

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		スチュワードシップ活動
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 スチュワードシップ活動の 振り返りと自己評価

58		スチュワード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はなく、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。

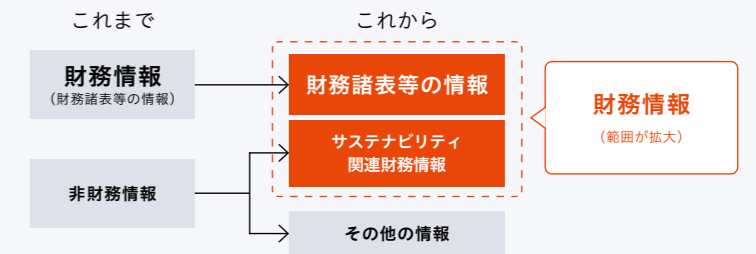
また、直近にかけては、外国株式を投資対象とするクライメート・アンド・ネイチャー・トランジション戦略ファンドの立ち上げや、投資先企業との対話活動のさらなる高度化に向けて対話専任チームを設置するなど、新たな取り組みにもこれまで以上に力を入れてきました。サステナブル投資で資産運用業界をリードすべく、CIOとして今後も不断の取り組みを続けていく所存です。

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」へと進化したのか
- ▶ 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〉



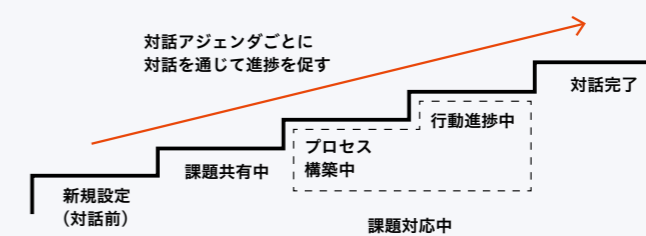
詳細は P12~

中長期の企業価値向上を目指す対話活動

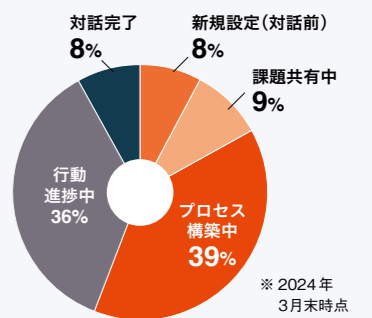
- ▶ 対話アジェンダごとの進捗管理
- ▶ 対話の高度化を推進するチームの新設
- ▶ 対話活動の実例を詳しく紹介

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

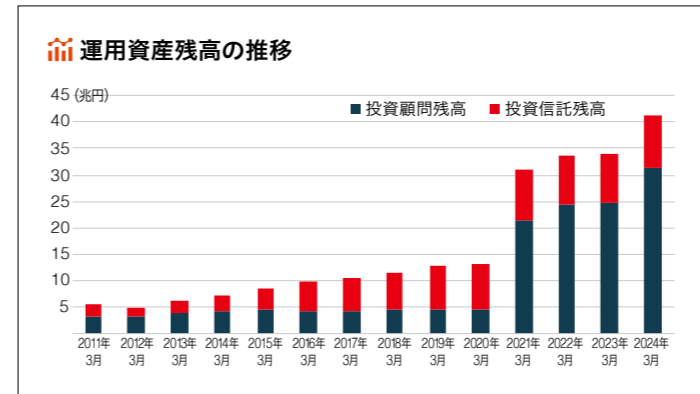


業種ごとの自然関連のリスクのマッピング (イメージ)

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

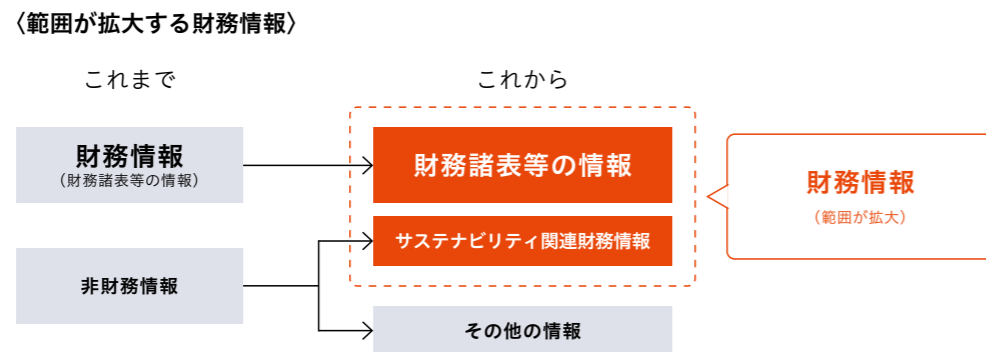
非財務情報という言葉が「死語」に。注目は「サステナビリティ関連財務情報」

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

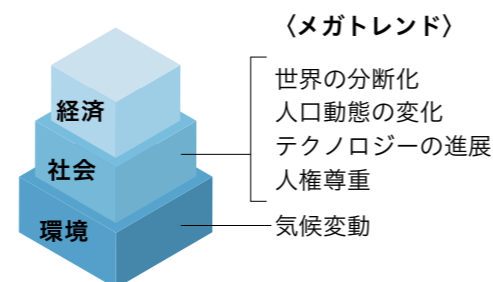
サステナビリティ関連情報が財務情報に進化したのは、企業活動を含む私たちの経済が、環境(地球環境)や社会という土台の上に成り立っているという普遍的な事実由来です。土台が揺らげば、その上に存在する経済も大きな影響を受けることになります。そして現在、この土台を揺るがすさまざまなメガトレンドが存在しています。

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。

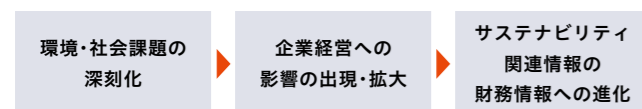
企業関係者の間で気候変動の問題が意識されるようになったのは、より最近になってからのことです。気候変動に伴う企業経営への影響がさまざまな形で目に見える形で現れるようになってきたからで、これが、気候関連の情報が「財務情報」へと変化した理由です。

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

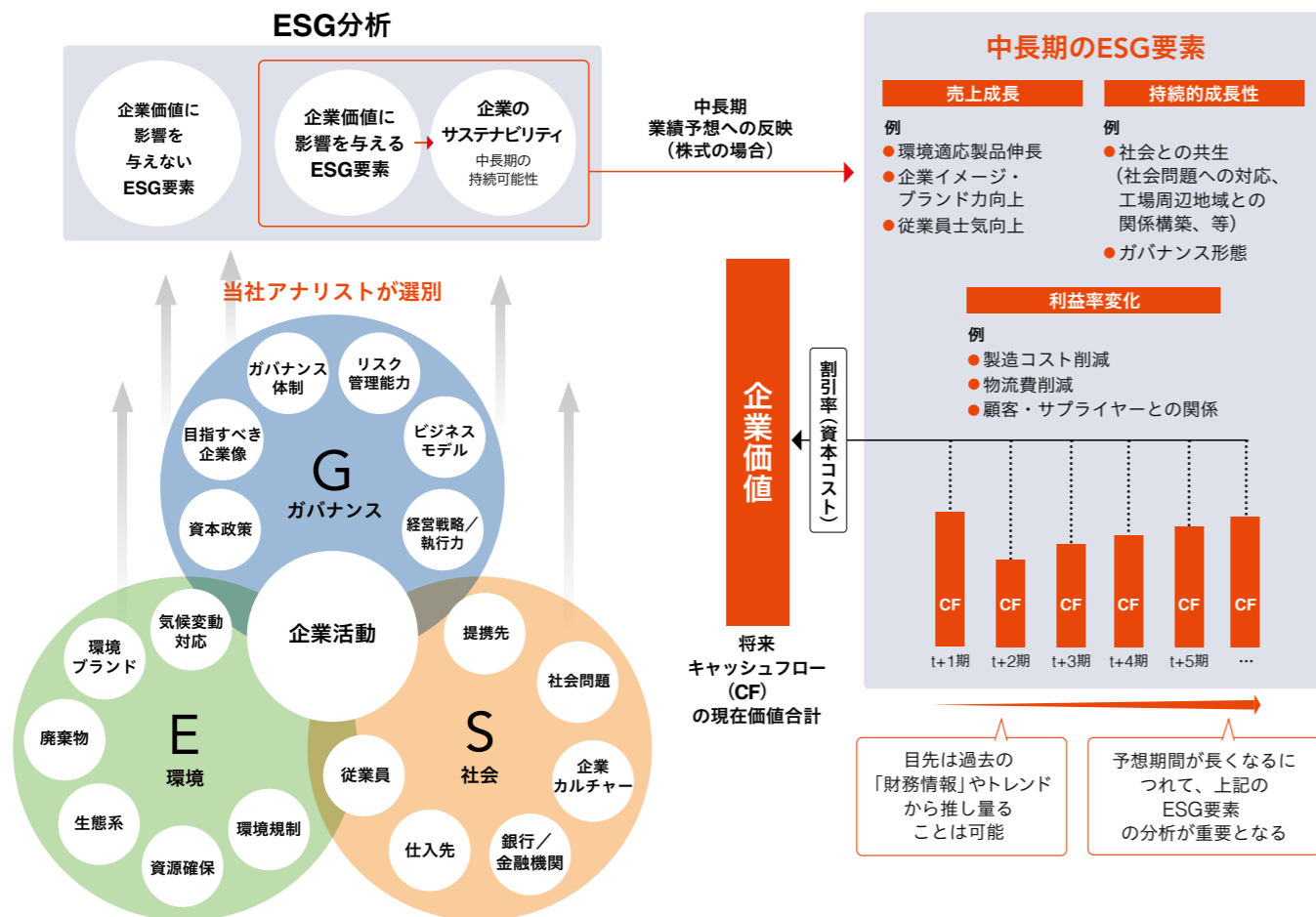
ESG 評価の中長期業績予想などへの反映 (ESG インテグレーション)

