

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置い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

プロローグ

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

1 サステナブル投資

- 06 | CIOメッセージ
- 07 | ハイライト
- 08 | サステナブル投資へのコミットメントの歴史
- 10 | 昨今の国際動向とサステナブル投資の重要性について
- 12 | ESGインテグレーションの考え方・対話との関係
- 14 | 中長期の企業価値向上を目指す対話活動
- 17 | ボトムアップ対話活動の実例
- 21 | 多様な対話アプローチを組み合わせ、効果の最大化を目指す
- 22 | 安心感のあるESGファンドのご提供に向けて
- 24 | スチュワードシップ活動の全体像・活動体制
- 26 | 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
- 30 | サステナビリティ課題とサステナブル投資
- 31 | 自然関連のリスクと機会を解像度高く掘り下げる
- 35 | 2050年ネットゼロ社会実現への貢献に向けた取り組み
- 37 | TCFD・TNFD 提言への対応
- 40 | 上場株式におけるインパクト投資への取り組み
- 44 | 外部運用の取り組み

- 45 | 「資産運用フォーラム」での取り組み
- 46 | トップインタビュー
- 48 | 2024年度トピック
- 50 | サステナブル投資関連の主な外部団体

2 2024年度 スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価

- 51 | 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

- 73 | サステナビリティ経営
- 75 | ニッセイアセットの重要課題と取組状況
- 77 | 環境取組(TCFD 関連領域)
- 78 | 社会貢献活動の積極推進
- 80 | 人的資本経営の推進
- 82 | 健康経営

巻末

- 83 | 会社概要／役員
- 84 | 当社財務状況／組織図
- 85 | 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



2025年は戦後80年という大きな節目の年であり、またニッセイアセットマネジメントにとっても設立30周年の年にあたります。世界の政治経済構造は大きな転換点を迎え、時代は大きく動こうとしています。不確実性は高まり、見通しが立てづらい環境と世上では言われていますが、一方で、少子高齢化、生成AIの進化、そして「地球温暖化」から「地球沸騰化」への気候変動の加速など、今後も継続すると想定される、いくつかのメガトレンドも見えています。

このような変化の激しい時代には、長年慣れ親しんだ従来の「常識」に従っているだけでは新たな環境に適応し、ビジネスを持続的に成長させていくことは望めません。このような時代には、実際に変化が起きている現場近くで働いている一人ひとりの自律的な判断が求められます。同時に、皆が思い思いの方向に進めば混乱は必至です。組織として統一感のある対応を可能にする確固たる羅針盤が必要になります。私たちは2024年に「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-」というパーパスを策定しました。これが変化の時代における私たちの道標です。

私たちが目指すのは、多様な価値観を最大限尊重しつつ、パーパスを共通の軸として一つの方向に向かって結束する、しなやかで強靱な組織です。バックグラウンドや専門性の異なる多様な人材がそれぞれの視点を率直にぶつけ合う。その健全な衝突から生まれるエネルギーを、「より良い未来へつなぐ」という一点に集約し、大きな推進力へと変えていく。個々のベクトルの違いを弱みでなく強みとするダイナミズムこそが、私たちの成長の源泉です。

この組織のあり方は、サステナビリティの追求と不可分です。特に気候変動がもたらす食料リスクなど、サステナビリティ課題は人類全体に大きな問題を投げかけています。私たちは、これらの複雑な課題に対し、多様な個が結束する組織力をもって、革新的なソリューションを見出すことを目指します。サステナビリティは社会的責任だけでなく、新たな事業機会の源泉でもあるのです。

資産運用会社として、私たちはあくまでシングル・マテリアリティの観点からサステナビリティを捉えます。すなわち、企業のサステナビリティ課題が、その事業に如何なる機会を生み、あるいはリスクに繋がるのか。投資家としてそれを分析・判断した上で投資を行うという意味で、サステナビリティへの取り組みは我々の運用哲学の根幹です。エンゲージメントを通じて企業価値向上と社会課題解決を目指す「共創関係」を築くことは、パーパスの実践に他なりません。

「ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ」。このパーパスに込めた想いを一人ひとりが自らの言葉で語り、日々の業務の中で体現していきます。そこに生まれる結束力をもって、投資リターンの追求に妥協することなく、お客様、投資先企業、そして社会全体のサステナビリティ向上に貢献してまいります。フィデューシャリー・デューティー（受託者責任）を全うし、長期的な視点でステークホルダーの皆様から世界で一番信頼される資産運用会社となることを目指して参ります。本レポートがそのような我々の活動の一端を皆さまにご紹介する一助となれば幸いです。

数字で見るニッセイアセットマネジメント

※【】内は2024 冊子掲載数値

運用資産残高

41.2兆円

(2025年3月末時点)

【41.5兆円】



女性管理職比率

13.4%

(2025年3月末時点)

【12.2%】



運用業務従事者の平均経験年数

約13年

(2025年3月末時点)

【約12年】



国内株式議決権行使議案件数

13,286 議案

(子議案ベース 2025年5・6月)

【14,220 議案】

会社提出議案への反対行使比率

10.4%

(子議案ベース 2025年5・6月)

【12.1%】

運用ポートフォリオのカーボンフットプリント

62.8 t-CO₂e/ \$ mil

(株式・社債のみを対象 2025年3月時点)

【59.3t-CO₂e/ \$ mil】



ESGファンド残高

6,735億円

(2025年3月末時点)

【7,338億円】



在籍アナリスト、エコノミスト数

38名

(2025年3月末時点)

【41名】



CO₂ 排出量

1,942 t-CO₂e

(2024年度)

【2,036 t-CO₂e】



有給休暇取得日数

18.3日

(2025年3月末時点)

【18.1日】



企業との個別対話件数

2,291件

(2024年度)

【2,022件】



CIOメッセージ



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

深山 大介

サステナブル投資の原点は「受託者責任」にあり

サステナブル投資の歴史において、最も重要な転換点の一つ挙げるならば、それは、2006年のPRI(Principles for Responsible Investment: 責任投資原則)の制定ではないでしょうか。コフィ・アナン国連事務総長(当時)の先見的な呼びかけにより制定された、この機関投資家の行動原則は、今や世界の5,000を超える機関投資家等が賛同する普遍的な考え方となっています。

当社はPRIが制定された2006年に、その先進的な理念に共鳴し、いち早く署名を行いました。PRIの前文には、ESG要素は運用パフォーマンスに影響を及ぼし得るものであり、長期投資家として受託者責任を果たすために、ESG要素を考慮することの重要性が謳われています。

ESG要素が企業価値の持続的向上と長期的な運用パフォーマンスに本質的に関わるとい

う認識は、日本でも確実に浸透してきており、「日本版スチュワードシップ・コード」や「コーポレートガバナンス・コード」、さらには「アセットオーナー・プリンシプル」にも反映されています。

私はニッセイアセットマネジメントのCIOとして、サステナブル投資の原点はこの受託者責任にあると考えており、お客様からお預かりしている大切な資産の価値を長期的に守り、そしてその価値を最大化するためにサステナブル投資が重要だと確信しています。

そのため、2024年3月のCIO着任以降、運用力及び基盤の強化に取り組んできました。具体的には、持続的な付加価値の提供につながる運用プロセスの進化に向け、自律的なPDCAが回るための仕組みづくりを推進してきました。また、サステナブルな運用体制構築に向けたチーム化の徹底や、日本生命グループの運用ノウハウを生かしたソリューションの提供にも取り組んでいます。成果はゆっくりですが、着実に現れてきています。運用力及び基盤の強化はサステナブル投資の実践に不可欠あり、今後もさらに取り組んでいきたいと考えています。

6年目を迎えるこのレポートに込めた想い

さて、当社のサステナビリティレポートは、前身となるスチュワードシップレポートも含めて数えると、今年で6年目(6回目)の発行となります。

今回のレポートでは、目を通していただける方々に対して、私たちの実践するサステナブル投資の意義や重要性を、受託者責任を果たす観点から、できるだけ分かりやすくお伝えすることに注力しました。

さらに、当社の最近の新たな取り組みにも焦点を当てています。例えば、個別対話でも協働対話でもない“第3の対話アプローチ”や、自然関連のリスク・機会を踏まえた対話活動を強化するための新たな試み、クライメート・トランジションと企業価値向上の好循環の実現を目指すインパクト投資への取り組みなどを紹介しています。

冒頭で述べたPRIは来年で20周年を迎えますが、サステナブル投資の領域はなお発展途上で、拡張余地も大きく、新しい挑戦と革新に満ちた世界と言えます。

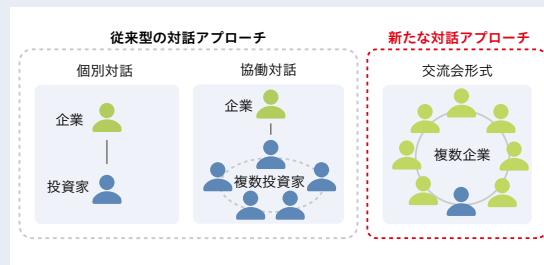
責任ある機関投資家として受託者責任を全うし、すべてのお客様に対して優れた運用サービスをご提供できるよう、CIOとして引き続き、サステナブル投資に関する最先端の知見獲得とその実践に全力を尽くしていきたいと考えています。今後とも、皆様からの忌憚のないご意見とご支援を賜りますよう、心よりお願い申し上げます。

ハイライト

個別対話でも協働対話でもない “第3の対話アプローチ”

- 多様な対話アプローチを組み合わせ、対話効果の最大化を目指しています
- 実施事例として、2025年3月に開催した財務責任者(CFO)との交流会について紹介しています

→詳しくはP21参照



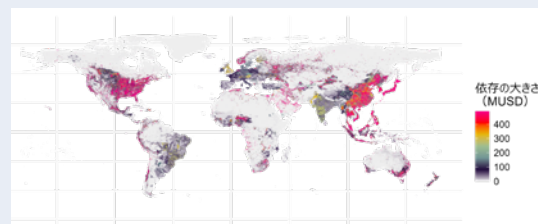
写真：交流会におけるグループディスカッション様子

当社ポートフォリオの自然関連リスク・機会を科学・データの手で掘り下げ

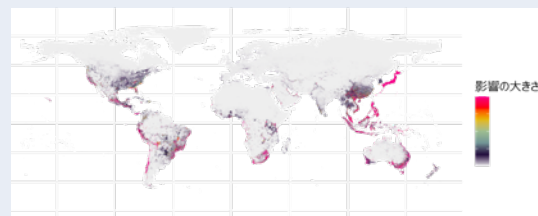
- 当社は、自然関連の対話強化に向け、データ・AIを駆使し、投資先企業のバリューチェーン全体のリスク・機会について分析を実施しました
- 結果、業種では農林水産業、鉱業及び採石業、建設業、地理では東南アジアが高リスクであることが判明し、これらに共通する熱帯林に着目した分析を行い、高リスク企業を特定しました

→詳しくはP31～参照

当社ポートフォリオの生物多様性・自然資本への
依存・影響の度合いとその地理的分布



図表②-1 依存の度合いとその地理的分布

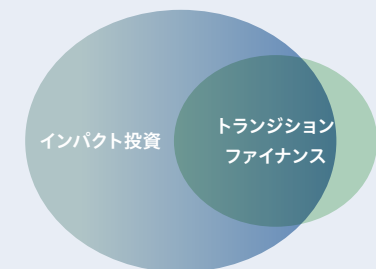


図表②-2 影響の度合いとその地理的分布

クライメート・トランジションへの 貢献を目指すインパクト投資

- 上場株式において、クライメート・トランジションへの貢献を目指すインパクト投資に力をいれています
- 実施事例として、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における協働エンゲージメントの取り組みなどを紹介しています

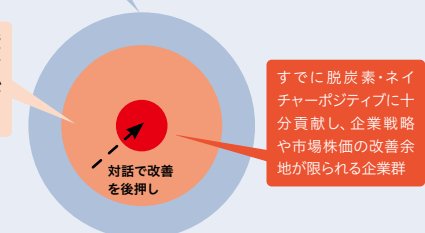
→詳しくはP40～参照



投資対象の考え方

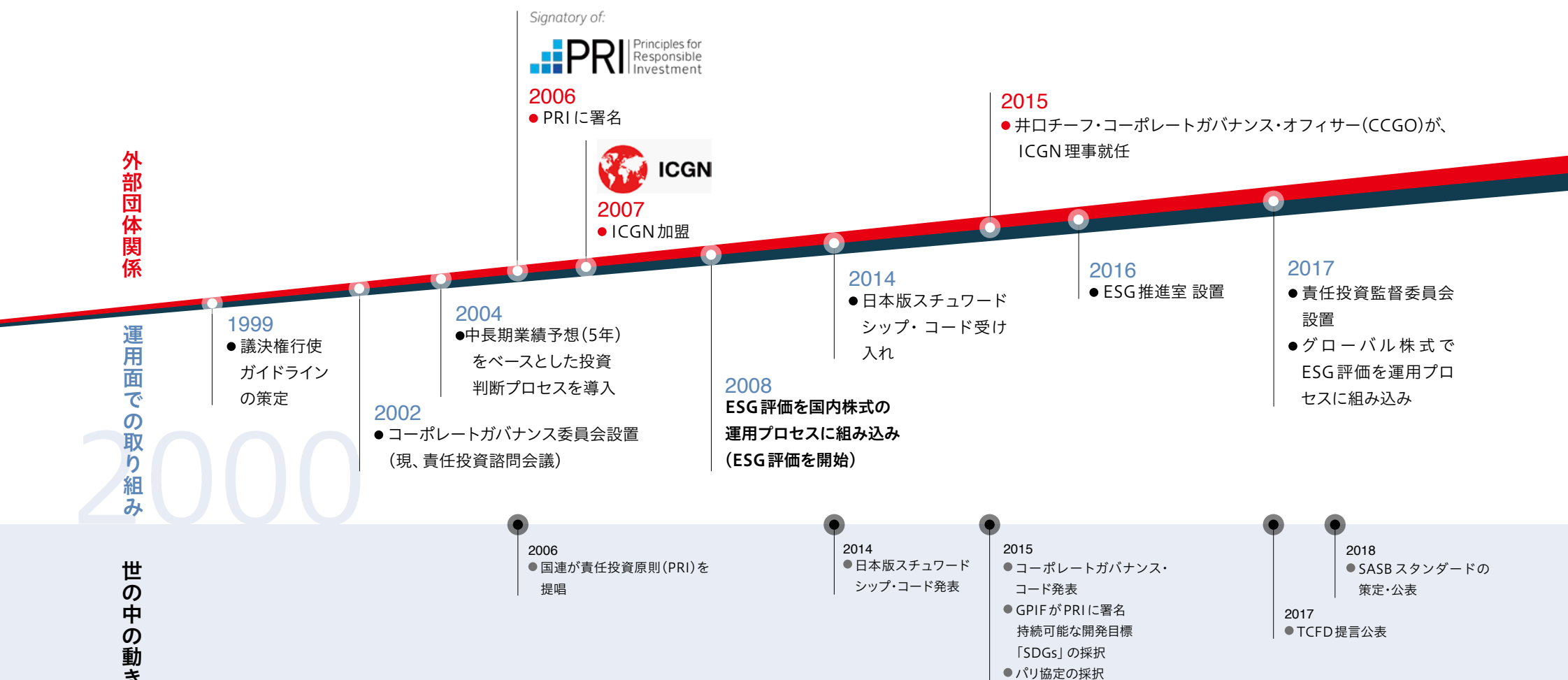
脱炭素・ネイチャーポジティブ経済で生き残るためにはビジネスモデルの再構築が必要であるものの、経営陣に取り組みが難しい企業群

ファンドの主な投資対象。課題を抱えているものの変化が期待できる企業群



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月に日本版スチュワードシップ・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。



サステナブル投資へのコミットメントの歴史

2019

- 1月:TCFDに署名
- 3月:井口CCGOが、IFRS 諮問会議委員就任
- 5月:SASBのIAG (Investor Advisory Group)に加盟
- 9月:2020年のPRI in Personのリードスポンサーに選出(新型コロナウイルス感染症により中止)

2021

- 3月:Net Zero Asset Managers initiativeに参画
- 10月:PRI Digital Conferenceが開催され、当社がリードスポンサーを務める

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

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
チュワードシップ
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チ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

2024

- ESG推進部を
サステナブル投
資推進部に変
更

2020

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

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

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

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

2025

- 日本のサステナビ
リティ基準委員会
(SSBJ)がサステ
ナビリティ開示基
準(日本基準)を
公表

昨今の国際動向とサステナブル投資の重要性について

米国を中心にESG推進に対する「揺り戻し」の動きが強まる

2025年1月にスタートした第2次トランプ政権下で、いわゆる「反ESG」と呼ばれるような、ESG推進に対する「揺り戻し」の動きが相次いでいます。

具体的には、温室効果ガス(GHG)排出の多い企業に対して対策を働きかける投資家イニシアチブClimate Action 100+(CA100+)からの脱退や、脱炭素経済の実現を目指す金融業界のイニシアチブからの脱退が大手金融機関の間に広がっています。さらに、大手企業による自社の「DEI」(多様性・公平性・包摂性)を目指す活動の見直しや、大手議決権行使助言会社の米国企業の取締役選任におけるダイバーシティ考慮の停止などが社会的に注目を集め、メディアでも取り上げられました。

このような、「脱炭素否定」や「反DEI」と呼ばれるような動きが広がる中で、「サステナブル投資に取り組む意義とはいったい何なのか」を改めて再認識することは極めて重要だと考えられます。

企業価値を左右することは「科学」が示唆

まずもって忘れてはならない事実は、気候変動もDEIも企業価値を左右する重要な課題だということです。それは、個人の価値観や考え方ということではなく、「科学」が示唆しています。

例えば、気温が上昇すると、私たちの経済・社会にさまざまな悪影響が生じることは多くの科学研究によって明らかにされています。温暖化による気温上昇を抑えることができれば、企業活動にもさまざまな形で大きな影響が及ぶことは間違いありません。

DEIの推進についても同様で、例えば、組織の多様性を高めることは、組織の問題解決力を高めることがさまざまな科学研究により検証されています。

もちろん、企業によって置かれている状況はさまざまですので、企業の中には気候変動をビジネスチャンスにつなげる企業も出てくるでしょう。DEIの推進も、すべての企業にとって企業価値向上の「特効薬」になるとは限りません。そうした企業毎の効果や影響の見極めは、投資家の目利き力が問われることとなりますが、全体的な傾向として、気候変動やDEIが企業価値を左右する課題であることは、「科学」が示唆しているという点は重要なポイントの一つです。



昨今の国際動向とサステナブル投資の重要性について

オポチュニティを見極めることの重要性

もう一つのポイントは、ESG推進に対する「揺り戻し」の動きは、領域によってさまざまであり、「まだら模様」の様相を呈しているという点です。

前述のとおり、GHG多排出セクターの企業に対して脱炭素化を要請したり、DEIに課題がある企業にその推進を求めるといった諸活動に対しては「揺り戻し」の動きが出ているわけですが、その一方で、増加する気候災害への対応、例えば、災害に強靱なインフラ整備などに対する「揺り戻し」の動きはあまり見られません。エネルギー価格が高騰する中で、コスト削減の観点から省エネ技術などへのニーズも高まっている状況です。

