

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

<日本株式運用・国内社債運用担当者の対話の視点の共有化>

日本企業を分析するアナリストには、株式アナリストと企業の信用力評価を行うクレジットアナリストがいます。両アナリストの企業分析の視点には、投資先企業の持続的な成長力とそれに伴うリスクを考察するなど多くの共通点もありますが、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。

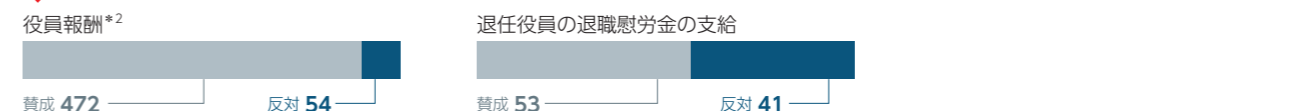
会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数（子議案ベース）			株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数		
賛成	反対	棄権/白紙委任	賛成	反対	棄権/白紙委任
14,117	1,489	1	23	150	0



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

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
- 監査役を選任の議案では、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

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求されています。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