



Contents

■ ひと目でわかる東京海上アセットマネジメント	3
■ Letter from CEO	5
マテリアリティ	6
■ Letter from Chair of the Board	7
ガバナンス体制	8
■ Letter from CIO	9
■ スチュワードシップ活動	10
スチュワードシップ活動の全体像	11
スチュワードシップ・コード各原則の実施状況	11
組織的対応	12
対話とPDCA	13
国内債券運用におけるスチュワードシップ活動の重要性	16
国内株式運用における責任投資の取り組み	16
アクティブ投資家のエンゲージメント事例	17
議決権行使	19
議決権行使における利益相反管理	21
議決権行使の主な判断事例	23
トピックス	25
対談企画 有馬独立社外取締役 × アナリスト	27

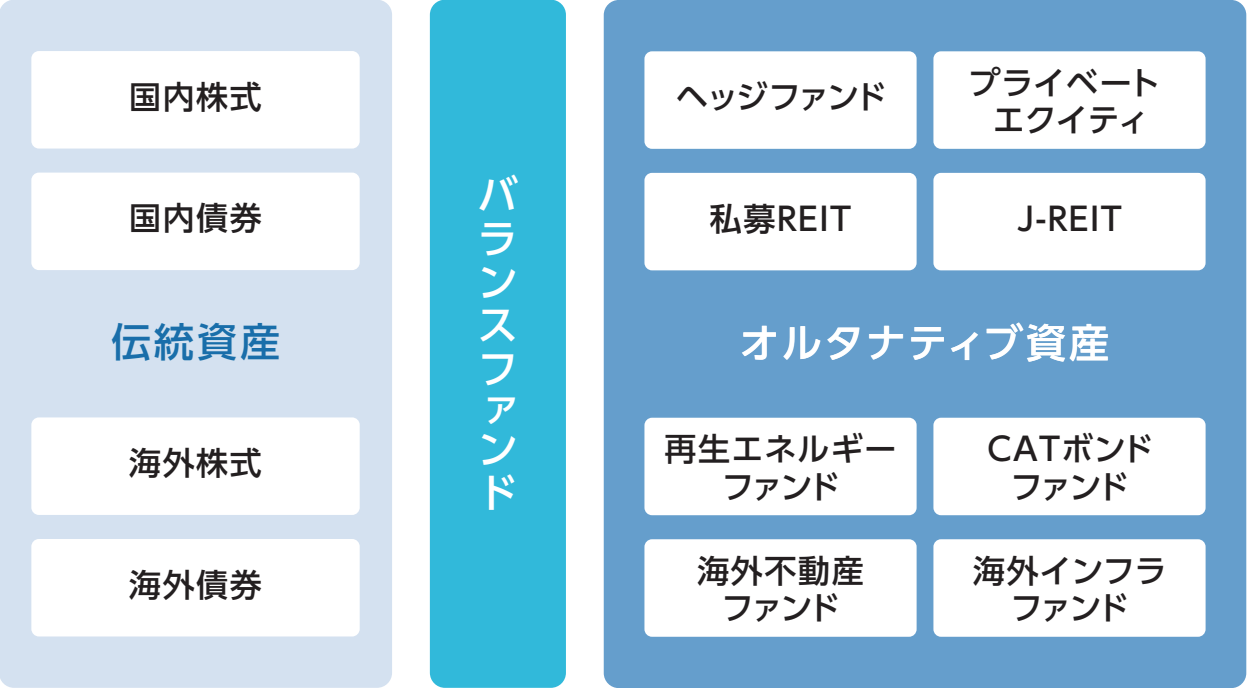
■ オルタナティブ投資の取り組み	31
CAT債券運用におけるサステナビリティの取り組み	31
プライベートエクイティ投資におけるサステナビリティの取り組み	32
海外インフラ投資におけるサステナビリティの取り組み	33
海外不動産ファンド投資におけるサステナビリティの取り組み	34
■ Letter from CSuO	35
■ 自然資本	36
「Jブルークレジット®」の認証取得およびサステナブルファイナンス支援	36
自然資本に関する機関投資家としての取り組み	37
■ 人的資本	43
人的資本経営：経営戦略と人事戦略の連動	43
人材育成(My Career Plan)：個人の能力開発と会社の持続的な成長の連動	45
DE&I：すべての人がいきいきと働ける舞台へ	47
従業員エンゲージメント向上：社員一人ひとりが輝く職場を目指して	49
健康経営：社員一人ひとりの健康を支える取り組み	50
■ 関連イニシアティブへの参画	51
■ 「環境」および「社会」への取り組み	51
■ リスク・費用について	53

ひと目でわかる

東京海上 アセットマネジメント

当社は、東京海上グループの資産運用会社です。
1985年の創業以来、お客様から多大なるご支持をいただき、
順調に成長を続けてきました。
当社は、主に個人のお客様を対象とした「投資信託業」、
主に法人のお客様を対象とした「投資顧問業」を営んでおり、
運用資産残高は9.6兆円に達しています。（2026年3月末時点）

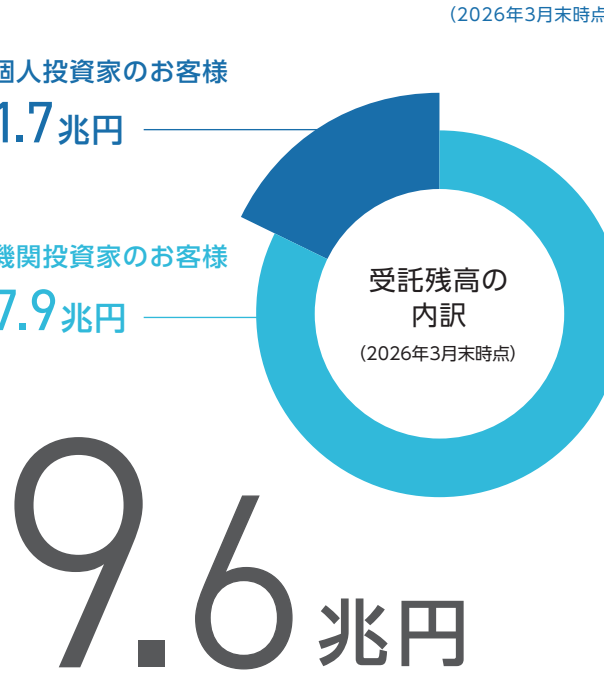
多様な運用資産・運用方法



グローバルネットワーク



運用資産高



※個人投資家のお客様:公募投資信託の受託残高の金額／機関投資家のお客様:投資顧問・私募投資信託の受託残高の合計金額(重複分は調整)

創業



Letter from CEO

代表取締役社長 兼 CEO 長澤 和哉

インベストメントチェーンの担い手として

- ・資産運用業は①資産形成、②直接的金融の役割を担っている
- ・「TMAM Quality」を通じた最高品質の価値提供

資産運用会社は、インベストメントチェーンの中核的担い手として二つの重要な機能を担っています。一つは、受託者責任を果たしながら資産形成に貢献する「資産形成機能」、もう一つは、投資を通じて資金（＝資本）を配分し、投資による運用成果を投資家に還元する「直接的金融機能」です。

インベストメントチェーンを担う主体としてこの2つの役割を全うすることによって、資産運用会社は、事業活動を通じて社会課題解決に直接的に貢献していると言えます。

当社では「TMAM Quality」という独自の行動指針を掲げ、全社員が「TMAM Quality」の実現に向け日々取り組んでいます。具体的には、「Professionalism（専門性）」「Innovation（先進性）」「Integrity（誠実）」の3つの要素を実践し、最高品質の付加価値を創造することを約束するものです。緻密な調査分析に基づくポートフォリオ構築、透明性の高い情報開示、投資方針やリスク・手数料の明確な説明など、あらゆる場面でお客様本位の行動を徹底しています。これらの取り組みを通じて、お客様の大切な資産をお預かりする責任ある運用機関として、お客様との揺るぎない信頼関係の構築を目指して参ります。

東京海上アセットマネジメントの理念

- ・資産運用を通じて豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献します。
- ・お客様の信頼をあらゆる事業活動の原点に置きます。
- ・時代を先取りする創造的な企業を目指します。

当社は長年、「資産運用を通じて豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献する」を経営理念として掲げています。私たちのあらゆる事業活動の原点には、「お客様からの信頼」があります。このような考えのもと、私たちは投資先企業との対話においても真摯に耳を傾け、同時に当社の投資哲学や価値観を丁寧に説明しています。こうした建設的な対話の積み重ねが、相互理解に基づく確かな信頼関係を築き、持続的な価値創造への道を拓いていくと確信しています。信頼関係の構築には、社員一人ひとりの高度な専門性と、誠実で双方向的なコミュニケーションが不可欠です。

こうした対話と価値創造を深化させていく原動力となるのが、

多様な視点と価値観です。当社はDE&I（多様性、公平性、包括性）の取り組みを進め、多様な人材がそれぞれの持つ能力を存分に発揮できる環境を整備することを経営戦略上の重要課題として位置づけ、その実践に取り組んでいます。人的資本への投資はイノベーションの源泉でもあり、持続的な企業価値向上の基盤になると確信しています。

資産運用を通じた社会課題の解決という揺るぎない使命のもと、すべてのステークホルダーの皆様とともに、持続可能な未来の創造に邁進して参ります。

サステナブルな未来の創造に向けて

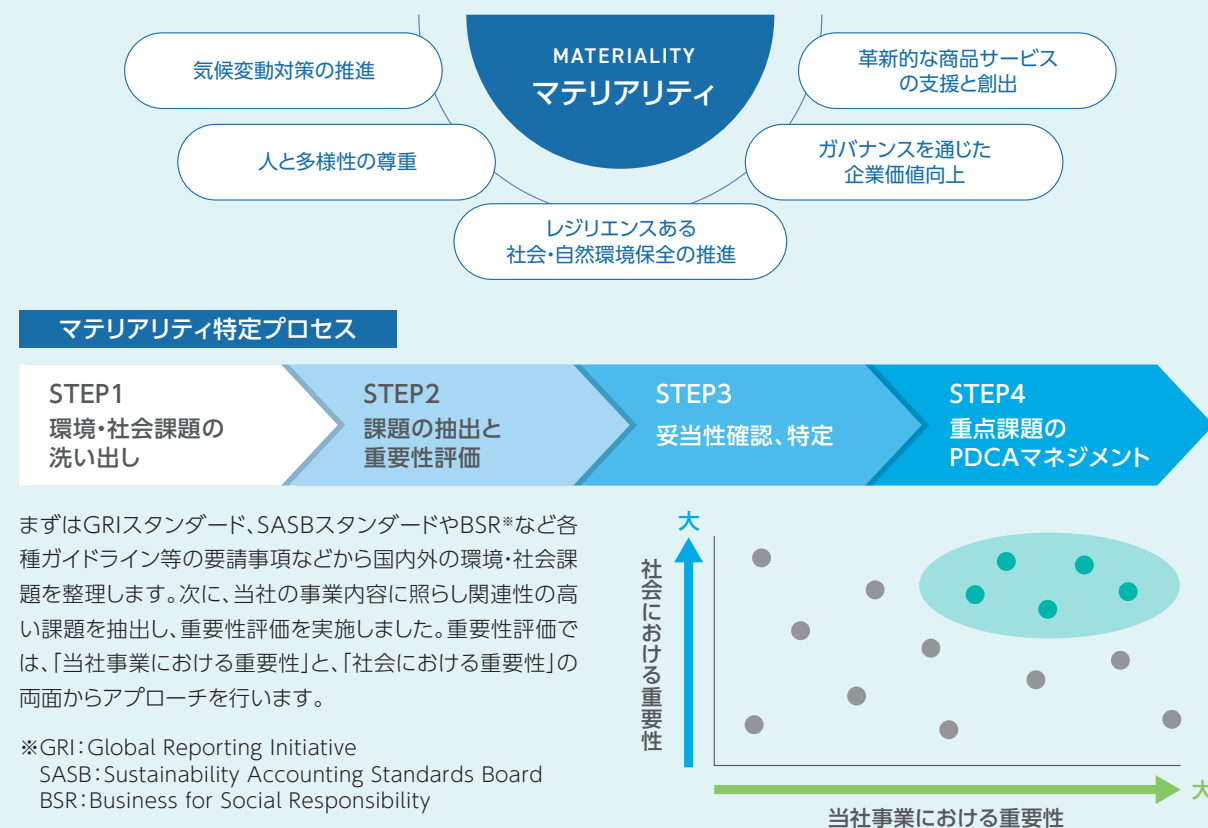
地政学的緊張の高まりや一部サプライチェーンの混乱など、サステナビリティを巡るグローバルな経営環境は一層複

雑さを増しています。一方で、異常気象や生物多様性の喪失といった環境リスクは一層高まっており、長期的視点に立ったサステナビリティ経営の重要性はむしろ高まっています。当社は運用会社としてかつ事業会社として、サステナブルな社会への貢献という経営の軸足を揺るぎなく維持して参ります。

当社は事業活動を通じた社会課題の解決に向けて、特に重要と考える課題をマテリアリティとして設定しています。これらは東京海上グループのマテリアリティと合致しており、グループの総合力を活かした取り組みを推進しています。これからもグループの一員としてマテリアリティに基づく課題解決に向けて、運用機関ならではの取り組みを一層強化して参ります。

マテリアリティ

当社は、社会・経済の持続的な成長に貢献する企業行動を実践するため、特に重要と捉え優先的に取り組む課題をマテリアリティ（重要課題）として設定しています。今後も設定したマテリアリティに基づいた事業戦略やKPIの策定を通じて、より具体的な活動につなげていく方針です。



Letter from Chair of the Board

独立社外取締役 兼 取締役会議長 狩野 麻里

コーポレートガバナンスを基盤とした 持続的な企業価値向上へ



昨年度、当社は創立40周年を迎えました。これまで築き上げた業務基盤の上に、新経営体制のもとで短期・中長期の成長軸を明確にし、経営資源の再配分と成長戦略を進めています。取締役会も執行と共に車の両輪として、①プロフェッショナルとしてのFiduciary Dutyの徹底、②資産運用会社としての独立性を担保した体制強化の継続、③グローバル基準に適う業務改革の迅速な遂行、の3点を重視し、経営ガバナンスを強化して参りました。指名委員会や報酬委員会でも多様な視点から議論を重ね、中長期的な成長に資する施策を提示しています。

