

スチュワードシップレポート
2021



最高の付加価値をご提供すること、そして
お客様にご満足頂くことで、
お客様との長い信頼関係を築きます。

Contents

第1部

02	経営理念・運用哲学
03	トップメッセージ
05	責任投資の歩み
07	スチュワードシップ活動のサマリー
09	ニッセイアセットマネジメントのスチュワードシップ活動
31	サステナビリティへの取り組み
33	2020年度トピックス
35	グローバルイニシアティブ
36	商品ラインナップ
37	運用体制

第2部

39	2020年度スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価
----	-----------------------------

▶ 経営理念

1 お客様のご満足のために

- お客様の将来の計画や夢の実現に必要な、高品質な運用商品とサービスをご提供するとともに、長い期間にわたってご満足頂けるよう不断の努力をいたします。
- お客様の健全な資産形成には、正しい知識と正しい理解に裏付けられた投資判断が不可欠であると考えます。この考えを尊重し、お客様の最良のパートナーとして投資のお手伝いをします。

2 プロフェッショナリズムの追求

- 役職員一人一人が、お客様の資産を運用するものとしての責任と誇りを持ち、各分野におけるプロフェッショナルとしてたゆまぬ努力を続けます。

3 公正で誠実な企業文化の醸成

- 資産運用サービスの社会的使命に鑑み、公正で誠実な企業文化の維持に努めます。
- グローバルな企業市民として法令等を遵守し、一人一人がその使命と責任を認識して社会貢献に努めます。
- 市民社会の秩序や安全に脅威を与える暴力団や総会屋などの反社会的勢力に対しては、毅然とした態度を貫きます。

▶ 運用哲学

組織的で一貫性のある意思決定プロセスを継続し、ニッセイアセットとして責任ある運用を行います。

アクティブ運用

市場の非効率性を発見し、資産の市場価格と適正価格の乖離を捉えることにより、超過収益を獲得します。

徹底したリサーチ

徹底した調査・分析と洞察力を収益機会の源泉とします。

規律ある運用

継続性・一貫性のある運用と徹底したリスク管理により、安定的に運用目的を達成します。



お客様にとって世界一信頼できる、 世界一頼れる運用会社を目指します



世界を取り巻く環境は急激に変化しています。あらゆる企業が例外なくデジタル対応（DX）を必須として取り組む中で、猛暑や度重なる風水害の発生など深刻化する気候変動影響への危機感の高まりが加わり、新型コロナウイルス感染症拡大が決定的に世界の変化をより強く、早く促すこととなっています。

我々はこのような時にこそ、全役職員一人ひとりが、しっかり未来を見つめ、新しい挑戦による価値創造に向けた取り組みができることが重要と考え、「A Good Investment for the Future」というスローガンを掲げま

した。「Good」には、お客様の運用パフォーマンスはもちろんのこと、環境や社会、当社従業員にとっても価値のある投資という意味を込めており、「Future」には、『お客様の未来』、『地球の未来』、『当社自身の未来』との意味を込めています。未来に向けた責任を強く認識し、サステナブルな社会の実現に向けた役割を果たしていくという当社の意志を表したものです。

今年度よりスタートした中期経営計画では「全役職員一人ひとりの新しい挑戦による価値創造により、トップクオリティの資産運用サービスを提供することで、“お客

様の中長期的な資産形成”に貢献し続ける企業を目指す」という経営ビジョンのもと、ESG運用の強化のみならず、ESG運用のフロントランナーとして、当社自身も「持続可能な社会」への貢献のため、サステナビリティ経営を推進することを計画の柱としています。この実現のため、トップ自らが委員長となるサステナビリティ委員会を立ち上げましたので、その活動も今後ご報告できればと思っています。

我々は、ESG運用におけるパイオニアとしての豊富な経験、知見を活かし、年金基金やその加入者、さらに投

資信託の受益者の皆様に対して地道に受託者責任を全うしてまいります。そうした不断の取り組みを通じて、ニッセイアセットはそれぞれのお客様にとって世界一信頼できる、世界一頼れる資産運用会社となることを目指して参ります。

ニッセイアセットマネジメント株式会社
代表取締役社長

大関 洋

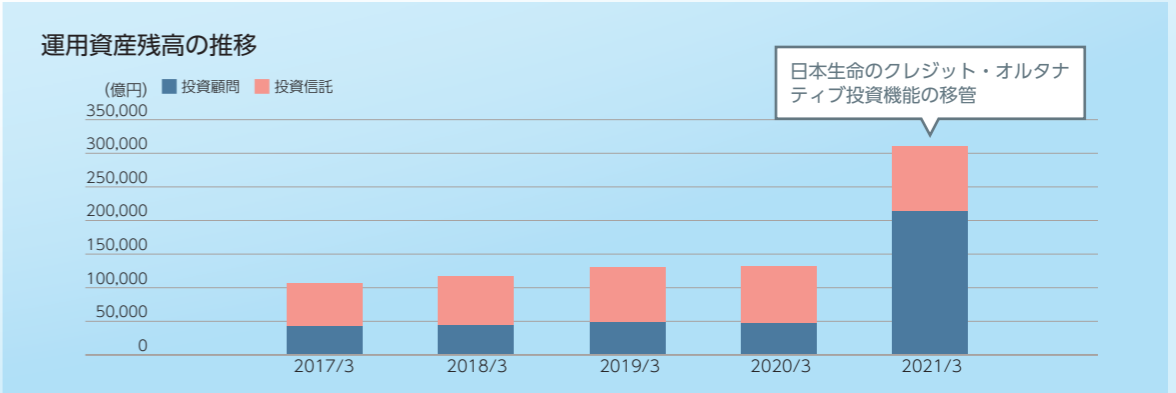
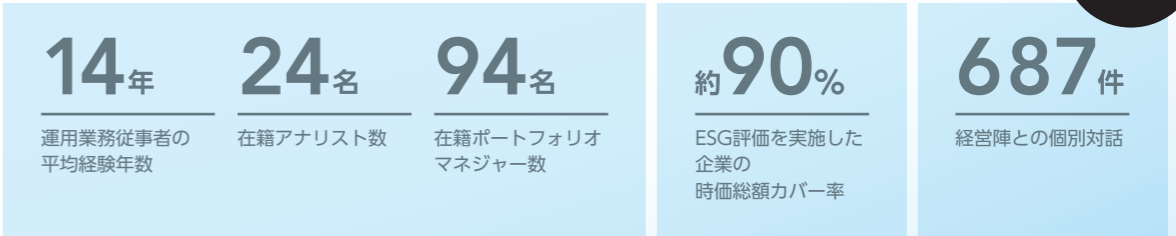
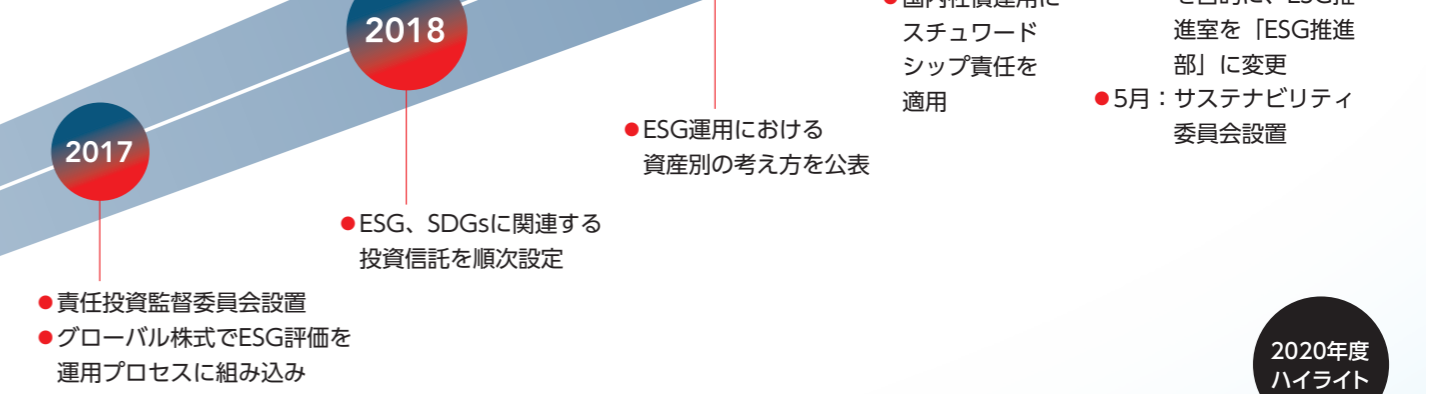
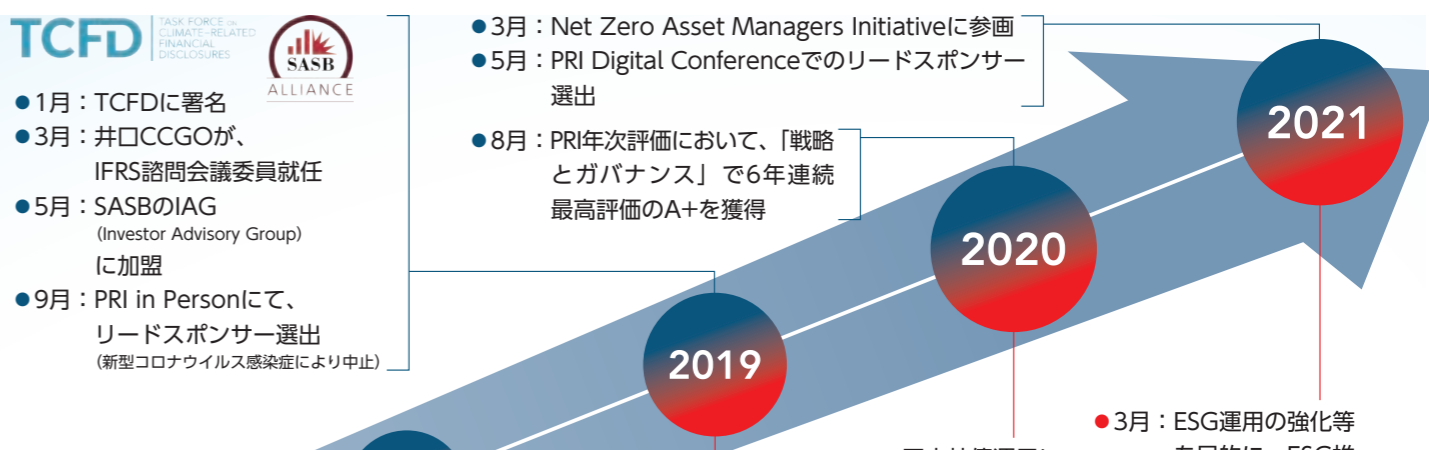
ESGへのコミットメントの歴史

「企業価値の向上」、「持続可能な社会の実現」、「資本市場の健全な発展」に向けて、責任ある投資家としての社会的使命を全うするため、ニッセイアセットマネジメント（以下、ニッセイアセット）は10年以上にわたり、ESGに関する取り組みを行って参りました。2006年に国連責任投資原則（PRI）に署名してからは、ESG評価を国内外の株式や債券に組み込み、長期投資の軸を明確にしてきました。また、議決権行使を含めた投資先企業との対話も積極的に推進し、2014年5月に日本版スチュワードシップ・コードを受け入れて以降、継続的に質の向上に取り組んでいます。

外部団体関係

運用面での取り組み

世の中の動き



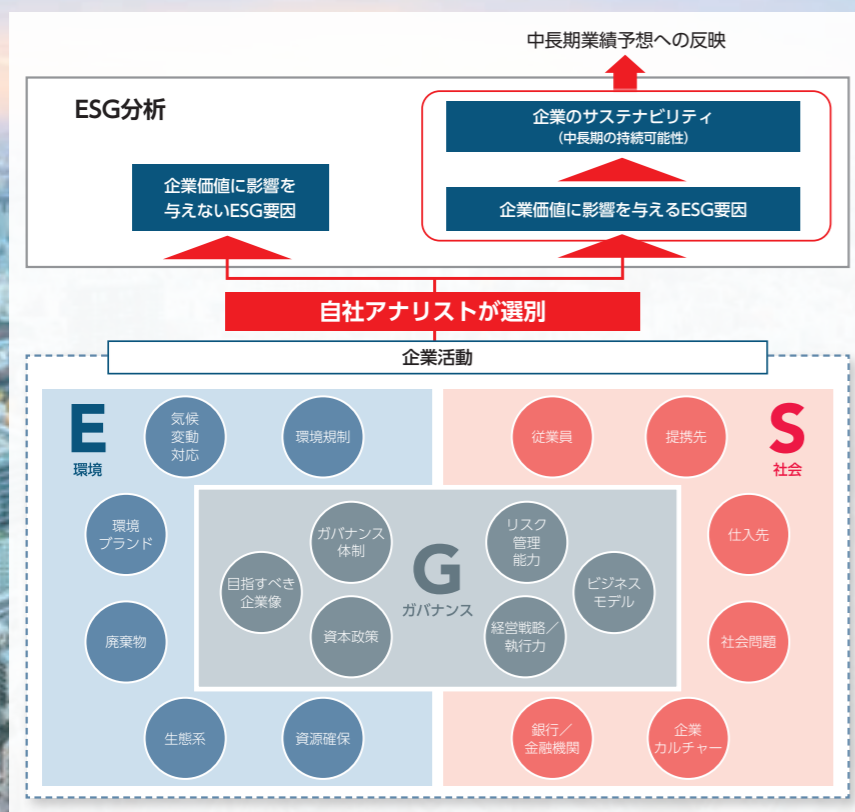
※各種数値は、2021年3月末時点
※運用資産残高以外は日本生命のクレジット・オルタナティブ投資機能の移管前のデータ



ニッセイアセットでは、2008年からESG評価に取り組み、スチュワードシップ活動の土台を築いて参りました。資産運用に関わる専門家として、今後も長期的な投資収益の改善に繋げ、「お客様から長期にわたって信頼頂く」ことを実現して参ります。

長期投資家として、ESG評価・中長期業績予想を行い、企業のサステナビリティを把握

詳細は **15P**



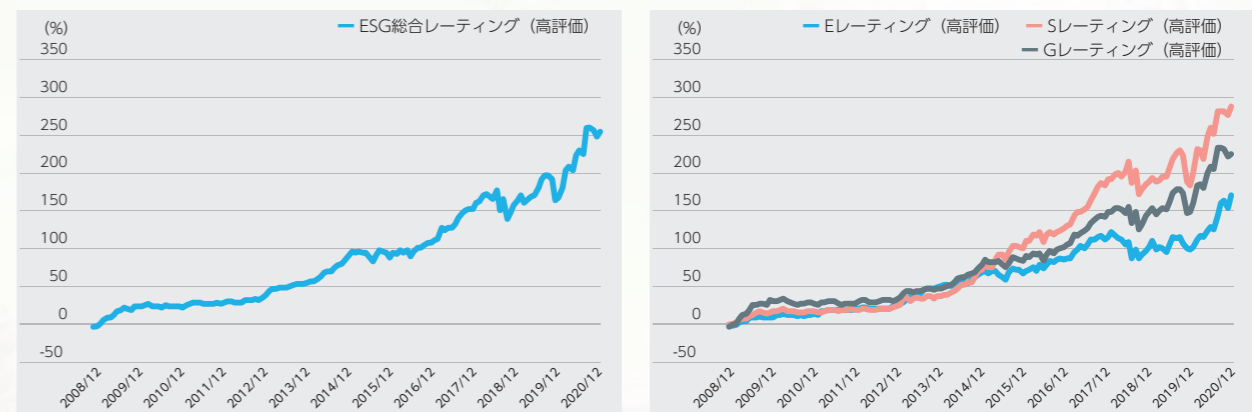
2008年から ESG評価を実施し、豊富で良好なトラックレコードを保有

詳細は **21P**

ESGレーティング別パフォーマンス (国内株式) 対TOPIX・期間2008/12/1-2021/3/31

◆ ESG総合レーティング累積超過リターン (単純平均)

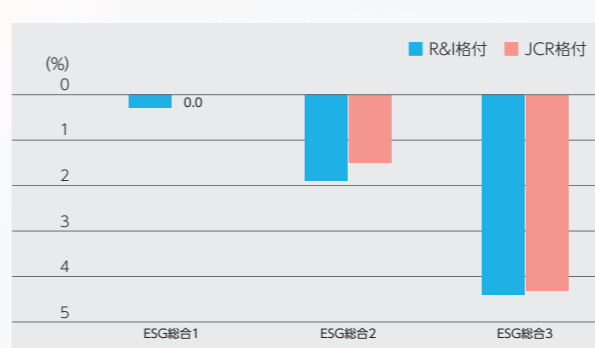
◆ E・S・G各レーティング累積超過リターン (単純平均)



ダウンサイドリスクの抑制を目的に債券においてもESGインテグレーションを実施

詳細は **19P**

◆ ESG総合レーティング別の外部格付の格下げ比率



注1：記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利回りを保証するものではありません。

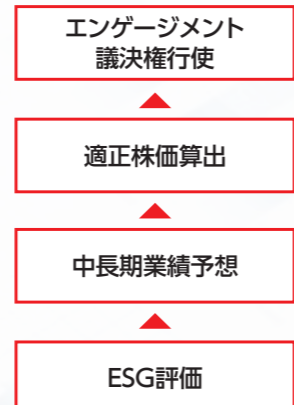
注2：累積超過リターンは対TOPIX (単純平均により計算)。上図は当社が独自に付与しているESGレーティングの評価が高い企業群のパフォーマンスを示したものです。

注3：左記データは2014年度～2020年度のデータの期間平均値。各年度初に付与されたESG総合レーティングに基づいて計算。当社のESG評価は高い順に1、2、3の原則3段階評価になります。

注4：当社のE (環境) 1レーティングとE3レーティングのパフォーマンス (国内株式) を累積し、その差分 (E1-E3) をとったもの。

企業に精通しているセクターアナリストがリサーチから対話、議決権行使まで一貫貫で実施

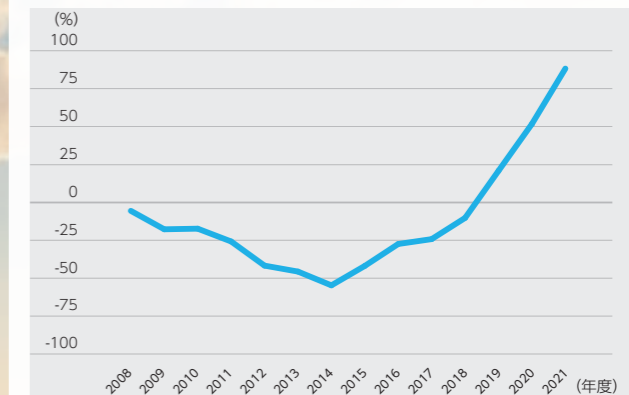
詳細は **10P**



気候変動問題をリターンに繋げるプラットフォーム

詳細は **24P**

◆ 環境関連高評価企業群と低評価企業群の累積パフォーマンス (国内株式) の差異 期間2008/12/1-2021/6/30



活動全体像
・活動体制

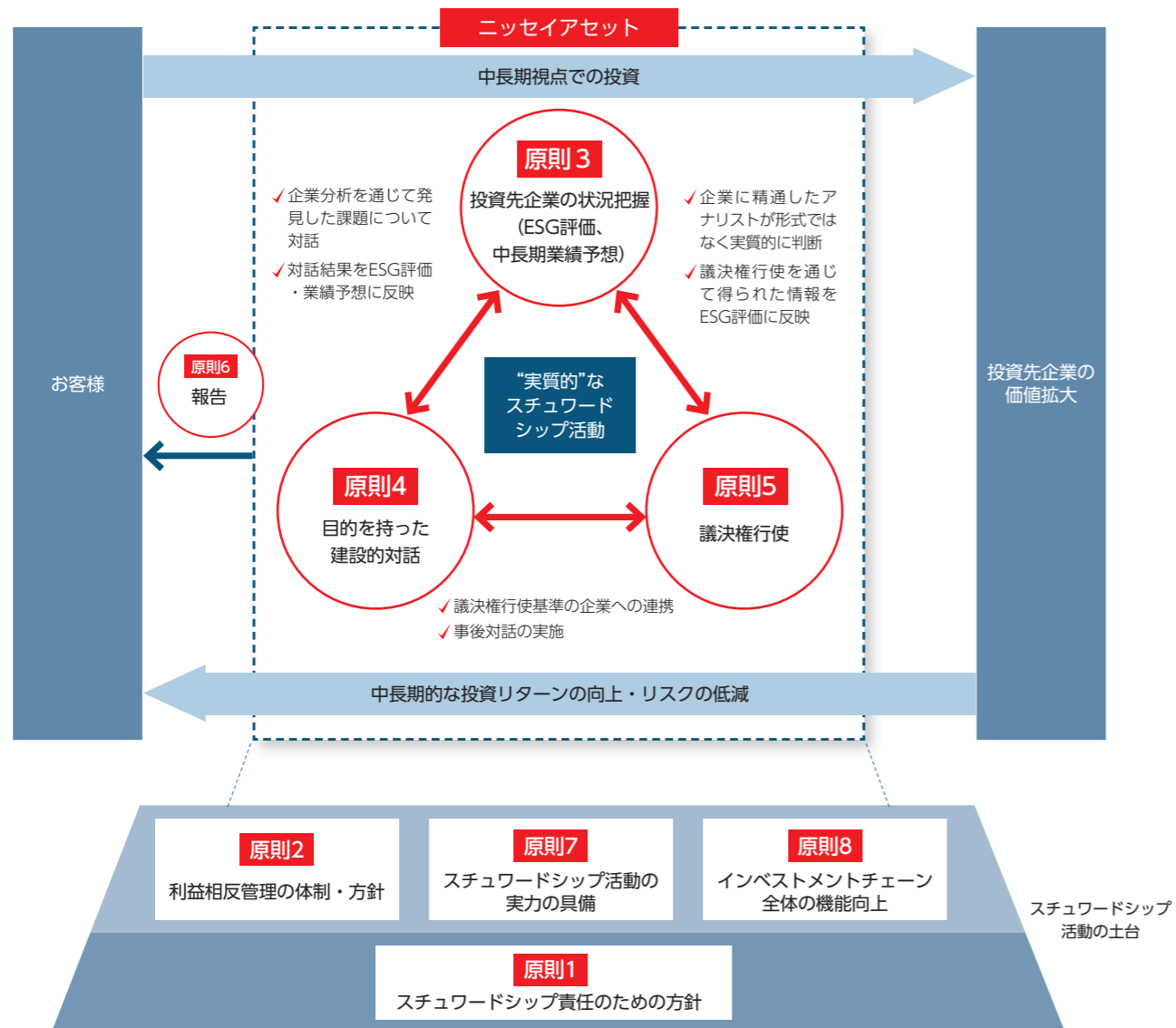
私たちの調査・投資活動が目指すものは お客様と投資先企業の共創です

ニッセイアセットは、お客様の中長期的な投資リターン向上とリスクの低減を目的とした調査・投資活動を運用プロセスの中核としており、このプロセスにおいて重要な「投資先企業の状況把握」、「目的を持った建設的対話」、「議

決権行使」を通じてステュワードシップ責任を果たし、投資先企業の価値拡大に繋げることでお客様と投資先企業の共創 (Co-Creation)が果たされるよう努めています。

ステュワードシップ活動の全体像

具体的な取り組み内容については、P39以降の「2020年度ステュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を参照



