



未来への指針

① Materiality

投資先企業等の中長期的価値の向上と持続的な成長を目指す重点領域

未来への指針 ① Materiality

対話から始まる変革 ② Engagement ③ Proxy Voting

責任投資に向けた体制と方針
④ Sustainable Investment
⑤ Stewardship

1年間の軌跡 ⑥ Stewardship Activity

運用におけるマテリアリティ

当社は、資産運用ビジネスを通じて、受益者の中長期的な資産形成に資することを目指しています。当社にとってマテリアリティとは、投資先企業等の中長期的価値や持続可能性の向上と社会の持続可能性の維持を目的として設定した重要課題です。企業等だけではなく、業界全体の状況の的確な把握と認識の共有をすべきと考えています。当社の

コアマテリアリティ特定・分析プロセス

企業活動に関するESG・サステナビリティ課題は多岐にわたります。それらに対処するためには、限りある資源を有効活用して、持続的な成長と中長期的な企業価値向上にとって最も効果的な課題解決に焦点を当てる必要があります。当

マテリアリティは、ESG全般を含むサステナビリティに関する観点から構成されています。そして、これらをサステナビリティの視点、長期的リターンの視点の2軸で分析し、両者とも高いマテリアリティを「コアマテリアリティ」として特定しています。



マテリアリティに沿った対話の方針

当社は、企業価値の持続的な向上を目指し、前項で特定したマテリアリティを踏まえた「企業等との建設的な対話の方針」を策定しています。この方針では、経営戦略をはじめ、投資家とのコミュニケーションや情報開示に加え、気候変動、自然資源、ガバナンス、人的資本、社会的責任など、企業価値の創造に直結するマテリアルなテーマを幅広く対象としています。

これらのテーマに基づき、企業の戦略やリスク対応、成長機会などを多面的に検証しつつ、財務・非財務の両面から企業の状況を総合的に把握することで、ステークホルダー全体の利益や情報開示への配慮を重視したエンゲージメントを積極的に推進しています。こうした取り組みを通じて、企業と当社の双方にとって価値を創出する対話の実現を目指しています。

企業等との建設的な対話の方針(抜粋)

対話の方針

- 当社は、受託者責任を遂行するうえで、企業等と建設的な対話(エンゲージメント)が重要であると認識しています。
- 財務面だけではなく、非財務面を含む企業等の状況全般について、的確な状況把握と認識の共有に努めます。
- 企業等の中長期的価値や持続可能性(サステナビリティ)の向上のため、すべてのステークホルダーに利益が適切に配分されることが重要であると考えています。
- 対話に際して、未公表の重要な事実を含む法人関係情報の提供を働きかけることは一切いたしません。それらに該当する情報を取得した場合は、当該情報を適切に管理するとともに、当該企業に対して当該情報の速やかな公表を促します。



対話において重視する観点(ESGに対する観点は前頁のマテリアリティ参照)

経営戦略に対する観点

- 企業理念や経営方針の背景となる考え方と全社的浸透に対する取り組み
- 価値創造プロセスやビジネスモデルの明確化と今後のビジョン
- 事業領域の決定や経営資源の配分に関する考え方



投資家との対話・情報開示に対する観点

- IRに関する基本的な考え方
- 適時、公正な情報開示に対する取り組み
- 中長期的な視点での対話や情報開示に関する取り組み
- 多様な部門との対話の機会提供に向けた取り組み

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

企業等との建設的な対話の方針
https://www.daiwa-am.co.jp/company/stewardship/files/Dialoguepolicy_202510.pdf

投資・事業活動への統合

特定したマテリアリティをエンゲージメントや議決権行使、投資判断に反映していくほか、商品開発や営業戦略を含めた幅広い事業活動へ適用していきます。エンゲージメントを行っても改善に向けた動きが見られない企業に対しては、議決権行使において取締役の選任議案に反対票を投じること等も検討します。



マテリアリティ項目の見直し

前述したマテリアリティの特定・分析プロセスに沿って、2025年10月に項目の見直しを行いました。企業等の持続可能性や競争力に影響力を与える可能性のある要因について、

長期的な観点から新規項目を追加し、またマテリアリティの趣旨をより明確化するために一部名称の変更を行いました。

新規追加

領域	具体的な注目点(新規追加)	理由・背景
ガバナンス	取締役会の実効性	形式的なガバナンス体制は整いつつあるが、その実効性についてはまだ改善余地があるため

変更

領域	具体的な注目点(旧→新)	理由・背景
ガバナンス	旧 資本効率改善(政策保有株式等) 新 資本効率改善	資本効率改善の取り組みは政策保有株式縮減に限らず重要であるため

削除

領域	重要課題の領域	理由・背景
ガバナンス	企業価値向上	企業価値向上はガバナンスに限ったテーマではないため

➤ コアマテリアリティに対する取り組み

気候変動

課題認識

現在、気候変動対応が地球規模で急務となっています。2015年に採択されたパリ協定に基づき、各國は温室効果ガス(GHG)排出量の削減目標を設定し、世界の平均気温上昇を「産業革命以前に比べて2°Cより十分低く保ち、1.5°Cに抑えること」に努め、持続可能な社会の実現を目指しています。

しかし、世界気象機関(WMO)によると、2024年は観測史上最も高温な年となり、単年の世界平均気温は産業革命前と比べて初めて1.5°Cを超えるました。気候変動に関する政府間パネル(IPCC)が2021年に公表した「第6次評価報告書」に基づくと、最悪の場合、今世紀末には最大5.7°C上昇する可能性も指摘されています。

異常気象による豪雨や干ばつ等の自然災害も年々増加しており、気温上昇とともに激甚化リスクも高まっています。もはや地球温暖化は生態系や人命の危機にまで発展しており、気候変動対応を加速させることは避けられません。

新技术の開発を含めあらゆる角度から対策をとる必要がある

当社の考え方とアプローチ

当社は、気候変動対応においても「エンゲージメント」が極めて重要だと考えています。なぜなら、脱炭素化という長期的かつ困難な課題に対し、理想論の追求だけでなく、投資先企業の個社事情を反映した「移行計画」を踏まえ、投資家と企業が粘り強く対話することで、実効性を伴う解決策が導けると考えているからです。

そのために、当社ではGHG高排出企業とのエンゲージメントを積極的に行い、建設的な対話を通じて排出削減を促し、中長期的な企業価値向上とサステナブルな経営への転換を求めています。

近年、新興国市場への投資機会の拡大に伴い、当社では特にインド企業への投資額が年々増加しています。インドは急速な経済成長と人口増加によりエネルギー需要が高まっており、石炭火力への依存度が依然として高い状況にあります。こうした現地特有のエネルギー事情や、中央政府および州政府による規制・インセンティブ制度の違いを踏まえ、当社は投資先企業との直接的なエンゲージメントに加え、外部

ありますが、優先すべきは、再エネや省エネ技術の今まで以上の利用拡大です。特に、エネルギー部門等に属するGHG高排出企業の排出量削減には時間軸も重要なため、既存技術を最大限活用し、現在できる最善を追求する姿勢の有無が、今後の気候変動を左右すると考えます。

投資家としては、投資先企業がGHG排出量の削減に努め、気候変動リスクを低減するとともに、その対応から新たなビジネスチャンスを獲得することで、持続可能な企業価値向上を目指すことに期待しています。そのために、気候変動関連の情報開示の充実化はもちろん、GHG削減を加速させるためにも、「移行計画」の策定と具体的なアクションに今まで以上に注目しています。

当社は「経済成長」と「脱炭素化」の両立は可能だと考えています。持続可能な社会の実現を通じて、次世代により良い地球環境を引き継ぐためにも、投資先企業の取り組みを今後とも積極的にサポートしていきます。

機関による代行エンゲージメントも活用しながら、単なる情報開示の要請にとどまらず、企業ごとの事業構造や排出源の特性に応じた実効性ある対話を行っており、グローバルな視点での脱炭素化も推進しています(参照 P.57-58)。

加えて、各種ESGファンドの設定・販売を通じた、気候変動対応に貢献する企業への投資により、革新的な技術開発とその普及を後押しすることで、着実な脱炭素社会の実現を目指しています。

また、気候変動に関する各種イニシアチブへ積極的に参画することで、当社自身の行動にも責任と目標を課しています。例えば、Net Zero Asset Managers initiative (NZAMI)においては、GHG排出量の削減目標を設定し、具体的な行動計画を策定しています(参照 P.26)。

