



## STORYLINE

スチュワードシップパートでは、大和アセットマネジメントの責任投資にかかる取り組みについてご理解いただくことを目的に、以下のストーリーラインに沿って制作しています。



- 09 スチュワードシップ活動における価値創造プロセス
- 11 スチュワードシップ活動の特色
- 13 FOCUS サステナブル投資の方向性

### 15 未来への指針

### ① Materiality (マテリアリティ)

- |                      |                     |
|----------------------|---------------------|
| 15 運用におけるマテリアリティ     | 31 ビジネスと人権          |
| 19 気候変動              | 32 人的資本経営           |
| 21 生物多様性、自然資本        | 33 ガバナンス体制と取締役会の実効性 |
| 22 TCFDおよびTNFDへの取り組み | 34 賛同するイニシアティブ等     |
| 29 サークュラーエコノミー       |                     |

### 35 対話から始まる変革

### ② Engagement (エンゲージメント)

- |                  |                     |
|------------------|---------------------|
| 35 エンゲージメントの全体像  | 54 海外株式のエンゲージメント    |
| 39 特徴あるエンゲージメント  | 59 債券運用におけるエンゲージメント |
| 45 国内株式のエンゲージメント | 59 次年度エンゲージメント計画    |

### 61 対話から始まる変革

### ③ Proxy Voting (議決権行使)

- |                   |                    |
|-------------------|--------------------|
| 61 議決権行使の方針と特徴    | 68 個別開示の工夫         |
| 65 株主提案に対する当社の考え方 | 69 投資先企業の皆様へのメッセージ |
| 67 議決権行使の結果       |                    |

### 71 責任投資に向けた体制と方針

### ④ Sustainable Investment (サステナブルインベストメント)

- |                   |                            |
|-------------------|----------------------------|
| 71 ESG投資方針        | 79 各プロダクトの取り組み             |
| 72 ESGインテグレーション   | 81 債券ESGインテグレーション          |
| 74 株式ESGインテグレーション | 83 ESGファンド                 |
| 75 インハウスESGスコア    | 84 ESGデータ・インデックスプロバイダーとの対話 |
| 77 ドラッカー研究所との協業   |                            |

### 85 責任投資に向けた体制と方針

### ⑤ Stewardship (スチュワードシップ活動体制)

- |                                     |                  |
|-------------------------------------|------------------|
| 85 スチュワードシップ監督委員会委員の<br>社外取締役による座談会 | 87 スチュワードシップ活動体制 |
| 87 当社のスチュワードシップ活動方針                 | 88 利益相反管理        |

### 89 1年間の軌跡

### ⑥ Stewardship Activity (活動報告)

- |                     |                          |
|---------------------|--------------------------|
| 89 サステナビリティ向上への取り組み | 91 自己評価                  |
| 90 1年間の主な取り組み       | 92 責任投資原則 (PRI) 評価結果2025 |

スチュワードシップ活動における価値創造プロセス

当社は、「三位一体のエンゲージメント」「知財・無形資産への取り組み」「リンゲージメント®」「議決権行使」「ESGインテグレーション」を強みとして、投資先企業の企業価値向上への取り組みを促進します。



- 温室効果ガス排出
- 気候変動  
リスク・機会
- 生物多様性
- サーキュラー  
エコノミー
- 人的資本経営
- DE & I
- ビジネスと人権
- 資本効率改善
- ガバナンス体制
- 取締役会の実効性

