

2024年 6月7日

『日本版ステュワードシップ・コード』の受け入れについて」の改訂 ーニッセイアセットマネジメントのステュワードシップ活動についてー

この度、責任ある機関投資家として、受益者の中長期的なリターン向上を図ることを目的としたステュワードシップ活動の深化のため、『日本版ステュワードシップ・コード』の受け入れについて」を改訂しましたので、お知らせいたします。

なお、現在、金融庁で、『日本版ステュワードシップ・コード』の改訂について議論が始まっていますが、確定版の公表後、再度、改訂の必要性につき、検討いたします。

主な改訂内容は以下の通りです。

○主な改訂内容

原則	改訂内容
原則 3	・当該企業の状況の把握において、「サステナビリティ関連財務情報とその他の情報（サステナビリティ関連財務情報等）」の活用を記載
原則 4	・対話の高度化を目指し、これを推進するチームを設置したことを追記 ・協働して行う対話への考え方を明確化
原則 7	・パーパス『ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ- A Good Investment for the Future-』を設定したことを追記

以上

『日本版スチュワードシップ・コード』
の受け入れについて

2024年6月

ニッセイアセットマネジメント株式会社

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

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

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

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

今後とも、責任ある機関投資家として自らのスチュワードシップ活動に必要な能力の更なる向上を図るとともに、コードへの対応について毎年見直し・更新を行っていきます。

原則 1:機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

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

(スチュワードシップ責任を果たすための方針)

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

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

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

原則 2: 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について明確な方針を策定し、これを公表すべきである。

当社は、スチュワードシップ責任を果たすにあたり、利益相反について以下の方針を策定しています。

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

スチュワードシップ活動の中で利益相反が生じうる局面については、具体的に以下の通り、特定しています。

① 利益相反の生じる可能性が特に高い局面

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

② 利益相反の生じる可能性が高い局面

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

上記局面において、利益相反を防止する仕組みは以下の通りです。なお、その運営状況については、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」で公表しています([リンク](#))。

(責任投資監督委員会の設置)

議決権行使については、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²」で協議の上、運用本部本部長(役員)が議決権行使の判断基準を定めます。原則として、この判断基準に従って行使判断を行うことで、議決権行使のプロセスの透明性を確保します。

(利益相反の生じる可能性が特に高い局面)

さらに、上記①に該当する「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」の議決権行使においては、議決権行使助言会社の助言に従い判断を行い、利益相反の可能性を排除します。(責任投資監督委員会にも報告)

(利益相反の生じる可能性が高い局面)

上記②に該当する議決権行使において、当社の判断基準と異なる判断を行う場合、原則、事前に「責任投資監督委員会」で利益相反防止の観点から協議を行った上で行使判断を行います。

①、②に該当しない行使判断においても、判断基準と異なる判断を行った場合、行使結果を責任投資監督委員会に報告します。

また、上記の①、②に該当する企業との対話については、課題の重要度等に基づき、責任投資監督委員会に報告します。

² 責任投資監督委員会

利益相反管理の観点からスチュワードシップ活動等の適切な運営を確保することを目的として設置。独立した社外取締役と法務・コンプライアンス部を担当する本部長(役員)で構成。(なお、社外取締役が過半数)

原則 3: 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてステュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。

投資先企業の持続的成長に向けた当該企業の状況の把握には、財務諸表の情報に加え、「サステナビリティ関連財務情報とその他の情報(以下、サステナビリティ関連財務情報等という)³」の活用が不可欠と考えています⁴。日本株運用担当者は、財務状況の分析をするとともに、サステナビリティ関連財務情報等を積極的に収集し、業界の構造変化などの外部環境等を勘案した上で、中長期の業績予想を行います。また、国内社債運用担当者も、財務状況の分析などに加え、サステナビリティ関連財務情報等を活用し、企業の信用力分析を行っています。

なお、国際サステナビリティ基準審議会 (ISSB) は、2023 年 6 月に「IFRS サステナビリティ開示基準」を公表しましたが、日本においても、この基準と機能的な整合性が確保されたサステナビリティ開示基準の開発が進められています。「IFRS サステナビリティ開示基準」の基本的な考え方は、当社の分析手法と適合したものとなりますので、この基準に基づいた企業の情報開示が進むことは、当社にとって、投資先企業の持続的成長に向けた状況のよりの確な把握を可能にすると考えています。

＜サステナビリティ関連財務情報等の収集＞

サステナビリティ関連財務情報等の収集は、経営層との対話や工場等の現場訪問、企業開示書

³ サステナビリティ関連財務情報とその他の情報(サステナビリティ関連財務情報等)