今後も、GHG高排出企業に対するエンゲージメントのさらなる強化を図り、持続可能な社会の実現に向けた投資活動を展開していきます。

TOPICS

北海道GXプロジェクト視察

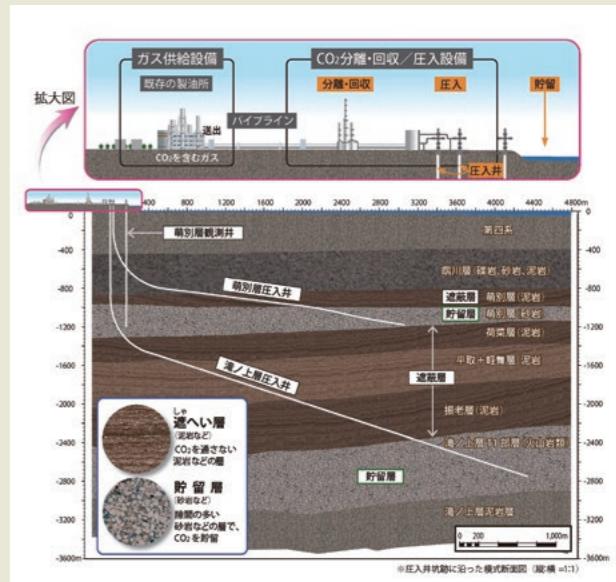
札幌市の協力により国内最大級のGXプロジェクトを視察

気候変動対応は地球規模で急務となっています。しかしながら、各國の取り組みは決して十分とは言い切れず、2050年のカーボンニュートラルの実現や政府が掲げる削減目標の達成に不透明感が増していることは否定できません。

今回、当社では札幌市の協力により、国内最大級のGX

プロジェクトにおける脱炭素の取り組み状況等を視察する機会を得ました。ここで得た知見・取り組み事例を国内企業とのエンゲージメントに活用することで気候変動対応への取り組み強化を促すことに加え、日本におけるサステナブルファイナンス市場の拡大にも貢献したいと考えています。

CCS実証試験全体図



(出所) 日本CCS調査株式会社ホームページ

洋上風力発電のポテンシャルは高い

2024年1月に運転を開始した石狩湾新港洋上風力発電所は、出力8,000kWの巨大な風車を14基採用する日本最大級の商用洋上風力発電所です。発電所には18万kWhもの蓄電池が併設されており、不安定電源と呼ばれることが多い再生可能エネルギーを、安定した電力として供給することを可能にしています。

当該施設は風車の基礎に日本初のジャケット構造を採用したことによる特徴があります。これにより国内調達比率は60%に達しました。

国内では、建設コストの大幅な上昇を理由に、一部企業が風力発電の開発プロジェクトからの撤退を公表しました。しかしながら、四方が海に囲まれる日本では、洋上風力発電のポテンシャルは極めて高く、政府は2030年までに10GW、2040年までに30～45GWの洋上風力プロジェクト

形成との目標を掲げています。再生可能エネルギーの拡大には、ポテンシャルの高い洋上風力発電の拡大が不可欠と考えられます。

石狩湾新港洋上風力発電所



撮影: 大和アセットマネジメント

▶ コアマテリアリティに対する取り組み

生物多様性、自然資本

課題認識

多くの企業等は、事業活動を通じて国内外の生態系および自然資本に依存し、また大きな影響を与えています。生物多様性および自然資本保全への取り組みは、これらに依存しているビジネスのリスクと不確実性を低減し、事業活動のレジリエンスを高めます。さらに新技術の開発などこれまでになかった活動領域に踏み込むことで、新たなビジネスチャンスを生む好機にもなると考えられます。

世界経済フォーラム(WEF)の報告書においても、生物多様性の損失と生態系の崩壊は気候変動に次ぐ深刻な危機であると示されています。一方で、自然資本の損失を止め、プラスの状況へ転換する「ネイチャーポジティブ経済」に移行するためには、2030年までに年間10兆ドルの投資が見込まれ、3.9億人の雇用創出が期待されます。日本における市場規模についても、約47兆円から最大で約104兆円ともいわれてお

当社の考え方とアプローチ

当社は、企業が持続可能性を高めるうえで、生物多様性および自然資本の保全と持続可能な利用が不可欠であると考えています。なぜならこれらの損失は、原材料の供給不安、規制強化、風評リスクなどを引き起こし、企業価値に重大な影響を及ぼす可能性があるからです。

一方で、自然資本の保全を経営戦略に組み込み、持続可能なビジネスモデルを構築することは、新たな成長機会を創出し、長期的な企業価値の向上に資すると考えています。

そのため、企業は、事業の継続に不可欠な自然資本への依存度や、自社およびサプライチェーンが環境に及ぼす影響を正確に把握する必要があります。そのうえで、自然資本に関連するリスクを管理し機会を創出するために、生物多様性と自然資本の保全に積極的に取り組むことが求められます。

2023年9月に最終提言が発表されたTNFD（自然関連財務情報開示タスクフォース）は、企業が自然との関係性を評

り、これは日本のGDPの16.5%に相当します。

2022年12月開催の生物多様性条約第15回締約国会議(CBD—COP15)では、ネイチャーポジティブに向けた新たな国際目標、「昆明・モントリオール生物多様性枠組(GBF)」が採択されました。これに伴い、日本政府においても生物多様性国家戦略を策定し、日本の持続可能性を確保する重要戦略と位置づけ、取り組みを強化しています。

また、2024年10月開催のCOP16では、期待されていた国際的な資金調達に関する広範な合意や、GBFの進捗状況のモニタリングに関する枠組みや指標等の設定について最終合意がなされなかったものの、2030年までに自然保護と回復のための総資金を年間2000億ドルに増やすことはすでにGBFに示されています。当社では、生物多様性および自然資本の領域では、リスクと機会の両面で注目しています。

価・開示するための国際的な枠組みを提供しています。

当社は投資先企業がまずは生物多様性および自然資本に関するリスクと機会を的確に把握することが重要であると考えており、生物多様性との接点が多い業種や、自然関連リスクに対するエクスポージャーが高い企業を中心に、TNFDに沿った評価と開示を働きかけています。加えて、ネイチャーポジティブに向けた取り組みや課題認識に関するエンゲージメントも実施しています。

企業が自然資本の損失をいかに回避し、さらにネイチャーポジティブに貢献するか、そしてそれらの取り組みを企業価値の向上へと結びつけていくかは、極めて重要なテーマであると考えています。

今後も投資先企業に対し、生物多様性および自然資本の保全やサーキュラーエコノミーへの移行等を含めた統合的な取り組みを積極的に促していきます。

▶ コアマテリアリティに対する取り組み

TCFDおよびTNFDへの取り組み

ISSB(旧TCFD)の推奨する開示フレームワークに沿ってスチュワードシップ活動を通じた気候変動課題への取り組みをご紹介します。また、TNFDの推奨するLEAPアプローチに沿って自然資本関連の開示も同時に行います。

開示項目

ガバナンス

当社では「スチュワードシップ委員会」で取り決めた「スチュワードシップ活動に関する基本方針」やサステナビリティの考慮を含む「ESG投資方針」等に従って気候変動や自然資本に関するリスクを含むESG課題に取り組んでいます。活動内容や方針については「スチュワードシップ委員会」で審議・

体制図



モニタリングを行います。TNFDで指摘されている、先住民、地域社会、その他のステークホルダーに関する組織の人権方針とそれらに関する企業とのエンゲージメント活動については本格稼働に向けて現在準備を行っています。ポートフォリオのISSBおよびTNFDに関するモニタリング状況は、スチュワードシップ委員会から取締役会に報告します。

