

# 2022年度 スチュワードシップ活動の 振り返りと自己評価

## CONTENTS

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



## I スチュワードシップ活動の振り返り

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

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

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

以上の考え方は、日本版スチュワードシップ・コードの考え方と合致するものと考え、2014年5月にコード受け入れを表明しました。また、2020年3月に改訂されたコードについても、その8つの原則に賛同し、受け入れを表明しました。

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

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

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

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



原則  
1

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

## 対応

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

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

## 基本方針

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

## 『『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて』の改訂

毎年の点検に伴い、2023年6月に、当社の『『日本版スチュワードシップ・コード』の受け入れについて』を改訂しました。主な改訂箇所は以下の通りです。

## 原則5 議決権行使の方針と結果の公表

- 議決権行使結果の開示において、利用者目線を重視し、2023年4-6月の株主総会分から Excel 等のフォーマットでの開示も行うことについて追記。

## 原則7 スチュワードシップ活動を行うための実力の向上

- 当社のガバナンス体制において、監督機能の実効性と執行力の一段の向上を目的とした取締役会の体制整備の実施について追記。

## 原則8 インベストメントチェーン全体の機能向上について

- 金融庁「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」を参考にして、議決権行使助言会社に加え、ESGデータ提供機関との対話を実施することを記載。

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

原則  
2

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

## 対応

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

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

## 【スチュワードシップ活動の振り返り】

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

## ▶▶▶ 責任投資監督委員会の設置

利益相反管理強化の観点から、スチュワードシップ活動等の適切な運営を確保することを目的とし、取締役会から権限を委譲された、独立した社外取締役と法務・コンプライアンス部を担当する本部長（役員）で構成される「責任投資監督委員会」（社外取締役が過半数）を2017年5月に設置し、2023年度はこれまでのところ3回開催しました。過去には、2022年度：4回、2021年度：5回開催しています（なお、2022・2023年度の責任投資監督委員会の開催日、主な議題については、次ページに記載しています）。

## ▶▶▶ 議決権行使基準の策定

議決権行使の判断基準については、責任投資監督委員会での協議を経て、運用本部本部長（役員）が決定しています。また、運用本部内で実施される個々の議決権行使の判断に関しては、原則として、この判断基準に従って行使判断を行うことで、議決権行使のプロセスの客観性を確保しています。こうした判断基準やプロセスについては、社内勉強会の開催等を通じて徹底を図り、適切な運営を行っています。

## ▶▶▶ 利益相反の生じる可能性が（特に）高い銘柄について

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

また、2023年7月25日開催の責任投資監督委員会では、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」「利益相反の生じる可能性が高い局面」の議決権行使結果の状況を分析し、利益相反の観点から問題がないことを確認しています。

上記の①、②に該当する「企業との対話」については、課題の重要度等に基づき、責任投資監督委員会（2022年11月・2023年5月）に報告しています。

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

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

## 議決権行使のプロセス一覧

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

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

## 責任投資監督委員会での主な議題

2022年度	
責任投資監督委員会 (2022年5月23日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 『『日本版ステューワードシップ・コード』の受け入れについて』の改訂</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> <li>● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告</li> </ul>
責任投資監督委員会 (2022年7月26日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「国内不動産投資法人の議決権等投資主権行使判断に係る内規」の改訂</li> <li>● 「議決権行使等に関するガイドライン」の改訂</li> <li>● ステューワードシップ活動の振り返りと自己評価</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> </ul>
責任投資監督委員会 (2022年11月18日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> <li>● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告</li> </ul>
責任投資監督委員会 (2023年2月15日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「国内株式議決権等株主権行使判断に係る内規」の改訂（議決権行使助言会社に関する協議を含む）</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> <li>● 議決権行使助言会社の外国株式ガイドラインにおける主要な改訂</li> </ul>

2023年度	
責任投資監督委員会 (2023年4月26日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 株主権行使の案件に関する対応について</li> </ul>
責任投資監督委員会 (2023年5月29日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 『『日本版ステューワードシップ・コード』の受け入れについて』の改訂</li> <li>● 「議決権等株主権行使に関する規程」の改訂</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> <li>● 「利益相反が生じる可能性が高い企業」との対話の状況の報告</li> </ul>
責任投資監督委員会 (2023年7月25日開催)	<ul style="list-style-type: none"> <li>● ステューワードシップ活動の振り返りと自己評価</li> <li>● 個別の投資先企業及び議案ごとの議決権の行使結果</li> <li>● 議決権行使判断基準外の判断をした銘柄の報告</li> </ul>

### 原則3

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

#### 対応

投資先企業の持続的成長に向けた当該企業の状況の把握には、財務情報に加えて非財務情報<sup>3</sup>の活用が不可欠と考えています<sup>4</sup>。

#### ▶▶▶ ESG評価の運用プロセスへの組み込み

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

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

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

#### ▶▶▶ ESG評価の視点と活用

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

- TCFD<sup>7</sup>で焦点があたる気候変動問題をはじめとする環境問題に対する取り組みが企業価値毀損の防止・向上に繋がっているか（E：環境の視点）
- ステークホルダー（従業員・顧客・取引先等）との関係が企業価値向上に繋がっているか（S：社会の視点）
- ガバナンスの仕組み、体制等が企業価値向上に繋がっているか（G：ガバナンスの視点）

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

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

3 非財務情報

企業の中長期的経営ビジョン、ビジネスモデル、業界の構造変化などの外部環境、これらを踏まえた経営戦略、企業価値を創出するためのガバナンス体制等。

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

5 統合報告

企業が財務情報だけでなく非財務情報も用い、投資家を中心とするステークホルダーに中長期的な企業価値創造プロセスを示す報告形態。

6 持続可能な開発目標(SDGs)

