



ニッセイアセットマネジメント株式会社

NISSAY
ASSET MANAGEMENT

スチュワードシップレポート

2020



第1部

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

- 01 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 ニッセイアセットマネジメントのステewardシップ活動
- 25 特集 アナリスト対談
- 31 2019年度トピックス
- 33 グローバルイニシアティブ
- 34 商品ラインナップ
- 36 運用体制

第2部

- 37 2019年度ステeward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。



お客様の資産形成と
持続可能な社会の構築と発展のために
全力で取り組んでまいります。

今回、当社では初めて「スチュワードシップレポート」を発行することとなりました。このスチュワードシップレポートでは、当社のスチュワードシップ活動の取り組みについて幅広くご紹介させて頂いています。

今年世界中を揺るがした新型コロナウイルス感染症の問題は、社会に対して大きな試練を与えることとなりました。過去のバブル崩壊や金融危機では、過剰投資で債務を積み上げた企業が環境変化に耐えられず、信用不安の引き金となりました。しかし、今回のコロナショックでは、人々の行動様式が大きく変わり、保守的な経営を行ってきた企業でさえもビジネスモデルの変革を余儀なくされる事態が生じています。また、今年も日本で豪雨による被害が続きましたが、人間の経済活動が原因と考えられる気候変動の問題は、年々その影響や被害が深刻化しており、企業のサステナビリティに対する取り組みの重要性が高まっています。

このような困難な時代こそ、投資先企業が適切に環境や社会課題に取り組んでいることを確認し、必要に応じ変革の取り組みも促す広い視野からのエンゲージメントの重要性が高まっています。経営者との対話を通じ、課題を抱える企業に対しては改善を促すこと、そして真摯に課題に取り組む企業に対しては投資家として支持する姿勢を伝えることで、企業がこの変化の時代を乗り越え、コロナ後の社会、ウィズコロナ時代に適応するための後

押しを行うことが投資家に求められている責務の一つであると考えています。

我々資産運用会社は、インベストメント・チェーンの一翼を担う立場として、社会資源を適切に分配することで社会全体の富を増やす役割を担っています。スチュワードシップ活動により企業と価値観の共有化を図ることは、その中核をなすプロセスです。

ニッセイアセットマネジメントは、資産運用に関わる専門家として、年金基金やその加入者、さらには投資信託の受益者の皆様に対して受託者責任を負っており、持続的な社会の実現、企業価値の向上および資本市場の健全な発展についての社会的責任があることを強く認識しています。エンゲージメント領域における日本のパイオニア的存在として、これまで蓄積された経験・ノウハウを活かし、お客様の資産形成と持続可能な社会の構築・発展のためにこれからも全力で取り組んでまいります。

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まいりました。2006年に、国連責任投資原則（PRI）に署名したほか、議決権行使を含めた投資先企業との対話を積極的に推進してきました。2014年5月には、日本版スチュワードシップ・コードを受け入れ、スチュワードシップ・コードの各原則に対する私たちの考え・取り組みを公表しています。



- 1月：TCFDに署名
- 5月：SASBのIAG (Investor Advisory Group) に加盟
- 8月：PRI年次評価において、「戦略とガバナンス」で5年連続最高評価のA+を獲得
- 9月：PRI in Personにて、リードスポンサー選出



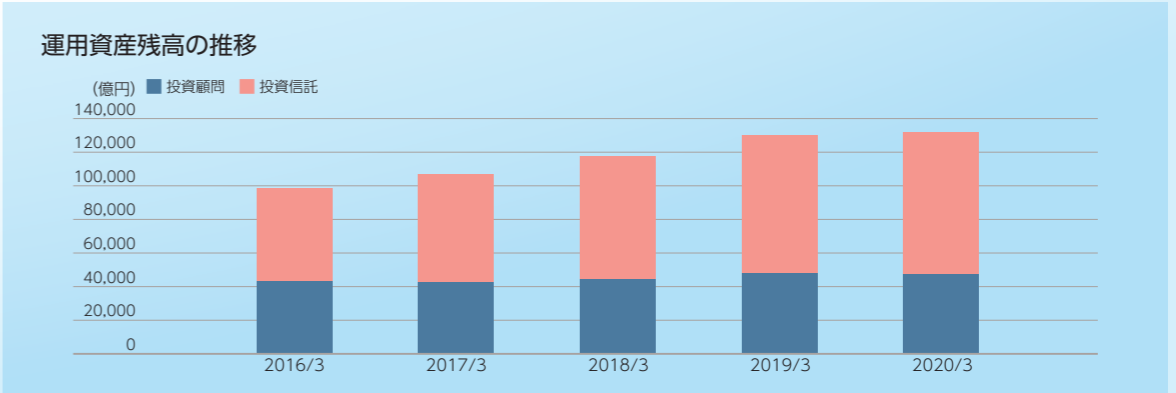
外部団体関係



運用面での取り組み

世の中の動き

13年 運用業務従事者の平均経験年数	29名 在籍アナリスト数	90名 在籍ポートフォリオマネジャー数	90% ESG分析に基づく企業価値評価企業の時価総額カバー率	659件 経営陣との個別対話
------------------------------	------------------------	-------------------------------	--	--------------------------



※各種数値は、2020年3月末時点

2019年度
ハイライト

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

スチュワードシップ活動3つの特徴

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、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」ことを実現するために実施してきた当社のスチュワードシップ活動には主に3つの特徴があります。

1

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、P15）

ニッセイアセットでは、2004年に企業の5年先までの中長期業績予想を行って企業価値を算出するリサーチプラットフォームを導入しました。そして、中長期業績予想の確信度を深め、企業のサステナビリティ（中長期的な持続可能性）を把握するための軸として、上場株式のESG評価を2008年に開始しました。過去10年超にわたるこれらの取り組みにより、ポートフォリオマネジャー・アナリストの長期志向が醸成されました。

2

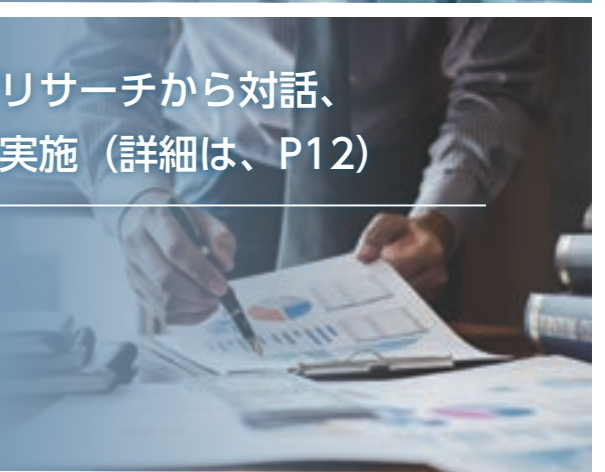
企業に精通しているセクターアナリストがリサーチから対話、 議決権行使まで一気通貫、ワンストップで実施（詳細は、P12）

ニッセイアセットでは、ESG専任のアナリストではなく、セクターアナリストが主なスチュワードシップ活動を実施します。企業の状況を的確に把握しているセクターアナリストが一連のスチュワードシップ活動を担うことで、企業価値に影響のあるマテリアリティを捉え、各活動に相乗効果を生み出すことができると考えています。

3

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、P17）

ニッセイアセットでは、ESG評価をお預かりした資産の長期安定的なパフォーマンスを向上させるための手段と考えています。当社のESG評価とそのパフォーマンスの間には、10年超にわたる良好な関係が確認できます。





チーフ・コーポレート・ガバナンス・オフィサー (CCGO)
井口 譲二

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

ESG・ステewardシップ活動の取り組みと今後の方向性

ESGへの取り組み (海図なき航海)

今でこそ、ESGへの取り組みにおいて、多方面から認められるようになりましたが、ここまでの道のりは、決して簡単なものではありませんでした。

当社は、2006年にPRIに署名し、早期に運用プロセスへのESG統合の作業に取り組みました。しかし、当初、ESG評価手法において、定量的なスコアリングを重視したことやCSR的な傾向があったことからアナリストとベクトルが一致しないなど試行錯誤の状況が続きました。

私が、ESGの取り組みの責任者となったのは、株式アナリストを統括するヘッドとして、2004年に導入した中長期業績予想のリサーチプラットフォームの定着に努めていたときでした。当時は、国内・グローバルとも、ベストプラクティスとして参考にできる取り組みはなく、戸惑ったことを覚えています。ただ、中長期業績予想の定着に努める中、企業価値へ影響を与えるESG要因を分析し、業績予想に反映するという形でESG評価を行えば、一段と業績予想の精緻化に繋がること、そして、このことは、受益者の利益にも繋がるという考えに至りました。(P15の図参照)

このような考えのもと、アナリストの判断を最大限生かすため、定量的なスコアリングの活用を停止し、アナリストとともに、2008年から10年以上にわたり、日本企業のESG評価を実施しています。この10年超のESG評価の株価パフォーマンスは良好であり、ESG評価の考え方の有効性を示すものと考えています。(P17参照)

ESG評価の有効性の維持・向上に向けて

ESG評価の有効性の維持・向上には、ESG評価の「評価項目」と「評価内容」の見直しの検討を実施する必要があります。例えば、「評価項目」では、2015年の金融庁のコーポレートガバナンス・コード導入後、G (ガバナンス) 項目の充実を行い、E (環境) では、TCFD (P23参照) の広がり期待し、2019年に評価項目の充実をはかっています。

「評価内容」も見直しを行う必要があります。これは、企業ごとに、企業価値に影響を与えるESG要因のマテリアリティは異なりますが、事業環境や経営戦略・経営者/ガバナンスの変化により、マテリアリティも変化するからです。このため、アナリストは、日々、経営者の方と対話を行っ

ていますが、その内容を踏まえ、評価の変更を随時行っています。2019年度は、企業数で8%のESG評価の変更を行いました。(P43参照)

緊急事態 (新型コロナウイルス感染症拡大) 中のESG評価の有効性

緊急事態を受け、S (社会) の重要性を訴える意見を聞くこともありますが、当社のS (社会) 評価には、『ステークホルダー (従業員等) との関係が企業価値向上に繋がっているか』の視点をすでに織り込んでいました。実際、2020年4-6月期のESG評価の株価パフォーマンスは良好なものとなっています。特に、S (社会) 評価はTOPIXを6%近く上回っており、今回のような緊急事態でも、当社のESG評価は有効であることを示していると考えています。

ESG評価を軸にしたステewardシップ活動の展開

ESG評価を軸に投資先企業との対話を実施しています。ESG評価を通じ、持続的な企業価値向上における課題を見つけ、投資先企業と意見交換し、課題の共有化に努めています。特に、企業経営の舵取りを担う経営者の方との個別対話を重視し、2019年度も659件の対話を行いました。主な対話の具体例は、P47に掲載していますが、対話内容は充実したものとなっています。

また、新型コロナウイルス感染症拡大は、長期的な企業行動にも影響を与えると考え、集中的に対話を行いました。このような活動を通じ、経営者の危機対応への取り組みに対する支持を伝えることができた、と思っています。

アセットクラスを超えた展開 (国内社債運用・グローバル運用への拡大)

国内株でのESG・ステewardシップ活動の取り組みが、良好な結果を残していることもあり、この枠組みを他資産の運用にも適用しています。

本年6月に、当社の日本版ステewardシップ・コードへの対応方針を改訂し、ステewardシップ責任を国内社債

運用にも適用しました。方向性の一つは、当社独自のESG評価手法を国内社債運用のプロセスにも組み込むことです。信用リスク評価においても、将来のキャッシュフロー創出力の見極めが重要となりますので、ESG評価は重要となると考えています。二つ目は、国内株式とクレジット・アナリストの対話視点の共有化です。例えば、同じ運用会社のアナリストが、株主還元拡大と財務体質強化という正反対の対話をするのは、投資先企業を混乱させることになるからです。両アナリストの視点の共有化は重要です。(P39、42、45参照)

また、当社独自のESG評価手法を、ニッセイグループ海外拠点とも共有化しています。海外拠点のアナリストも同じ視点で評価を実施し、グローバル運用力強化に繋がっています。(P21、34参照)

ステewardシップ活動の監督体制 (社外取締役による監督)

運用部門担当役員を議長とする「責任投資委員会」と、独立の社外取締役を構成員の過半とする「責任投資監督委員会」により監督が行われています。(P12参照)

当社の監督体制の特徴は、ステewardシップ活動の重要性を踏まえ、3人の独立社外取締役が責任投資監督委員会の委員も務めているところです (P13参照)。2019年度、責任投資監督委員会は5回開催されましたが、議決権行使判断基準や日本版ステewardシップ・コードの改訂、議決権行使結果、投資先企業との対話など、ステewardシップ活動に関わる主な事項を全て報告し、重要な事項については協議しています。(P41の表参照)

最後に

社会・経済構造の大きな変革が様々なところで起きようとしていますが、ESG・ステewardシップ活動の取り組みにおいても、受益者のリターン向上とリスクの低減という基本的な考え方を維持しつつ、このようなメガトレンドに対応していくことが、投資家に求められていると考えています。よく海外では、“Journey”という言葉が使われますが、我々も「終わりのなき進化」を続ける必要があると考えています。

活動全体像・活動体制

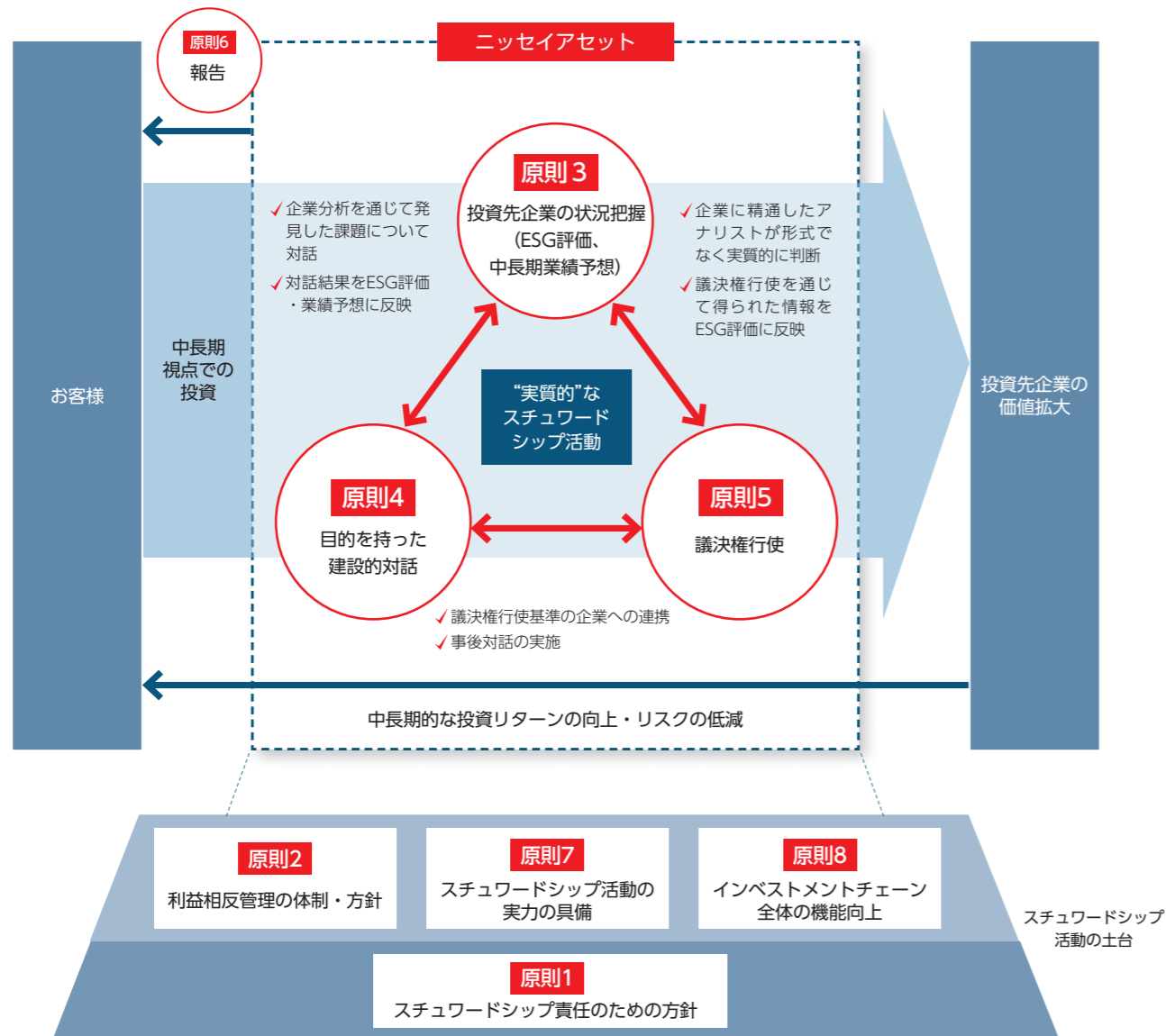
私たちの調査・投資活動が目指すものは お客様と投資先企業の共創です

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となる「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ewardship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ewardship活動の全体像