今般、約5年ぶりに上場会社に対するコーポレートガバナンス・コード改訂がなされました。形式的な遵守でなく、各社の実質的・自律的な対応がより強く求められており、特に、成長投資の促進、独立社外取締役の質の確保を含む取締役会の機能強化、有価証券報告書の総会前開示等が新たに重視されています。企業が適時適切にリスクイイクできる環境を整え、「攻めのガバナンス」の実現を通じて「稼ぐ力」を強化し、持続的成長と中長期的な企業価値向上を図ることがその狙いと言えます。

こうしたガバナンス強化は、単に株主価値の向上に資するだけではありません。取締役会が中長期的視座から経営資源の適切な配分を不断に検証し、多様なステークホルダーの声を反映させる仕組みが機能してこそ、気候変動対応、人的資本、DE&Iといったサステナビリティ課題への実効的な

対応力が高まります。ガバナンスの質は、そのままマテリアリティの実現可能性向上に直結すると言えます。

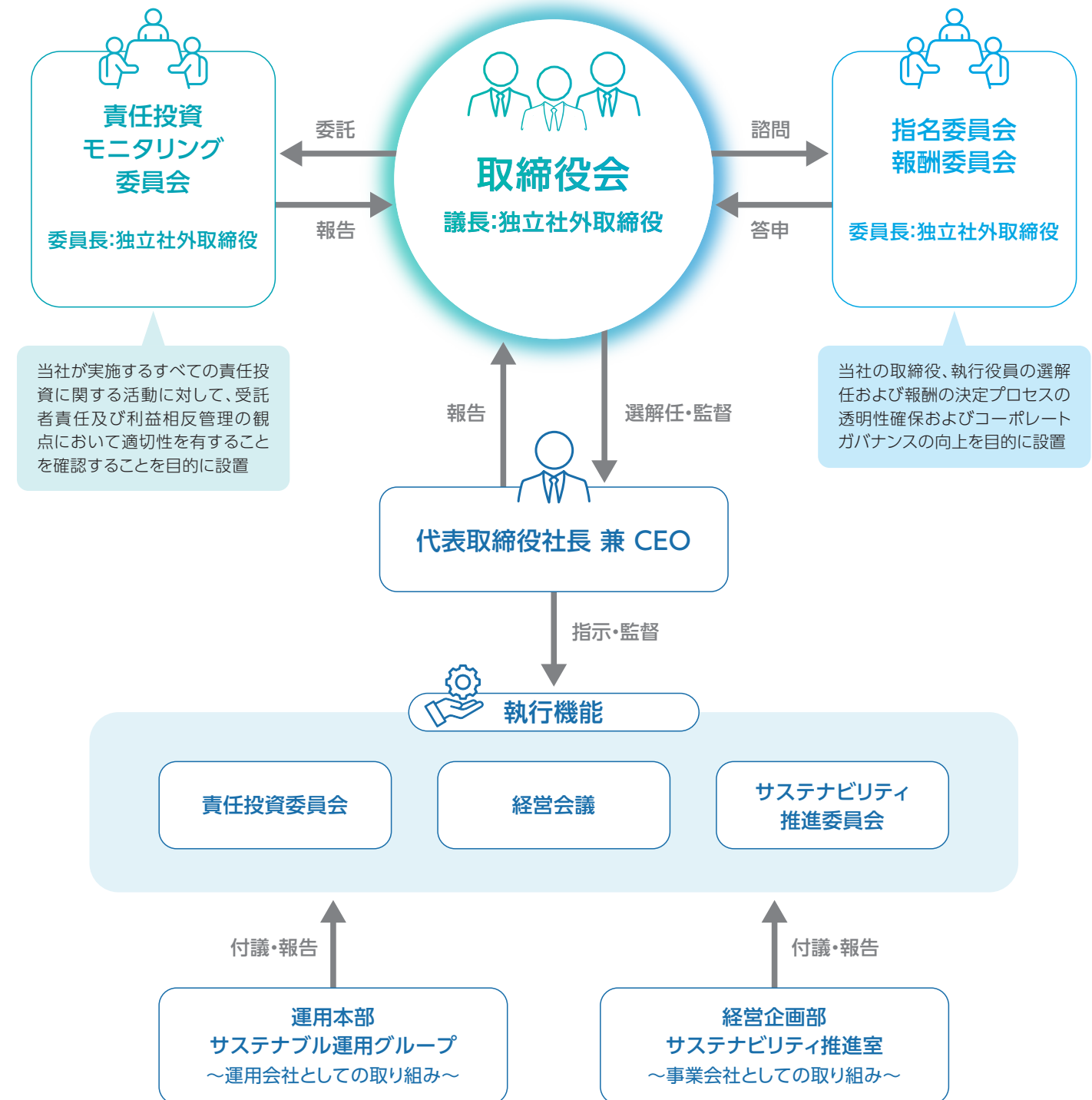
同時に、当社もインベストメントチェーンの一翼を担う責任ある資産運用機関として、企業と「緊張感ある信頼関係」を築き、より高いレベルでスチュワードシップ責任を全うする覚悟が問われています。アクティブ運用を得意とする当社は、成長戦略の好事例やガバナンスが弱いがゆえの経営課題など、客観的な目線での深い知見を有しています。取締役会でも、そういった厚みある知見を活かし「目的を持った建設的な対話」を通じて企業の発展に伴走できているか、受託資産の投資リターンへの寄与を見える化する努力を怠っていないかといった視点を大事にして参ります。

当社が「ガバナンスを活かした企業価値向上」を促進するには、すべてのステークホルダーとの信頼関係が欠かせません。取締役会では、①各ステークホルダーとの誠実かつ双方向のコミュニケーション、②東京海上グループのグローバルなグループ力のフル活用、③自由闊達な議論と多様な価値観を認め合う企業文化の深化、に一層注力して参ります。2025年度は、長年の地道な取組みによりプラチナくるみん認定などの外部認証を獲得しました。これも互いを認め合うカルチャー醸成の成果の一つです。

今後も取締役会は、経営の監督と同時に「変革と成長」を後押しする「よき応援団」の役割を担い、資産運用を通じた社会課題の解決に貢献すべく全力で取り組みます。

東京海上アセットマネジメントの ガバナンス体制

当社はマテリアリティ(重要課題)の実現に向けて、着実に取り組むために、体制を整えています。



Letter from CIO

執行役員 兼 運用本部長 三橋 威夫



新任のご挨拶と基本姿勢

昨年40周年を迎えた当社は、今まさに次の世代へバトンをつなぐ重要な局面にあります。「資産運用を通じて豊かで快適な社会生活と経済の発展に貢献する」というミッションのもと、受託者責任を忠実に履行し、お客様の中長期的な投資リターンの最大化に全力を尽くす所存です。これまで培ってきた運用のノウハウを次世代に継承しつつ、「挑戦と失敗を許容する文化」を活かし、多様性と能力主義を両立させながら、運用の質と量の両面で競争力を高めることが私の責務であると認識しております。

サステナビリティ課題の認識

世界は今、大きな転換点を迎えています。約20年続いたデフレからインフレへのレジーム転換、地政学リスクの高まり、そしてグローバリゼーションからリアリズムへの潮流の変化。かつての自由貿易・国際協調を前提としたグローバリズムの時代は終わりを迎え、国家が経済・金融・技術を安全保障の手段として用いる「地政学的リアリズム」の時代へと移行しています。こうした構造変化は、市場参加者の期待形成を不均一化させ、関連構造を不安定化させながら、資産運用におけるリスク管理の難易度を一層高めています。

同時に、気候変動、生物多様性の喪失、人権問題など、企業を取り巻くサステナビリティ課題はますます複雑化・広範化しています。AI技術の急速な発展が雇用や人権に及ぼす影響など、新たな課題も顕在化しつつあります。これらのリスクは

個別に存在するのではなく、互いに絡み合いながら増幅する「複合危機」として企業経営を根底から揺さぶっています。不確実性が常態化する中、企業には短期的な効率性のみならず、変化に耐え変化を成長につなげる長期的なレジリエンスが問われており、サステナビリティ課題は企業の財務パフォーマンスに実質的な影響を与える重要な投資判断要素となっています。

当社は、企業活動が社会・環境に与える影響が財務価値に反映される時代において、財務情報と非財務情報を統合的に分析し、サステナビリティ課題が将来の企業価値にどのように影響するかを徹底的に調査・分析することが不可欠であると考えています。SDGsが示す社会の目標を羅針盤としつつ、サステナビリティの観点から企業の本質的価値を見極め、その長期的な価値創造を支援することが、受託者責任を担う投資家のスチュワードシップ責任の本質であると認識しています。

当社のアプローチと独自性

当社の投資哲学は「独自の徹底的な調査と分析によって投資判断を行う」リサーチオリエンテッドです。同一の公開情報が市場参加者に広く共有される現代において、真の優位性は情報そのものではなく、情報の解釈と仮説形成の質にあります。膨大な情報集合の中から価格形成に有意な要因を抽出し将来シナリオとして体系化する「リサーチオリエンテッド」と、企業の本質的価値と市場価格の乖離をその収束過程から定量的に捉える「ファンダメンタルアプローチ」を両輪として、独自の調査・分析を深めて参ります。

重要なのは、画一的なアプローチではなく、投資先企業の置かれた状況を深く理解した上での複線的なアプローチです。安易なダイベストメントではなく、粘り強いエンゲージメントを通じて企業の自律的な改善を促すことで、持続的な企業価値向上を実現できると確信しています。スチュワードシップ責任の実践とは、まさにこの対話の積み重ねにほかなりません。

運用の高度化に向けて

これからの資産運用には、変化を前提とした動的な戦略と、明示的に「勝ちに行く運用」が求められています。そのために、意思決定プロセスを可視化し、形式知として蓄積する仕組みを構築します。仮説の妥当性、リスク認識、判断プロセスの一貫性をデータに基づいて検証することで、ジャッジメンタル

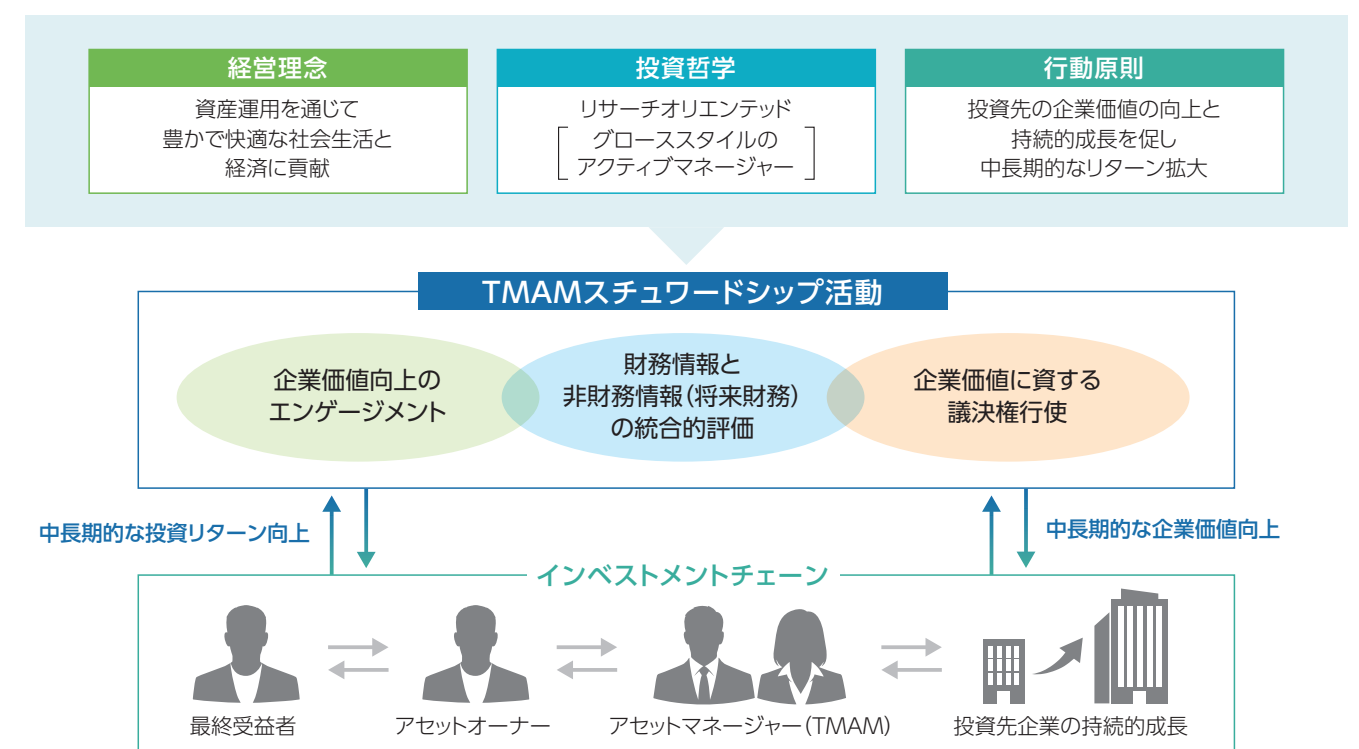
なアクティブ運用の質を高め、組織能力として継承して参ります。

同時に、生成AIなどのテクノロジーを活用した運用手法の革新にも取り組んでいます。地政学的リアリズムの台頭と実物資産への回帰という構造的潮流を踏まえ、伝統資産の流動性を活かした機動的なリスク管理とオルタナティブ資産の流動性プレミアムによる構造的な超過収益源泉を相補的に統合します。経済シナリオベースのハウスビューを確立し、伝統資産からオルタナティブ資産まで統合的に捉えたポートフォリオ提案を通じて、お客様に対して真に付加価値の高いサービスを提供できる体制を整えます。

当社は、責任ある機関投資家として、透明性の高い情報開示と説明責任の遂行を通じて、お客様、投資先企業、そして社会全体の持続的成長に貢献して参ります。

スチュワードシップ活動

スチュワードシップ活動を通じた価値創造プロセス



スチュワードシップ活動の全体像

当社の投資哲学は「独自の徹底的な調査と分析によって投資判断を行う」リサーチオリエンテッドです。

この投資哲学に基づき、投資先企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上を促し、お客様の中長期的な投資リターンの拡大を実現することにより、受託者責任を果たしていきたいと考えています。財務情報の評価にとどまらず、企業が直面する環境・社会・ガバナンスといったサステナビリティ課題が将来の財務パフォーマンスに及ぼす影響を徹底的に調査・分析し、個々の投資判断に活かしています。

