推進するために、「ライトブラウン」の化石燃料への追加投資が必要になるかもしれません。

このような取り組みをしている企業への長期的な投資家として、当社が企業の移行計画に求めているのは純粋さではなく、特定の移行計画が、どのように、そしてなぜ、目標に向けて企業の有意義な前進を後押しするかについての現実的で明快な説明です。無論、そのためには、取締役会が自社のネット・ゼロへの道筋を理解し、独自の強みや機会をどのように活用していくかを把握していることが不可欠であり、その結果、当社のような投資家が企業を支援することができるのです。

したがって、当社は向う 1 年間、市場の全セクターでの幅広い気候変動対策と、排出量が最

も大きな規模となっている企業に焦点を絞った対策の両方の推進に重点を置きます。当社は2022年の株主総会シーズンから、以下を予定しています。

- 米国、カナダ、英国、欧州、オーストラリアの主要なインデックスの構成企業には、TCFDの要求に沿って、以下を含む気候関連の情報を開示することを求めます。(1) 気候関連のリスクとチャンスに関する取締役会の監視、(2) 温室効果ガス (GHG) の直接排出量 (「スコープ 1」) と間接排出量 (「スコープ 2」) の合計、(3) GHG 排出量の削減目標。S&P500 指数構成企業の約 3 分の 1 の企業が未だに TCFD が求めるこのような情報を開示していないことから<sup>4</sup>、該当する指数の構成企業で、[当社が求める情報開示](#)を行っていない企業に対しては、取締役に対して反対票を投じる方針です。
- 今後 1 年は、当社のポートフォリオの中で最も重大な排出企業に的を絞ったエンゲージメント・キャンペーンを実施し、脱炭素戦略、資本配分、気候ガバナンス、気候政策など、気候変動対策の 10 の分野をカバーする移行計画に関する情報を、当社の期待に沿った形で開示することを促します。2023 年には、これらの[要請](#)に応えられなかった企業や取締役の責任を追及してまいります。

また、当社は前進に対する自社の責任を果たさなければなりません。昨年 4 月、当社は「ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブ (Net Zero Asset Managers Initiative)」に参加し、2050 年までに、当社のポートフォリオ構成企業の温室効果ガスの排出量をネット・ゼロにすることを目指し、2030 年までの中間目標を設定しました。2022 年 4 月までに、中間目標、投資家の気候変動行動計画 (Investor Climate Action Plan)、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズの TCFD レポートを含む計画を発表する予定です。また、アセットオーナーの皆様には、「ブラウン・スピニング」の深刻な影響を避けるために、ポートフォリオに含まれる一定規模の企業について、公開・非公開を問わず、普遍的な情報開示を求めることをお勧めします。

最終的に、ステート・ストリートのような資産運用会社は、気候変動に対応した新しいビジネスモデルの構築や再生可能エネルギーへの移行の促進であれ、従来の事業のグリーン化や効率化の支援であれ、さまざまな企業がこの移行を効果的に計画し、気候変動対策において一定の役割を果たすよう後押しするという、重要な役割を担っています。実際、野心的な気候目標は重要ですが、その目標に向かって意味のある現実的な前進を図る企業の努力を支援することが、当社の今後数年間の気候変動対策の焦点となります。

### **ダイバーシティ：多様性に富む取締役会や従業員構成への移行を進めるために**

認知の多様性 (思考の多様性) やさまざまな経験は取締役会の重要な資産である、という認識が高まる中、当社は 5 年近くにわたり、皆様へのエンゲージメントを、取締役会リーダーシップのさまざまな多様性 (ダイバーシティ) の課題に焦点を当ててきました。

2017 年の「Fearless Girl (恐れを知らぬ少女)」キャンペーンを皮切りに、当社は企業に対し、取締役会に少なくとも 1 名の女性取締役を加えることを奨励してきました。その後、当社はこの方針を多くの主要な市場やインデックスの構成企業に拡大してきました。現在では、以前は男性ばかりの取締役会であった 1,486 社のうち、862 社 (約 58%) が少なくとも 1 名の女性取締役を追加しています<sup>5</sup>。昨年は、S&P500 指数のすべての企業で、少なくとも 1 名の女性が取締役会のメンバーに在籍していました<sup>6</sup>。

