

## 2021年度 スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価



### CONTENTS

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

## I スチュワードシップ活動の振り返り

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

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

原則 1

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



**【対応】** ▶ スチュワードシップ責任とは、『投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほかサステナビリティ (ESG要素を含む中長期的な持続可能性) の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」(エンゲージメント) などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任』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。当方針は、主に日本株運用に適用しますが、議決権行使のような株式特有の項目以外は、国内社債運用にも適用します。また、その他の資産の運用においても、可能な範囲で適用に努めます。

基本方針

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

【『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて】の改訂

毎年の点検に伴い、2022年6月に、当社の『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについてを改訂しました。主な改訂箇所は以下の通りです。

<原則1：スチュワードシップ責任を果たすための方針>

- 日本株・国内社債運用以外においても、可能な範囲で、スチュワードシップ責任を果たすための方針 (以下、方針) を適用するよう努めることを追記。
- 方針において、サステナビリティ課題の中でも、特に、気候変動の課題が重要であることを追記。

<原則4：建設的な「目的を持った対話」の実践>

- 気候変動に関わる対話の強化について追記。

<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>

- サステナビリティ委員会の設置やスローガン“A Good Investment for the Future”を掲げ、当社のスチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成に努めていることを明記。

📄 『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>

原則 2

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



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

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

【スチュワードシップ活動の振り返り】

この方針に従い、2017年5月、スチュワードシップ活動の中で利益相反が生じうる局面として、①利益相反の生じる可能性が特に高い局面<sup>1</sup>、②利益相反の生じる可能性が高い局面<sup>2</sup>、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、2022年度はこれまでのところ2回開催しました。過去には、2021年度:5回、2020年度:6回を開催しています。(なお、2021・2022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と協議を行った上で行使判断を行います。①、②に該当しない行使判断においても判断基準と異なる判断を行った場合には行使結果を責任投資監督委員会に報告しています。

また、「第2回責任投資監督委員会」(2022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。

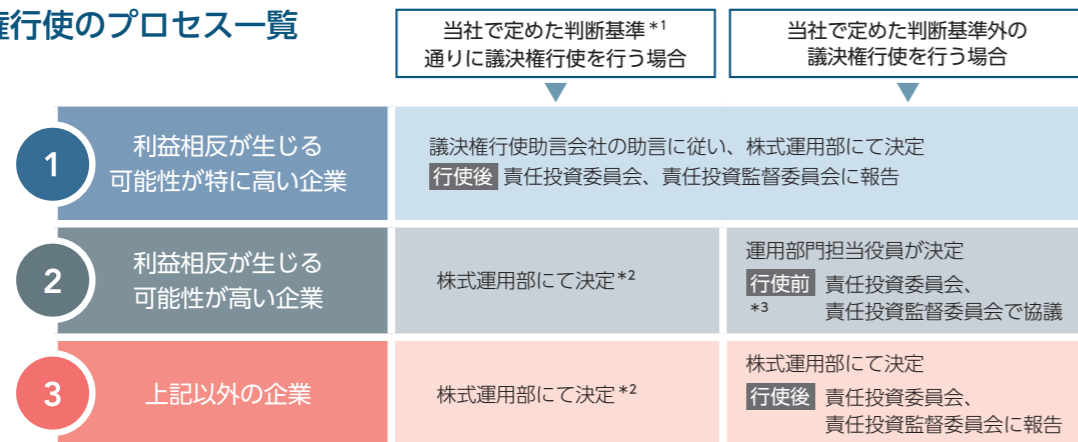
上記の①、②に該当する「企業との対話」については、課題の重要度等に基づき、責任投資監督委員会 (2021年11月・2022年5月) に報告しています。

