

ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ
—A Good Investment for the Future—



ニッセイアセットマネジメント株式会社 サステナビリティレポート2024

Sustainability Report 2024



ニッセイアセットマネジメント株式会社

NISSAY
ASSET MANAGEMENT

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。

パーパス

ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ -A Good Investment for the Future-

～パーパスに込めた思い～

ニッセイアセットは、資産運用を通じてお客様、環境、社会、従業員など多様なステークホルダーに安心・信頼をお届けし、社会に貢献していきたいと考えております。その実現のために、長期的な思考で、あくなき探求心を持ち、常に挑戦し続け、誠実に取り組む、そのような思いを「ひたむきに」に込めました。

「その先」とは、ひとつは時間軸を長く持ち、今現在だけでなく、次世代やその先も視野にいれて資産形成のプロとして思考し行動する姿勢、もう一つは、お客様に対する受託者責任を追求し、私たちが直に接する方だけでなく、その先にいる多様なステークホルダーの繁栄も考え取り組む意思を示しています。

資産運用のプロとして、世代を超えて受け継いできた今を「より良い未来」へつないでいきます。

経営理念

私達は、資産運用サービスの各場面において、プロフェッショナルとして、お客様に最高の付加価値をご提供することを使命としています。継続的に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。

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。



CONTENTS

- 02 | パーパス
- 03 | 経営理念・運用哲学
- 04 | トップメッセージ
- 06 | 数字でみるニッセイアセットマネジメント

1 サステナブル投資

- 08 | CIOメッセージ
- 09 | ハイライト
- 10 | サステナブル投資へのコミットメントの歴史
- 12 | サステナブル投資は避けて通れない
- 14 | ESG インテグレーション・対話
- 22 | 安心感のある ESG ファンドのご提供に向けて
- 26 | ステewardシップ活動
- 28 | 責任投資監督委員会と
チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサーとの対談
- 32 | 投資を通じたサステナブルな社会への貢献
- 34 | 自然資本
- 36 | 2050年ネットゼロ社会実現に向けて
- 38 | TCFD・TNFD 提言への対応
- 42 | インパクト投資
- 46 | 人権とサステナブル投資
- 48 | 外部運用の取り組み
- 49 | PRI in Person 2023 東京大会を振り返る

- 50 | 気候変動投資最前線：トップインタビュー
- 52 | 2023年度トピック
- 54 | 主なグローバルイニシアティブ
- 55 | 運用体制
- 56 | 社外エキスパートからのメッセージ

2 2023年度 ステewardシップ活動の 振り返りと自己評価

- 58 | ステewardシップ活動の振り返りと自己評価

3 サステナビリティ経営

- 80 | サステナビリティ経営
- 82 | ニッセイアセットの重要課題と取組状況
- 84 | 環境取組(TCFD関連領域)
- 85 | 社会貢献活動の積極推進

- 88 | 人的資本経営の推進
- 90 | DE&I
- 91 | 健康経営

巻末

- 92 | 会社概要／役員
- 93 | 当社財務状況／組織図
- 94 | コンプライアンス・利益相反管理への取り組み

お客様にとって世界一信頼できる、 世界一頼れる運用会社を目指します。

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



2024年は後に振り返れば「資産運用立国」元年であったと記憶されることになるでしょう。新NISA制度が導入され、若年層も含めた幅広い世代で、積年の課題だった「貯蓄から投資」への流れが動き出しています。今年6月末の投資信託残高も史上最高の237兆円に達しています。

しかし、こうしたブームともいえる資産運用への関心の高まりの一方で、我々としては残念でならないことがあります。それは資産運用立国の実現というテーマに、気候変動対応・サステナビリティ向上というもう一つの重要な課題が有機的に結び付けられていないということです。

近年、気候変動の影響は加速し、対応も加速しなければならぬ状況にあります。世界気象機関(WMO)によれば2023年の世界の平均気温は観測史上、最も暑い年となり、今年も気候変動の激甚化はとどまるどころをわかりません。

我々は単に投資リターンを追求するだけでなく、サステナビリティ向上を視野に入れた投資の拡大も大きな課題であると考えています。デフレからインフレへの転換を展望する下で投資ニーズが高まることは自然であり、必要な対応です。その中で、世界にとっても、若い世代にとっても大切な、気候変動対応や持続可能な社会の実現に資する資産運用の選択肢を拡げる努力を、我々は継続して参ります。ニッセイアセットはサステナブル投資のフロントランナーとして、お客様と共にサステナブル投資を推進し、投資先企業に対する

エンゲージメントにも注力して参ります。

気候変動をはじめとしたサステナビリティ危機への対応に加え、少子高齢化の進展、地政学リスクの高まり、テクノロジーの進化など、資産運用をとりまく環境は大きく変化しています。我々はこうした変化の時代において、お客様、そして社会から長期にわたって信頼・評価をいただくために、全役職員から「ニッセイアセットらしさとは何か」や「将来どうありたいか」について意見を募集し、また、社外有識者からのご意見も頂いた上で、議論を重ね、「ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ-A Good Investment for the Future-」というパーパスを新たに策定いたしました。

「ひたむきに」にはあくなき探求心を持ち、常に挑戦し続け、誠実に取り組む思いを込め、「その先」とは、現在だけでなく、次世代やその先も視野にいれて行動する姿勢、また、私たちが直に接する方だけでなく、その先にいる多様なステークホルダーの繁栄も考え取り組む意思を示しています。その結果として、お客様の運用パフォーマンスはもちろんのこと、環境や社会、当社従業員にとっても価値のある「Good」な投資を提供し、お客様、地球、当社自身のより良い「Future」へつなげていきます。

ニッセイアセットは、お客様をはじめ、ステークホルダーの皆様に対するフィデューシャリー・デューティー(受託者責任)を果たす中で、サステナブルな社会の実現に貢献し、お客様にとって世界一信頼できる、世界一頼れる資産運用会社となることを目指して参ります。

数字で見る ニッセイアセットマネジメント

※ □内は2023 冊子掲載数値

運用資産残高

41.5兆円

(2024年3月末時点)

【34.0兆円】



女性管理職比率

12.2%

(2024年3月末時点)

【10.2%】



運用ポートフォリオのカーボンフットプリント



66.7 t-CO₂e/ \$ mil

(株式・社債のみを対象。2022年12月時点)

【68.8t-CO₂e/ \$ mil】

CO₂ 排出量

2,036 t-CO₂e

(2023年度)

【1,864 t-CO₂e】



有給休暇取得日数

18.1 日

(2024年3月末時点)

【18.2日】



運用業務従事者の平均経験年数

約12年

(2024年3月末時点)

【約12年】

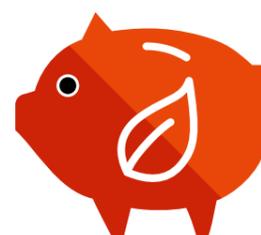


ESG ファンド残高

7,338億円

(2024年3月末時点)

【8,098億円】



国内株式議決権行使議案件数

14,220 議案

(子議案ベース、2024年5・6月)

【15,342 議案】

会社提出議案への反対行使比率

12.1%

(子議案ベース、2024年5・6月)

【13.5%】

在籍アナリスト、エコノミスト数

41名

(2024年3月末時点)

【36名】



企業との個別対話件数

2,022 件

(2023年度)

【1,678件】



第1部

サステナブル投資



CIO MESSAGE

サステナブル投資の目的の実現に向けて、15年以上にわたり取り組んできたESG考慮・活用のさらなる高度化を目指します

取締役 執行役員 運用本部本部長
チーフ・インベストメント・オフィサー
深山 大介

ESGレーティング導入から15年を迎えて

今から遡ること15年以上前の2008年12月、私たちは国内株式を対象とするESG分析の方法論を開発し、ESGレーティングの付与を開始しました。当時、会社共通のプラットフォームとしてESGレーティングを付与する資産運用会社はまだ少なかったように思います。この時から今日に至るまで、私たちはこの取り組みを愚直に続け、日々改善を図り、そしてまた、活動の範囲を外国株式や債券などにも広げてきました。

毎年、このサステナビリティレポートをご愛読頂いているお客様や投資先の企業関係者をはじめとするステークホルダーの皆様方におかれては、今回のレポートで「サステナブル投資」という言葉が多用されていることにお気づきになるかもしれません。

これまで私たちは、主に「ESG運用」と称してきました。ESG運用という言葉には、環境・社会・ガバナンス(ESG)に関する要素を企業分析や投資判断等においてしっかりと考慮・活用するという私たちの意思を込めてきたつもりです。しかし、ESG考慮・活用はあくまで「手段」です。私たちは、ESG考慮・活用を通じて、投資先企業のサステナブルな企業価値の向上に貢献し、お客様にサステナブルな運用リターンをお届けし、そして、地球や社会のサステナビリティにも、微力ながら貢献したいと考えており、これまで15年以上にわたり取り組んできました。その「目的」をより明確化し、ステークホルダーの皆様にも改めてご理解頂きたいと考え、今般、サステナブル投資という言葉を用いることとしました。

サステナブル投資の目的の実現に向けて

サステナブル投資を巡っては、私たちは今、大きな転換点を迎えていると感じます。右肩上がりが続いてきた市場の拡大にも一服感がみられるほか、米国などでは反ESGの動きが出ているのも事実です。しかし、私たちがサステナブル投資という言葉に込めた「想い」、私たちが追求するサステナブル投資の付加価値は不変だと考えています。

とはいえ、「絵に描いた餅」では意味がありません。その目的を着実に実現し続けるため、CIOとして、これまで続けてきたESG考慮・活用の取り組みをさらに高度化させていくことが不可欠と考えています。

ESG要素は時々刻々と変化します。分かりやすい例を挙げると、急速に進化を遂げる生成AI技術は、さまざまな形で実装され、私たちの社会の発展や改善に大きく貢献することが期待されている反面、生成AI技術の活用に伴う人権侵害のリスクや、膨大な電力消費に伴う地球温暖化への悪影響の懸念も高まっています。ESGに関するこうした新たな機会やリスクを的確に分析し、より良い投資判断、そして、投資先企業とのより良い対話へとつなげていくことがサステナブル投資の本質であると考えます。残念ながら、私たちのESGレーティングについては、直近で株価パフォーマンスがやや苦戦していることも事実ですが、これについては真摯に受け止め、改善に向けた取り組みを進めているところです。

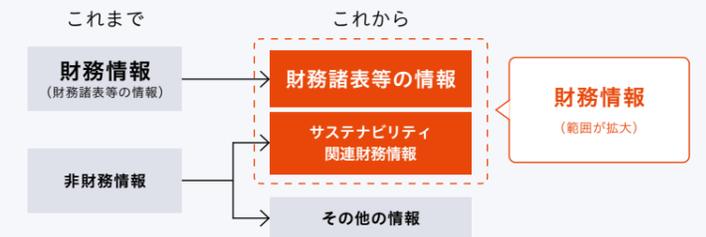
また、直近にかけては、外国株式を投資対象とするクライメート・アンド・ネイチャー・トランジション戦略ファンドの立ち上げや、投資先企業との対話活動のさらなる高度化に向けて対話専任チームを設置するなど、新たな取り組みにもこれまで以上に力を入れてきました。サステナブル投資で資産運用業界をリードすべく、CIOとして今後も不断の取り組みを続けていく所存です。

ハイライト

サステナブル投資は避けて通れない

- ▶ 非財務情報という言葉が「死語」に。注目は「サステナビリティ関連財務情報」
- ▶ サステナビリティ関連情報は、なぜ「財務情報」と進化したのか
- ▶ サステナビリティ関連財務情報の開示が義務化されるなら、これを活用しない手はない

〈範囲が拡大する財務情報〉



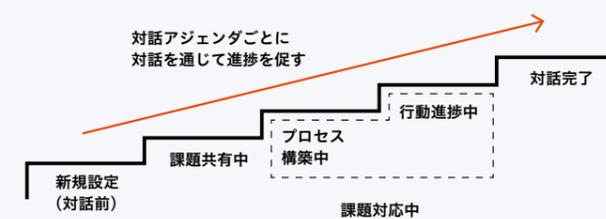
詳細は P12~

中長期の企業価値向上を目指す対話活動

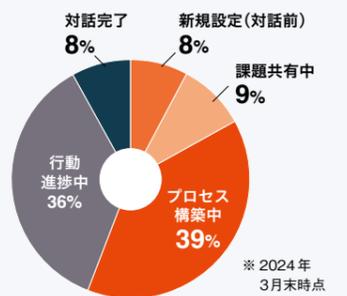
- ▶ 対話アジェンダごとの進捗管理
- ▶ 対話の高度化を推進するチームの新設
- ▶ 対話活動の実例を詳しく紹介

詳細は P16~

〈対話アジェンダの進捗管理区分(マイルストーン区分)〉



〈対話アジェンダの進捗別割合〉



※2024年3月末時点

社会を大きく変えるとともに高い運用リターンをもたらすインパクト投資(上場株式での実践)

- ▶ 金融庁によるインパクト投資の基本的要素の明確化
- ▶ 上場株式投資においてはトランジション型・インブルーパーズ型にも高い関心
- ▶ ニッセイアセットのインパクトファンド:インパクト創出と企業価値向上の好循環に着目
- ▶ 対話を通じて投資先企業におけるインパクト創出への貢献を目指す

詳細は P42~

ニッセイアセットのインパクトファンド

ニッセイ・インパクト・ジャパンセレクト	・幅広い環境・社会課題の解決を支援 ・日本企業に投資
ニッセイ・インパクト・グローバルセレクト	・幅広い環境・社会課題の解決を支援 ・グローバル企業に投資
ニッセイ国内株式クライメート・トランジション戦略	・気候変動対応の課題解決を支援(トランジション型・インブルーパーズ型) ・日本企業に投資
ニッセイ外国株式クライメート・アンド・ネイチャー・トランジション戦略	・気候変動対応および自然保護の観点での課題解決を支援(トランジション型・インブルーパーズ型) ・外国企業に投資
ニッセイ国内株式ソーシャル・インパクト戦略	・「より良い生活」に向けた課題解決を支援 ・日本企業に投資

TNFD提言を踏まえた自然資本のリスクへの組み入れ強化に向けて

- ▶ 自然関連のリスク・機会とは
- ▶ 自然関連リスクの業種ごとの傾向を分析し、個別の企業分析(ESG評価)に生かす

詳細は P35~

業種ごとの自然関連のリスクの関係性分析の流れ

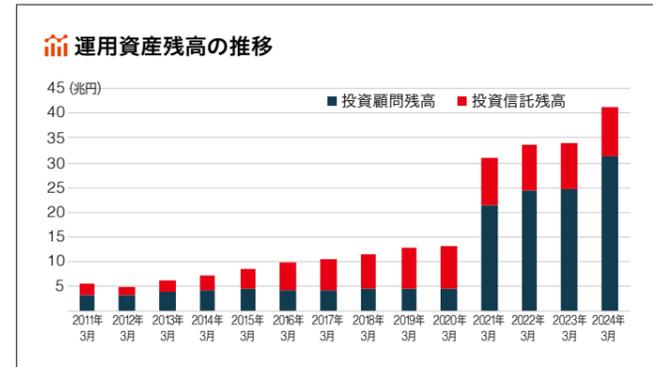


業種ごとの自然関連のリスクのマッピング (イメージ)

高リスクセクター	陸・川・海の気候変動	天然資源の枯渇	気候変動	汚染	外来種
石油・ガス・消耗燃料	●	●	●	●	●
化学	●	●	●	●	●
建設資材	●	●	●	●	●
容器包装	●	●	●	●	●
金属・鉱業	●	●	●	●	●
紙・林産品	●	●	●	●	●
建設サービス(金属製品製造含む)	●	●	●	●	●
下水道・廃棄物回収・処理・処分	●	●	●	●	●
輸送と関連サービス(旅客航空含む)	●	●	●	●	●
自動車	●	●	●	●	●
繊維・アパレル 贅沢品	●	●	●	●	●
飲料・食品(農業含む)	●	●	●	●	●
パーソナルケア用品	●	●	●	●	●
医薬品	●	●	●	●	●
半導体・半導体装置	●	●	●	●	●
公益事業(電力・ガス・再生エネルギー含む)	●	●	●	●	●

サステナブル投資への 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、2008年にESG評価を開始して以来、ニッセイアセットは15年以上にわたり、サステナブル投資に関する取り組みを行ってきました。2006年に国連が提唱した責任投資原則(PRI)に署名し、2008年以降、ESG評価を国内外の株式や債券に組み込み、長期投資の軸を明確にしてきました。また、議決権行使を含めた投資先企業との対話も積極的に推進し、2014年5月に日本版ステュワードシップ・コードを受け入れて以降、継続的に質の向上に取り組んでいます。2023年2月には、グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN)に加入し、インパクト投資への取り組みを強化しています。



GIIN MEMBER

2023

- 2月
グローバル・インパクト投資ネットワーク(GIIN)に加入

2024

- 1月
TNFDフォーラムに加入、TNFDアダプターに登録
- 3月
インパクトコンソーシアムに加入
- 4月
インパクト志向金融宣言に加入

2024

- ESG推進部をサステナブル投資推進部に変更

外部団体関係

運用面での取り組み

世の中の動き



2006

- PRIに署名



2007

- ICGN加盟

2015

- 井口チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー(CCGO)が、ICGN理事就任

2004

- 中長期業績予想(5年)をベースとした投資判断プロセスを導入

2014

- 日本版ステュワードシップ・コード受け入れ

2016

- ESG推進室設置

2017

- 責任投資監督委員会設置
- グローバル株式でESG評価を運用プロセスに組み込み

2019

- ESG運用における資産別の考え方を公表

2020

- 国内社債運用にステュワードシップ責任を適用

2021

- ESG推進室を「部」に格上げ
- サステナビリティ委員会設置

2022

- ポートフォリオの温室効果ガス排出に関する「2030年中間目標」を発表
- サステナビリティ推進室を設置
- 外国株式運用におけるステュワードシップ活動を強化
- 「ESGファンド」の定義等の考え方を公表。目論見書や月報等での情報開示を充実化

2002

- コーポレートガバナンス委員会設置(現、責任投資諮問会議)

2008

- ESG評価を国内株式の運用プロセスに組み込み(ESG評価を開始)

2006

- 国連が責任投資原則(PRI)を提唱

2014

- 日本版ステュワードシップ・コード発表

2015

- コーポレートガバナンス・コード発表
- GPIFがPRIに署名
- 持続可能な開発目標「SDGs」の採択
- パリ協定の採択

2018

- SASBスタンダードの策定・公表

2017

- TCFD提言公表

2019

- 米経営者団体が企業統治原則の「株主第一主義」を見直し「ステークホルダー資本主義(従業員や地域社会等)」に転換

2021

- IFRS財団が国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)を設立
- ネットゼロのためのグラスゴー金融同盟(GFANZ)が発足

2020

- 菅総理(当時)が所信表明演説において、2050年温室効果ガス排出量のカーボンニュートラルを宣言

2022

- 東京証券取引所の新しい市場区分(プライム市場・スタンダード市場・グロース市場)がスタート
- 生物多様性保全に向けた2030年までの世界目標「昆明・モントリオール生物多様性枠組」が採択

2023

- 金融庁がESG投信に関する監督指針を公表
- 有価証券報告書における人的資本に関する情報開示が義務化
- ISSBがIFRSサステナビリティ開示基準を公表
- TNFD提言公表

2024

- 金融庁がインパクト投資(インパクトファイナンス)に関する基本的指針を公表

サステナブル投資は避けて通れない

「オプション」(選択) から「必須」の要素へ

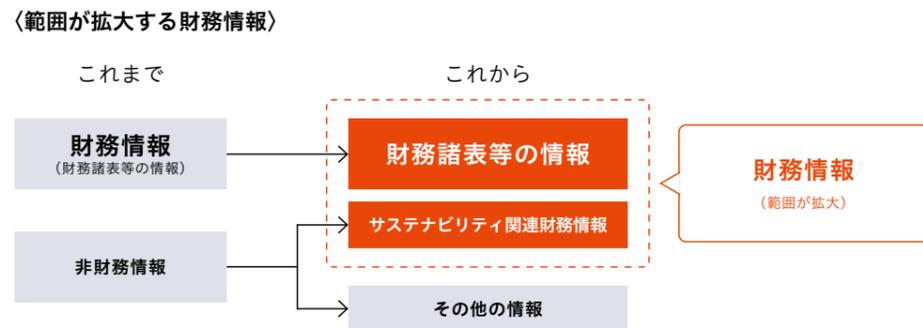
非財務情報という言葉が「死語」に。注目は「サステナビリティ関連財務情報」

サステナブル投資が歴史的転換点を迎えています。2023年、「IFRSサステナビリティ開示基準」がついに完成し、これを踏まえた情報開示を企業に義務付ける国が広がりつつあります。日本もその一つで、2027年にも義務化される見込みです。

サステナブル投資の歴史的転換を象徴する出来事の一つが、これまでよく使われてきた「非財務情報」という言葉が、「死語」になりつつあるという事実です。この言葉に代わって、「サス

テナビリティ関連財務情報」という言葉が急浸透しています。「財務情報」というと、これまでは、主に貸借対照表や損益計算書といった財務諸表等で開示される情報を指し、それ以外を「非財務情報」と呼ぶのが一般的でした。ここにきて、サステナビリティ関連の情報であっても、貸借対照表や損益計算書といった財務諸表と同様に投資家にとって重要な情報が「サステナビリティ関連財務情報」と呼ばれるようになりました。

※ 国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)によって開発されたサステナビリティ情報の開示基準



サステナビリティ関連情報は、なぜ「財務情報」へと進化したのか

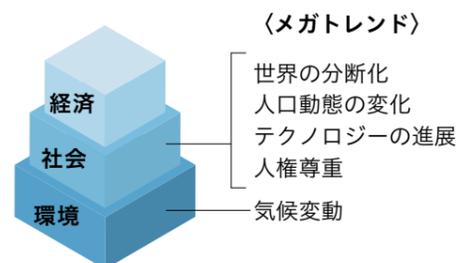
サステナビリティ関連情報が財務情報に進化したのは、企業活動を含む私たちの経済が、環境(地球環境)や社会という土台の上に成り立っているという普遍的な事実由来です。土台が揺らげば、その上に存在する経済も大きな影響を受けることになります。そして現在、この土台を揺るがすさまざまなメガトレンドが存在しています。

分かりやすい例の一つが気候変動です。気候変動の問題が広く認識されるようになったのはここ数十年のことです。1992年に国連・気候変動枠組条約が採択され、世界各国が協力して温室効果ガスの排出抑制に取り組む枠組みができました。毎年秋から冬に開かれ話題になるCOP(締約国会議)も、この条約の下で開かれています。

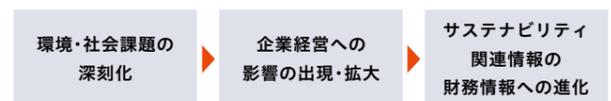
企業関係者の間で気候変動の問題が意識されるようになったのは、より最近になってからのことです。気候変動に伴う企業経営への影響がさまざまな形で目に見える形で現れるようになってきたからで、これが、気候関連の情報が「財務情報」へと変化した理由です。

このように、サステナビリティ関連情報が財務情報へ進化したのは、経済の土台である環境・社会にかかる課題が深刻化してきたからなのです。

〈経済は環境・社会の上に成り立つ〉



〈サステナビリティ関連情報の財務情報への進化の流れ〉



運用リターンへの有用性を疑問視する声も一部あるが

サステナビリティ関連情報の有用性をめぐっては、運用リターンへの効果を疑問視する声があることも事実です。今年になってからも、過去に報告された統計的分析への疑問を呈する論文が海外の学術誌に掲載され、一部で話題になりました。こうした批判的検証は業界の健全な発展に有益で重要ですが、同時に忘れてはならない事柄もあると考えられます。

① 問題の深刻化以前は、サステナビリティ関連情報の有用性も低かった可能性

サステナビリティ関連情報は、環境・社会問題がそこまで深刻化していなかった時代に遡れば、必ずしも「財務情報」ではなかった可能性があります。過去データを用いた有用性の検証、それも20年超などの長期の過去データで検証する場合には、その間に環境・社会にかかる問題の深刻度自体も大きく変化した可能性を考慮する必要があります。サステナビリティ関連情報の有用性自体が過去から現在、そして現在から未来にかけて大きく変化しても、何ら不思議ではないからです。

② 開示義務がなかった時代のサステナビリティ関連情報には品質に課題がある可能性

今後、サステナビリティ関連財務情報の開示が義務化されることで、情報の網羅性や信頼性が高まると期待されていますが、過去においては、それも20-30年前ともなると、そもそも情報開示している企業が稀な時代でした。当時のESG評価・データ提供機関は、情報開示がない中でサステナビリティ関連情報を得るため、企業にアンケート調査するのが一般的でしたが、アンケートに回答するか、回答するにしてもどの程度透明性をもって正確な回答を提供するかは企業の裁量に委ねられていました。

これらを踏まえると、過去のサステナビリティ関連情報を用いた検証結果は、そのままのみにするのではなく、参考情報の一つにとどめておく姿勢が重要と考えられます。

今後は情報開示が義務化されていきます。そうなれば、情報の種類や品質が大きく改善することが期待され、これまでではできなかったような、より精緻な検証も実施できるようになると期待されています。

サステナビリティ関連財務情報の開示が義務化されるなら、これを活用しない手はない

サステナビリティ関連情報が「財務情報」の一部であるという考え方の大きな変化は、今後のサステナブル投資の位置付けをも大きく変化させる出来事といえます。

そして、サステナビリティ関連財務情報の開示が今後義務化されていくこの流れを踏まえると、その活用の巧拙が、今後の運用リターンを大きく左右する事態も予想されます。少なくとも受託者責任を果たす上で、軽視することができない情報に、ますますなっていくと予想されます。

前述のように、サステナビリティ関連情報の有用性に疑問を投げかける研究もありますが、その一方で、サステナビリティ関連情報の活用によって、アナリストの業績予想の精度が改善することを示唆する研究も複数報告されていることも注目に値します。

これからのアナリストは、財務諸表等の情報(これまでの財務情報)だけでなく、サステナビリティ関連財務情報という「新たな財務情報」をも駆使して、企業の将来像を分析する能力が求められていくことになるでしょう。

もちろん、そのためのノウハウや知見といった実務的なところについては、まだまだ業界全体としても試行錯誤の段階にあるといえます。「これが唯一の正解」という手法は確立されておらず、当面は試行錯誤、創意工夫が続いていくものと予想されますが、社会・環境課題の深刻化というメガトレンドを踏まえれば、サステナビリティ関連財務情報を活用するという意味でのサステナブル投資は、オプション(選択肢)の一つとして実施を検討するものではなく、必須の要素へと変化していくと考えられます。

ESGインテグレーションの考え方と対話との関係

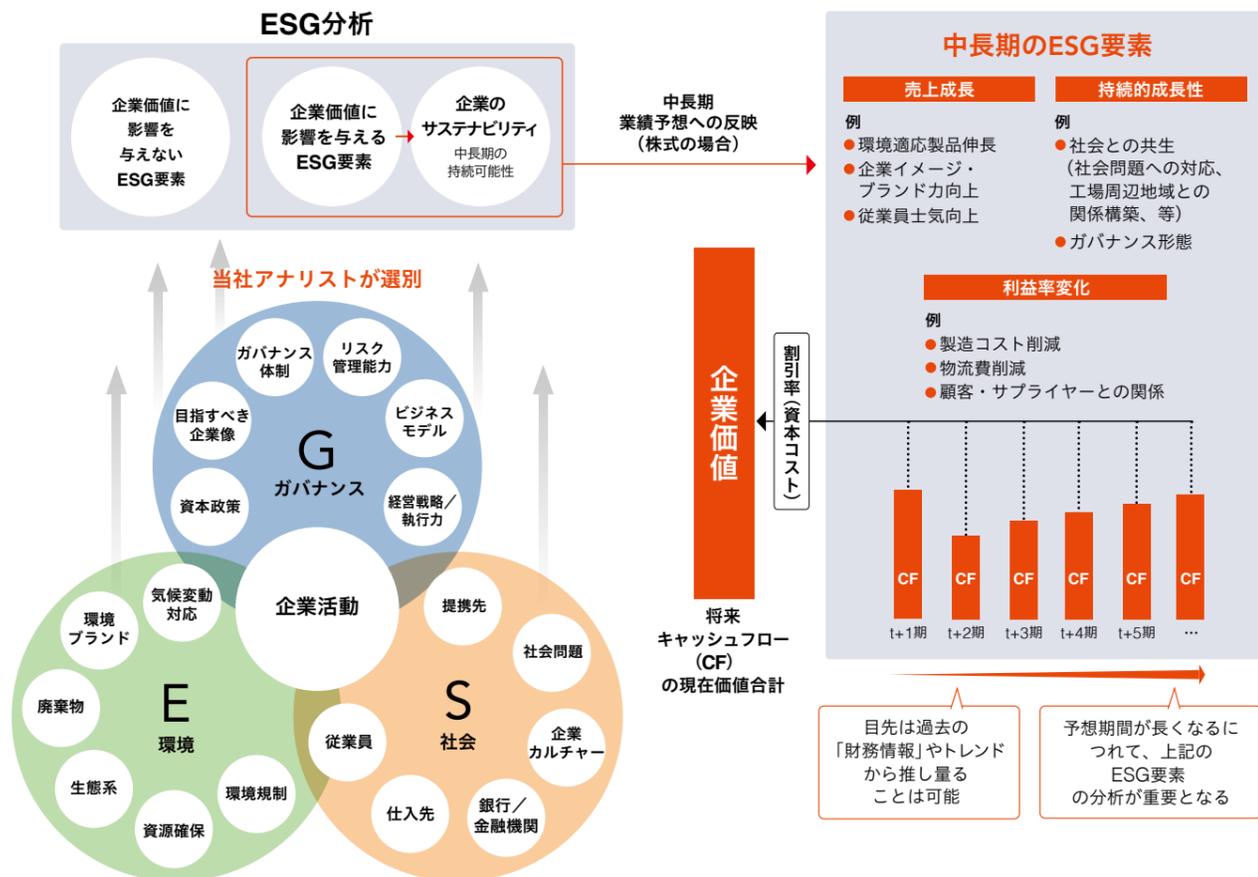
ESG 評価の中長期業績予想などへの反映 (ESG インテグレーション)

当社では、ESGは企業のあらゆる活動に影響を与える要素であると考えており、企業のESGに関する取り組みを分析することで、企業のサステナビリティ(中長期的な持続可能性)や中長期的な企業像を把握することができると考えています。また、一般にESGの観点で優れた取り組みを行い、ステークホルダー(企業のあらゆる利害関係者)との持続的な関係を構築できる企業は、中長期的に持続的な成長基盤を有しているといえます。