利潤を追求する企業や、運用リターンを追求する投資家は、こうした「まだら模様」を十分に理解した上で、オポチュニティを見極めることも重要になっていると言えます。

SSBJ基準によって際立つ事業機会・リスク

2025年3月、SSBJ基準（日本版サステナビリティ開示基準）が完成しました。この基準は、2017年に公表されたTCFD提言が土台となり、2023年6月に完成した「IFRSサステナビリティ基準」を踏まえて作成された日本版基準の位置付けで、2027年3月期以降、この基準にそったサステナビリティ情報開示が日本の上場企業に義務化される見込みです。

企業に義務付けられるのは、気候変動を含むサステナビリティ関連のリスクや機会、財務影響に関する開示です。言い換えれば、SSBJ基準によって企業毎の事業機会やリスクがより鮮明になることが期待されています。投資家にとっては、財務影響が懸念されるリスクの見極めや、あるいは、投資妙味のあるオポチュニティを見極める際の重要な判断材料になると考えられます。

サステナブル投資の本質は財務影響の分析力

サステナブル投資に関する世界共通の定義はなく、投資家によって捉え方はさまざまですが、当社は、企業の将来の財務価値に影響を及ぼす重要なESG要因が、現在の資産価格には十分に反映されていない場合があるとの考えに基づいて、ESG分析を投資分析に組み込み、投資の意思決定を行うことがサステナブル投資の本質であると考えています。

ESG推進に対する「揺り戻し」の動きの中にあっても、このようなサステナブル投資の重要性はますます高まっていると言えます。ESG関連の事業機会・リスク、財務影響を見極める分析力の不断の向上に取り組んでいきたいと考えています。

コラム

SSBJ基準：押さえておきたい3つのポイント

SSBJ基準は、日本の公益財団法人財務会計基準機構（FASF）のサステナビリティ基準委員会（SSBJ）が策定し、2025年3月に公表したサステナビリティ関連の財務情報に関する開示基準です。

基準の内容については、すでにさまざまな解説本・記事等がありますので、ここでは割愛しますが、押さえておきたい3つのポイントに絞ってご紹介します。

なお、SSBJには、当社のチーフ・コーポレートガバナンス・オフィサーの井口も委員として参画しています。

①全ての投資家に役立つ情報開示

ESG投資、サステナブル投資、責任投資、インパクト投資など呼び名はいろいろありますが、SSBJ基準が企業に開示を求めているのは、特別な投資家のための情報開示ではなく、基本的にはすべての投資家の投資判断に役立つ情報です。

②財務情報としての開示

SSBJ基準が企業に開示を求めているのは、サステナビリティ関連の“財務情報”としての開示です。サステナビリティ関連財務情報とは、将来の売上高・利益・費用といった財務数値の「先行指標」となるような情報を意味しています。将来の見通しに基づいて投資判断を下す投資家にとって必須の情報と言えます。

③上場企業に対して開示が強制される

上場企業に対して、開示は「任意」ではなく「強制」であるという点も重要なポイントです。これまで、統合報告書といったものを開示する日本企業は数多くありましたが、統合報告書を作成するかどうかはあくまで任意でした。一方のSSBJ基準は、2027年3月期以降、日本の上場企業に義務化される見込みです。

ESGインテグレーションの考え方・対話との関係

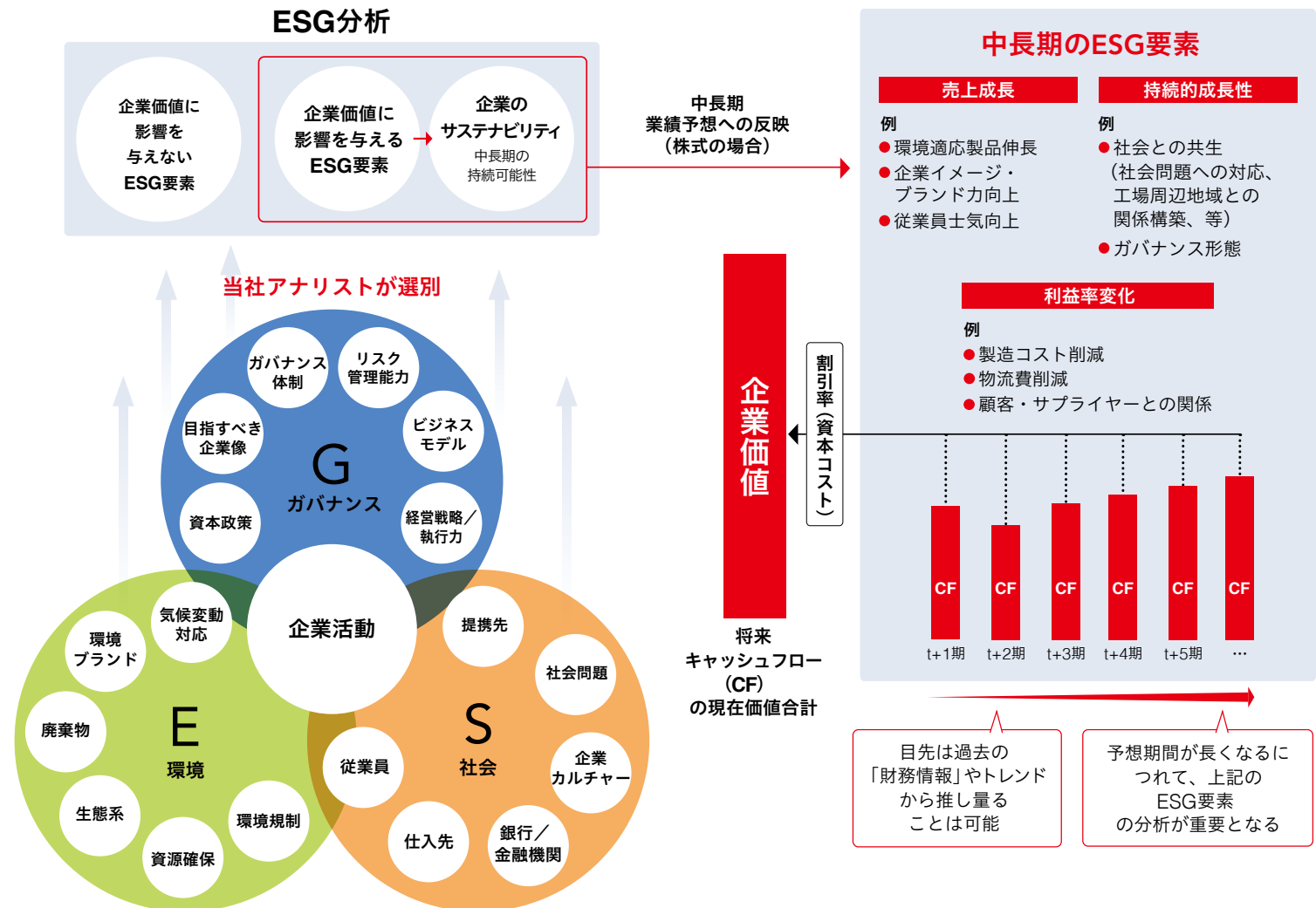
ESG分析を通じて重要なESG要因を特定し、財務影響を捉える

当社におけるESGインテグレーションは、将来の財務価値に影響を及ぼす重要なESG要因が、現在の資産価格には十分に反映されていない場合があるとの考えに基づいて、ESG分析を投資分析に組み込み、投資の意思決定を行うことです。

特に株式運用においては、株式アナリストが、ESG分析を行うことによって、その企業にとって重要なESG要因を特定し、その財務への影響を中長期の業績予想に反映させることを通じて、企業価値への影響を見極めています。債券運用では、ESG要因の財務への影響を信用力評価に反映させています。

こうした一連のプロセスを、当社ではESG評価と呼んでおり、当社が独自に開発したESG分析シートを用いて、ESG要因の業績予想への反映に関する分析結果や、将来影響を与えるサステナビリティ関連のリスク・機会に関する分析結果を、シートに記述するとともに、ESGレーティングを付与することによって、企業価値への影響度の評価を可視化しています。

「IFRSサステナビリティ開示基準」や、それに基づく「SSB」基準」が完成したことを受けて、企業におけるサステナビリティ関連情報の開示が今後ますます本格化することが予想される中、こうしたESGインテグレーションは不可欠なものになっていくと考えています。



ESGインテグレーションの考え方・対話との関係

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て、実質的判断により付与しています。

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、それも踏まえてESG分析を行うことで、質の高い中長期の業績予想や信用力評価を目指しています。さらに、対話を通じて企業に変化が生じた場合にも、ESG分析を通じて、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（ESGレーティングも継続的に見直していきます）。

このように、ESG分析と対話は相互に関連する活動であり、別々なものではありませんので、アナリストが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分析を行い、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。

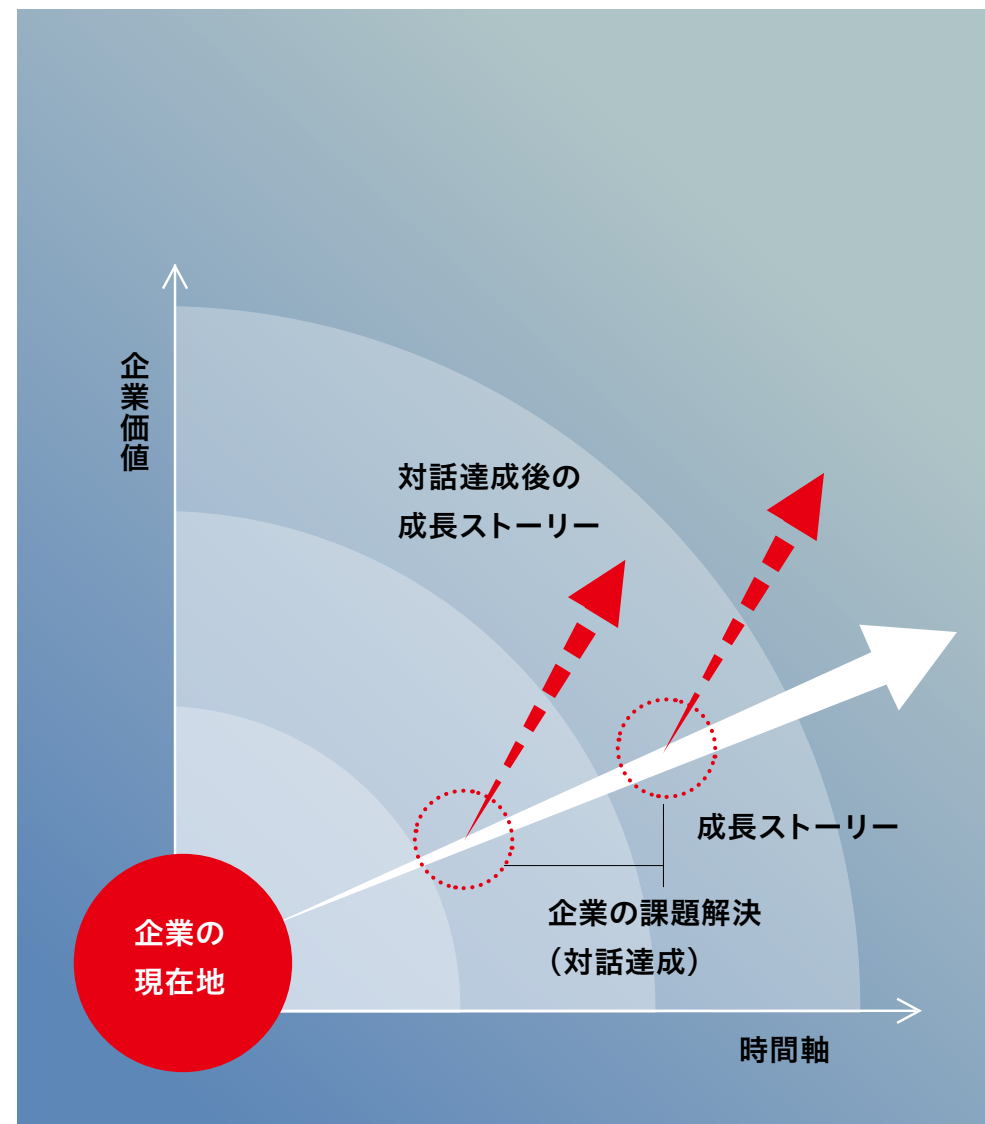
このような対話活動を踏まえて、対話による企業価値向上の可能性があり、かつ企業の経営陣等との対話を行うことが可能な企業を「重点対話企業」として設定しています。

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。

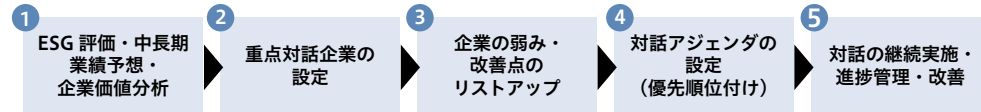
そのため、当社における対話アジェンダの達成基準は、ROE目標や営業利益率目標といった成果基準ではなく、企業が取るべき具体的な経営行動に関する基準を設定した上で、企業価値向上を目指しています。このような枠組みで進捗管理を行うことで、改善行動を支える黒子的存在として企業との関わりを継続したいと考えています。

当社が目指す対話（イメージ図）

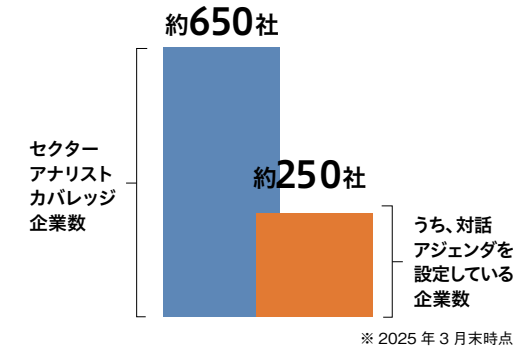


中長期の企業価値向上を目指す対話活動

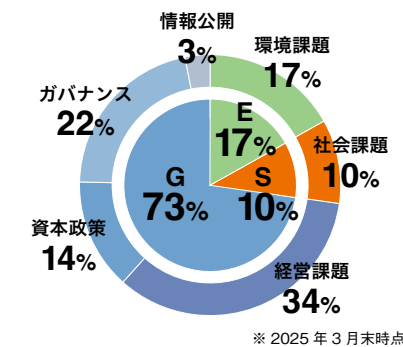
国内株式のボトムアップ対話の主な流れ



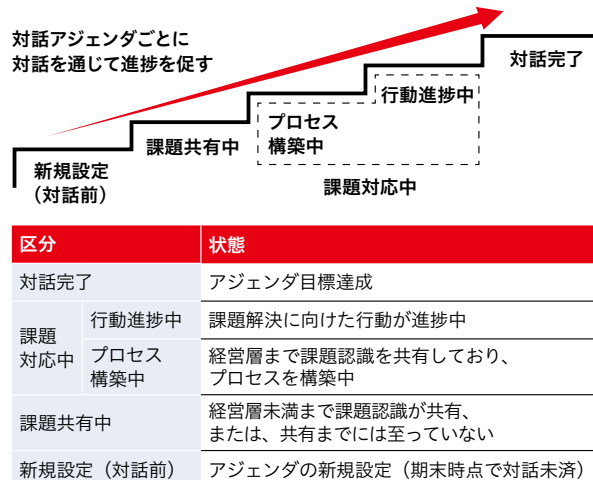
重点対話企業を含む対話アジェンダ設定企業数



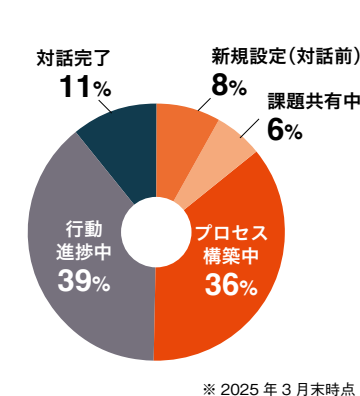
対話アジェンダの ESG 課題別割合



対話アジェンダの進捗管理区分（マイルストーン区分）



対話アジェンダの進捗別割合



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（ボトムアップ対話の主な流れ④）

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下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	● 製造工程におけるCO ₂ 発生の抑制取り組み
	2 環境経営・GHG排出ネットゼロ	● 省エネ製品や新製法の開発推進と投下資本のバランス
	3 TCFD・環境情報開示	● 2050年カーボンニュートラルに向けた経営戦略の構築
S 対話	1 社内文化・従業員との関係性	● ビジネスにおけるリスクと機会、対応策の開示強化
	2 ステークホルダー・顧客との関係性	● 企業理念の浸透、従業員エンゲージメントの開示強化
	3 労働安全・人権対応	● 人材育成施策・DEIの推進、中途採用人材の活用
G 対話	1 経営戦略・投下資本効率	● サプライヤー等との関係構築
	2 ガバナンス体制・対話姿勢	● 労働慣行・安全衛生等の開示強化
	3 コンプライアンス・リスク対応	● 投資と還元の最適構成、質の高い投資規律の設定

対話アジェンダの設定（優先順位付け）

（ボトムアップ対話の主な流れ④）



中長期の企業価値向上を目指す対話活動

対話の高度化を推進するチームによる伴走支援

対話活動の重要性が高まるなか、企業との対話を行うアナリストに伴走し、その活動を支援する「対話の高度化を推進するチーム」を2024年度に設けました。同チームは、アナリストによる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サイクルの推進などを行っています。

2025年度からは、さらにチームの増強を行っており、株式アナリストだけでなくクレジットアナリストが行う対話についても一元管理するとともに、中長期的な企業価値向上の観点で重要なサステナビリティ課題への対応に関する対話の強化にも取り組んでいます。

対話の効果検証に向けて

前述の対話の高度化を推進するチームが中心となり、対話の効果検証にも取り組んでいます。当社のアナリストが対話を行った場合と、仮に行わなかったとした場合を比較するような科学的な検証は困難ですが、例えば、資本政策・株主還元・剰余金処分などに関する対話アジェンダを設定して対話を行った企業について、対話の開始以降の配当性向の推移を調査したところ、平均的に見て配当性向の上昇傾向を確認しています。

また、当社の議決権行使基準に照らすと株主総会の議案に反対することになる企業のうち、改善を促す対話を行った企業についても、その後、多くの企業で実際に改善する傾向を確認しています。