当社では、「非財務情報」という用語を活用してきましたが、ISSB の「IFRS サステナビリティ開示基準」開発の中で、「非財務情報」は、財務諸表とともに、財務情報を構成する情報として位置づけられました。これにより、「非財務情報」という用語は、相応しくなくなったため、当用語に変更しています。「サステナビリティ関連財務情報」は、ISSB により開発された用語で、企業の見通し(将来のキャッシュフローや資本コストなど)に影響を与えると合理的に見込みうるサステナビリティ情報とされています。また、この情報の活用の他に、企業価値に影響を与えると予想される財務諸表外の情報を活用することもあるため、「その他の情報(例えば、財務戦略に関わる情報など)」も含めています。

⁴ 当社は投資先企業との対話において、未公表の重要事実を受領することは企図していません。万一受領した場合には、当該企業の株式の売買を停止し、インサイダー取引規制に抵触することを防止しています。

類の精査により行っています。企業開示書類では、財務諸表(または、要約した財務諸表)とサステナビリティ関連財務情報等を有機的に統合した報告形態⁵が日本でも増加していますが、その開示媒体となる有価証券報告書/統合報告書(任意)や、コーポレートガバナンス・コード導入以降、開示が拡大しているガバナンス情報掲載資料(コーポレートガバナンス報告書等)などを活用しています。なお、議決権行使業務において活用する株主総会関連書類も、早期にガバナンスの状況を確認できる点において、有用な資料となっています。

<ESG 評価の運用プロセスへの組み込み>

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

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

<ESG 評価の視点と活用>

ESG 評価は以下の視点により実施していますが、適宜(少なくとも年 1 回)調査対象企業を再評

⁵ 統合した報告形態

企業が財務諸表だけでなくサステナビリティ関連財務情報等も使い、投資家を中心とするステークホルダーに中長期的な企業価値創造プロセスを示す報告形態で、「統合報告」と称されることもあります。

⁶ 持続可能な開発目標(SDGs)

2015 年 9 月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための 2030 アジェンダ」に記載された 2030 年までの目標。17 のゴール・169 のターゲットから構成され、「地球上の誰一人として取り残さない」ことが誓われています(外務省ホームページより)。

価し、適切なモニタリングを行う仕組みを構築しています。

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

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

なお、当社では、ESG 評価の重要性を提唱する PRI⁸(国連責任投資原則)に賛同し、その発足した年(2006 年)に署名を行っています。

<投資先企業における気候変動等の機会とリスクの把握>

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

⁷ TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)

Task Force on Climate-related Financial Disclosures。G20 の財務大臣・中央銀行総裁からの要請を受け、金融安定化理事会(FSB)が設置したタスクフォース(2015 年)で、2017 年 6 月に、気候変動関連財務情報の開示に関する最終報告書を G20 に提出しています。

⁸ PRI

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

また、自然資本の新しい情報開示の枠組みである TNFD⁹に賛同、2024 年 1 月に TNFD フォーラムに加盟するとともに、TNFD アーリー・アダプターとして登録されています。気候変動と同様、自然資本(生物多様性を含む)の課題が深刻化する中、一部の法域では規制強化の動きもあることから、今後、企業価値に与える財務的インパクトも高まるものと予想しています。TCFD と比べると、TNFD に基づいた情報開示の取り組みは定着しているとはいえませんが、企業価値への影響が理解できるよう、自然資本(生物多様性含む)への対応の開示が進むことを期待しています。

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

⁹ TNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース)

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

原則 4:機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。

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

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

<ESG 評価を軸にした対話>

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

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

＜日本株式運用・国内社債運用担当者の対話の視点の共有化＞

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

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

＜対話の高度化を推進するチームの設置＞

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

<企業との対話の視点>

企業との対話は経営層・IR 担当者との個別面談を中心に行っていますが、企業からの依頼に応じて経営幹部の方々を一堂に会しての意見交換会を行うこともあります。企業との対話の視点(例示)は以下の通りです。