具体的な取り組み内容については、P37以降の「2019年度ステewardship活動の振り返りと自己評価」を参照



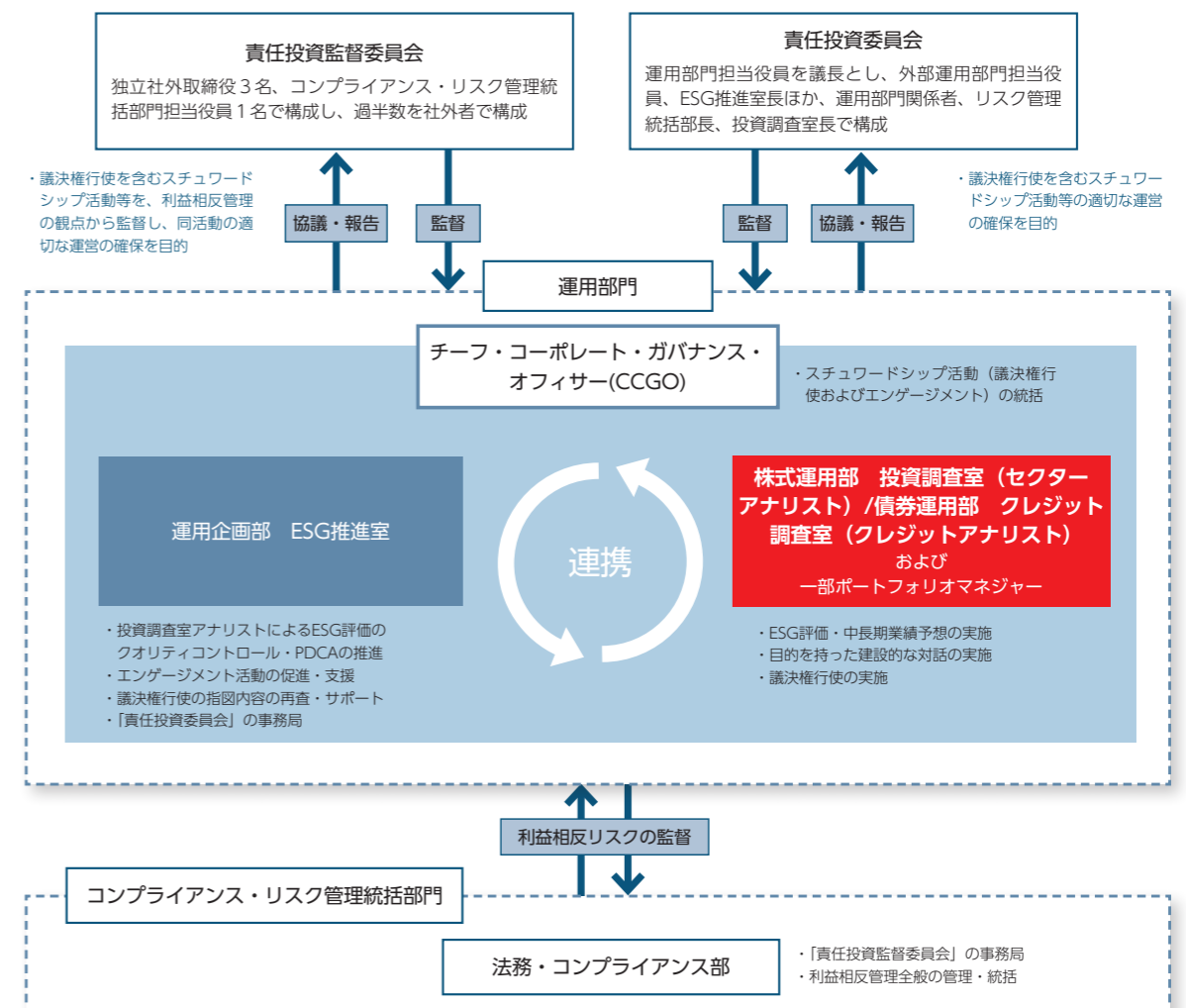
ステewardship体制

当社では、ステewardship活動の監督を、利益相反管理の観点から実施する、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」と運用部門担当役員を議長とし、運用部門関係者を主な構成メンバーとする「責任投資委員会」が行うこととなっています。このような監督体制の下、日本版ステewardship・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、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。これは、企業について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ewardship

活動ではなく、企業価値向上に資する実質的なステewardship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推進室」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推進室は、専門人材として配置した室長・室員のほか、国内株式・グローバル株式・債券・外部運用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ewardship活動の体制図



社外取締役（責任投資監督委員会委員）からのメッセージ

当社では、3名の社外取締役が、ステewardシップ活動をモニタリングする責任投資監督委員会の委員も務めています。ここでは、3名の社外取締役が、当社のステewardシップ活動について議論しました。



黒沼 悦郎

1984年 4月 東京大学法学部助手
1987年10月 名古屋大学法学部助教授
1994年 4月 神戸大学法学部助教授
1997年 4月 同大学 法学部教授
2000年 4月 同大学大学院 法学研究科教授
2004年 4月 早稲田大学法学部 教授（現在）
2017年 3月 当社 取締役（非常勤）（現在）



布施 麻記子

1977年 4月 三菱重工株式会社 入社
1988年 5月 公認会計士・税理士 山田淳一郎事務所
（現 税理士法人山田&パートナーズ） 入所
1989年 7月 株式会社東京ファイナンシャルプランナーズ
（現山田コンサルティンググループ株式会社）
取締役
1999年 6月 同社 常務取締役
2007年 6月 山田コンサルティンググループ株式会社
取締役（現在）
2016年 6月 株式会社だいこう証券ビジネス社外監査役（現在）
2017年 3月 当社 取締役（非常勤）（現在）



濱 正孝

1973年 4月 株式会社日本興業銀行 入行
2001年 4月 同行 執行役員 ロンドン支店長
2003年 4月 興銀第一ライフ・アセットマネジメント株式会社
専務取締役
2008年 4月 DIAMアセットマネジメント株式会社
取締役副社長
2010年 4月 シュローダー証券投信投資顧問株式会社
（現シュローダー・インベストメント・マネジメント株式会社）
シニア・アドバイザー
2012年 4月 同社 取締役会長（2018年12月退任）
2019年 6月 当社 取締役（非常勤）（現在）
2020年 6月 東京エレクトロン株式会社
社外監査役（現在）

責任投資監督委員会の運営等について、ご意見があればお願いします。

布施 当社の責任投資監督委員会の運営については、社外の委員としても、十分な情報を与えられた上で、協議に臨めるという点で、非常に満足しています。例えば、議決権行使基準の改訂が協議される委員会の前に開催されるインフォーマルの会議が挙げられます。ここでは、5・6月の株主総会の動向を踏まえ、次年度の議決権行使基準改訂の方向性の議論を行いますが、執行側の問題意識を聞くことやフランクな意見交換もできます。ですので、このインフォーマルな会議を通じ、執行サイドの考え方を十分に理解することができた上で、正式な基準改訂の委員会に臨むことができるようになってきました。

黒沼 私も運営方法について満足しています。責任投資監督委員会の役割は議決権行使などステewardシップ活動のモニタリングですが、現実には議決権行使といっても議案数なども膨大で、実効的なモニタリングを行うにはなんらかの工夫が必要になります。この点、当社では、投資先企業を、利益相反の生じる可能性が特に高い企業、利益相反の生じる可能性が高い企業、それ以外に分類し、責任投資監督委員会での協議の対象を事前に絞り込む仕組みがあります。こういった仕組みにより、責任投資監督委員会が、メリハリを利かせた上で、適切に目配りができる体制が整えられていると感じています。

責任投資監督委員会で印象に残っている議論などがあれば教えてください。

黒沼 私が印象に残っているのは、当社の議決権行使基準の策定プロセスとその過程で行った議論です。当社の行使基準は、詳細に定められている上、企業をとりまく法的な環境、社会情勢等の変化に応じ改訂を行ってきているため、企業に対してもインパクトがあり、責任ある投資家としての考え方を反映したものとなっていると思います。また、策定の過程で、私や他の委員も議論に加わり、様々な角度から意見しましたが、このような意見も適切に反映されているということです。個別の判断で印象に残ったのは、業績連動報酬の導入は流行りですが、企業の状況などを踏まえた上で社外取締役への業績連動報酬導入は反対との判断に至ったことでしょうか。時流に簡単に流されることなく、一つ一つ丁寧に判断を行っていることが伺えた案件だった

と思います。

布施 取締役選任議案で、外形基準では経営トップに反対となるが、その個人が企業存続のキーマンで、経営実態を踏まえると賛成すべき、というように判断が対立するケースで、執行サイドとも大いに議論した記憶があります。私は、このような場合こそ、経営者との直接的かつ丁寧な対話がより求められるのではないかと、思っています。

濱 私が委員に就任して1年、記憶にあるだけでも、社内取締役の増員議案、社外取締役に対する業績連動報酬の是非、そして機関投資家が賛成に回る株主提案も増加傾向など、執行サイドと議論した案件は数多くあります。これからも他の委員や執行サイドとも建設的な議論を行い、より良い判断に繋げていければと思っています。

当社のステewardシップ活動・責任投資監督委員会についての印象や感想を聞かせて下さい。

黒沼 責任投資監督委員会については、社外取締役がメンバーとして加わることで客観的な立場から監督を行うことが期待されていると考えています。当社のステewardシップ活動は活発に行っている、との印象を持っています。特に優れていると感じられるのは、①ESG評価を企業分析に組み込んでいること、②詳細な議決権行使基準を定めていること、③議決権行使結果の開示を理由も含めて詳細に行っていること、そして④個別企業との対話を積極的に行っていること、の4点です。

濱 責任投資監督委員会の委員を務めて1年が経ちますが、ESGのフロントランナーを志向するだけあって、先行的に取り組みを行っており、かつ、非常にまじめできめ細かい対応が取られていると思います。例えば、形式通り判断するだけでなく個々の企業の実情を踏まえて議決権行

使の判断を実施するなど、相当な労力をかけている印象があります。

布施 責任投資監督委員会の委員を務めて強く感じるのは、委員および執行サイドも含めた関係者全員が社会全体に対する活動である、という使命感を強く持っていることです。忙しい時期でも手を抜かず、細かい問題にも丁寧に取り組むことができているのは、この使命感の支えによるものだと感じます。また、当社では、外部有識者ではなく、取締役会から委嘱を受けた形で、社外取締役が責任投資監督委員会の委員も兼ねていますが、これにより、運用会社にとって重要なステewardシップ活動について、取締役会で真摯に議論できるようになっており、大きな強みにもなっていると思います。

今後、当社のステewardシップ活動・責任投資監督委員会に期待することを教えてください。

濱 当社のステewardシップ活動の取り組みは先進的で、ESGやステewardシップ活動を担当するチームは他社との大きな差別化要因と考えています。当社の取締役としては、このチームなど当社の強みのある分野には、会社としてもっと積極的に資源投入をしていくべき、と考えています。また、当社自身のESGへの取り組みも重要であると思っています。ステewardシップ活動にも関わる社外取締役として、このようなことを積極的に取締役会で提言していくつもりです。

布施 私は、機関投資家は企業を健全な方向へと導く役割を果たすべきと考えています。これは、単に教科書的な理想のガバナンス体制を押し付けるという意味ではなく、個々の企業とコミュニケーションを取り、企業の立場や状

況を理解した上で、着実に一步一步進め、ともに成長できるような取り組みが重要です。今後も、当社が企業の良きパートナーとしてあり続けられるよう、しっかりと支援していきたいと思っています。

黒沼 当社は、企業との対話は十分行っており、今でも企業価値向上に繋がる議論を行っていると思いますが、今後ともESG評価を軸とした対話活動の発展に期待しています。また、投資家から支持を集める株主提案も増えてきているなど機関投資家の説明責任は一段と増していると考えています。当社では、すでに議決権行使基準の詳細開示や個別開示における賛否の理由の開示など先進的な取り組みを行っていますが、ステewardシップ活動のさらなる開示の充実に期待しています。

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。

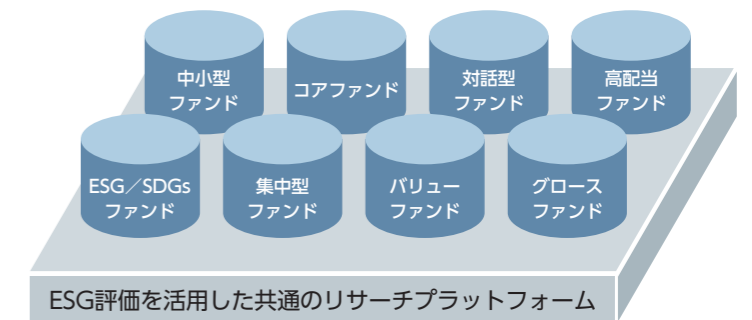
そして中長期業績予想（最低でも5年予想）にESG分析を活用することで業績予想の精度・確信度を高め、投資判断の土台となる適正株価を算出しています。