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ありますが、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。

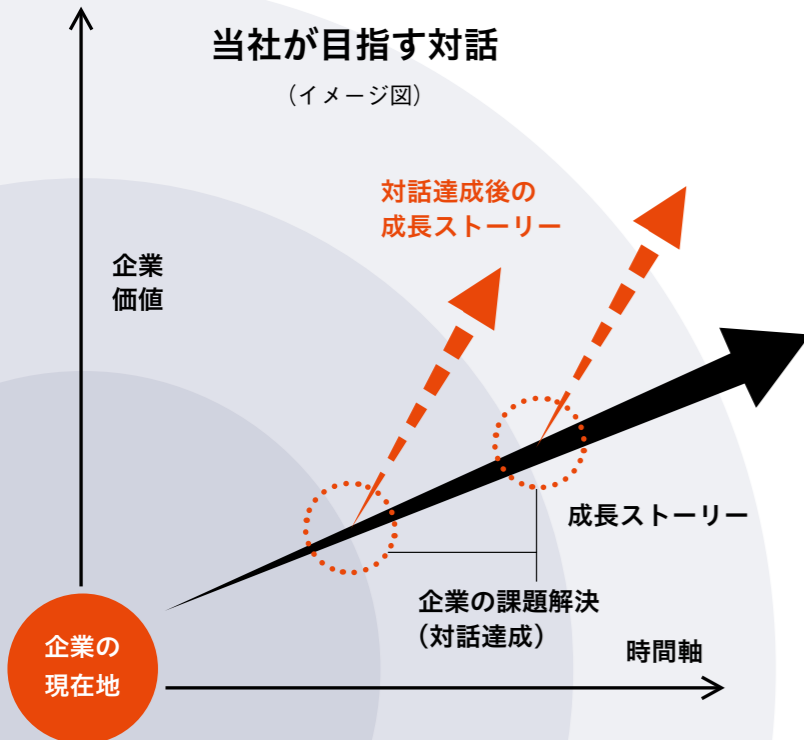
もちろん、企業には多様な課題があり、利害関係の異なるステークホルダーや、企業価値向上に対する時間軸の視点が異なる投資家からの意見もあり、優先順位付けに悩みを抱えていることも多い印象です。

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。

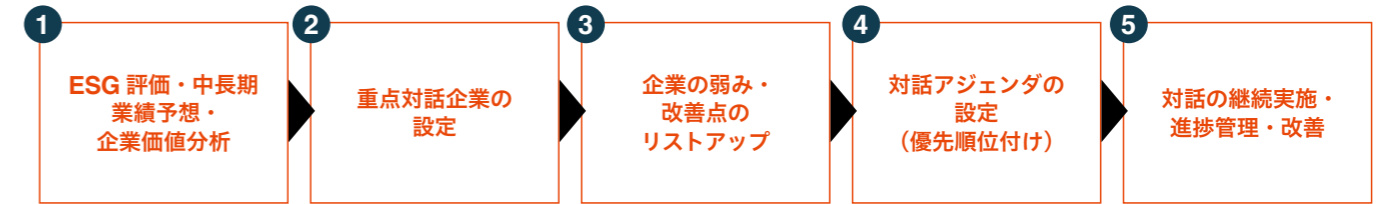
そのため、当社における対話アジェンダの達成基準は、ROE目標や営業利益率目標といった成果基準ではなく、企業が取るべき具体的な経営行動に関する基準を設定した上で、企業価値向上を目指しています。このような枠組みで進捗管理を行うことで、改善行動を支える黒子的存在として企業との関わりを継続したいと考えています。

トップダウンでの対話アジェンダ設定も

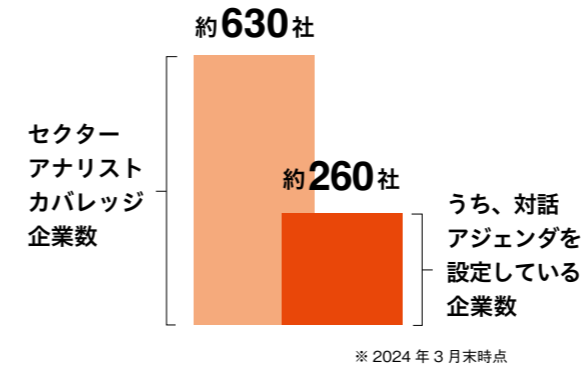
当社では、ボトムアップでの対話アジェンダの設定が対話活動の中心ですが、一部の企業に対しては、2050年ネットゼロ社会実現への貢献に向けた活動等の一環として、トップダウンで気候変動関連の課題解決等に向けた対話アジェンダを設定しています。さらに、日本株パッシブ運用でのみ投資している企業であって、議決権行使において反対行使を行った企業に対しても、課題の重要度等を考慮して、トップダウンで課題解決に向けた対話アジェンダを設定し、対話を行うよう努めています。



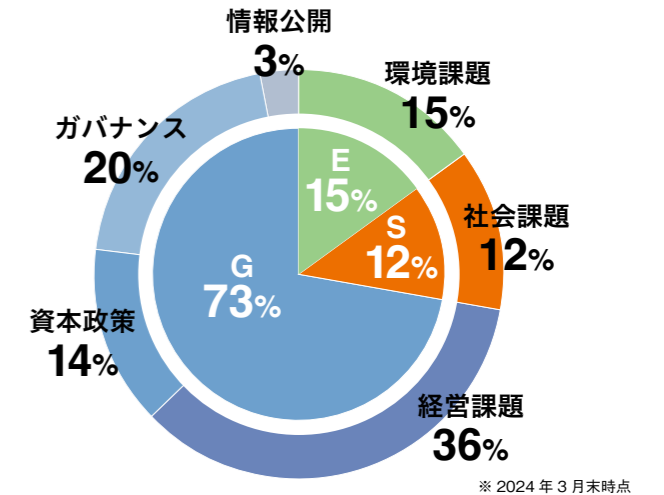
国内株式のボトムアップ対話の主な流れ



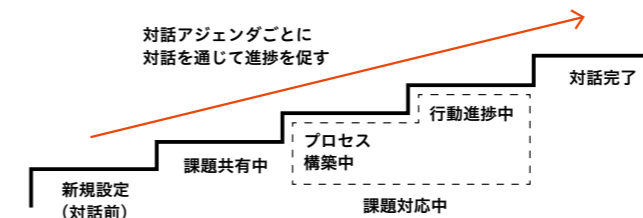
重点対話企業を含む対話アジェンダ設定企業数



対話アジェンダのESG課題別割合

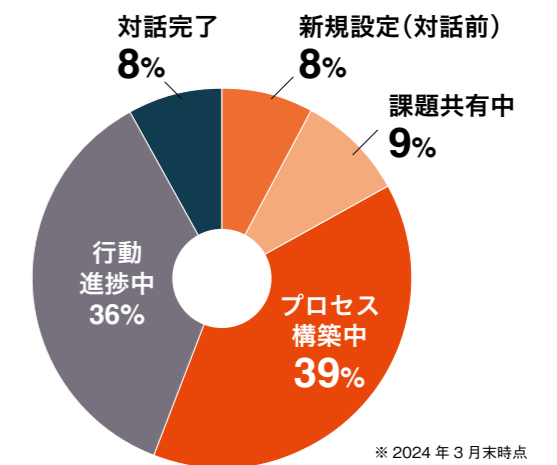


対話アジェンダの進捗管理区分(マイルストーン区分)



