



大和アセットマネジメント
Daiwa Asset Management

大和アセットマネジメント株式会社
経営企画部・責任投資部

〒100-6753

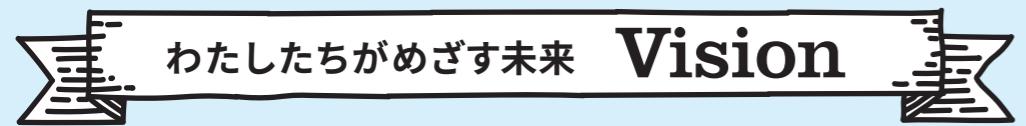
東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキヨウ ノースタワー
damssc@daiwa-am.co.jp

2025年12月発行



Printed in Japan

企業理念



All Challenges for All Investors

“未来へ挑み続ける地球上のすべて=Investors”にチャンスを

投資には未来をつくるチカラがあります。

わたしたちの“すべての挑戦”は“すべてのInvestors”のためにあり

共に挑戦し続けるパートナーとして投資を通じチャンスある未来を実現します。

根幹を成すグループ企業理念

value
羅針盤

わたしたちの行動指針

1. 革新を起こす

Create Innovation

2. 論理的に考え行動する

Consider and Act Logically

3. 持続可能な社会に貢献する

Enhance Global Sustainability

4. 誠実であり続ける

Have Integrity

5. 相手の立場に立って考える

Image Yourself in Their Place

6. 一致団結する

Unite As One Team

目次

01 企業理念

03 当社の歩み

05 社長メッセージ

07 Part 1 スチュワードシップ活動

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 サステナブル投資の方向性

15 マテリアリティ

35 エンゲージメント

61 議決権行使

71 サステナブルインベストメント

85 スチュワードシップ活動体制

89 活動報告

93 Part 2 コーポレートサステナビリティ

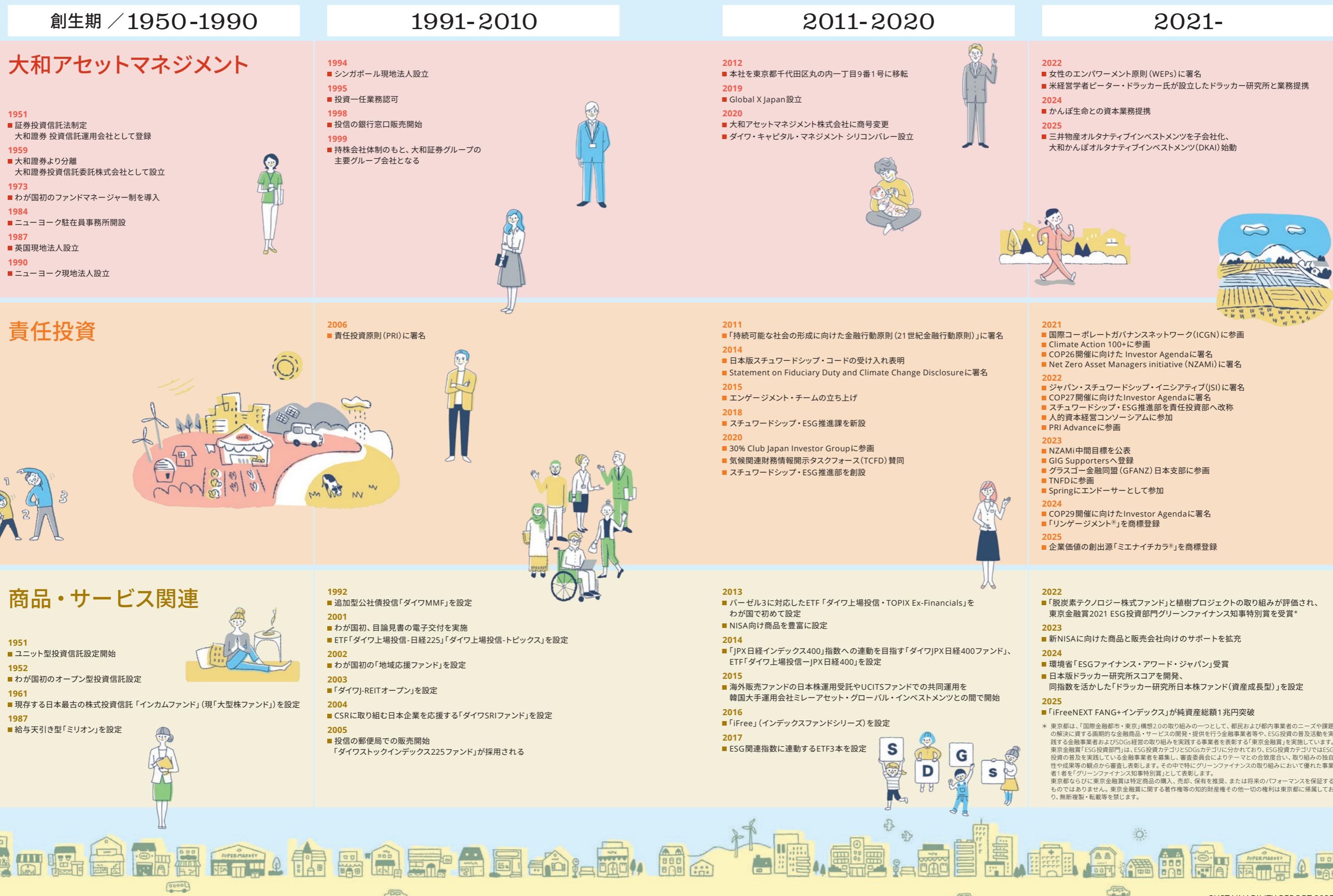
94 サステナビリティ方針

95 コーポレートマテリアリティ

113 会社情報



当社の歩み





“お客様に最も信頼され、
選ばれる資産運用会社となることを目指し、
変化を恐れず挑戦を続けてまいります”

オルタナティブ投資による新たな価値創造への挑戦

2024年10月、日本有数のアセットオーナーであるかんぽ生命との資本業務提携を開始し、オルタナティブ分野を含む投資顧問ビジネスに本格参入いたしました。そして2025年、三井物産との資本業務提携を通じて、同社のオルタナティブ運用子会社を当社グループに迎え入れ、「大和かんぽオルタナティブインベストメンツ(DKAI)」として新たなスタートを切りました。グローバルな視点と専門性を融合させた新しい価値創造の第一歩であり、この取り組みにより、従来の枠組みにとらわれない柔軟な運用戦略が可能となります。

わたしは、資産運用とは単なる数字の積み上げでは

なく、社会との対話であり、未来への責任だと考えています。本提携による取り組みは、まさにその理念を体現するものです。オルタナティブ分野への本格参入は、投資家の多様なニーズに応えるだけでなく、社会課題の解決に資する資本の流れを生み出す可能性を秘めています。

一方で、当社は、チーム運用の高度化や人事制度の改定など、様々な施策を着実に推進し、運用力の向上を実現してまいりました。引き続き運用力のさらなる高度化に取り組み、社会の持続可能性と自社の企業価値向上の実現に努めてまいります。

挑戦と実践が導く、資産運用立国の未来

サステナビリティの追求は、理論だけでは実現できません。現場での実践、対話、そして失敗からの学びを通じてこそ、真の価値が生まれます。わたしは、現場の声に真摯に耳を傾け、柔軟に対応する姿勢こそが、持続可能な経営の礎であると確信しています。

AI技術の活用推進もその一環です。2025年7月には、広告審査業務の高度化・効率化を目的にLegalOn Technologies社とAIシステムを共同開発し、10月より「月次レポート」審査業務への導入を開始しました。これにより、業務効率の向上に加え、法令遵守とナレッジ蓄積の両立を図る体制を構築し、投資家の皆様への的確かつ有益な情報をより迅速に提供することが可能となりました。

こうした取り組みは、資産運用業界の業務基盤の強化につながり、運用会社に高度な専門性と透明性が求められる「資産運用立国」の実現にも資するものと考えています。

今後も、「資産運用業を通じて、人々の豊かな暮らしと持続可能な社会の実現に貢献する」という原点に立ち返りながら、変化を恐れず挑戦を続けてまいります。そして、インベストメントチェーン全体を意識したスチユワードシップ活動の推進、プロダクト・ガバナンスの徹底、金融経済教育を通じた金融リテラシーの向上に取り組み、「資産運用立国」の実現に向けた役割を積極的に果たしてまいります。



All Challenges for ESG Investment

代表取締役社長

佐野 徳



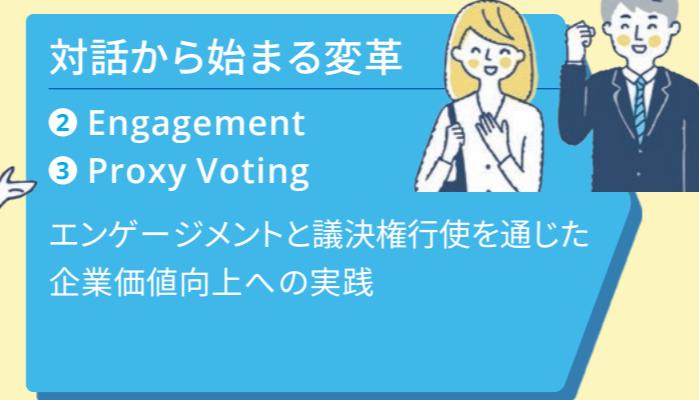
スチュワードシップパートでは、大和アセットマネジメントの責任投資にかかる取り組みについてご理解いただくことを目的に、以下のストーリーラインに沿って制作しています。



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



対話から始まる変革

② Engagement

③ Proxy Voting

エンゲージメントと議決権行使を通じた
企業価値向上への実践



責任投資に向けた体制と方針

④ Sustainable Investment

⑤ Stewardship

活動の基盤となる方針と
体制の枠組み



1年間の軌跡

⑥ Stewardship Activity

企業と共に歩んだ
責任投資の1年

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

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
- 39 特徴あるエンゲージメント
- 45 国内株式のエンゲージメント
- 54 海外株式のエンゲージメント
- 59 債券運用におけるエンゲージメント
- 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
- 65 株主提案に対する当社の考え方
- 67 議決権行使の結果
- 68 個別開示の工夫
- 69 投資先企業の皆様へのメッセージ

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

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
社外取締役による座談会
- 87 当社のスチュワードシップ活動方針
- 87 スチュワードシップ活動体制
- 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
- 90 1年間の主な取り組み
- 91 自己評価
- 92 責任投資原則(PRI)評価結果2025

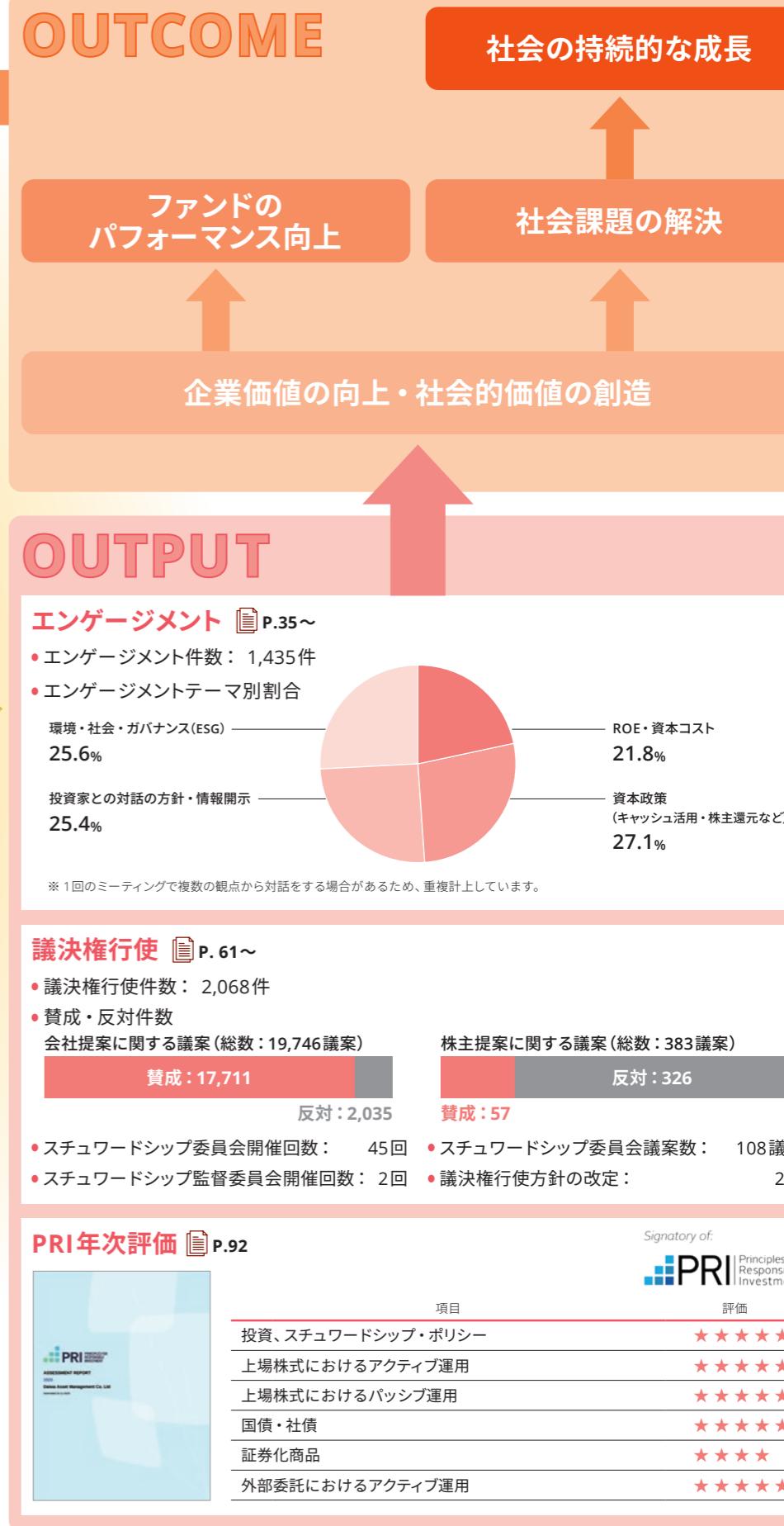
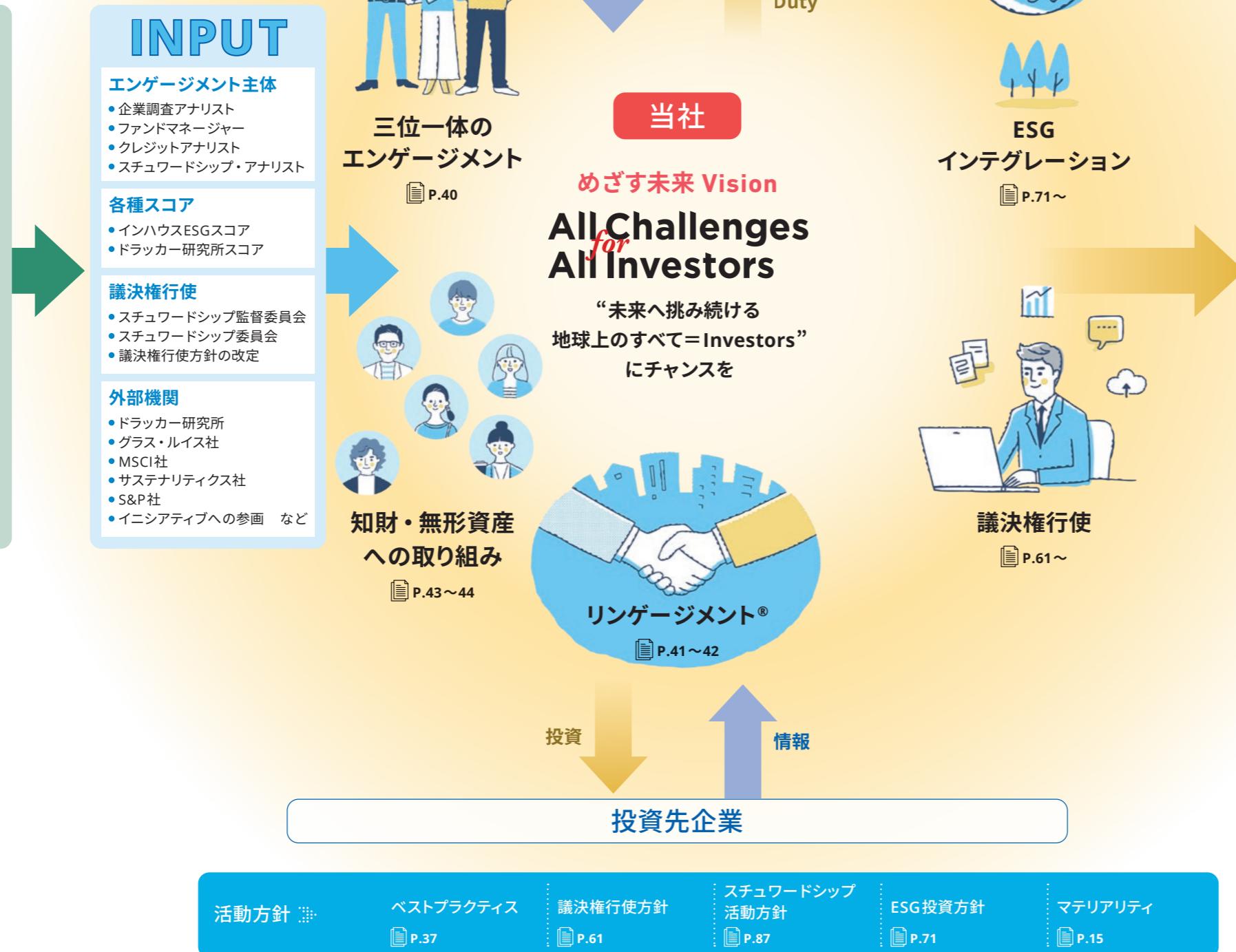
スチュワードシップ活動における価値創造プロセス

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」「リングエージメント®」
「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。



コアマテリアリティ

- 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



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「リンクエージメント®」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 リンケージメント®

■ P.41~42

「リンクエージメント®」は、Linkage「リンクエージング（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「リンクエージメント®」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

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。

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。



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

～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。資本配分の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「ドラッカーファンド」やドラッカーリサーチ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標での持続可能性に着目し、経済的リターンの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指標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(SSB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も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関連指標の開発やETF・投資信託によるサステナブル領域への資金誘導、かんぽ生命と連携した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するビジネス機会を模索しています。是非、これから当社の取り組みにご期待いただきたいと思います。

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

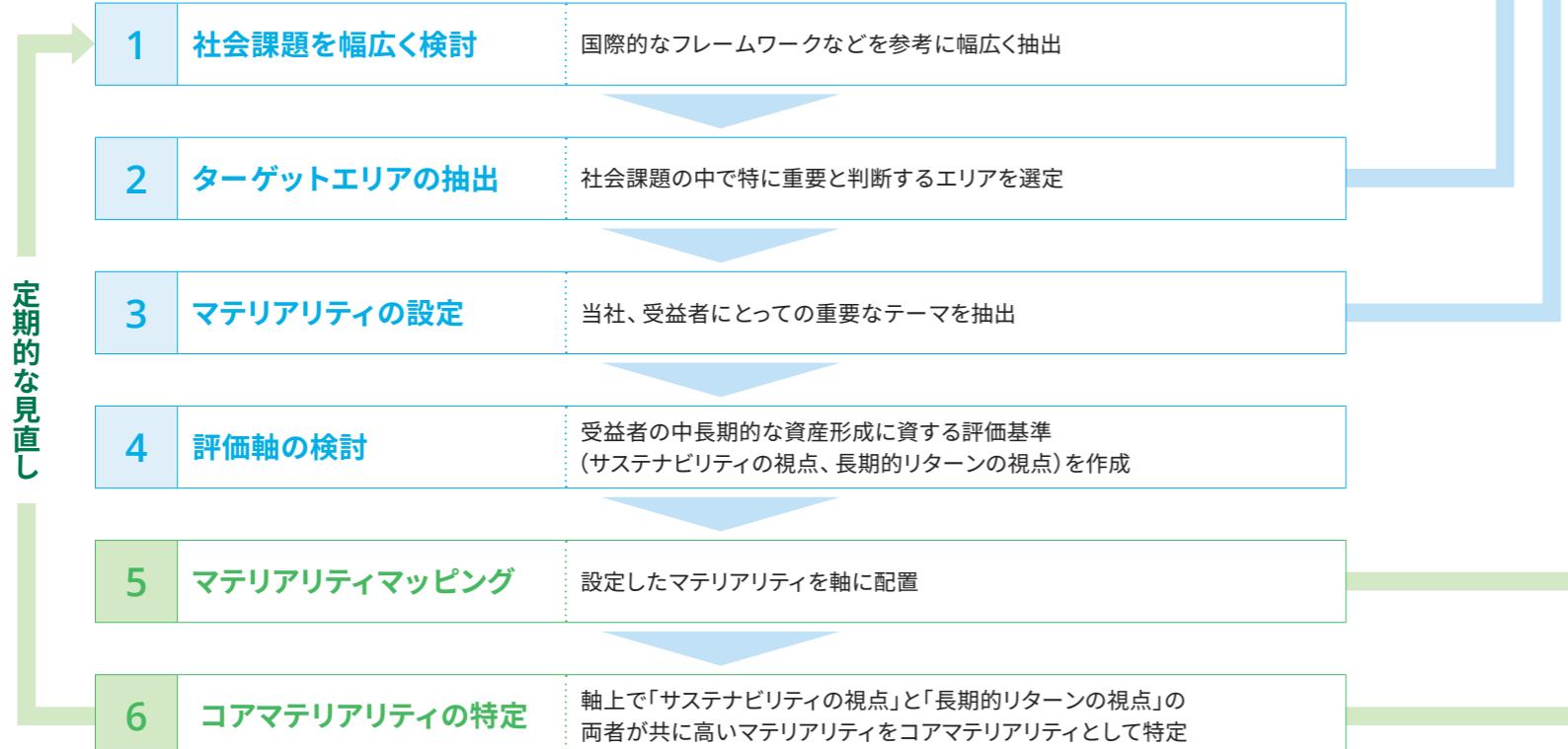
当社は、資産運用ビジネスを通じて、受益者の中長期的な資産形成に資することを目指しています。当社にとってマテリアリティとは、投資先企業等の中長期的価値や持続可能性の向上と社会の持続可能性の維持を目的として設定した重要課題です。企業等だけではなく、業界全体の状況の的確な把握と認識の共有をすべきと考えています。当社の

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。

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つ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

社では、各種社会課題の中からターゲットエリアを抽出したうえで、中長期的な受益者利益の最大化を目的とした評価軸をベースに、コアマテリアリティを特定し、投資先企業とのエンゲージメントや議決権行使等に活用しています。



ターゲットエリア

気候変動	企業価値の創出とレジリエンスに直結する重要課題。ネットゼロ達成に向けたGHG排出削減、脱炭素技術への移行、気候リスクの開示は不可欠である。	人的資本	戦略的な人的資本活用とDE&I推進は成長とイノベーションの源泉。働きがいのある環境やウェルビーイングの向上は能力発揮と競争力強化に直結する。
自然資本	持続可能な企業活動を支える基盤。生物多様性の保全、資源循環、環境リスク対応は長期的な価値向上に欠かせない。	社会的責任	社会的責任の遂行には人権尊重と健全なサプライチェーン管理が不可欠。労働環境や人権リスクへの配慮を重視し、安心で健康な社会への貢献が求められる。
ガバナンス	企業価値の持続的向上には健全なガバナンスと資本運営が必要。リスク管理、資本効率、腐敗防止、税務透明性は経営基盤を強化する必須要素である。		

マテリアリティ

重要課題の領域

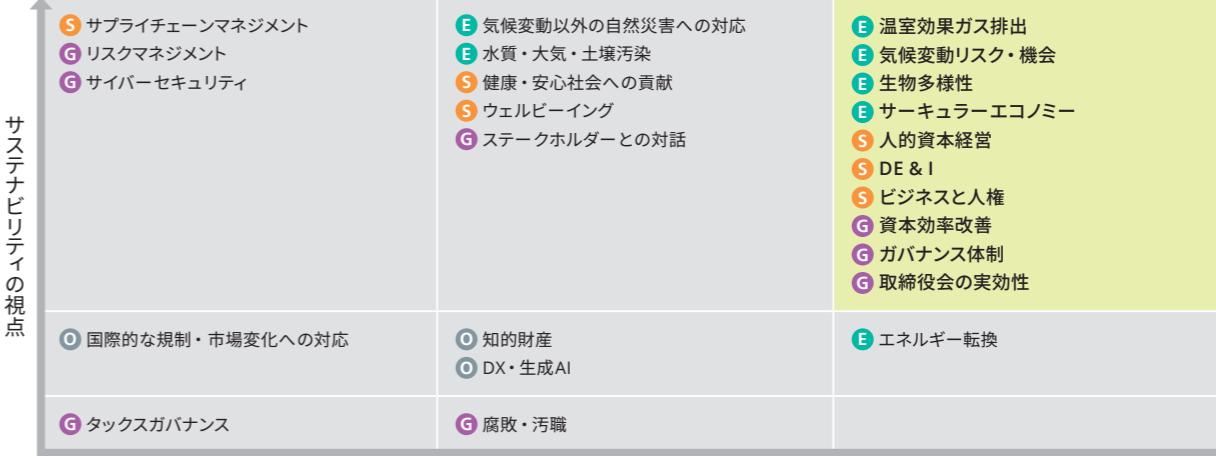
具体的な注目点

E 気候変動	・温室効果ガス排出 ・気候変動リスク・機会 ・エネルギー転換
自然資本	・生物多様性 ・サーキュラーエコノミー ・気候変動以外の自然災害への対応 ・水質・大気・土壤汚染
S 社会的責任	・ビジネスと人権 ・健康・安心社会への貢献 ・サプライチェーンマネジメント
人的資本	・人的資本経営 ・DE & I ・ウェルビーイング
G ガバナンス	・ガバナンス体制 ・取締役会の実効性 ・リスクマネジメント ・サイバーセキュリティ ・資本効率改善 ・ステークホルダーとの対話 ・タックスガバナンス ・腐敗・汚職
その他	・知的財産 ・DX・生成AI ・国際的な規制・市場変化への対応

マテリアリティマップ

E Environment S Social G Governance O Other

極めて重要



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、自然資本、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

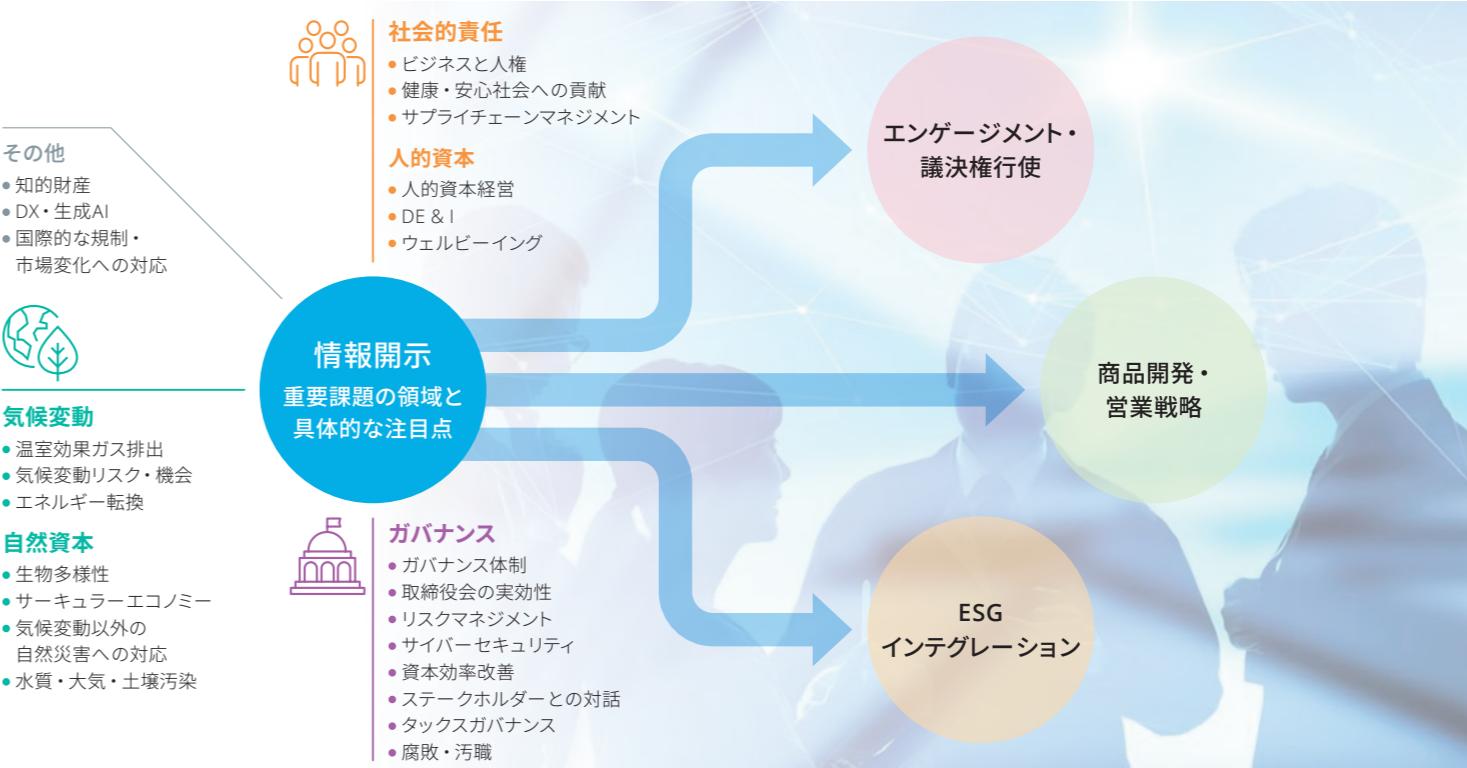
+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

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い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

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います。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通じて、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。

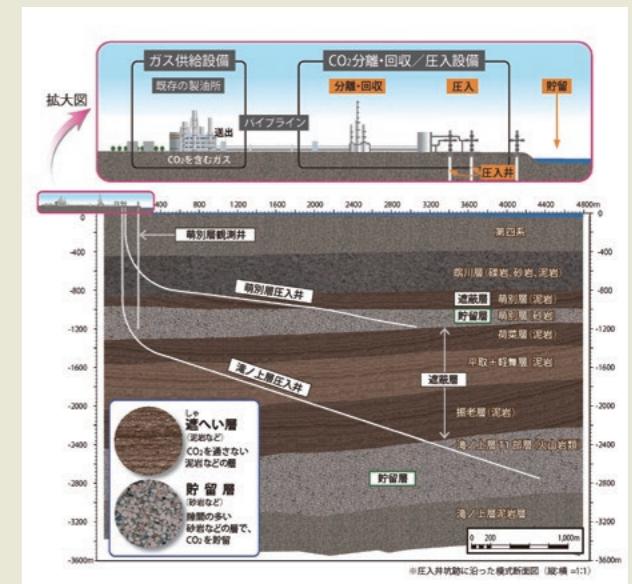
CCSは脱炭素の有力な選択肢

CCS (CO₂回収・貯留)は、地球温暖化対策の切り札として期待されています。今回訪問した苫小牧のCCS実証試験設備では、工場などから排出されるCO₂をアミン吸収法により分離回収し、海底下の地層深くの貯留層(砂岩層)に貯留しています。実証試験の目的は「一貫システムの実証」「安全かつ安心できるシステムであることを実証」です。当該施設では、2016年にCO₂の圧入を開始し、2019年に30万トンの圧入を終了し貯留していますが、胆振東部地震発生時を含め、これまでCO₂の漏洩は発生していない、とのことです。

CCSの普及・拡大に向けては、低コスト化、CO₂の輸送手段、貯留適地の確保などの課題があげられます。低コスト化は分離膜の開発等が鍵になると考えられます。また、貯留適地については、2030年のCCS事業化(操業開始)に向け、国内各地で活発な調査が進んでいる模様です。

需要拡大が見込まれる電力の安定供給と脱炭素を両立させつつ、全体としての電力コストを抑制するためにはCCS技術の活用拡大が重要になると考えられています。

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

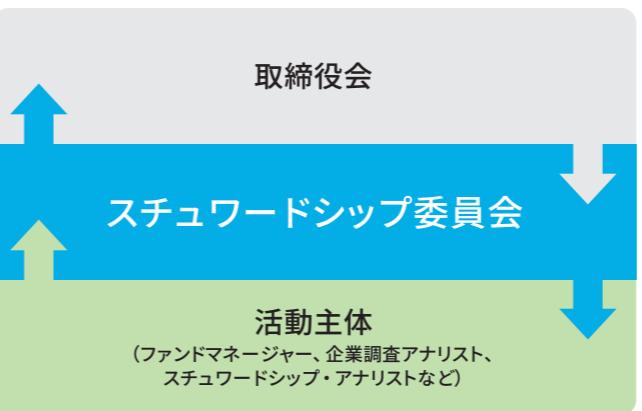
ISSB(旧TCFD)の推奨する開示フレームワークに沿ってスチュワードシップ活動を通じた気候変動課題への取り組みをご紹介します。また、TNFDの推奨するLEAPアプローチに沿って自然資本関連の開示も同時に行います。