経営理念および投資哲学は、スチュワードシップ活動と一体不可分のものです。当社は日本版スチュワードシップ・コードに賛同し、アセットオーナーから最終受益者に至るインベストメントチェーンの一翼を担う資産運用会社として、その高度化を自らの責務と認識しています。投資先企業の企業価値向上と持続的成長を促し、それを通じてお客様の中長期的な投資リターンを最大化すること—これが当社のスチュワード

シップ活動の中核的な目的です。

当社のスチュワードシップ活動は、中長期的視点に基づく企業評価と、建設的な「目的を持った対話」を両輪として展開しています。特に対話においては、単なる情報収集にとどまることなく、投資先企業が目指すべきベストプラクティスを具体的に提示し、ガバナンス、人的資本、気候変動、自然資本といった重要テーマについて当社の課題認識と期待を率直に伝えることで、企業の自律的な改善を促しています。さらに、運用部門のアナリスト、ファンドマネージャーとスチュワードシップ統括部門のサステナブル運用グループにおける日常的な連携により、企業調査で得られた知見を対話に活かし、対話で得られた洞察を投資判断および議決権行使に反映させる循環を確立し、活動の実効性を高めています。これらの活動については、責任投資モニタリング委員会による監督機能を組み込んだ体制としています。

スチュワードシップ・コード各原則の実施状況

原則	取組内容	自己評価
原則 1 方針策定と公表	スチュワードシップ責任を果たすための各種方針を策定・公表しており、公表した方針に沿ったスチュワードシップ活動を実践しています。また、スチュワードシップ責任をより効果的に果たすための機構改革を実施しました。	公表した方針に沿ってスチュワードシップ活動を実践し、議決権行使ガイドラインの改定等、サステナビリティ課題に関しても、適切に対応していると評価しています。
原則 2 利益相反の管理	「利益相反管理方針」を定め同方針に基づき、利益相反のおそれがある対象に関し、適切に管理を実施しています。	利益相反の管理は、社外取締役が委員長として運営している責任投資モニタリング委員会において、問題がなく適切になされていると評価されています。
原則 3 投資先の状況把握	投資先企業の状況把握のための調査を行い、当該投資先企業状況の的確な把握に注力しています。	投資先の状況把握に関して適切な行使ができていると評価しています。
原則 4 建設的な対話	対象投資先企業、エンゲージメント項目、モニタリングの観点等を定め、中長期的な企業価値の向上を目的とした対話に取り組んでいます。またエンゲージメントの実績をモニタリングし、その結果を踏まえ次年度計画策定に活かしています。	対話成果が実現し、成果の見られた企業における企業価値の向上も確認されていることから、実効性あるエンゲージメントの実施ができていると評価しています。
原則 5 議決権行使	議決権行使ガイドラインの改定（取締役会におけるジェンダー・ダイバーシティに関する基準の厳格化）を実施しました。議決権行使にあたっては、投資先企業の状況や対話・エンゲージメントを踏まえ、精査の上、賛否判断をしています。行使結果は原則として四半期ごとに責任投資委員会および責任投資モニタリング委員会に報告しています。	投資先の状況把握と対話等を踏まえ、基本方針やガイドラインに沿って、議決権行使が適切に行われており、また、責任投資モニタリング委員会からも問題がなく適切になされていると評価されています。
原則 6 顧客・受益者への報告	スチュワードシップ責任を果たす取組みに関して、定期的にご報告・情報発信を行っています。議決権行使に関しては、当社HP上でガイドラインの開示、議決権行使結果の個別開示をし、議案の賛否判断に対する考え方をお伝えしています。これまでの情報発信・エンゲージメントの成果を踏まえ、2025年度は独自の高度な情報発信およびリサーチ力の還元として書籍を発刊しました。	当社のスチュワードシップ活動についてご理解を深めていただくよう、お客様に対して適切に報告・開示していると評価しています。
原則 7 スチュワードシップ活動のための 能力養成	外部有識者を招いた勉強会や日々のスチュワードシップ活動を含め得られた知見を、日常業務に加え、運用本部内や会社全体での勉強会等を通じ、社内で共有し合うことで、組織全体の能力養成につなげています。	スチュワードシップ活動を通じて得た知見を組織的なナレッジとして蓄積しスチュワードシップ活動を展開することで、組織全体の能力向上に結実していると評価しています。

組織的対応

当社は、前述の経営理念および投資哲学に立脚したスチュワードシップ活動を実効性高く推進するため、執行と監督の双方から実質的に機能する重層的なガバナンス体制を構築しています。インベストメントチェーンの一翼を担う資産運用会社として、その責務を着実に果たすには、活動方針の策定から実行、検証、改善に至るPDCAサイクルを組織的に回し続けることが不可欠であると考えているためです。

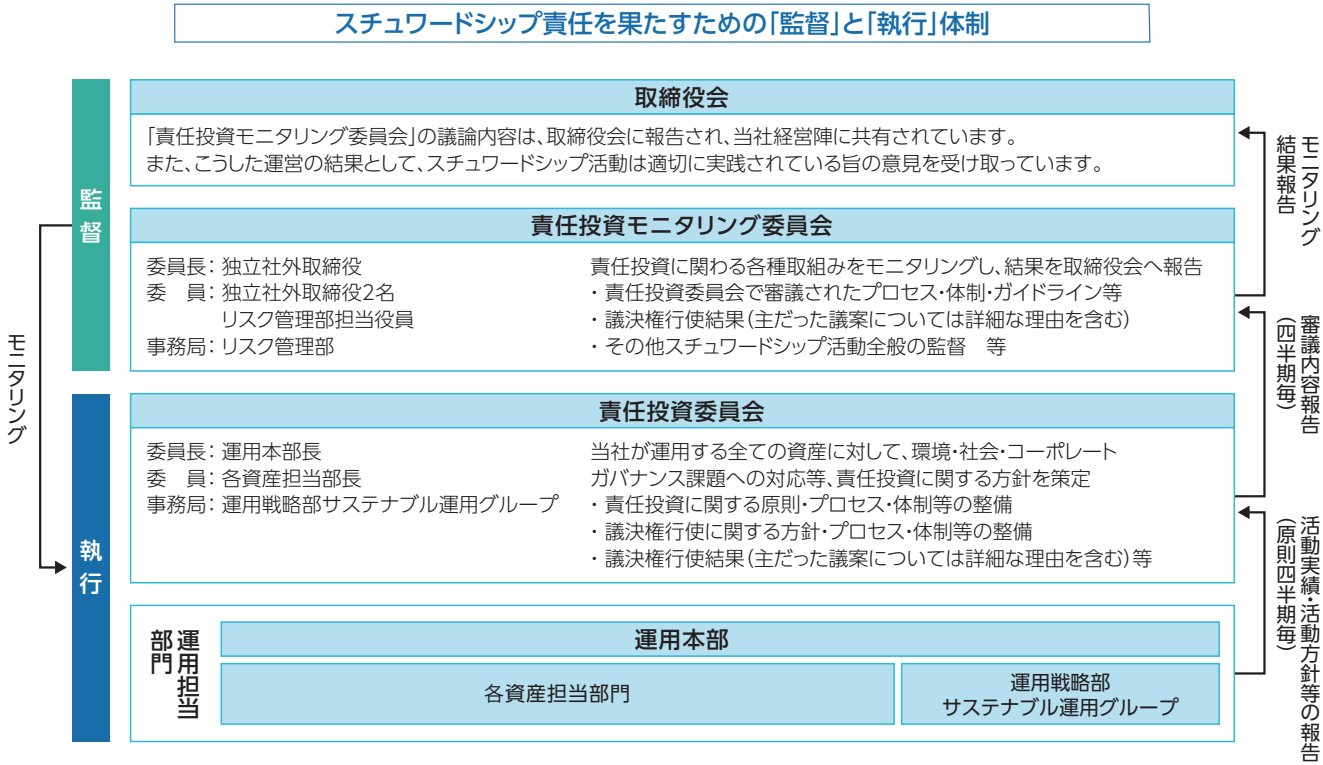
執行サイドにおいては、運用本部長を委員長とする「責任投資委員会」を設置し、スチュワードシップ活動および責任投資に関する基本方針、重点エンゲージメントテーマ、議決権行使方針などを審議・決定しています。アナリスト、ファンドマネージャーとサステナブル運用グループが日常的に連携し、企業調査で得られた知見を対話に活かし、対話で得られた洞察を投資判断に還元する循環を、執行責任のもとで一体的に推進する体制を整えています。

一方、監督サイドには、独立社外取締役を委員長とする「責任投資モニタリング委員会」を設置しています。同委員会は、

執行サイドの活動状況を独立した立場から客観的に検証し、方針との整合性、対話の実効性、議決権行使プロセスの妥当性、利益相反管理の適切性などを多角的にモニタリングしています。外部の知見と独立性を備えた監督機能を組み込むことで、活動の質的向上と透明性の確保を図っています。

両委員会が車の両輪として機能することで、執行の機動性と監督の客観性が両立し、スチュワードシップ活動の継続的な高度化につながる仕組みとなっています。

もっとも、当社のスチュワードシップ活動は完成されたものとは認識しておらず、対話成果の可視化やより分かりやすい活動実態に関する情報開示など、より実効性を高めるために取り組むべき課題が残されていることを真摯に受け止めています。投資先企業の持続的成長と最終受益者の中長期的リターンの双方に資する活動の質をさらに高めるべく、自らに厳しい基準を課して改善を積み重ねて参ります。透明性の高い情報開示を通じて説明責任を果たし、インベストメントチェーン全体の高度化に貢献していきます。



スチュワードシップ活動の振り返りと自己評価(2025年度)は[こちらから](#)

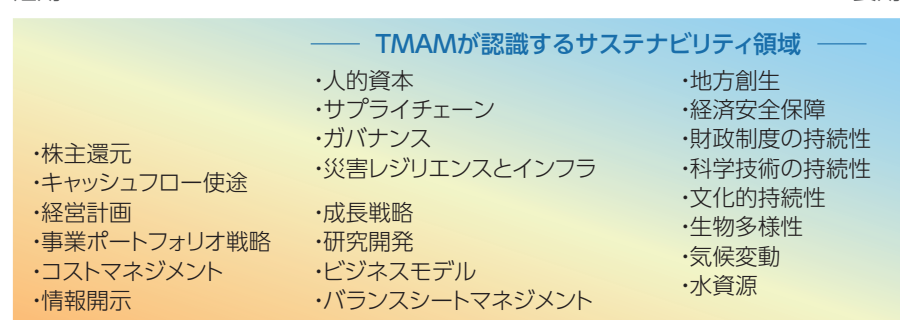
対話とPDCA

Plan

エンゲージメント方針・対象企業・対話テーマの特定

- ▶ トップダウン・ボトムアップの両方向から対象企業・対話テーマを決定
 トップダウン：エンゲージメントの方針・重点テーマを特定
 ボトムアップ：企業ごとの個別テーマを特定

短期 長期



Action

エンゲージメントの実効性向上

- ▶ トップダウン・ボトムアップの両方向からエンゲージメント活動を見直し
 トップダウン：エンゲージメント方針および重点テーマの見直し
 ボトムアップ：エンゲージメント対象企業・個別テーマの見直し
 ▶ エンゲージメントを考慮した議決権行使の検討（エスカレーション含む）

【重点テーマの見直し例】

重点テーマ	2025	社会的関心	企業対応	対話余地	2026
女性取締役	○	→	↑	↓	—
政策保有株式	○	→	↑	↓	—
脱炭素	○	→	→	→	○
取締役会構成	○（独立性）	→	↑	↑	○（スキル面）
人的資本	○	↑	→	↑	○
気候変動対応 気象災害対応	○ 気候変動	→	↑	↑	○ 気象災害
AIと人権	—	↑	→	↑	○
サイバーセキュリティ	—	↑	→	↑	○

■ 対話テーマの設定

対話テーマは、トップダウンとボトムアップの両輪で設定しています。トップダウンでは、産業・社会構造の変化、国際イニシアティブの動向、規制・政策動向を踏まえ、投資先企業に共通して重要となる年度重点テーマを抽出します。2025年度は、コーポレートガバナンス・コード改訂や東証の資本コスト・株価を意識した経営要請を踏まえ、「取締役会の多様性」「政策保有株式の縮減」「人的資本経営の高度化」「気候変動対応」「自然資本・生物多様性」を重点テーマとして設定しました。2026年度に向けては、「気象災害の頻発を受けた気候変動の物理的リスク」、「生成AIの普及に伴う新たな人権リスク」、「サイバーセキュリティ体制の実効性」を新たな重点テーマと

して加えました。ガバナンス領域についても、独立社外取締役の人数比率など形式的要件の確認から、スキルマトリックスの充足性など実質的観点への転換を図ります。ボトムアップでは、アナリストによる日常的な企業調査を通じて、個社ごとの経営戦略・成長機会・リスク要因・過去の対話履歴を踏まえた個別テーマを特定しています。

■ 対話の実施

経験豊富なアナリストとサステナブル運用グループ担当者が、投資先企業ごとにアジェンダを作成し、財務・非財務を統合した仮説を提示して対話に臨みます。単なる情報収集ではなく、当社が考えるベストプラクティスと課題認識を率直に伝

当社は、投資先企業との建設的な対話を、企業価値向上と最終受益者の中長期的リターンを両立させる最重要活動と位置づけています。アナリスト、ファンドマネージャーとサステナブル運用グループが一体となり、財務・ファンダメンタルズ評価とサステナビリティに関する専門性を掛け合わせた多面的な視座で対話に臨むことで、企業の自律的な改善を粘り強く促しています。件数の多寡ではなく、一社一社の企業価値向上に真に資する論点に絞り込み、深く、継続的に対話することこそが実効性の源泉であると考えています。

Do

エンゲージメントの実施

- ▶ 投資先企業ごとにアジェンダを作成
 ▶ 2025年度も「経営戦略」と「サステナビリティ課題」を重点テーマとした目的を持った対話を継続



Check

効果測定・マイルストーン管理

- ▶ 月次・四半期等の定期的なマイルストーン管理
 ▶ エンゲージメントの有効性に関する効果測定
 ▶ エンゲージメント内容をスチュワードシップ会議で報告・議論