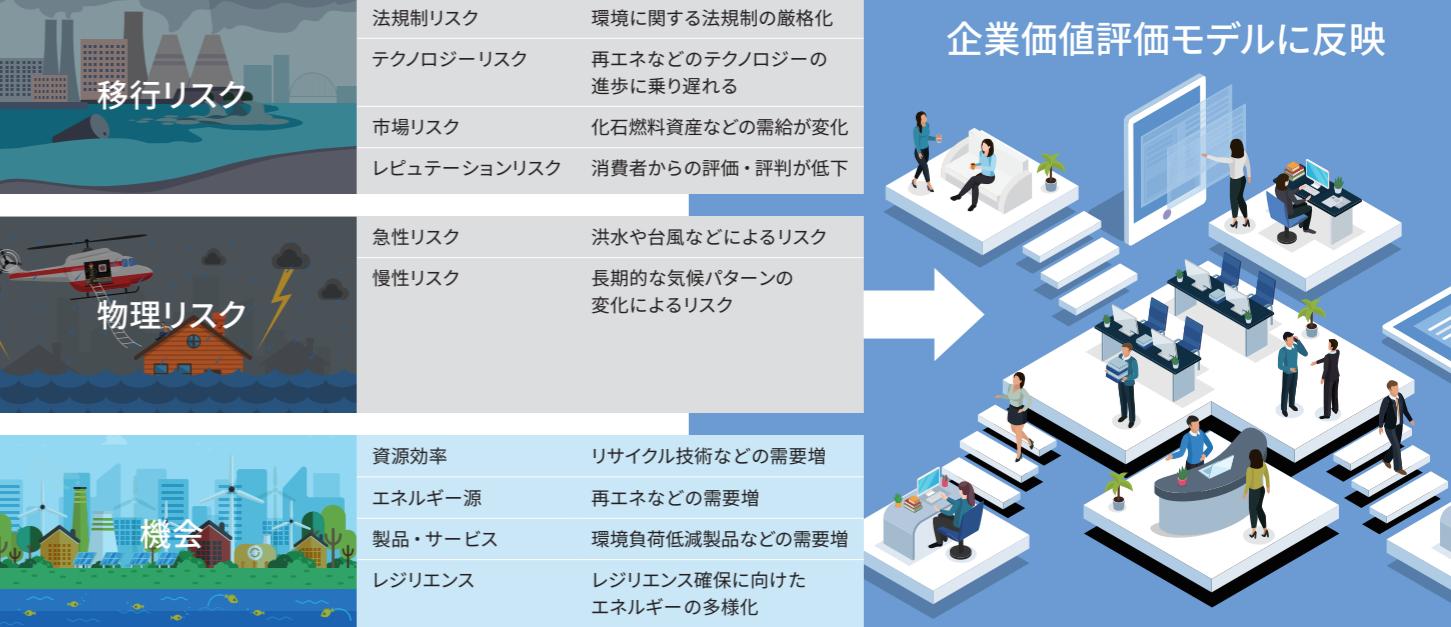
戦略

把握した気候変動や自然資本に対するリスクや機会は企業価値評価モデルに反映し、投資先企業の選定に利用しています。また、エンゲージメント活動によって企業を脱炭素やネイチャーポジティブ経営に導くことで投資先企業の企業価値向上を目指しています。特に気候変動関連についてはCVaR等の指標でシナリオ分析を行いポートフォリオのリスクやレジリエンスの確認を行っています。自然資本については、自然資本毀損時のリスクを特定し、投資先企業の持つリスクの分析、把握を行っています。

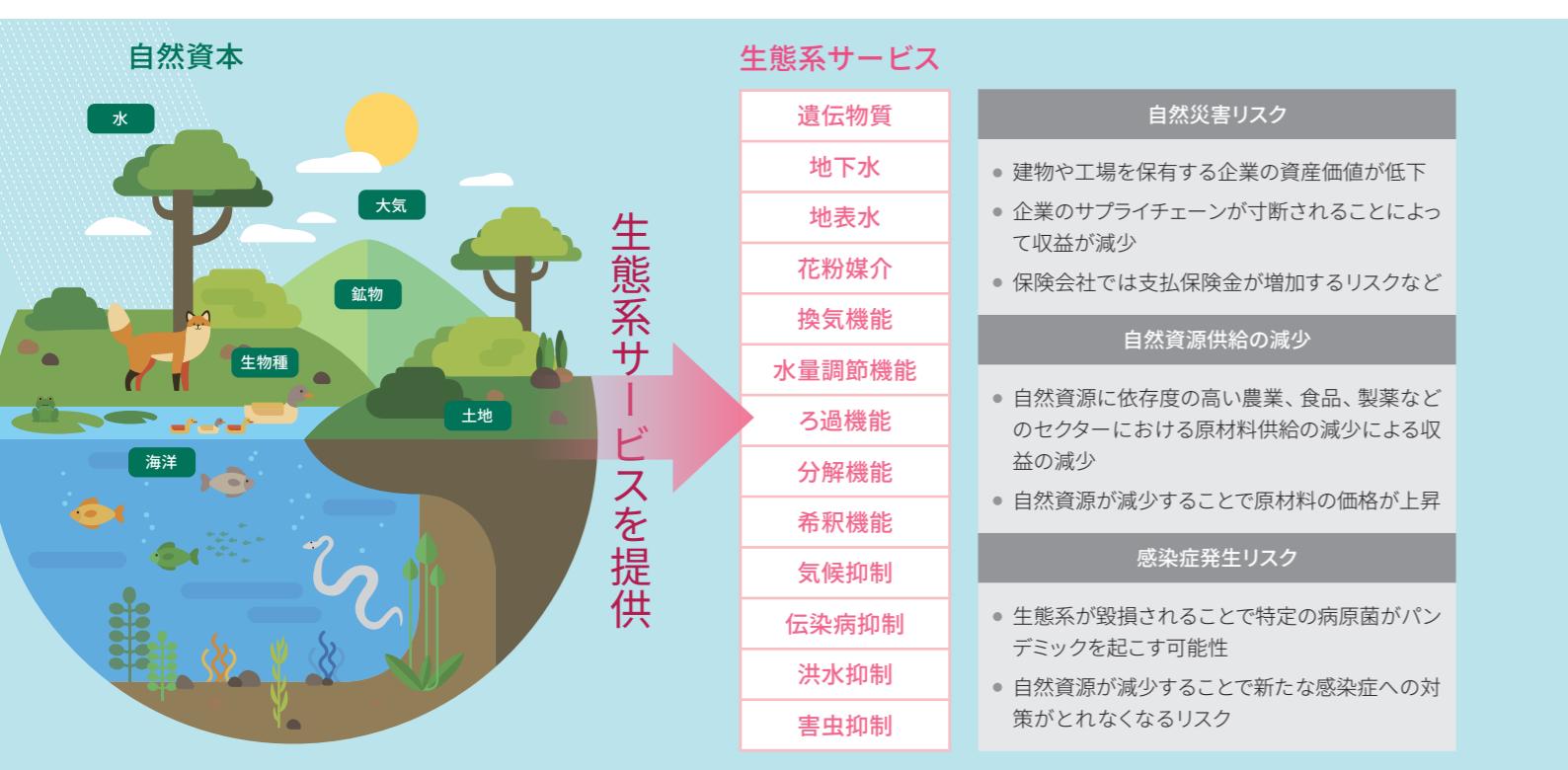
特定した気候変動リスクと機会を企業価値評価モデルに反映

	法規制リスク テクノロジーリスク 市場リスク レビューションリスク	環境に関する法規制の厳格化 再エネなどのテクノロジーの進歩に乗り遅れる 化石燃料資源などの需給が変化 消費者からの評価・評判が低下
	急性リスク 慢性リスク	洪水や台風などによるリスク 長期的な気候パターンの変化によるリスク
	資源効率 エネルギー源 製品・サービス レジリエンス	リサイクル技術などの需要増 再エネなどの需要増 環境負荷低減製品などの需要増 レジリエンス確保に向けたエネルギーの多様化

企業価値評価モデルに反映



自然資本毀損時のリスク



リスク管理

企業の開示情報に加え、外部ベンダーのデータや独自のリサーチ、企業との対話などを通じて、投資先企業の気候変動や自然資本のリスクと機会を把握しています。また、外部ベンダーのデータをもとにポートフォリオのGHG排出量の測定や気候変動リスクのシナリオ分析を行える体制を整えており、定期的に分析を行っています。自然資本に関しては現状得られるデータは少ないものの、TNFDのガイドラインなどで推奨される様々な情報ソースを活用して、リスクと機会の現状把握に努めています。

指標と目標

GHG排出関連指標として、ファンドごとや各運用資産の総炭素排出量、カーボンフットプリント、炭素強度などをモニタリング・分析しています。また、自然資本に関しても現時点で当社が得られる情報に基づいて、リスクと機会に関するモニタリング・分析を行っています。これらのデータや独自のリサーチに基づいた企業とのエンゲージメント活動を通じて企業に脱炭素やネイチャーポジティブ経営を積極的に促します。

気候変動 — 総炭素排出量等主要指標の分析

当社が運用する各資産の総炭素排出量、カーボンフットプリント、加重平均カーボンインテンシティを各ベンチマークと比較しました。カーボンフットプリントはポートフォリオの規模(時価総額)に対する排出量を測る指標で、カーボンインテンシティは投資先企業の売上規模当たりの炭素排出量を測る指標です。それぞれモニタリング・分析を行うことで気候変動関連のリスク管理を行っています。右ページの表に示すように、Scope1、Scope2、Scope3上流、Scope3下流に分類し、それぞれに該当する排出量を算出しました。投資先企業の総炭素排出量を詳細に把握することで、投資先企業とのエンゲージメント活動等に活用し、サプライチェーン全体の

脱炭素化の促進に努めます。

国内株式、海外社債の主要指標については、おおむねベンチマークを下回る結果となりました。一方で、国内社債はベンチマークを上回る結果となりましたが、これは電力会社の社債をベンチマークより高い割合でポートフォリオに組み入れていることが影響しています。海外株式の加重平均カーボンインテンシティに関しては、インド企業への投資割合が大きいことが影響しています。

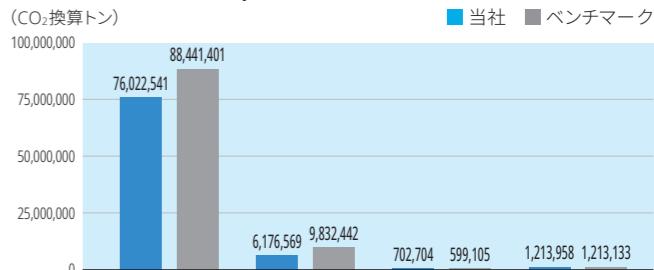
今後もエンゲージメント活動等を通じて、投資先企業に対して気候変動に関する取り組みを促していくます。

ポートフォリオの総炭素排出量

● Scope 1、2 (CO₂換算トン)