当社では、アナリストがESG要素の中で企業価値に影響を与えるものを選別しながらサステナビリティの評価(ESGレーティングの付与)を行います。その評価を中長期的な業績予想や信用力評価に反映させ、投資判断の土台として活用しています。

なお、当社がESG分析・ESG評価を実施する際は、原則外部のESG評価機関等は利用せず、当社アナリストが独自に評価を実施しています。

株式におけるESGインテグレーションのイメージ



当社独自の ESG レーティングについて

当社のESGレーティングは、アナリストが企業の公開情報の分析に加えて、企業への取材や対話を通じた、定性評価により行います。

評価区分は、評価項目ごとに、ESGの取り組みが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段階となっています(レーティング1が高評価、レーティング3が低評価)。

なお、ESGに関する取り組みを通じて企業価値が大きく毀損することが予想される場合は、通常、投資ユニバースから除外し、ESGレーティング付与の対象でなくなる場合が多くなりますが、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場合に、レーティング4を付与することがあります。

当社のESGレーティングの区分と内容

レーティング区分	内容
1	企業のESG取り組みが企業価値にポジティブ
2	企業のESG取り組みが企業価値に中立
3	企業のESG取り組みが企業価値にネガティブ
4	企業のESG取り組みが企業価値に大きくネガティブ
付与なし	流動性や信用リスク等の観点から原則アクティブ運用の投資ユニバース外

(注)第三者の運用会社に運用の委託等を行う外部委託運用におけるESGに対する考え方やESGレーティングの付与方法などについては、この限りではありません。

対話との関係

企業との対話は、ESGインテグレーションにおける重要なプロセスの一部です。アナリストは対話を通じて投資先企業に対する理解を深め、それをESG評価に反映し、中長期の業績予想や信用力評価に組み入れます。さらに、対話を通じて生じた企業の変化を踏まえて、ESG評価や中長期の業績

予想、信用力評価を継続的に見直していきます。

このように、ESG評価と対話は相互に関連する活動であり、別々なものではなく、一体的に取り組むことが重要だと考えています。



中長期の企業価値向上を目指す対話活動

対話を通じて潜在的な企業価値の向上・発現を目指す

当社の理想とする対話は、投資先企業との相互信頼関係の下で建設的な議論を行い、企業成長の実現を下支えするような意識を持って取り組む活動です。

経営陣やIR担当者との日頃の議論を通じて、足元の事業課題や、将来のビジネス展開を見据えた経営課題等が浮かび上がってきます。成長を志す企業の多くは、こうした課題の把握に余念がありませんが、ここでの投資家の重要な役割は、企業が抱えている弱みや課題解決の糸口につながる「俯瞰的視点の提供」です。

第三者としての意見発信や、他業界での解決事例の紹介などを織り交ぜつつ、改善行動への気づきにつながるサポートを意識してアナリスト活動に取り組んでいます。

ボトムアップを中心とする対話アジェンダの設定

当社が目指す対話を進めるには、企業についての深い理解が欠かせません。当社のアナリストは、ESG評価を行い、中長期業績予想を経て企業価値分析に至る一連のESGインテグレーションのプロセスを通じて、企業への理解を深めています。

その上で、投資先企業の経営陣等との対話を通じて相互信頼感の醸成を図るとともに、企業の本質を把握することに取り組んでいます。これはESG評価を踏まえた中長期の業績予想の確信度を高めることにもつながります。

このような対話活動を踏まえて、対話による企業価値向上の可能性があり、かつ企業の経営陣等との対話を行うことが可能な企業を「重点対話企業」として設定しています。

もちろん、企業には多様な課題があり、利害関係の異なるステークホルダーや、企業価値向上に対する時間軸の視点が異なる投資家からの意見もあり、優先順位付けに悩みを抱えていることも多い印象です。

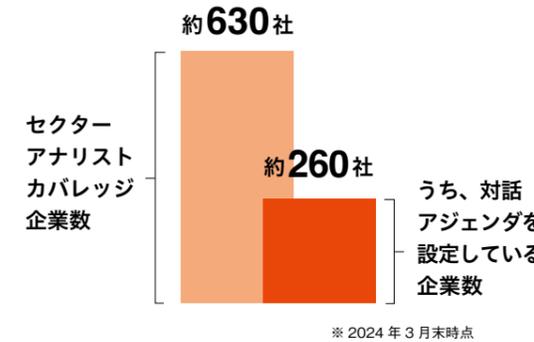
対話活動においても同様で、長期的な企業価値に影響を与える要素を踏まえ、優先順位を持って絞り込みを行った上で継続的に議論する必要があります。

そのため、当社における対話アジェンダの達成基準は、ROE目標や営業利益率目標といった成果基準ではなく、企業が取るべき具体的な経営行動に関する基準を設定した上で、企業価値向上を目指しています。このような枠組みで進捗管理を行うことで、改善行動を支える黒子的存在として企業との関わりを継続したいと考えています。

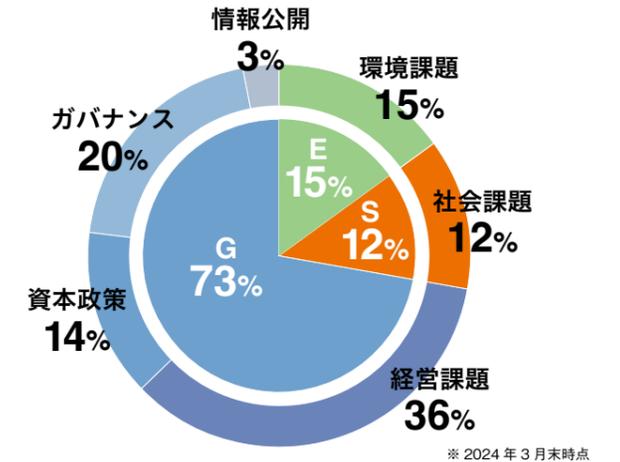
国内株式のボトムアップ対話の主な流れ



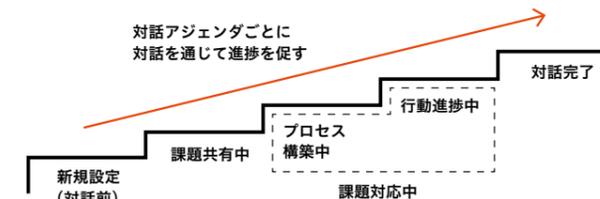
重点対話企業を含む対話アジェンダ設定企業数



対話アジェンダのESG課題別割合

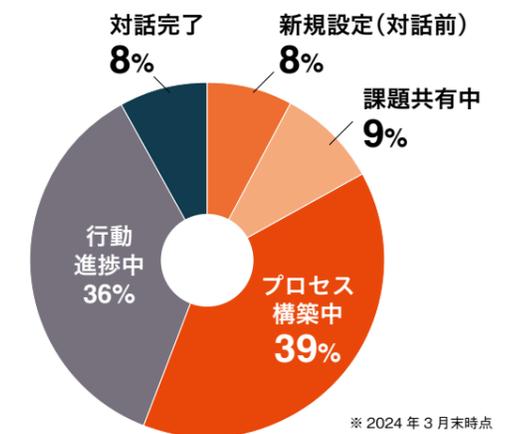


対話アジェンダの進捗管理区分(マイルストーン区分)



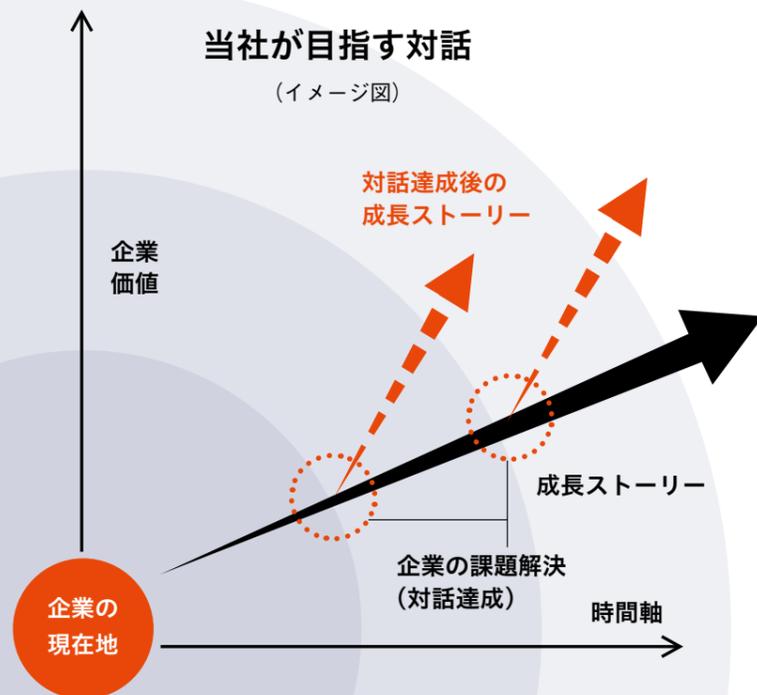
区分	状態	
対話完了	アジェンダ目標達成	
課題対応中	行動進捗中	課題解決に向けた行動が進捗中
	プロセス構築中	経営層まで課題認識を共有しており、プロセスを構築中
課題共有中	経営層未満まで課題認識が共有、または、共有までには至っていない	
新規設定(対話前)	アジェンダの新規設定(期末時点で対話未済)	

対話アジェンダの進捗別割合



当社が目指す対話

(イメージ図)



トップダウンでの対話アジェンダ設定も

当社では、ボトムアップでの対話アジェンダの設定が対話活動の中心ですが、一部の企業に対しては、2050年ネットゼロ社会実現への貢献に向けた活動等の一環として、トップダウンで気候変動関連の課題解決等に向けた対話アジェンダを設定しています。さらに、日本株パッシブ運用でのみ投資している企業であって、議決権行使において反対行使を行った企業に対しても、課題の重要度等を考慮して、トップダウンで課題解決に向けた対話アジェンダを設定し、対話を行うよう努めています。

コラム | 対話の高度化を推進するチーム

対話活動の重要性が高まる中、企業との対話を行う各アナリストに伴走し、最適な対話アジェンダ設定の支援や、対話の進捗管理の徹底、対話活動のPDCAサイクルの推進に向けて、2024年度から新たに「対話専任チーム」を設けました。アナリストによる対話活動のさらなる高度化を目指すとともに、対話活動の効果測定にも取り組んでいきます。



対話専任チームのメンバー

対話アジェンダのリストアップから優先順位付けのイメージ

企業の弱み・改善点のリストアップ (前ページのボトムアップ対話の主な流れ③)

	対話アジェンダの事例	企業価値向上を踏まえた対話視点
E対話	1 製造手法改善	<ul style="list-style-type: none"> ● 製造工程におけるCO₂発生の抑制取り組み ● 省エネ製品や新製法の開発推進と投下資本のバランス ● 2050年カーボンニュートラルに向けた経営戦略の構築 ● ビジネスにおけるリスクと機会、対応策の開示強化
	2 環境経営・GHG排出ネットゼロ	
	3 TCFD・環境情報開示	
S対話	1 社内文化・従業員との関係性	<ul style="list-style-type: none"> ● 企業理念の浸透、従業員エンゲージメントの開示強化 ● 人材育成施策・DEIの推進、中途採用人材の活用 ● サプライヤー等との関係構築 ● 労働慣行・安全衛生等の開示強化
	2 ステークホルダー・顧客との関係性	
	3 労働安全・人権対応	
G対話	1 経営戦略・投下資本効率	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資と選元の最適構成、質の高い投資規律の設定 ● 取締役のスキル開示、多様性あるガバナンス体制の構築 ● モニタリングボードとしての機能強化、取締役会の議論深化 ● 指名報酬委員会の社外関与、上場子会社ガバナンス ● 不祥事防止に向けたモニタリング
	2 ガバナンス体制・対話姿勢	
	3 コンプライアンス・リスク対応	

製造業を一例にすると、E・S・Gの各側面において企業が抱える課題を左の表のように整理することができます。表外の内容も含めた対話テーマのなかから、対話が散漫にならないようにステークホルダー視点における重要性の高い取り組みを検討します。アナリストは調査活動の内容を踏まえ、「企業価値の向上」「課題達成までの時間軸」「課題達成の実現度」を総合的に勘案して優先順位付けを行った上で、対話アジェンダを設定することが重要です。

対話アジェンダの設定 (優先順位付け)
(前ページのボトムアップ対話の主な流れ④)



対話を踏まえた議決権行使 (エスカレーション)

アナリストが継続的に行う企業との対話の状況や結果は、議決権行使の判断にも反映されます。その際、効果的と判断する場合には、議決権行使の賛否判断においてより厳しい判断(エスカレーション)を行うこともあります。

当社による議決権行使判断は、理由とともに全て公表しており、必要に応じて企業にも直接伝達しながら対話を継続することで、企業価値の向上を目指しています。

例えば、代表取締役が類まれな経営執行力を持つあるサービス業の企業では、取締役会において、取締役会のモニタリング機能が十分に確保されているか懸念がある状態だった

ため、独立した社外取締役の増員によるモニタリング機能強化の必要性等の課題意識を共有し、改善を促すための対話に力を入れてきました。しかしながら、その後、対話を繰り返して行っても改善の進捗が芳しくなかったため、代表取締役の再任議案に反対するという判断を下しました(エスカレーション)。

なお、この企業については、その後、実際に反対した旨を説明し、対応を促し続けた結果、最終的には改善が見られ、翌年の代表取締役の再任議案に賛成することができる状態へと至っています。

対話を踏まえた議決権行使 (効果的と判断する場合は、より厳しい判断も行う = エスカレーション)



ESGレーティングと株価パフォーマンス

長期的にみると良好だが足元で苦戦が続く

当社は2008年に国内企業を対象にESGレーティングの付与を開始して以来、株価パフォーマンスを測定・確認し、ESGレーティングの品質向上に向けた取り組みを行ってきました。

2008年以降のESGレーティング高評価(レーティング1)企業群の株価パフォーマンスは、右図のように長期的にみるとTOPIXを上回っているものの、2021年度の半ば以降は、TOPIXに劣後しています。

ESGレーティング高評価企業群は、過去株式市場に評価されてきたこともあり、バリュエーションが高い企業が多く、グローバルなインフレ進行とそれに伴う金利上昇の思惑から、バリュエーションの伸びが抑えられている状況が続いています。

ESGレーティング1企業群の累積超過リターン (国内株式、対TOPIX、単純平均値)



(注) 上図の累積超過リターンは対TOPIX(単純平均により計算)で、当社が独自に付与しているESGレーティングの評価が高い企業群のパフォーマンスを示したもので(期間: 2008/12/1 ~ 2024/6/30)。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うるものであり、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作成

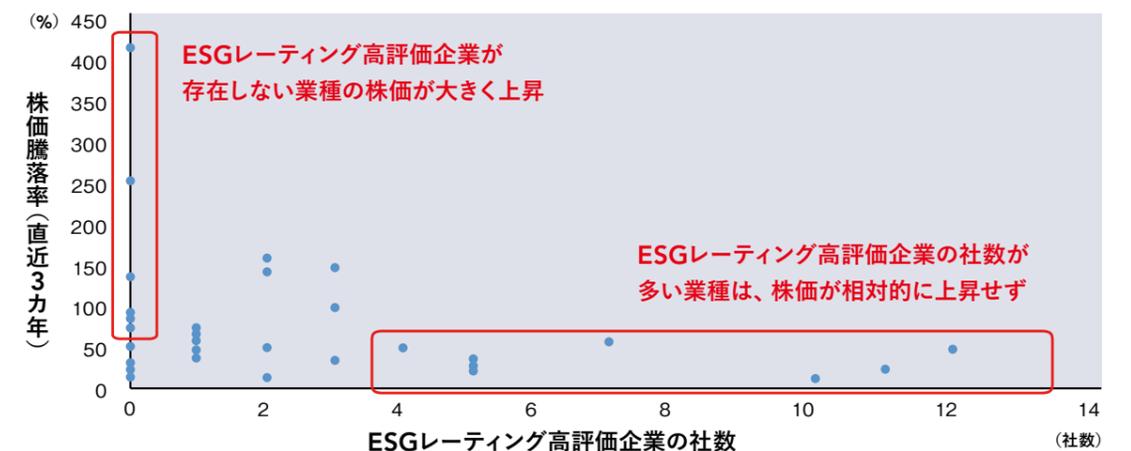
ESGの企業への浸透の高まりを受け、
今後はESGレーティング高評価企業群の裾野が拡大へ

下図は、直近3カ年(2021年4月から24年3月まで)の業種別の株価騰落率(縦軸)と各業種内のESGレーティング高評価企業数(横軸)をプロットしたものです。高評価企業の社数が少ない業種で株価が大きく上昇していることが見てとれます。こうした業種には、市況やマクロ変動の業績への影響が大きい素材や金融関連業種が多く見られます。そうした企業群は、業績のブレが大きいため、ESGの取り組みの業績影響を見極めることが相対的に難しく、結果として高評価を付与しにくい面がありました。

しかし、ESGが企業に認知され、サステナビリティ関連情

報の開示義務化が広がる中、サステナビリティ経営はますます企業に浸透してくると考えており、これまで高評価を付与しにくかった業種においても、評価すべき企業が増えてくると考えています。ESGの取り組みの企業価値への影響を見極める分析力を一層高めていく不断の努力が求められることは言うまでもありませんが、市況やマクロ変動の影響が大きい業種においても、ESGの取り組みを的確に見極めていきます。結果として、今後はESGレーティング高評価企業の裾野が拡大し、業種面での偏りの緩和や、それに伴い株価パフォーマンスも安定化してくるを見込んでいます。

東証33業種別のESGレーティング高評価企業数と株価騰落率(直近3年間)



(注) 業種別騰落率の期間は2021/4/1 ~ 2024/3/31で、配当込み。ESGレーティングは2021/3末時点。出所: ブルームバーグのデータを基にニッセイアセット作成

ボトムアップ対話活動の実例

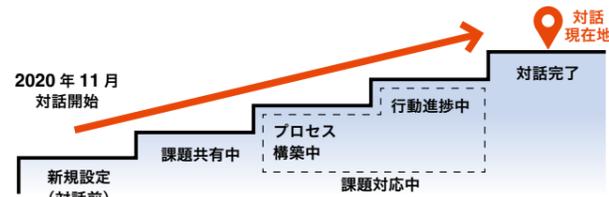
素材A社 サクセッションプラン構築

アナリストの課題認識

強いリーダーシップを持つ現社長の在任期間が長期に及ぶ中、世代交代を見据えたサクセッションプラン構築の重要性が高まっている

対話活動の概要

達成目標	適切なサクセッションプランの構築
期待される効果	適切なサクセッションプランをもとに、社長交代後も、継続的な企業価値向上を期待
対話相手	社長、社外取締役など
現況	適切なサクセッションプランの構築を確認し対話を完了。A社において、本件が重要な経営課題と認識されている。社外取締役も含めたキーパーソンと議論を継続的に実施したことで、取り組みの実効性を理解するとともに、成果も評価することができた。



(対話の変遷) 開始:2020年11月。回数:5回。

2020年11月

(当方)サクセッションプラン構築が経営上の重要な課題と考えていますが、現社長の次を見据えた体制構築や候補者育成はどうなっていますか。
(先方)実は10年くらい前よりサクセッションに向けた社内体制を強化し、候補者の選定と研修を行っています。当社の理念・目指すべき方向性・経営としての素質を教育しています。

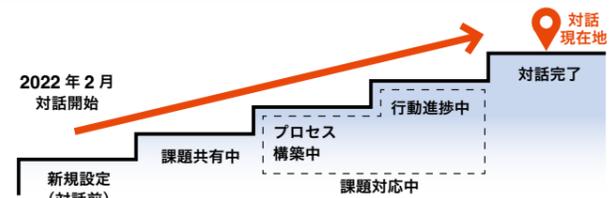
2021年冬頃

(当方)現社長のリーダーシップが強い状況で、次世代マネジメントの育成体制について、社外取締役として、どのようなアドバイスやチェックを行っていますか。
(先方)候補者の特性を理解するために個別に対話をしています。その過程で、改善点などが見つければ研修で強化できるような体制になっています。企業文化の浸透度や育成システムの確立などを考慮すると、社長が交代しても会社の強みは不変と考えています。

(この間、社長交代発表あり)

2023年冬頃

(当方)新社長は、貴社の成長領域での経験も豊富で、これまでご説明いただいた内容に沿った適切な人選と認識しております。
(先方)新社長は現社長と直接仕事をしていたこともありサクセッションはうまくいくと考えています。次世代以降に関しても、研修・セミナーの強化をしており、継続して企業文化を継承し、企業価値を向上していける体制整備拡充を実行していきます。



(対話の変遷) 開始:2022年2月。回数:3回。

2022年2月

(当方) 中期経営計画も含め、経営に関する課題や施策などが分かりにくい印象を受けます。統合報告書などの開示で、投資家との信頼関係が向上し企業価値にプラスになると考えます。
(先方) IR 情報の開示がうまくいっていない点は認識しており、充実させる方針です。

(この間、統合報告書の発行あり)

2023年夏頃

(当方) 統合報告書を発行していただき、貴社の強みや成長戦略の見通しなどに関して、理解が進みました。
(先方) 価値の創造や成長戦略の持続性を分かりやすく伝えることに拘りをもって作成しました。今後も、統合報告書の内容も含め情報開示に関してはブラッシュアップをしていきたいので、継続的な意見交換をお願いします。

電気機器B社 統合報告書の開示

アナリストの課題認識

投資家に対して、企業の将来の展望や直面している課題、施策などが具体的に伝えられていない

対話活動の概要

達成目標	統合報告書の開示
期待される効果	投資家との信頼関係の向上を期待
対話相手	会長、社長など
現況	統合報告書が発行され対話を完了。情報開示進展で投資家からの信頼が高まり企業価値向上が期待される。

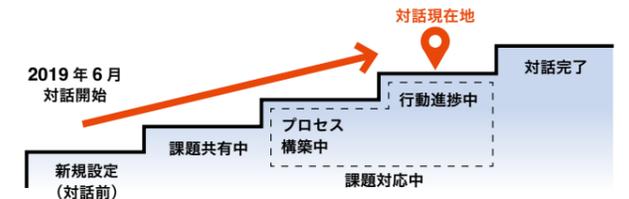
エネルギーC社 資本政策(株主還元)の明確化

アナリストの課題認識

資本政策(株主還元)が明確になっていない点が、同社の資本効率に対する疑義を投資家に生じさせている

対話活動の概要

達成目標	資本政策の明確化と継続的な実施
期待される効果	「資本政策への納得感」が生じることで投資家との信頼関係が向上
対話相手	IR担当など
現況	資本政策に関する考え方を対外的に示した。資本効率面での課題を会社が認識し、最適資本構成を意識した資本効率改善に向けた行動に着手。



(対話の変遷) 開始:2019年6月。回数:8回。

2019年6月

(当方)株主還元も含め資本政策に関しての考え方が不明瞭と感じています。明確にすることで投資家との信頼関係が向上し企業価値にプラスになると考えます。
(先方)利益成長の結果は還元したいので、きっちり成果を見極める所存です。

2021年春頃から2023年春頃

(当方)利益成長と株主還元方針に関して、考え方が分かりにくいです。
(先方)株主還元(配当)に関しては安定性も重視しています。次の中期経営計画での検討課題とし、改めて整理していきたいと考えています。

(この間、資本政策に関する考え方が示される)

2023年冬頃

(当方)これまでの戦略と状況分析、現状の課題意識を踏まえ、今後の方向性が示されたことは、非常によかったですと考えます。
(先方)財務の健全性に関する取り組みや成長投資の成果などが確認でき、戦略をシフトする段階と認識しています。資本の蓄積が効率性に影響を与えてきており、改善に向けて行動を起こしていく計画です。

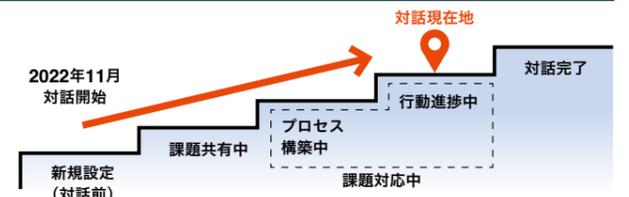
電気機器D社 成長戦略の見える化

アナリストの課題認識

事業が多岐にわたり企業価値の評価がディスカウントされていることが課題。特に、将来性が見えづらいため、成長戦略の見える化が必要

対話活動の概要

達成目標	成長戦略事業の適切な情報開示
期待される効果	情報開示の進展により、同社の将来性や企業価値に対する適切な判断が可能となる
対話相手	IR担当など
現況	重要な成長戦略事業の開示が進展しており、成長戦略の見える化の前進が確認される状況。



(対話の変遷) 開始:2022年11月。回数:5回。

2022年11月

(当方)成長戦略事業の情報開示が限定的と感じています。収益予想などができないため、企業価値を評価する上でマイナスになっていますが、開示に向けたお考えはありますか。
(先方)社内では適切に管理しています。外部開示に関しては議論を進めたいと思います。

2023年春頃から冬頃

(当方)成長戦略事業の売上動向などが分からず、貴社の将来収益が見通しがたいです。企業価値を考える上での重要指標と考えます。
(先方)ビジネスを進める上で現場サイドが開示に消極的です。一方で、投資家に対する重要な内容と考えますので、どのような開示が可能か検討していきます。

(この間、成長戦略の一部の事業の開示が進展)

2024年春頃

(当方)注目していた成長戦略における中核事業の開示が進展し、大変理解が進みました。他にも収益をけん引する事業があると思うのですが、戦略や状況について開示を推進していただければ、貴社の将来性や企業価値に対する適切な判断が可能になると考えています。
(先方)今回の開示は、投資家にとって有益になるように工夫しました。他の事業に関しても、アピール不足などは感じており、適切に評価いただけるように取り組む方向です。

安心感のあるESGファンドのご提供に向けて

当社では、2023年に金融庁が「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」を一部改訂し、ESG投信（公募投信）の範囲を「ESGを投資対象選定の主要な要素とするもの」などと定めたことも踏まえつつ、お客様に対して安心感のあるESGファンドをご提供するための取り組みを強化するとともに、ガバナンス体制を整備しています。

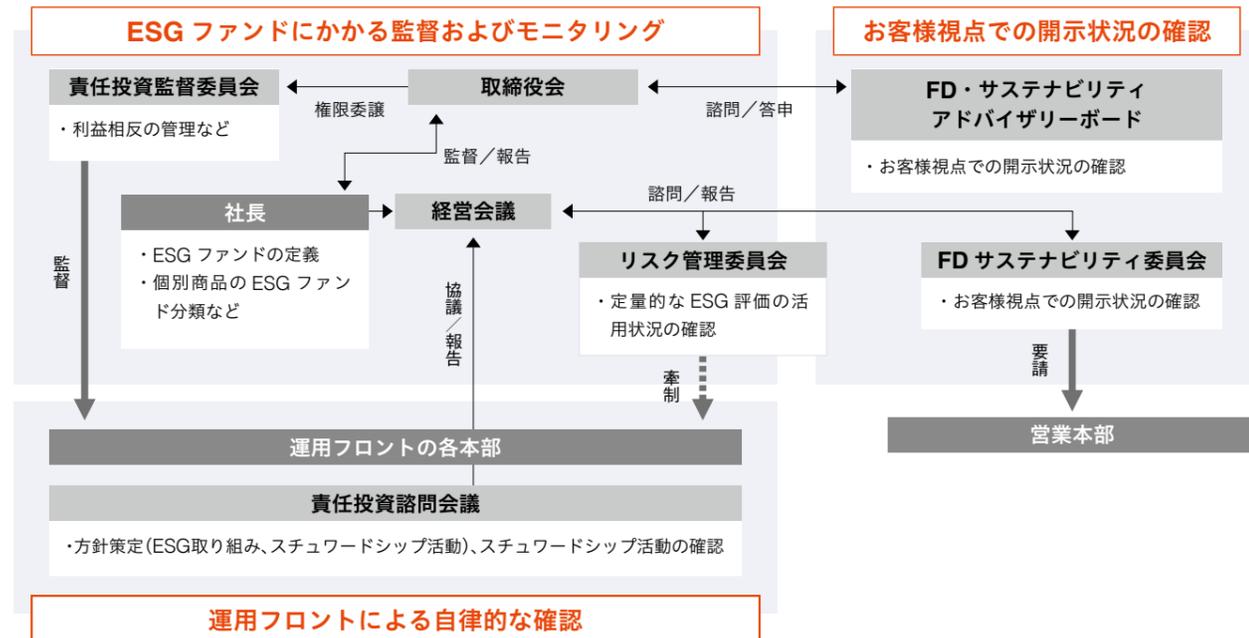
取り組みの面では、ESGファンドの定義を明確化するとともに、ESGファンドに該当するものについては、社内基準を満たしているかを毎月確認し、仮に基準からの逸脱が生じている場合には是正措置を講じる体制を整備しています。同時に、ESGファンドについての情報開示や、ESG評価やスチュワードシップ活動についての品質管理の徹底も図っています。

安心感のあるESGファンドのご提供に向けた取り組み

当社では、上記指針を踏まえ、ESGファンドのご提供に関し、以下の取り組み、体制を整備しています。

(1) ESGファンドの特定と管理	(2) 誤認防止の観点での情報開示	(3) 品質管理の徹底
<ul style="list-style-type: none"> ESGファンドの定義明確化 ESGファンドの特定は経営会議で協議の上、社長決定事項（下図） 各ESGファンドについて、ESGを主要な要素とする根拠を満たしているかを毎月確認し、必要に応じて是正措置を講じる体制 	<ul style="list-style-type: none"> 指針に沿った情報開示を実施 お客様視点で開示状況を確認する体制（下図） 	<ul style="list-style-type: none"> ESG評価やスチュワードシップ活動のクオリティコントロール体制 責任投資諮問会議でのモニタリング（下図）

安心感のあるESGファンドのご提供に向けたガバナンス体制



ニッセイアセットのESGファンドの定義

当社では、インハウス・外部運用共通でESGファンドの定義を定めています。ESGファンドは、ESG要素を積極的に活用してポートフォリオを構築するファンドで、アクティブ・パッシブ運用別に右表のように定義付けを行っています。同定義は前ページの金融庁監督指針における「ESGを投資対象選定の主要な要素とする」考え方に沿ったものと考えています。

また、その他、ESG要素の組み込み度合いに応じて、「ESG要素を体系的に運用プロセスに組み込んでいるファンド」「ネガティブ・スクリーニングなどでESG要素を考慮するファンド」「ESG要素を考慮していないファンド」に分類しています。

なお、当社ではインパクトファンドは、ESGファンドの一部と捉えています。当社のインパクトファンドについては、前ページの金融庁監督指針のほか、2024年3月に金融庁が策定した「インパクト投資（インパクトファイナンス）」