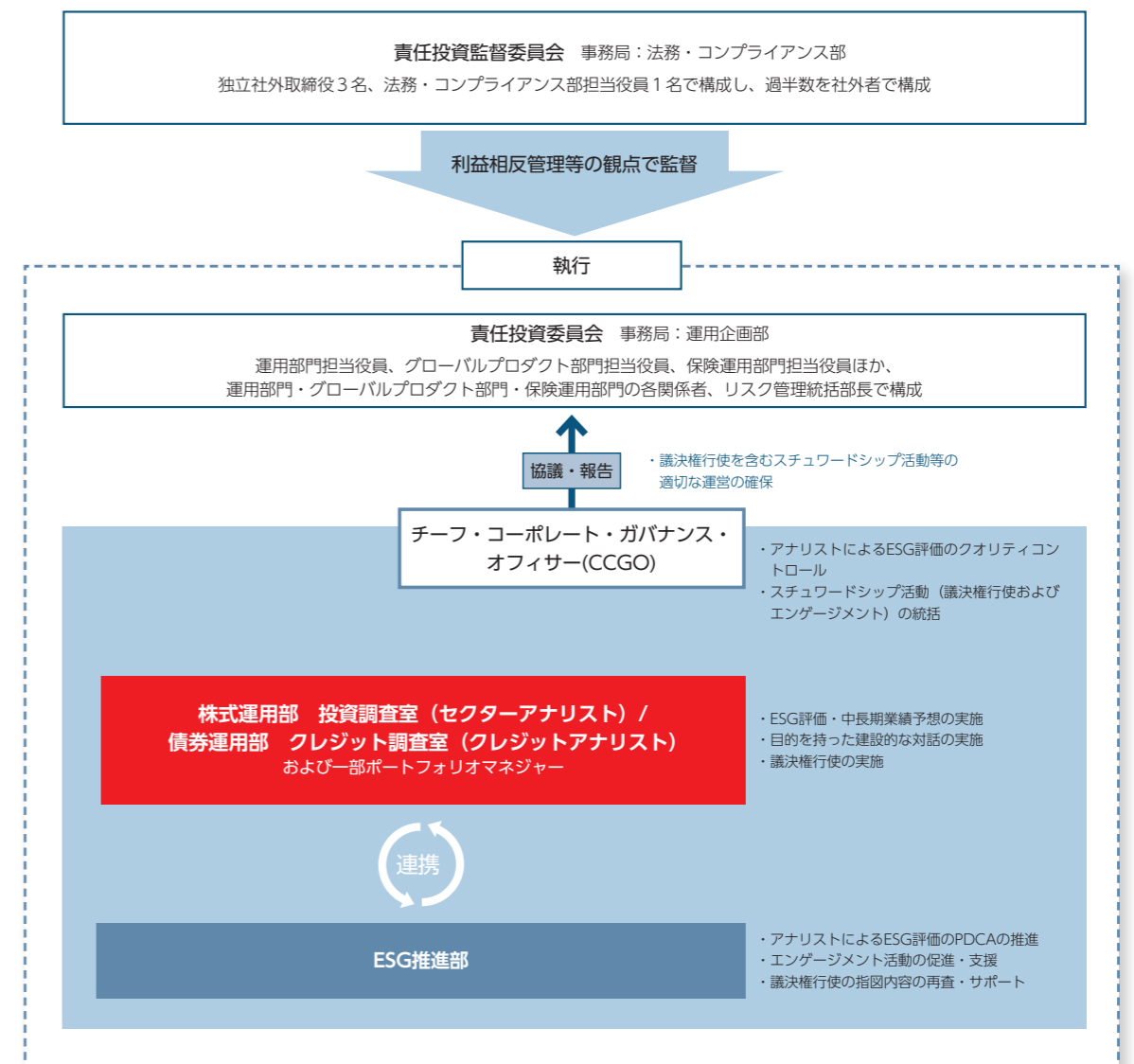
ステュワードシップ体制

当社では、利益相反管理等の観点からステュワードシップ活動の監督を実施する、独立した社外取締役を過半数とする「責任投資監督委員会」を設置しています。また、運用部門担当役員を議長とし、当社のESG運用やステュワードシップ活動を資産横断的に議論する「責任投資委員会」を設置しています。このような体制のもと、日本版ステュワードシップ・コードに定められている「企業の状況の的確な把握」「建設的対話」「議決権行使」の各活動について、国内株式のセクターアナリスト約20名が中心となり、各担当企業に対して一貫して実施する体制としています（一部企業は国内社債のクレジットアナリストが議決権行使を除いて担当）。これは、企業に最も精通するアナリストが、一

連の活動を担うことで、各活動に相乗効果が生まれ、形式的なステュワードシップ活動ではなく、企業価値向上に資する実質的なステュワードシップ活動が実現するとの考えに基づいています。

また、当社ではESGや議決権行使に関する専門人材であるチーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサーのもと「ESG推進部」が中心となり、アナリストの実施するESG評価の高度化や、クオリティコントロール・PDCAを推進しています。ESG推進部は、専門人材として配置した部長・部員のほか、株式・債券・外部運用等の各部から担当者が兼務することにより、関係部門と連携しながら活動を進める体制となっています。

ステュワードシップ活動の体制図



特集

責任投資監督委員会とチーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサーとの対話

—実効性のあるステewardシップ活動を目指して—

チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー執行役員の井口謙二が、責任投資監督委員会メンバーでもある3名の社外取締役と、ESG・ステewardシップ活動について議論しました。



座談会
出席者

井口 謙二
チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー (CCGO)
運用部門で、資産横断的に、ステewardシップ活動、ESGを中心としたリサーチプロセスを統括

濱 正孝
(社外取締役)
国内外の資産運用会社の役員を歴任、東京エレクトロン株式会社社外監査役も兼務

黒沼 悦郎
(社外取締役)
早稲田大学法学学術院教授、政府の審議会の座長等を歴任

布施 麻記子
(社外取締役)
山田コンサルティンググループ株式会社取締役も兼務

井口 本日は、お集まり頂きありがとうございます。私は、2005年からアナリストリサーチの責任者となり、15年以上にわたって、当社のESG・ステewardシップ活動の充実に努めて参りました。このような取り組みについて、お客様や外部の方々にも高く評価して頂いていると認識して

おりますが、これも、日頃、責任投資監督委員会（以下、委員会）で議論させて頂いているお陰と思ひ、感謝しております。この対談でも、幅広く、ご意見を頂ければと思っております。

社外取締役が見た“ニッセイアセットのESG・ステewardシップ活動への取り組み”

井口 当社の委員会の特徴（他社との比較で）は、社外取締役の方を過半とする構成としていることです。このことは、より実効的な監督を可能とするだけにとどまらず、取締役会での議論の中でも、ESG・ステewardシップ活動の重要性をよりの確に反映して頂けることに繋がるのではないかと、思っております。

最初の質問ですが、2021年度から始まった当社の新中期経営計画（以下、中計）では、ESG運用強化やサステナビリティ経営推進などESGへの取り組みが大きな柱となっています。この中計の方向性について、お一人ずつ、ご意見を頂ければと思ひます。濱取締役からお願いします。

濱 よろしくお願ひします。委員会では、ESG・ステewardシップ活動について報告をしてもらい、大いに議論もしていますので、この活動が当社の強みであることは十分に理解しています。ですので、ESG運用を重視する中計の方向性については賛成しています。また、中計ではサステナビリティ経営の推進も柱となっていますが、ESG運用のフロントランナーとしての位置づけを確固たるものにする中、ダイバーシティも含め、当社自身の取り組みも強化することは重要ですので、この方向性についても賛同しています。

さらに、取締役の立場から言わせて頂くと、金融ビジネスでは「資産運用」が大きな潮流になると思ひますので、日本生命グループの資産運用の中核会社として、当社がグループを率先垂範するような意識を持って取り組んでもらうことを期待しています。あと、ESGとは関係ないですが、日本生命グループの戦略の中での当社の位置づけの明確化などについても、今後、議論していきたいと思ひます。

黒沼 よろしくお願ひします。中計は、当社の持続的な成長のシナリオを示すものですので、強みと言えるESG運用に経営資源を投入することが柱のひとつとされている点は



大いに評価できていると思ひます。また、他社比較でもESG運用において優位にある当社が、ESG運用を強化することは、社会資源の効率的な配分に資するもので、持続可能な社会の実現にも貢献する、とさえ言えるのではないかと、思ひます。

1点だけ明確にしたいのですが、委員会はステewardシップ活動の監督を主な目的としており、ESG運用を直接的に監督することにはなっていません。ただ、当社のステewardシップ活動には、ESG運用がしっかり統合（インテグレート）されているので、ステewardシップ活動の議論などを通じ、ESG運用への取り組みについても監督する仕組みとなっていることを付け加えたく思ひます。

井口 ありがとうございます。当社では、ステewardシップ活動とESG運用の統合がしっかり行われているというご指摘は重要で、これがあるからこそ、委員会での監督も可能になっていると思ひます。では、布施取締役、お願ひいたします。

布施 よろしくお願ひします。ESG重視の中計の方向性については、皆さんと同意見で、賛同しています。また、取締役会での議論の中では、ESG商品のマッピング等の説明も行われましたが、最近、実態を伴わないESG商品に対する厳しい議論も高まる中、当社はESG運用の目的が明確になっており、今後の優位性に繋がるのではないかと、思ひました。

あと、ESGとは関係ないかもしれませんが、当社のブランド認知度を見ると、個人投資家の方からもっと評価されてもよいのではないかと、思ひました。経営の独立性はもちろん重要ですが、ニッセイブランドを活用したブランド戦略も今後の課題と考えています。



社外取締役から見た“ニッセイアセットの抱えるリスク・脅威・弱み”とは

井口 力強い応援のメッセージをありがとうございます。次の質問となりますが、どんな組織にも「強み」の裏返しとして「リスク・脅威・弱み」があると思います。当社については、この点、どのようにご覧になっているでしょうか。布施取締役、いかがでしょうか。

布施 社外取締役として、全社の状況を見させて頂いていますが、当社の強みは、“人材”にあると見ています。経営理念にもある「プロフェッショナリズム」の追求や公正誠実な企業文化の醸成を言い続け、人材を輩出していることが強みと思っています。一方、リスクも人材と考えています。組織として、各領域において尖った人材をいかに輩出・育成し続けることができるか、その体制づくりが、当社の

今後の成長にとって重要であると思っています。

濱 当社は、クオリティ面で見ても、日系の資産運用会社としてトップクラスだと思っています。一方、人材が強みである反面、リスクにもなりうるという点については同感です。競争力維持の観点からも、優秀人材の採用、育成やリテンションなど、しっかり対応する必要があると思います。

井口 ありがとうございます。運用会社は人が財産とはよく言われますが、特に、ステewardシップ活動の分野は、動きが早いことに加え、企業の経営者の方とも対峙しなければならないこともありますので、ご指摘のように、人材力はより重要ですし、創造的な人材が求められるものとおもっています。

責任投資監督委員会の現状と今後について

井口 議論を委員会の活動に絞りたいと思います。現状の委員会の運営、印象深かった事象、ステewardシップ活動の方向性などについてご意見頂いてよろしいでしょうか。濱取締役からよろしくお願ひします。

濱 委員会で実効的な監督ができるよう、利益相反管理の仕組みを活用し、協議すべき議決権行使の議案を絞りこんだり、事前説明をしっかりと行ってもらうなど、委員会の運営には満足しています。

印象深かった事象は3つほどあります。最初は、昨年11月に開催されたインフォーマル意見交換会での委員会メンバーからの問題提起を踏まえ、執行サイドでしっかり検討し、今年2月の議決権行使基準の改訂に繋げてもらったことです。委員会での議論が建設的に生かされていると感じました。二点目は、企業との対話の報告も受けていますが、対話の結果、企業開示や取締役会の構成における改善といった成功事例が確認できたことです。最後ですが、昨年の

株主総会対応は、新型コロナウイルス感染症拡大という厳しい状況でしたが、議決権行使プロセスを早期に電子化するなどして、例年以上に早期に行使業務を終了させたことです。素晴らしい対応と思いました。

井口 「印象深かった事象」で挙げて頂いた、委員会メンバーとの議論を反映した議決権行使基準改訂のお話は、委員会での議論がいかに実効的なものであるかを示す事象とおもっています。ご指摘ありがとうございます。では、布施取締役、よろしくお願ひします。

布施 私も、委員会では丁寧な説明をしてもらっているので、大変、議論がしやすいと思っています。また、ガバナンス分野などでの最新情報の提供は、全体像を把握する上でも有意義と感じています。

印象深かった事象は、濱取締役のご発言にもあったように、委員会での報告で、ステewardシップ活動による成果が確認できた点や、他社に先駆け、昨年4月に『新型コロナウイルス感染症拡大に伴うステewardシップ活動の方針について』を公表・実践したことです。ESG・ステewardシップ活動に対する、当社の明確な考えがあったからこそ、迅速な対応が可能になったものと考えています。

今後の方向性ということでは、ダイバーシティをステewardシップ活動に、どのように反映させるのかということに課題を感じています。また、同時に、当社の取締役としては、我が身を振り返って、当社自身のダイバーシティをどのように考えるかも、今後の課題とおもっています。

黒沼 皆さん同様、運営については満足していますので、

今後の方向性について発言します。ESG運用は、ESGの観点で持続的な利益成長が見込める企業に投資するということが主流であったと理解していますが、近年は、これに加え、社会の抱えるESG課題の解決を図り、サステナブルな社会の実現をも目指すという色彩も強くなってきていると感じます。例えば、環境問題は一部の企業の課題だけではなく、社会全体の課題となっています。ダイバーシティの課題も同様です。

当社は、このような潮流の変化を読み取り、今年5月に「日本版ステewardシップ・コードの受け入れについて」を改訂し（P41参照）、ESG運用の目的を、中長期的なリターン向上等の実現とともに、サステナブルな社会の実現にも貢献する、と捉え直しましたが、この方向性は正しいとおもいます。

次に、今後の方向性ですが、議決権行使への期待が一段と高まる中、行使基準の高度化は不可避と考えています。この意味では、2月の委員会でも議論したように、コーポレートガバナンス・コードを先取りして、基準の設定を行ってもいいのではないか、とも考えています。また、一般に、運用会社のステewardシップ活動はガバナンスに偏っていると思いますが、環境や社会の要素を一段と企業と

“ESGフロントランナー”として走り続けるには

井口 さて、最後の議論となりますが、改めて、当社がESGフロントランナーとして走り続けるために必要なことなどにつき、ご意見頂ければと思います。黒沼取締役からよろしくお願ひします。

黒沼 今後、環境・社会の要素を一段とステewardシップ活動に取り込む必要があると先ほど発言しましたが、フロントランナーとしての地位を維持するには、これに加え、受託者責任の観点から運用パフォーマンスとの関係も常に考慮する必要があると思います。また、濱取締役や布施取締役からのご発言にもありましたが、当社のサステナビリティ経営の推進も重要とおもっており、新しく設置されるサステナビリティ委員会には期待しています。

布施 本日は、多くのことを発言しましたが、全てフロントランナーとして必要なことと考えています。付け加えると、ステewardシップ活動を超えての事項になるかもしれませんが、国民の中長期資産形成を担う観点から、これに関わる法律や市場ルールに積極的に働きかけ、市場環境自体を良くしていくといった活動のイニシアティブも、是非、取ってほしい、とおもっています。



の対話に取り入れられたり、議決権行使基準に取り入れることも必要ではないか、とおもっています。

井口 ありがとうございます。委員会でも議論させて頂きましたが、議決権行使の水準をどのレベルに設定するかという点には、いつも頭を悩ませています。私は、議決権行使を企業との対話に繋げる必要があること、行使基準が全上場企業に適用されることを考えると、コーポレートガバナンス・コードをひとつの目安とし、基準を設定するのがいいのではないかとおもっています。あと、ダイバーシティなどを議決権行使基準にどう織り込んでいくのか、ということも課題とおもっていますが、ご意見頂いた点につきましては、執行サイドの方で検討しますので、今年11月に開催するインフォーマル意見交換会で議論させて頂ければとおもっています。

濱 フロントランナーとして活動し続けるには、投資先企業のガバナンスにおいて、機関設計といった形式面だけを見るのではなく、ガバナンスの実効性を重視するなど、本質を見抜く力をつける必要があると思います。これは、当社が力を入れるアクティブマネジャーの役割でもあるとおもっています。

また、先ほど発言しましたが、資産運用業において、当社が日本生命グループを牽引するような自覚を持って取り組んで欲しい、とおもっています。

井口 数々の示唆に富むご意見、ありがとうございました。私は、「終わりなき進化」という意味で、海外でよく使われる「ジャーニー(Journey)」という言葉が好きです。

ESGフロントランナーとして走り続けるには、変化を恐れず、しかし、投資家としてのプリンシプルを保持しつつ、前に進み歩き続ける必要があるということ、皆様との議論で改めて認識させて頂いた次第です。今後とも、委員会で建設的な議論をさせて頂ければとおもっています。本日は、ありがとうございました。

(対談日：2021年6月1日、文責：井口譲二)



ESG評価と
企業評価

ESG分析を企業価値評価に反映させる 独自のノウハウを築き上げています

企業価値に影響を与えるESG要因を把握し サステナビリティを見極めるESG評価

ニッセイアセットでは、ESGは企業のあらゆる活動に関わってくると考えています。そのため、企業と各ESG要因との関係を分析（=ESG分析）し、企業価値に影響を与えるESG要因から企業のサステナビリティ（中長期的な持続可能性）を確認しています。

そして中長期業績予想（最低でも5年予想）にESG分析を活用することで業績予想の精度・確信度を高め、投資判断の土台となる適正株価を算出しています。

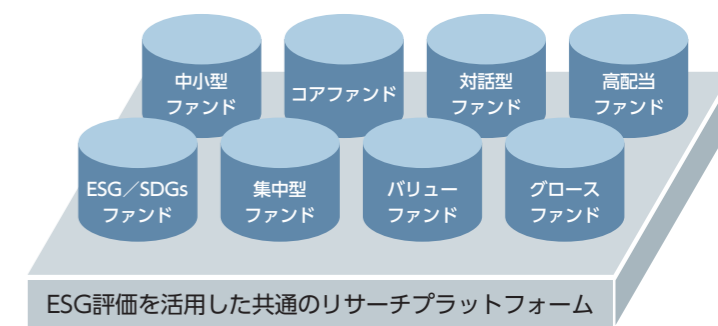
ESG評価は、ESG分析の結果を当社独自の評価項目に中長期の企業価値に「ポジティブか」「中立か」「ネガティブか」の原則3段階で評価を行い、ESGレーティング*を付与しています。アナリストは、担当企業の情報を常にモニタリングするとともに、投資先企業への取材・対話を行い、その結果を踏まえて都度ESG評価に反映を行います。なお、ESG分析・ESG評価を実施する際は外部のESG評価機関等は利用せず、全て自社アナリストが独自に評価を実施して

います。

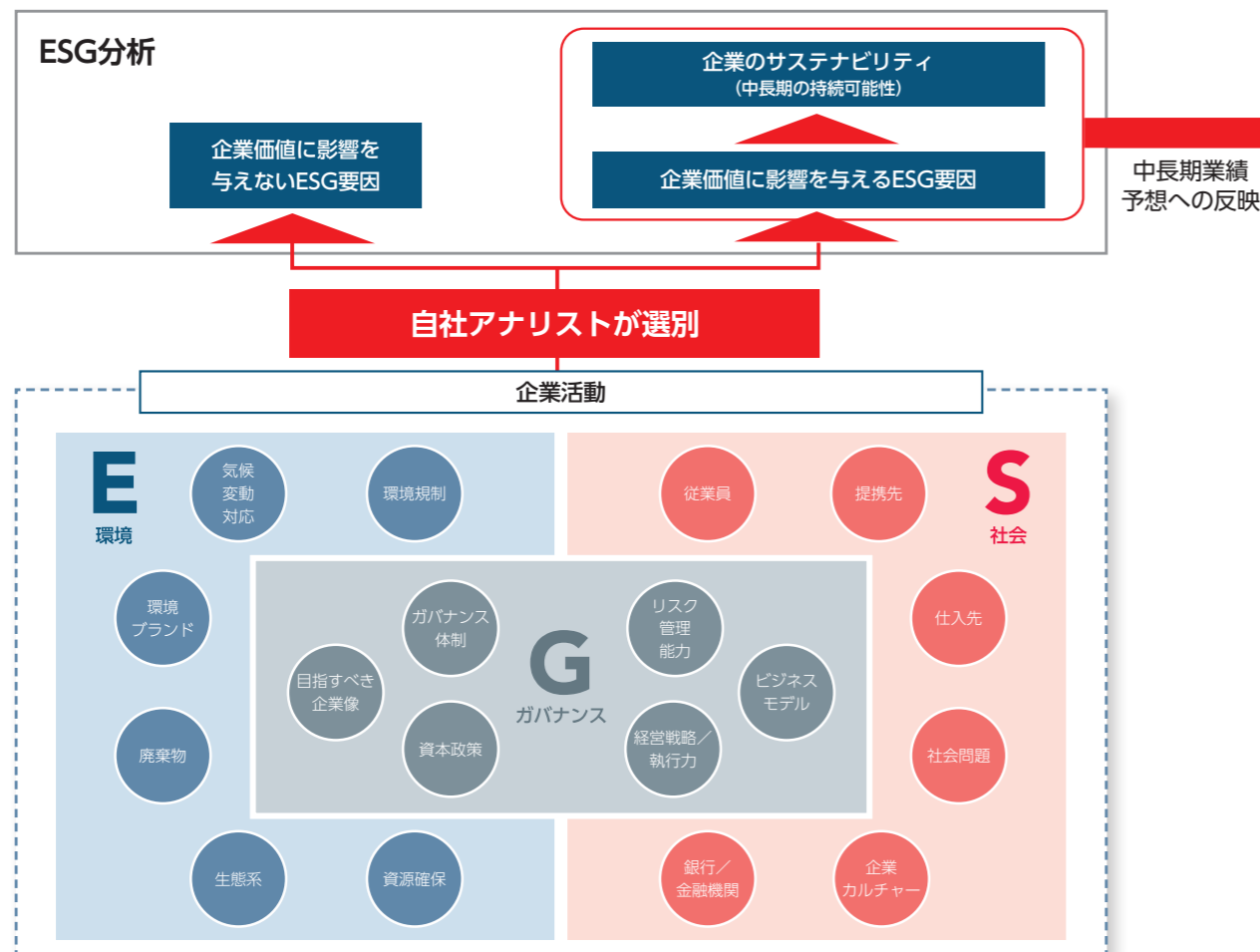
そして、当社の国内上場株式のジャッジメンタルアクティブファンドは全て、下記のESG分析を活用して算出した企業価値を投資判断に活用し、ESGをインテグレートしています。さらに、ファンドによっては、ESG評価を活用したポジティブ・ネガティブスクリーニングを実施しています。

※ESGレーティングは、原則3段階でレーティングを付与します（「1」が高評価、「3」が低評価）。ただし、ESGの取り組みを通じて企業価値を毀損するが、時価総額が大きい等の理由で投資ユニバースとして継続する企業には「4」を付与することがあります。