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。



議決権行使のプロセス一覧



\*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】

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"> <li>● 「『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</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> <li>● 「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</li> </ul>
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"> <li>● スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> </ul>
第3回 責任投資監督委員会 (2021年11月9日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「議決権行使等に関するガイドライン」の改訂</li> <li>● 外国株式及び外国不動産投資信託等の議決権等株主権行使判断に係る内規の制定</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> <li>● 「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</li> </ul>
第4回 責任投資監督委員会 (2021年12月16日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 外国株式等の議決権行使国選定について</li> </ul>
第5回 責任投資監督委員会 (2022年2月15日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「議決権行使等に関するガイドライン」の改訂</li> <li>● 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)</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> </ul>
2022年度	
責任投資監督委員会 (2022年5月23日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「『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</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> <li>● 「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</li> </ul>
責任投資監督委員会 (2022年7月26日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> <li>● 「議決権行使等に関するガイドライン」の改訂</li> <li>● 「国内不動産投資法人の議決権等投資主権行使判断に係る内規」の改訂</li> </ul>

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<sup>3</sup>の活用が不可欠と考えています<sup>4</sup>。

(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、工場等の現場訪問、有価証券報告書/統合報告書（任意）<sup>5</sup>やコーポレートガバナンス報告書などの企業開示書類の精査により行っています。なお、議決権行使業務において活用する株主総会関連書類も、早期にガバナンスの状況を確認できる点において、有用な資料となっています。

このように収集した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）<sup>6</sup>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<sup>7</sup>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。

なお、当社では、ESG評価の重要性を提唱するPRI（国連責任投資原則）<sup>8</sup>に賛同し、その発足した年（2006年）に署名を行っています。

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。  
8 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。

【スチュワードシップ活動の振り返り】

投資先企業の状況の的確な把握を行うため、以下の取り組みを行っています。

**ESG評価項目の見直し**

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

実際、コーポレートガバナンス・コード導入（2015年6月）や気候変動に関するパリ協定採択（2015年12月）を受け、投資先企業を取り巻く環境が大きく変わり、よりの確な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っています。

また、「財務的インパクトをもたらす気候変動関連リスクと機会の開示」を企業に求めるTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の広がりに伴い、今後、気候変動関連の開示の充実が期待されますが、このTCFDの枠組みに沿った情報は、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。2020年度には、全調査対象企業について、持続的な成長の観点で、特に重要となるESG評価項目のマテリアリティの再付与を行い、ESG評価の明確化を行っています。

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

**ESG評価の見直し**

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評価の見直しを行っています。

2021年度も、当社のESG評価の考え方を維持しつつ、脱炭素（トランジション）、コロナ禍・超低金利収束といった中長期的な事業環境の変化が、企業の持続的な成長性に与える影響を考慮した上で、見直しを行い、企業数にして6%の企業の評価の変更を行いました。（2020年度7%、2019年度8%）

**ESG評価手法の国内社債運用への適用**

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

国内社債運用におけるESG評価の活用は、企業の信用力評価の精度向上となりますが、過去の当社独自のESG評価と信用格付けの分析結果から、ESG評価の高い企業は、信用格付けの格下げ率が低いという結果を得ています。（P39参照）

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

**投資先企業における気候変動の機会とリスクの把握**

企業の持続的な成長力に対する気候変動の影響が増す中、「財務的インパクトをもたらす気候変動関連リスクと機会の開示」を企業に求めるTCFDの考え方は、当社のESG評価の考え方（E：環境要因）に一致するとともに、企業の状況をより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。

投資先企業からの気候変動の開示情報は、投資先企業の機会とリスクの把握のため、TCFDの「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標・ターゲット」の枠組みに沿った形で活用しています。各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**

- 運用部門担当役員を議長とする「責任投資委員会」<sup>9</sup>、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（2022年5月23日）を経て、気候変動への対応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、気候変動への対応についても報告（2022年7月26日）し、適切な監督の確保に努めます。

9 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。

**リスク管理**

- ESG評価の環境評価を用い、投資先企業の気候変動関連リスク等を把握します。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。
- このリスク管理の指標として用いている、E（環境）評価の有効性については、将来の気候変動シナリオ別に、ESGレーティング<sup>10</sup>内のE（環境）レーティングに対し、気候変動要因が与える影響（機会とリスク）を分析・把握し、開示を行っています。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。（E（環境）レーティングのシナリオ分析に関しては、P56参照）

10 ESGレーティング  
企業の持続的な成長性の観点から、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。

**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。
- 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「（企業の）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、当評価に基づき、対話を行ってきましたが、2021年度、気候変動に関わる対話態勢を強化しています。（原則4参照）

