

2020年度 スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価



Contents

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

はじめに

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

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

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

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

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

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

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



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

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

基本方針

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

『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについての改訂

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

〈前文〉

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

〈◆原則3：投資先企業の状況の的確な把握〉

- 気候変動問題への態勢強化に伴い、TCFDへの取り組みを充実。

〈◆原則7：スチュワードシップ活動を行うための実力の向上〉

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

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



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

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

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

スチュワードシップ活動の振り返り

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

（責任投資監督委員会の設置）

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

（議決権行使基準の策定）

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

（利益相反の生じる可能性が（特に）高い銘柄について）

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

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

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

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

原則2への対応

議決権行使のプロセス一覧

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

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

責任投資監督委員会での主な議題

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

原則3への対応



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

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

(ESG評価の運用プロセスへの組み込み)

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

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

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

(ESG評価の視点と活用)

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

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

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

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

スチュワードシップ活動の振り返り

投資先企業の状況の的確な把握を行うため、以下の取り組みを行っています。

ESG 評価項目の見直し

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

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

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

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

ESG 評価の見直し

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

ESG評価手法の国内社債運用への適用

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

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

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

TCFD への取り組み

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

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

ガバナンス

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

戦略

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

リスク管理

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

指標とターゲット

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

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

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



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

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

ESG評価を軸にした対話

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

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

企業との対話の視点

当社の企業との対話の視点は以下の通りです。

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

スチュワードシップ活動の振り返り

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

2020年度の対話件数

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

※国内社債運用での対話を含む
 ※電話取材等は含まない ※REITは除く

<「新型コロナウイルス感染症」拡大下での対話>

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

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

<日本株式運用・国内社債運用担当者の対話の視点の共有化>

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

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

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

<他の投資家と協働して行う対話>

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

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

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

10 ICGN

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

11 PRI

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

12 Net Zero Asset Managers Initiative

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

企業との対話の具体例

2020年度に実施した企業との対話の具体例は以下の通りです。

事業戦略

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