に関する基本的指針」も踏まえて運用を行っており、詳しくは42ページに掲載しています。

当社のESG関連でのファンド分類の定義

運用ファンド全体	ESGファンド	ESG要素を積極的に活用してポートフォリオを構築するファンド
	アクティブ運用	相対的にESG評価の高い銘柄を選別するファンド、あるいはESGの視点でインパクト創出可能な銘柄を選別するファンド
	パッシブ運用	ESG要素を積極的に活用して構成されていると当社が考える指数に連動するファンド
	ESG要素を体系的に運用プロセスに組み込んでいるファンド	
		ネガティブ・スクリーニングなどでESG要素を考慮するファンド
		ESG要素を考慮していないファンド

ニッセイアセットのESGファンド

当社では、2007年に「健康応援ファンド」をESGファンドとして設定して以来、さまざまなESGファンドを開発・運用してきました。

近年では、国内外のインパクトファンドや気候変動に特化したクライメート・トランジション戦略ファンド、先進国の脱炭素インデックスに連動するパッシブ商品の運用なども行っています。

ニッセイアセットのESGファンドラインナップ

資産	ファンドグループ	資産	ファンドグループ	
国内株式	ESG ジャパンセレクト	外国株式	グローバル ESG フォーカス	
	SDGs ジャパンセレクト		SDGs グローバルセレクト	
	ESG グロース		インパクト・グローバルセレクト	
	ESG インカム		クライメート・トランジション戦略	
	ESG フォーカス企業価値向上		気候変動グローバル株式（外部委託運用）	
	ESG アルファ	先進国脱炭素インデックス（パッシブ運用）		
	国内債券	スチュワードシップ・ファンド	外国債券	SDGs 欧州クレジット
		健康応援ファンド		SDGs 北米クレジット
		インパクト・ジャパンセレクト		SDGs インカムファンド
		クライメート・トランジション戦略		欧州社債持ち切り運用（SDGs）
国内債券	ソーシャル・インパクト戦略	バランス（外株・外債）	マルチマネジャー・ディバーシファイド・サステナブル・ファンド（外部委託運用）	
	国内社債 ESG（持ち切り運用）			

※ 2024年6月末時点

ESG 評価・データ提供機関のデュー・ディリジェンスの実施

当社の提供するインハウス運用の ESG ファンドの大部分は、当社のアナリストが情報収集から分析までを一貫して実施する ESG レーティングなど、当社独自のリサーチに基づき運用しています。第三者の ESG 評価・データ提供機関を直接活用しているわけではありませんが、パッシブ運用

の ESG ファンドでは ESG 評価・データ提供機関を活用しています。

また、会社全体の運用ポートフォリオの温室効果ガス (GHG) 排出量の把握と削減に向けた取り組みなどにおいて、複数の ESG 評価・データ提供機関を活用しています。

当社が活用する主な ESG 評価・データ提供機関

MSCI	Morningstar Sustainalytics	ISS
ポートフォリオの GHG 排出量等を測定するため、投資先企業の GHG 排出量に関するデータについて、同社による推計値を含めて活用。また、TCFD 提言を踏まえたシナリオ分析に同社の分析を活用。その他、ESG 要素を考慮した株価指数に関するデータを活用	「生物兵器」「化学兵器」「クラスター弾」「対人地雷」の製造に関与する企業の特定や、ESG の観点で深刻な問題（「内戦」「国家の弾圧」等）が発生、継続している国の評価にあたって同社の分析やデータを活用（ネガティブ・スクリーニング等に活用）	利益相反の懸念が特に高い国内外の企業に対する議決権行使にあたっては、利益相反を回避する観点から ISS の助言に従って議決権を行使。また、外国株式の議決権行使における議案判断のサポートとして活用

当社では、ESG ファンドの運用を含むサステナブル投資に関する活動の質の向上に向けて、ESG 評価・データ提供機関へのデュー・ディリジェンスを実施しています。

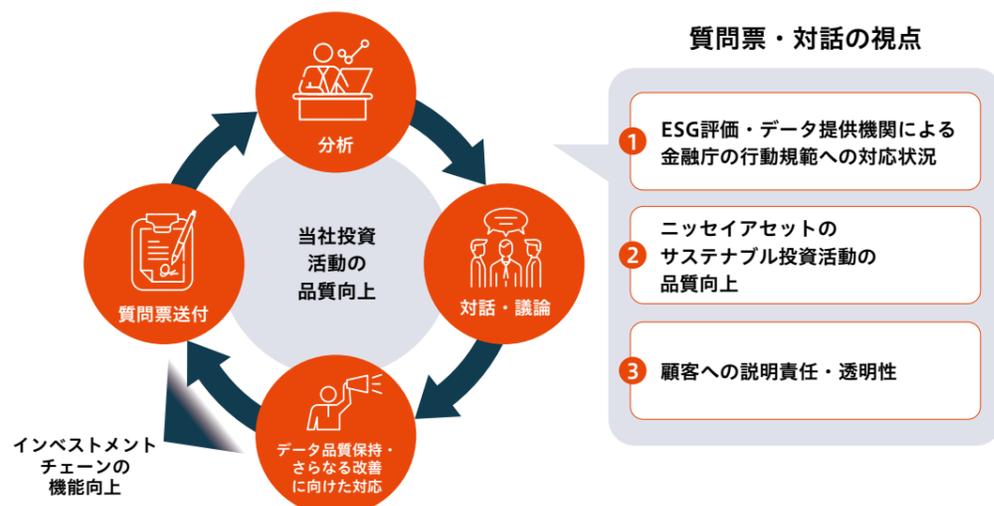
また、当社の日本版ステューワードシップ・コードへの受け入れにおいて表明しているとおり、デュー・ディリジェンスを通じて、ESG 評価・データ提供機関との対話を深めることは、インベストメントチェーンの機能向上に貢献するものとも考えています。

2023年度は、特に評価・データの品質に焦点を当て、2024年2月から2024年6月にかけて、当社が活用する主な ESG 評価・データ提供機関に対して、金融庁が2022

年に公表した「ESG 評価・データ提供機関に係る行動規範」の内容や、ESG 評価・データ提供機関による受け入れ状況も踏まえて、当社独自の確認項目からなる質問票を作成・送付し、回答を求めるとともに、必要に応じて回答内容を踏まえた対話を実施し、データの適時性・正確性、メソドロジー変更時の説明の確実性担保など、さらなる品質向上に向けた対策の強化を要請しました。

デュー・ディリジェンスにおいては、継続的に改善を図っていくことが重要と考えており、今後も、ESG 評価・データ提供機関との対話を継続し、PDCA サイクルを推進していきたいと考えています。

ESG 評価・データ提供機関のデュー・ディリジェンス：PDCA サイクルのイメージ



コラム | 米国で先鋭化する「反 ESG 運用」：しかし、運用パフォーマンスの観点から ESG 要素の考慮は実務上避けて通れない

米国において、2021年頃から強まったとされる「反 ESG 運動」が、2024年になっても収束する兆しが見えません。運動を主に推進しているのは共和党関係者や保守系シンクタンクと言われますが、2024年11月の米大統領選を控える中、さらに先鋭化しているとの指摘も出ています。

「槍玉」に挙げられているのは ESG の中でも「E」

「反 ESG 運動」で「槍玉」に挙げられているのは、ESG の中でも「E」(環境)に関する内容で、具体的には、化石燃料企業からの投資を引き上げる資産運用会社や、化石燃料企業に対して気候変動対策を求める機関投資家の共同イニシアティブです。共和党の影響力が強いフロリダ州やテキサス州など一部の州において、化石燃料企業からの投資を引き上げる資産運用会社等が追及を受けています。

ただし、ESG の中でも「S」(社会)や、「G」(コーポレートガバナンス)に関する個別具体のテーマが、それ自体単独で論争的になった例はあまりないようです(ただし、「ESG」という言葉で一括りにされる中で、運用において ESG 要素を考慮するという行為全般が論争の対象になっている格好です)。

運用パフォーマンスの観点から ESG 要素の考慮は実務上避けて通れない

「反 ESG 運用」の高まりを受け、一部の資産運用会社では、ESG 運用を標榜するのを撤回するといった対応をとるところも出てきたと報じられています。これは、もっぱら資産運用ビジネスへの悪影響を懸念していることと考えられます。

とはいえ、いくら化石燃料企業からの投資引き上げの是非を巡り政治的対立が強まっているとはいえ、資産運用ビジネスにおいて、さまざまな ESG 要素の考慮はもはや避けて通れない状況です。政治的対立に不用意に巻き込まれるのを避ける観点から ESG 運用を標榜しないという経営判断は、きわめて実利的な判断かもしれませんが、資産運用の現場においていずれの ESG 要素も考慮しないという意味では決してないと考えられます。

なぜなら、企業活動の土台となる環境・社会課題の深刻化を受けて、ESG への取り組みは企業価値を左右する重要なものであるという認識が多くの企業経営者の間に広がっています。企業経営にとって重要であるということは、すなわち投資家にとっても重要であるということを示しています。

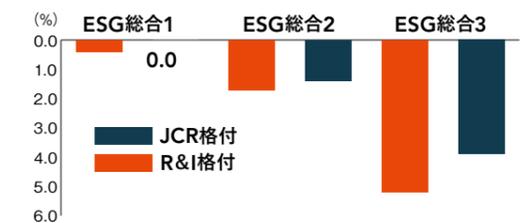
日本では、米国のような「反 ESG 運用」が政治的対立から生まれる可能性は低いと考えられますが、運用パフォーマンスの観点からの ESG 要素の考慮は実務上避けて通れないという点は、日本を含む世界共通の事実であると考えられます。

コラム | 国内債券クレジット ESG レーティングの有効性

当社の ESG レーティングは、ESG の取り組みの企業価値への影響の観点から付与するものであり、株式・社債共通です。債券運用において ESG 評価は、発行体の信用力評価に組み入れるなど、主にダウンサイドリスク抑制に活用しています。

実際、当社の ESG レーティングが低い発行体ほど、外部格付機関の格下げが多い傾向が確認されており、当社の ESG 評価は、債券運用においてダウンサイドリスクの抑制に有効であることが示唆されます。

ESG レーティング別の外部格付機関の格下げ比率



注：上記データは2014～2023年度の期間平均値。各年度ははじめに付与された ESG レーティングに基づいて計算。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。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うるものであり、将来の利回りを保証するものではありません。

出所：R&I 格付、JCR 格付のデータを基にニッセイアセット作成

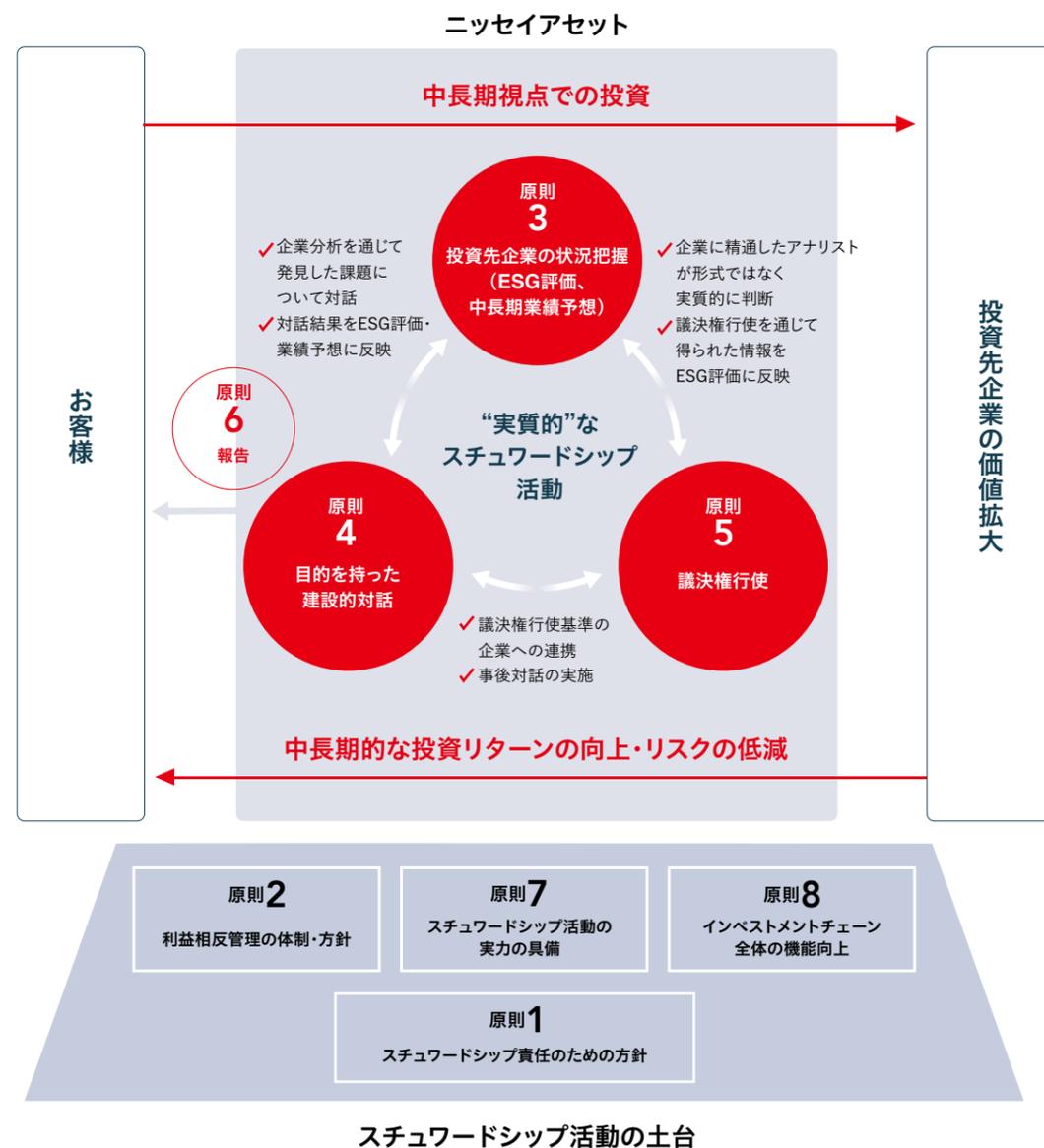
スチュワードシップ活動の全体像・活動体制

私達の調査・投資活動が目指すものはお客様と投資先企業の価値の共創です

当社は、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」を通じてスチュワードシップ責任を果たし、投資先企業の価値拡大につなげることでお客様と投資先企業の価値の共創 (Co-Creation) が果たされるよう努めています。

スチュワードシップ活動の全体像

当社のスチュワードシップ活動の全体像を、スチュワードシップ・コードの各原則に照らした場合、以下のような関係(イメージ)になります。具体的な取り組み内容については、P58以降の「2023年度スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」をご参照ください。



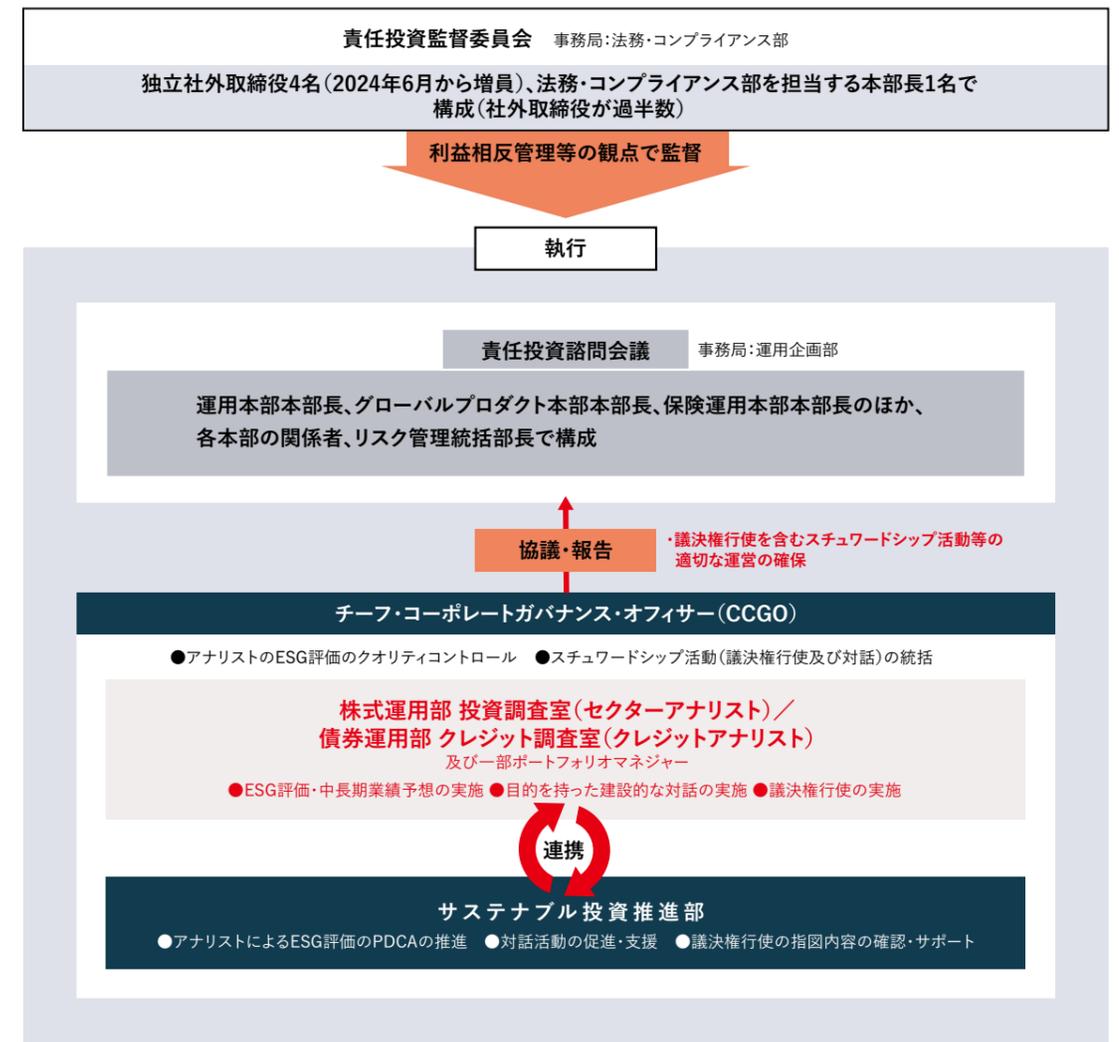
スチュワードシップ体制

当社では、利益相反管理等の観点からスチュワードシップ活動の監督を実施する、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」を設置しています。また、運用本部本部長(役員)を議長とし、当社のサステナブル投資やスチュワードシップ活動を資産横断的に議論する「責任投資諮問会議」を設置しています。このような体制のもと、日本版スチュワードシップ・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名が中心となり、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(一部企業は国内社債のクレジットアナリストが議決権行使を除いて担当)。これは、企業に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、形式的なスチュワードシップ活動ではなく、企業価値向上に資する実質的なスチュワードシップ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「サステナブル投資推進部」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。サステナブル投資推進部は、専門人材として配置した部長・部員のほか、株式・債券・外部運用等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深める体制となっています。

スチュワードシップ活動の体制図



社外取締役との対談

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 2024

昨年に引き続き、責任投資監督委員会メンバーでもある、3名の社外取締役と議論を行いました。



濱 正孝

社外取締役

国内外の資産運用会社の
役員を歴任

黒沼 悦郎

社外取締役

早稲田大学法学大学院教
授、政府の審議会の座長
等を歴任

布施 麻記子

社外取締役

山田コンサルティンググ
ループ株式会社取締役も
兼務

井口 譲二

執行役員
チーフ・コーポレートガバナンス
・オフィサー

運用部門で、資産横断的
に、スチュワードシップ
活動、ESGを中心とした
リサーチプロセスを統括

井口 昨年に引き続き、本日も、お時間をいただきありがとうございます。当社の責任投資監督委員会(以下、委員会)は、社外取締役を過半とする構成としており、取締役会から委員会までの一貫したスチュワードシップ活動の監督を可能にしていると考えています。こういった企画を通じ、読者の皆様に、当社の委員会の実効性についてお伝えできればと思っています。

今後の

スチュワードシップ活動の方向性

井口 最初のテーマですが、現在、金融庁で、スチュワードシップ活動の実質化や協働エンゲージメントの強化を目指したスチュワードシップ・コードの改訂作業が行われています。すでに委員会でも議論させていただきましたが、改めて、今後のスチュワードシップ活動の方向性についてご意見いただければと思います。では、黒沼取締役からよろしく願いいたします。

黒沼取締役 当社は、独自のESG評価によって、投資先企業の状況把握を行い、投資先企業の中長期的な持続可能性の観点から、対話アジェンダを設定し、対話を行っています。これは、個別企業の実情を踏まえた対話であり、金融庁から示されたアクションプログラムの方向性と一致していると思います。また、当社では、2024年3月から対話の高度化を推進するチーム(以下、対話高度化チーム)を設置し、多岐にわたる対話アジェンダ等を組織的に把握・管理できるように努めており、このことも対話の高度化を求めるアクションプログラムに沿うものと思います。

協働エンゲージメントについては、アクティブ運用を主要



な運用手法とする当社に直ちに当てはまるものではないですが、効率的に活用することにより、より多くの上場企業との対話が可能になるという面もあると考えています。

井口 ありがとうございます。協働エンゲージメントにつきましては、ご指摘の点に加え、気候変動のような定型化が可能な対話の場合には、活用可能な場面もあると考えています。当社のスチュワードシップ活動の方針でも、「受益者利益の最大化の観点から適切な対話形態を選択する」としています。では、布施取締役、濱取締役、よろしく願いいたします。

布施取締役 対話については、委員会でも、対応や結果について報告があり、対話の効果が出てきていると実感しています。対話高度化チームですが、対話をするにあたっては、企業の事情について理解を深めることが重要で、この点においても、対話の高度化を目指してほしいと思っています。

濱取締役 スチュワードシップ・コード導入から10年経ちましたが、具体的な成果も見えてきています。長い間、資産運用業界に携わっていた身からすると、ようやくそういう時代が来たのだと実感しています。当社のスチュワードシップ活動の取り組みについては、非常にきめ細かく真面目に取り組んでいると思いますし、こういった取り組みが、『年金情報』のスチュワードシップ活動の顧客満足度評価において4年連続1位という快挙に結実したのだと思います。

井口 ありがとうございます。ご指摘のあった対話高度化チームにつきましては、実は、素案では、“対話の管理をするチーム”としていたのですが、委員会でも、布施取締役から、管理に留まるのではなく、高い目線を持つべきというご指摘を頂き、“対話の高度化を推進するチーム”に改めたことを付言させていただきます。また、濱取締役には、顧客満足度評価4年連続1位にご言及いただき、ありがとうございます。



昨年度の責任投資監督委員会の 運営について

井口 次に、昨年度の委員会の振り返りとして、印象に残ったことなどを教えていただければと思います。では、布施取締役からお願いできますでしょうか。

布施取締役 議決権行使は、企業にとって重要なことですので、委員会でも議論を重ねているところとなります。また、当社では、企業が良くなるにはどうしたら良いかということを一生涯懸命考え続けていることを、私は高く評価しております。例えば、議決権行使基準の大きな改訂の際には、適用の1年前から開示していますが、これは、企業の準備を考えての措置と理解しています。こういった姿勢が大事だと考えています。

井口 ありがとうございます。議決権行使基準を厳格化し、即、適用すれば、反対率が高くなり、アピールになると思うのですが、議決権行使の目的は企業価値向上であって、反対率を上げ、アピールすることではないと思っています。では、濱取締役、黒沼取締役、よろしくお願いたします。

濱取締役 当社のスチュワードシップ活動の考え方は、形式にとられずに本質を見抜くという点だと思います。この点、私も、議決権行使基準の早期開示を高く評価していますし、このように、基準を用い、投資先企業に改善を求めていくアプローチは、大変だとは思いますが、素晴らしい取り組みだと考えています。

黒沼取締役 議決権行使基準の改訂で、気候変動に関する具体



的な基準を設定したことを評価しています。反対する事例はほとんどないかもしれませんが、この基準を対話に活用することはできると思います。また、東証の市場区分の見直しに関するフォロー会議に委員として参加していますが、これらの取り組みも、機関投資家のスチュワードシップ活動の後押しがあってこそ実効性が増すものであり、当社も基準の見直しや対話を通じ、日本企業の企業価値向上に寄与したことを実感しています。

井口 ありがとうございます。大きな話題を呼んだ、PBR1倍と東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現」を活用した基準ですが、政府や取引所が定める罰則のないソフトロー

に対し、スチュワードシップ活動で応援し、実効性を持たせることは投資家としての責務と考えていますので、今後とも同様の対応をとりたいと考えています。

責任投資監督委員会委員・ 社外取締役としての期待

井口 最後のご質問となりますが、来年に向けた期待を、濱取締役から教えていただければと思います。

濱取締役 以前、グローバルの運用会社のトップの言葉として「運用会社はお客様から人生を託される仕事であり、このような職務に携われるのは、大変“privilege”である」を引用しましたが、この“privilege”には“誇らしい”という意味があり、職務遂行にあたっては、崇高な思いをもって臨む必要があることを意味します。この点、当社ではパーパスを設定しましたが、社員の方からの意見も踏まえ、当社の良さを体現するパーパスができたと思っています。ぜひ、一人一人に定着させ、会社・社員とも着実に成長していただきたいと思っています。

黒沼取締役 国際サステナビリティ基準審議会(ISSB)により、サステナビリティ開示基準が設定されています。委員会では、サステナビリティに関する議決権行使基準の在り方について何度も議論してきましたが、こういった状況を踏まえ、基準の高度化を図っていくことが求められると思います。もうひとつは、政策保有株式の削減です。私は、株式の持合いの

解消なくしては、資本市場の健全な発展は望めないと考えていますが、当社も、スチュワードシップ・コードの理念に立脚し、議決権行使や対話を通じ、政策保有株式の削減に力を発揮してもらうことを期待しています。

布施取締役 人口減少の中で、人材獲得や育成といったことが、企業の成長に不可欠というのは明確となっていますので、企業分析の視点にも、こういった視点を加え、ぜひ、企業と対話をし、サポートしてほしいと思います。

井口 ありがとうございます。頂いた事項については、改めて、委員会で議論させていただければと思います。本日は、お忙しい中、ありがとうございました。

(文責:井口讓二)



投資を通じたサステナブルな社会への貢献

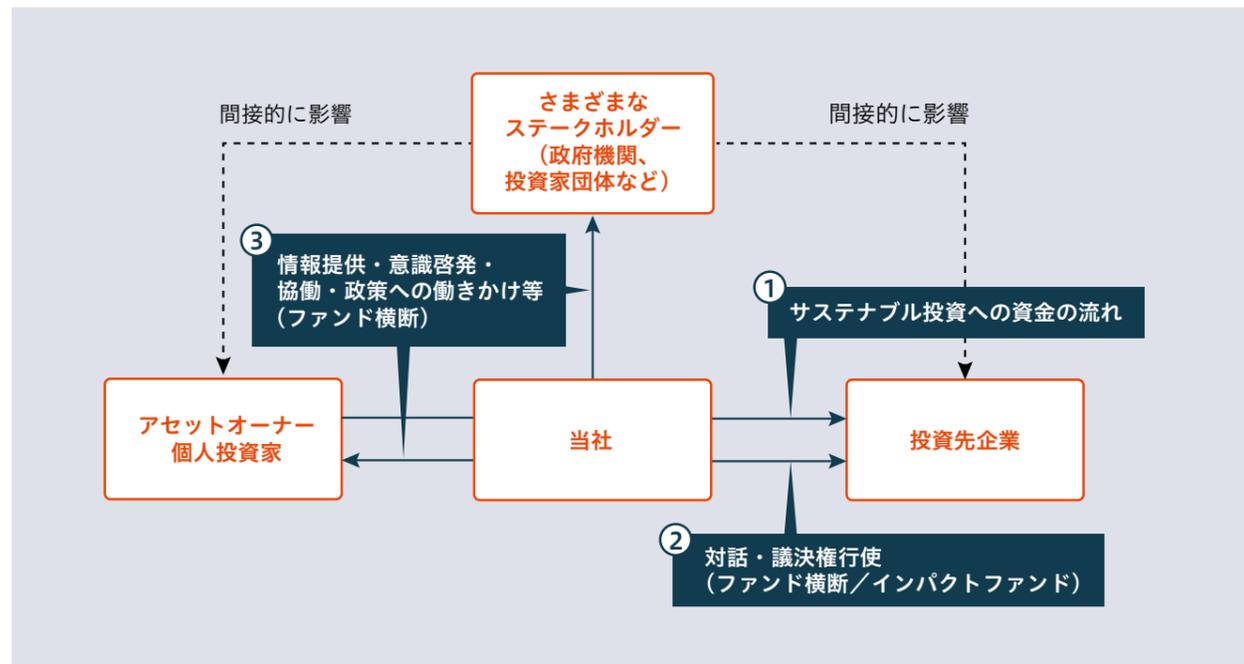
サステナブルな社会への貢献の3つの主な経路

当社のサステナブル投資への取り組みは、さまざまな経路を経て、直接的または間接的にサステナブルな社会に貢献するものと考えています。主な経路を可視化すると、下図のように表すことができます。

当社のサステナブルな社会への貢献は、例えば、個々のインパクトファンドのレベルで、より直接的に貢献を目指す取り組みや、ファンド横断的に、会社全体として取り組んでいる2050年までのネットゼロ社会実現への貢献を目指した取り組みなど、さまざまな階層において行われています。

さらに、当社独自のESGレーティングを中長期業績予想などに反映するESGインテグレーションや、アナリストがボトムアップで行う企業との対話活動も、その一義的な目的は中長期の企業価値向上にあります。中長期の企業価値向上に資するESGの取り組みを促すことを通じて、間接的にはサステナブルな社会への貢献にも資するものと考えています。

投資を通じたサステナブルな社会への貢献の主な経路(イメージ図)



主な経路 ①

サステナブル投資への資金の流れを太くする

ここでいう「サステナブル投資」は、当社の定義に基づくESGファンド(インパクトファンド含む)のほかに、ESG評価を中長期業績予想などに反映するESGインテグレーションを活用するファンドなどが含まれます(当社のESG関連でのファンド分類と定義については23ページ参照)。

こうしたファンドへの投資資金の流れを太くすることは、インパクトファンドを通じた中長期の企業価値向上を伴うインパクトの創出や、企業のESGの取り組みに対する適正な市場価格の形成に貢献するとともに、企業の関心を喚起することを通じて、サステナブルな社会に貢献できると考えています。

主な経路 ②

投資先企業との対話・議決権行使を通じて、企業行動に好影響を及ぼす

対話・議決権行使は、直接的に、あるいは中長期の企業価値向上に資するESGへの取り組みを促すことを通じて間接的に、サステナブルな社会に貢献するものと考えています。

ファンド横断的な取り組みとしては、アナリストがボトムアップで中長期の企業価値向上の観点から対話・議決権行使を行うとともに、2050年までのネットゼロ社会実現への貢献を目指し、温室効果ガス排出量の大きい企業等との対話を行っています。