● 事業戦略

- 経営理念・経営ビジョンが事業戦略に織り込まれ、企業の中長期にわたる持続的な成長、企業価値の向上に繋がっているか
- 事業を取り巻く経営環境やリスクを適切に把握し、資本コストを上回るリターンを上げる事業ポートフォリオ運営となっているか
- 中長期的な企業価値向上の観点で、資本コストを意識した、設備投資、企業/事業買収などの判断が行われているか
- 人材戦略(人材教育、適切な評価によるインセンティブ付与、国際性や女性の登用等に配慮したダイバーシティへの取り組み等)が適切に行われているか、サプライチェーン等における人権課題に適切に対応しているか
- 気候変動(環境規制の厳格化など)、生物多様性を含む自然資本、パンデミック事象、SDGs など社会的な貢献への要請の高まりによる、企業業績やビジネスモデルに与える影響(機会・リスク)を的確に認識し、企業価値維持・向上に向けた適切な経営戦略を策定しているか 等

● 財務戦略

- 資本政策(資本構成・流動性確保等)が事業戦略遂行にあたって適切なものとなっているか
- 事業戦略にあった適切な資金調達方法が選択されているか

➤ 資本コストを意識し、手元資金の活用(株主還元など)が適切に行われているか 等

● IR 戦略

➤ 投資家が企業を分析・評価できるような情報開示が行われているか

➤ 企業の事業戦略や経営者のビジョンが投資家に充分伝わるものになっているか 等

● ガバナンス／リスク管理

➤ 独立した社外取締役の採用を行い、ガバナンスが機能する状況にあるか

➤ 取締役会の構成が企業の状況を反映した適切なものとなっているか。経営戦略に加え、気候変動・SDGs・パンデミック事象への対応について、モニタリングできる態勢となっているか

➤ 取締役会の構成において、多様な視点をもたらすダイバーシティ(女性の登用・国際性など)が考慮されているか

➤ 独立した指名委員会や報酬委員会を活用し、経営のモニタリングが適切に行われているか

➤ 反社会的行為を含む不祥事等のリスクに対する防止体制が十分か 等

＜投資先企業における気候変動の機会とリスクについての対話＞

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

< 対外発信活動の位置づけ >

上記のような企業との「目的を持った対話」に加え、書籍の刊行や論文の執筆、投資候補先企業等が参加する講演会や会合等で、当社の運用の哲学やプロセスを伝えたり、企業開示の重要性を訴求したり、積極的に対外発信活動に取り組んでいます。このような取り組みが当社の運用のプロセスに対する企業の理解を促進し、円滑な「目的を持った対話」と早期の認識共有化に繋がるものと考えています。

< 協働して行う対話 >

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

なお、同じ目的を持った他の機関投資家と協働して対話を行う手法の他、政策的な議論への参画や投資家団体等への加入を通じ、市場のルールや企業行動・開示の慣行に働きかけを行い、企業価値向上を目指す手法もあると考えています。投資家団体については、主に、以下の団体に加入し、積極的に活動しています。

- ・International Corporate Governance Network (ICGN)¹⁰
- ・Principles for Responsible Investment (PRI)
- ・Japan Sustainable Investment Forum (JSIF)
- ・Net Zero Asset Managers Initiative¹¹
- ・Global Impact Investing Network (GIIN)¹²

¹⁰ ICGN

International Corporate Governance Network。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とし、ガバナンスやスチュワードシップに関する基準やガイドラインの設定を行っています。

¹¹ Net Zero Asset Managers Initiative

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

¹² GIIN

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

原則 5:機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。

当社は、「議決権行使」と「議決権の行使結果の公表」について以下の方針を策定しています。

(議決権行使の方針)

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

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

（議決権の行使結果の公表方針）

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

「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」において、「議案別議決権行使状況（剰余金処分案、取締役・監査役選任議案等の集計）」やその概況について説明した「議決権行使結果の概況」、「個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果」（賛否の理由も開示）を公表しています。賛否の理由については、建設的な対話に資する観点から重要で、かつ、判断理由の明確化がより必要と判断した議案については、詳細な理由の公表を行うよう努めています。（なお、議決権行使結果の公表にあたっては、利用者目線も重視し、2023年4-6月の株主総会分からExcel等のフォーマットでの開示も実施しています）

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

なお、議決権行使の結果とともに、行使の判断基準を詳細に記載した「国内株式議決権行使の方針と判断基準」も公表することにより、投資先企業が企業価値向上に向けての当社の考え方を理解できるよう努めています。

国内株式議決権行使の方針と判断基準⇒[リンク](#)

議決権行使結果について⇒[リンク](#)

原則 6: 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。

当社は、企業との対話の概況や議決権行使の状況を掲載した「スチュワードシップ活動の概況」を毎年ホームページに公表してきました。

企業との対話の概況には、企業との対話の視点や対話事例、当社のスチュワードシップ活動に対する投資先企業の理解を促進する目的で行った講演・レポート発信などの対外発信活動を記載しています。また、スチュワードシップ活動の変遷がわかるよう過去分も閲覧可能としています。