取締役会のジェンダー・ダイバーシティは進んでいますが、これがまだ完了していないことは明らかです。そのため、従来のジェンダー・[ダイバーシティ・ポリシー](#)を以下のように強化しています。

- 2022 年の株主総会シーズンから、当社が株式を保有する世界中の企業では、少なくとも 1 名の女性取締役会が取締役会メンバーに在籍することを求めています。これまでは、当社はこのポリシーを、世界の厳選された市場の主要なインデックスの構成企業のみにも適用してきました。



- さらに、2023 年の株主総会シーズンからは、米国、カナダ、英国、欧州、オーストラリアの主要なインデックスの構成企業の取締役会に対して、メンバーの 30%以上が女性取締役で構成されることを求めています。この変化により、女性取締役は平均 3~4 名となり、対象指数全体では 3,000~4,000 名の女性取締役が増加すると予想します。

いずれにおいても、企業がこの要請水準を満たしていない場合、当社は取締役会の指名委員会議長または、取締役会リーダーに反対票を投じる用意があります。

また、ダイバーシティの対象を人種や民族にも拡大しました。昨年のレターでお知らせしたように、来るべき株主総会シーズンでは、(1) S&P500 指数や FTSE100 種総合株価指数の構成企業が有色人種を取締役に迎えていない場合、(2) S&P500 指数や FTSE100 種総合株価指数の構成企業が取締役会の人種・民族的多様性を開示していない場合、(3) S&P500 指数の構成企業が米国雇用機会均等委員会 (EEOC) の EEO-1 レポートを開示していない場合、その責任のある取締役に対して反対票を投じる方針です。2020 年以降、S&P500 指数構成企業のうち、取締役会の人種・民族構成を開示している企業は 2 倍以上<sup>7</sup>、S&P100 指数構成企業のうち、EEO-1 レポートを開示している企業は 3 倍以上<sup>8</sup>に増え、昨年は、FTSE100 種総合株価指数の構成企業の約 10 社に 3 社が民族的マイノリティー出身者を取締役に迎えました<sup>9</sup>。

当社は、取締役会が、人種の多様性、平等、そして取締役会を超えたより広範なインクルージョンを効果的に監視することを引き続き奨励します。当社は最近、ラッセル・レイノルズ・アソシエイツ (Russell Reynolds Associates) およびフォード財団と協力して、取締役会による人種や民族の多様性に関する効果的な監視のための [ブレイック](#) を作成しました。パンデミック後、人的資本管理は雇用主にとってリスクと機会の両方であると広く認識されていることから、効果的な情報開示と実践のためのガイダンスも発表しました。また、これらの重要なテーマについて取締役会や企業に働きかける一方で、ステート・ストリートとしては、[人種差別と不平等に対処するための 10 の行動](#) を通じて、自社の組織内でも引き続き進展を図っています。当社にとって、このテーマは向う 1 年の重要な優先事項です。

### 移行期を機会ととらえる

この 2 年間は、世界的なサプライチェーンの混乱、予測不能で突然変異するウイルス、ネット・ゼロへの道筋を示す必要性の高まりなど、大きな変化がありました。当社は、企業が移行期を革新と差別化の機会として受け入れることで、株主が利益を得ることができると常に考えています。当社は、取締役である皆様が、伝統的な戦略的・財務的課題と同時に、ますます重要性を増す ESG の側面を引き続き監視することを願っています。当社は、長期的な投資家として、より回復力があり、持続可能で、多様な人々を受け入れる企業を作るという目標を皆様と共有しています。

この目標の実現に向けて、皆様と対談する日を心待ちにしております。本年も皆様のご理解とご協力を賜りますようお願い申し上げます。

敬具



### サイラス・タラポールヴァラ

ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ  
社長 兼 最高経営責任者 (CEO)