加えて、企業と当社との一対一の対話にとどまらず、気候変動に関するClimate Action 100+や、人権に関するAdvanceといった協働エンゲージメント・イニシアティブにも参加しています。

さらに、個別のファンドレベルでは、インパクトファンドにおいて、特定のインパクト創出を直接的に企図した対話も行っています。

主な経路 ③

アセットオーナーや個人投資家、さまざまなステークホルダーに対する情報提供、意識啓発、協働、政策への働きかけ等を通じて、間接的に好影響を及ぼす

年金基金などのアセットオーナーや個人投資家、PRIやGIINなどの投資家団体、政府機関などのさまざまなステークホルダーに対しても、サステナブル投資に関する情報提供や意識啓発、さまざまな活動への協力や支援を行っています。さらに、金融庁、経済産業省、環境省などの政府機関が設置する委員会や有識者会議等への参画を通じた政策への働きかけなども積極的に行っており、こうした幅広いステークホルダーに向けた活動も、間接的にサステナブルな社会に貢献するものであると考えています。

コラム | 当社オリジナルの情報媒体「ESGレター」の定期発行

当社は、サステナブル投資の普及と高度化に貢献するべく、ESGに関する注目トピック等を独自の切り口で解説するレポート「ESGレター」を、2015年10月より定期発行し、お客様や投資先企業、政策担当者・メディア等に配信するとともに、当社ホームページに掲載しています。

最近の主なトピックスは右表のとおりです。ニュースメディアのような速報性はありませんが、資産運用会社におけるサステナブル投資の現場の目線からの情報発信を心がけています。

直近のESGレターの特集記事の例

- 「日本企業も要注意！欧州で加速する企業のサステナビリティ対応・開示の法制化」(ESGレター Vol.51:2024/07発行)
- 「社会を大きく変えるとともに高い運用リターンをもたらすインパクト投資への期待」(ESGレター Vol.50:2024/05発行)
- 「英国がサステナブル投資ファンドの新たな分類規制を導入へ：「インクルーバズ」に市場の高い関心」(ESGレター Vol.49:2024/03発行)
- 「自然の毀損を引き起こす5大要因」を切り口に考えるTNFD提言への対応」(ESGレター Vol.48:2024/01発行)
- 「サステナブル投資がインパクトを生み出すメカニズム：「フィールド・ビルディング」という第3の戦略」(ESGレター Vol.47:2023/11発行)
- 「IFRSサステナビリティ開示基準の公表を受けて「反ESG」でもESGが当たり前へ」(ESGレター Vol.46:2023/09発行)
- 「欧州サステナビリティ・デューデリジェンス指令案：機関投資家の義務規定の行方に注目」(ESGレター Vol.45:2023/07発行)
- 「高まるESGの「S」要素への注目：TXFDなど最新の国際動向について」(ESGレター Vol.44:2023/05発行)
- 「金融庁、世界に先駆けて『ESG評価・データ提供機関に係る行動規範』を策定：同様の動きは海外にも」(ESGレター Vol.43:2023/03発行)

自然喪失と気候変動は悪循環に陥っている

一体的に取り組む必要性

ネットゼロ実現のためにも自然を回復させることが重要

森林や生態系など自然が急速に失われている問題と、気候変動問題には密接な関係があります。科学的な研究により、自然が失われる要因は大きく5つあり(以下、5大要因)、これらの要因で自然喪失のおよそ9割が説明がつくとされます。

気候変動も5大要因の一つです。これはすなわち、気候変動によって自然が失われ、そして森林などの自然の減少によって、気候変動がさらに進むという悪循環が存在することを意味しています。

当社をはじめ、多くの金融機関が2050年までのネットゼ

ロ社会実現への貢献にコミットしていますが、その実現のためにも、自然喪失を食い止め、回復に向かわせることが重要になっているのです。なぜなら2050年ネットゼロとは、削減してもなお生じるCO₂排出を、森林などによる吸収と相殺して正味ゼロにすることを意味しています。吸収なくして正味ゼロは実現できないのです。

自然喪失と気候変動は、それぞれ個別の問題と捉えるのではなく、一体的な問題と捉えて、取り組む必要があります。



<自然喪失の5大要因>



出所：TNFD 提言、IPBES (2019) "Global Assessment Report on Biodiversity and Ecosystem Services" を基にニッセイアセット作成

自然関連の規制強化に伴い、企業価値への影響も高まっている

自然喪失の5大要因については、さまざまな形で私たちの経済や社会に悪影響を及ぼすことから、昨今、関連する規制強化が世界的に相次いでいます。一つ一つの規制自体は、必ずしも「自然」というキーワードが全面に出てくるものばかりではありませんが、「根っこ」で自然喪失の問題につながっているものは、自然「関連」の規制と呼ぶことができます(例示は右表)。

こうした規制強化は、直接的、間接的に企業活動に影響を及ぼす可能性が高いものが多く、企業価値への影響も高まっています。財務的にマイナス影響の恐れがある企業にとっては「自然関連の規制リスク」になります。

(例1) 国際プラスチック条約

5大要因「汚染」防止に関連して、特に海洋汚染が懸念されているプラスチックについて、「国際プラスチック条約」の策定に向けた政府間交渉が2022年11月に始まりました。プラスチックのリサイクル促進だけでは汚染防止に限界があるとの意見もあり、生産自体を制限するかも含めた議論が行われています。

(例2) 欧州・有機フッ素化合物(PFAS)規制

欧州で規制強化の議論が大詰めを迎えているPFASは、その機能性の高さから多様な用途に用いられていますが、健康や自然への悪影響の懸念から、欧州域内での製造・販売・使用が原則禁止される蓋然性が高まっています。規制導入に先んじて対応を開始する日本企業も出てきました。

(例3) 欧州・森林デュー・ディリジェンス規則

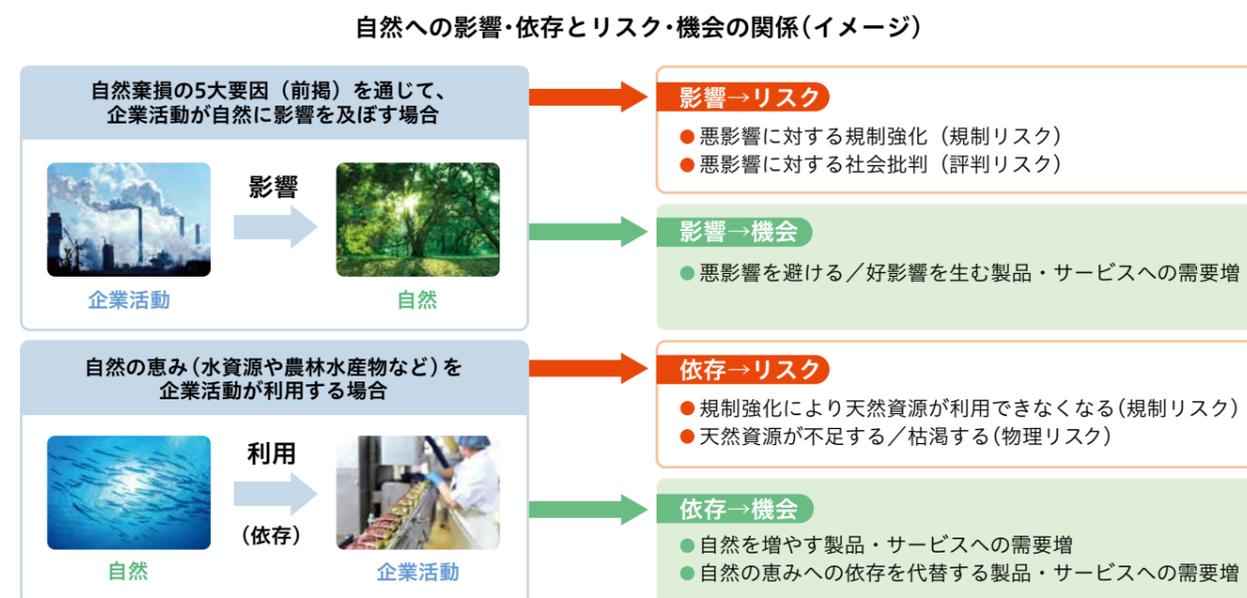
5大要因「天然資源の濫用」防止に関連して、欧州では、森林の減少・劣化の防止にむけて、木材・ゴム・大豆・畜牛等を欧州域以内で販売する企業に対し、デュー・ディリジェンスの実施を義務付ける規制強化が行われ、企業はサプライチェーンの生産地まで辿って森林の減少・劣化に加担していないことの確認が求められます(2024年末から順次適用開始)。

TNFD 提言[※]を踏まえた自然資本のリーサーチへの組み入れ強化に向けて

※ TNFD は、Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (自然関連財務情報開示タスクフォース) の略。2023年9月、自然への依存や影響に伴う財務への影響等に関する開示基準が公表された。

自然関連のリスク・機会とは

企業にとっての自然関連のリスク・機会は、企業活動が自然に影響を及ぼす場合と、企業活動が自然の恵みを利用(依存)する場合を区別することで、捉えやすくなります(下図)。



自然関連リスクの業種ごとの傾向を分析し、個別の企業分析(ESG評価)に生かす

自然関連のリスクは、業種ごとに大まかな傾向があります。当社では、TNFD 提言に掲載されている重要セクターを出発点に、ENCORE[※]も参考にしながら、自然喪失の5大要因と業種との関係性を独自に分析(マッピング)し、個別の企業分析(ESG評価)の際の参考にしています。

※ ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure) : 国連環境計画・世界自然保全モニタリングセンター (UNEP WCSC) や金融機関が共同で開発。業種別に、企業への自然への依存・影響の大きさを可視化し、金融機関向けに無償提供

業種ごとの自然関連のリスクの関係性分析の流れ



業種ごとの自然関連のリスクのマッピング(イメージ)

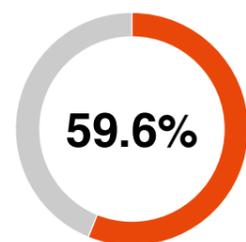
高リスクセクター	陸・川・海の改変	天然資源の濫用	気候変動	汚染	外来種
石油・ガス・消耗燃料					
化学					
建設資材					
容器包装					
金属・鉱業					
紙・林産品					
建設サービス(金属製品製造含む)					
下水道、廃棄物回収・処理・処分					
輸送と関連サービス(旅客航空含む)					
自動車					
繊維・アパレル 贅沢品					
飲料・食品(農業含む)					
パーソナルケア用品					
医薬品					
半導体・半導体装置					
公益事業(電力・ガス・再エネ・水道含む)					

2050年ネットゼロ社会実現への貢献に向けた取り組み

運用ポートフォリオの温室効果ガス排出に関する2030年中間目標

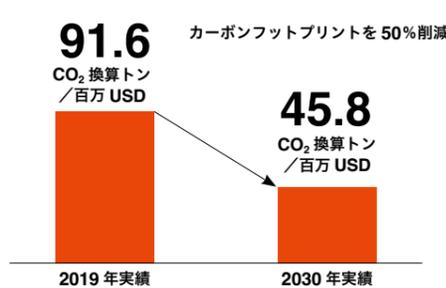
当社は、2021年3月にネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアティブ（NZAM）に加盟し、その枠組みの下で、2022年1月、当社の運用ポートフォリオの温室効果ガス排出量削減に関する「2030年中間目標」を設定し、公表しました。2019年12月時点の運用資産の59.6%について、2030年までにポートフォリオのカーボンフットプリントを2019年対比で50%削減するという内容で、その達成に向けてさまざまな取り組みを行っています。

中間目標の対象資産



2019年12月末時点の全運用資産

2030年中間目標



注1 2021年3月に日本生命相互保険会社から当社への運用機能移管に伴い、新たに締結した投資一任契約の対象資産を含む。全ての株式およびクレジット投資が対象（ロング・ショート・ファンダを除く）。対象外としている資産の大部分は、中間目標設定時点で、ポートフォリオの温室効果ガス排出量の算定方法が確立されていなかったソブリン債・オルタナティブ資産で、今後、計算方法の確立等の状況を見ながら、順次拡大を検討する方針。

注2 株式・社債への投資を通じて当社に帰属する投資先企業の温室効果ガス排出量（スコープ1および2）の総和を投資総額で割り算した値。50%削減という目標値は、「IPCC1.5°C特別報告書」で示された科学的知見に基づいている。当社に帰属する温室効果ガス排出量は、PCAFの提唱する方法論に基づいて計算。計算にあたっては、MSCI社の提供するサービスを使用。

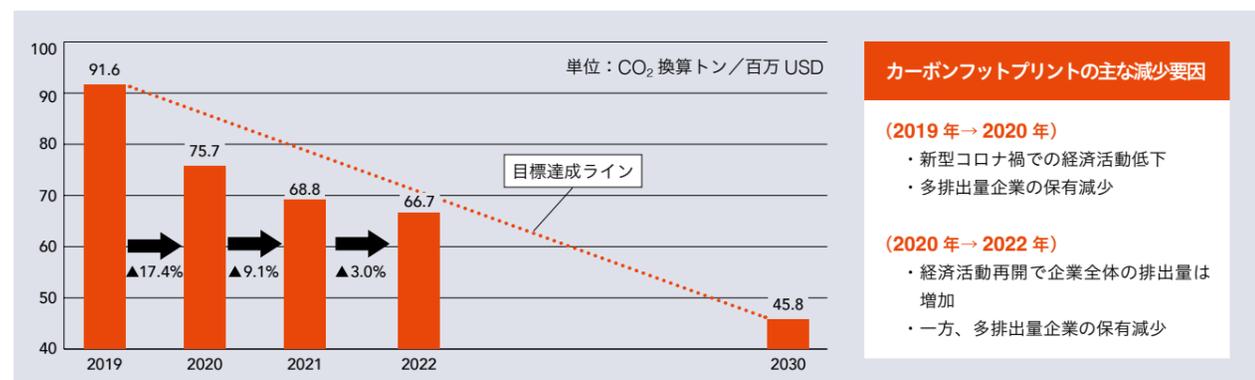
出所：一部の情報は©2024 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て記載

基準年(2019年)から2022年までに27.2%を削減

当社の運用ポートフォリオ(株式・社債)の2022年のカーボンフットプリントは66.7CO₂換算トン/百万USD(以下、単位は省略)となり、前年の68.8から3.0%減少しました。2030年中間目標の基準年である2019年対比では27.2%の減少となっています。2020年から2021年、および2021年から2022年にかけては、新型コロナ禍からの経済活動回復の影響で企業の排出量

自体は増加傾向にありましたが、当社のポートフォリオ全体に占めるGHG排出量の大きい企業の投資割合が減少したことなどにより、カーボンフットプリントは減少しました。ネットゼロ社会実現に向けては企業自体のGHG排出量の削減が重要であり、投資先企業との対話を通じたGHG排出量削減への貢献に引き続き取り組んでいきます。

ポートフォリオ(株式・社債)のカーボンフットプリントの推移



注：本レポート作成時点(2024年7月時点)において、投資先企業の温室効果ガス排出量データが十分に利用可能な直近年度が2022年度であることから、削減状況の把握も2022年までとした。計算にあたってはMSCI社の提供するサービスを使用。

出所：一部の情報は©2024 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て記載

カーボンフットプリントの主な減少要因

- (2019年→2020年)**
 - ・新型コロナ禍での経済活動低下
 - ・多排出量企業の保有減少
- (2020年→2022年)**
 - ・経済活動再開で企業全体の排出量は増加
 - ・一方、多排出量企業の保有減少

企業や政策担当者との対話を通じてネットゼロに向かっていく

温室効果ガス排出の多い企業にフォーカス

当社の運用ポートフォリオの温室効果ガス排出量の大部分は、電力・ガス・鉄鋼・セメント・化学・運輸などの特定の業種の企業に集中しています。このような企業のうち上位を占める企業を「ネットゼロ重点取組企業」と定め、各企業の固有の課題を踏まえつつ、重点的に対話を行うことで、2030年中間目標の達成を目指しています。

運用ポートフォリオの企業別GHG排出量シェア(運用部門)



注：2019年12月末時点の当社運用部門の各投資先(株式・社債)のISINコードを基に、MSCI社の提供するサービスを用いて、各投資先の当該年度のGHG排出量(スコープ1&2)およびEVICのデータを取得し、欠損値を除外した上で計算。

出所：一部の情報は©2024 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て記載

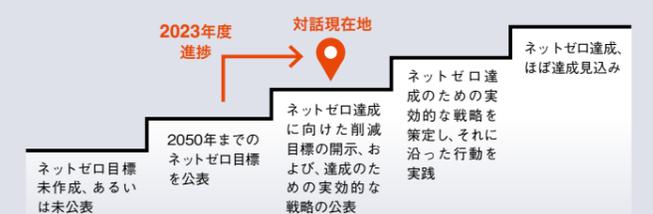
ネットゼロ重点取組企業との対話

当社では、設定した「ネットゼロ重点取組企業」に対して、対話を通じてネットゼロ実現に向けた5段階のマイルストーンを定め、企業ごとに進捗状況进行评估しています。当社の分析によれば、2023年時点で、ネットゼロ重点対話企業の多くが「2050年までのネットゼロ目標を公表」した段階にあります。中間目標の引き上げ対象範囲の拡大等、排出量削減に向けた取り組みを深化させている企業も徐々に増えており、継続的な対話を通じて、さらなる前進を後押ししていきます。

対話事例：エネルギーX社(2023年度)

- 過去から継続的に対話を実施(個別対話実績：2022年度4回、2023年3回)
- 2023年に同社はカーボンニュートラル計画を一部更新。Scope1、2については2040年に、Scope3については2050年にカーボンニュートラルを実現するという目標に加え、削減量を含めた具体的な目標を設定した。自社の排出削減のみならず、社会全体の排出削減を含めた具体的なロードマップを開示するなど、排出量削減に向けた実効的な開示がなされたことから、同社の取り組みが進んだと評価。

対話マイルストーン区分と進捗状況



政策担当者との対話

高排出セクターの温室効果ガス削減には、ビジネスや製造プロセスに大きな変更を伴い、企業単独では対応が困難なケースも多く政府によるサポートが不可欠となっています。当社では企業との対話に加えて、当社が参画するイニシアティブ等を通じて、サステナブル投資に関する政策や、気候変動・エネルギー政策に関するメッセージへの賛同、関係省庁の政策担当者や機関投資家等との間で行われる対話の場にも積極的に出席し、当社の意見を述べることを通じて、ネットゼロ社会実現に向けて、より望ましい政策・規制環境の実現を目指しています。

当社が出席した政策担当者との主な対話の場

開催年月	主な議題	主催および主な参加組織
2023年5月	水素活用	AIGCC(主催)、金融庁、経産省、環境省、運用会社、事業会社等
2023年10月	日本のGX戦略	PRI(主催)、財務省、経産省、アセットオーナー、運用会社
2023年10月	日本のトランジション政策	PRI(主催)、金融庁、経産省、環境省、運用会社
2024年3月	日本のエネルギー政策	AIGCC/CBI(主催)、金融庁、アセットオーナー、運用会社等
2024年5月	日本トランジション・ファイナンス、気候変動政策	AIGCC/PRI(主催)、金融庁、経産省、環境省、運用会社

TCFD・TNFD 提言への対応

気候変動や自然資本の企業経営にとっての重要性が高まる中、企業による気候および自然関連のリスク・機会等についての情報開示は、受託者責任を果たし、サステナブル投資を実践するために重要な情報です。

こうした情報の開示枠組みである TCFD 提言と TNFD 提言は、当社にとって重要であり、資産運用会社としても両提言を踏まえた取り組みと情報開示に努めています。

なお、TCFD 提言については、国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が作成した国際的な開示ルールである「IFRS サステナビリティ基準」に反映されており、これをベースに作成される日本のサステナビリティ開示基準にも反映が見込まれています。さらに、ISSB は、自然についても将来的な基準設定の必要性を検討する調査を開始しており、TNFD 提言を踏まえた国際的な開示ルールが作成される可能性が高まっています。

TCFD・TNFD 提言への対応の全体像

ガバナンス

当社は、取締役会から権限委譲を受けたFDサステナビリティ委員会において、気候変動を含むサステナビリティ課題への取り組みを検討し、推進しています。

運用領域においては、運用本部本部長（役員）を議長とする責任投資諮問会議と、取締役会から権限を委譲され、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を通じ、活動方針の決定や適切な監督の確保が行われています。

前述の運用ポートフォリオの温室効果ガス排出削減に関する2030年中間目標は、FDサステナビリティ委員会および責任投資諮問会議への協議を経て、社長が決定する体制となっています。

戦略

当社では、当社独自の ESG 評価における E 評価の枠組みを活用し、気候関連および自然関連の「物理リスク」や「移行リスク」等のリスクおよび機会が、企業価値に与える影響の把握に努めています。

さらに、気候変動についてのシナリオ分析を行い、上記 ESG 評価の頑健性等についても確認しています。

なお、自然関連のシナリオ分析については、分析手法の発展や、分析に必要なデータの利用可能性等の状況も踏まえつつ、今後の実施を検討していくこととしています。

指標とターゲット

当社では、独自の ESG 評価における E 評価の付与状況や株価パフォーマンス等を定期的にモニタリングしているほか、環境に関する対話の内容の把握・管理を行っています。

さらに、前述の運用ポートフォリオの温室効果ガス排出削減に関する 2030 年中間目標を設定し、目標達成に向けた投資先企業との対話等を行うとともに、進捗状況のモニタリングを行い、PDCA を推進しています。なお、自然関連の指標・目標設定については、方法論の発展や、分析に必要なデータの利用可能性等の状況も踏まえつつ、今後の実施を検討していくこととしています。

リスク管理

当社では、独自の ESG 評価を用いて投資先企業の気候関連および自然関連のリスク等を把握するとともに、その評価基準自体の妥当性についても、毎年、確認を実施しています。また、この評価をベースに中長期業績予想を策定するほか、企業との対話を行います。

運用商品の気候関連のリスク管理については、ポートフォリオの温室効果ガス排出量等の各指標を商品ごとにモニタリングしています。なお、自然関連については、モニタリングに必要なデータの利用可能性等の状況も踏まえつつ、今後の実施を検討していくこととしています。

当社の運用ポートフォリオ（株式・社債・ソブリン債）の温室効果ガス排出量の現状

TCFD 提言において開示が推奨されている運用ポートフォリオの温室効果ガス排出量（ファイナンスド・エミッション）などの指標の現状は次の通りです*1。

なお、TNFD 提言では、水や廃棄物、天然資源の資料など様々な指標について、運用ポートフォリオについての情報開示が推奨されていますが、投資先企業における情報開示が十分に進んでいないため、データの利用可能性も踏まえつつ、今後、測定と開示を検討する予定です。

*1 本レポートの作成時点において、温室効果ガス排出量データが十分に利用可能な直前年度が企業（株式・社債）は 2022 年度、国（ソブリン債）は 2021 年度であることから、それぞれ計算可能な直前年度までの数値を本レポートに掲載しています。

株式・社債の運用ポートフォリオについて

総炭素排出量（ファイナンスド・エミッション）

総炭素排出量は、企業の GHG 排出量のうち株式・社債への投資を通じて当社に帰属する排出量のことを指します。

2022年 12 月時点で約892万 CO₂換算トンとなっています。2021年から2022年にかけて全ての資産区分で減少しています。その主な要因は、特に外国株式を中心に当社ポートフォリオに帰属する排出量が多い企業への投資額が減少したことによるものです。なお、資産区分別では、運用資産額が最も大きい、外国社債の総炭素排出量が最も大きくなっています。



*2 EVIC は Enterprise Value Including Cash の略。普通株式・優先株式の時価総額および負債全体・被支配株主持分の簿価総額の和。（現預金・現金同等物を控除しない）

株式・社債ポートフォリオの総炭素排出量（単位：千 CO₂換算トン）

資産区分	2021年 12月時点	2022年 12月時点
国内株式	872	814
外国株式	1,612	1,581
国内社債	2,463	2,061
外国社債	5,869	4,460
合計	10,816	8,915

注：2021年12月末および2022年12月末時点の当社の各投資先（株式・社債）の ISIN コードを基に、MSCI 社の提供するサービスを用いて、各投資先の当該年度の GHG 排出量（スコープ1&2）および EVIC のデータを取得し、欠損値を除外した上で計算
出所：一部の情報は©2024 MSCI ESG Research LLC、許諾を得て転載

カーボンフットプリント

カーボンフットプリントは投資1単位当たりの総炭素排出量のこと、投資規模の異なるポートフォリオ間での比較にも適した指標とされます。

2021年から2022年にかけて、前述のとおり、カーボンフットプリントは68.8 CO₂換算トン/百万 USD（以下、単位は省略）から66.7へと減少しましたが、資産区分別では、社債（国内・外国）で減少した一方、株式（国内・外国）で増加しています。株式においてポートフォリオ全体に占める GHG 排出量の大きい企業への投資割合が増加したことが背景にあると考えられます。なお、この傾向は株式市場全体でも見られます。ロシアのウクライナ侵攻に伴う原油価格高騰などの影響でエネルギーや公益といった GHG 多排出企業の株価が相対的に上昇し、株式時価総額に占める割合が高まっているからです。



株式・社債ポートフォリオのカーボンフットプリント（単位：CO₂換算トン/百万 USD）



注：データの欠損がなく、前掲の総炭素排出量の集計対象となった各投資先（株式・社債）の投資総額を用いて計算
出所：一部の情報は©2024 MSCI ESG Research LLC、許諾を得て転載

加重平均カーボンインテンシティ (WACI)

WACIは、投資先企業の売上高1単位あたりのGHG排出量から計算される指標で、ポートフォリオ全体に占める、GHG排出を抑えながら売上を上げる企業への投資割合を増やすとWACIの値は小さくなる傾向にあります。



2021年から2022年にかけてWACIは、すべての資産区分において減少しており、特に国内社債・外国社債において大きく減少しています。全体として、投資先企業の売上に対するGHG排出の効率性が高まっていると考えられます。

株式・社債ポートフォリオの加重平均カーボンインテンシティ (単位: CO₂換算トン/百万USD)



注:2021年12月末および2022年12月末時点の当社の各投資先(株式・社債)のISINコードを基に、MSCI社の提供するサービスを用いて、各投資先の当該年度の売上高当たりGHG排出量(スコープ1&2)のデータを取得し、欠損値を除外した上で計算
出所:一部の情報は©2024 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

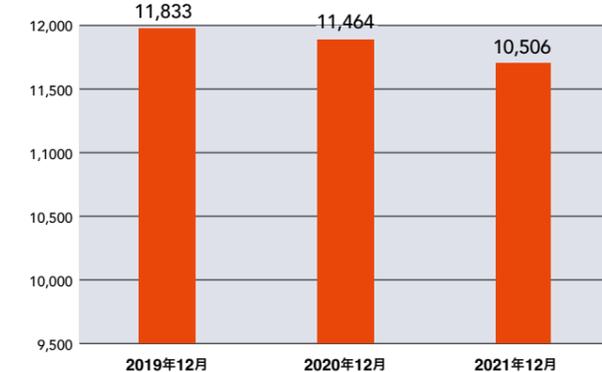
ソブリン債の運用ポートフォリオの総炭素排出量

当社の運用ポートフォリオに含まれるソブリン債の総炭素排出量は、2019年12月時点で約1,183万CO₂換算トン、2020年12月時点で約1,146万CO₂換算トン、2021年12月末時点で約1,051万CO₂換算トンとなっており、2019年から2021年にかけて約11.2%減少しました。特に2020年から2021年にかけて大きく減少していますが、この間、円安の進行もあり、ドル建てで見るとソブリン債への投資額が全体として大きく減少したことが要因として

挙げられます。

なお、ソブリン債についての総炭素排出量は、株式・社債についてのそれと単位は同じですが、投資持分を計算する際の割る数がそれぞれ異なっており(「EVIC」と「購買力平価GDP」)、計算結果の炭素排出量の数値は直接比較に適していません。そのため、本レポートにおいても、ソブリン債についての総炭素排出量は、株式・社債についてのそれと合算することなく、別に表示しています。

ソブリン債ポートフォリオの総炭素排出量 (単位: 千CO₂換算トン/百万USD)



注1:2019年および2020年の値には、2021年3月に日本生命保険相互会社から当社への運用機能移管に伴い、新たに締結した投資一任契約の対象資産を含む。
注2:UNFCCCおよびPRIMAPによる国のGHG排出量(生産ベース・LULUCF除く)、世界銀行による購買力平価GDPのデータを使用し、欠損値を除外した上で計算



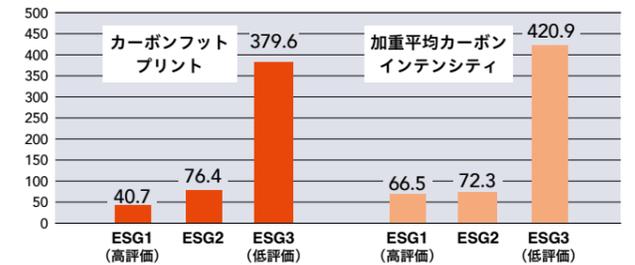
気候変動シナリオ分析を通じた 当社ESGレーティングのレジリエンス

ESGレーティングとGHG排出量の関係

当社のESGレーティングが高い企業群のほうが、前述のカーボンフットプリントや加重平均カーボンインテンシティが小さくなっています(右図)。

当社のESGレーティングは、気候変動問題への取り組みを含む企業のESGの取り組みと中長期の企業価値の関係を評価するものであり、GHG排出量の多寡で評価を決めているわけではありませんが、結果として、ESG評価が高い企業は、相対的に環境負荷が小さい傾向にあると言えます。

ESGレーティングとカーボンフットプリント(左)、加重平均カーボンインテンシティ(右) (単位: CO₂換算トン/百万USD)



注:2024年3月末時点の国内株式ESGレーティング別に等ウェイトのポートフォリオを仮定し、2022年度の各種データを用いて前掲と同じ方法により計算
出所:一部の情報は©2024 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

気候変動シナリオ分析

将来の気候関連政策や関連技術の進展、気候関連の災害の発生度合いなど、具体的な将来のシナリオに基づいて、投資先企業の企業価値への影響を試算するのが気候変動シナリオ分析です。

ここでは、当社のESGレーティングにおけるEレーティングで最高評価を意味する「E1」レーティング群の企業価値への影響を、MSCI社が提供する気候変動に関するバリュー・アット・リスク(CVaR)という指標を用いて算出し、TOPIXと比較しています。