**指標・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）についても、把握し、気候変動関連のリスクと機会の分析を実施しています。



原則 4

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



**【対応】**▶ 当社は、ESG評価を活用し、中長期的な分析視点から投資先企業と意見交換を行い、認識の共有化に努めますが、投資先企業と当社との考え方に相違がある場合には、投資家としての意見を伝え、建設的な議論を行うことで、投資先企業の価値の向上とリスクの低減を図ります。  
 なお、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、アクティブ運用では、選択肢として、売却判断を否定するものではありません。

ESG評価を軸にした対話

原則3で説明したように、当社独自のESG評価等を用い、投資先企業の持続的成長に向けた当該企業の状況の把握を行います。この過程において認識した中長期的な持続可能性に向けての課題を対話アジェンダとし、対話を実施します。(対話アジェンダ設定の考え方の詳細については、P48を参照ください)

こういったESG評価を軸にした対話の効果を高めるため、ESGや議決権の行使に係る専門人材であるコーポレート・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"> <li>● 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</li> <li>● 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</li> <li>● 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</li> <li>● 事業戦略を成功に導く人材戦略（人材教育、国際性や女性の登用等に配慮したダイバーシティへの取り組み等）が実施されているか、サプライチェーン等における人権課題に適切に対応しているか</li> <li>● 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</li> </ul>
財務戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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</li> <li>● 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</li> <li>● 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</li> </ul>
IR戦略	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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</li> <li>● 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</li> </ul>
ガバナンス/リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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</li> <li>● 独立した指名・報酬委員会を活用しているか</li> <li>● 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</li> <li>● 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</li> </ul>
ESGの視点	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 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）</li> <li>● 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）</li> <li>● 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）</li> </ul>

(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（ダウンサイド）リスクに重きを置くという違いがあります。

当社では、企業の持続的な成長を後押しする対話においては、両アナリストの視点を踏まえた上で実施することや対話アジェンダも一つの声に統一することが望ましいと考え、2020年3月から、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。

(気候変動の機会とリスクについての対話)

サステナビリティ課題の中でも、気候変動は、多くの企業の中長期的な企業価値に大きな影響を与えると予想されます。原則3に記載しましたように、気候変動の開示情報を活用し、投資先企業における機会とリスクの分析と評価を行っていますが、特に、リスク面において課題のある企業についての対話を強化するため、2021年度より、対話担当者を配置しています。投資先企業の気候変動リスクの低減に努め、2050年までのカーボンニュートラル（脱炭素化）にも貢献します。

なお、具体的な対話活動の報告につきましては、来年度の当レポートにて行います。

【スチュワードシップ活動の振り返り】

2021年度は、投資先企業や投資候補先企業と年間1,643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、2021年度は634件の個別対話の場を持つことができました。インサイダー情報については法令・社内規則等に則り、適切に管理しました。

また、当社では、ESG評価を軸にした対話を実施していますが、対話アジェンダ数を、当社のESG評価区分でみると、E（環境）：15%、S（社会）：15%、G（ガバナンス）：70%となっています。2021年度に実施した、ESG評価区分別の対話事例は次のページの通りとなります。

2021年度の対話件数

対話形態	件数
企業との個別対話	1,643
内) 役員との個別対話	634
内) IR担当者との個別対話	1,009
スモールミーティング・説明会等	2,611
合計	4,254

※国内社債運用での対話を含む  
 ※電話取材等は含まない REITは除く

企業との対話の具体事例（ESGテーマ別）

E 環境

（サステナビリティ課題の重要性に関わる対話）

サステナビリティ全般について議論した企業とは、同社の企業価値・ビジネスモデルの観点からすると、気候変動開示だけではなく、生物多様性に関わる開示も重要なのではないか、と指摘し、今後の開示方針について確認しました。同社からは、生物多様性についての開示も検討中であるとの回答を得ました。今後とも、投資家として、企業価値向上の観点でサステナビリティに関わる対話を行う方針です。