**INPUT**

**エンゲージメント主体**

- 企業調査アナリスト
- ファンドマネージャー
- クレジットアナリスト
- スチュワードシップ・アナリスト

**各種スコア**

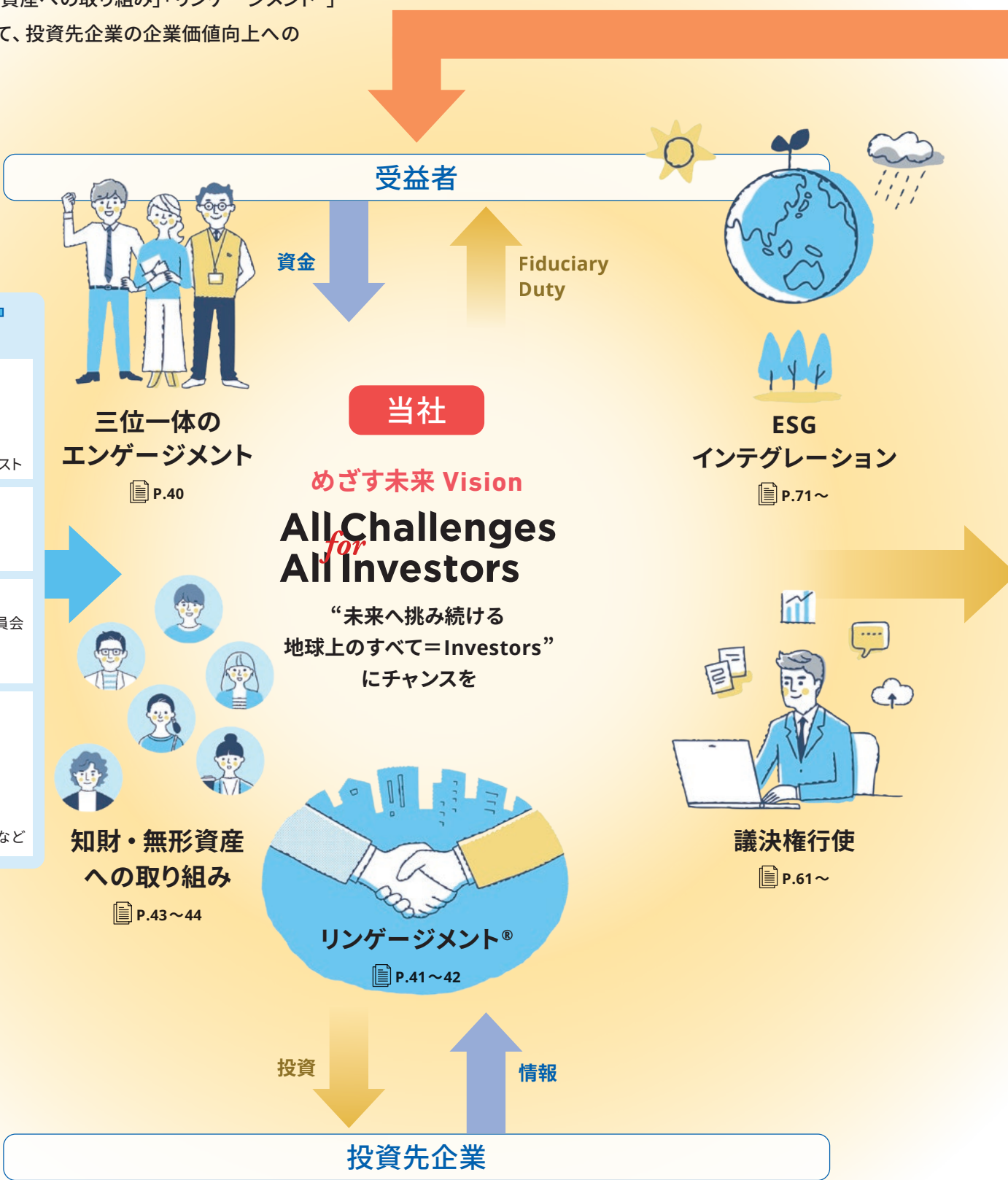
- インハウスESGスコア
- ドラッカー研究所スコア

**議決権行使**

- スチュワードシップ監督委員会
- スチュワードシップ委員会
- 議決権行使方針の改定

**外部機関**

- ドラッカー研究所
- グラス・ルイス社
- MSCI社
- サステナリティクス社
- S&P社
- イニシアティブへの参画 など



- 活動方針 P.37
- ベストプラクティス P.37
- 議決権行使方針 P.61
- スチュワードシップ活動方針 P.87
- ESG投資方針 P.71
- マテリアリティ P.15



**OUTPUT**

**エンゲージメント** P.35～

- エンゲージメント件数： 1,435 件
- エンゲージメントテーマ別割合

環境・社会・ガバナンス(ESG)	25.6%
投資家との対話の方針・情報開示	25.4%
ROE・資本コスト	21.8%
資本政策 (キャッシュ活用・株主還元など)	27.1%

