

2023年度 スチュワードシップ活動の 振り返りと自己評価



CONTENTS

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

I スチュワードシップ活動の振り返り

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、企業価値向上へとつながり、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、受け入れを表明するとともに、毎年、スチュワードシップ活動を取り巻く状況を踏まえ、見直しを行ってきました。

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>

原則
1

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の拡大を図る責任¹とされています。

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。当方針は、主に日本株運用に適用しますが、議決権行使のような株式特有の項目以外は、国内社債運用にも適用します。また、その他の資産の運用においても、可能な範囲で適用に努めます。

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。特に、気候変動は重要な課題と考えています。
- 「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るよう努めます。
- 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、2024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。

原則3 投資先企業の状況の的確な把握

- 投資先企業の状況の把握において、「サステナビリティ関連財務情報とその他の情報（サステナビリティ関連財務情報等）」の活用を記載

原則4 建設的な「目的を持った対話」の実践

- 対話の高度化を目指し、これを推進するチームを設置したことを追記
- 協働して行う対話への考え方を明確化

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

- 資産運用立国実現の動きの中、当社のパーパス『ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ - A Good Investment for the Future-』を設定、スチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成を図ることを追記

↑『「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>

1 「責任ある機関投資家」の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）から主な内容を抜粋

原則
2

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²、②利益相反の生じる可能性が高い局面³、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を担当する本部長（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、2024年度はこれまでのところ2回開催しました。過去には、2023年度：5回、2022年度：4回開催しています（なお、2023・2024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、運用本部長（役員）が決定しています。また、運用本部長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と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、2024年7月26日開催の責任投資監督委員会では、「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（2023年11月・2024年6月）に報告しています。

2 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。

3 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。

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 責任投資諮問会議、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	運用本部本部長（役員）が決定 行使前 責任投資諮問会議、 責任投資監督委員会で協議 *3
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 責任投資諮問会議、 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、責任投資諮問会議、責任投資監督委員会での協議を経て、運用本部本部長（役員）が決定します。

* 2 議決権行使の集計結果を責任投資諮問会議、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

2023年度	
責任投資監督委員会 (2023年4月26日開催)	● 株主権行使の案件に関する対応の報告
責任投資監督委員会 (2023年5月29日開催)	● 『日本版ステュワードシップ・コード』の受け入れについて」の改訂 ● (利益相反管理に関わる)「議決権等株主権行使に関する規程」の改訂 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 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
責任投資監督委員会 (2023年7月25日開催)	● ステュワードシップ活動の振り返りと自己評価の報告 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告
責任投資監督委員会 (2023年11月29日開催)	● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 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 ● 株主権行使の案件に関する対応の報告
責任投資監督委員会 (2024年2月19日開催)	● 「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行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告 ● 外国株式における議決権行使助言会社のガイドラインの改訂の確認
2024年度	
責任投資監督委員会 (2024年6月3日開催)	● 『日本版ステュワードシップ・コード』の受け入れについて」の改訂 ● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権行使結果の報告 ● 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
責任投資監督委員会 (2024年7月26日開催)	● ステ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行使結果の報告 ● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告

原則3

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けて
ステ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、財務諸表の情報に加え、「サステナビリティ関連財務情報とその他の情報(以下、サステナビリティ関連財務情報等という)⁴」の活用が不可欠と考えています⁵。

▶▶▶ ESG 評価の運用プロセスへの組み込み

サステナビリティ関連財務情報等の収集は、経営層との対話、工場等の現場訪問、有価証券報告書/統合報告書(任意)⁶やコーポレートガバナンス報告書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サステナビリティ関連財務情報等を分析し、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)⁷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。

- TCFD⁸で焦点があたる気候変動問題をはじめとする環境問題(生物多様性などの自然資本に関する問題を含む)に対する取り組みが企業価値毀損の防止・向上につながっているか(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つながっているか(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つながっているか(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。

なお、当社では、ESG評価の重要性を提唱するPRI(国連責任投資原則)⁹に賛同し、その発足した年(2006年)に署名を行っています。

4 サステナビリティ関連財務情報とその他の情報(サステナビリティ関連財務情報等)当社では、「非財務情報」という用語を活用してきましたが、ISSBの「IFRSサステナビリティ開示基準」開発の中で、「非財務情報」は、財務諸表とともに、財務情報を構成する情報として位置づけられました。これにより、「非財務情報」という用語は、ふさわしくなくなったため、当用語に変更しています。「サステナビリティ関連財務情報」は、ISSBにより開発された用語で、企業の見通し(将来のキャッシュフローや資本コストなど)に影響を与えると合理的に見込みうるサステナビリティ情報とされています。また、この情報の活用他に、企業価値に影響を与えると予想される財務諸表外の情報を活用することもあるため、「その他の情報」(例えば、財務戦略に関する情報など)も含めています。