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。

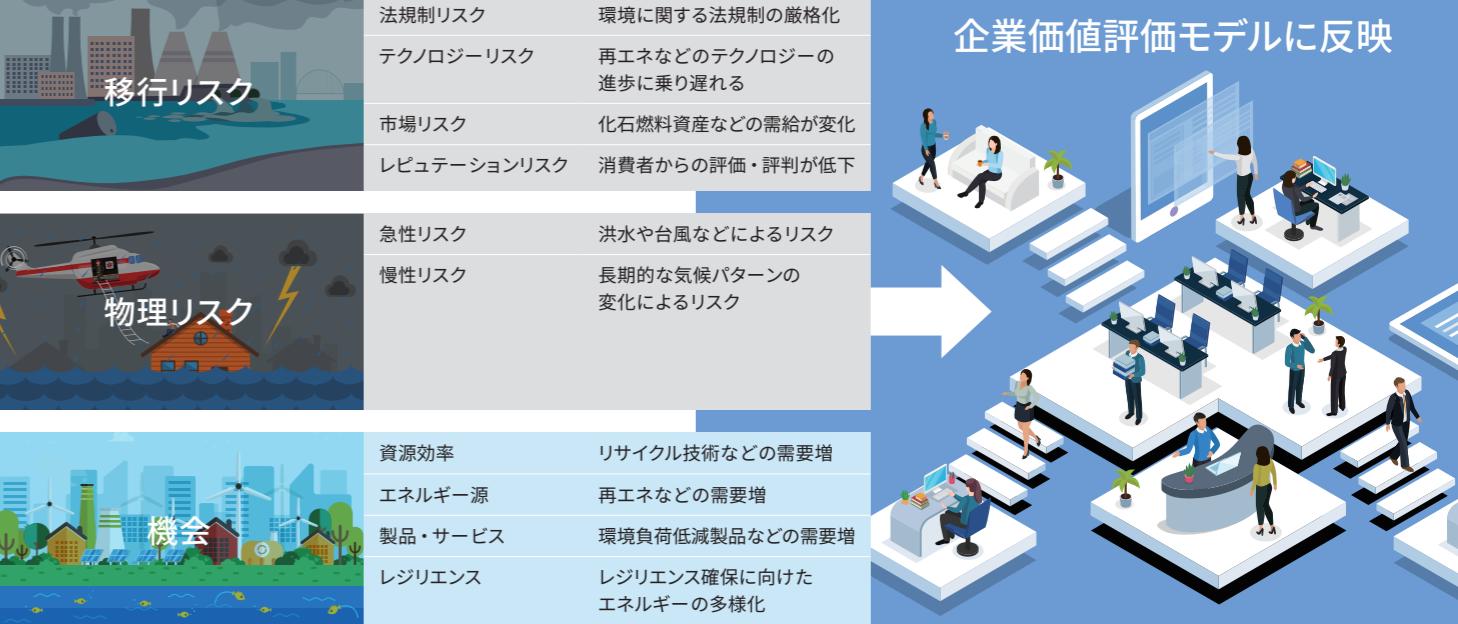
戦略

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。

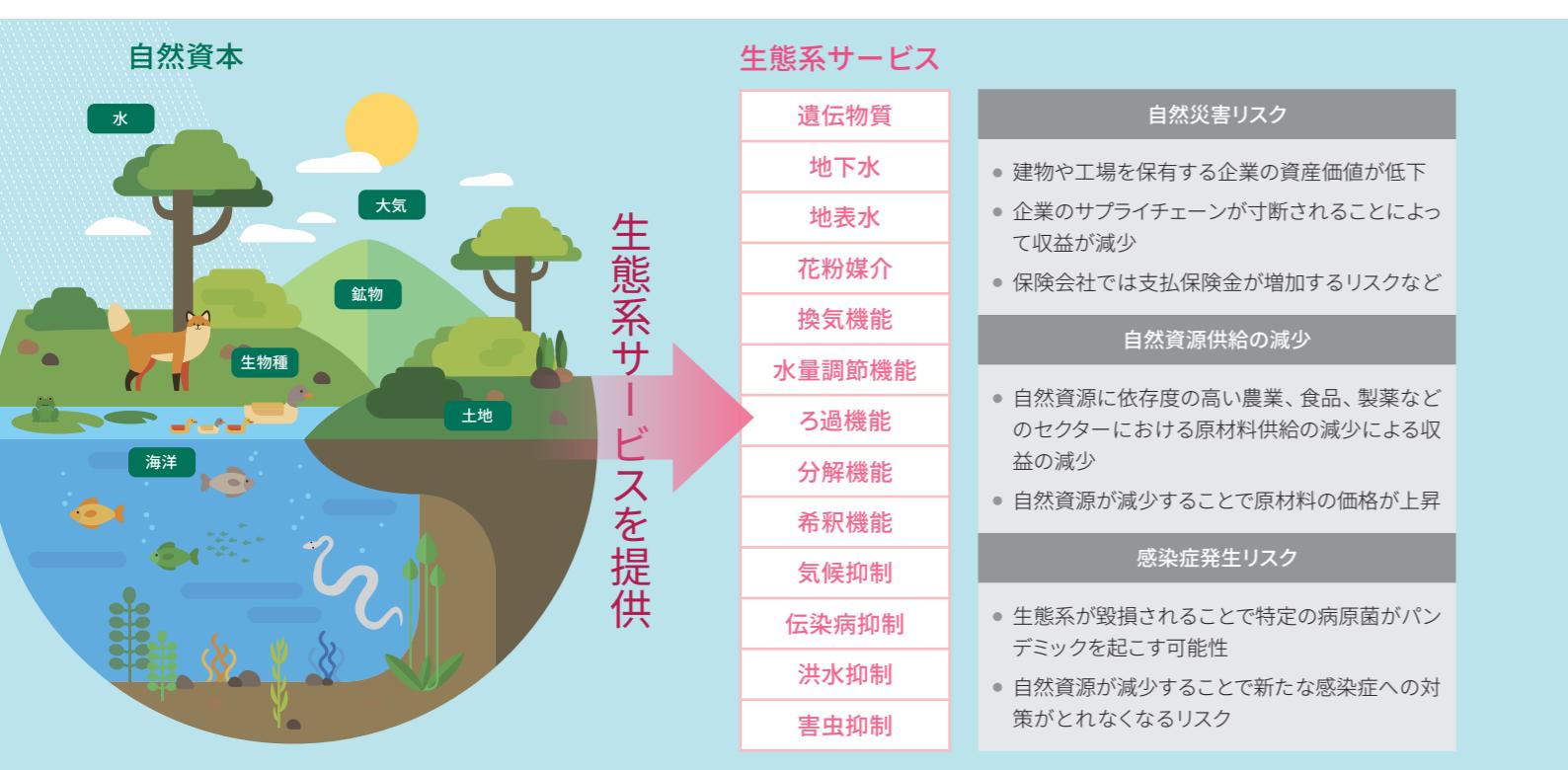
特定した気候変動リスクと機会を企業価値評価モデルに反映

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

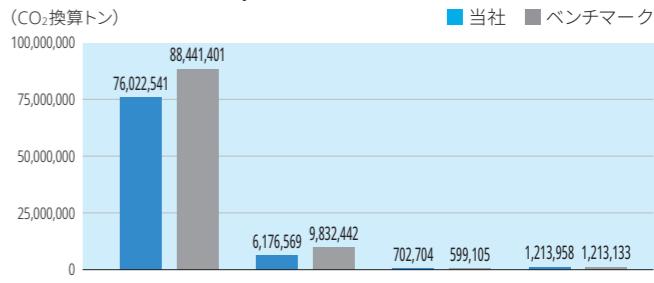
国内株式、海外社債の主要指標については、おおむねベンチマークを下回る結果となりました。一方で、国内社債はベンチマークを上回る結果となりましたが、これは電力会社の社債をベンチマークより高い割合でポートフォリオに組み入れていることが影響しています。海外株式の加重平均カーボンインテンシティに関しては、インド企業への投資割合が大きいことが影響しています。

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きます。

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)

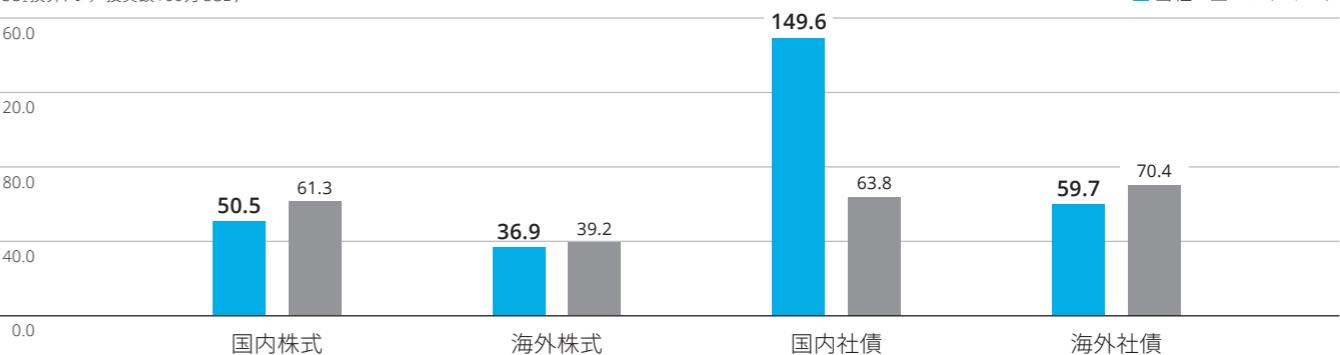
	当社	ベンチマーク	差異
国内株式	24,072,359	26,946,971	-11%
海外株式	1,550,708	2,274,369	-32%
国内社債	228,312	197,761	15%
海外社債	329,331	307,783	7%
合計	26,180,710	29,726,883	-12%

● 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%

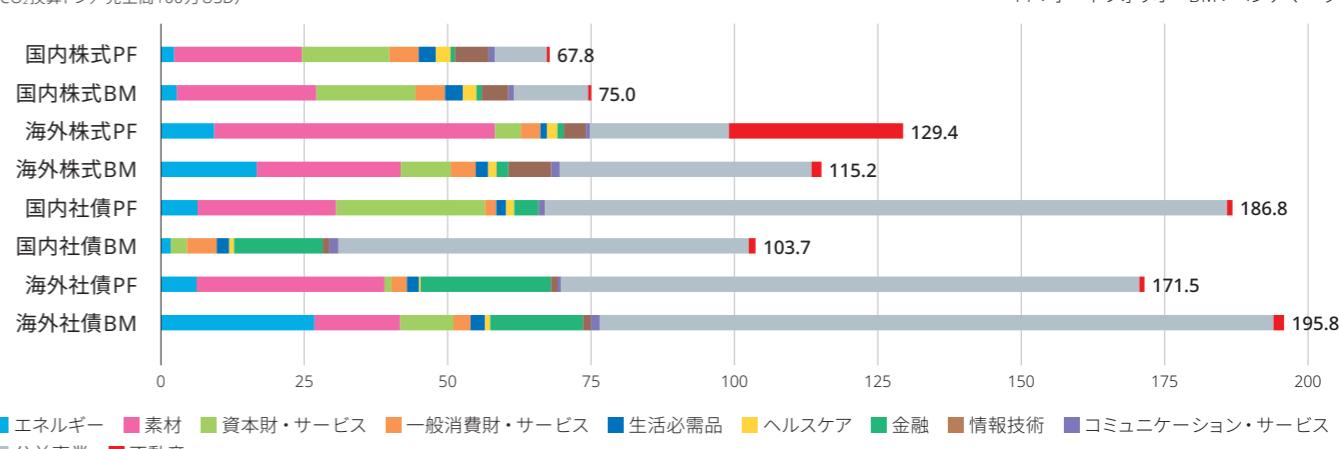
ポートフォリオのカーボンフットプリント (Scope1、2)

(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。

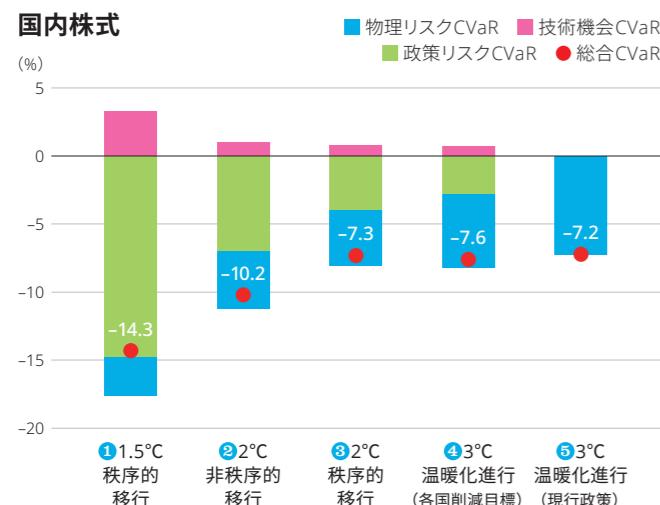
この分析では、「気候変動リスク等に係る金融当局ネットワーク(NGFS)」が公表する気候シナリオに基づき、ポートフォリオへの財務的影響を予測することができます。具体的には、「政策リスクCVaR」「技術機会CVaR」「物理リスクCVaR」の観点から、総合的に企業価値への影響を推定します。

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

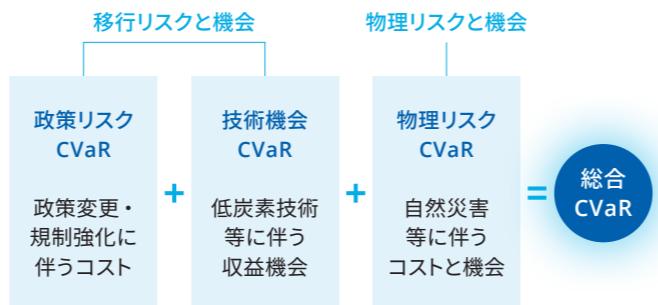
下のグラフは、国内株式・海外株式ポートフォリオのシナリオ別CVaR分析結果です。2050年ネットゼロ達成に近いシナリオほど、企業に対して厳しい環境規制や高水準の炭素価格が導入されるため、政策リスクによるマイナス幅が大きくなります。一方、これらのシナリオでは社会全体のGHG排出が大幅に削減されるため、気候変動による物理的影響が抑制され、物理リスクのマイナス幅は縮小します。また、低炭素技術や再エネ関連の需要増加により、技術機会のプラス幅は拡大します。



※ 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。

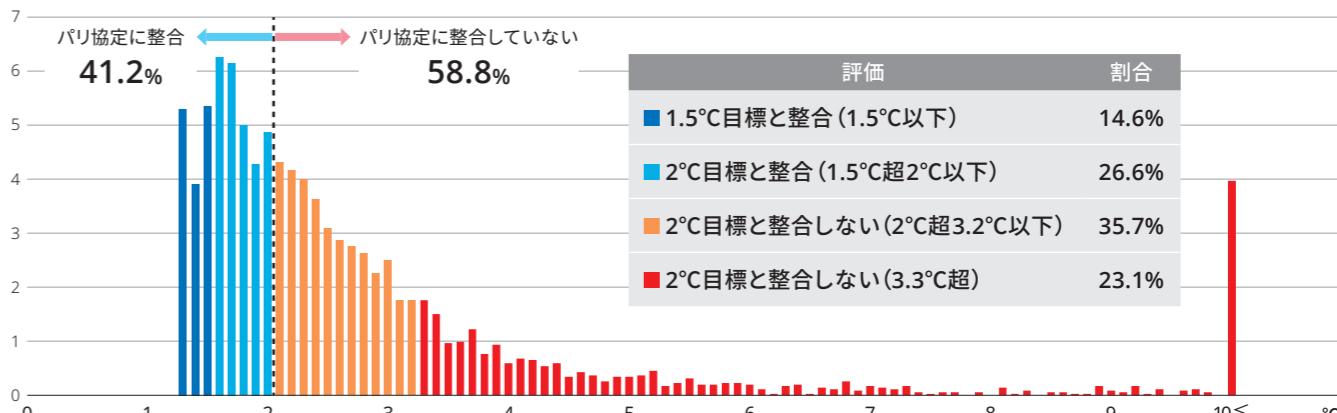
気温上昇ポテンシャル(ITR)分析

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 tCO2e / \$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 tCO2e / \$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

▶ 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。

展望などについて理解を深めました。今回の視察で得られた知見は、今後の投資先企業との対話に活かしていきたいと考えています。

当社は、投資先企業に対してサーキュラーエコノミーへの貢献に向けた統合的な取り組みを促しています。また、それら取り組みの拡大とともに、それをいかにして企業価値向上に結びつけていくかの情報開示の拡充を求めていきます。



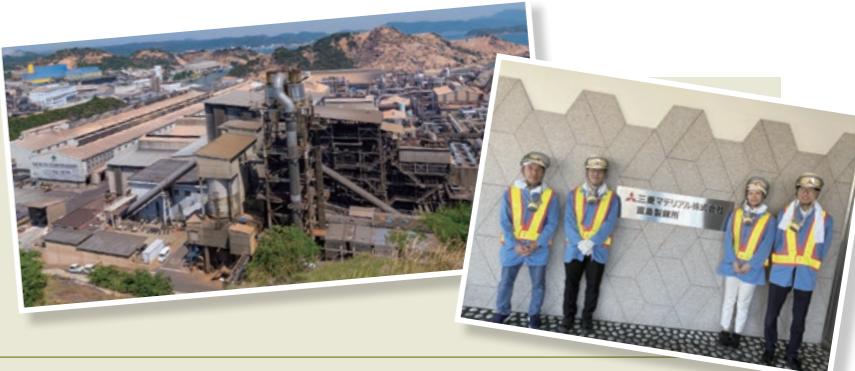
TOPICS

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)

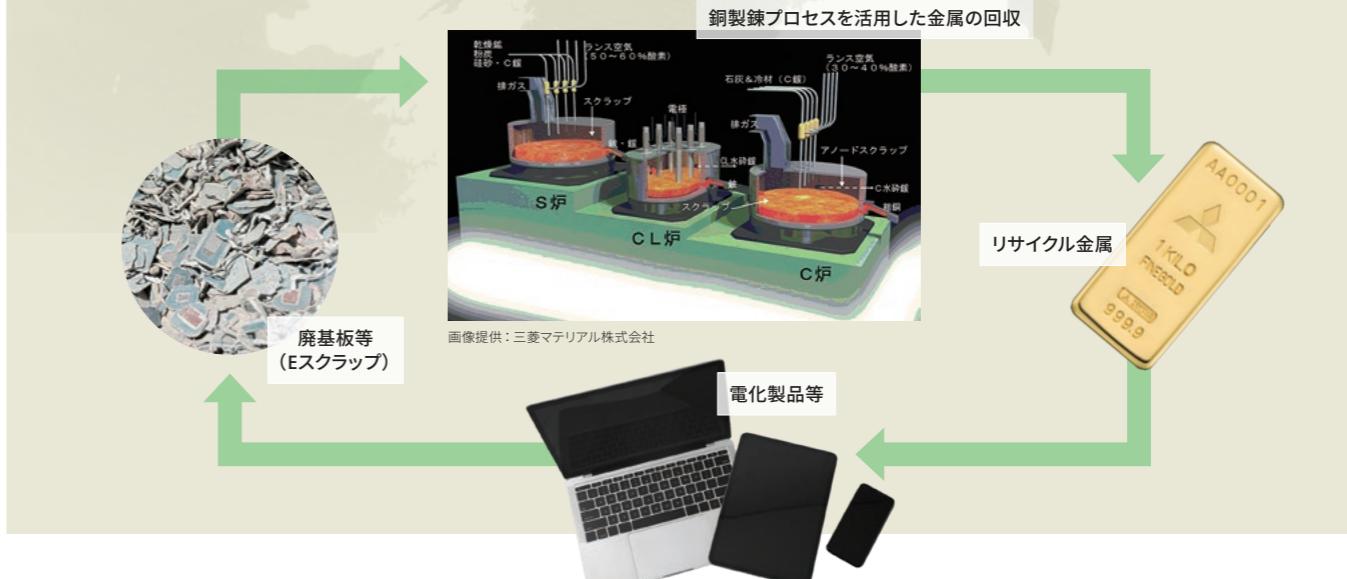
今後への期待

電子基板等に使用される貴金属やレアメタルは、めつ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。

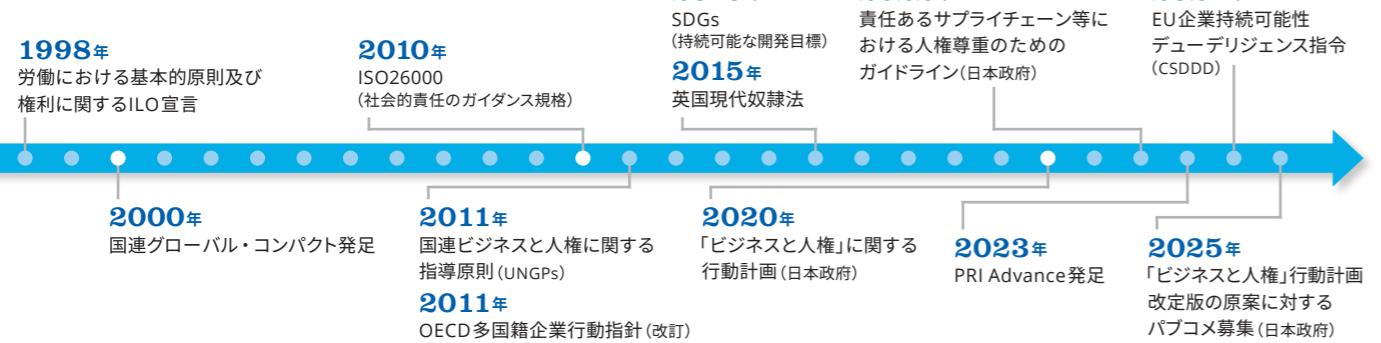
当社の考え方とアプローチ

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、組織のあらゆる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ます。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に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。

② Engagement

エンゲージメントと議決権行使を通じた企業価値向上への実践

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

エンゲージメントの全体像

目的と位置づけ

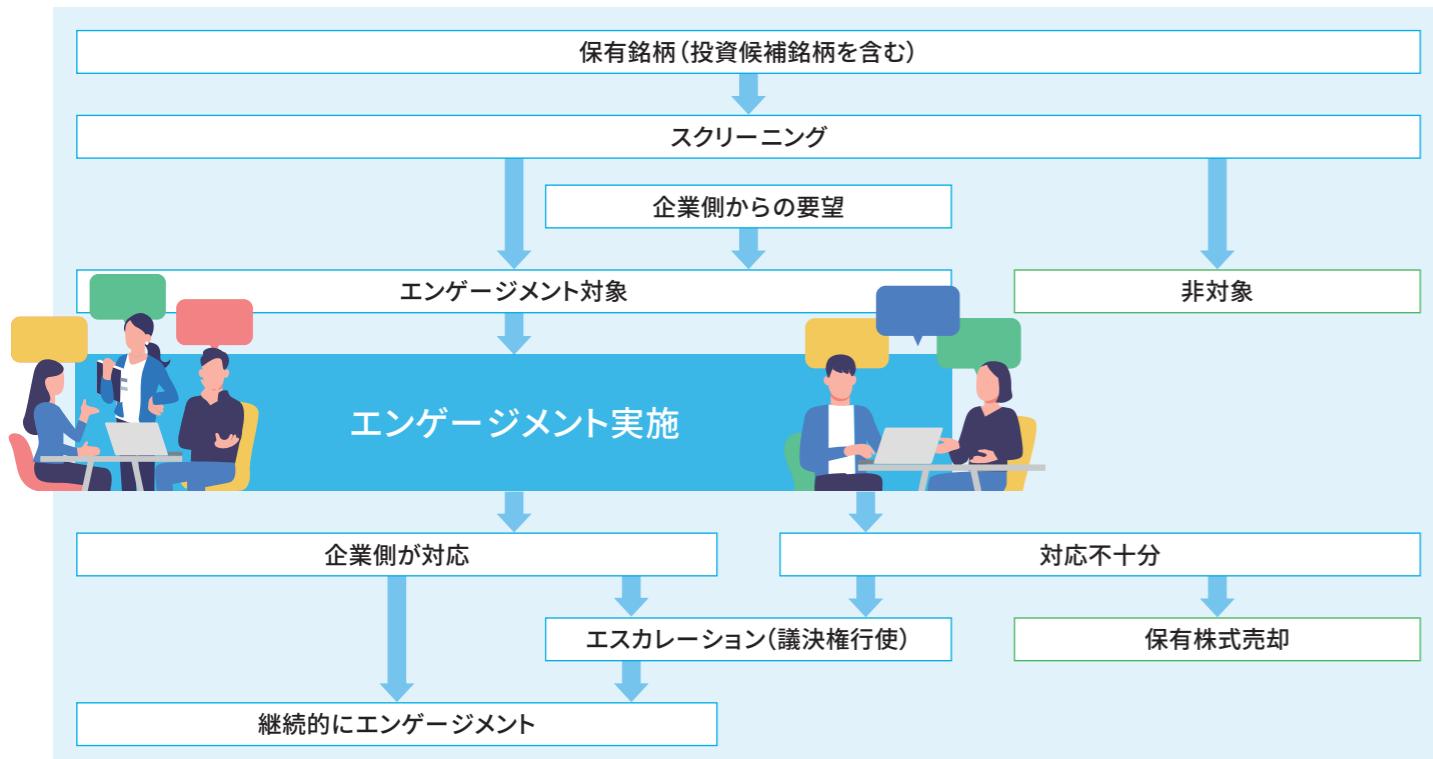
投資家が投資先企業と継続的に対話をを行い、環境・社会・ガバナンス(ESG)に関する課題の解決や企業の行動改善を促進することが、持続可能な社会の実現と長期的な投資リターンの両立に不可欠であると考えられます。また、スチュワードシップ・コードでも、投資家による積極的なエンゲージメントが企業の持続的成長や企業価値の向上、さらにESG課題への対応を推進するうえで重要とされています。

当社はエンゲージメントを通じて経営の透明性やガバナンスの強化を図り、ESG課題への対応と持続的な企業成長を支援することに力を入れています。加えて、エンゲージメントは長期的な企業価値の向上やリスクの早期発見にも貢献する

ため、中長期的なリターンの最大化にもつながります。経済的なリターンの獲得と社会的責任の両立において、エンゲージメントは非常に重要な役割を果たすと考えています。

さらに、当社ではエンゲージメントと議決権行使を一体的に捉えて運用しています。ESGをはじめとするサステナビリティ課題を抱える企業に対してエンゲージメントを実施し、投資先企業の変革を促す一方、企業の対応が十分でない場合には、具体的な投資行動や議決権の行使を通じて、企業価値向上に資する対応を求め、エンゲージメントの効果をより高めることを目指しています。

エンゲージメントの位置づけ



対話のベースとなる情報開示とガバナンス

情報開示がすべての課題の基礎になる

当社は、投資先企業が企業価値を向上させるためのあるべき姿を多様な観点から定めていますが、その大前提にあるのは実態を正確かつ詳細に伝える情報開示です。どれだけ素晴らしい取り組みを行っていても、その開示がない、もしくは不十分であれば外部からの評価は高まりません。そのため、まずは積極的な情報開示を求めています。特に、統合報告書は法定開示だけではカバーできない経営戦略や非財務情報等を株主・投資家に分かりやすく伝えるための重要な情報開示ツールと考えているため、積極的に発行することを期待しています。

最重要課題は取締役会の実効性向上

ESG課題等に対する取り組みは、重要課題の特定から施策の立案・実施、進捗管理・レビューまでの一連のプロセスを管理する体制が構築されていることで効果が上がっていくものであり、その意味でまずは土台としての強固なガバナン

ス体制が構築されていることが重要です。そして、そのガバナンス体制の鍵を握るのは業務執行の監督機関である取締役会の実効性であると考えます。

そのため、ベストプラクティスには取締役会の実効性に関する項目を多く設けていますが、大枠の考え方としては①適切な人数かつ多様性が確保されたメンバーで活発な意見交換が行える体制、②社外取締役が十分にスキル・知見を発揮できる環境を確保するための取締役会事務局によるサポート体制、③経営陣の指名や報酬など重要事項を中心に社外取締役が主導的に関わる業務執行の監督体制を構築することが重要であると考えます。なお機関設計については、各企業の置かれている状況や成長ステージ等によって最適な体制は異なると考えていることから、今のところすべての企業に対してモニタリング・ボードを求めていません。ただ、モニタリング・ボードが望ましいと考える企業の範囲や、その際の機関設計のあり方については、今後も検討していきます。

非財務情報はリスク・機会に関する積極的な開示を

特に環境や社会に関する非財務情報は、中長期的な企業価値にどのような影響を与えるかを分かりやすく伝えることが重要なポイントであり、それは将来企業価値を毀損するリスクを低減する観点と、将来のビジネスチャンスとしての観

点の両面で情報を開示することが望ましいと思われます。なお当社が特に重要と考える項目について、以下を将来あるべき姿と考えています。

気候変動

2050年カーボンニュートラル目標の達成を目指し、その達成に向けたロードマップの策定・そのための施策を具体化するとともに着実に実行する

ビジネスと人権

国際的な人権尊重の枠組みに基づき、自社の経済活動における人権リスクを特定し、人権デューデリジェンスの実施を通じて継続的にリスク低減の取り組みを進めると同時に、実効的な人権救済の仕組みを構築する

生物多様性

ネイチャーポジティブに貢献するため、自社の経済活動が自然資本に与える影響やリスクを把握し、バリューチェーンを含めた自社の活動に起因する自然の損失を食い止めるための施策を策定し実行する

人的資本・DE & I

経営者のコミットメントのもとに、人材が持つ力を最大限発揮するための人的資本経営を行い、多様な属性を持つ社員が働きがいを持って創造的に業務を実行することで高い生産性と継続的なイノベーションを実現する



当社が求める投資先企業のあるべき経営の姿(ベストプラクティス)

当社では、投資先企業が持続的な企業価値向上を実現するためのあるべき経営の姿(ベストプラクティス)を以下のように定め、継続的に見直しを行っています。本件は、投資先企業とのエンゲージメント等において、企業価値向上に向けたディスカッションの内容を深めるツールとして活用しています。

重視する課題		ベストプラクティス
環境	気候変動	<ul style="list-style-type: none"> TCFDの枠組みに沿って様々な気候変動シナリオを想定し分析することで、移行リスク、物理的リスク、事業機会が特定されている。 GHG排出量や原単位の実態および、想定されるリスクと機会を定量的に把握する。 2050年カーボンニュートラル達成までの具体的なコードマップ、マイルストーンを策定し、その進捗状況について毎年説明する。なお2030年の目標として、当社のNZAM中間目標とも整合する50%以上の削減を目指すことが望ましい。 リスク・機会の両面を取り込んだ事業戦略を策定・実行し、活動状況の総括・評価を実施する。
	自然資本	<ul style="list-style-type: none"> 自然資本(森林、水、鉱物、生物多様性など)とバリューチェーン全体にわたる自社の経済活動との接点を発見し、自然環境へ与える影響、依存関係を分析することで、事業継続上のリスクを把握する。 生物多様性リスクと機会の特定、シナリオプランニング、事業戦略の策定等を適切に行なうなど、TNFD提言に沿った取り組み・開示が行われている。 資源・製品の価値の最大化、資源消費の最小化、廃棄物の発生抑止等により、循環型経済への移行を促進する企業活動が行われている。
社会	社会的責任	<ul style="list-style-type: none"> 国際的な人権基準に基づく具体的な人権に関する方針を策定する。 自社の事業内容や活動地域、サプライチェーンの中で人権リスクが高い分野を評価・特定している。 人権デューデリジェンスや監査を継続的に実施し、デューデリジェンス結果、および課題と改善策を策定している。
	人的資本	<ul style="list-style-type: none"> 最高人事責任者(CHRO等)を設置するとともに、経営戦略と紐づいた人材戦略を策定する。 人材戦略については、働きやすさだけでなく、働きがいを通じた個人と組織の成長を両立させることができることが意図されており、従業員への適切な株式報酬の付与などにより、優秀な人材の確保・定着や人材育成の仕組み、従業員エンゲージメントを高めるための取り組みに関する施策が示されている。 国籍・年齢・ジェンダー・経験者採用など、自社の事業内容に応じた多様性確保に向けた取り組み方針や具体的な施策が策定されている。 ジェンダーダイバーシティの取り組みでは、定量的な指標や具体的な施策を示し、ジェンダー間の格差縮小に向けた取り組みが策定されている。 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。併せて、継続して社内からの女性取締役登用が可能となる(人材がプールできる)体制が整備されていることが望ましい。
情報開示 網羅性・重要性	ガバナンス体制	<ul style="list-style-type: none"> 企業の目指すべき姿等から、適切な機関設計が選択され、実効性のある取締役会構成となっている。なお実効性の理解を深める観点から、取締役会等での主な取り組みや議論を開示することが望ましい。 経営陣の交代を判断するためのプロセスや基準が策定されている。また取締役に求められる知識・経験・能力を示すとともに、スキルマトリクスおよび今後の取締役の配置計画を作成する。 買収防衛策を導入しない。 役員報酬制度の根柢を成す基本的な考え方や哲学を示す。またマールス条項・クローバック条項を導入する。 固定報酬、短期および長期インセンティブ報酬に分けられており、短期インセンティブ報酬は戦略目標への達成度、長期インセンティブ報酬は企業価値と連動する評価となっている。また長期インセンティブ報酬の比率は適切な範囲内で高めることが望ましい。なお社外取締役に対しても、企業価値向上に資する場合には長期インセンティブ報酬を導入する。 活発で多様性のある議論を促進し、取締役会の実効性を高めるため、取締役人数は適正数に抑制し、取締役会事務局機能を強化すべきである。 上場企業である以上、取締役は、毎期、株主の信任を仰ぐべきであり、取締役の任期は1年とすべきである。
	リスクマネジメント	<ul style="list-style-type: none"> ダイバーシティ、人権、サプライチェーン、データセキュリティなどの規定が定められている。 サイバーセキュリティの堅牢化や社員教育徹底などの対策を十分に講じている。 内部監査は、取締役会・監査役会に対する直接のレポートラインを確保すべきである。 グループの内部統制を担保する仕組みを確立し、内部通報システムは企業活動の多国籍化に合わせた多言語対応が行われていることが望ましい。 不正・不祥事を未然に防ぐ管理体制を整備し、不正・不祥事が発生した場合には、内部統制システムが機能しなかった背景が十分に調査され、再発防止策の策定および、防止策の実行、効果が定期的に確認、検証される仕組みとなっている。
	資本効率改善	<ul style="list-style-type: none"> 株主資本コストを上回るROEを上げ、エクイティプレッドを継続的・安定的に拡大させるために、以下の取り組みを行う。 長期ビジョンをもとに中期経営計画を策定し、現状分析や今後の取り組みを融合することで計画の実現可能性を高めている。 中期経営計画等で成長戦略を明確に示し、その達成のために必要な投資計画、重要施策について定期的に進捗状況を把握する。 資本効率の低い事業もしくは資産について、改善が見込めないものは撤退や売却を検討する。また政策保有株式は積極的に縮減を進めている。 あるべき資本構成や株主還元の考え方を策定する。
	ステークホルダーとの対話	<ul style="list-style-type: none"> 統合報告書などを通じて財務情報・非財務情報の十分な開示、決算に関する詳細な補足資料、その他タイムリーな情報開示が行われている。 経営トップや社外取締役、従業員と株主との対話の機会を設ける。また事業説明会、現場見学会等を定期的に開催する。 経営理念(バーバス)、長期ビジョン、経営計画が一貫していて、ステークホルダーが共感できる。 社外取締役が企業のあるべき姿を認識し、企業の問題点を確認・指摘でき、社内から十分な情報提供がされている。 IR担当者が投資家と対話するうえで必要な情報を十分把握している。また投資家との対話の内容が経営陣にフィードバックされている。 ESG重要課題に対する取り組みについて、必要かつ十分な情報開示を行うとともに、ステークホルダーとの対話を実施している。

(改定日: 2025年10月24日)

ベストプラクティスの見直し

企業との対話のベースとなるベストプラクティスについても、マテリアリティおよびコアマテリアリティと同様に、定期的に見直しを実施しています。

ベストプラクティスの見直しに際しては、企業調査アナリスト、スチュワードシップ・アナリストが各々の知見や個別企業の事例等を示しながら、企業の目指すべき方向性について活発な議論を行います。ここで議論した内容をもとに、最終的にはスチュワードシップ委員会にて新たなベストプラクティスが策定されます。

直近のベストプラクティスの見直しでは、取締役会の構成や社外取締役の「真」の独立性などについて、具体的な事例

を交えた議論を行いました。また、議決権行使の方針にも組み込まれている政策保有株式の保有に関しても、企業価値向上に資する政策保有株式の実例などを議論しました。

また、企業のガバナンス体制に関しては、形式的な体制は整備されつつあるものの、取締役会の実効性についてはまだ課題が大きいとの考えのもと、ガバナンスにおける取締役会の実効性向上についての記載をより充実させました。このほかにも、従業員エンゲージメントを向上させる人的資本経営のあり方、実現可能性を高めるための中期経営計画の策定手法などについても議論を行い、これらを新たなベストプラクティスに反映させました。

ベストプラクティスの主な変更点

新規追加

領域	新規追加	理由・背景
人的資本	従業員への適切な株式報酬の付与により、従業員の株価に対する意識向上にも取り組んでいる。	人的資本の価値を最大化するためには、従業員の経営参画意識を高めることが重要。株式報酬の導入により、企業価値向上への貢献意識を醸成し、持続的成長に資する行動を促す。
ガバナンス体制	社外取締役を含む参加者の活発な議論を促し、取締役会の実効性を高めるため、取締役会事務局の機能を強化すべきである。	形式的な会議運営ではなく、実効性のある意思決定を支えるためには、事務局による議論設計・情報提供・フォローアップの質が重要。社外取締役の知見を最大限に活かす環境整備が求められる。
	社外取締役も資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて積極的に取り組むべきである。	社外取締役の役割は監督にとどまらず、企業価値向上に向けた戦略的視点の提供が期待される。資本効率や株主価値への理解を深め、経営陣との建設的な対話を促進することが重要である。