（株主総会における気候変動の開示を巡る対話）

株主総会で、気候変動対応の開示を求める株主提案を受けた企業と対話しました。対話の中では、同社の現状の開示状況では、株主提案に賛成することになること、ただし、株主総会までに、今後の開示充実に向けた明確なロードマップとコミットメントを示してもらえれば、会社側に賛同することも可能であることを伝えました。その後、同社から、明確なロードマップが示されました。また、対話等を通じ、ロードマップに対する同社のコミットメントも確認できたと判断し、会社側に賛同しました。

（気候変動への対応に関わる対話）

温室効果ガスの排出量が大きい企業とは、気候変動の長期戦略の策定の必要性や、科学的根拠に基づいた削減施策の実施などの必要性について、対話の中で認識を共有しました。また、気候変動対応における投資規模やカーボンプライシング導入等の議論を通じて、投資家としての考え方を伝えました。

S 社会

（人的資本活用に関わる対話）

A社は、顧客の高い満足度を収益の源泉としている一方で、それを実現している従業員の満足度は必ずしも高いとは言えない事例も見られ、市場においてもリスクとして捉えられています。同社とは、従業員エンゲージメントの重要性について継続的に議論し、市場の懸念を解消するためには、従業員の満足度等に関する調査を実施し、開示することを求めてきました。調査結果の開示までには至っていませんが、中期経営計画の方針の一つとして従業員満足度を高める方針が示される等の成果が見られました。

（社会課題解決に関わる対話）

社会的意義の大きい感染症治療は、効力の高い治療薬であっても、投与が続くと菌に耐性が生まれてしまうため、薬剤耐性治療の観点からは適正使用が必須となります。このため、感染状況によって抗菌薬の処方量が大きく左右されることとなり、抗菌薬の処方量に応じた収益認識方式では、生産・在庫管理は難しく、安定的な収益を得ることも困難となってしまいます。B社とは、感染症克服という社会的な意義と同社の収益性を両立させるためのサステナブルなビジネスモデルの在り方について議論してきましたが、最近、一部の国においてサブスクリプション型償還モデルの契約締結に成功するなど、安定的なビジネスモデル構築に向けた進捗を確認しています。

G ガバナンス

（サステナビリティ戦略に関わる対話）

昨年、サステナビリティに関する議論を定期的に行っている企業との対話で、サステナビリティ項目とKPIが、開示されていることは評価するが、項目数が多すぎるため、企業価値の観点で絞り込む必要があること、また、その絞り込んだ項目を、役員報酬のESG評価の中に組み込んでいくことが望ましいと考えていることを伝えました。今年度、同社の統合報告書において、経営戦略との関連で、サステナビリティ項目が絞り込まれていることが確認できました。また、当該項目を、役員報酬体系にも、組み込んでいく方針も公表されています。

（買収防衛策廃止を巡る対話）

買収防衛策を継続して導入している企業とは、買収防衛策の廃止の必要性について社外取締役、マネジメント層と議論してきました。議論は平行線が続くことも多かったですが、投資家としての見方を粘り強く説明するとともに、株主総会におけるCEOの賛成率の低さは、買収防衛策に対する投資家の批判的な見方に起因していることも伝えました。その後、同社は買収防衛策を継続しないことを発表しました。対話を通じ、ガバナンス改善に寄与したものと考えています。

（スキルマトリックスの開示の対話）

スキルマトリックスを形式的に開示している企業と議論しました。実効的な開示においては、スキルの特定プロセスの明確化（企業価値・経営戦略との関連で）とスキルの該当者の数を絞ることが重要であることを伝えました。また、重要なスキルについては、実効的な監督の観点から、社内取締役だけでなく、社外取締役に該当者がいる必要があることも伝えました。スキルマトリックスは、同社だけではなく、多くの企業で、形式的な開示となっており、今後、議論していきたいと考えています。

（資本収益性改善に向けた対話）

過去に中期経営計画などで資本効率の改善を宣言したものの、成果が出ていない企業と対話しました。同社に対しては資本収益性の観点から投資が企業価値向上に繋がっているかを厳格に検証することを求めるとともに、市場の信頼性を高めるには、ROICなどの効率指標での管理体制の構築、その成果の開示も必要であることを伝えました。その後、一部事業のリストラの発表や、統合報告書で、資本効率改善に向けた具体的な記載が行われるなど、改善の方向性は確認できています。しかし、同社の資本効率は同業他社対比で依然低く、継続的に対話を行う方針です。