5 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。

6 統合報告企業が財務諸表だけでなくサステナビリティ関連財務情報等も使い、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。

7 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)。

8 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に提出しています。

9 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を掲げています。

【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な成長力(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、より的確な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っています。

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

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等を中心に、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評価の見直しを行っています。

2023年度も、当社のESG評価の考え方を維持しつつ、脱炭素(トランジション)、コロナ禍・超低金利収束といった中長期的な事業環境の変化が、企業の持続的な成長性に与える影響を考慮した上で、見直しを行い、企業数にして6%の企業の評価の変更を行いました(2022年度2%、2021年度6%)。

沿った情報は、企業の状況をより的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。2020年度には、全調査対象企業について、持続的な成長の観点で、特に重要となるESG評価項目のマテリアリティの再付与を行い、ESG評価の明確化を行っています。

そして、2021年度については、コーポレートガバナンス・コードの浸透により、一部の企業において、ガバナンス機能の充実が見られることから、改めて、「ガバナンスの実効性」を評価できるよう、G(ガバナンス)内で評価項目の変更を行いました。

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評価の活用目的は、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(P25参照)。

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。

投資先企業における気候変動等の機会とリスクの把握

企業の持続的な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、企業の状況をより的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。

また、自然資本の新しい情報開示の枠組みであるTNFD¹⁰にも賛同、2024年1月にTNFDフォーラムに加盟するとともに、TNFDアーリー・アダプターとして登録されます。気候変動と同様、自然資本(生物多様性を含む)の課

題が深刻化する中、一部の法域では規制強化の動きもあることから、今後、企業価値に与える財務的インパクトも高まるものと予想しています。TCFDと比べると、TNFDに基づいた情報開示の取り組みは定着しているとはいえませんが、企業価値への影響が理解できるよう、自然資本(生物多様性含む)への対応の開示が進むことを期待しています。

投資先企業からの気候変動等(自然資本を含む)の開示情報は、当社独自のESG評価プロセスを活用し、企業の持続的な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ます。具体的には、当社のESG評価(環境評価)で考慮し、中長期業績予想の策定や投資判断に活用しています。

¹⁰ TNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース)

Taskforce on Nature-related Financial Disclosures。2019年のG7環境大臣会合の提唱で始まり、国連関連の組織等の支援を受け、2023年9月に、自然への依存や影響に伴う財務への影響等に関する開示基準を策定しています。TNFDフォーラムは、TNFDの活動を支援するための組織で、TNFDアダプターは、TNFD提言を踏まえた開示に取り組む意向をTNFDに届け出た組織のことで、初期に届け出た組織は、特に、アーリー・アダプターとして登録されています。

原則
4

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企業についても、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(対話アジェンダ設定の考え方の詳細については、P16,17を参照ください)。

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チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサーを2007年9月より運用本部に配置しています。チーフ・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サステナビリティの動向を踏まえて、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

- 経営理念・経営ビジョンが企業価値向上につながっているか
- 資本コストを上回るリターンを上げる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、サプライチェーン等における人権課題に適切に対応しているか
- 気候変動、生物多様性を含む自然資本、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

- 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

- 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

- 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

- 環境課題への取り組みが企業価値向上につながっているか(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ないか(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)

▶▶▶ 日本株式運用・国内社債運用担当者の対話の視点的共有化

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(ダウンサイド)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一つの声に統一することが望ましいと考え、2020年3月から、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つながる、と考えています。

▶▶▶ 対話の高度化を推進するチームの設置

2024年3月から、対話の一段の高度化を目指し、これを推進するチームを設置しました。前記したように、当社では、独自の ESG 評価を通じ、投資先企業の状況の把握を行い、企業の中長期的な持続可能性の観点から対話アジェンダを設定、対話を実施しています。この対話手法は、企業との対話を、個別の企業の状況に応じたものとし、対話の実質化をもたらすと考えています。一方、対話アジェンダおよび目標が多岐にわたり、より高度な対話の管理等が必要となるため、専任のチームを設置することにしました。このような取り組みは、対話状況の組織的な把握と管理をより的確なものとし、企業価値向上に資する対話レベルの一段の向上に資する、と考えています。

スチュワードシップ活動の振り返り

2023年度は、投資先企業や投資候補先企業と年間2,022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、2023年度は776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。

また、当社では、ESG 評価を軸にした対話を実施していますが、対話アジェンダ数を、当社の ESG 評価区分でみると、E(環境):15%、S(社会):12%、G(ガバナンス):73%となっています。2023年度に実施した、ESG 評価区分別の対話事例は次のとおりとなります。