今後も、効果検証に一層注力することで、対話活動のPDCAを一層強化していきたいと考えています。

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。

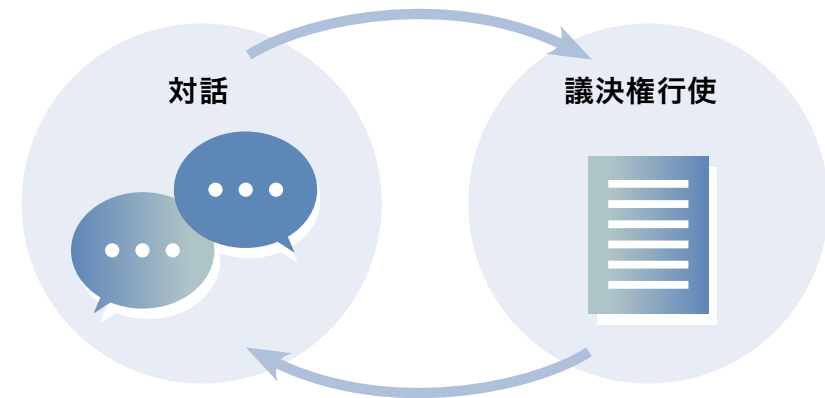
当社による議決権行使判断は、その理由とともに全て公表しています。また、議決権行使で反対した企業に対しては、当該課題を対話アジェンダとして設定し、対話を通じて改善を促す

取り組みにも力を入れています。

議決権行使と対話を一体的に実施することにより、投資先企業の企業価値の向上を目指しています。

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）



議決権行使判断は、理由とともに全て公表
議決権行使の後も対話を継続

ボトムアップ対話活動の実例

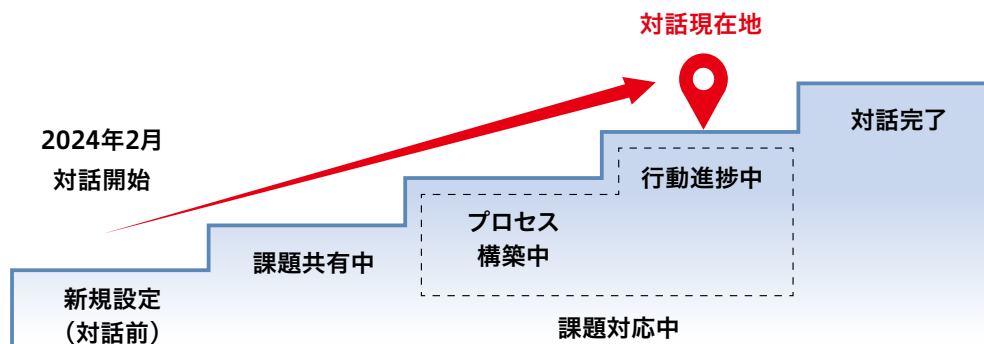
医療関係A社 サクセッションプラン構築

アナリストの課題認識

- ▶ カリスマ性の高い創業社長(当時)からのサクセッション・プラン構築と着実な遂行が、持続的成長に向けた重要課題であること
- ▶ 指名報酬委員会の独立性と透明性の向上(当初、委員長が社内取締役であった点については改善されたが、引き続き実効性のある運営が求められる)

対話活動の概要

達成目標	サクセッションプランの構築と指名委員会の透明性向上
期待される効果	適切なサクセッションプランをもとに、社長や経営層が交代後も、継続的な企業価値向上を期待
対話相手	社長、取締役など
現況	健康上の理由から社長が交代したため、サクセッションプラン構築は道半ば。ただし、指名報酬委員会の委員長が社外取締役に変更するなど課題に取り組む姿勢が見られており、対話ステータスは「行動進捗中」。対話を継続していく方針



(対話の主な変遷)開始:2024年2月 回数:5回

2024年春頃

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、次期経営層の育成体制や考え方はどうなっていますか。

先方 次世代のリーダー育成は重要な経営課題です。例えば、研究開発部門では、各診療科のリーダーや執行役員の充実化を進めているところです。

当方 次期経営層を考える上で、指名報酬委員会の委員長が社内取締役である点は、コーポレートガバナンスの観点から懸念しています。社外取締役に委員長を務めるべきではないでしょうか。

先方 社外にする必要性については、取締役会でも議論を重ねています。形式的に社外にすることは可能ですが、委員会の実質的な議論や、当社の内部事情を深く理解している社内取締役がいることのメリットも考慮しています。

2024年夏から冬頃(この間、社長交代あり、指名報酬委員会の委員長も社外取締役に交代)

当方 指名報酬委員会の委員長に社外取締役に就任され、コーポレートガバナンス面での懸念は後退したと考えています。一方で、社長交代は健康上の理由と認識しており、持続的な企業価値向上のためには、引き続きサクセッションプランの構築が必要ではないでしょうか。

先方 対話を通じ、指名報酬委員会の委員長は社外取締役であることが良いと考え対応しました。社長交代に関しては突発的事象でありましたが、新社長は知識と経験が豊富で、新体制においても成長を継続させていく所存です。まずは、新経営体制の足場を固めていきたいと考えています。

2025年春頃

当方 新経営体制における、サクセッションプランの検討状況はいかがでしょう。

先方 次期経営層の準備などサクセッションプランについては、今後、着実に検討を進めていく段階です。

ボトムアップ対話活動の実例

情報通信B社

働き方改革の深化



アナリストの課題認識

- ▶ 働き方改革に関して残業時間短縮や有休取得率向上は進めているが、改善傾向が頭打ちになり、さらなる取り組みによる生産性改善が必要



対話活動の概要

達成目標	働き方改革による企業価値の向上
期待される効果	生産性向上による収益性や企業魅力度の向上
対話相手	執行役員など
現況	平均残業時間や有休取得率を悪化させることなく強い需要に対応し、一人当たり営業利益が向上するなど具体的な数値改善が見られた。こうした効果は、新卒採用やキャリア採用の件数増加にも及び、企業の労働環境の魅力が向上していることを確認できたため、「対話完了」

対話現在地

対話完了

2017年6月
対話開始

新規設定
(対話前)

課題共有中

プロセス
構築中

行動進捗中

課題対応中

(対話の主な変遷)開始:2017年6月 回数:17回

2017年から2019年頃



当方

残業削減や有休取得率向上といった定量目標の達成状況はいかがでしょうか。また、単純に目標を達成したというだけでなく、改革が生産性改善や採用など企業価値向上に繋がる必要があると考えています。

量的な目標は達成しつつありますので、今後は働き方の質、働き甲斐などを重視した次段階へ進め、生産性向上などにつなげる方針です。



先方

2020年から2023年頃



当方

コロナ禍を契機に場所を選ばない働き方が進み、人材獲得競争が激化しています。残業削減・有休取得促進や社員満足度に停滞感があれば、大きな打撃になる可能性があります。人事制度改革も含め技術者が働きやすい制度や環境づくりに向けた、より踏み込んだ先進的な取り組みが必要ではないでしょうか。

リモート対応可能なプラットフォームを整備し、生産性向上と規模拡大を目指しています。パートナー企業にも働き方改革を進めてもらうための情報交換を行うなど、全体的な労働環境の改善を図っています。要員の固定化を防ぎ、生産性を高め、成長領域への人員確保につなげたいと考えています。



先方

2024年以降



当方

需要が旺盛な中で、残業時間や有休取得などを悪化させることなく対応できていることが確認できました。一人当たり営業利益の向上や新卒採用数増加なども見られます。一連の取り組みが働き方改革の定着と採用市場での地位向上に結び付いてきたと評価しています。

社内外を通じて魅力的な働き方ができる環境を整備してきました。残業時間短縮や有休取得率増加などには一定の限界がありますが、働き方改革実行の結果が、生産性向上や人材確保に繋がっていることは示せたかと思います。引き続き魅力的な企業文化を維持するための取り組みを継続していきます。



先方

ボトムアップ対話活動の実例

食料品C社

低収益事業の収益性向上



アナリストの課題認識

- ▶ 低収益事業の改善に関する見通しが難しい状況で、企業価値の低下を招いている。具体的な改善策の立案や実行により収益向上を目指すことが必要



対話活動の概要

達成目標	事業計画や管理方法の見直しなどを通じ、低収益事業の収益性を向上させる
期待される効果	低収益事業の改善は現在の企業価値向上に貢献するのみならず、同社の将来性や経営に対する信頼感を高める
対話相手	CFOなど
現況	国内低収益事業は高付加価値化が功を奏して国内主力事業に次ぐ第二の収益の柱と位置づけられるようになった。さまざまな施策の実行で低収益事業の収益向上が確認できたため、「対話完了」

対話現在地

対話完了

2021年12月
対話開始

新規設定
(対話前)

課題共有中

プロセス
構築中

課題対応中

行動進捗中

(対話の主な変遷)開始:2021年12月 回数:9回

2021年から2022年頃



当方

低収益事業については、改善に向けて財務指標の活用や経営管理の仕組みについて具体化が必要だと思います。

経営管理の仕組みとしてはSKU管理やDXの活用を進めています。



先方



当方

例えば、事業別のROIC導入により収益性の管理を通じて、事業の継続などについても議論する必要があるのではないのでしょうか。

ROICの開示は社内はもとより投資家に向けても重要になると考えています。ただ、他の指標も同様で出すだけでは意味がないので、事業の価値向上に結び付く適切な方法を議論しています。



先方

2023年頃



当方

ROEの中期目標は示されていますが、その土台となる各事業の収益性改善が見えてきません。

収益性に関して、全社では投融资計画の見直し徹底を進めています。



先方



当方

事業環境の変化に伴う海外事業や子会社の収益低下に関して、しっかりと改善のフォローが出来る経営体制の確立や戦略の明確化が必要ではないのでしょうか。収益改善に繋がる商品値上げやブランド戦略などは、どのようになっていますか。

各事業においても商品の高付加価値化で価格改定力を高め、継続的な収益改善に繋がる取り組みを強化しています。



先方

2024年以降



当方

国内においては、実施された施策の効果が低収益事業で見られ、大きく収益性が改善されたことを評価しています。

商品のプロモーションや高付加価値化で工夫をし、その成果が実現してきました。これを一時的なものとせず、今後もマーケティング投資の効果を適切に管理し、収益性の向上や事業の成長を継続していく方針です。



先方

ボトムアップ対話活動の実例

化学関係D社 妥当性のある成長戦略の開示

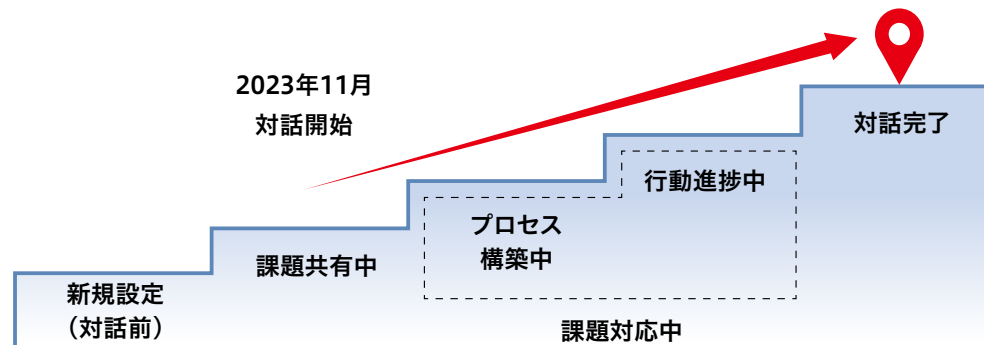
アナリストの課題認識

- ▶ 成長戦略の開示が不足しており、当社が過小評価されていることが課題。統合報告書やホームページなどで、ストーリー立てた説明により、株式市場の理解を促す必要がある

対話活動の概要

達成目標	妥当性のある成長戦略の開示
期待される効果	株式市場におけるディスカウント要因の排除による企業価値向上
対話相手	取締役
現況	成長戦略について、統合報告書に具体的な内容の開示があったため「対話完了」。成長戦略の統合報告書での開示により、株式市場におけるディスカウント要因が排除され、企業価値向上が見込まれる

対話現在地



(対話の主な変遷)開始:2023年11月 回数:2回

2023年冬頃

- 当方: A事業について、御社の中長期的なグロースドライバーとの認識ですが、あっていますか。
- 先方: はい、あっています。A事業は当社の中長期的なグロースドライバーとなる事業です。
- 当方: A事業について、いよいよ本格的な成長を迎える局面に入ると認識していますが、株式市場はA事業の優位性を認識できておらず、御社が過小評価されている状態です。次回の統合報告書でA事業について、ストーリー立てた説明をすることにより、株式市場の理解を促すようにするのはいかがでしょうか。
- 先方: いつもながら、貴重なご意見ありがとうございます。検討させていただきます。

2024年冬頃

- 当方: 今回の統合報告書で、A事業が特集として大きく取り上げられていますね。今後の大きな成長への期待感まで、ストーリーとして非常にわかりやすくまとめられており、高く評価しています。
- 先方: 御社からはいつも本当に重要なご示唆を頂いております。全てのご要望に応えられているわけではありませんが、そのうち一つでも実現に向けて努力させて頂いています。今回は、弊社のグロースドライバーであるA事業について、資本市場の皆様にご理解頂くために、御社からのご意見を参考に、統合報告書の中心的なテーマとさせて頂きました。

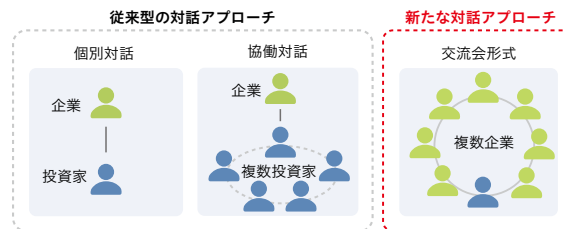
多様な対話アプローチを組み合わせ、効果の最大化を目指す

個別対話でも協働対話でもない“第3の対話アプローチ”

日本では、2014年に「日本版スチュワードシップ・コード」が導入されたことを契機に、投資先企業との建設的な対話の重要性が認識され、広がりを見せています。

当社では、対話活動の効果をさらに高めるために、新たなアプローチを導入しています。これまでの対話は、主に投資先企業と当社の個別対話や、2017年のコード改定で盛り込まれた、他の機関投資家と協働して行う対話（協働対話）が中心でしたが、業種を超えた複数の企業に参加を呼びかけ、当社が議題提供とファシリテーターを務める交流会形式での対話アプローチを必要に応じて組み合わせることで、対話の効果の最大化を目指しています。

交流会形式の対話では、投資先企業と当社との間の対話に加えて、企業間での情報交換・意見交換が生まれ、業界を超えた他社のベストプラクティスや経験からの学びを通じて、投資先企業の変化をより一層後押しすることができると考えています。



事例紹介：財務責任者（CFO）との交流会（2025年3月開催）

近年、コーポレートガバナンス・コードにおいて「資本コストを意識した経営」の必要性が明記されているほか、東京証券取引所からも「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」が打ち出されるなど、資本効率や資本コストへの関心が高まっています。

こうした状況も踏まえ、2025年3月、企業の経営戦略の深化の一助となることを目指し、さまざまな業種の上場企業で、資本効率の向上や資本コストの低減といった課題に向き合っている財務責任者（CFO）に参加を呼びかけ、意見交換を行う交流会を主催しました。交流会では、当社の対話担当者等がファシリテーターを務め、参加企業による業種を超えた活発な意見



写真：交流会におけるグループディスカッション様子

交換が行われました。

当社は中長期の企業価値向上に向けて、参加企業の多くと日ごろから個別対話を行っていますが、今回のような交流会の開催を通じて、業種を超えた企業間での関係構築や相互の学び合いに貢献することで、企業価値向上に向けた変化をより一層後押しすることができたと考えています。

交流会参加企業様からのメッセージ

浅野 直 様（わらべや日洋ホールディングス 取締役専務執行役員）

他社CFOの皆様との意見交換を通じ、普段は接する機会の少ない「他社の取り組み」を知ることができました。特に資本コスト経営に関して、「利益を上げる」だけでなく、「資本コスト自体を下げる」ための具体的な取り組み事例は、たいへん参考になりました。また、各社の課題認識やレベル感を把握する中で、自社の立ち位置を客観的に捉える良い機会となりました。



清田 慎一 様（日本瓦斯 専務執行役員 コーポレート本部長）

CFOの会合はまだ珍しく、参加できてとてもうれしく思います。同じ立場で同様の悩みを持っていることが感じられ、同時に資本効率改善の取組レベルが向上していることにも気づかされました。CFOの役割は拡大しておりますが、最適化された資本調達と資本配分が中核であろうと思います。今後も他社のベストプラクティスを学ぶ機会とさせていただきます。



当社の対話担当者からのメッセージ

中山 伊織（投資調査室チーフ・アナリスト(エンゲージメント)）

お忙しい中、多くのCFOの皆様にお集まりいただき感謝しています。活発な意見交換を通じて、他社の先進的な取り組みや資本コスト経営に関する具体的な事例を共有いただけたことは、たいへん有意義でした。今後もこのような交流の機会を設け、皆様の企業価値向上に貢献できるよう尽力して参ります。



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。

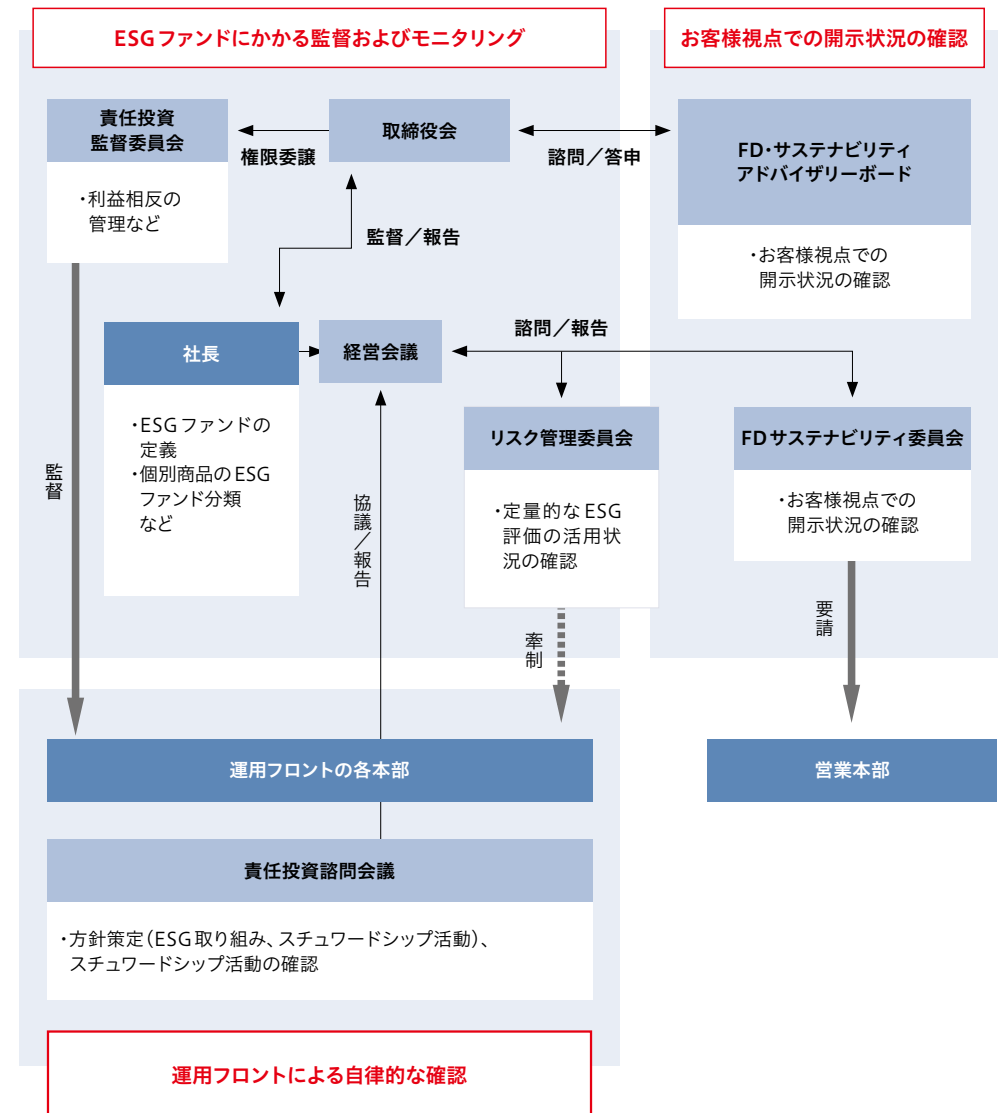
取り組みの面では、ESGファンドの定義を明確化するとともに、ESGファンドに該当するものについては、社内基準を満たしているかを毎月確認し、仮に基準からの逸脱が生じている場合には是正措置を講じる体制を整備しています。同時に、ESGファンドについての情報開示や、ESG評価やスチュワードシップ活動についての品質管理の徹底も図っています。