※ 1回のミーティングで複数の観点から対話をする場合があるため、重複計上しています。

**議決権行使** P.61～

- 議決権行使件数： 2,068 件
- 賛成・反対件数

会社提案に関する議案(総数：19,746 議案)	株主提案に関する議案(総数：383 議案)
賛成：17,711	賛成：57
反対：2,035	反対：326

- スチュワードシップ委員会開催回数： 45 回
- スチュワードシップ委員会議案数： 108 議案
- スチュワードシップ監督委員会開催回数： 2 回
- 議決権行使方針の改定： 2 回

**PRI年次評価** P.92

項目	評価
投資、スチュワードシップ・ポリシー	★★★★★
上場株式におけるアクティブ運用	★★★★★
上場株式におけるパッシブ運用	★★★★★
国債・社債	★★★★★
証券化商品	★★★★★
外部委託におけるアクティブ運用	★★★★★



## スチュワードシップ活動の特色

当社のスチュワードシップ活動は、「三位一体のエンゲージメント」や独自の「リンゲージメント®」など、多面的かつ実効性重視のアプローチが特徴です。企業価値向上と社会の持続的成長を両立させるため、専門性を活かした対話や独自指標の活用、ESG人材の育成など先進的な取り組みを推進しています。

1

### 三位一体のエンゲージメント活動

📄 P.40

「企業調査アナリスト」「ファンドマネージャー」「スチュワードシップ・アナリスト」の3主体が連携する「三位一体」体制でエンゲージメントを実施します。各主体の専門性を活かし、企業の状況や要望に応じて最適なチーム編成で対話を行い、より有意義なエンゲージメントを目指しています。



エンゲージメントの件数

年間 **1,435** 件

2

### エンゲージメントと議決権行使の一体運用

📄 P.62～64

エンゲージメントの効果を最大限に高めるには、活動とエスカレーション戦略を統合的に推進することが重要です。当社は、議決権行使方針を一律に適用するのではなく、投資先企業ごとの状況を考慮した取り組みを行っています。企業調査アナリストの業界知識やスチュワードシップ・アナリストのサステナビリティ知見を活用し、エンゲージメントを実施しています。企業側の対応が不十分な場合は議決権行使を通じて変革を促し、経営陣の努力が認められる場合には、その評価を議決権行使に反映させます。また、議決権行使結果についてのフィードバック面談も実施しています。

議決権行使の議案数

年間 **20,129** 議案



3

### リンゲージメント®

📄 P.41～42

「リンゲージメント®」は、Linkage「リンケージ(連携)」とEngagement「エンゲージメント(対話)」を組み合わせた当社独自の取り組みです。投資先企業が直面する課題に対して、ベストプラクティス企業の担当者や経営層と議論する場を提供します。当社はこれまでに築いたネットワークや知見を活用し、投資先企業の企業価値向上と社会の持続的成長を目指して「リンゲージメント®」を推進します。

情報交流会参加企業・団体数

延べ **102** 社

※2021年より開催



4

### ドラッカー研究所との協業

📄 P.77～78

当社は2022年に米国ドラッカー研究所と提携し、日本版ドラッカー研究所スコアを共同開発しました。オリジナルのESGスコアと共に、この指標を投資先企業との対話や、人的資本や無形資産・知財などの「ミエナイチカラ®」の分析に活用し、ESG課題への取り組みを中心としたエンゲージメントの実効性の向上を目指しています。

ドラッカーファンドのAUM  
(運用資産残高)

**434** 億円

※下記3ファンドの2025年11月末時点での運用資産残高合計額

- ・ドラッカー研究所日本株ファンド(資産成長型)
- ・ドラッカー研究所米国株ファンド(資産成長型)
- ・レバレッジ・ドラッカー研究所米国株ファンド



5

### インハウスESGスコアの活用

📄 P.75～76

企業のESGリスクや機会を多角的に捉え、投資判断などに活用するため、独自のESGスコアを算出しています。より現実に即した評価ができるよう、定期的にデータ項目の見直しや拡充を行っています。ESGスコアや投資先企業との対話内容は社内で共有されており、株式運用や債券運用において、これらの情報を活用した分析が進められています。