変更

領域	旧 → 新	理由・背景
ガバナンス体制	<p>旧 取締役会において活発な意見交換を促進する観点から、取締役会の構成員は多くても10名前後であることが望ましい。</p> <p>新 取締役の人数は、活発で多様性のある議論を促進する観点から適正な人数に抑制すべきである。</p>	人数の上限を定量的に定めるよりも、議論の質や多様性を確保できる構成が重要。企業の規模や課題に応じて柔軟に対応できるよう、定性的な表現に変更する。
資本効率改善	<p>旧 長期ビジョンを策定し、そこからバックキャストで中期経営計画が策定されている。</p> <p>新 長期ビジョンをもとに中期経営計画を策定し、現状分析や今後の取り組みを融合することで計画の実現可能性を高めている。</p>	バックキャスト手法に加え、現状の課題やリソースを踏まえた実行可能性の検証が不可欠である。理想と現実のギャップを埋めることで、より実効性のある計画策定が可能となる。

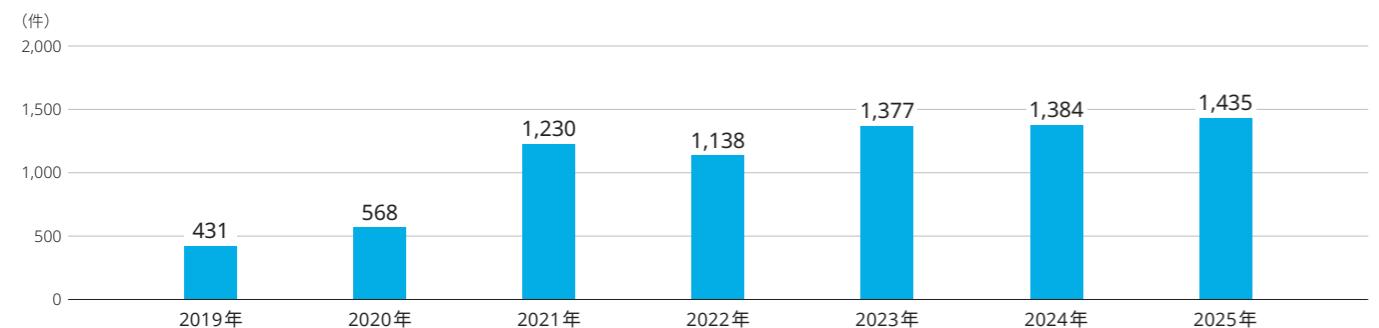
特徴あるエンゲージメント

活動状況

当社は「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」による三位一体のエンゲージメント体制をとっています。今期(2024年7月～2025年6月)は、3つの主体の合計で投資先企業と1,435件のエンゲージメント活動を行いました。

これまでのエンゲージメント件数の推移と今期のテーマ別割合は以下のとおりで、エンゲージメント件数は増加傾向にあり、主要な4つのテーマについてバランス良くエンゲージメントを行っていることが確認できます。

エンゲージメント件数



エンゲージメントの全体像と当社の特長



持続可能な社会の実現

Strong point① 三位一体のエンゲージメント

概要

当社のエンゲージメント体制の特徴の一つとして、三位一体体制があげられます。これは、個別の企業やセクターが置かれる環境に精通した「企業調査アナリスト」、マーケット状況や業界横断的な分析に秀でた「ファンドマネージャー(クレジットアナリストを含む)」、ガバナンスをはじめとするESG関連の高度な知見を有する「スチュワードシップ・アナリスト」が相互に連携をとりつつ、様々なアプローチで投資先企業との

対話を実行する体制を指しています。

各チームの知見や特性を活かしつつ、対象企業の状況や要望に応じて、最適なチーム編成でエンゲージメントに臨むこととしており、それぞれが強みを有する領域を深堀りしつつ、各主体が連携をとることで有意義で効果的なエンゲージメントの実施が可能となる体制を構築しています。

各チームの概要

企業調査アナリスト



企業調査アナリストはセントラルリサーチとしての機能を有しており、全業種をカバーするフルカバレッジ体制を構築しています。そのうえで時価総額や経営のクオリティから選定した主要調査対象銘柄については通常のファンダメンタルズ分析に加え、ESG評価や議決権行使の意見形成までを一貫して行っています。

投資先企業との対話では、財務・非財務を含めた経営課題の議論を行い、企業に変革を促し、企業価値向上を通じた超過収益獲得を目指す取り組みを重視しています。

また、主要調査対象銘柄には結果として業界を代表する企業群が選定されており、これら企業に対するエンゲージメントを通じて、市場全体の底上げを目指す取り組みも行っています。

企業評価においては、企業との対話等をもとに財務・非財務について中長期的な視点で評価した「定性評価」や当社オリジナルの「ESGスコア」を組み込んだ「長期企業価値モデル」を活用しています。

ファンドマネージャー



ファンドマネージャーは企業調査アナリストがカバーしていない中小型銘柄を中心に、エンゲージメントを行っています。

このうちエンゲージメント・チームでは、資本コストの低減やIRの改善などを主要テーマに、投資先企業に行動変容を促しています。エンゲージメントの対象は、企業の取り組み変化により企業価値の大幅な向上が期待できる銘柄を中心に選定しています。対話は、経営トップとの対話を重視し、テーマの明確化を心掛けています。また、エンゲージメントの進捗管理を徹底し、社内のほかのファンドマネージャーとの情報共有も積極的に行ってています。

債券エンゲージメントにおいては、企業調査チームのセントラルリサーチ機能を活用しつつ、債券固有のテーマについて、クレジットアナリストやファンドマネージャーが連携してエンゲージメントに取り組んでいます。

スチュワードシップ・アナリスト



投資先企業のコーポレート・ガバナンスや議決権行使を主要なテーマとしたミーティングについては、主に責任投資部のスチュワードシップ・アナリストが担当しています。

スチュワードシップ・アナリストは、投資先企業の議決権行使の判断に必要な情報を収集するとともに、対話において、当社の議決権行使の方針や投資先企業に期待する事項を説明し、認識の共有に努めています。

また、企業調査アナリストがカバーしていない各種課題を有する投資先企業に対して、ESG関連の取り組みに加え、経営戦略や財務戦略を含めた対話を実施しています。

企業調査アナリストとの関係では、両者の役割分担を明確化しつつ、必要に応じて相互に連携する体制を構築しています。これにより対話テーマの拡大に対応するとともに、対話内容の高度化を図り、企業価値向上の取り組みの加速を促すことに注力しています。

Strong point② リンゲージメント®

概要

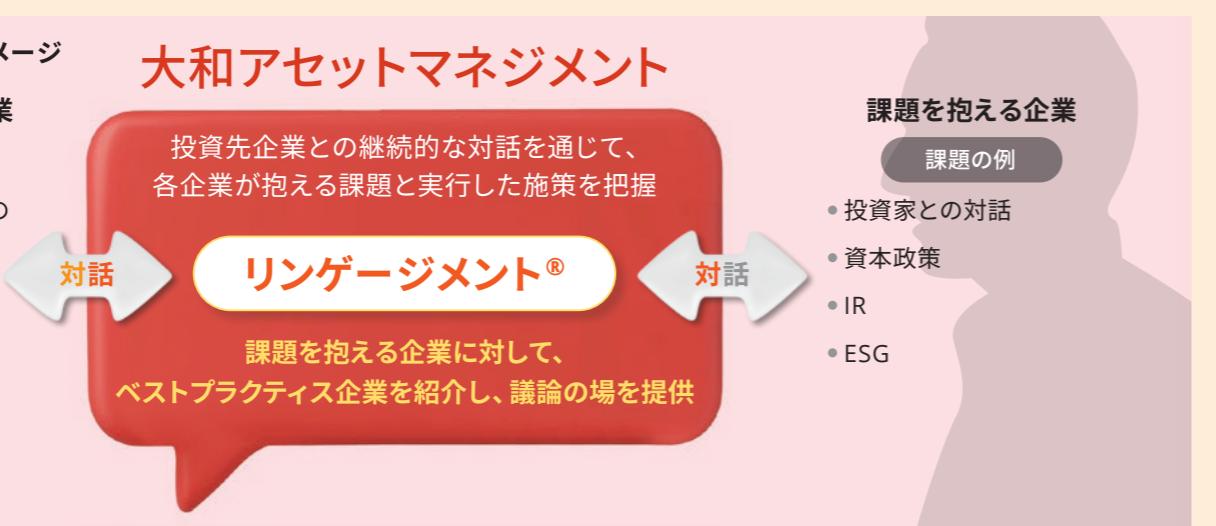
「リンゲージメント®」とは、Linkage「リンクエージ（連携）」と Engagement「エンゲージメント（対話）」を組み合わせた当社独自の造語であり、投資先企業が直面する課題に対してベストプラクティス企業の担当者やマネジメント層との議論の場を提供し、今後の企業価値向上の参考としていただく取り組みです。

リンゲージメント®のイメージ

ベストプラクティス企業

- 紹介企業の例
- ・社外取締役と投資家との対話を設けた企業
- ・ROE・ROIC経営を取り入れた企業
- ・成長戦略の開示をした企業

大和アセットマネジメント



リンゲージメント®事例

事例 1

A社(電気機器) × 大学教授 × 大和アセットマネジメント

テーマ: 知財戦略の整備と情報開示

A社は、エレクトロニクスの特定分野で世界トップレベルの技術と知財を有しており、AIエンジンの自社開発、知財の収益化などの特徴を持っていました。そのうえで、知財戦略を整備し、情報開示を進化させることで企業価値向上につなげたいとの考え方から、大和アセットマネジメントと知財共同研究契約を締結している大学教授を交えた意見交換を行った。その後、A社では、株主・投資家およびアカデミアの視点も加味し、より実効性のある知財戦略の構築と情報開示を検討している。

事例 2

B社(化学) × 知財コンサルティング会社 × 大和アセットマネジメント

テーマ: 知財戦略の経営パフォーマンスおよび企業価値への反映

B社は、人的資本・知財などの優れた経営基盤を有しながら、経営パフォーマンスは停滞し、企業価値への結びつきが弱い状況にあります。そこで、知財戦略を経営パフォーマンスにつなげ、企業価値向上に結びつけることを目的に、知財コンサルティング会社を交えた意見交換を行った。その後、B社の知財戦略部門は、IR部門と連携し、企業価値を強く意識した戦略構築を進めている。

事例 3

C社(化学) × コンサルティング会社

テーマ: IRの進化

中堅素材メーカーのC社は、高収益ながらも成長性が低く、成長投資も抑制気味であったことからキャッシュが積み上がり、企業価値向上に向けての株主提案などを通じた外部からのプレッシャーが高まっていた。そこで、成長投資を積極化するとともにバランスシートの改善にも取り組み始めたが、IR活動が年2回の決

当社は、「エンゲージメント」を通じて築き上げたネットワークや知見を最大限活用し、「リンゲージメント®」を積極的に推進、知の共有を促すことで、より多くの投資先企業の企業価値向上を後押しし、社会の持続的な成長に貢献していきます。

情報交流会

開催概要

2025年11月28日に、5回目となる情報交流会を開催しました。本交流会は、特定のテーマにフォーカスし、企業間で知見を共有する場を提供するものです。今回は「高ROE実現に向けて～知財・イノベーション拡充と企業価値への反映～」とのテーマに基づき、ベストプラクティス企業や課題を抱えつつも前向きに取り組んでいる企業の知財・イノベーションに関連するキーパーソンや外部有識者に登壇いただきました。

企業価値評価において「ミエナイチカラ®」の重要性は高まっており、その中でも知財はすべての資本と密接に関連する中核的資本であり、企業業績との連動性が高い資本である

と認識しています。また、2022年には「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」が公表され、企業による開示も進みつつあります。株主・投資家と企業との間で認識や知見のギャップが大きいことも知財の特徴となっています。

日米のPBR格差についても、知財が支えるイノベーション格差という側面が大きいと認識しています。しかし、「東証要請」への対応を含め、企業側の取り組みは、ROEやROICを直接的に高めるアクションが多くなっています。持続的な企業価値向上の観点からは、「ミエナイチカラ®」の中核である知財とイノベーションの重要性を、さらに強く認識する必要があると考え、今回、「知財・イノベーション」を本交流会のテーマとしました。

きを強く意識している企業では、知財戦略が機能し、イノベーションの創出が軌道に乗ることで、株主・投資家からの認識・評価が高まり、結果として高ROE・高PBRの実現につながるとの共通認識が醸成されています。こうした背景から、本交流会では「知財・イノベーション」に関する戦略・取り組み・方針を中心としたディスカッションを行いました。

ディスカッション内容

各社の知財・イノベーションの取り組みを紹介いただき、その後、知財部門の役割と企業価値向上への貢献、イノベーションの進化、情報開示およびコミュニケーション、課題認識と展望についてディスカッションを行いました。

今回登壇いただいた、知財・イノベーションに関して先進的な取り組みを行っている企業や、知財と経営戦略の結びつ



グループディスカッションの様子

参加企業からのフィードバック

“他業界の知財に関する取り組みを聞ける良い機会となった。特に、知財リッチとは考えにくい業種においても、知財がビジネスモデルや資本政策と結びつき、企業価値向上につながっているというストーリーに感心した。”

“知財部門の役割が大きく変化する中で、他社および有識者とのコミュニケーションを通じて、今後の知財戦略推進や情報開示を改めて考える機会となった。”

“知財部門と研究部門が一体となって活動してイノベーションを創出している他社の事例に触れ、今後の経営戦略の参考にしたいと感じた。”

今後の方針

当社では本交流会を「リンゲージメント®」の中核的活動と位置づけ、当社独自の取り組みとして、毎年、開催しています。参加企業からも数多くの肯定的なフィードバックをいた

だいており、当該取り組みが参加企業同士の「知の共有」の場となり、企業の課題解決につながると考えています。

今後も「情報交流会」を継続的に開催することで、投資先企業の企業価値向上に貢献していきたいと考えています。

Strong point③ 知財・無形資産

現状認識

産業構造の変化とともに企業における競争力の源泉として知的財産(知財)・無形資産の重要性が高まっていると認識しています。米国では、マグニフィセント・セブンと呼ばれる大型テクノロジー企業が大きく成長し、生成AIにおいても世界をリードして企業価値を高めています。日本企業は、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」が進みTOPIXのPBRは1.3倍(2025年9月)まで改善しましたが、米国S&P500の5.0倍程度と比較して水準が低いだけでなく、過去3年間の改善幅においても小幅にとどまります。

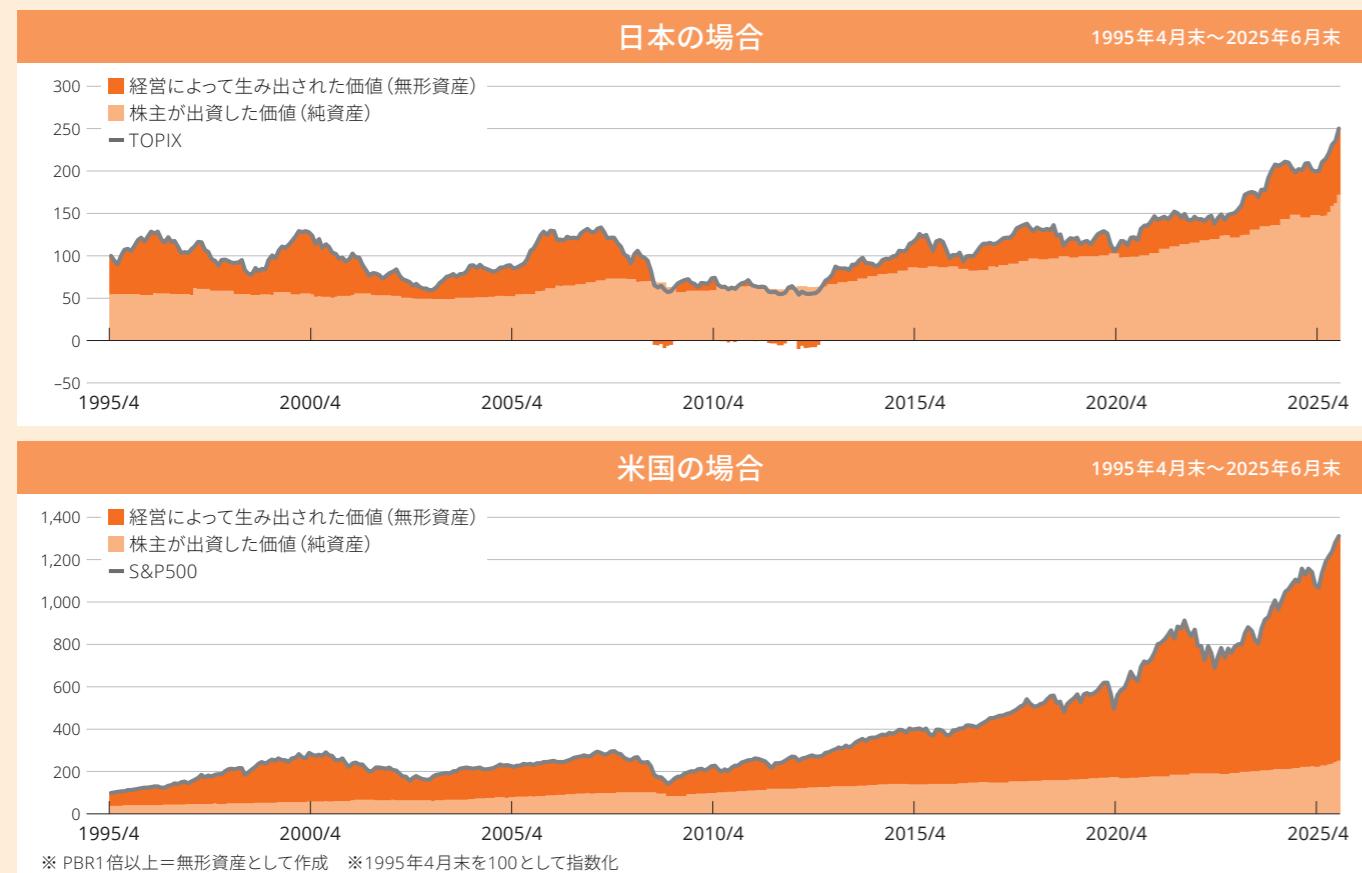
日本企業は依然として内部留保の拡大が株価上昇のけん引役である一方、米国は財務諸表に計上されていない無形資産への評価が株価上昇のけん引役となり、より大きな株価上昇を実現しています。これは、グローバルでの情報・資本移動が活発化する中で、相対的に有形資産による参入障壁が低くなり、逆に、知財・イノベーションなどの無形資産による差別化が相対的に価値を増している可能性を示しています。

地球環境の課題や社会経済システムの課題を考えても、それを解決する方向に導くには、脱炭素・エネルギー転換、サプライチェーンの見直し、といった大掛かりなシステムの変更

が必要です。そこでは、発想の大転換を伴うイノベーションによる競争環境の激変(ゲームチェンジ)も想定され、企業がゲームチェンジを主導したり同期化したりできるかが重要となり、その際には、これまで積み上げてきた製造資本や財務資本以上に、知財や研究開発力とこれを担う人的資本、そしてそれらが活躍する土壤である企業風土といった無形資産の重要性がさらに高まります。

企業経営者、投資家、金融機関それぞれが「知財・無形資産」が競争力の源泉として重要な経営資源であるとの認識を持っていたと考えられますが、2021年のコーポレートガバナンス・コード改訂において、「知的財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつ分かりやすく具体的に情報を開示・提供すべきである。」とされました。そのうえで、重要ながらも一般論で終わりがちであった「知財・無形資産」について、企業がどのように投資・活用戦略を開示し統治することが企業価値向上につながるのかという課題に対し、内閣府より「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」が示されました。

PBRから見る日米の無形資産の違い



当社の考え方とアプローチ

一般に、「知財・無形資産」と表現されるものを、当社では「知財・イノベーション」や「知財・研究開発力」という枠組みで捉えています。人的資本、知財・研究開発力、社会関係資本など経営基盤として企業が保有する価値創出源の呼称として、「非財務資本」が多用され、その性格から「将来財務資本」「未財務資本」と呼称されることもあります。ただし、人的資本、知財・研究開発力、社会関係資本などの経営基盤となる資本には、財務資本として計上されているものもあります。また、会計基準には「無形資産」の定義もあります。当社では、経営基盤として企業が保有する価値創出源の評価は財務計上の有無にかかわらず行うことが必要と認識しており、その総称を「ミエナイチカラ®」と表現しています。このうち、人的資本やブランドなどと並んで重要なチカラとして知財・イノベーション・研究開発力を捉えています。

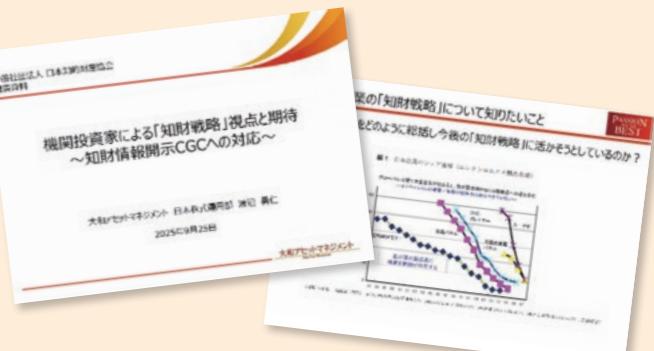
こうした定義のもとで、「知財・イノベーション」などをテーマとした目的対話(当社では「知財戦略対話」と呼称)を重視してきました。株主・投資家として、企業の「知財・イノベーション」について、何を・どうして知りたいのかを明確に示すことで、企業側にとって馴染みのなかった「知財戦略対話」を重ねることができます。

また、「知財・無形資産ガバナンスガイドライン」を策定した内閣府やグループ会社である知財コンサルティング会社(IP

Bridge)との意見交換、一般社団法人日本知的財産協会での講演、企業の知財部門が集うグループミーティングへの参加、論稿や関連書籍への執筆などで、株主・投資家としてインプットしながら、発信にも努めてきました。また、当社が「リンクエージメント®」の中核的活動と位置づけている「情報交流会」は、2025年のテーマを「知財・イノベーション」として開催しました。

ここ数年で知財に関する企業の情報開示は進展しつつありますが、まだ課題は多いと認識しており、当社自身の知見も高めながら、企業との目的対話や各ステークホルダーへの発信にも引き続き注力していきます。

取り組み事例：一般社団法人日本知的財産協会での講演



(出所)一般社団法人日本知的財産協会講演資料

エンゲージメント事例 D社(繊維製品)

課題認識と背景

- 同社は新経営体制のもとで、有力顧客とのパートナーシップ(共創)により長期・持続的な高収益事業を確立することを「勝ちパターン」として明確化した。
- ただし、その「勝ちパターン」に模倣・追随が困難な参入障壁が内在しているのか、外部からは評価しにくく、株主・投資家からの評価・期待につながっていない。
- その要因として、環境(E)のサステナビリティ開示は積極的だが、知財・イノベーション・人的資本などの経営基盤に関する情報発信が弱いことがあげられる。

エンゲージメント内容

- 「勝ちパターン」について、知財・イノベーション・人的資本などの経営基盤との関連で説明し、模倣・追随が困難な参入障壁をイメージしやすくする情報開示を行うべきである。

会社側の取り組み

- 統合報告書において、上記に関し説明力の高い開示を行うとともに、「技術ブランド」という特徴ある知財戦略についても説明した。

今後の期待

- 知財・イノベーション・人的資本などの経営基盤との関連で「勝ちパターン」の持続性を確保するとともに後続事例を創出し、それを持続的な企業価値向上への軌道に乗せる。

国内株式のエンゲージメント

エンゲージメント区分

当社では、国内株式における投資先企業とのエンゲージメントを、超過収益の獲得を目指すストロング型エンゲージメント、市場全体の底上げを目指すパッシブ・エンゲージメント、その中間に位置するセミストロング型エンゲージメントの3種類に分類しています。

ストロング型エンゲージメントは、企業調査アナリストやファンドマネージャーが主体となり、投資先企業に大きな行動変容や経営改革を働きかけるエンゲージメントです。

一方、パッシブ・エンゲージメントでは、企業調査アナリスト

トやスチュワードシップ・アナリストが主体となり、投資先企業が有する課題の解決に向けて、建設的な対話を行っています。ストロング型エンゲージメントはパッシブ・エンゲージメントと比較して、周辺調査を含む事前準備などの1件あたりの対話コストが大きくなる傾向があります。

すべてのエンゲージメントにおいて、各主体が各自の有する知見を活かしつつ、対象企業の状況に応じて、最適なチーム編成でエンゲージメントに臨むこととしており、これにより効果的かつ効率的な目的の実現を目指しています。

エンゲージメントの区分

区分	目的	主体			1件あたりの対話コスト
		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	
ストロング型エンゲージメント (企業変革エンゲージメント)	超過収益獲得	◎	◎	—	大
セミストロング型 エンゲージメント	超過収益獲得/ 市場全体の底上げ	○	△	△	中
パッシブ・エンゲージメント	市場全体の底上げ	○	—	◎	小

ストロング型エンゲージメント

アクティブ運用におけるリターン獲得を目的とするエンゲージメントは、その深度に応じて「ストロング型エンゲージメント」と「セミストロング型エンゲージメント」に分類しています。

ストロング型エンゲージメントは企業変革エンゲージメントとも呼び、エンゲージメントテーマに基づき、経営層への直接的かつ積極的な提言・働きかけを通じて、運用パフォーマンスの飛躍的な向上を目指すアプローチです。

ストロング型エンゲージメントの対象企業は、当社の企業調査アナリストまたはエンゲージメント・チーム等に所属するファンドマネージャーが選定し、課題解決に至るまでマイルストーン管理を実施します。

一方、相対的に深度の浅い「セミストロング型エンゲージメント」は、超過収益獲得に加え、市場全体の運用パフォーマンス向上を目指す側面も有しています。

パッシブ・エンゲージメント

市場全体の運用パフォーマンス向上を目指すパッシブ・エンゲージメントは、「当社がマテリアリティへの対応状況を踏まえて投資先企業へ働きかけるケース」と「課題を持つ企業からの要請に基づき応じるケース」の2つに分けられます。

前者では、GHG排出量が多い企業や、ジェンダーダイバーシティおよびガバナンス体制に課題を抱える企業などを対象に、株式保有状況なども考慮しながら対象企業を選定しています。

エンゲージメントレターの送付

当社では、パッシブ・エンゲージメントの一環として、投資先企業に対してエンゲージメントレターを送付しています。このレターは単なる形式的な通知ではなく、各企業の課題や特性を十分に考慮した内容となっている点が特徴です。直近では、取締役会の多様性への対応が不十分だと判断した企業や、取締役会の実効性を高めるために制度面で改善の余地が大きいと考えられる企業に対して、エンゲージメントレターを送付しました。

当社が送付するレターは議決権行使方針に基づいた内容となっており、該当企業に対して早期の対応を促しています。

マイルストーン管理の概要

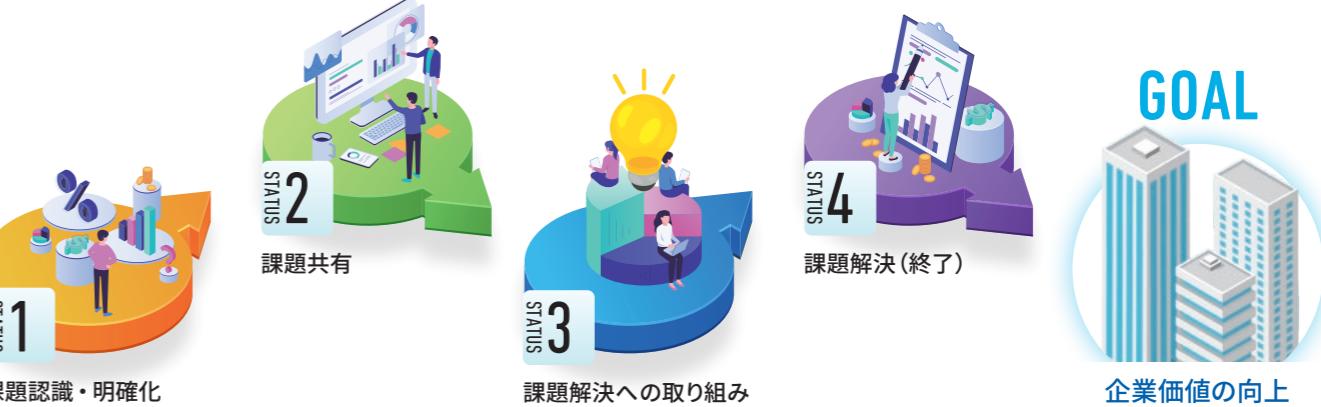
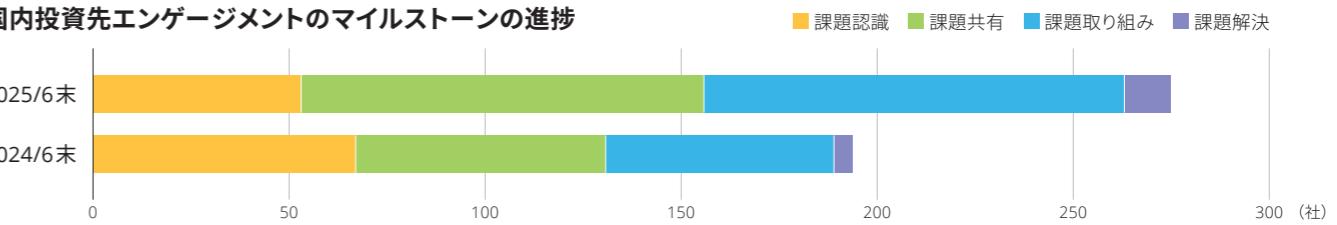
当社が行うエンゲージメントは、リターンの源泉として超過収益の獲得を目指すものと、市場全体の底上げを目的とするものに大別されます。このうち国内株式におけるストロング型およびセミストロング型エンゲージメントは超過収益獲得を目指すエンゲージメントに含まれ、これらについてはマイルストーン管理を行っています。

エンゲージメントを行う際は、まず企業が有する課題をもとにエンゲージメントテーマを設定します。その際、その課題が生じている背景、解決に向けて取り組むべき事項、課題解決後の姿などをまとめたエンゲージメント計画を作成し、エンゲージメントを進めていきます。

エンゲージメントの進捗については、課題認識・明確化、課題共有、課題解決への取り組み、課題解決のステータスに分けて管理を行っており、これらは各アナリスト、ファンドマネ

ジャー、スチュワードシップ・アナリストで共有されます。また、上席者による定期的なモニタリングも実施し、今後の各企業とのエンゲージメント方針の見直しなどに利用しています。投資先企業とのエンゲージメントについては、GHG排出量の削減や事業ポートフォリオ変革など、テーマによっては企業に長期にわたる取り組みを求めるものもあります。また、企業側の対話姿勢等を理由にエンゲージメントを打ち切る場合があるほか、下表には新たにエンゲージメント対象に選定した企業も含まれています。しかしながら、少なくとも直近1年のマイルストーンの進捗状況を見る限りにおいては、エンゲージメント実施企業の多くで企業変革が着実に進展している様子がうかがえ、当社のエンゲージメント活動には一定の効果があると評価しています。

国内投資先エンゲージメントのマイルストーンの進捗









セミストロング型エンゲージメント事例

主な対話相手 代表取締役専務

エンゲージメントテーマ ガバナンス体制の改善

社 (卸売業)

マイルストーンの現在地

1. 課題認識 2. 課題共有 3. 課題解決への取り組み 4. 課題解決(終了)

課題認識と背景

- 同社は専門商社でありながらメーカー機能も有する「製販一体」を特長としており、この特殊性を考慮すると、高いレベルでのガバナンス体制の構築、取締役会によるモニタリング機能の強化が求められる。
- 同社の取締役会の構成は、取締役7名のうち過半となる4名を社外取締役が占めるものの、このうち2名は取締役としての在任期間が長期にわたっており、社内取締役との同質化が懸念される。
- 取締役がすべて男性で構成されており、取締役会の多様性の観点から問題がある。
- 上場企業は、毎年、株主からの信認を受けるべきとの当社の見解を背景に、取締役任期を2年としていることも課題と考える。

課題解決に向けて取り組むべき事項

- 長期間在任する社外取締役の入れ替えなどにより、独立性のある社外取締役の比率を高める。
- 女性取締役を積極的に登用することに加え、将来的には社内からの女性取締役の登用が実現するよう人材プールの充実を図る。
- 取締役任期を1年に短縮する、または取締役会の機関設計をモニタリングボードに変更する。

課題解決後の理想像

- ガバナンス体制の改善により、取締役会のモニタリング機能の向上が見込まれる。
- 最適な資本配分などの議論を通じて資本効率の改善が進展し、事業ポートフォリオの見直しの効果なども加わり、企業価値向上が期待される。

対話時の企業側の反応

長期間在任している社外取締役は存在するが、馴れ合いではなく、会社のことを熟知していることが強みになるとの考え方もある。ただし、女性取締役の登用、社外取締役の在任期間については、ほかの株主からも同様の指摘を受けており、今後の検討課題と認識している。また、監査等委員会設置会社への移行についても、今後、検討していくこととしたい。

対話後の企業のアクション

2025年3月開催の定時株主総会を経て、監査等委員会設置会社に移行し、監査等委員ではない取締役の任期が1年となつた。また、これまで社外監査役であった女性1名が監査等委員である取締役となり、新たに1名の新任の女性社外取締役が登用されたことで、女性取締役は2名となつた。在任期間が20年を超えていた2名の社外取締役も任期満了により退任となり、形式的な体制は整備されたと評価する。



パッシブ・エンゲージメント事例

J社 (建設)

エンゲージメントテーマ GHG排出量削減目標の前倒し

課題

2030年のGHG排出量削減目標を直近実績すでにクリアしているが、それに関する言及や目標の修正がないため、実態や今後の方向性が不明である。

背景

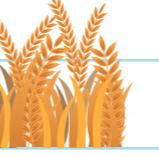
過去に打ち出した目標値と実績値の推移から、情報の読み手が持つであろう疑問に対するメッセージが打ち出せていない。

対話の内容

GHG排出量削減の取り組みが前倒しで進んだことにより目標を早期に達成したのであれば、目標値の上方修正を行うなど排出量削減の取り組みを手を休めることなく進めていく姿勢を示すべきである。

→ 会社の反応

目標値の上方修正は行っていないが、まだ開示できていないスコープ3の開示に向けた準備は進めている。またその削減に向けた方向性も今後示していきたい。



K社 (食品)

エンゲージメントテーマ 持続可能な原材料調達

課題

製品の原材料となる農作物の多くを輸入に依存しているが、調達に関わるリスクやトレーサビリティの情報開示が十分に行われていない。

背景

海外で生産される農作物は、労働環境や気候変動に関するリスクが比較的高いと考えられるため、情報開示の強化が求められている。

対話の内容

持続可能な調達や人権リスクに関する説明を充実させることは、資本コストの低減や企業価値の向上につながるため、トレーサビリティの確保、人権デューデリジェンスの実施、リスク管理などの取り組みと情報開示の強化が望ましい。

→ 会社の反応

データベースやアンケートを活用してトレーサビリティを確保しており、現時点でリスクの高い地域はないと判断しているが、より詳細な説明と情報開示を進めていきたい。



L社 (小売)

エンゲージメントテーマ 取締役会の実効性

課題

ここ数年で社外取締役比率は上昇しているが、形式面だけを整えている懸念があり、取締役会の実効性が高まっているか不明である。

背景

取締役会の実効性評価を毎年行っていないほか、統合報告書においても社外取締役の声が伝えられておらず、実効性が高まっていることを示す情報開示がなされていない。

対話の内容

取締役会の実効性評価は単に実効性が確保されているかの確認だけでなく、そこであがつた課題に対しどのような取り組みを行い次回の改善につなげるかを示すことで継続的なガバナンス強化のツールとして用いることが望ましい。

→ 会社の反応

当社としてはガバナンス強化を進めてきたと自己評価しているが、それを対外的に示すためにも、さらなる取り組みと情報開示の充実を検討したい。

51

SUSTAINABILITY REPORT 2025 52

エンゲージメントの効果測定

当社では、企業価値の向上を通じて運用パフォーマンスに貢献することを目的にエンゲージメントを実施しています。ただし、テーマや会社側の対応次第では、この成果を享受するのに、相応の時間が必要となります。また、短期的な効果の顕在化を目指すための対象企業の選定も行っていません。

しかしながら、効果的なエンゲージメントを実施できているか、エンゲージメント対象の選定や手法の見直し余地はないか、などの確認や検討のため、エンゲージメントの効果測定を実施しています。

具体的には、当社で行ったエンゲージメントの効果を統計的に測定し把握するため、下記の条件で「差分の差分法」による分析を実施しています。この分析方法は、介入群(エンゲージメント実施群)と対照群(未実施群)で事前事後の差を取り、

効果測定の条件

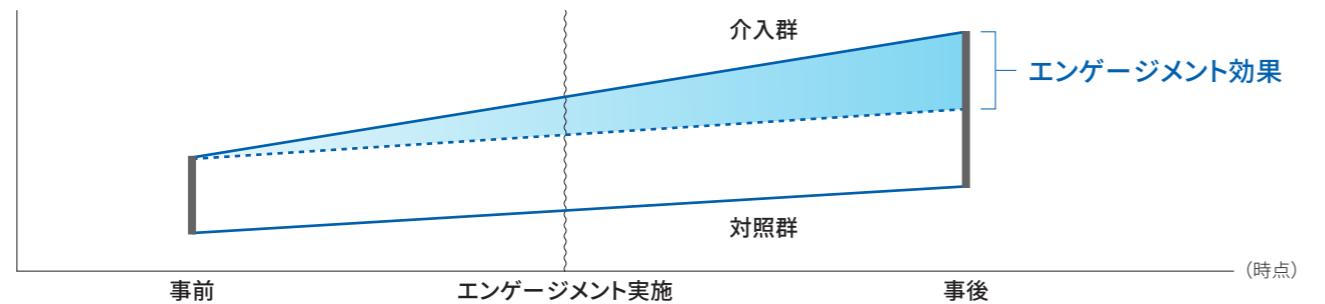
分析対象	TOPIX1000採用銘柄
分析対象期間	2020年度から2022年度の3年度に行ったエンゲージメント
効果測定期間	エンゲージメント後2024年度まで
分析手法	差分の差分法 (Sun・Abraham (2021)) 有意水準10%で検定

効果測定の結果

被説明変数	効果の有無
女性取締役比率	—
独立社外取締役比率	—
ROE	○
PBR	—
トービンのQ	○
配当性向	—

「差分の差分法」の考え方

(指標)



それを比較することでエンゲージメント効果を推定する手法です。時間固定効果と企業固定効果を利用し、できる限りエンゲージメントによる効果のみを抽出しています。

下表の6項目を被説明変数として効果分析を行った結果、「ROE」と「トービンのQ」の2項目において、当社がエンゲージメントを実施した後の改善効果が確認できました。なお、「独立社外取締役比率」と「PBR」においても改善効果が確認できたものの、事前のトレンドを考慮すると、当社のエンゲージメントによる効果とは言い切れない結論づけました。

今後も、効果検証の取り組みを深化しつつ、継続的に検証を重ねることで、エンゲージメント活動のさらなる高度化を目指していく方針です。



※ 当分析においては、データの制約上、2020年度を初めてエンゲージメントを行った年度として効果を測定していますが、2020年度以前から投資先企業へのエンゲージメントは行っていること、データが取得できない企業は除外して測定していることには注意が必要です。

Sun, Liyang・Abraham, Sarah (2021) 「Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects」Journal of Econometrics, 225(2), 175-199.