● 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。



● 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



安心感のあるESGファンドのご提供に向けて

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40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、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・アンド・ネイチャー・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）
	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
	クライメート・トランジション戦略		SDGsインカムファンド
	ソーシャル・インパクト戦略		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）
	ESGラダーファンド		

※2025年6月末時点

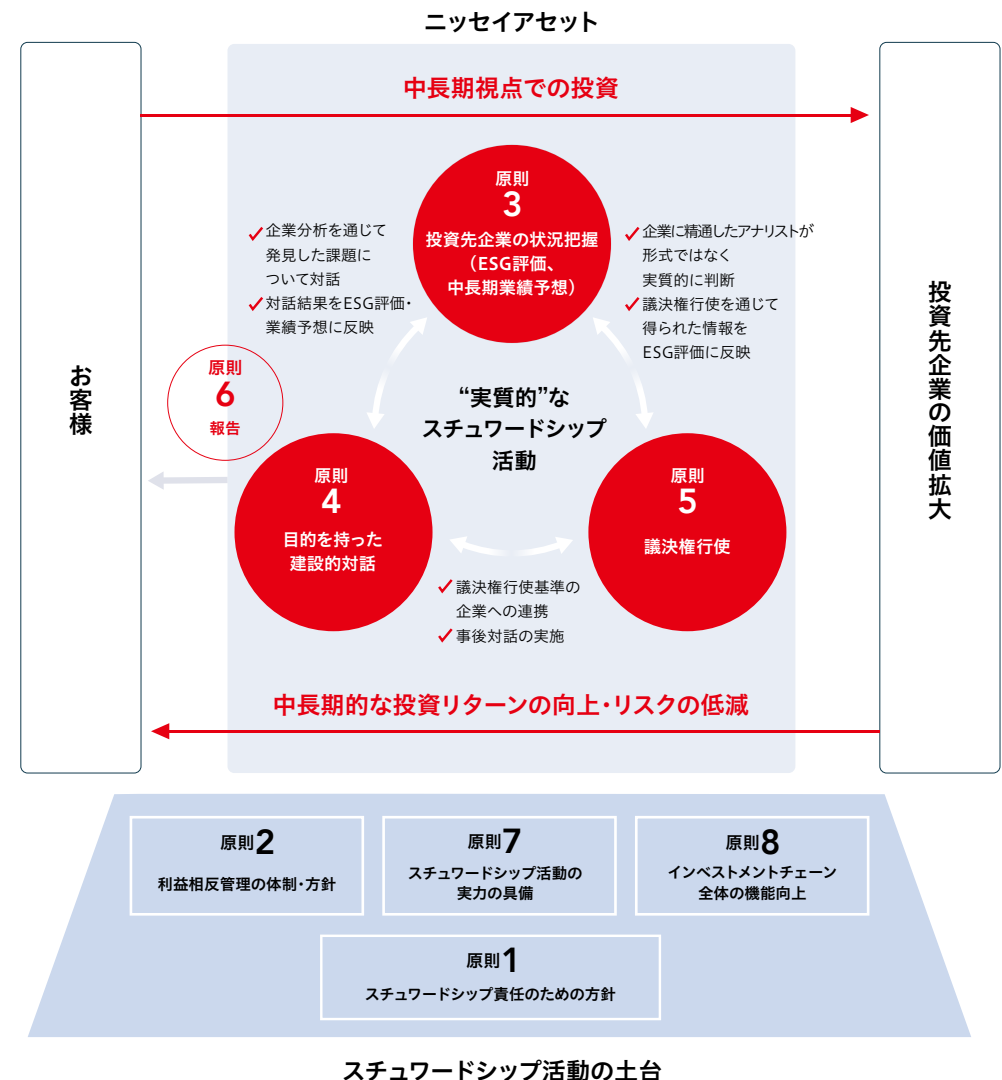
スチュワードシップ活動の全体像・活動体制

お客様と投資先企業の価値の共創を目指す

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、P51以降の「2024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活動の全体像・活動体制

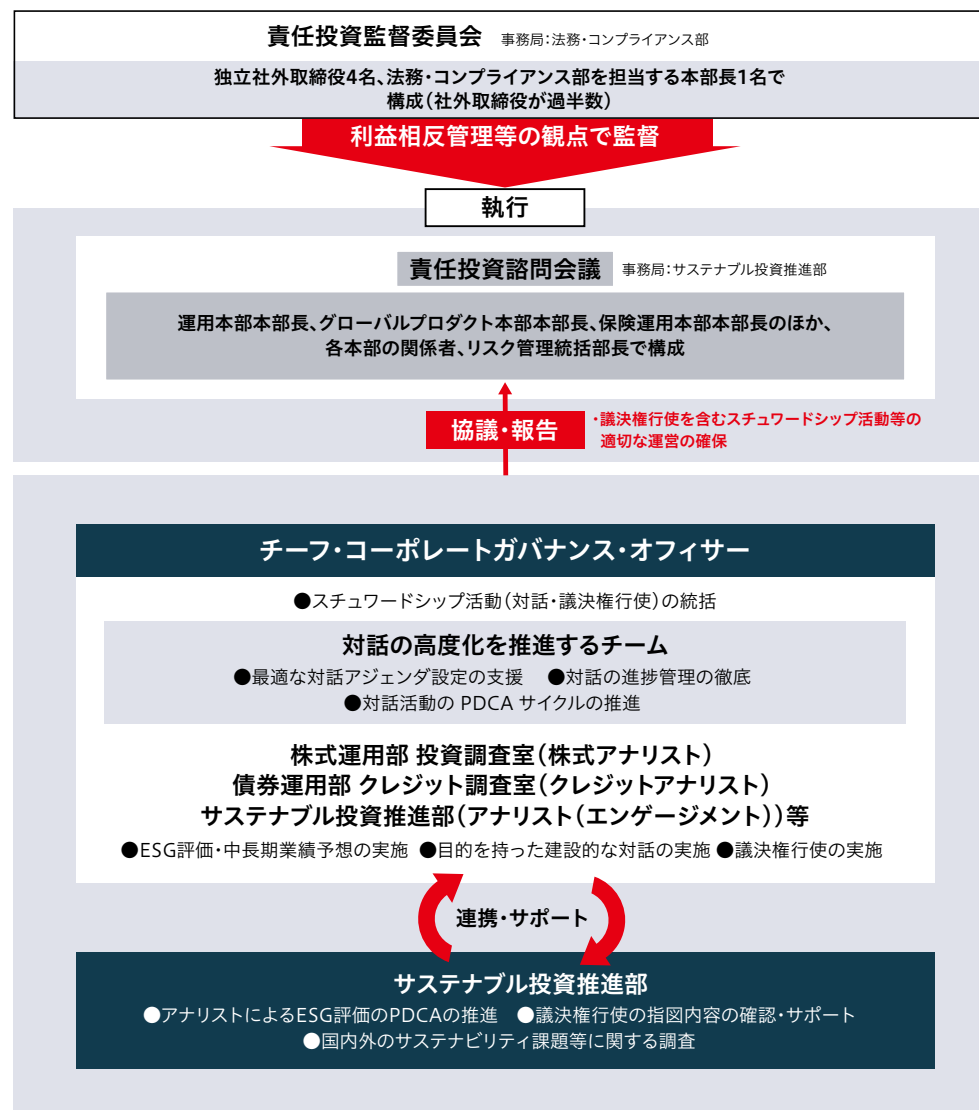
スチュワードシップ体制

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、国内株式アナリストが中心となり、新設した対話専任アナリストも補完しながら実施する体制となっています(一部企業は国内社債のクレジットアナリストが対話を実施)。

さらに、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等を推進しています。さらに、部室を横断する形で対話の高度化を推進するチームを設けており、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PDCサイクルの推進を行っています。

サステナブル投資推進部は、専門人材として配置した専任者に加えて、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・オフィサーの対話2025

昨年に引き続き、責任投資監督委員会でもある、4名の社外取締役と議論しました。



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

岩下 直行

社外取締役

京都大学公共政策大学院教授、日本銀行で金融業界のデジタル化を牽引

黒沼 悦郎

社外取締役

早稲田大学法学学術院教授、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

濱 正孝

社外取締役

国内外の資産運用
会社の役員を歴任

井口 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おります。毎年のこととなりますが、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。

新しい局面でのスチュワードシップ活動の在り方

井口 最初のテーマですが、米国でトランプ政権が誕生して以降、サステナビリティ分野を中心に大きな衝撃が走っています。すでに、委員会でもご議論いただいていることではありますが、改めて、この新しい局面でのスチュワードシップ活動の在り方について、ご意見いただければと思っています。黒沼取締役からお願いいたします。

黒沼取締役 スチュワードシップ・コードは、ソフトローであり、これを受け入れた機関投資家が、自ら行動指針を定め、行動するという原点に戻る必要があります。この点、当社は、コード制定以前から、サステナビリティ投資やスチュワードシップ活動を、中長期的な企業価値向上のためと位置付けていることは注目すべきことと思います。

私自身も、当社と同様に考えています。なぜなら、受益者との関係では、スチュワードシップ活動を企業価値向上に結びつけなければ投資成果が得られず、事業として成立しないですし、投資先企業との関係では、スチュワードシップ活動を通じ、企業の理解を得られなければ、企業行動を変えることはできず、企業価値向上に結び付かないからです。その意味では、当社の議決権行使基準書で、主な基準に「基準の考え方」を記載する取り組みは評価できると思います。最後に、企業活動に大きな影響を与えるサステナビリティ事項が、有価証券報告書で開示されるようになりますが、こういった情報の有効な活用は今後の課題だと思っています。

井口 「基準の考え方」を取り上げていただき、ありがとうございます。企業との対話の中で、議決権行使基準策定の意図が全く理解されていないことに気づき、本年2月の基準改訂時に追記したものとなります。ただ、ご指摘のように、新しい局面において、なぜ、我々がスチュワードシップ活動を行うかについての明確化の一助にもなったと思っています。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 私自身、上場企業の取締役であり、議決権を行使いただくという立場でもあり、行使基準の議論の際は、企業の立場からも考えるようにしています。当社は、「企業の健全な成長をサポートしよう」との強い思いを根底に、行使基準の設定・企業との対話等を進めているため、

基準が形式的にならないようにとの配慮を感じます。これは企業にとっても、たいへん、ありがたいことであり、投資家・企業双方にプラスであると考えます。新しい局面でも、このスチュワードシップ活動の方向性を変えるべきではないと思います。

濱取締役 スチュワードシップ活動において、企業価値向上のために実施するという方向性は変える必要はないと思います。また、大事なのは企業と共に創る、企業と伴走するという姿勢です。この点、当社は、黒沼取締役からも話のあった「基準の考え方」を追記し、企業との双方向の対話を実践しようとしています。また、形式でなく、本質を見抜くことを重視している他、大きな基準変更の際にも、適用まで猶予期間を設けるなど丁寧な対応をしていると考えています。

最近では井口さんが、金融庁の「スチュワードシップ・コードに関する有識者会議」のメンバーに入られましたね。運用業界の代表として選ばれたことはすばらしいです。これは、当社のこの分野での努力が評価され、「トップランナー」としての地位が裏付けられたということだと思います。また、議事録を拝見すると、井口さんのプレゼンが非常に重みのあるものだったと感じました。

井口 スチュワードシップ・コードの有識者会議の件を取り上げていただき、ありがとうございます。精一杯取り組んでいきたいと思っています。では、昨年から新しく社外取締役、そして、委員になっていただきました、岩下取締役、よろしく願いいたします。

岩下取締役 スチュワードシップ活動では、中長期的な企業価値向上を目指すことが本質です。日本におけるコーポレートガバナンスやスチュワードシップの改革は、「なぜ、日本の企業は頑張っているのに株価が低いのか」という問題意識からスタートし、投資家が、企業の株主の期待に応える活動をサポートすべきだという理念がベースにあります。過去10数年間の日本の株式市場の動向を見ると、企業行動が改善され、企業価値も上がってきていることから、そのアプローチは間違っていなかったと考えています。また、中長期的な企業価値向上による顧客利益最大化の追求は、結果として社会全体のパレート最適にもつながる理論的な裏付けもあります。

しかし、政治的対立がある場合には課題も生じます。例えば、気候変動対策の文脈で、しばしば「気候正義」という言葉が使われますが、「正義」という言葉自体が政治的対立を生みがちです。さまざまな立場によって「正義」の解釈は異なるので、運用会社としては、中立的な立場を維持する必要があると思っています。科学的であること、政治的に中立であることを意識したうえで、顧客利益を主眼とし、深い議論に基づくスチュワードシップ活動が求められていると考えています。

昨年度の責任投資監督委員会の運営について

井口 ありがとうございます。では次に、昨年度の委員会の振り返りとして、委員会の運営や議論で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、昨年から新たにご参加いただいております、岩下取締役からいかがでしょうか。

岩下取締役 初めて参加させてもらいましたが、委員会で、どのような判断や行動をしているのかについて、しっかりと議論できていたことは非常に素晴らしいことだと思いました。

特に、「社外取締役向け株式報酬に関する基準」設定の議論の中で、当初、事務局から出された許容される報酬水準が事実上それを禁じるに近い水準でしたので、現実的に即して考えた方がよいのではないかと提案させていただき、最終的に、基準に反映されるなど、委員会の議論の実効性を感じました。また、「女性取締役に関する基準」についてもさまざまな議論がありましたが、こういった議論を踏まえた上で、「基準の考え方」が議決権行使基準書で文書化され、公表されていることは非常に意味があると思いました。

透明性のある形で議論ができており、実際の企業行動に影響を与え得るインパクトを持つ意義深い議論ができていていると感じています。

井口 ありがとうございます。では、濱取締役、布施取締役、黒沼取締役からもご意見いただければと思います。

濱取締役 評価すべき点としては、日銀ご出身で、現在京都大学で教えられている金融の専門家、岩下先生に加わっていただいたことは、議論の一段の活性化において非常によかったと思います。

委員会の議論で印象深かった点としては、岩下取締役と同じとなりますが、「社外取締役向け株式報酬に関する基準」設定の議論の中で、委員の意見を反映させたところは実効性を感じました。また、これもすでに指摘されていますが、「女性取締役に関する基準」設定の議論でも、本質を突いた議論ができていたと思います。

その他、しっかりと企業と対話した上で議決権行使を行っている事例や、大きな行使基準の変更時には1年前に告知して準備期間を与える姿勢などの報告を受けていますが、私が重視する、企業と伴走する考え方が実現されており、評価すべき点と考えております。

布施取締役 昨年同様となりますが、社会やガバナンス状況の変化を踏まえ、議決権行使基準策定など、適切に行われたと思います。また、運営において、委員会での議論の前に、インフォーマル会議が設定され、委員同士で意見交換ができるという仕組みは非常に実効的だと思っています。

議論で印象に残っているのは、皆さんすでに挙げていらっしゃいますが、「女性取締役に関す

る基準」の議論です。委員会では、「複数名の女性取締役」を求めるかが、議論となりましたが、取締役会だけでなく、組織全体のダイバーシティを最終的な目標とするところから考えると、むしろ、社内の女性取締役や女性幹部の育成を促す基準策定の方が効果的であるというところに議論が落ち着き、こういった議論の経緯を、「基準の考え方」に記載しました。非常に、建設的な議論が行われたと思っています。

黒沼取締役 先ほども述べましたが、委員会で議論した上で、議決権行使基準書に「基準の考え方」を定めたことを高く評価しています。特に、皆さんおっしゃっていますが、「女性取締役に係る基準」で、活発な議論ができたこと、その議論の結果を「基準の考え方」に追記したことは高く評価しています。今後、スチュワードシップ活動を通じ、企業に、この考え方を理解していただけるよう努力することも重要だと思います。

また、すでに、布施取締役の発言にもありましたが、委員会の前に開催されるインフォーマル会議で、基準改訂に関する、大変詳細な資料を用意してもらい、深い議論することができたと思っています。一例を挙げると、「社外取締役向け株式報酬に関する基準」設定の議論において、株式報酬の世界的な傾向、日本における現状、他社の議決権行使基準、アセット・オーナーの方針、社外取締役の役割の分析といった詳細な資料・分析が、議論の前に示されたことです。こういったことが、活発な議論と妥当な基準策定に結び付いたと考えています。

また、取締役会の実効性向上のため、独立した指名・報酬委員会についての基準を策定すべきだという私の提言をもとに基準が策定され、6月総会から適用されたことは、非常に印象深かったです。企業価値向上につながる良い基準ができたと思っています。

井口 ありがとうございます。多くのご指摘をいただいておりますが、当社の議決権行使基準定のプロセスでは、毎年11月に開催するインフォーマル会議が大きな役割を果たしていると思います。また、多くの事例を出していただいておりますので繰り返しませんが、委員の皆様いただいたご意見がスチュワードシップ活動の実効性確保につながっていると考えておりますので、今後とも、よろしくお願いいたします。

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 運用会社はお客様の人生を託されているというたいへん重要な仕事です。これほ

ど立派な仕事はないと思います。また、「資産運用立国」という言葉のもと、NISA 拡充など、投資へのシフトが進んでいます。これは資産運用業界にとって追い風ですが、重要なのは日本を強くする「メイク・ジャパン・グレート」につながる好循環を作ることです。そのためにスチュワードシップ活動は非常に重要で、当社を含む運用会社には、企業に伴走しながら企業価値を高めていく貢献が求められています。