<社外取締役との対話>

大きな気候変動リスクを抱えている企業の社外取締役と対話しました。対話した社外取締役は、環境問題に対する深い見識を保有しています。同社のネットゼロに向けた取り組みに対する見解をお聞きしましたが、脱炭素に向けた危機意識は社内に浸透し、公表されている取り組みがしっかり実行されていることが確認できました。

<株式アナリストとクレジットアナリストの協働対話>

収益性が急激に回復している企業に対し、株式アナリストとクレジットアナリストが協働で対話しました。株式アナリストは、収益性改善を背景とした株主還元拡大を要望していましたが、クレジットアナリストは、収益性回復の主要因は、キャッシュを伴わない持分法子会社の収益性向上であり、財務体質維持の観点からは、持分法子会社からの現金配当の道筋を明確化した上で株主還元が行われるべきという見解を持っていました。また、両アナリストとも、中長期的な企業価値向上の観点で、脱炭素に向けた必要な投資資金等と株主還元のバランスも必要との考えを持っていました。

同社との会議では、両アナリストの見解を踏まえ、株主還元拡大とともに、持分法子会社からの現金配当の確実な獲得と今後の見える化、持分法子会社も含めた脱炭素に向けた中長期的な投資計画と株主還元のバランスについて議論しました。CFOも当社の考え方に前向きな姿勢を示し、同社の施策にも効果が表れつつあると認識しています。今後とも対話を継続いたします。



(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、同じ目的を持った他の機関投資家と協働して対話を行う手法の他、政策的な議論への参画や投資家団体等への加入を通じ、市場のルールや企業行動・開示の慣行に働きかけを行い、企業価値向上を目指す手法もあると考えていますが、当社はこのような活動にも積極的に参画しています。

投資家団体については、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）<sup>11</sup>・国連責任投資原則（PRI）、Net Zero Asset Managers Initiative<sup>12</sup>といった国際的な機関投資家団体にも積極的に参画し、ESG・コーポレートガバナンス向上を目的とし、グローバル投資家とも協業しました。

(対外発信活動)

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

また、ESG投資を巡る国内外の最新動向や、当社の活動や考え方を分かりやすく紹介することを目的とした情報誌『ニッセイアセットESGレター』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運用プロセスに対する企業の理解を促進し、円滑な「目的を持った対話」と早期の認識共有化に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	「PRIデジタルカンファレンス」（主催：PRI）（2021年10月） 「グローバルガバナンスの革新」（主催：ICGN）（2021年7月） 「ESGファイナンスアワード」（主催：環境省）（2021年9月） 等
書籍・レポート等	当社関係者が、『コーポレートガバナンス・コードの実践』（日経BP）、『機関投資家により活用が始まる温室効果ガス排出量』（企業会計）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） 「日経統合報告書アワード」（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、早稲田大学大学院（2021年4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。

<sup>11</sup> 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。

<sup>12</sup> 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。

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ています。

(議決権行使の方針)

- 議決権行使を「企業との対話」のひとつの手段として位置づけ、ス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。

当社では、「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する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います。原則2に記述した通り、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」では利益相反を防止するため、議決権行使助言会社の判断に従います。その局面以外での議決権行使の判断にあたっては、形式的な判断にとどまることなく、日常の投資先企業との対話の活用により、実情に応じた個別議案の審査を行い、的確な行使判断に努めます。（利益相反への対応については原則2をご覧ください）

また、「議決権の行使結果の公表」については、以下の方針を策定しています。

(議決権の行使結果の公表方針)

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

【ス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。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。

<2022年6月総会から適用された基準変更>

2022年6月総会から、「取締役会の構成」と「株主提案」に関わる基準を改訂・開示しています。「取締役の構成」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2021年2月に改訂・公表していますが、東証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、過半数以上の独立した社外取締役を求めるよう基準を改訂しています。

また、社内取締役増員に対する厳格な判断を維持するものの、会社全体のダイバーシティ確保の観点から、一定程度、女性の社内取締役増員を許容する基準も設定しています。

「株主提案」については、気候変動の影響に関する開示を求める提案で、適切な開示が行われていない場合には賛成する基準、政策保有株式縮減関連の提案で、剰余金処分や資本収益性に課題があると判断される場合には賛成する基準を開示しました。