2023年度の対話件数

対話形態	件数
企業との個別対話	2,022
内) 役員との個別対話	776
内) IR 担当者との個別対話	1,246
スモールミーティング・説明会 等	2,905
合計	4,927

※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

企業との対話の具体事例（ESG別）

下記の「対話の進捗状況」で記載している「対話ステータス」は、当社の対話の進捗管理において設定している、対話の進捗状況を示すものとなります。「対話ステータス」は、「対話完了・行動進捗中・プロセス構築中・課題共有中・新規設定」の5段階となりますが、詳細の説明についてはP17をご参照ください。



（気候変動に関する対話）

温暖化ガス排出量が多く、気候変動リスクの高い「エネルギー企業」と対話しました。対話アジェンダは、「ネットゼロに向けた取り組み」としています。同社の役員などと排出量削減に向けた目標の開示や実行計画などについて継続的な対話を実施しました。

▶対話の進捗状況

同社は2023年春にカーボンニュートラル基本計画を発表し、これまでの目標を一部更新しています。計画の中では、Scope1,2については2040年に、Scope3については2050年にカーボンニュートラルを実現するという目標となっており、削減量を含めて具体的な目標設定を行ったことを評価しています。排出量削減に向けた実効的な開示がなされ、目標達成への確信度が高まったことから、対話ステータスを「行動進捗中」としました。今後も計画達成に向け、対話を継続していきます。

（気候変動に関する対話）

温暖化ガス排出量が多く、気候変動リスクの高い「公益インフラ企業」と対話しました。対話アジェンダは、「ネットゼロに向けた取り組み」としています。同社の担当者や将来の排出量削減に向けた取り組みについて対話を実施し、2030年、2050年までの削減に向けた具体的なロードマップの設定に加え、未設定の2030年温暖化ガス排出量の削減目標について開示を促しました。

▶対話の進捗状況

同社は2024年春に、2050年カーボンニュートラルに向けたロードマップを発表しています。削減目標を発表したことは評価していますが、実効性については新技術の導入等で不確実な点も多く、現段階では目標達成の確信度を得ることは困難なため、対話ステータスを「プロセス構築中」としています。今後も、実効性のある計画が開示されるよう、対話を継続していきます。

社外取締役との対話

親子上場の企業（子会社側）の社外取締役と、経営陣交代の背景とその影響、少数株主保護の観点について対話をしました。強力なリーダーシップを有した経営陣交代の背景には、会社の持続的な成長への考慮、新しい経営環境への対応（経営陣の若返り）があったことが確認できました。経営陣交代により、外部を含め多様な視点から意見を取り入れ、取締役会で議論が活発に行われていることも確認できました。一方、親子上場に伴う少数株主保護に関しては、形式的な議論にとどまり、今後も継続的な対話が必要と考えています。



（従業員エンゲージメントの向上と人的資本の有効活用に関する対話）

競合他社との人材獲得競争に対応が必要な「不動産企業」と対話しました。対話アジェンダは、「従業員エンゲージメントの向上と人的資本の有効活用」となります。同社が、経営層と従業員の一体感向上や人材戦略構築のために実施している施策について対話を実施し、幅広い階層の従業員と長期にわたって議論を重ねてきたことを確認しました。一方、より優秀な人材を獲得できる職場環境を作るには、従業員エンゲージメント向上や人的資本の有効活用に関する人材戦略の策定が必要になると考え、議論しました。また、その取り組みを外部からも確認できるようにすることは市場評価の向上にもつながるとお伝えしました。

▶対話の進捗状況

同社は2030年までに優先して取り組む経営課題を複数定めましたが、その中には、ダイバーシティ&インクルージョンに関する項目もあり、目標のKPIを設定し、「従業員エンゲージメント向上」に向けた取り組み強化が示されています。また、人材戦略に関しても、新しい人事制度の導入によりキャリアパスの複線化を図るなど、「人的資本の有効活用」に向けた様々な取り組みも確認できました。このような同社の取り組みを踏まえ、対話ステータスを「対話完了」としました。

（不祥事再発防止に関する対話）

検査不正が発覚した「電気機器企業」と対話しました。対話アジェンダは、「不祥事の再発防止に向けた体制の確立」となります。同社の役員などと検査不正の原因や再発防止に関して継続的に対話を実施してきました。不正が、長期間、広範囲にわたって行われ、企業理念と行動が大きく乖離していることから、再発防止に向けた実効的なガバナンス体制の構築を訴えました。

▶対話の進捗状況

同社は再発防止策と共に、不祥事の直接原因である組織風土の問題解消を図る取り組みを開始しました。再発防止に向けた体制作りが始まっており、対話ステータスを「行動進捗中」としています。不祥事再発防止体制が定着するように対話を継続していきます。