このように、アセットマネジメント業は、金融業のセンターステージに出てきており、皆さんには誇りと気概を持って、日本生命グループ全体を引っ張ってほしいと思います。

黒沼取締役 少し大きなことを申し上げると、私は、企業価値向上や企業負担、地球環境への効果を考慮すると、米国と欧州、どちらの取り組みも極端である一方、企業の自主的な取り組みを基本とし、情報開示とスチュワードシップ活動で補助するという日本の取り組みは優れていると考えています。そして当社のスチュワードシップ活動も、このような枠組みの中で考えていくべきだと思います。議決権行使基準についても同様で、私は、コーポレートガバナンス・コードの一步先を行くべきと思っていますが、このような考えの中で注意深く行うべきと考えています。

また、東証の上場維持基準強化に伴い、M&A が盛んになると予想されますが、こういったことに対する議決権行使基準を明確化する必要があるのではないかと考えています。

岩下取締役 スチュワードシップ活動は、長期的な企業価値最大化という点で非常に重要であり、投資家倫理の制度的担保と言えらると思います。投資家としての考え方に加え、規範を持つことが大切だと思いますし、どう行動することが正しいかという、誇りをかけた活動であるべきです。私は学生時代、倫理や哲学といった規範の理論を敬遠していましたが、社会経験を積むにつれ、倫理や規範を言語化することの重要性を感じるようになりました。特にAI 時代においては、AI が生成する言葉や解釈が常に正しいとは限りません。だからこそ、私たち自身が倫理や規範を自分の頭で考え、判断する必要性が一層高まっていると感じています。今後はESG やSDGs の枠に収まらない新しいテーマも出てくるでしょう。そうした新たな課題に取り組むことが大切であり、議論の場としての委員会の価値は非常に大きいと思います。

井口 ありがとうございます。最後となりますが、布施取締役には、2017年5月の責任投資監督委員会の設置以降、委員を務めていただきましたが、本年6月をもって、当社の社外取締役をご退任されるとともに、当委員会の委員もご退任されることとなります。布施取締役には、スチュワードシップ活動の方針を策定するにあたり、企業の立場を踏まえた、多くのご意見をいただき、活動の実効性向上に大きくご貢献いただいたと思っております。最後に、総括的なご意見をいただければ幸いです。

布施取締役 9年前に「フィデューシャリー・デューティー」について助言する委員に就任し、その後、社外取締役、そして当委員会の委員となりました。この9年間を通じて、社内の雰囲気もそうですが、役職員の方々が誠実に企業・投資家のために取り組む姿、そして、効率性も考えながらですが、丁寧に仕事をする姿が当社の特徴であり、信頼の源泉だと感じました。

ニッセイブランドを背負って、国民のために頑張ってもらいたい。そのためにも、投資家、特に個人投資家の皆さんにより分かりやすい情報発信をしていただくことを引き続き期待しています。

井口 ありがとうございます。座談会で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:井口譲二)

サステナビリティ課題とサステナブル投資

資産運用会社としてサステナビリティ課題を適切に考慮し、 お客様の資産価値の維持・向上を目指す

地球環境や社会経済システムのサステナビリティを巡る諸課題(サステナビリティ課題)は、企業活動に大きく関わっています。とりわけ、気候変動問題や自然棄損の問題といった地球規模の諸課題は、企業活動の基盤を大きく揺るがしかねない深刻な問題であることが、科学的研究の蓄積によって明らかにされています。

当社は、幅広い企業に投資する資産運用会社として、こうした問題を看過することはできないと考えています。もちろん、企業の中には、気候変動問題や自然棄損の問題を新たなビジネスチャンスと捉える企業も出てきていますが、全体としてみると、こうした問題の深刻化は企業活動に悪影響を及ぼすことが懸念されています。

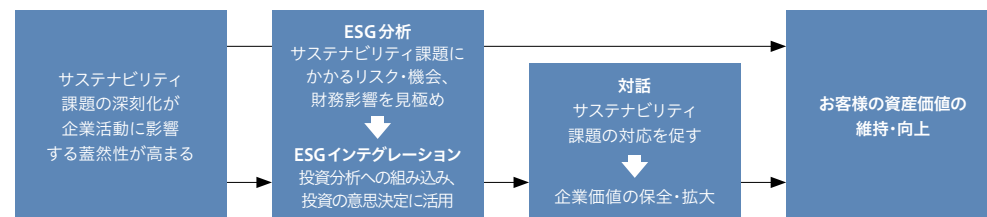
当社は資産運用会社として、サステナビリティ課題による企業ごとの影響を見極める必要があると考えており、個別企業のESG分析を通じて、サステナビリティ課題にかかるリスク・機会や、財務影響を考察しています。

さらに、当該企業の企業価値の保全や向上にとって重要と判断する場合には、投資先企業との間で、サステナビリティ課題への対応を促す対話も行っています。さらに、投資先企業を取り巻く外部環境の改善に資すると判断する場合には、加入する外部イニシアチブ等を通じて政策担当者との対話などを行うこともあります。

インパクト投資への取り組みにおいても同様で、サステナビリティ課題の解決に向けた貢献に取り組む企業を後押しすることを通じて、企業価値の向上、ひいては高い運用リターン の獲得を目指しています。

当社のサステナブル投資におけるサステナビリティ課題への取り組みは、資産運用会社として、お客様の資産価値の維持・向上に資する可否かという観点から慎重に検討を行った上で実施しています。

サステナビリティ課題の考慮とお客様の資産価値の維持・向上までの経路



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理解醸成と普及に資するべく、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。

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、資産運用会社ならではの情報提供を心がけています。

最近のESGレターの特集記事の例

「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	(Vol.48:2024/01)
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： 「インブルーパーズ」に市場の高い関心	(Vol.49:2024/03)
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	(Vol.50:2024/05)
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	(Vol.51:2024/07)
ISSB基準以降のサステナ開示基準のランドスケープ：真の世界標準 の実現は道半ば	(Vol.52:2024/09)
甚大な気象災害が拡大する中、高まる適応策へのニーズと投資家の 挑戦	(Vol.53:2024/12)
オランダの公的年金の間で高まるインパクト投資への関心：日本の 行方はいかに	(Vol.54:2025/02)
SSBJ基準が完成した今、「管理会計」という、もう一つの領域に おける議論が高まる可能性	(Vol.55:2025/04)

ESGレターのバックナンバーはこちらから



自然関連のリスクと機会を解像度高く掘り下げる

企業価値に“マテリアル”な影響をもたらす 生物多様性・自然資本関連のリスク・機会

生物多様性、つまり多種多様な生物がつながりながら生存する状態がなければ、私たちの生命、経済活動は存在し得ません。したがって、生物多様性やそれを支える自然資本等の喪失は企業活動にも重大な財務リスクとなります。

近年、陸上、内陸水域、海洋および沿岸の生態系を緊急に保全・保護する必要を受けた動きは、国際的な枠組みが主導する形で具体化が進んでいますが、民間による取り組みも急ピッチで進行しています。自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）の提言に基づく企業開示が拡がり、科学に基づく目標ネットワーク（SBTN）などの金融・企業基準を通して理解浸透が図られています。

当社は、気候変動と自然資本の関連性も含め、サステブル投資にかかる要素を統合的に把握し、企業価値に“マテリアル”な影響をもたらすリスク・機会を特定し、エンゲージメントにも活用することを目標としています。

自然資本・生物多様性についても、投資活動がこれらの保全に依存、影響するとの前提から、今年、関連リスク・機会の特定を本格的に実施しました。今後、今回の結果を基に、エンゲージメントなどに継続して取り組むとともに開示を更に進めていく予定です。

コラム

生物多様性・自然資本関連のリスク・機会の評価プロセスと当社対応

自然関連リスク・機会を評価するには複数の情報を組み合わせた分析が必要であり、「LEAP」プロセスは、これらの情報を順を追って分析していくことを推奨しています。当社はThink Nature社と協力し、膨大なデータとAIを駆使してこのプロセスを丁寧に重ね、投資先企業の海外を含めたバリューチェーン上におけるリスク・機会を精緻に特定していきました。

評価プロセス

重要情報①

「企業と自然の接点」 （ロケーション）

投資先企業が、どこでどのような自然資本に依存し、影響を与えているか？

重要情報②

接点における生物多様性・ 自然資本の脆弱性

投資先企業の活動場所の生物多様性や自然は脆弱な状況でないか？

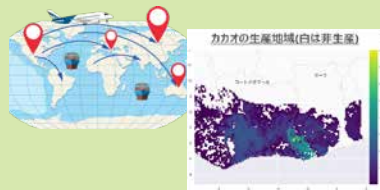
事業上のリスク・機会

例えばコモディティや水資源が枯渇して事業が立ち行かなくなる可能性など、事業上のリスク・機会を評価

当社の対応

セクター毎に 「企業と自然の接点」を把握

投資先が生産・調達するコモディティ（自然資本）に着目し、調達先（何を・どこから）の空間分布を可視化することで、調達を介した自然との接点を高解像度で把握した。こうした分析は、グローバルな物流統計（国レベル）と、各コモディティの国内での生産分布（地域レベル）を統合することで実施した。

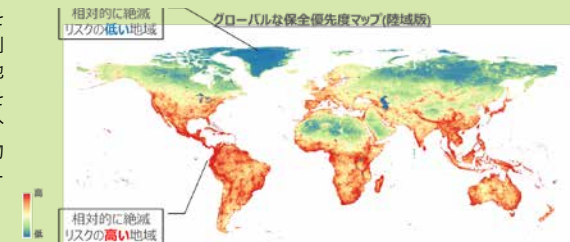


主要コモディティごとに各国内の地域レベルで調達先を特定

2つのタイプのデータを組み合わせて 生物多様性・自然資本の毀損リスクを把握

1 生物多様性が危ぶまれる地域の把握

世界の陸海域を網羅した生物観測データと気候・地理環境データをAIで統合的に分析し作成した生物多様性ビッグデータに基づいて把握



2 脆弱で高リスクな自然資本・地域の把握

過去の森林伐採、渇水リスクや水使用量といった100以上の自然資本のデータを用いて、現況及び今後予想される自然資本の毀損や、資源への過剰な需要が見込まれる高リスク自然資本と地域を空間的に可視化

自然関連のリスクと機会を解像度高く掘り下げる

当社の「LEAP」: データとAIを駆使してバリューチェーンを含めた「企業活動と自然の接点」やリスクを詳細に理解する

今回当社は、自然関連リスク・機会を評価し、開示することを目的にTNFDが提示しているフレームワーク「LEAP」に則った分析を行いました。既に多種多様なデータ、分析が存在する中、当社はこの過程で、可能な限り企業の自然資本への依存や影響、いわゆる「企業活動と自然の接点」のリアルに迫り、その接点における自然の脆弱性を正しく把握し、リスクを詳らかに理解することに注力しました。リスク・機会への対応策の具体的検討には、できる限り正しくかつ詳細な理解が不可欠と考えるからです。

中でも、この分析プロセスでは投資先企業のバリューチェーン(VC)におけるリスク・機会の分析の精緻化に取り組みました。多くの食料・原材料を海外から輸入する日本が、VCを通じて海外の脆弱な自然に依存し影響を及ぼしていることは、隠れた重大リスク・機会と考えるためです。

当社パートナーである、Think Nature社は、経済活動が自然資本にもたらすインパクトを可視化するための基礎として、20年にわたって収集した世界の陸海域を網羅した生物観測データと気候・地理環境データをAIで統合的に分析した生物多様性ビッグデータを作り上げています(コラム参照)。当社「LEAP」プロセスでは、これらのデータ・分析力を活用し、解像度高い形で、投資先企業のVC上における自然関連のリスク・機会への洞察を掘り下げました。

コラム

生物多様性ビッグデータとは？

Think Nature社が、地球上の生物多様性の状態(完全性、重要度)を時空間的に可視化するために構築したビッグデータです。

実際の観測データや人工衛星やドローンによるリモートセンシングデータ、研究論文、標本などの多様な情報源を基に、AI解析により、地理的分布、遺伝子、特性など、生物に関するデータを網羅的に統合し、グローバル地図の上に時空間的に表現されます。

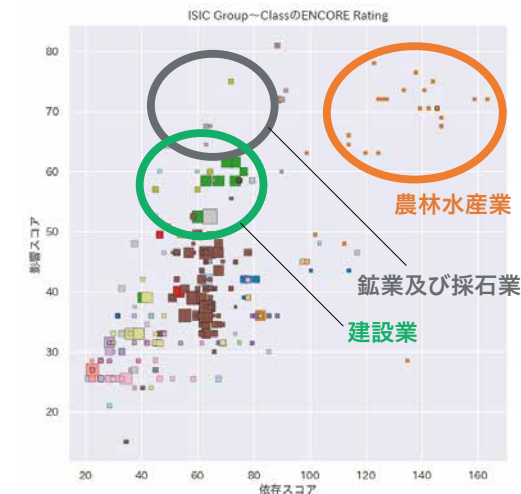


分析結果① 高リスクセクターは農林水産業、鉱業及び採石業、建設業

「LEAP」の第一段階として、まずは当社のポートフォリオ(国内株式・国内債券)内の高リスクセクターの特定を行いました。具体的には、各投資先を業種別に分類し、企業活動の自然資本への依存度や影響を評価するためのツール「ENCORE」を参考にしつつ分析を行いました。

その結果、当社投資先では、農林水産業、鉱業及び採石業、建設業が、自然資本・生物多様性への「依存」「影響」両面からみて高リスクであることを確認しました。この分析では、例えば、農林水産業を細分化すると、園芸作物種苗生産業、作物栽培・畜産の混合農業、淡水・海水漁業、野菜栽培などの依存・影響度が高い一方、スコアが比較的低い農業関係包装業などと差異が大きいことが分かるように、きめ細かな観察が可能となります。

図表①当社ポートフォリオの分析結果(ENCOREを参照した評価結果)



縦軸:「影響スコア」が高い業種は、自然に大きな悪影響を与えていることになります。鉱業を営む企業が、資源開発に伴う森林伐採や土壌汚染など、自然に多くの負の影響をもたらしている例が挙げられます。

横軸:「依存スコア」が高い業種は、自然の恵みを多く利用していることになります。例えば、農林水産業の企業が、原材料として木材を多用したり、農産品生産や商品製造過程で多くの水や土壌を利用していることを示します。

自然関連のリスクと機会を解像度高く掘り下げる

分析結果② 高リスク地域はグローバルに広がる中、 依存・影響共に大きいのは東南アジア地域

Think Nature 社のデータを活用すると、ポートフォリオが抱えている自然資本関連リスクを、地理的に把握することができます。投資先企業がそれぞれのバリューチェーンを通じて調達している各種コモディティを自然資本リスク源と見立て、その集計値を可視化したものが右の〔図表②〕となります。

ここでは、当社のポートフォリオ(国内株式・国内債券)が、グローバル規模で自然リスクに晒されている状況を確認することができます。特に、温帯域では中国、米国の穀倉地帯、熱帯域では東南アジアへの「依存」がとりわけ大きく、「影響」については、東南アジアや中南米地域が高リスク源となっていることが観察できます。

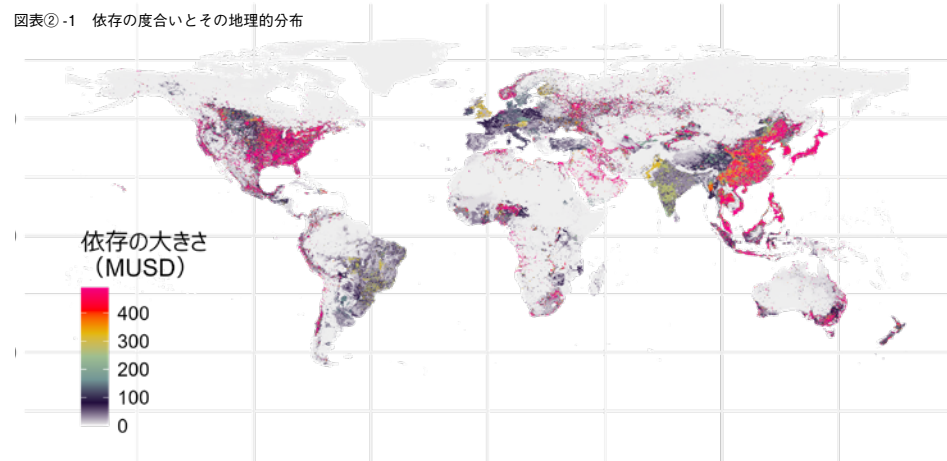
この分析にあたっては、まず、投資先企業がどこでどのような自然資本と接点を持っているかをきめ細かく把握しました。具体的には、グローバルな物流統計および一次製品の生産分布データをきめ細かく収集し、投資先企業が調達するコモディティ毎の生産地を地理的にプロットしました(国レベルよりも細かい地域単位で実施)。全データを重ねあわせた結果をベースに、コモディティの調達金額を加味した、地理的な自然資本への「依存」状況が〔図表②-1〕となります。

次に、投資先企業の自然資本への「影響」の大きさを把握しました。この分析では、投資先企業が調達するコモディティそれぞれの生産地ごとに、Think Nature 社の生物多様性の脆弱性及び、自然資本のホットスポット(※)に関するビッグデータを当てはめました。以上を通じて得られた「影響」評価を示したものが〔図表②-2〕です。

※ 過去の森林伐採、渇水リスクや水使用量といった 100 以上の自然資本データを活用し、自然資本が毀損する、資源への過剰な需要が生まれる可能性が高いと判断された地点

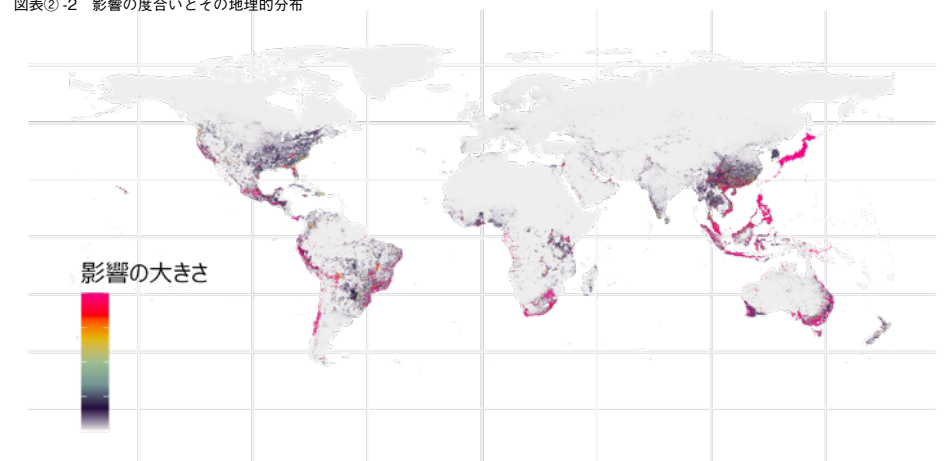
図表② 当社ポートフォリオの生物多様性・自然資本への依存・影響の度合いとその地理的分布

図表②-1 依存の度合いとその地理的分布



投資先企業が調達する各種コモディティの価格を基に算出した、依存の度合いとその地理的分布

図表②-2 影響の度合いとその地理的分布



投資先企業が調達する各種コモディティの生産量と生物多様性の保全必要度の高さを掛け合わせた結果を示す

自然関連のリスクと機会を解像度高く掘り下げる

分析結果③ 自然資本にかかる分析を「熱帯林」観察を起点に深める

分析結果①②で特定された高リスクのセクター・業種、地域に関連するサプライチェーンにおいて、特に重要な要素として、アブラヤシ、コーヒー、バナナ、天然ゴム、大豆といった熱帯林との関連性の高いコモディティに着目しました。