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
課題共有中	課題解決に向けた行動が進捗中
新規設定 (対話前)	経営層まで課題認識を共有しており、プロセスを構築中
	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
	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



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

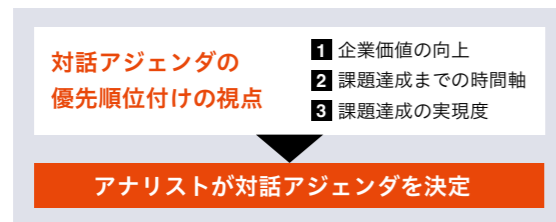
対話アジェンダのリストアップから優先順位付けのイメージ

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

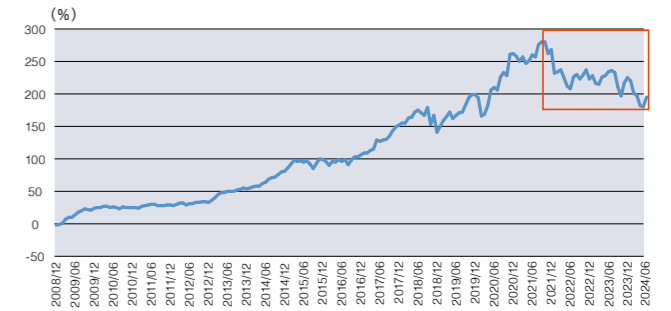
長期的にみると良好だが足元で苦戦が続く

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

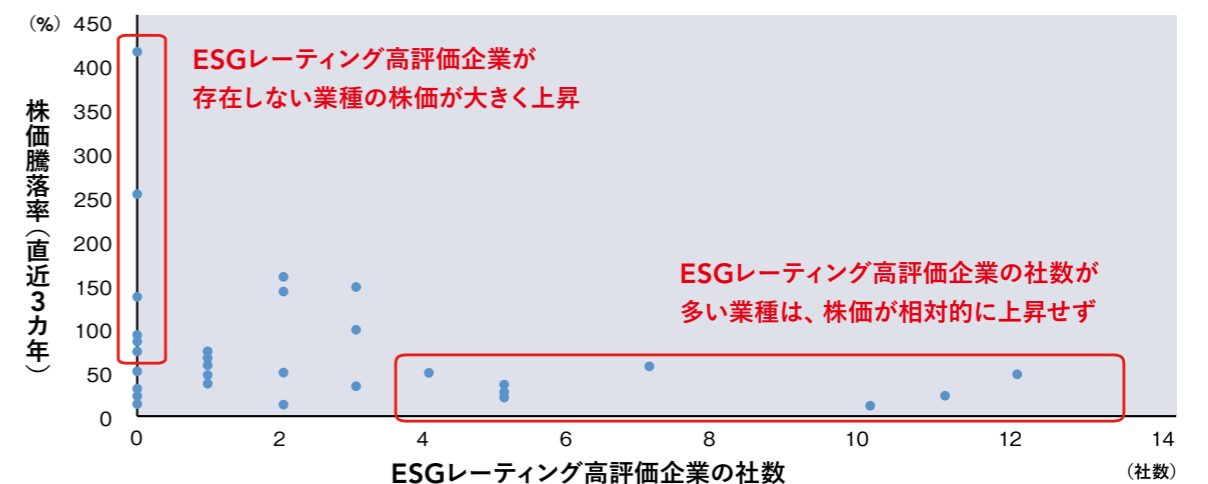
ESGの企業への浸透の高まりを受け、
今後はESGレーティング高評価企業群の裾野が拡大へ

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

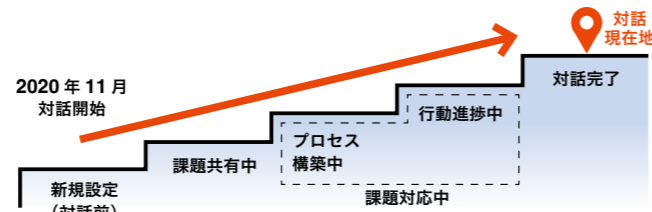
素材A社 サクセッションプラン構築

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。

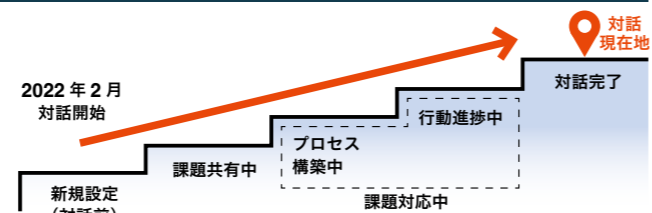
2021年冬頃

(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って考えています。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。