2017年度からは、コードの原則 7 に対応し、「スチュワードシップ活動の概況」を拡充し、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」として公表しています。（詳細は原則 7 を参照）

スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価⇒[リンク](#)

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

原則 7: 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか運用戦略に応じたサステナビリティの考慮に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

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

また、パーパス『ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ- A Good Investment for the Future-』を設定¹³し、当社のスチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成にも努めています。

＜スチュワードシップ活動の実力向上に向けた取り組み＞

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

¹³ パーパス設定の考え方は以下のとおりとなります。

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

ESG については、2006 年に PRI に署名したほか、2007 年にはグローバルな機関投資家団体である ICGN にも加盟するなど、これまでもグローバルな知見を取り入れてきました。この ESG を組み込んだ運用プロセスを進化させるため、2016 年 3 月に新たに「ESG 推進室」を設置しましたが、2021 年 3 月に、ESG 運用の更なる強化と、当社自身の ESG 取り組みを推進するため、ESG 推進室を ESG 推進部(2024 年 3 月に、「サステナブル投資推進部」に名称変更)へと発展させています。このサステナブル投資推進部が、グローバルの ESG の潮流等について調査を行い、運用担当者向けの ESG リサーチ会議で、知識の共有化・深化を図っています。

また、アナリスト間の対話事例の共有化の会議を設定したり、ベテランアナリストによる若手アナリストへの指導等を行う仕組みを構築するなどして、組織全体の対話力の向上も推進しています。

(国内社債運用への適用)

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

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

<当社のスチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成>

2021 年 5 月に、取締役会傘下の組織として、当社自身のサステナビリティの取り組みを検討し、

推進する「サステナビリティ委員会」(2023年3月から「FDサステナビリティ委員会」¹⁴)を設置し、スローガン“A Good Investment for the Future”を掲げました。また、資産運用立国実現の動きがある中、役職員一人一人が主体性をもって変化に対応できるよう、2024年3月には、パーパス『ひたむきにその先を見つめ、より良い未来へつなぐ-A Good Investment for the Future-』を設定しました。当社が、持続的な社会の実現や資本市場の健全な発展についての社会的責任を有していることを強く認識し、この責任を果たすべく、サステナビリティ経営の一層の高度化を実践することを目的としています。このような取り組みを通じた、社会的責任の社内への浸透は、ESGを軸とする当社のスチュワードシップ活動を支える企業文化の醸成にもつながると考えています。

<コンプライアンスへの取り組み>

社内の定期的なコンプライアンス研修やイントラネットに掲載して全役職員が常時確認できる「コンプライアンス・マニュアル」を通じ、インサイダー取引規制や利益相反防止等のコンプライアンス事項への役職員の遵守を徹底しています。

<当社のガバナンス・経営体制等について>

ガバナンスの独立性・透明性を向上させるため、取締役会には、独立した社外取締役を招聘していますが、2019年6月末に、その人数を3名に増員しています。また、取締役会の監督機能の実効性と執行力の一段の向上を目的とし、2023年3月に、取締役会の体制整備(規模適正化と独立社外取締役の占率の引き上げ)を実施しました¹⁵。

社外取締役は、責任投資監督委員会のメンバーとして、「スチュワードシップ責任を果たすための

¹⁴ フィデューシャリー・デューティーに係る事項を審議するFD委員会と統合し、「FDサステナビリティ委員会」に名称変更しています。

¹⁵ 独立社外取締役の比率は1/3以上

方針」の策定における協議にも参加し、スチュワードシップ活動全般を監督する役割も担っています。このようなガバナンス態勢下、スチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えた人材で構成される当社の経営陣は、実効性のあるスチュワードシップ活動に必要とされる組織構築や人材育成などの各課題に取り組んでいます。

＜スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価＞

この「『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて」に記載した取り組みを一段と深化させるため、自らのガバナンス態勢・利益相反管理や、本コードの各原則の実施状況を定期的に振り返り、自己評価を行っています。その内容は、上述した「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」としてホームページ上に公表していますが、自己評価に加え、コードの原則毎に、スチュワードシップ活動の取組内容(投資先企業との主な対話事例を含む)を具体的に記載しています。

スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価⇒[リンク](#)

原則 8: 機関投資家向けサービス提供者は、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすに当たり、適切にサービスを提供し、インベストメントチェーン全体の機能向上に資するものになるよう努めるべきである。

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

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

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

以上