熱帯林は生態系の中では一般的に最も多く炭素を貯留しており、脱炭素への貢献が期待されています。その反面、東南アジアやアフリカ、中南米地域に広がる主要な作物（熱帯コモディティ）（〔図表③〕）の採取を長年継続してきたことで、伐採・改変が飛躍的に進んでいます。人類を含む生物が強く依存している反面、破壊が容易に進むことが危惧されます。その上、土地開発を通じた生物多様性の毀損により、本来の病気抑制機能が低下したり、気候変動による収量減が、更なる熱帯林の破壊を生む、悪循環も懸念されています。

当社投資先企業と自然の接点（前ページ〔図表②〕）の中においては、熱帯林起因のリスクの高い地域として、特にインドネシア、ブラジル、マレーシア、ギニア、ガーナなどがあることが分かります。これらの地域では、生物多様性と森林減少ともに大きいことが分かっており、中でも、インドネシア、ブラジル、マレーシアからの一次産品への依存が大きい点を注視しています。

次のステップとして、熱帯コモディティへのエクスポージャーを会社別に微細に捉えることで、「熱帯林」経由の自然リスクを相対的に高く有している企業を特定しました。森林伐採源となっている熱帯コモディティのうち日本がかかわりの深いものを選択し、更に、日本の依存度が高い牛肉、気候変動対策によるEV化に伴うバッテリー需要に対応して採掘の必要量が今後増加する見込みのあるニッケル等熱帯林生息地域で採取する鉱物も含め、ウェブ情報などをAIを利用して分析・調査しました。重畳的なデータ解析等の結果、食品製造セクター、化学工業、飲食料小売・卸売業など、当社ポートフォリオの中の約80社の企業を、高リスク企業として特定しました（〔図表④〕）。

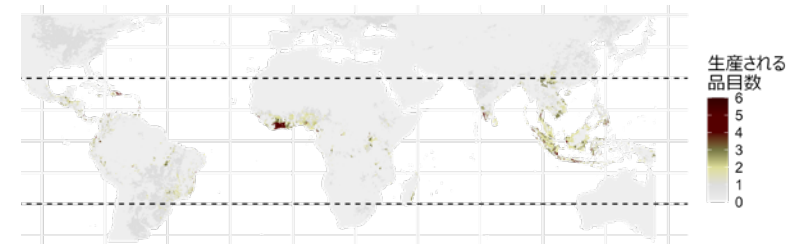
これら抽出先について、改めて関連度の高い要素をみると、大豆、牛肉、バナナ、木材、パルプ、アブラヤシなどが強く、その他、ニッケル、レアメタルといった鉱物も大きいことが分かりました。

今後の方向性

今後当社は、今回の分析結果を基に、専門家と協力しながら、マテリアリティの観点から更なる分析を行うなどして、上記約80社の絞り込みを行います。その上で、エンゲージメント等の具体的対応を進めていく予定です。

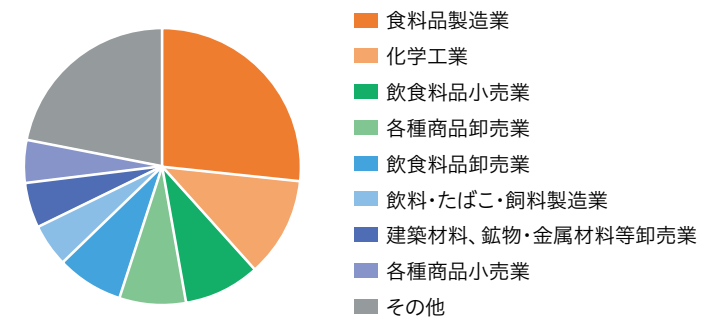
エンゲージメントの際には、例えば、今回のプロセスで利用した100以上の自然資本のデータなどに基づき、将来的な原材料の生産シナリオや、環境負荷低減策に変換した場合のインパクトなどを可視化していきます。今回の分析結果として得られたきめ細やかなリスク・機会情報を提示するなどの対応を通じて、投資先が納得感ある形で、具体的な対応を検討できるような対話を目指していきます。

● 図表③ 過去20年の大規模森林伐採をもたらした熱帯コモディティの主要生産地域



重大な森林破壊源になっている熱帯コモディティの主な生産地を示す。各地域で生産されるコモディティの品目数が多いほど濃色で示される。東南アジアやアフリカ、中南米地域に集中しており、これら地域における各種熱帯コモディティによる森林伐採の状況が示唆される。

● 図表④ 熱帯林を通じて高い自然リスクを有する投資先のセクター分布



2050年ネットゼロ社会実現への貢献に向けた取り組み

気候変動は、企業経営における大きなリスク要因と見なされています。事実、世界経済フォーラムが毎年発表する「グローバルリスク報告書」において、気候変動に関連するものがリスク要因の上位に挙げられています。

気候変動対策にあたっては、政府機関や国際機関の果たす役割が極めて大きいことは論をまちませんが、私たち資産運用会社においても、微力ではありますが、ネットゼロ社会実現に向けた貢献を目指すことが、お客様の資産の維持・増大に資すると考え、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)に加盟しました。

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

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。

なお、このレポートを執筆している2025年7月時点において、NZAMは現在、これまでの活動を一旦停止し、活動内容の見直しなどを進めています。当社においては、前述のとおり、ネットゼロ社会実現に向けた貢献を目指すことが、お客様の資産の維持・増大に資すると考えており、2030年中間目標の達成に向けて、引き続き取り組んでいく方針です。

計算方法の変更

右グラフの注記のとおり、2025年に制定されたSSBJサステナビリティ開示基準を踏まえデータ充実化など本年度より計算方法を変更しました。

新しい計算方法では、遡及的なデータ取得に技術的な制限があるため、過去の数値との連続性の下での正確な比較は困難です。このため、2023年度の結果は参考値として扱っています。

目標に向けての削減ペースは順調に進行

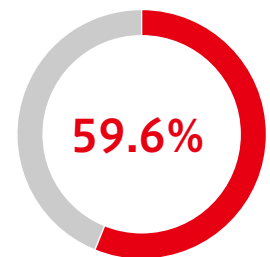
本年より、新たな計算方法を実施し、当社の運用ポートフォリオ(株式・社債)の2024年度末のカーボンフットプリントは62.8 CO₂換算トン/百万USD(以下、単位は省略)となり、2030年中間目標の基準年である2019年比では31.4%の減少となっています。

2019年からの推移は、おおむね減少傾向にあります。直近にかけて投資先企業自体の排出削減のペースが鈍化していることや、運用における投資配分の効果等から、当社の運用ポートフォリオのカーボンフットプリントの減少ペースも鈍化しています。

なお、2023年度から2024年度における推移は連続性を確認できる範囲(外国債券以外)では投資先企業自体の排出量は減少しているものの、当社の運用ポートフォリオに占めるGHG排出量の大きい企業への投資割合が相対的に増加したことなどにより、カーボンフットプリントが増加しています。

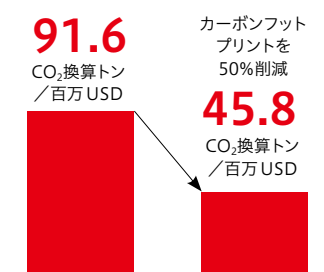
ネットゼロ社会実現に向けては企業自体のGHG排出量の削減が重要であり、投資先企業との対話を通じたGHG排出量削減への貢献に引き続き取り組んでいきます。

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



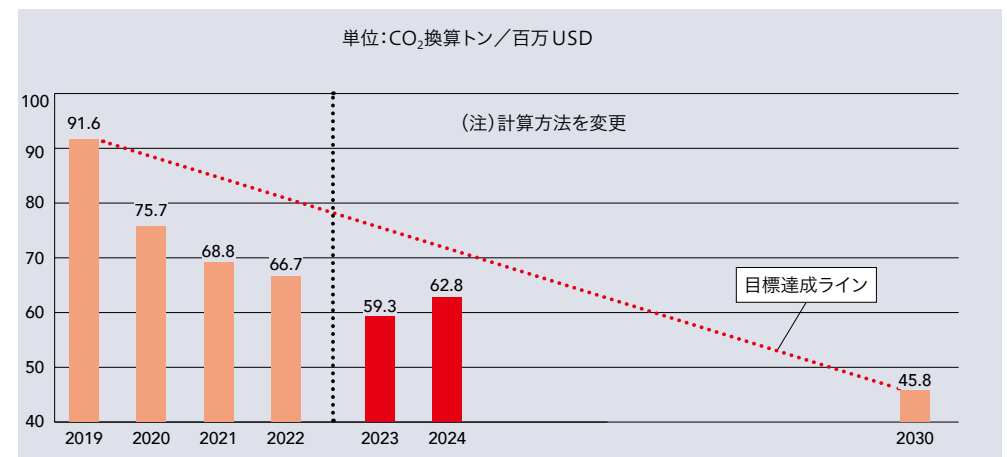
2019年実績 2030年実績

出所：一部の情報は©2025 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て記載

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・ファンドを除く)。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やオルタナティブ資産等。

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℃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。

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：2023年度以降のデータはSSBJサステナビリティ開示基準を踏まえて計算方法を変更。今回は、2023年度末及び2024年度末時点について計算。なお、2023年度の外国社債は、過去データの取得における技術的な制限があるため、ポートフォリオ全体のカーボンフットプリントは、この参考値を含む。

注：新手法は、当社の運用ポートフォリオ(株式・社債)について、従前採用してきたMSCI社の提供する各投資先の直近年度のGHG排出量(スコープ1&2)に加え、Bloomberg社のデータを用いて加工・補完等を行った上で計算している。

出所：Bloomberg L.P.、一部の情報は2025 MSCI ESG Research LLC、の許諾を得て転載

2050年ネットゼロ社会実現への貢献に向けた取り組み

対話を通じて機関投資家としての貢献を目指す

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 ©2025 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

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、生成AI等も活用しながら、企業ごとに進捗状況を評価しています。

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きており、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。

対話マイルストーン区分と進捗状況

2050年までのネットゼロ目標未作成、あるいは未公表

2050年までのネットゼロ目標を公表

ネットゼロ達成に向けた削減目標の開示、および、達成のための実効的な戦略の公表

ネットゼロ達成のための実効的な戦略を策定し、それに沿った行動を実践

ネットゼロ達成、ほぼ達成見込み

コラム

AIGCCとの協働による政策への働きかけやアセットオーナーへの機運醸成

2024年10月、金融庁が主導する「Japan Weeks」(海外の投資家等を招致し、さまざまなイベントが開催される)に合わせて、当社とAIGCC(Asia Investor Group on Climate Change: アジア投資家気候変動グループ)との共催でイベントを2つ開催しました。

一つ目は、金融庁、経済産業省、環境省等にも参加いただき、運用会社との「日本のエネルギー計画に関する政策懇談会」を開催しました。なお、AIGCCは日本の第7次エネルギー基本計画に関するポジションペーパーも発出するなど政策提言に積極的で、この懇談会もその一環として開催されました。

もう一つは、国内外の幅広いアセットオーナーに声をかけ、「アジアの脱炭素化を促進する投資に関するアセットオーナー会議」と題して、世界有数のアセットオーナー(例えば、CalSTRSやアブダビ投資庁)のサステナブル投資に関する取り組みを共有する機会を創出しました。

なお、当社はAIGCCのJapan Working Groupの共同議長も務めています。引き続きAIGCCとの協業を通じて、2050年ネットゼロ社会実現への貢献に向け、取り組んでいきたいと考えています。



会合の様子

AIGCC 日本エネルギー移行担当シニアマネージャー 鷹羽 美奈子氏からのコメント

ニッセイアセットマネジメントは、アジアの運用業界において責任投資のリーダーシップを発揮し、気候トランジションへの投資を促進しています。近年では、AIGCCのメンバーとして、業界内の投資家が効果的な気候変動対策についてのピアラーニングができる機会を提供することで、業界の変革に貢献してきました。AIGCCは、ニッセイアセットマネジメントおよび他のメンバーと共に、アジアの投資家が気候トランジションに貢献できる環境を築いていくことを目指しています。



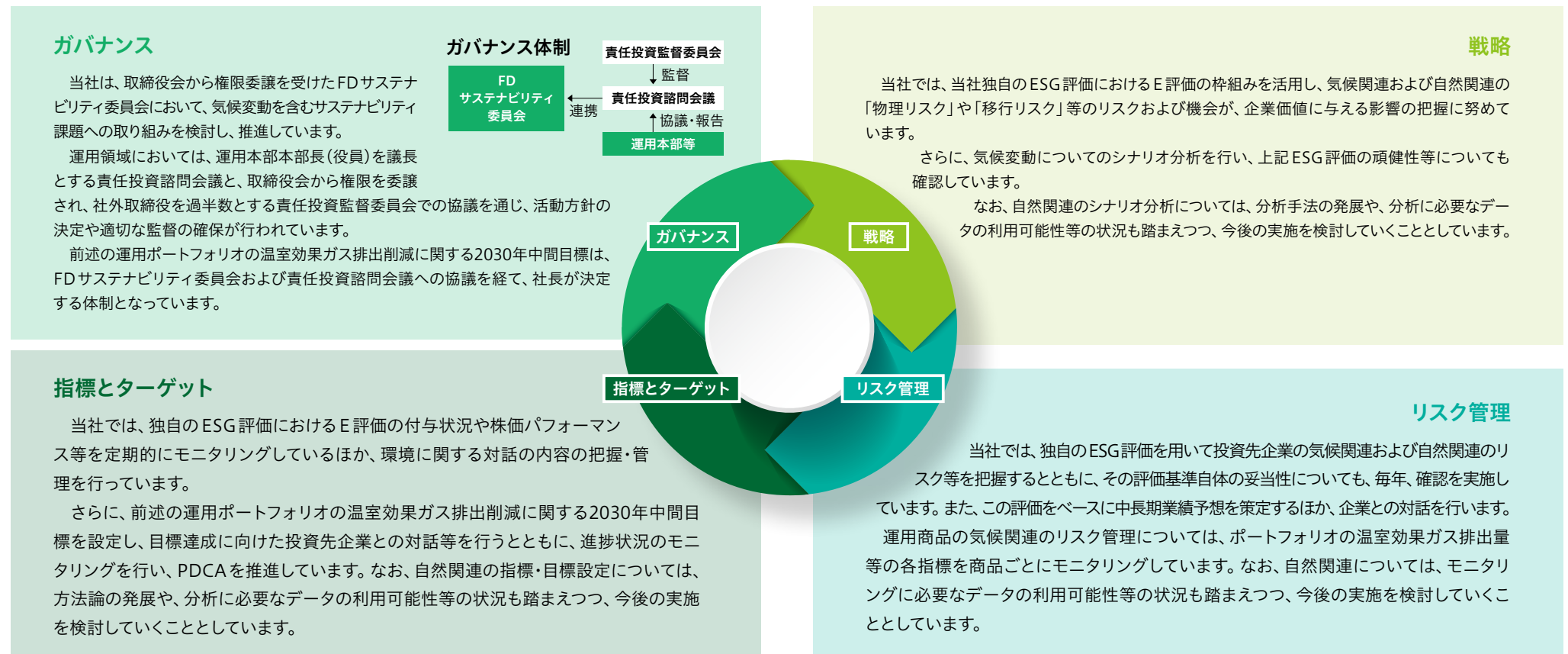
TCFD・TNFD 提言への対応

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なか、企業による気候及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た日本版のサステナビリティ開示基準(SSB)基準)にも反映されています。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 提言が反映されるかどうかへの注目も高まっています。

TCFD・TNFD提言への対応の全体像



TCFD・TNFD 提言への対応

当社の運用ポートフォリオ（株式・社債）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}。

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（ファイナンスド・エミッション）は、投資を通じて当社に帰属する排出量のことを指します。

企業（株式・社債）への投資に伴う総炭素排出量は、2024年度末時点で10,733千 CO₂換算トンとなっています。2023年度末から2024年度末にかけて株式では排出量が削減されましたが、社債では排出量が増加しました。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	2023年度末時点	2024年度末時点
国内株式	955	875
外国株式	2,108	1,889
国内社債	2,236	2,825
外国社債	3,971	5,145
合計	9,270	10,733

注1：2023年度末および2024年度末時点の当社の運用ポートフォリオ（株式・社債）について、MSCI 社の提供するサービスを用いて各投資先の直近年度の GHG 排出量（スコープ1&2）を取得するとともに、Bloomberg 社のデータを用いて加工・補完等を行った上で計算

注2：2023年度末の外国社債は、過去データの取得に技術的な制限があるため、参考値としています。

出所：Bloomberg L.P.、一部の情報は © 2025 MSCI ESG Research LLC、の許諾を得て転載

計算方法の
イメージ

$$\sum \left[\text{企業のGHG排出量 (スコープ1・2)} \times \text{投資持分 (投資額} \div \text{EVIC}^{\text{※2}}) \right]$$

※1 昨年のサステナビリティレポート2024以降、各指標の計算方法の変更を行っています。計算方法の詳細は各図表の脚注をご参照ください。

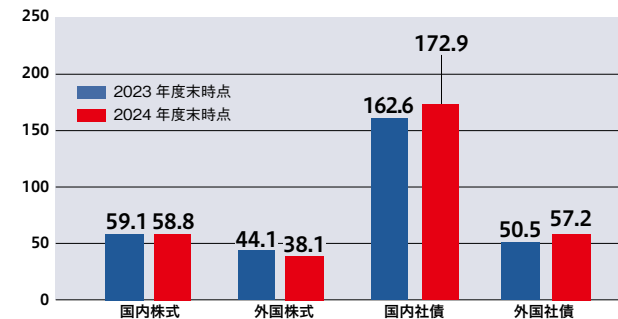
※2 EVIC は Enterprise Value Including Cash の略。普通株式・優先株式の時価総額および負債全体・被支配株主持分の簿価総額の和。（現預金・現金同等物を控除しない）

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で、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。

2023年度末から2024年度末にかけて、前述のとおり、カーボンフットプリントは59.3CO₂換算トン／百万 USD（以下、単位は省略）から62.8へと増加しました。資産区分別では、国内債券が増加した一方、株式（国内・外国）では減少しています。株式では国内株式、外国株式ともに市場全体で排出量の削減が進んでいることが減少に寄与した一方、元々排出量が多い業種の比率が高い国内債券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。

● 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1：2023年度末および2024年度末時点の当社の運用ポートフォリオ（株式・社債）について、MSCI 社の提供するサービスを用いて各投資先の直近年度の GHG 排出量（スコープ1&2）を取得するとともに、Bloomberg 社のデータを用いて加工・補完等を行った上で計算