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。

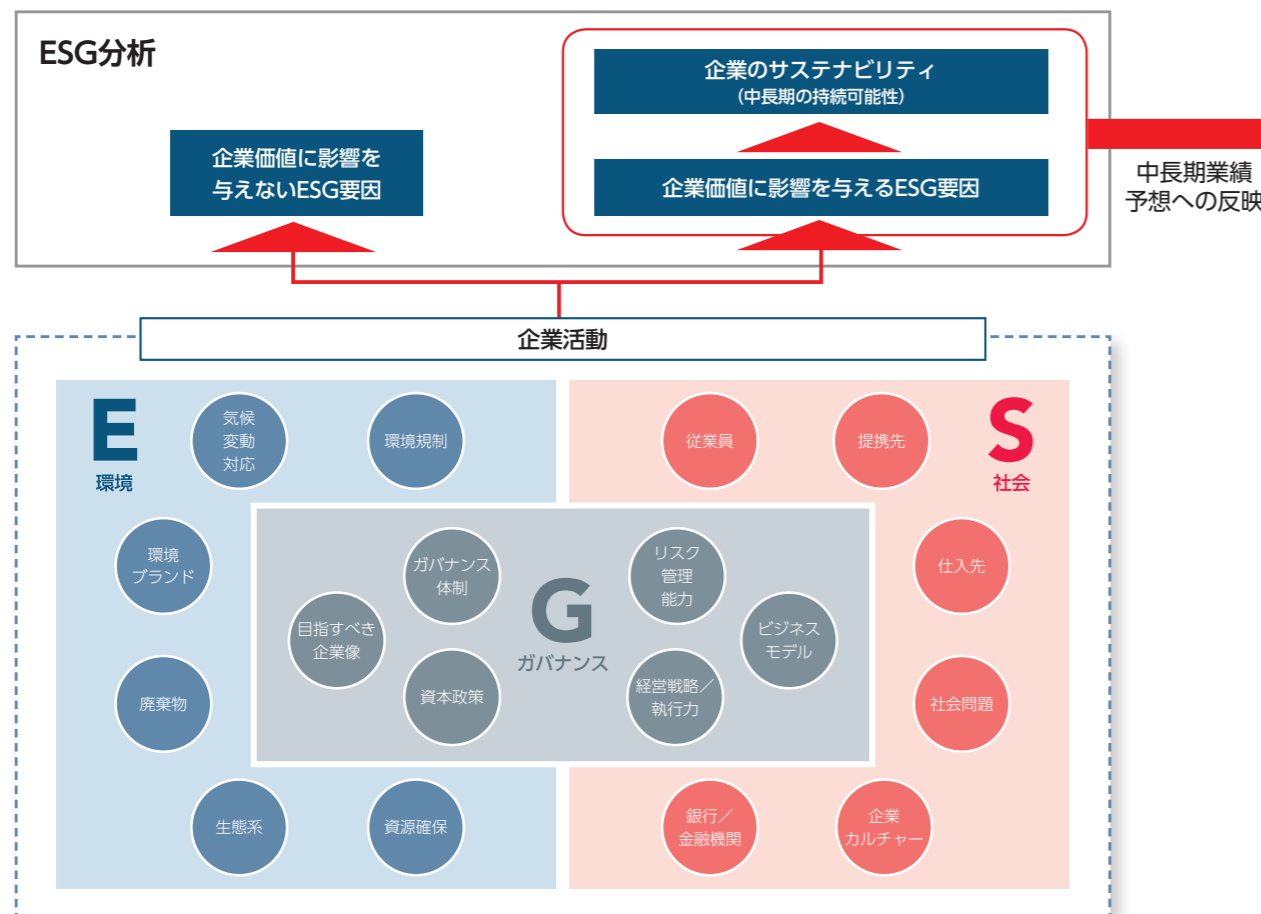
そして、当社の国内上場株式のアクティブファンドは全て、下記のESG分析を活用して算出した企業価値を投資判断に活用しているため、全アクティブファンドにおいてESGをインテグレートしています。さらに、ファンドによっては、ESG評価を活用したポジティブ・ネガティブスクリーニングを実施しています。

※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。

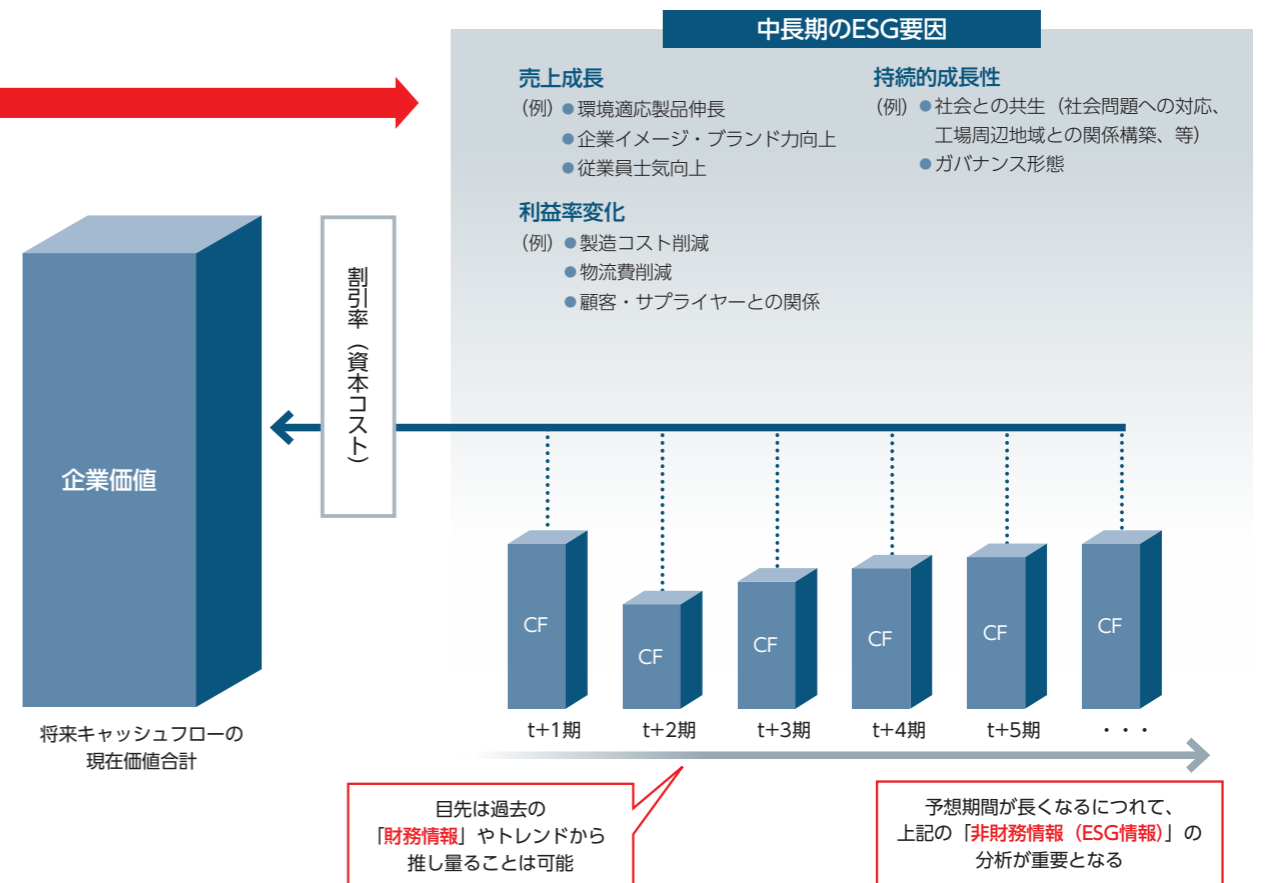
ニッセイアセットのアクティブ運用



企業活動とESG評価



ESG分析の中長期業績予想への反映



ESG評価とパフォーマンス

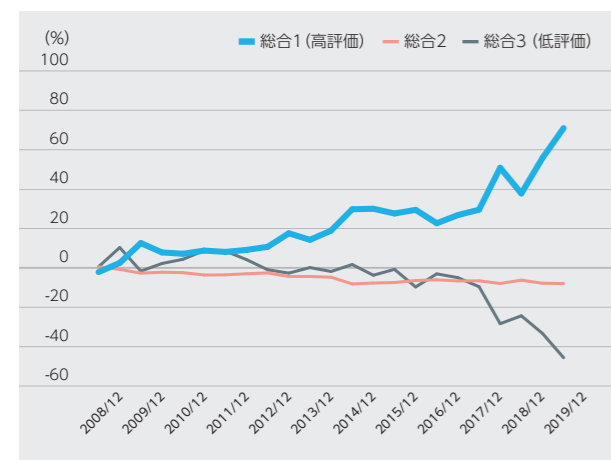
ESG評価開始以来、 良好なパフォーマンスを築いています

ニッセイアセットでは、2008年よりESG評価を開始しており、開始来のESG評価の高い銘柄群が低い銘柄群をアウトパフォームしています。特に、S評価、G評価で優れたパフォーマンスと

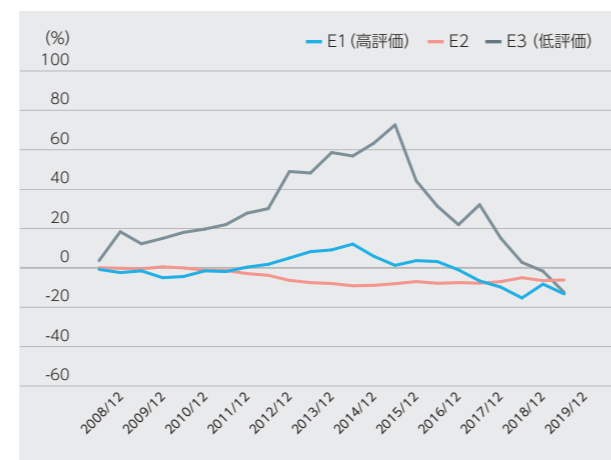
なっており、E評価についても、企業の開示（TCFD等）が進むことで、パフォーマンスが改善すると考えています。

ESGレーティング別パフォーマンス（国内株式）
対投資ユニバース・期間2008/12/1-2020/3/31

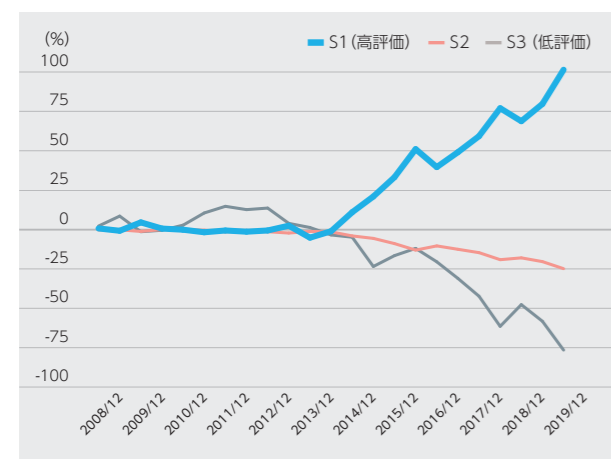
◆ ESG総合レーティング累積超過リターン（単純平均）



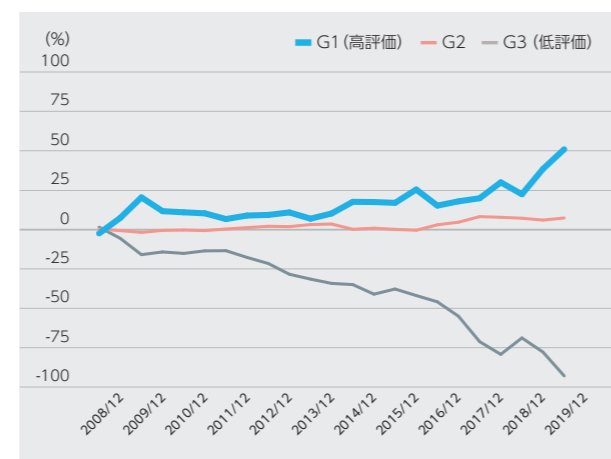
◆ Eレーティング累積超過リターン（単純平均）



◆ Sレーティング累積超過リターン（単純平均）



◆ G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投資ユニバース（単純平均により計算）。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得るものであり、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

コラム ESGとSDGsの関係

このコラムでは「ESG」と「SDGs」の関係について解説します。
どちらの言葉も、そのルーツには国連の存在があります。ここではそのルーツを紐解いてみましょう。

ESGは、機関投資家の「行動原則」に使われている言葉

「ESG」という言葉は、2006年に制定された「国連責任投資原則」（PRI: Principles for Responsible Investment）を成文化する過程で生まれたというのが通説で、コフィー・アナン国連事務総長（当時）の提唱により策定されたとされていますが、その名の通り、責任投資に関する機関投資家の「行動原則」を定めたものです。6カ条から成り、ESG要因を考慮した投資の意思決定などを機関投資家に求める内容となっています。今日では、世界の3,000を超える機関投資家等がPRIに署名しています（ニッセイアセ

ットもPRIが制定された2006年に署名しました）。
なお、国連は企業の行動原則も制定しています。1999年に同じくアナン国連事務総長（当時）が提唱して制定された「国連グローバル・コンパクト」（UNGC: UN Global Compact）です。10カ条から成り、人権・労働・環境・腐敗防止に配慮した企業行動を求める内容となっています（制定当初は9カ条だったが、腐敗防止に関する10番目の条項が後に追加されました）。今日では、世界の1万を超える企業がUNGCに署名・参加しています。

SDGsは、機関投資家を含む社会共通の「長期目標」（2030年目標）

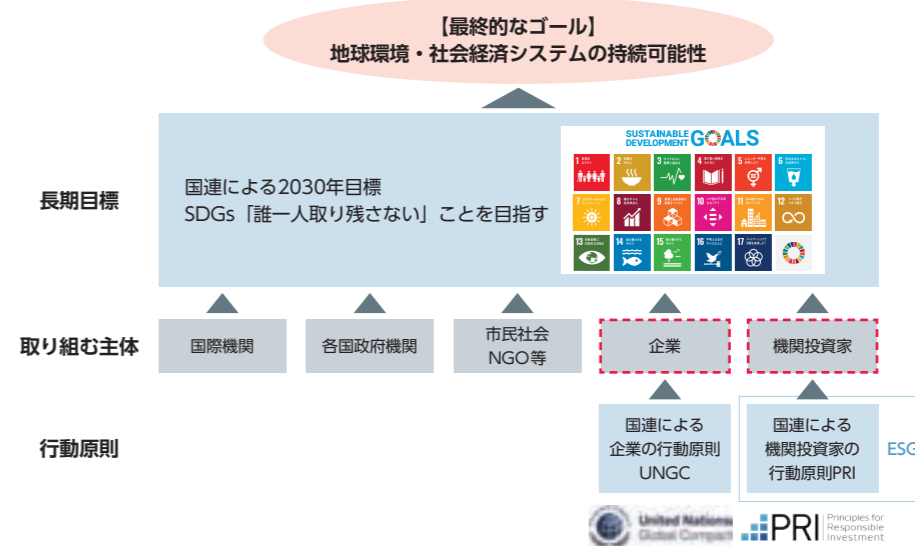
SDGsは、持続可能な社会の構築に向けた社会共通の「長期目標」です。2015年に開かれた国連サミットで、日本を含む全ての国連加盟国によって全会一致で採択されました。2016年から2030年を目標期間とし、17の具体的なゴール、その下に169のより詳しいターゲットが示されています。SDGsを達成するためには、国際機関や各国政

府機関による取り組みだけでは不十分であり、企業や機関投資家、さらには市民社会やNGOなど、あらゆるステークホルダーが一丸となって取り組むことが必要とされています。機関投資家も社会の一員としてSDGsの達成に貢献することが求められているわけです。

ESGもSDGsも目指すゴールは同じ

このように、ESGは「行動原則」、SDGsは「長期目標」と、その位置付けが大きく異なります（下図参照）。とはいえ、どちらもルーツは国連にあり、地球環境や経済社会システムを持続可能なものにするという最終的なゴールは同じです。SDGsはそのために、2030年までに達成すべきことを具体的に定めたものです。一方のPRIは、機関投資家に対し、