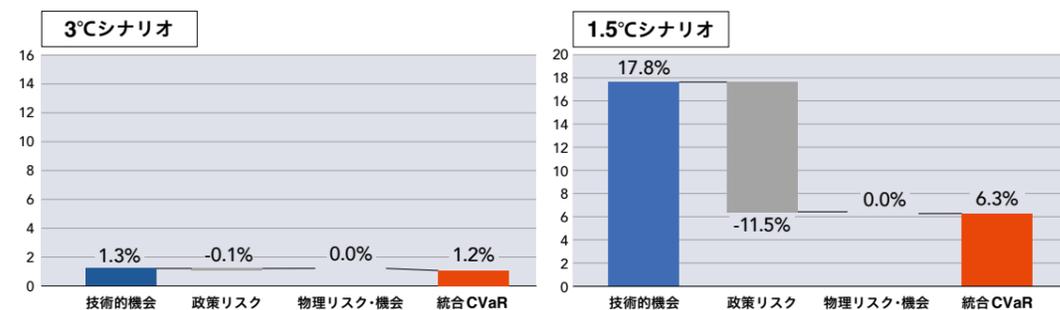
CVaRには、気候変動に関する「政策リスク」低炭素技術を通じた「技術的機会」「物理リスク・機会」の3つの分析項目があり、それらを合計したものが「統合CVaR」です。例えば、1.5°CシナリオのCVaRが+5%の場合、当シナリオにおい

ては5%の企業価値増加が見込まれることを意味します。

TOPIX構成企業群に対する「E1」レーティング企業群のCVaRの分析結果は以下の通りです。分析の結果、1.5°Cおよび3°Cのいずれのシナリオにおいても、E1レーティング企業群のTOPIX企業群に対する統合CVaRはプラスの値になっており、相対的に企業価値にプラスであることが分かりました。当社のE1レーティングは、将来の気候変動に対して頑健性が高いことが示唆されます。

特に、厳しい気候変動対策が講じられる1.5°Cシナリオにおいて、E1レーティング企業群は、TOPIX全体と比べると、政策強化に伴う影響を上回る、大きな収益機会の獲得が期待される結果となっています。

CVaR分析の結果 (E1レーティング企業群のTOPIX構成企業群と比べた企業価値増減率)



注1:政策リスクおよび技術的機会は1.5°Cおよび3°Cシナリオ、物理リスク・機会は平均シナリオに基づく分析結果
注2:EレーティングおよびTOPIXはいずれも2024年3月末時点。Eレーティング企業群は等ウェイトによるポートフォリオ
出所:一部の情報は©2024 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

当レポートにおける企業の温室効果ガス排出量関連データは、MSCI ESG Research LLCが提供するサービスを用いてデータを取得し、算出しています。同社、その関連会社、および当該情報の編集、計算、作成に関与または関連するその他の関係者(以下、総称して「ESG関係者」)は、本書に含まれるESG関係者が提供するいかなる情報(以下「本情報」)について、明示または黙示を問わず、いかなる保証または表明を行わず、一切の責任を負わないものとします。本情報をさらに再配布したり、他の指数や証券・金融商品の基礎として使用することはできません。当レポートは、ESG関係者が承認、レビューまたは作成したものではありません。本情報は投資アドバイスやいかなる種類の投資決定を行う(または行わない)ことを推奨するものではなく、そのようなものとして依拠することはできません。

社会を大きく変えるとともに 高い運用リターンをもたらす インパクト投資(上場株式での実践)

金融庁によるインパクト投資の基本的要素の明確化

2024年3月、金融庁が、「インパクト投資(インパクトファイナンス)に関する基本的指針」を公表し、インパクト投資に期待される4つの基本的要素が明記されました(右表)。

金融庁はこれまで、ESG投信(公募投信)については、「ESGを投資対象選定の主要な要素とするもの」といった考え方を示していましたが、今般、インパクト投資については新たな考え方が示された格好です。

4要素の中で、とりわけ本質的に重要と考えられるのが、2つ目の要素である「投資を通じてインパクト創出という効果が期待されるか否か」という点です。これは「投資先企業をどのように選んでいるか」が重要視されるESG投信との大きな違いの一つといえるでしょう。

出所：金融庁(2024)「インパクト投資(インパクトファイナンス)に関する基本的指針」を基にニッセイアセットが作成

上場株式投資においてはトランジション型・インブルーバース型にも高い関心

インパクト投資はさまざまな資産クラスにおいて実施されています。近年盛んな領域の一つが、インパクト・スタートアップと呼ばれるような新興企業に投資するインパクトVC(ベンチャー・キャピタル)です。その多くは、環境・社会課題の解決に資する事業(製品・サービス供給)の成長可能性に着目して投資を行い、インパクト創出と運用リターンを目指すものです。とはいえ、こうしたスタイルのインパクト投資は、VCに限定されるものではなく、上場株式への投資においても、環境・社会課題の解決に資する事業に着目する同様のインパクト投資は広く行われています。

他方、上場株式投資で行われていて、VCにはあまり見られないのが「トランジション型」あるいは「インブルーバース型」と呼ばれるスタイルです。その典型例は、温室効果ガス排出量の大きい事業を営む上場企業に投資し、ビジネスモデルの転換(例えば、化石燃料を使った発電から再エネ発電への転換)

インパクト投資の4つの基本的要素

基本的要素 1	実現を「意図」する「社会・環境的效果」が明確であること (intention)
基本的要素 2	投資の実施により、効果の実現に貢献すること (contribution)
基本的要素 3	効果の「特定・測定・管理」を行うこと (identification / measurement / management)
基本的要素 4	市場や顧客に変革をもたらす又は加速し得るよう支援すること (innovation / transformation / acceleration)

を促すことで、排出削減というインパクト創出と運用リターンを目指す投資です。こうしたトランジション型・インブルーバース型の投資は、見方によっては「上場株式投資ならでは」といえるかもしれません。

このように上場株式投資におけるインパクト投資には、環境・社会課題の解決に資する事業(製品・サービス供給)を支援するものだけでなく、環境・社会課題の一因となっているビジネスモデルの転換を後押しするものまで、より多様なものが含まれると考えられます。

なお、トランジション型・インブルーバース型をインパクト投資の一部ととらえるか、あるいは、別物として区別するかは、必ずしも国際的に統一された考え方はありませんが、当社ではトランジション型・インブルーバース型もインパクト投資に含まれるものと捉えて実践しています。

ニッセイアセットのインパクトファンド： インパクト創出と企業価値向上の好循環に着目

当社は、長年にわたり培ってきたサステナブル投資の知見を応用し、2021年の日本株式およびグローバル株式を投資対象とするインパクトファンドの運用開始を皮切りに、ラインナップの充実化を進めてきました。前述のトランジション型・インブルーバース型としては、2022年に運用開始した「ニッセイ国内株式クライメート・トランジション戦略ファンド」や、2024年に運用開始した「ニッセイ外国株式クライメート・アンド・ネイチャー・トランジション戦略ファンド」があります。

これらのファンドはいずれも、インパクト創出と企業価値向上の好循環が期待される上場企業を投資対象とするもので、対話を通じて投資家の立場から投資先企業におけるインパクト創出への貢献を目指すとともに、中長期の企業価値向上を通じた高い運用リターンの獲得を目指しています。

ニッセイアセットのインパクトファンド

ニッセイ・インパクト・ジャパンセレクト	・幅広い環境・社会課題の解決を支援 ・日本企業に投資
ニッセイ・インパクト・グローバルセレクト	・幅広い環境・社会課題の解決を支援 ・グローバル企業に投資
ニッセイ国内株式クライメート・トランジション戦略	・気候変動対応の課題解決を支援(トランジション型・インブルーバース型) ・日本企業に投資
ニッセイ外国株式クライメート・アンド・ネイチャー・トランジション戦略	・気候変動対応および自然保護の観点での課題解決を支援(トランジション型・インブルーバース型) ・外国企業に投資
ニッセイ国内株式ソーシャル・インパクト戦略	・「より良い生活」に向けた課題解決を支援 ・日本企業に投資

コラム | 英国ではファンド分類規制に「インブルーバース型」が登場

2023年11月、イギリスの金融規制当局である英国金融行為規制機構(Financial Conduct Authority: FCA)が、サステナブル投資ファンドの分類と情報開示に関して、新たな規制の内容を発表しました。サステナビリティ・ディスクロージャー・リクアイアメント、略してSDRと呼ばれています。

サステナブル投資ファンドの分類に関する規制については、2019年にEUで成立したSFDR(正式名称は、金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連情報開示に関する規則)の適用がすでに始まっていますが、ファンドの分類基準の曖昧さなどから、一度分類されたファンドの分類変更が相次ぐなど、資産運用の現場では混乱が広がっていました。

こうした状況の中、英国FCAが発表したサステナブル投資ファンドの分類への注目が高まっています。分類は5つ設けられていますが、現行のEU・SFDRにはない最大の特徴が「インブルーバース」分類です。

他方、EU・SFDRについても、ファンド分類の見直しに向けた議論が始まっており、英国発の「インブルーバース」に相当する分類がEUでも新たに導入されるかに注目が集まっています。

英国 SDR におけるファンド分類の概要

分類名称	目的
サステナビリティ・インパクト	事前に定義された、ポジティブで測定可能な環境および/または社会的インパクトを達成することを目的とするファンド
サステナビリティ・フォーカス	確固としたエビデンスに基づくサステナビリティ基準により決定される、環境的または社会的にサステナブルな資産に投資することを目的とするファンド
サステナビリティ・インブルーバース	時間の経過とともに、持続可能性が高まる可能性のある資産(確固としたエビデンスに基づくサステナビリティ基準に基づき判断される)に投資することを目的とするファンド
サステナビリティ・ミックス・ゴール	上記分類のうち、2つ以上の異なる分類のファンドを組み合わせたファンド
その他のファンド(普通のファンド)	上記のいずれにも当てはまらないファンド

注：FCAは、各分類に優劣(序列)はない、としている

出所：FCA(2023)“Sustainability Disclosure Requirements(SDR) and investment labels” Policy Statement PS23/16を基にニッセイアセットが作成

対話を通じて投資先企業におけるインパクト創出への貢献を目指す

金融庁の基本的要素の2番目にあるように、インパクトファンドがインパクト投資であるためには、投資先企業を通じたインパクト創出に対して、投資家としての貢献が求められます。投資家は単なる「傍観者」ではありません。

上場株式投資は、未上場株式投資、とりわけアーリーステージの企業へのVC投資等と比べると、株式の持分比率が小さく、投資先企業への影響力は小さい傾向にはあるものの、投資先企業と粘り強く対話を行うことを通じて、インパクト創出への一助になることができると考えています。

コラム | 国内株式クライメート・トランジション戦略ファンドの取り組み

魅力的な運用リターンと、日本のネットゼロ社会実現への貢献を目指すインパクトファンドとして2022年6月に運用開始したのが、「国内株式クライメート・トランジション戦略ファンド」です。

GHG多排出産業の企業と技術的ソリューション提供企業の両方に投資

このファンドの最大の特徴は、温室効果ガス排出量の多い産業（GHG多排出産業）に属する日本企業と、GHG多排出産業のクライメート・トランジションに不可欠な技術的ソリューションを手掛ける日本企業の両方に投資し、対話を行うことで、インパクト創出を目指す点です。

GHG多排出産業に属する日本企業に対しては、対話を通じて、着実な低炭素化に向けた取り組みを促すことで企業価値の向上を、GHG削減の技術的ソリューションを手掛ける企業に対しては、対話を通じて収益機会を捉えたインパクト創出を促しています。

ポートフォリオの保有比率の構成イメージは下図のようになっており、2～3割程度がGHG多排出産業に属する企業、7～8割程度がGHG削減の技術的ソリューションを手掛ける企業となっています。

GHG排出量（スコープ1・2・3）削減と、GHG削減貢献量をKPIとしてモニタリング・活用・報告

このファンドでは、GHG多排出産業に属する企業については、GHG排出（スコープ1・2・3）削減を重要なKPIと設定し、また、GHG削減の技術的ソリューションを提供する企業については、GHG削減貢献量を重要なKPIと設定し、投資先企業ごとにモニタリングし、対話に活用するとともに、ファンドに投資するアセットオーナーに対してインパクト創出状況の定期報告を行っています（インパクトレポート）。

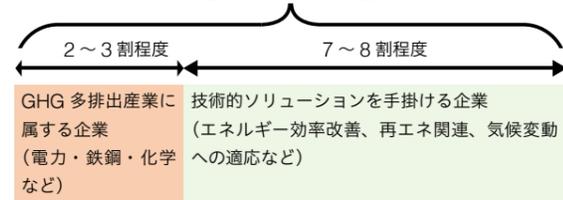
対話を通じて脱炭素に向けた課題解決を後押し

このファンドは2022年6月の運用開始からまだ日は浅いですが、地道な対話を積み重ねることで、投資先企業が抱える課題が明らかになってきました。

例えば、GHG多排出企業においては、脱炭素に向けて国からの補助金への依存が高く、補助金が決まらない中で脱炭素計画が明確化できないといった課題や、脱炭素に向けて特定の未成熟技術に傾注し、代替策の不在や非開示といった課題があります。また、技術的ソリューション提供企業では、スタンダードが確立されない中でのGHG削減貢献量の開示への躊躇や、高い作業負荷などが課題になっています。

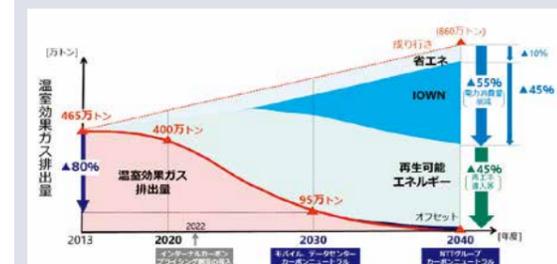
こうしたさまざまな課題に対し、企業との対話を通じて、課題の改善や解決に向けた方向性を投資家としても考え、議論を重ね、改善や解決を後押ししていきたいと考えています。

トランジション戦略ファンドのポートフォリオの構成イメージ



注目する技術的ソリューションの事例紹介

NTTグループが実用化を目指す次世代情報通信基盤「IOWN」。ネットワークから端末に至るまでの処理を電気から光に置き換えることで、超高速処理と電力効率の大幅向上を目指す。世界的なデータセンターの電力消費増が喫緊の課題となる中、ネットゼロ社会実現への切り札となる可能性を秘める。



出所：「NTTグループの新たな環境エネルギービジョン「NTT Green Innovation toward 2040」」から許諾を得て転載

コラム | インパクト考慮は「他事考慮」ではない：インパクトと財務パフォーマンスの関係

インパクト考慮は受託者責任に反しない：政府が初見解

2024年6月、政府が閣議決定した「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2024年改訂版」で、年金基金等の受託者責任に関し、「投資に当たり、中長期的な投資収益の向上につながるとの観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、ESGの考慮と同様、『他事考慮』に当たらない」との見解が示されました。インパクト考慮が受託者責任に反しないという政府見解が明文化されたのは初めてのことで。

インパクトと財務パフォーマンスの関係を統計的に検証するのは本質的に難しい

運用リターンは、さまざまな要因に左右されますが、中長期の運用においては投資先企業の財務パフォーマンスが特に重要です。同時に、インパクトを生み出す主体も、一義的には企業ですので、企業のインパクトと財務パフォーマンスの関係性を理解することは極めて重要といえます。

しかしながら、インパクトをより多く生み出している企業のほうが、財務パフォーマンスも優れる傾向にあるのかを証明することは容易ではありません。ファイナンス関連の学術誌や業界レポート等において、ESGスコアと財務パフォーマンスの関係、女性管理職比率と財務パフォーマンスの関係、社外取締役比率と財務パフォーマンスの関係といった「ESG要素と財務パフォーマンスの関係」の検証は多数報告されていますが、ことインパクトに関しては検証の蓄積があまり進んでいません。その最大の理由は、女性管理職比率のように、企業ごとのインパクトを横比較できる定量指標が少なくとも現時点で存在しないからです。そもそも、インパクトは企業ごとに多種多様であり、例えば、医薬品会社が生み出したインパクト、教育サービス会社が生み出したインパクト、省エネ技術を手掛ける企業が生み出したインパクト、それらを比較可能な共通指標で測定することは容易ではありません。医薬品事業のインパクトと省エネ技術のインパクト、どちらがより大きいかを判断すること自体も簡単ではありません。判断する人の価値観や考え方にもよる可能性があります。

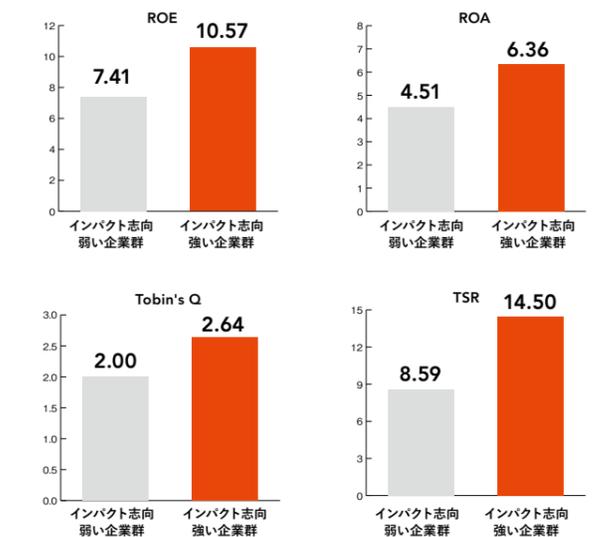
企業のパーパスに着目した検証からの示唆

そうした中、2023年に金融庁金融研究センターで発表された論考では、日本企業のパーパスに着目し、幅広いステークホルダーに対するインパクトを志向していると考えられる企業、つまりインパクト志向がより強いと考えられる企業と、そうでない企業の財務パフォーマンスの比較が行われています。

その結果は、インパクト志向が強いと判断される企業のほうが、ROAやROEといった一般的な財務パフォーマンス指標が優れる傾向にあるというものでした（下図）。企業規模や創業年数の違いなどの影響を差し引いても、同じ傾向が見られたといえます。

この結果だけをもって、インパクトと財務パフォーマンスの関係性が解明されたとは到底いえませんが、投資において投資先企業のインパクト志向を考慮することは、他事考慮に当たらないのみならず、運用リターンの改善にも資する可能性を秘めているといえます。

日本企業のインパクト志向の強弱と財務パフォーマンスの関係



注1：Tobin's Qは企業価値を表す指標。TSRは、企業の事業年度開始日から決算日までの1年間の配当込み株式リターンで単位は%。
 注2：各財務パフォーマンス指標は2019年から2021年の3カ年平均。
 出所：「インパクト創出と企業価値向上は両立するののか—事例調査とパーパスの内容分析に基づく実証分析の両面から—」金融庁金融研究センターディスカッションペーパー DP2023-3

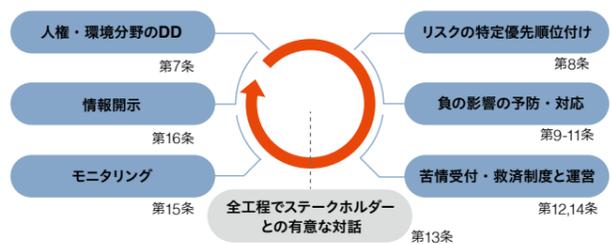
人権とサステナブル投資

企業に求められる人権尊重： 欧州の新規制でさらに強まる

企業に人権尊重を求める動きは、2011年に国連が「ビジネスと人権に関する指導原則」を策定して以来、欧米諸国を中心に広がってきました。この動きは、2024年5月に欧州で最終決定された新規制「サステナビリティ・デュー・ディリジェンス指令(CSDDD)」により、さらに強まりそうです。

CSDDDは、企業に対し、人権や環境に関するデュー・ディリジェンス(DD)の実施などを義務付けます(より詳しくは下図参照)。DDの実施範囲は上流・下流を含むサプライチェーン全体と広範であり、その対応には具体性・実効性が求められます。

CSDDD が企業に義務付ける人権・環境 DD



対応が求められる日本企業

CSDDDは、日本企業にも大きな影響を及ぼすと見込まれています。その理由は、EU域外の企業であっても、EU域内で一定規模以上のビジネスを行っている日本企業は規制の対象になるからです。さらに、規制の直接対象にならない日本企業であっても、取引先企業が規制の対象である場合、その企業から間接的に対応が求められることになるため、影響はより広がるとみられています。

当社が、規制の対象になる可能性のある日本企業を独自に調査したところ、多くの企業で、CSDDDで求められる対応が十分に行われていない可能性が浮かび上がってきました。主には、組織横断的な制度化と対応、ステークホルダーとの

有意な対話の実施、具体性・実効性ある対応策の実施と開示などが不足していると見られます。

規制の適用は、企業規模により異なりますが、早ければ2027年、遅くとも2029年までに始まります。規制への対応には、2~4年程度の時間を要するともいわれています。特に欧州との接点が多い日本企業においては、速やかな対応が必要と考えられます。

投資家の立場から、企業との対話や協力を通じて、 対応を後押ししていく

人権尊重の取り組みは、企業がビジネスを営む上での「最低要件」となりつつあります。この流れは今後ますます強まっていくと予想されます。

当社においても、日本企業が引き続き「責任ある企業行動」に取り組み、グローバルに競争力を維持・拡大できるよう、対話を通じて、迅速かつ適切な対応を後押しできるよう努めています。

その際、次の三点を特に意識しています。

第一に、実効的な人権対応には、企業のビジネスモデルや事業環境に即した対応が不可欠なことを鑑み、投資先企業についての深い理解に基づいた、双方向での対話を心がけています。

第二に、人権尊重の取り組みは、人的資本経営の基盤でもあることを踏まえ、企業が両者の関係性を意識し、企業価値向上にもつなげられるような視座を提供することを心がけています。

第三は、企業・業界横断的な協働の重要性についてです。人権尊重の取り組みは、企業個社での対応には限界がある場合が少なくありません。例えば、児童労働の撤廃には、家庭の貧困や学校制度の不備といった構造的要因への対処が必要な場合が多く、企業個社での対応には限界があります。こうしたことを踏まえ、企業や業界を横断する協働の取り組みを後押しすることを心がけます。(同時に、当社としても協働に取り組みます。その一例として下記コラムもご参照ください。)

コラム | TCFDの成功を機に広がる「T●FD」： 2024年9月に正式発足するTISFD構想の行方に注目

2015年にTCFDが設置されたとき、これが将来、これほどまでに影響を及ぼすと予想した人は少なかったかもしれません。TCFD(「C」はClimate)とは、気候変動に関する情報開示枠組みを検討した会議体のことで、2017年に情報開示に関する提言書を公表しました。その当時は、「ESGに関連する、また新たな開示枠組みが出てきた」くらいにしか思っていなかった人も多かったのではないのでしょうか。

しかし、TCFDがもしなければ、それを土台に作られた、ISSB(国際会計基準審議会)によるIFRSサステナビリティ開示基準は、この世に存在し得なかったかもしれません。同基準が、世界各国で法令により企業等に義務付けられようとしているのは周知のとおりです。

TCFDの成功を模して設立されたTNFD(「N」はNature)も、2023年9月に自然に関する情報開示についての提言書が公表されて以降、企業・投資家の高い関心を集めています(本レポートでも、今年初めてTNFD提言への対応を紹介しています)。

そして今、この「T●FD」が、環境の領域から社会の領域へと広がってきています。TISFD構想です。

TISFDとは何か

TISFDの「I」は不平等(Inequality)、「S」は社会(Social)です。TISFDは、TCFD・TNFDと異なり、アルファベット5文字になっているのは設立の経緯によるものです。

というのも、TIFDとTSFDという2つの構想を実現しようとする活動が、もともとは別々に存在していました。それが統合して誕生したのがTISFD構想です。

TISFD 構想の実現に向けたスケジュールは

このコラムではTIFSD構想と表記していますが、その理由は、「先輩」にあたるTCFD・TNFDのような開示枠組みがまだ存在していないからです。草案もまだありません。まさにこれから作っていくという構想の段階です。

今後のスケジュールについては、2024年9月にTISFDが正式に発足し、2026年9月の完成を目指して、2年間をかけて開示枠組みを開発する計画です。

TISFDの「S」のスコープ設定次第で 日本企業との関係性が強まる可能性

TISFDの「I」については、特に米国を中心に経済格差が社会問題化しています。歴史をみても、行き過ぎた経済格差の拡大が社会的動乱に反転した事例は枚挙に暇がありません。気候変動の問題と同じように、企業活動を含む経済活動の基盤が揺らぎかねないとして、懸念が広がっています。

同時に「S」にも注目が必要です。ここでいう「S」はSocialですが、Social issues、すなわち社会課題が主に念頭に置かれていると考えられます。日本にも様々な社会問題が存在します。今後の「S」のスコープ設定次第では、日本企業との関係性が強まる可能性があります。

TISFDはまだ構想段階ですが、「先輩」に相当するTCFD・TNFDの、発足から今日までの急速な普及に鑑みれば、TISFDも同じ道を歩む可能性は十分に考えられます。TISFD構想の今後の行方から目が離れません。

TCFD、TNFD、TISFDの概要比較

	TCFD: Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures (気候関連財務情報開示タスクフォース)	TNFD: Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures (自然関連財務情報開示タスクフォース)	TISFD: Taskforce on Inequality and Social-Related Financial Disclosures (不平等・社会関連財務情報開示タスクフォース)
発足時期	2015年12月正式発足	2021年6月正式発足	2024年9月正式発足(予定)
関与する 主な組織	金融安定理事会(FSB)	Global Canopy、国連開発計画(UNDP)、国連環境計画金融イニシアチブ(UNEP-FI)、世界自然保護基金(WWF)	Argentine Network for International Cooperation (RACI)、Predistribution Initiative (PDI)、Rights CoLab、Southern Centre for Inequality Studies (SCIS)、United Nations Development Programme (UNDP)、Business for Inclusive Growth (B4IG)、OECDなど
開示枠組み の開発状況	2017年6月完成	2023年9月完成	2026年9月完成(予定)

出所：各種資料を基にニッセイアセットが作成

コラム | 機関投資家による人権尊重の取り組み拡大に向けて

2024年5月、ILO駐日事務所が「機関投資家向け『ビジネスと人権』ガイド：投資行動で人権尊重に取り組むためのWhat、Why、How」を発表しました。

ビジネスと人権の観点から「責任ある企業行動」を促す投資環境とは何かを考え、行動するための視点や例を紹介しています。当社人員も作業部会メンバーとして参加し、より実践的で使いやすい内容となるよう、他の機関投資家と協働で取り組みました。これを契機に多くの投資家・企業でアクションが広がることが期待されています。



外部運用の取り組み

幅広い資産クラスで、世界の資産運用会社の優れた商品をご提供

当社ではインハウス運用に加えて、世界の資産運用会社の優れた商品をお客様にご提供しています。このような、第三者（主に海外）の資産運用会社に運用の委託等を行うことを外部運用と呼びます。その運用資産総額は約3.9兆円（当社全体の9.4%、2024/3末時点）[※]となっており、足元にかけて大きく増加しています。

当社は、50社を超える外部運用会社との取引関係を有し、株式・債券といった伝統的資産のみならず、プライベート・エクイティやインフラなどオルタナティブ投資を含む幅広い資産クラスを取り扱っています。お客様の多様なニーズに応えられるよう、ESGファンドを含む様々な商品をラインナップしています。

サステナブル投資に関しては、情報開示の充実化とデュー・ディリジェンス（DD）等の体制強化にも取り組んでいます。体制面では、約30人が、外部運用会社・商品の

選定時のDDおよび採用後のモニタリングに従事しています。選定時は、運用DDとオペレーションDDを担当するチームに分かれ、それぞれが集中的にDDを行っています。

※日本生命保険相互会社の資産を運用する保険運用本部の運用資産を除く。

選定時のDD・採用後のモニタリングの体制イメージ



コラム | 資産運用立国とサステナブル投資： 「貯蓄から“サステナブル”投資へ」の議論を高めていくことが重要

日本の家計金融資産は2024年3月、過去最高を更新し、2,199兆円に達したと報告されています。その内訳は、依然として現預金が約51%を占めており、株式や投資信託等が占める割合は増加傾向にはあるものの、20%を下回っています^{※1}。こうした状況の中、「貯蓄から投資へ」の流れを拡大し、企業価値向上の恩恵が家計に還元されることにより、成長と分配の好循環を実現することを目指して、政府は「資産運用立国」の名の下に、さまざまな施策を講じています。例えば、アセットオーナー・プリンシプルの策定もその一環です。

他方で、インパクト投資を含むサステナブル投資の推進も国策となっています。金融庁はサステナブル投資を「経済・産業・社会が望ましいあり方に向けて発展していくことを支える金融メカニズム、す

なわち、持続可能な経済社会システムを支えるインフラ」としたうえで、「制度的な枠組み作りなどを通じて政策的にも推進していくべき」ものと位置付けています^{※2}。

この「貯蓄から投資へ」と「サステナブル投資の推進」の重要な2つの政策課題には、長期的にポジティブな社会貢献を目指す、という共通項があるはず。両者がもたらす相乗効果の価値について認識が進んでいないことは大変もったいないことです。私たち運用会社は、以前にも増して、その価値を訴え、資産運用立国の真の目標が、「貯蓄から“サステナブル投資”へ」に高まっていくよう、取り組みを続けていかねばなりません。

※1 日本銀行「資金循環統計（速報）（2024年第1四半期）」
 ※2 金融庁（2021）「サステナブルファイナンス有識者会議報告書」

日本初開催！ PRI in Person 2023 東京大会を振り返る

責任投資を推進する世界最大級のPRI in Personが2023年10月3日から5日まで東京で開催されました。参加者数は約1,100名（うち海外より約850名）。

当社はシルバー・スポンサーとして、本イベントのリードスポンサーとなった親会社の日本生命保険相互会社とともに、

運営全般をサポートしました。各運営には多くのメンバーが準備段階から関与し、それぞれ成功に導きました。これらの経験は、会社の一体感、結束力向上にもつながっており、当社のサステナブル投資の推進力となっています。

当社共同CIO 藤井 智朗（当社 PRI in Person 2023 プロジェクトリーダー）

「ワクワク」「インパクト」「一体感」をキーワードにして、部門横断で約30名のプロジェクトチームを作りました。モーニングセッションやパネルディスカッション主催の他、参加者が繰り返し訪れたくなることを目指した展示会場でのブースを運営しました。また、サステナブル投資の知見を深める社内クイズ大会やウェビナー・シリーズの開催など、会社全体でサステナビリティの機運を高める絶好の機会となりました。プロジェクトでは、普段は仕事で関わりの少ないさまざまな強みを持つメンバーと同じゴールに向かうことで、「多様性の力」を実感する良い機会にもなりました。