注2：2023年度末の外国社債は、過去データの取得に技術的な制限があるため、参考値としています。

出所：Bloomberg L.P.、一部の情報は © 2025 MSCI ESG Research LLC、の許諾を得て転載

計算方法の
イメージ

$$\frac{\text{総炭素排出量 (ファイナンスド・エミッション)}}{\text{投資総額}}$$

TCFD・TNFD 提言への対応

当社の運用ポートフォリオ（株式・社債）の温室効果ガス排出量の現状

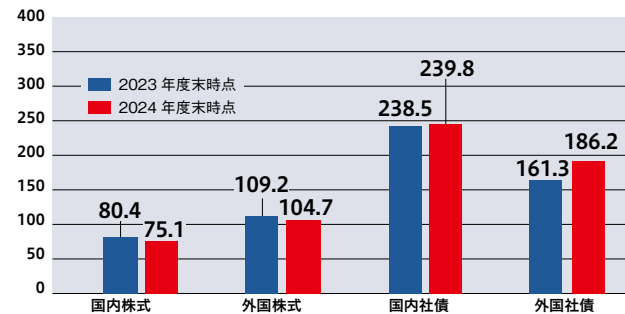
加重平均カーボンインテンシティ（WACI）

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。

2023 年度末から2024年度末にかけてWACI は、株式（国内・外国）の資産区分において減少した一方、国内社債では、微増となっています。全体として、企業による売上当たりの排出量削減が進んだ一方、国内社債投資において、相対的にGHG 排出の効率が低い企業への投資配分が高まったことが背景にあると思われます。

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1：2023 年度末および2024 年度末時点の当社の運用ポートフォリオ（株式・社債）について、MSCI 社の提供するサービスを用いて各投資先の直近年度の売上高当たり GHG 排出量（スコープ1&2）のデータを取得するとともに、Bloomberg 社のデータを用いて加工・補完等を行った上で計算

注2：2023 年度末の外国社債は、過去データの取得に技術的な制限があるため、参考値としています。

出所：Bloomberg L.P.、一部の情報は© 2025 MSCI ESG Research LLC、の許諾を得て転載

計算方法のイメージ



当社の運用ポートフォリオ（ソブリン債）の温室効果ガス排出量の現状

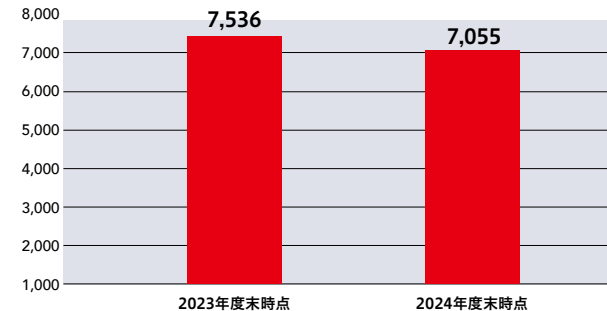
総炭素排出量（ファイナンスド・エミッション）

当社の運用ポートフォリオ（ソブリン債）の総炭素排出量は、2023年度末時点で約7,536千CO₂ 換算トン、2024年度末時点で約7,055千CO₂ 換算トンとなっています。なお、この総炭素排出量の7割以上が日本国債に由来しています。日本国のGHG 排出が減少していることなどにより、当社の総炭素排出量も減少傾向が続いています。

なお、前掲の株式・社債についての総炭素排出量とは計算方法が異なるため、数値の合算には適していません。そのため、本レポートにおいて、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、別で表示しています。

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）



注：2023 年度末および2024 年度末時点の当社の運用ポートフォリオ（ソブリン債）について、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

計算方法のイメージ



上場株式におけるインパクト投資への取り組み

拡大基調が続く日本のインパクト投資市場

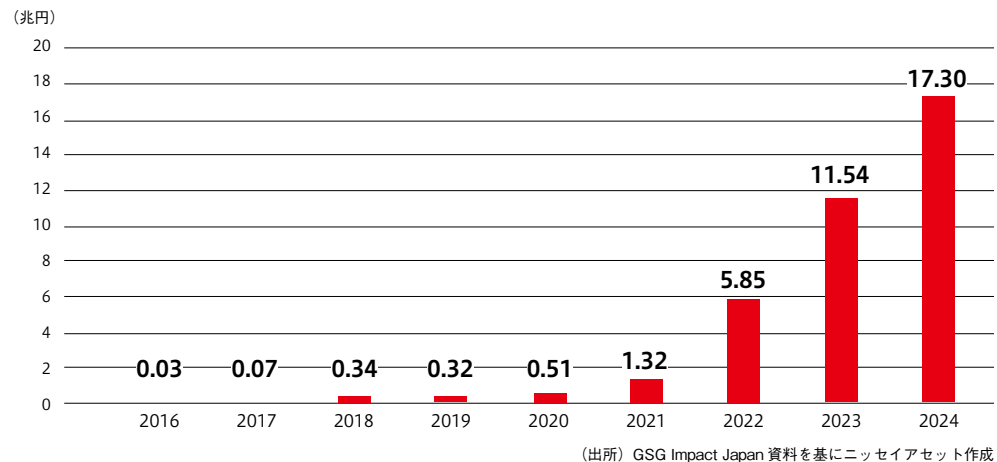
日本で、インパクト投資市場の拡大基調が続いています。2024年度には残高が17兆円に達しました。「投資に当たり、中長期的な投資収益の向上につながる」との観点から、インパクトを含む非財務的要素を考慮することは、『他事考慮』に当たらない旨の政府見解も示されるなど、機関投資家によるインパクト投資の実施が広がりつつあります。

経済界もインパクトを志向した経営への関心を高めています。例えば、日本経済団体連合会が2022年に公表した提言・報告書「“インパクト指標”を活用し、パーパス起点の対話を促進する～企業と投資家によるサステナブルな資本主義の実践～」や、経済同友会が2025年に公表した政策提言「「ソーシャルセクター連携」のすすめ～共助経営のためのガイダンス～」などで、それを伺い知ることができます。

「インパクトスタートアップ」「インパクトビジネス」「インパクト企業」といった言葉もよく使われるようになってきました。このように称される企業の多くが、インパクトを創出しながら、企業価値向上を目指す企業です。

こうした企業側の経営姿勢の変化を踏まえると、上場株式におけるインパクト投資の可能性は、ますます高まっていくことが予想されます。

日本のインパクト投資残高推移



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注目

当社は、2020年に、金融庁から当社が委託を受け、「上場株式投資におけるインパクト投資活動に関する調査」報告書を取りまとめたことを皮切りに、上場株式におけるインパクト投資への知見を高めてきました。

2021年には、当社初となる上場株式におけるインパクトファンドを立ち上げ、今日にかけて、ラインナップの充実化を進めてきました。

具体的には、2022年には、トランジションファイナンスも意識した、「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」を立ち上げ、さらに、2024年には「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」も立ち上げました。

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を獲得を目指しています。

ニッセイアセットの上場株式における主なインパクトファンド

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 ・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	・気候変動対応及び自然保護の観点での課題解決を支援 ・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

上場株式におけるインパクト投資への取り組み

コ ラ ム

トランジションファイナンスとインパクト投資が急接近

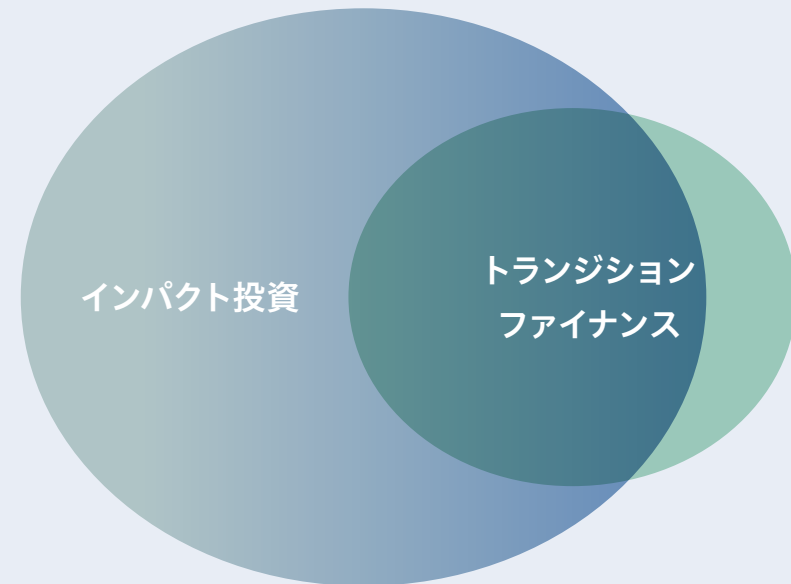
昨今のサステナブル投資における注目領域の一つが「トランジションファイナンス」です。複数の調査で、「トランジション」を銘打ったファンドが増えてきていることが報告されています※。

このトランジションファイナンスについては、国内外でさまざまな定義や捉え方があり、必ずしも国際的に統一されているわけではありませんが、パリ協定に沿った脱炭素経済への移行を支援することを目的とした投資と捉えれば、その精神は、インパクト投資にも相当程度重なってくると考えられます。

一見、別物のようにも見えるトランジションファイナンスとインパクト投資ですが、投資家がトランジションの実現という目的達成を意識して取り組めば取り組むほど、インパクト投資との距離が急接近すると言えます。

こうした考察に基づけば、トランジションファイナンスとインパクト投資は、より一体となってその高度化を目指すことも重要になってくると考えられます。トランジションファイナンスとインパクト投資という二つの領域それぞれの実務家や有識者は、これまで以上に垣根を越えて、交流を深め、知識・経験・ノウハウの共有化を進めていくことが重要と考えられます。そうすることによって、トランジションの実現という極めてチャレンジングな試みが成功する可能性を、少しでも高めることができるのではないのでしょうか。

※ Mahmood, R. Wang, X. & Guo, S. (2024) "Olive Is the New Black: The Rise of Transition Funds", Bioy, H. & Wang, B. (2024) "Global ESG Funds Attract \$10.4 Billion in Q3 2024" など



上場株式におけるインパクト投資への取り組み

クライメートトランジションとネイチャーポジティブへの貢献を目指す 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

投資対象の考え方 対話で企業の改善を後押し

2024年3月に運用を開始した「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」は、クライメートトランジション実現への貢献を目指すとともに、ネイチャーポジティブな経済実現への貢献も目指すファンドで、当社においては「インパクトファンド」として位置づけています。

気候変動対応や自然保護の観点から課題を抱えている企業の中にも、脱炭素やネイチャーポジティブに向けて取り組む熱意のある企業は、世界にはたくさん存在しています。また、脱炭素化やネイチャーポジティブの実現に向けて、重要な技術や仕組みを有しているものの、戦略やオペレーションの面で課題を抱えている企業も世界にはたくさん存在しています。

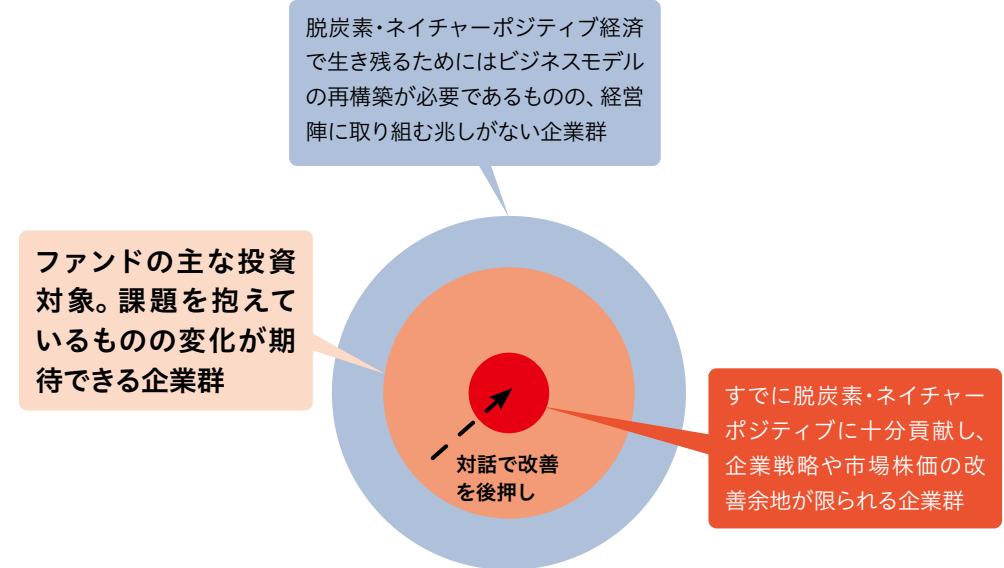
このファンドは、こうした課題を抱えている世界の企業の中から、改善が期待できる企業に対して投資を行い、対話を通じてその改善の実現を後押しすることを目指しています。運用にあたっては、北欧最大級の運用機関で、2024年には投資先企業に対するメタン(温室効果ガスの一種)排出削減に向けたエンゲージメント活動が評価されPRIアワードを受賞するなど、サステナブル投資に力を入れているノルディア・アセット・マネジメント社の投資助言を活用するとともに、同社と協働して対話活動を行っています。

対話アジェンダの割合

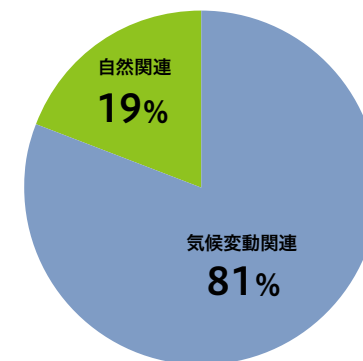
2025年3月末時点のポートフォリオ企業の対話アジェンダは、約81%が気候変動に関する対話アジェンダ、約19%が自然に関する対話アジェンダとなっています。

前者は主にGHG排出量の削減などが、後者は有害化学物質の削減や水使用量の削減などが、それぞれ具体的な対話アジェンダとなっています。

投資対象の考え方



ポートフォリオ企業の対話アジェンダの割合



※ポートフォリオは2025年3月末時点

上場株式におけるインパクト投資への取り組み

運用担当者からのコメント：

北欧の資産運用会社との協働エンゲージメントを実施して

チーフポートフォリオマネジャー
井上 渉 CMA

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の運用では、投資助言を受けているノルディア・アセット・マネジメント社（以下、ノルディア社）のポートフォリオマネージャーやサステナビリティアナリストとともに、投資先企業への協働エンゲージメントを実施しています。直近では2025年6月中旬に、ノルディア社とともに欧州及び北米の投資先企業を現地訪問してきました。

協働エンゲージメントでは、面談に先立って、ノルディア社とエンゲージメントのアジェンダについてのすり合わせを行います。欧州の投資家は、経済的リターンよりも環境・社会への貢献を重視する傾向があるという見方がありますが、ノルディア社は中長期的な経済的リターンへのこだわり非常に強く、我々の考え方とも共通することから、協働エンゲージメントのアジェンダの擦り合わせは、とてもスムーズに行うことができています。

協働エンゲージメントの際に、我々（当社及びノルディア社）が常に意識しているのは、アジェンダを達成した場合に企業価値の向上が見込めるか、という視点です。

例えば、Hard-to-abateセクター（GHGの排出削減が困難なセクター）である鉄鋼やセメントの企業に対しては、製造設備のエネルギー転換をアジェンダとして協働エンゲージメントを進めていますが、エネルギー転換に向けては非常に重い設備投資負担を強いることから、こうした企業が生産したグリーンsteelやグリーンセメントが、従来製品の価格に対して十分にプレミアムを乗せた価格設定ができるのか、また、その価格は自動車や建築資材のサプライチェーンに受け入れられるのか、といった点が重要になります。経済合理性のある設備投資負担とするため、プライシングに対する考え方を企業と徹底的に議論しています。

2025年6月中旬の現地訪問では、プライシングに対する考え方は企業によって様々でした。北米向けの事業が多い企業は、プレミアムを乗せることに懐疑的である一方、EUの政策的な後押しが期待される欧州向けの事業が多い企業は、ある程度のプレミアムを価格に反映することは可能との立場でした。昨今の政治情勢が企業の脱炭素戦略に影を落としている格好ですが、「政治

リーダーの任期は数年である一方、脱炭素への取り組みは数十年単位で続くことから、中期的な脱炭素への取り組みは変わらない」との経営陣のコメントは非常に勇気づけられるものでした。

日本の視点から対話アジェンダを追加するというエピソードもありました。北米の廃棄物処理企業を訪問する中で、自然資本への取り組みに関して、日本企業との違いが浮かび上がりました。日本は国土が狭いことから、家庭ゴミや一般ゴミは焼却処理をすることで体積を小さくしてから埋め立て処分を行います。一方、北米では土地の制約があまり意識されないことから、焼却処理を経ずに直接埋め立て処分されることが一般的です。焼却処理をしないと有機物の発酵により可燃ガスが多く発生してしまうため、企業は、それを回収・販売することで利益を上げているわけですが、ゴミ本体からの有害な水分や降雨による雨水の汚染など、水質汚染への対策があまりなされておらず、日本の埋め立て地では必須となっている水処理施設が北米では付帯していないことに驚きました（代わりにガス処理施設が付帯）。私からは日本の現状説明とともに問題提起をし議論した結果、協働エンゲージメントのアジェンダに追加することになりました。

このように、中長期の企業価値向上という共通軸の中で、お互いの知恵を持ち寄って対話アジェンダを擦り合わせながら、協働エンゲージメントの効果を高めるべく、日々取り組んでいます。



写真：欧州の製鉄会社における鉄スクラップヤードにて（左端が井上）



写真：北米の廃棄物処理企業の埋め立て処分場にて（右端が井上）

外部運用 - 世界の資産運用会社の優れた運用商品をご提供 -

伝統的資産からプライベートアセットまで、幅広い外部運用商品のラインナップを整備

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6.6兆円(当社全体の約35%、2025/3 末時点^{※1})となっており、足元にかけて大きく増加しています。

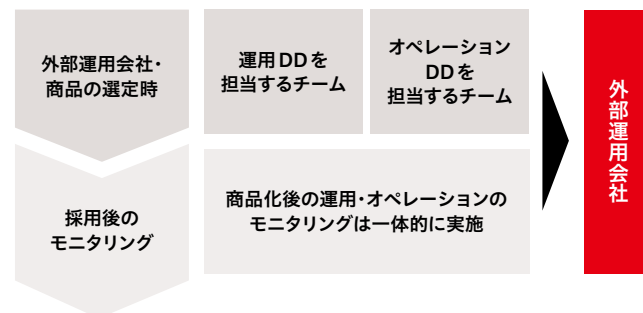
当社は、約40社の外部運用会社との取引関係を有し^{※2}、株式・債券といった伝統的資産のみならず、プライベート・エクイティ/デットやインフラなどのプライベートアセットまで幅広い資産クラスを取り扱っています。お客様の多様なニーズに応えられるよう、ESG ファンドを含むさまざまな商品をラインナップしています。

外部運用商品に係る業務については、約70名で構成されるグローバル・プロダクト本部が担当しています。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。プライベートアセットの市場規模及び顧客ニーズの拡大に接する中で、中長期的な戦略構築や市場リサーチを担当する、オルタナティブ戦略室を2025年度に新設しました。