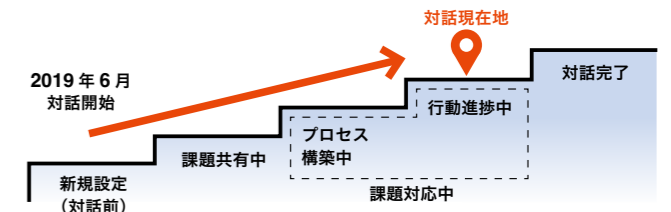
エネルギーC社 資本政策(株主還元)の明確化

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。

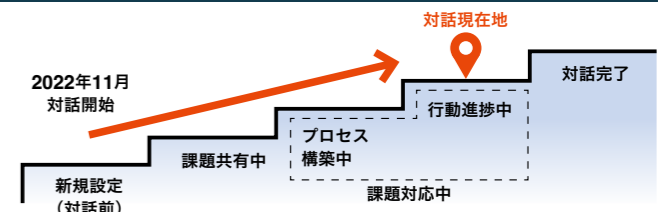
電気機器D社 成長戦略の見える化

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。

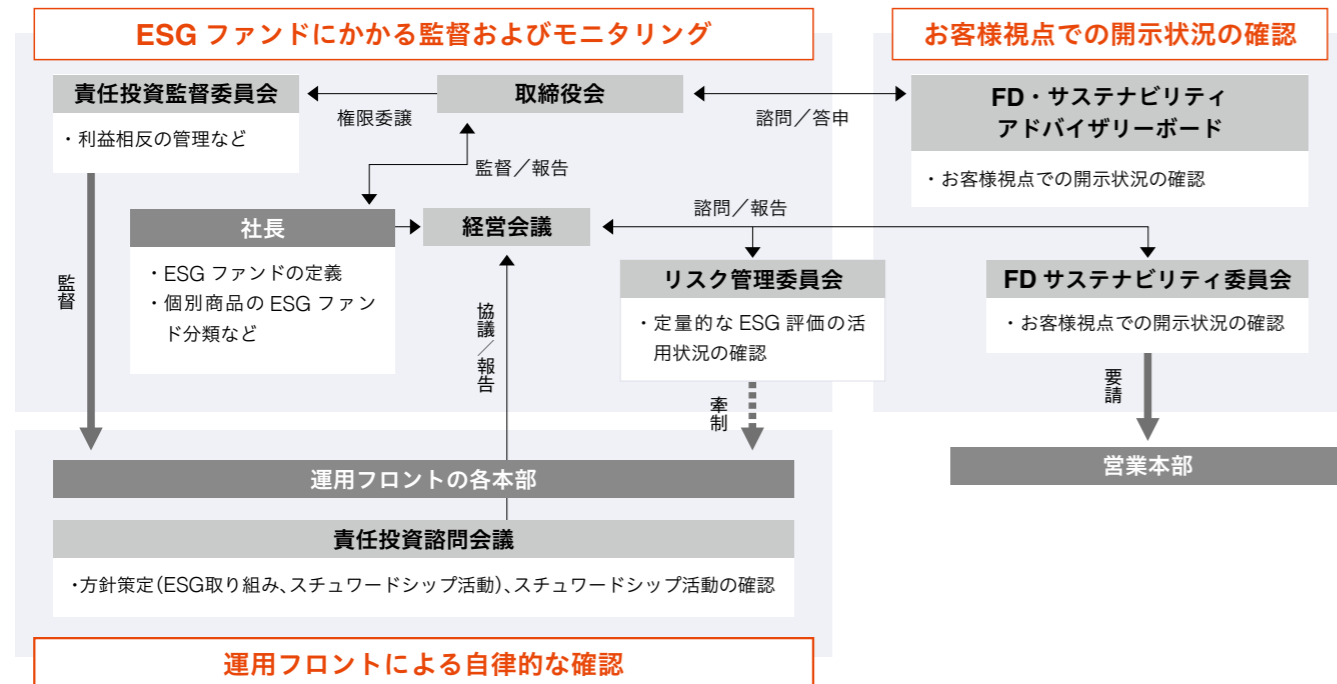
取り組みの面では、ESGファンドの定義を明確化するとともに、ESGファンドに該当するものについては、社内基準を満たしているかを毎月確認し、仮に基準からの逸脱が生じている場合には是正措置を講じる体制を整備しています。同時に、ESGファンドについての情報開示や、ESG評価やスチュワードシップ活動についての品質管理の徹底も図っています。

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	国内社債 ESG（持ち切り運用）	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）	

※ 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。この他、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。

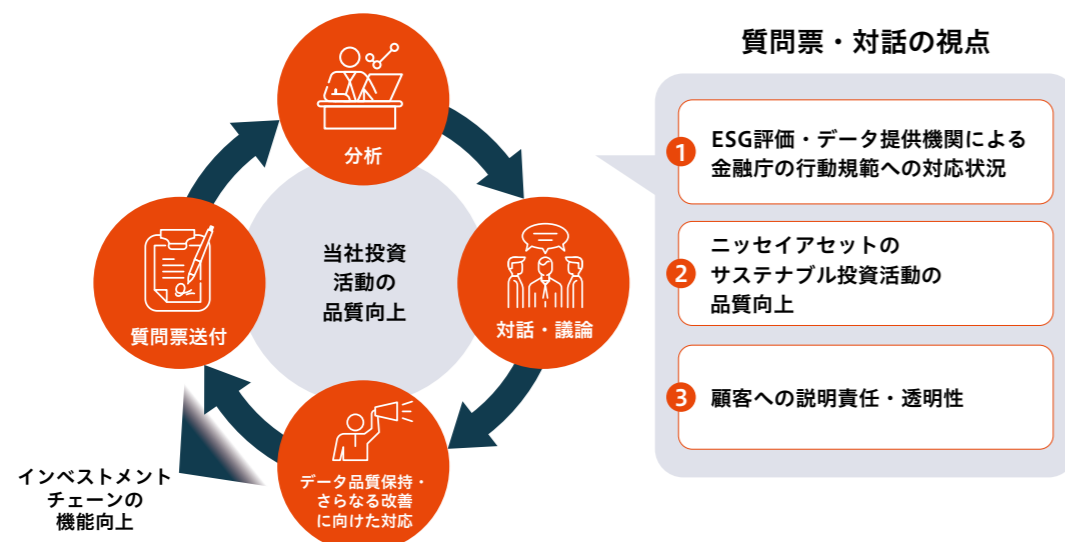
また、当社の日本版ステューワードシップ・コードへの受け入れにおいて表明しているとおり、デュー・ディリジェンスを通じて、ESG 評価・データ提供機関との対話を深めることは、インベストメントチェーンの機能向上に貢献するものとも考えています。

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の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。

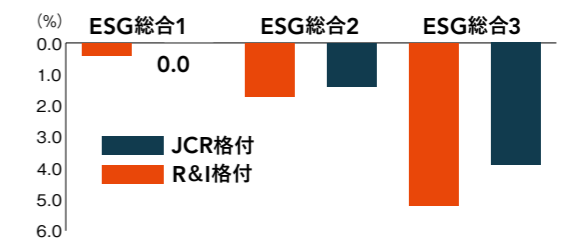
日本では、米国のような「反 ESG 運用」が政治的対立から生まれる可能性は低いと考えられますが、運用パフォーマンスの観点からの ESG 要素の考慮は実務上避けて通れないという点は、日本を含む世界共通の事実であると考えられます。