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

7 TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)

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

8 PRI

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

## 【ステュワードシップ活動の振り返り】

投資先企業の状況の的確な把握を行うため、以下の取り組みを行っています。

### ESG 評価項目の見直し

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

実際、コーポレートガバナンス・コード導入(2015年6月)や気候変動に関するパリ協定採択(2015年12月)を受け、投資先企業を取り巻く環境が大きく変わり、よりの確な ESG 評価を行う必要が生じたことから、2016年4月に、E(環境)評価項目の再設定や G (ガバナンス) 評価項目の詳細化を行っています。

また、「財務的インパクトをもたらす気候変動関連リスクと機会の開示」を企業に求める TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) の広がりに伴い、今後、気候変動関連の開示の充実が期待されますが、この TCFD の枠組みに沿った情報は、企業の状況をよりの確に把握することにおいて有用と考え、2019年2月に、E(環境)評価項目の拡充を行っています。2020年度には、全調査対象企業について、持続的な成長の観点で、特に重要となる ESG 評価項目のマテリアリティの再付与を行い、ESG 評価の明確化を行っています。

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

### ESG 評価の見直し

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

2022年度も、当社の ESG 評価の考え方を維持しつつ、脱炭素(トランジション)、コロナ禍・超低金利収束といった中長期的な事業環境の変化が、企業の持続的な成長性に与える影響を考慮した上で、見直しを行い、企業数にして2%の企業の評価の変更を行いました(2021年度6%、2020年度7%)。

### ESG 評価手法の国内社債運用への適用

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

国内社債運用における ESG 評価の活用目的は、企業の信用力評価の精度向上となりますが、過去の当社独自の ESG 評価と信用格付けの分析結果から、ESG 評価の高い企業は、信用格付けの格下げ率が低いという結果を得ています(P37参照)。

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

## 投資先企業における気候変動の機会とリスクの把握

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

での合意事項に沿った気候変動への対応の開示を期待しています。

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

各項目における当社の取り組みは以下の通りです。

### ガバナンス

- 運用本部本部長(役員)を議長とする「責任投資諮問会議」<sup>9</sup>、取締役会からステュワードシップ活動の監督の権限を委譲された、社外取締役を過半数とする「責任投資監督委員会」での協議(2023年5月29日)を経て、気候変動への対応を含むステュワードシップ活動の方針を策定しています。
- 「責任投資監督委員会」には、気候変動への対応についても報告(2023年7月25日)し、適切な監督の確保に努めます。

9 責任投資諮問会議  
運用本部本部長(役員)を議長とし、株式・債券の運用部長など運用関係者を主な構成メンバーとしています。

### 戦略

- 環境要因に対する企業の取り組みへの評価を組み込んだ、当社独自の ESG 評価プロセスを活用し、「物理リスク」や「移行リスク」に伴う短期・中期・長期の気候変動関連のリスクと機会が、企業の持続的な成長力に与える影響を把握、「受益者」の中長期的なリターン向上とリスクの低減に努めています。
- 具体的には、2019年2月に、気候変動に関わる機会とリスクに対する企業の取り組みを適切に評価できるよう、当社独自の ESG 評価項目(E 評価内)に「(企業の)TCFD に基づいた気候変動リスクへの対応」を追加しています。

### リスク管理

- ESG 評価の環境評価を用い、投資先企業の気候変動関連リスク等を把握します。気候変動関連リスクが環境要因に与える影響の評価基準については、気候変動関連を巡るルール設定等を考慮し、毎年、その妥当性を検討しています。
- このリスク管理の指標として用いている、E(環境)評価の有効性については、将来の気候変動シナリオ別に、ESG レーティング<sup>10</sup>内の E(環境)レーティングに対し、気候変動要因が与える影響(機会とリスク)を分析・把握し、開示を行っています。分析結果では、E(環境)レーティングは気候変動に対し、高いレジリエンスを示しており、リスク管理として適切な指標であると判断しています。(E(環境)レーティングのシナリオ分析に関しては、P66参照)

10 ESG レーティング  
企業の持続的な成長性の観点から、ESG 総合と E・S・G の各項目において、原則3段階で、レーティングを付与しています。

### 指標・ターゲット

- リスク管理の指標としては、上記で説明した E(環境)レーティングを用い、付与状況や株価パフォーマンスを定期的にモニタリングしています。また、環境に関わる対話の内容の把握・管理を行っています。
- ポートフォリオの温室効果ガス排出量(総炭素排出量、加重平均炭素強度等)についても把握し、気候変動関連のリスクと機会の分析を実施しています。

原則  
4

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

対応

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

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

ESG評価を軸にした対話

原則3で説明したように、当社独自のESG評価等を用い、投資先企業の持続的成長に向けた当該企業の状況の把握を行います。この過程において認識した中長期的な持続可能性に向けての課題を対話アジェンダとし、対話を実施します（対話アジェンダ設定の考え方の詳細については、P40、41を参照ください）。

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

企業との対話の視点

当社の企業との対話の視点は以下の通りです。

事業戦略

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

財務戦略

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

IR戦略

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

ガバナンス/  
リスク管理

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

ESGの視点

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

▶▶▶ 日本株式運用・国内社債運用担当者の対話の視点の共有化

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

当社では、企業の持続的な成長を後押しする対話においては、両アナリストの視点を踏まえた上で実施することや対話アジェンダも一つの声に統一することが望ましいと考え、2020年3月から、運用本部横断のESG・対話の責任者を設置するとともに、株式運用プロセスにおいて活用していた(対話アジェンダを選択する際に用いる)独自のESG評価手法を、国内社債の運用プロセスにも組み込んでいます(原則3を参照)。このような取り組みは、両アナリストの対話力向上を通じ、より建設的な対話を可能とし、ス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。

【ステュワードシップ活動の振り返り】

2022年度は、投資先企業や投資候補先企業と年間1,678件の個別対話の場を持つことができました。当社独自のESG評価を踏まえた上で、持続的な成長に向けた視点から投資先企業と意見交換を行い、認識の共有化に努めました。特に、企業経営の舵取りを担い企業価値に大きな影響を与えうる経営陣の方々や、社外の独立した客観的な立場から経営を監督する社外取締役の方々と、2022年度は606件の個別対話の場を持つことができました。インサイダー情報については法令・社内規則等に則り、適切に管理しました。