海外株式のエンゲージメント



海外現地法人でのエンゲージメント

シンガポール現地法人では、2022年に定めたESG責任投資方針に基づき、投資先企業の中長期的な企業価値向上のため、エンゲージメント活動を積極的に行ってています。シンガポール現地法人が担当するアジア地域には、ESGの浸透がまだ十分とはいえない国も含まれますが、企業経営陣のESGに対する関心は高く、活発に議論しています。

E(環境)については、特に石油・ガス産業の企業にとって重要な観点と認識しており、グリーンプロジェクト計画を確

認しています。また、金融関連企業との対話では、グリーンファイナンスを重視しています。S(社会)については、強制労働排除などサプライチェーンマネジメントへの取り組みについて注目しています。G(ガバナンス)については、情報開示、経営陣の少数株主への対応、資本政策に着目しています。また、アジアでは信頼できるESGに関する情報の入手が困難な場合も多いことから、ESGレポートの定期的な発行を企業に働きかけています。

海外株式の代行エンゲージメント

当社では、海外株式に関するエンゲージメントとして、サステナリティクス社の「グローバル・スタンダード・エンゲージメント」、およびグラス・ルイス社が提供するカスタム代行エンゲージメントサービスを利用しています。

前者は、国連グローバル・コンパクト原則やOECD多国籍企業行動指針などの国際的な基準に対して、重大かつ組織的な違反が行われた企業またはリスクが高い企業に焦点を当てたインシデント主導型の代行エンゲージメントです。これを用いることで、当社が保有する外国籍企業のインシデントリスクを管理し、深刻な環境・社会的影響を及ぼす問題に対処することができます。また、金融関連のニュースのモニタリングだけではカバーされない、当社のポートフォリオに影響を与える可能性のある事件を深く理解することが期待

でき、受益者に対する受託者責任(フィデューシャリー・デューティー)を果たすことができると考えています。

後者は、当社が保有する海外株式の中から、ESGリスクが高いと考えられる企業を抽出し、グラス・ルイス社に代行エンゲージメントの実施を依頼するものです。当該サービスにおいては、当社が設定するマテリアリティに基づいてエンゲージメントテーマを決定し、会社側の取り組み状況や当社の保有状況等を勘案して対象銘柄を選定します。現在はGHG高排出企業、ビジネスと人権の取り組みに課題がある企業、ガバナンス体制に問題がある企業等を対象企業として選定し、エンゲージメントを行っています。なお、エンゲージメントは事前に設定したマイルストーンに沿って実施・管理され、その進捗状況等は、隨時、当社と共有されます。

 グラス・ルイス社によるカスタム代行エンゲージメント事例

Reliance Industries

エンゲージメントテーマ  **GHG Emissions, Water Stewardship**

マイルストーンの現在地

1. 課題認識 2. 課題共有 3. 課題解決への取り組み 4. 課題解決(終了)

概要

石油精製、石油化学、燃料小売で収益を上げるコンゴロマリット企業の代表と面談しました。同社では、スコープ1・2のカーボンニュートラルを2035年までに達成することをコミットメントしていますが、スコープ3排出量に関する目標設定は行われていませんでした。そこで、スコープ3排出量の開示を要請するとともに、野心的な目標設定を提案しました。また、ウォータースチュワードシップ(水資源管理)に関する水ストレス地域の特定や該当地域の水リスク評価および水管管理計画の策定などについて議論しました。

エンゲージメント内容

会社側は、スコープ3排出量の目標設定について、インド市場の動向を見極めながら判断したいとの意向でした。また、データ収集の課題についても認識しており、第三者と連携してパリューチェーン・パートナーへのトレーニングやモニタリングを強化する方針を打ち出しました。当社は、こうした進捗を公開する重要性や、具体的な目標設定が積極姿勢と透明性の表れとなることを強調しました。

水資源管理については、現時点では会社側は、同社の1カ所の施設が水ストレス地域にあるとの公表にとどまっています。これに対して当社からは、今後高い水消費が予想される地域や将来的な水ストレスが見込まれる拠点の特定に向けた包括的な水リスク評価についての公表も行うべきであると指摘しました。また、該当地域の水リスク評価および水管管理計画の策定についても要望しました。

 **The Indian Hotels**

エンゲージメントテーマ  **Board Gender Diversity**

マイルストーンの現在地

1. 課題認識 2. 課題共有 3. 課題解決への取り組み 4. 課題解決(終了)

概要

取締役会および従業員レベルでのジェンダーダイバーシティについて、現在の目標、方針、多様性促進の施策に焦点を当てて意見交換を行いました。同社の取締役会の構成は、現在、6名の取締役のうち女性が1名のみですが、2030年までに25%へと引き上げることを目標としています。なお、従業員全体の多様性推進については、直近の女性管理職比率20%、従業員全体の女性比率22.9%を、2025年度までにそれぞれ25%に引き上げるとの目標を掲げています。

エンゲージメント内容

2030年の目標達成に向けて会社側は、取締役の入れ替えの機会に合わせて女性取締役の任命を進めていくことで達成可能との認識を示しました。女性取締役の登用数については、3名との目標値を確認したことから、これを正式な目標として設定するよう会社側に促しました。また、従業員全体の女性比率向上の目標に向けては、採用・定着に重点を置いたフレームワークで支援しており、これまでの進捗は良好とのことでいた。主な施策としては、女性向けの特化採用プログラム、セカンドキャリア機会の提供、女性教育機関でのリクルート活動、柔軟な働き方、託児支援、従業員の安全のための送迎、無意識のバイアス解消キャンペーン、リーダーシップ育成の取り組みなどが説明されました。当方からは、企業の幅広い取り組みや、成果と課題の双方に関する透明性を評価し、多様性を考慮した取締役選任プロセスや、DE&I施策の具体的な成果について、さらなる情報開示を促しました。

「グローバル・スタンダード・エンゲージメント」による代行エンゲージメント事例

Alphabet Inc.

エンゲージメントテーマ  **Anti-Competitive Practices**

概要

グーグルの親会社であるAlphabet Inc.は、グーグルの市場支配を巡り米国やEUなどで反競争的行為の疑いが指摘されており、各国において調査や制裁が強化される傾向にありました。同社は規制当局との対話を続けていますが、その対応は業務改革よりも法的な訴えを中心としたものでした。同社は、排除的慣行やプラットフォーマーの優位性への対処について明確な開示を行っておらず、分割などの救済策提案に対して抵抗することは構造改革を追求する意欲が限定的であることを示唆していると考えられました。

エンゲージメント内容

上記の問題について、ビジネス慣行の見直し、規制当局との関わり方、独占禁止法上のリスクを管理するためのガバナンスメカニズムの進化に焦点を当ててエンゲージメントを行っています。米国での判決や新興市場での新たな調査などは世界的な取締りの機運の高まりを反映しており、より積極的な取り組みがなければ、風評被害や経営上のリスクを増大させるだけでなく、規制当局や市民社会からの圧力をエスカレートさせるリスクを負うことになるためです。同社においても市場行動に関連する規制リスクに対する社内の認識が高まっており、その軽減に取り組むための初期段階を踏んでいると評価しています。

 **外部委託ファンド、クリーンテックより
「アクサ・インベストメント・マネージャーズ」によるエンゲージメント事例**

Schneider Electric SE

エンゲージメントテーマ  **Corporate Governance**

概要

CEOの突然の解任を受けて、取締役会議長と面談を行いました。また、新たに任命されたCEOの報酬方針について、取締役会事務局と協議しました。これらの面談は、前CEOに支払われた退職金の算定方法についての意見の相違を明確にし、新CEOの報酬パッケージについて議論する重要な機会となりました。さらに、CEOの長期インセンティブプランにおける目標設定が例年に比べて低水準であったことに対する懸念を伝えた結果、会社はより実態に即した2024年の新たな目標を発表しました。これらは一連の取り組みの成果であり、今後も同社の各代表者と継続的にエンゲージメントを行い、ガバナンスに関する対話を重ねていく予定です。

 **NVIDIA Corp**

エンゲージメントテーマ  **Climate Change**

エンゲージメントを通じて、2026年までにすべてのスコープで科学的根拠に基づく目標を設定すべきだというわたしたちの要望に対し、同社が順調に進捗していることを確認しました。また、同社は自社ソリューションがもたらす省エネルギーに関連するKPIの集計値を開示しない理由について説明し、その代替となるKPIを開示することを約束しました。

一方で、業種別エクスポートジャーナルの開示については、現時点では十分な対応がなされていません。しかし、同社はこの分野の情報開示の改善に着手しており、自動車業界向けエクスポートジャーナルの開示やヘルスケア業界に関するガイダンスの提供を進めています。今後も同社の情報開示の改善に向けて、エンゲージメントを継続する予定です。

TOPICS

インドの脱炭素への取り組み

インドはGHG排出量が世界で3番目に多い国となっています。1人当たりGHG排出量は世界平均に比べ4割程の水準にとどまり、今後の高い経済成長やライフスタイルの欧米化が見込まれる中で、当面は排出量増加が続くでしょう。同国政府は2070年までのネットゼロを宣言していますが、多くの国が目標としている2050年よりも達成時期が遅く、政策の実効性が問われています。

今回、当社ではインドを訪問、政府レベルおよび民間企業での脱炭素の取り組みについて取材し、投資先企業と、その取り組みについて建設的な対話を行いました。

対話を通じて国の取り組みが2070年目標より前倒しで進められているとの感触を得ました。また、民間企業の取り組みでは国よりもさらに早い時期のネットゼロを目指した動きが確認できました。一方、経済安保などの政策が重視される中で、電力消費ピークアウト後に温存する石炭火力発電を削減できるのかなど、引き続き国や民間の施策について対話が必要と感じられました。



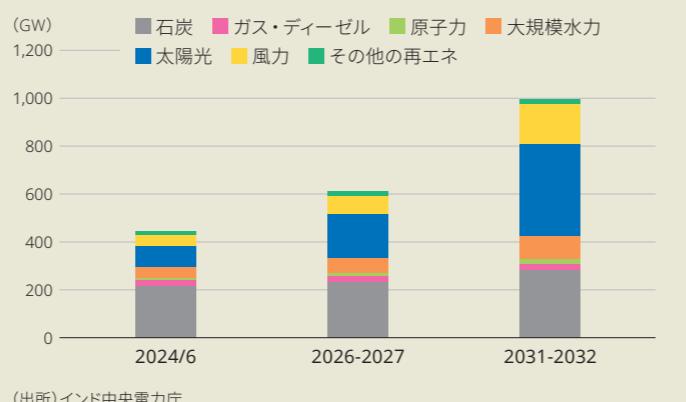
電力エネルギー政策

インドのセクター別GHG排出量では発電が39.4%と最大になっており、GHG削減のためには化石燃料の使用削減と再生可能エネルギーの使用拡大を行うなど電源構成の最適化を行うことが必要です。

発電設備容量はインド全体で現在485GWであり、うち50%が非化石燃料電源です。これに関しては、COP26でコミットした2030年目標を5年前倒しで達成したとインド政府が発表しています。ちなみに日本は直近で4割弱の達成度です。

さらに、国家電源計画では2031年度までに総発電容量を約1,000GWとし、うち約69%は非化石燃料電源とする方針しています。電源別では、太陽光や風力などの再生可能エネルギーの急速な増加を見込んでいます。

インドの電源構成(発電設備容量)



インドの企業向け電力事情

2022年に電力法が改正され、企業が再エネ電力をPPA(電力購入契約)で購入する場合の最低需要が100kWに引き下げられました。また、PPAを利用するにあたり一定の条件を満たせば、既存の配電網で電力を送るための託送料が減免される優遇策なども設けられました。電力を購入する企業にとっては石炭火力を主力とする従来の電力料金より安いコストでの電力購入が可能となっており、こういったことも再エネ電力の需要拡大の大きな要因となっています。

脱炭素ソリューションに取り組む企業

大阪ガスの取り組み

大阪ガスはインドでエネルギー事業に取り組んでおり、都市ガス事業に共同で出資しています。国土の約1割にあたる約32万平方kmのエリアで都市ガス事業拡大を行っており、CNG(圧縮天然ガス)ステーションや都市ガス導管網などのインフラの整備を進め、交通用を中心に、家庭用・業務用・産業用向けに都市ガスの販売を拡大する方針です。

インド政府が天然ガスの利用拡大を推進しており、ガソリン車に比べ低炭素であるCNG車の需要が近年大幅に増加しています。このためCNGステーションでの販売などを通じて低炭素化への貢献が期待できます。

第二の柱として今後期待されるのが再生可能エネルギー事業であり、リーディングカンパニーであるClean Max Enviro Energy Solutionsが開発・運営する、インドでの再エネ事業への参画を発表しています。

日系合弁会社を通じて、Clean Max社が保有する再エネアセットの一部300MWを取得し、追加で100MWを2年内に開発す

エネルギー安全保障や海外企業の誘致

こういった再エネの優遇策については、エネルギー安全保障のために輸入石炭への依存度を引き下げる目的や、脱炭素に取り組むグローバルのテクノロジー企業やデータセンターの誘致のためのカーボン・ニュートラル電源のアピールなどの目的がうかがえます。

る予定です。

大規模再エネ発電所建設におけるESGリスクについても意見交換を行いました。発電所建設に伴う環境や人権への配慮に加えて、発電所建設地における地元政府などに対する贈収賄リスクの回避にも慎重に対応しているという話を聞くことができました。



Clean Max社の太陽光・風力ハイブリッド発電所

グリーンセメントを購入する顧客層については、通常のセメントよりプレミアムを払ってまで購入する顧客はあまり見られないが、大手デベロッパーや外資系企業はグリーンビルディング認証などの取得のためグリーンセメントを選ぶ傾向があるという話を聞くことができました。

UltraTech Cement

セメント生産では国内最大手です。同社はセメント・コンクリート産業の脱炭素化などを推進するGCCA(グローバルセメント・コンクリート協会)の創立メンバーとして活動しており、自社ビジネスにおいても脱炭素化に力を入れています。

2050年までのネットゼロを目指すとしており、再エネ使用拡大(RE100に準拠)、農業廃棄物などによる燃料代替などを進めています。2030年までに総エネルギー源における再エネの割合を85%に増やすことを計画しています。

また、原料由来のCO₂を回収して再利用する技術(CCU)を产学連携で開発中のほか、石灰石の脱炭酸反応に燃焼プロセスではなく電気化学的プロセスを使うことで高純度のCO₂を回収する技術の実証プラント建設を公表しています。

債券運用におけるエンゲージメント

債券運用におけるエンゲージメントの基本方針

債券運用においては、投資対象となる社債等を発行している企業等の中で、保有額やマテリアリティ、財務情報、非財務情報、信用格付けなどの複合的な観点からエンゲージメント対象先を選定しています。これらエンゲージメント対象先のリストは企業調査アナリストと共有し、アナリストが実施するエンゲージメントには必要に応じて同席することとしています。当社は企業調査アナリストによるセントラルリサーチ体制をとっており、企業とのエンゲージメントには企業調査アナリストのリソースも有効に活用する方針としています。また、議決権を持つ株式投資家の方が経営陣に直接声を届けやすいのが実態であるため、そのアクセスを活用して債券投資家の声を届けられる点も、企業調査アナリストと協働する

メリットであると考えています。

中長期的な企業価値の向上を促すという観点でいえば、株式運用と債券運用それぞれの立場で対話の際に意見が相反することはありませんが、短期的な財務戦略・株主還元などの観点では意見が異なることも考えられます。そのため、株式と債券の運用担当者がエンゲージメントに同席する際の利益相反管理ガイドラインを設けており、事前に対話内容についての打ち合わせを行うこととし、相反する内容を企業へ伝える可能性がある場合にはエンゲージメントへの同席は行わないこととしています。その場合は、クレジットアナリストを中心とした債券運用担当者が主体となって、改めてエンゲージメントを行います。

エンゲージメント事例（M社）

M社は、素材産業に所属しており、加えて電力事業なども手掛けていたことから固定資産の比重が大きく、もともと自己資本比率は低くなる傾向にあった。加えて、過去には市況変動などを受けて業績が安定しないこともあり、財務体質は同業他社と比べても見劣りする状況が続いているが、ここ数年は収支改善の取り組みが進む中で業績の安定度が増し、財務体質も着実な改善が見られる状況にあった。

しかし、今後は将来の成長のための投資のみならず、脱炭素対応も含めて多額の設備投資が必要になると想定されることから、今後の投資

と財務健全性のバランスをどのように考えていくのかについて対話を行った。M社は、企業としての持続可能性を高めていくうえでは脱炭素対応は必要不可欠であると認識するものの、投資回収が見込めるものを選別しながら、あるいは、一部計画を後ろ倒しにしつつ投資を行っていく方針であるとのことだった。そのため短期的には投資先行で財務指標が悪化する局面が仮にあったとしても、将来の利益や資本を極端に犠牲にする意図はなく、中長期的な財務健全性はしっかりと確保していく前提で投資を行っていくという考え方を確認することができた。

次年度エンゲージメント計画

前回計画の振り返り

前回計画	取り組み事項	参照
企業調査チームと スチュワードシップ・チームの 連携強化	<ul style="list-style-type: none"> 議決権行使方針の改定、マテリアリティやベストプラクティスの見直しに際してのディスカッションを強化。 連携強化によりエンゲージメント活動と議決権行使行動の一体運営が確立し、議決権行使におけるエスカレーション件数が大幅に増加。 	<p>P.18 P.38 P.62-64 P.70</p>
カスタム代行エンゲージメント サービスの活用による海外企業への エンゲージメント強化	<ul style="list-style-type: none"> グラス・ルイス社のサービスを活用し、当社のポートフォリオに内包される課題の解決に向けたエンゲージメントを開始。 当社スチュワードシップ・アナリストも当該ミーティングに同席し、エンゲージメントのノウハウを習得。 年間で31社・49件のテーマについて、エンゲージメントを実施。 	P.54-56
特色あるエンゲージメント活動の 強化・継続	<ul style="list-style-type: none"> リソースの一部として「情報交流会」を実施。有識者や聴講企業等を含め、昨年度を上回る29の企業・団体の方々が参加。 ネットワーキング等を通じて、各社の知見・ノウハウの共有を推進。 	P.40-44
パッシブ・エンゲージメントの強化	<ul style="list-style-type: none"> 当社が設定したコアマテリアリティに対する取り組みが不十分な企業に対するエンゲージメントを強化。 スチュワードシップ・アナリストによるエンゲージメントの件数が大幅に増加。 	<p>P.39 P.45-46 P.50-52</p>

今後のエンゲージメント計画

エスカレーション戦略と一体化したエンゲージメントの拡充

エンゲージメントの効果を最大限に引き出すためには、エンゲージメント活動とエスカレーション戦略を一体化的に進めることが重要です。

当社では、議決権行使方針を画一的に適用するのではなく、投資先企業ごとの個別事情を考慮しながら、企業価値向上に資する取り組みをサポートするよう努めています。そのため、企業調査アナリストが持つ業界知識や個別企業に関する情報、スチュワードシップ・アナリストが有するサステナビリティの知見を活かしたエンゲージメントが不可欠です。

各エンゲージメント主体の連携強化

投資先企業とのエンゲージメントにおいて、当社はこれまで、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・アナリストが三位一体となって活動を推進してきました。今後も、各エンゲージメント主体の役割分担をより明確にし、それぞの強みを活かした連携をさらに深化させることで、エンゲージメント活動の一層の高度化を目指します。

その一環として、企業調査アナリストとスチュワードシップ・アナリストではディスカッションの機会を増やし、マテ

リアリティや議決権行使方針の見直しに反映させていくほか、共同で企業と対話する機会を拡充していきます。また、各業界や個別企業の事業環境に精通した企業調査アナリストの知見をエンゲージメント・チームのファンドマネージャーが活用することで、企業変革エンゲージメントの質的向上を図ります。さらに、両チーム共同の取り組みを強化し、エンゲージメント実施企業に対する投資を積極的に行うことで、運用パフォーマンス向上の効果をより幅広く享受することを目指します。

債券エンゲージメントの強化

債券投資においても投資先企業との対話は重要視されており、当社では、株式投資と同様にエンゲージメントを含むスチュワードシップ活動の強化に取り組んでいます。

エンゲージメント体制については、セントラルリサーチ機能を有する企業調査アナリストの業界知識、スチュワードシップ・アナリストのESGに関する知見などを、債券運用部に属するクレジットアナリストやファンドマネージャーが有する債券固有のノウハウと融合することで、株式投資

と同様に、三位一体の体制を構築しています。

組織的なエンゲージメントを実施することで、財務やESGなど多角的な観点から企業価値向上を促すことやリスク管理を行うことが可能となり、債券投資の質的向上、受益者利益の拡大につながります。今後、債券エンゲージメントの領域についても、さらなる強化の取り組みを継続する方針です。

特色あるエンゲージメント活動の深化

エンゲージメントにおける当社固有の取り組みであるリンクエージメント[®]については、投資先企業間の交流の場の提供や、ベストプラクティス企業の紹介などの取り組みを引き続き進めています。さらに、その一環として2021年から続けている情報交流会についても、新たなテーマを設定のうえ、継続して実施していく方針です。

また、当社は2022年に米国のドラッカー研究所と包括

的な業務提携を行い、その後、日本企業に対する日本版ドラッカー研究所スコアを共同開発しました。自社開発したオリジナルESGスコアに加え、この日本版ドラッカー研究所スコアを投資先企業との対話に活用することで、人的資本や知財などの「ミエナイチカラ[®]」やESG課題への対応などをテーマとするエンゲージメントの実効性をさらに高めていくことを目指します。

③ Proxy Voting

エンゲージメントと議決権行使を通じた企業価値向上への実践

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

議決権行使の方針と特徴

議決権行使の主な方針

議決権行使方針を定めて議決権行使しています。主な方針は以下のとおりです。

- 受託者責任(フィデューシャリー・デューティー)を遂行し、投資先企業の中長期的価値や持続可能性の向上を目指すとともに、少数株主利益にも配慮した議決権行使を行います。
- 原則として行使権限を有するすべての投資先企業の株式について、アクティブ運用とパッシブ運用で区別することなく、議決権行使します。
- 議決権行使における賛否は、スチュワードシップ委員会において定めた基準(以下、「賛否判断基準」)に基づき、当社自身が主体的に判断します。また、具体的な賛否判断基準を策定し公開しています。
- 企業との建設的な対話(エンゲージメント)の結果を受け、エスカレーション戦略として個別検討により賛否判断基準とは異なる賛否判断を行うケースもあります。

議決権行使方針における当社の特徴

また、当社独自の方針として、以下の特徴があります。

業績
ROEの業種別相対比較 資本コストは業種やビジネスモデルによって差があることから、投資先企業の実態により近いTOPIX17業種分類における業績の相対的な位置を踏まえて取締役選任議案の判断を行っています。

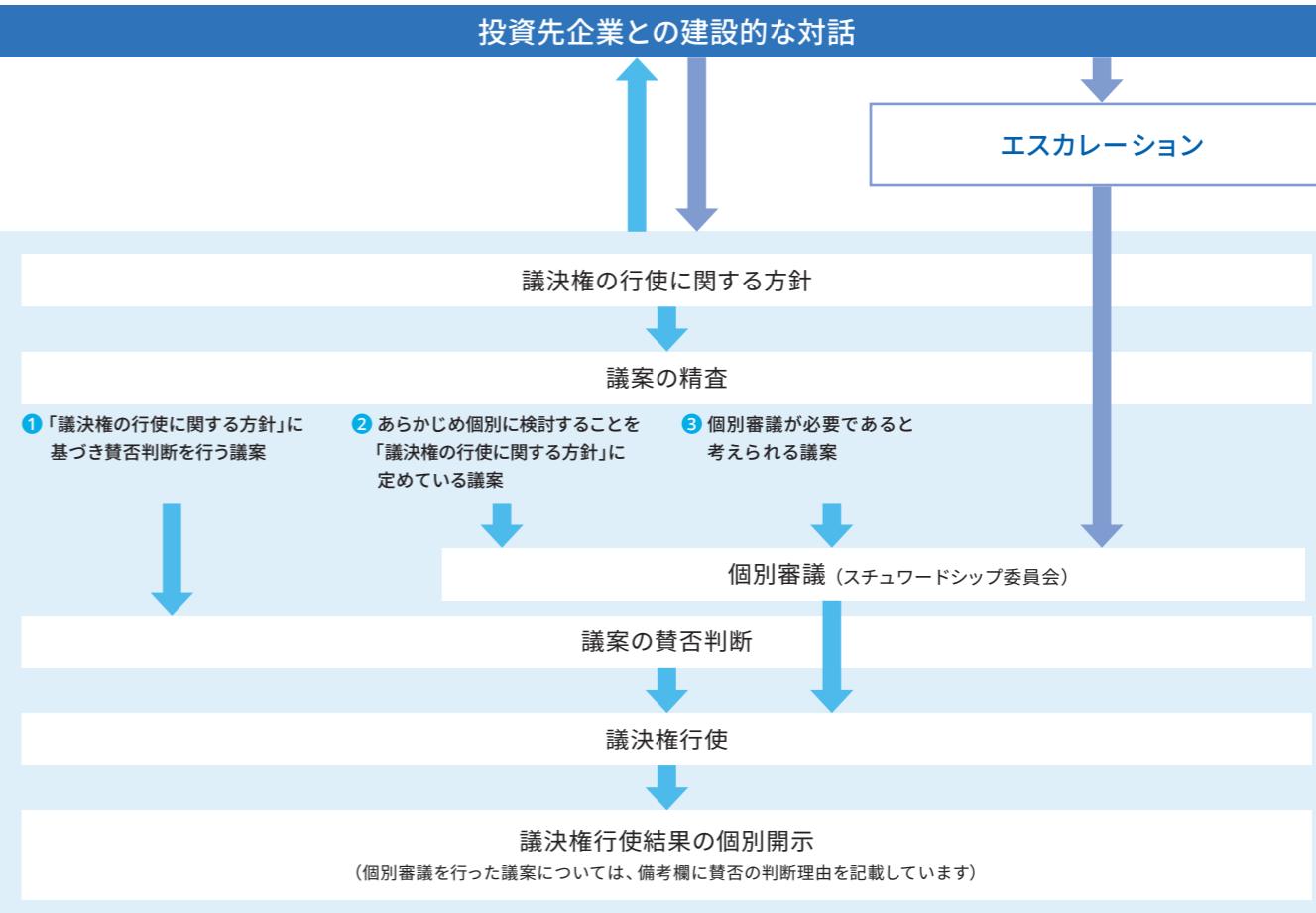
IR未実行
IR未実行基準を設定 上場企業として株主・投資家への説明責任を果たすことの重要性に鑑みて、決算説明会を実施していない企業の代表の再任に反対する基準を設定しています。

委員会設置
指名・報酬委員会 設置基準を設定 指名・報酬委員会の設置(任意を含む)は経営者の選解任・報酬という重要方針の決定プロセスの透明性を高めるもので、少数株主利益保護の観点からも重要な役割を持っていることから、指名・報酬委員会の設置を求め、代表の再任に対する基準を設定しています。

議決権行使プロセス

投資先企業との建設的な対話を通じて得られた情報を反映し、以下のプロセスのもと議決権行使を行っています。また、行使方針や結果をもって投資先企業と建設的な対話を行

うことで相互理解を深め、投資先企業の価値向上に貢献していきます。



エスカレーション

エスカレーション戦略

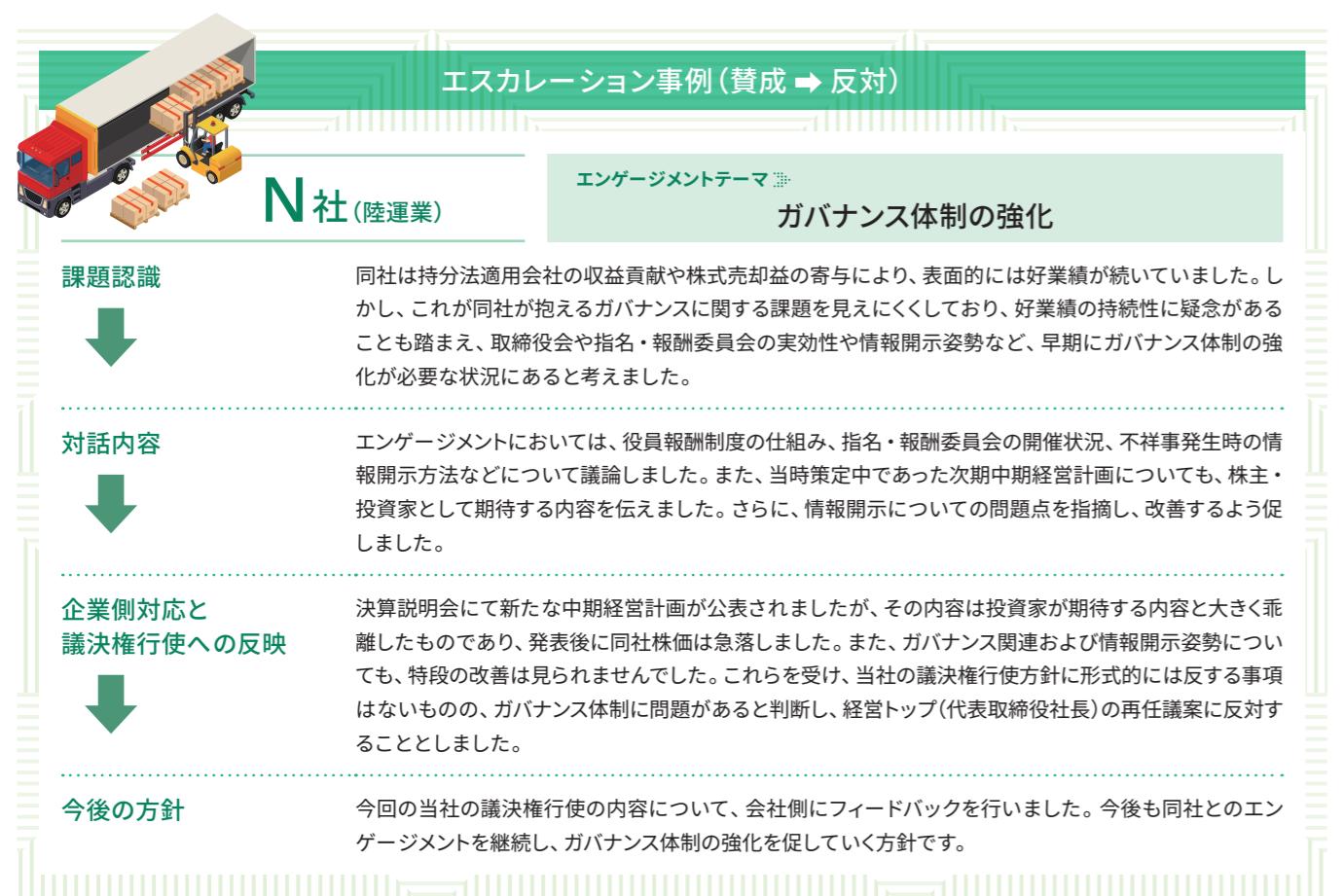
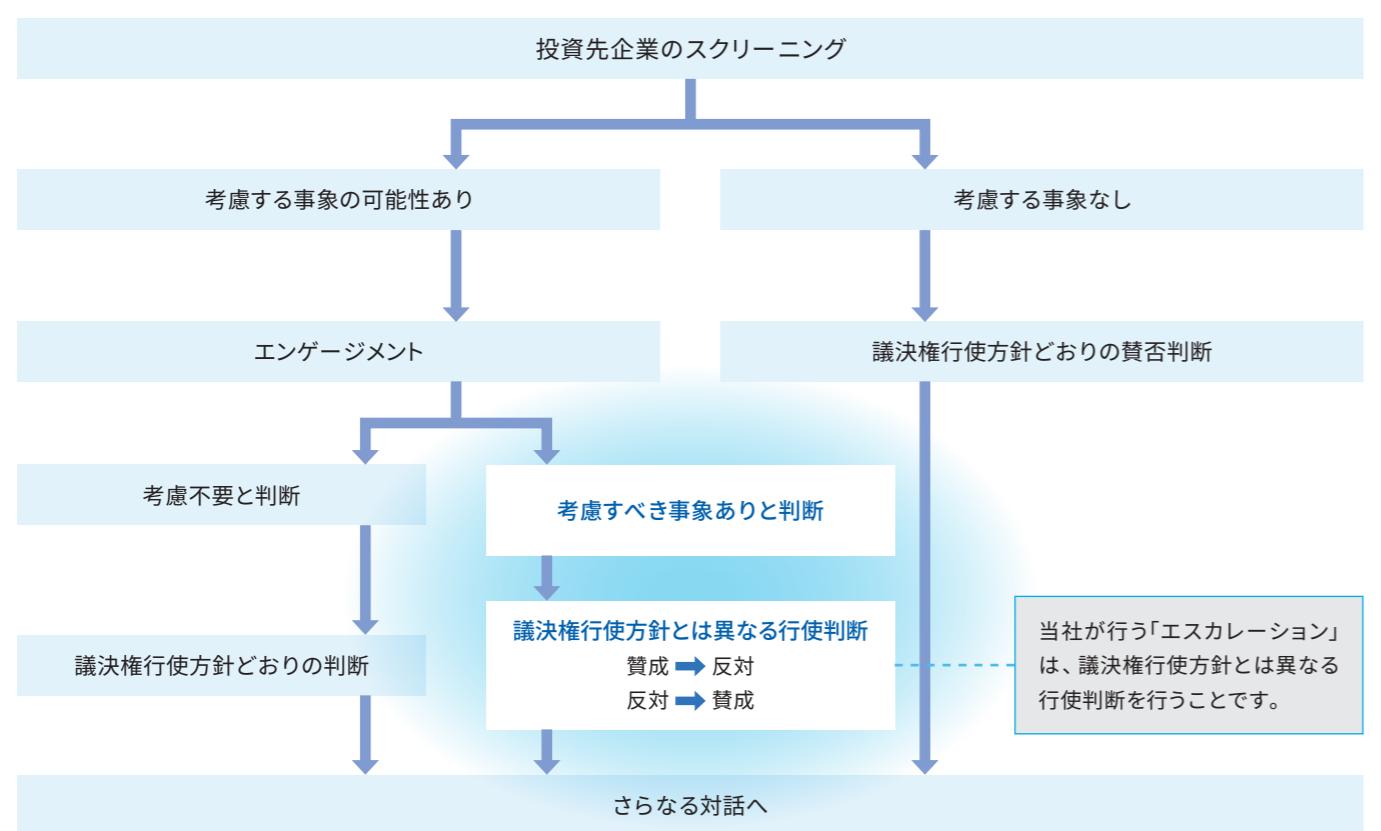
当社では、投資先企業とのエンゲージメントと議決権行使行動を一体化して運営するよう努めています。これは投資先企業との対話内容や当該企業の状況等を評価し、当社の議決権行使に反映させる取り組みです。