ESGスコアの累積リターン\*

**19.3%**

\* 当社のESGスコアに基づき、ユニバースの銘柄群を5組に分類し、高スコア群と低スコア群のパフォーマンスの差を算出したうえで、2021年5月を基準に累積リターンを算出。



6

### サステナビリティ人材の養成の仕組み

📄 P.89

ESG人材育成の取り組みの一環として、サステナビリティ(SDGs、ESG)に関する一定水準の知識を有する社員であることを証明する社内認定タイトルを設けています。タイトルの取得を推進することで、当社全体のサステナビリティに関する説明力の向上を図っています。

社内認定タイトル取得者数

**50** 名

※2025年11月末時点



7

### クオリティの高いスチュワードシップ活動

📄 P.92

責任投資原則(PRI)の年次評価において、最高評価「5つ星」を獲得しました。2006年5月のPRI署名以来、一貫して責任投資に取り組み続けており、この高い評価は長年の努力の成果と考えています。今後も機関投資家としての社会的責任を果たし、投資先企業の価値向上に積極的に取り組んでいきます。

PRIの年次評価

3年連続 **5** つ星

※主要アセットクラスにおける星の数





## サステナブル投資の方向性

### ～当社の特徴的な取り組みとさらなる進化の可能性～

サステナブル投資を巡る環境が大きく変化する中、当社独自の取り組みとその強化策、新たなビジネス機会について、この領域で高い知見を有する大和総研山田執行役員と当社金森運用本部長兼CIOに語っていただきます。



金森 比左志

代表取締役副社長  
運用本部長 兼 CIO

山田 雪乃

大和総研 執行役員  
調査本部 リサーチ担当

## 機関投資家の役割とエンゲージメントの進化

司会 まず、サステナブル投資分野における機関投資家の役割、当社の取り組みについてお聞かせください。

**山田** 機関投資家は、インベストメントチェーンの中で単なる資金の提供者にとどまらず、企業活動や社会的インパクトに影響を及ぼす「責任ある資本」の担い手としての役割が期待されています。資本配分意思決定者であると同時に、サステナビリティの実現に向けた責任を担い、エンゲージメントを通じて企業へ働きかけ、資本の力を社会の未来に活かすことが求められます。

**金森** 新NISAの好調で個人による直接的および間接的な株式保有が拡大傾向にあり、投資家層の広がりも顕著となっています。そのため、機関投資家には多様なステークホルダーを意識したエンゲージメントが強く求められています。当社では以前からエンゲージメント強化の方針を掲げており、特に知の共有を重視した「リングエージメント®」や「ミエナイチカラ®」などの無形資産評価の取り組みは、当社独自のエンゲージメントとして企業等から高い評価を得ています。

**山田** 御社の「リングエージメント®」の取り組みでは、毎年開催されている「情報交流会」の第1回にわたしも参加させていた

だきました。ベストプラクティス企業の知見を共有するだけでなく、トップランナーに続く企業群の取り組みも紹介することで、各企業の意識向上やすそ野拡大といった効果も期待できると感じています。また、無形資産については「ドロッカーファンD」やドロッカー研究所との連携に注目しています。

**金森** エンゲージメントの進化を図るため、当社では生成AIの活用にも力を入れています。エンゲージメントに際して非財務情報やサステナブル情報を含めた企業分析にAIを活用することで、エンゲージメントの効率化や高度化が期待できます。責任ある投資家として重要なエンゲージメント体制の強化手段として、AIの活用は今後ますます重要になると考えています。