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

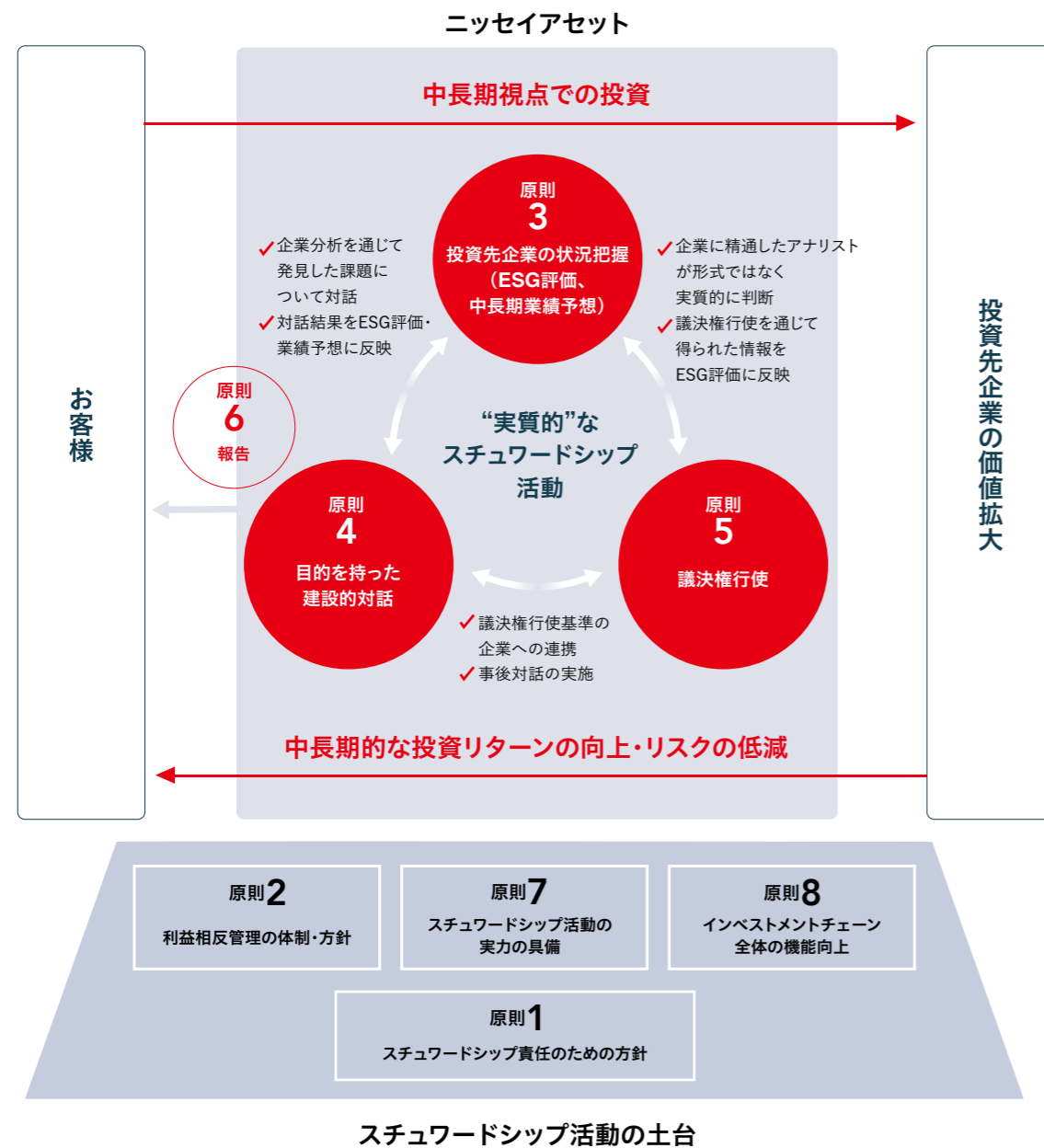
スチュワードシップ活動の全体像・活動体制

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。



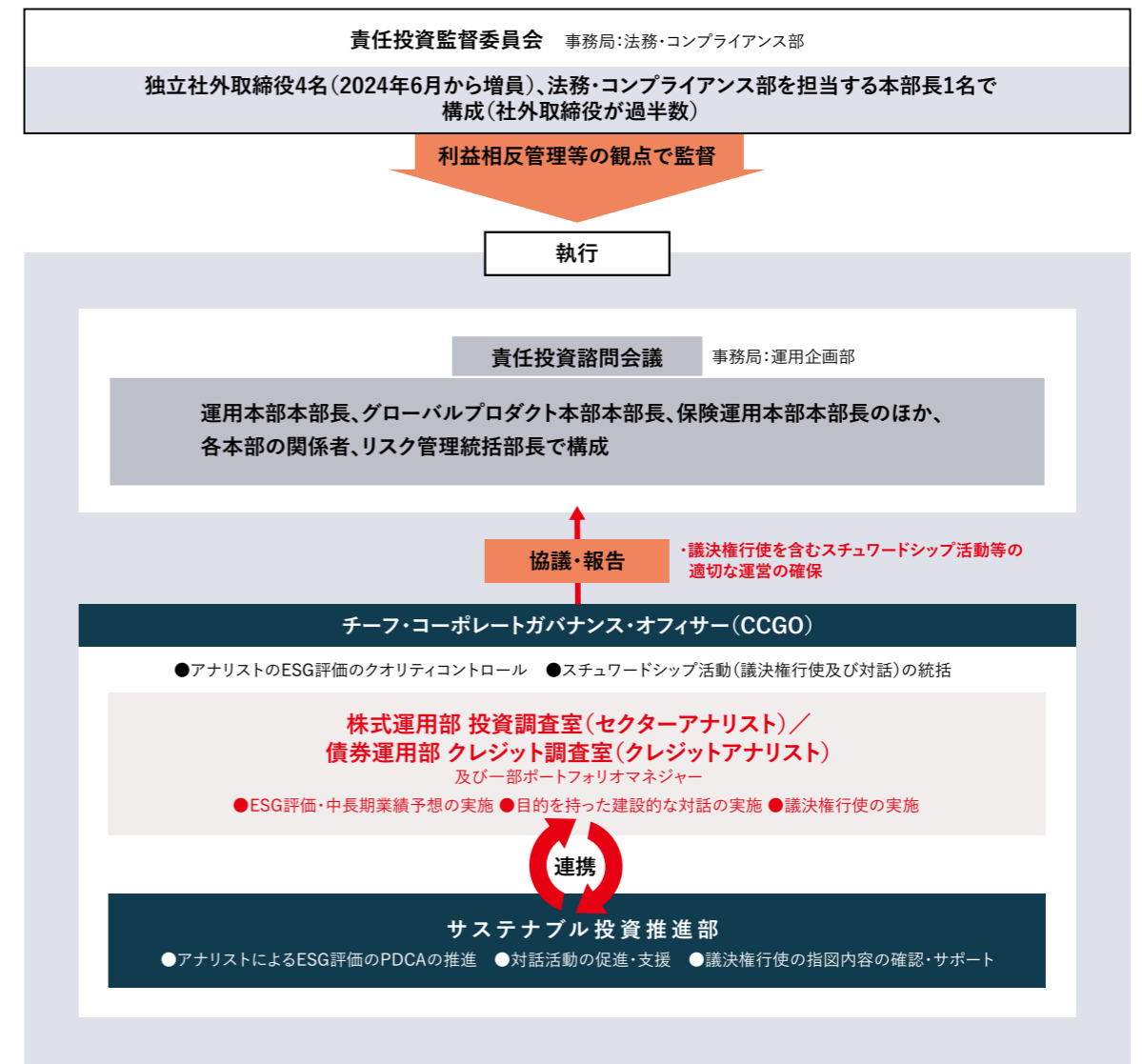
スチュワードシップ体制

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

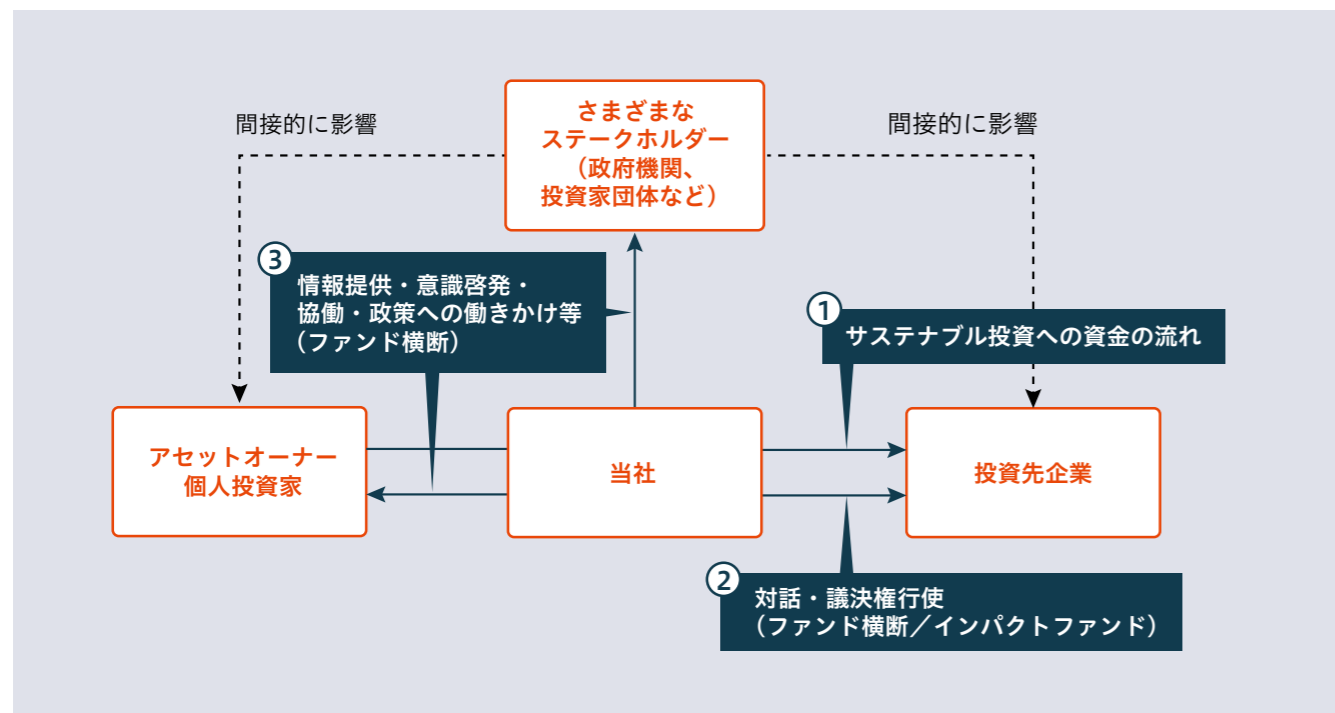
サステナブルな社会への貢献の3つの主な経路

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することが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画しています。