	当社	ベンチマーク	差異
国内株式	7,061,629	8,571,358	-18%
海外株式	1,185,494	1,261,435	-6%
国内社債	203,221	86,627	135%
海外社債	180,125	212,237	-15%
合計	8,630,469	10,131,657	-15%

● 総炭素排出量 (Scope 1、2、3合計) (CO₂換算トン)



● Scope 3 上流 (CO₂換算トン)

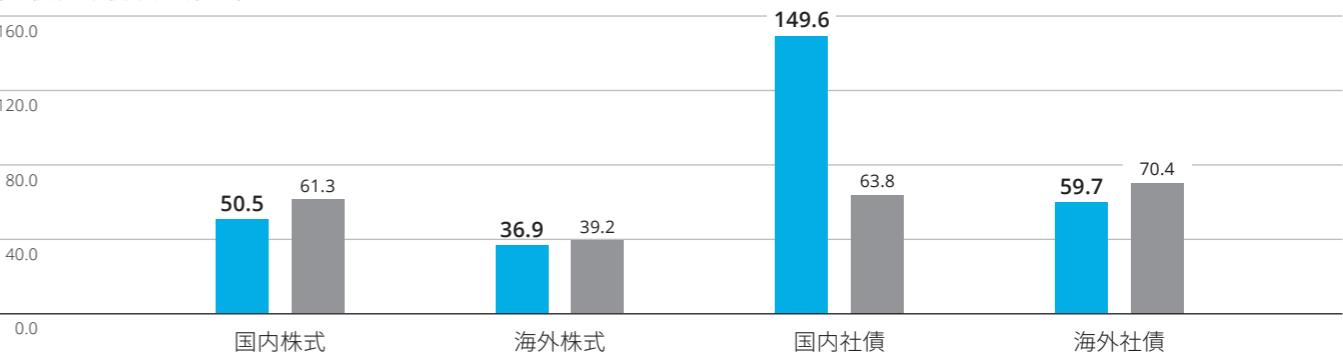
	当社	ベンチマーク	差異
国内株式	24,072,359	26,946,971	-11%
海外株式	1,550,708	2,274,369	-32%
国内社債	228,312	197,761	15%
海外社債	329,331	307,783	7%
合計	26,180,710	29,726,883	-12%

● Scope 3 下流 (CO₂換算トン)

	当社	ベンチマーク	差異
国内株式	44,888,554	52,923,072	-15%
海外株式	3,440,366	6,296,638	-45%
国内社債	271,171	314,717	-14%
海外社債	704,503	693,113	2%
合計	49,304,594	60,227,540	-18%

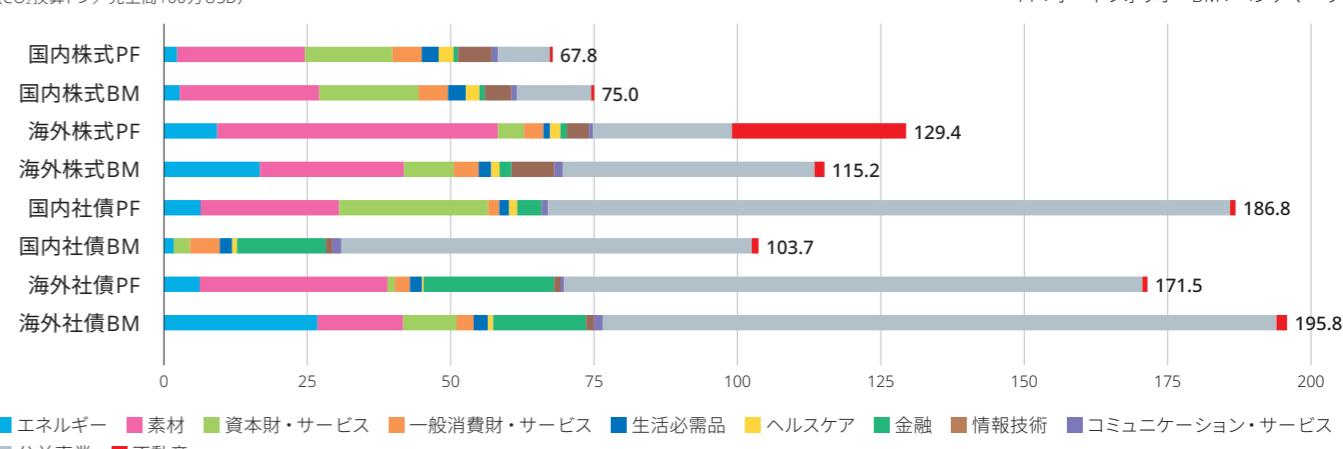
ポートフォリオのカーボンフットプリント(Scope1、2)

(CO₂換算トン／投資額100万USD)



ポートフォリオの加重平均カーボンインテンシティ (Scope1、2)

(CO₂換算トン／売上高100万USD)



※ ベンチマーク

国内株式：TOPIX(配当込み)、海外株式：MSCI ACWI ex Japan Index、国内社債：Bloomberg Asian-Pacific Japan Corporate TR Index Value Unhedged JPY、海外社債：Bloomberg Global Aggregate ex-JPY- Corporate TR Index Unhedged USD (出所)一部の情報は © 2025 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

Climate Value at Risk (CVaR) 分析

当社では、MSCI社が提供するClimate Value at Risk (CVaR)分析を活用し、ポートフォリオにおける気候変動リスクを定量的に把握しています。CVaRとは、「気候変動によって、将来的に企業価値がどの程度変化する可能性があるか」を示すリスク評価手法です。

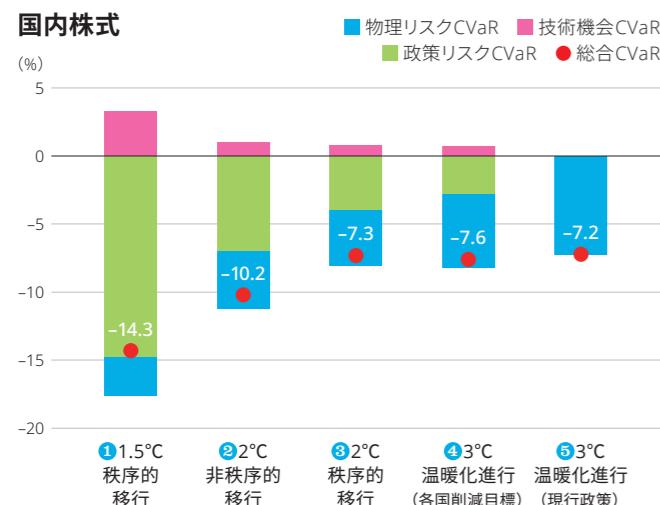
この分析では、「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク(NGFS)」が公表する気候シナリオに基づき、ポートフォリオへの財務的影響を予測することができます。具体的には、「政策リスクCVaR」「技術機会CVaR」「物理リスクCVaR」の観点から、総合的に企業価値への影響を推定します。

NGFS気候シナリオの概要

カテゴリ	温度上昇	シナリオ	政策導入	技術変化
① 積極的移行	+1.5°C	2050年ネットゼロ達成	迅速だがセクター間で分離	速い
② 非積極的移行	+2°C	移行遅延	遅延	遅い
③ 積極的移行	+2°C	2°C未満移行	迅速かつ円滑	中程度
④ 温暖化進行	+3°C	各国削減目標	NDCs	遅い
⑤ 温暖化進行	+3°C	現行政策	なし(現行政策)	遅い

● ポートフォリオのCVaR分析

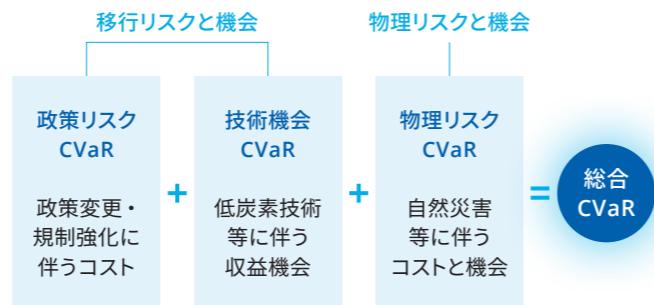
下のグラフは、国内株式・海外株式ポートフォリオのシナリオ別CVaR分析結果です。2050年ネットゼロ達成に近いシナリオほど、企業に対して厳しい環境規制や高水準の炭素価格が導入されるため、政策リスクによるマイナス幅が大きくなります。一方、これらのシナリオでは社会全体のGHG排出が大幅に削減されるため、気候変動による物理的影響が抑制され、物理リスクのマイナス幅は縮小します。また、低炭素技術や再エネ関連の需要増加により、技術機会のプラス幅は拡大します。



※ 物理リスクCVaRは、自然災害等による平均的損失を想定したシナリオに基づく

今回は、以下の5つの気候シナリオに基づき、当社株式ポートフォリオの気候変動リスクを分析しました。

CVaRの概要



温室効果ガス削減目標 (SBT認証)