ESG要因を考慮した投資の意思決定などを求めているものの、その内容については具体的に定めていません。言い換えれば、ESG運用の在り方は機関投資家によって千差万別なのです。どのような方法や体制によりESG運用に取り組むことが持続可能な社会の構築に向けて効果的なのか、機関投資家による創意工夫の見せ所ともいえるでしょう。



資産別の方針

資産特性に合わせた効果的なESG運用で
受益者利益の最大化を図ります

ESG運用の資産別方針

ニッセイアセットは、資産運用に関わる専門家として、年金基金やその加入者、さらには投資信託の受益者の皆様に対して受託者責任を負うものであり、その一環として、持続可能な社会の実現、企業価値の向上および資本市場の健全な発展についての社会的責任があることを認識しています。

そして当社は資産運用の調査・投資判断において、E（環境）・S（社会）・G（ガバナンス）に関わる課題を適切に考慮することが、長期的な投資収益の改善のみならず、これらの社会的責任を果たすことに繋がるものと考え、ここに以下の方針を掲げます。

株式

- 責任ある投資家としての社会的責務を踏まえ、株式運用にESG視点を取り入れ、投資先企業の調査・投資判断においてESG課題を考慮します。
- 株式運用において投資判断の基軸となる投資先企業の企業価値評価においては、財務情報のみの分析では不十分であり、「企業の持続的成長力把握」の軸としてESG視点からの分析・評価を行うことが重要と認識しています。
- 企業を取り巻く様々なESG課題に対し、「建設的な目的をもった対話」を通じて当該企業の持続的成長を促すことにより、企業価値の向上を通じた株価上昇によるリターン拡大が図れると考えます。
- 当社はこうしたESG分析・運用の高度化を追求することで、株式ポートフォリオのリターン拡大を通じた預り資産の長期安定的なパフォーマンスの実現が図れると考えており、社内外での情報共有、先進事例の研究等を通じ、株式運用におけるESG活用のノウハウ蓄積、進化に努めます。

債券

- 責任ある投資家としての社会的責務を踏まえ、債券運用にESG視点を取り入れ、投資先企業の調査・投資判断においてESG課題を考慮します。
- 債券クレジット運用において投資判断の基軸となる投資先企業の信用リスク判断においては、財務情報のみの分析では不十分であり、「企業の持続的成長力把握」の軸としてESG視点からの分析・評価を行うことが重要と認識しています。
- 企業を取り巻く様々なESG課題に対し、「建設的な目的をもった対話」を通じて当該企業の持続的成長を促すことにより、信用リスク増大等を通じた債券価格のダウンスайдリスクの抑制が図れると考えます。
- 当社はこうしたESG分析・運用の高度化を追求することで、債券ポートフォリオのリスク・リターン特性の向上を通じた預り資産の長期安定的なパフォーマンスの実現が図れると考えており、社内外での情報共有、先進事例の研究等を通じ、債券運用におけるESG活用のノウハウ蓄積、進化に努めます。

外部運用
(株式、債券等)

- 責任ある投資家としての社会的責務を踏まえ、外部運用*の領域においてもESG課題を考慮します。
- 外部運用会社・商品の選定、モニタリングにおいて、各商品の特性を踏まえ、各社におけるESGの取り組み（投資プロセス、議決権行使、建設的な目的を持った対話（エンゲージメント）など）の状況につき確認することが重要になると認識しています。

*第三者（主に海外）の運用会社に運用の委託等を行うこと。

国内株式以外の資産別ESG担当者のコメント



外国株式の取り組み

堀 大輔
株式運用部
投資調査室
チーフ・アナリスト

外国株式のリサーチ体制は、東京に統括機能があり、個別企業のファンダメンタルズ分析・中長期業績予想・当社独自のESG評価は主にニューヨーク（北米）、ロンドン（欧州）、シンガポール（アジア・新興国）に在籍の20名を超えるアナリストが担当しています。

ESG評価では、開示されている財務・非財務情報だけでなく、各拠点で実施する企業との個別取材を通じて、環境（E）・社会（S）・ガバナンス（G）に関する企業の取り組み・リスクが企業価値にどのように影響を与えているかを把握しています。また、各拠点では、持続可能な世界を目指す国際目標であるSDGsの各目標に企業がいかに関与しているかを特定し、企業がどのようにビジネス機会を取り込んでいるかを把握しています。

外国株式のESG評価は、地域・国によって社会的背景・文化・価値観・情報開示姿勢等が異なるため、財務情報以上に統一的な評価が容易ではありません。そのため、現地のことを理解している海外拠点のアナリストが企業への取材を行いながらESG評価を行うところ、責任ある投資家としての社会的責務を踏まえ、リターンの拡大を通じ受託者責任を果たすことに繋がることを、日々取り組んでいます。



債券の取り組み

藤田 珠実
債券運用部
クレジット調査室
チーフ・クレジット・アナリスト

社債において、企業が持続的に価値を生み出すことを目指す中で直面するESG課題を理解することは、発行体企業の信用力を分析し、将来キャッシュフローからの返済可能性を把握するための大きな軸です。例えば、環境規制の変化が激しい業界に属する企業を評価する際は、過去の実績だけでなく、

ESG視点から企業の将来的なキャッシュフローの創出力も重点的に分析します。2020年3月より、企業価値を評価する当社独自のESG分析やその分析を活用した対話において、株式アナリストとクレジットアナリストが協業する取り組みを開始しました。成長戦略や資金調達手段などにおいて社債と株式では様々な論点がありますが、信用力向上に繋がる成長戦略や、企業の健全性を維持する最適な資金調達手段等を議論することは、株式・社債双方において分析を深めることに繋がると考

えています。また、海外拠点のNLGIEとともにSDGsに貢献する発行体の社債ファンドを運用しています。海外拠点のアナリストと各企業のESG分析について認識を擦り合わせることは必ずしも容易ではありませんが、緊密なコミュニケーションをとることで、企業の抱えるESGの重要課題の理解を深めるだけでなく、信用力分析を深掘りできると考えています。



外部運用の取り組み

今村 一夫
外部運用部
専門部長

外部運用（第三者（主に海外）の運用会社に運用の委託等を行うこと）の領域においては、運用会社・商品の選定、モニタリングのプロセスの中で、運用会社によるステewardシップ活動への取り組み状況を確認しています。選定時には、面談や現地での調査

等を通じてESGの取り組みにつき確認しています。また、採用後のモニタリングにおいては、定期的な質問状の送付や現地での視察等を通じて、選定時に確認した項目を継続的に確認しています。具体的には、(1)ESGを考慮した投資判断がなされているか、(2)議決権行使の取り組み状況、(3)エンゲージメントの実施状況、(4)ESG推進に係る業界での活動等、といった項目につき外部運用会社の取り組みを確認することで、外部運用会社のステewardシッ

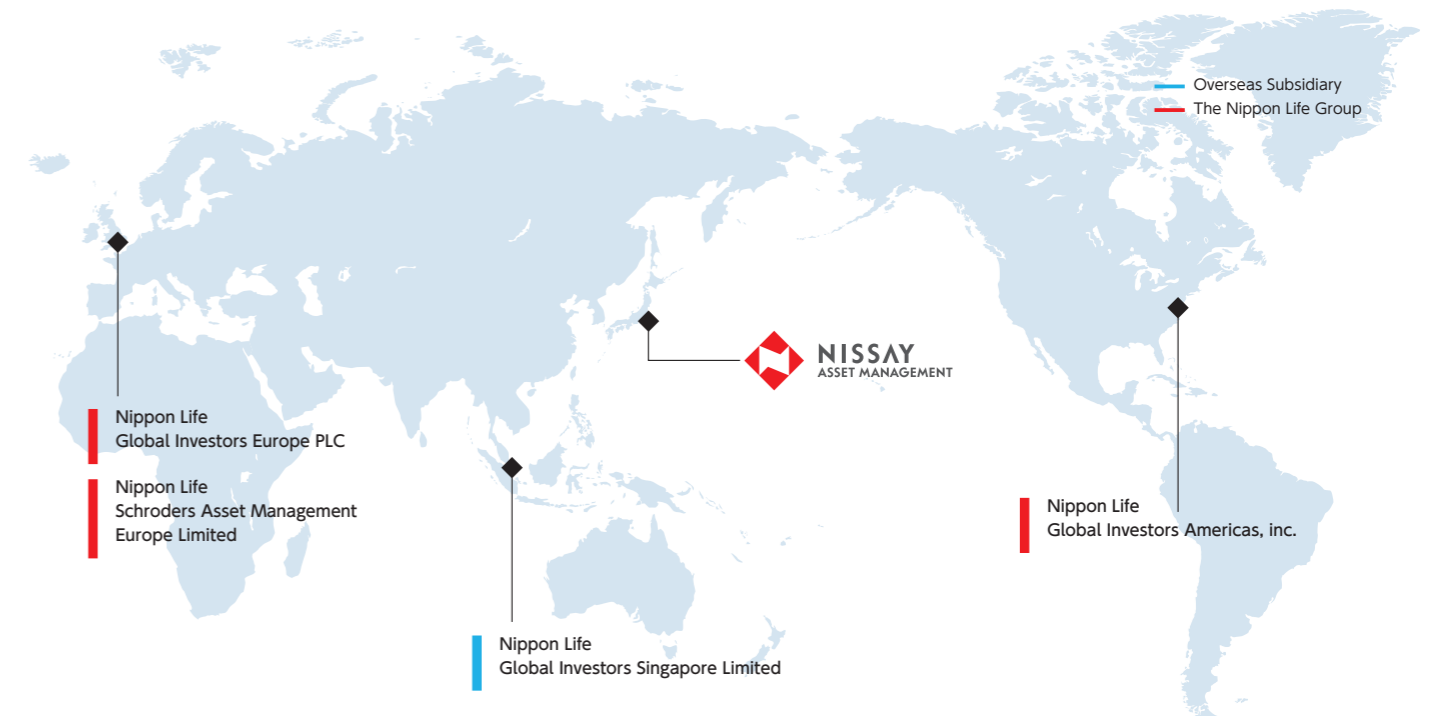
プ活動の状況把握を行っています。当社のこれまでの取り組みが評価され、2019年のPRI年次評価では外部運用領域2部門（株式および債券）において、最高評価の「A+」を初めて獲得しました。すでに多くの運用会社でESGへの取り組みはスタンダードになってきていますが、我々はこのように外部運用会社でのESGの取り組みを確認し、状況を把握していくことは、責任ある投資家としての社会的責務であると考えています。

海外企業等の調査における綿密な連携体制

ニッセイグループの海外拠点を
活用した強力なリサーチ体制を構築しています

ニッセイアセット独自のESG評価手法を共有する形で、運用力向上に努めています。担当の海外拠点アナリストと、東京在籍の外国株式ESG特化型ファンドポートフォリオマネジャー・外国株式責任者が、ESG評価・中長期業績予想の妥当性に関する議論を行い、投資銘柄の選別に繋げています。東京の外国株式責任者は、海外拠点のアナリストによるリサーチ・業

績予想・ESG評価の最終承認を行うとともに、定期的に海外拠点アナリストとの個別ミーティングを通じESG評価対象企業について議論を行うことで、ESG評価のクオリティコントロールを実施しています。また、市場動向・投資アイデア・決算情報等は拠点間で、タイムリーに共有することで、様々な投資業務に活用しています。

Nippon Life
Global Investors
Europe PLC (NLGIE)

Remus Negoita
Senior Director
-Fixed Income Investment Manager
NLGIE

NLGIEは、ロンドンを拠点に債券分野の調査活動に取り組んでいます。欧州はサステナブル投資の起源があり、環境や社会に配慮した支出を優先させる取り組みで世界に模範を示しています。[European Green Deal] や、[Next Generation EU] などのイニシアティブがその一例です。債券市場においても、テーマボンドへの関心が高まっています。NLGIEでは、“グリーン”や“ソーシャル”といったラベルに惑わされず、発行体自体の資質を評価して投資しています。例えば、化石燃料を利用している電力ガス業界の多くの企業については、再生可能エネルギーへの移行計画などを総合的に評価した上で投資しています。また、企業が環境取組を偽り誇張する、Greenwashingにも配慮しています。非現実的な目標や取り組みを掲げる企業に対しては、企業との面談において質問を通じて厳しく真意を確認し、企業の環境取組が是正するように取り組んでいます。私たちは、こうして、お客様からの受託資産を保護し運用しています。

Nippon Life
Schroders Asset Management
Europe Limited (NSAME)

Ryota Muranaka
Fund Manager
NSAME

欧州では、従来より環境問題に対する意識が高く、ESGに対しては企業、投資家、規制当局ともに積極的に取り組んでいます。例えば、EU理事会は2021年までにプラスチック製品の流通を禁止する法案を採択し、多くの企業が呼応しています。また、欧州委員会の主導で、環境や社会への影響を考慮した投資を促し持続可能な経済成長を目指す「Sustainable Finance」の確立に向けた動きも始まっています。欧州には、日米に比べて、ESGを企業行動原理の軸に据え、投資家向けのプレゼン資料やアニュアルレポートなどでESGへの取り組みの記述を充実させている企業が多いです。特に、単なるESGのアピールではなく、ESGを企業価値と結び付けて経営戦略に組み込んでいる企業には高いバリュエーションが付与される傾向があります。また、中長期の成長ストーリーを有し、業績のレジリエンスが高いケースも多いことから、NSAMEではこうした企業の積極的な調査・発掘に努めています。

Nippon Life
Global Investors
Singapore Limited (NLGIS)

Joyce Toh
Head of ESG, Senior Portfolio Manager
NLGIS

アジアにおけるESG投資は、欧州と比べると歴史は浅いですが、政府主導の取り組みや同分野に関心を持つアセットオーナー等の増加により、近年、急拡大しています。ただ、アジアでは情報開示面の充実が未だ乏しい企業も多いことから、ESGを活用した企業評価は容易ではありません。それでも、規制やアセットオーナーの働きかけ等により、情報開示は年々、改善しています。アジアのいくつかの国では、ステewardシップ・コードが導入され始め、香港やシンガポールではESGの情報開示を上場企業に義務付けました。我々は、真の企業価値や、持続可能な成長を生み出す能力を見極めるためにESGの分析は不可欠であり、将来的な戦略として優位性があると考え、ESGを中核に据えた投資判断を始めています。NLGISでは、ニッセイアセットの知見・フレームワークに、現地調査を組み合わせ、ESGを効果的に活用することに取り組んでいます。このような取り組みを通じて、投資パフォーマンスの向上と持続可能な社会の構築に貢献していきます。

Nippon Life
Global Investors
Americas, inc. (NLGIA)

Sasmit Dwivedi
Head of ESG & Research
NLGIA

株主至上主義とされる米国においても、ESG投資が主流になりつつあります。昨年の象徴的な出来事として、米国最大級の経済団体Business Roundtableにおいて、米企業の目指すべき姿は、株主だけでなく、顧客・従業員・地域社会など、あらゆるステークホルダーに対する社会的責任を果たすことと再定義され、多くの経営者に賛同されました。企業の経営意識が大きく変わる中で、運用会社にもステークホルダーと共生・成長できる企業を選別する力量が求められています。NLGIAのESG分析は、年間400件超の米企業への取材活動を柱に、経営層の価値観と経営戦略の実効性の評価に重きを置いています。昨年は約30社とESG課題に関する集中対話を実施し、NLGIA独自の分析に基づく企業価値向上に資する改善策に関して議論を深めることを通じて、経営課題の共有を図りました。ESG分析や対話活動は、企業とともに持続的成長の果実を共有し、良好なパフォーマンスを得るために不可欠な取り組みと確信しています。