※1 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。

※2 単体商品としてお客様向けに提供する商品の運用を担当する会社数を指す。

選定時のDD・採用後のモニタリングの体制イメージ

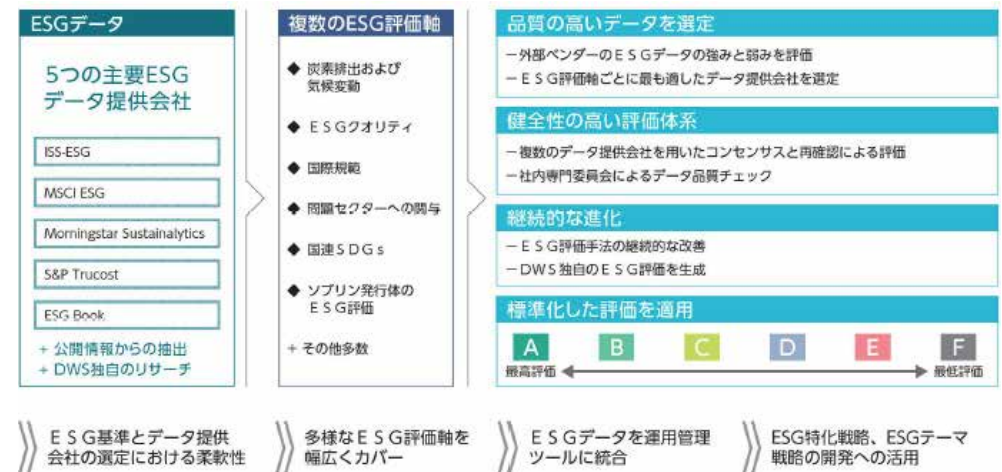


伝統的資産領域での取り組み

当社では気候変動領域における伝統的資産プロダクトとして、DWSグループが運用する「ニッセイ気候変動関連グローバル株式ファンド」を提供しています。

当ファンドは、気候変動の「適用」と「緩和」に関連する事業を行うグローバル企業の株式に投資を行う戦略です。DWSグループでは、5つの主要 ESG データ提供会社の ESG に関するスコアや基礎データを同グループのソフトウェアシステム(DWS ESG エンジン)に取り込み、各シグナルの重み付けや結合を行いながら、複数の ESG 要因に関する独自レーティングを導き出します。各主要データ提供会社のデータを使用して組み合わせることで、信頼性、客観性を高めつつ、独自性のある ESG 評価を行うことができると考えています。

当ファンドはニッセイアセットが定める「ESG ファンド」となっています。



プライベートアセット領域での取り組み

当社では、気候変動領域、サステナビリティ領域の課題解決に資する技術を有する企業への投資を行うプライベートエクイティファンド、インフラストラクチャーファンドを投資対象とするファンドオブファンズを運用しています。

この取り組みにおいては、定量的リターン特性に加え、気候変動・サステナビリティ関連の十分な定性的アウトプットも期待できるポートフォリオの構築を目指しています。

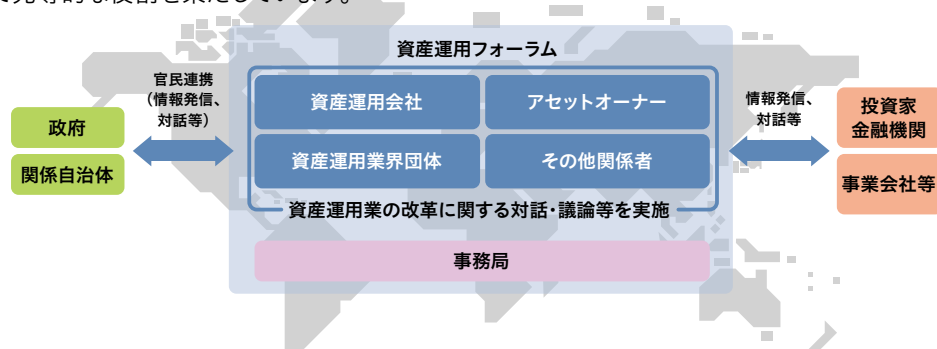
ファンドオブファンズ投資先のファンドからは、既存設備のエネルギー消費効率改善、再生エネルギーの供給拡大、二酸化炭素排出を抑制した代替品の生産などに取り組む企業に対する資金面・事業面での支援を行っています。

「資産運用フォーラム」での取り組み

「資産運用フォーラム」とは

2023年12月に日本政府が公表した「資産運用立国実現プラン」において、資産運用業とアセットオーナーシップの改革の実施、資産運用業への国内外からの新規参入と競争の促進等の方針が示されたことを受け、国内外の資産運用会社を中心に、関係事業者や投資家等の参画・連携の下で、2024年10月、「資産運用フォーラム」が発足しました。

当社は、2023年12月に発足した資産運用フォーラム設立準備委員会のメンバーとして、その発足に深く関与し、現在に至るまで、同フォーラムに関わるさまざまな議論・イベントにおいて先導的な役割を果たしています。



第1回資産運用フォーラム年次会合への登壇

2024年10月に開かれた第1回年次会合には、350名余りの内外金融専門家が参加しました。石破首相のメッセージを皮切りに、さまざまな情報交換・情報提供が行われました。

当社は、「サステナブルファイナンス」分科会をリードし、当社代表取締役社長・大関が、モデレーターとなり、「日本におけるトランジション・ファイナンスの拡大に向けて」をテーマに、内外でトランジション・ファイナンスを牽引しているリーダーを招き、トランジション・ファイナンス市場の現在地、情報開示の重要性、日本企業へのエンゲージメントの在り方などについて、闊達な議論を展開しました。



写真：2024年9月、岸田首相（当時）を囲み、設立メンバー企業代表が設立に向けた調印式に参加（後列右から三番目が当社代表取締役社長の大関）

さらに、「オルタナティブ投資」分科会のセッションでは、当社執行役員グローバルプロダクト本部長の大西がパネリストとして登壇し、当社における取り組みを紹介するとともに、これからの取り組みと現在の課題について意見交換しました。



写真：2024年10月、第1回資産運用フォーラム年次会合に登壇する当社代表取締役社長の大関（左）、当社執行役員の大西（右）

2025年度の取り組み：「サステナブルファイナンス」分科会をリード

2025年7月に資産運用フォーラムは、明確なガバナンスルールを備えた一般社団法人となりました。当社は業務執行機能を担う理事会社として、引き続きフォーラムの運営に関与しています。

2025年度、同フォーラムは、4つのテーマに沿って分科会を設置し、それぞれが定期会合を通じて議論を重ね、10月開催予定の第2回年次総会において成果報告することが予定されています。

当社は、昨年度に引き続き、「サステナブルファイナンス」分科会をリードし、社外専門家を分科会に招くなどしながら、議論を重ねています。



写真：サステナブルファイナンス分科会の様子（2025年4月）

トップインタビュー

元米副大統領アル・ゴア氏率いる Generation Investment Management 社に聞くサステナブル投資の未来

大 関 ようこそ、東京へ。サステナブル投資をめぐる状況が大きく変化中、お二人との対話を楽しみにしていました。早速、ゴアさんにお聞きします。気候変動の問題に関して、いま特に注目している点は何ですか？

ゴ ア ご存じの通り、2024年は史上最も暑い年でした。これは単年の話ではなく、ここ10年、すべての年が「史上最も暑い年」の上位10傑に入っています。史上最もコストのかかる極端な気象現象も数多く経験しています。これら極端事象がもたらしたコストは、この10年で総計3.5兆ドル(510兆円)にも及びます。

極端な気象現象により、長年住み慣れた故郷を離れることを余儀なくされた人々の数が増加しており、気候危機による避難者は昨年4500万人に達しました。『ランセット』誌に掲載された世界保健機関(WHO)の報告書では、2050年までに10億から20億人の気候難民が国境を越える可能性があるとの推計が示されています。

これらの多くは、科学者たちが予測し、警告してきたものです。科学者たちは今もなお、さま



Generation Investment Management
共同創業者兼会長
アル・ゴア氏

ざまな場面で声を上げており、私たちはそれを謙虚に受け止め、具体的な対処を講じていかねばなりません。

大 関 現在、米国を起点にサステナブル投資には“逆風”が吹き荒れていると言われます。この状況をどのように見えていますか？

ゴ ア サステナブル投資については、それが大きな流れをつくり、前進している状況に変わりはありません。その過程で、反発する逆流が生じ、支障を来すこともあります。しかし、圧倒的に大きな流れはそれを吸収してしまうものと考えています。

現在、米国での運用会社の姿勢を、「グリーン・ハッシング(秘匿化。口を閉ざしながらグリーン化や、サステナビリティ行動を進める、の意)」と表現することが多くなっています。これまでの気候変動などへの取り組みを続けるためには、「静かにしておくべき」との判断が運用の世界を覆っています。

ブラッド 運用会社の多くが自重し、声を潜めている中だからこそ、しっかりとサステナビリティへの取り組みを積み上げ、リーダーシップを発揮する存在は重要です。私たちは、ともにその責務を担っていると思います。

投資家としてみると、サステナビリティ革命という状況は着実に進展しています。有望な動きは依然豊富で、現下の様子見状況は、絶好の投資機会にもなり得ると考えています。

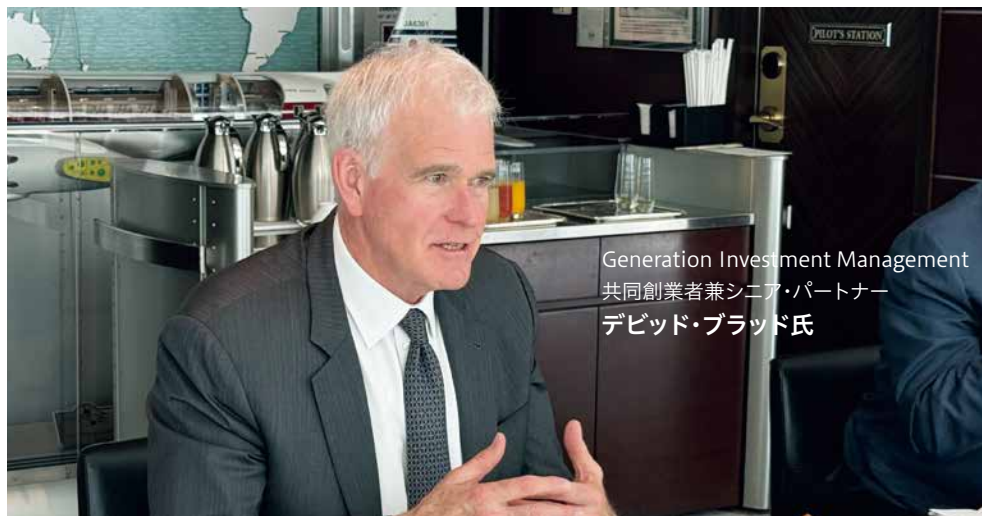
ゴ ア いわゆる「チェックボックス」方式でサステナブル投資を行ってきた投資家にとって現状は厳しいでしょうが、今この時は、サステナブル投資の深い知見が最も生きてくると考えています。私たちは設立来21年間にわたって専門知識の蓄積に努めてきましたが、この混乱の時代には、深い知見を持つことがより大きな優位性につながります。

大 関 同感です。こういう時期こそ、自らの運用力を不断に磨いてきているかどうかを試されますね。

さて、これからのサステナブル投資について伺いたいと思います。ブラッドさんは、世界の投資家との接点を数多く持っておられますが、どのようなことをお感じですか？

ブラッド 多くのお客様は、気候変動・サステナブル投資をさらに力強く進めることに関心を持つ他の大型投資家、アセットアロケーターが相互に意見交換し、切磋琢磨する状況を望んでいます。これに応えるため、既存のお客様以外のアセットオーナーにも声を掛け、議論する場を継続的に設けています。

「サステナブル投資の未来は何か」と訊かれることがありますが、私は「それは投資の未来そのもの」と答えています。それはすでにベストプラクティスであり、受託者責任を体現していて、



当然に長期的な視野を必要とするものです。こうした意識が市場に深く根付いていくことが望まれます。

大 関 あらゆるサステナブル投資の取り組みについて、Generation社は以前から「Time Value(時間価値)」「(時間制約下では、サステナビリティ課題に対応した投資を早く進めるほど効果が高い)」という表現で、スピード感を持った対応を強調されてきましたね。

ゴ ア 私たちが目標の達成に間に合うのかは時間の問題です。より迅速に行動できるよう、緊急性の感覚を持つことが大切です。今、私たちが目にする機会は劇的に動いています。この10年余りの太陽光や、風力発電のコストの劇的な低下がその象徴です。

技術進展は発電技術に止まりません。自然に基づいたソリューションや再生農業を活用して、排出削減が困難なセクターを変革する未来の市場を開拓することもできます。今後、本格的に離陸すると思われる多くのソリューションを観察できます。例えば、製造業では、環境に優しい素材の開発、エネルギーの脱炭素化、アディティブマニファクチャリング(Additive Manufacturing。素材を積層することで、さまざまな形状を作り出す加工方法)などに注目しています。

大 関 最後に、ゴアさんより日本の皆様にメッセージをお願いできますか？

ゴ ア 2つの点を伝えたいです。

改めて、気候変動・サステナビリティ課題は地球規模の問題、私たちが普段考慮しないような規模の課題であることを認識すべきです。先ほど伝えた時間軸が加わり、一層難しい課題となります。そう理解してもなお、この問題は、ほとんどの人が認識しているよりもはるかに、はるかに深刻で危険なものです。この深刻さこそが、私が長年この問題にこれほど懸命に取り組み、

決して脇に置くことができなかった理由でもあります。

2つ目のメッセージはより希望に満ちたものです。解決策はほとんどの人が認識しているよりもはるかに利用可能になっています。それらは利用可能であるだけでなく、経済的にも私たちに良い効果をもたらしています。より多くの雇用を創出し、環境をより健康にし、命を救い、ビジネスや工場にとってより安価なエネルギーを生み出しています。

この深刻さと希望を理解することは容易ではありませんが、私は、日本含む世界の人々にこのメッセージを伝えています。

大 関 ありがとうございます。私たちも、サステナブル投資への強い確信と希望をもって、歩みをさらに進めていきたいと思います。引き続き、さまざまなアドバイスを頂ければ幸いです。



対談後の写真。前列右から順にゴア氏、当社代表取締役社長・大関、ブラッド氏。

2024年度トピック

2024	世の中の動き	ニッセイアセットの動き
4月		● 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
5月		● Social Impact Day 2024 に協賛・登壇 ● AIGCC・PRI 主催「AIGCC-PRI Japan Sustainable Finance Policy Roundtable」に出席し政策担当者等と意見交換 ● ロンドン証券取引所グループ・PRI・持続可能な証券取引所イニシアティブ・持続可能な開発のための経済人会議による共同声明「Call to Action: ISSB Global Adoption」に賛同を表明
8月		● 日本のアセットオーナー等に向けてニッセイアセットサステナビリティ・セミナーを開催
9月	● TISFD(不平等・社会関連財務情報開示タスクフォース)が正式発足 ● Japan Weeks 2024が、9月から10月にかけて開催	
10月	● 資産運用フォーラム第1回年次会合が開催 ● PRI 年次総会がカナダで開催 ● GIIN インパクト・フォーラム2024がオランダで開催	● 資産運用フォーラム第1回年次会合のパネルセッション「トランジション・ファイナンスの拡大に向けて:官民連携と信頼される移行計画」で当社社長・大関がモデレータを務める ● ニッセイアセットとAIGCCとの共催でイベント「日本のエネルギー計画に関する政策懇談会」及び「アジアの脱炭素化を促進する投資に関するアセットオーナー会議」を開催



資産運用フォーラム第1回年次会合のパネルセッションでモデレータを務める当社社長・大関

2024年度トピック

2024	世の中の動き	ニッセイアセットの動き
12月		● JSIF (日本サステナブル投資フォーラム) 20周年記念パーティーへの協力・会場提供
2025 2月	● 資産運用フォーラム初となる会員全体での対面ミーティングが開催され、2025年度の分科会テーマが選出 (サステナブルファイナンスが分科会テーマの一つに)	
3月	● 日本のサステナビリティ開示基準 (SSBJ 基準) が公表	● 2025年企業価値向上交流会 (さまざまな業種の上場企業の財務責任者 (CFO) との交流会) を開催 ● 環境省の第6回「ESG ファイナンス・アワード・ジャパン」で銅賞を受賞 ● 対話の高度化を推進するチームの体制を強化
4月	 第6回「ESG ファイナンス・アワード・ジャパン」表彰式の様子	● Just Climate 社のクララ・バービー氏とのラウンドテーブルをインパクト志向金融宣言と協力の下で開催 ● 資産運用フォーラムのサステナブルファイナンスに関する分科会で、リーダーシップチームの1社を当社が務め、第1回分科会を開催

サステナブル投資関連の主な外部団体

外部団体への参画を通じて業界の健全な発展と投資先企業の企業価値向上への貢献を目指す

当社は、サステナブル投資関連の複数の外部団体(投資家イニシアチブなど)に加入し、活動を行っています。活動状況は社内の「責任投資諮問会議」に定期的に報告し、活動を継続することの意義・必要性を確認しながら、活動を展開しています。

意義・必要性の確認にあたって、特に重要なのは、「当社の目指すサステナブル投資の高度化に向けた知見獲得や、投資先の企業価値向上の促進に資するか」という点です。企業によるサステナビリティ関連の情報開示を働きかける外部団体については、当該開示が企業の間に広がることで、当社のESG分析に役立つかどうかという点が重要になります。協働エンゲージメントを推進する外部団体については、当該エンゲージメントが企業価値向上と棄損防止の観点で効果的かどうかという点が重要になります。

さらに、外部団体の活動を通じて、規制ではないものの、事実上のルール形成が行われることが少なくありません。ルール形成が適切になされるかどうかは、サステナブル投資市場の健全な発展に関わってくることであり、ひいては、投資先企業のサステナブル経営にも影響を及ぼすことになります。したがって、「ルール形成への適切な関与」という観点からも、外部団体に加入し活動することの意義・必要性を確認しています。

なお、近年、サステナブル投資関連の外部団体が国内外で増加傾向にあるのも事実です。一方で、当社のリソースには限りがあります。そのため、意義・必要性を十分に検討し、当社としてメリハリをつけた活動を展開することが、ますます重要になってきていると考えています。

サステナブル投資全般



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課題の考慮を組み込むことなどを求めている。



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。日本のサステナブル投資残高を定点調査。



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チ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する非営利団体。インパクト投資に関する世界最大級の会員組織。



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す、日本の幅広い主体が協働・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資の実践を進めていくイニシアチブ。

サステナビリティ情報開示



IFRS財団が運営する国際的なネットワークで、ISSB基準の導入や実務支援を目的とした企業・投資家・専門家の連携プラットフォーム。



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であるTNFDの活動を支援する企業・金融機関・政府機関・NGO・学術機関などが参加するフォーラム。

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旨とする運用機関によるイニシアチブ。



気候変動と低炭素投資に関するリスク・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チブ。



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チブ。



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。