## 脚注

1. Spencer Stuart Board Index 2021. Page 13. <https://www.spencerstuart.com/-/media/2021/october/ssbi2021/us-spencer-stuart-board-index-2021.pdf>
2. 2021 UK Spencer Stuart Board Index 2021 Snapshot. <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/uk-board-index/diversity>
3. Shetty, D. (2021, May 24). A Fifth Of World's Largest Companies Committed to Net Zero Target, Forbes.com. <https://www.forbes.com/sites/dishashetty/2021/03/24/a-fifth-of-worlds-largest-companies-committed-to-net-zero-target/?sh=3d31472f662f>
4. Institutional Shareholder Services data, calculated by State Street Global Advisors, 2021.
5. State Street Global Advisors, as of February 2021.
6. Green, J. (2021, Jun 4). After Pressure, All-Male Boards Have Now Vanished From S&P 500, Bloomberg.com. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-06-04/after-pressure-all-male-boards-have-now-vanished-from-s-p-500>
7. Russell Reynolds Associates Corporate Board Practices 2021 Edition, The Conference Board, Inc.
8. Green, J., & Kishan, S. (2021, May 25). Shareholders Score Records on Corporate Diversity Push in 2020, Bloomberg.com. <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-05-25/ibm-turnabout-adds-pressure-to-keep-corporate-diversity-promises>
9. Pielichata, P. (2021, March 12). FTSE 100 Companies Improve Ethnic Diversity of Boards, Pensions & Investments. <https://www.pionline.com/esg/ftse-100-companies-improve-ethnic-diversity-boards>

## Disclosure

## Important Risk Information

**Marketing Communication**

Investing involves risk including the risk of loss of principal.

The whole or any part of this work may not be reproduced, copied or transmitted or any of its contents disclosed to third parties without SSGA's express written consent.

All information is from SSGA unless otherwise noted and has been obtained from sources believed to be reliable, but its accuracy is not guaranteed. There is no representation or warranty as to the current accuracy, reliability or completeness of, nor liability for, decisions based on such information and it should not be relied on as such.

The information provided does not constitute investment advice and it should not

be relied on as such. It should not be considered a solicitation to buy or an offer to sell a security. It does not take into account any investor's particular investment objectives, strategies, tax status or investment horizon. You should consult your tax and financial advisor.

The views expressed in this material are the views of Cyrus Taraporevala through the period ended January 12, 2022 and are subject to change based on market and other conditions. This document contains certain statements that may be deemed forward-looking statements. Please note that any such statements are not guarantees of any future performance and actual results or developments may differ materially from those projected.

**The information contained in this communication is not a research recommendation or 'investment research' and is classified as a 'Marketing Communication' in accordance with the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) or applicable Swiss regulation. This means that this marketing communication (a) has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research (b) is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.**

This communication is directed at professional clients (this includes eligible counterparties as defined by the appropriate EU regulator who are deemed both knowledgeable and experienced in matters relating to investments. The products and services to which this communication relates are only available to such persons and persons of any other description (including retail clients) should not rely on this communication.

The trademarks and service marks referenced herein are the property of their respective owners. Third party data providers make no warranties or representations of any kind relating to the accuracy, completeness or timeliness of the data and have no liability for damages of any kind relating to the use of such data.

Standard & Poor's, S&P and SPDR are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC(S&P); Dow Jones is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones); and these trademarks have been licensed for use by S&P Dow Jones Indices LLC (SPDJI) and sublicensed for certain purposes by State Street Corporation. State Street Corporation's financial products are not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, their respective affiliates and third party licensors and none of such parties make any representation regarding the advisability of investing in such product(s) nor do they have any liability in relation thereto, including for any errors, omissions, or interruptions of any index."

[State Street Global Advisors Worldwide Entities](#)

本稿はステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズが作成したものをステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社が和訳したものです。内容については原文が優先されることをご了承下さい。本資料は、情報提供を目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。本資料に記載されている見解は 2022 年 1 月時点のものであり、市場およびその他の条件によって変更される場合があります。本資料は、信頼しうると考えられる情報源から得たものですが、正確性・完全性は保証するものではありません。また、将来の投資成果を保証するものではありません。本資料に記載の各インデックスの著作権・知的所有権その他一切の権利は各インデックスを算出・公表している機関・会社に帰属します。本資料の二次使用、複写、転載、転送等を禁じます。

**ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社**

東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25 階

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第 345 号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、日本証券業協会

著作権 © 2022 State Street Corporation. All Rights Reserved.

Tracking Number: 4223671.3.1.APAC.RTL、Exp. Date: 1/31/2023