右表はポートフォリオ構成銘柄の中でSBT認証を取得した企業の割合です。SBT認証とは、Science Based Targets initiative (科学と整合した削減目標イニシアチブ) が行う認証で、企業は世界の平均気温の上昇を1.5°C未満に抑えるため、科学的な知見と整合した削減目標を設定します。当社は、エンゲージメント活動等を通じて投資先企業にSBT認証の取得を促しています。当社が保有する株式の仮想ポート

フォリオをベンチマークと比較した結果、6.5ポイント程度ベンチマークより多くの企業が認証を取得していることが確認できました。

SBT認証を取得した企業の割合

当社	ベンチマーク
51.3%	44.8%

※ ベンチマーク:
MSCI ACWI Index

トフォリオをベンチマークと比較した結果、パリ協定の目標には整合していないものの、ベンチマークより低く抑えられていることが確認できました。

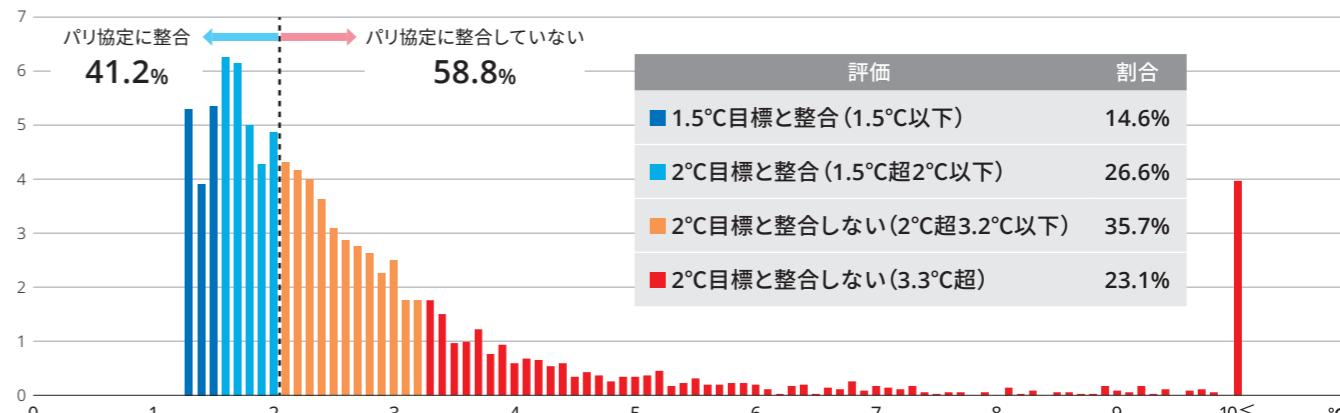
気温上昇ポテンシャル(ITR)分析

気温上昇ポテンシャル(ITR)は、現在の投資ポートフォリオにおいて企業が行うと予想される事業活動によって、2100年までに世界の平均気温がどの程度上昇するかを示す指標です。現在のポートフォリオがパリ協定の「2100年までの世界の気温上昇を産業革命前と比較して2°Cよりも十分低く抑え1.5°Cを目指す」という目標にどれだけ整合しているかを確認することができます。当社が保有する全株式の仮想ポー

の割合よりも低いことが判明しました。ITR水準が高い企業の内訳を見ると、公益事業や素材などの高排出セクター、またインドなどの新興国企業の割合が高いことが確認できました。当社では、こうした企業に対して能動的なエンゲージメントを行い、脱炭素化に向けた取り組みを促進しています。

● ITR水準別の企業分布

この分析では、企業のGHG削減目標に加え、その目標の信頼性や進捗状況を考慮して、評価することができます。下図は、当社の全株式ポートフォリオにおけるITR水準別の企業分布を示しています。分析の結果、パリ協定に整合している企業の割合は41.2%となり、SBT認証を取得している企業



当社のNZAMi中間目標と進捗

2030年の中間目標	AUM (2022年10月末時点: 約23兆円)の67%、その単位当たり温室効果ガス排出量を2019年比半減(50%削減)すること
2019年時点の単位当たり温室効果ガス排出量	93 tCO ₂ e / \$mn revenue (売上原単位)
2025年時点の単位当たり温室効果ガス排出量	81 tCO ₂ e / \$mn revenue (売上原単位)
エンゲージメント活動	投資先企業との気候変動に関するエンゲージメントを推し進めており、対象企業との対話を実施

(出所)一部の情報は © 2025 MSCI ESG Research LLC. 許諾を得て転載

自然資本 リスク分析

TNFD—LEAPアプローチ

2023年9月、TNFDにより「TNFDフレームワーク v1.0」が公表されました。

v1.0では、自然関連の依存関係およびインパクトを特定する方法として、LEAPアプローチ(自然関連課題の特定と評価に関するガイダンス)が提示されています。

LEAPアプローチは、以下の4つのフェーズで構成されています。

Locate(発見): 自然との接点を特定する

Evaluate(診断): 依存関係と影響を評価する

Assess(評価): リスクと機会を分析する

Prepare(準備): 自然関連リスクと機会への対応および報告の準備を行う

当年もS&P Global社のデータを用いて分析を実施しました。前年のレポート時点と比較して、S&P Global社のデータカバー率が大幅に改善されたことから、LEAPのうち「Locate」と「Evaluate」の2フェーズについて再度分析を行いました。

● Locate【自然との接点】

2025年6月末時点の国内株式ポートフォリオ(以下、国内株式PF)および海外株式ポートフォリオ(以下、海外株式PF)を対象に分析しました。

生物多様性重点地域(KBA)*1または保護地域(PA)*2のいずれかに物理的資産を保有し、事業を行っている企業を、生物多様性の損失をもたらすリスクのある企業として特定し、当該エリアへのエクスポージャーを算出しました。

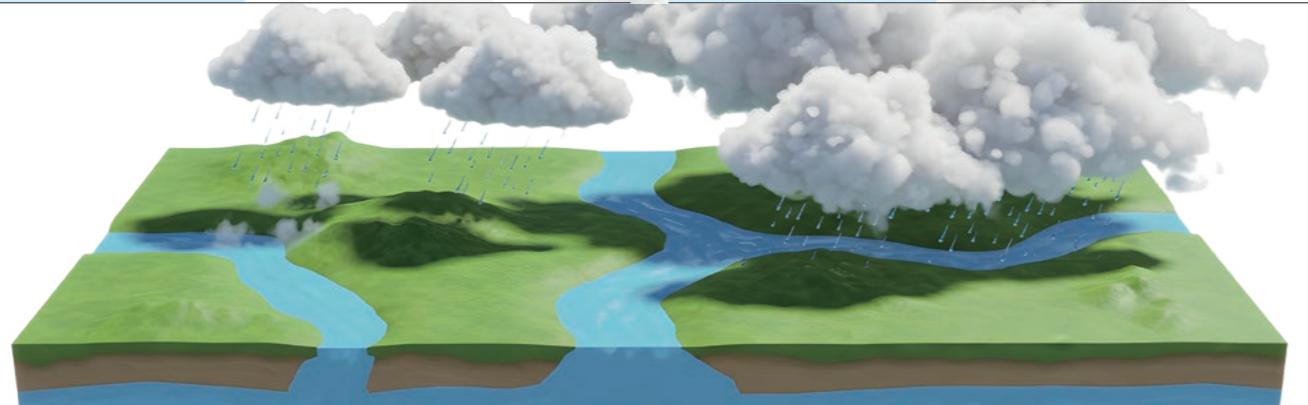
投資比率ベースでは、国内株式PFと海外株式PFのエクスポージャーは同程度で、約90%でした。

一方、銘柄数ベースでは、海外株式PFの方が国内株式PFよりもエクspoージャーが高く、生物多様性損失リスクが相対的に高いことが判明しました。

この結果から、国内企業・海外企業の双方において、時価

生物多様性重点地域もしくは保護地域へのエクspoージャー

国内株式 ポートフォリオ	銘柄数ベース	51.0%
	投資比率ベース	90.8%
海外株式 ポートフォリオ	銘柄数ベース	67.3%
	投資比率ベース	90.5%



総額の大きい企業の多くが、少なくとも1拠点以上の物理的資産をKBAまたはPAに保有していることが分かりました。

銘柄数ベースで海外株式PFのエクspoージャーが高い要因としては、欧州、北米、アフリカなどのKBAやPAにおけるエクspoージャーが海外株式PFで相対的に高いことが影響しています。

● Evaluate【生態系サービスへの依存とインパクトの測定】

次に、2025年6月末時点における国内株式PFおよび海外株式PFそれぞれの依存関係とインパクトを測定しました。

依存の測定

生態系サービスへの依存度を企業ごとにスコアリング(ENCORE [Natural Capital Finance Alliance 2022])の21の生態系サービスに対して、企業の資産または生産プロセスにおける依存度をスコアリング)のうえ、投資比率を加味し、GICS(世界産業分類基準)における産業グループ別で測定しました。