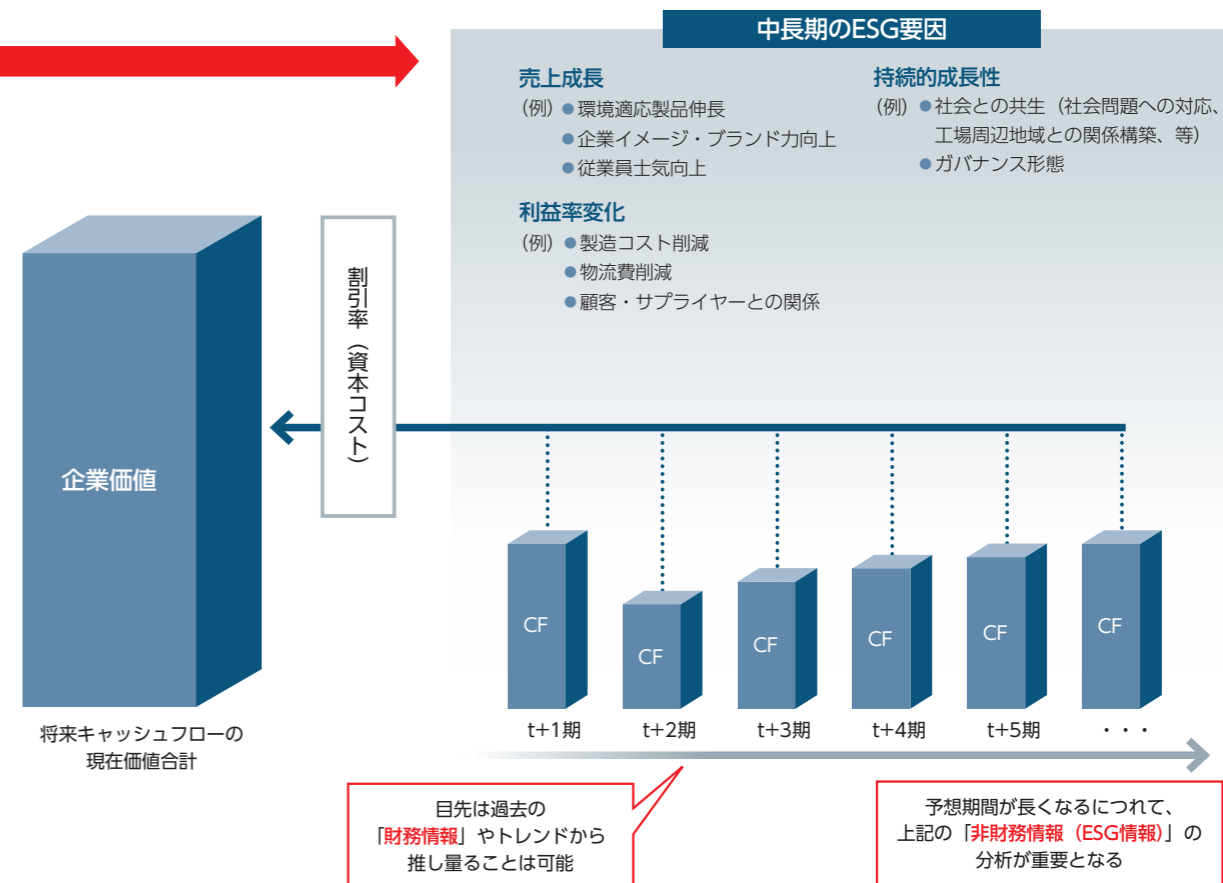
ニッセイアセットのアクティブ運用



企業活動とESG評価



ESG分析の中長期業績予想への反映



目先は過去の「財務情報」やトレンドから推し量ることは可能

予想期間が長くなるにつれて、上記の「非財務情報（ESG情報）」の分析が重要となる

ESG分析事例

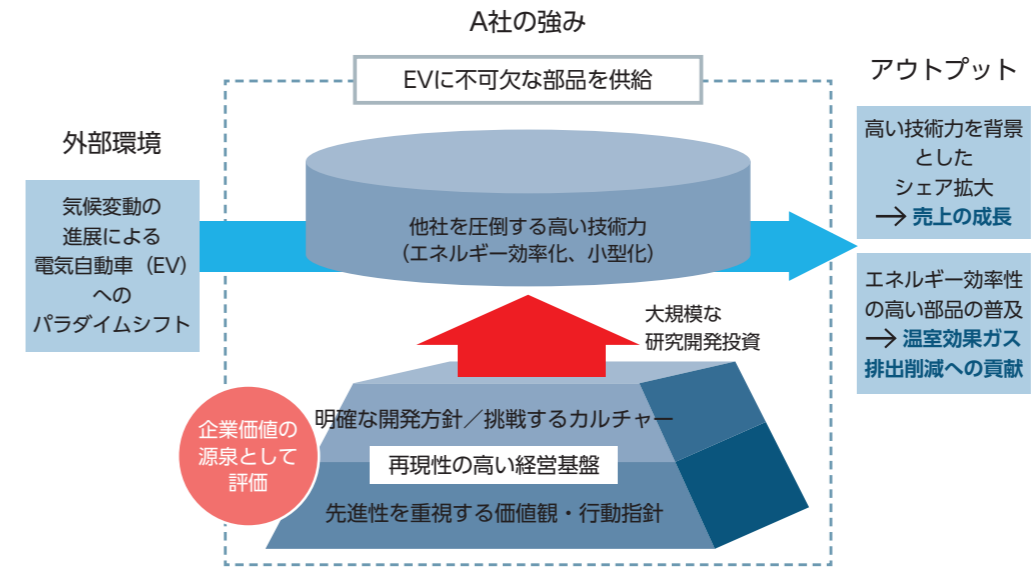
ニッセイアセットでは、ESG要素を2008年から運用プロセスに組み込んでおり、10年以上にわたりESG分析のノウハウを蓄積してきました。当社のセクターアナリストは、ESGに関わるデータを把握するとともに、主に企業との取材、対話を通じて企業の本質を把握し、中長期的な持続可能性、企

業像を見極めていきます。このプロセスは企業の適正価値を算出し、投資判断を行う上で欠かせないもので、ESGの分析は私たちのリサーチの土台となっています。ここでは当社のセクターアナリストが実際にどのように企業のESGに関わる取り組みを分析しているのか、いくつかの事例をご紹介します。

E 環境の分析事例 A社

自動車の部品メーカーであるA社は、他社を圧倒する高い技術力を背景に、従来からの親密販売先以外への拡販が進んでいます。同社の取材を積み重ねていくうちに、その高い技術力は、再現性の高い経営基盤に裏付けられていることが浮かび上がってきました。特に、同社が実行している大規模な研究開発投資は、経営陣に明確な開発指針があることや組織全体に広がる挑戦するカルチャーから生まれていると言えます。これらの経営基盤の基になっているの

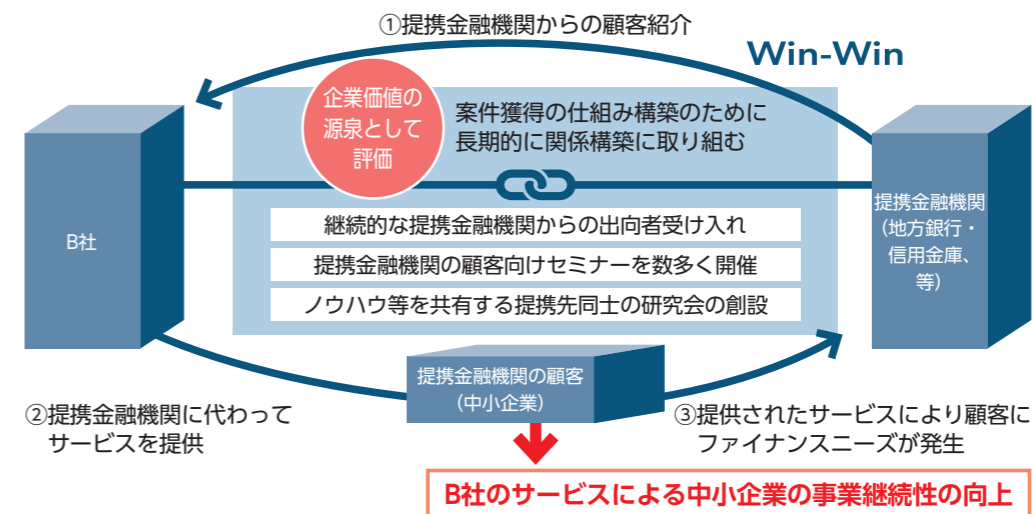
が、同社が創業以来大切にしてきた先進性を重視するという価値観であり、この価値観に基づく行動指針が経営の再現性を高め、持続的な成長の源泉になっています。脱炭素という世の中の大きな構造変化に対しても、社会的に意義の高い製品を開発し、世の中にポジティブなインパクトを及ぼしながら、持続的に収益機会を獲得していくことができると考え、そうした点を企業価値評価に反映しています。



S 社会の分析事例 B社

全国の中小企業向けにコンサルティング業務を提供するB社の代表取締役とは、これまで継続的に対話を行ってきました。その中で、同社がステークホルダーとのWin-Winの関係を築くことができる考え方や戦略が浮かび上がってきました。同社のビジネスは、全国の中小企業をターゲットとしていますが、潜在顧客を増やすことは容易ではありません。そこで、まずは全国の地方銀行や信用金庫などに対し、同社のサービスがそうした金融機関の顧客である中小企業にとってメリットがあることを訴えます。そうすることで金融機関の顧客を紹介してもらうという業務提携契約

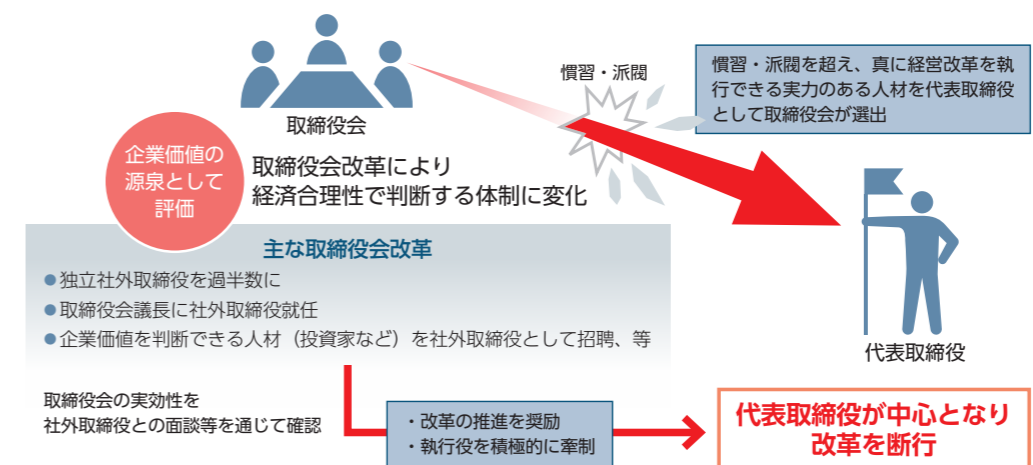
を締結し、顧客基盤を獲得しています。金融機関にとっては、同社がサービスを提供することで発生する中小企業の資金ニーズをファイナンスできるというメリットがあるため、同社・金融機関・その顧客である中小企業の3者でWin-Winの関係が構築されることとなります。このほか、同社は金融機関からの出向者を受け入れる等、関係強化に向けた数々の取り組みも行っています。これまで長年築き上げてきたこうしたステークホルダーとの関係構築を通じて、全国の金融機関からの案件獲得機会は年々増加しており、持続性の高い成長が可能と評価しています。



G ガバナンスの分析事例 C社

C社の変革は、取締役会の構成や監督体制の改革によって企業価値が高まる好例です。同社は情報技術サービス会社として、多数の事業部を抱え、幅広い領域の製品やサービスを提供してきました。従来、各事業部から選出された社内取締役中心の取締役会運営であったことや、代表取締役選出にも派閥や慣習が考慮されていたことから、不採算事業であってもなかなか整理される傾向にはありませんでした。しかし、近年、独立性のある社外取締役が過半数と

なり、取締役会議長にも社外取締役が就任するなど、客観的に経営を監督できる体制が充実してきました。新たな代表取締役選出においても、派閥や慣習を超えて、真に経営改革を執行できる実力のある人材を登用するなど、これまでとは明らかに異なる経営体制となっています。現体制となって以降、同社の変革は着実に進展しており、まさに持続的に成長し、企業価値を高める経営が実現できると考え、企業価値評価に反映しています。



中長期業績予想・企業価値評価への反映

債券と ESGインテグレーション

ESGインテグレーションを通じた ダウンサイドリスクの抑制

債券は、株式と異なりアップサイドが限定的、かつ、投資期間も有限という特徴があります。そのため、ニッセイアセットでは、ESG分析を発行体の信用力評価に組み入れることで、主にダウンサイドリスクの抑制に活用します。

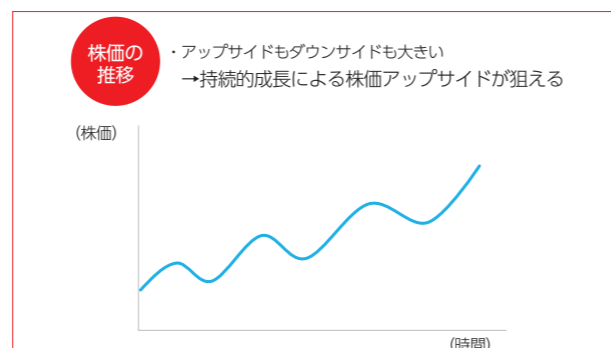
具体的には、株式運用で蓄積してきたESG課題と企業価値の関係を分析するノウハウを活用し、ESGを既存の財務分析や事業分析と組み合わせることで、返済原資となるキャッシュフローや財務健全性などの分析精度を向上させ、信用リスクを見極めます。こうして、債券の分析にESGの要素をインテグレートすることで、より適切な発行体の選別や積極的なリスクテイクが可能になります。

当社では、株式と債券で共通のESG評価プラットフォームを用いて企業の分析を行っています。

◆ ESG分析の主な活用方法と視点

	株式	債券（社債）
ESG分析の主な活用目的	アップサイドの追求（リスクの抑制）	ダウンサイドの抑制
ESG分析の視点	ESG課題に対する取り組みが経営の持続性に繋がっているか	

◆ 株式と債券のESG分析の活用視点

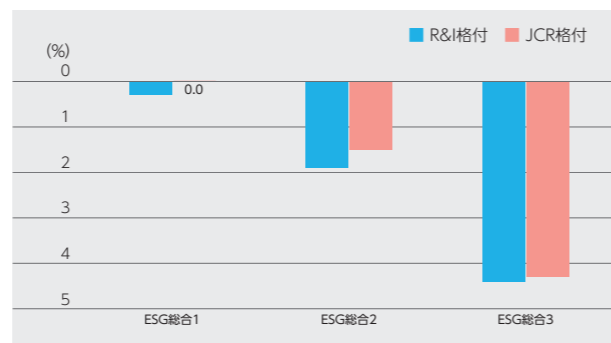


【ニッセイアセットのESGレーティング別外部信用格付の格下げ割合】

右図は、当社のESGレーティング別に外部格付機関（R&IおよびJCR）が格下げを行った企業の割合を見たものです（2014年度～2020年度）。

いずれの格付機関においても、当社のESGレーティングが低いほど（レーティングは、1 > 2 > 3の順に評価）、格下げとなる企業の割合が高くなっています。このように、当社のESG評価が債券運用においてダウンサイドリスクを抑制することに有用であることを示唆しています。

◆ ESG総合レーティング別の外部格付の格下げ比率



注：上記データは2014年度～2020年度のデータの期間平均値。各年度初に付与されたESG総合レーティングに基づいて計算。ニッセイアセットのESG評価は高い順に1、2、3の原則3段階評価になります。記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
出所：R&I、JCR格付のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

債券と株式の利益相反とエンゲージメント

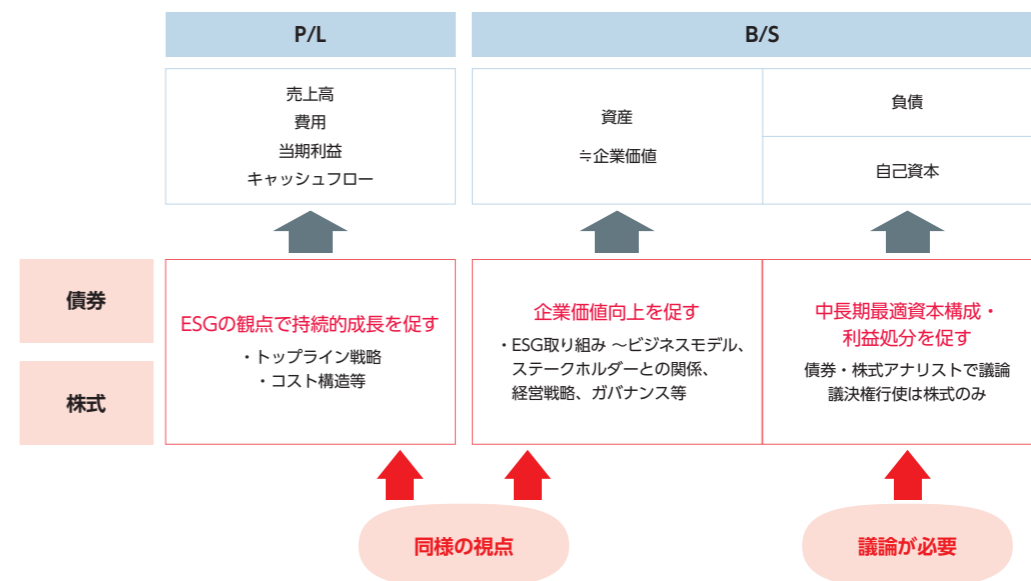
債券は満期到来によって元本が全額返済されるという点で、企業が満期まで存続することが重要です。言い換えれば、企業の持続性が重要ということになります。企業の持続性はESGの観点で分析できることから、債券においてもESGを加味することは、投資の確信度を高めるために有効となります。

よく株式投資家（株主）と債券投資家の間には、自らの側の資産価値や安全性を高めるために、利益が相反すると言われる。しかしながら、長期投資家にとって重要なことが企業の持続性ということを踏まえれば、利害は概ね一致す

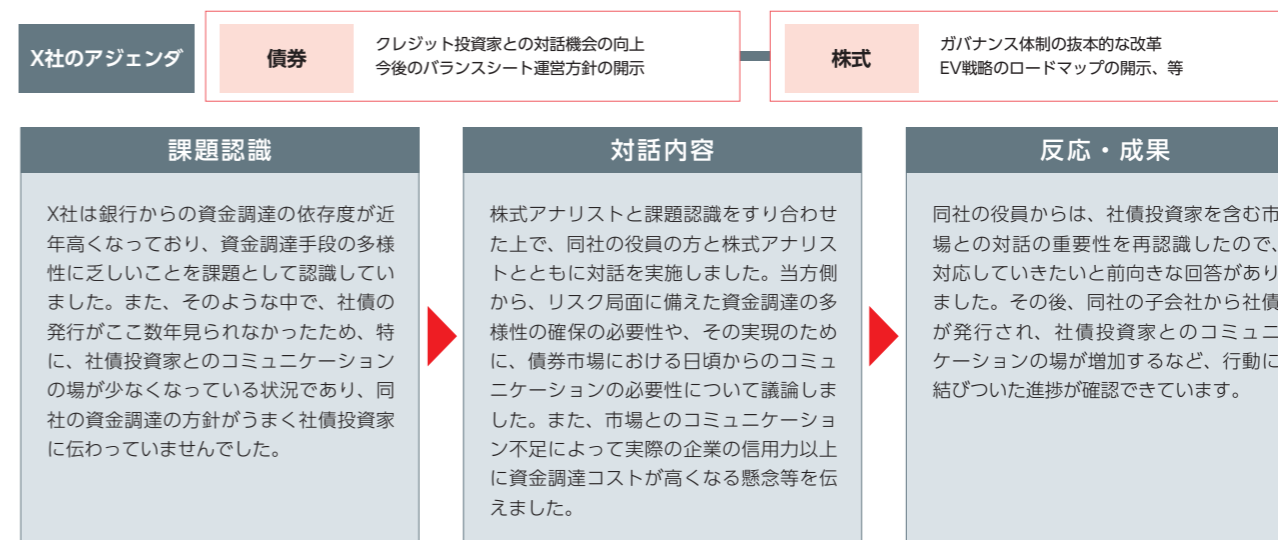
ると言えます。株主が配当や自社株買いを要請しすぎるにより信用力が悪化すれば、それは企業の持続性に関わることになり、反対に企業が負債を大きく減らし資本の割合が高まることになれば、企業の資本コストが高まり、経営者が過度なリスクをとる要因にもなりかねないためです。

以上のことから、当社では、債券と株式におけるESGの評価手法を共通化しているほか、企業とのエンゲージメントにおいても、債券と株式のアナリストが長期的視点で企業の持続性、資本構成のあり方の共有を図ることとしています。

◆ 債券と株式の分析・エンゲージメントにおける視点の鳥瞰



【債券と株式のアナリストが協働でエンゲージメントを実施】



ESG評価と
パフォー
マンス

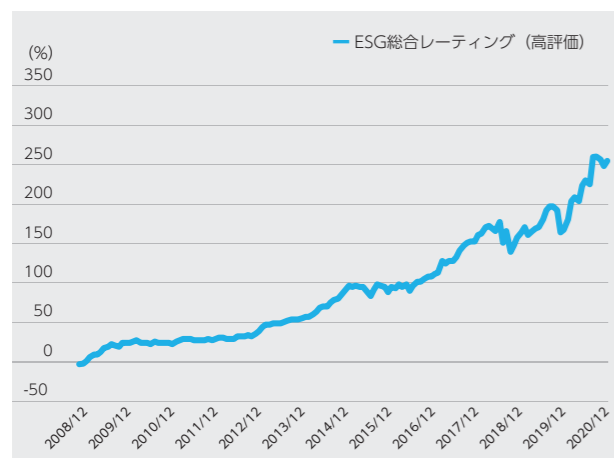
ESG評価開始以来、 良好なパフォーマンスを築いています

ニッセイアセットでは、2008年から10年以上にわたり、ESG評価を実施しており、開始来のESG評価は東証株価指数（TOPIX）をアウトパフォームしています。また、E・S・Gのそれぞれの評価においても高評価の企業群は優位なパフォーマンスとなっています。アウトパフォームしている一つの要因として、当社では、ESG評価を実施する上で、自社アナリストが企業価値に影響を与えるESG要因を見極めていることが挙げられると考えます。

さらに、昨年は2019年度の第4四半期ごろより新型コロナウイルス感染症拡大という未曾有の事象が顕在化しました。しかし、多くの企業の事業活動に対してブレーキがかかるという懸念が持たれる中においても、ESGレーティングの高評価企業群は、2019年度から2020年度にかけて収益性（ROE）において高いレジリエンスを示しました。このことから、企業のサステナビリティを見極めるESG分析が有効に機能したと考えています。

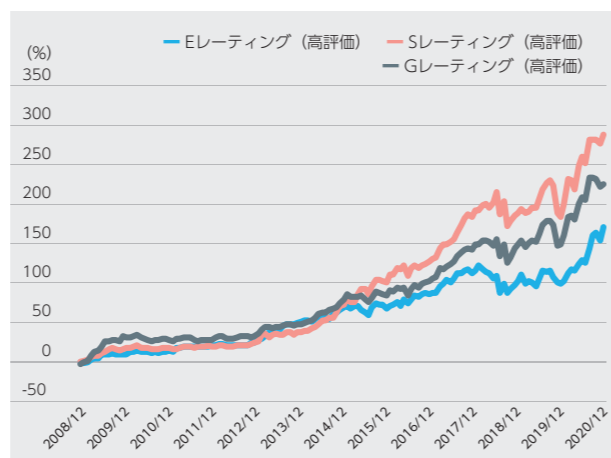
ESGレーティング別パフォーマンス（国内株式） 対TOPIX・期間2008/12/1～2021/3/31