【5段階定義】

1	課題提示 投資先企業の課題を当方から提示した段階
2	課題共有 投資先企業と当方で課題に関する認識が共有できた段階
3	改善提言 共有した課題に対して当方の考え方を示した段階
4	提言検討 投資先企業が当方の提言を含め行動を検討している段階
5	行動確認 投資先企業が具体的な行動を開示・実行した段階

え、企業に行動変容を促すことを重視しています。2025年度は「経営戦略」と「サステナビリティ課題」を中心に、事業ポートフォリオ最適化、キャピタルアロケーション、温室効果ガス排出量削減、人的資本経営など広範なテーマで対話を積み上げました。

■ 進捗管理と効果検証

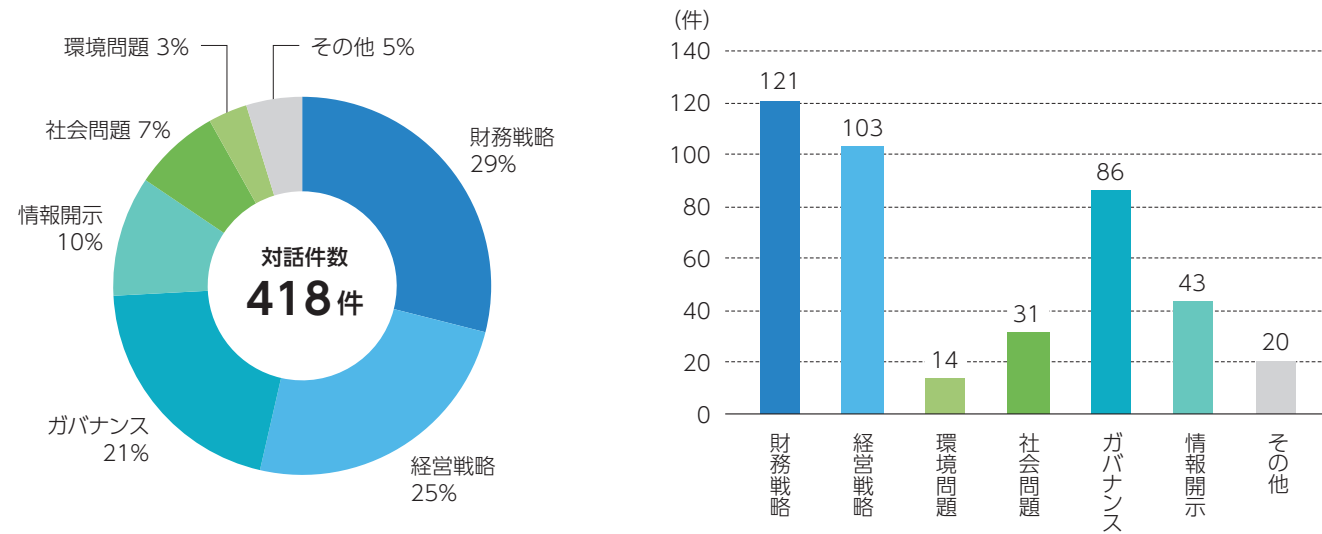
対話の進捗は、「課題提示→課題共有→改善提言→提言検討→行動確認」の5段階で記録・可視化し、月次・四半期の定期的なマイルストーンで管理しています。あわせて、対話結果別にPBR-ROEモデルに基づく理論株価対比の推移や業種指数対比の超過リターンを検証しており、課題解消に至った企業群

では対話後にバリュエーションの割高方向への変化と超過リターンの発現が確認されるなど、対話がアルファ創出に寄与している可能性を示唆しています。

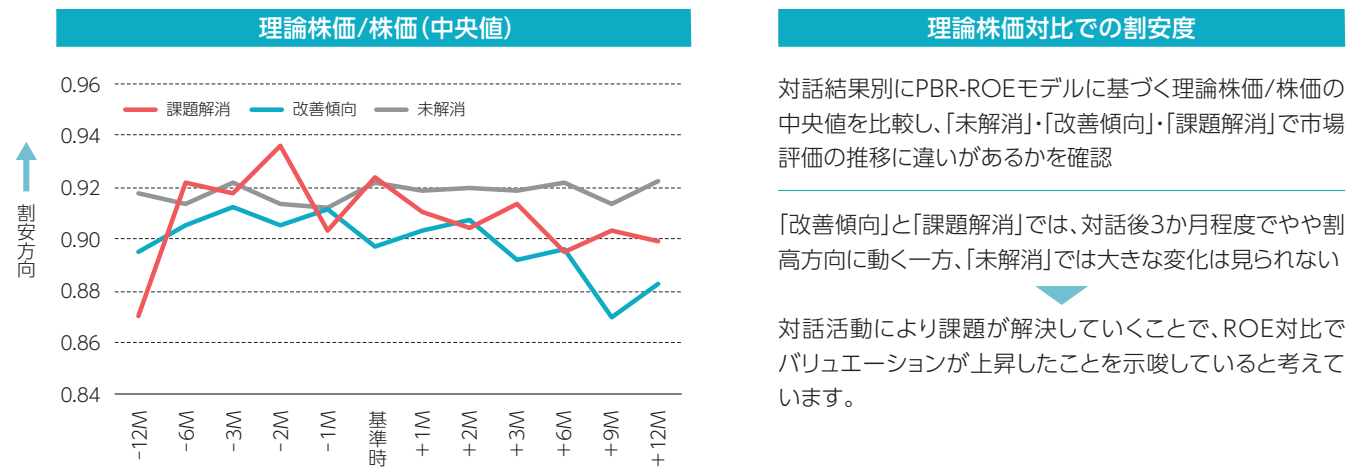
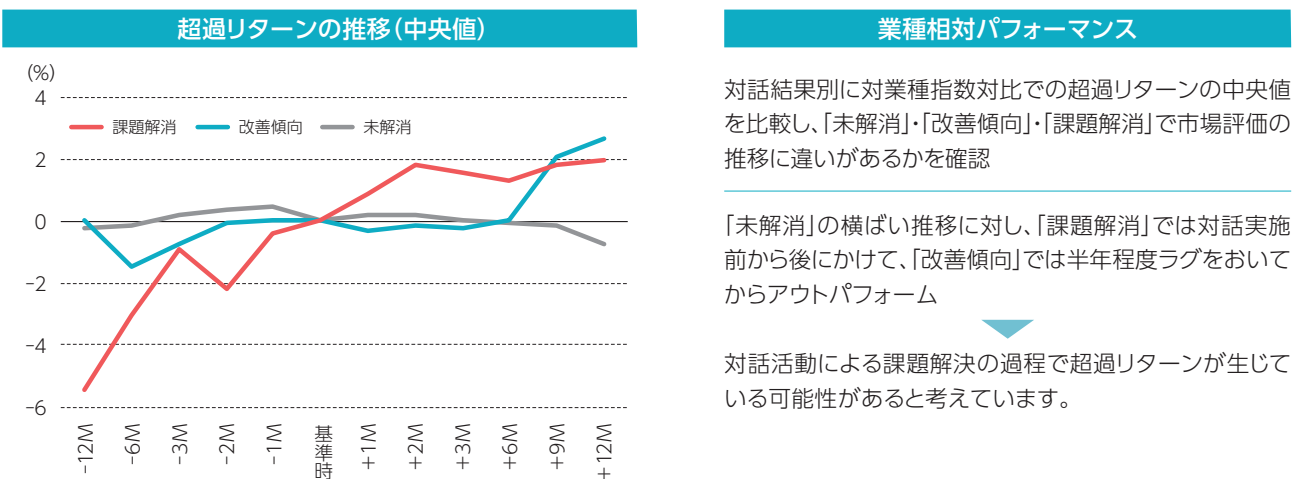
■ 改善サイクルへの反映

これらの検証結果はスチュワードシップ会議で議論され、次年度の重点テーマおよび個社アジェンダの見直しに反映されます。より効果の高い企業価値評価・対話・議決権行使へとつなげる不断の改善サイクルを組織的に回すことで、対話の質を継続的に高めています。当社は、投資先企業の伴走者として、粘り強く、誠実に対話を重ねてまいります。2025年度の代表的な対話事例は、P.17～18においてご紹介します。

● エンゲージメントのテーマ内訳



● エンゲージメントの効果測定



国内債券運用におけるスチュワードシップ活動の重要性

債券運用では、主に社債投資においてサステナビリティを考慮した銘柄選択を行っています。投資先企業でガバナンスの欠如、反社会的行為、環境破壊などサステナビリティに反する問題行為が発覚すると、信用格付の引き下げなどを通じてクレジットスプレッド(国債との利回り格差)が拡大し、パフォーマンスの悪化につながるリスクがあるからです。

ESGリスクの特定プロセスにおいては、東京海上グループ企業から得られる知見や評価等も活用しながら、各種ESG情報の分析を行います。さらに債券運用において重要度が高く精査が必要と判断した場合に、発行体や格付会社と対話を行うなどにより、実態としてのリスクを把握します。また、債券には満期があることも重要なポイントであるため、当該リスクが顕在化する時期についても見極めることが重要と考えています。これらの点を考慮して、投資比率を圧縮する、投資年限を見直すなどダウンサイドリスクの軽減を図る場合があります。

債券運用では、経営上の重大なESG課題に焦点を絞って、サステナブル運用グループと協働して発行体と対話する「債券スチュワードシップ活動」に取り組んでいます。債券は、株式とは異なり議決権を有しませんが、ESG要素について発行体と直接対話し、必要に応じて提言を行い、改善を働きかけることを債券投資におけるスチュワードシップ活動と位置づけています。債券スチュワードシップ活動では、まずマテリアリティの高いESG要素を特定し、当該ESG要素と関わりが大きい事業活動・業界・企業を抽出したうえで、対話の実効性も考慮して対象企業を決定します。

現在、債券投資において気候変動(脱炭素)は最もマテリア

リティの高いESG要素の一つです。日本においても、行政のみならず事業会社や金融機関が取り組みを進めています。もっとも、すべての企業が一足飛びに脱炭素を実現することは困難であり、温室効果ガス多排出産業の着実な脱炭素に向けた移行(トランジション)が鍵となります。温室効果ガス多排出産業に属する企業が多数存在する社債市場にとって、トランジションを実行するためにトランジション・ファイナンスを含むサステナブル・ファイナンスが重要であり、投資機会拡大も期待されます。

日本政府においても技術開発に向けたグリーンイノベーション基金の活用、トランジション・ファイナンス推進のための分野別技術ロードマップの更新など、施策が着実に積み上げられています。さらに、グリーンボンドインパクトレポートング事例集の作成なども進められています。また、サステナビリティ開示基準の公表や、有価証券報告書における「サステナビリティに関する考え方及び取組」の記載拡大など情報開示の充実に向けた取り組みも進展しています。

2025年度は、複数の温室効果ガス多排出企業に対して、再生可能エネルギーの活用など温室効果ガス削減に向けた経営方針、設備投資や資金調達手法を含む脱炭素に向けた計画の実効性について対話を行いました。サステナブル・ファイナンスへの取り組み姿勢、情報開示手法等につき、投資家としての視点から提言を行い、発行体の対応を促しています。このような対話、債券スチュワードシップ活動は、日本のサステナブル・ファイナンス市場拡大と共に、サステナビリティの取り組み強化に寄与するものと考えています。

国内株式運用における責任投資の取り組み

スチュワードシップ活動は、企業価値向上、すなわち株価上昇に資する活動として、お客様よりお預かりした資金のリターンを最大化する一要素と捉えています。個別企業の状況に精通している業種担当アナリストが、対象企業選定及びテーマ設定を含めて対話を担っており、実効性を高めている点が当社の特長です。対話の進捗は、月次で行われるスチュワードシップ会議で、アナリストだけでなく、ファンドマネージャーやサステナブル運用グループのアナリストとも共有しています。異なる視座からの意見やESG話題のトレンド及び非保有銘柄を含めた事例紹介などを受けて、対話の深堀やテーマ設定に活かしています。

また、対話テーマと企業アクションを集計したデータをもとに、クオンツアプローチで対話効果の検証を実施しています。

アクションを起こした/起こすことに前向きな反応を示す企業の株価は、業種内でアウトパフォームする傾向が示唆されており、「企業の行動を変えることができれば、超過収益に繋がる」と見えています。特に財務戦略やガバナンスは、他のテーマと比べ相対的に対話効果が高いとの結果も出ており、今後のテーマ設定の参考になるでしょう。引き続き、データを蓄積していくことで、検証精度の向上や対話効果の分析を深化していく方針です。

運用会社にとって、企業との対話はインベストメントチェーンの一つとして重要な位置を占めるとの見方に異論はないと思います。当社では、より意味のある活動として昇華すべく、対話力の向上や効果検証を通じ実効性を担保した上で、積極的に取り組んでいきたいと考えています。

アクティブ投資家のエンゲージメント事例

対話事例 医薬・バイオテックA社

テーマ ガバナンス

対話進捗状況

課題提示

課題共有

改善提言

提言検討

行動確認



水野シニアアナリスト

■ 課題認識

A社はグローバル市場への進出による成長を図る中で、取締役会における監督機能のみならず、経営戦略への助言機能の強化に課題を認識していました。特に、異業種のマネジメント経験者を社外取締役として迎えてはいるものの、自社が属する製薬業界のグローバルな知見と資本市場への深い理解を併せ持つ人材を招聘し、取締役会のガバナンスおよび専門性を高める必要があると当社では考えていました。

■ 対話内容

取締役会における助言機能を強化する意義について議論を行い、海外製薬業界のマネジメント経験者を社外取締役として受け入れる可能性について対話を実施しました。そのうえで、グローバルな視野で業界を熟知した人材の招聘は、中長期的な成長戦略を推進する上で積極的に検討する意義が大きいと認識しているとの見解を伝えました。

■ 対話成果

株主総会において、海外製薬およびバイオテック企業のマネジメント経験者2名を社外取締役として招聘する役員選任議案が上程・可決されました。これは当社が要請してきた助言機能の強化に合致するものであり、対話を通じた成果が着実に表れ、建設的な対話が実を結びつつある状況と認識しています。経営陣からは、言語の問題等も大きな課題とはなっておらず、率直かつ建設的な助言によって取締役会が活性化したとの前向きなフィードバックを得ています。