日本生命保険相互会社 執行役員 木村 武氏（PRI 理事）

PRIは、東京で昨年開催されたPRI in Personについて、PRIの創設以降、最も成功した国際イベントと評価しています。これには、本体イベントだけではなく、民間投資家と政府が一緒になって、様々なサイドイベントを併設し、参加した内外投資家のニーズに合致した運営がなされたことが寄与しています。そして、何より印象的だったのは、岸田首相が登壇し、日本政府として、インパクト投資やサステナビリティ・アウトカムへの支持を明確にし、かつ、7つの公的年金基金がPRIへの署名準備を開始すると発表したことでした。政府がPRI in Personにおいて責任投資に対するコミットメントを行うという、新たなベンチマークを打ち立てた意義は大きいです。環境や社会の持続可能性を高めるには、政府と民間の協働が不可欠であり、東京で開催されたPRI in Personは、その象徴的イベントとなりました。開催国の理事としてうれしく思います。



ブース
当社のブースは、世界中の投資家や多様なステークホルダーがリアルに会話し対話を行う場となりました。



モーニングセッション
当社社長の大関（一番左）も参加し、ネットゼロの舞台裏に迫りました。Q&A方式が、来場者からとても好評でした。



ブリクラ
当社オリジナルのブリクラは、海外のアセットオーナー等からの評判が高く、プレイ回数は400回超と盛り上がりました！

PRI in Person 2024 トロント大会に向けて

マッケンジー社は、2023年の東京大会を引き継ぎ、2024年10月トロントで開催予定のPRI in Personのリードスポンサーとなりました。東京大会同様、大きな成功をもたらすよう尽力していきます。カナダでもエネルギー転換を進める動きが加速しており、これを後押しする金融、法的な支援の在り方について、グローバルな知見を集約し、次なる行動に結びつけることが大きなテーマとなります。ニッセイアセットの皆さんをはじめ、脱炭素社会の構築に向け、意を同じくする数多くの皆様と議論することを楽しみにしています。



マッケンジー・インベストメンツ社
ヘッド・オブ・サステナビリティ
フェイト・サジュール氏

気候変動投資最前線

トップインタビュー

気候変動関連投資において世界をリードする米国PE投資会社TPGは、当社にとって当該分野における最も重要なパートナー企業。その最高経営責任者 Jim Coulter 氏に聞く。



サステナビリティ議論から 国家安全保障政策議論へ変化

大関 気候変動に真正面から取り組むプライベート投資で世界をリードする存在となっているRISE Climateファンドですが、これまでの投資を通じて、感じることを教えてください。

Coulter氏 このファンドはコロナ禍の2021年にローンチしました。また、世界を揺るがすウクライナ侵攻にも直面しましたが、この地政学的変化が、結果的に当初の想定を上回る成果にもつながったと考えています。気候変動といえば、これまではサステナビリティとアフオーダビリティ(適正価格)が常に関心の対象だったのですが、これら事案によって、国家安全保障政策の観点が大きな動機となりました。

ウクライナ侵攻によって、インドや欧州も、エネルギー関連のサプライチェーンの安全性とエネルギーの対外依存体質の転換を迫られました。その帰結として、グリーンエネルギーへ投資が向かうことになりました。サステナビリティの議論は、国家安全保障をめぐる議論に転換したといえるでしょう。

同様に、コロナは、グローバル化が抱える危険性を気づかせることにもなりました。その結果、自国にグリーンなサプライチェーンを作ることに注目が集まりました。実際、この2年間で、米国では実に33の大規模なバッテリープラントの開発が発表されており、脱炭素が脱グローバル化に変化したといえるでしょう。

もう一つは、グリーンが雇用を生むということです。米国のインフレ抑制法(IRA)が持つ真の意味はサステナビリティや気候変動ではなく、むしろ労働法制であると言えます。世界中が、グリーン化の動きを経済成長の原動力としてみるようになったのです。仮にトランプ政権が成立する

と、IRAはどうなるのかと不安視する声もありますが、反故にすれば米国の労働力が国外に大量流出してしまうはずで、この流れは不可逆的だとみています。

国家安全保障をめぐる議論への転換のほか、米国政府のグリーン化へのサポートや補助金政策の明確化が、投資への不安を軽減しているとも感じています。さらに、グリーン化のコストが大きく減少していることも重要です。しかも、それが想定を上回るスピードで実現していることが大きいと考えます。化石燃料対比で太陽光は7倍、風力も5倍と言われていた発電コストが大きく低下し、その変化は想定を上回るスピードで進行しているのです。

投資に至らなかった大量の案件が、 次につながる知見を与えてくれる

大関 その成果をリターンという形で見る事ができますね。その中で、2つの投資先(Nextracker^{※1}とTata Technologies^{※2})が既に上場を果たしていますね。

※1 シリコンバレーで創業された太陽光自動追従ソーラーシステムにより発電効率を向上させるユニコーン企業
※2 インドの巨大財閥であるタタ・グループに属する企業

Coulter氏 私たちにはしっかりと良い会社を作り上げ、昨今誤ったビジネスモデルで早期上場を果たしている企業が多いIPO市場に対し、競争力のある機会を投じていくという任務

●TPGとは

TPGは、1992年に設立された米国の大手プライベートアセット運用会社(AUMは2024年7月末時点で約\$224B)。バイアウト、グロースエクイティ、インパクト、不動産、セカンダリー等の戦略を扱う。

TPG Rise Climateとは

2016年、TPGはBono(U2のボーカル・慈善活動家)とJeff Skoll(元eBay社長、社会起業家)の協力を得て、インパクトを創出するビジネスモデルの確立と産業育成支援を目的としたThe Rise Fundの運用を開始。

The Rise Fundの立ち上げ以降、TPGのインパクト投資は、The Rise Fund(ソーシャルと気候変動)、TPG Rise Climate(気候変動)、Evercare(ヘルスケア)へと拡大。

The Rise Fundにおいて気候変動のインパクトを目的とした投資を行っていたものの、世界的な気候変動対応に向けた成長資金が不足していることを受けて、気候変動のインパクトに特化したTPG Rise Climateファンドを2021年に開始。2024年にTPG Rise Climate 2号ファンドの募集を開始。

を自覚しており、先の2例はその表れといえます。

大関 今般の2号ファンドの立ち上げに当たり、投資方針・ターゲットについて1号ファンドからの相違点はありますか。

Coulter氏 基本的なコンセプトは変化していませんが、状況に応じてターゲットを変えています。例えば、我々は航空機向けのグリーン燃料に着目しています。ご存じの通り、脱炭素化が大変難しいとされている領域です。しかしながら基盤となるエコシステムはしっかり構築されています。さらに、輸送分野にも注目しています。グリーン燃料の効率や弊害を試験・測定する企業などにも目を向けています。

振り返れば、私たちは年間1,200社程度の候補案件にアクセスし、そこから350件に対して守秘義務契約を結んで分析を進め、最終的に20件程度に投資をしています。実は、投資には至らなかった大量の案件が、次につながる知見を私たちに与えてくれるのです。この知識の積み上げこそが我々の大きな財産となっています。また、私たちは順調に成長しているように見えるかもしれませんが、日々痛感するのは、有能な人材をもっと育てていかなくてはならない、という危機意識です。人材なくして、サステナブルな成果をお客様に届けることはできません。

大関 まさにキーラーニング(正しい知識を学び続けること)が大切ですね。それは私も日頃から痛感しています。

さて、私も参加したCOP28ではグローバルサウスの脱炭素に向けた取り組みの必要性が訴えられていました。今回、2号ファンドではこの点についての新しい取り組みをされるそうですね。

Coulter氏 グローバルサウスはOECD諸国と異なり、政府の補助金を呼び水にすることが難しい面があります。一方で、市場のポテンシャルや環境が未整備であることがかえって新技術の受け入れにプラスに働くという大きな期待があります。1号ファンドでインド案件に取り組んだ経験があり、今回COP28でクライメートファイナンスの積み上げを宣言したUAE政府が当社との連携を申し出てくれました。UAEが呼び水としての資金を拠出しますが、6%を超える超過リターンは他の投資家に案分されることになっています。2号ファンドは、投資資金の10%を上限に、新興国向けに投資をしていきます。

大関 次に、Coulterさんに日本企業についてお聞きしたいと思います。私自身、日本の企業の方とお会いしていると、その技術力の高さ、先見性に感じ入ることがあります。RISE Climateファンドで日本企業への投資実績はありませんが、日本企業の実力やポテンシャルについてどう感じられますか。

Coulter氏 日本企業の実力は十分に承知しています。将来にわたり、日本企業は気候変動対応において、非常に重要なピースを担っていくとみています。日本という国は、一番手とし

て進み出ることには少ないですが、一旦決まれば、しっかりと成果を出していく、そういう傾向が強いですね。日本企業に対しては、強く望んでいることが2点あります。まず、各社の具体的で明確なコミットメントが必要だと思います。

例えば、バッテリーについて、たくさんの声は聞かれますが、強度という面でコミットメントが少し足りないようにみえます。

もう一つは、クライメートイノベーションに対する構造的な動き、具体的には企業の戦略的な動きをもっと期待したいです。TPGは、投資先会社のある分野をスピノフして、統合や協業を進めて成長を図ることが得意と言われますが、そこにある本質的な背景は、事業体として資本や人材を惹きつけるには、純度を高めた目的・動機付けが必要であるとの考えに基づいています。この考えは、クライメートイノベーションを引っ張る大きな力にもなっています。ぜひ、高レベルで確かな技術を持った日本企業にもそうした戦略眼を持っていただきたいと思っています。それには構造的な変革が必要だとも考えています。

大関 今回は、日本企業に対する評価についても知ることができました。サステナビリティ投資を牽引するグローバルリーダーとして、引き続きアドバイスを頂ければ幸いです。本日はありがとうございました。



2023年度トピック

2023	4月	5月	6月	8月	9月	10月	11月	12月
世の中の動き			<ul style="list-style-type: none"> ●国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) が IFRS サステナビリティ開示基準を公表 ●日本 ●グラスゴー金融同盟 (GFANZ) 日本支部が発足 		<ul style="list-style-type: none"> ●自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) 提言が公表 		<ul style="list-style-type: none"> ●日本 ●官民連携のインパクトコンソーシアムが設立 	
	アセットの動き	<ul style="list-style-type: none"> ●気候変動イニシアティブ (JCI) のメッセージ「再生可能エネルギーとカーボンプライシングで二つの危機を打開する」に賛同を表明 ●「R & I 大賞 2023」の国内株式 ESG 部門において、ニッセイ健康応援ファンドが最優秀ファンド賞を受賞 	<ul style="list-style-type: none"> ●「責任投資における気候変動問題への対応方針」制定 ●RI Japan 2023 カンファレンスのパネルセッション「ESG Case Study Showcase」に登壇 ●AIGCC主催「AIGCC Japan Energy Transition Roundtable 2023」に出席し政策担当者等と意見交換 		<ul style="list-style-type: none"> ●株式会社ジャパンタイムズが主催する「Sustainable Japan Award 2023」において、ESG 部門の優秀賞を受賞 	<ul style="list-style-type: none"> ●PRI in Person 2023 カンファレンスに登壇、スポンサーの提供 ●IFRS 財団の ISSB 投資家助言グループの東京会合の開催に協力 ●国際労働機関 (ILO) 駐日事務所主催「ビジネスと人権に関する機関投資家向け啓発資料開発プロジェクト」ワーキンググループに参画 ●PRI 主催のラウンドテーブルに参加し政策担当者等と意見交換 	<ul style="list-style-type: none"> ●GFANZ のトランジションファイナンス戦略と排出影響測定に関するコンサルテーションに意見を提出 ●COO28 に現地参加、サイドイベント等に登壇 	

責任投資に関する世界最大級の国際カンファレンス「PRI in Person 2023」が東京で開催され、パネルディスカッションに登壇しました。

また、同カンファレンスに対し、シルバースポンサーを提供し、ブース運営や、サイドイベントの企画・開催を通じて、カンファレンスを盛り上げました。

サイドイベントとしては、前夜祭イベントと、モーニングセッションの2つを企画し、前夜祭イベントでは、当社の外部委託運用会社でもある Generation Investment Management のアル・ゴア会長からのビデオメッセージ紹介や、同社 Colin le Duc 創業者パートナーと当社代表取締役社長・大関の対談などを、モーニングセッションでは、国内外の有識者・実務家を招いて「ネットゼロの舞台裏」を題したパネルディスカッションを行いました。



パネルセッションの様子 (右から2番目が当社チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサー井口)



前夜祭イベントの様子 (左が当社代表取締役社長・大関)

国連・気候変動枠組条約の第28回締約国会議(COP28)が、2023年11月から12月にかけて、アラブ首長国連邦(UAE)のドバイで開催され、複数のサイドイベント等に登壇しました。

当社のネットゼロに向けた取り組みを紹介するとともに、解決すべき課題などについて議論しました。



Investor Agenda 主催 パネルセッション JCI 主催 パネルセッション (左端が当社代表取締役社長・右端が当社代表取締役社長・大関)

2024	1月	2月	3月	4月	5月
世の中の動き			<ul style="list-style-type: none"> ●日本 ●金融庁がインパクト投資 (インパクトファイナンス) に関する基本的指針を公表 ●サステナビリティ基準委員会 (SSBJ) が、サステナビリティ基準委員会 (SSBJ) がサステナビリティ開示基準の公開草案を公表 		
	アセットの動き	<ul style="list-style-type: none"> ●TNFD フォーラムへの加入、TNFD アダプターへの登録 ●PRI の年次評価で、12 項目中 11 項目で最高評価「5 つ星」を獲得 	<ul style="list-style-type: none"> ●環境省第5回「ESG ファイナンス・アワード・ジャパン」の投資家部門で「銀賞」受賞 	<ul style="list-style-type: none"> ●インパクトコンソーシアムに加入 ●グラスゴー金融同盟 (GFANZ) 日本支部の支部声明「GFANZ 日本支部ステートメント」に賛同を表明 ●AIGCC・CBI主催「AIGCC-CBI Roundtable on Japan's Strategic Energy Plan」に出席し政策担当者等と意見交換 	<ul style="list-style-type: none"> ●ESG 推進部をサステナブル投資推進部に変更 ●インパクト志向金融宣言に加入

環境省第5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「銀賞」を受賞しました(これまで、第2回を除き、毎回、受賞(金賞または銅賞))。

受賞に際しては、人材戦略や ESG ファイナンスの高度化に対する俯瞰した考えを持ち、着実に取り組みを進展させている点や、温室効果ガス排出量の大きな企業とともに、それらのトランジションを技術的にサポートするイノベティブな企業に投資を行うなど、ネットゼロ達成に向けた効果的な取り組みを実施している点などが評価されました。



伊藤環境大臣(右)と当社代表取締役社長・大関(左)



主なグローバルイニシアティブ

サステナブル投資全般

Signatory of:



国連の支援により策定された機関投資家の行動規範。投資分析や意思決定プロセスにESG課題を組み込むことなどを求めている。ジャパン・アドバイザー・コミッティにも参画。



日本でサステナブル投資の普及・発展を目指して活動しているNPO法人。理事および運営委員としても参画。



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ーワードシップの醸成を目的に活動。

インパクト投資



インパクト投資の普及・啓発、コミュニティの育成等を目的として米国で設立された非営利団体。



環境・社会課題解決を持続的な成長に結びつける好循環の実現を目指し、幅広い主体が協働・対話を行う官民連携の協議会。



Japan Impact-driven Financing Initiative

日本の金融機関が協同し、インパクト志向の投融资の実践を進めて行くイニシアティブ。

サステナビリティ情報開示



IFRSサステナビリティ・アライアンスに参加するとともに、ISSB投資家助言グループに参画。後者はISSBに対し助言を行う。



気候関連のリスク・機会の情報開示に関するフレームワーク。TCFDサポーターとして登録。



自然関連のリスク・機会等の情報開示に関するフレームワーク。TNFDフォーラムに参加するとともに、TNFDアーリーアダプターとして登録。

E (環境)



2050年までの温室効果ガス排出量を実質ゼロ実現に貢献することを目指す運用機関によるイニシアティブ。



気候変動と低炭素投資に関するリスクと機会について、アジアのアセットオーナーと金融機関の理解を深め、積極的な行動を促すことを目的とするイニシアティブ。



温室効果ガス排出量が多い世界の企業に対して、気候変動対策の強化や情報開示の充実化等を求める協働対話を行うイニシアティブ。



気候変動対策に積極的に取り組む日本の企業や自治体、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。



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。

S (社会)



人権問題や社会問題に対する機関投資家による協働対話のためのプラットフォーム。

運用体制

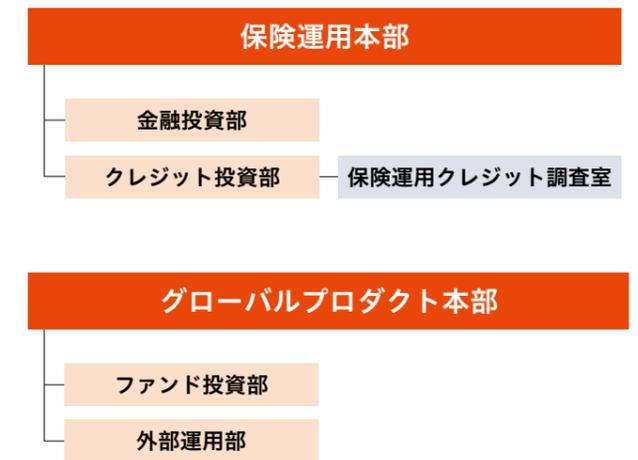
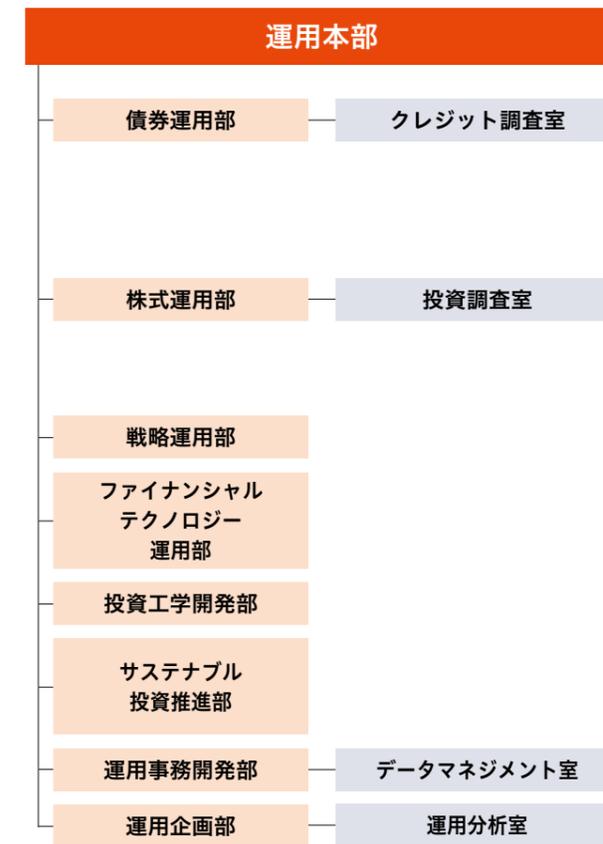
当社の運用体制は、投資信託商品および公的・私的年金・事業法人・機関投資家など幅広いお客様向けに運用を行う運用本部、日本生命保険相互会社から受託するクレジット・オルタナティブ資産の運用を行う保険運用本部、ファンド投資および外部運用[※]を行うグローバルプロダクト本部により構成されます。

運用本部に置かれているサステナブル投資推進部は、運用本部内にとどまらず、組織横断的に運用担当者等と協業し、インハウス運用・外部運用のそれぞれにおけるサステナブル投資の高度化に取り組んでいます。具体的には、運用担当者におけるESGインテグレーションやステューワードシップ活

動の実力向上に向けた取り組み、当社独自のESGレーティングのクオリティコントロールに向けた取り組み、ESGレーティングや対話活動を含むESGに関するデータ等のデータベースの整備、サステナブル投資に関する国内外のイニシアティブ等への活動、その他サステナブル投資に関する各種取り組みの企画などを行っています。

このサステナブル投資推進部は、同部を主所属とする本務者に加えて、他部を主所属とする兼務者がそれぞれ配置され、各々がサステナブル投資推進の業務にあたっています。

※ 第三者(主に海外)の運用会社に運用の委託等を行うこと



サステナブル投資推進部の会議の様子

Message from outside expert

気候変動対策に向けた資本市場の役割と パートナーシップの重要性

気候変動ファンドで提携している Just Climate 社[※]の Clara Barby 氏 からのメッセージ

Clara Barby 氏

Just Climate 社 シニアパートナー

オックスフォード大学卒。INSEAD で MBA 取得。Impact Management Project (IMP) の CEO および国際サステナビリティ基準委員会 (ISSB) 設立のプロジェクトリーダー等を歴任。The 2023 King's New Year Honours List で、国際サステナビリティ基準への貢献により CBE (大英帝国勲章コマンダー) を受賞。

※ Just Climate 社

Just Climate 社は、アルゴア元副大統領率いる Generation Investment Management 社によって 2021 年に設立された。最も排出量が多く、進捗が遅れている重厚長大セクターに向けて、パートナーシップを通じて機関投資家の投資資金をビジネスや技術に大規模に誘導し、温室効果ガス (GHG) 排出を回避または除去することを目指している。2022 年より、気候変動ファンドでニッセイアセットと提携。



私が投資に携わる動機は、気候変動に対して有効なインパクトをもたらすことにあります。今、私たちの投資責任(スチュワードシップ)は、ネットゼロへの歩みを進め、気候変動がもたらすシステム・リスクを抑える機会に投資することで果たされます。緩慢な移行(トランジション)が許容される時期は過ぎつつあり、いよいよ大きな変革に向けた決断をせねばならない時間帯に入っていきます。まずは2030年までに、二酸化炭素排出を大幅に抑え込むことです。しかも、私たちの関わるエコシステムを維持し、高めていく中で果たさねばなりません。

2021年、Generation社によって創られたJust Climate社は、それまで二酸化炭素排出削減が最も難しいと目されてきた、いわゆる多排出セクターにおいて、新たなテクノロジー、ビジネスモデルをもって、排出削減に挑む企業・プロジェクトに参加する投資家の資金を募り、有望な機会に投じることを任務としています。この実現には、ニッセイアセットマネジメントのような、ネットゼロ社会構築に向けた強い決意と深い洞察を同じくするパートナーを得ることが極めて重要です。

ニッセイアセットには、サステナブル投資というコンセプトを超えた、長期目線でのリスク調整後リターン獲得という投資魅力を追求する私たちの本源的な狙いを、十分に理解い

ただけたことをうれしく思います。

気候変動に関連する投資は、今やアセットアロケーションに必須の要素といえます。それは、皆さんのポートフォリオ(大型株であれ、不動産であれ、プライベート投資であれ)の中に潜む気候変動リスクに即座に対峙しなければいけないことも意味します。気候変動に抗する根源的な変化をもたらす企業に潜在するポジティブな魅力は、計り知れないものになっていくでしょう。

今、私たちはとても重要な局面にいます。この20年間、持続可能な経済に向けた取り組みは確かに進展しました。しかし、産業界、金融界から政府に至るまで、スケールの大きい転換がまだ必要です。そのためには、官民双方が協力し、なおかつトランジションプロセスの影響を受けるステークホルダーとしっかり意を通じて進めることが大事です。

Just Climate 社は、パリ協定の主旨にコミットし、私たちの行動が、自然、社会に与える影響を十分に理解しています。目指すゴールへの到達のためには、世界中のあらゆる投資家が、速やかに、公正なトランジションに、資金を投じることが必要です。私たちの将来のために、着実に投資を積み上げるニッセイアセットと協業できることを誇りに思います。



2023年度 スチュワードシップ活動の 振り返りと自己評価



CONTENTS

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

I スチュワードシップ活動の振り返り

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

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

(Co-Creation)が果たされると確信しています。

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

以上の考え方は、日本版スチュワードシップ・コードの考え方と合致するものと考え、2014年5月にコード受け入れを表明しました。また、2020年3月に改訂されたコードについても、その8つの原則に賛同し、受け入れを表明するとともに、毎年、スチュワードシップ活動を取り巻く状況を踏まえ、見直しを行ってきました。

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

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

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

原則
1

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

対応

スチュワードシップ責任とは、『投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほかサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上や持続的成長を促すことにより、「受益者」の中長期的な投資リターンの拡大を図る責任¹とされています。

このスチュワードシップ責任を果たすため、以下の5つの方針を策定しています。当方針は、主に日本株運用に適用しますが、議決権行使のような株式特有の項目以外は、国内社債運用にも適用します。また、その他の資産の運用においても、可能な範囲で適用に努めます。

基本方針

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

『『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて』の改訂

毎年の点検に伴い、2024年6月に、当社の『『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて』を改訂しました。主な改訂箇所は以下の通りです。

原則3 投資先企業の状況の的確な把握

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

原則4 建設的な「目的を持った対話」の実践

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

原則7 スチュワードシップ活動を行うための実力の向上

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

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

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

原則
2

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

対応

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

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

スチュワードシップ活動の振り返り

この方針に従い、2017年5月、スチュワードシップ活動の中で利益相反が生じうる局面として、①利益相反の生じる可能性が特に高い局面²、②利益相反の生じる可能性が高い局面³、の二つを具体的に特定しました。

▶▶▶ 責任投資監督委員会の設置

利益相反管理強化の観点から、スチュワードシップ活動等の適切な運営を確保することを目的とし、取締役会から権限を委譲された、独立した社外取締役と法務・コンプライアンス部を担当する本部長（役員）で構成される「責任投資監督委員会」（社外取締役が過半数）を2017年5

月に設置し、2024年度はこれまでのところ2回開催しました。過去には、2023年度：5回、2022年度：4回開催しています（なお、2023・2024年度の責任投資監督委員会の開催日、主な議題については、次ページに記載しています）。

▶▶▶ 議決権行使基準の策定

議決権行使の判断基準については、責任投資監督委員会での協議を経て、運用本部本部長（役員）が決定しています。また、運用本部内で実施される個々の議決権行使の判断に関しては、原則として、この判断基準に従っ

て行使判断を行うことで、議決権行使のプロセスの客観性を確保しています。こうした判断基準やプロセスについては、社内勉強会の開催等を通じて徹底を図り、適切な運営を行っています。

▶▶▶ 利益相反の生じる可能性が（特に）高い銘柄について

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

結果を責任投資監督委員会に報告しています。

また、2024年7月26日開催の責任投資監督委員会では、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」「利益相反の生じる可能性が高い局面」の議決権行使結果の状況を分析し、利益相反の観点から問題がないことを確認しています。

上記の①、②に該当する「企業との対話」については、課題の重要度等に基づき、責任投資監督委員会（2023年11月・2024年6月）に報告しています。

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

3 当社の大口取引先、日本生命の株式保有比率が高い企業等に対する議決権行使及び対話。

議決権行使のプロセス一覧

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

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

責任投資監督委員会での主な議題

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

原則3

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

対応

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

ESG 評価の運用プロセスへの組み込み

サステナビリティ関連財務情報等の収集は、経営層との対話、工場等の現場訪問、有価証券報告書/統合報告書(任意)⁶やコーポレートガバナンス報告書などの企業開示書類の精査により行っています。なお、議決権行使業務において活用する株主総会関連書類も、早期にガバナンスの状況を確認できる点において、有用な資料となっています。このように収集したサステナビリティ関連財務情報等を分析し、投資先企業のサステナビリティを把握する軸として、ESG評価を行うことが重要であると考えています。このため、当社独自のESG評価手法を運用のプラットフォーム

とし、日本株運用と国内社債運用のプロセスに組み込み、日本株運用においては、中長期の業績予想の確信度を向上させるよう努めています。また、国内社債運用においては、企業の信用力評価の精度を向上させるように努めています。

気候変動問題や持続可能な開発目標(SDGs)⁷への対応など企業に対する要請が高まる中、ESG評価を通じて投資先企業の持続的成長力を把握することの重要性が一層高まるものと考えています。

ESG 評価の視点と活用

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

- TCFD⁸で焦点があたる気候変動問題をはじめとする環境問題(生物多様性などの自然資本に関する問題を含む)に対する取り組みが企業価値毀損の防止・向上につながっているか(E:環境の視点)
- ステークホルダー(従業員・顧客・取引先等)との関係が企業価値向上につながっているか(S:社会の視点)
- ガバナンスの仕組み、体制等が企業価値向上につながっているか(G:ガバナンスの視点)

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

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

4 サステナビリティ関連財務情報とその他の情報(サステナビリティ関連財務情報等)当社では、「非財務情報」という用語を活用してきましたが、ISSBの「IFRSサステナビリティ開示基準」開発の中で、「非財務情報」は、財務諸表とともに、財務情報を構成する情報として位置づけられました。これにより、「非財務情報」という用語は、ふさわしくなくなったため、当用語に変更しています。「サステナビリティ関連財務情報」は、ISSBにより開発された用語で、企業の見通し(将来のキャッシュフローや資本コストなど)に影響を与えると合理的に見込みうるサステナビリティ情報とされています。また、この情報の活用他に、企業価値に影響を与えると予想される財務諸表外の情報を活用することもあるため、「その他の情報」(例えば、財務戦略に関する情報など)も含めています。
5 当社は投資先企業との対話において、未公表の重要事実を受領することは企図していません。万一受領した場合には、当該企業の株式の売買を停止し、インサイダー取引規制に抵触することを防止しています。
6 統合報告企業が財務諸表だけでなくサステナビリティ関連財務情報等も使い、投資家を中心

とするステークホルダーに中長期的な企業価値創造プロセスを示す報告形態。
7 持続可能な開発目標(SDGs)2015年9月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に記載された2030年までの目標。17のゴール・169のターゲットから構成され、「地球上の誰一人として取り残さない」ことが誓われています(外務省ホームページより)。
8 TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)Task Force on Climate-related Financial Disclosures. G20の財務大臣・中央銀行総裁からの要請を受け、金融安定化理事会(FSB)が設置したタスクフォース(2015年)。2017年6月に、気候変動関連財務情報の開示に関する最終報告書をG20に提出しています。
9 PRI Principles for Responsible Investment. 2006年に当時の国際連合事務総長であるコフィー・アナン氏が金融業界に対して提唱したイニシアティブであり、機関投資家の投資意思決定プロセスにESG課題を受託者責任の範囲内で反映させるべきとした投資原則を掲げています。

【スチュワードシップ活動の振り返り】

投資先企業の状況の的確な把握を行うため、以下の取り組みを行っています。

ESG評価項目の見直し

投資先企業の持続的成長力(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

ESG評価の見直し

個別企業のESG評価については、チーフ・コーポレートガバナンス・オフィサーと企業調査担当アナリスト等を中心に、中長期業績予想モデル等と当該企業の状況等を踏まえ、通常のリサーチでの議論や集中ミーティングを通じ、全調査対象企業のESG評価の見直しを行っています。

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

沿った情報は、企業の状況をより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評価手法の国内社債運用への適用