国内株式PFでは、「自動車・部品」「食品・飲料・タバコ」「不動産管理・開発」産業での依存度が相対的に高いことが判明しました。依存している具体的な生態系サービスとしては、「自動車・部品」産業では、「土砂の安定化と浸食防止」「大気と生態系による希釈」「洪水と暴風雨からの保護」のほか、「バイオ修復」などがあげられます。

海外株式PFでは、「エネルギー」「食品・飲料・タバコ」「自動車・部品」産業での依存度が相対的に高いことが判明しました。依存している具体的な生態系サービスとしては、「エネルギー」産業では、「洪水と暴風雨からの保護」「地下水」「地表水」のほか、「ろ過」などがあげられます。

*1 生物多様性重点地域とは、生物多様性の世界的な存続に大きく貢献している場所のことであり、絶滅ゼロ同盟(Alliance for Zero Extinction Sites)の指定地域や、鳥類・生物多様性の重要地域等が含まれる地域です。

*2 保護地域とは、国際自然保護連合(IUCN)により指定されている地域的、国家的、または世界的に傑出した生態系、または地質学的多様性の特徴を持つ地域です。

インパクトの測定

売上高に対する直接および間接的な外部コスト(温室効果ガス、水、廃棄物、土地・水質汚染物質、大気汚染物質、天然資源利用への総環境コスト)の割合を、投資比率を加味し、GICSにおける産業グループ別で測定しました。特定の産業グループのインパクトが特に大きかったことから、全産業グループの平均よりも高いものと低いものに分けたうえで、統計処理を行いました。国内株式PFでは、「公益」産業をはじめとした5グループで、海外株式PFでは、「素材」産業をはじめとした5グループでインパクトが特に大きいことが判明しました。

また、依存、インパクト共に大きい産業グループは、国内株式PFでは、「公益」「素材」「エネルギー」「半導体・半導体製造装置」、海外株式PFにおいては、「公益」「素材」「エネルギー」であることが明らかになりました。

今回の分析により、当社の株式ポートフォリオにおいて、生物多様性の損失リスクが特に高い地域や、どの事業活動がどの生態系サービスに依存し、どのようなインパクトを与えているのかを把握することができました。

一方で、自然資本の分析は非常に複雑であり、現状では投資先企業の情報開示が十分に進んでいないため、当分析では特定のロジックに基づいた推計データを活用しています。こうした制約がある中でも、重要なのは、当社ポートフォリオにおける自然資本関連リスクの所在を大まかに把握し、今

後のエンゲージメント活動に活かすことです。

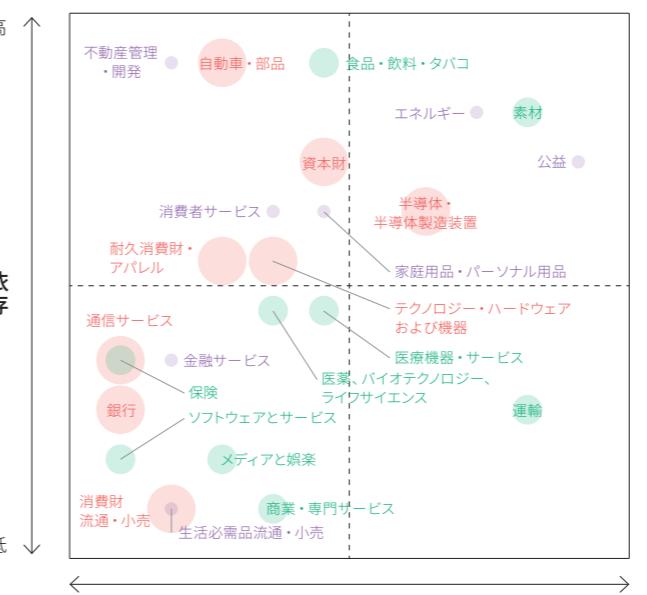
当社は、自然資本に関する情報収集と分析の精度をさらに高めるとともに、投資先企業に対して開示の充実を促し、TNFD対応や生物多様性戦略の策定を働きかけています。また、LEAPアプローチの「Assess」「Prepare」フェーズへの移行を視野に、リスクや機会の定量化、シナリオ分析を強化し、科学的根拠に基づく戦略策定を推進します。こうした取り組みを通じて、投資先企業との対話を深化させ、情報開示の質向上を実現するとともに、自然資本を考慮した投資判断を確立します。

自然資本を組み込んだ投資判断は、長期的な企業価値の創造と持続可能な市場形成に不可欠であり、当社は責任投資の実践を通じてその実現に貢献していきます。



産業グループのリスクマップ

(国内株式ポートフォリオ)



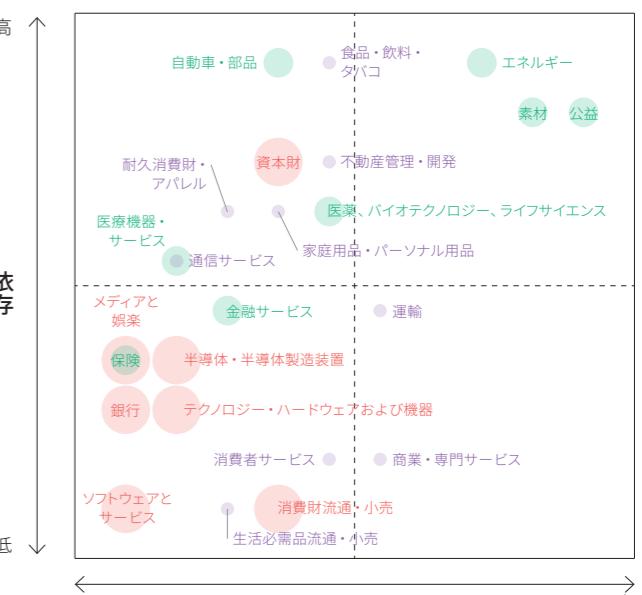
●: ポートフォリオウェイト <2%

●: ポートフォリオウェイト <5%

●: ポートフォリオウェイト ≥5%

産業グループのリスクマップ

(海外株式ポートフォリオ)



▶コアマテリアリティに対する取り組み

サーキュラーエコノミー

課題認識

人間による経済活動は天然資源を大量に消費しており、経済成長や豊かな生活と引き換えに地球環境に大きな負荷を与えています。このままのペースで消費を続けていくと、地球の再生可能な資源の使用量を超える、社会の持続可能性が損なわれていきます。この問題に対応していくためには、従来の「採取する→使う→廃棄する」というリニア型経済から、「使う→再資源化する→再利用する」という循環型経済(サーキュラーエコノミー)へ移行することが重要です。また、廃棄物を最小限に抑えることで環境保全に貢献することもできます。

日本政府も、2024年に「第5次循環型社会形成推進基本計画」を閣議決定し、その中で循環型経済への移行を国家戦略と位置づけて循環型経済関連ビジネスの市場規模を大幅に拡大させることを目指すとしています。

このような流れは企業にとっても、資源の再利用あるいは効率的な利用に関連する商品を提供する等を通じて新たな

当社の考え方とアプローチ

サーキュラーエコノミーへの移行は、社会の持続可能性を高めるとともに、気候変動対応や生物多様性保全といったほかの課題とも密接に結びつく、重要な課題であると考えています。

2025年には、サーキュラーエコノミーに向けた先進的な取り組みを実施している企業へのエンゲージメントを実施するとともに現地視察も行い、現状の取り組みや課題、将来の

ビジネスチャンスにつながる可能性が高いと考えられます。また、廃棄物をなくす・ロスを最小限に抑えることはコスト削減という観点でも企業価値にプラス寄与する可能性があります。さらに、このようなサステナブルな製品を提供するなど環境配慮型の経営を打ち出すことはサステナブル製品を志向する消費者に選ばれ、ブランド価値の向上にも寄与する可能性があります。

一方で、サーキュラーエコノミーの取り組みを進めていくうえで大きな課題もあります。①使用済み製品を継続的に回収する仕組みづくり、②再資源化にかかる技術開発あるいはコストの負担、③再資源化製品の付加価値に対する顧客の理解などです。これらの課題は企業単独で解決できるものではなく、国をはじめ地方自治体や学術・研究機関、企業および一般消費者が連携・協働して取り組んでいくことが重要であり、それによって社会全体のシステムとして構築していく必要があると考えられます。