◆ ESG総合レーティング累積超過リターン（単純平均）

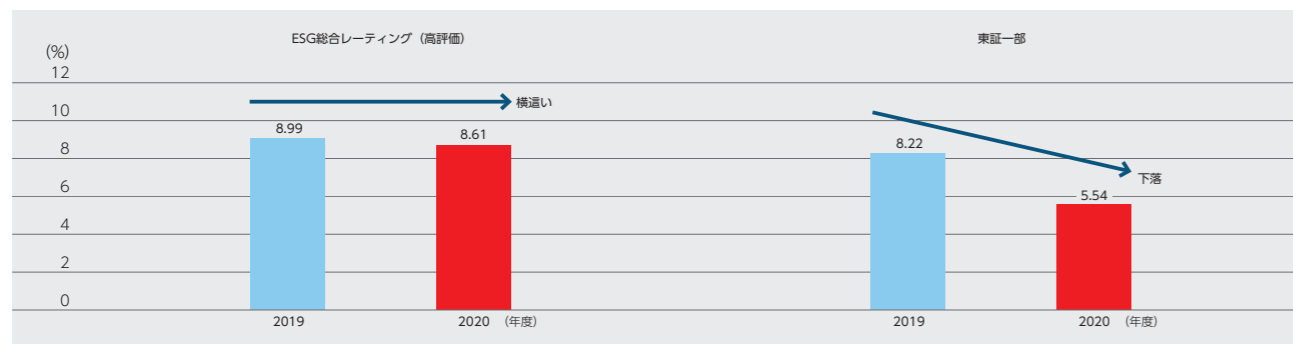


注：累積超過リターンは対TOPIX（単純平均により計算）。上図はニッセイアセットが独自に付与しているESGレーティングの評価が高い企業群のパフォーマンスを示したものです。記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
出所：東証のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

◆ E・S・G各レーティング累積超過リターン（単純平均）



◆ ESG総合レーティングと東証一部のROE変化



注：ESG総合レーティングは2019年3月末時点のデータを使用。記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
出所：Quickデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

コラム 「ESG投資の付加価値とは何か」を巡る議論の高まり

今日、ESGやサステナブルに関連する投資（本コラムでは「ESG投資」と総称します）が世界的な潮流になっていることについて、異論をほさむ余地はほとんどないでしょう。ESG投資の資産総額は世界で約35.3兆ドル（2019年12月時点、ただし日本のデータは2020年3月末時点、GSIA^注調べ）、日本国内では約310兆円（2020年3月末時点、日本サステナブル投資フォーラム調べ）とされており、その主な担い手である、PRIに署名する機関投資家やサービスプロバイダーの数は、足元で4,000を突破しています。そして、今なお増加の一途をたどっています。

一方で、ESG投資の世界的な拡大とともに、「ESG投資とそうでない投資との本質的な違いとは何か」、言い換えれば「ESG投資が提供する“付加価値”とは一体何なのか」という問いに対する関心が高まっています。

注：Global Sustainable Investment Alliance

日本では金融庁の指摘を契機として議論が高まる

日本国内では、2021年上期に金融庁が公表した2つの報告書等において関連する指摘や報告が相次ぎました。

具体的には、2021年6月に金融庁が公表した「サステナブルファイナンス有識者会議報告書」において、「投資信託に「ESG」や「SDGs」等の名称をつける場合には、顧客がその名称の趣旨を誤認することのないよう、その商品が当該名称の示唆する特性をどのように満たしているかを、可能な限り指標等を用いて明確に説明すべき」との指摘が明記されました。

さらに、ほぼ同時期に金融庁が公表した「資産運用業高度化プロセスレポート2021」においては、国内公募投信のうち、国内株式型のESG関連ファンドとそれ以外のファンドについて、あるESG評価機関のスコアを用いて投資先企業のESGスコアを比較したところ、大きな違いが見られなかったことが報告され、話題となりました。

こうした指摘や報告は、まさに「ESG投資の“付加価値”とは何か」についての問題提起といえます。

欧州では金融商品の分類が進む

欧州では、ESG投資を含む金融商品を、その付加価値の特性に応じて分類するとともに、付加価値の「見える化」に向けた開示規制が導入されました。2021年3月に施行された、サステナビリティに関する運用機関等向けの情報開示規制（通称SFDR:Sustainable Finance Disclosure Regulation）です。

SFDRでは、金融商品を、その特性に応じて「通常の投資」「ライトグリーン」（環境・社会の特性を促進する投資）「ダークグリーン」（サステナブル投資を目的とする投資）の3つに分類する仕組みが設けられ、分類に応じた情報開示が求められます（通常の投資よりもライトグリーン、ライトグリーンよりもダークグリーンの方が、より厳格な開示が求められる仕組みです）。

まず注目されるのは、上記分類の如何にかかわらず、投資価値にマイナスの影響を及ぼしうるESG要因（SFDRでは、こ

れをサステナビリティリスクと定義）を投資判断において考慮する方法や、投資リターンへの影響評価についての開示が、Comply or Explainベースで求められる点です。さらに、地球環境や社会経済の改善効果を伴う金融商品（ライトグリーンまたはダークグリーン）においては、その効果の開示も求められます。

言い換えれば、ESG要因の考慮を通じた投資リターンへの効果という付加価値を企図する全ての金融商品において、その効果の開示が求められていると言えます。加えて、環境・社会面の効果という付加価値を有する金融商品においては、その付加価値についても同様に「見える化」が求められています。

ニッセイアセットにおけるESG投資の付加価値の向上と「見える化」に向けて

欧州において新たに導入された規制の枠組みからも示唆されるように、ESG投資の付加価値は必ずしも単一のものではありません。大きくは「ESG要因の考慮を通じた投資リターンの向上」と、「投資活動に伴う環境・社会面の効果」という2つの側面がありますが、その具体的な内容や度合いまで掘り下げていくと、究極的には金融商品毎にその付加価値は様々ということになるでしょう。

ニッセイアセットマネジメントにおいては、2008年より、投資リターンの向上を強く意識したESG分析・評価の仕組みを導入し、ESGレーティングと株価パフォーマンスとの関係を定期的にモニタリングしてPDCAを推進するなど、付加価値の向上と明確化に取り組んできました（その一部は本ステewardシップレポートにも掲載しています）。さらに、足元では、投資を通じた環境・社会面への効果という側面も含めて、その「見える化」に向けた取り組み強化を進めています。ESG投資が有する付加価値の向上を図るとともに、顧客・幅広いステークホルダーにそれをわかりやすく伝えていくことは、ESG投資に力を入れる資産運用会社にとってますます重要になってきています。

気候変動

今、「現実」に生じている気候変動と将来のリスク

WMO（世界気象機関）とUNEP（国連環境計画）により設立されたIPCC（気候変動に関する政府間パネル）によれば、産業革命前（1850～1900年）から1986～2005年にかけて世界平均気温はすでに0.61℃上昇しており、このまま気温上昇が続くと気温上昇幅に応じて深刻なリスク（右記図表参照）が生じることが予測されています。

2015年12月に採択されたパリ協定では、こうしたリスクを回避すべく、世界の平均気温上昇幅を産業革命前と比較して、1.5℃以内に抑えることを呼びかけています。

IPCCは、このまま気候変動対策を行わない場合には、産業革命前と比較して気温が約4℃上昇すると予測する一方、対策を行うことで1.5℃以内に抑えることも可能としており、気候変動問題の今後の行方は私たちの選択次第といえます。



出所：IPCC第5次評価報告書を基にニッセイアセットマネジメント作成

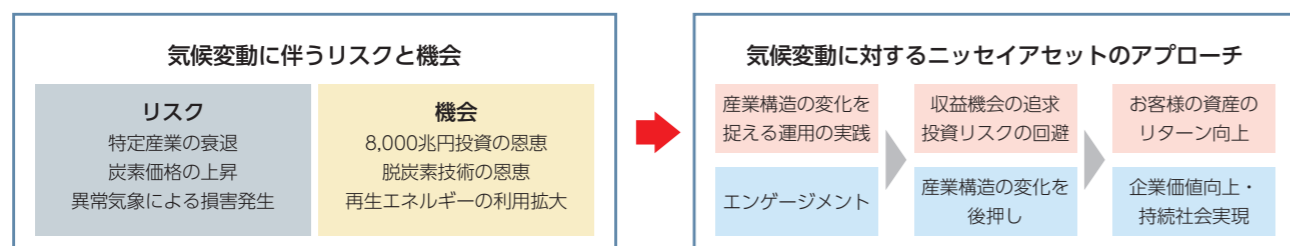
運用会社として気候変動に取り組む意義は大きい

上述のような状況に対し、気候変動リスクは世界主要国の共通認識となっており、危機打開に向けた大きな構造変化が起こり始めています。IEA（国際エネルギー機関）によれば、パリ協定の実現には世界で最大8,000兆円の投資が必要という試算がある一方、化石燃料を活用する産業や経済活動は、今後縮小を余儀なくされる可能性が高まっています。

こうした中、資産運用においても、大きな投資機会とリス

クが顕在化してくることが見込まれます。運用会社としては、産業構造の変化を捉える運用の実践を通じて、収益機会の追求および投資リスクの回避を図ることで、お客様の資産のリターン向上に繋げて参ります。同時に、中長期的な企業価値向上に繋がるエンゲージメントを実践することで、資金の供給者として産業構造の変化を後押しし、気候変動に対応できる持続的な社会の実現に貢献していきます。

気候変動に伴うリスクと機会およびニッセイアセットのアプローチ



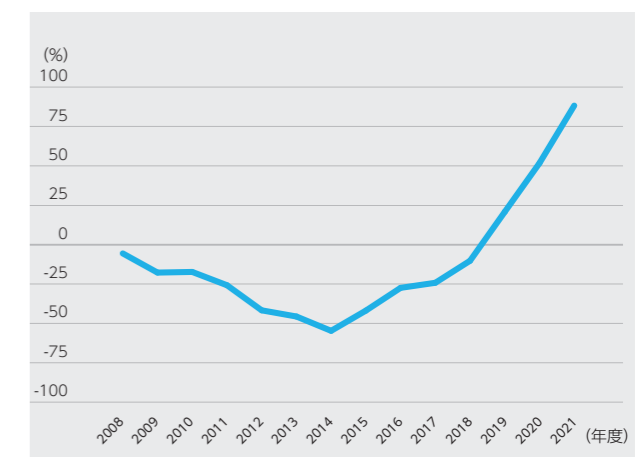
気候変動取り組みの企業価値への影響も増大

気候変動に伴うリスクと機会が顕在化してくる中で、企業の気候変動に対する取り組みが企業価値に与える影響も大きくなっていると考えられます。

右図は、ニッセイアセットが2008年から企業に付与しているESGレーティングのうち、E（環境）レーティングが高い企業群（E1レーティング）と低い企業群（E3レーティング）の株価パフォーマンスを累積し、その差分を示したものです。これを見ると、2015年度にE1レーティングの企業群が大きくアウトパフォームし始め、以降、その傾向が続いていることがわかります。2015年は、パリ協定が合意されたり、国連でSDGsが採択されたりした年で、以降、世界的に気候変動に対する関心が高まっています。

当社のEレーティングのパフォーマンスもそうした世の中の流れに沿った動きになっており、気候変動に対する企業の取り組みが企業価値や株価に与える影響が高まっていることが示唆されます。

◆ 環境関連高評価企業群と低評価企業群の累積パフォーマンス（国内株式）の差異
期間2008/12/1～2021/6/30



注：当社のE1レーティングとE3レーティングのパフォーマンス（国内株式）を累積し、その差分（E1-E3）をとったもの。記載したデータは過去の試算結果を示したもので、市場環境によって変動しうるものであり、将来の利回りを保証するものではありません。
出所：東証のデータを基にニッセイアセットマネジメント作成

ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアティブへの参画

当社では、気候変動問題に対応することは運用会社としてだけでなく、地球市民の一員として喫緊の最重要課題だと認識しており、投資家としてかけがえのない地球環境を次世代に継承することは社会的責務だと考えています。

前述のように、気候変動の企業価値に対する影響が大きくなっている中で、運用会社が気候変動問題に取り組むことは、お客様の資産価値向上とともに、気候変動に対応できる持続的な社会の実現にも繋げていくことができると考えています。

こうした考え方のもと、当社は2021年3月にNet Zero Asset Managers Initiativeに参画しました。

このイニシアティブは、パリ協定において合意された「1.5℃目標」を達成するために、2050年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロとすることに貢献すべく、2020年12月に発足されたアセットマネジメント業界を代表する団体であり、グローバルリーディング企業128社が署名し、その総受託資産額は43兆米ドルと、世界全体の約半分に迫っています（2021/7時点）。

当社としても、このイニシアティブを通じて、資産運用会社の立場からアセットオーナーと協業し、ESG運用の一層の高度化を図りながら、温室効果ガス排出量実質ゼロの社会の実現に貢献していきたいと考えています。

当社運用資産の温室効果ガス排出量の現状

前記のイニシアティブを通じて、当社では運用資産の温室効果ガスの排出量削減に向けて努力していきます。ここでは、当社がインハウスで運用する株式（含むREIT）および債券（社債）に関し、TCFD(*)が開示を推奨する温室効果ガス関連の主な指標の現状をお示しします。

(*) TCFDとは、Task Force on Climate-related Financial Disclosuresの略で、日本語では気候関連財務情報開示タスクフォースとなります。企業や金融機関に対し、気候変動に関連する財務リスクや潜在的な影響に関する情報の開示を求めています。2021年6月1日時点で、世界で2,257の団体が賛同を表明済。当社は2019年1月に賛同しました。

【株式ポートフォリオの温室効果ガス排出量関連指標は参考インデックスに対し良好】

【1】ポートフォリオの総炭素排出量

企業が排出する温室効果ガス排出量の総量のうち、株式や社債への投資を通じて投資家に帰属する排出量を表します。この排出量は、ポートフォリオ内の企業の温室効果ガス排出量に、投資の持ち分比率を掛けて算出した値を合計します。この値は、ポートフォリオの規模が大きいほど高くなる傾向があります。

当社の投資先企業が排出する温室効果ガスの当社帰属分合計は約780万トンとなっており、ポートフォリオの規模が大きい外国社債が約380万トンと最も多い排出量になっています。

◆ 当社ポートフォリオの総炭素排出量

資産区分	総炭素排出量 (CO ₂ 換算トン)
国内株式	964,524
外国株式	401,773
国内社債	2,640,015
外国社債	3,783,696
合計	7,790,007

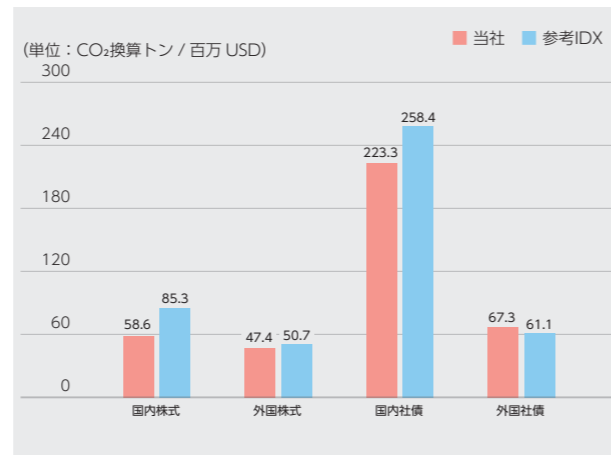
注：2021年3月末時点の当社インハウス運用全体の各投資先（株式・社債）のISINコードを基に、MSCI社の提供するサービスを用いて、各投資先の2019年度のGHG排出量（スコープ1&2）およびEVIC（Enterprise value including cash）のデータを取得し、欠損値を除外した上で、PCAF（Partnership for Carbon Accounting Financials）が提唱する計算方法を用いて、当社に帰属する排出量（Financed emission）を計算
出所：一部の情報は©2021 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

【2】ポートフォリオのカーボンフットプリント

この指標はポートフォリオの規模に対する排出量をみるもので、ポートフォリオ間や資産間での比較が可能になります。算出方法は、前掲の総炭素排出量をポートフォリオの時価総額で除した値になります。なお、フットプリントは「足跡」の意で、カーボンフットプリントは製造から販売までを辿った温室効果ガス排出量を意味し、それをポートフォリオの投資額1単位当たりでみるために、時価総額で割ったものが当指標です。

右図は、各資産を代表的なインデックスに同額の投資を行った場合の数値と比較したものです。国内外株式、国内債券では参考インデックス以下となっています。外国債券が参考インデックスよりもやや高いのは、現状、排出量の大きい電力会社等への投資がやや多いことによるものです。

◆ 当社ポートフォリオのカーボンフットプリント



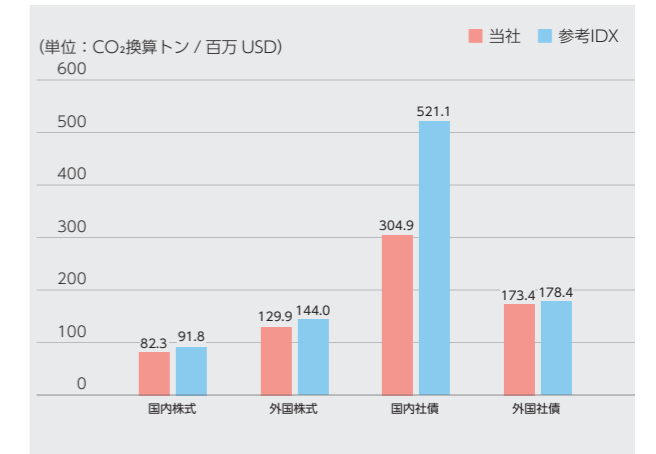
注1：参考インデックス（IDX）は国内株式：TOPIX、外国株式：MSCI KOKUSAI、国内社債：NOMURA-BPI事業債、外国社債：Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Total Return Index
注2：当社ポートフォリオの総炭素排出量および参考IDXに投資していたと仮定した場合の総炭素排出量を用いて計算
出所：一部の情報は©2021 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

【3】ポートフォリオの加重平均カーボンインテンシティ

前掲のポートフォリオの総炭素排出量は、投資先企業の売上規模にも左右されます。売上規模当たりの温室効果ガス排出量をみる指標がカーボンインテンシティであり、企業がどの程度温室効果ガスを排出しながら売上を上げているのか（事業を営んでいるか）をみることができます。ポートフォリオの加重平均カーボンインテンシティは、ポートフォリオ内の各企業のカーボンインテンシティを保有ウェイトで加重平均したものととなります。なお、インテンシティは「強さ」の意で、売上高に対してどれだけ排出量が多い（多い）企業かという解釈になります。

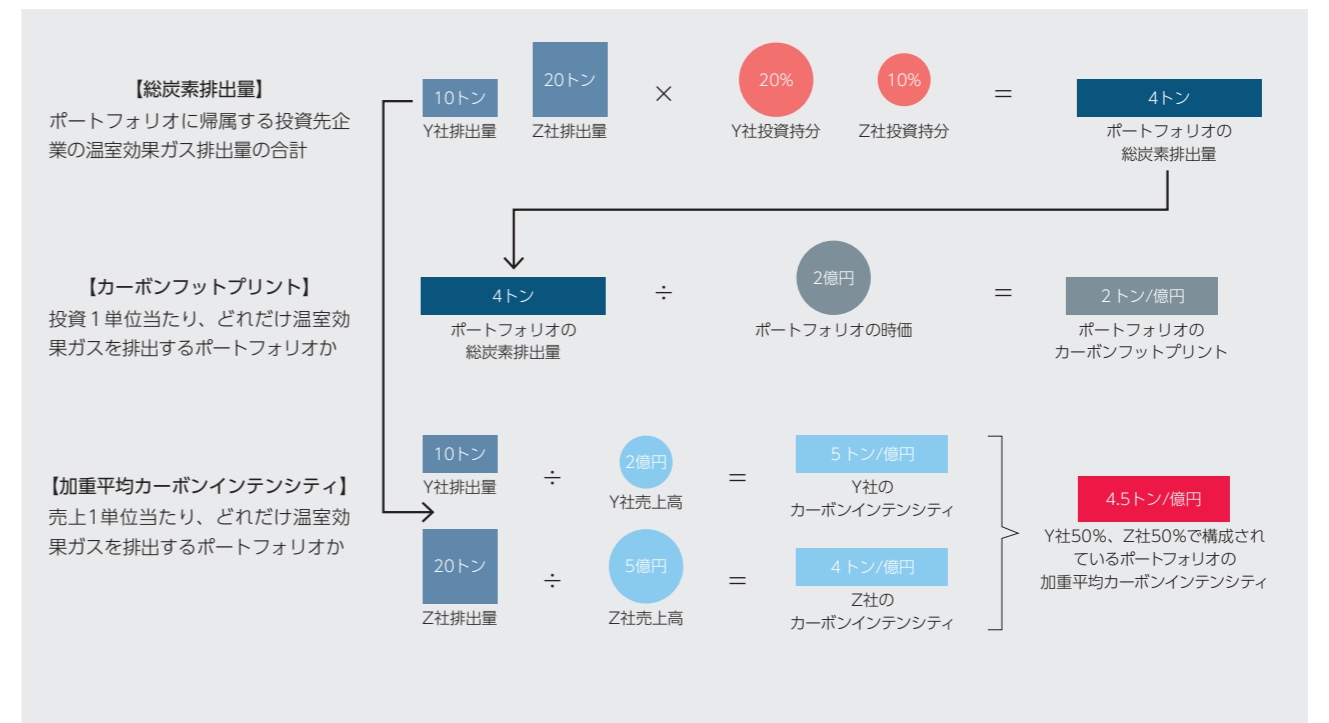
この指標では、4資産全てにおいて参考インデックスの数値を下回っており（右図）、温室効果ガスの排出に対して効率的に売上を上げている企業の組み入れが多いことを示唆しています。

◆ 当社ポートフォリオの加重平均カーボンインテンシティ



注1：参考IDXは前頁のグラフ「当社ポートフォリオのカーボンフットプリント」を参照
注2：2021年3月末時点の当社インハウス運用全体（株式・社債）および参考IDXの各投資先のISINコードを基に、MSCI社の提供するサービスを用いて、各投資先の2019年度の売上高当たりGHG排出量（スコープ1&2）のデータを取得し、欠損値を除外した上で計算
出所：一部の情報は©2021 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

<ご参考（各指標の意味合いと算出式）>



気候変動問題に対応する充実したニッセイアセットのフレームワーク

気候変動問題は、TCFDでも推奨されているように、当社としても組織的なフレームワークを構築した上で臨む重要課題だと認識しています。ここでは、運用部門を中心とした取り組みをご紹介します。

◆ TCFDが推奨するフレームワーク

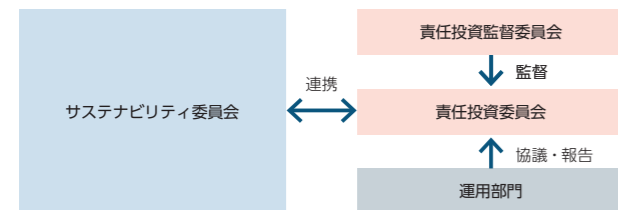


【気候変動問題に対応するガバナンス体系】

当社は、気候変動問題を含むサステナビリティ課題に組織的に取り組む観点から、2021年5月に取締役会の下部組織として、サステナビリティ委員会を設置しました。運用領域においては、温室効果ガス排出量削減に向けた取り組み方針について責任投資委員会(*)で協議しながら策定し、責任投資監督委員会(*)やサステナビリティ委員会に報告、連携していきます。

(*)：「活動全体像・活動体制」P10参照

◆ 運用領域の気候変動問題を取り巻くガバナンス体系



【気候変動問題に対応する戦略】

TCFDでは、運用会社に対し、気候変動に伴うリスクや機会が運用商品や戦略にどのように組み込まれているか、あるいはそれらの商品等が脱炭素社会への移行によってどのような影響を受けるかを示すことが求められています。