<2023年6月総会から適用される基準変更>

2022年3月に改訂・公表していますが、1年先の2023年6月総会から、東証プライム市場上場企業かつTOPIX100対象企業において、1名以上の女性取締役を求めるよう基準を改訂しています（将来的には対象企業を拡大）。急激な事業環境の変化が予想される中、会社組織におけるダイバーシティ（女性の活躍を含む）が重要になると考えたためです。

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下の通りです。

条項	変更内容
<b>&lt;2022年6月総会からの適用&gt;</b>	
<b>2.取締役の選任</b>	
(2)取締役会の構成	取締役会の実効性の観点から、社内取締役増員には厳格な判断を維持しつつも、女性取締役の必要性から一定の増員を許容する基準を設定。
<b>14.株主提案</b>	
気候変動関連提案への対応	TCFDなどの気候変動に関する開示を求める提案で、適切な内容の開示が行われていない場合、原則、賛成する基準を開示。
政策保有株式の縮減関連提案への対応	剰余金処分や資本収益性に課題があると判断する場合、原則、賛成する基準を開示。
<b>&lt;2023年6月総会からの適用&gt;</b>	
<b>2.取締役の選任</b>	
(2)取締役会の構成	プライム市場上場企業かつTOPIX100対象企業において、女性取締役が存在しない場合、代表取締役に反対する基準を設定（将来的には対象企業を拡大）。

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

(議決権の行使状況)

2022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1,477社でした。原則2に記述した通り、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」に該当する企業の議決権行使においては、議決権行使助言会社の判断に従いました。この局面以外の議決権行使の判断にあたっては、当社の議決権行使基準を活用しつつ、日常の投資先企業との対話の活用により、実情に応じた個別議案の審査を行うよう努めました。

<議案別議決権行使結果>

2022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）は以下の通りです。

1. 会社提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数（子議案ベース\*）

		賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計	反対率
会社機関に関する議案	取締役の選解任	10,388	1,552	0	0	11,940	13.0%
	監査役を選解任	831	114	0	0	945	12.1%
	会計監査人の選解任	24	6	0	0	30	20.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 <sup>(※1)</sup>	530	64	0	0	594	10.8%
	退任役員の退職慰労金の支給	48	23	0	0	71	32.4%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	812	154	0	0	966	15.9%
	組織再編関連 <sup>(※2)</sup>	22	1	0	0	23	4.3%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	46	0	0	46	100.0%
	その他 資本政策に関する議案 <sup>(※3)</sup>	27	5	0	0	32	15.6%
定款に関する議案		1,458	53	0	0	1,511	3.5%
その他の議案		0	1	0	0	1	100.0%
合計		14,140	2,019	0	0	16,159	12.5%

(※1) 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  
 (※2) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等  
 (※3) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

2. 株主提出議案に対する賛成・反対・棄権・白紙委任の議案件数（子議案ベース\*）

	賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計	賛成率
合計	64	197	0	0	261	24.5%

\* 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。



### 会社提出議案への対応

会社提出議案は子議案合計で16,159議案あり、このうち反対行使した議案数は2,019議案（反対率12.5%）ありました。「剰余金の処分」議案では、利益水準の回復に関わらず、株主還元が不足しているため、反対率は15.9%と前年比で3.7%増加（前年反対率：12.2%）しました。反対率はコロナ禍前の水準（2019年5～6月：17.0%）に近づいています。また、「取締役の選解任」議案においても、前記したように行使基準の厳格化を行ったため、反対率が13.0%と前年比で1.5%増加しています（前年反対率：11.5%）。こういった議案への反対率増加から、全体の反対率も12.5%と前年比で0.6%増加することとなりました（前年反対率：11.9%）。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更なる株主還元が望まれる場合
- 取締役の選解任の議案では、独立した社外取締役の人数が基準を満たさない場合、社外取締役の独立性に問題がある場合、中期的に著しく業績が低迷している場合
- 監査役を選解任の議案では、独立性に問題がある社外監査役候補者の選任の場合
- 役員報酬の議案では、株式報酬型ストックオプション等を導入する場合で、付与対象者に社外取締役や監査役などのモニタリングにおいて中立性が必要とされる者が含まれる場合や権利行使可能期間が3年未満の場合
- 退任役員の退職慰労金支給の議案では、監査役や社外取締役への支給の場合
- 買収防衛策の導入・更新の場合