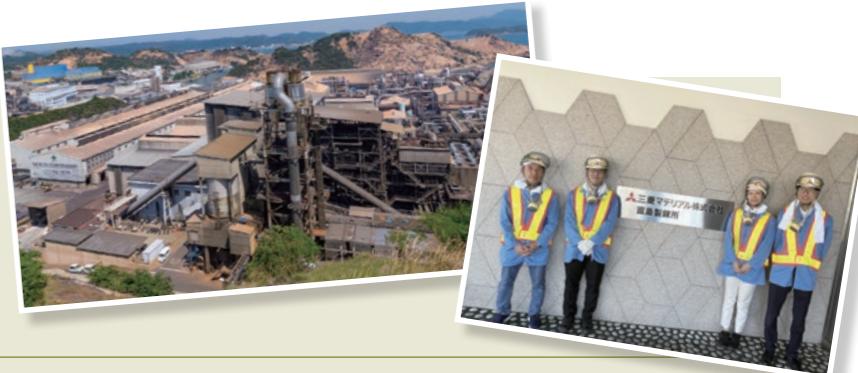
TOPICS

三菱マテリアル株式会社の現地視察

先進的企業の 金属リサイクルの取り組み

銅製錬と金属リサイクル

銅製錬の原料となる銅精鉱(銅鉱石を粉碎・選別して銅品位を高めたもの)には、銅のほかに微量の貴金属やレアメタルが含まれていることから、同社をはじめとする金属製錬企業は、特に価値の高い金や銀などをリサイクルする技術を長年にわたって蓄積してきました。そして近年では、Eスクラップ(使用済み電子基板等)の発生が先進国を中心と/or>に増えており、そこから金属をリサイクルして再利用するこ



との重要性が高まっています。そこで同社では、Eスクラップを製錬プロセスに投入することで、効率的に銅や貴金属等をリサイクルする取り組みを強化しています。

また銅、金や銀のみならず、白金やパラジウム、錫、鉛などの有価金属も、グループのネットワークを活用して様々なプロセスを通してリサイクルすることで、廃棄される資源を極限まで減らしています。

同社の強み

同社の銅製錬は「三菱連続製銅法」という独自のプロセスで行われています。もともとは無公害・高効率を目的に開発されたプロセスですが、これがEスクラップの処理に大変適しており、同業他社に比べて多くのEスクラップをリサイクルすることが可能となっています。

Eスクラップの集荷については、国内のみならず欧米・ASEANまでネットワークを構築し、グローバルに収集する

体制を整えています。またスクラップ回収業者との安定した取引関係を構築するうえで重要なのは正確かつ信頼性のある金属含有量の把握能力となります。多様なサンプリング手法・正確な分析プロセスを導入することで高い信頼性を確保し、スクラップ回収業者との安定的な取引関係を維持しています。

直島 (訪問先)

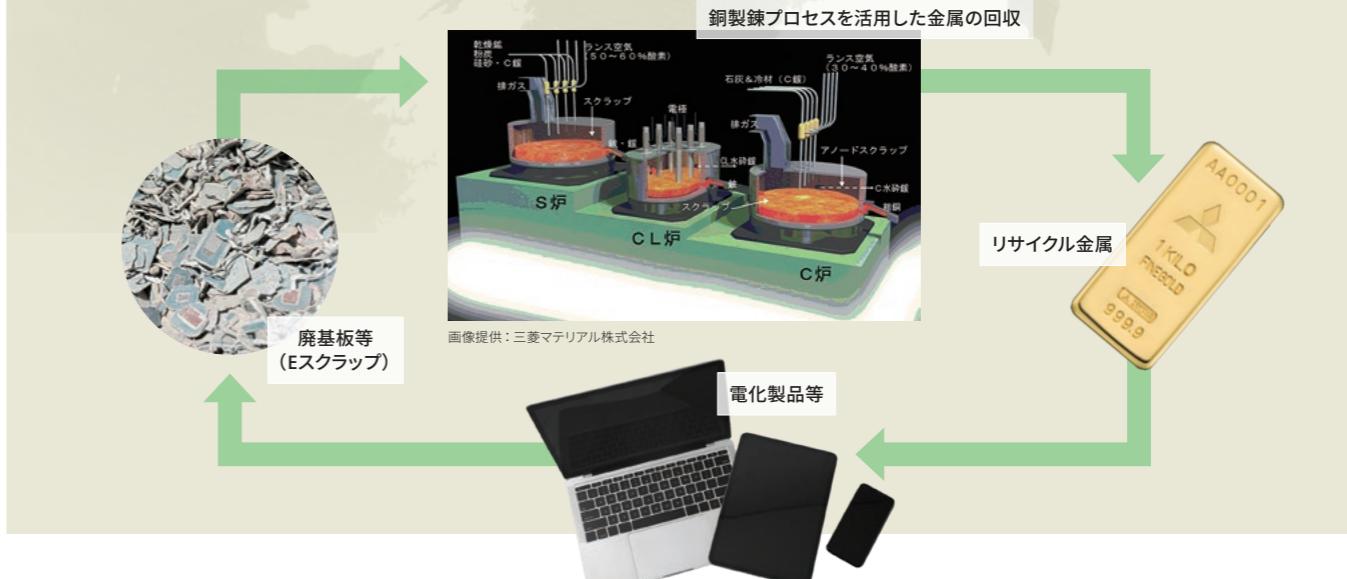
今後への期待

電子基板等に使用される貴金属やレアメタルは、めっき技術の進歩やコスト削減の進展によって減少傾向にあります。その中で効率的に有価金属をリサイクルするとともに、Eスクラップの投入可能量を増やしていくための設備投資を順次行っていく予定です。また、特定の顧客との間で回収した使用済み製品から発生する廃基板をリサイクルし、その

顧客に精製または回収した金属を戻すという資源循環ループを構築していく取り組みも進めています。

当社では、金属業界においては都市鉱山の活用が重要な社会課題であると認識しており、その中で同社がリサイクルの取り組みにおいてリーダー的役割を果たしていくことを期待しています。

三菱マテリアル株式会社が取り組んでいる資源循環のイメージ図



▶ コアマテリアリティに対する取り組み

ビジネスと人権

課題認識

労働者の人権に関しては、比較的古くから議論されており、ILO（国際労働機関）が1919年に設立されています。一方、1990年代に入ると経済のグローバル化の進展に伴い多国籍企業による開発途上国の人権侵害が社会問題化し、企業のサプライチェーンを含む事業活動と、労働者・消費者・地域住民などのステークホルダーとの関わりにおける人権課題を包括的に捉えた概念として「ビジネスと人権」が注目されるようになっています。

これまでに様々なビジネスと人権に関する問題が報じられており、これらを受けて2011年には「国連ビジネスと人権に関する指導原則（UNGPs）」が採択され、国際規範として広く浸透するようになりました。

当社の考え方とアプローチ

ビジネスと人権は投資先企業だけでなく、サプライチェーン、ステークホルダーまで広がる問題です。

当社は機関投資家であると同時に事業会社でもあり、人権方針を定め、日本およびグローバルの規範を支持・尊重しています。同様に、投資先企業に対しても国際規範を支持・尊重し、ビジネスと人権の問題に適切に対処するように求めています。

具体的には、「国連ビジネスと人権に関する指導原則」、およびそれを参考に整理されている日本政府による「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」をもとに、企業に対して、①人権方針の策定、②人権デューデリジェンスの実施、③救済へのアクセス、の3つの取り組みを実施することを求めています。また投資先企業のこのような取り組みについては、運用におけるESGインテグレーションやエンゲージメントにおいて活用しています。

ビジネスと人権に関する動き



▶ コアマテリアリティに対する取り組み

人的資本経営

課題認識

現在、人的資本への注目は、国内外でかつてないほど高まっています。世界経済の構造転換や不確実性の増大、そして人材や多様性の重要性が再認識される中、企業の持続的成長と中長期的価値創出を支える「最大の資本」として、人的資本経営の深化が強く求められています。日本においても人的資本・多様性に関する情報開示基準の拡大や、各種ガイドラインの策定が進められてきましたが、人的資本を巡

る外部環境は一層複雑化しています。AI技術の発展やDX（デジタルトランスフォーメーション）の加速、環境課題への対応など、企業が直面する課題は多様化し、イノベーションを生み出す人材の重要性が増しています。また、グローバルでは、人的資本投資の透明性や実効性を測る多様な指標の導入が進展しており、日本企業にも国際競争力を維持・強化するための積極的な取り組みが求められています。

当社の考え方とアプローチ

人的資本は、企業成長の基盤を支える重要な資源です。当社では昨年に引き続き、「人材戦略」と「ダイバーシティ」を重点テーマとし、注力しています。人材戦略では、優秀な人材の確保・定着、体系的な人材育成、従業員エンゲージメント向上のための具体的な取り組みを投資先企業に求めています。ダイバーシティについては、外国の情勢等にかかわらず日本におけるDE&Iの遅れを踏まえ、引き続き重要な要素と認識しており、女性活躍推進に関する施策や、定量的指標に基づくジェンダー間格差の是正、また国籍や年齢、経験など、幅広い観点からの多様性確保に向けた取り組みを促しています。これらの施策は、経営戦略と密接に連動したものであることが重要です。

重視するポイント

Point 1

■ダイバーシティとインクルージョンの推進

性別・国籍・年齢・経験の多様性確保は企業競争力の源泉です。ジェンダーペイギャップの是正や女性・外国人・シニア人材の登用のみならず、多様な価値観を活かした組織文化の醸成がポイントとなります。

Point 3

■従業員エンゲージメントの向上とウェルビーイング

従業員満足度や働きがいを高めるため、働き方の柔軟性、健康経営、心理的安全性の確保といった施策の一層の進化が期待されます。企業の理念やバーバスと従業員一人ひとりの成長のベクトルが同じ方向を向いていることも重要なポイントです。