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

国内社債運用におけるESG評価の活用目的は、企業の信用力評価の精度向上となりますが、過去の当社独自のESG評価と信用格付けの分析結果から、ESG評価の

高い企業は、信用格付けの格下げ率が低いという結果を得ています(P25参照)。

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

投資先企業における気候変動等の機会とリスクの把握

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

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

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

投資先企業からの気候変動等(自然資本を含む)の開示情報は、当社独自のESG評価プロセスを活用し、企業の持続的な成長性に与える影響を把握、「受益者」の中長期的なリターン向上とリスクの低減に努めます。具体的には、当社のESG評価(環境評価)で考慮し、中長期業績予想の策定や投資判断に活用しています。

¹⁰ TNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース)

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

原則
4

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

対応

当社は、ESG 評価を活用し、中長期的な分析視点から投資先企業と意見交換を行い、認識の共有化に努めますが、投資先企業と当社との考え方に相違がある場合には、投資家としての意見を伝え、建設的な議論を行うことで、投資先企業の価値の向上とリスクの低減を図ります。

なお、パッシブ運用でのみ保有している企業についても、課題の重要度等を考慮し、対話を行うよう努めます。また、アクティブ運用では、選択肢として、売却判断を否定するものではありません。

ESG 評価を軸にした対話

原則3で説明したように、当社独自の ESG 評価等を用い、投資先企業の持続的成長に向けた当該企業の状況の把握を行います。この過程において認識した中長期的な持続可能性に向けての課題を対話アジェンダとし、対話を実施します(対話アジェンダ設定の考え方の詳細については、P16,17を参照ください)。

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

企業との対話の視点

当社の企業との対話の視点は以下の通りです。

事業戦略

- 経営理念・経営ビジョンが企業価値向上につながっているか
- 資本コストを上回るリターンを上げる事業ポートフォリオ運営になっているか
- 資本コストを意識した設備投資/事業買収などの判断が行われているか
- 事業戦略を成功に導く人材戦略(人材教育、国際性や女性の登用等に配慮したダイバーシティへの取り組み等)が実施されているか、サプライチェーン等における人権課題に適切に対応しているか
- 気候変動、生物多様性を含む自然資本、パンデミック事象などに対応した事業戦略が策定されているか 等

財務戦略

- 資本政策等が上記の事業戦略遂行にあたって適切なものとなっているか
- 資本コストを意識し、手元資金の活用(株主還元等)が行われているか
- 事業戦略にあった適切な資金調達手法が選択されているか 等

IR 戦略

- 投資家が企業を分析・評価できるような情報開示が行われているか
- 企業の事業戦略や経営者のビジョンが充分伝わるものになっているか 等

ガバナンス/
リスク管理

- 独立した社外取締役の採用を行い、ガバナンスが適切に機能しているか
- 独立した指名・報酬委員会を活用しているか
- 取締役会構成が、ダイバーシティ(スキル・女性の登用・国際性等)にも配慮しつつ、経営戦略に加え、気候変動・SDGs・パンデミック事象への対応をモニタリングできる体制となっているか
- 反社会的行為を含む不祥事等のリスクに対する防止体制が充分か 等

ESG の視点

- 環境課題への取り組みが企業価値向上につながっているか(Eの視点)
- 企業価値向上のため、ステークホルダーとの関係構築ができていないか(Sの視点)
- 企業価値を持続的に向上させるガバナンスの体制を構築しているか(Gの視点)

▶▶▶ 日本株式運用・国内社債運用担当者の対話の視点的共有化

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

当社では、企業の持続的な成長を後押しする対話においては、両アナリストの視点を踏まえた上で実施することや対話アジェンダも一つの声に統一することが望ましいと考え、2020年3月から、株式運用プロセスにおいて活用していた(対話アジェンダを選択する際に用いる)独自の ESG 評価手法を、国内社債の運用プロセスにも組み込んでいます(原則3を参照)。このような取り組みは、両アナリストの対話力向上を通じ、より建設的な対話を可能とし、スチュワードシップ活動の実効性を高めることにつながる、と考えています。

▶▶▶ 対話の高度化を推進するチームの設置

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

スチュワードシップ活動の振り返り

2023年度は、投資先企業や投資候補先企業と年間2,022件の個別対話の場を持つことができました。当社独自の ESG 評価を踏まえた上で、持続的な成長に向けた視点から投資先企業と意見交換を行い、認識の共有化に努めました。特に、企業経営の舵取りを担い企業価値に大きな影響を与える経営陣の方々や、社外の独立した客観的な立場から経営を監督する社外取締役の方々と、2023年度は776件の個別対話の場を持つことができました。インサイダー情報については法令・社内規則等に則り、適切に管理しました。

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

2023年度の対話件数

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

※国内社債運用での対話を含む
※電話取材等は含まない、REITは除く

企業との対話の具体事例（ESG別）

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



（気候変動に関する対話）

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

▶対話の進捗状況

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

（気候変動に関する対話）

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

▶対話の進捗状況

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

社外取締役との対話

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



（従業員エンゲージメントの向上と人的資本の有効活用に関する対話）

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

▶対話の進捗状況

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

（不祥事再発防止に関する対話）

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

▶対話の進捗状況

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

（女性取締役の招聘に関する対話）

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

▶対話の進捗状況

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



（事業の収益性改善に関する対話）

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

▶対話の進捗状況

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

（政策保有株式に関する対話）

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

▶対話の進捗状況

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

（成長戦略の開示に関する対話）

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

▶対話の進捗状況

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

（経営者のサクセッションについての対話）

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

▶対話の進捗状況

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

（取締役会の構成（独立性向上）についての対話）

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

▶対話の進捗状況

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

気候変動に特化した対話

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

協働して行う対話

企業との対話には、当社単独での対話と他の機関投資家と協働して行う対話（以後、協働対話）があります。協働対話は、多くの投資家が、ひとつの目標に向かって対話を行うため、投資家の要望に対する実現度が高まる場合があると考えられています。ただし、協働対話では、多様な投資家の声を集約する必要があるため、定型化が可能な対話内容・手法の方が適しているとも考えています。受益者利益の最大化の観点から、対話の内容等を踏まえ、適切な対話の形態を選択いたします。また、その対話内容・手法が、当社のESGを重視した対話手法に合致したものであるかも、総合的に勘案しながら判断を行います。

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

投資家団体については、国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）¹¹、国連責任投資原則（PRI）、Net Zero Asset Managers Initiative¹²、Global Impact Investing Network（GIIN）¹³といった国際的な機関投資家団体にも積極的に参画し、ESG・コーポレートガバナンス向上を目的とし、グローバル投資家とも協業しました。

対外発信活動

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

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

講演会	「PRI in Person 2023」（主催：PRI）（2023年10月） 「気候変動アクション日本サミット 2023」（主催：JCI）（2023年10月） 「ISSB 基準セミナーシリーズ 2023」（主催：日本証券アナリスト協会）（2024年3月他） 「OECD-ADBI ラウンドテーブル」（主催：OECD）（2024年3月） 等
書籍・レポート等	情報誌『ニッセイアセット ESG レター』では、「『自然の毀損を引き起こす5大要因』を切り口に考える TNFD 提言への対応」、「『PRI in Person 2023』カンファレンス参加報告」などを特集しました。また、当社関係者が、『十字路』（日本経済新聞社）、『サステナブルファイナンス最前線』（金融財政事情研究会）、『企業の開示を巡る課題』（ジュリスト）などの執筆・寄稿をしています。
外部委員等	投資家との対話の向上のための委員会、投資家との対話に力を入れる企業を表彰する活動などにも積極的に参画しました。 「IR 優良企業賞」（主催：日本 IR 協議会） 等
大学等講義	資本市場の担い手として活躍できる人材育成に寄与することは、重要な社会貢献の一つと考え、当社関係者が、早稲田大学大学院における ESG 投資の講義や大阪公立大学商学部に向けて ESG 投資の講義を行い、資本市場の理論と実務の架け橋となるよう努めました。

¹¹ ICGN
International Corporate Governance Network。1995年に設立された機関投資家団体で、効率的な資本市場の運営とグローバル経済の持続的な成長を促進するため、実効的なコーポレートガバナンスの定着と投資家のステュワードシップの醸成を目的としています。

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

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

原則5

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

対応

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

議決権行使の方針

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

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

また、「議決権の行使結果の公表」については、以下の方針を策定しています。

議決権の行使結果の公表方針

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

ステュワードシップ活動の振り返り

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

議決権行使基準の見直し

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

▶▶▶ 2024年6月総会から適用された基準変更

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

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

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

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

▶▶▶ 2025年6月総会から適用される基準変更

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

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

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

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下の通りです。

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

📄 「国内株式議決権行使の方針と判断基準」について

<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/policy.html>

▶▶▶ 議決権の行使状況

2024年5・6月に株主総会が開催された企業のうち、当社が議決権行使の権利を有する会社数は1,323社でした。原則2に記述した通り、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」に該当する企業の議決権行使においては、議決権行使助言会社の判断に従いました。この局面以外の議決権行使の判断にあたっては、当社の議決権行使基準を活用しつつ、日常の投資先企業との対話の活用により、実情に応じた個別議案の審査を行うよう努めました。

▶▶▶ 議案別議決権行使結果

2024年5月～6月に開催された株主総会において、議決権行使指図を行った結果（子議案ベース^(※1)）は以下の通りです。

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

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

(※1) 子議案ベースとは、主に取締役選任、監査役選任議案において個々の候補者を1議案とするなど枝議案を含めて件数を算出したもの

(※2) 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

(※3) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

(※4) 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

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

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

▶▶▶ 会社提出議案への対応

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

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

なお、会社提出議案に反対した主なケースは以下の通りです。

- 剰余金の処分の議案では、内部留保との関係でさらなる株主還元が望まれる場合
- 取締役の選解任の議案では、独立した社外取締役の人数が基準を満たさない場合、社外取締役の独立性に問題がある場合、政策保有株式を過度に保有している場合、中期的に著しく業績が低迷している場合、女性取締役が存在しない場合、重大な反社会的行為が発生している場合、反対すべき買収防衛策が導入・更新されている場合、別途、総会議案として付議されていない場合
- 監査役を選解任の議案では、独立性に問題がある社外監査役候補者の選任の場合
- 役員報酬の議案では、株式報酬型ストックオプション等を導入する場合、付与対象者に社外取締役や監査役などのモニタリングにおいて中立性が必要とされる者が含まれる場合や権利行使可能期間が3年未満の場合
- 退職慰労金支給の議案では、監査役や社外取締役への支給が含まれる場合、支給額の開示がない場合
- 買収防衛策の導入・更新の場合

▶▶▶ 株主提出議案への対応

株主提出議案は293議案ありました。気候変動関連の情報開示を求める提案、自己株式の消却、政策保有株式売却を求める提案、役員報酬の個別開示を求める提案、有価証券報告書の総会前開示を求める提案、役員報酬体系におけるクローバック条項の導入を求める提案など、企業価値向上に資すると判断した54議案に賛成しました（賛成率18.4%）。

（議決権行使結果の公表）

「議案別議決権行使状況（剰余金処分議案、取締役・監査役選任議案等の集計表）」、その概況について説明した「議決権行使結果の概況」や「個別の投資先企業・議案ごとの議決権の行使結果」（以下、個別開示）を四半期ごとに公表し、当社のホームページ上で過去分も含め閲覧できるようにしています。

▶▶▶ 賛否の理由の開示等について

2017年6月の株主総会分から実施している個別開示の公表においては、個別議案ごとに賛否の理由も開示しています（なお、議決権行使結果の公表にあたっては、利用者目線を重視し、2023年4-6月の株主総会分からExcel等のフォーマットでの開示も実施します）。

また、原則2に記載したように、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」に該当する投資先企業の場合には、議決権行使助言会社の助言に従うこととなりますが、賛否の理由の公表の際には、「議決権行使助言会社の名称」も記載し、その活用方法がわかるようにしています（議決権行使助言会社の体制等に関する確認については、原則8をご参照ください）。

さらに、建設的な対話に資する観点から重要で、かつ、判断理由の明確化がより必要と判断した議案については、より詳細な理由の公表を行うよう努めるとともに、議決権行使の実効性を高める観点から、重要な議案等については、アナリストが行使結果を直接企業に伝える取り組みも行っています。なお、個別開示と同時に、議決権行使の判断基準を記載した「国内株式議決権行使の方針と判断基準」も詳細化して公表することにより、投資先企業が企業価値向上に向けての当社の考え方を理解できるよう努めています。

📄 国内株式議決権行使の方針と判断基準

<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/policy.html>

📄 議決権行使結果について

<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/cvr.html>

原則6

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

対応

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

スチュワードシップ活動の振り返り

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

また、2020年8月からは、顧客・受益者・投資先企業に、当社の取り組みをよりよく理解していただけるよう、図表、写真、当社の社外取締役との対談、現場の運用者の声なども取り入れた「スチュワードシップレポート」を作成していますが、2022年8月からは、会社の取り組みも追加で記載した「サステナビリティレポート」を、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」と一緒に、ホームページ上で公表しています。今後とも、このような取り組みを継続したく思っています。

📄 「サステナビリティレポート」「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」

<https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/report.html>

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

原則
7

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

対応

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

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

スチュワードシップ活動の実力向上に向けた取り組みの振り返り

当社は、2004年に、株式運用プロセスに中長期的業績予想が必要となる株式価値評価システム（SVS：Shareholder Value System）を導入し、2008年には、中長期的企業像を把握する上で重要な ESG 要素を組み込んでいます。

運用プロセスの進化

- 2004年 ● 中長期業績予想（5年）をベースとした株価評価・投資判断プロセスを導入
- 2006年 ● 国連責任投資原則（PRI）に署名
- 2007年 ● ICGN（International Corporate Governance Network）に加盟
- 2008年 ● ESG 評価の運用プロセスへの統合
- 2014年 ● 日本版スチュワードシップ・コードの受け入れ、取り組み方針の公表
- 2015年 ● PRI 年次評価「戦略とガバナンス」部門で最高評価の A+ を取得
- 2016年 ● 運用部門（当時）内に ESG 推進室を設置
- 2020年 ● スチュワードシップ責任を国内社債運用にも適用
- 2021年 ● ESG 推進室を「ESG 推進部」に変更
- 2023年 ● PRI 年次評価で全 12 項目中 11 項目で最高評価となる「5 つ星」を獲得
- 2024年 ● ESG 推進部を「サステナブル投資推進部」に変更

¹⁴ パーパス設定の考え方は以下のとおりとなります。

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

▶▶▶ ESG への取り組みについて

ESG については、2006年に PRI に署名したほか、2007年にはグローバルな機関投資家団体である ICGN にも加盟するなど、これまでもグローバルな知見を積極的に取り入れてきました。また、ESG を組み込んだ運用プロセスを進化させるため、2016年3月に「ESG 推進室」を設置しましたが、ESG 運用のさらなる強化と、当社自身の ESG 取り組みを推進するため、2021年3月に、組織体制を拡充し、ESG 推進室を ESG 推進部へと発展させています。そして、投資先のサステナビリティを通じた価値向上、お客様へのサステナブルなリターンのご提供、ひいては世の中のサステナビリティの向上を図るという目的をより明確化する観点から、2024年3月には ESG 推進部からサステナブル投資推進部に改称しました。

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

▶▶▶ 運用プロセスの高度化

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

ESG リサーチ会議の主な議題

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

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

▶▶▶ ガバナンス・経営体制について

ガバナンス体制の独立性・透明性を向上させるため、2017年3月から、取締役会に独立した社外取締役を招聘しています。社外取締役は、責任投資監督委員会のメンバーとして、「スチュワードシップ責任を果たすための方針」等の策定における協議にも参加し、スチュワードシップ活動全般を監督する役割も担っています。また、監督機能の実効性と執行力の一段の向上を目的とし、2023年3月に、取締役会の体制整備（規模適正化と独立社外取締役の占有率の引き上げ）を実施しました¹⁵。なお、独立した社外取締役の人数は、2024年6月に1名増員し、4名となっています。

このようなガバナンス態勢下、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えた人材で構成される当社の経営陣は、実効性のあるスチュワードシップ活動に必要なとされる組織構築や人材育成などの各課題に取り組んでいます。

▶▶▶ 当社のスチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成

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

¹⁵ サステナビリティ経営の推進に向けた当社の取り組み

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

¹⁶ 独立社外取締役の比率は 1/3 以上となっています。

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

原則
8

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

対応

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

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

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

I スチュワードシップ活動の振り返り

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

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

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

II スチュワードシップ活動の自己評価



自己評価

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

- スチュワードシップ・コードの点検・見直しを行う。主な改訂は、対話の高度化を目指すチームの設置・協働対話への考え方の明確化（原則4）、パーパスの設定（原則7）などの追記。
- 2017年度に構築した利益相反管理体制に則り、議決権行使や対話における利益相反の管理を実施。（原則2に対応）
- 全調査銘柄のESG評価と重要なESG評価項目に付与するマテリアリティの点検を実施。（原則3に対応）
- 役員層との個別対話や国際的な機関投資家団体との協業を継続。サステナビリティ課題の中でも、特に重要な課題となる気候変動課題に対する対話の強化を開始。また、対話の高度化を目指し、これを推進するチームを設置。（原則4に対応）
- 議決権行使については判断基準を改訂。当社のガバナンスに対する考え方への投資先企業の理解を促進するため、判断基準を早期に開示。また、詳細な議決権行使判断基準の公表とともに、議決権行使結果の個別開示（賛否の理由・議決権行使助言会社の活用の開示を含む）を行うことにより、透明性を確保。（原則5に対応）
- スチュワードシップ活動の顧客向け報告の観点では、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を公表。また、当社の取り組みに対する理解度の一段の促進のため、会社の取り組みも含めた「サステナビリティレポート」も発行。（原則6に対応）
- 資産運用立国実現の動きの中、役職員一人一人が主体性をもって変化に対応できるよう、2024年3月にパーパスを設定、スチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成を図る。2023年3月に、監督機能の実効性の一段の向上の観点から取締役会の体制整備を実施、また、スチュワードシップ活動全般の監督も行う、独立社外取締役を2024年6月に1名増員し、4名とする。（原則7に対応）
- インベストメントチェーンの機能向上を目的とし、議決権行使助言会社との対話を実施。ESGデータ提供機関との対話も実施。（原則8に対応）

今後の取り組み

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

第3部

サステナビリティ経営

サステナビリティ経営

資産運用ビジネスは、さまざまな形で社会に影響を与え、全ての人々の生活にとって重要な役割を担うものであると認識しています。当社は、FD・サステナビリティ委員会やFD・サステナビリティアドバイザリーボードにおいてサステナビリティ経営に関する議論を進めるとともに、設定した方針に従い、具体的な取り組みを全社一丸となって推進することで、サステナブルな社会を実現する一助となるよう努めています。

サステナビリティ経営基本方針

- 人権や多様な価値観の尊重、地球環境問題などに積極的に取り組み、持続可能な社会の実現に貢献します。
- 社会の持続的成長につながるビジネスに取り組みます。
- 当社に関わる全てのステークホルダーとの協働・共栄に励み、全員の明るい未来の創出に挑み続けます。
- サステナビリティの推進に向けた、社員意識の醸成、教育・啓発活動に努めます。

人権方針

当社は、経営理念で掲げる「お客様に最高の付加価値を提供し、お客様との長い信頼関係を築く」ためには、資産運用ビジネスがさまざまな形で影響を与えることを認識し、サステナビリティ経営基本方針にも掲げるように、人権や多様な価値観の尊重等により持続可能な社会の実現に貢献することや、当社に関わる全てのステークホルダーとの協働・共栄に励む必要があると考えています。このような考えに基づき、当社の事業活動において影響を受けるステークホルダーの人権を尊重し、バリューチェーン全体を通じて持続可能な社会の実現に貢献していくため、人権方針を定め、人権の尊重に取り組んでいます。なお、当方針は、定期的に見直しの要否を検討し、必要に応じて見直しを図っています。

1. 法令・国際規範等の遵守
2. 事業活動を通じた人権の尊重
3. 人権デュー・ディリジェンス
4. 救済・是正
5. 教育
6. ステークホルダー・エンゲージメント
7. 情報開示
8. 適用範囲

環境方針

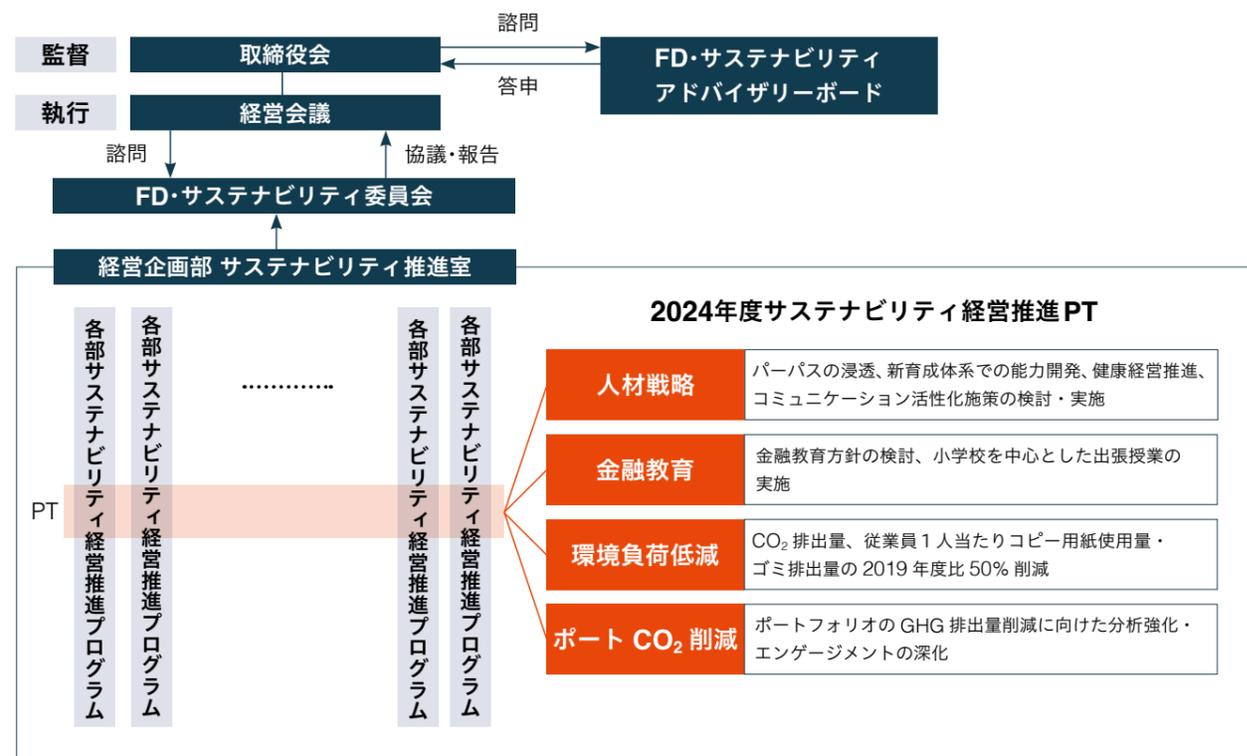
当社は、経営理念で「グローバルな企業市民として法令等を遵守し、一人一人がその使命と責任を認識して社会貢献に努めること」を掲げています。また、資産運用ビジネスはさまざまな形で影響を与えることを認識し、サステナビリティ経営基本方針にも掲げるように「地球環境問題に積極的に取り組み、持続可能な社会の実現に貢献すること」が必要であると考えています。このような考えに基づき、環境方針を定め、環境に配慮した行動に努めます。

1. 事業活動を通じた地球環境保護
2. 環境課題への取組
3. 環境に関する法令等の遵守
4. 教育
5. 継続的改善
6. 情報開示
7. 適用範囲

サステナビリティ推進体制

当社は、経営会議の諮問機関として「FD・サステナビリティ委員会」を設置し、サステナビリティ重要課題、各部で策定した「サステナビリティ経営推進プログラム」および本部横断で推進するプロジェクトチーム(PT)の取り組み状況の確認を行っています。

また取締役会の諮問機関として、FD・サステナビリティアドバイザリーボードを設置し、社外有識者も含めた構成員からFD(フィデューシャリー・デューティー)およびサステナビリティの観点からの助言を受けることで、取り組みの改善・高度化に努めています。



サステナビリティ推進に向けたスローガン「A Good Investment for the Future」

当社は、全社員が一体となってサステナビリティ経営推進に向けて取り組みを進めることができるよう、会社全体として分かりやすいスローガン「A Good Investment for the Future (グッド・インベストメント・フォー・ザ・フューチャー)」を掲げました。

このスローガンにおいて「Good Investment」には、『環境や社会に良い投資』『パフォーマンスの良い投資』『従業

員のために良い投資』と複数の意味を含め、単なる経済的リターンの追求に留まらない「良い投資」の実現に向けて取り組んでいく当社の意志を示しています。また、「for the Future」にも、『お客様の将来』『地球の未来、次世代』『当社自身の成長』とさまざまな意味を含め、未来に向けた責任を有していることを強く認識し、サステナブルな社会の実現に向けた役割を果たしていきます。

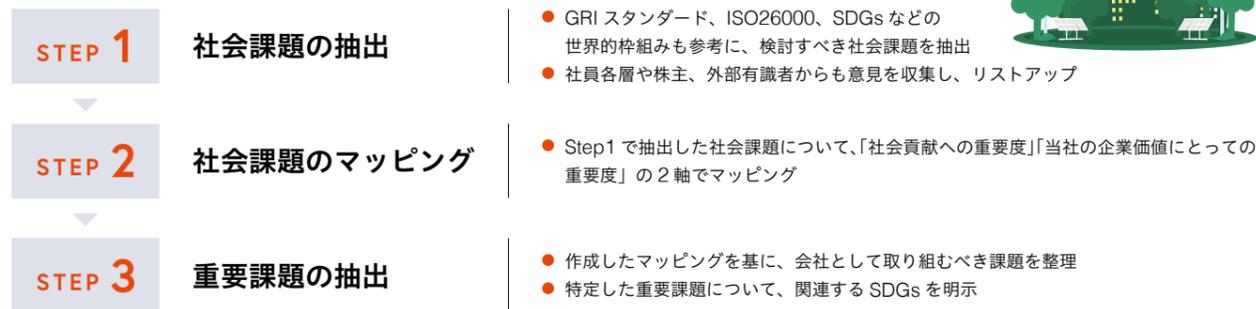
- | | |
|---|--|
| Good の意味合い | Future の意味合い |
| <ul style="list-style-type: none"> ● 環境・社会に良い投資 ● パフォーマンスの良い投資 ● 従業員のために良い投資 | <ul style="list-style-type: none"> ● お客様の将来のために ● 地球の未来・次世代のために ● ニッセイアセットの成長のために |



ニッセイアセットの重要課題と取り組み状況

当社は、サステナビリティ経営の推進にあたり、グローバルなSDGs目標の達成に向け「当社が社会から期待されている役割は何か」、そして「当社の成長につながる取り組みは何か」という2軸で社会のさまざまな課題を捉え、「ニッセイアセットが優先的に取り組むべき課題は何か」についての議論を重ね、2021年度に重要課題を下記のとおり特定しています。全社員一丸となって、サステナブルな社会の実現に向け貢献できるよう、取り組みを進めていきます。

サステナビリティ重要課題の特定プロセス



サステナビリティ重要課題

多くの人がアクセス可能な運用サービスの実現

目指す姿
預金や保険などと同様に、資産運用を誰もが身近に感じることのできるような金融サービスへと進化させ、一人一人の資産形成に貢献します。そのためにお客様本位の業務運営を徹底し、全てのお客様とともに成長することができる企業を目指します。

ESG投資の高度化・充実

目指す姿
ESG運用のフロントランナーを標榜する企業として、常に最新のESG評価手法を研究し、当社ESG運用の絶え間ない高度化に努めます。また、運用リターンと持続社会の実現の両立を目指すESG運用の実践を通じて、絶えずESG運用の高度化、商品の積極的な開発、お客様への提案に取り組めます。

サステナブル社会の実現に向けたインベストメント・チェーン構築

目指す姿
当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有しています。お客様の大切な資金の投資を通じ、投資先企業と社会とのサステナブルな成長へと結びつく、社会の好循環を生み出すことのできる運用サービスの拡大を目指します。

低環境負荷ビジネスの実現

目指す姿
気候変動問題を始めとする種々の環境問題は人類の生存をも脅かす重大な問題であるとの認識に立ち、当社ビジネスのオペレーションが環境に与える負荷を最小限にするべく、業務プロセスの見直し、および職場環境の整備に努めます。

社員の社会貢献活動の積極推進

目指す姿
当社は、健全な社会形成を前提にビジネスが成立しているとの認識のもと、社員に積極的な社会への貢献・還元を推奨し、社会とともに成長する企業であり続けます。

あらゆる人々が活躍する社会の実現

目指す姿
「人財」こそが競争力の源泉である資産運用会社にとって、性別も国籍も年齢もバックグラウンドも異なる多種多様な社員が活躍できる環境を整えることこそが激しさを増す競争を勝ち抜く「鍵」です。さまざまな個性を持ち、個々の事情を抱えた社員それぞれが最大限能力を発揮できる職場環境の整備、職場風土の醸成を目指します。

ガバナンス・リスク管理の高度化

目指す姿
コーポレートガバナンスは、健全な企業経営を行う上で最重要課題の一つであり、絶え間ない高度化を目指します。また、法令遵守の徹底等、社員の規範意識の向上にも努め、社会・お客様との信頼関係の構築につなげます。

取り組み状況

当社は、重要課題に関連する指標を定め、FD・サステナビリティ委員会において定期的にその状況をモニタリングしています。さらに、対応策を議論することを通じ、サステナビリティ経営の実効的な推進に努めています。

重要課題	KPI	目標	2021年度	2022年度	2023年度
多くの人がアクセス可能な運用サービスの実現	公募投信残高	幅広い顧客からの投資資金受け入れ	27,420億円	27,085億円	36,617億円
	確定拠出年金残高	幅広い顧客からの投資資金受け入れ	6,598億円	7,390億円	10,846億円
サステナブル社会の実現に向けたインベストメント・チェーン構築	ESGファンド残高	ESGファンドの普及推進	8,195億円	8,098億円 ^(注1)	7,338億円 ^(注1)
	運用ポートフォリオカーボンフットプリント	2030年度：50%削減(2019年度対比) 2050年度：ネットゼロ	68.8 t-CO ₂ e/ \$mil	66.7 t-CO ₂ e/ \$mil	— ^(注2)
低環境負荷ビジネスの実現	従業員一人当たりコピー用紙使用量	2030年度：50%削減(2019年度対比)	3,987枚	3,422枚	3,142枚
	CO ₂ 排出量削減	2030年度排出量：50%削減(2019年度対比)	1,409 t-CO ₂ e	1,864 t-CO ₂ e	2,036 t-CO ₂ e
あらゆる人々が活躍する社会の実現	女性管理職比率	2030年度：20%以上	7.4%	10.2%	12.2%
	健康経営等の認定取得	2025年度くるみん・えるぼし認定取得 健康経営優良法人認定取得	未取得	くるみん・えるぼし未取得 健康経営優良法人認定取得	くるみん・えるぼし未取得 健康経営優良法人認定取得
ガバナンス・リスク管理の高度化	取締役会の実効性強化	2025年度までに独立社外取締役比率：1/3以上	25%	37.5%	37.5%
	ROE	資本効率を意識した経営	14.9%	13.1%	13.7%