また、当社では、ESG評価を軸にした対話を実施していますが、対話アジェンダ数を、当社のESG評価区分で見ると、E(環境):17%、S(社会):13%、G(ガバナンス):70%となっています。2022年度に実施した、ESG評価区分別の対話事例は次のページの通りとなります。

2022年度の対話件数

対話形態	件数
企業との個別対話	1,678
内) 役員との個別対話	606
内) IR担当者との個別対話	1,072
スモールミーティング・説明会等	2,849
合計	4,527

※国内社債運用での対話を含む  
※電話取材等は含まない、REITは除く

## 企業との対話の具体事例（ESGテーマ別）



## （気候変動の開示に関する対話）

同社とは、気候変動の開示に関し、継続的な対話を実施しています。2022年度の株主総会において、気候変動の開示に関する株主提案が提出されたときには、開示の充実と将来に向けた開示のロードマップの公表の必要性についてお伝えしましたが、同社からは「公表する予定はない」との回答があったため、株主提案に賛成しました。一方、2023年度の株主総会でも、同様の株主提案が上程されましたが、同社の株主総会関連書類等に、当社が対話の中で伝えた期待を反映して、開示の充実と将来に向けた開示のロードマップが公表されていたので、株主提案に反対しました。資本市場から求められる開示の水準は年々上昇しており、今後とも開示に向けた議論を続けます。

## （環境貢献製品の開示に関する対話）

環境貢献製品拡大を今後の成長戦略の中心に据える企業とは、環境貢献製品の開示拡充について議論しました。同社は環境貢献製品群の売上高は開示していますが、収益性についての開示がなく、環境貢献製品の拡大が、どのように収益に寄与するのか市場に十分伝わっていないのではないかとお伝えしました。議論を続ける中で、同社は、環境貢献製品の拡大が、同社のROIC向上に繋がる旨を開示資料上で公表しました。今後とも、同社の環境貢献製品の収益性の認識貢献が市場に浸透し、市場評価向上に繋がるよう働きかけていきます。

## 社外取締役との対話

資本効率(事業ポートフォリオ)に課題を抱えている企業の社外取締役と対話しました。投資家としての懸念をお伝えするとともに、社外取締役としての問題意識を確認しましたが、事業ポートフォリオに関して、同じ懸念を共有していることが理解できました。投資家として、今後の同社の事業構造改革について議論を深めたいと思います。



## （ダイバーシティに関する対話）

当社では、2022年3月に、「1年後の2023年6月総会から適用する議決権行使基準において、TOPIX100企業に対し、1人以上の女性取締役を求めるよう基準を改訂すること」を公表し、その間、反対行使候補企業には今回の変更について周知徹底を図ってきました。その結果、2023年6月総会で、当基準に関連し、反対行使をした企業はありませんでした。今後とも、投資先企業にダイバーシティの重要性についてお伝えしたいと思います。

## （人的資本に関する対話）

顧客の高い満足度を収益の源泉としている同社とは、質の高いサービスを支える従業員のエンゲージメント向上について継続的に対話を実施しています。直近の中期経営計画において、従業員エンゲージメントの指標・目標値が示されるなど、着実な進捗が見られますが、さらに当社からは、エンゲージメント向上の取り組みと企業価値との繋がりを明瞭にするために、従業員エンゲージメントを高める上での課題の洗い出しやそれらの課題を解決することによる収益インパクトの開示の必要性などについて意見を伝達しました。同社とは継続的な対話によって認識の共有はできており、今後の改善に期待しています。

## （適切な経営理念・ビジョン等の設定に関する対話）

経営理念・ビジョンの適切な設定は、長期的に企業の進むべき道を明確化することにより、企業価値の貢献に繋がるため、重要と考えています。一方、機械製造業の企業の役員との対話の中で、開示されている経営理念・ビジョンと同社のビジネスモデル・経営戦略が一致しておらず、一貫した企業価値創造プロセスが示せていないのではないかとお伝えしました。同社の役員も、その点を認識していたため、議論を交わし、見解が一致しました。今年の同社の統合報告書では、新たにビジョンが設定されるなど大きな改善を見せています。今後とも、企業価値向上に向けた対話に努めたいと思います。



## （事業ポートフォリオ改革に関する対話）

エンターテインメント業界に属する企業とは、同社の経営陣と最適な事業ポートフォリオについて議論しました。議論の中で、実店舗を展開する低収益な事業に対する改善の必要性について認識を共有しました。その後、実店舗のリストラ等を公表しており、中長期で経営資源を成長事業に配分できる体制を構築していることを確認しました。引き続き低収益事業の動向を注視し、取り組みの進捗を確認して参ります。

## （役員報酬体系の開示に関する対話）

消費者向けビジネスを営む企業の役員と役員報酬について議論しました。同社とは、コーポレートガバナンスに関して継続的に議論を行っており、事業経営においてESGを重視する同社の役員報酬の評価項目にESG要素が入っていることには賛同するものの、ESG評価項目の内容が明確でないことをお伝えしてきました。こういった議論の中、本年の統合報告書にて、ESG評価項目の詳細が示されました。一方、今後に向けて、ESG評価項目について各々がどのように評価を行ったか、その結果などについても開示するよう願っています。

## （ガバナンスの実効性向上に関する対話）

同社は中堅・中小企業向けに業務アプリケーションを提供し、創業経営者によるスピード感ある経営判断の下、高い投下資本効率を維持しつつ高成長を実現してきました。一方、投資家の意見として、このような持続的な成長を維持するには、適切な経営者が選任される仕組みなど適切なガバナンス体制を早期に構築する必要があることについてお伝えしてきました。対話を続ける中、同社は社外取締役を委員長とする指名委員会を設置することを公表しました。今後とも、同社とは持続的な成長の確保に向けたガバナンスの実効性向上について対話をしていきます。