### 株主提出議案への対応

株主提出議案は261議案ありましたが、気候変動関連の情報開示を求める提案・資本効率改善を目的とした政策保有株売却の提案・役員報酬の個別開示を求める提案など、64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）

「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表）」、その概況について説明した「議決権行使結果の概況」や「個別の投資先企業・議案ごとの議決権の行使結果」（以下、個別開示）を四半期毎に公表し、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。（議決権行使助言会社の体制等に関する確認については、原則8をご参照ください）

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

なお、個別開示と同時に、議決権行使の判断基準を記載した「国内株式議決権行使の方針と判断基準」も詳細化し、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いただけるよう、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」を作成していますが、2022年8月からは、会社の取り組みも追加で記載した「サステナビリティレポート」を、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」と一緒に、ホームページ上で公表しています。今後とも、このような取り組みを継続したく思っています。

「サステナビリティレポート」「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」  
<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html>

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

原則 7

機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか、運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やステ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」などのステュワードシップ活動を繰り返し実践することにより、ステ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、スローガン“A Good Investment for the Future”を掲げ、当社のステュワードシップ活動を支える企業文化の醸成にも努めています。

**【ステュワードシップ活動の実力向上に向けた取り組みの振り返り】**

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

**<運用プロセスの進化>**

2004年	中長期業績予想（5年）をベースとした株価評価・投資判断プロセスを導入
2006年	国連責任投資原則（PRI）に署名
2007年	ICGN（International Corporate Governance Network）に加盟
2008年	ESG評価の運用プロセスへの統合
2014年	日本版ステュワードシップ・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	ステ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、これまでグローバルな知見を積極的に取り入れてきました。また、ESGを組み込んだ運用プロセスを進化させるため、2016年3月に「ESG推進室」を設置しましたが、ESG運用の更なる強化と、当社自身のESG取り組みを推進するため、2021年3月に、組織体制を拡充し、ESG推進室をESG推進部へと発展させています。

なお、これまで記載してきた取り組みの結果、「国連責任投資原則（PRI）の年次評価」<sup>13</sup>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年連続で獲得しました。加えて、ステュワードシップ責任が重要となる上場株式（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+」を獲得しました。

**(運用プロセスの高度化)**

当社の運用プロセスの軸となるESGの知識の組織的な共有化・深化は欠かせませんが、前記したESG推進部が、グローバルのESGの潮流等について調査を行い、運用担当者向けに「ESGリサーチ会議」を開催、浸透に努めています。また、この会議では、ESGだけではなく、運用担当者間での知識の共有化なども行い、組織的な実力の向上を図っています。なお、2021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>**

- 「国内株式議決権行使基準」の改訂の徹底について
- 「ステュワードシップ活動の振り返りと自己評価」の共有化
- ガバナンスの実効性の見極め方について
- ポートフォリオのカーボン分析
- インパクトファンドの運営について 等

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

**(ガバナンス・経営体制について)**

ガバナンス体制の独立性・透明性を向上させるため、2017年3月から、取締役会に独立した社外取締役を招聘していますが、2019年6月末には、その人数を3名としています。社外取締役は、責任投資監督委員会のメンバーとして、「ステュワードシップ責任を果たすための方針」等の策定における協議にも参加し、ステュワードシップ活動全般を監督する役割も担っています。

このようなガバナンス態勢下、ステュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えた人材で構成される当社の経営陣は、実効性のあるステ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。