■ 今後の方針

今後は、新たに就任した社外取締役が中長期的な企業価値向上に向けた助言と監督の役割を果たしているか、取締役会の実効性の観点から継続的にモニタリングしていく方針です。グローバルな事業経験や資本市場の知見という強みが、同社のスキルマトリックスにおいて機能し、意思決定の質的向上に反映されているかを注視し、あわせて、形式的な体制整備にとどまらない実質的なガバナンスの向上に向け、取締役会の実効性評価のプロセスも含めた機能改善の対話を継続していきます。

対話事例 鉄道C社

テーマ 財務戦略

対話進捗状況

課題提示

課題共有

改善提言

提言検討

行動確認



宮尾アナリスト

■ 課題認識

C社の本業である鉄道事業が構造的な成長期待不足である中、駅ビル等の不動産事業における資本効率性や本業への貢献度の不透明感を当社では課題として認識していました。また、運賃改定により見込まれるキャッシュフローの使途や財務戦略の方針、情報開示のあり方について再確認する必要があると考えていました。

■ 対話内容

所有不動産の保有・売却方針の明示や売却可能性に応じた分類・開示について議論を行い、資産の流動化が企業価値向上に寄与する可能性を指摘しました。そのうえで、政策保有株式などの資産が固定化し資本効率を低下させている懸念について意見交換しました。あわせて、運賃改定に伴って増加が見込まれるキャッシュフローの具体的な使途(成長投資・株主還元・M&A等)を検証し、最適な資本配分を実現するための財務戦略について対話を実施しました。

■ 対話成果

新たに発表された長期ビジョンにおいて、具体的な時期を伴う長期的な不動産売却方針が明確化されました。さらに、キャッシュフローの使途として「成長領域(EC・物流・ホテル・テクノロジー)」への投資方針が示されたほか、目標年と金額規模を明示した政策保有株式縮減に関する具体的な指針も提示されました。これらは当社が指摘してきた課題と合致するものであり、対話を通じた成果が実を結びつつあると評価しています。

■ 今後の方針

今後は、提示された不動産売却や政策保有株式の縮減、成長領域への投資といった各指針の進捗状況を継続的にモニタリングしていきます。あわせて、成長投資と株主還元との最適な資本配分のバランスが維持されているかを注視し、さらなる企業価値向上に向けたフォローアップの対話を継続して実施していきます。

対話事例 ノンバンクB社

テーマ ガバナンス

対話進捗状況

課題提示

課題共有

改善提言

提言検討

行動確認



小林シニアアナリスト

■ 課題認識

B社は投資会社的なビジネスモデルへと変貌する中、最高投資責任者(CIO)を兼ねる最高経営責任者(CEO)の投資判断に依存するガバナンス体制を課題として認識していました。持続的な成長に向けて、個人の資質に頼る経営から脱却し、各種CxOの任命や多角的なマトリクス統治(マトリクス型組織)など、集団的かつ組織的な意思決定・統治体制へ移行する必要があると当社では考えていました。

■ 対話内容

個人の才覚への依存度の高い経営から組織的な統治体制への変更について議論を行い、CxO制度の導入をはじめとするガバナンス構造の刷新について対話を実施しました。不確実性の高い投資環境において最善の経営判断を下すための「運用の再現性」を確保すべく、経営執行ラインの役割分担を明確化し、相互牽制を効かせるガバナンス体制を構築する意義が大きいとの見解を伝えました。

■ 対話成果

CEOが兼務していた経理部門管掌を分散し、外資系金融機関での知見を有する外部人材をCFOに登用する機構改革が公表され、その後の決算説明会にてCEO自らCxO制の導入を表明しました。3名の事業部門担当COOへの権限委譲と、CEO/CFO主導の資本効率を意識した経営への移行を高く評価しています。

■ 今後の方針

今後は、新たに構築された「3COO+CFO・CEO」の集団指導体制が適切に機能し、CEOへの属人性を排した経営管理の高度化が実質的に進んでいるか、取締役会による執行の監督機能の観点から今後の対話を通じて確認していきます。財務の最適化と事業推進の牽制・バランスが機能し、意思決定の客観性と投資判断の再現性が向上しているかを注視し、形式的な役職変更にとどまらない「実質的なガバナンスの向上」に向け、各CxOの役割と評価プロセスの明確化も含めた、さらなる機能改善に関するフォローアップの対話を継続して実施していきます。

対話事例 通信D社

テーマ 経営戦略

対話進捗状況

課題提示

課題共有

改善提言

提言検討

行動確認



大谷シニアアナリスト

■ 課題認識

D社は投資先同士のシナジー創出を図る「群戦略」を推進する一方、その中核であるAI投資戦略の優位性やポートフォリオの真の価値が、市場に十分に伝わっていない点を経営戦略上の課題として認識していました。大手AIスタートアップへの出資等を通じ、次世代の産業変革において極めて有利なポジションを確立している事実的確に発信し、投資先の個々の価値の合算値よりも同社全体の価値が過小評価されている状況(NAVディスカウント)を解消していく必要があると考えていました。

■ 対話内容

AI時代における同社の成長戦略とポートフォリオの価値を、いかに市場へ浸透させるかについて議論を行い、経営戦略の可視化について対話を実施しました。そのうえで、非上場株式を含めた投資先の資産価値や戦略的意義をより明確に示し、適切な企業評価を獲得するための市場コミュニケーションを高度化する意義が大きいとの見解を伝えました。

■ 対話成果

投資家向け説明会において、非上場企業やAI関連先を含めた投資先ポートフォリオの全容と戦略的位置づけが分かりやすく明示され、その時価評価が従来以上に明確化されました。残存するディスカウントの縮小に向け、戦略の透明性を高める一歩を踏み出した点を高く評価しています。

■ 今後の方針

今後は、今回の情報開示の拡充が、市場における同社のバリュエーションは正(NAVディスカウントの解消)にどう寄与しているか、継続的に状況を注視していきます。同社によるポートフォリオの時価評価のアップデートとともに、市場の理解度がどこまで深まっているかを検証し、単なる開示資料の改善にとどまらず、AI投資戦略の進捗が中長期的な企業価値向上に直結するプロセスの提示など、さらなる経営戦略の高度化に向けたフォローアップの対話を継続して実施していきます。

議決権行使はこちらから

議決権行使

● 議決権行使の基本的な考え方 ― 企業価値を軸とした判断

当社は、議決権行使を「対話の到達点」とであると同時に「新たな対話の出発点」と位置付けています。単に賛否を表明する行為ではなく、投資先企業の中長期的な持続的成長と株主価値の最大化に結びつけるための重要な手段として運用しています。反対票は決して「批判」ではなく、企業価値向上への「伴走者」としての意思表示であり、行使結果のフィードバックから始まる継続的対話を通じて、企業の自律的な改善を促していきます。

近時、議決権行使助言会社や機関投資家の行使基準が形

式的・画一的な判断に傾き、企業の成長投資を阻害しているのではないかと指摘がなされています。当社はこうした懸念に対し、かねてより中長期的な企業価値という一貫した観点から議案を精査してきており、形式基準への機械的な当てはめではなく、個社の事業戦略や成長段階、キャッシュフローの使途を踏まえた実質的な判断を積み重ねてきました。ガイドラインは判断の出発点であって終着点ではなく、企業価値向上に資するかという本質的な問いに立ち戻って賛否を決定することが、当社の議決権行使の基本姿勢です。

● 成長と分配の規律を重視する当社の特徴

「成長と分配の規律」を重視する点は、当社の議決権行使における大きな特徴です。剰余金処分議案において株主還元指標が一定の基準に達していない場合であっても、創出したキャッシュを成長投資へ適切に振り向け、資本収益性等の一定の成果を確保している企業に対しては、機械的に反対とするのではなく、個社の状況を加味して判断しています。成長のための投資は、その後の収益拡大や資本効率向上等を通じ

て、中長期的な企業価値向上へと結びつくものであるからです。逆に、純資産に対して過大な配当を行うなど財務の健全性を欠く分配には反対することで、規律ある資本配分を促しています。成長と分配の適正なバランスを見極めるこの姿勢は、単なる短期的な還元拡大を求める行使姿勢とは一線を画すものです。

● ガイドラインの改定と2025年度の特徴的な取り組み

2025年度は、取締役会のジェンダー・ダイバーシティに関する基準を厳格化しました。従来の「女性取締役1名以上」という基準から、「取締役会における女性比率10%未満の場合、経営トップである取締役の選任に原則として反対する」へと閾値を引き上げ、2026年4月総会から適用しています。2025年9月末時点で、プライム上場企業のほぼすべての企業、プライム以外でも約9割の企業に女性取締役が1名以上選任されている実態を踏まえ、さらなる多様性の確保へと視点を移した改定です。

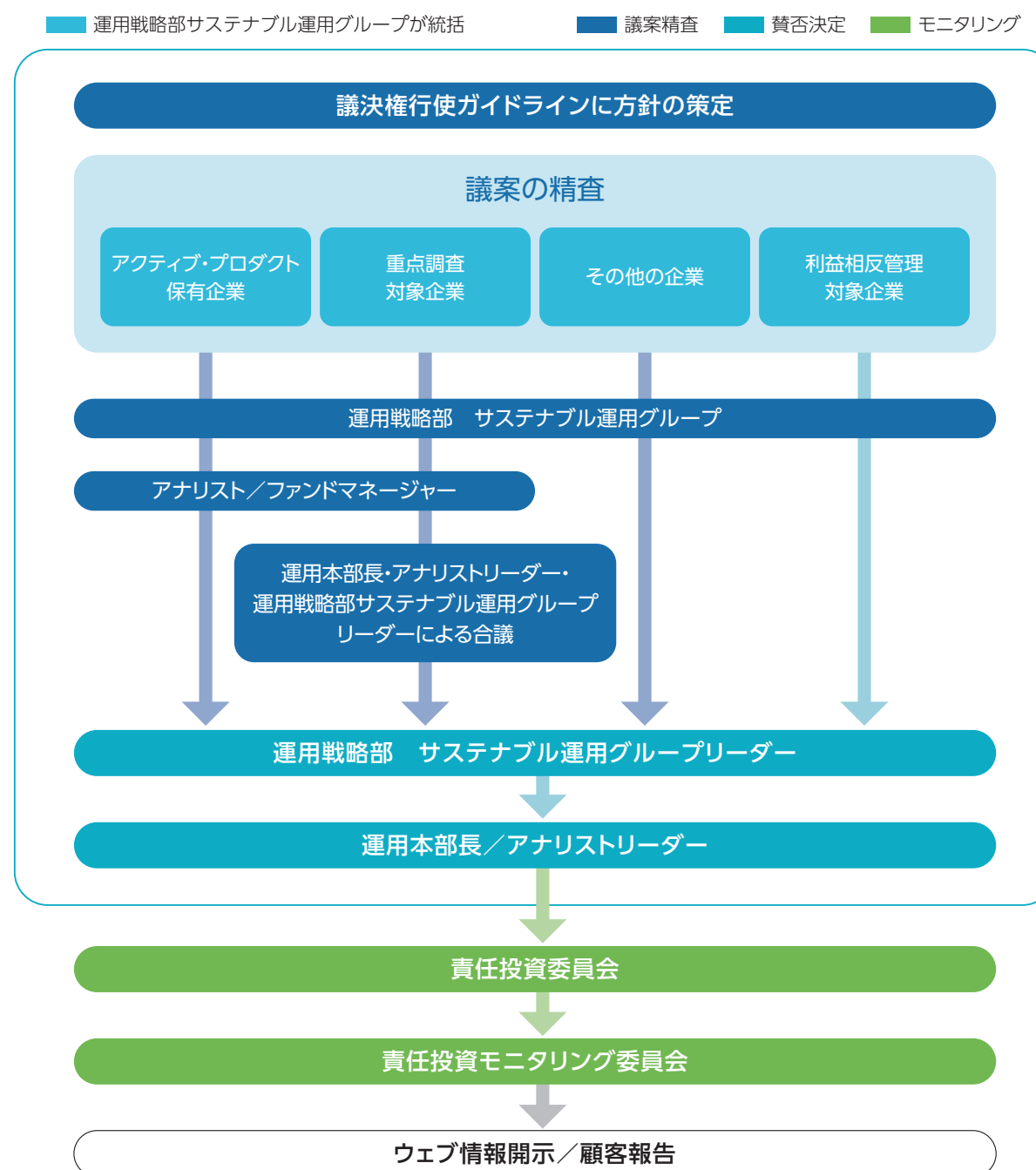
また、不祥事対応については従前から取り組んでいる枠組みのもと、財務面・範囲面・時間軸・関与度・文化面・統制面・機能面・防止策といった主な着眼点で「重大性」を評価し、「企業価値影響」と「ステークホルダー影響」の2軸のマテリアリティ・マトリクスを用いて包括的に判断しています。2025年度においても、重大な会計不正事案などグループガバナンスの実効性が問われる事象に対しては、当該期間に経営の中枢を担っていた役員の再任議案に反対するなど、監督責任の観点から踏まえた慎重な判断を行いました。

対話

議決権行使

企業へのエンゲージメント

コーポレーションアクション



● 昨年からの変化

2025年度の議決権行使結果を振り返ると、いくつかの構造的な変化が確認されました。取締役選任議案では、ROEや営業赤字といった業績不振関連の基準に抵触する企業が減少し、投資先企業全体として収益改善の傾向が確認されました。他方で、日本株式市場が急激に上昇するなかで、業種内で株価が劣後する企業が増えるなど、株価リターンの一極化も見られました。独立性基準に抵触する社外取締役はやや増加しましたが、その大半は在任期間が10年を超えたことによるものでした。

取締役会の多様性に関しては、女性取締役ゼロの企業が減少し、投資先全体としての多様性は着実に前進しました。もっとも、当社が女性比率基準を「1名以上」から「10%以上」へ引き上げたことで、女性比率を理由とした反対は増加し、これは投資先企業に対してさらなる多様性向上を促す当社の意思

● 議決権行使と一体となった対話

当社は従前より、議決権行使と対話を切り離すことなく一体で運営してきました。アナリスト、ファンドマネージャーとサステナブル運用グループの日常的な連携により、企業調査で得られた知見を対話に活かし、対話で得られた洞察を議決権行使判断に反映させる循環を確立しています。たとえば取締役選任議案において業績基準に抵触する企業であっても、事