当社では、投資先企業のTCFDへの取り組みを含む気候変動に対するリスクや機会を企業評価に組み込んでいます。その結果構成された各ポートフォリオにおいては、温室効果ガス排出量等の指標をモニタリングしているほか、次頁でお示しするように環境面での高評価企業群のシナリオ分析を行うこと等を通じて、リスクや機会の認識を深めています。

【気候変動問題に対応する運用リスク管理】

TCFDでは、企業がどのように気候変動に関するリスクを管理しているか、特に運用会社に対してはどのように運用商品の気候変動リスクが管理されているかを示すことが求められています。

当社では、独自のESG評価を用いて投資先企業の気候変動関連リスク等を把握し、評価基準についても毎年妥当性を検討しています。また、この評価をベースに中長期業績予想を策定するほか、企業とのエンゲージメントを行います。

運用商品の気候変動リスク管理については、先にお示した気候変動関連の各指標を商品毎にモニタリングしています。

【気候変動問題に対応する指標と目標】

TCFDでは、気候変動問題のリスクや機会を評価するための指標を示すことが求められており、運用会社に対しては運用商品の評価や、投資判断・モニタリングに使用する指標を示すよう求めています。

当社では、独自のESG評価におけるE評価の付与状況や株価パフォーマンス等を定期的にモニタリングしているほか、環境に関わる対話内容の把握・管理を行っています。また、ポートフォリオの温室効果ガス排出量等、先に示した指標をポートフォリオ毎に算出し、気候変動関連のリスクと機会の分析を行っています。こうした指標を活用しながら、2050年ネットゼロに貢献できるよう運用および対話を行っています。

気候変動シナリオ分析

気候変動シナリオ分析では、気候変動政策や技術の進展、また気候関連の災害等、将来の具体的な気候変動シナリオに基づき、投資ポートフォリオがどのように影響を受けるかを評価します。

ここでは、当社が独自に付与しているE(環境)レーティングで最高評価となっている「E1」レーティング群の企業価値への影響を、MSCI社が提供する気候変動に関するバリュアットリスク(CVaR)という指標を用いて算出し、TOPIXと比較を行いました。

CVaRは、気候変動シナリオのもとで企業価値がどれほど変化するかを分析するもので、例えば1.5℃シナリオのCVaRが+5%の場合、当シナリオにおける企業価値は5%増加することを意味します。また、CVaRには、気候変動に関する「政策リスク」、低炭素技術を通じた「技術的機会」、および「物理リスク・機会」の3つの分析項目があり、それらの影響を合計したものが統合CVaRとなります。TOPIX構成企業群のCVaRに対する、「E1」レーティング群の企業のCVaRの分析結果は下表の通りです。

統合CVaRの分析項目と前提となるシナリオ



出所：一部の情報は©2021 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

◆ 気候変動に関するバリュアットリスク(CVaR)によるシナリオ分析結果 (E1レーティング企業群のTOPIX構成企業群と比べた企業価値増減率)

	3℃シナリオ	1.5℃シナリオ
移行リスク・機会	1.66%	15.79%
政策リスク	0.55%	-1.81%
技術的機会	1.12%	17.61%
物理リスク・機会	3.68%	3.68%
統合CVaR	5.36%	19.48%

注1 政策リスクおよび技術的機会は1.5℃および3℃シナリオ、物理リスク・機会は平均シナリオに基づく分析結果

注2 EレーティングおよびTOPIXはいずれも2021年3月末時点。Eレーティング企業群は単純平均によるポートフォリオ。四捨五入の関係で内訳の計と合計が一致しない

出所：一部の情報は©2021 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

CVaRによる気候変動シナリオ分析を実施した結果、「E1」レーティング群の企業の統合CVaRは、1.5℃および3℃のいずれの気温上昇シナリオにおいても、TOPIX構成企業群と比べて相対的に企業価値にプラスであることがわかりました。とりわけ、気候変動に伴う「技術的機会」を通じた企業価値への影響については、1.5℃シナリオにおいて「E1」レーティング群とTOPIXとの間で大きな差が見られます。パリ協定で合意された目標達成に必要な気候変動対策が行われることによって、「E1」レーティング群の企業はより大きな収益機会を獲得できる可能性が明らかになりました。

「物理リスク・機会」のCVaRは、猛暑や大雨などの異常

気象に由来する慢性的リスクと、水災害発生などの急性リスクに伴う財務的影響を表しています。「E1」レーティング群およびTOPIXのいずれにおいても、企業価値にはマイナスの影響が見込まれる結果となりましたが、「E1」レーティング群のマイナス影響は、TOPIXと比べて相対的に小さく、+3.68%となっています。

今回のシナリオ分析結果から、当社のEレーティングが高い企業群は、TOPIXに比べると相対的に気候変動に伴う企業価値棄損リスクが抑えられており、将来の気温の上昇幅に対しても頑健性が高いことが示唆されます。

海外拠点

欧米のサステナビリティの潮流 ～海外拠点担当者の視点～

ニッセイアセットでは、海外拠点と連携しながらESG評価を行い、運用力向上に努めています。ここでは、世界のESG投資をリードしてきた欧州、ならびに足元で大きく舵

を切りなおした米国で今何が起きているかについて、各拠点のESG分析担当者に聞いてみました。

◆ 海外拠点

Nippon Life
Global Investors Europe PLC
Nippon Life
Schroders Asset Management
Europe Limited

欧州グリーンディールの推進

フォンデアライエン欧州委員会委員長の政権下で主導される6つの重点施策の一つであり、資源効率が高く競争力のある経済を目指す欧州の新たな成長戦略です。約50もの行動計画のうち、2050年までに温室効果ガス排出量のネットゼロ目標を法制化する「欧州気候法」の成立や、10年間で約1兆ユーロの持続可能な投資の誘導を目指す欧州グリーンディール投資計画などが含まれており、ESGの分野で先進的な欧州を象徴するような施策がこの戦略のもと打ち出されています。

Nippon Life
Global Investors Singapore Limited

Overseas Subsidiary
The Nippon Life Group

NISSAY
ASSET MANAGEMENT

バイデン政権の誕生

2021年1月20日に就任したバイデン大統領は、就任初日にパリ協定への復帰を決定したほか、気候変動サミットを開催するなど、積極的に気候変動に取り組んでいます。また、国内インフラの整備と地球温暖化対策に重点を置いた約2兆ドル規模の米国雇用計画を発表し、脱炭素化を推進しているほか、金融・財政局等に対して気候変動リスクの考慮を義務付ける大統領令を発しているなど、気候変動対策を含むESGの取り組み等に否定的であったトランプ大統領との違いを鮮明にしています。

Nippon Life
Global Investors Americas, Inc.

Nippon Life
Schroders Asset Management
Europe Limited (NSAME)

Ryota Muranaka
Fund Manager
NSAME



2019年12月に発表された「欧州グリーンディール」は、ESGのうちとりわけE（環境）の部分により重視する流れを醸成したと感じています。「2050年カーボンニュートラル」の目標が掲げられ、脱炭素が今後30年という長期間にわたる趨勢であると改めて認識されるようになりました。また、民間資金をサステナブルな投資に誘導するために「グリーン」な経済活動を分類するEUタクソノミーや運用会社等にサステナビリティの情報開示を求めるSFDR（Sustainable Finance Disclosure Regulation）が義務化され、グリーンディール達成に寄与する会社に資金が流れる仕組みが導入されることとなります。温室効果ガス削減の必要性は、これまでも広く認知されていま

が、グリーンディールにより、EU当局がコミットする形で温室効果ガス削減を進めていくことや、技術進歩により再生可能エネルギーのコストが低下したことで「2050年カーボンニュートラル」の目標の実現性が一層高くなると同時に、高コストのため経済合理性に欠けていた技術・製品が一層普及してきていると実感しています。例えば陸上風力は、タービンのサプライチェーン成熟化や高効率化などにより、2009年比較で発電コストが60%以上も低下し、英国やブラジルでは既存の火力発電所を下回る水準となっています。また他の技術に比べ高コストである水素エネルギーの普及に向けても、カーボンプライシングの強化を通じ、相対的なコストを引き下げていく方針であり、この恩恵を受ける電解槽メーカーが注目を集めています。NSAMEでもこの流れを投資機会と捉え、グリーンディール達成に貢献する会社を積極的に調査しています。グリーンディールが、投資先企業の成長性や収益性にどのように影響を与えるか見極め、企業価値に落とし込む取り組みを強化していきたいと考えています。

Nippon Life
Global Investors
Americas, Inc. (NLGIA)

Alex Barros
Senior Vice President,
Portfolio Manager



バイデン政権は米国のESGの潮流に大きな変化をもたらしています。環境インフラ等への投資計画は、再生エネルギーや電気自動車業界等の長期的成長を促すでしょう。米国証券取引委員会(SEC)は気候変動やESGに関するタスクフォースを設置し、企業によるESG情報開示基準の見直しにおよそ10年振りに着手しています。さらに現政権のもとで、米国の年金基金等に対しESGを考慮した運用を促す仕組みを検討する動きも出てきています。情報開示のあり方や投資家の行動が変われば、企業行動も大きく変化せざるを得ません。

この流れを背景に、環境対応をコスト増要因では無く、長期の収益機会と前向きに捉える企業が増えています。例えば、電

力・エネルギー企業とのミーティングでは、CO₂削減がなぜ長期の利益にプラスとなり、環境と投資家の双方に良好なアウトカムをもたらすのか、経営陣が自らアピールする場面が多く見られるようになりました。経営陣の報酬にESG指標を連動させる企業も現れており、経営レベルでの意識の変革が着実に進んでいます。

環境問題のみならず、バイデン政権は社会問題の解決にも注力し、マイノリティの教育水準の引き上げや女性進出を通じた不平等の是正を目指しています。ダイバーシティを進め、優秀な人材を確保することは重要課題と認識されており、米大手企業による女性役員の登用も進みつつあります。

気候変動対応に消極的なトランプ前政権のもと、ESG取り組みでは欧州が一歩先を進んでいました。バイデン政権は大胆な政策シフトを通じ、企業活動に恒久的な変革をもたらしつつあります。企業によるESG取り組みや情報開示が進化すれば、ESG面での優劣が株価リターンにより反映されていく可能性があり、そこに投資機会が生まれると考えています。

PRI Digital Conference

PRI Digital Conference

ニッセイアセットは、この度、PRI Digital Conference (以下、「カンファレンス」) のリードスポンサーを務めることになりました。PRI (Principles for Responsible Investment) は、国連の提唱により2006年に策定された、環境・社会・企業統治 (ESG) における諸課題を投資の意思決定プロセスに反映させること等を定めた原則であり、当社は2006年に同原則に署名しました。

カンファレンスは、2021年10月18~21日の間、オンラインで開催され、運用会社やアセットオーナーをはじめ、グローバルにESG投資を主導するリーダーが集い、気候変動や人権問題、そして企業統治などのESGを巡る重要な課題が議論されます。

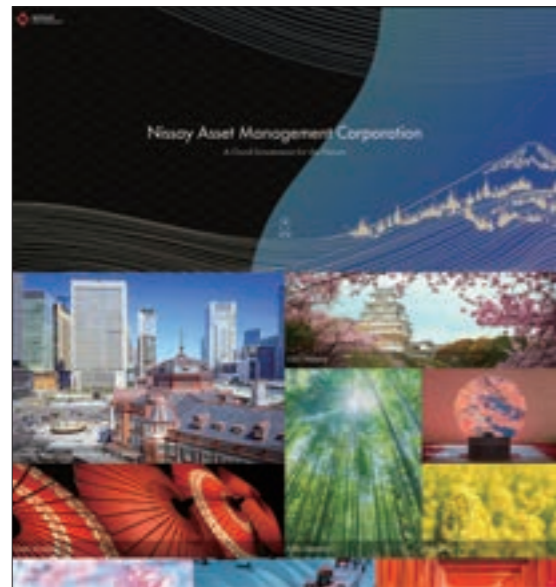
また、新型コロナウイルス感染症拡大で環境や社会のサ

ステナビリティに一層の注目が集まる中、世界中で3,000人規模の参加者が見込まれており、昨今のESGを取り巻く最先端の動きを把握する絶好の機会になると考えます。

当社は、リードスポンサーとして、PRI's Academic Network Week (開催:9月13~17日) もサポートします。当イベントは、責任投資に関して、研究者と投資家との間にあるギャップを埋めることを目的とします。学術研究から得られた知見の著者による発表や投資実務家等による議論を通して、責任投資に関する最新研究と洞察をわかりやすくまとめる予定です。

これらイベントへのサポートを通じて、機関投資家としての社会的責任を果たし、ESG運用のさらなる高度化に向けた不断の努力を続けてまいります。

カンファレンスに向けて当社の特設サイトを設置



SDGsQuizコーナーの設置



注: カンファレンス終了後、当社のホームページに日本語版を掲載 (QRコード参照)

会社としての取り組み

全世界で環境・社会の持続可能な発展 (サステナビリティ) が進む中で、当社としても役職員一人一人の取り組みの積み重ねが重要と考えています。ペットボトルの利用を控えるきっかけになるものとして、今般ウォーターサーバーを導入いたしました。また、会議室通路照明のLED化等、このような取り組みを社内一体となり推進していきたいと思えます。

パイプ式ファイルの外部団体への寄付

キャビネット削減やペーパーレス化の推進に伴い不要となった書類綴じに使用するパイプ式ファイル約600個 (段ボール40箱分) をサステナビリティ取り組みの一つとして外部団体 (セカンドライフ) への寄付を行いました。



社内一体感醸成の取り組み

当社では、PRI Digital Conferenceにおけるリード・スポンサーを務めるに際し、PRI署名機関として社内でのESG/SDGsへのコミットメントをさらに強めることを目的

「気候変動」に関する社内向けウェビナー等

ネットゼロに関する議論が注目される中、「気候変動」に関する社員の理解と知識を深めることを目的として、当社オリジナルの社員向けウェビナーを製作、実施しました。また、SDGsに対する理解と知識を深めるとともに、社内一体感をさらに高めていくことを目的として、SDGsをテーマとしたクイズ大会を実施しました。

また、当社社員としてサステナビリティを推進し、PRIの掲げる取り組みへのコミットメントをさらに深めることを目的として、PRI(署名者)ロゴと当社ロゴを交互にデザインした当社オリジナルのランヤードを作成し、社員全員に配布しました。

テレワーク推進

当社は、新型コロナウイルス感染症拡大を受け、社内外への感染拡大抑止と職員の安全確保を最優先に、感染拡大防止に向けた対応を実施しています。社内に「新型コロナウイルス感染症対策本部」を設け、感染防止対策の策定、周知徹底、感染者発生状況の把握等を行っています。2020年4月に緊急事態宣言が発令される前より、テレワークを進めており、社員のオフィスへの出勤率を3割程度に抑制する取り組みを進めるとともに、社内会議は原則Web会議システムを用いた開催とすることで、人と人との接触機会の低減を図っています。



に、社内一体感醸成に向けたチームを立ち上げ、様々な活動/取り組みを行っています。



当社オリジナルのランヤード

世の中の動き


<p>日本</p> <ul style="list-style-type: none"> 東証改革～金融審議会ワーキンググループ「市場構造専門グループ」の報告内容を踏まえ、順次、銘柄の判定・評価実施などの開始 小売業を営む全事業者を対象に、レジ袋が有料化 	2020年	4月	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルス感染症拡大に伴うステューワードシップ活動の方針を公表 新型コロナウイルス感染症蔓延に対して、本格的に在宅勤務を推進
<p>IFRS財団が、サステナビリティ基準審議会（SSB）の創設を提案</p>	9月	<p>日本</p> <ul style="list-style-type: none"> 菅首相が所信表明において、2050年温室効果ガス排出量のネットゼロを宣言（「2050年カーボンニュートラル宣言」） 	
<p>英国政府がTCFDの基準に沿った情報開示を義務化する方針であることを発表</p> <p>SASBとIIRCが、長期的な企業価値向上の報告の進展を目的に2021年内の合併およびバリューレポーティング財団（VRF）設立を発表</p>	11月	<p>日本取引所グループが新たに開設した「JPX ESG Knowledge Hub」にて、ESG運用実務を講演</p>	
<p>日本</p> <ul style="list-style-type: none"> 「2050年カーボンニュートラル」への挑戦を、「経済と環境の好循環」に繋げるための産業政策として、「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」策定 国際統合報告フレームワークが7年ぶり初改訂 Net Zero Asset Managers Initiative発足 	12月	<ul style="list-style-type: none"> 首相官邸で開かれた「カーボンニュートラル全国フォーラム」に代表取締役社長の関が出席し、2050年カーボンニュートラルに向けた取り組みを宣言 	
<p>日本</p> <ul style="list-style-type: none"> 経済産業省・環境省において、カーボンプライシングの議論本格化 <p>米国</p> <ul style="list-style-type: none"> パリ協定に正式に復帰 <p>欧州</p> <ul style="list-style-type: none"> サステナビリティに関する情報開示を運用機関等に義務付けるSFDR施行 	2021年	1月	<ul style="list-style-type: none"> 「年金情報」が実施するステューワードシップ活動に対する満足度調査で、一位を獲得
<p>気候変動サミット開催。日本は温室効果ガスは2030年までに2013年度比で▲46%、米国は2005年比で▲50～52%とする目標を表明</p>	4月	<ul style="list-style-type: none"> 気候変動イニシアティブ（JCI）が取りまとめた「パリ協定を実現する野心的な2030年目標を日本でも」に賛同を表明 「R&Iファンド大賞」の国内株式ESG部門において、ニッセイ健康応援ファンドが、最優秀ファンド賞を受賞 	
<p>日本</p> <ul style="list-style-type: none"> コーポレートガバナンス・コード改訂 	6月	<ul style="list-style-type: none"> 投資家団体The Investor Agendaが取りまとめた「2021年気候危機に関する政府へのグローバル投資家ステートメント」に賛同を表明 SDGsグローバルセレクトが残高1,000億円を達成 サステナビリティ委員会の設立 	
			<ul style="list-style-type: none"> 米国証券取引委員会（SEC）による気候変動関連の情報開示に関する意見募集に対し、PRIを通じて、投資の意思決定に有用な情報開示の義務化を支持すること等を表明 「気候変動を考える～ネットゼロ時代の投資～」セミナー開催 AIGCCとPCAFに署名

ニッセイアセットの動き

2020年3月、JPXは「ESG情報開示実践ハンドブック」を公表し、上場会社が企業価値向上と結び付けてESG課題に取り組む際に役立つポイントの紹介を開始しました。

また、同11月には、JPX ESG Knowledge Hubを開設し、内容をより深く具体的な観点から解説する動画や、機関投資家のESG投資に関する最新情報等を提供しています。2020年11月20日、当社は、上記JPX ESG Knowledge Hubに公開された「ESG情報開示実践セミナー」において、井口（CCGO）と林（チーフ・アナリスト）が実務的な観点から動画で解説を行いました。

- JPX ESG Knowledge Hub
<https://www.jpjx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/index.html>
- ESG投資の潮流とESG情報活用の多様化（林）
<https://www.jpjx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/practical-disclosure-seminar/2020-103.html>
- ESG投資と求められるESG情報の開示 ～アクティブ運用の視点～（井口）
<https://www.jpjx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/practical-disclosure-seminar/2020-105.html>
- ESG情報開示枠組み等の特徴と動向（林）
<https://www.jpjx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/practical-disclosure-seminar/2020-401.html>




2020年12月17日に首相官邸で開かれた「カーボンニュートラル全国フォーラム」に代表取締役社長の関が出席し、2050年カーボンニュートラルに向けた当社の取り組み宣言を行いました。同フォーラムは、2050年カーボンニュートラルを目指すことを宣言した菅首相や関係閣僚が出席のもと、カーボンニュートラルの実現に向けた国内の機運醸成を図るため、様々な世代・分野を代表する参加者が具体的な取り組みについての宣言・表明を行うものです。なお、この日、関は金融界から唯一の参加者となりました。

- 当日の様子は首相官邸のホームページにて紹介されています。
https://www.kantei.go.jp/jp/99_suga/actions/202012/17carbon_neutral.html
- 当日の議事次第や各参加者からの宣言・表明等は全て内閣官房のホームページからご覧頂けます。
<https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/carbon-neutral/dai1/gijisidai.html>

2021年6月7日、東京大学 未来ビジョン研究センターの高村ゆかり教授を招き、「気候変動を考える～ネットゼロ時代の投資～」セミナーを開催しました。当日は、ニッセイ基礎研究所の井出（チーフ株式ストラテジスト）と関（代表取締役社長）を含めた3名でのパネルディスカッションが行われました。

2050年カーボンニュートラルという目標を達成するためには、エネルギー政策の転換、産業構造等において急速で広範囲な規模の変革と移行が必要であることが指摘されました。また、アセットオーナーをはじめとする、金融・投資家の役割はとて大きいこと、気候変動は遠いところのリスクではなく金融市場を脅かす「システムック・リスク」となりうるということが議論されました。



組織	概要
 <p>Signatory of PRI Principles for Responsible Investment</p>	<p>PRIは責任投資における投資慣行やリーダーシップ、環境・社会・ガバナンスの課題をインベストメント・チェーン全体に統合することを支援する国際的な組織です。国連のパートナーによって支持されており、署名機関数4,000以上、運用資産総額は100兆ドル以上に上ります。</p>
 <p>ICGN International Corporate Governance Network</p>	<p>ICGNは、効率的な市場と持続的な経済の促進に向け、実効的なガバナンスの構築と投資家のステewardシップの醸成を目的としています。ガバナンスやステewardシップに関する基準やガイドラインを設定するとともに、様々な支援・助言を行っています。</p>
 <p>TCFD TASK FORCE ON CLIMATE RELATED FINANCIAL DISCLOSURES</p>	<p>TCFDは、G20の財務大臣・中央銀行総裁からの要請を受け、金融安定理事会（FSB）が設置したタスクフォース（2015年）です。2017年6月に、気候変動関連財務情報の開示に関する最終報告書をG20に提出しました。</p>
<p>NET ZERO ASSET MANAGERS INITIATIVE</p>	<p>Net Zero Asset Managers Initiativeは、パリ協定において合意された「1.5℃目標」を達成するために、2050年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロとすることに貢献すべく、2020年12月に発足されたアセットマネジメント業界を代表する団体です。その総受託資産額は40兆ドル以上と、世界全体の約半分に迫っています（2021年7月現在）。</p>
 <p>CDP Carbon Disclosure Project</p>	<p>CDPIは、2000年に設立された英国の非政府組織（NGO）です。投資家、企業、国家、地域、都市が自らの環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営しています。</p>
 <p>ASIA INVESTOR GROUP ON CLIMATE CHANGE</p>	<p>気候変動に関するアジア投資家グループ（AIGCC）は、気候変動と低炭素投資に関連するリスクと機会について、アジアのアセットオーナーと金融機関の理解を深め、積極的な行動を促すことを目的とするイニシアティブです。</p>
 <p>PCAF Partnership for Carbon Accounting Framework</p>	<p>PCAFは、投融資ポートフォリオの温室効果ガス排出量の算定手法の開発を目的とする投資家主導の取り組みです。様々なアセットクラスを対象に方法論の開発を行っています。</p>
 <p>VALUE REPORTING FOUNDATION SASB STANDARDS</p>	<p>バリューレポーター財団は、国際統合報告フレームワークを策定した国際統合報告評議会（IIRC）と、サステナビリティに関する業種別の開示指標を提案するSASBスタンダードを開発したSASB財団が合併し、2021年に設立されました。</p>
 <p>JSIF</p>	<p>JSIFは、サステナブル投資を、日本で普及・発展させることを目的に設立されました。SRI・ESG投資に関係する人々、団体などに意見交換などの場を提供するとともに、企業への情報公開を促し、サステナブル投資の健全な発展を通じて持続可能な社会の構築を目指しています。</p>
 <p>21世紀金融行動原則</p>	<p>21世紀金融行動原則は、持続可能な社会の形成に必要な責任と役割を果たすための金融機関の行動指針として、2011年10月に策定されました。署名機関は、業務内容を踏まえ7つの原則に基づく取り組みを実践することが求められます。</p>
 <p>JAPAN CLIMATE INITIATIVE</p>	<p>気候変動イニシアティブ（JCI）は、日本でも、気候変動対策に積極的に取り組む企業や自治体、NGOなどの情報発信や意見交換を強化するためのネットワークとして設立されました。パリ協定が求める脱炭素社会の実現に向け、日本が世界とともに挑戦の最前線に立ち、気候変動の危機克服を目指しています。</p>
 <p>JSI Japan Stewardship Initiative</p>	<p>JSIでは、ステewardシップ活動に係る実務的な課題について、アセットオーナー・運用機関・関連する業界関係者との間での情報の共有や、運用機関からアセットオーナーへのステewardシップ活動の報告様式の見直し等を実施しています。</p>