（女性取締役の招聘に関する対話）

女性取締役が不在の「サービス企業」と対話しました。対話アジェンダは、「女性取締役の選任」となります。当社の議決権行使基準では、2023年6月の株主総会からTOPIX100の企業を対象に女性取締役が不在の場合、代表取締役の選任に反対する旨をお伝えするとともに、今後基準の対象範囲を拡大していく予定であることをお伝えしました。そして、企業経営に多様性が求められる中、同社において女性取締役が不在であることは問題と考えていることもお伝えしました。対話を通じ、ダイバーシティの重要性について共有化されたものと考えています。

▶対話の進捗状況

今年度の株主総会で、女性の社外取締役の選任が決定されたため、対話ステータスを「対話完了」としました。



（事業の収益性改善に関する対話）

国内事業の収益性改善が必要な「食品企業」と対話しました。対話アジェンダは、「国内事業の収益性改善」となります。同社の役員などと国内事業の収益性改善について継続的に対話を実施してきました。主要事業に関しては、高付加価値製品投入や販売価格戦略について重点的に議論を行い、その他の事業に関しては経営資源最適化という観点で同社が保有する意義があるのかということについて継続的に議論してきました。

▶対話の進捗状況

対話の結果、同社は、主要事業で製品の高付加価値化や一部製品で値上げを実施しました。また、その他の国内事業についても、事業を保有する必要性について対話を重ねる中で、同社の収益性への意識が変化し、事業譲渡発表に至りました。対話を通じ、国内事業の収益性改善への課題を解消できたため、対話ステータスを「対話完了」としました。

（政策保有株式に関する対話）

資本効率の観点で政策保有株式の課題解決が必要な「電気機器企業」と対話しました。対話アジェンダは、「政策保有株式の縮減」となります。政策保有株式について、当社の議決権行使基準では、代表取締役の選任に反対となることに加え、政策保有株式の縮減は資本効率の観点で重要なこと、経営の継続性の観点で代表取締役再任の賛成率を上げるためにも政策保有株式の縮減は重要であることなどをお伝えしました。同社のIR部門も、政策保有株式の縮減は重要と認識しており、一定程度、同社と課題の共有が出来たものと考えています。

▶対話の進捗状況

上記のように一定程度の課題共有はできたものの、全社としての「政策保有株式に対する方針」は発表されていない状況から、対話ステータスを「プロセス構築中」としています。今後とも対話を継続していきます。

（成長戦略の開示に関する対話）

企業価値が正しく評価されていないと判断される「電気機器企業」と対話しました。対話アジェンダは、「成長戦略の見える化」となります。同社に、事業が多岐にわたり市場評価がディスカウントされていることをお伝えしています。また、市場から正しい評価を得るには「成長戦略の見える化」が必要なこともお伝えしました。

▶対話の進捗状況

継続的な対話の結果、成長戦略における重要な分野である領域で開示が進捗し一定の成果が得られました。ただ、「成長戦略の見える化」を市場評価向上につなげるには、開示された領域以外でも、見える化が必要と考えているため、対話ステータスを「行動進捗中」としています。引き続き、市場評価向上に向けた「成長戦略の見える化」についての対話を継続していきます。

（経営者のサクセッションについての対話）

強いリーダーシップを持つ社長の在任期間が長期に及び、持続的に企業価値を向上させるために、サクセッションプランの構築と実行の重要性が高まっていた「素材企業」と対話しました。対話アジェンダは、「サクセッションプランの構築と実行」となります。同社の役員や社外取締役に対し、適切なサクセッションプラン策定が、持続的な企業価値向上のために重要な課題である点をお伝えし、体制構築や候補者育成について継続的な対話を実施してきました。

▶対話の進捗状況

同社は2024年の年初に新社長が就任しました。今後5～10年を見通した際に同社の成長ドライバーとなる事業をけん引していくリーダーとして適切な人物が選任されたことと評価しております。適切なサクセッションプランの実施が確認できたため、対話ステータスを「対話完了」としました。

（取締役会の構成（独立性向上）についての対話）

社外取締役が少なく、取締役会の独立性の観点で課題のある「サービス企業」と対話しました。対話アジェンダは、「取締役会の構成（独立性）の改善」となります。同社には、取締役会のモニタリング機能が十分に確保されていない状態への懸念をお伝えしてきました。また、独立した社外取締役の増員によるモニタリング機能強化の必要性を共有するなど、継続的な対話を実施してきました。

▶対話の進捗状況

改善の進捗が乏しかったため、代表取締役の選任に反対したこともありましたが、選任に反対したことを同社に説明し、対応を促し続けた結果、今年度の株主総会において社外取締役の不足解消を確認できました。「取締役会の構成」に関する懸念が解消されたため、対話ステータスを「対話完了」としました。