**<ステュワードシップ活動を支える企業文化の醸成>**

2021年5月に、取締役会傘下の組織として、当社自身のサステナビリティの取り組みを検討し、推進する「サステナビリティ委員会」を設置し、スローガン“A Good Investment for the Future”を掲げました。当社が、持続的な社会の実現や資本市場の健全な発展についての社会的責任を有していることを強く認識し、この責任を果たすべく、サステナビリティ経営の一層の高度化を実践することを目的としています。当委員会は、当社の代表取締役社長を議長とし、社内取締役や主要部門の幹部で構成されています。また、8つのプロジェクト（従業員エンゲージメント向上、社員の活躍推進、金融教育・ボランティア等）があり、年に3回程度、委員全員が参加し、その進捗と追加的な取り組みの必要性について議論しています。（「サステナビリティ経営の推進体制」P06参照）

このような取り組みを通じた、社会的責任の意識の社内への浸透は、ESGを軸とする当社のステュワードシップ活動を支える企業文化の醸成にも繋がると考えています。

📄 サステナビリティ経営の推進に向けた当社の取り組み  
[https://www.nam.co.jp/news/ipdf/210601\\_press.pdf](https://www.nam.co.jp/news/ipdf/210601_press.pdf)

<sup>13</sup> 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。



## 原則 8

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

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

原則3に記載した通り、企業のサステナビリティの把握と評価においては、当社独自のESG評価手法を活用しているため、当社が、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」となります<sup>14</sup>。

14 原則3の気候変動リスクの把握において、ESGデータ提供機関のデータを活用していますが、可能な範囲で、データの妥当性の確認に努めています。

## 【スチュワードシップ活動の振り返り】

2021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、2021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（2022年2月15日）に報告し、助言の妥当性等について協議しました。

## II スチュワードシップ活動の自己評価

## 【自己評価】

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

- スチュワードシップ・コードの点検・見直しを行い、以下の改訂を実施。方針に、サステナビリティ課題の中でも、気候変動が重要な課題であることを追加（原則1）。気候変動に関わる対話の強化（原則4）、サステナビリティ委員会設置等（原則7）などを追記。
- 2017年度に構築した利益相反管理体制に則り、議決権行使や対話における利益相反の管理を実施。（原則2に対応）
- 全調査銘柄のESG評価と重要なESG評価項目に付与するマテリアリティの点検により、ESG評価の妥当性を確保。企業のガバナンス態勢の充実を受け、ガバナンスの実効性を評価できるよう、ESG評価内のガバナンス評価項目を変更。（原則3に対応）
- 役員層との個別対話や国際的な機関投資家団体との協業を継続。サステナビリティ課題の中でも、特に重要な課題となる気候変動課題に対する対話態勢の強化。（原則4に対応）
- 議決権行使については判断基準を改訂。当社のガバナンスに対する考え方への投資先企業の理解を促進するため、判断基準を早期に開示。また、詳細な議決権行使判断基準の公表とともに、議決権行使結果の個別開示（賛否の理由・議決権行使助言会社の活用の開示を含む）を行うことにより、透明性を確保。（原則5に対応）
- スチュワードシップ活動の顧客向け報告の観点では、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を公表。また、当社の取り組みに対する理解度の一段の促進のため、会社の取り組みも含めた「サステナビリティレポート」を発行。（原則6に対応）
- 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図る。また、スチュワードシップ活動を支えるサステナビリティ経営の一層の高度化の実践を目的に「サステナビリティ」委員会を設置。（原則7に対応）
- 議決権行使助言会社との対話を実施。（原則8に対応）

## 【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更なる向上に努め、「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。

▶ **会社概要** 2022年3月末日現在



◆ 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760億円
株主	日本生命保険相互会社 (100%)
役職員数	約670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

▶ **役員** 2022年6月30日現在

代表取締役社長	大関 洋
代表取締役副社長	中島 俊浩
取締役	津田 雅義／早川 均／河崎 圭助／小林 博志／深山 大介
取締役 (非常勤)	布施 麻記子 <sup>*1</sup> ／黒沼 悦郎 <sup>*1</sup> ／濱 正孝 <sup>*1</sup> ／松永 陽介／今西 秀幸
監査役	室橋 啓貴
監査役 (非常勤)	吉益 裕二 <sup>*2</sup> ／菊池 きよみ <sup>*2</sup> ／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、当社のサステナビリティならびにスチュワードシップ活動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) は全て投資者のものとなります。投資元本及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。

審査確認番号:2022一法企224