財務戦略

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

IR戦略

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

ガバナンス／リスク管理

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

社外取締役との対話

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

株式アナリストとクレジットアナリストの協働対話

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

対外発信活動の具体例

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

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

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



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

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

議決権行使の方針

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

また、「議決権の行使結果の公表」については、以下の方針を策定しました。

議決権の行使結果の公表方針

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

スチュワードシップ活動の振り返り

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

（議決権行使基準の見直し）

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

（2021年6月総会から適用された基準変更）

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

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

（2022年6月総会から適用される基準変更）

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

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下の通りです。

取締役の選解任

<2021年6月総会から適用>

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

<2022年6月総会から適用>

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

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

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

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

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

（議決権の行使）

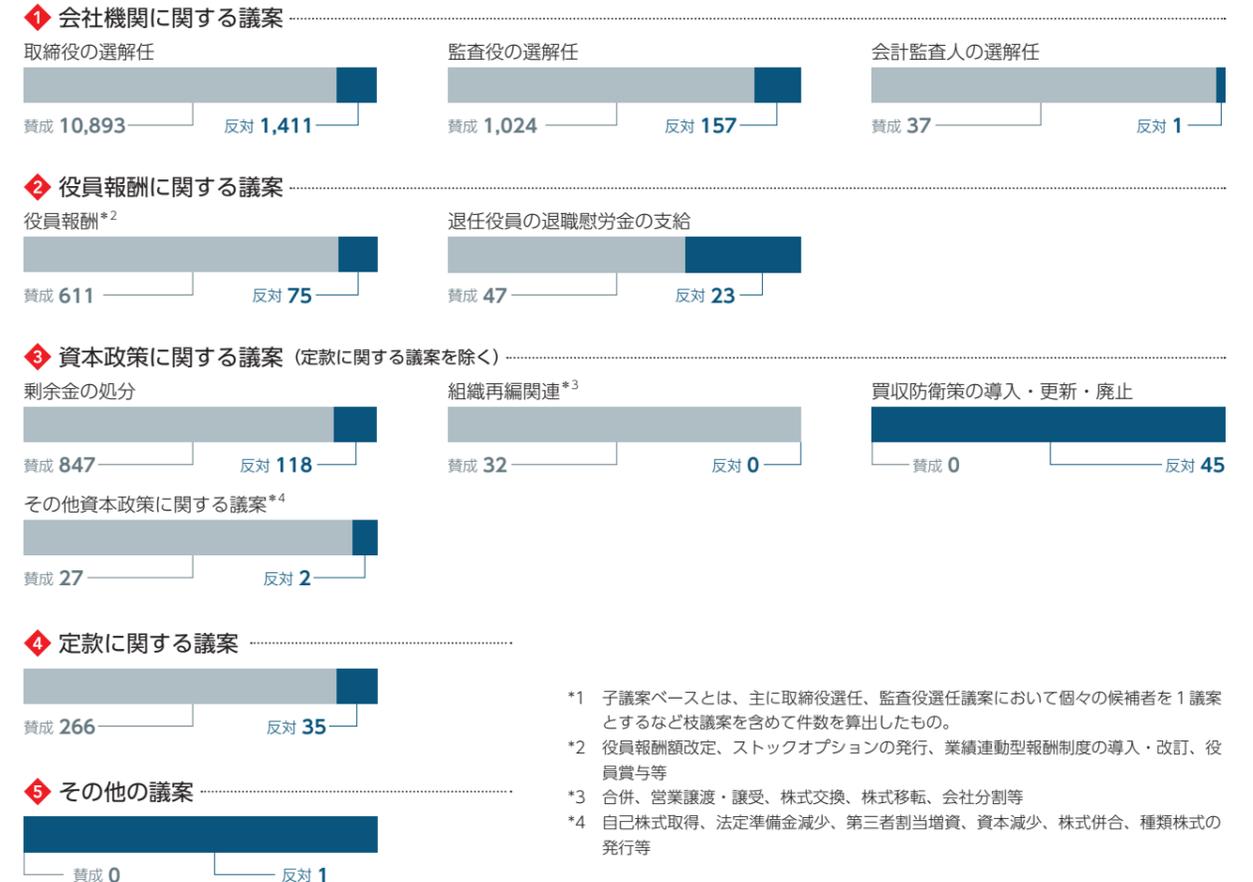
2021年5・6月に株主総会が開催された企業のうち当社が議決権行使の権利を有する会社数は1,526社でした。原則2に記述した通り、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」に該当する企業の議決権行使においては、議決権行使助言会社の判断に従いました。この局面以外の議決権行使の判断にあたっては、当社の議決権行使基準を活用しつつ、日常の投資先企業との対話の活用により、実情に応じた個別議案の審査を行うよう努めました。

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

議案別議決権行使状況

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

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



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

(会社提出議案への対応)

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

- 剰余金の処分の議案では、内部留保との関係でさらなる株主還元が望まれる場合
- 取締役の選解任の議案では、独立した社外取締役の人数が基準を満たさない場合、社外取締役の独立性に問題がある場合、中期的に著しく業績が低迷している場合
- 監査役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、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
- 退任役員への退職慰労金支給の議案では、監査役や社外取締役への支給の場合
- 買収防衛策の導入・更新の場合

(株主提出議案への対応)

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

(議決権行使結果の公表)

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

(賛否の理由の開示等について)

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

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

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

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

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

原則

6

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

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

スチュワードシップ活動の振り返り

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

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

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

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



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

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

スチュワードシップ活動の振り返り

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

運用プロセスの進化

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

<ESGへの取り組みについて>

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

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

ESGリサーチ会議の主な議題

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

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

<スチュワードシップ責任の国内社債運用への適用>

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

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

(ガバナンス・経営体制について)

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

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

¹⁴ PRIの年次評価

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



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

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

スチュワードシップ活動の振り返り

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

スチュワードシップ活動の自己評価

自己評価

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

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

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

今後の取り組み

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



◆ 本店

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

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

※1 会社法に定める社外取締役
※2 会社法に定める社外監査役

■ご留意頂きたい事項

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

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

審査確認番号:2021一法企188