気候変動に特化した対話

サステナビリティ課題の中でも、気候変動は、多くの企業の中長期的な企業価値に大きな影響を与えると認識しています。原則3に記載しましたように、当社は、気候変動の開示情報を活用し、投資先企業における機会とリスクに関する分析を行い、ESG評価に反映していますが、特に、自社で運用するポートフォリオ（国内外の株式・社債）の持分排出量の上位約70%をカバーする企業については、気候変動リスクの観点から特に課題のある企業と考え、2021年度より設置した気候変動に関する担当者が、業界固有の状況も踏まえた上で、アナリストと協業し、重点的な対話対象としています（2023年度：72企業、うち、国内43企業）。昨年度、国内では、この43企業と気候変動に関する対話を実施しましたが、2050年までのネットゼロ目標の公表を行っている企業は多いものの、その実現には、実用化されていない新技術の活用が必要となるなどの不透明要因があるため、ネットゼロに向けた実効的な戦略の策定とそれに沿った行動の実践まで達成している企業はほとんどないと認識しています。

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（以後、協働対話）があります。協働対話は、多くの投資家が、ひとつの目標に向かって対話を行うため、投資家の要望に対する実現度が高まる場合があると考えられています。ただし、協働対話では、多様な投資家の声を集約する必要があるため、定型化が可能な対話内容・手法の方が適しているとも考えています。受益者利益の最大化の観点から、対話の内容等を踏まえ、適切な対話の形態を選択いたします。また、その対話内容・手法が、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も、総合的に勘案しながら判断を行います。

なお、同じ目的を持った他の機関投資家と協働して対話を行う手法の他、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）¹¹、国連責任投資原則（PRI）、Net Zero Asset Managers Initiative¹²、Global Impact Investing Network（GIIN）¹³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。

対外発信活動

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、投資先候補企業等が参加する講演会や会合等で、当社の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』を年金基金等の機関投資家や企業のIR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運用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つな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	「PRI in Person 2023」（主催：PRI）（2023年10月） 「気候変動アクション日本サミット 2023」（主催：JCI）（2023年10月） 「ISSB 基準セミナーシリーズ 2023」（主催：日本証券アナリスト協会）（2024年3月他） 「OECD-ADBI ラウンドテーブル」（主催：OECD）（2024年3月） 等
書籍・レポート等	情報誌『ニッセイアセット ESG レター』では、「『自然の毀損を引き起こす5大要因』を切り口に考える TNFD 提言への対応」、「『PRI in Person 2023』カンファレンス参加報告」などを特集しました。また、当社関係者が、『十字路』（日本経済新聞社）、『サステナブルファイナンス最前線』（金融財政事情研究会）、『企業の開示を巡る課題』（ジュリスト）などの執筆・寄稿をしています。
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） 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、早稲田大学大学院における ESG 投資の講義や大阪公立大学商学部に向けて ESG 投資の講義を行い、資本市場の理論と実務の架け橋となるよう努めました。

¹¹ 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テュワードシップの醸成を目的としています。

¹² Net Zero Asset Managers Initiative
パリ協定で合意された1.5°C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。

¹³ GIIN
Global Impact Investing Network。インパクト投資の普及・啓発、コミュニティの育成等を目的として、2009年に米国で設立された非営利団体で、インパクト投資に関する世界最大級のネットワークを構築しています。

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、「『日本版ステュワードシップ・コード』の受け入れについて」の改訂に伴い、「議決権行使」に関し、以下の方針を策定しています。

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、ステ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。

当社では、「責任投資監督委員会」での協議を経て運用本部本部長（役員）が決定する議決権行使判断基準に則り、運用本部内で個別議案の行使判断を行います。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」では利益相反を防止するため、議決権行使助言会社の判断に従います。その局面以外での議決権行使の判断にあたっては、形式的な判断にとどまることなく、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い、的確な行使判断に努めます（利益相反への対応については原則2をご覧ください）。

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ています。

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。

ステ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本部本部長（役員）が決定した議決権行使判断基準に則り、運用本部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。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。

▶▶▶ 2024年6月総会から適用された基準変更

2024年6月総会から適用する行使基準において、「取締役の選任（取締役会の構成：女性取締役の選任 / 気候変動リスクに向けた対応）」の基準改訂、「株主提案」に関わる判断基準の開示拡充を行っています。

「女性取締役の選任」については、1名以上の女性取締役を求める基準の適用対象をTOPIX100からプライム市場上場企業に拡大しています。

「気候変動リスクに向けた対応」については、当社のポートフォリオにおいて気候変動リスク面で特に課題のある企業とClimate Action100+の対話先企業で、「最低限の対策」が開示されていない場合、反対するよう基準を改訂しています。