表明となっています。剰余金処分議案では、株主還元不足を理由とする反対は横ばいで推移し、成長投資を加味して賛成に転じた企業の数も昨年と同水準となりました。累進配当やDOEを導入する企業が増加するなかで、成長投資水準やキャッシュフローを勘案した実質的な判断を継続していることの表れです。

株主提案の傾向としては、気候変動関連の提案がほぼ見られなくなり、株主還元の強化とガバナンスの改善が中心テーマとなりました。アクティビスト投資家等による被買収の蓋然性が高まった際の対抗措置など、新たな類型の議案も散見されました。企業不祥事の件数は横ばいで推移しましたが、大規模な不正会計等の重大事象が複数見受けられ、経営陣の監督責任を問う議決権行使を実施しました。

業構造改革の進捗や資本効率向上への実行力が確認できる場合には現体制の継続を支持するなど、画一的な判断ではなく個社の実情を踏まえた複線的な判断を行っています。行使後は、賛否の理由を企業にフィードバックし、次期以降の対話における論点として継続的にモニタリングする体制を構築しています。

のバランスに関する議決権行使のより高次な実効性を追求してまいります。企業価値という一貫した軸のもとで、成長と分配の規律を重視する議決権行使を励行し、投資先企業の持続的成長と中長期的な企業価値向上および最終受益者の中長期的リターンの双方に資する活動へと不断に磨き上げて参ります。

● 今後の方向感

有事の対抗措置導入や議決権基準日変更といった新たな類型の議案については、ガイドライン化による規範的対応を検討していきます。また、企業業績の改善に株価が追随せず、業種内相対株価の乖離が拡大している状況については、評価の在り方を含めて工夫を図っていきます。さらに、コーポレートガバナンス・コードの改訂等も踏まえ、成長投資と株主還元

議決権行使における利益相反管理

当社は、利益相反管理方針を公表し、「日本株式株主議決権行使ガイドライン」において、議決権行使における利益相反管理プロセスを次のように定め、株主議決権を行使します。

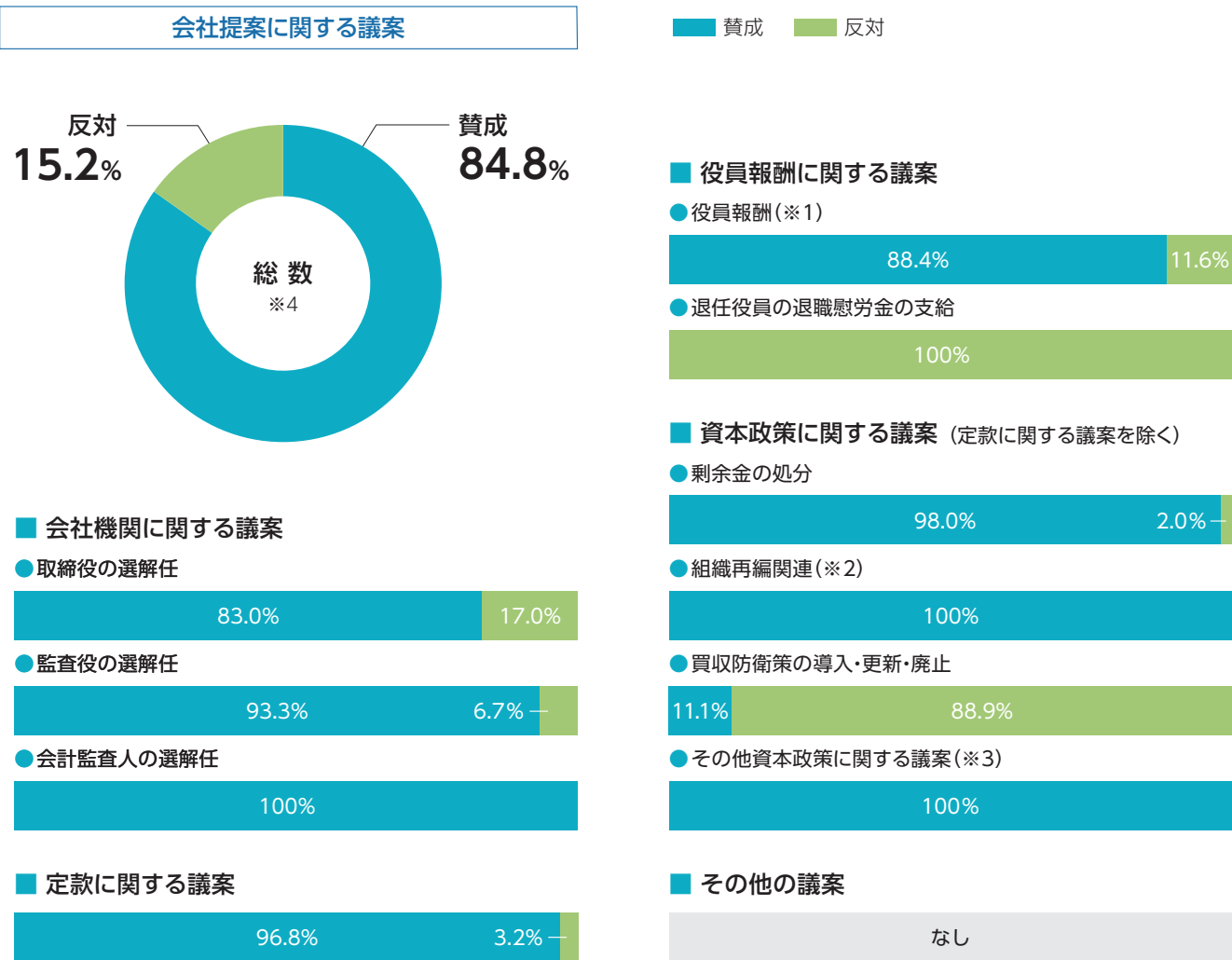
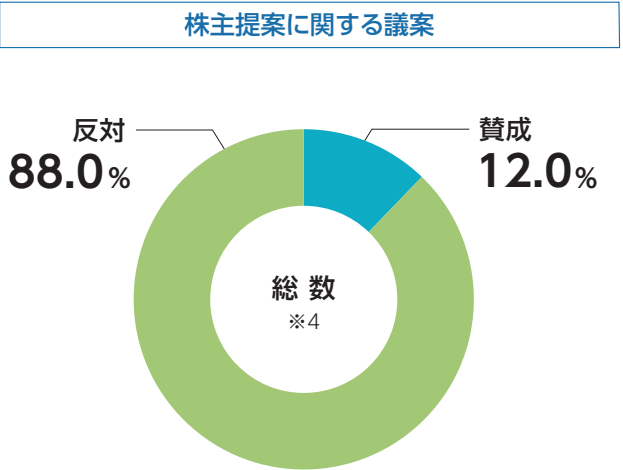
「親会社および主要取引先に対して議決権行使を行う場合については、利益相反を回避するため、議決権行使助言会社の助言に従い、株主議決権を行使します」

お客様との間で利益相反を生じる可能性がある取引等

に対しては、各種社内規程による制限の他、コンプライアンス委員会、責任投資モニタリング委員会等を含む社内組織が主体となって継続的に管理を行います。

利益相反に係る管理体制を含む内部統制の状況については、内部監査部が検証を行うとともに、独立社外取締役を含む取締役会においてモニタリングと定期的な見直しを実施しており、透明性の高い判断プロセスとしています。

● 2025年7月-2026年6月の議決権行使集計結果



利益相反管理方針はこちらから

※1 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等
 ※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
 ※4 棄権・白紙委任については該当無し

議決権行使の主な判断事例

半導体関連 E社：株価基準

議決権行使においては、企業業績の状況を重視し、業績不振企業においては経営の改善を求めることを基本としています。財務実績のみならず、将来期待や市場の経営者評価等を考慮するため、中長期的な業種指数対比の株価の状況も基準として採用しています。当該企業においては、過去3年の株価推移が業種対比で劣後していたことから、ガイドラインに照らして取締役選任議案での反対行使の対象となっていました。

●企業の状況・行使理由

同社はAI関連売上に関する保守的な開示姿勢により、AI関連売上比率が低いという市場イメージから評価が高まらない状況が続いてきましたが、対象範囲をAIサーバー全体に広げれば同社製品は広範に供給されており、市場評価が実態にそぐわないものとなっていました。一方で、当社としては同社のAI関連事業が牽引する業績成長の確度は高いと評価しており、今後開示が適正化することによって市場評価が好転する可能性が十分にあるものと考えていました。また、直近に行われた事業売却に代表される「選択と集中」の迅速な断行は、経営陣の優れた執行力を裏付けるものと考えられ、売却に伴う余資

を自社株買い等の株主還元策強化に活用する方針が示されるなど、資本効率の向上が図られている点も評価していました。そのため、足元の株価低迷は、必ずしも経営能力の問題に起因するものではなく、AI関連売上の見え方や事業ポートフォリオ再編の過渡期における市場評価の影響を強く受けている可能性がある判断しました。中長期的な企業価値向上に向けた現経営陣による資本効率向上への実行力を評価し、現体制の継続を支持するため、取締役の再任に賛成しました。

●今後の方針

本賛成判断を経て、今後は同社経営陣に対し、構造改革の実効性についてモニタリングを行っていきます。足元の株価は開示改善への期待から上昇基調にありますが、この市場評価を確固たるものにするため、継続的なエンゲージメントを続けていきます。特に、資本コストや株価を意識した経営の浸透に向け、成長投資と株主還元のバランス、ガバナンス構造の実質化について、継続的に対話を重ねてまいります。

自動車部品・組立 G社：株主還元・成長投資

議決権行使においては、過度の内部留保を維持し、低水準の配当政策を継続する企業に対しては反対行使することとしており、具体的には自己資本比率が50%を超え、配当性向が30%以下の企業には反対する方針です。一方で、創出されたキャッシュを適切に成長投資へと振り向け、資本収益性等の一定の成果を確保している企業に関しては、当該企業の状況を考慮することとしています。

●企業の状況・行使理由

同社は、事業構造の変革期にあり、既存の主力事業で安定的なキャッシュを創出しつつ、次世代事業へと事業ポートフォリオ転換を進めていました。長期ビジョンおよび新たな中期経営計画において、成長領域への積極投資と収益基盤の強化を両立させる方針を掲げ、設備投資および研究開発を大幅に拡充していました。剰余金処分議案に関しては、配当性向等の株主還元指標が当社ガイドラインに定める基準に達しておらず、反対の判断となる状況でしたが、成長投資が営業キャッシュフローに対して十分に高い水準に達していたため、積極的な投資姿勢がうかが

えました。企業が成長のために資金を投資へ振り向けることで株主還元は一時的に抑制されることとなりますが、こうした成長投資型の企業は、その後に収益拡大、資本効率の向上等を通じて中長期的な企業価値向上に結び付くことから、本議案には賛成と判断しました。

●今後の方針

投資フェーズから収益化フェーズへの移行が計画通りに進むかは重要であり、成長投資の進捗と投下資本利益率の推移、営業利益率の改善持続性、フリーキャッシュフローの創出力、そして新たに掲げられた累進配当およびDOEを軸とする株主還元方針の実行状況を定点観測していく方針です。加えて、これまでの対話で課題として提示してきたバランスシート運営方針の明確化、政策保有株式の縮減、マテリアリティと企業価値向上経路の関連付け、人材ポートフォリオの開示等についても、進捗を確認しながら建設的な対話を継続します。投資の果実が資本効率と株主価値へと確実に還元される経路を伴走支援し、次期以降の議決権行使判断においてその成果を再評価したいと考えています。

化学 F社：業績基準

議決権行使においては、企業業績の状況を重視し、業績不振企業においては経営の改善を求めることを基本としています。当該企業においては、過去3期のROEが5%未満にとどまっており、業績不振企業の基準に該当するため、ガイドラインに照らして取締役選任議案での反対行使の対象となっていました。

●企業の状況・行使理由

同社の従来の企業文化として、事業継続が前提であり赤字でも事業継続するとの考えがあったことから、過去の構造改革では抜本的な収益改善に至っていませんでした。過去の研究開発や投資において収益化している事業は一部にとどまり、主力である繊維事業等の収益性は厳しい状況が続いており、数量と売上拡大を優先していたことから原燃料価格高騰による費用増を価格に転嫁せず利益率が低下傾向にありました。2023年の現社長就任後、戦略的プライシングと構造改革を断行し、収益性重視へ転換、システム基盤の整備、生販技研連携による付加価値創出、価格改定前後の数量・単価・販促費・利益の可視化による管理体制構築などを実施し、収益ミックスの改善が進んだことから、ROEは5%に満たないものの改善傾向にありました。

構造改革面では、赤字・低採算に陥った事業の生産体制の変更や停止などによる固定費の削減、品種構成の変更による収益改善を進めています。同社の構造改革において事業縮小・撤退が行われたのは今回が初めてであり、ROIC経営の社内浸透による構造改革が奏功しています。また、現中計において採算性の低い事業の構造改革を進めていく計画です。現経営陣による戦略と実効性を評価し、2023年以降に就任した役員の選任に賛成しました。

●今後の方針

今後は、実行中の構造改革の進捗と効果についてモニタリングしていく方針です。具体的には、現経営陣のもとで進められる「戦略的プライシング」による価格転嫁と付加価値向上の継続性や、今般導入した事業縮小・撤退の仕組みを活用した低採算事業の整理とそれに伴う固定費削減効果をモニタリングしていきます。また、ROICの社内浸透を軸とした中長期的な資本効率(ROE等)の向上を軸に継続的なエンゲージメントを続け、次年度以降の議決権行使において適切に同社の状況を反映させる方針です。

通信 H社：不正会計事案

同社の連結子会社・孫会社において不適切な取引の疑惑が浮上し、その後の調査の結果、決算発表の延期等を経て、複数年に亘る売上の架空計上の発覚および過年度決算の修正が公表されました。売上の架空計上は5年以上に亘って行われており、グループファイナンスなどを背景に規模が拡大、発覚直近時点では年間数百億円規模の売上・利益、不正期間全体では売上架空計上額は数千億円規模という巨額なものとなりました。対象事業の売上のほぼ全額が架空計上によるものであり、関連するごく限られた社員のみにより実行され、複数年に亘って発覚を免れたというガバナンス・内部統制体制の不十分さも浮き彫りとなりました。