TCFD対応

TCFD開示を基に企業価値を捉えるべく 情報収集・分析を強化

「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）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に署名しました。署名に伴い、TCFDが運用機関に奨励する開示項目における当社の取り組みは以下の通りです。

ガバナンス	戦略	リスク・マネジメント	指標とターゲット
TCFDへの対応を含むステewardシップ活動の概要を、運用部門が主催する「責任投資委員会」、取締役会から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」に報告しています。	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、環境要因が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、TCFDの浸透により、気候変動関連のリスクと機会の開示の充実が期待されるため、2019年2月に「TCFDに基づいた気候変動リスクへの対応」への評価を、当社のESG評価（環境評価）に追加しました。	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。この評価・分析結果を中長期業績予想の策定や投資判断、企業との対話などに活用し、投資先企業の気候変動関連リスクの低減に努めます。	リスク・マネジメントの指標としては、投資先企業のESG評価に伴い付与するESGレーティング内の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・管理も行っています。

環境に関する対話事例

素材メーカーA社	<p>課題認識</p> <p>当社が属する業界はCO₂の排出量が多く、当社自身の排出絶対量も多いため、環境負荷低減に対する圧力が当社にとって大きなリスクプレミアムの上昇要因になり得る可能性があります。また、化石燃料を含む燃料価格の変動が、同社の属する業界の構造的な要因により価格転嫁し辛く、当社にとっては大きなリスクとなり得ると認識しました。</p>	<p>対話内容</p> <p>業界におけるリーディングカンパニーの当社に対しては、投資家として認識している左記課題について共有しました。その上で、温室効果ガス削減を実現する新技術への投資の必要性や、リスクプレミアム解消のために、マーケット参加者が納得するような気候変動に対する長期的な戦略・方針の開示の必要性について伝達しました。</p>	<p>相手の反応・成果・今後の展開</p> <p>当社からは、指摘頂いたリスクについては認識しており、そのような意見があったと社内で共有させて頂くと回答がありました。その後、気候変動に対する長期ビジョンが示され、CO₂排出削減に向けた同社の対応方針が提示されました。今後は同社の対応方針に沿った取り組みの進捗を注視していきます。</p>
	自動車部品メーカーB社	<p>課題認識</p> <p>同社は、自動車の内燃機関に使用する製品が売上の多くを占めました。そのため、EVの台頭などにより需要の減少が見込まれ、株式市場においてもリスクとして捉えられていました。</p>	<p>対話内容</p> <p>当社とは各国の環境規制の動向や、将来の自動車市場におけるEV比率等の認識を共有しながら、主要製品の需要等について従前から議論していました。その上で、主要製品の需要減少に対応した代替基幹製品の育成や、そのための社内体制の整備、長期的ビジョンの株式市場との共有の必要性について議論しました。</p>

コロナ禍におけるステewardシップ活動

「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

ニッセイアセットでは、「新型コロナウイルス感染症」の拡大に伴い、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、「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」を公表し、以下のような対応を行っています。公表した方針は、当社アナリストより各調査対象企業に周知するとともに、東京証券取引所が上場企業に配布する資料にも引用されています。

ESG評価	<p>当社ではこれまで投資先企業のサステナビリティ（中長期的な持続可能性）を把握するための軸として、ESG評価を行うことが重要であると考え、2008年から当社独自のESG評価を運用プロセスに組み込み、中長期の業績予想の確信度を向上させるよう努めてまいりました。</p> <p>今般の異常事態を受けての経営環境の見通しと企業業績等に与える影響、企業価値維持・向上に向けた対応策（リモートワークなどを活用した企業活動の継続手法、顧客動向や社会環境の変化に伴う経営戦略の変更など）は、企業の持続的成長において重要な事象になりうると認識しています。</p>
議決権行使	<p>当社では議決権行使においても、中長期的な企業価値向上を念頭に、議決権行使基準の策定（最新版：2020年2月26日公表）および議決権の行使を行ってまいりましたが、今般の事態を踏まえ、平時にもまして、中長期的な視点からの対応を行います。</p> <p>具体的には、関係者の健康に配慮した運営が可能となる定時株主総会・継続会／バーチャル株主総会の開催に賛同するとともに、剰余金処分議案の賛否においては、企業の流動性枯渇リスクにも配慮し、その判断を適切に実施するよう努めます。このような取り組みは、今般の異常時における内部留保の過剰な流出を防ぎ、企業の持続的な成長に欠かせない、人材や研究開発・設備投資資金の確保に繋がるものと考えています。</p>
対話活動	<p>当社ではESG評価において大きな影響を与えうる今般の異常事態を受けて、経営環境の見通しや対応策等について、投資先企業に積極的な情報開示を促してまいりました。</p> <p>このような開示を通じたベストプラクティスを様々な企業と共有することは、パンデミック状況における日本企業・社会全体のレジリエンス（回復力）を高めることにも繋がると考えています。</p>

～コロナ禍における具体的な対話の取り組み～

多数の企業と、従業員の安全と事業の持続性の確保について確認するとともに、新型コロナ後のニュー・ノーマルの事業環境下での経営戦略（ビジネスモデルの変更を含む）や、戦略の妥当性等について議論しました。企業とのこのような議論を通じ、投資家として、短期的な利益だけでなく、持続的な企業価値向上を重視していることや、経営者の危機対応における取り組みを支持していることをお伝えすることができたものと考えます。

アナリストが語る、中長期企業価値向上に繋がる分析視点とは？

2008年からのESG評価と中長期業績予想の統合、スチュワードシップ活動に深く関わってきた国内株式アナリストとESGファンドを運用するポートフォリオマネジャーが、これまでの道のりを振り返りつつ、当社のESG評価とリサーチの特徴・強みを議論しました。



座談会
出席者

株式会社運用部
投資調査室 チーフ・アナリスト、
情報通信、公益
黒木 文明

株式会社運用部
投資調査室 リード・アナリスト、
金融
峯嶋 利隆

株式会社運用部
上席運用部長（国内株式）
ポートフォリオマネジャー
矢部 能生

株式会社運用部
投資調査室 リード・アナリスト、
医薬品、食料品
八並 純子

運用企画部長兼
ESG推進室長
海野 基
(モデレーター)

10年以上にわたるESG取り組みの振り返り

海野 当社が国内上場企業を対象にESG評価を開始したのは2008年にまで遡ります。以来、10年以上にわたり様々な試行錯誤を繰り返し、スコアリング形式ではないジャッジメンタルな判断を重視する現在のESG評価体系を確立してきました。この10年のアナリスト活動を振り返ってみて皆様のご感想はいかがでしょう。

黒木 2008年に開始したESG評価は、手探り状態からのスタートでした。2008年当時の日本企業は海外への事業拡大を目指す成長志向の強い企業が多く、非財務情報の開示よりも「財務情報の開示」に注力していた企業が多かったと思います。また、2008年4月より上場企業の四半期報告制度が全面導入されたタイミングということもあり、短期的な利益動向に投資家の注目が集まりやすい環境でした。企業の情報開示が充実したことで、アナリストとして経営戦略に関する深い議論をする機会は増加しましたが、当時は未だ環境面や社会面に関する中長期視点での議論を受け入れてくれる企業は少なかった印象があります。

八並 当社は2004年に、将来5年間の中長期業績予想を基に企業価値を算出するリサーチプラットフォームを導入しました。2008年のESG評価の導入に先駆けて、この長期視点のプラットフォームの土台があったことは、ESG分析の定着にプラスに働いたと思います。特にガバナンス (G) は、導入当初からアナリストの企業価値評価の重要な要素として根付いていた記憶があります。とはいえ、当時を振り返ってみると環境 (E) については企業価値の向上にどのように繋がるのか、その関係性が十分に捉えきれなかったようにも思います。例えば、私が担当する医薬品業種では環境への取り組みに大きな差がなく、ESG分析を行う際に苦労した記憶があります。

黒木 ESG要因を評価する際に、「企業価値向上に繋がるか否か」という判断軸を10年以上かけて体系立てて構築できたことは大きな成果だと考えています。一般に「ESG取り組みによる企業価値向上」と聞くと、企業価値に直結する魔法の杖のようなものをイメージしがちですが、これまでのアナリスト経験からはそんな簡単なものではないと考えています。ESG取り組みというのは様々な要因を媒介し、回り回って企業価値に影響を及ぼすものです。どのような取り組みをすれば、「多様なステークホルダーの信頼を獲得できるかを考えるプロセス」にこそ、ESGの本質があるのではないのでしょうか。企業によってはESG取り組みを美し

く開示してPRする一方で、実態が伴っていないものも見受けられます。企業経営に本当に活かされているのか、ステークホルダーにとって正しい戦略が実行されているかを見極めるためにも、アナリスト活動では経営者の方々と直接面談する機会をととても大事にしています。

矢部 当社には、アナリストとして実務経験を積んだポートフォリオマネジャーが多く、長期持続的に成長する企業に投資したいと考える運用者が多いと感じています。私自身も当初から、ポートフォリオを構築する際にESG、特にガバナンス (G) と社会 (S) を重視していました。環境 (E) については、当時は理屈上では理解していたものの、個々の企業レベルで考えた際にどのようにして企業価値に織り込まれていくのかのストーリーが見え辛く、運用プロセスに落とし込むことが難しいケースも多かったように思います。

八並 ただ、現在は、環境 (E) も重要性が年々高まってきていると感じています。環境関連データの情報開示に加えて、環境面の経営機会・リスクを認識した上で、中長期的な経営戦略を語る企業経営者も増えてきました。経営者が将来の経営リスクをどのようにマネージしようとしているかを分析することは、環境 (E) 評価において非常に重要だと考えています。

峯嶋 社会 (S) については、ESG評価開始当初は従業員満足度やダイバーシティといった点に着目することが多かったのですが、近年は企業が社会的課題に対するソリューションを提供できているかという点をより積極的に評価するようにしています。実際、統合報告書等を見ても、社会的課題を起点とし、それに対してどのような解決策を提供できるかという観点からの価値創造ストーリーを示す企業



が増えていていると思います。直接の面談機会においても、経営者の方々からそうした観点から中長期的に目指す企業像についてお話を頂く機会も増えていきます。企業には多様なステークホルダーが存在しますので、一口に社会的課題解決といっても容易ではありませんが、私どもも研鑽を積み企業を応援する立場で課題解決に向けた建設的対話に努めて参りたいと思います。経営活動の積み重ねが、結果として社会的課題を解決することとなり、それが企業価値向上という形でフィードバックされる、いわゆるWin-Winの関係が構築されることを期待しています。

当社のESG評価の特徴・強みとは

海野 次に、当社のESG評価の特徴や当社ならではの強みはどのような点にあると思いますか。

黒木 ESGが企業価値向上にどのように結びついているかを理解するためには、企業毎に重要なESG課題（マテリアリティ）を的確に捉えることが不可欠だと考えています。企業と面談する際に、画一的な質問、いわば“ESGのための質問”をすることはあまり有益ではないですし、表面的なことを議論するだけでは、面談の時間を割いてくださる企業にも失礼だと思います。ESGに関する全ての要素をカバーする必要はなく、むしろメリハリをつけた上でポイントをはずさないことの方が大事です。個々の企業に合わせた柔軟な対応力が必要になるわけですが、調査企業の財務状況や業界動向を日々分析し、経営に対する「肌感覚」を持っているセクターアナリストならではのESGに関する質問力を研鑽することが重要なのだと思います。



黒木 企業が環境（E）や社会（S）への取り組みが経営の視点から説明されるようになった背景には、企業内の組織体制変化も大きいと思います。2008年当時は、非財務情報の開示はCSR（Corporate Social Responsibility、企業の社会的責任）の管轄部署が中心となって行われることが多く、ESGへの取り組みを経営課題に結び付けて議論することが少なかったと考えています。今日では、ESGが企業価値向上に資するという認識が広がり、企業が経営として取り組むことが多くなりました。

海野 なるほど。この10年で、当社のESG評価だけでなく、企業側の行動も大きく変化してきたということですね。

八並 中長期業績予想を行う過程で浮かびあがった経営課題を外部の目線から分析し、企業と議論することを通じて、経営上の「気づき」を得てもらえるかどうかアナリストとしての腕の見せ所です。そのためには事前準備も欠かせません。事業計画や経営戦略、人事戦略や競争優位性など、理解を深めておく必要があります。対話の場面では、日々企業を分析して感じていることをぶつけ、経営者の考えや思いを引き出したり、将来の企業価値創造をどのように実現するかをともに考える場にしたい、そういった点を重視しています。セクターアナリストがESG課題も含めた取材を行うからこそ、多面的な視点で対話することができ、当社の強みであると思います。

海野 当社のESG評価は、企業毎にアナリストによるメリハリをつけた定性判断を大事にしていますが、かつては一定の共通指標を用いた定量的な評価を取り入れようと模索した時期もありましたね。

八並 ESG評価を開始して間もない頃は手探りでしたので、アナリストによる定性評価に加え、定量面からESGをスコア化したものを活用しようと検討したことがありました。しかし先ほど話に出た企業毎のマテリアリティを上手く反映することが難しく、日々のアナリスト活動にも活かすことが難しいことからアナリストによるジャッジメンタルな判断に一本化しました。

峯嶋 セクターアナリストは、企業毎のマテリアリティをしっかりと押さえた上でESG分析を行っていますが、とはいえESGを巡る情勢は刻一刻と変化しています。そういう意味で、ESGの専門人材が在籍するESG推進室からの日常的なインプットは、セクターアナリストにとって大変有益

です。例えば、社内で定期的開催している「ESGリサーチ会議」では、ESG推進室のメンバーがホストを務める中、最新のESGのトピックについてセクターアナリストが業界横断的な議論を行っています。ESG推進室とセクターアナリストとの連携は、企業分析を深掘りする上で相乗効果を生んでいると思います。

矢部 当社のESG評価においても一つ忘れてはいけないのが、10年以上にわたる良好なトラックレコードでしょう。ESG評価の結果と株価パフォーマンスの間には、長期的にみて良好な関係が得られています。我々ポートフォリオマネジャーにとっては、受託者責任を果たすために運用パフォーマンスがとて重要で、いくらESGへの取り組みが



企業価値向上に繋がるはずだと考えても、運用パフォーマンスが伴わなければお客様のニーズに応えられません。実際に10年以上にわたるトラックレコードが存在することは当社の大きな強みの一つだと思います。

ポートフォリオマネジャーにとってESG評価とは

海野 当社は、セクターアナリスト全員がESG分析を行い、分析結果を中長期業績予想に織り込んでいます。そのため、ESG分析は全てのアクティブ運用に加味されていますが、ポートフォリオマネジャーとして、その他にESG評価を活用されていますか。

矢部 私が運用している「ニッセイ健康応援ファンド（別称：新成長戦略）」を例としてお話しします。当ファンドは、高齢化等を背景に成長が見込まれる健康関連産業に属する企業、健康への貢献に繋がる企業理念・哲学をもつ企業のうち、中長期にわたり成長が見込める企業に厳選して投資を行います。その際に、企業業績の安定的な成長を評価する指標として、ESG評価、特に社会（S）に着目しています。健康というのは、まさに社会課題であり、この課題解決に貢献する企業に投資をしようというのが当ファンドのコンセプトです。長年当ファンドを運用して感じることは、企業理念がしっかりしており、従業員の満足度が高く、かつ取引先との間で良好な関係を築いている企業ほど相対的に安定した成長を実現できる可能性が高いのではないかとことです。