投資先企業の株主総会における会社提案の議案が当社の議決権行使方針に抵触しない場合でも、企業との対話内容や企業の行動等から、当該議案の可決が企業価値にマイナスに作用すると判断する際は、エスカレーション戦略に基づ

き、当該議案に反対します。また、当社の議決権行使方針を機械的に適用すれば反対となる議案であっても、エンゲージメントの内容や当該企業の取り組み等を受けて賛成する場合もあり、当社では、これらを含めてエスカレーション戦略と定義しています。

議決権行使方針を拘束規に適用するのではなく、投資先企業との対話や議決権行使行動を通じて、企業価値向上に資する取り組みをサポートするよう心掛けています。

エスカレーションプロセス



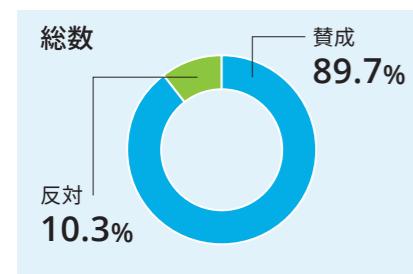
議決権行使の結果

2025年は2,068社の日本企業、3,432社の海外企業に対し議決権行使しました。議案ごとの行使状況は以下のとおりです。

● 賛成 ■ 反対 ■ 保留*1

国内

会社提案に関する議案



● 役員報酬に関する議案

役員報酬	賛成	反対
93.5%	6.5%	
17.2%	82.8%	

● 定款に関する議案

	賛成	反対
98.3%	1.7%	
80.0%	20.0%	

会社機関に関する議案

取締役の選解任	賛成	反対
89.0%	11.0%	
監査役の選解任	91.3%	8.7%
会計監査人の選解任	100.0%	0.0%

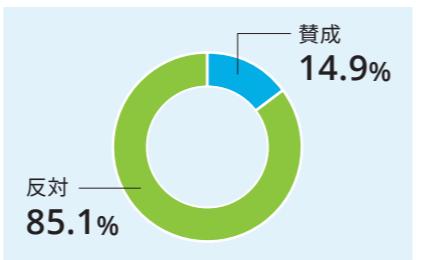
● 資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)

剩余金の処分	賛成	反対
96.5%	3.5%	
92.0%	8.0%	
100.0%	0.0%	

● その他資本政策に関する議案*3

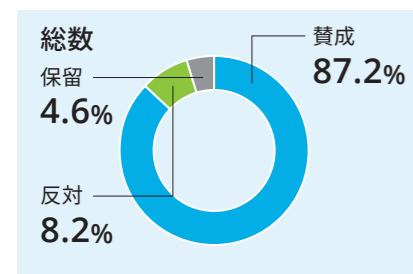
	賛成	反対
98.9%	1.1%	

株主提案に関する議案



海外

会社提案に関する議案



● 資本に関する議案 (株式発行等)

	賛成	反対
87.7%	10.9%	1.4%

● 定款変更議案

	賛成	反対
91.3%	7.1%	1.6%

● 報酬関連議案

	賛成	反対
81.8%	14.4%	3.8%

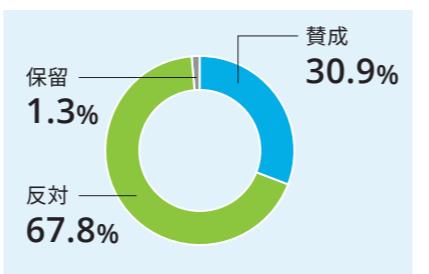
● 合併および買収に関する議案

	賛成	反対
95.9%	3.2%	0.9%

● その他議案

	賛成	反対
75.2%	12.4%	12.4%

株主提案に関する議案



一般的な議案

(剩余金の処分、監査法人選任等)	賛成	反対
4.9%	94.2%	0.9%

取締役に関する議案

(取締役選任等)	賛成	反対
4.7%	86.8%	8.5%

行使結果の分析

当社は、受託者責任の遂行を通じて、投資先企業の中長期的な企業価値および持続可能性の向上を目指すとともに、少数株主の利益を重視した議決権行使を行っています。近年は、ガバナンスの「実効性」を重視した議決権行使方針の改定を継続的に進めてきた結果、反対率は上昇傾向にありました。しかし、2025年6月の株主総会では、会社提案への反対率が前年の10.48%から8.97%へと減少に転じました。この要因は、主に以下2点によるものと考えられます。

まず、2022年の市場区分再編を契機に始まったTOPIX構成銘柄の見直しが、2025年1月末に第1段階を完了し、構成銘柄数は約2,200社から約1,700社へと減少しました。これに伴い、当社が保有するTOPIX構成銘柄もこの1年間で数百社減少し、反対率が相対的に高い企業群がTOPIXから除外されたことが反対率低下の一因になったと考えられます。

次に、企業側の対応が進展したことも大きな要因です。2023年3月に東京証券取引所が企業に対し「資本コストや株価を意識した経営」を促したことを受け、資本効率の改善、事業ポートフォリオの見直し、人的資本・無形資産への投資など、財務・非財務両面での改革が進みました。その結果、ROE・ROIC・PBRなどの指標改善に向けた取り組みが広がり、当社の議決権行使方針に抵触する企業も減少しました。

加えて、コーポレートガバナンス・コードに基づく体制整備の進展も背景にあります。プライム市場の上場企業では、

独立社外取締役の3分の1以上の選任、女性役員の登用、指名・報酬委員会の設置などが推奨され、多くの企業がこれに対応しています。これにより、外的なガバナンス体制は整い、安心して経営任せられる企業も増加しました。

もっとも、こうした形式的な整備は出発点に過ぎません。今後は、取締役会の実質的な機能発揮や経営陣への適切な監督・助言といった「実効性」の向上が求められます。ガバナンスの実効性は、ESG全体の質的向上にも直結し、持続的な企業価値向上の基盤となります。

日本企業のガバナンス体制はこの数年で大きく前進し、株価もバブル期を超える水準に達しましたが、グローバル基準ではようやくスタートラインに立った段階ともいえます。資本コストを意識した資本配分の最適化などにより各種指標は改善傾向にあります、本質的には「稼ぐ力」の強化が重要であり、それには生産性向上と中長期的な成長戦略の着実な実行が不可欠です。

当社は、議決権行使において定量的な基準に加え、今後はガバナンスの実効性を踏まえた定性的な判断をより重視していきます。投資先企業には、独立社外取締役の構成やダイバーシティを意識した体制のもと、適切なアクセラレーターを踏む経営を期待しており、当社は責任ある投資家として、企業の持続可能な成長を後押しする議決権行使を継続していきます。

個別開示の工夫

議決権行使は、株主が企業経営に意見を直接反映させる唯一の機会であり、投資先企業の健全な経営や持続可能性を促進するための重要な手段です。また、その結果を詳細に開示することで、議決権行使の透明性や投資先企業への説

明責任も果たされます。

当社では行使結果の個別開示に際して、以下のよう工夫を取り入れています。

早期開示	株主総会が開催された月の翌月末に、個別の投資先企業および議案ごとの賛否判断を開示しています
専用サイト	総会日の絞り込みや、銘柄名での検索等、行使結果を検索しやすい環境を提供しています (https://viewpoint.glasslewis.com/WD/?siteId=DaiwaAM)
Excelファイルのダウンロード機能	Excelファイルをダウンロードして、議決権行使結果の集計や分析に利用できます

*1 海外株式の行使判断において、株主価値向上の観点から「保留」を選択することがあります
 *2 合併・営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等
 *3 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

投資先企業の皆様へのメッセージ

当社はエンゲージメントを通じて、投資先企業の「サステナブルな価値創造」を支援したいと考えています。そのために、企業との対話では単なる情報交換ではなく、相互理解を深める、建設的で双方向なコミュニケーションを望んでいます。企業と投資家が対等に向き合い、価値創造という共通目標に向けて意見を交わすことこそが、エンゲージメントの本質です。

しかし、理想と現実の間にはいまだ多くのギャップが存在しています。例えば、対話がQ&A中心で一方通行な場合や、

資料説明に時間を費やし、お互いの期待や懸念が十分に反映されないケースもあります。こうしたギャップも、継続的な対話を通じて少しずつ解消されれば、企業価値や株主価値の向上につながるはずです。それは、日本の資本市場全体の健全な発展にも寄与するものと捉えています。

このような思いから、わたしたちは投資先企業の皆様に、現状のギャップ解消に向けた具体的な行動を以下のとおり期待しています。

当社が期待していること

期待 1	面談を目的	面談自体が目的化し表面的な対話にとどまってしまうことがあります。特に、対話テーマの設定を投資家側に委ねてしまうと、企業起点での積極的な議論とはなりません。エンゲージメントは、企業と投資家が相互理解を深め、企業価値向上につなげるための重要な仮説検証の場でもあります。だからこそ、面談では企業側が率先して対話をリードし、前向きな姿勢で議論を深めていただくことを期待しています。
期待 2	簡潔な説明	面談では、限られた時間内で自社の取り組みや強みを的確に伝えることが重要です。しかし、説明が長くなり、かえって企業の魅力が上手く伝わらず、経営への期待が高まらないケースも見受けられます。その結果、対話の焦点がぼやけ、お互いに十分満足できる建設的な意見交換に結びつきにくくなります。こうした背景を踏まえ、当社では、アピールポイントを明確に整理し、簡潔かつ要点を押さえた説明を期待しています。
期待 3	積極的な意見交換	エンゲージメントは「対話」であり、双方向型のコミュニケーションが不可欠です。しかし、資料説明や質問に時間を費やし、一方通行となる場面が少なくありません。これでは企業の意欲が十分に伝わらず、対話の本質が損なわれかねません。反論や逆質問を通じて、価値観や意思決定の背景を共有することが、対話の質を高め、関係の深化につながります。だからこそ、対話の前後・最中を問わず、積極的な意見交換を期待しています。
期待 4	課題の明確化	企業が抱える課題は欠点ではなく、成長余地であると考えています。なぜなら、課題の解消は、企業価値の向上に直結するからです。改善策とセットで課題を開示いただければ、前向きな視点でエンゲージメントを進めることができます。また、現状の問題点を隠さず開示する姿勢は、信頼関係の構築においても重要です。そのため、現時点における良い点だけでなく、将来に向けて解決すべき課題も含めた透明性のある情報開示を期待しています。
期待 5	PDCAの見える化	各種経営活動におけるPDCA（計画・実行・評価・改善）のサイクルがどのように機能しているか、明確な開示をお願いします。このサイクルが可視化されれば、業績等が芳しくない状況でも、継続的な改善努力を踏まえ、前向きに評価することができます。特に、取締役会の実効性評価を含め、ガバナンスの枠組みの中でPDCAがどのように機能しているかは、リスク管理や透明性の観点から重要であり、一段高いレベルの期待を寄せてています。
期待 6	対話成果の開示	初めての場合を除き、対話を通じた変化に期待しています。投資家は、対話が企業価値向上につながると信じています。過去のエンゲージメントがどのような成果をもたらしたのか、具体的な変化を共有いただくことは、対話の目的を再確認するうえで重要です。対話成果の開示は、信頼関係の構築に寄与し、今後の対話の質を高める基盤となります。だからこそ、過去の対話を踏まえた変化や取り組み状況について、積極的な開示を期待しています。



スチュワードシップ・チーム

本年の議決権行使方針の主な見直し

① 社外役員の独立性要件の厳格化

社外役員の独立性要件の一つとして、10%以上を保有する大株主またはその親子兄弟会社の出身者ではないことを求めています。これは特定の大株主出身者は一般株主の立場で経営の監督や監査を行うという役割を果たせるか懸念があると考えたためですが、保有比率が10%未満であっても株式の持ち合いや事業の関係等でその懸念が大きいケースも散見されることから、大株主の基準値を5%以上に引き下げることとしました。

② 取締役の任期

監査役会設置会社の取締役の任期は会社法上2年以内と定められていますが、上場企業の取締役は毎年株主総会で信認を諮るべきと考え、監査役会設置会社の取締役の任期1年を求める基準を新設しました。

③ 挿欠の社外役員候補者の独立性要件

挿欠の社外役員候補者に求める独立性要件は、従来は金融商品取引所が定める独立役員の要件を満たしていることのみでしたが、挿欠の候補者も有事の際には実際に社外役員として活動することから、通常の社外役員と同様の独立性要件を求ることとしました。

議決権行使方針の今後の改定に向けて

当社では、投資先企業の中長期的な企業価値向上に資する議決権行使方針のあり方について継続的に検討しており、さらなる改善を目指して毎年改定を行っています。現在は特に「取締役会の実効性向上」を大きなテーマとして、ガバナンス体制の強化に資する方針の導入・改定について様々な角度から検討を行っています。具体的に検討を行っている課題として、以下にいくつか例を挙げます。

② 政策保有株式

政策保有株式の縮減についても上場企業全体として着実に進んでいますが、いまだ道半ばにあると考えています。また過大保有の基準としている純資産対比20%未満がゴールではなく、継続的に縮減していくものであることから、今後過大保有の基準値の引き下げについて検討していきます。

③ 指名・報酬委員会の独立性強化

指名・報酬委員会は、経営トップのサクセションプランから取締役候補者の選定、業績連動報酬や株式報酬の構成比率・その指標など重要事項を審議する場として非常に重要であると考えており、その審議プロセスの客観性を高めていくためにも、当該委員会の委員長は社外取締役が務めるべきであると考えます。今後、任意設置も含めて指名・報酬委員会の委員長に関する方針の導入も検討していきます。

④ Sustainable Investment

活動の基盤となる方針と体制の枠組み



ESG投資方針

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。この目的を達成するためには、株式や債券といった投資対象資産の適切な選択だけでなく、それらを発行している企業や団体（以下、企業等）の中長期的価値や持続可能性の向上が不可欠であり、同時に社会の持続可能性の維持が前提となります。

企業等が中長期的価値および持続可能性を高めるためには、適切なガバナンス（G）のもと、環境（E）や社会（S）と良好

な関係を構築することが必要であり、それは持続可能性の高い社会の実現にも貢献するものであると考えています。

当社では、受益者、および企業等と共にインベストメントチェーンの一翼を担うにあたって、ESGの要素を重視した取り組みを行います。なお当社の運用戦略・プロダクトであるアクティブ、パッシブ、外部委託において、ESG投資方針への取り組みの差異はないと考えます。

- ① 資産運用ビジネスを通じ、ESGやSDGs課題に対して積極的に取り組んでいる企業等への投資機会を提供とともに、持続可能性の高い社会の実現に貢献することを目指します。
- ② 企業等のESGに対する取り組みを、中長期的な成長力拡大とリスク低減の両面につながるものと捉え、投資判断に活用します。
- ③ 建設的な対話を通じて、企業等に対してESGに対する積極的な取り組みを求めるとともにESG課題を共有することで、企業等の中長期的価値や持続可能性の向上の一助となることをを目指します。



また、上記方針に基づき、当社では以下の事項をESG重要課題=マテリアリティであると考えており、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に努めます。

運用におけるマテリアリティは [P.16](#)を参照

ESGインテグレーション

PRI（責任投資原則）が2006年に提唱して以来、ESGは運用において不可欠なものとなっています。気候変動問題、サプライチェーン上の人権問題など、当社の投資先である企業などもそれらの課題に向き合い、自らのサステナビリティを高める必要性に迫られています。一方、課題解決のために、新しい技術やビジネス機会が生まれることも見逃すことができません。

当社では、企業などのESG課題に対する取り組みを、中長

期的な成長力拡大とリスク低減の両面につながるものと捉え、投資判断に活用しています。マテリアリティを中心とした企業等とのエンゲージメントに基づく定性評価と、クオンツ・アナリストによる定量評価が共有されることで、財務情報と非財務情報を統合した企業評価が可能となります。

また、当社のマテリアリティをベースとした独自のESGスコアを算出し、銘柄選択やポートフォリオのリスク評価に利用しています。

ESG情報等の運用プロセスへの統合

ESGを含む非財務情報の運用プロセスへの統合は、以下のように行っています。なお、資産クラスや投資戦略により、各プロセスは順序が前後することがあります。

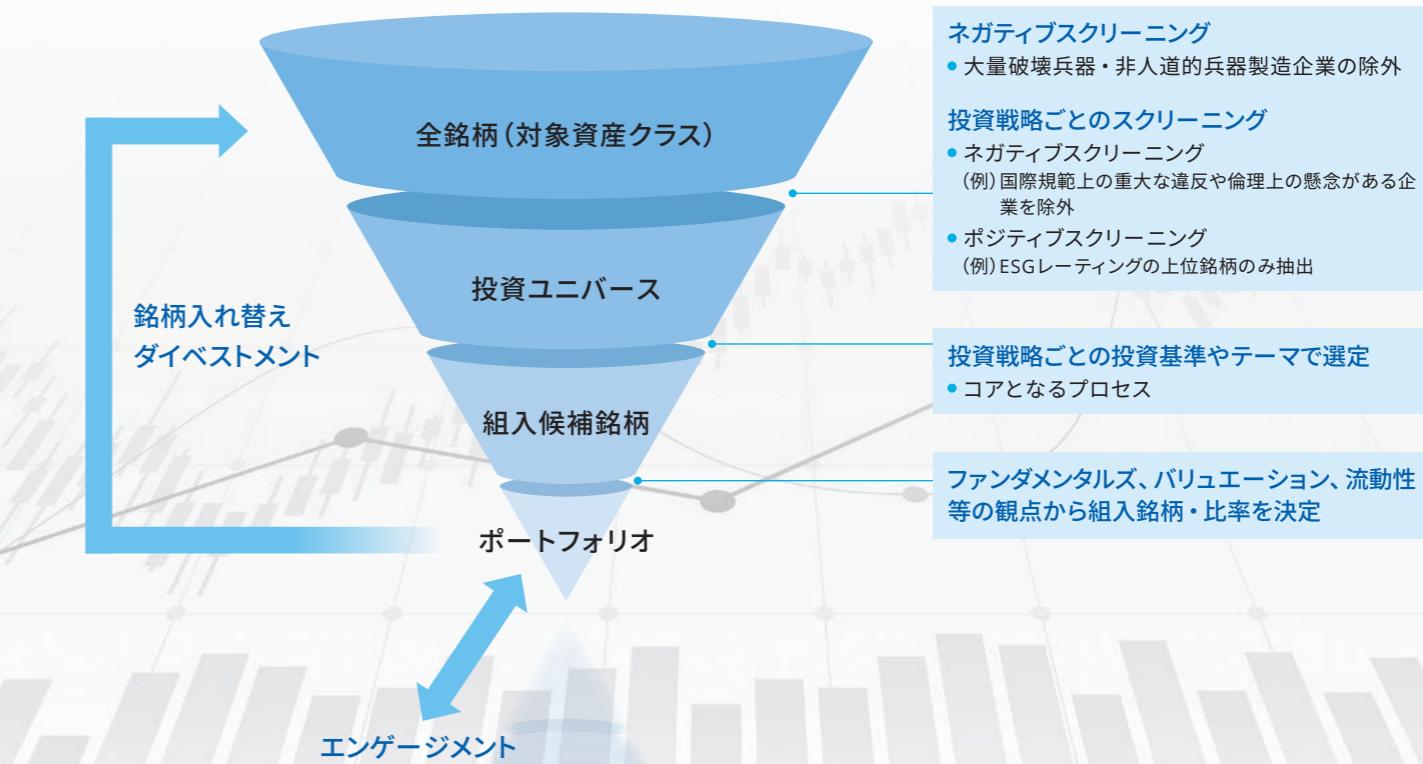
まず、投資対象となる資産クラスから、当社の基本方針や各戦略の運用方針によりスクリーニングされた投資ユニバースを決定します。

これに対して、投資戦略ごとの投資基準やテーマで選定を行い、組入候補銘柄を決定します。ここは、その投資戦略の目的や特色を決定するコアとなるプロセスであり、ESGファンドであれば、ESGを主要な要素として組み込みます。

最終的に、業績などのファンダメンタルズ、バリュエーション（割安/割高）、流動性等を考慮し、組入銘柄・比率を決定し、ポートフォリオを構築します。

ポートフォリオが構築された後も定期的に見直しを行うほか、あらゆる機会を捉えて投資先とエンゲージメントを行います。エンゲージメントにおいては財務・非財務の両方の観点でさらなる改善を働きかけます。株式であれば議決権行使は重要な意思表明の場となることから、すべての株主総会議案に対して当社方針に則り行使を行います。

投資戦略の運用プロセス



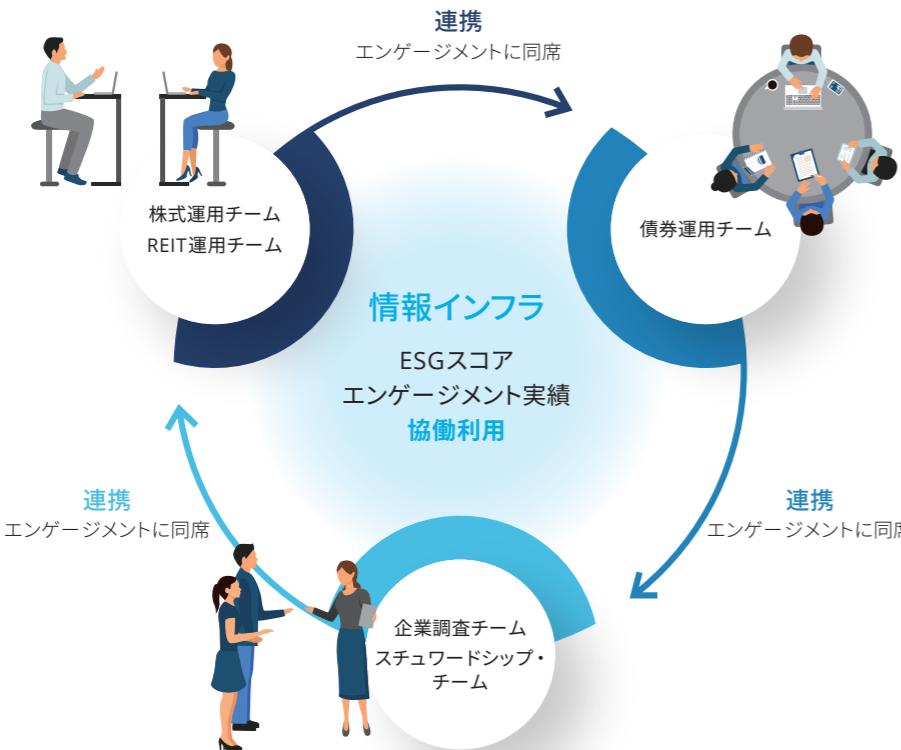
非財務情報の調査・分析体制、情報インフラ

当社ではセントラルリサーチ体制をとっており、企業調査チームやスチュワードシップ・チームにより提供される情報が、株式、REIT、債券運用チームにおいて活用されています。財務・非財務にかかわらず投資先企業等に関する情報収集や分析、およびコンタクトやエンゲージメントの記録・進捗状況等は社内の情報インフラに集約され、すべての運用関係

者が活用できる体制になっています。

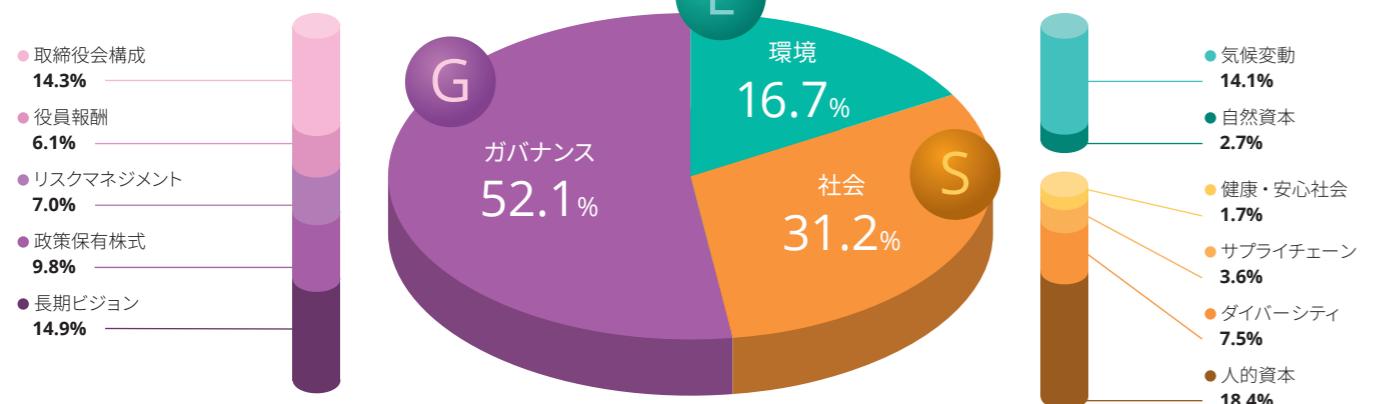
また、投資先企業等とのエンゲージメントにおいても、アセットクラスにかかわらず、それぞれに関心のある関係者が同席できる体制としており、それぞれの立場からエンゲージメントを行います。

情報の協働利用



ESGエンゲージメント

ESGに関するエンゲージメントのテーマ内訳



対象期間：2024年7月～2025年6月

E(環境: 18.1%→16.7%)とS(社会: 35.1%→31.2%)の割合が前年より低下、G(ガバナンス: 46.9%→52.1%)が上昇しています。E、Sとも対話件数では前年比増加していますが、それ以上にGの対話件数が大幅に増えている(前年比約50%増)ことが理由です。Gの増加には、議決権行使に関連した政策保有株式(8.7%→9.8%)や長期ビジョン(13.1%→14.9%)の増加などが寄与していますが、この背景には当社や他の運用会社での議決権行使方針の厳格化などが背景にあると考えられます。

Eの自然資本は全体に占める割合自体はまだ小さいものの、件数ベースでは前年比2倍以上に増えており、当社は注目しています。

株式ESGインテグレーション(企業価値評価とESG情報)

株式投資家が投資先に最低限期待するリターンは「株主資本コスト」であり、企業が生み出す価値は、この期待リターンをどの程度上回ることができるかで測ることができます。

当社では、対話で得られた企業のESGに対する考え方、取り組み状況について、独自の長期企業価値モデルに取り入れて企業価値評価を行っています。

具体的には、企業調査ア널リストが財務情報に加えてESGを含む非財務情報を株主資本コストに反映させており、「ROE-株主資本コスト」で示される「エクイティスピレッド」を用いて企業価値を算出しています(下図参照)。例えば、コーポレート・ガバナンスの優れた企業は、投資家にとってリスクの低減につながることから、株主資本コストは低下し、

企業価値は上昇します。また、ESG評価を「リスクと機会」に分解し機会を長期成長率に反映させるなど、ESG課題への取り組みが当該企業の価値にどのような影響を与えているかを、詳細に把握できる仕組みとしています。エクイティスピレッドを用いて企業価値を求める過程では、残余利益モデルを使います。

エクイティスピレッドを使うことで、将来の予想当期利益を株主資本コストに相当する利益と残余利益(エクイティスピレッド×株主資本)に分解します。各期の残余利益は現在価値に割り戻し、現在の株主資本に足し込むことで、企業価値を求めるることができます。



インハウスESGスコア

インハウスESGスコアとは

企業のESGに関するリスクや機会を多面的に捉え投資判断などに活用する目的で、当社では独自のESGスコアを算出しています。



ESGスコアを構成するデータ

ESGスコアを構築するため、当社では企業のサステナビリティに関するリスクや機会などのデータを収集しています。各企業による開示、企業が参加する団体による公表、さらに第三者による独自調査や推計などの手段で得られたデータ

を、主にデータベンダー経由で収集しています。

集めたデータは、当社のコアマテリアリティやベストプラクティスの観点で取捨選択し、E、S、Gのカテゴリ、およびそれより細かいトピック、サブトピックで分類します。

企業のESGに関する取り組み、リスクや機会などのデータ			
フィルター			
当社のコアマテリアリティ、 ベストプラクティス		企業のESGに関する取り組み、リスクや機会などのデータ	
カテゴリ	E 環境	S 社会	G ガバナンス
トピック	<ul style="list-style-type: none"> ・気候変動 ・自然資本 	<ul style="list-style-type: none"> ・社会的責任 ・人的資本 	<ul style="list-style-type: none"> ・ガバナンス体制 ・リスクマネジメント ・資本効率改善 ・コミュニケーション
サブトピック	<ul style="list-style-type: none"> ・温室効果ガス排出 ・気候変動リスク対応 ・エネルギー転換 ・環境汚染 ・資源保全、など 	<ul style="list-style-type: none"> ・健康・安心社会への貢献 ・サプライチェーンマネジメント ・人的資本の価値向上、など 	<ul style="list-style-type: none"> ・適切な意思決定・監督 ・リスク管理体制 ・コンプライアンス ・資本効率改善につながるバランスシート管理 ・ステークホルダーとの建設的対話や適切なコミュニケーション、など

※ サブトピックは約100項目の詳細データ

ESGスコアとパフォーマンス

当社で作成しているESGスコアによりユニバースの銘柄群を5組に分け、1分位(高スコア)と5分位(低スコア)のそれぞれの銘柄群のパフォーマンス差を分析しました。計測期間では1分位が5分位をおおむね安定的にアウトパフォームしましたが、足元では回復傾向に向かっています。

ており、当社ESGスコアが高いほど平均的にパフォーマンスが高いことが分かります。

2025年は年初から7月ぐらいまでパフォーマンスが悪化しましたが、足元では回復傾向に向かっています。

ESGスコアの累積リターン(1分位-5分位)



ESGスコア分析

上記ESGスコアの2023年以降のパフォーマンスをESGそれぞれに見てみました。

E(環境)のパフォーマンスは安定して推移しており、全体のパフォーマンスと動きが類似しています。

S(社会)は2024年の夏頃まではあまり動きに傾向が見られませんが、その後はプラスに寄与していることが分かります。

G(ガバナンス)は例年5、6月頃まではマイナスのパフォーマンス、それ以降はプラスという傾向が見られます。アクティビストによる株主提案を受ける企業が増えており、株主総会までの時期は現預金が多いなどガバナンスのスコアが相対的に低い企業が物色され、株主総会終了後は、一旦その巻き戻しの動きになっていると考えられます。また、2025年初から総合スコアのマイナスの動きが大きかった背景には、Gも影響しているものと見ています。

現在のモデルでは、ESGそれぞれのスコアは等ウェイトで合成していますが、TOPIX1000ユニバースでのこの期間の動きを見ると、結果的にEが総合スコアに占める最大の要因となっているようです。引き続き、各分野のリスクと機会の観点で運用に資するスコアを目指して、調査を行います。

E(環境)スコアの累積リターン(1分位-5分位)



S(社会)スコアの累積リターン(1分位-5分位)



G(ガバナンス)スコアの累積リターン(1分位-5分位)



ドラッカー研究所との協業

ドラッカー研究所との業務提携

当社は、2022年にドラッカー研究所（米国、カリフォルニア州）と、包括的な業務提携契約を締結しました。ドラッカー研究所はクレアモント大学院大学にある研究機関で、業務提携契約の内容には、同研究所が策定する米国企業に対するドラッカー研究所スコアの日本国内における独占使用契約や、日本企業に対する日本版ドラッカー研究所スコアの共同開発などが含まれています。

ドラッカー研究所スコアは、米経営学者ピーター・ドラッカー氏が提唱する5つの原則である「顧客満足」「従業員エンゲージメント・人材開発」「イノベーション」「社会的責任」

ドラッカー研究所スコア

米国版のスコアのデータ構成と方法論に基づき、日本のデータの整備状況を考慮しながら「日本版ドラッカー研究所スコア」を開発しました。ドラッカーの基本原則を5つの領域に区分したうえで可視化し、一般的には評価の難しい多様なステークホルダーの視点で企業の価値を測定します。利益や