●再発防止策・引責状況

本件不祥事を受けて、外部弁護士を中心とする調査委員会が設置され、当該連結子会社の主要な役員が辞任、主体となった従業員を解雇、その他監督責任を負う従業員についても処分が行われ、親会社においても、関連する主要役員の報酬の自主返納等が行われました。調査報告書を基に課題の洗い出しおよび再発防止策の策定が行われており、連結子会社においては主に取引先・与信管理基準の見直し、親会社においては子会社管理のモニタリング体制再構築、グループファイナンスプロセスと財務モニタリングプロセスの強化等が挙げられています。ビジネ

ス特性の異なる事業会社が増加する中において、事業特性を考慮した新規事業に対するリスクやキャッシュフロー管理の不十分さも原因の一端として調査報告書において指摘されました。

●行使判断・判断理由

当事案は、グループ全体の収益規模に照らせば単年度当たりの影響額は軽微であるものの、複数年に亘る不正によって、当該事業の売上のほぼ全額が架空のものであった点、純粋な会計上の売上取り消しのみならず数百億円にのぼる外部流出を招いた点は、グループガバナンスの欠如として問題は大きいと当社では評価しています。本件不正が2018年頃より開始され、2022年頃より規模が拡大し2025年まで継続されていた点を考慮すると、当該期間において代表取締役社長およびCEOを務めていた現代表取締役会長、および2020年よりコーポレート統括本部・経営管理本部長を歴任し2023年よりCFOを務めている現取締役CFOについては、グループガバナンス構築・モニタリングの責任を追及すべきものと判断し、両名の再任に反対しました。今後は、再発防止策への取組状況と進捗および子会社管理のモニタリング体制再構築等に関して当社の課題認識を共有するとともに、親会社との建設的な対話を通して確認していくこととしています。

トピックス

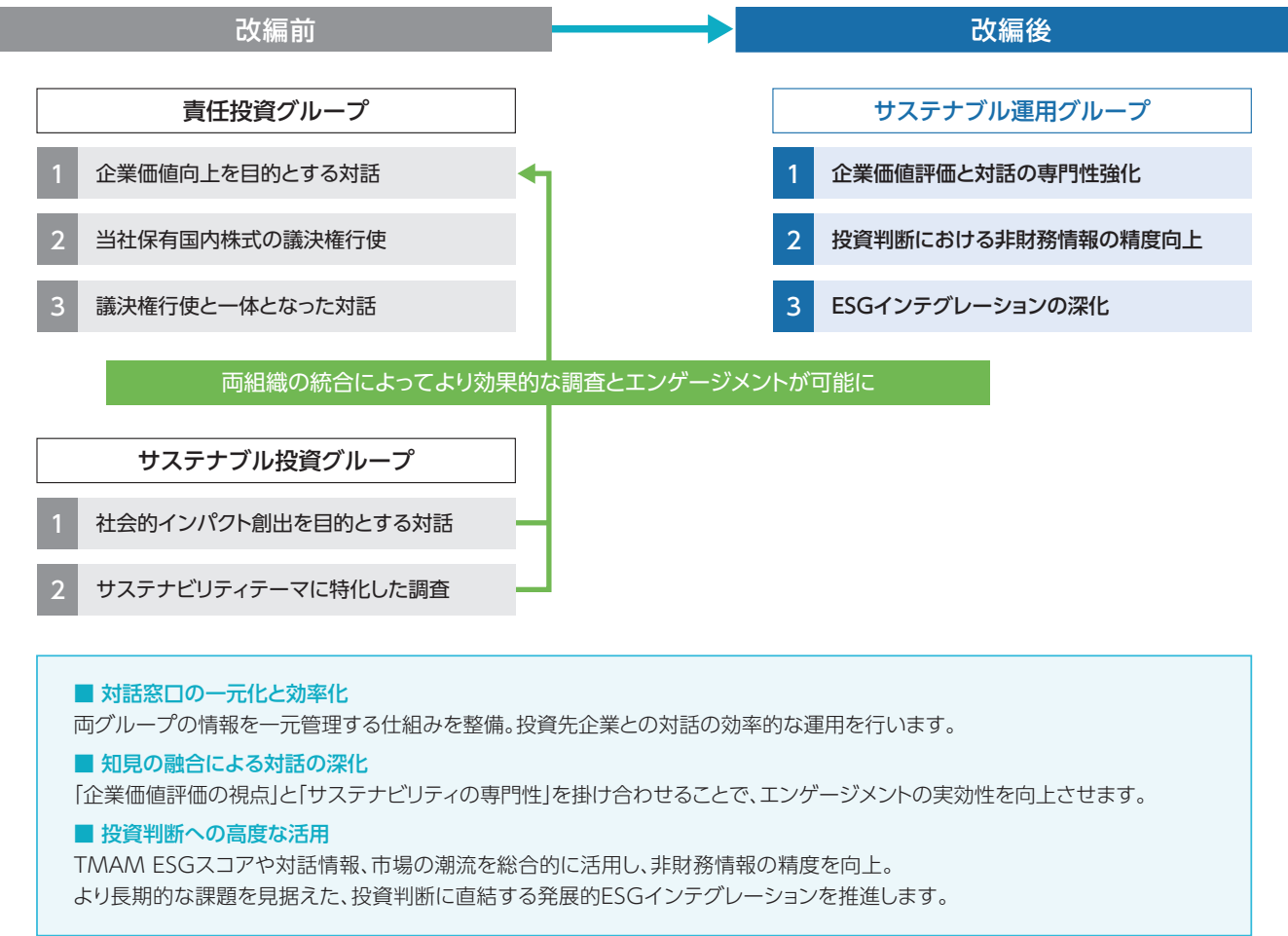
● 機構改革

経営理念および投資哲学に立脚したスチュワードシップ活動を実効性高く推進するためには、活動方針の策定から実行、検証、改善に至るPDCAサイクルを組織的に回し続けることが不可欠です。こうした認識のもと、2025年度に機構改革を実施し、これまで責任投資グループとサステナブル投資グループに分かれていた機能を統合し、新たに「サステナブル運用グループ」を発足させました。

本再編の狙いは、投資先企業とのサステナビリティ課題についての対話における質的向上にあります。非財務情報（将来財務）であるサステナビリティ要素と、実際の企業価値（財務インパクト）との関連性をより精緻に分析できる体制を整えとともに、両グループが個別に対応していた重複業務を排除し、効果的かつ効率的な運用体制を構築しました。

具体的には、第一に、両グループが保有していた情報を一元管理する仕組みを整備し、投資先企業への効果的かつ一貫性のある対話の実効体制を確立しました。第二に、各々のグループが強みとする「企業価値評価の視点」と「サステナビリティに関する専門性」を掛け合わせることで、エンゲージメントの実効性を大幅に向上させました。第三に、非財務情報の精度を高めるため、ESGスコア、対話情報、市場の潮流を総合的かつ効率的に活用できる体制を整備しました。

今回の機構改革により、スチュワードシップ責任を果たすための組織基盤を強化しました。今後は、業務効率化により創出したリソースを、より質の高いリサーチ・エンゲージメント・議決権行使に振り向け、活動の実効性をさらに高めて参ります。



責任投資の取り組みは[こちら](#)から

有馬独立社外取締役からのレビューコメント

責任投資モニタリング委員会は、3名の取締役（過半が独立社外取締役）から構成され、責任投資の活動を四半期毎に検証し、取締役会に年次報告することが求められています。このため、モニタリング委員会においては、責任投資の現場に対し様々な質疑を投げかけ、熱のこもったやりとりを行っております。

- ・ 個々のエンゲージメント案件を適宜抜き出し、その判断の適切性を再確認
- ・ 四半期に実施した議決権行使結果と、当社責任投資に関する各種方針との整合性確認
- ・ 上記株主権利行使結果は、事案間で論理的整合性が保たれているか確認
- ・ 責任投資への取り組みや活動実績をホームページなどで適切に公開できているか確認

私が委員長を務める2024年以来、当委員会が発した数々の検証要求は全体的確に満たされたことが確認できました。前年度のサステナビリティレポートで当社責任投資の長い伝統に触れましたが、現在も伝統は正しく継承されている証であると認識しています。これを今後も継続するために、当委員会は引き続き現場に緊張感ある問いを発し、建設的な会話によって実効性のあるモニタリングを続けていく所存です。

● トーク（サステナブル運用グループ 夏目グループリーダー×浅野シニアファンドマネージャー）

「見えないリスク」を可視化する意義

夏目 このたび『気象予報士が教える 天気×業績予想・開示の実務』を上梓しました。天気の変化が企業業績に与える影響を定量的に把握し、開示するための手法を解説しています。

浅野 大変意義深い取り組みであると感じています。当社のスチュワードシップ活動では、サステナビリティ課題を「将来財務情報」として捉え、中長期的に企業価値へどう波及するかを見極めることを重視しています。気象変動は、災害レジリエンスや自然資本といった中長期波動に関わる典型的な将来財務情報であると言えるでしょう。

夏目 「天候に恵まれ売上が好調」といった定性的な開示は多いものの、影響額を具体的に把握している企業はごく一部です。気象災害の頻度・強度が増す中、これを「運任せ」にしておけば、下方リスクの懸念が高まるのではないのでしょうか。

定量化が深める投資家と企業の対話

浅野 リスクマネジメントの巧拙は、企業価値の下方硬直性に直結します。コスト／ロス・モデルのような定量的枠組みは、経営判断の合理性を評価する物差しとなり、企業と投資家の建設的な対話を可能にする「共通言語」になり得ます。

夏目 気象の知識と事業・財務への理解の双方が揃って初めて、天気は「外部要因」から「経営要素」へと位置づけが変わり、企業分析の解像度は一段と高まると考えています。

リスクマネジメントから価値創造へ

夏目 本書は防御だけでなく攻めの視点も重視しました。エルニーニョ現象等から予想される天気への影響は数か月前には予測可能とされており、生産計画や調達戦略を事前に調整することにつながられるでしょう。

浅野 リスクを適切に管理しつつ、変化を機会へと転換できる企業こそ、中長期的に安定したリターンをもたらします。対話の場でも、定量的根拠をもって投資家を納得させる企業は、経営の質が高い印象があります。

開示の充実が信頼を育てる

夏目 本書第Ⅱ部では、分析結果を投資家に分かりやすく伝える方法も詳述しました。TCFDやTNFDで定量評価が求められる中、具体的な方法論の提示が現場では不足しています。

浅野 開示の充実は予測可能性を高め、資本コストの低減にも資するものです。スチュワードシップ活動は、地道な専門知の蓄積と誠実な対話の積み重ねによってこそ、実効性が育まれていくものと改めて感じています。



『気象予報士が教える 天気×業績予想・開示の実務』
夏目宏之 中央経済社 2026年5月

感覚ではなく数字で語る時代。気温、降水量、日照時間など、天気が業績に与える影響を定量化し、説得力ある開示につなげる実践書。

対談企画

有馬独立社外取締役 × アナリスト

(責任投資モニタリング委員会委員長)

アクティブ運用におけるエンゲージメントの本質

長期的な企業価値向上とリターン最大化を追求する当社のエンゲージメント活動について、豊富な運用経験とアセットオーナーとしての知見を併せ持つ社外取締役の有馬氏を招き、現場の第一線で活躍する当社アナリストとの対談を実施しました。



左から 長井アナリスト、宮尾アナリスト、有馬独立社外取締役、五十崎株式運用部長、八巻アナリスト

徹底したリサーチを原点とするエンゲージメント



長井 当社のアクティブ運用には、リサーチを非常に重視する文化があります。アナリストが企業を深く調査し、運用の現場でもファンドマネージャーと対等に議論しています。このリサーチ力がエンゲージメントにも活かしていると感じています。パッシブ運用とアクティブ運用では、エンゲージメントの役割や方法にどのような違いがあるのでしょうか。

有馬 パッシブ運用は、幅広い企業を保有することを前提として、市場全体の底上げを図るものですが、アクティブ運用には、改善が期待できなければ「持たない」という選択肢があります。改善が期待できる企業を選び抜いて保有し、深く働きかける。期待できなければ売却する。企業価値が上がる要因だけでなく、下がる要因も冷静に見て、必要な場面では「ノー」と言える。これがアクティブ運用の大きな特徴です。徹底したリサーチに裏付けられた対話が、企業価値向上への具体的なエンゲージメントとして相手企業に受け止められた時、アク

ティブ運用ならではの醍醐味を満喫できると思います。

長井 近年、日本でもアクティビストの活動が活発化しています。海外での豊富なご経験をお持ちの有馬さんは、どのようにご覧になっていますか。

有馬 私は30年以上前ですが、ニューヨークでロング・ショート運用に携わり、企業への働きかけにはポジティブ・ネガティブ両方の方向があることを学びました。アクティビストにも多様なタイプがあり、最初から善悪などと決めつけるべきではありません。既存の経営陣の方針より、アクティビストの提案の方が企業価値を高める可能性もあるからです。重要なのは、提案の内容を冷静に判断すること。前年比数%改善の中期計画を掲げる経営陣と、会社を大きく変える提案をするアクティビスト。どちらが企業価値向上に資するかは内容次第であり、少なくとも議論の土俵に載せるべきです。本当に力のある会社は、外から迫られる前に自ら変化しています。だからこそ皆さんアナリストには、企業の変化の兆しを見極める眼が求められます。

長井 アプローチは違いますが企業価値を高めるための議論という点は同じということですね。当社の運用ではチームでの仮説検証や将来業績予想といった調査の中で適切な対話テーマを見つけるだけでなく、逆に対話から得られた情報や論点を投資調査に活かすこともあります。こうした双方向的なやり取りの中で投資判断の質を高めていくことも結果としては企業価値を高めていくことに繋がっていくと考えております。

投資先企業の価値向上に向けて

八巻 対話を企業価値向上につなげる過程では、企業と異なる見解を伝える場面もあります。私は消費財セクターで、幅広いスポーツ分野で事業を展開する企業を担当しています。ある時、競合企業が収益性の低い分野から撤退するなか、事業を続ける同社には、残存者としての強みを生かし、価格戦略を見直す余地があると考えました。一方、創業家はスポーツ振興を通じた社会貢献を重視し、値上げには慎重な姿勢です。創業家の理念と、アナリストとして考える成長戦略が異なると、どのような姿勢で対話に臨むべきでしょうか。

有馬 企業の中にいる方々の考えを尊重しつつも、外部の視点から新たな論点を示すことに、アナリストの役割があります。理念を守り、活動を続けるためにも収益は必要です。国内外の類似事例を調べ、価格を抑えることが株主、顧客、従業