企業との対話に際しての心構えとは

海野 企業との対話に話題を進めたいと思います。皆さんはアナリスト経験が豊富ですが、企業との対話にあたって、具体的にどのようなことに注意しているのでしょうか。

黒木 先ほども少し触れましたが、対話にあたっては、ま

八並 今回のCOVID-19（新型コロナ）の感染拡大を受けて、やはり多くの人が共通して望んでいるものは健康なのだと思改めて感じました。健康の維持とは根源的な社会的課題であり、課題解決に立ち向かい頑張っている企業を、投資を通じて応援するというのは多くの人に共感して頂ける考え方ではないかと思ひます。

矢部 このような生活環境の変化を通じて健康への意識がますます高まっており、今後、さらに社会（S）の重要性が増していくと感じています。当ファンドは、ESG評価に裏付けされた安定した業績が見込める企業に投資をしていますが、その結果、ファンドのパフォーマンス安定に寄与しています。過去数年、高いパフォーマンスを残すことができたが、とりわけシャープレシオ（注：リスク1単位当たりのリターン）が高いのが特徴です。2020年には、ポートフォリオマネジャーとして最も栄えある賞の一つであるR&I大賞を受賞することができました。健康というテーマは、医薬品にとどまらず食品やスポーツなども関連する非常に広がりのあるテーマだと考えています。これから先10年にかけても、まだまだ有望な投資先は広がっていくでしょう。

ずは、その企業のマテリアリティの特定が重要になります。ただ、中長期業績予想モデルを作成し、重要な要素を考える中で、自然と対話のアジェンダは決まってくる。それをベースに企業と議論を行うのですが、一方的な質問をす



るのではなく、投資家の立場から企業の取り組みに対するフィードバックを伝えるように心掛けていますね。

峯嶋 まさにその通りだと思います。企業との対話は、投資家から一方的に行うものではなく、双方に実りのあるものとなるように心掛けなければなりません。私の場合、企業との面談に際して、あらかじめ業界固有のKPIなどを同業

COVID-19（新型コロナ）による影響と今後の展望

海野 COVID-19は、今後10年かけて起こるであろう社会の構造変化をわずか数か月で生じさせたとも言われています。企業活動にも様々な影響が生じていますが、ESG評価にはどのような影響や変化がありましたか。

八並 COVID-19の影響としては、過去の金融危機などの外的ショックとは異なり、企業の社会的責任や信念に根差した行動が多く見られた点は注目に値すると考えています。そういう意味では、東日本大震災後の状況と類似しているのかもしれませんが、足元では平時のように企業との対話機会を多くは持てていませんが、それでも、対話をさせて頂いた多くの企業からは、企業としてできること、果たすべき役割は最大限に果たすという意思をトップ自ら語られることが多いと思います。例えば、医薬セクターでは、新薬開発責任、供給責任という観点から語られることが多いです。また、消費者の生活スタイルや今後の働き方など、社会や会社の仕組みや価値観まで変えていく可能性がある、そういった目に見えない大きな変化に対して、どう立ち向かっていくのか、真摯にかつ前向きに対応している会社もでてきています。

峯嶋 COVID-19を契機に、グローバルで従来型の株主至上主義が見直され、ステークホルダー資本主義が台頭しつつあると感じています。株主だけでなく、顧客、従業員、取引先、地域社会等の多様なステークホルダーとの関係性を重視し、長期的な観点から経営を行うべきだという考え方がです。例えば、私の担当する金融セクターについてもそ

他社比較のグラフとしてまとめておき、それを見ながら対話を進めることもあります。企業の開示資料だけを見ながらの対話ですと、どうしても企業側の主観が前面に押し出されがちとなりますが、ライバルとの比較分析資料をベースに議論をすれば、企業側も自社を客観視しやすくなり、課題の共有認識を踏まえた上での実りある議論に繋がります。究極的には、企業側から「このアナリストの意見は我々のためにもなるので定期的に対話をしたい」と思ってもらえる関係を築くことができるかに尽きるのではないのでしょうか。企業とのこうした信頼関係の構築には、質の高い対話の積み重ねが必要です。そのためには、相応の経験を積んだセクターアナリストが対話の最前線に立つことが重要と考えています。

のような動きが確認されています。米欧当局は、金融機関はCOVID-19の影響に伴う資金需要の増加にしっかり応えられるよう資本確保を優先すべきで、当面は株主還元を抑制すべきとの考え方を示しました。こうした事業環境の変化に対して企業がどのように対応するかを見極めた上で、そうした要素も企業価値評価に反映するようにしています。

黒木 企業が営む事業によって今回のCOVID-19の影響は様々ですが、企業の「対応力の差」はあらわになったと思います。硬直的な会社と柔軟な会社の差を浮彫りにしたのではないのでしょうか。柔軟な会社ほど抜本的改善に向けて、固定観念を打破して業務プロセスの再構築に取り組んでいる印象です。これはビジネスモデルの良し悪しとは必ずしも関係ありません。例えば、事業のオンライン化、リモートワークの導入、勤務体系の柔軟対応、RPA導入によるコスト削減、などは変化事例の一つとして挙げられます。

峯嶋 ESG分析においては、このような外部環境の変化に対する対応力の視点は従来から持っていました。そして、今回のCOVID-19の影響によって、ESGの取り組みが優れている企業ほど、リスク管理の意識も高く、外的ショックに対する耐性があることを再認識させられました。今後も様々なリスクが顕在化する局面が訪れると思いますが、そうした局面で適切なアクションをとれると期待できる企業については、外的ショックに踊らされにくい分、より高い確信をもって中長期業績を予想することができると思います。

矢部 ポートフォリオマネジャーの立場からも、当社が高いESGレーティングを付与している電気機器メーカーでは、今回の外的ショックへのリカバリー対応という観点で流石だなと感じました。足元の業績は当初計画を下振れていますが、決算説明会において経営者が今まで当たり前だと考えていた定例業務も含めて無駄の洗い出しを行い、徹底的に生産性向上に向けた取り組みを推進することを宣言していました。4月末に開催された説明会でしたので当時は先行きが全く見通せない状況下でしたが、経営者の強い覚悟を感じることができました。経営者の高い改善意識に加えて、経営陣と従業員との一体性が高いこの企業は、業績の下振れが発表された後に一時的に株価は下がりましたが、次第に持ち直しています。市場参加者に高く評価されているということなのだと思います。

八並 食品業種でも、経営者から興味深い説明がありました。清涼飲料水等を販売するメーカーですが、今回の外的

今後、企業に期待すること

海野 最後に、企業のESGへの取り組みについて、今後期待することやメッセージがあればお願いします。

黒木 対話においては、深い議論をして頂ける経営者に対して、投資家の立場からさらに高い水準を求めることが多くなっていく場合があるかもしれません。ただ、日本は、横並びで物事を進めていこうという文化のようなものがありますので、高い水準で意欲的に取り組んでいる企業にこそ、全体をリードする存在になって欲しいという想いを込めて対話させて頂いています。企業価値向上に向け短期的な株価を上げるために対話しているわけではないという点をご理解頂き、引き続き、対話させて頂けるとありがたいと思います。

八並 COVID-19を通じて、課題を明確化してアクションをとる会社と、嵐が過ぎ去るのを待つタイプとの二極化が進んでいると感じます。たとえ経営者が発信したとしても、従業員がなかなかついて来ない会社もありますが、一部の会社では、会社がまさに一丸となって取り組んでおり流石だと感じました。風土・カルチャーに根付いているということなのでしょう。そうした点を、ESG評価でしっかり捉えていくのが重要だということを、改めて確認することができました。先行きが見えない時期だからこそ、対話を通じて課題を共有し、ともに乗り越えていければと願っています。

ショックを機に、これまでなかなかメスを入れられなかった販売戦略を見直したいという意思表示がありました。このような改革はこれから行われるものですので、具体的にどのような行動に落とし込まれているのか、その結果、競合企業と比べてどのような差が生まれる可能性があるかという点については、今後、注目していきたいと思います。

黒木 今回の外的ショックではリーマンショック以上に売上が急減した企業が多く、おそらく経営者が従来想定していたリスク以上の事態が生じましたが、このような劇的な環境変化への耐性力、「レジリエンス」を一段と高めるべく、従業員と一体となって抜本的な業務改革に取り組む企業を応援したいと考えています。非常に厳しい経営環境ではありますが、将来的なリスクを見据えた組織的な対応は、ガバナンス（G）評価においてますます重要になっていくと思います。

峯嶋 企業との対話の際には、常にWin-Winの関係が構築できるよう意識しています。建設的な対話が、企業価値の向上に繋がり、そして、いずれは社会全体にその効果が波及するはずだという想いをもって取り組んでいます。

矢部 企業は社会課題に対して事業活動を通じてソリューションを提供することで企業価値を向上させ、投資家は投資を通じて、それらの企業をサポートする役割を担っています。これからも、投資家という立場を通して、事業活動により社会にも自社にもプラスな価値を生んでいる企業を応援できればと考えています。



2019年5月

SASBの「インベスター・アドバイザリー・グループ」のメンバーに選任

サステナビリティ会計基準審議会（「SASB」）のインベスター・アドバイザリー・グループ（「IAG」）のメンバーに選任されました。IAGは、後述するSASBスタンダードに機関投資家の視点を取り入れるための仕組みとして、2016年後半にSASBによって創設されたもので、メンバーは、世界有数の年金基金、運用会社から構成され、その運用総資産は、33兆ドル超におよびます（参加メンバー：44企業・団体、2019年5月22日時点）。

SASBスタンダードとは、ESG情報の開示の重要性が高まる中、財務的なパフォーマンスに与える影響の観点から産業や業種別に異なるESG情報の重要性（マテリアリティ）を特定した、投資家を意識した非財務情報開示基準です。ESG情報を開示する企業側にとっても、投資家が何を重要視しているかを把握することができるため、開示情報を特定する際の一つの基準になるものと考えられています。

2019年7月

ICGN年次総会に機関投資家代表としてパネルディスカッションに登壇

ICGNの年次総会が、7月16日から3日間かけて、18年振りに東京で開催されました。国内外から約500名以上の機関投資家等が参加し、「持続的な企業価値向上のためのコーポレート・ガバナンスの再検討」をテーマに意見交換が行われました。当日は、「コーポレートガバナンスの監督における、アセットオーナーとアセットマネージャーの役割・有効性」というテーマでパネルディスカッションに参加し、日本におけるステュワードシップ活動の浸透状況や当社のステュワードシップ活動の考え方を議論しました。



パネラーとして発言する前代表取締役社長の西

2019年9月

PRI in Person (2020年@東京) におけるリードスポンサーに選出

2019年9月パリにおいて、日本で初めて開催される2020年 PRI年次コンファレンス（「PRI in Person」）のリードスポンサーに、ニッセイアセットが選出されました。PRI in Personとは、運用会社やアセットオーナーをはじめとするグローバルな機関投資家等が集い、気候変動や人権問題、企業統治などのESGを巡る様々な課題を議論する年次コンファレンスです。ここでの議論が、その後のESGを取り巻く方向性を形作ることが多いと言われています。残念ながら、新型コロナウイルスの影響で、2020年の東京大会は、2021年に延期となりましたが、当コンファレンスを盛り上げるべく、ESGに向けた取り組みを加速させてまいります。



2020年1月

OECD主催のSDGs国際会議への参加

2020年1月パリ、OECD（経済協力開発機構）において、「2020 Private Finance for Sustainable Development Conference」が開催されました。当コンファレンスでは、SDGs分野における、特に、民間資金の流入の加速・拡大に向けた議論が行われました。

“Another potential for innovative finance Japan’s insight”、というセッションでは、気候変動、環境関連に向けた民間投資は増加している一方で、社会問題に対する投資は伸び悩んでおり、今後、飢餓の撲滅、健康福祉の充実、農業の発展等への投資を加速させるため、多様かつ革新的な資金調達手段の必要性が強調されました。当セッションでは、機関投資家代表として、当社より井口（CCGO）が出席し、ソーシャルボンド等のテーマ債発行を通じた資金調達の普及が、発展途上国を含め、広範な資金提供を行う上で有効な手段となりうることを述べました。しかし、一方で、ソーシャルボンドは利回りの魅力が乏しいこと、社会的インパクトの計測が困難であるといった課題があることを指摘し、当テーマを巡る好取組事例を共有していくことが、まずは重要であると述べました。



2020年2月

環境省「ESGファイナンス・アワード・ジャパン」で金賞受賞

環境省が新設した第1回ESGファイナンス・アワード・ジャパンの投資家部門において、最高位の金賞を受賞しました。当アワードは、ESG金融やグリーンプロジェクトに関して積極的に取り組み、環境・社会に優れたインパクトを与えた投資家・金融機関等を評価・表彰し、社会で共有することを目的として、創設されたものです。

授賞式では、西・前代表取締役による当社のESGに対する取り組みを紹介するプレゼンテーションが行われ、10年超にわたるESGへの取り組み等の紹介が行われました。



2020年4月

「上場株式投資におけるインパクト投資活動に関する調査報告書」を公表

金融庁より受託した調査研究レポート「上場株式投資におけるインパクト投資活動に関する調査報告書」が公表されました。近年、「インパクト投資」と呼ばれる考え方が広がってきており、2018年末時点でその運用資産総額は世界で5,020億ドルに達したと推計されています。しかし、SDGs達成期限である2030年まで残り10年を切り、目標達成への危機感も高まっています。

SDGsの達成に向けた公的な施策は、日本政府をはじめとして各国・地域で講じられているものの、資金不足の課題が指摘されており、民間資金を活用する観点からインパクト投資への期待が高まっています。当報告書では、インパクト投資活動の中でも、上場株式に焦点をあて、欧米を中心とする機関投資家の取組状況を明らかにするとともに、今後の課題等についての考察を行いました。

（注）金融庁
https://www.fsa.go.jp/common/about/research/20200420/report_impact.pdf

PRI in Person (2021年@東京) でも引き続き、リードスポンサーを務めます

PRI In Personは、新型コロナウイルス感染症の影響を勘案し、2021年9月14～16日に延期となることが発表されましたが、引き続き、リードスポンサーを務めます。

「ESG Research Report of the Year」の最終選考にノミネート

上記パリ大会では、当社が2018年9月にGPIFより受託した調査研究「ESGに関する情報開示についての調査研究報告書」が、PRIが主催する表彰プログラム「PRI Award 2019」の「ESG Research Report of the Year」部門の最終選考にノミネートされました。当部門では、世界中から計5機関の調査レポートがノミネートされました。結果は、惜しくも、最優秀賞受賞を逃しましたが、当社のESG取り組みが、世界を見渡しても、高い水準にあることが証明されました。

（注）ESGに関する情報開示についての調査研究：<https://www.gpif.go.jp/investment/research/commission.html>



PRI年次評価で、引き続き「A+」の評価を獲得

2019年の年次評価において、昨年度に引き続き最高評価「A+」を獲得しました。ESG運用に関する方針や体制を評価する「戦略とガバナンス」部門での「A+」獲得は5年連続です。また、外部運用会社（運用の委託先等）の選定・モニタリングにおけるESGに係る取り組みを評価する外部運用領域においても、今回はじめて「A+」を獲得しました。

評価領域	結果
「戦略とガバナンス」部門	A+, 5年連続
直接運用 上場株式 - 「ESG統合」部門	A+, 4年連続
直接運用 上場株式 - 「アクティブオーナーシップ」部門	A+, 2年連続
外部運用 「上場株式」部門	A+, 初獲得
外部運用 「債券（社債、金融/非金融）」部門	A+, 初獲得