## （資本効率に関する対話）

高い成長率が鈍化する一方で、内部留保の積み上がりによって、5年以上連続してROEが低下し続ける企業とは、ROEと株価の低迷の状況について同社の経営陣と継続的に議論してきました。当社からは、投資家の視点で株価低迷の背景について説明し、必要資本水準の考え方の提示、ROE目標の設定、株主還元方針の見直しなどの課題解決に向けた施策の必要性についてお伝えしました。当社との対話内容は同社の取締役会でも議論がなされ、直近の中期経営計画にも反映されました。今後とも、同社とは、ROE改善と市場評価向上に向けた対話を継続する予定です。

## 気候変動に特化した対話

サステナビリティ課題の中でも、気候変動は、多くの企業の中長期的な企業価値に大きな影響を与えると認識しています。原則3に記載しましたように、当社は、気候変動の開示情報を活用し、投資先企業における機会とリスクに関する分析を行い、ESG評価に反映していますが、特に、自社で運用するポートフォリオ（国内外の株式・社債）の持分排出量の上位約70%をカバーする銘柄（2022年度：65銘柄、うち、国内41銘柄）については、リスク面において特に課題のある企業と考え、重点的な対話対象とし、2021年度より設置した気候変動に関する担当者が業界固有の状況も踏まえた上で、アナリストとも協業し、対話を行っています。

## 他の投資家と協働して行う対話

企業との対話には、当社単独での対話と他の機関投資家と協働して行う対話（集团的エンゲージメント）があります。協働して行う対話を実施するか否かの判断は、その対話内容・手法が、上述した当社の ESG を重視した対話手法に合致したものであるか等を総合的に勘案しながら行います。

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

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

## 対外発信活動

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

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

講演会	「PRI in Person & Online 2022」（主催：PRI）（2022年12月） 「サステナビリティ報告基準・枠組みのコンバージェンス（収斂）」（主催：ICGN）（2023年3月） 「日経 SDGs フォーラム『資産運用会社の未来像を考えるプロジェクト』」（主催：日本経済新聞社 日経 BP）（2022年9月）等
書籍・レポート等	情報誌『ニッセイアセット ESG レター』では、「生物多様性に関する2030年世界目標と情報開示基準のゆくえ」、「インパクト投資の最新動向「GIIN Investor Forum 2022」の参加報告」などを特集しました。また、当社関係者が、『ISSB 気候関連の開示』（企業会計）、『企業価値向上のための人的資本開示とは（対談）』（旬刊経理情報）などの執筆・寄稿をしています。
外部委員等	投資家との対話の向上のための委員会、投資家との対話に力を入れる企業を表彰する活動などにも積極的に参画しました。 「IR 優良企業賞」（主催：日本 IR 協議会） 「日経統合報告書アワード」（主催：日本経済新聞社）等
大学等講義	資本市場の担い手として活躍できる人材育成に寄与することは、重要な社会貢献の一つと考え、当社関係者が、早稲田大学大学院における ESG 投資の講義や京都大学経済学部における寄付講座（「SDGs と金融・経済・社会」）を行い、資本市場の理論と実務の架け橋となるよう努めました。

11 ICGN

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

12 Net Zero Asset Managers Initiative

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

## 原則5

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

## 対応

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

## 議決権行使の方針

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

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

また、「議決権の行使結果の公表」については、以下の方針を策定しています。

## 議決権の行使結果の公表方針

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

## 【ステュワードシップ活動の振り返り】

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

## ▶▶▶ 議決権行使基準の見直し

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

## ▶▶▶ 2023年6月総会から適用された基準変更

2023年6月総会から適用する行使基準において、「取締役選任（女性取締役選任 / 政策保有株式）」と「退職慰労金」の基準改訂、「株主提案」に関わる判断基準の開示拡充を行っています。

「女性取締役選任」については、投資先企業への周知徹底の観点から、1年前の2022年3月に改訂の方向性について公表し、企業との対話に努めてきましたが、本年6月総会から基準を改訂・適用しています。

「政策保有株式」は、資本効率性の観点で課題と考えており、保有額が純資産の20%以上の場合で、有価証券報告書で「保有株式の縮減の方針」と「進捗状況」の十分な開示がなく、資本効率が低い場合、反対するよう基準を改訂しています。

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

議決権行使基準の主な改訂箇所は以下の通りです。

条項	変更内容
<b>2. 取締役の選任</b>	
(2) 取締役会の構成	プライム市場上場企業かつTOPIX100対象企業において、女性取締役が存在しない場合、代表取締役に反対する基準を設定（将来的には対象企業を拡大）。
(5) 政策保有株式	「議決権行使判断時点で確認可能な有価証券報告書」 <sup>(※1)</sup> において、政策保有株式の保有額が純資産の20%以上で <sup>(※2)</sup> 、①長期的な資本収益性が市場平均以下の場合、②有価証券報告書で基準を満たすと判断できる「保有株式の縮減の方針」と「進捗状況」の十分な開示がない場合、代表取締役に反対する基準を設定（将来的には、対純資産の保有比率の水準を引き下げる）。 <small>(※1) 「議決権行使判断時点で確認可能な有価証券報告書」とは、現状では、前年の有報となります。  <small>(※2) 保有比率の算定において、有価証券報告書で開示されている「個別銘柄の保有理由」が合理的と判断された場合、これを勘案します。</small></small>
<b>7. 退職慰労金</b>	
(4) 支給額の開示	支給額の個別または総額が開示されていない場合、反対する基準を設定。
<b>14. 株主提案</b>	
主な基準を開示	以下の株主提案に、原則、賛成する基準を新たに開示。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・役員報酬の個別開示を促進する提案</li> <li>・「政策保有株式の目的と検証の結果」の開示を求める提案で、企業の対応が不十分な場合</li> <li>・「経営上の重要な契約の開示」「自己株式の消却」「株主資本コストの開示」を求める提案で、企業の対応が不十分な場合</li> </ul> 等