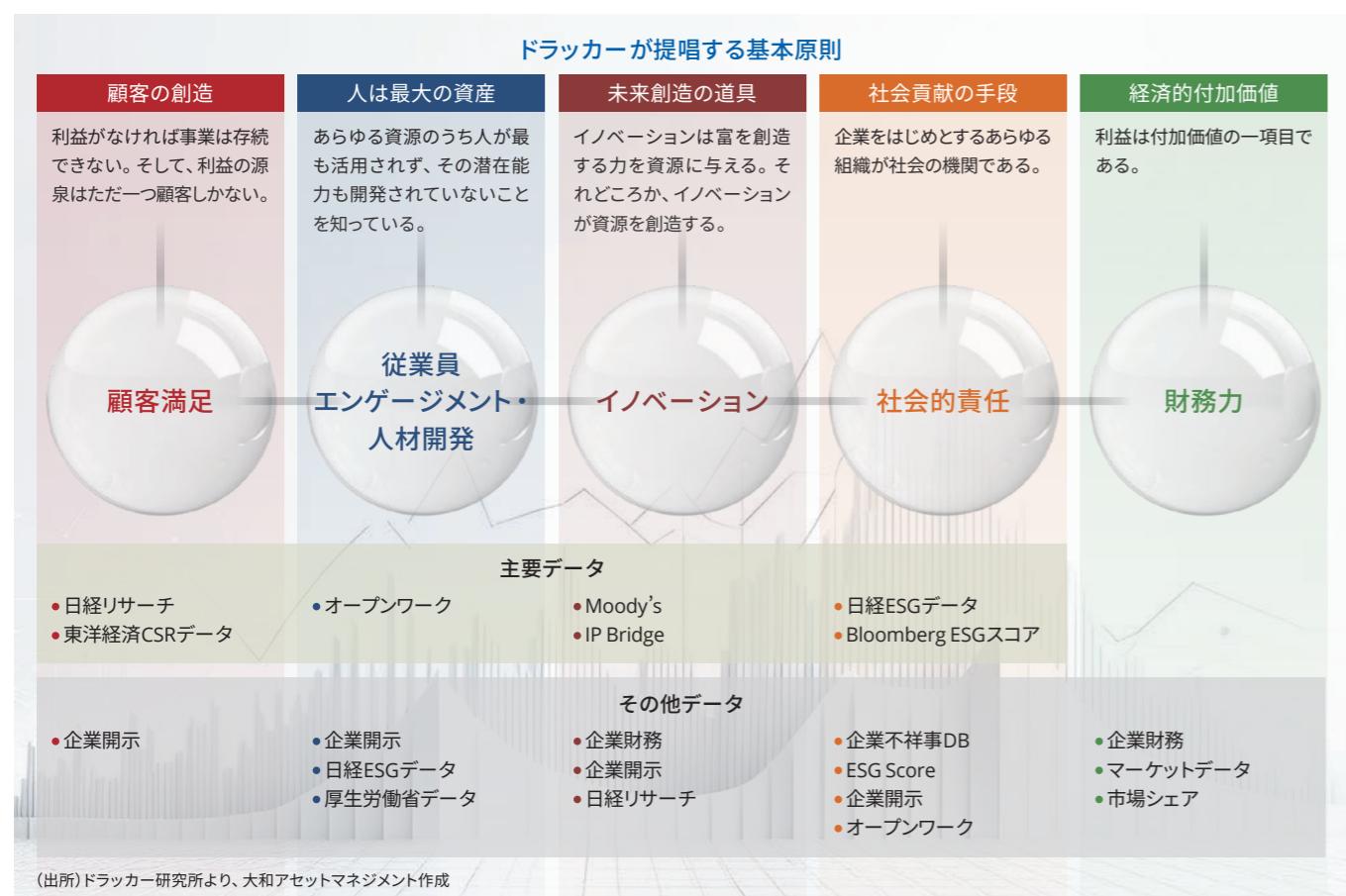
「財務力」を数値化したもので、ドラッカー研究所が算出しています。

これまでの業務提携の成果としては、ドラッカー研究所スコアを活用した米国株アクティーブファンドの設定、ドラッカー研究所への人材派遣などを通じたスコア手法のノウハウ習得、日本版ドラッカー研究所スコアの共同開発、当該スコアを活用した新たな日本株アクティーブファンドの設定、などがあげられます。

今後もドラッカー研究所との連携を深め、有形・無形の提携効果を数多く顕在化できるよう努めています。

価値を生む存在の「人的資本」、ライセンス料の獲得などにつながる「特許」、高い顧客満足度やブランド力から生まれる強い「顧客基盤」などは、高い競争力や収益力の安定につながり、企業成長には欠かすことができないと考えています。

ドラッカー研究所スコア



日本版ドラッカーファンド ファンドマネージャーコメント

「ミエナイチカラ®」である無形資産に着目



寺島 和仁

ベータ・ソリューション運用部
シニア・ファンドマネージャー

「ドラッカー研究所日本株ファンド」は、従来の財務情報だけでは捉えきれない無形資産に着目し、日本企業の本質的な成長力を評価・選別する革新的なアクティーブファンドです。当ファンドの最大の特徴は、ドラッカー研究所との提携により得られたノウハウをもとに開発された「日本版ドラッカー研究所スコア」を運用に活用している点です。従来のアクティーブファンドでは、財務情報を中心に企業価値を算定するのが一般的です。しかし、マイクロソフト、アマゾン、アップルといった米国プラットフォーム企業の飛躍的な成長に象徴されるように、産業構造の

変化に伴い企業評価の視点も大きく変わりつつあります。それは、財務諸表に計上される収益や資産だけでなく、企業が保有するスキル、顧客基盤、ブランドといった無形資産を評価しようという潮流です。ドラッカー研究所スコアは、財務諸表には表れない企業の競争力や成長の源泉である「ミエナイチカラ®」を可視化し、従来のバリュエーションや短期業績中心の分析とは一線を画す企業分析を可能にします。もちろん、財務分析も企業評価において重要な要素です。当ファンドではアクティーブ、パッシブ、クオントの各ファンドマネージャーや企業調査アナリストが連携し、部門横断で知見を集め、ドラッカー研究所スコアとの親和性を重視した独自の財務モデルを導入しています。

日本市場はPBR（株価純資産倍率）1倍割れ問題など、東証による市場改革を背景に、無形資産や非財務情報の重要性が一層高まっています。「ドラッカー研究所日本株ファンド」は、日本市場の次世代を見据え、真に成長力を備えた企業を見極める新しいアクティーブファンドです。従来のファンドとは異なる多角的な視点と、ドラッカーの経営哲学に基づく独自スコアを活用し、持続的な成長と資本収益性の向上を目指す日本企業への投資を通じて、受益者の中長期的な資産形成に貢献していきたいと考えています。

ドラッカー研究所での取り組み

ドラッカー研究所は、過去10年にわたり「ドラッcker研究所スコア」に基づく米国内有数の優良企業ランキングを発表していました。本ランキングは、ピーター・ドラッckerの経営思想をもとに策定した包括的評価フレームワークを用いて、「顧客満足」「従業員エンゲージメント・人材開発」「イノベーション」「社会的責任」「財務力」の5領域において組織のパフォーマンスを分析しています。

ドラッcker研究所は、これまでの先駆的な調査成果を踏まえ、2025年6月に新規組織「データイノベーションチーム」の設置を発表しました。同チームはクレアモント大学院大学の教授陣、データサイエンティスト、ビジネス実務家、PhD課程大学院生（研究アソシエイト・アシスタント）で構成されており、これまでの知見・調査方法に加えてAI・機械学習等先端技術を評価プロセスへ導入することにより、無形資産の高精度な把握を目的としています。具体的には、新たにSNS等からスクレイピング技術を活用して企業評価指標となるデータ収集を行うことが想定されています。

クレアモント大学院大学の学長ミシェル・ブライ博士は「本取り組みは、企業の成功指標および定義の限界を問い合わせ直すものであり、新チームによってピーター・ドラッckerの普遍的知見と最新データ解析技術の融合が図られる」とコメントしています。これらの新たな取り組みを通じて、ドラッcker研究所が今後どのように企業評価の分野をリードし、より多様で実効性のある指標や手法を生み出していくのか、大いに期待が高まります。AIやデータサイエンスの力と、ピーター・ドラッckerの理念が融合することで、組織の本質的な価値の測定が一層進化していくことでしょう。

マイケル・ケリー
ドラッcker研究所 所長

新井 修平
ドラッcker研究所 リサーチフェロー
(大和アセットマネジメントより出向)



各プロダクトの取り組み



株式（アクティブ）

多面的な分析により投資先企業の企業価値向上に貢献

当社のエンゲージメントは、持続的な成長と企業価値向上に向けた取り組みを企業に促す点と、現在過小評価されている企業価値の顕在化を促す点に特徴があります。企業の課題を多面的に調査し、適切な内容・手法によるエンゲージメントを実行、企業と対等な立場で課題を解決するための変革を促すことで、リターンの獲得につなげています。

また当チームでは政府当局とも対話をを行い、機関投資家および少数株主の立場から、企業価値向上に向けた課題や実情、行政規則の実効性などを共有しています。特に親子上場解消など株式の非公開化が活発になる中、少数株主の保護策強化を強く要望しました。今後も、企業価値向上および少数株主保護に資する環境整備に、積極的に貢献していきます。

当社独自の取り組みとしては、「リンクエージメント®」があり、①情報交流会の開催、②ベストプラクティス企業の紹介、③専門家とのリレーションシップ機

会の提供、などを行っています。情報交流会では、2025年11月に第5回を開催し、「高ROE実現に向けて～知財・イノベーション拡充と企業価値への反映～」と題し、多くの投資先企業と有識者に集まっています。会議では、企業の課題を多面的に調査し、適切な内容・手法によるエンゲージメントを実行、企業と対等な立場で課題を解決するための変革を促すことで、リターンの獲得につなげています。

また当チームでは政府当局とも対話をを行い、機関投資家および少数株主の立場から、企業価値向上に向けた課題や実情、行政規則の実効性などを共有しています。特に親子上場解消など株式の非公開化が活発になる中、少数株主の保護策強化を強く要望しました。今後も、企業価値向上および少数株主保護に資する環境整備に、積極的に貢献していきます。



株式（パッシブ）

インデックスファンドによるESG投資促進

近年、欧州を中心に世界的に脱炭素・持続可能な社会への移行が進み、ESGを考慮した投資の重要性が高まっています。地域差はあるものの、欧州を中心にインデックスファンドを含むESG関連の運用残高は拡大し、企業や投資家の取り組みも加速しています。一方、米国では政治的な逆風によりESGへの批判が強まる中、多くの企業はESGを「サステナビリティ」や「企業価値向上」といった言葉に再定義し、よりビジネス価値に直結する形で統合しようとしています。こうした動きが広がることで、今後米国でも、そして世界全体でも、持続可能性を重視した取り組みがより一層定着し、長期的なパフォーマンスの向上に

つながっていくことが期待されます。当チームでは、ESG評価を組み込んだ指数に連動するファンドを提供しており、投資家の皆様に、より低コストで手軽に始められるESG投資機会を提案していきたいと考えています。インデックスファンドにおけるESG投資のメリットは、低コストで、透明性の高い明確なルールに基づいた運用により、長期的なリスク・リターンの改善が見込まれることです。ESG指数のパフォーマンスについては、依然として検証の余地がありますが、長期で見ると、親指数を上回るパフォーマンスが計測される傾向が見られるという研究結果もあります。

(次ページに続く) ↗

▽ (前頁からの続き)

当社では、現在ESGインデックスファンドとして、低コストの公募ファンドやETFを含む5つのファンドを提供しています。また、国内外の機関投資家様向けに、ニーズに合ったESG関連ファンドをご提

供できるよう取り組みを進めています。エンゲージメントに関しては、当社の「企業等との建設的な対話の方針」等をホームページで開示し、投資先企業に對して当社のスチュワードシップ活動に

ついてお知らせしています。また、指数構成銘柄のESG格付けや炭素排出量などのESG情報について、指数ベンダーへの働きかけも含め、より分かりやすい情報開示を目指していきます。



外部委託

運用委託先に対してESGに関するモニタリングを実施

運用委託先のデューデリジェンスにおいては、ESGに関する社内体制やポリシー、各種イニシアチブとの連携などを確認しています。特にESG投資の場合、ESG関連情報について具体的な開示が可能かを重点的に確認しています。

ファンドの設定後は、定期的なレビューにおいて委託先とミーティングを実施し、運用に關わるESG課題などについて意見交換を行っています。デューデリジェンスの質問項目については、PRIなどのグローバルスタンダードを参考に定期的にアップデートを行うことで、積極的なモニタリングを行います。また、運用委託先によるエンゲージメントについて、その実施状況などを確認しています。

今年度は人権に関する課題について、運用委託先とのコミュニケーションを強化する取り組みを行いました。当社は、人権方針を策定し、人権尊重の取り組みを実施していることを踏まえ、当社自身の事業活動だけでなく、運用委託先を含めた全体の人権尊重の取り組みが必要と考えています。

人権に関する取り組みは、いまだ初期段階にあるとの認識のもと、まずは運用委託先における取り組み状況を確認することに努めています。

例えば、原則年1回行っているデューデリジェンスにおいて、人権に関する質問項目を追加しています。運用委託先が運用プロセスに人権リスクの評価を組み込んでいるかなど、運用面での人権課題への取り組み状況を確認しています。また、運用委託先自身が企業としてどのように人権課題について取り組んでいるかについても確認しています。

モニタリング強化にあたっては、ビジネスと人権に関する課題について外部の専門家と意見交換を行い、コミュニケーションがより良いものとなるよう、準備を行いました。

今後も、運用委託先からの回答をもとに、各社の対応状況を精査し、他社対比で取り組みが遅れている運用委託先を把握するなど、課題を事前に把握できるような取り組みを行っていきます。

債券ESGインテグレーション(信用リスク評価とESG情報)

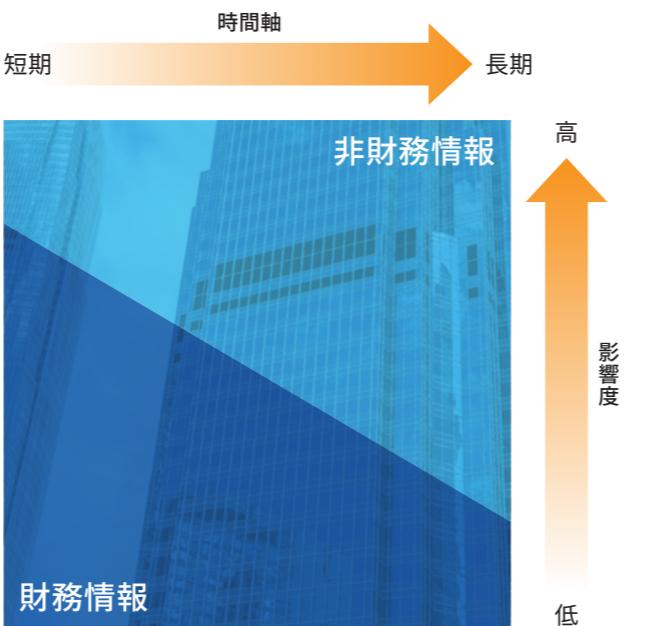
ESG要素が信用リスクへ与える影響度

非財務情報は将来の財務情報の基盤であると認識しています。非財務情報の要であるESG課題に企業がどのように取り組むかによって、その成否が将来的な財務情報に影響を与えると考えるからです。

債券投資においては、発行体の持続可能性が将来の安定したキャッシュフローにつながるとの観点からE、S、Gの各要素について発現の時間軸を考慮のうえで、評価を実施しています。

ESG課題に積極的に取り組む発行体は、例えば、不祥事、訴訟、コンプライアンスなどガバナンス関連のリスクは低くなり、将来の業績の長期的な安定化や信用リスクの低減化が期待されます。

昨今では、変化の激しい時代に競争優位性を維持できる強靭な組織づくりがなされているかという視点から、人的資本のマネジメントにも注目しています。

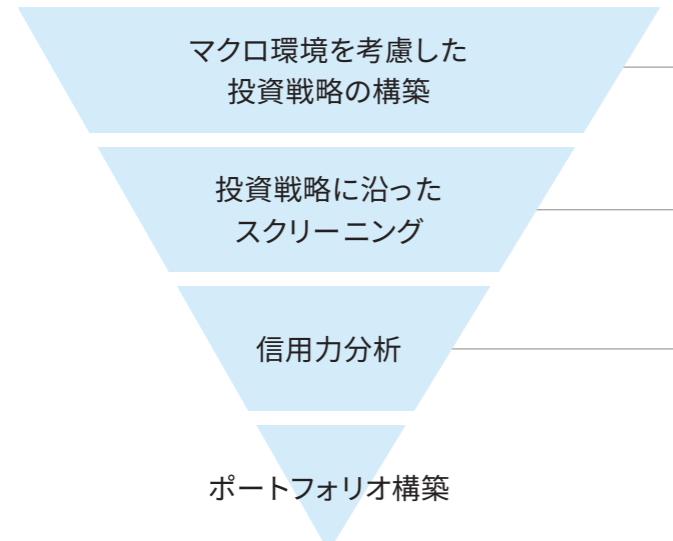


債券運用におけるESGインテグレーションのプロセス

当社のESGインテグレーションプロセスにおいては、マクロ経済環境を考慮した投資戦略を構築し、非人道兵器製造企業等を排除するネガティブスクリーニングを実施した後に、クレジットアナリストによる信用力分析を行っています。

信用力分析に際しては、債務返済能力に着目した財務分析のみならず、ESG要素を含む非財務情報を定量面、定性面から評価しています。

債券運用の大きな特徴として、投資対象に満期が設定され



ており、投資期間中にデフォルトが発生しない限りにおいて、投資時点でおよその収益が決まっているという点があります。

投資期間が長期化すればするほど、非財務情報が発行体の信用力に与える影響度合いは大きくなると考え、発行体の財務分析に加え、非財務情報の評価を信用リスク分析プロセスに組み入れることにより、適切な信用リスク分析とダウンサイドリスクの抑制および投資パフォーマンスの向上を目指しています。

金融市场のみではなく、世界レベルでの気候変動や人口動態などの要素を踏まえて構築。

社会(S)のうち、社会的責任に反している非人道兵器製造企業についてはスクリーニングの段階で除外。

定量的な財務分析に加えて、インハウスESGスコアや外部機関のESG情報などを活用した定性分析を実施。

注目する非財務情報とクレジット分析の視点

当社では業界・発行体ごとに注目すべき非財務情報を特定し、それらの影響度合いを分析・評価したうえでダウンサイドリスクの抑制に努めています。

例えば、Eに関わるクレジット分析事例として、鉄鋼業界(高炉)については、「脱炭素移行」が重要課題となります。鉄鉱石から炭素を用いて酸素を除去する製鋼過程で排出される二酸化炭素は産業界では極めて多く、カーボンニュートラルを目指すには抜本的なプロセス転換による新たな低炭素技術を確立していく必要があります。日本の鉄鋼業界では、カーボンニュートラルの実現に際し、個社ベースで数兆円規模の設備投資・研究開発費が必要となる見込みです。

こうした環境下で、海外の有力企業との競争に勝ち抜いていくためには、個社での取り組みによる技術開発のみならず従来の枠組みを越えた国による資金サポートやグローバルなサプライチェーンの見直しなど多岐にわたる包括的な戦略が必要となっています。中長期で見た場合に技術開発の遅れや製造コストの増加が財務的なリスク要因となることから、カーボンニュートラルへの取り組み状況を注視しています。

また、Sに関わるクレジット評価上重要な指標としては、例えば、化学業界については、「安全・品質」を含むサプライチェーンマネジメントがあげられます。その需要家のすそ野は広く、化学品は自動車、電機、消費財等の多様な製品の製造に不可欠であり、顧客から求められる品質の製品を安定して供給する体制が確立されている必要があります。もっとも、化学業界にとっては、鉄鋼業界と同様に、カーボンニュートラルの実現に向けての規制対応等に関わる投資負担の方が、長期的なリスク要因として重要性が高いと見ています。

Gの評価は、EやSの評価とは異なり、時間軸の評価が一般的に困難です。なぜならば、Gに関するリスクの顕在化には、長期的な時間を要する場合もあれば、突発的な事象による変化の場合があるからです。とはいえ、Gのリスクの発現を可能な限り早期に察知する対応策として、発行体への取材等を通じての企業風土・文化の理解、発行体の投資家との対話姿勢の評価、中期経営計画等の長期ビジョンでの資本配分の妥当性の検証、等を実施しています。

ダウンサイドリスク低減の要諦は非財務情報の評価



遠藤 範夫
債券運用部
シニア・クレジットアナリスト
サステナビリティ・リーダー

行体の投資判断に活用することが肝要であると考えます。ESG課題に対する各企業の現在の取り組み方が、将来の財務情報に影響を与えると見ており、非財務情報は将来の財務情報の基盤であると認識しています。

信用力の分析においては、投資の時間軸が短ければ、直近の財務情報が重要となります。投資の時間軸が長ければ長いほど非財務情報の重要性が高まります。

このような背景から、発行体の財務情報の分析に加え、非財務情報の評価を信用リスク分析プロセスに組み入れることにより、リターンのダウンサイドリスクの抑制、リスク・リターンの改善、ひいては投資パフォーマンスの向上を目指していきます。

具体的には、各発行体のESG課題への対応状況の確認と分析を実施のうえ、これらが将来の業績やバランスシートに与える影響を評価しつつ、格付けや債券価格への影響を予想し、リスクに見合ったリターンが確保されるかという視点を軸に、投資の意思決定を行っています。

債券投資においては、株式投資等とは異なり、リターンのアップサイドが限定的である特性があるため、投資パフォーマンスの向上の鍵を握るのは、ダウンサイドリスクをいかに抑制させるかだと考えています。この意味からは、債券運用においてもESG要素を含む非財務情報を、各発

ESGファンド

ESGファンド定義、およびESGファンド

当社ではESGファンドの定義を明確化し、基準を策定することでESGファンド認定を行っています。なお、当該基準策定にあたっては監督官庁の監督指針をベースに、また海外主要監督機関の指針も参考にして定めています。

以下のように2種類のESGファンドの基準を定めており、

これらにそれぞれ適合するファンドを下表(当社ESGファンド)のように認定しています。これらのESGファンドについては特に、実際の運用がファンド認定基準と齟齬がないかをモニタリングするとともに、お客様に分かりやすく伝えられるよう情報開示の充実を図っています。

ESGファンド	
インパクトファンド 経済的リターンならびに社会的リターン*の獲得を主たる特色の一つとし、社会的リターンについての具体的な開示が可能であること。	
<small>* 社会的リターンには環境的リターンも含まれています。</small>	

ESGファンド

インパクトファンド該当	回次コード	ファンド名
●	2785	脱炭素テクノロジー株式ファンド(愛称:カーボンZERO)
●	2790	脱炭素テクノロジー株式ファンド(予想分配金提示型) (愛称:カーボンZERO (予想分配金提示型))
	2800	世界水資源関連株式ファンド
	3256	女性活躍応援ファンド(愛称:椿)
	3356	つみたて椿(愛称:女性活躍応援積立ファンド)
	3388	社会課題解決応援ファンド(愛称:笑顔のかけはし)
●	3410	クリーンテック株式&グリーンボンド・ファンド(資産成長型) (愛称:みらいEarth成長型)
●	3411	クリーンテック株式&グリーンボンド・ファンド(予想分配金提示型) (愛称:みらいEarth分配型)
●	3417	クリーンテック株式ファンド(資産成長型) (愛称:みらいEarth S成長型)
	3470	iFree オールカントリー(全世界株式)ESGインデックス(愛称:未来へつなぐオールカントリー(ミラカン))
	3488	グローバル・ライフ株式ファンド(資産成長型) (愛称:ブライトライフ(資産成長型))
	3489	グローバル・ライフ株式ファンド(予想分配金提示型) (愛称:ブライトライフ(予想分配金提示型))
	3510	iFreeETF MSCI日本株人材設備投資指数
	3513	iFreeETF FTSE Blossom Japan
	3514	iFreeETF MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数
	3515	iFreeETF MSCI日本株女性活躍指数(WIN)
	3711	DC・ダイワSRIファンド

ESGファンド認定プロセスの厳格化

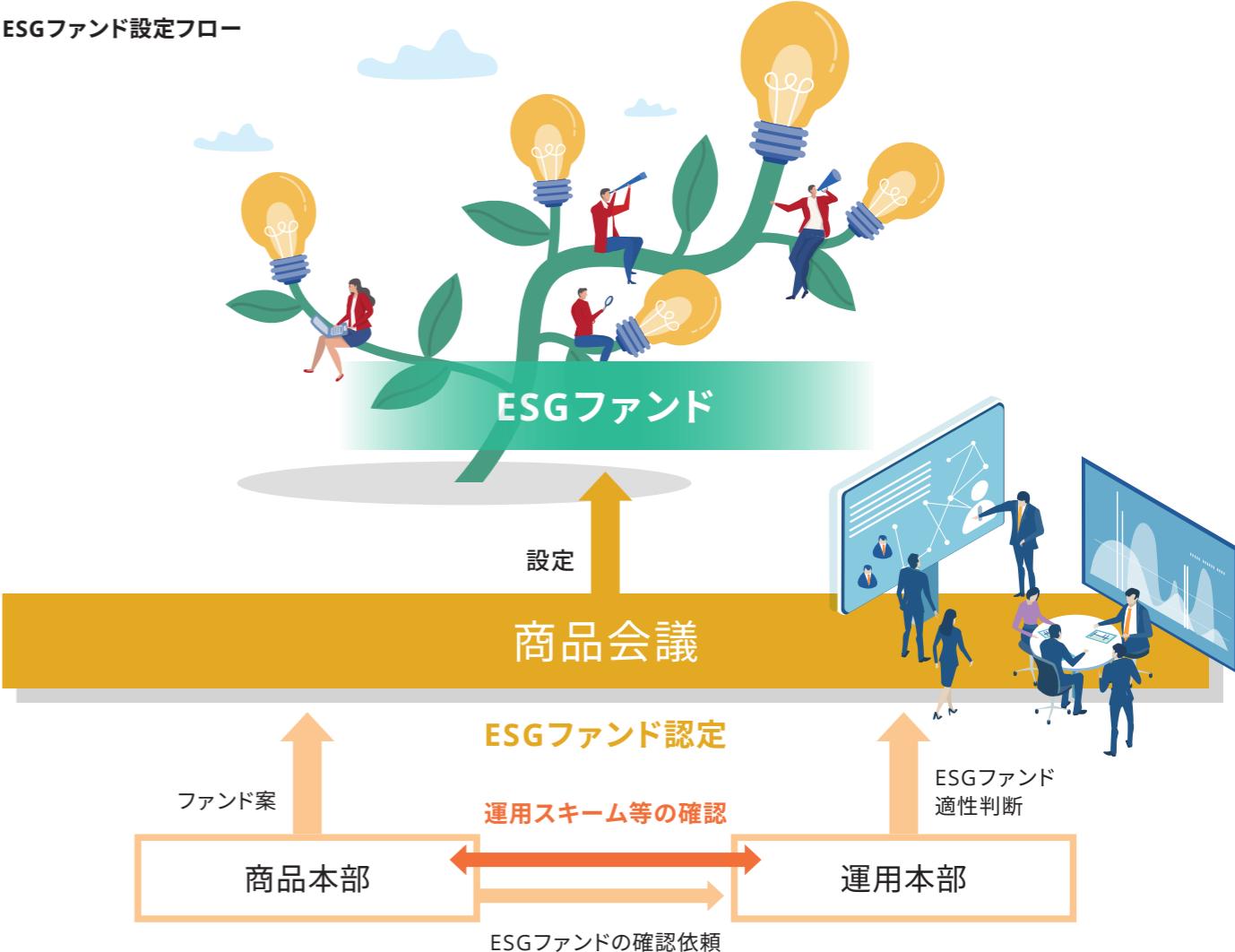
「ESGウォッシュ」と呼ばれる、実態が伴わないにもかかわらず環境や社会に配慮した取り組みをしているように装う投資行動が問題になっており、世界各国でESG投資に関する規制の強化が進んでいます。日本においても金融庁が2023年3月に監督指針を公表し、ESG投信の範囲や、それに関する拡充すべき情報開示項目などを示しました。

当社ではこれらを踏まえた公募ESGファンドを提供すべく、体制を整備しています。

下図では、ESGファンドの立ち上げプロセスにおいてESGウォッシュを防止するための施策を説明しています。

新規ESGファンド案は商品本部から運用本部に対して確認依頼を行い、運用本部では運用スキームとして問題がないかや当社が定めたESGファンドの基準を満たしているかなどの確認を行います。確認結果は経営陣が出席する商品会議に上程、審議のうえ、ESGファンドとして認定します。なお、運用開始後はプロダクト・ガバナンス会議により検証が行われます(参照 P.97)。

ESGファンド設定フロー



ESGデータ・インデックスプロバイダーとの対話

当社では独自のESGスコアを作成していますが、このほかに当社ESGインデックスファンド等の運用プロセスにおいて第三者が提供するESG評価スコアを使用しています。これら外部のESGスコアに関してESGインデックスプロバイダー、も

しくはESG評価・データ提供機関に対して、順次ヒアリングや意見交換を行っています。また、JPX総研の設置する指数アドバイザリー・パネルでは、委員としてESG指数やTOPIX指数などについて意見表明を行っています。

5 Stewardship

活動の基盤となる方針と体制の枠組み

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

スチュワードシップ監督委員会委員の社外取締役による座談会

スチュワードシップ監督委員会のメンバーである3名の社外取締役に、当社のスチュワードシップ活動全般についての評価や今後に期待することを語っていただきます。



白河 桃子
社外取締役

筒井 澄和
社外取締役

小野塚 恵美
社外取締役

経営から独立した立場で利益相反管理を監督するスチュワードシップ監督委員会

司会 まず、スチュワードシップ監督委員会の委員長である筒井取締役から、当委員会の役割についてお話しください。

筒井 スチュワードシップ監督委員会は当社のスチュワードシップ活動の意思決定機関であるスチュワードシップ委員会を監督する機関として設置されています。当社経営とは独立的な立場でスチュワードシップ活動における利益相反管理を監督するため、社外取締役を中心に構成されており、取締役会への報告や必要に応じて改善勧告等を行います。

司会 続いて、白河取締役と小野塚取締役から、この1年を振り返り、スチュワードシップ監督委員会で印象に残った議論を教えてください。

白河 利益相反対象企業への議決権行使について、丁寧な議論がされていることが印象的です。近年はアクティビストによる株主提案が増加し、その「質」も向上しています。短期的な利益追求だけでなく、中長期的な企業価値向上に焦点を当てた提案が増えており、それに対応する対話や議決権行使が行われていると評価しています。

小野塚 わたしは監督委員会で、議決権行使の反対率の変化や不祥事事案への対応について質問しましたが、納得のいく回答を得られました。議決権行使プロセスが十分に検討され、忠実に執行されていることを確認できたことが印象的でした。

機関投資家は社会情勢変化にかかわらず、受託者責任の遂行が求められる

司会 次に、当社を含めた機関投資家がスチュワードシップ活動を行う目的や意義について、お考えをお聞かせください。

筒井 機関投資家の運用する財産はお客様の財産です。スチュワードシップは、我々の専門性を信頼して我々に財産を託してくださったお客様に対して、当然果たすべき責務のすべてを意味します。株式投資の場合、株価変動を捉えた売買だけでもリターンを得ることは可能ですが、株式を取得すると議決権行使など株主としての権利が発生します。それらを活用して投資先の価値向上に寄与できるのであれば、その実行もわたしたちの責務だと考えています。

小野塚 企業にとって機関投資家との対話は、外部の資本提供者の視点から自社の課題や強みを客観的に見直す機会であり、経営資源の最適配分による企業価値向上にもつながります。特に人的資本やブランドなど非財務領域への取り組みは長期的な競争力を左右します。投資家はその進捗を共有することで伴走者として企業の持続的成長を支え、企業価値向上の恩恵を享受できます。

白河 社会情勢の変化、特に地政学リスクの増大や気候変動の深刻化を踏まえると、機関投資家には中長期的な視点での対話の深化が一層求められます。資本コストや株価を意識した財務的価値と、人権・環境などの非財務的価値を統合した、「運用とスチュワードシップの真の融合」を通じて、投資先企業の持続的な成長を促すことが重要だと考えます。

対話テーマの広がりや特色あるスチュワードシップ活動を高く評価

司会 ご指摘いただいた議決権行使や企業との対話が機関投資家に求められる重要な活動であることを踏まえ、当社のスチュワードシップ活動について、ご意見やご評価をお聞かせください。

小野塚 利益相反管理や議決権行使のプロセスを適切に遂行しており、年々、対話の範囲や扱うアジェンダの広がりを感じています。今後はAIなどテクノロジーをさらに活用して、対話の成果のスピードと企業価値向上への貢献の度合いを一段と高めることを期待しています。

筒井 スチュワードシップ委員会における審議は真摯で十分なものと評価しています。また、当社のスチュワードシップ活動には当社ならではの三つの特色があると考えています。第一に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・アナリストの三主体が一体となって取り組む活動体制、第二に当社で「リングエージメント®」と呼んでいるエンゲージメント活動、第三に企業価値評価における無形資産への着目です。

白河 わたしも、独自の「リングエージメント®」の意欲的な取り組みで、投資先企業をつなぎ、議論の場を提供していることに価値を感じています。三位一体の連携強化により、多岐にわたるESG課題に対するエンゲージメントが実施されていることも高く評価しています。

企業との対話やグループの知見を活かし、一層高度なレベルへの成長を期待

司会 最後に、サステナビリティの領域における今後の注目ポイントと当社に期待することを教えてください。

小野塚 ここ数年の世界的な状況を捉えると、サステナビリティに関する開示や期待が低下傾向にあるようにも見えます。しかしながら、ガバナンスとサステナビリティの視点を長期的活動の基盤にできている企業には、より注目が集まると言えています。個別テーマへの取り組みと自社の強みがどのように噛み合うのか、社会的責任と企業の経済活動のバランスをどう考えているのかについて、企業からの発信が洗練されていくことに期待しています。

白河 議決権行使方針において、当社は取締役会の多様性についての基準をより厳しく変更しています。これは取締役の構成という経営の中枢に踏み込んだ戦略的な対話が求められる内容です。女性活躍で業界をリードする大和証券グループだからこそその知見を活かし、その対話の成果と、それが運用リターンに与える影響を、具体的に開示されることを期待します。

筒井 当社の真摯で誠実な企業風土に育まれたスチュワードシップ活動は、お客様に信じられ託された者にふさわしいものです。また、イノベーション力も素晴らしいものがあります。これからも日々の研鑽努力を絶やさず、これらの強みを守り続け、一層高度なレベルへと成長し続けられることを期待しています。

当社のスチュワードシップ活動方針

スチュワードシップ活動に関する基本方針

当社は、資産運用会社として、各金融商品の約款等に定める基本方針等に基づき、それぞれの運用目的に沿った運用目標を最大限達成するように努め、受託者責任（忠実義務、善管注意義務）を遂行することを第一義と考えています。

この目的を達成するためには、株式や債券といった投資対象資産の適切な選択だけでなく、それらを発行している企業や団体（以下、「企業等」）の中長期的価値や持続可能性の向上が不可欠であり、同時に社会の持続可能性の維持が前提となります。

当社は、スチュワードシップ活動を通じ、企業等の中長期的価値や持続可能性の向上に寄与し、社会の持続可能性の維持に貢献することで、運用業務における受託者責任を果たす

とともに、企業としての社会的責任をも果たしたいと考えています。

以上の考え方に基づき下記の各方針を、当社ホームページに開示しています。

- スチュワードシップ活動に関する基本方針
- ESG投資方針
- 企業等との建設的な対話の方針
- 議決権の行使に関する方針

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

□ スチュワードシップ活動
<https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/result.html>