2020年1月

ニッセイSDGsグローバルセレクトファンド「ファンドオブザイヤー2019」優秀ファンド賞の受賞

ニッセイSDGsグローバルセレクトファンドが、投資信託評価会社モーニングスター社の選定する「ファンドオブザイヤー2019」において、ESG型 部門の優秀ファンド賞を受賞しました。



2020年4月

ニッセイ健康応援ファンド（別称：新成長戦略）「R&Iファンド大賞2020」の受賞

ニッセイ健康応援ファンドが、株式会社格付投資情報センター（R&I）が選定する「R&Iファンド大賞2020」の「国内株式ESG部門」において、最優秀ファンド賞を受賞しました。



組織	概要
 <p>Signatory of: 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3,000以上、運用資産総額は100兆ドル以上に上ります。</p>
 <p>International Corporate Governance Network</p>	<p>ICGNI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ュワードシップの醸成を目的としています。ガバナンスやステュワード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>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>CDP</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>SASB ALLIANCE</p>	<p>SASBIは、投資家の視点で将来的な財務インパクトが高いと想定される非財務情報を特定し、開示におけるスタンダードを目指す非営利団体です。2018年に非財務情報の開示の枠組みである「SASBスタンダード」を発表しました。</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</p>	<p>JSIでは、ステュワード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ュワードシップ活動の報告様式の見直し等を実施しています。</p>

<p>運用戦略名 ESGジャパンセレクト</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>資産クラス</th> <th>ベンチマーク</th> <th>運用開始日</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>国内株式</td> <td>TOPIX(配当込み)</td> <td>2016年3月23日</td> </tr> </tbody> </table> <p>運用戦略</p> <ul style="list-style-type: none"> ●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の分析においては持続的に企業価値を向上させる取り組みに着目し、セクターごとの重要なESG評価項目を理解した上で、セクターアナリストが対話・ESG評価・中長期業績予想を行っています。 ●当運用はESG評価の高い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。 	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	<p>運用戦略名 ニッセイ健康応援ファンド（別称：新成長戦略）</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>資産クラス</th> <th>ベンチマーク</th> <th>運用開始日</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>国内株式</td> <td>TOPIX(配当込み)</td> <td>2007年10月31日</td> </tr> </tbody> </table> <p>運用戦略</p> <ul style="list-style-type: none"> ●少子高齢化等を背景に成長が見込まれる企業や、健康への貢献に繋がる企業理念・哲学をもつ企業のうち、中長期にわたり成長が見込める企業に厳選して投資を行います。 ●医療関連セクターだけでなく、健康食品や機能性化粧品、スポーツ関連など健康に関連する企業に幅広く投資します。 ●企業業績の安定的な成長を評価する指標として、ESG評価、特に社会(S)に着目しています。先進国における高齢化の進展や、医療分野を中心とした技術革新等を背景に、「健康」は一過性のテーマにとどまらなと考えています。 	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)	2007年10月31日
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											
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)	2007年10月31日											
<p>運用戦略名 グローバルESGフォーカス</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>資産クラス</th> <th>ベンチマーク</th> <th>運用開始日</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>外国株式</td> <td>MSCI KOKUSAI</td> <td>2017年2月24日</td> </tr> </tbody> </table> <p>運用戦略</p> <ul style="list-style-type: none"> ●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。 ●当社ではファンダメンタルズリサーチとESGリサーチを同一のアナリストが行っており、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ています。 ●当運用はMSCI KOKUSAI構成銘柄(約1,300銘柄)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銘柄の中から、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。 	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	<p>運用戦略名 SDGs欧州クレジット</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>資産クラス</th> <th>運用開始日</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>海外債券</td> <td>2019年9月27日</td> </tr> </tbody> </table> <p>運用戦略</p> <ul style="list-style-type: none"> ●当運用は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ています。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。 	資産クラス	運用開始日	海外債券	2019年9月27日		
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											
資産クラス	運用開始日												
海外債券	2019年9月27日												

※いずれのファンドもマザーファンドのパフォーマンス・運用開始日時を掲載しています。
 ※ファンドのパフォーマンスは設定時を100として基準化しています（2020年6月末時点）。
 ※SDGs欧州クレジットは、運用開始後、1年未満であるため、パフォーマンスを掲載していません。

コラム 独自のESG評価を活用したニッセイアセットのSDGsファンド

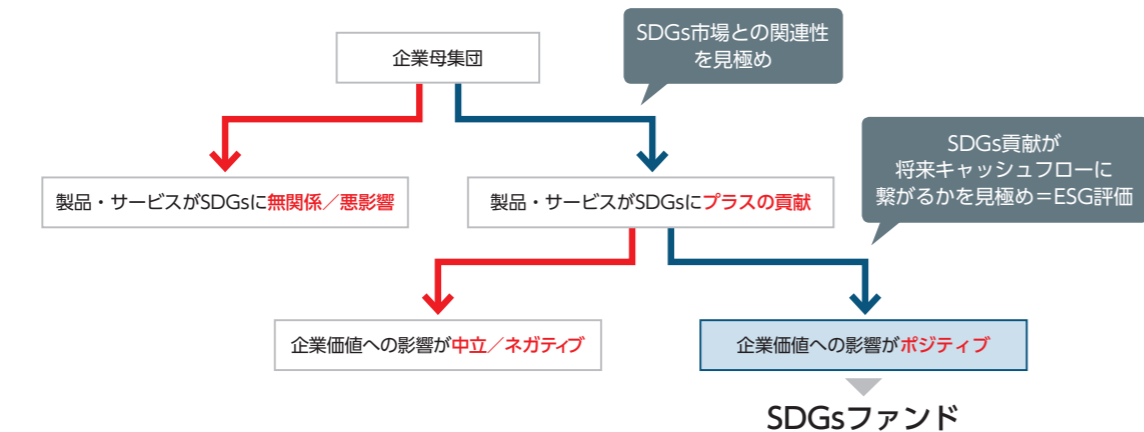
ニッセイアセットのSDGsファンドは、当社独自のESG評価のノウハウを活用しています。

SDGsへの貢献を通じて企業価値向上の期待が高い企業を厳選

企業の間でSDGsへの貢献を意識した取り組みが急速に広がっています。同時に、こうした取り組みは、企業の中で社会貢献活動としての位置付けを超えて、より本業に直結するものへと発展してきています。すなわち、SDGsに掲げられている様々な地球環境問題や社会的課題の解決に貢献を意識した製品・サービスに力を入れる企業が増えてきています。企業によるSDGsへの貢献度をさらに高めていくためには、こうした製品・サービスがビジネスとしても成功し、持続的に成長していくことが欠かせません。

当社のSDGsファンドでは、これまで10年以上にわたって力を入れてきたESG評価のノウハウを活用し、製品・サービスによるSDGsへの貢献と企業価値向上の両立の期待が高い企業を選出して投資を行っています。この取り組みを通じて、資産運用会社の立場からSDGs達成に向けた好循環に貢献したいと考えています。

ニッセイアセットのSDGsファンド



社会への好循環を生み出す仕組み



運用体制

当社の強み

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。

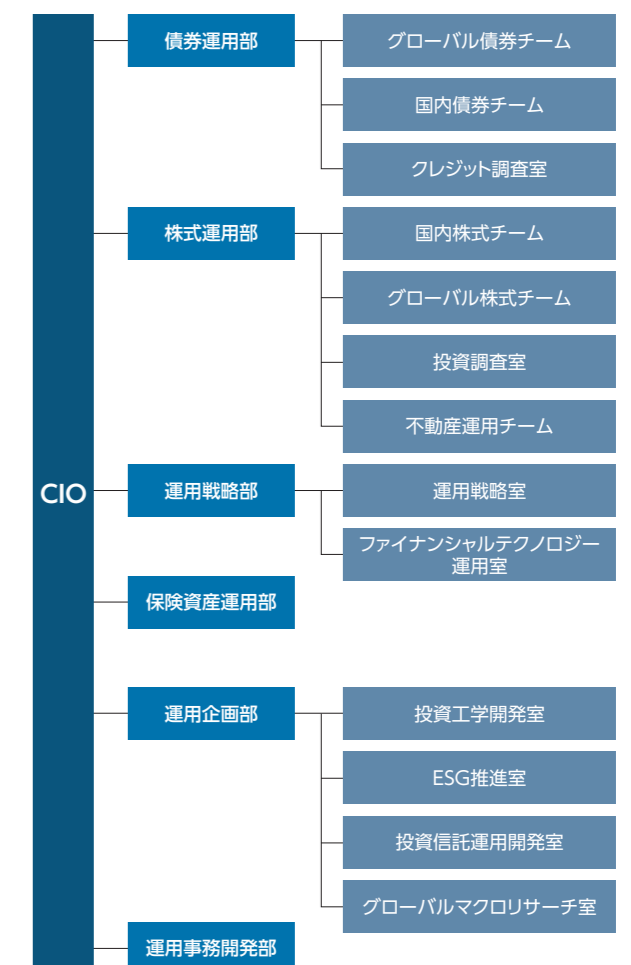
新たなアルファを追求するR&D体制

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、投資工学開発室では、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。

運用責任者



運用体制図



2019年度 スチュワードシップ活動の 振り返りと自己評価



Contents

- 37 ◆ スチュワードシップ活動の振り返り
- 39 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
- 40 原則2への対応
利益相反の管理
- 42 原則3への対応
投資先企業の状況の的確な把握
- 45 原則4への対応
建設的な「目的を持った対話」の実践
- 50 原則5への対応
議決権行使の方針と結果の公表
- 54 原則6への対応
スチュワードシップ活動の報告
- 55 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
- 57 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
- 58 ◆ スチュワードシップ活動の自己評価

はじめに

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、「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＜中長期的な持続可能性＞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及び企業価値向上につながり、結果的に受益者と投資先企業の共創（Co-Creation）が果たされるものと確信しています。こうした取り組みにより当社は金融仲介機能を担う資産運用会社として、日本の経済・社会の発展に貢献していきたいと考えています。

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、2020年6月に受け入れを表明しています。

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「自らのガバナンス体制・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の拡大を図る責任』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つな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

2020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とおりです。

◆原則1：スチュワードシップ責任を果たすための方針

- 「スチュワードシップ責任は、主に、日本株運用に適用されるが、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することが可能」とする旨を記載。
- 「ESG評価」の目的・意義を明確化するための方針を追加。

◆原則3：投資先企業の状況の的確な把握

- スチュワードシップ責任の国内社債運用への適用に伴い、「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して、日本株運用と国内社債運用に組み込み、国内社債運用においては、企業の信用力評価の精度向上に努める」旨を記載。

◆原則4：建設的な「目的を持った対話」の実践

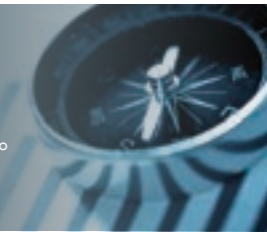
- スチュワードシップ責任の国内社債運用への適用に伴い、「株式アナリストとクレジットアナリストの間で、対話の視点・アジェンダの共有化をはかることにより、対話力とスチュワードシップ活動の実効性の向上をはかる」旨を記載。

◆原則8：インベストメントチェーン全体の機能向上について

- 利益相反管理の観点から活用する機関投資家向けサービスの提供者である議決権行使助言会社との対話について記載。

☞ 「日本版スチュワードシップ・コードへの対応」を参照
<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コンプライアンス・リスク管理統括部門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、2017年度：6回、2018年度：5回、2019年度5回、2020年度はこれまでのところ4回開催しました。（なお、2019・2020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は、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「第2・3回責任投資監督委員会」（2020年6月12日・7月16日）で協議を行った上で行使判断を行いました。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4回責任投資監督委員会」（2020年7月30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（2019年11月・2020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・監査役に就任している（候補者を含む）企業に対する議決権行使および対話。
*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および対話。

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

2019年度		
第1回	責任投資監督委員会 (2019年5月29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 ● 「『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 ● 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 (2019年6月11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 (2019年7月31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
第4回	責任投資監督委員会 (2019年11月12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5回	責任投資監督委員会 (2020年2月17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
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

原則3への対応

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*1の活用が不可欠と考えています*2。

(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）*3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（中長期的な持続可能性）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）*4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。

- TCFD*5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、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。

- *1 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。
- *2 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。
- *3 統合報告
企業が財務情報だけでなく非財務情報も使い、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。
- *4 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）。
- *5 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）

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。2019年度においては、企業数にして8%の企業のESG評価の変更がありました。（2017年度9%、2018年度7%）

新型コロナウイルス感染症への対応

新型コロナウイルス感染症拡大の中、企業行動の変革が求められていますが、（ESG評価の視点と活用）で説明しましたように、当社のS（社会）評価には、すでに『ステークホルダー（従業員との関係を含む）との関係が企業価値向上につながっているのか』を評価する項目があり、評価項目を変更する必要はありませんでした。

実際、このESG評価に基づいて付与した当社独自のESGレーティング^{*1}の株価パフォーマンス（2020年4-6月期）をみると、最高評価の銘柄群の株価パフォーマンスはインデックスであるTOPIX（東証株価指数）を上回るものとなっています。特に、S（社会）での最高評価の銘柄群の株価パフォーマンスは、TOPIXを6%近く上回っており、当社のESG評価手法の有効性を示しているものと考えています。

*1 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。

TCFD への取り組み

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。

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・マネジメント」「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とおりとなっています。

ガバナンス

2020年5月28日、TCFDへの対応を含むスチュワードシップ活動の方針を、取締役会から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」に報告・協議しています。

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、環境要因が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ています。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。

リスク・マネジメント

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、2019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、18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。（2018年度：19社格下げ）

指標とターゲット

リスク・マネジメントの指標としては、投資先企業のESG評価に伴い付与するESGレーティング内の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。

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、日本株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、日本株アクティブ運用では、選択肢として株式の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とおりです。

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つながっているか ● 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

2019年度は、投資先企業や投資候補先企業と年間1,650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、2019年度は659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。

なお、市場のルールや企業行動・開示の慣行の改善に向けて、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）^{*1}・国連責任投資原則（PRI）^{*2}といった国際的な機関投資家団体の活動などに積極的に参画し、他の投資家とも協業しました。

2019年度の対話件数

対話形態	件数
企業との個別対話	1,650
内) 経営陣との個別対話	659
内) IR担当者との個別対話	991
説明会 等	1,595
合計*	3,245

※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。

スチュワードシップ活動には、「議決権行使などの株主総会対応（原則5に対応を記載）」と「企業との対話」が含まれますが、対話においては、方針の公表資料にあるように『当社独自の ESG 評価を組み込んだ中長期の業績予想において、今般の異常事態を受けての経営環境の見通しと企業業績等に与える影響、企業価値維持・向上に向けた対応策（リモートワークなどを活用した企業活動の継続手法、顧客動向や社会環境の変化に伴う経営戦略の変更など）は、重要な事象になりうる』との考えに基づき、投資先企業のパンデミック対応に関し、積極的に対話を行っています。（「企業との対話の具体例」P.47参照）

📄 「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もありますが、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もあります。