ESGジャパンセレクト

資産クラス	ベンチマーク	運用開始日
国内株式	TOPIX(配当込み)	2016年3月23日

運用戦略

- 当社はESGの要素が将来にわたる中長期的な企業価値に影響を及ぼすと考え、財務情報と非財務情報の両方を組み込んだ一貫したリサーチを行っています。
- ESG分析においては、持続的に企業価値を向上させる企業の取り組みに着目して、セクターアナリストが対話・ESG評価・中長期の業績予想を行っています。当運用はアナリスト評価を活用した再現性の高い運用です。
- 具体的には、ESG評価が高く、企業価値が向上する企業を中心に厳選投資を行うことで、長期的に安定的なリターンを獲得を目指しています。

SDGsジャパンセレクト

資産クラス	ベンチマーク	運用開始日
国内株式	-	2018年2月28日

運用戦略

- SDGsは、2030年までに様々な社会課題の解決に向けて国際社会が目指すべきゴールであり、その過程で多くの社会変化・企業行動の変容が発生し、グローバルでは新たに12兆ドルとも試算される需要が見込まれています。
- 当運用は、SDGsへの取り組みが成長ドライバーになる国内企業に投資する国内初の公募投資信託です（当社調べ）。
- 具体的には、自社製品やサービス提供を通じて収益を獲得しながら、SDGsの達成に寄与することが期待される企業のうち、SDGs関連事業の業績貢献度が高く、持続的な成長が期待される企業に厳選投資します。

SDGs欧州クレジット

資産クラス	運用開始日
海外債券	2019年9月27日

運用戦略

- 当運用は、投資対象を欧州企業が発行する投資適格社債とし、海外拠点のアナリストによるリサーチ・業績予想・ESG評価を活用しながら、SDGsを含むESG分析を通して銘柄選択を行い、社債市場全体（投資適格）を上回るリスク・リターン効率を目指します。
- また、提供する製品・サービスを通じてSDGsの各ゴールおよびターゲット達成にプラスの貢献をしている企業、かつガバナンス面に懸念点の少ない企業へ投資することで安定的なリターンを目指しています。

グローバルESGフォーカス

資産クラス	ベンチマーク	運用開始日
外国株式	MSCI KOKUSAI	2017年2月24日

運用戦略

- 当社はESGの要素が将来にわたる中長期的な企業価値に影響を及ぼすと考え、財務情報と非財務情報の両方を組み込んだ一貫したリサーチを行っています。
- ESG分析においては、ファンダメンタルズリサーチとESGリサーチを海外拠点のアナリストを活用しながら行っており、企業とのミーティングを通じて、ファンダメンタルズとESGの重要項目を確認します。当運用はアナリスト評価を活用した再現性の高い運用です。
- 具体的には、MSCI KOKUSAI構成銘柄(約1,300社)を投資ユニバースとし、投下資本利益率が改善トレンドにある企業の中から、ESG評価が高く、今後も投下資本利益率改善が見込まれる企業を厳選し、ポートフォリオを構築しています。

SDGsグローバルセレクト

資産クラス	ベンチマーク	運用開始日
内外株式	MSCI WORLD	2018年5月25日

運用戦略

- SDGsは、2030年までに様々な社会課題の解決に向けて国際社会が目指すべきゴールであり、その過程で多くの社会変化・企業行動の変容が発生し、グローバルでは新たに12兆ドルとも試算される需要が見込まれています。
- 当運用は、SDGsへの取り組みが成長ドライバーになる国内外の企業に投資する公募投資信託で、シリーズ累計残高1,000億円を達成しています（2021年7月現在）。
- 具体的には、自社製品やサービス提供を通じて収益を獲得しながら、SDGsの達成に寄与することが期待される企業のうち、SDGs関連事業の業績貢献度が高く、持続的な成長が期待される企業に厳選投資します。

SDGs北米クレジット

資産クラス	運用開始日
海外債券	2020年9月9日

運用戦略

- 当運用は、投資対象を北米企業が発行する投資適格社債とし、海外拠点のアナリストによるリサーチ・業績予想・ESG評価を活用しながら、SDGsを含むESG分析を通して銘柄選択を行い、社債市場全体（投資適格）を上回るリスク・リターン効率を目指します。
- また、提供する製品・サービスを通じてSDGsの各ゴールおよびターゲット達成にプラスの貢献をしている企業、かつガバナンス面に懸念点の少ない企業へ投資することで安定的なリターンを目指しています。

ニッセイアセットの強み

経験豊かつ結束力のあるチーム

確固たる運用哲学に基づき、一貫した規律ある運用サービスを提供します。幅広いリスク管理体制を通じ、短期的な変動ではなく中長期的な超過収益を確保することを目指し、その達成に向け、経験豊かつ結束力のある強力な投資チームを構築しています。例えば、当社の日本株チームは、国内でも最大級の規模を誇り、徹底したボトムアップリサーチ体制を構築しています。

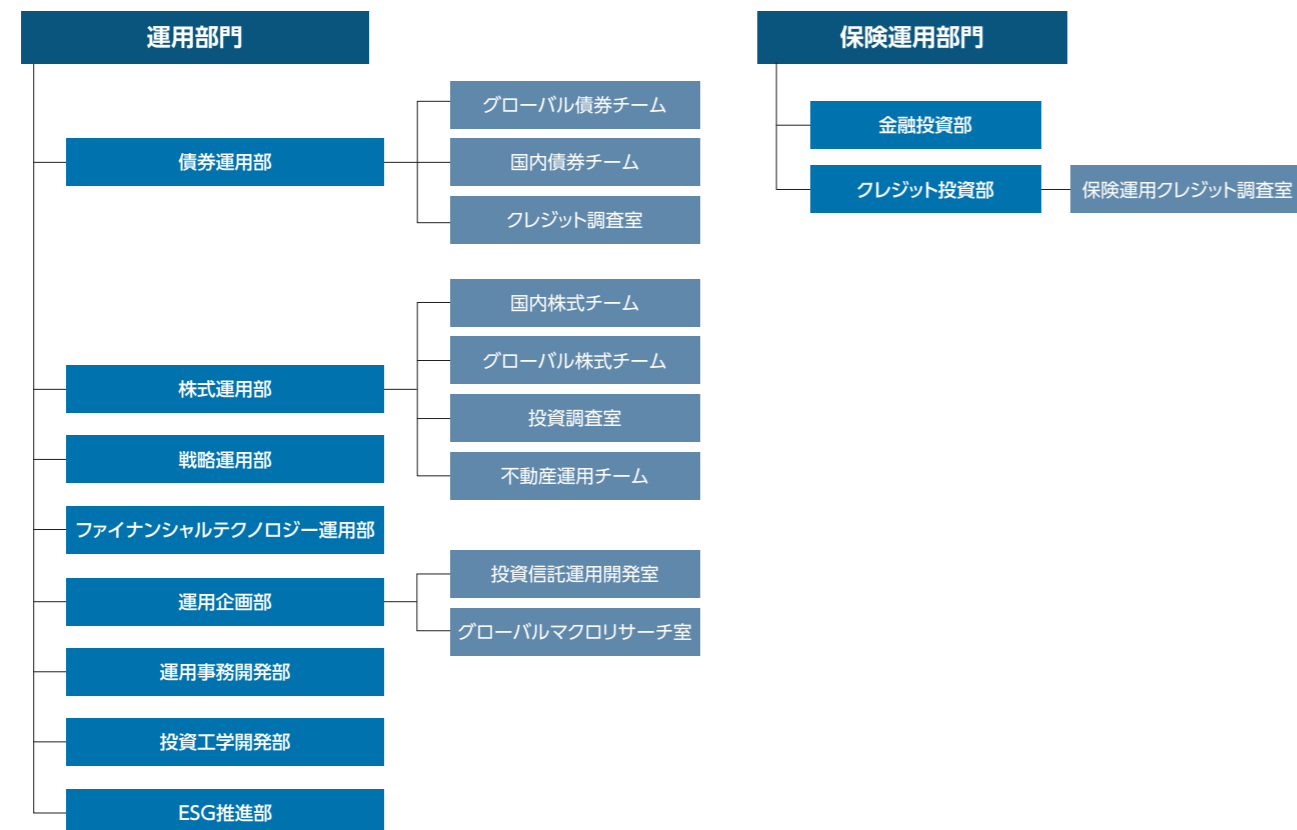
運用に専念できる環境

2016年より、運用フロント事務の一元化を推進するため、運用事務開発部を設置し、ポートフォリオマネジャー・アナリストが運用に専念することができる環境整備を進めています。特に、標準化した定型業務においては、RPA化を進めることで、事務の効率化や、事務品質の向上を進めています。

新たなアルファを追求するR&D体制

新たな投資機会の発掘を目指し、最新のマクロ情報、ESG情報の調査分析や、投資理論・金融工学を活用した運用手法等の研究開発を進めています。例えば、投資工学開発部では、オルタナティブデータの活用などを通じて、新たなアルファ源泉の発掘を推進しています。

運用体制図



運用責任者（インハウス運用）



取締役執行役員
Co-CIO
津田 雅義



取締役執行役員
河崎 圭助



執行役員
チーフ・コーポレート・
ガバナンス・オフィサー
(CCGO)
井口 譲二



Co-CIO
ESG推進部長
藤井 智朗



運用企画部長
庄司 博之



株式運用部長
内田 啓之



債券運用部長
堀田 繁博



クレジット投資部長
深山 大介



戦略運用部長
田中 和寛



ファイナンス
テクノロジー運用部長
海野 基



運用事務開発部長
木曾 俊之



投資工学開発部長
吉野 貴晶



投資調査室長
橋田 伸也



2020年度 スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価



Contents

39	スチュワードシップ活動の振り返り
41	原則1への対応 スチュワードシップ責任を果たすための方針
42	原則2への対応 利益相反の管理
44	原則3への対応 投資先企業の状況の的確な把握
47	原則4への対応 建設的な「目的を持った対話」の実践
52	原則5への対応 議決権行使の方針と結果の公表
56	原則6への対応 スチュワードシップ活動の報告
57	原則7への対応 スチュワードシップ活動を行うための実力の向上
59	原則8への対応 インベストメントチェーン全体の機能向上について
60	スチュワードシップ活動の自己評価

はじめに

気候変動等の環境問題や社会問題の深刻化など、世界はこれまで経験したことのない大きな課題と不確実性に直面しています。このような中、私たちニッセイアセットマネジメント（以下、「当社」という）は、運用プロセスにおける「投資先企業のサステナビリティ（中長期的な持続可能性）の把握」と「企業との対話」の重要性が、これまで以上に高まっていると考えています。

当社では、「受益者」の中長期的なリターン向上とリスクの低減を目的とした調査・投資活動を運用プロセスの中核としています。具体的には、企業との対話を活用し、中長期的な視点での企業調査（サステナビリティを把握する当社独自のESG評価を含む）を行い、企業評価を実施しています。このプロセスにおいて重要となるのは「企業との対話」です。実りある対話が、投資先企業の市場からの評価向上、環境・社会課題へのレジリエンス（強靱性）の強化、そして、企業価値向上へと繋がり、受益者と投資先企業の共創（Co-Creation）が果たされると確信しています。

また、このような運用プロセスは、投資先企業の環境・社会課題解決力の向上を通じ、サステナブルな社会の実現にも貢献できると考えています。

以上の考え方は、日本版スチュワードシップ・コードの考え方と合致するものと考え、2014年5月にコード受け入れを表明しました。また、2020年3月に改訂されたコードについても、その8つの原則に賛同し、受け入れを表明しました。

当社の「『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて」の原則7では「自らのガバナンス態勢・利益相反管理や、本コードの各原則の実施状況を定期的に振り返り、自己評価を行っています。」としています。

この記載に基づき、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を行います。

☞ 「日本版スチュワードシップ・コード」の受け入れについて
<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/stewardship.html>



機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

【対応】

スチュワードシップ責任とは、『投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほかサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「受益者」の中長期的な投資リターンを拡大を図る責任』です。このスチュワードシップ責任を果たすため、以下の5つの方針を策定しています。

基本方針

- 「企業との対話」を重視し、当社独自のESG評価を行い、中長期的な視点での企業評価・投資判断を行うよう努めます。
- ESG評価は、受益者の中長期的なリターン向上とリスクの低減に繋がる投資先企業のサステナビリティ（中長期的な持続可能性）を把握するために実施します。
- 「企業との対話」を実りあるものとするため、経営層との対話に重点を置き、企業活動への深い洞察と理解に努めます。
- 「企業との対話」の場面では投資家としての意見を伝え、お互いの意見を交換することにより企業価値の向上とリスクの低減を実現し、受益者と投資先企業の双方がその恩恵を受けることができよう努めます。
- 議決権の行使を「企業との対話」のひとつの手段として位置づけ、スチュワードシップ責任を果たすよう努めます。

『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについての改訂

毎年の点検に伴い、2021年6月に、当社の『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについてを改訂しました。主な改訂箇所は以下の通りです。

〈前文〉

- 環境・社会問題などサステナビリティ課題の重要性の高まりと、当社の考え方を追記。

〈◆原則3：投資先企業の状況の的確な把握〉

- 気候変動問題への態勢強化に伴い、TCFDへの取り組みを充実。

〈◆原則7：スチュワードシップ活動を行うための実力の向上〉

- ESG運用のさらなる強化と当社自身のESGの取り組みの推進を目的とした組織変更（「ESG推進室」を「ESG推進部」へ変更）について追記。

🔗 『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて
<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/stewardship.html>



機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

【対応】

当社は、『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについてにおいて、利益相反の管理に関し、以下の方針を策定しています。

- スチュワードシップ責任を果たすにあたっては、受益者のみの利益（投資先企業の企業価値の向上または毀損防止）を考慮します。
- 利益相反が生じうる局面を具体的に特定し、議決権行使や対話において利益相反を実効的に防止する仕組みを構築することにより受益者の利益の保護に努めます。

スチュワードシップ活動の振り返り

この方針に従い、2017年5月、スチュワードシップ活動の中で利益相反が生じうる局面として、①利益相反の生じる可能性が特に高い局面¹、②利益相反の生じる可能性が高い局面²、の二つを具体的に特定しました。

（責任投資監督委員会の設置）

利益相反管理強化の観点から、スチュワードシップ活動等の適切な運営を確保することを目的とし、取締役会から権限を委譲された、独立した社外取締役と法務・コンプライアンス部担当役員で構成される「責任投資監督委員会」（社外取締役が過半数）を2017年5月に設置し、2021年度はこれまでのところ2回開催しました。過去には、2020年度:6回、2019年度:5回を開催しています。（なお、2020・2021年度の責任投資監督委員会の開催日、主な議題については、次ページに記載しています。）

（議決権行使基準の策定）

議決権行使の判断基準については、責任投資監督委員会での協議を経て、運用部門担当役員が決定しています。また、運用部門内で実施される個々の議決権行使の判断に関しては、原則として、この判断基準に従って行使判断を行うことで、議決権行使のプロセスの客観性を確保しています。こうした判断基準やプロセスについては、社内勉強会の開催等を通じて徹底を図り、適切な運営を行っています。

（利益相反の生じる可能性が（特に）高い銘柄について）

上記①に該当する「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」での議決権行使は、議決権行使助言会社の助言に従い判断を行い、利益相反の可能性を排除しました。上記②に該当する議決権行使の判断において、議決権行使判断基準と異なる判断を行う場合、利益相反防止の観点から事前に責任投資監督委員会で協議を行った上で行使判断を行います。①、②に該当しない行使判断においても判断基準と異なる判断を行った場合については行使結果を責任投資監督委員会に報告しています。

また、「第2回責任投資監督委員会」（2021年7月26日）では、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」「利益相反の生じる可能性が高い局面」の議決権行使結果の状況を分析し、利益相反の観点から問題がないことを確認しています。

上記の①、②に該当する「企業との対話」については、課題の重要度等に基づき、責任投資監督委員会（2020年11月・2021年5月）に報告しています。

1 当社の利害関係人等（当社及び親会社である日本生命保険相互会社（以下、「日本生命」という）の子会社・関連会社等）、当社役員及び日本生命の役員等が取締役・監査役等に就任している（候補者を含む）企業に対する議決権行使及び対話。
 2 当社の大口取引先、日本生命の株式保有比率が高い企業等に対する議決権行使及び対話。

原則2への対応

議決権行使のプロセス一覧

	当社で定めた判断基準*1 通りに議決権行使を行う場合	当社で定めた判断基準外の 議決権行使を行う場合
1 利益相反が生じる 可能性が特に高い企業	議決権行使助言会社の助言に従い、株式運用部にて決定 行使後 責任投資委員会、責任投資監督委員会に報告	
2 利益相反が生じる 可能性が高い企業	株式運用部にて決定*2	運用部門担当役員が決定 行使前 責任投資委員会、 *3 責任投資監督委員会で協議
3 上記以外の企業	株式運用部にて決定*2	株式運用部にて決定 行使後 責任投資委員会、 責任投資監督委員会に報告

*1 当社で定める判断基準は株式運用部が策定し、責任投資委員会、責任投資監督委員会での協議を経て、運用部門担当役員が決定します
 *2 議決権行使の集計結果を責任投資委員会、責任投資監督委員会に報告します
 *3 やむをえない場合は行使後の報告を可とします

責任投資監督委員会での主な議題

2020年度	
第1回 責任投資監督委員会 (2020年5月28日開催)	<ul style="list-style-type: none"> ● 「『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて」の改訂 ● 「利益相反が生じる可能性が特に高い企業」に対する議決権行使の対応 ● 「新型コロナウイルス感染症」拡大に伴うスチュワードシップ活動の方針について ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告 ● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告
第2回 責任投資監督委員会 (2020年6月12日開催)	<ul style="list-style-type: none"> ● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」のうち、行使基準と異なる判断を行う銘柄について事前協議
第3回 責任投資監督委員会 (2020年7月16日開催)	<ul style="list-style-type: none"> ● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」のうち、行使基準と異なる判断を行う銘柄について事前協議
第4回 責任投資監督委員会 (2020年7月30日開催)	<ul style="list-style-type: none"> ● 「議決権行使等に関するガイドライン（利益相反）」の改正 ● スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
第5回 責任投資監督委員会 (2020年11月13日開催)	<ul style="list-style-type: none"> ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告 ● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告
第6回 責任投資監督委員会 (2021年2月16日開催)	<ul style="list-style-type: none"> ● 国内株式議決権等株主権行使判断に係る内規の改訂（議決権行使助言会社に関する協議を含む） ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
2021年度	
第1回 責任投資監督委員会 (2021年5月25日開催)	<ul style="list-style-type: none"> ● 「『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて」の改訂 ● 「利益相反が生じる可能性が特に高い企業」に対する議決権行使の対応 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告 ● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告
第2回 責任投資監督委員会 (2021年7月26日開催)	<ul style="list-style-type: none"> ● スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告

原則3への対応



機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

【対応】 投資先企業の持続的成長に向けた当該企業の状況の把握には、財務情報に加えて非財務情報³の活用が不可欠と考えています⁴。

(ESG評価の運用プロセスへの組み込み)

非財務情報の収集は、経営層との対話や工場等の現場訪問、有価証券報告書/統合報告書（任意）⁵などの企業開示書類の精査により行っています。なお、議決権行使業務において活用する株主総会関連書類も、早期にガバナンスの状況を確認できる点において、有用な資料となっています。

このように収集した非財務情報を分析し、投資先企業のサステナビリティを把握する軸として、ESG評価を行うことが重要であると考えています。このため、当社独自のESG評価手法を運用のプラットフォームとし、日本株運用と国内社債運用のプロセスに組み込み、日本株運用においては、中長期の業績予想の確信度を向上させるよう努めています。また、国内社債運用においては、企業の信用力評価の精度を向上させるように努めています。

気候変動問題や持続可能な開発目標（SDGs）⁶への対応など企業に対する要請が高まる中、ESG評価を通じて投資先企業の持続的成長力を把握することの重要性が一層高まるものと考えています。

(ESG評価の視点と活用)

ESG評価は以下の視点により実施していますが、適宜（少なくとも年1回）調査対象企業を再評価するなど、適切なモニタリングを行う仕組みを構築しています。

- TCFD⁷で焦点があたる気候変動問題をはじめとする環境問題に対する取り組みが企業価値毀損の防止・向上に繋がっているか（E：環境の視点）
- ステークホルダー（従業員・顧客・取引先等）との関係が企業価値向上に繋がっているか（S：社会の視点）
- ガバナンスの仕組み、体制等が企業価値向上に繋がっているか（G：ガバナンスの視点）

また、日々、財務情報や個別企業のニュースフローを確認し、中長期の業績予想に与える影響度について把握し、常に、ESG評価に反映できるモニタリング体制を整えています。

3 非財務情報
 企業の中長期的経営ビジョン、ビジネスモデル、業界の構造変化などの外部環境、これらを踏まえた経営戦略、企業価値を創出するためのガバナンス体制等。
 4 当社は投資先企業との対話において、未公表の重要事実を受領することは企図していません。万一受領した場合には、当該企業の株式の売買を停止し、インサイダー取引規制に抵触することを防止しています。
 5 統合報告
 企業が財務情報だけでなく非財務情報も用い、投資家を中心とするステークホルダーに中長期的な企業価値創造プロセスを示す報告形態。
 6 持続可能な開発目標（SDGs）
 2015年9月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に記載された2030年までの目標。17のゴール・169のターゲットから構成され、「地球上の誰一人として取り残さない」ことが誓われています（外務省ホームページより）。
 7 TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）
 Task Force on Climate-related Financial Disclosures. G20の財務大臣・中央銀行総裁からの要請を受け、金融安定化理事会（FSB）が設置したタスクフォース（2015年）。2017年6月に、気候変動関連財務情報の開示に関する最終報告書をG20に提出した。

スチュワードシップ活動の振り返り

投資先企業の状況の的確な把握を行うため、以下の取り組みを行っています。

ESG 評価項目の見直し

投資先企業の持続的成長力（サステナビリティ）を把握するための軸としてのESG評価項目については、毎年度、見直しの必要性について検討を行っています。

実際、コーポレートガバナンス・コード導入（2015年6月）や気候変動に関するパリ協定採択（2015年12月）を受け、投資先企業を取り巻く環境が大きく変わり、よりの確なESG評価を行う必要が生じたことから、2016年4月に、E（環境）評価項目の再設定やG（ガバナンス）評価項目の詳細化を行いました。

また、「財務的インパクトをもたらす気候変動関連リスクと機会の開示」を企業に求めるTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の広がりに伴い、今後、気候変動関連の開示の充実が期待されますが、このTCFDの枠組みに沿った情報は、企業の状況をよりの確に把握することにおいて有用と考え、2019年2月に、E（環境）評価項目の拡充を行っています。（TCFDへの対応の詳細は次ページ参照）