スチュワードシップ活動体制

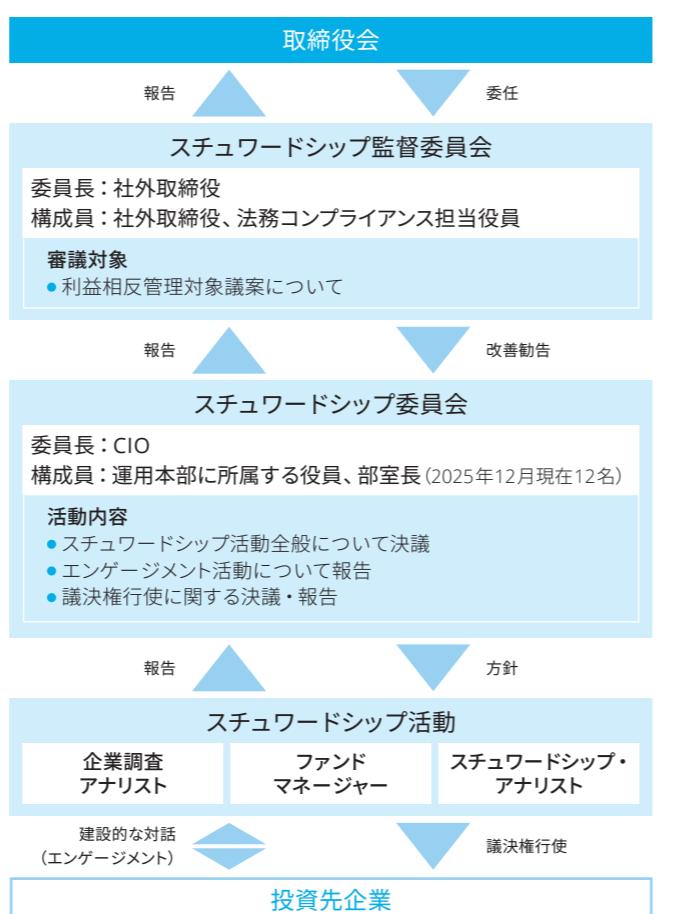
実務方針などの意思決定はスチュワードシップ委員会が行い、スチュワードシップ監督委員会ではスチュワードシップ活動における利益相反状況の監督を行っています。

スチュワードシップ委員会は利益相反の懸念を払拭するため、販売会社とのリレーションを統括するマーケティング本部、および大株主との折衝を担当する経営企画部のいずれかを兼務する者は、運用本部に所属している場合でもメンバーから除外しています。

当委員会では、企業との建設的対話の情報や今後の方針、議決権行使方針、ESGを含むサステナビリティに関する調査や投資の方針、および気候変動や人権に関する国際的インシアティブなどについて情報共有を行い、方針等の改定、インシアティブへの参加について、審議、決定しています。

スチュワードシップ監督委員会は、社外者が過半を占めることから、当社経営とは独立的な立場で議決権行使を含むスチュワードシップ活動における利益相反管理を監督し、取締役会への報告や必要に応じて利益相反状況に関して改善勧告等を行う体制としています。

体制図



利益相反管理

利益相反管理方針

当社は、大和証券グループの一翼を担う資産運用会社として、受託者責任（フィデューシャリー・デューイティ）を重視し、日々の業務を遂行しています。資産運用業務を行うにあたっては、当社または大和証券グループ各社と、当社が設定・運用する信託財産等の受益者（以下、受益者）との間で利益相反が生じる可能性があることに留意しています。このような状況を踏まえ、当社では、受益者の皆様の利益が不当に害されることを防止するため、利益相反

の可能性がある取引等を管理する体制を整えています。当社は、受益者の皆様に安心して当社のファンドをご利用いただけるように「利益相反管理方針」を策定し、その概要をホームページで公表しています。

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

□ 利益相反管理方針（概要）
<https://www.daiwa-am.co.jp/company/policy/interest/index.html>

□ 議決権の行使に関する方針（国内株式）
https://www.daiwa-am.co.jp/company/managed/guideline_03.pdf

議決権行使における利益相反管理

スチュワードシップ委員会は、当社と資本関係を有する企業（大和証券グループ本社等関連会社）や営業上の関係を有する企業（当社投資信託の販売会社およびその親会社）に対する議決権行使を、利益相反が生じ得る特定の場合として管理します。これらの企業の議案のうち、当社の賛否判断基準において「個別に検討する」と定められている議案については、外部の専門機関の助言に従って議決権行使することにより、利益相反の排除と、行使判断の中立性を確保します。

ただし、スチュワードシップ委員会において、企業価値および少数株主利益の向上の観点から当該推奨に従うことが適切でないと判断した場合には、独自に賛否を決定することとなります。利益相反管理対象企業の議決権行使内容については、定期的にスチュワードシップ監督委員会に報告します。なお、スチュワードシップ委員会の求めに応じて、スチュワードシップ委員会における個別審議または賛否の決定前に、監督委員会の助言を受けることができるものとします。

議決権行使助言会社の適切な利用について

当社では、議決権の行使に関する方針に従い、利益相反管理対象企業（以下、利益相反企業）の株主総会議案のうちあらかじめ定めた条件に該当するものにつき、外部の議決権行使助言会社（以下、助言会社）の助言を利用しています。なお、ここでいう助言とは投資顧問契約などの投資アドバイスではなく、あくまでも独自判断による推奨に過ぎません。

助言会社とは毎年、定期的にミーティングを実施しており、日本および海外主要国のコーポレート・ガバナンスを巡る状況や、議決権行使のトレンドと行使結果の背景分析などについて情報共有と意見交換をしています。

また、助言会社が議決権行使助言方針の改定を予定する際には、事前に変更点と考え方について説明を受けるとともに議論を行い、当社の考えも共有しています。

実際に利益相反企業の該当する議案が提出される場合には、助言について賛否判断根拠を精査すると同時に当社のアシスタントなどからも意見を聴取し、助言が適切であることを確認します。

仮に助言が、企業価値と少数株主利益の観点から当社方針にそぐわないと考えられる場合には、スチュワードシップ委員会にて審議を行い、結果的に助言とは異なる行使の決定を行うこともあります。その場合、助言会社に対しては事後的にその事実をフィードバックしています。

なお、そのような場合を含めて利益相反企業の議決権行使結果をスチュワードシップ監督委員会に報告することで、利益相反管理が適切に行われる仕組みを構築しています。

2025年における議決権行使助言会社との主な議論

- 6月総会の振り返りと助言会社の推奨基準改定についての意見交換
- 日本、アジアにおける株主総会動向についての意見交換
- 当社の議決権行使方針改定に伴う意見交換

⑥ Stewardship Activity

企業と共に歩んだ責任投資の1年

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

サステナビリティ向上への取り組み

サステナビリティ人材の育成

2024年1月より、ESG人材養成に向けた取り組みの一環として、当社のサステナビリティ(SDGs、ESG)にかかる取り組み等に関して、一定水準の知見を有する社員であることを証明する、以下の社内認定タイトルを新設しました。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かかる説明力の向上を図っています。

サステナビリティ・アソシエイト

希望する社員を対象に、ESGに関する外部の指定講座を受講し、責任投資部が作成した認定試験への合格をもって認定を行っています。2025年11月末時点での50名が認定を受けています。

サステナビリティ・リーダー (責任投資部トレーニー)

サステナビリティ・アソシエイト認定者を対象に、社内公募のうえ、責任投資部にて、当社のスチュワードシップ活動やESG、サステナビリティ全般に関する講義を含めた約3ヶ月間のカリキュラムを実施しています。カリキュラムの一部として、投資先企業とのエンゲージメントへの陪席や、議決権行使の実習を通じて、自社のスチュワードシップ活動をより深く理解するとともに、外部のESGアナリストとのミーティング等にも参加することにより、専門的かつタイムリーな知見を習得

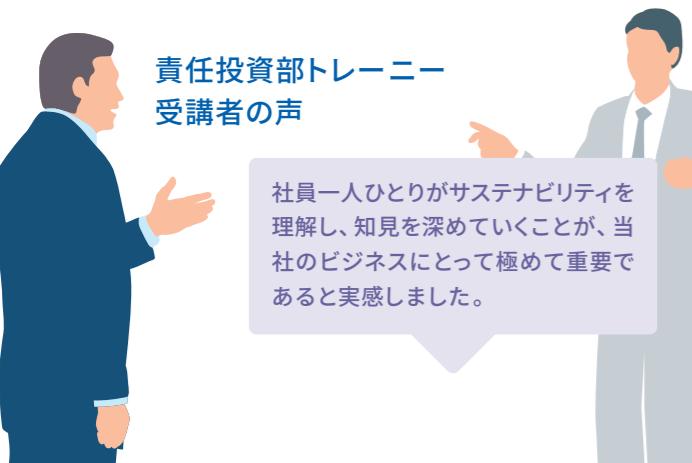
できる内容となっています。

これまでに、社内14部署(応募時点)から応募があり、研修後は各々が各部署へ知見を持ち帰り、担当業務に活かせるよう、最終的にレポートの作成を行い、運用本部のスチュワードシップ・ESG担当役員と責任投資部長の承認のもと認定を受けています。また、受講者からの声を反映し、カリキュラムの見直し等定期的にブラッシュアップを行い、研修の質の向上に努めています。また、リーダー資格保有者に対してフォローアップ研修を実施予定です。

リスクリソーシング

2022年より、サステナビリティに関する知見の獲得、エンゲージメント力の向上等を目的に、課題となるテーマを選定し、テーマに沿った書籍を参考に、責任投資部内で勉強会を実施しています。

常に規制の見直し等グローバルに情報が更新されていく中で、知見の共有・個のレベルアップを図り、また、取得した知識・知見は、社内トレーニーや、若手社員向け勉強会、マーケットレターの発行等を通して、社内全体への浸透を図っています。引き続きリスクリソーシングを実施することにより、自社のサステナビリティおよび投資先企業のサステナビリティの向上に貢献していきます。



責任投資部トレーニー 受講者の声

社員一人ひとりがサステナビリティを理解し、知見を深めていくことが、当社のビジネスにとって極めて重要であると実感しました。

カリキュラムを通じて責任投資の概念を体系的に理解でき、研修の質の高さを実感しました。投資先企業とのエンゲージメントでは、責任ある機関投資家として、企業の持続的成長に向けた対話を実行する姿勢に感銘を受けました。

1年間の主な取り組み

2024年 12月	<ul style="list-style-type: none"> 第4回日経統合報告書アワード一次審査 PRI人権ウェビナーへの登壇「投資家による本気の人権対応～ビジネスと人権の実践～」 当社ホームページの英語版「スチュワードシップ活動ページ」リニューアル
2025年 1月	<ul style="list-style-type: none"> 第3回サステナビリティ・リーダー研修の実施 「日本版ドラッカー研究所スコア交流会」の開催
2月	<ul style="list-style-type: none"> 第4回日経統合報告書アワード最終審査 サステナビリティレポート2024発行 <p>Market Letter 発行: 米国、カナダの大手金融機関が相次いで気候アライアンスから脱退</p>
3月	<ul style="list-style-type: none"> 環境NPO団体に寄付 ～ファンドの残高に応じて植樹活動へ寄付するプロジェクト～
4月	<ul style="list-style-type: none"> サステナビリティレポート2024英語版発行 第1回資産運用フォーラム サステナブルファイナンス分科会の実施
5月	<ul style="list-style-type: none"> 「議決権の行使に関する方針」を改定 慶應義塾大学での講義の実施 ～企業価値評価・投資・エンゲージメント～
6月	<ul style="list-style-type: none"> 第2回資産運用フォーラム サステナブルファイナンス分科会の実施 <p>Market Letter 発行: 株主総会の時期が変わる! ?有報の総会前開示</p> <p>Market Letter 発行: 「非公開化」は誰にとっての最善策か?</p>
7月	<ul style="list-style-type: none"> 第4回サステナビリティ・リーダー研修の実施 企業価値の創出源「ミエナイチカラ®」を商標登録 投資先企業の工場視察(参照 P.30) AIMA Japan、東京金融賞、サステナブルファイナンスプラットフォーム運営協会共同主催セミナーへの登壇 <p>Market Letter 発行: 2025年6月株主総会の振り返り ～増える株主提案と進む二極化～</p>
8月	<ul style="list-style-type: none"> 第3回資産運用フォーラム サステナブルファイナンス分科会の実施 <p>Market Letter 発行: 日本版スチュワードシップ・コード改訂</p>
9月	<ul style="list-style-type: none"> 北海道GXプロジェクト視察(参照 P.20) 海外投資先企業の視察(インド)(参照 P.57) 第4回資産運用フォーラム サステナブルファイナンス分科会の実施
10月	<ul style="list-style-type: none"> 「議決権の行使に関する方針」「企業等との建設的な対話の方針」「当社が求める投資先企業のるべき経営の姿(ベストプラクティス)」を改定 書籍『有力投資家が明かす「株価」と「採用」に効く人的資本経営』に対談記事が掲載 資産運用フォーラム年次会合の開催
11月	<ul style="list-style-type: none"> 第5回「情報交流会」の開催「高ROE実現に向けて ～知財・イノベーション拡充と企業価値への反映～」(参照 P.42) グラス・ルイス社主催イベントへの登壇 <p>Market Letter 発行: サステナブルファイナンスの実践に向けて</p>
12月	<ul style="list-style-type: none"> Georgeson社、JSS社共同刊行「2025年日本株主総会シーズンレビュー」にインタビュー記事が掲載 第5回日経統合報告書アワード一次審査 第9回「Asset Management Women's Forum」の開催 「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」を改定 サステナビリティレポート2025発行 <p>Market Letter 発行: スチュワードシップ・コード改訂への対応方針</p>

+ WEB **Market Letter** マーケットレターは、下記をご参照ください。

https://www.daiwa-am.co.jp/company/stewardship/index.html

自己評価

当社は、「『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》」の実施状況を定期的に自己評価しています。原則ごとの取り組み内容は以下のとおりです。

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。

当社は、「『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》」の趣旨に賛同し、「スチュワードシップ責任に対する当社の取り組み方針」を策定・公表しています。また、スチュワードシップ責任を果たすにあたり、「スチュワードシップ活動に関する基本方針」を定め、当該基本方針に基づき、「ESG投資方針」「企業等との建設的な対話の方針」「議決権の行使に関する方針」を策定し当社ホームページに公表しています。「議決権の行使に関する方針」については、毎年2回改定を行い、その詳細を公表しています。

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。

社外取締役を半数以上とする「スチュワードシップ監督委員会」を設置し、利益相反を管理する体制を継続しました。また、当社と資本関係を有する企業や営業上の関係を有する企業に対する議決権行使のうち、当社の議決権行使方針において個別判断となる議案について、原則として外部の専門機関の助言を適用しています。

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チ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。

当社は、企業等に関するリサーチは、資産運用業者にとっての核心的業務の一つと考え、企業調査アナリストを中心に、社内外の情報網を活用して情報を常時、幅広く収集し、企業等の状況の的確な把握に努めています。

投資先企業との対話で得られた情報や知見等は、当社内のデータベースで管理・共有しており、企業価値を毀損するおそれのある事項についても早期に把握する仕組みを整えています。また、当社のESGに関する考え方に基づき、マテリアリティをベースとした独自のESGスコアを算出し、投資判断やリスク把握の参考としています。

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。

当社では、投資先企業との「企業等との建設的な対話の方針」を定めており、2025年10月に改定しました。ESG重要課題を含む、当社が対話において重視する観点を明記しています。同時に「当社が求める投資先企業のるべき経営の姿（ベストプラクティス）」も改定しました。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・アナリストは、当該方針に基づき、それぞれの立場で企業等との対話をを行い、その結果得られた知見等を当社内で共有しています。また、Climate Action 100+、PRI Advanceに参画することで、協働エンゲージメントも行っています。

スチュワードシップ・コードが改訂されたことに伴い、これに対する当社の取り組み方針を2025年12月に改定しました。主な改定点は、原則4における実質株主に関する問い合わせへの対応、および協働エンゲージメントの促進の2点です。

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。

2025年10月に「議決権の行使に関する方針」を改定しました。同時に検討中の議決権行使方針や投資先企業に対する期待も公開し、より企業等との対話に役立つ開示への工夫も行っています。また、議決権行使結果についても、総会月の翌月開示を基本とし、理由をより詳しく記載し、分かりやすい開示を行うよう努めています。2022年8月総会開示分より、全面的に開示フォーマットを改良し、利便性を高めました。また、2024年12月より、国内投資先企業に対する議決権行使結果、理由の英文開示も実施しています。

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。

毎年定期的に、スチュワードシップ活動の主な内容をまとめた「サステナビリティレポート」を発行しています。また、ホー

ムページにおいて投資先企業とのエンゲージメント事例や議決権行使結果を公表しています。

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。

当社の行動指針に「持続可能な社会に貢献する」ことを掲げており、社会の持続的成長に資するべく、組織的に取り組んでい

ます。

責任投資部には企業調査アナリストが日本株式運用部との兼務で在籍しており、投資先企業との対話によって得られた情報を共有しています。また、得られた知見は、インハウスのESGスコア算出や企業価値評価に活用しています。2025年11月には、投資先企業を招き、ESGに関する第5回情報交流会を開催し、当社と投資先企業の対話だけでなく、投資先企業同士の情報交換の機会を提供しました。また、サステナビリティに関する知見の獲得、エンゲージメント力等の向上を目的に、週に一度リスクリミングを実施しています。

責任投資原則(PRI)評価結果2025

10項目中9項目で最高評価「5つ星」獲得

当社は、責任投資原則(PRI)による2025年の年次評価において、3年連続で、10項目中9項目で最高評価である「5つ星」を獲得しました。また残りの1項目においても、「4つ星」を獲得しました。

PRI署名機関は、毎年、各分野の責任投資の取り組み状況に関する報告書をPRIへ提出する義務があり、その報告書をもとにPRIが年次評価を行います。今回の評価は2024

2025年PRI年次評価

評価項目	当社評価	当社スコア	中央値
投資、スチュワードシップ・ポリシー	★★★★★	97	66
上場株式	アクティブ・ファンダメンタル	★★★★★	96
	アクティブ・クオンツ	★★★★★	96
	パッシブ	★★★★★	100
インハウス運用	その他	★★★★★	96
	国債等	★★★★★	98
	社債	★★★★★	100
	証券化商品	★★★★★	89
外部委託運用	上場株式	アクティブ	★★★★★
当報告書の検証体制			100
+	WEB 詳細は、下記をご参照ください。		80

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

PRIアセスメントレポート2025
https://www.daiwa-am.co.jp/company/pdf/20251201_02.pdf

年の活動を対象としており、各項目のスコアにおいてもそれぞれの中央値を大きく上回る結果となっています。当社は2006年5月PRIに署名後、一貫して責任投資に取り組んでおり、今回の評価獲得もこうした取り組みを積み重ねてきた結果であると考えています。

今後も機関投資家としての社会的責任を果たすべく、投資先企業の企業価値向上に取り組んでいきます。

Part 2 コーポレート サステナビリティ

STORYLINE

Part 2(コーポレートサステナビリティパート)では、大和アセットマネジメントのサステナビリティを重視した経営の推進を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。

- ① Sustainability Principles**
 - 基本的な考え方と取り組み指針
 - サステナビリティ経営の基盤となる方針
- ② Corporate Materiality**
 - 当社のマテリアリティ
 - 各マテリアリティへの取り組み
 - 持続可能な社会の実現と企業価値向上への実践
- ③ Corporate Data**
 - 会社概要
 - データ集
 - 役職員一丸となり取り組んだ1年の成果

Part 1 スチュワードシップ活動 Part 2 コーポレートサステナビリティ

① Sustainability Principles ② Corporate Materiality ③ Corporate Data

① サステナビリティ方針

サステナビリティ経営の基盤となる方針

基本的な考え方

当社の社会的使命は、資産運用業を通じて、人々の豊かな暮らしと持続可能な社会の実現に貢献することです

そのため、当社は受託者責任(フィデューシャリー・デューティ)を全うし、長期的に良質なリターンやサービスを提供するよう努めています。時代の変化に対応しながら長期的にこれらを提供し続けるためには、持続可能性(サステナビリティ)を重視した経営を行う必要があると考えています。

社会経済活動は持続的な社会を基盤として継続できるものであるため、当社はその実現を事業運営の大前提と位置づけます。同時に、資産運用業を営む当社は、資本市場の維持発展に対して担っている責任の大きさを常に自覚し、その責務を果たす必要があります。だからこそわたしたちは、事業活動を通じて、社会のサステナビリティ確保に関する重要事項の解決に取り組み、ステークホルダーからの信頼を獲得することで、さらなる企業価値の向上を目指します。

取り組み指針

- 当社は資産運用会社として、経済の好循環を促す役割の大きさを認識し、事業活動を通じて地球環境や社会のサステナビリティの維持・向上に貢献する企業を支援するとともに、受託者責任を全うします。
- あらゆるステークホルダーにとってのベストパートナーを目指します。
- 健全で透明性の高い経営を通じて、当社の持続的な企業価値向上に努めます。
- 当社が優先すべき重要事項(マテリアリティ)を明確にし、定期的に見直しを行います。
- 上記指針に基づき、サステナビリティ経営を推進するにあたっての具体的方針を定め、これを実行します。

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。
 □ サステナビリティ <https://www.daiwa-am.co.jp/company/sustainability/index.html>

具体的方針

サステナビリティ経営を推進するにあたって、具体的方針を定めています。主な方針は以下のとおりです。

```

graph TD
    A[当社の使命] --> B[サステナビリティ方針]
    B --> C[環境方針]
    B --> D[人権方針]
    B --> E[スチュワードシップ活動方針]
    B --> F[お客様第一の業務運営に関する方針]
  
```

主な具体的方針

② コーポレートマテリアリティ

持続可能な社会の実現と企業価値向上への実践

マテリアリティの特定プロセス

当社は様々な事項のリスクと機会を検討し、当社の取り組むべき重要課題（マテリアリティ）を特定しています。

Step 1

社会課題の把握・整理

Step 2

社内外のステークホルダーの視点の取り入れ

Step 3

マテリアリティ（案）の策定

Step 4

経営陣による議論・決定

コーポレートマテリアリティ

当社のマテリアリティは、特定プロセスを通じて以下のとおり設定され、全社的に取り組むことで、サステナビリティ経営を推進しています。

なお、これらのマテリアリティは、社会課題の動向や事業環境の変化に応じて、継続的な見直しを実施しています。

事業活動に関わるマテリアリティ一覧

フィデューシャリー・デューティーの徹底



スチュワードシップ活動および責任投資の推進*



資産形成に資するサービスクオリティの向上



事業領域の拡大



事業基盤に関わるマテリアリティ一覧

ステークホルダーからの信頼獲得



従業員のウェルビーイングの向上



人権と多様性の尊重



コーポレート・ガバナンスの強化



*「スチュワードシップ活動および責任投資の推進」の活動の詳細は、P.7～の「Part 1」をご覧ください。

WEB 当社は各マテリアリティの長期目標と進捗管理項目を定めています。進捗についてはWEBで開示しています。

長期目標・進捗管理項目

https://www.daiwa-am.co.jp/company/sustainability/pdf/long-term_goals_and_progress_control_items.pdf

関連するコーポレートマテリアリティ：人権と多様性の尊重

人権尊重の取り組み

当社は、国連「ビジネスと人権に関する指導原則」（UNGPs）をはじめとする国際的枠組みに則り、企業活動における人権尊重を基本方針として掲げています。2011年に採択されたUNGPsは、すべての企業に対して人権尊重の責任を明示しており、企業が引き起こす可能性のある人権侵害への対応を求めています。また、日本においても2022年に「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」が公表され、サプライチェーン全体における人権課題への対応を強化することが求められています。

主な取り組み

当社は、2022年9月に人権方針を策定し、企業文化の中核に人権尊重を位置づける姿勢を明確にしました。

同年12月には、協働エンゲージメントを通じて人権尊重の取り組みを促進することを目的として設立された「PRI Advance」に参画しています。

また、重点人権課題の特定と評価を行い、人権デューデリジェンス（DD）を実施しています。人権DDとは、企業活動が人権を侵害していないかを検証し、万が一侵害が発生した場合には、確実な救済策を講じるための一連の行動を指します。

人権方針

大和証券グループの企業理念に「高い倫理観を持って社会の持続的発展に貢献する」が明記されており、わたしたちの行動指針にも「持続可能な社会に貢献すること」を掲げています。誰一人取り残さない、持続可能な社会を実現するためには、人権を尊重することは不可欠であると考えています。当社は、人権尊重を基本理念とする企業文化のさらなる向上を目指し、人権尊重への取り組みを推進します。

人権DD

人権方針のもと、当社社員に加え取引先や運用委託先、投資先に対しても人権課題に関する調査と対策に取り組んでいます。

大和証券グループでは、「サプライヤー行動規範」を定め、サプライヤーの皆様にも人権課題への対応を含めたESGへの取り組みにご理解とご協力をお願いしています。

外部委託先（運用）

毎年実施の継続調査（RFI）において、人権尊重の取り組みと課題についての項目を追加し、モニタリングを実施

外部委託先（取引先）

長時間労働やハラスメント等人権課題への対応状況を把握するため、アンケート調査を通じたモニタリングの実施を予定

社員

年に2回職場環境サーベイ実施によるモニタリングと役職員向けに人権啓発研修、ハラスメント防止研修を実施

投資先

運用におけるコアマテリアリティに「ビジネスと人権」を設定し、リスク・機会の把握とエンゲージメントを実施
(参照 P.31)

救済

社員が人権・ハラスメントに関する相談を行える窓口を設置しています。また、取引先に対しても相談窓口の設置等対応を検討してまいります。

関連するコーポレートマテリアリティ：[「フィデューシャリー・デューティーの徹底」](#)

プロダクト・ガバナンス向上への取り組み

当社は、商品組成時に提供する付加価値を明確化したうえで商品設計を行い、組成後も商品性を維持するよう努めています。今後も、プロダクト・ガバナンスの徹底により、お客様の利益を第一に考えた業務運営を遂行していきます。

プロダクト・ガバナンス体制

取締役会

■ 取締役会

経営の重要な意思決定および各取締役の業務執行の監督を行っています。取締役会は、FD諮問委員会での意見について報告を受け、フィデューシャリー・デューティー（FD）の実践状況を確認しています。

※ 詳しくは [P.109「コーポレート・ガバナンス体制」](#)をご参照ください。



FD諮問委員会

■ FD諮問委員会

フィデューシャリー・デューティー遂行の観点での牽制機能の強化を図るために、2021年4月に設置。社外取締役およびリスクマネジメント担当役員で構成されています。同委員会では、プロダクト・ガバナンス会議の報告を受領し、社外取締役に意見を求めます。



プロダクト・ガバナンス会議



■ プロダクト・ガバナンス会議

プロダクト・ガバナンスの実効性向上を図るために2023年6月に設置。代表取締役が参画し、運用状況、商品性、開示の適切性などプロダクトの品質維持・向上全般に関する事項に関して、検証結果の報告や対応方針の審議決定、実行状況の確認を行っています。プロダクト・ガバナンス会議では、ファンドの組成から組成後の運営管理、償還に至るまでの全過程にわたって検証を行っています。

検証

ファンドにおける運営管理

商品組成

販売会社との連携

運用

情報提供

満期／
線上償還等主な
着目点付加価値を
明確化販売状況の
確認運用状況の
検証適切な
情報開示等少額ファンドの
償還推進等

● プロダクト・ガバナンスに関する方針

当社は、これまでお客様の利益を第一に考えた業務運営に努めてきましたが、プロダクト・ガバナンスに関する考え方を明確化するため、2024年9月に「プロダクト・ガバナンスに関する方針」を策定しました。

方針

1. 方針の目的
2. プロダクト・ガバナンス体制の整備
3. プロダクトの組成
4. プロダクトの管理
5. 分かりやすい情報提供

+ WEB 詳細は、下記をご参照ください。

□ プロダクト・ガバナンスに関する方針

https://www.daiwa-am.co.jp/company/product_governance.html

プロダクト・ガバナンスに関する取り組みの実績

当社では、プロダクトの組成段階において、その付加価値を明確に定義したうえで、組成後も商品性が維持されているかを継続的にモニタリングしています。当社では、これまで以下のような取り組みを行ってきました。今後も継続的かつ計画的に施策を展開していきます。

1. 運用状況の検証

投資家の期待するリターンが実現されているか、他社の類似ファンドと比較して著しく劣後していないかなど、複数の観点から評価を行っています。長期にわたってパフォーマンスが不振と判断されたファンドにつきましては、運用改善、信託報酬見直し、線上償還などの措置を講じています。

2. 少額ファンドの償還

運用成績低迷の抑止や投資信託の本数の最適な管理のため、線上償還対象ファンドのリストを作成し、線上償還に取り組んでいます。2024年度は16本の線上償還を実施し、2025年度も継続的に対応を進めています。

3. ESGファンドの検証

ESGファンドにつき、ファンド特性に沿った情報提供が行われていること、また一部ファンドにつきましてはESGレポートの発行等、より分かりやすい開示に努めていることを確認しました。

4. ファンドのコストの検証

ファンドの総経費率につき、同一アセットクラス内のファンドと比較・検証を実施しました。

5. 販売会社との情報連携

当社では、お客様の最善の利益に適う商品提供を推進する観点から、販売会社との情報連携の強化を進めています。高リスクあるいは複雑な投資信託につき、想定顧客と実際に購入した顧客属性の乖離を確認するためのデータ受渡しや、販売会社とのコミュニケーション深化に向けて、体制構築を進めています。

FD諮問委員会委員長メッセージ



小野塚 恵美

社外取締役

Message

フィデューシャリー・デューティーの実効性向上に向けた委員会の取り組み

この1年間を振り返ると、当委員会で取り扱う内容は一層高度化したという印象を持っています。プロダクト・ガバナンス会議においては運用パフォーマンス等の検証報告が着実に実施され、さらにグランドデザインの策定が行われました。当委員会としては、そのインプリメンテーションが実効性を伴って進むよう、意見を述べ後押しを行いました。また、業界や規制当局からのフィデューシャリー・デューティーへの期待が高まる中、販売会社との連携など、当社の担当部署および役員は誠実に取り組みを進めています。

今後は、投資家にとっての価値提供の観点から、さらに深みある取り組みを展開することを期待し、委員会としては実効性あるモニタリングを重視してまいります。

関連するコーポレートマテリアリティ：資産形成に資するサービスクオリティの向上（ステークホルダーからの信頼獲得）

多様な商品・サービスの拡充

幅広いお客様に当社の商品を選んでいただけるよう、様々な投資目的等に適合した投資信託・ETFを開発しています。また、当社の商品についてお客様に深く理解していただけるよう積極的な情報提供を進めています。

お客様の資産形成に資する魅力的な商品・投資機会の提供

■ 多様なNISA対象投資信託の提供

NISAを機に拡大した投資家層を念頭に置き、当社は独自性と先進性を兼ね備えた商品を提供し、お客様の多様化するニーズにお応えしています。

iFreeNEXT FANG+インデックス (成長投資枠・つみたて投資枠対象)

世界を席巻するビッグテック米国企業に厳選投資を行い、その成長のダイナミズムの享受が期待できる「iFreeNEXT FANG+インデックス」。2024年のトータルリターンは、つみたて投資枠対象投資信託の中でトップ^{*1}となりました。また、設定から7年が過ぎ、純資産総額は1兆円^{*2}を突破しました。資産形成のさらなる加速を期待する投資家の皆様の選択肢となると考えます。

*1 (出所) QUICK資産運用研究所
データは2024年12月末時点。対象はNISAつみたて投資枠対象の全ファンド。
*2 2025年12月3日時点



特集ページ
<https://www.daiwa-am.co.jp/special/fang/index.html>

■ 多様な投資信託の開発

オルタナティブ資産への投資機会の拡大

お客様の多様なニーズに応える新たな投資ソリューションとして、付加価値が高く差別化された、オルタナティブ資産を投資対象とする金融商品のラインナップを拡充しています。世界のインフラ関連資産を投資対象とした本邦初の投資信託「ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド」や、非上場プライベート・クレジット・ファンドを主たる投資対象とする日本初の国内籍公募投資信託「ブラックストーン・プライベート・クレジット・JPY ファンド(毎月分配型)」など、今後も開発を強化し、新たな価値を提供していきます。

iFreeHOLD/iFreeWalletシリーズ (成長投資枠対象)

「債券投資をもっと自由に。」というコンセプトで誕生したファンドシリーズです。長期債券1銘柄を満期まで保有するシンプルな投資戦略の「iFreeHOLD」と、短期金利を享受し続けることで新しい外貨投資のカタチを提供する「iFreeWallet」。NISAを活用した債券投資として、中長期的な資産形成の選択肢になると考えています。2025年10月末時点のラインナップは、米国・メキシコ・日本の3カ国(iFreeWalletは米国・メキシコのみ)ですが、今後拡大も予定しています。



サービスの拡充と販売サポート

■ iFree(大和アセット)LINE公式アカウントの開設

当社では、お客様にタイムリーかつ有益な情報をお届けする取り組みの一環として、2025年5月に「iFree(大和アセット)LINE公式アカウント」を開設しました。

本アカウントでは、アンケートの回答内容に応じて4つのメニューを設けており、お客様それぞれの興味・関心に合わせたコンテンツやキャンペーン情報を配信しています。この取り組みにより、お客様への情報発信の幅が広がりました。

今後も、LINE公式アカウントをはじめとする様々なチャネルを通じて、お客様の長期的な資産形成を支援すべく、情報提供の質と幅のさらなる向上に努めています。

■ ホームページのリニューアル

お客様のユーザビリティ、アクセシビリティなど使いやすさ向上のため、当社ホームページのリニューアルを実施しました。

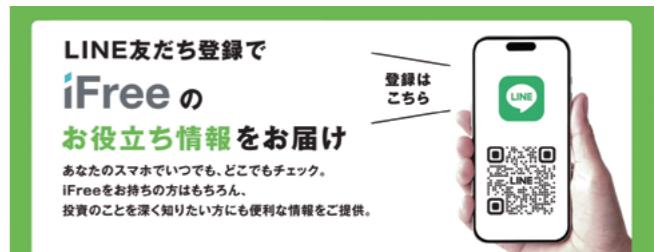
主な改善点として、ファンド検索機能ではワードサジェストや人気キーワード表示による検索性の向上、また、ファンド比較機能の導入により、複数ファンドの情報を一覧で確認できるようになりました。さらにWEB接客機能の導入により、おすすめファンドの提案やヘルプなどを表示することができるようになりました。

デザインは大和証券グループのコーポレートカラーである赤とゴールドを基調に、年齢や文化、障がいの有無を問わず、誰もが使いやすいユニバーサルデザインを目指しました。

■ 販売会社に向けた適切なタイミングでのサポート

当社では、販売会社の営業担当者を対象に、マーケットの動向や見通し、ファンドの運用状況に関する研修を継続的に実施しています。

2024年度より、複数の販売会社が参加可能なオンライン形式の「横断研修」を開始しました。本研修では、定期的なマーケット解説に加え、特定のテーマやアセットに焦点を当てた内容も提供しています。また、マーケットの急変時には緊急開催を行うなど、販売現場のニーズを踏まえ、タイムリーかつ柔軟な対応を行っています。これまでに開催された横断研修は累計32回、延べ2万人以上の営業担当者が参加しました。