(注1) ESGファンド残高は、2022年度よりパッシブファンド込みの数値(2022年度9.9億円、2023年度9.6億円)。
(注2) 本レポート作成時点においては、各投資先の2023年度の温室効果ガス排出量関連データが十分に得られないため、算出していない。

環境への取り組み【TCFD 関連領域】

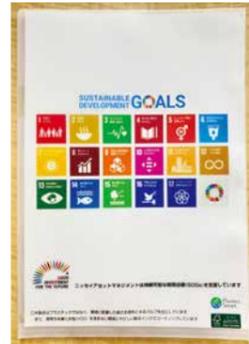
当社は、気候変動問題をはじめとする種々の環境問題は人類の生存をも脅かす重大な問題であり、地球環境問題などに積極的に取り組み、持続可能な社会の実現に貢献する必要があると考えています。事業活動領域においては、CO₂ 実質排出量を2030年度までに2019年度対比で50%削減することを目標に、環境に与える負荷を最小限にするための取り組みを進めています。

脱炭素・環境負荷軽減に向けた取り組み

環境方針を制定し、研修等を通じ従業員の理解を深めるよう努めています。

また、販促用クリアファイルの非プラスチック製への切り替え、社内へのウォーターサーバー設置、利用備品のリサイクル・寄付やWeb会議促進等を通じ、プラスチック製品使用の見直し、ゴミ排出量の削減、ペーパーレス化など環境負荷軽減に取り組んでいます。さらに、CO₂ 排出量削減を実施しているプロジェクトへ寄付を行い、環境負荷への軽減を支援しています。

なお、ウォーターサーバー設置等により当社ペットボトルのゴミは、2019年度（設置前）と比較し、約60%削減しています。



非プラスチック製ファイル

CO₂ 実質排出量の推移

(t-CO ₂ e)	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度
全社排出量	3,164	1,991	1,409	1,864	2,036
スコープ1	6	6	5	5	5
スコープ2	572	653	79	11	86
スコープ3*	2,586	1,332	1,325	1,848	1,945

※スコープ3につきましては、カテゴリ1・3・5・6・7・8・9の排出量を算定しています。投資先のポートフォリオCO₂ 排出量（カテゴリ15）につきましてはP39に記載の通りです。

2023年度 各スコープの概要・算定対象活動・排出量の内訳

区分	概要	算定対象活動	排出量 (t-CO ₂ e)
スコープ1	自社での燃料の使用などによる直接排出	社用車の燃料	5
スコープ2	自社で購入した電気の使用などによる間接排出	自社使用する電力使用量	86
スコープ3	サプライチェーンにおける自社以外の間接排出	—	1,945
カテゴリ1	自社で購入した物品・サービス	紙使用量	997
カテゴリ6	従業員の出張に伴う排出	出張	831
カテゴリ7	従業員の通勤に伴う排出	通勤	92
カテゴリ8	従業員による自宅等での在宅勤務に伴う排出	在宅勤務	19
その他計	一般廃棄物の排出等	—	6

Jクレジット

当社はCO₂ 排出量の削減を行っている企業・個人の活動を支援すべく、プロジェクト等への資金提供につながることを目的に省エネ由来および再エネ由来のJ-クレジット[※]を購入しています。

※国が認証している省エネルギー設備の導入や再生可能エネルギーの利用によるCO₂等の排出削減量や、適切な森林管理によるCO₂等の吸収量をクレジット化したもの。

社会貢献活動の積極推進

当社の主たる事業であるアセットマネジメントビジネスは、健全な「環境」「社会」が永続してこそ成立するものであり、社員一人ひとりが社会への貢献・還元を意識することにより、社会と共に成長することができると考えています。このことから、当社はサステナビリティ経営の重要課題として「社員の社会貢献活動の積極推進」を掲げ、主に①金融教育・SDGs教育の推進、②ボランティア活動の推進に注力し、全社一体となって持続可能な社会の実現に向けた取り組みを進めています。

金融教育・SDGs教育の推進

当社は、社会貢献活動の積極推進をするにあたって、政府が掲げる「新しい資本主義」においても、重要性が強調されている「金融教育」、また、グローバルなSDGsの達成への貢献の一端を担う「SDGs教育」にかかるさまざまな取り組みを推進しています。

出張授業の実施

当社は、より多くの子どもたちの金融・SDGsリテラシーの向上に寄与したいという思いから、2023年度より全国の小学校に対し出張授業を行っています。2023年度は、金融教育冊子「投資を学ぼう！」をもとに投資について学んでいただく「金融教育」および、「Beyond SDGs 人生ゲーム」を活用したSDGs教育の2種類を用意し、全国20校、約1200名の小学生を対象に授業を行いました。

金融教育 コンテンツ

金融教育コンテンツにおいては、事前ワークで人生のイベントにどの程度お金が必要になるかを学んでいただいたのち、そのお金を用意する一つの手段としての投資を学ぶという構成で授業を行いました。子どもたちに興味を持ってもらえるよう、授業中は問いかけをしたり、投資の仕組みを説明する際に身近な会社の例を出すなど、工夫を凝らした授業を行い、「大人になったらお金をたくさん使うので、ライフプランをきちんと考えることが大切だと分かった」などの感想をいただきました。



授業風景

SDGs教育 コンテンツ

SDGs教育は、当社が制作支援を行った「Beyond SDGs 人生ゲーム」を主に活用して行いました。SDGs人生ゲームは、通常の億万長者を目指して競い合う一般的な人生ゲームとは異なり、仲間と助け合いながら理想の未来を目指すゲームとなっており、マス目の内容はSDGsのゴールにまつわるものになっているため、ゲームを体験した子どもたちからは「ゲームとして楽しみながらSDGsについて学べて分かりやすかった」などの感想をいただきました。



ゲーム実施時の様子

2024年度も出張授業の募集を開始しており、教材についてもさらにグレードアップしたものを制作しています。今後も当取り組みを通じ、子どもたちの将来の長期的な資産形成やより良い社会の実現に貢献していきます。

金融・投資教育冊子「投資を学ぼう！」の制作

当社は、金融教育の推進の一環として、金融・投資教育冊子「投資を学ぼう！」を制作し、どなたでもアクセスできるコンテンツとして当社ホームページ上に公開しています。当冊子は、会社の仕組みから投資の概要、実際の投資手法などの紹介を通じ、長期資産形成の考え方や手法を無理なく習得できるようなコンテンツになっています。トピックの導入部分を漫画仕立てとし、さらに若者になじみの深いソーシャルメディアの対話形式を活用するなど、若年層にも金融や投資を身近に感じてもらえるよう工夫を凝らしています。



当 QR コードより
アクセスいただけます。



大学での金融教育の実施

2022年度より、早稲田大学、大学院経営管理研究科において、当社の共同チーフ・インベストメント・オフィサーの藤井が年間を通じ、講義を行っており2024年度で3年目を迎えます。2023年度は「ESGにおける投資家視点と企業行動の連関性の探求」をテーマに、自らの経験を踏まえてESGを解説しつつ、ESG先進的企業の取り組みの紹介や運用会社の実務事例を交えて講義を行いました。講義の後半では、当社社長の大関が、グローバルなメガトレンドへの対応と企業経営に求められるサステナビリティについて、実践を踏まえた講義を行いました。



当社社長の大関が講義を実施

SDGs川柳コンクール

当社は、持続可能でよりよい未来にしていきたいため、将来を担う小学生を対象に、川柳作りを通じてSDGsについて考えてもらう「第2回 5・7・5 でめざすよりよい未来 小学生「SDGs川柳」コンクール」を実施します。

より良い未来をつくっていくために、「自分ができること」や「まわりの人達に伝えたいこと」などSDGsで取り組むことを5・7・5の川柳で表現いただき、世界の未来をつくる主役である小学生の皆さんによる、自由な発想でつくられた作品を募集しています。昨年の第1回開催では、全国から20,971点が寄せられました。



後援：国連広報センター、環境省、地方創生SDGs官民連携プラットフォーム

最優秀賞

マイボトル 忘れて家に 舞い戻る

熊谷 悠将さん(東京都 江戸川区立下鎌田東小学校6年)

作品に関連するSDGsのゴール:14海の豊かさを守ろう/15陸の豊かさを守ろう



ニッセイアセットマネジメント賞

たいへんだ ちきゅうがおねつ くすりどこ

今川 瞳さん(兵庫県 たつの市立揖保小学校1年)

作品に関連するSDGsのゴール:7エネルギーをみんなにそしてクリーンに/11住み続けられるまちづくりを/13気候変動に具体的な対策を



ボランティア活動の推進

当社は、従業員による自発的かつ積極的なボランティア活動(社会貢献活動)の推進を行っています。こうした取り組みを後押しすることを目的に、2022年度よりボランティア休暇を設けています。また、ボランティア活動参加者を募集するだけでなく、社内ホームページで年間を通じて活動可能なボランティア情報や活動内容の紹介等を行っています。

ビーチクリーン活動

公益財団法人かながわ海岸美化財団からサポートいただき片瀬西浜海岸の清掃を行いました。ゴミの量は30袋以上となり海岸の美化活動に貢献しました。



Bloombergと合同での公園環境整備

歩行者やペットが安心して散歩できるように、代々木公園で折れた木の枝を集めました。集めた枝は木材チップにリサイクル、公園内の環境整備に再利用されます。



環境団体・赤十字等への寄付

当社と株式会社愛知銀行・株式会社中京銀行は、追加型の株式投資信託「ニッセイ・マルチアセット・インカム戦略ファンド(資産成長型)愛称:レジェンド・インカム」を通して得た収益の一部を、緑化を通じた住みやすい街づくりへの貢献のため、下記環境団体へ寄付いたしました。

寄付先	寄付者	寄付金額
あいち森と緑づくり基金*	ニッセイアセットマネジメント	1,000,000円
	愛知銀行	1,000,000円
	中京銀行	1,000,000円

*愛知県が、県内の森林や里山林、都市の緑を整備・保全するあいち森と緑づくり事業に必要な財源を確保するために設置した基金

「令和6年度能登半島地震」の被害に対する寄付

当社は、当社の役職員が被災地支援に賛同し各種団体等に拠出した寄付金総額と同額を、能登半島地震の被害に対する義援金として日本赤十字社に寄付致しました。

また、全社に対し災害救援チームの方によるセミナー「能登半島地震の現況と私たちがどう災害に備えるべきか」を実施し、その中で実際に被害に遭われた方の声をお聞きし、日ごろの備えや災害ボランティアについて考える貴重な機会となりました。

人的資本経営の推進

当社では、お客様、従業員、環境、社会など多様なステークホルダーに対する責任を果たすべく、従業員の「プロフェッショナルリズム」を重視しています。資産運用業界においては人材こそが競争力の源泉であり、企業や個人を取り巻く環境の変化に対応しサステナブルな成長を実現していくためには人材への投資が極めて重要であると認識しており、以下に記載の人材育成・社内環境整備の考え方にに基づき、人的資本経営を推進しています。



人材育成の考え方

経営理念に基づき、資産運用サービスの各場面において、お客様の最良のパートナーとして継続的に最高の付加価値をご提供しご満足いただけるよう、多様な人材の雇用に努めるとともに、従業員一人一人が常に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のたゆまぬ努力により成長し続けるよう、人材育成に取り組めます。

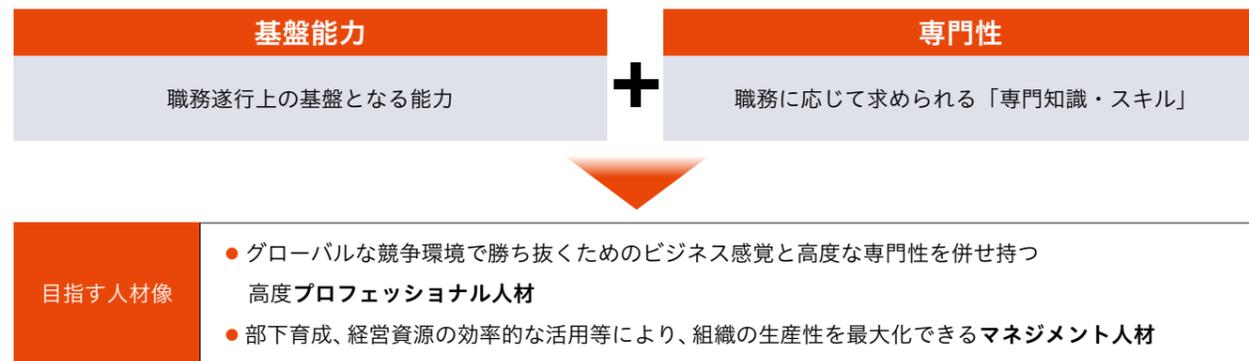
社内環境整備の考え方

人材こそが競争力の源泉である資産運用会社にとって、性別も国籍も年齢もバックグラウンドも異なる多種多様な社員が活躍できる環境を整えることこそが激しさを増す競争を勝ち抜く「鍵」であることから、さまざまな個性を持ち、個々の事情を抱えた従業員それぞれが最大限能力を発揮できる職場環境の整備、職場風土の醸成を目指します。

人材育成・キャリア開発

目指す人材像と必要な能力・スキルの明確化

当社では、従業員が目指す人材像として“(高度)プロフェッショナル人材”および“マネジメント人材”を設定しています。2024年度より、従業員が将来のキャリア開発のステップをより鮮明に描けるよう、それぞれの人材に必要な能力・スキル(基盤能力・専門性)を明確化しました。



役位	人材像と担う職務のイメージ			
チーフ以上	<table border="0"> <tr> <td style="text-align: center;">高度プロフェッショナル人材 (高度な専門性をもって職務遂行)</td> <td style="text-align: center;">←→</td> <td style="text-align: center;">マネジメント人材 (高い基盤能力と専門性をもって組織を統括)</td> </tr> </table>	高度プロフェッショナル人材 (高度な専門性をもって職務遂行)	←→	マネジメント人材 (高い基盤能力と専門性をもって組織を統括)
高度プロフェッショナル人材 (高度な専門性をもって職務遂行)	←→	マネジメント人材 (高い基盤能力と専門性をもって組織を統括)		
チーフ未満	↑ プロフェッショナル人材 (各分野における実務を担当)			

「キャリア開発プログラム“Road-MaP”」の導入

当社では従業員の(高度)プロフェッショナル人材やマネジメント人材としての一層の活躍を後押しすべく、研修・制度面での各種支援の強化に取り組んでいます。2024年度より、『キャリア開発プログラム“Road-MaP”』と称し、前述の必要な能力・スキルを習得・強化するための階層別研修やEラーニング導入等の新たなキャリア開発施策をスタートするとともに、従来実施してきた各種施策についてもバージョンアップしたうえで体系的に再構築しました。“Road-MaP”には、「Management and Professional (MaP) へ向けたキャリアの道筋 (Roadmap) を示し、後押しする」、という想いを込めています。

キャリア開発プログラム“Road-MaP”の全体像



専門資格保有状況 (2024年3月末時点) CMA 297名、CFA 35名

階層別プログラム	重点型プログラム	自主学習支援	キャリア形成支援
同階層の従業員を対象に、求められる知識やスキル、能力の強化を図るとともに、その伸長状況を確認し、今後の啓発ポイント等の気付きを導く機会として、階層別研修を実施しています。	DX人材やグローバル人材の育成に向けた重点型プログラムを提供しています。(例:生成AIを用いた実践プログラム、グループIT会社研修への派遣、オンライン英会話プログラム等)	従業員の自律的な基盤能力の伸長・リスクリテラシー支援へ向けたEラーニングシステムの提供や、社外セミナー費用補助、各種資格取得支援を行っています。	各分野においてプロフェッショナル人材を目指して研鑽する従業員の主体性、挑戦意欲、自律的なキャリア形成を支援すべく、社内公募等の各種制度を整備しています。

職場環境整備・社内風土醸成

服装ルールの弾力化運営の開始

2023年12月より、お客様や社会における服装の在り方の意識の変容を踏まえ、多様な価値観を尊重し従業員がイキイキと働ける環境を整備する観点から、TPOに応じ自身の判断で服装を選べるよう、服装ルールの弾力化運営を開始しました。

2週間連続休暇の取得推進

当社では、サステナビリティ経営を推進する観点から、全従業員に対して連続2週間の休暇取得を推進しています。お互いに協力し合って“誰もが休む必要のあるときに休める”職場を作るために、働き方の変革と持続可能な組織体制の構築を目指しています。

DE & I

当社では、多様な視点から多面的な議論が行うことが創造性を生み出し、企業としての持続可能性の向上につながるの考えから、女性をはじめとした多様な人材が活躍できる組織風土・職場環境づくりを進めていくことを重点取組と位置付けており、トップダウン、ボトムアップ、組織横断、業界横断とさまざまな切り口での取り組みを推進しています。

トップダウン 経営メッセージの発信

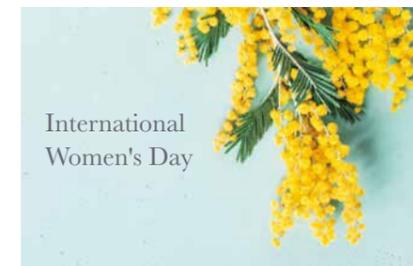
当社におけるダイバーシティ推進の目的・意義を浸透させるため、副社長と女性管理職による対談形式で、経営としてのダイバーシティへの想いや当社がダイバーシティ推進に取り組む理由について全社配信を実施しました。



ボトムアップ 従業員ディスカッションの実施

2024年3月8日の国際女性デーを機に「女性の働きがい」に焦点をあて、全従業員を対象に参加者を募り、ジェンダーダイバーシティの推進に際する現在の課題、解決の方向性について従業員ディスカッションを実施しました。

従業員から出た意見を、各種施策に反映させるべく、取り組んでいます。



組織横断 ダイバーシティ推進会議の実施

トップダウン・ボトムアップのアプローチに加え、各本部から組織横断的に集めたメンバーで構成するダイバーシティ推進会議を定期的開催し各種施策を検討しています。

上記の経営メッセージの発信や従業員ディスカッションもダイバーシティ推進会議メンバーの協働により実現しました。



業界横断 AMWF への参画

当社は、2023年度より、資産運用業界における女性活躍推進に向けて、業界横断の取り組みを行う Asset Management Women's Forum に参画しています。

2024年2月のイベントでは、当社執行役員の井口がパネリストとして登壇し、なでしこ銘柄委員会に携わる機関投資家の立場から、女性が活躍できる職場づくりに向けたインサイトをパネルディスカッションにて語りました。



健康経営

当社はサステナビリティ経営推進に関する当社スローガンとして「A Good Investment for the Future」を掲げており、これまでも役員・職員の健康増進、働き方改革に向けたワークライフマネジメントの実践に取り組むとともに、当社の「健康経営方針」に基づき、職場環境の改善、個々の能力発揮、健康の増進・保持に向けた施策を行っております。これらの取り組みにより、昨年度は「健康経営優良法人2024（大規模法人部門）」に2年連続で認定されました。



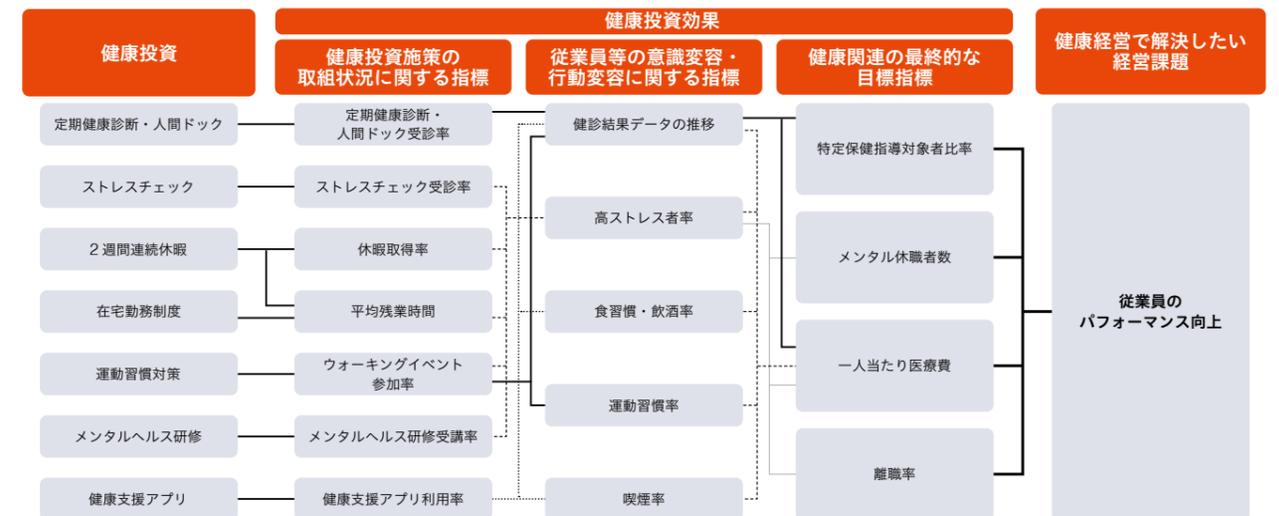
健康経営方針

当社は、従業員を最も重要な資本と捉え、資産運用サービスにおいて、お客様に最高の付加価値をご提供するために、健康経営に取り組みます。

- 従業員一人一人が、心身ともに健康で、明るく、意欲に満ちあふれる職場環境を目指します。
- 多様な人材の意見を尊重し、個々の能力を最大限に発揮できるよう努めます。
- 従業員の健康を増進・保持できる取り組みを推進します。



戦略マップ 健康投資施策の取組状況に関する指標（7項目）



具体的な取り組み

- 生活習慣病予防の取り組み
健康への意識を高めるための取り組みとして、会社が補助する健康食の提供、スマートフォンアプリを活用したウォーキングイベントの開催、健康推進をテーマとした定期的な社内セミナーの開催等を行っています。
- メンタルヘルスケアの推進
メンタルヘルス不調の未然防止に向けた取り組みとして、管理者向け研修やセルフケア研修を行うとともに、産業医や保健師とも連携し、希望者との面談等を通じた個別のフォローを実施しています。



Bloomberg Square Mile Relay Tokyo 2024に当社ランニング同好会が参加

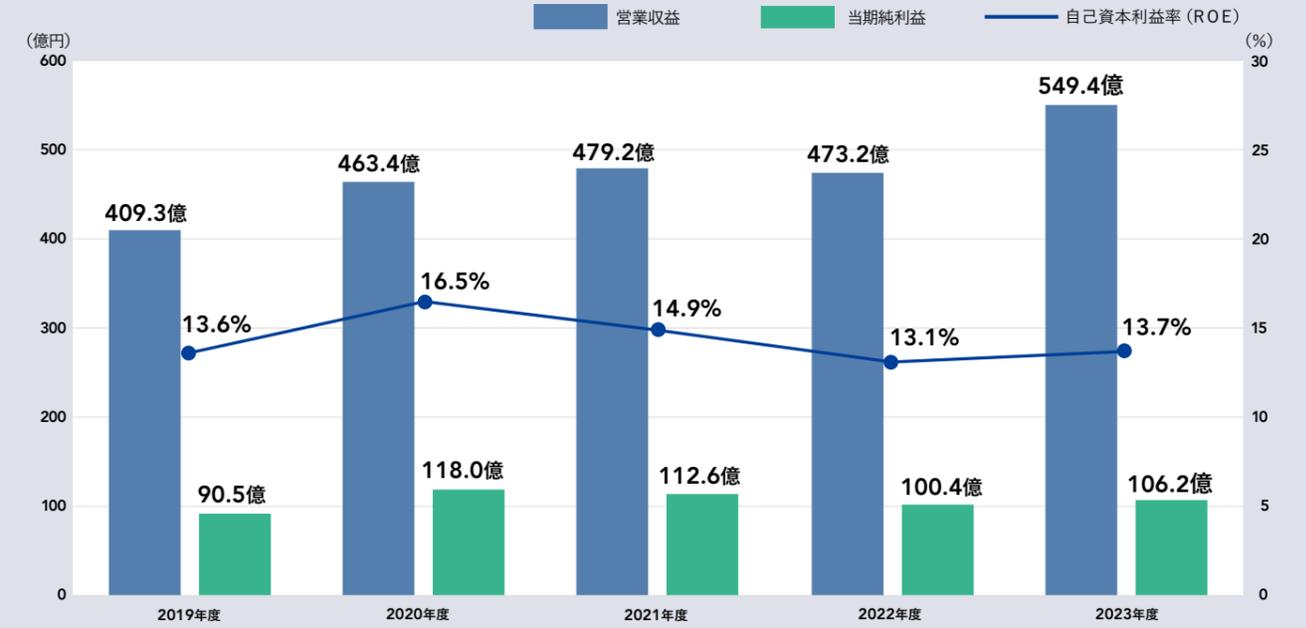
会社概要

2024年3月末日現在

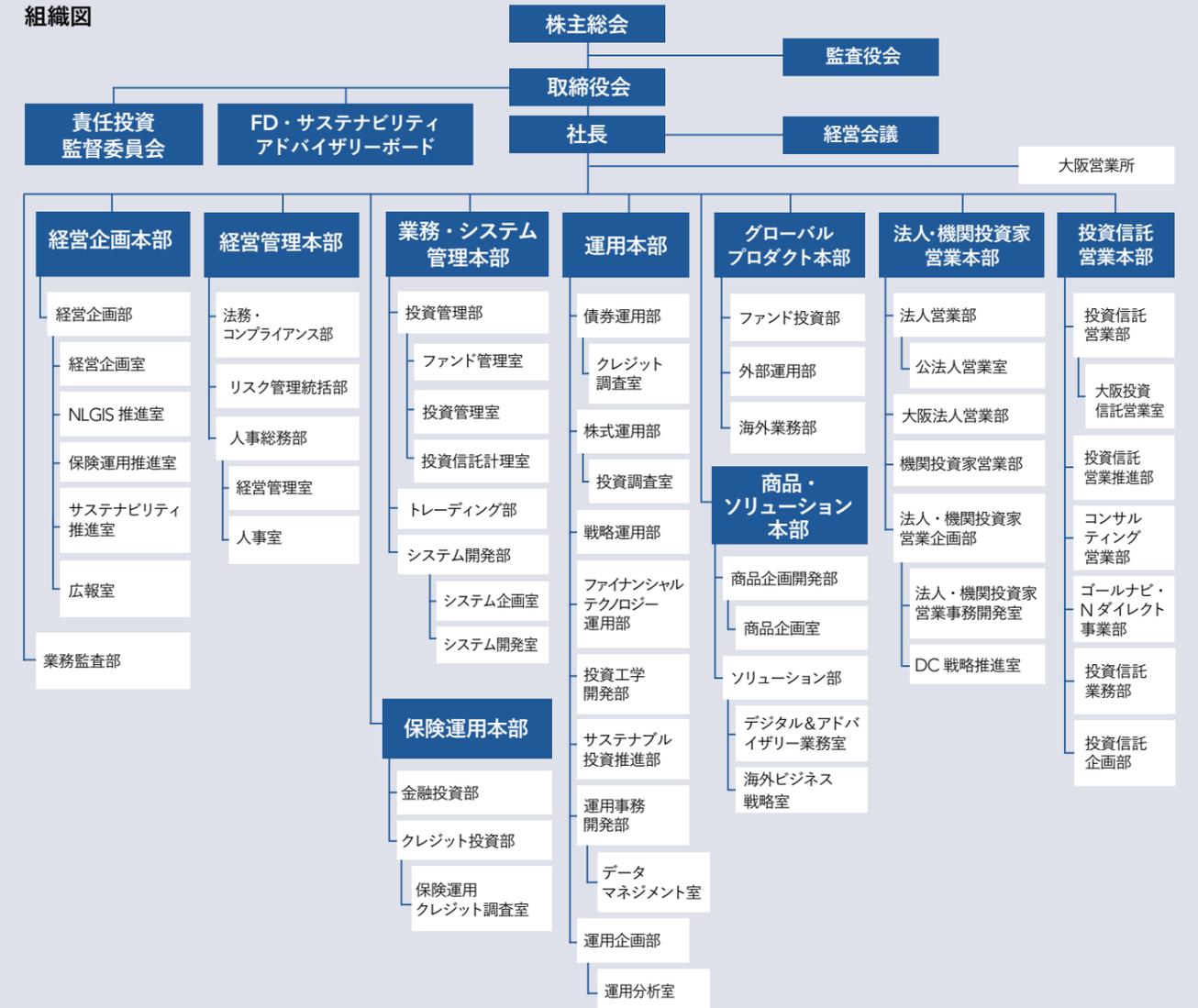
社名	ニッセイアセットマネジメント株式会社 (英文名 Nissay Asset Management Corporation)
資本金	100 億円
株主	日本生命保険相互会社 (100%)
役職員数	738 名
所在地	<p>本店 〒100-8219 東京都千代田区丸の内 1-6-6 日本生命丸の内ビル 電話：03-5533-4000 (代表)</p> <p>大阪営業所 〒541-0042 大阪市中央区今橋 2-4-10 淀屋橋北浜センタービル 電話：06-6204-0201 (年金)、06-6204-0223 (投信)</p>
海外拠点	<p>ニッポンライフ・グローバル・インベスターズ・シンガポール (英名：Nippon Life Global Investors Singapore Limited) 138MarketStreet#34-02CapitaGreen,Singapore048946 電話：+65-6800-7000 (代表)</p>
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	<p>一般社団法人投資信託協会</p> <p>一般社団法人日本投資顧問業協会</p> <p>日本投資顧問業協会会員番号：010-00092</p>
代表取締役社長	大関 洋
代表取締役	中島 俊浩
取締役	深山 大介
取締役 (非常勤)	藤本 宣人 / 河村 達哉 / 布施 麻記子 ^{*1} / 黒沼 悦郎 ^{*1} / 瀨 正孝 ^{*1} / 岩下 直行 ^{*1}
監査役	室橋 啓貴
監査役 (非常勤)	松永 陽介 / 菊池 きよみ ^{*2} / 大川 圭美 ^{*2}

*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

当社財務状況



組織図



コンプライアンス・利益相反管理への取り組み

当社では、毎年、全役職員向けのコンプライアンス研修を開催するとともに、インサイダー取引規制に関する確認テストやコンプライアンス全般に関する確認テストを実施し、法令遵守の徹底を図るとともに、利益相反管理に関する研修を実施し、利益相反管理の徹底にも取り組んでいます。

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。
- ・投資信託のご購入に際しては、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:法広2024-274



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)