**山田** 運用分野における生成AIの活用にはわたしも注目しています。インターネット上にない情報は人間が、インターネットから収集可能な情報はAIが分析するなど、人間とAIの役割分担が重要になると思います。

**金森** 将来的には、情報取得が容易な上場企業の分析はAIによる分析が主流となり、人間は情報収集が難しい非上場企業の評価により多くの時間を割くべきという考え方も選択肢となるでしょう。

## 日本社会の持続可能な成長のために不可欠なサステナブル投資

司会 次に、米国における反ESGの動き、それに対する欧州の反応や日本への影響について議論していただきたいと思います。

**山田** 第二次トランプ政権下では、パリ協定からの離脱や、インフレ削減法で導入されたクリーンエネルギーや電動車への補助金縮小・廃止の動きが見られますが、政治的な背景等から州によって規制の強度や方向性は異なっています。また、欧州については脱炭素政策の多くが継続されています。反DE&Iについても、米国企業の多くは政治リスクを意識しつつ、業績に資するとして、使用する「言葉」を変えながら多様な人材活躍のための施策を続けています。

**金森** 日本に関しては、特にDE&Iの浸透度について、米国とは状況が大きく異なっていると認識しています。多様性への取り組みの歴史的な違いに加え、人口減少社会を迎えている日本では労働力不足が深刻な問題です。日本は女性就業率やM字カーブの問題がようやく改善してきた段階にあり、今後、日本企業はさらにDE&Iへの取り組みを強化する必要があると考えます。

**山田** 反ESGの圧力がESGをテーマとする金融商品の組成・販売にマイナスの影響を及ぼす可能性はあります。しかし、すでに日本では機関投資家の多くがESG投融資を実施しており、

企業評価にESG要素を取り入れるなど、サステナブル投資拡大は不可逆的な動きといえるでしょう。

**金森** サステナブル投資についても、短期的なパフォーマンスは市場環境や業種による影響を強く受けることがあります。しかし、サステナブル投資はそもそも中長期目線での持続可能性に着目し、経済的リターンを獲得を目指しています。近年の研究では、サステナブル要素を重視する企業は長期的に安定した成長やリスク低減につながる傾向があることが示されています。

**山田** サステナブル投資のパフォーマンスについてはわたしも同じ意見です。実際、GPIFが選定するESG指数の運用開始時点からのパフォーマンスを見ると、多くが「市場平均収益率」を確保していることが確認できます。



## 情報開示が拓くサステナブルファイナンスの可能性

司会 最後に、山田さんには今後のサステナブル関連市場の見通しを、金森さんには当社の取り組み方針について、お話ししていただきたいと思います。

**山田** 人的資本に関する開示や、資本コストや株価を意識した経営など、サステナビリティ領域に関する開示や企業側の意識は、ここ数年で大きく変化しています。今後もサステナビリティ開示基準（SSBJ基準）の導入や、有価証券報告書の総会前開示など、情報開示がさらに拡充される見通しです。



**金森** 情報開示については、企業側の負担は大きいと思われるものの、企業の将来的価値の算定に極めて重要な非財務情報の開示が充実することは歓迎すべき動きと捉えています。投資家はAIを活用することで情報の収集や加工が効率化できるため、企業の皆様のご尽力は投資家の企業分析力の向上に直結します。一方で企業の負担軽減のための取り組みも必要で

あり、企業側の対応が進むことで成熟した領域の開示については簡素化を検討しても良いのではないかと考えています。

**山田** インパクトファイナンスについては、日本では近年、銀行や生命保険会社による投資の拡大が顕著ですが、世界的には年金基金や財団などの機関投資家が拡大の中心です。大手金融機関がインパクトファイナンスに取り組む目的としては、金融機関としての社会的責任や、インパクトファイナンスに関するノウハウの蓄積、政策的なインパクトスタートアップの育成・推進への対応などがあげられます。

**金森** 日本におけるサステナブルファイナンスの市場については、政府のGX戦略において150兆円の投融資が必要と示されています。これを実現するには、約2,200兆円におよぶ個人金融資産の活用が重要であり、社会課題の解決と投融資としての経済的リターンを両立させるインパクト投資へと結実させることが最善だと考えます。当社では、GX関連指数の開発やETF・投資信託によるサステナブル領域への資金誘導、かんば生命と連携したEMP（新興運用会社促進プログラム）への注力、グループ本社が参画するインパクト・キャピタル投資案件での連携などを通じて、サステナブルファイナンスやインパクト投資に関連するビジネス機会を模索しています。是非、これからの当社の取り組みにご期待いただきたいと思います。