また、近年、「株主提案」が急速に増加していますが、株主提案に対する当社の考え方を明確化するため、（賛成する）株主提案の基準の開示拡充を図っています。

▶▶▶ 2025年6月総会から適用される基準変更

2024年2月に改訂・公表した、1年先の2025年6月総会から適用する基準については、「取締役の選任（取締役会の構成：独立性・女性取締役の選任 / 資本コスト等を意識した経営への対応）」に関わる判断基準の改訂を行っています。

「取締役会の構成」では、3分の1以上の独立社外取締役を求める基準、支配株主（親会社を含む）が存在する場合に過半数以上の独立社外取締役を求める基準、1名以上の女性取締役を求める基準の適用対象を全上場企業に拡大します。

また、「資本コスト・株価を意識した経営への対応」では、PBR（株価純資産倍率）が1倍未満の場合には、東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現」への対応を求める基準を設定しています。

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下の通りです。

条項	主な変更内容
2. 取締役の選任	
(2) 取締役会の構成	1名以上の女性取締役を求める基準の適用対象をTOPIX100からプライム市場上場企業に拡大 <以下の基準の適用対象を全上場企業に拡大（2025年6月から）> ・3分の1以上の独立社外取締役を求める基準 ・支配株主（親会社を含む）が存在する場合、過半数以上の独立社外取締役を求める基準 ・1名以上の女性取締役を求める基準
(5) 資本コスト・株価を意識した経営への対応	PBR（株価純資産倍率）が1倍未満の場合、東京証券取引所の「資本コストや株価を意識した経営の実現」への対応を求める基準の追加（2025年6月から適用）
(6) 気候変動リスクに向けた対応	当社のポートフォリオにおいて気候変動リスク面で特に課題のある企業とClimate Action100+の対話先企業において、「最低限の対策」の開示を求める基準を追加（将来的には有価証券報告書の開示のみで判断）
14. 株主提案	
主な基準を開示	以下の提案を、原則、賛成する項目として追加。 ・有価証券報告書の総会前開示 ・役員報酬体系におけるクローバック条項の導入、重要と考えられる項目の考慮 ・筆頭独立社外取締役の選任で、対応が不十分な場合 等

📄 「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>

▶▶▶ 議決権の行使状況

2024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1,323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。

▶▶▶ 議案別議決権行使結果

2024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。

1. 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）

	賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計	反対率	(参考) 2023年度 5・6月反対率	
会社機関に関する議案	取締役の選解任	9,771	1,291	0	0	11,062	11.7%	12.9%
	監査役を選解任	1,052	122	0	0	1,174	10.4%	13.1%
	会計監査人の選解任	16	4	0	0	20	20.0%	9.1%
役員報酬に関する議案	役員報酬 ^(※2)	412	72	0	0	484	14.9%	11.8%
	退任役員退職慰労金の支給	7	32	0	0	39	82.1%	73.2%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	737	120	0	0	857	14.0%	16.8%
	組織再編関連 ^(※3)	11	0	0	0	11	0.0%	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	25	0	0	25	100.0%	100.0%
	その他 資本政策に関する議案 ^(※4)	13	3	0	0	16	18.8%	15.8%
定款に関する議案		219	18	0	0	237	7.6%	8.3%
その他の議案		2	0	0	0	2	0.0%	-
合計		12,240	1,687	0	0	13,927	12.1%	13.5%

(※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

2. 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（子議案ベース）

	賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計	賛成率
合計	54	239	0	0	293	18.4%

▶▶▶ 会社提出議案への対応

会社提出議案は子議案合計で13,927議案あり、このうち反対行使した議案数は1,687議案（反対率12.1%）でした。「剰余金の処分」議案では、自己株式取得の増加により株主還元姿勢が好転したこともあり、反対率は14.0%と前年比で2.8%減少（前年反対率：16.8%）しました。

「取締役の選解任」議案においては、「女性取締役」の基準の適用対象を拡大しましたが、独立社外取締役の増加などコーポレートガバナンスの改善から反対数が減少し、反対率は11.7%と前年比1.2%減少（前年反対率：12.9%）しています。こういった反対率の変化のため、全体の反対率は12.1%と前年比で1.4%減少（前年反対率：13.5%）しています。

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、政策保有株式を過度に保有している場合、中期的に著しく業績が低迷している場合、女性取締役が存在しない場合、重大な反社会的行為が発生している場合、反対すべき買収防衛策が導入・更新されている場合、別途、総会議案として付議されていない場合
- 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、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
- 退職慰労金支給の議案では、監査役や社外取締役への支給が含まれる場合、支給額の開示がない場合
- 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293議案ありました。気候変動関連の情報開示を求める提案、自己株式の消却、政策保有株式売却を求める提案、役員報酬の個別開示を求める提案、有価証券報告書の総会前開示を求める提案、役員報酬体系におけるクローバック条項の導入を求める提案など、企業価値向上に資すると判断した54議案に賛成しました（賛成率18.4%）。