特にダイバーシティについては、ジェンダーペイギャップが大きい企業や、女性管理職比率と女性社員比率の格差が大きい投資先企業を抽出し、重点的にエンゲージメントを実施しました。また、当社は「30% Club Japan Investor Group」に参画しており、将来的には取締役会構成員の30%以上を女性とすることが望ましいと考えています。そのため、社内から女性取締役の登用が可能となる人材プールの整備を投資先企業に求めており、この方針に基づき女性取締役の積極的な登用を促すため、議決権行使方針の要求水準の引き上げも検討しています。

Point 2

■リスクリングとキャリア開発の加速

技術進化に伴う新たなスキル習得のための対応として、従業員のリスクリングやキャリア自律支援の仕組み整備が急務です。企業は、体系的な教育プログラムやOJT（On-the-Job Training）の強化、個人の学び直しを後押しする環境づくりが求められます。

Point 4

■人的資本開示の強化

有価証券報告書等での人的資本・多様性情報の開示充実が求められています。単なる数値開示だけでなく、戦略や成果、今後の課題への取り組み等を、企業の成長ストーリーとして伝える姿勢がより重視されます。



▶ コアマテリアリティに対する取り組み

ガバナンス体制と取締役会の実効性

課題認識

日本では、実効的な経営戦略のもとで中長期的な収益力向上を図るための行動原則として、コーポレートガバナンス・コードが2015年に導入され、その後、二度改訂が行われました。2025年には「実質化」をより重視した第3回改訂に向けた方針が示され、稼ぐ力の向上等を目指し、資本コストや成長投資に関する説明責任の明確化などが議論されています。こうした流れを受け、独立社外取締役の比率拡大、任意の指名・報酬委員会の設置、取締役会の多様化など、経営監督機能を支える形式的な体制整備は進展してきました。

一方で、外形は整ったものの、それが十分に経営の質的向上に結びついていない事例も少なからず見受けられます。今後は、ガバナンス体制を「形式から実質へ」と移し、取締役会の実効性を高めることが重要です。特に、独立社外取締役

が監督機能を十分に発揮できる環境の整備は、投資家の視点からも大きな課題です。金融庁のフォローアップ会議に基づく「アクション・プログラム2025」においても、社外取締役の質と独立性の確保、取締役会事務局の機能強化、社外取締役と投資家の建設的な対話の促進などが明確に位置づけられており、当社でも重視しています。

こうした取り組みによって、社外取締役が十分に力を発揮できれば、監督と執行の一層の分離が進み、意思決定のスピードと透明性の両立が期待されます。さらに、指名・報酬等のガバナンス上の重要事項の決定において、社外取締役が中心的役割を担うことで、投資家からの信頼性が高まります。

当社の考え方とアプローチ

ガバナンスは経営の基盤であり、その機能が損なわれれば、サステナビリティ対応を含め広範な影響が生じます。

エンゲージメントでは、取締役会の多様性、社外取締役の独立性、各種委員会の活動状況、役員報酬設計などを起点に実効性の向上を働きかけています。特に、取締役会の実効性評価は、外部から実効性の状況を確認できる唯一のツールであるにもかかわらず、開示が十分とはいえない企業も多く、PDCAが判断できるレベルへの改善を要請しています。

加えて、投資家との対話成果の開示もガバナンスの実質化にとって重要なと考えており、対話から得たものを企業経営はどう活かしているかを確認しています。

議決権行使方針も、形式的な体制整備から実効性重視へと年々移行しており、任意の指名・報酬委員会の設置や社外役員の兼任社数に関する基準などを導入しています。今後も投資先企業とのエンゲージメントを深めていき、ガバナンス体制の強化を後押ししていきます。

コーポレートガバナンス改革の実質化に向けた「課題」と「今後の主な方向性」(概要)

稼ぐ力の向上	<ul style="list-style-type: none"> 現状の検証を踏まえた経営資源の適切な配分を通じた投資促進 企業戦略と連動した人材戦略や給与・報酬方針等の開示強化
情報開示の充実・投資家との対話促進	<ul style="list-style-type: none"> 株主総会前の有報開示の対応状況を確認し、環境整備を検討 総会関連の法制度見直しや有報の記載簡素化の推進
取締役会等の機能強化	<ul style="list-style-type: none"> 社外取締役や事務局機能強化に向け、好事例の共有を充実させるためのコンソーシアムを設立
市場環境上の課題の解決	<ul style="list-style-type: none"> 政策保有株式の開示強化や制度違反への対応を検討 親子上場などに関する制度整備を通じて少数株主保護を推進
サステナビリティを意識した経営	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティ開示・保証制度の責任のあり方を検討 人的資本に関する国際基準づくりへ意見発信

(参考) 金融庁「コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクション・プログラム2025」

賛同するイニシアチブ等

ESG ESG全般

E 環境 S 社会 G ガバナンス

2006年(賛同年)

ESG 責任投資原則(PRI)

機関投資家が投資の意思決定プロセスや株式等の保有方針の決定に際してESG課題の視点を組み込み、受益者のために長期的な投資成果を向上させることを目的とする責任投資に関する世界共通のガイドラインです。当社はPRI Japan Advisory Committeeのメンバーです。



2011年

ESG 21世紀金融行動原則

国内の金融機関が、世界の環境・社会問題を解決し、持続可能な社会を形成するために必要な責任と役割を果たすための行動指針です。



2020年

E 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)

金融安定理事会(FSB)によって設立され、企業等に年次財務報告において気候関連財務情報開示を行うよう提言しています。当社ではTCFDフレームワークに沿って、運用ポートフォリオの温室効果ガス(GHG)排出量など、気候変動問題への取り組み状況を2021年度より開示しています。なお、TCFDは2023年10月をもって解散し、提言等は国際サステナビリティ委員会(ISSB)に引き継がれています。



S 30% Club Japan Investor Group

アセットオーナー、アセットマネージャーからなるグループです。投資先企業との建設的な対話等のスチュワードシップ活動を通じて、組織のあるべき層におけるジェンダーダイバーシティとジェンダー平等の重要性を共有することなどを目的としています。当社はエンゲージメントにおけるベストプラクティス策定のワーキンググループに参画しています。



2021年

E Climate Action 100+

機関投資家による国際的なエンゲージメント・イニシアチブです。GHG排出量の多い大企業に協働エンゲージメント等を通じ、改善を働きかけている。当社は日本の鉄鋼、電機等の企業との協働エンゲージメントへコラボレーション投資家として参加しています。



E Net Zero Asset Managers initiative (NZAMi)

資産運用会社による気候変動対策の国際的なイニシアチブです。現在は共通のネットゼロ目標を廃止し、各社が独自の目標を設定する柔軟な枠組みに移行しています。



G 国際コーポレートガバナンスネットワーク(ICGN)

効率的なグローバル市場と持続的な経済の促進に向け、実効的なコーポレート・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ミッションに掲げた国際的イニシアチブです。



2022年

ESG ジャパン・スチュワードシップ・イニシアチブ(JSI)

日本の資産運用業界におけるスチュワードシップ活動の高度化を目指し、アセットオーナーと運用機関の情報共有や対話を促進する場として設立されたイニシアチブです。



S 人的資本経営コンソーシアム

日本企業および投資家等による、人的資本経営の実践に関する先進事例の共有、企業間協力に向けた議論、効果的な情報開示の検討を通じて、日本企業における人的資本経営を実践と開示の両面から促進することを目的として設立されました。



S 女性のエンパワーメント原則(WEPs)

女性の活躍推進に積極的に取り組むための行動原則。国連グローバル・コンパクトとUN Women(国連女性機関)が共同で作成しました。



S PRI Advance

人権問題を中心とした「社会(Social)」の課題をテーマに、協働エンゲージメントを通じて企業の取り組みを促進することを目的として設立された機関投資家のイニシアチブです。人権リスクが高い企業に対し、対話を通じて人権尊重に向けた取り組みを促進しています。



2023年

E 自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)

自然関連の財務情報を開示する枠組みの開発・提供を目指す国際イニシアチブです。当社はTNFD立ち上げと同時に、アーリーアダプターとして賛同し、2024年度より開示を始めています。



E グラスゴー金融同盟(GFANZ)

世界の金融機関がネットゼロへの移行を加速するため結集した国際的な連合体です。パリ協定の目標に沿って、金融を通じた脱炭素化を推進しています。当社は、日本支部のメンバーとして、コンサルテイティブグループおよびコアワーキンググループに参画しています。



2024年

E 自然に関するスチュワードシップイニシアチブ(Spring)

「2030年までに生物多様性の損失を止め反転させる」という目標を掲げ、PRIが運営などのサポートを行うエンゲージメント・イニシアチブです。当社はエンドーサー(賛同者)として参画しています。



E Investor Agenda

機関投資家グループによる活動であり、機関投資家や各国政府が気候変動への取り組みを加速させるための提言を行っています。当社はCOP29開催に向けたグローバル投資家による声明文へ賛同署名を行いました。