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

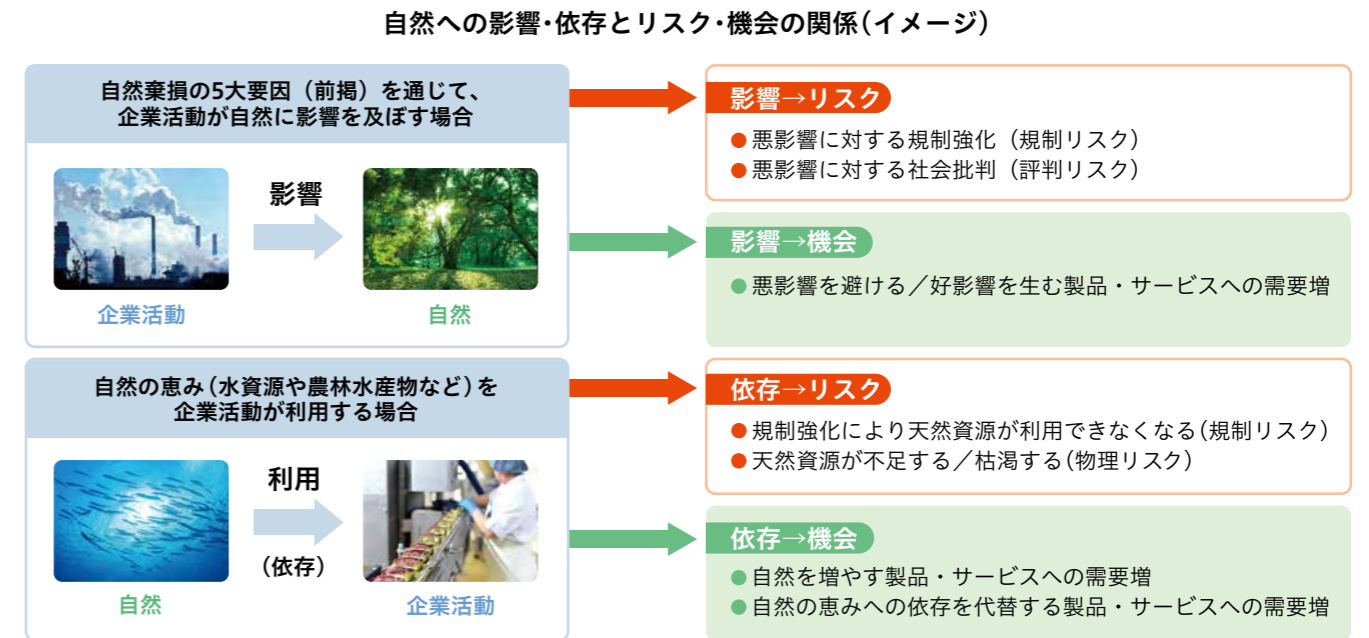
5大要因「天然資源の濫用」防止に関連して、欧州では、森林の減少・劣化の防止にむけて、木材・ゴム・大豆・畜牛等を欧州域以内で販売する企業に対し、デュー・ディリジェンスの実施を義務付ける規制強化が行われ、企業はサプライチェーンの生産地まで辿って森林の減少・劣化に加担していないことの確認が求められます(2024年末から順次適用開始)。

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)

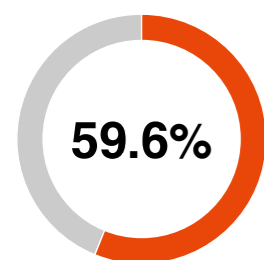
高リスクセクター	陸・川・海の改変	天然資源の濫用	気候変動	汚染	外来種
石油・ガス・消耗燃料					
化学					
建設資材					
容器包装					
金属・鉱業					
紙・林産品					
建設サービス(金属製品製造含む)					
下水道、廃棄物回収・処理・処分					
輸送と関連サービス(旅客航空含む)					
自動車					
繊維・アパレル 贅沢品					
飲料・食品(農業含む)					
パーソナルケア用品					
医薬品					
半導体・半導体装置					
公益事業(電力・ガス・再エネ・水道含む)					

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

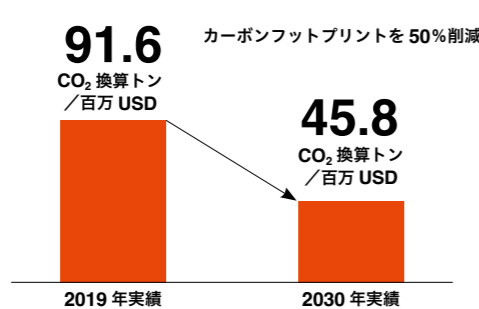
当社は、2021年3月にネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアティブ（NZAM）に加盟し、その枠組みの下で、2022年1月、当社の運用ポートフォリオの温室効果ガス排出量削減に関する「2030年中間目標」を設定し、公表しました。2019年12月時点の運用資産の59.6%について、2030年までにポートフォリオのカーボンフットプリントを2019年対比で50%削減するという内容で、その達成に向けてさまざまな取り組みを行っています。

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



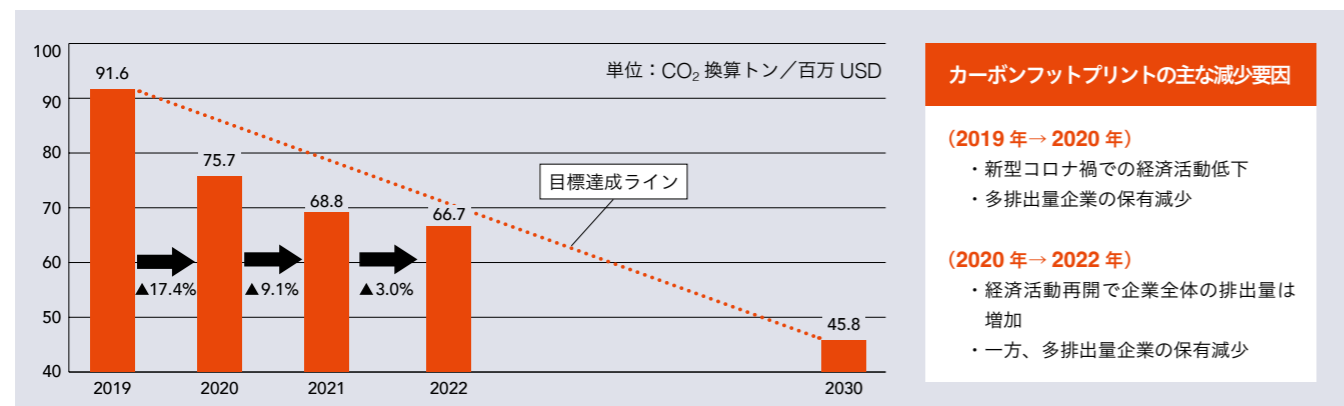
注1 2021年3月に日本生命相互保険会社から当社への運用機能移管に伴い、新たに締結した投資一任契約の対象資産を含む。全ての株式およびクレジット投資が対象（ロング・ショート・ファンダを除く）。対象外としている資産の大部分は、中間目標設定時点で、ポートフォリオの温室効果ガス排出量の算定方法が確立されていなかったソブリン債・オルタナティブ資産で、今後、計算方法の確立等の状況を見ながら、順次拡大を検討する方針。
注2 株式・社債への投資を通じて当社に帰属する投資先企業の温室効果ガス排出量（スコープ1および2）の総和を投資総額で割り算した値。50%削減という目標値は、「IPCC1.5°C特別報告書」で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

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

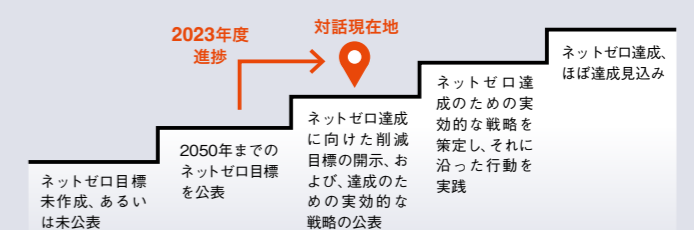
ネットゼロ重点取組企業との対話

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と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