（議決権行使結果の公表）

「議案別議決権行使状況（剰余金処分議案、取締役・監査役選任議案等の集計表）」、その概況について説明した「議決権行使結果の概況」や「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）を四半期ごとに公表し、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（なお、議決権行使結果の公表にあたっては、利用者目線を重視し、2023年4-6月の株主総会分からExcel等のフォーマットでの開示も実施します）。

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（議決権行使助言会社の体制等に関する確認については、原則8をご参照ください）。

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、重要な議案等については、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」も詳細化して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/cvr.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いただけるよう、図表、写真、当社の社外取締役との対談、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」を作成していますが、2022年8月からは、会社の取り組みも追加で記載した「サステナビリティレポート」を、「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。

📄 「サステナビリティレポート」「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。

原則
7

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ものと考えています。

また、パーパス『ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ - A Good Investment for the Future-』を設定¹⁴し、当社のスチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成にも努めています。

スチュワードシップ活動の実力向上に向けた取り組みの振り返り

当社は、2004年に、株式運用プロセスに中長期的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、2008年には、中長期的企業像を把握する上で重要な ESG 要素を組み込んでいます。

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（当時）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
- 2021年 ● ESG 推進室を「ESG 推進部」に変更
- 2023年 ● PRI 年次評価で全 12 項目中 11 項目で最高評価となる「5 つ星」を獲得
- 2024年 ● ESG 推進部を「サステナブル投資推進部」に変更

¹⁴ パーパス設定の考え方は以下のとおりとなります。

外部環境が絶えず変化する中、長期的な思考で、あくなき探求心を持ち、常に挑戦し続け、誠実に取り組むことでお客様、環境、社会、従業員など多様なステークホルダーに安心・信頼をお届けし、社会に貢献していきたい、そのような思いを「ひたむきに」に込めています。「その先」には、今ではなく先の未来、その先にいらっしゃる多様なステークホルダー、そして、プロフェッショナルとしての先見性を持って取り組んでいく意思を示しています。先人から受け継いできた今を「より良い未来」へつなぐ、最高の付加価値を提供いたします。

▶▶▶ 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。また、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 推進部へと発展させています。そして、投資先のサステナビリティを通じた価値向上、お客様へのサステナブルなリターンのご提供、ひいては世の中のサステナビリティの向上を図るという目的をより明確化する観点から、2024年3月には ESG 推進部からサステナブル投資推進部に改称しました。

なお、これまで記載してきた取り組みの結果、「国連責任投資原則（PRI）の年次評価」である「PRI 年次評価2023（2022年度の活動を主に対象）」では、当社が評価対象となる全12項目中11項目で最高評価となる「5 つ星」（評価は1～5の5段階。数字が大きいほど高評価）を獲得しています。

▶▶▶ 運用プロセスの高度化

当社の運用プロセスの軸となる ESG の知識の組織的な共有化・深化は欠かせませんが、前記したサステナブル投資推進部が、グローバルの ESG の潮流等について調査を行い、運用担当者向けに「ESG リサーチ会議」を開催、浸透に努めています。また、この会議では、ESG だけではなく、運用担当者間での知識の共有化なども行い、組織的な実力の向上を図っています。なお、2023年度は ESG リサーチ会議を 11 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

- 「国内株式議決権行使基準」の改訂について
- IFRS サステナビリティ開示基準の公表について
- 生物多様性関連（TNFD）の分析視点
- ビジネスと人権
- 女性活躍に向けた対話・外部イニシアティブへの活動報告 等

このほか、ベテランアナリストによる若手アナリストの指導を行う仕組みを構築するなど、スチュワードシップ活動に必要なとされる実力向上に向けた組織的な取り組みを推進しています。

▶▶▶ ガバナンス・経営体制について

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月から、取締役会に独立した社外取締役を招聘しています。社外取締役は、責任投資監督委員会のメンバーとして、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」等の策定における協議にも参加し、スチュワードシップ活動全般を監督する役割も担っています。また、監督機能の実効性と執行力の一段の向上を目的とし、2023年3月に、取締役会の体制整備（規模適正化と独立社外取締役の占有率の引き上げ）を実施しました¹⁵。なお、独立した社外取締役の人数は、2024年6月に1名増員し、4名となっています。

このようなガバナンス体制下、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る当社の経営陣は、実効性のあるスチュワードシップ活動に必要な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。