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

## ▶▶▶ 議決権の行使状況

2023年5・6月に株主総会が開催された企業のうち、当社が議決権行使の権利を有する会社数は1,427社でした。原則2に記述した通り、「利益相反の生じる可能性が特に高い局面」に該当する企業の議決権行使においては、議決権行使助言会社の判断に従いました。この局面以外の議決権行使の判断にあたっては、当社の議決権行使基準を活用しつつ、日常の投資先企業との対話の活用により、実情に応じた個別議案の審査を行うよう努めました。

## ▶▶▶ 議案別議決権行使結果

2023年5・6月に開催された株主総会において、議決権行使指図を行った結果（子議案ベース<sup>(※1)</sup>）は以下の通りです。

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

	賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計	反対率	(参考) 2022年5・6月反対率	
会社機関に関する議案	取締役の選解任	10,349	1,527	0	0	11,876	12.9%	13.0%
	監査役を選解任	1,171	117	0	0	1,348	13.1%	12.1%
	会計監査人の選解任	30	3	0	0	33	9.1%	20.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬 <sup>(※2)</sup>	390	52	0	0	442	11.8%	10.8%
	退任役員の退職慰労金の支給	11	30	0	0	41	73.2%	32.4%
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	768	155	0	0	923	16.8%	15.9%
	組織再編関連 <sup>(※3)</sup>	13	0	0	0	13	0.0%	4.3%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	60	0	0	60	100.0%	100.0%
	その他 資本政策に関する議案 <sup>(※4)</sup>	16	3	0	0	19	15.8%	15.6%
定款に関する議案		221	20	0	0	241	8.3%	3.5%
その他の議案		0	0	0	0	0	-	100.0%
合計		12,969	2,027	0	0	14,996	13.5%	12.5%

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

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

(※3) 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

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

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

	賛成 (A)	反対 (B)	棄権 (C)	白紙委任 (D)	合計	賛成率
合計	59	287	0	0	346	17.1%

## ▶▶▶ 会社提出議案への対応

会社提出議案は子議案合計で14,996議案あり、このうち反対行使した議案数は2,027議案（反対率13.5%）でした。「剰余金の処分」議案では、利益・株主還元の水準がともに回復したものの、内部留保との関係で株主還元が不足していることなどから、反対率は16.8%と前年比で0.9%増加（前年反対率：15.9%）しました。反対率はコロナ禍前の水準（2019年5・6月：17.0%）に近づいています。

「取締役の選解任」議案においては、「政策保有株式」の基準の適用により反対数が増加する一方、独立社外取締役の増加などコーポレートガバナンスの改善から反対数が減少し、反対率は12.9%と前年比で横ばいにとどまりました。なお、本総会から適用した「女性取締役」の基準については、対話の成果もあり、企業の対応が進み、反対の判断をした企業はありませんでした。また、「退職慰労金の支給」議案において行使基準の厳格化を行ったため、反対率が73.2%と、前年比で40.8%と大幅に増加（前年反対率：32.4%）していますが、議案数は少なく、全体の行使状況への影響は限定的となっています。

このように、全体の行使状況に大きな変化はありませんでしたが、例年反対率の低い「定款に関する議案」につき、上程数が前年と比較して大幅に減少したことなどから、全体の反対率は13.5%と前年比で1.0%増加しています（前年反対率：12.5%）。

なお、会社提出議案に反対した主なケースは以下の通りです。

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

## ▶▶▶ 株主提出議案への対応

株主提出議案は346議案ありました。気候変動関連の情報開示を求める提案、自己株式の消却、政策保有株式売却を求める提案、役員報酬の個別開示を求める提案など、企業価値向上に資すると判断した59議案に賛成しました（賛成率17.1%）。

## （議決権行使結果の公表）

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

## ▶▶▶ 賛否の理由の開示等について

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

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

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

📄 国内株式議決権行使の方針と判断基準

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

📄 議決権行使結果について

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

原則  
6

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

## 対応

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

## 【ステュワードシップ活動の振り返り】

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

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

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

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

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

原則  
7

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

## 対応

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

また、スローガン“A Good Investment for the Future”を掲げ、当社のステュワードシップ活動を支える企業文化の醸成にも努めています。

## ステュワードシップ活動の実力向上に向けた取り組みの振り返り

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

## 運用プロセスの進化

- 2004年 ● 中長期業績予想（5年）をベースとした株価評価・投資判断プロセスを導入
- 2006年 ● 国連責任投資原則（PRI）に署名
- 2007年 ● ICGN（International Corporate Governance Network）に加盟
- 2008年 ● ESG評価の運用プロセスへの統合
- 2014年 ● 日本版ステュワードシップ・コードの受け入れ、取り組み方針の公表
- 2015年 ● PRI年次評価「戦略とガバナンス」部門で最高評価のA+を取得
- 2016年 ● 運用部門（当時）内にESG推進室を設置
- 2020年 ● ステュワードシップ責任を国内社債運用にも適用  
PRI年次評価で「戦略とガバナンス」部門で6年連続、「ESG統合」部門で5年連続、「アクティブオーナーシップ」部門で3年連続で最高評価のA+を取得
- 2021年 ● ESG推進室を「ESG推進部」に変更

## ▶▶▶ ESGへの取り組みについて

ESGについては、2006年にPRIに署名したほか、2007年にはグローバルな機関投資家団体であるICGNにも加盟するなど、これまでもグローバルな知見を積極的に取り入れてきました。また、ESGを組み込んだ運用プロセスを進化させるため、2016年3月に「ESG推進室」を設置しましたが、ESG運用のさらなる強化と、当社自身のESG取り組みを推進するため、2021年3月に、組織体制を拡充し、ESG推進室をESG推進部へと発展させています。