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。



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）

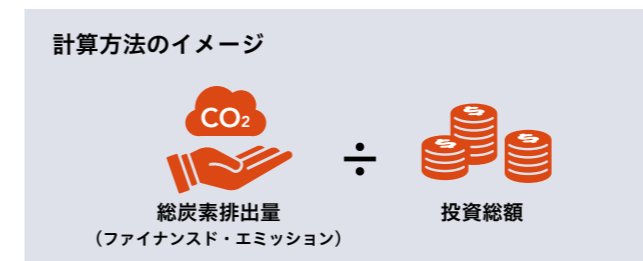
資産区分	2021年12月時点	2022年12月時点
国内株式	872	814
外国株式	1,612	1,581
国内社債	2,463	2,061
外国社債	5,869	4,460
合計	10,816	8,915

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

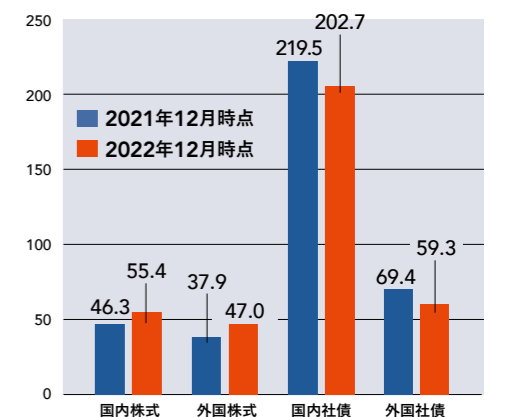
カーボンフットプリント

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68.8CO₂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

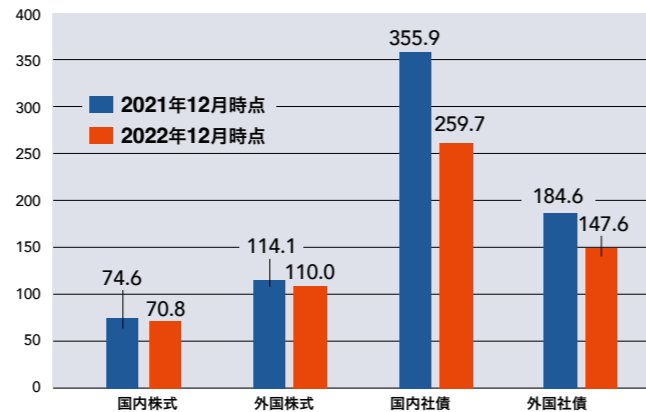
加重平均カーボンインテンシティ (WACI)

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

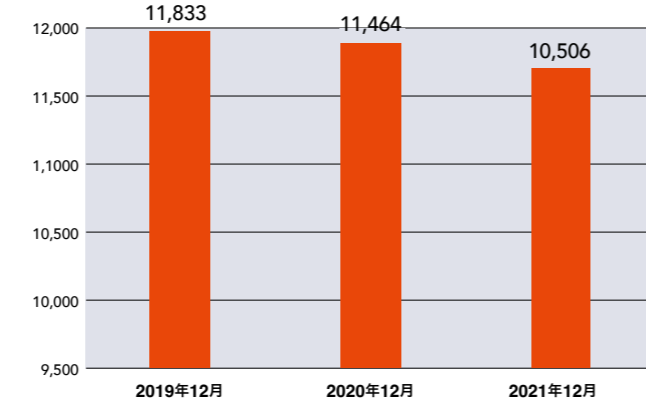
ソブリン債の運用ポートフォリオの総炭素排出量

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

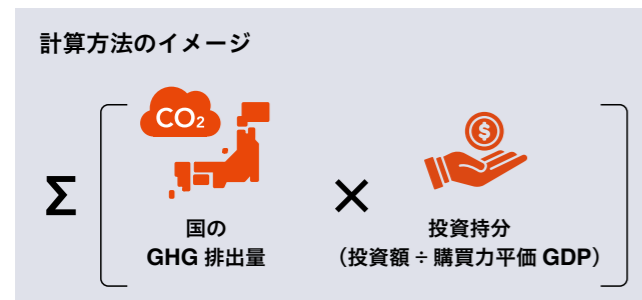
挙げられます。

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



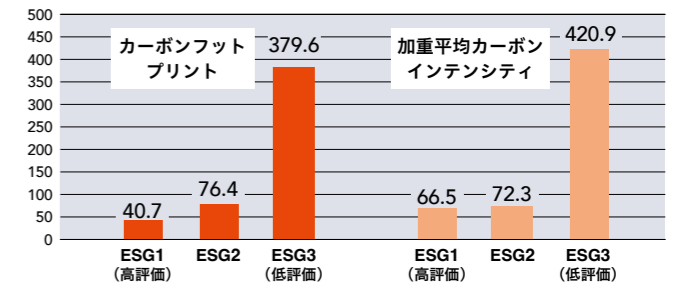
気候変動シナリオ分析を通じた 当社ESGレーティングのレジリエンス

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。

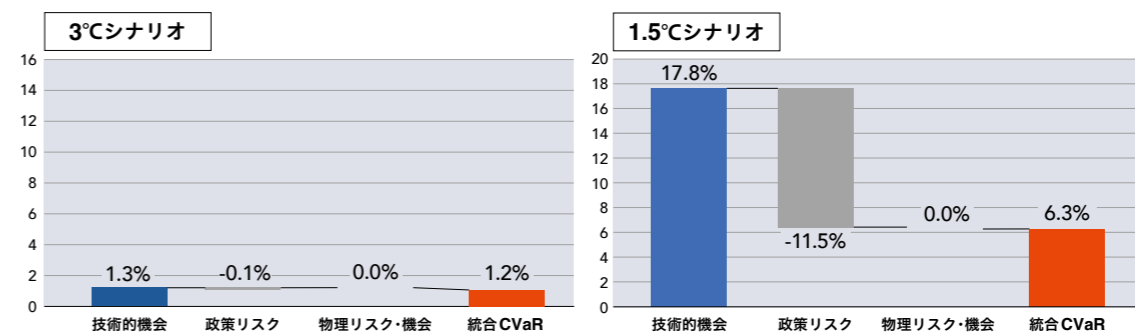
CVaRには、気候変動に関する「政策リスク」低炭素技術を通じた「技術的機会」「物理リスク・機会」の3つの分析項目があり、それらを合計したものが「統合CVaR」です。例えば、1.5°CシナリオのCVaRが+5%の場合、当シナリオにおい

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

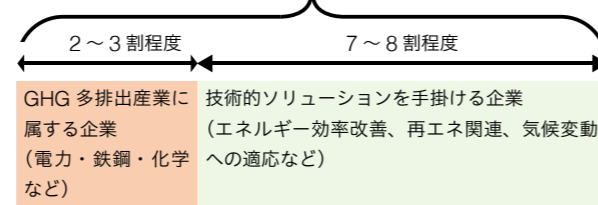
このファンドは2022年6月の運用開始からまだ日は浅いですが、地道な対話を積み重ねることで、投資先企業が抱える課題が明らかになってきました。

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。

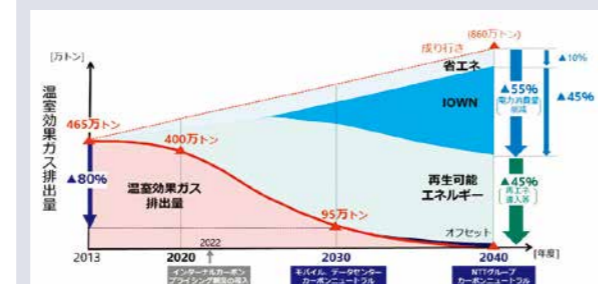
トランジション戦略ファンドのポートフォリオの構成イメージ

運用ポートフォリオ全体



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もの観点から、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。