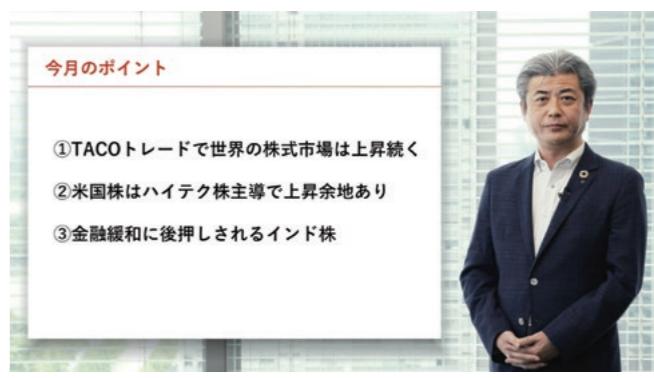


WEB 二次元コードからお友だち追加が可能です。詳細は下記をご参照ください。
iFree(大和アセット)LINE公式アカウント
<https://www.daiwa-am.co.jp/ifree/index.html#line>

今回のリニューアルを、当社への信頼性の向上と、ユーザーへの適切な情報提供を実現する一歩とし、今後も、さらなる改善に取り組んでいきます。



ファンド情報詳細ページ



高橋 卓也
チーフ・ストラテジスト



関連するコーポレートマテリアリティ：資産形成に資するサービスクオリティの向上（ステークホルダーからの信頼獲得）

社会・環境への貢献

当社は資産運用を通じて社会と環境への持続的な価値創出を目指しています。金融教育プログラムを展開し、投資の理解を深めることで人々の資産形成を支援します。また、ファンドを通じた寄付活動により地域社会の発展や環境保護にも貢献していきます。

金融リテラシー向上への取り組み

■ オリジナルゲームの提供

インタラクティブな受講者参加型の金融教育セミナーを提供するため、資産運用とライフプランを絡めたカードゲーム「みんなのマネプラ!®」を2024年に制作しました。

「みんなのマネプラ!®」は、設定されたキャラクターになりきり、資産運用によってお金を増やしながら20代から60代にかけてライフイベントの実現を目指すカードゲームです。資産運用がもたらす効果をゲームで実感してもらった後、座学で資産形成の基礎について学んでもらうカリキュラムとなっています。当社独自のセミナーを提供し、若い世代を中心に資産形成へと踏み出す後押しをしていきます。

※ 金融経済教育については [P.103](#) をご参考ください。



■ 「ごっこランドEXPO」に出演

当社は、サステナビリティ活動の一環として株式会社キッズスターが運営する国内最大級の知育アプリ「ごっこランド」に、「ESG投資」をテーマとしたゲーム「ちきゅうをげんきにしよう!」を資産運用会社として初めて出店しました。

ゲームはクイズ&ランゲームで、正しいと思う選択肢にランゲームで稼いだコインを投資し、地球の未来を救うという内容となっています。ゲームをきっかけに、子どもたちに環境問題や地球の未来・お金・投資に対する考え方を醸成されることを期待しています。



また、2025年度はリアルイベント「ごっこランドEXPO」にも出展し、全国の大型ショッピングモールにて親子向けの金融教育ワークショップを実施しました。貯金箱作りを通じて、お金の使い方を考えるきっかけを提供し、家庭での金融リテラシー向上を支援するとともに、ファミリー層との新たな接点を通じて、当社のサステナビリティ活動への理解促進を図りました。

今後も、当社は資産運用会社の観点から、サステナブルな社会の実現に貢献していきます。

ファンドを通じた環境NPO団体等への寄付

■ みんなで育む明日への森

当社と販売会社は「みんなで育む明日への森」と題して、「脱炭素テクノロジー株式ファンド(愛称：カーボンゼロ)」の信託報酬の一部を「認定NPO法人環境リレーションズ研究所」の植樹プロジェクトに寄付しています。毎年5～6月頃に現地森林組合等で植樹され、植樹後10年間保育管理が行われます。2025年は、山梨県笛吹市芦川町に2,714本を植樹し、累計で24,243本となりました。植樹地は全国6カ所に広がっています。

脱炭素テクノロジー株式ファンド
<https://www.daiwa-am.co.jp/special/carbonzero/>



信託報酬の一部を、
植樹プロジェクトに寄付

● 累計植樹本数

24,243 本

2025年: 2,714 本



■ 「つみたて投資・サステナブル」プロジェクト

当社は「iFree オールカントリー(全世界株式)ESGインデックス(愛称：未来へつなぐオールカントリー(ミラカン)」の販売会社における毎月末時点の積立口座件数に応じて、同ファンドから得られる信託報酬の一部を、SDGs活動を行う団体に寄付しています。

2025年寄付先	寄付金額
特定非営利活動法人ジャパンハート	300,000円

「つみたて投資・サステナブル」プロジェクト
https://www.daiwa-am.co.jp/special/ifree_esg/



社内活動を通じた社会福祉団体への寄付

■ ビジョン・バリューチーム主催イベントの寄付活動

ビジョン・バリューチームでは毎年「サステナMONTH」と称し、「Value03: 持続可能な社会に貢献する」を実践する1カ月を設けています。その中で行われる社内リサイクル市場で集まった寄付金は、ビジョン・バリューチームが選定した団体等へ寄付しており、2024年度は愛媛県今治市にある障がい者や児童、高齢者を支援している社会福祉法人来島会へ寄付を行いました。今後もこのような活動を通じ役職員のサステナビリティ意識の向上を図っていきます。



社会福祉法人来島会の施設利用者の様子

関連するコーポレートマテリアリティ: [資産形成に資するサービスクオリティの向上](#) [ステークホルダーからの信頼獲得](#)

資産運用普及センターの取り組み

資産運用普及センターは、資産運用の重要性を広く啓発するために、当社が2024年4月に設置した組織です。

資産運用普及センター、2つのアプローチ

金融経済教育グループ

ファイナンシャル・ウェルビーイングの実現に向け、金融リテラシー向上に資する金融経済教育活動を実施

資産形成リサーチグループ

マクロ的視点で家計の資産形成に関する調査・分析を行い、資産形成の環境整備につながる情報を発信

金融経済教育活動のご紹介

金融経済教育グループでは、学校や職域などで金融経済教育の授業(セミナー)を実施しています。公的に定められた金融リテラシー・マップに基づき、投資に限らず生活スキルとして身に付けるべき金融リテラシーの学びの機会を提供しています。

学生
向け

学生向けに「金融、経済、ライフプランニング」などの講義を実施



2025年度に入り、学生向けの授業・講義の場も増えています。青山学院大学、大阪大学、相模原中等教育学校、同志社中学校、日本芸術高等学園などで、金融・経済の知識やライフプランニングの重要性について講義を行いました。

今後も学生の皆さん一人ひとりが、自立し、安心感ある豊かな生活を実現できるよう、金融リテラシー向上につながる授業・講義を実施していきます。

教員
向け

「教員の民間企業研修」にて金融経済教育の模擬授業を実施



昨年度に続き、経団連の関連団体が実施する「教員の民間企業研修」で、東京都の教員の方々40名に大和証券グループとして研修を実施しました。資産運用普及センターでは、学校での実践を想定したカードゲームによる模擬授業を行いました。研修後のアンケートでは、「大変参考になった」との回答を多くいただいたほか、「学校で金融教育の時間を設けたい」とのお声も寄せられました。

親子
向け

他企業とのコラボレーションで、「働く×お金」の親子セミナーを実施



パーソルテンプスタッフ社の社員ご家族対象の夏休み親子セミナーを、大和コネクト証券と共同で実施しました。参加者は「働く×お金」をテーマにその関係性を学びつつ、カードゲーム「みんなのマネプラ!®」をプレイし、ライフプランと資産形成の大切さについて意識を高めました。参加者からは「(セミナーをきっかけに)家庭内でお金について話す機会が増えました」とのお声を頂きました。

ファイナンシャル・ウェルビーイング実現に向けた情報発信

資産運用普及センターの専用サイトがオープン

当社ホームページ内に、資産運用普及センター専用サイトをオープンしました。金融経済教育の主な活動実績やオリジナル教材の紹介、資産形成白書をはじめとするレポート等を公開しています。今後、資産運用普及センターが実施した個人向けのアンケート調査なども掲載していく予定です。

□ 資産運用普及センター
<https://www.daiwa-am.co.jp/hukyu-center/>

「資産形成白書」、今年度も刊行予定

「資産形成白書」は、昨年度より制作している個人の資産形成に関する包括的な資料です。ミクロからマクロまで、そして足元の動向から長期的な変化まで、多様な分析やデータを掲載しています。今年度は、資産運用普及センターが独自に実施した個人向けのアンケート調査に基づく分析も盛り込む予定です。



オリジナル教材「金融経済教育テキスト」を作成

「金融経済教育テキスト」は、資産運用普及センターが金融経済教育に関する講義やセミナーを行う際に活用するテキストです。構成は、公的な会議体が定めた「金融リテラシー・マップ」を踏まえています。今後は、NISAやiDeCo、年金、介護、教育資金といったテーマごとの補充テキストも作成していく予定です。



当社オリジナルのカードゲーム「みんなのマネプラ!®」の新しい挑戦



「みんなのマネプラ!®」は、資産運用普及センターの金融経済教育において、多くの学校や職域で活用されています。今回、新しい挑戦として、創立100周年を迎えた品川女子学院の生徒の皆さんと共に、女性活躍版「みんなのマネプラ!®」を開発中です。生徒の皆さん発案による多様性あふれるキャラクターやライフイベントを取り入れ、10代でも実感を持って将来を考えるゲームになる見込みです。完成は2026年初めの予定です。

Message センター長より皆様へ

資産運用についてセミナーなどでお話しする際、最近は参加者の年齢が多様になっており、資産運用の広がりが実感されます。しかし、長期的な資産運用が必要と思われる層ほど、資産運用が浸透していない印象があります。今、資産運用を始めた人と、何もしなかった人との間では、30年後、40年後に大きな資産格差が生じます。そうならないためには、資産運用をより広く、より早く普及していく必要があると考えており、わたしたちも、その一翼を担う所存です。



長野 吉納
資産運用普及センター長

関連するコーポレートマテリアリティ：（従業員のウェルビーイングの向上）（人権と多様性の尊重）

人的資本経営の推進

当社は、多様な人材が活き活きと働き続けられる充実した人事制度と、誰もが活躍できる職場づくりに力を入れています。

人材育成プログラム

社員一人ひとりが安心して成長できる環境づくりを大切にし、成長段階に応じて充実した人材育成プログラムを用意することで、目指すキャリアを後押しします。

基礎	若手社員	中堅社員	管理職
	Daiwa AM ベーシック プログラム (新卒1~2年目)	Daiwa AM Q-Road (新卒3~5年目)	マインドセット 研修
			ラインマネージャー研修 リーダー研修 メンター制度*1
チューター制度			

サポーター制度（キャリア採用者向け）

運用人材育成プログラム	運用本部トレーニー制度・週次マーケット分析研修
グローバル人材育成プログラム	海外留学制度・海外トレーニー制度*2
商品業務知識向上プログラム	プロダクト基礎研修・社内勉強会

サステナビリティ人材育成プログラム	サステナビリティ・アソシエイト、サステナビリティ・リーダー
※詳しくは P.89の「サステナビリティ人材の育成」をご参照ください。	
自己申告制度／1on1ミーティング	
グループ内公募制度	
自律的なリスクリング支援（資格取得支援・語学力向上支援・オンライン学習・社外セミナー等）	

*1 役員がメンターとなり、将来の役員やライン部長候補である管理職のキャリア形成をサポートする制度
*2 海外トレーニーの例：ESG投資のリーディングカンパニー（1週間）、REIT運用を専門に行う運用会社（1年間）

Pick up 若手社員向け5年間の育成プログラム

Daiwa AM ベーシックプログラム（新卒1~2年目）

1・2年目の社員を対象に、入社後2年間を資産運用ビジネスのプロフェッショナルとなるための基礎教育期間と位置づけ、社会人としての基本、グループ理解・企業文化および業務のベースとなる知識・スキルなどを習得します。

主な研修内容

ビジネスマナー、ロジカルシンキング、コミュニケーションなど社会人として必要なスキル講座、金融・経済の基礎講座、商品・業務知識に関する講座など

Daiwa AM Q-Road（新卒3~5年目）

入社3年目から5年目の社員を対象に、資産運用ビジネスのプロフェッショナルとなるために必要な「運用力」「マーケティング力」「商品開発力」についての実践教育期間と位置づけ、将来どの分野の業務を任せられても活躍できる基礎能力をバランス良く習得します。

主な研修内容

各運用チームの運用哲学・業務理解、マーケティングやファンドの企画・組成に関する講義など

プログラム参加者の声

運用人材育成プログラム



高瀬 遥香
日本株式運用部
アルファ・ドライバー運用チーム
主任

運用本部トレーニー制度

知識と経験を今後のキャリアに活かす

運用本部トレーニー制度に参加し、マクロ経済の基礎から株式・債券の基礎、行動ファイナンス、コンプライアンスや運用哲学など幅広い内容を学びました。今回の研修を通じて、金融市場や運用に関する知識のみならず、運用業務に携わるうえでの心構えや、実務で使用されるツールについても理解を深めました。これらの知識と経験を、今後のキャリアに活かしていくたいと考えています。



2025年度運用本部トレーニー講義の様子

グローバル人材育成プログラム



吉成 将
経営企画部
経営企画課
上席課長代理

海外への派遣研究員プログラム

研究を通じて得た資産運用立国に 向けての新たな視点

コロンビア大学ビジネススクール日本経済経営研究所（CJEB）への派遣を通じ、金融リテラシー向上に関する研究に取り組みました。授業聴講や多様な交流の機会にも恵まれました。金融リテラシーの向上は社会的に重要なテーマであり、米国ではこの分野に関する取り組みや研究が多方面で進められています。そうした環境の中でこのテーマに向き合った経験は、資産運用立国への実現に向けて業務を通じて貢献するための視野を広げる、非常に貴重な機会となりました。



CJEBの派遣研究員セミナーでのプレゼンの様子

社内で自発的に生まれた研修

商品業務知識向上プログラム



深見 泰斗
リスクマネジメント部
プロダクト・ガバナンス課
主任

プロダクト基礎研修

専門家としての成長の加速を実感

プロダクト基礎研修では、ケーススタディを通じて投資信託の仕組みや関連する法令・規則を学び、商品組成に関する基礎的な業務知識を習得しました。入社後早期に研修を受けられたことで、担当業務に対する理解度が深まり、専門家としての成長を加速できたと考えています。今後も、この研修で得た知識を土台に、さらなるパフォーマンスの向上を目指してまいります。



研修資料の一例

関連するコーポレートマテリアリティ：（従業員のウェルビーイングの向上）（人権と多様性の尊重）

多様な人材が活躍できる環境整備

大和証券グループでは、特に注力すべき重点分野の一つとして「ダイバーシティ&インクルージョン」を掲げています。当社でも、社員一人ひとりが強み・個性を活かして最大限にパフォーマンスを発揮できるよう、ジェンダー・年齢・障がい・採用ルートなど、様々な観点からダイバーシティ&インクルージョンを推進しています。

仕事とがん治療の両立支援

仕事とがん治療の両立支援制度「ガンばるサポート～がん就労支援プラン～」を導入しています。

短時間勤務制度等の柔軟な勤務制度のほか、経済的サポート、相談窓口等があり、仕事と治療の両立を支援しています。

次世代育成支援対策推進法及び女性活躍推進法に基づく行動計画

当社は、社員に占める女性の割合が42.5%（2025年10月末現在）となっており、ダイバーシティの中でも、女性活躍推進を重要課題として捉え、行動計画を策定し、実行しています。また、転向・登用制度を拡充し、従来の総合職への転向制度に加えて、エリア総合職への転向や非正社員の正社員登用も実施しています。

LGBTQ+に関する理解の促進・人事制度拡充

当事者がより「自分らしく」働きやすい環境を目指し、雇用（採用）や就業におけるあらゆる差別の解消・撤廃や、LGBTQ+への理解を深めるための研修を実施しています。また、パートナーシップに対応した人事制度の拡充、社員主体のコミュニティ「Daiwa ALLYネットワーク」の構築や、社内外の相談窓口設置等の対応を行っており、すべての社員が安心して業務に取り組むことができる職場環境整備を進めています。

エンゲージメントサーベイの実施

当社では社員のエンゲージメントを匿名調査で定期的に実施し、生産性と業績向上に活用しています。

2024年11月調査では全カテゴリが前回比で上昇しました。「挑戦」は高評価を維持し、課題である「パフォーマンスマネジメント」も1on1やHCM（人事管理システム）導入などが改善に寄与したと考えられます。一方で「業務運営体制」は意思決定の迅速さに課題が残りました。

これらの結果に対し具体的な施策を検討・実施しており、今後も持続的なエンゲージメント向上を目指します。

エンゲージメントサーベイスコア

	2024年度	前回比	対(金融)アセットマネジメント基準値
強みの領域	挑戦	+3%	上回る
	ウェルビーイング・フレキシビリティ	+4%	上回る
	倫理性・誠実さ	+3%	大幅に上回る
	業務運営体制	+4%	一*
課題領域	パフォーマンスマネジメント	+6%	上回る
	リーダーシップ	+7%	下回る

* 数値および分析資料はサーベイパートナーであるウイリス・タワーズワトソンより提供。数値は、回答者数(601)のうち各カテゴリの設問に対して肯定的な回答をした従業員の割合を設問ごとに集計のうえ、当該カテゴリの全設問における当該割合の平均値を算出したもの。

* スコアがないため比較ができないカテゴリは「一」としています。

■ 社内および社外における人材交流

ウォーキングイベント（健康経営推進）

2025年度も「さつきラン&ウォーク」に参加し、5月の平均歩数を競う社内チーム対抗戦を実施しました。チームメンバーと励まし合いながら楽しく歩き、表彰式とアフターパーティーではチームを越えて社員間の交流を楽しみ、イベントを通して健康増進とコミュニケーション活性化につながりました。



健康促進イベント「さつきラン&ウォーク」表彰式

新たなつながりをつくる充実した社内サークル

2024年2月に立ち上げた社内サークルは、現在までに13団体へと広がりを見せていました。業務を越えたつながりを生み出し、部署や役職の垣根を越えた多様な交流の場として、社員同士の新たな発見や学びを促進しています。また、趣味や関心を共有することで、自然と働きやすい雰囲気が育まれています。



登山サークルの活動風景

資産運用業界横断でのD&I推進 Asset Management Women's Forum

「Asset Management Women's Forum」は、資産運用業界での女性活躍推進に取り組むことを目的として、2022年5月に活動を開始しました。2025年度は当社を含む24社が参画し、4つのワーキンググループに分かれて計5回のイベントを実施しました。

□ Asset Management Women's Forumサイト
<https://www.toushin.or.jp/start/16/>



イベント開催時のグループディスカッションの様子

■ 外部評価

仕事と育児の両立支援



プラチナくみん

仕事と介護の両立支援



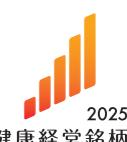
トモニン

LGBTQ+への取り組み評価



PRIDE指標2025ゴールド

健康経営



健康経営銘柄2025

ダイバーシティ&インクルージョン推進会議 議長メッセージ



白河 桃子
社外取締役

Message

ダイバーシティ&インクルージョン(D&I)推進会議を半期に一度開催しており、当社のD&Iへの取り組み報告や、今後の課題について議論を実施しています。女性活躍推進だけでなく、社員すべての働きがい、働きやすさを担保し、多様性を企業の力とするための様々な施策を経営層で議論しています。

当社は新卒採用、キャリア採用、大和証券グループからの転籍など、もともと多様な人的資本に恵まれています。人的資本経営では、社員個々の能力の育成と、能力を最大限に活かせる「風土を耕す」こと、両輪を推進していく必要があります。特にアセットマネジメント業界は専門性の高い人たちの集団です。当社で働くことの価値を感じてもらいたい、魅力的な会社とならなければいけません。この多様な人的資本こそが、持続可能な企業価値創造の源泉となるよう、わたしたちは変革を続けてまいります。

関連するコーポレートマテリアリティ: [コーポレート・ガバナンスの強化](#)

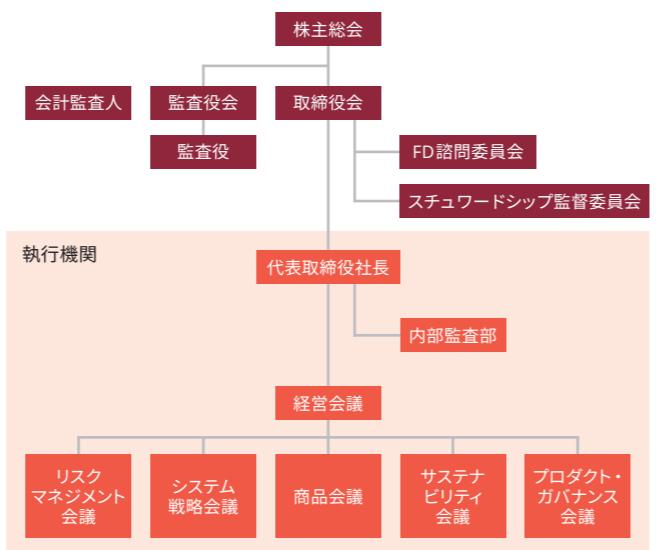
コーポレート・ガバナンスの強化

コーポレート・ガバナンス体制

当社は、取締役会において、経営の重要な意思決定および各取締役の業務執行の監督を行うとともに、監査役会設置会社として、取締役会から独立した監査役および監査役会により、各取締役の職務執行状況等の監査を実施しています。また、当社は、2023年6月から運用経験豊富な2名の社外取締役を迎えて、それぞれの専門的な知見を踏まえた意見を経営に取り入れています。社外取締役はスチュワードシップ監査委員会やFD諮問委員会で議長を務めており、社外取締役の高度で専門的な意見は、当社のガバナンス強化につながっています。

取締役会は、高い倫理観および道徳観を持ち、かつ業務上の経験または専門的な知識を有する者により構成しており、2025年10月末現在、取締役13名（うち社外取締役3名、女性4名）となっています。

コーポレート・ガバナンス体制



リスクマネジメント

取締役会が決定するリスク管理の基本方針に基づき、リスク管理への経営の積極的な関与、当社の保有するリスクの特性に応じたリスク管理態勢の整備、統合的なリスク管理に基づくリスク総体の把握、リスク管理プロセスの明確化等に取り組み、リスク管理態勢の強化に努めています。

経営会議の分科会として、リスクマネジメント会議を設置し、経営への影響が極めて大きいリスク事象であるトップリスクの選定等、リスク管理に関する具体的方法の決定およびトップリスクに関するKRI (Key Risk Indicator) のモニタリング等、リスク状況に関する報告を定期的に行ってています。

リスク管理体制



■ システムリスク・情報セキュリティリスク管理のレベルアップ

当社は、社内外の脅威やリスクから情報資産を保護し、基準額の算出など重要業務が常に継続できる環境を構築するため、システムリスク管理等の体制強化に取り組んでいます。特に、サイバー攻撃やシステム障害による重要業務停止、技術革新への不十分な対応をトップリスクと位置づけ、役職

員向けのサイバーセキュリティ研修やIT基盤の強靭化を推進しています。2025年度は、AI活用のプラットフォーム整備やAI時代を見据えたデータの集約と活用など、ビジネスモデルの変革とイノベーションの創出を支えるIT基盤のアップデートに取り組んでいます。

リーガル&コンプライアンス

資産運用会社におけるリーガル・コンプライアンスの課題は経営に直結し、全業務に関わるため、専門的なコンプライアンス体制の構築が不可欠です。当社はこの体制強化に日々努めています。

■ 企業価値向上のためのコンプライアンス

当社は「コンプライアンスの実践が企業価値の向上につながる」という考えのもと、2023年度より継続してコンプライアンスをブランディングの一環として位置づけています。その施策として、コンプライアンスに対するマインドセットや、当社らしいコンプライアンスの確立などに取り組んでいます。2024年度は、全役職員の協力を得て、「信頼こそ、私たちのアセットです。」という、当社らしさを盛り込んだスローガンを作成しました。多様化が進む時代だからこそ、企業理念を実現し、ビジョン・バリューを実践していくためには、共通認識としてのスローガンが必要だと考えました。

2025年度はスローガンの浸透を目指して、各種の研修で積極的に活用するだけでなく、社内にポスターを掲示する等の啓蒙活動を行っています。

このスローガンは、当社のコンプライアンスへの姿勢を、社内だけでなく社外にも示す決意表明として、ホームページでも公開しました。



「コンプライアンス・スローガン」のポスター

■ コンプライアンス体制の充実に向けた各種取り組み

コンプライアンス体制の充実のため、ITツールを積極的に活用しています。昨年、当社が目指す未来Visionから、社会で求められる原理原則、具体的に遵守すべき法律諸規則等の流れ・つながりを可視化した1枚のシート(コモンセンスシート)を作成しましたが、2025年度はそれぞれの具体的な項目の説明を社内イントラネット上で表示できるよう、IT部門と共同して他のアプリケーションとの連動を試みています。

また、社内の様々な部署からの各種問い合わせについても効率的に対応できるよう、リーガルAIツールについても、複数のツールを導入しています。7月にはLegalOn Technologies社と月1,000件を超える広告審査業務の高度化・効率化を目的としてAIシステムの共同開発を行い、10月より本格導入を開始しました。



広告審査AIツールの画面

VOICE 当社ならではのリーガル・コンプライアンス業務の魅力

政府が掲げる資産運用立国実現に向けての各種制度改正における影響は、その趣旨から、資産運用会社のみではなく、インベストメントチェーン全体で捉えることが重要だと考えています。

当部には資産運用会社での経験が長い人材はもちろん、金融業界での様々なバックグラウンドを持つ経験者、リーガルの専門家としての弁護士が在籍していることから、日頃からステークホルダーの立場も踏まえたディスカッションをすることができ、制度の理解を深めながら業務を進められることが魅力だと感じています。



家門 紋
法務コンプライアンス部
企画課長

松浦 将也
法務コンプライアンス部
課長代理

③会社情報

役職員一丸となり取り組んだ1年の成果



会社概要

商号等	大和アセットマネジメント株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号
本社所在地	東京都千代田区丸の内一丁目9番1号
事業の内容	投資運用業、投資助言・代理業、 第二種金融商品取引業
加入協会	一般社団法人投資信託協会、 一般社団法人日本投資顧問業協会、 一般社団法人第二種金融商品取引業協会
設立	1959年12月
資本金	414億2,454万円

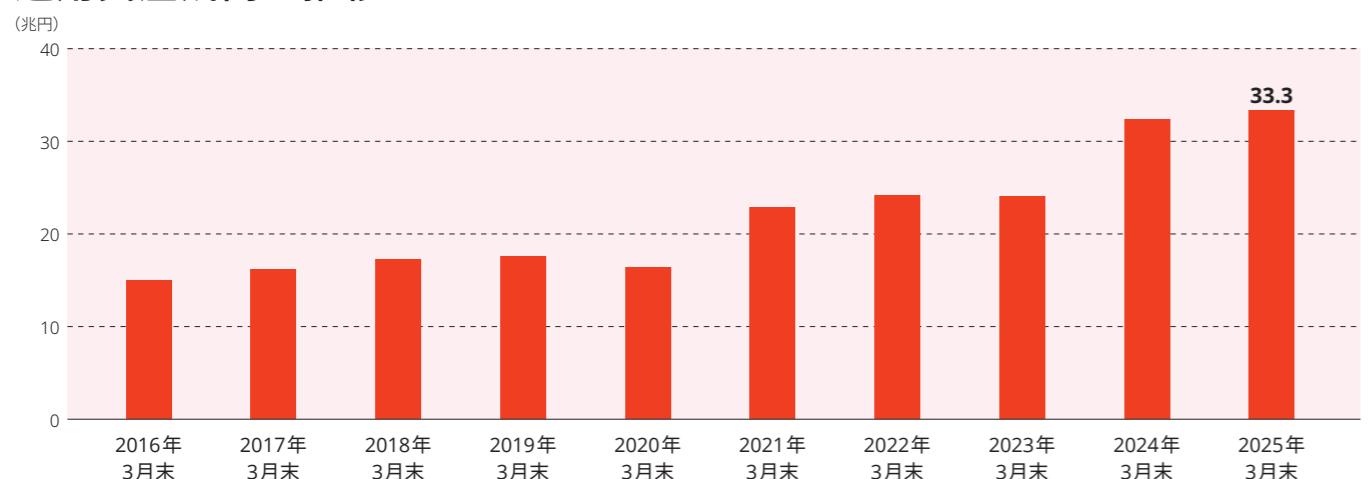
WEB 詳細は、下記をご参照ください。

組織図
<https://www.daiwa-am.co.jp/company/about/organization.html>

財務データ

	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
営業収益	65,906	74,948	70,405	76,939	92,868
営業利益	14,067	18,551	15,310	17,368	22,061
経常利益	14,616	19,089	15,642	17,540	23,528
当期純利益	9,389	12,738	10,317	11,859	16,552

運用資産残高の推移



※ 投資信託、投資一任・助言契約残高の合計(海外子会社の運用残高を含む2025年4月時点の概算値)

Part 1 スチュワードシップ活動

① Sustainability Principles

Part 2 コーポレートサステナビリティ

② Corporate Materiality

③ Corporate Data

データ集

温室効果ガス(GHG)排出量

Scope	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
Scope 1+2	442.5	83.9	64.4	55.5	47.6
カテゴリ6 出張 ^{*1}	73.9	70.0	292.4	562.1	702.3
Scope 3	カテゴリ7 通勤 ^{*1}	101.8	118.6	140.6	163.6
	カテゴリ8 リース車両 ^{*2}	12.0	8.8	5.0	9.8
					11.4

*1 出張、通勤：交通費支給額に基づき算出

*2 リース車両：社用車として使用するリース車両にかかる燃料に基づき算出

*3 東京本社および海外現地法人の入手可能なデータを用いて算出

*4 大和証券グループでは、2021年4月より、当社を含むグループ各社が入居する本社ビルで使用する電力を、再生可能エネルギーへ切り替え

*5 ロンドン現地法人は、2019年より電力を、2022年3月よりガスを再生可能エネルギーへ切り替え

*6 エネルギー使用の合理化等に関する法律および地球温暖化対策の推進に関する法律での算定方法に従い算定(開示は四捨五入)

人材関連

社員に占める女性比率
(2025年10月末時点)



42.5%

管理職に占める女性比率
(2025年10月末時点)



20.4%

取締役会における女性比率
(2025年10月末時点)



30.8%

新卒採用社員に占める女性比率
(2024年度)



50.0%

男性と女性の平均勤続年数
(2024年度)



13.5年 15.3年

障がい者雇用率
(2025年10月末時点)



2.7%

1月当たりの労働者の平均残業時間
(2024年度)



11.1時間

有給休暇取得率
(2024年度)



79.0%

男性育児休職取得率^{*3}
(2024年度)



平均取得日数
118.2日 34.0日

男女の賃金差異^{*4}(男性の賃金に対する女性の賃金の割合)
(2024年度)



全労働者

66.6%



正規労働者

62.8%



非正規労働者

59.5%

*3 算出方法：当該年度に育児休業を取得した男性社員数
÷ 当該年度に配偶者が出産した男性社員数 × 100
なお、出生と育児休業取得のタイミングにより、100%を超過しています。

*4 男女の賃金差異の主な要因は、管理職に占める女性の割合が低いことや、賃金体系の異なる事務職の女性比率が高いことです(2010年度以降は原則基幹職としての採用に一本化)。今後も継続的に女性管理職登用を進めることで賃金差異は縮小していくと考えています。

投資信託のご購入に際し、お客様にご理解いただきたいこと

お客様が投資信託をご購入する際には、以下の2つの注意点を十分ご理解いただいたうえで、当該投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」を必ずご覧いただき、ご自身の判断で投資に関する最終決定をなさるようお願いいたします。

注意点① お客様にご負担いただく費用について(消費税率10%の場合)

	種類	料率	費用の内容	ご負担いただく費用金額のイメージ (金額は左記の料率の上限で計算しています)
直接的に ご負担いただく費用	購入時手数料	0~3.3% (税込)	購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価です。	基準価額10,000円の時に100万口を購入される場合、 最大33,000円 をご負担いただきます。
	信託財産保留額	0~0.5%	換金に伴い必要となる費用等を賄うため、換金代金から控除され、信託財産に繰入れられます。	基準価額10,000円の時に100万口を換金される場合、 最大5,000円 をご負担いただきます。
信託財産で 間接的に ご負担いただく費用	運用・管理費用 (信託報酬)	年率 0~1.98% (税込)	投資信託の運用・管理費用として、販売会社、委託会社、受託会社の三者が、信託財産の中から受け取る報酬です。	基準価額10,000円の時に100万口を保有される場合、 最大1日当たり約55円 をご負担いただきます。
	その他の費用・ 手数料		監査報酬、有価証券売買時の売買委託手数料、先物取引・オプション取引等に要する費用、資産を外国で保管する場合の費用等を信託財産でご負担いただきます。(その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません)	

※費用の種類や料率等は販売会社や個々の投資信託によって異なります。上記費用の料率は大和アセットマネジメントが運用する一般的な投資信託の料率を表示しております。ファンド・オブ・ファンズでは、ファンドが投資対象とする投資信託の運用・管理費用等を別途ご負担いただきます。また投資信託によっては、運用実績に応じた報酬や換金手数料をご負担いただく場合があります。

※手数料等の合計額については保有期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

※投資信託により異なりますので、くわしくは販売会社にお問い合わせください。また、詳細につきましては「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

注意点② 投資信託のリスクについて

投資信託は値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は大きく変動します。したがって、投資元本が保証されているものではありません。信託財産に生じた利益および損失はすべて投資者に帰属します。投資信託は預貯金とは異なります。
投資信託が投資する有価証券等によりリスクの要因は異なりますので、お申込みにあたっては、投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」をご覧ください。

MSCI ESG Research LLCおよびその関連会社を含めた大和アセットマネジメント株式会社の情報提供者(以下「ESG当事者」といいます)は、その信頼する情報源から情報(以下「本情報」といいます)を入手していますが、いかなるESG当事者も、本資料中のいかなるデータについても、その独創性、正確性、および/または完全性を保証するものではなく、商品性、特定の目的への適合性を含めて、一切の明示または黙示の保証をしません。本情報は、お客様の内部的使用の目的のみで使用することができ、いかなる形式によっても複製または配布はできませんし、いかなる金融商品、商品または指標の基礎または構成要素としても使用することはできません。さらに、どの有価証券を売買するかや、いつ売買するかを決定するために、いかなる情報もそれ自体で使用することはできません。ESG当事者はいずれも、本資料中のデータに関連する誤りまたは遺漏に関して一切の責任を負わないとともに、直接、間接、特別、懲罰的、結果的またはその他の損害(逸失利益を含みます)に対する責任を、かかる当該損害の可能性について通知されていたとしても、一切負いません。

当資料のお取扱いにおけるご注意

- 当資料は大和アセットマネジメント株式会社が作成したサステナビリティレポートであり、勧誘を目的としたものではありません。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しする「投資信託説明書(交付目論見書)」の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
- 当資料は信頼できる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。運用実績などの記載内容は過去の実績であり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。また、記載する指標・統計資料等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。記載内容は資料作成時点のものであり、予告なく変更されることがあります。
- 当資料の中で個別企業名が記載されている場合、それらはあくまでも参考のために掲載したものであり、各企業の推奨を目的とするものではありません。また、ファンドに今後組み入れることを、示唆・保証するものではありません。
- 当資料で掲載した画像等はイメージです。

〈委託会社〉

商号等 大和アセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第352号
加入協会 一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

大和アセットマネジメント
Daiwa Asset Management