なお、これまで記載してきた取り組みの結果、「国連責任投資原則（PRI）の年次評価」において、「ESG統合」部門にて2016年から5年連続で最高評価の「A+」を、さらに「アクティブオーナーシップ」部門でも3年連続で「A+」を獲得しました。2021年度から評価体系の変更がありましたが、ステュワードシップ責任が重要となる「投資・ステュワードシップポリシー」のほか、インハウス運用の「上場株式アクティブ（議決権行使・ESG要素組入）」や「社債運用」で最高評価を獲得しています。

## ▶▶▶ 運用プロセスの高度化

当社の運用プロセスの軸となるESGの知識の組織的な共有化・深化は欠かせませんが、前記したESG推進部が、グローバルのESGの潮流等について調査を行い、運用担当者向けに「ESGリサーチ会議」を開催、浸透に努めています。また、この会議では、ESGだけではなく、運用担当者間での知識の共有化なども行い、組織的な実力の向上を図っています。なお、2022年度はESGリサーチ会議を15回開催しましたが、主な議題は下記の通りです。

## ESGリサーチ会議の主な議題

- 「国内株式議決権行使基準」の改訂について
- 「ステュワードシップ活動の振り返りと自己評価」の共有化
- コーポレートガバナンス・コードの遵守状況
- 人的資本戦略開示の潮流
- 生物多様性関連の情報開示（TNFD）
- ESG関連の海外会議参加報告 等

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

## ▶▶▶ ガバナンス・経営体制について

ガバナンス体制の独立性・透明性を向上させるため、2017年3月から、取締役会に独立した社外取締役を招聘していますが、2019年6月末には、その人数を3名としています。社外取締役は、責任投資監督委員会のメンバーとして、「ステュワードシップ責任を果たすための方針」等の策定における協議にも参加し、ステュワードシップ活動全般を監督する役割も担っています。また、監督機能の実効性と執行力の一段の向上を目的とし、2023年3月に、取締役会の体制整備（規模適正化と独立社外取締役の占有率の引き上げ）を実施しました<sup>13</sup>。

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

## ▶▶▶ ステュワードシップ活動を支える企業文化の醸成

2021年5月に、取締役会傘下の組織として、当社自身のサステナビリティの取り組みを検討し、推進する「サステナビリティ委員会」を設置し、スローガン“A Good Investment for the Future”を掲げました。当社が、持続的な社会の実現や資本市場の健全な発展についての社会的責任を有していることを強く認識し、この責任を果たすべく、サステナビリティ経営の一層の高度化を実践することを目的としています。

当委員会は、2023年度より、経営会議傘下の「FDサステナビリティ委員会」となりましたが、当社の経営企画本部長（社長）を委員長とし、主要本部の幹部等で構成されています。また、6つのプロジェクト（人材戦略、金融教育、ESG投資拡充、環境負荷低減、サステナビリティブランディング、ポートCO<sub>2</sub>削減）があり、年に3回程度、構成員等が参加し、その進捗と追加的な取り組みの必要性について議論しています（「サステナビリティ経営の推進体制」P11参照）。

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

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

<sup>13</sup> 独立社外取締役の比率は1/3以上となっています。

原則  
8

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

## 対応

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

当社が活用する主な「機関投資家向けサービス提供者」は、「議決権行使助言会社」と「ESGデータ提供機関」となります。「議決権行使助言会社」のサービスは、原則2に記載したように、議決権行使における利益相反の管理において活用します。また、原則3に記載した通り、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。

## 【スチュワードシップ活動の振り返り】

議決権行使助言会社のトップと、組織体制・利益相反管理体制・今後の助言の方針の他、2022年6月総会等で助言会社が行った判断について、意見交換を行いました。また、対話内容等について、社外取締役が過半数を占める責任投資監督委員会に報告し、助言の妥当性等について協議しました。

ESGデータ提供機関とも対話する予定ですが、その対話内容等の報告については、来年度の当レポートにて行います。



## II スチュワードシップ活動の自己評価

## 自己評価

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

- スチュワードシップ・コードの点検・見直しを行う。主な改訂は、取締役会の体制整備(原則7)、ESGデータ提供機関との対話(原則8)などの追記。
- 2017年度に構築した利益相反管理体制に則り、議決権行使や対話における利益相反の管理を実施。(原則2に対応)
- 全調査銘柄のESG評価と重要なESG評価項目に付与するマテリアリティの点検を実施。(原則3に対応)
- 役員層との個別対話や国際的な機関投資家団体との協働を継続。サステナビリティ課題の中でも、特に重要な課題となる気候変動課題に対する対話態勢の強化を開始。(原則4に対応)
- 議決権行使については判断基準を改訂。当社のガバナンスに対する考え方への投資先企業の理解を促進するため、判断基準を早期に開示。また、詳細な議決権行使判断基準の公表とともに、議決権行使結果の個別開示(賛否の理由・議決権行使助言会社の活用の開示を含む)を行うことにより、透明性を確保。(原則5に対応)
- スチュワードシップ活動の顧客向け報告の観点では、「スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価」を公表。また、当社の取り組みに対する理解度の一段の促進のため、会社の取り組みも含めた「サステナビリティレポート」も発行。(原則6に対応)
- 2019年6月より独立社外取締役を3名に増員、ガバナンス体制強化・スチュワードシップ活動の実効性向上を図る。2021年にスチュワードシップ活動を支えるサステナビリティ経営の一層の高度化の実践を目的に「サステナビリティ委員会」を設置。また、2023年3月に、監督機能の実効性の一段の向上の観点から取締役会の体制整備を実施。(原則7に対応)
- インベストメントチェーンの機能向上を目的とし、議決権行使助言会社との対話を実施。加えて、ESGデータ提供機関との対話も実施予定。(原則8に対応)