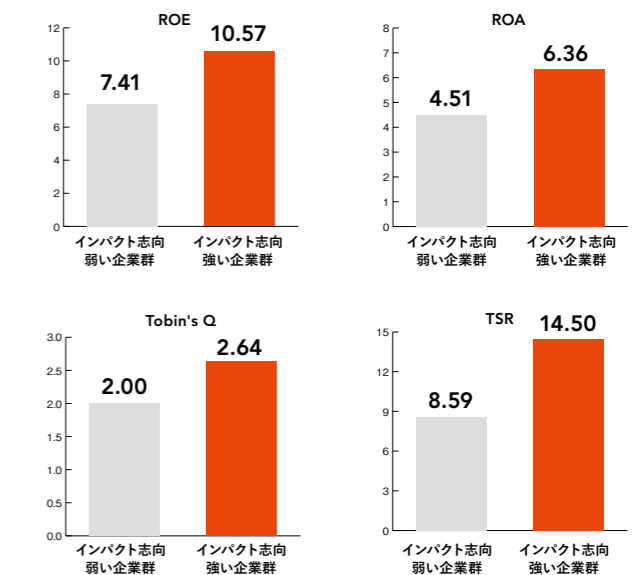
企業のパーパスに着目した検証からの示唆

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

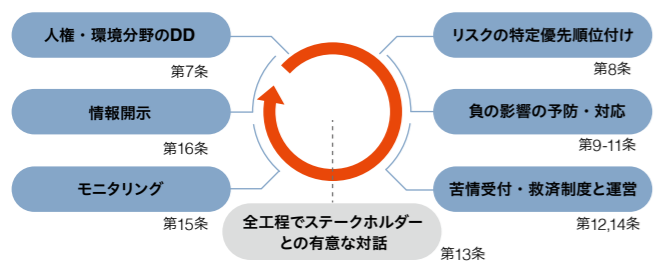
人権とサステナブル投資

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な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課題が存在します。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。

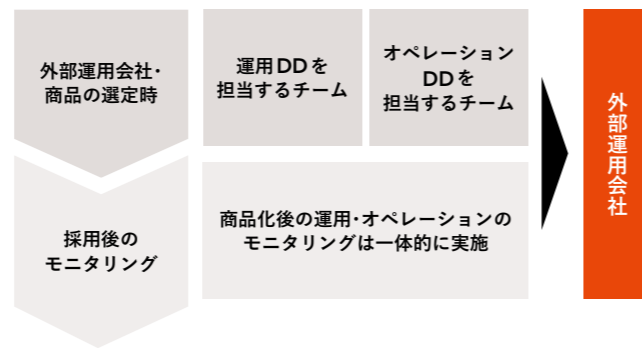
当社は、50社を超える外部運用会社との取引関係を有し、株式・債券といった伝統的資産のみならず、プライベート・エクイティやインフラなどオルタナティブ投資を含む幅広い資産クラスを取り扱っています。お客様の多様なニーズに応えられるよう、ESGファンドを含む様々な商品をラインナップしています。

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ですが、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い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活発に対話を行う場となりました。



モーニングセッション
当社社長の犬岡（一番左）も参加し、ネットゼロの舞台裏に迫りました。○×クイズ方式が、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。

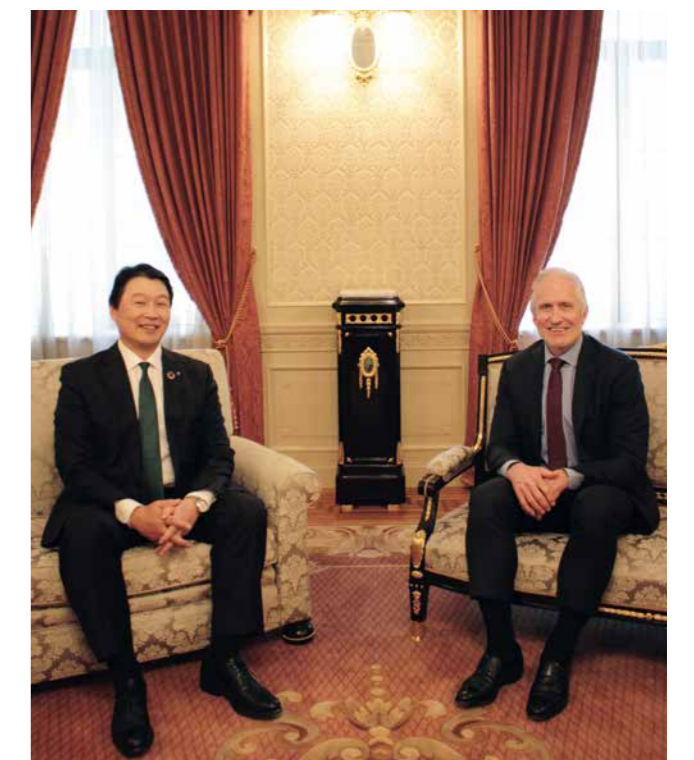
Coulter氏 日本企業の実力は十分に承知しています。将来にわたり、日本企業は気候変動対応において、非常に重要なピースを担っていくとみています。日本という国は、一番手とし

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見えます。

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開閉する」に賛同を表明 「R & I ファンド大賞 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 	<ul style="list-style-type: none"> 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 (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。



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

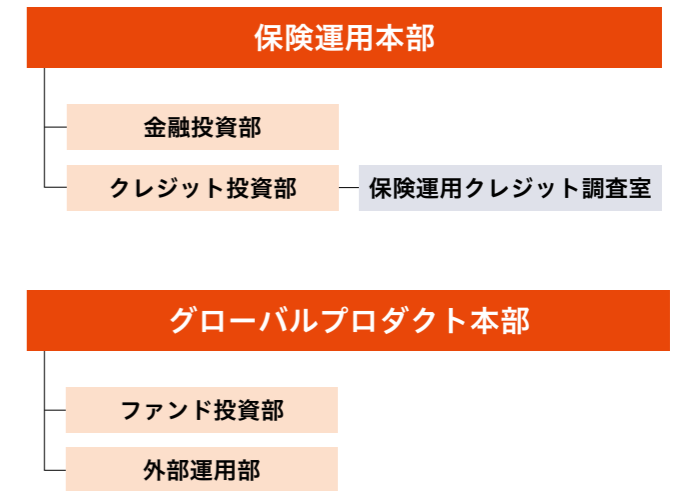
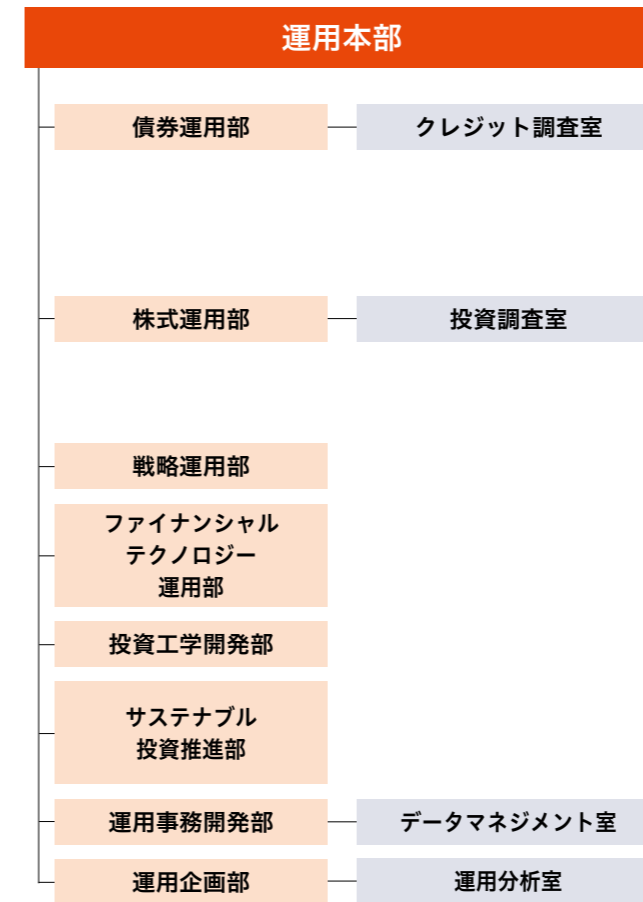
当社の運用体制は、投資信託商品および公的・私的年金・事業法人・機関投資家など幅広いお客様向けに運用を行う運用本部、日本生命保険相互会社から受託するクレジット・オルタナティブ資産の運用を行う保険運用本部、ファンド投資および外部運用[※]を行うグローバルプロダクト本部により構成されます。

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ドー) 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。