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つながる、と考えています。

なお、対話視点の共有化等に関する具体的な取り組み内容の報告については、来年の当報告書にて行います。

*1 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。

*2 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。

企業との対話の具体例

2019年度に実施した企業との対話の具体例は以下のとおりです。

事業戦略

- 「新型コロナウイルス感染症」拡大の中、対話した多くの企業に、従業員の安全と事業の持続性の確保について確認するとともに、新型コロナ後のニュー・ノーマルの事業環境下での経営戦略（ビジネスモデルの変更を含む）や、戦略の妥当性等について議論しました。企業とのこのような議論を通じ、投資家として、短期的な利益だけではなく、持続的な企業価値向上を重視していることや、経営者の危機対応における取り組みを支持していることをお伝えすることができたものと考えます。
- 自動車の内燃機関に使用する製品が売上高の多くを占める企業とは、EV市場の見通しを共有しながら、同社の主要製品の中長期的なマーケット動向について議論してきました。そのうえで、新しい主要製品の育成や、そのための社内体制の整備、長期的ビジョンの株式市場との共有の必要性についても議論しました。その後、発表された長期経営計画では、2030年に向けた事業ポートフォリオの改革を実施し、非内燃機関の割合を大幅に引き上げることや、新規事業立ち上げに伴う外部人材の積極登用などが発表されました。
- 原料調達での人権リスク等がある商品の製造・販売を主力とする企業とは、サプライチェーン管理の重要性についてグローバルでの状況も踏まえ、議論を行いました。同社の中長期的な企業価値向上の観点からもサステナビリティへの取り組みは重要であり、投資家としても賛同しているとお伝えしています。同社は、国内企業としては、すでに先進的な取り組みを実施していましたが、原料調達におけるトレーサビリティ向上等の更なる取組みを進めた結果、サステナビリティにおいてより厳格な地域での事業機会の拡大に成功しています。
- 資本効率に課題があると判断される企業とは、資本効率に関する経営指標の導入や、指標を軸とした事業ポートフォリオの見直しなどの経営効率の改善の必要性について、経営トップの方などと継続して対話をしてきました。その結果もあり、同社は、新中期経営計画で経営指標としてROICの導入を公表しました。その後は、さらに対話を深め、経営効率改善に向けた具体的な取り組みについて議論を重ねましたが、収益性の低い黒字事業の売却を同社として初めて実施するなど、経営効率性の観点から事業ポートフォリオを見直す動きを確認しています。

財務戦略

- 6月の株主総会前に、当社の議決権行使基準のキャッシュリッチ企業に該当する経営トップの方と対話しました。キャッシュリッチ企業には50%以上の株主還元を求めることとなりますが、同社はこの基準に達していませんでした。当社からは、新型コロナの感染拡大という不透明な経営環境の中、大規模な自社株買いや大きな投資の判断に踏み切ることが難しいことは理解できるため、2020年の株主総会では反対しないものの、次の株主総会までに、具体的な財務・資本政策を公表してもらえようお願いします。同社からは、キャッシュを抱え込む意図は全くなく、キャッシュはビジネスモデル変革の前向きな投資に使い、残りは、株主還元に戻したいとは考えているが、具体的な計画については、次回の総会までに公表したいとの返答がありました。
- グローバルプレイヤーへの進化を目指して海外でのM&Aを続けている企業には、経営の方向性について、投資家として賛同していることをお伝えする一方、買収の結果、同社にとって重要となった最適なバランスシート（資本構成）の在り方について議論してきました。当社からは、持続的な企業価値向上の観点から、財務体質改善の優先順位を高めることや財務健全性にかかわる目標等の開示を通じた市場への説明が重要であることをお伝えしました。今後とも、議論を続けていきたいと思います。

IR戦略

- 多様な事業を展開している企業と、今後の会社全体の方向性や事業ポートフォリオの改善の方向性について、評価することが難しいため、統合報告書などで中長期の展望を株式市場に示す必要があることについて、経営トップの方などと議論を続けてきました。本議論を開始した2016年当初は、IR部門に負荷がかかるなどの理由で敬遠され、反応は乏しかったものの、度重なる議論を続けた結果、中長期の展望を示すことの重要性についての認識の共有化に成功し、昨年度の経営方針説明会の際には「統合報告書」が発表されることとなりました。今後とも、統合報告書の内容の改善に向け、議論を深めたいと思います。
- 主力事業の成長鈍化が認識され始めた、新興のサービスセクター企業とは、今後の成長の牽引役と見込まれる新規事業に対する説明が不足しており、成長の確信度への懸念があるため、株式市場の評価が高まらないという意見をお伝えし、評価向上に向けた方策を議論しました。その後、同社の決算説明会などで新規事業の成長性を示すKPIの開示や、新規事業の売上高の業績ドライバーなどについて説明が実施されるようになり、株式市場での評価向上に繋がりました。

ガバナンス/リスク管理

- 経営トップの方と、新しく導入された役員報酬体系について議論しました。新しい報酬体系には、株式報酬の他、中期経営計画の財務数値目標がターゲットとして設定されていることから、企業価値向上に向けた適切なインセンティブとして機能すると考え、投資家として賛同を示しました。一方、同社の企業価値向上を考えたとき、ステークホルダーとの関係改善が何よりも重要であるため、役員報酬体系の中の非財務情報項目に、ステークホルダーとの関係改善を示す項目を入れることを提言しました。また、同時に、有価証券報告書において、現状よりも詳細な開示もお願いしました。同社からは、提言の趣旨はもっともであり、次回の役員報酬体系改訂の際は前向きに検討したい、また、開示についても検討する、との回答を得ています。
- 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には、当社の議決権行使基準を用い、コーポレートガバナンスに対する期待をお伝えしました。独立性の高い社外取締役によるモニタリング機能の重要性についても継続的に議論をしてきました。この認識は、経営トップの方にも、徐々に共有化され、2年連続で、独立した社外取締役が増員されたことを確認しています。今後とも、建設的な議論を継続したいと思います。
- 社外取締役が関係する財閥グループの出身であることから独立性に課題があることに加え、取締役会の規模（人数）も多いなどガバナンス上の課題を抱える企業とは、財閥グループとは独立した社外取締役の増員や、モニタリング機能が効いたガバナンス形態への変更など、ガバナンスの実効性向上について議論を行いました。今年、任意の指名・報酬委員会の設置されたことに加え、財閥グループ以外の社外取締役を招聘することも検討するとの回答を得るなど、ガバナンス改善に向けた取り組みを確認しています。今後とも、ガバナンスの実効性向上に向けた議論を続けたいと思います。

原則4への対応

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に関する調査活動を通じた知見などを『ニッセイアセットESGレター』等で積極的に対外発信しています。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とおりです。

講演会	「ESGに関する情報開示について」（主催：TCFDコンソーシアム）（2019年8月） 「2020 Private Finance for Sustainable Development Conference」（主催：OECD）（2020年1月） 「TCFDを巡る企業と投資家の対話のあり方」（主催：JPX、金融庁）（2019年12月） 等
書籍・レポート等	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』を定期的に発行し、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。2019年度は5回発行しました。その他、当社関係者が、『議決権行使状況の開示について』（証券アナリストジャーナル、2019年6月号）、『複雑化する非財務情報開示基準等のゆくえ』（企業会計、2020年1月号）などの書籍・論文を執筆しました。
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（2019年12月）、早稲田大学大学院（2019年12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。

これに加えて、当社が金融庁より受託した「上場株式投資におけるインパクト投資活動に関する調査」が2020年4月に、金融庁のHPで公表されています。

原則5への対応

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が、2020年6月総会適用の基準変更についても、2月に改訂・公表しています。また、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月総会からの適用となりますが、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。東証1部上場企業を対象に絞ったのは、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、東証1部が多く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からです。また、改訂から適用までに1年の期間を設けているのは、基準の大きな変更となるため、投資先企業が対応する時間が必要と考えたからです。

原則5への対応

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下のとおりです。

1. 取締役の選任

取締役会の構成

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（東証1部上場企業を対象に2021年6月から適用）

2. 取締役報酬・賞与

業績との関連

取締役報酬・賞与の判断において、当期経常損失・純損失に加えて、資本収益性も考慮

業績連動

業績連動のある取締役報酬・賞与の支給対象者(社外取締役等)の厳格化

〔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

原則4にも記載したように、2020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』を公表しています。ステewardシップ活動には、「議決権行使などの株主総会対応」と「企業との対話」が含まれますが、議決権行使においても、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、内部留保の過剰な流出を防ぎ、企業の持続的な成長に欠かせない、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^{*1}）：自社株買いも含め、50%超の株主還元性を求める」と「配当性向基準：25%以上の配当性向等を求める」）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いました。なお、このような措置を行った企業で、役員賞与・役員報酬拡大議案がある場合には、内部留保確保の観点で反対しています。

☞ 「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

2020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1,475社でした。原則2に記載した通り、「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。その局面以外での議決権行使の判断にあたっては、2020年2月に改訂した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。

*1 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

2020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}は以下のとおりです。

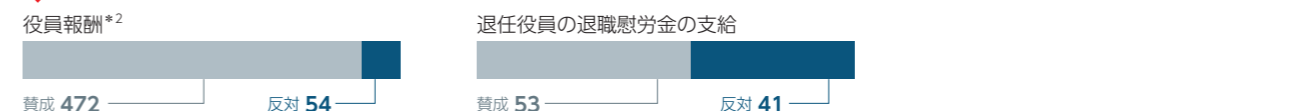
会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数（子議案ベース）			株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数		
賛成	反対	棄権/白紙委任	賛成	反対	棄権/白紙委任
14,117	1,489	1	23	150	0



1 会社機関に関する議案



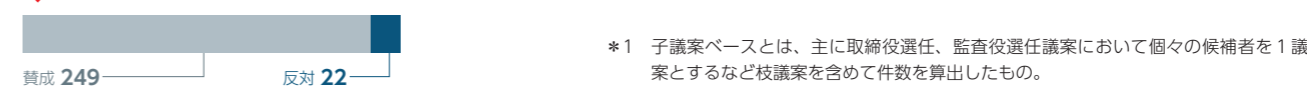
2 役員報酬に関する議案



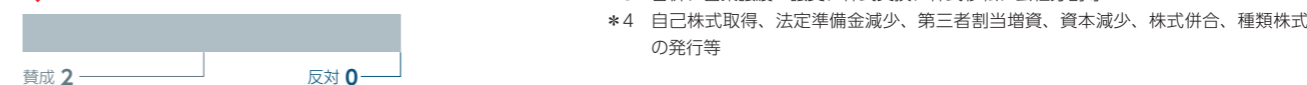
3 資本政策に関する議案（定款に関する議案を除く）



4 定款に関する議案



5 その他の議案



*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

原則5への対応

会社提出議案への対応

会社提出議案は子議案合計で15,607議案あり、このうち反対行使した議案数は1,489議案（反対率9.5%）、棄権行使した議案数は1議案ありました。「棄権」については、原則2の利益相反管理の枠組みに基づき、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」に該当する企業については議決権行使助言会社（今年度はISS）の判断に従うこととなっていますが、当該企業に対する議決権行使助言会社の助言内容が「棄権」判断であったため、「棄権」の行使を行っています。

「剰余金の処分」議案においては、「新型コロナウイルス感染症」拡大下の議決権行使の方針に基づき、企業の流動性枯渇リスクに配慮した対応を実施したため、反対率は2.1%と前年比で15.0%低下しました（前年反対率：17.1%）。この剰余金処分案への反対率の低下などもあり、会社提案に対する反対率は9.5%と前年比で1.5%低下することとなりました（前年反対率：11.0%）。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。

- 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、社外取締役の職務状況など重要な判断材料が提示されていない場合
- 監査役の選解任の議案では、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、流動性枯渇リスクを踏まえ、剰余金処分の議案に配慮した企業で、役員賞与・役員報酬拡大の議案がある場合、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
- 剰余金の処分の議案では、財務状況を考慮すると配当性向が過大な場合
- 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173議案ありましたが、企業価値の増大または毀損防止の観点から、買収防衛策の廃止・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23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HP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」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への対応

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。

📄 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>

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、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、取組方針の公表
- 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

<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、これまでグローバルな知見を積極的に取り入れてきました。このESGを組み込んだ運用プロセスを進化させるため、2016年3月に新たに「ESG推進室」を設置し、運用担当者向けにESGリサーチ会議を開催し、ESGの知識の共有化・深化を図りました。また、対話事例の共有化やベテランアナリストによる若手アナリストへの指導等を通じ、組織全体の対話力向上を推進しました。2019年度はESGリサーチ会議を20回開催しましたが、主な議題は以下のとおりです。

ESG リサーチ会議の主な議題

- 海外における気候変動関連の株主提案の事例
- 報酬ガバナンスについて
- 「企業内容等の開示に関する内閣府令（有価証券報告書）」の改正について
- 企業不祥事事例と示唆
- 対話成功事例と示唆 等

なお、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）に署名を行いました。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」*1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。原則3に記載したESG評価の運用プラットフォーム化や原則4の日本株式運用との対話の視点の共有化等の取り組みについては、来年、当報告書にて報告する予定です。

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つながり、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。

*1 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（中期的な持続可能性）の把握については、原則3に記載したとおり、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活動において、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

2019年度も、議決権行使助言会社とは、組織体制・利益相反管理体制・助言方針などについて議論を行い、その対話内容を社外取締役が過半を占める責任投資監督委員会（2020年2月17日）に報告するとともに、その妥当性について協議しました。

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レーティングの株価パフォーマンスは中長期的に良好であり、当社のスチュワードシップ活動の有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	スチュワードシップ・コードの改訂を受け、スチュワードシップ責任を日本株運用とともに国内社債運用へ適用する旨を記載（これに伴い、原則3・4を改訂）。「スチュワードシップ責任を果たすための方針」に、「ESG評価」の目的・意義を明確化するための方針を追加。
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	ESG評価対象銘柄の見直し会議等を実施し、個々の銘柄に対するESG評価の妥当性を確保。スチュワードシップ責任の適用拡大に伴い、コードに、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して国内社債運用にも組み込む旨を記載。
原則4への対応	企業との対話に関し、質の底上げを図る観点から組織内で事例の共有化等を実施。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旨をコードに記載。
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。
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、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、今年度から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通じ、スチュワードシップ活動の実効性をさらに高め、「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。



◆ 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680億円
株主	日本生命保険相互会社 (100%)
役員員数	561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 大広今橋ビル 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
代表取締役常務取締役	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/関 睦史
取締役(非常勤)	布施 麻記子 ^{*1} /黒沼 悦郎 ^{*1} /瀧 正孝 ^{*1} /松永 陽介/大曾根 千朗
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

■ご留意いただきたい事項

- ・当レポートは、情報提供を目的として作成しており、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。
- ・当レポートの内容は具体的な商品を勧誘するものではないので、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)はすべて投資者の皆様のものとなります。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。
- ・当レポートはニッセイアセットマネジメントが作成したものです。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。

「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。「投資信託/総合部門」の各カテゴリーは、受賞運用会社の該当ファンドの平均的な運用実績を評価したもので、受賞運用会社の全ての個別ファンドについて運用実績が優れていることを示すものではありません。

Morningstar Award "Fund of the Year 2019" は過去の情報に基づくものであり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。また、モーニングスターが信頼できると判断したデータにより評価しましたが、その正確性、完全性等について保証するものではありません。著作権等の知的所有権その他一切の権利はモーニングスター株式会社並びにMorningstar, Inc. に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。当賞は国内追加型株式投資信託を選考対象として独自の定量分析、定性分析に基づき、2019年において各部門別に総合的に優秀であるとモーニングスターが判断したものです。ESG型 部門は、2019年12月末において当該部門に属するファンド103本の中から選考されました。

審査確認番号:2020-法企224



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)