## 今後の取り組み

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

# 会社概要

2023年3月末日現在

社名	ニッセイアセットマネジメント株式会社 (英文名 Nissay Asset Management Corporation)
純資産	約 760 億円
株主	日本生命保険相互会社 (100%)
役職員数	709 名
所在地	<p>本店 〒 100-8219 東京都千代田区丸の内 1-6-6 日本生命丸の内ビル 電話：03-5533-4000 (代表)</p> <p>大阪営業所 〒 541-0042 大阪市中央区今橋 2-4-10 淀屋橋北浜センタービル 電話：06-6204-0201 (年金)、06-6204-0223 (投信)</p>
海外拠点	<p>ニッポンライフ・グローバル・インベスターズ・シンガポール (英名：Nippon Life Global Investors Singapore Limited) 138MarketStreet#34-02CapitaGreen,Singapore048946 電話：+65-6800-7000 (代表)</p>
取扱業務	投資運用業、投資助言・代理業、第二種金融商品取引業に係る業務
金融商品取引業者の登録番号	関東財務局長 (金商) 第 369 号
加入する金融商品取引業協会	<p>一般社団法人投資信託協会</p> <p>一般社団法人日本投資顧問業協会 日本投資顧問業協会会員番号：010-00092</p>

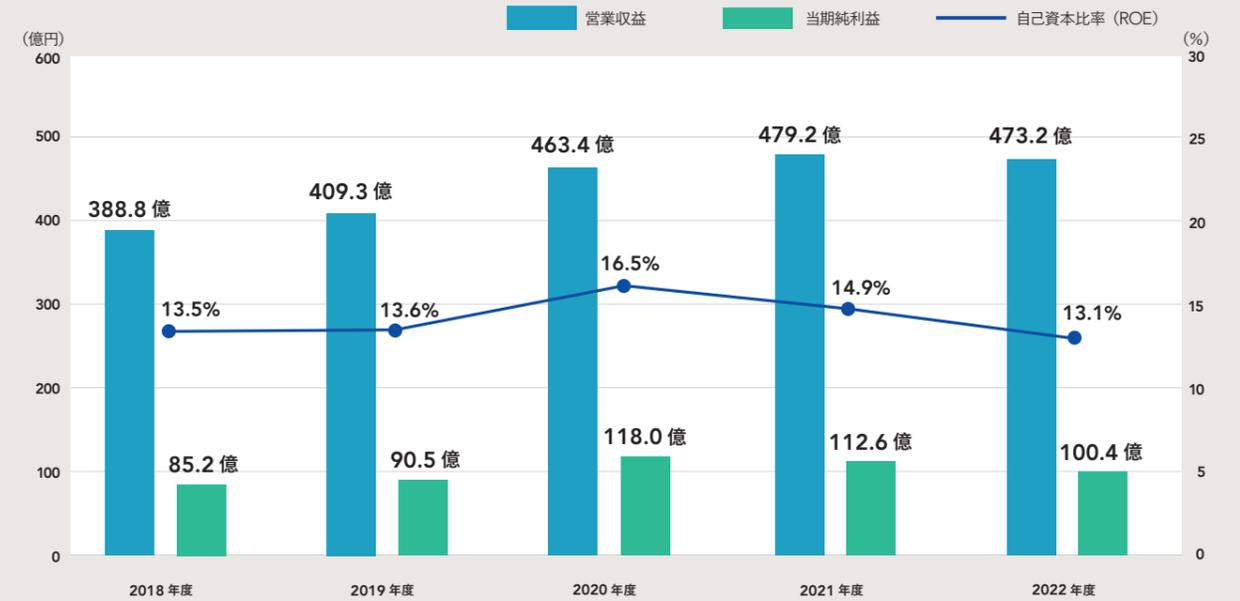
# 役員

2023年6月26日現在

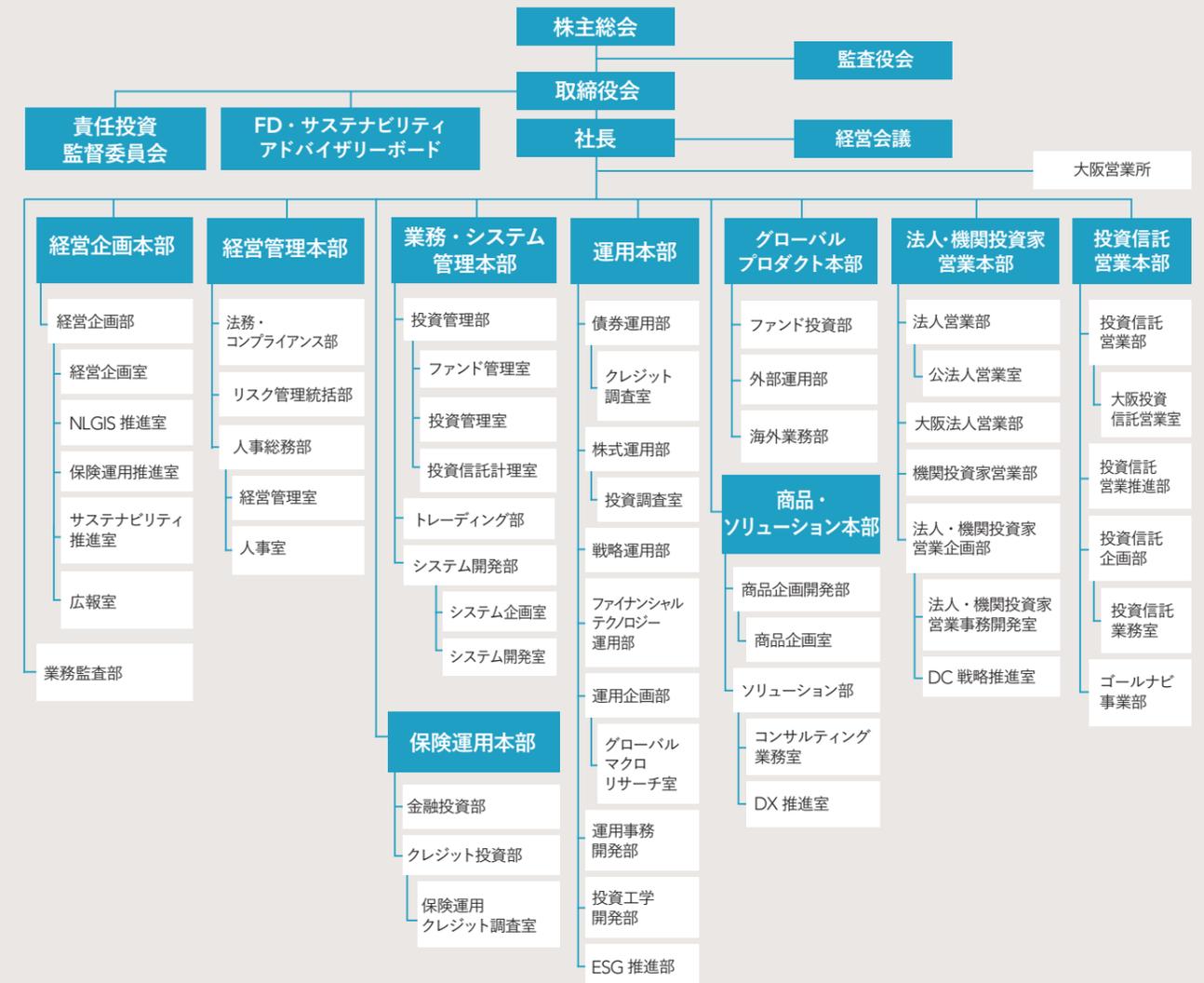
代表取締役社長	大関 洋
代表取締役	中島 俊浩
取締役	河崎 圭助
取締役 (非常勤)	藤本 宣人 / 今西 秀幸 / 布施 麻記子 <sup>※1</sup> / 黒沼 悦郎 <sup>※1</sup> / 瀧 正孝 <sup>※1</sup>
監査役	室橋 啓貴
監査役 (非常勤)	松永 陽介 / 菊池 きよみ <sup>※2</sup> / 大川 圭美 <sup>※2</sup>