2020年度については、ESG評価項目の見直しは行っていませんが、全調査対象企業について、ESG評価におけるマテリアリティ選定プロセスの精緻化を行いました。持続的成長の観点で、特に重要となるESG評価項目のマテリアリティの明確化を行いました。ポートフォリオマネージャーへの情報提供の充実だけでなく、付与者であるアナリストが自らのESG評価の考え方を再確認するという点でも重要と考えています。

ESG 評価の見直し

個別企業のESG評価については、チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサーと企業調査担当アナリストが、中長期業績予想モデル等と当該企業の状況等を踏まえ、通常のリサーチでの議論や集中ミーティングを通じ、全調査対象企業のESG評価の見直しを行いました。2020年度においては、企業数にして7%の企業のESG評価の変更がありました。（2019年度8%、2018年度7%、2017年度9%）

ESG評価手法の国内社債運用への適用

当社では、2020年度からスチュワードシップ責任を、国内社債運用にも適用しています。また、従来、株式運用で用いられてきた当社独自のESG評価手法を、運用のプラットフォームとして、国内社債運用のリサーチプロセスにも組み込んでいます。

国内社債運用におけるESG評価の活用は、企業の信用力評価の精度向上となりますが、過去の当社独自のESG評価と信用格付けの分析結果から、ESG評価の高い企業は、信用格付けの格下げ率が低いという結果を得ています。（「債券とESGインテグレーション」P19参照）

こういった分析から、当社独自のESG評価手法の活用は、株式運用だけでなく、国内社債運用の信用力評価においても有効と判断しており、今後とも、ESG評価を用いた信用力評価の精度向上に努めたい、と考えています。

TCFD への取り組み

企業の持続的成長力に対する気候変動の影響が増す中、「財務的インパクトをもたらす気候変動関連リスクと機会の開示」を企業に求めるTCFDの考え方は、当社のESG評価の考え方（E：環境要因）に一致するとともに、企業の状況をよりの確に把握することを可能にすると考え、その趣旨に賛同、2019年1月にTCFDに署名しています。投資先企業には、パリ協定での合意事項に沿った気候変動への対応の開示を期待しています。

署名に伴い、TCFDが運用機関に奨励する開示項目は「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標とターゲット」となりますが、各項目における当社の取り組み内容は以下の通りとなっています。なお、当社のTCFDに関するフレームワークについてはp27をご参照ください。

ガバナンス

- 運用部門担当役員を議長とする「責任投資委員会」⁸、取締役会からスチュワードシップ活動の監督の権限を委譲された、社外取締役を過半数とする「責任投資監督委員会」での協議（2021年5月25日）を経て、TCFDを含むスチュワードシップ活動の方針を策定しています。
- 「責任投資監督委員会」には、TCFDへの対応についても報告（2021年7月26日）し、適切な監督の確保に努めます。

戦略

- 環境要因に対する企業の取り組みへの評価を組み込んだ、当社独自のESG評価プロセスを活用し、「物理リスク」や「移行リスク」に伴う短期・中期・長期の気候変動関連のリスクと機会が、企業の持続的成長力に与える影響を把握、「受益者」の中長期的なリターン向上とリスクの低減に努めています。
- 具体的には、2019年2月に、気候変動に関わる機会とリスクに対する企業の取り組みを適切に評価できるよう、当社独自のESG評価項目（E評価内）に「TCFDに基づいた気候変動リスクへの対応」を追加しています。
- また、将来の気候変動シナリオ別に、気候変動が、ESG評価を通じ付与するESGレーティング⁹内のE（環境）レーティングに対し与える影響（機会とリスク）を分析・把握し、開示を行っています。E（環境）レーティングは、リスク管理の指標として用いられていますが、シナリオ分析結果では、E（環境）レーティングは気候変動に対し、高いレジリエンスを示しており、リスク管理として適切な指標であると判断しています。（「気候変動」P28参照）

リスク管理

- ESG評価を用い、投資先企業の気候変動関連リスク等を把握しますが、気候変動関連リスクが環境要因に与える影響の評価基準については、気候変動関連を巡るルール設定等を考慮し、毎年、その妥当性を検討しています。
- 昨年度同様、2020年度のESG評価の一斉見直し時にも、上記の「TCFDに基づいた気候変動リスクへの対応」を組み入れた評価項目シートを活用しました。検討の結果、環境を巡る状況の一段の厳格化等が予想されることなどから、8社の環境評価が格下げとなり、一部の企業においてはESGの総合評価も格下げとなりました。投資先企業の気候変動関連リスクのよりの確な把握ができたものと考えます。（2019年度：18社、2018年度：19社）

指標とターゲット

- リスク管理の指標としては、上記で説明したE（環境）レーティングを用い、付与状況や株価パフォーマンスを定期的にモニタリングしています。また、環境に関わる対話の内容の把握・管理を行うよう努めています。
- ポートフォリオの温室効果ガス排出量（総炭素排出量、加重平均炭素強度 等）については、すでに、内部で算出し、気候変動関連のリスクと機会の分析を行っていましたが、2021年8月からは開示も行っています。（「気候変動」P25参照）
- 以上の取り組みを通じ、2050年までのカーボンニュートラル（脱炭素化）の実現に貢献します。

⁸ 責任投資委員会
運用部門担当役員を議長とし、株式・債券の運用部長など運用関係者を主な構成メンバーとする。

⁹ ESGレーティング
企業の持続的成長性の観点から、ESG総合とE・S・Gの各項目において、原則3段階で、レーティングの付与を行う。



機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

【対応】 当社は、ESG評価を活用し、中長期的な分析視点から投資先企業と意見交換を行い、認識の共有化に努めますが、投資先企業と当社との考え方に相違がある場合には、投資家としての意見を伝え、建設的な議論を行うことで、投資先企業の価値の向上とリスクの低減を図ります。
 なお、パッシブ運用でのみ保有している銘柄についても、課題の重要度等を考慮し、対話を行うよう努めます。また、アクティブ運用では、選択肢として、売却判断を否定するものではありません。

ESG評価を軸にした対話

原則3で説明したように、当社独自のESG評価等を用い、投資先企業の持続的成長に向けた当該企業の状況の把握を行います。この過程において認識した中長期的な持続可能性に向けての課題を対話アジェンダとし、対話を実施します。

こういったESG評価を軸にした対話の効果を高めるため、ESGや議決権の行使に係る専門人材であるコーポレート・ガバナンス・オフィサーを2007年9月より運用部門に配置しています。コーポレート・ガバナンス・オフィサーはグローバルなガバナンスやESG・CSRの動向を踏まえて、投資先企業と対話を行う運用担当者にアドバイスを行うとともに、必要に応じて運用担当者と協働で対話を行っています。

企業との対話の視点

当社の企業との対話の視点は以下の通りです。

事業戦略	<ul style="list-style-type: none"> ● 経営理念・経営ビジョンが企業価値向上に繋がっているか ● 資本コストに見合う事業ポートフォリオ運営になっているか ● 資本コストを意識した設備投資/事業買収などの判断が行われているか ● 事業戦略を成功に導く人材戦略（人材教育、国際性や女性の登用等に配慮したダイバーシティへの取り組み等）が実施されているか ● 気候変動・パンデミック事象などに対応した事業戦略が策定されているか 等
財務戦略	<ul style="list-style-type: none"> ● 資本政策等が上記の事業戦略遂行にあたって適切なものとなっているか ● 資本コストを意識し、手元資金の活用（株主還元等）が行われているか ● 事業戦略にあった適切な資金調達手法が選択されているか 等
IR戦略	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資家が企業を分析・評価できるような情報開示が行われているか ● 企業の事業戦略や経営者のビジョンが充分伝わるものになっているか 等
ガバナンス/リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> ● 独立した社外取締役の採用を行い、ガバナンスが適切に機能しているか ● 独立した指名・報酬委員会を活用しているか ● 取締役会構成が、ダイバーシティ（スキル・女性の登用・国際性等）にも配慮しつつ、経営戦略に加え、気候変動・SDGs・パンデミック事象への対応をモニタリングできる体制となっているか ● 反社会的行為を含む不祥事等のリスクに対する防止体制が充分か 等
ESGの視点	<ul style="list-style-type: none"> ● 環境課題への取り組みが企業価値向上に繋がっているか（Eの視点） ● 企業価値向上のため、ステークホルダーとの関係構築ができているか（Sの視点） ● 企業価値を持続的に向上させるガバナンスの体制を構築しているか（Gの視点）

スチュワードシップ活動の振り返り

2020年度は、投資先企業や投資候補先企業と年間1,820件の個別対話の場を持つことができました。当社独自のESG評価を踏まえた上で、持続的な成長に向けた視点から投資先企業と意見交換を行い、認識の共有化に努めました。特に、企業経営の舵取りを担い企業価値に大きな影響を与えうる経営陣の方々や、社外の独立した客観的な立場から経営を監督する社外取締役の方々と、2020年度は687件の個別対話の場を持つことができました。インサイダー情報については法令・社内規則等に則り、適切に管理しました。

2020年度の対話件数

対話形態	件数
企業との個別対話	1,820
内) 役員との個別対話	687
内) IR担当者との個別対話	1,133
スモールミーティング・説明会等	2,429
合計*	4,249

※国内社債運用での対話を含む
 ※電話取材等は含まない ※REITは除く

<「新型コロナウイルス感染症」拡大下での対話>

2020年4月に、多くの経済活動がストップ・自粛されるなど異常な（平時でない）事態にあることを踏まえ、平時にもまして、より中長期的な視点からのスチュワードシップ活動を実施する必要があるとする『「新型コロナウイルス感染症」拡大に伴うスチュワードシップ活動の方針について』を公表しています。

☞「新型コロナウイルス感染症」拡大に伴うスチュワードシップ活動の方針について
https://www.nam.co.jp/news/ipdf/200428_press.pdf

<日本株式運用・国内社債運用担当者の対話の視点の共有化>

日本企業を分析するアナリストには、株式アナリストと企業の信用力評価を行うクレジットアナリストがいます。両アナリストの企業分析の視点には、投資先企業の持続的な成長力とそれに伴うリスクを考察するなど多くの共通点はありますが、株式アナリストはより中長期的な成長性の観点を重視する一方、クレジットアナリストは財務面等の（ダウンスайд）リスクに重きを置くという違いがあります。

当社では、企業の持続的な成長を後押しする対話においては、両アナリストの視点を踏まえた上で実施することや対話アジェンダもひとつの声に統一することが望ましいと考え、2020年3月から、運用部門横断のESG・対話の責任者を設置するとともに、株式運用プロセスにおいて活用していた（対話アジェンダを選択する際に用いる）独自のESG評価手法を、国内社債の運用プロセスにも組み込んでいます（原則3を参照）。このような取り組みは、両アナリストの対話力向上を通じ、より建設的な対話を可能とし、スチュワードシップ活動の実効性を高めることに繋がる、と考えています。

2020年度には、株式アナリストとクレジットアナリストの対話銘柄において、財務担当役員の方と協働対話を行っています。円滑な資金調達手法やバランスシートにも重点をおいた議論が可能となるなど、企業価値向上に向け、より建設的な対話が可能になったものと考えています。（「債券とESGインテグレーション」P20参照）

<他の投資家と協働して行う対話>

企業との対話には、当社単独での対話と他の機関投資家と協働して行う対話（集团的エンゲージメント）があります。協働して行う対話を実施するか否かの判断は、その対話内容・手法が、上述した当社のESGを重視した対話手法に合致したものであるか等を総合的に勘案しながら行います。

なお、政策的な議論への参画や投資家団体等への加入を通じ、市場のルールや企業行動・開示の慣行に働きかけを行い、企業価値向上を目指す手法もあると考えていますが、当社はこのような活動にも積極的に参画しています。

投資家団体については、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）¹⁰・国連責任投資原則（PRI）¹¹、Net Zero Asset Managers Initiative¹²といった国際的な機関投資家団体にも積極的に参画し、ESG・コーポレートガバナンス向上を目的とし、グローバル投資家とも協業しました。

10 ICGN
 International Corporate Governance Network。1995年に設立された機関投資家団体で、効率的な資本市場の運営とグローバル経済の持続的な成長を促進するため、実効的なコーポレートガバナンスの定着と投資家のスチュワードシップの醸成を目的としている。

11 PRI
 Principles for Responsible Investment。2006年に当時の国際連合事務総長であるコフィー・アナン氏が金融業界に対して提唱したイニシアティブであり、機関投資家の投資意思決定プロセスにESG課題を受託者責任の範囲内で反映させるべきとした投資原則。

12 Net Zero Asset Managers Initiative
 パリ協定で合意された1.5℃目標を達成するために、2050年までに温室効果ガス排出量を実質ゼロにすることに貢献すべく、2020年12月に発足されたアセットマネジメント業界を代表する団体。

企業との対話の具体例

2020年度に実施した企業との対話の具体例は以下の通りです。

事業戦略

- ROE経営を導入するなど資本収益性改善に向けた施策に取り組んできたものの、収益性が依然低い企業と対話を実施しました。同社は、新たにROICを経営指標を導入することを公表しましたが、その実効性について市場から懐疑的な見方が強い状況でした。同社の担当役員の方との対話の中では、資本収益性向上に向け、現場レベルでROIC改善への意識を醸成することの重要性について議論しました。その後、マネージャー層の業績評価へのROIC改善度合の導入や、社長自身が従業員に説明する取り組みが行われるなど、ROIC導入の実効性向上に向けた取り組みが着実に進められていることが確認できました。
- 化学メーカーの経営トップとの対話の中では、同社のいくつかの事業部門において趨勢的な利益率の回復は容易ではなくなっているとの課題を共有した上で、会社全体の事業ポートフォリオの見直しや事業構造見直しについて議論を行いました。その後、同社は抜本的な収益構造改革に取り組む姿勢を明確化した他、収益性の高い事業への注力を軸とした中期経営計画を公表しました。さらに、焦点の一つとしていた事業部門売却が公表されるなど、事業ポートフォリオ強化の動きも確認できました。
- マルチメディア展開力を強みとしている企業との対話では、高い収益性確保という観点からも、自社製品等の創出力強化が必要との投資家の考えをお伝えし、鍵となる創造的な人材を育成する施策について議論しました。これに対して、その後、同社はグループ制作会社の正社員化の推進など人事待遇面を強化することで挑戦がしやすい環境を整えました。また、自社製品開発に向けた開発投資枠を設けるなどモチベーション向上に向けた取り組みを開始し、創出力強化に向けた施策が順調に実施されていることが確認できました。

財務戦略

- 市場拡大などが背景となって高い成長が実現するとともに、キャッシュフロー創出力の拡大が見られるネットワーク等のサービス提供を行っている企業とは先行投資と株主還元のバランスについて対話を行いました。経営トップとの対話の中では、先行投資の必要性を明確にした上で、適切な株主還元の水準等を示す必要があることをお伝えしました。この対話により、同社も、現状の株主還元水準が十分に高いとは言えないことを認識するに至ったと考えており、今後の株主還元施策の拡充に期待しています。

IR戦略

- 任意の統合報告書の開示レベルは高いものの、有価証券報告書の記述情報の開示は乏しく、開示格差が大きい企業と対話しました。対話の中では、グローバルや日本の開示の潮流についてご説明し、有報の開示内容の充実の必要性をお伝えしました。今年、公表された有報の記述情報部分の開示について、統合報告書の内容を取り込み、大幅な改善が見られました。
- マーケティング支援等を行う企業の経営トップとは、技術者の育成・確保が中期的な課題との認識を共有してきました。同社の人材への取り組みの浸透度合いを確認できたものの、市場には認知されておらず、市場評価の観点で課題と考えました。そこで、対話の中で、企業価値向上と結びつけたストーリーや技術者の在籍動向等のKPIの開示が必要とお伝えしました。その後、公表されたIR資料の中には、当社が指摘した事項が開示されており、同社の市場評価向上に繋がったものと考えています。

ガバナンス／リスク管理

- ESG経営など長期的な経営課題につき継続的な議論を行ってきた企業とは、役員報酬体系について議論しました。経営トップの方との対話の中では、中長期業績連動報酬の中のESG評価について外部評価などの形式的なものを活用するのではなく、同社の優れたESG経営を反映したものが望ましいとお伝えし、一定の理解を得ました。今年の株主総会に提出された役員報酬議案では、同社独自のESG評価が盛り込まれていました。同社の持続的な企業価値向上に対する市場評価の引き上げに繋がったものと考えます。
- オーナー経営者の優れたリーダーシップにより、独自の経営戦略を展開する企業と継続的な対話を実施してきましたが、同社から、ガバナンスについて、投資家の意見を教えて欲しいとのご依頼がありました。同社役員の方との対話の中では、決定プロセスの客観性を高める観点から、指名/報酬委員会設置についての期待をお伝えした他、委員会メンバーの構成や運営方法、諮問範囲などについて、踏み込んだ意見交換を行いました。同社の投資家の意見を踏まえた実効性のあるガバナンス体制の構築への意欲は強く、今後とも対話を続ける方針です。
- 非常に優れた事業運営を評価する一方で、ガバナンス体制に課題がある企業と継続的な対話を行ってきました。特に、取締役会規模が、当社の議決権行使基準に抵触する状況にあったため、対話の中では、取締役会の実効性向上のためには一定以上の規模は望ましくないなど議決権行使基準の背景を説明しました。今年の株主総会に提出された取締役選任議案では改善が図られていることが確認できました。

社外取締役との対話

- 取締役会を起点とするガバナンス・経営改革の進展が目覚ましい企業の社外取締役（取締役会議長）の方と対話しました。対話の中では、経営トップ選任プロセスなど取締役会の実効性について議論することができ、同社の持続的な成長に対し、確信度を深めることができました。また、同社のガバナンスの実効性が市場にもより理解されるよう、取締役会の活動や役員報酬体系の開示拡充も必要とお伝えしました。今後とも、社外取締役との対話を継続し、社外取締役からの企業価値向上に向けた働きかけを実施したく思っています。

株式アナリストとクレジットアナリストの協働対話

- 業績低迷から外部負債依存度が高まっている企業の担当役員の方に対し、株式アナリストとクレジットアナリストが協働対話を実施しました。株式アナリストは、ガバナンス改善や中長期的な成長戦略の策定が課題と考え、クレジットアナリストは、これに加えて、円滑な資金調達観点から社債投資家との対話頻度の増加やバランスシート方針の開示の拡充が課題と考え、その考えをお伝えしました。社債分野については、同社から、当社の考え方について前向きな発言があり、実際、その後、社債発行が行われ、社債投資家との対話の場も増加しました。企業価値向上に向けた、より建設的な議論ができたものと考えます。（「債券とESGインテグレーション」P20参照）

対外発信活動の具体例

前述のような「企業との目的を持った対話」に加え、書籍の刊行や論文の執筆、投資候補先企業等が参加する講演会や会合等で、当社の日本株運用の哲学やプロセスを伝えたり、統合した報告形態の重要性を訴求したりするなど、積極的に対外発信活動に取り組んでいます。

また、ESG投資を巡る国内外の最新動向や、当社の活動や考え方を分かりやすく紹介することを目的とした情報誌『ニッセイアセットESGレター』等を、年金基金等の機関投資家や企業のIR担当者・CSR担当者等に配信しています。このような取り組みが当社の日本株運用のプロセスに対する企業の理解を促進し、円滑な「目的を持った対話」と早期の認識共有化に繋がるものと考えています。過去1年の主な活動は以下の通りです。

講演会	「TCFDサミット2020」（主催：TCFDコンソーシアム）（2020年8月） 「ESG情報開示実践セミナー」（主催：日本証券取引所）（2020年11月） 等
書籍・レポート等	当社関係者が、『第35回日本証券アナリスト協会パネル』（証券アナリストジャーナル、2021年1月号）、『日本サステナブル投資白書2020』（JSIF）などの執筆・寄稿をしました。
外部委員等	投資家との対話の向上のための委員会、投資家との対話に力を入れる企業を表彰する活動などにも積極的に参画しました。 「IR優良企業賞」（主催：日本IR協議会） 「日経アニュアルレポートアワード」（主催：日本経済新聞社） 等
大学等講義	資本市場の担い手として活躍できる人材育成に寄与することは、重要な社会貢献の一つと考え、当社関係者が、京都大学経営管理大学院（2020年12月）、早稲田大学大学院（2020年9月）などでESG投資について講義を行い、資本市場の「理論と実務」の架け橋となるよう努めました。

原則

5



機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

【対応】 当社は、『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れの改訂に伴い、「議決権行使」に関し、以下の方針を策定しました。

議決権行使の方針

- 議決権行使を「企業との対話」のひとつの手段として位置づけ、スチュワードシップ責任を果たすよう努めます。
- 議決権行使の判断にあたっては、形式的な判断にとどまらず、日常の投資先企業との対話を活用し、個別企業の企業価値向上を念頭に、実情に応じた個別議案の審査に努めます。
- また、その行使にあたっては、受益者のみの利益（投資先企業の企業価値の向上または毀損防止）を考慮し、利益相反の防止を行います。

また、「議決権の行使結果の公表」については、以下の方針を策定しました。

議決権の行使結果の公表方針

- 議決権行使の結果である「議案別議決権行使状況」「議決権行使結果の概況」および「個別の投資先企業・議案ごとの議決権の行使結果」をホームページ上で定期的に公表します。

スチュワードシップ活動の振り返り

2017年6月に開催された株主総会から、「責任投資監督委員会」での協議を経て運用部門担当役員が決定した議決権行使判断基準に則り、運用部門内で個別議案の行使判断を行っています。

（議決権行使基準の見直し）

コーポレートガバナンス・ESG等の状況を踏まえ、議決権行使基準の見直しを実施しています。2018年6月の株主総会に適用する基準より、投資先企業への周知期間も考え、前倒しで、2月に基準改定を行っています。また、取締役選任の基準のような大きな基準変更の場合には、1年前倒しで基準を改訂・公表するなどし、周知期間の確保に努めています。さらに、対話先企業には、担当アナリストから基準変更についてメールで連携し、投資先企業が理解・対応できるよう努めています。

（2021年6月総会から適用された基準変更）

2021年6月総会から適用された基準変更は、「取締役会の構成」と「社外役員（社外取締役・社外監査役）の選任」となります。「取締役会の構成」については、投資先企業への周知徹底の観点から、1年前の2020年2月に改訂・公表していますが、東証1部上場企業で、モニタリングを重視するガバナンス形態である、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社を採用している企業には、1/3以上の独立した社外取締役を求めよう基準を改訂しています。

「社外役員の選任」の基準変更については、2021年2月に改訂・公表していますが、独立性の厳格化を図り、在任期間10年超で独立性が喪失するよう基準を変更しています。これは、社外役員には、独立した中立の立場からの経営の監督が求められる中、在任期間が一年以上になると、この独立性・中立性が失われる、と考えているからです。

（2022年6月総会から適用される基準変更）

2021年2月に改訂・公表していますが、1年先の2022年6月総会から「取締役会の構成」に関わる基準の一段の厳格化を行います。2022年4月に創設が予定されている「プライム市場上場企業」には1/3以上、特に、支配株主（親会社含む）が存在する会社には、過半数以上の独立社外取締役を求めよう基準を厳格化しています。これは、2019年に開催された金融庁の市場構造専門グループの議論を経て、プライム市場が多くの機関投資家の投資対象となりうるマーケットと位置付けられたことに加え、2021年3月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでも、プライム市場上場企業には高いガバナンス水準が求められたためです。