▶▶▶ 当社のスチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成

2021年5月に、取締役会傘下の組織として、当社自身のサステナビリティの取り組みを検討し、推進する「サステナビリティ委員会」（2023年3月から「FD サステナビリティ委員会」¹⁶）を設置し、スローガン“A Good Investment for the Future”を掲げました。また、資産運用立国実現の動きがある中、役職員一人一人が主体性をもって変化に対応できるよう、2024年3月には、パーパス『ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ - A Good Investment for the Future-』を設定しました。当社が、持続的な社会の実現や資本市場の健全な発展についての社会的責任を有していることを強く認識し、この責任を果たすべく、サステナビリティ経営の一層の高度化を実践することを目的としています。このような取り組みを通じた、社会的責任の社内への浸透は、ESG を軸とする当社のスチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成にもつながると考えています。

¹⁵ サステナビリティ経営の推進に向けた当社の取り組み

https://www.nam.co.jp/news/ipdf/210601_press.pdf

¹⁶ 独立社外取締役の比率は 1/3 以上となっています。

¹⁷ フィデュシャリー・デューティーに係る事項を審議する FD 委員会と統合し、「FD サステナビリティ委員会」に名称変更しています。

原則
8

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

スチュワードシップ活動において、インベストメントチェーン全体の機能向上は重要と考えており、当社の受益者の利益に関わると判断される場面において、その機能向上に努めています。

当社が活用する主な「機関投資家向けサービス提供者」は、「議決権行使助言会社」と「ESG データ提供機関」となります。「議決権行使助言会社」のサービスは、原則2に記載したように、議決権行使における利益相反の管理において活用します。また、原則3に記載した通り、投資先企業の個別のサステナビリティ状況の把握においては、当社独自のESG評価手法を活用していますが、気候変動に特化した対話やネガティブスクリーニングなどにおいて、「ESG データ提供機関」のデータを活用することがあります。

インベストメントチェーンの機能向上の観点で、「議決権行使助言会社」と「ESG データ提供機関」との対話を実施しますが、「議決権行使助言会社」との対話では、金融庁「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」を参考にし、組織体制、利益相反管理体制などを中心に確認に努めるとともに、助言方針の改訂時には、その背景にある考え方について意見交換を行います。また、「ESG データ提供機関」との対話でも、行動規範を参考にし、組織体制、利益相反管理体制、データ算出手法・プロセスなどを中心に確認に努めます。

スチュワードシップ活動の振り返り

「議決権行使助言会社」との対話では、組織体制・独立性や利益相反管理体制・実施した助言方針および、今後の助言方針の方向性について、意見交換を行いました。

「ESG データ提供機関」については、活用している主な機関に対し、当社独自の質問票を送付し、その取り組み（データ算出方法および算出プロセス等の品質確保・人材育成・利益相反管理・企業とのコミュニケーションなど）を確認するとともに、原則4に記載の「気候変動の対話先企業の選定」等に活用している、特に重要な機関とは対話を行いました。対話の中では、提供されるデータの適時性・正確性・算出方法変更に伴う迅速な連携など、提供されるデータとサービスのさらなる品質向上が主要な議論となりました。

この「議決権行使助言会社」と「ESG データ提供機関」との対話内容等については、社外取締役が過半数を占める責任投資監督委員会に報告し、妥当性等について協議しています。

II 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。

- スチュワードシップ・コードの点検・見直しを行う。主な改訂は、対話の高度化を目指すチームの設置・協働対話への考え方の明確化（原則4）、パーパスの設定（原則7）などの追記。
- 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2に対応）
- 全調査銘柄のESG評価と重要なESG評価項目に付与するマテリアリティの点検を実施。（原則3に対応）
- 役員層との個別対話や国際的な機関投資家団体との協業を継続。サステナビリティ課題の中でも、特に重要な課題となる気候変動課題に対する対話の強化を開始。また、対話の高度化を目指し、これを推進するチームを設置。（原則4に対応）
- 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。（原則5に対応）
- スチュワードシップ活動の顧客向け報告の観点では、「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、会社の取り組みも含めた「サステナビリティレポート」も発行。（原則6に対応）
- 資産運用立国実現の動きの中、役職員一人一人が主体性をもって変化に対応できるよう、2024年3月にパーパスを設定、スチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成を図る。2023年3月に、監督機能の実効性の一段の向上の観点から取締役会の体制整備を実施、また、スチュワードシップ活動全般の監督も行う、独立社外取締役を2024年6月に1名増員し、4名とする。（原則7に対応）
- インベストメントチェーンの機能向上を目的とし、議決権行使助言会社との対話を実施。ESGデータ提供機関との対話も実施。（原則8に対応）

今後の取り組み

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、対話の管理を通じた対話の一段の高度化などを通じ、ESG評価を軸とした組織的な対話力の向上に継続的に取り組みます。また、継続的な取り組みに加え、新しい課題に適宜対応することにより、スチュワードシップ活動の実効性の維持・向上に常に努め、「受益者」の中長期的なリターン向上とリスクの低減につなげていきたいと考えています。