※1 会社法に定める社外取締役  
※2 会社法に定める社外監査役

# 当社財務状況



# 組織図



# コーポレートガバナンス体制の高度化に向けた取り組み

当社では、以下のガバナンス高度化に取り組み、ガバナンス体制の独立性・透明性を向上させ、お客様視点も踏まえた経営判断を行う仕組みを構築しています。

**取締役会の実効性向上** 取締役会の構成員数を最適化(取締役を12名から8名に減員)するとともに、幅広い経験・見識を有した独立社外取締役3名を選任(独立社外取締役比率37.5%)し、経営戦略の議論及び業務執行の監督にさらに集中することで、取締役会の実効性向上を目指しています。

**経営会議の役割明確化** 迅速な意思決定を行うこと、及び執行サイドの責任を明確化する観点から、経営会議の位置づけを変更し社長の諮問機関としました。

**本部制の導入** 各領域における責任の明確化、迅速果断な意思決定を促すことを目的とし、既存の各部門を「本部」へと改組し、各本部にて「本部長」が各領域での執行を担う体制へと変更しました。

**委員会の位置づけ整理** 当社では、取締役会から権限委譲を受けた各種委員会(サステナビリティ委員会、フィデューシャリー・デューティー委員会、リスク管理委員会、コンプライアンス委員会)が、各領域における重要な意思決定を担う体制として参りましたが、統一的な意思決定を行うことを企図し、取締役会からの権限委譲は社長へと一本化しました。なお、引き続き専門的な知見を踏まえた議論を行う観点から、上記委員会が持つ機能は経営会議の諮問機関である各種委員会に引き継がれます。また、取締役会は各領域における重要な意思決定機能を担うとともに、監督機能を担います。

**FD・サステナビリティアドバイザーボードの設置** 資産運用業界におけるFD(フィデューシャリー・デューティー)やサステナビリティ経営の重要性は年々高まっており、絶え間なく高度化を続けていくことが運用会社としての使命と捉えています。こうした中、取締役会での審議をより実効的なものにする観点から、外部有識者を中心に構成するFD・サステナビリティアドバイザーボードを取締役会の諮問会議として新設しました。当アドバイザーボードには、当社独立社外取締役の他、複数の外部有識者を招聘し、幅広い見地から当社経営へのアドバイスを受領することを目的としています。

**内部監査組織の客観性の向上** より客観的な内部監査の実施により、各領域における不正防止の一層の担保、及びさらなる業務効率化を促す目的から、業務監査部を社長の直轄指揮下とし、被監査部門(本部)からの客観性を確保しました。また、内部監査組織から取締役会及び監査役会に対しても直接報告を行う仕組み(デュアルレポーティングライン)を構築しました。

## コンプライアンス・利益相反管理への取り組み

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

## ご留意頂きたい事項

- 当レポートは、当社のサステナビリティならびにスチュワードシップ活動に係る情報提供を目的として作成されたものであり、特定の投資信託の売買を含めいかなる投資行動を勧誘するためのものではありません。このため、手数料や報酬等の種類ごとの金額及びその合計額については、表示することができません。
- 投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動し、運用成果(損益)は全て投資者のものとなります。投資元本及び利回りが保証された商品ではありません。
- 投資信託のご購入に際しては、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等(目論見書補完書面を含む)の内容を十分にお読みになり、ご自身でご判断ください。
- 投資信託は保険契約や金融機関の預金ではなく、保険契約者保護機構、預金保険の対象とはなりません。証券会社以外の金融機関で購入された投資信託は、投資者保護基金の支払対象にはなりません。
- 当レポートは当社が信頼に足ると判断した情報・データ等に基づいて作成されていますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当レポートに記載された過去の実績及び今後の予測は、将来の成果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 当レポートにおいて別途明示されている場合を除き、当レポートの著作権等の知的財産権その他一切の権利は当社に帰属します。当社の書面による事前承諾なく、当レポートの一部または全部をいかなる方法によっても転用、複製・複写、再配布することを禁止します。

審査確認番号:2023-法企173