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下の通りです。

取締役の選解任

<2021年6月総会から適用>

取締役会の構成	東証1部上場企業において、監査等委員会設置会社、あるいは、指名委員会等設置会社で、独立した社外取締役が2名未満、または、1/3未満の場合に反対する基準を追加
独立性基準	独立性の厳格化（在任期間が10年超）。なお、独立性基準は、社外取締役だけでなく、社外監査役にも適用

<2022年6月総会から適用>

取締役会の構成	プライム市場上場企業において、独立した社外取締役が2名未満、または、1/3未満の場合、支配株主（親会社を含む）が存在する場合では過半数いない場合、代表取締役の選任に反対する基準を追加
----------------	---

「国内株式議決権行使の方針と判断基準」について
<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/policy.html>

（「新型コロナウイルス感染症」拡大下での議決権行使の方針の取り扱いについて）

2020年4月に、『「新型コロナウイルス感染症」拡大に伴うスチュワードシップ活動の方針について』を公表し、2020年5月総会から、平時にもまして、中長期的な視点からの議決権の行使を実施しました。具体的には、企業の流動性枯渇リスクに鑑み、人材や研究開発・設備投資資金の確保が必要と考え、剰余金処分議案に対する判断基準「過大な金融資産保有企業に対する基準（キャッシュリッチ基準¹³）：自社株買いも含め、50%超の株主還元性を求める」等を、一律に適用するのではなく、より企業の状況に基づいて適切な判断を行うよう努めてきました。

一方、現状でも、緊急事態宣言が発動されるなど、なお、不透明な環境は残るものの、昨年4月時点と異なり、多くの企業が翌年度の業績予想や中長期経営計画を策定できる状態になっていること等から、企業は事業環境を一定程度見通せる状況になったと判断し、2021年5月総会以降、通常の議決権行使基準の活用を行っています。なお、業種・企業によっては、回復度合いに差があることから、個別企業ごとに慎重に判断することもあります。

（議決権の行使）

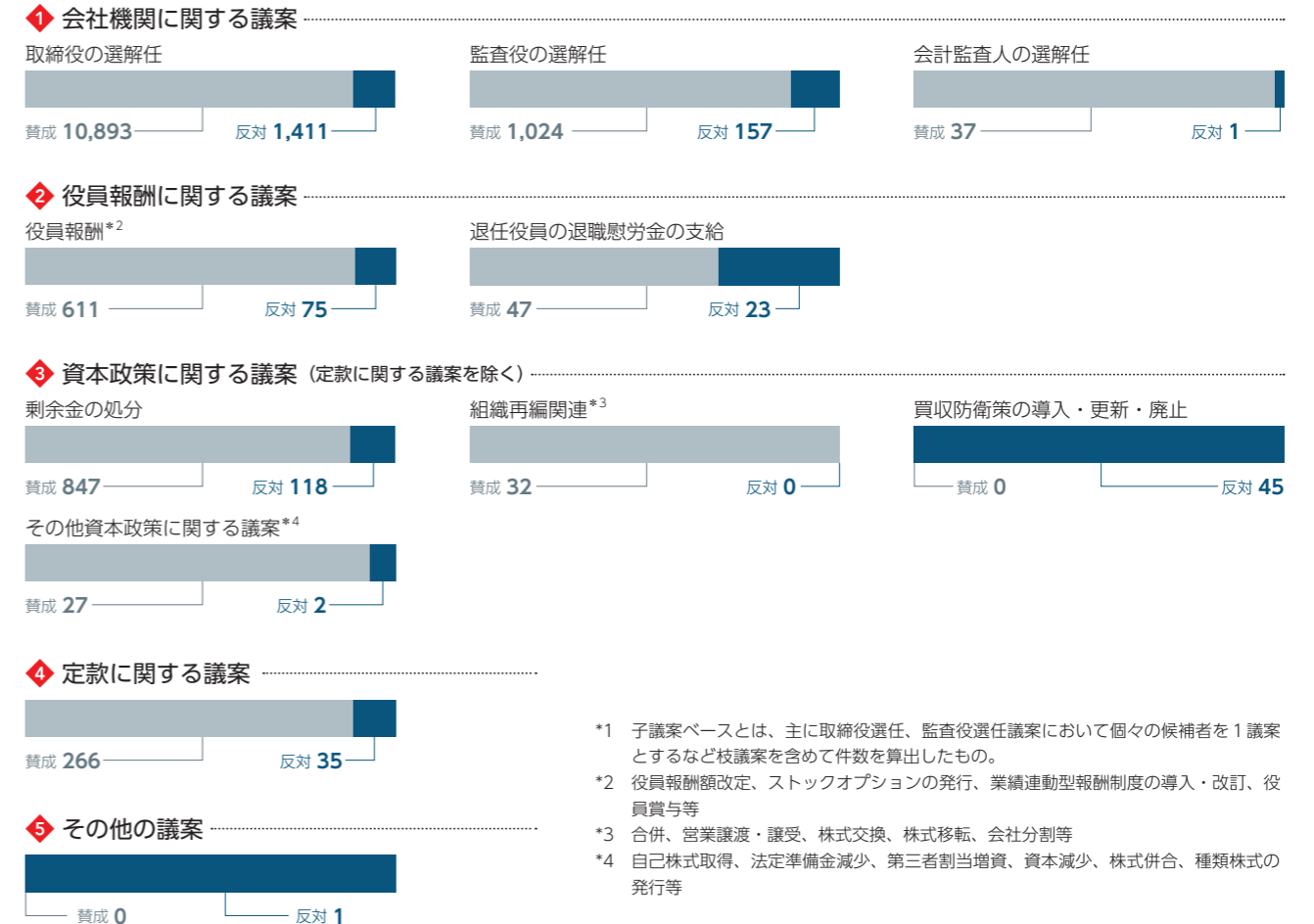
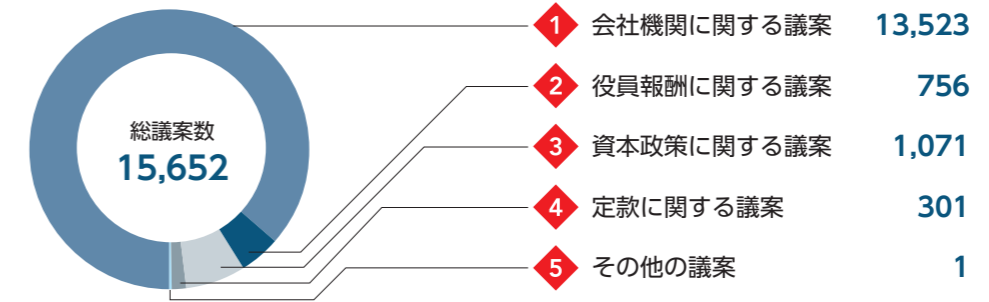
2021年5・6月に株主総会が開催された企業のうち当社が議決権行使の権利を有する会社数は1,526社でした。原則2に記述した通り、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」に該当する企業の議決権行使においては、議決権行使助言会社の判断に従いました。この局面以外の議決権行使の判断にあたっては、当社の議決権行使基準を活用しつつ、日常の投資先企業との対話の活用により、実情に応じた個別議案の審査を行うよう努めました。

¹³ キャッシュリッチ企業
 自己資本比率：50%以上、かつ、ネット金融資産（現預金+有価証券-有利子負債）/総資産：20%以上、かつ、ネット金融資産/売上高：30%以上

議案別議決権行使状況

2021年5月～6月に開催された株主総会において、議決権行使指図を行った結果（子議案ベース^{*1}）は以下の通りです。

会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数（子議案ベース）			株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数		
賛成	反対	棄権/白紙委任	賛成	反対	棄権/白紙委任
13,784	1,868	0	25	123	0



^{*1} 子議案ベースとは、主に取締役選任、監査役選任議案において個々の候補者を1議案とするなど枝議案を含めて件数を算出したもの。
^{*2} 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等
^{*3} 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
^{*4} 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

(会社提出議案への対応)

会社提出議案は子議案合計で15,652議案あり、このうち反対行使した議案数は1,868議案（反対率11.9%）ありました。「剰余金の処分」議案においては、前述したように、2021年5月総会以降、「新型コロナウイルス感染症」拡大下の議決権行使の方針を解除しているため、反対率は12.2%と前年比で10.1%増加しました（前年反対率：2.1%）。また、「取締役の選解任」議案においても、行使基準厳格化を行ったため、反対率が11.5%と前年比で2.3%増加しています（前年反対率：9.2%）。こういった反対率の増加のため、会社提案に対する反対率も11.9%と前年比で2.4%増加することとなりました（前年反対率：9.5%）。なお、会社提出議案に反対した主なケースは以下の通りです。

- 剰余金の処分の議案では、内部留保との関係でさらなる株主還元が望まれる場合
- 取締役の選解任の議案では、独立した社外取締役の人数が基準を満たさない場合、社外取締役の独立性に問題がある場合、中期的に著しく業績が低迷している場合
- 監査役を選解任の議案では、独立性に問題がある社外監査役候補者の選任の場合
- 役員報酬の議案では、株式報酬型ストックオプション等を導入する場合で、付与対象者に社外取締役や監査役などのモニタリングにおいて中立性が必要とされる者が含まれる場合や権利行使可能期間が3年未満の場合
- 退任役員の退職慰労金支給の議案では、監査役や社外取締役への支給の場合
- 買収防衛策の導入・更新の場合

(株主提出議案への対応)

株主提出議案は148議案ありましたが、気候変動関連の株主提案・資本効率改善を目的とした政策保有株売却・役員報酬の開示などを求める25議案に対して、賛成行使しています。

(議決権行使結果の公表)

従来、「議案別議決権行使状況（剰余金処分案、取締役・監査役選任議案等の集計）」やその概況について説明した「議決権行使結果の概況」を公表していましたが、2017年6月の株主総会分からは、「個別の投資先企業・議案ごとの議決権の行使結果」（以下、個別開示）も四半期毎に公表し、当社のホームページ上で過去分も含め閲覧できるようにしています。

(賛否の理由の開示等について)

2017年6月の株主総会分から実施している個別開示の公表においては、個別議案ごとに賛否の理由も開示しています。また、原則2に記載したように、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」に該当する投資先企業の場合には、議決権行使助言会社の助言に従うこととなりますが、賛否の理由の公表の際には、「議決権行使助言会社の名称」も記載し、その活用方法がわかるようにしています。

さらに、建設的な対話に資する観点から重要で、かつ、判断理由の明確化がより必要と判断した議案については、より詳細な理由の公表を行うよう努めるとともに、議決権行使の実効性を高める観点から、アナリストが行使結果を直接企業に伝える取り組みも行っています。

なお、個別開示の公表と同時に、議決権行使の判断基準を記載した「国内株式議決権行使の方針と判断基準」も詳細化し、公表することにより、投資先企業が企業価値向上に向けての当社の考え方を理解できるよう努めています。

📄 国内株式議決権行使の方針と判断基準
<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/policy.html>

📄 議決権行使結果について
<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html>

原則

6

機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

【対応】 当社は、企業との対話の概況や議決権行使の状況を掲載した「スチュワードシップ活動の概況」を毎年ホームページに公表してきました。スチュワードシップ活動の変遷がわかるよう過去分も閲覧可能としています。

スチュワードシップ活動の振り返り

2017年度からは、コードの原則7に対応し、「スチュワードシップ活動の概況」を拡充し、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」をホームページ上にて公表しています。

また、2020年8月からは、顧客・受益者・投資先企業に、当社の取り組みをよりよく理解して頂けるよう、図表、写真、当社の社外取締役の対談、現場の運用者の声なども取り入れた「スチュワードシップレポート」を作成し、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」と一緒に、ホームページ上で公表しています。今後とも、このような取り組みを継続したく思っています。

📄 「スチュワードシップレポート」 「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」
<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html>

なお、上記の報告活動を的確に行い、スチュワードシップ活動の実効性を向上させるため、当社では投資先企業との対話や議決権行使判断の内容等についても記録するよう努めています。



機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

【対応】 当社では、「受益者」の中長期的なリターン向上とリスクの低減を目的とした調査・投資活動を運用プロセスの中核としています。当運用プロセスでは、運用担当者は、真摯な態度での「企業との対話」を通じ、投資先企業の事業構造・事業環境・経営戦略等に対する深い理解が必要となります。運用担当者は、当運用プロセスの重要性を常に意識した上で「企業との対話」などのスチュワードシップ活動を繰り返し実践することにより、スチュワードシップ活動に伴う実力を高めることができると考えています。また、経営陣もこの取り組みを推進してきました。

スチュワードシップ活動の振り返り

当社は、2004年に、株式運用プロセスに中長期の業績予想が必要となる株式価値評価システム（SVS：Shareholder Value System）を導入しました。2008年には中長期の企業像を把握する上で重要なESG評価を運用プロセスに統合しています。

運用プロセスの進化

2004年	中長期業績予想（5年）をベースとした株価評価・投資判断プロセスを導入
2006年	国連責任投資原則（PRI）に署名
2007年	ICGN（International Corporate Governance Network）に加盟
2008年	ESG評価の運用プロセスへの統合
2014年	日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ、取り組み方針の公表
2015年	PRI年次評価「戦略とガバナンス」部門で最高評価のA+を取得
2016年	運用部門内にESG推進室を設置
2020年	スチュワードシップ責任を国内社債運用にも適用 PRI年次評価で「戦略とガバナンス」部門で6年連続、「ESG統合」部門で5年連続、「アクティブオーナーシップ」部門で3年連続で最高評価のA+を取得
2021年	ESG推進室を「ESG推進部」に変更

<ESGへの取り組みについて>

ESGについては、2006年にPRIに署名したほか、2007年にはグローバルな機関投資家団体であるICGNにも加盟するなど、これまでもグローバルな知見を積極的に取り入れてきました。ESGを組み込んだ運用プロセスを進化させるため、2016年3月に「ESG推進室」を設置しましたが、ESG運用のさらなる強化と、当社自身のESG取り組みを推進するため、2021年3月に、組織体制を拡充し、ESG推進室をESG推進部としています。

また、上記のように国際的な機関投資家団体に参画し、ESGの調査をグローバルで行うとともに、運用担当者向けにESGリサーチ会議を開催、ESGの知識の組織的な共有化・深化を図ってきました。会議では、アナリスト間での対話事例の共有化などを行い、組織全体の対話力向上を推進しています。2020年度はESGリサーチ会議を17回開催しましたが、主な議題は下記の通りです。

ESGリサーチ会議の主な議題

- ポートフォリオのカーボン分析
- 社外取締役との対話について
- ESG投資の潮流と現状
- 機関投資家による投資ポートフォリオのカーボン分析を巡る潮流と展望
- 非財務情報開示基準等を巡る足元の動向 等

当社では、ESG評価の重要性を提唱する国連責任投資原則（PRI）に賛同し、その発足した年（2006年）に署名を行っています。これまで記載してきたような取り組みの結果、「国連責任投資原則（PRI）の年次評価」¹⁴において、総合評価である「戦略とガバナンス」部門で最高評価「A+」を2015年から6年連続で獲得しています。加えて、スチュワードシップ責任が重要となる株式運用においては、上場株式（直接運用）の「ESG統合」部門にて2016年から5年連続で「A+」を、さらに「アクティブオーナーシップ」部門でも3年連続で「A+」を獲得しています。

<スチュワードシップ責任の国内社債運用への適用>

スチュワードシップ活動の実力向上に向けた取り組みは、日本株運用を中心に実施してきましたが、原則3・4に記載したように、スチュワードシップ責任のより実効的な履行の観点から、2020年3月から国内社債運用にも適用を始めています。

以上の取り組みは、運用担当者の企業活動への深い理解を促すとともに、企業分析・評価における洞察力・対話力を一層高めることに繋がり、スチュワードシップ活動に必要とされる実力の向上に資するものと考えています。

(ガバナンス・経営体制について)

当社の経営陣は、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えた人材で構成されています。ガバナンス体制の独立性・透明性を向上させるため、2017年3月に、独立した社外取締役を2名招聘しましたが、社外取締役は、取締役会から権限を委譲され、スチュワードシップ活動を利益相反の観点から監督する「責任投資監督委員会」の委員にも就任しており、スチュワードシップ活動の実効性の向上にも貢献しています。

また、2019年6月末には、独立した社外取締役を1名増員し、3名とし、ガバナンス体制を強化しています。このようなガバナンス体制のもと、経営陣は、実効性のあるスチュワードシップ活動に必要とされる組織構築や人材育成などの各課題に取り組んでいます。（「責任投資監督委員会とチーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサーとの対話」P11参照）

¹⁴ PRIの年次評価

PRIに署名する機関投資家を対象に、PRI事務局が責任投資の実施状況等を評価したものであり、評価結果は6段階（A+、A、B、C、D、E）で付与され、「A+」がグローバルの最高評価となっている。



機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメントチェーン全体の機能向上に資するものになるよう努めるべきである。

[対応] 企業のサステナビリティの把握については、原則3に記載した通り、当社独自のESG評価手法を活用しているため、スチュワードシップ責任を果たすにおいて、主に活用する機関投資家向けサービス提供者は、原則2に記載した、利益相反の管理において活用する「議決権行使助言会社」のみとなります。

スチュワードシップ活動の振り返り

2020年度も、議決権行使助言会社のトップと、組織体制・利益相反管理体制・今後の助言の方針の他、2020年6月総会等で助言会社が行った判断について、意見交換を行いました。また、その対話内容を社外取締役が過半数を占める責任投資監督委員会（2021年2月16日）に報告し、助言の妥当性等について協議しました。

スチュワードシップ活動の自己評価

自己評価

以上の取り組みを通じ、実効性のあるスチュワードシップ活動とスチュワードシップ活動の実力を高める取り組みができたものと考えています。

また、当社では、スチュワードシップ活動において重要な「企業の状況の適切な把握」や「建設的な対話」は、当社独自のESG評価を軸にして実施されますが、このESG評価に基づいて付与されるESGレーティングは、中長期的な株価パフォーマンスと企業の信用力評価において有効性を示しており、日本株・国内社債運用における当社のスチュワードシップ活動の実効性を支えるものになっていると考えています。

原則1 への対応	毎年のスチュワードシップ・コードの点検・見直しを行い、環境や社会のサステナビリティ課題の重要性の高まりに対する当社の考え方（前文）、TCFDの取り組みの充実（原則3）、ESG推進部の設置（原則7）、等を追記。
原則2 への対応	2017年度に構築した利益相反管理体制に則り、議決権行使や対話における利益相反の管理を実施。
原則3 への対応	全調査銘柄のESG評価の点検により、その妥当性を確保するとともに、マテリアリティ選定プロセスの精緻化によるESG評価手法の強化を実施。スチュワードシップ責任の国内社債運用への適用拡大に伴い、当社独自のESG評価手法を運用の共通プラットフォームとする。TCFDの開示を充実。
原則4 への対応	特に、重要と考える役員層との個別対話を積極的に実施。スチュワードシップ活動の実効性向上の観点から、株式アナリストとクレジットアナリストの間で対話の視点等の共有化をはかる。国際的な機関投資家団体とも積極的に協業。
原則5 への対応	議決権行使については判断基準を改訂。当社のガバナンスに対する考え方への投資先企業の理解を促進するため、判断基準を早期に開示。また、詳細な議決権行使判断基準の公表とともに、議決権行使結果の個別開示（賛否の理由・議決権行使助言会社の活用の開示を含む）を行うことにより、透明性を確保。アナリストが、直接、行使結果を伝達する取り組みも実施。
原則6 への対応	スチュワードシップ活動の顧客向け報告の観点では、毎年、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を公表。また、当社の取り組みに対する理解度の一段の促進のため、「スチュワードシップレポート」を発行。
原則7 への対応	2019年6月より独立社外取締役を3名に増員、ガバナンス体制強化・スチュワードシップ活動の実効性向上をはかる。また、引き続き、対話の質向上に向けた取り組みを実施。PRIの年次評価では、「戦略とガバナンス」で6年連続、「ESG統合」では5年連続最高評価の「A+」を獲得。さらに「アクティブオーナーシップ」においても3年連続で「A+」を獲得。
原則8 への対応	議決権行使助言会社との対話を実施。

今後の取り組み

引き続き、ESG評価に対する適切なモニタリング、国際的な機関投資家団体での活動を通じたESGの先端情報の収集と組織内での情報の共有化などを通じ、ESG評価を軸とした組織的な対話力の向上に努めます。また、スチュワードシップ責任の国内社債運用への適用拡大も行っていますが、このような取り組みを一段と深化・発展させ、スチュワードシップ活動の実効性のさらなる向上に努め、「受益者」の中長期的なリターン向上とリスクの低減に繋げていきたいと考えています。



◆ 本店

社名	ニッセイ アセット マネジメント株式会社 (英文名 Nissay Asset Management Corporation)
純資産	約750億円
株主	日本生命保険相互会社 (100%)
役職員数	約630名
所在地	◆ 本店 〒100-8219 東京都千代田区丸の内1-6-6 日本生命丸の内ビル 電話：03-5533-4000 (代表) ◆ 大阪営業所 〒541-0042 大阪市中央区今橋2-4-10 EDGE淀屋橋 電話：06-6204-0201 (年金)、06-6204-0223 (投信)
海外拠点	ニッポンライフ・グローバル・インベスターズ・シンガポール (英名：Nippon Life Global Investors Singapore Limited) 138 Market Street #34-02 CapitaGreen, Singapore 048946 電話：+65-6800-7000 (代表)
取扱業務	投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業に係る業務
金融商品取引業者の登録番号	関東財務局長 (金商) 第369号
加入する金融商品取引業協会	一般社団法人投資信託協会 一般社団法人日本投資顧問業協会 ・日本投資顧問業協会会員番号：010-00092

代表取締役社長	大関 洋
代表取締役副社長	中島 俊浩
代表取締役専務取締役	弘世 晃嗣郎
常務取締役	上原 秀信/細田 晃
取締役	津田 雅義/河崎 圭助
取締役 (非常勤)	布施 麻記子 ^{*1} /黒沼 悦郎 ^{*1} /濱 正孝 ^{*1} /松永 陽介/今西 秀幸
監査役	福田 浩樹
監査役 (非常勤)	吉益 裕二 ^{*2} /菊池 きよみ ^{*2} /小林 一生

※1 会社法に定める社外取締役
※2 会社法に定める社外監査役

■ご留意頂きたい事項

- ・当レポートは、当社のスチュワードシップ活動報告に係る情報提供を目的として作成されたものであり、特定の投資信託の売買を含めいかなる投資行動を勧誘するためのものではありません。このため、手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、表示することができません。
- ・投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動し、運用成果（損益）はすべて投資者のものとなります。投資元本および利回りが保証された商品ではありません。
- ・投資信託をご購入に際しては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等（目論見書補完書面を含む）の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- ・投資信託は保険契約や金融機関の預金ではなく、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払対象にはなりません。
- ・当レポートは当社が信頼に足ると判断した情報・データ等に基づいて作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- ・当レポートに記載された過去の実績及び今後の予測は、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- ・当レポートにおいて別途明示されている場合を除き、当レポートの著作権等の知的財産権その他一切の権利は当社に帰属します。当社の書面による事前承諾なく、当レポートの一部または全部をいかなる方法によっても転用、複製・複写、再配布することを禁止します。

Although Nissay Asset Management's information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. None of the Information is intended to constitute investment advice or a recommendation to make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such, nor should it be taken as an indication or guarantee of any future performance, analysis, forecast or prediction. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data or Information herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

審査確認番号:2021一法企188



NISSAY
ASSET MANAGEMENT

ニッセイアセットマネジメント株式会社

お問い合わせ

<https://www.nam.co.jp/>

フリーボイス 携帯・PHS OK

0120-762-506

コールセンター受付時間
AM9:00-PM5:00 (土・日・祝日を除く)