員、取引先などにどのような影響を及ぼすのかまで考えたうえで、提案すべきでしょう。「御社を良い会社だと思っから保有しています。しかし、企業価値が高まらなければ持ち続ける

ことはできません」と、率直に伝えてよいと思います。十分な根拠とともに提案すれば、「自分たちの会社を好きだから、ここまで調べてくれている」と感じてもらえるかもしれません。その企業を好きになることを、対話の入り口にしていよいのではないのでしょうか。

八巻 引き続き深いリサーチをベースとした対話に拘ってまいります。一方で、投資先選定では、他の人が気づいていないような独自性のある投資ストーリーが超過収益につながりますが、企業を動かすには複数の投資家が足並みをそろえる共同エンゲージメントも有効です。この使い分けについてはど

のようにお考えでしょうか。

有馬 そうですね、確かに企業を実際に動かすという目的では、共同エンゲージメントが効果的な場合があります。しかし、企業から「他の人の話より、あなたの話の方が面白い」と思ってもらえる独自の視点もやはり大切です。共同で働きかける部分と、自分たちの見方や投資判断を示す部分を使い分けることだと思います。自分の考えにこだわり、問いを重ねることが大切です。こうしたこだわりが、市場平均を上回る投資機会を見つけるきっかけになります。

企業固有の価値を、判断軸に組み込む



宮尾 独自の視点には、企業固有の事情を判断軸に組み込むことも必要です。私は運輸セクターを担当しています。鉄道会社が保有する不動産にも、鉄道事業との相乗効果が薄い資産から、一定の相乗効果を持つ資産まで、さまざまな違いがあります。すべての資産を売却して資本効率を高めればよいわけではなく、公共性や非常時の事業継続も考えなければなりません。

有馬 企業の特殊性と経済合理性のバランスですね。おっしゃる通り、業種や企業によって、異なるアプローチを取るべきです。国内の鉄道会社だけでなく、海外の鉄道会社やインフラ企業まで調べ、他の人が比較したことのない企業を比較対象として持ってくれば、それ自体が新しい提案材料になります。小規模な鉄道会社の存続を脅かすような資産売却には反対する理由がありますし、事業の存続性を損なわずに売却できる資産であれば、検討できるかもしれません。単純に賛成か反対かを決めるのではなく、さまざまな材料を集め、自分なりの判断軸をつくるのが大切です。

宮尾 そうして得た判断軸を、経営者へ直接伝える場面もあります。私は、社長や最高財務責任者(CFO)との少人数の面

談に参加しています。周囲を固めるロジックや材料は準備しますが、参加者の中で最も経験の浅い立場から経営者に意見を伝えることには、緊張を感じる場面もあります。有馬さんは若い頃、どのようにこうした場に臨んでいましたか。

有馬 「なぜ、自分はこんなに恵まれているのだろう」と考えてみるとよいのではないのでしょうか。会社が自分をその場に出してくれている以上、アナリストとして見解を示すことが役割です。発言するためには、読み、調べ、自分の考えを持つ必要があります。十分な調査に裏づけられた自信を持ってよいと思います。仮に判断が想定どおりにならなかったとしても、その要因を検証し、次の投資判断に生かせばよいのです。年齢や立場を、あまり考える必要はありません。

宮尾 ありがとうございます。非常に背中を押されました。自分なりのロジックや材料を準備したうえで自信を持って取り組みたいと思います。



形式ではなく、企業ごとの本質を見極める

五十崎 個々の対話を、組織としてどう捉えるかも重要です。私は、アナリストが行っているエンゲージメント事例を集約し、全体を把握する立場にあります。活動を「ESGだから」「決められているから行う」形式的なものにしないためにも、対話がどのような効果につながったのかを捉える必要がありますが、対話と企業の変化や株価との因果関係を定量化することには難しさがあります。こうした対話の効果について、どのように捉えていますか。

有馬 難しい問題ですね。エンゲージメントと株価上昇の因果関係の完全な証明は、世界中の投資家が向き合っているテーマです。公的年金のような大規模アセットオーナーが膨大なデータを分析していますが、データ量が豊富なのは主にパッシブ運用であり、アクティブ運用の個別対話の効果測定はさらに難しい課題です。

だからこそ「なぜエンゲージメントをするのか」に立ち返ることが重要ではないのでしょうか。本来の投資家は資金を拠出しているアセットオーナー、すなわちお客様です。運用会社はその代理人として、より良い銘柄を選び、リターンを届けようとしている。アクティブ運用では自分が選んだ企業との距離が近く、当事者意識を持ちやすい。選んだ企業に働きかけ、その企業価値が上がれば、お客様への貢献にもつながります。

五十崎 エンゲージメント単体の効果を測るというより、企業価値を高めていくための一つの手段として捉えるということでしょうか。

有馬 そうですね。制度対応として「決められているから行う」形式的なエンゲージメントではなく、企業ごとに優先順位を



つけ、企業価値につながる本質的なテーマを選ぶ。飲食店でメニューにあるものをすべて注文する人はいないのと同じで、企業ごとに必要なテーマに集中すればよい。皆さんのように深いリサーチに基づいて対話すれば、企業も「自分たちが言ってほしいことを言ってくれている」と感じるでしょう。そうした対話は企業にとって意味があり、当社にとっても投資判断を深める材料になります。

五十崎 ありがとうございます。我々は、エンゲージメントテーマを選定する際に、必ずその選定理由を明確にした上で対話をしています。企業側にもなぜそのテーマで対話を行っているのか背景をご理解いただき、有意義な機会とするためです。また、全ての対話実績は事例として蓄積し、チーム内でも共有しています。企業価値向上に結びついた事例を検証するなど、お客様への価値提供のためにも、当社のリサーチをベースとした対話をブラッシュアップしてまいります。

アクティブ運用会社の競争力の源泉

有馬 皆さんは、投資が好きでこの会社に入られたのだと思います。それはとても大切なことです。深いリサーチに基づき、自分なりの仮説と判断軸を持って企業と向き合う。企業に迎合するのではなく、企業の可能性を信じるからこそ、社内では言いにくいことも率直に伝える。その姿勢こそが、アクティブ運用会社の競争力の源泉であり、投資先企業の企業価値向上を通じて、必ずお客様のリターンにつながっていくと確信しています。本日の対談でも、私の回答を聞いて終わらず、問いを重ねる場面や相手への敬意を保ちながらも質問の内容と深さに拘る姿勢が自然に共有されていることを頼もしく感じました。TMAMIには、資産運用会社として大切な文化が根づいています。独自の視点を磨き続け、今後ますます活躍していただきたいと思います。



オルタナティブ投資の取り組み

CATボンド運用におけるサステナビリティの取り組み

CATボンド(大災害債券)は、発生確率は低いものの、発生時の損害が巨額となる保険リスクを証券化した債券です。その多くは、ハリケーンや地震といった自然災害リスクを対象としています。相対的に高いキャリー収益が期待でき、伝統資産との相関が低いことから、ポートフォリオに組み入れることでリスク・リターン特性の改善が期待できる魅力的な投資商品です。当社は2006年に日本初のCATボンドファンドを立ち上げ、2010年には運用拠点を当社100%子会社のTMAM USA(ニューヨーク)に移管しました。現在ではCATボンド商品全体の運用残高が1,200億円を超え、幅広い投資家に投資機会を提供しています。

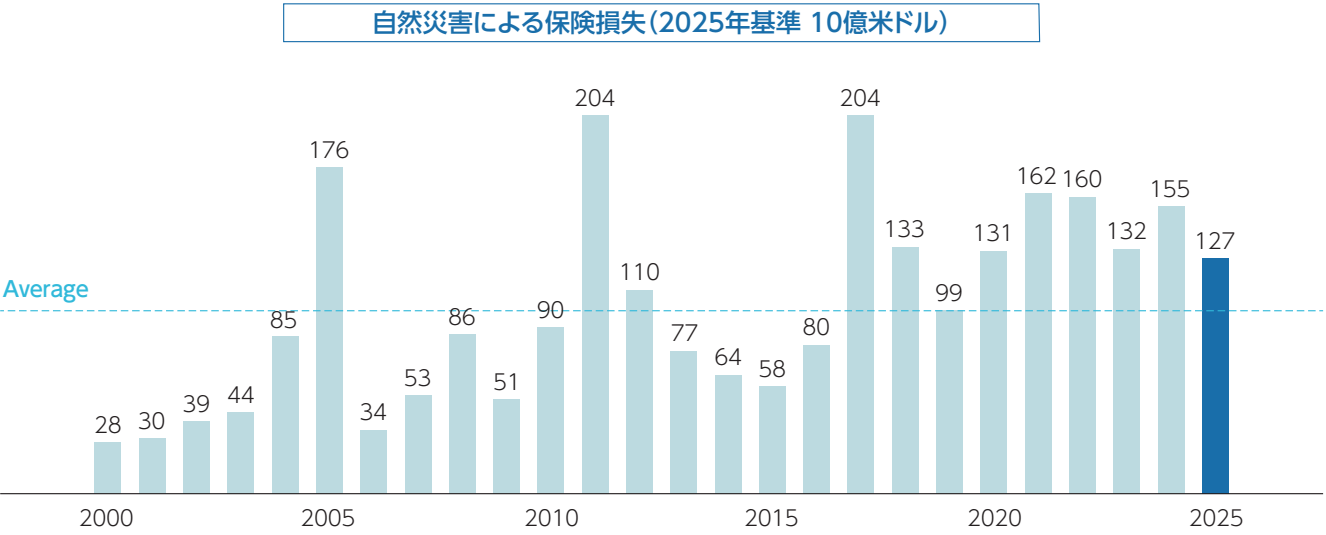
近年、地球温暖化の進行に伴い自然災害が頻発し、保険損害も増加傾向にあります。リスクモデリング会社は、このような環境変化が自然災害に与える影響を最新の研究成果に基づき定量的に分析し、リスクモデルの改良につなげています。リスクモデルの改良はCATボンドのプライシングにも反映されており、環境変化を織り込んだ合理的な価格形成を促進しています。また、災害発生時にCATボンドから支払われる保険金は被災者の生活再建を支援するなど、重要な社会的意義を持っています。世界銀行は発展途上国向けにCATボンドの発行プログラムを提供しており、近年このプログラムを通じて発展途上国の自然災害を対象とするCATボンドの発行実績が増加し、



TMAM USAのCATボンド運用チーム

CATボンドの多様化にも資する結果となっています。以上のような特性から、CATボンドをESG投資の一つとして捉える見方が広がりにつつあります。

このように、CATボンドは運用におけるサステナビリティの概念を本質的に備えた資産であり、定量的な分析を通じて気候変動や自然災害リスクへの認識を深める役割も担っています。現在のCATボンド市場は比較的歴史が浅く発展途上であり、サステナビリティに関する具体的な評価基準や検証体制は整備段階にありますが、今後の市場発展とともに、それらの体制が確立されていくことが期待されています。



出所: Aon Catastrophe Insight

プライベートエクイティ投資におけるサステナビリティの取り組み

当社は、未公開株式(プライベートエクイティ、以下「PE」)への投資機会を国内のお客様に提供するため、国内外の優良な運用者によるPEファンドで構成されるポートフォリオの運用ならびに海外の優良なPEファンド・オブ・ファンズ(以下、「FoF」)運用者への外部委託を行っています。

PE投資では、運用者が投資先企業に働きかけを行うことによって価値を創造します。そのため、環境、社会、ガバナンスに関連する各項目は、運用パフォーマンスに直結しやすく、ESGを中心としたサステナビリティの概念はPE投資との親和性が高いといえます。当社は、サステナビリティという考え方が一般的なものとなる以前から、デューデリジェンスにおいて、またモニタリングの中でこれらの項目の確認を行っており、課題を発見した場合には投資を回避する等の対応を行ってきました。現在では、サステナビリティ/ESGは明確に独立した項目として投資先の評価の際に活用しています。

PEファンドやFoFなどの外部委託プロダクトを選定する際のプロセス

ポートフォリオに組み入れるPEファンドを選定する際、各ファンド運用者のサステナビリティ/ESGに関する方針や、推進体制、実施状況を、デューデリジェンスにおける独立した評価項目としています。

FoFのような外部委託プロダクトに関しても、個別のファンド運用者を選定する時と同様の評価を行います。また、FoF運用者が組み入れる個別のPEファンドの運用者に対して求めるESG対応の水準について定期的に議論を行うと共に、モニタリングの仕組みづくりについての意見交換も行っています。



プライベートアセット運用部

最近のサステナビリティ/ESG推進上の課題

投資家側の関心の高まりを受け、ここ数年間は、年次レポートの発行やファンド総会における取り組みの発表など、ファンド運用者側の対応も充実してきています。一方、昨今の政策の変更、地政学的な緊張等を受け、投資家のスタンスや方針に国や地域による違いがみられるようになってきました。また、企業側の事業活動においてもデュアルユースの領域が拡大しており、明確な線引きが困難な場面も増えています。こうした中、日本の投資家が求める水準が必ずしもグローバルに見て一般的ではなくなるようなケースも出てきています。

この課題を解決するためには、ファンド運用者との日常的な対話や契約交渉を通じて、当社および日本の投資家のサステナビリティ/ESGに対するスタンスや求める水準について理解を深めてもらうべく、地道な取り組みを続けていくことが重要と考えています。

サステナビリティ/ESG関連質問(評価項目抜粋)

ファンド運営会社のサステナビリティ/ESG取り組み方針

個別案件の投資検討プロセス及び投資後のサステナビリティ/ESG対応

ESGに関する情報開示や投資家とのコミュニケーション(レポートの発行の有無等)

海外インフラ投資におけるサステナビリティの取り組み

「インフラストラクチャー投資(インフラ投資)」と一口に言っても、この言葉だけではどのような投資が具体的なイメージは湧きにくいかもしれません。インフラ投資は、現在では主に公共性の高いサービスを提供する非上場企業への企業投資を指すことが多いです。空港・道路・電力・通信・水道など、社会に不可欠なサービスを担う企業への投資であるため、投資のインパクトを広範囲に及ぼすことが可能です。社会基盤の発展に貢献できる公共性と、安定的な収益を確保できるリスク・リターン特性があいまって、インフラ投資の一層の発展が見込まれています。

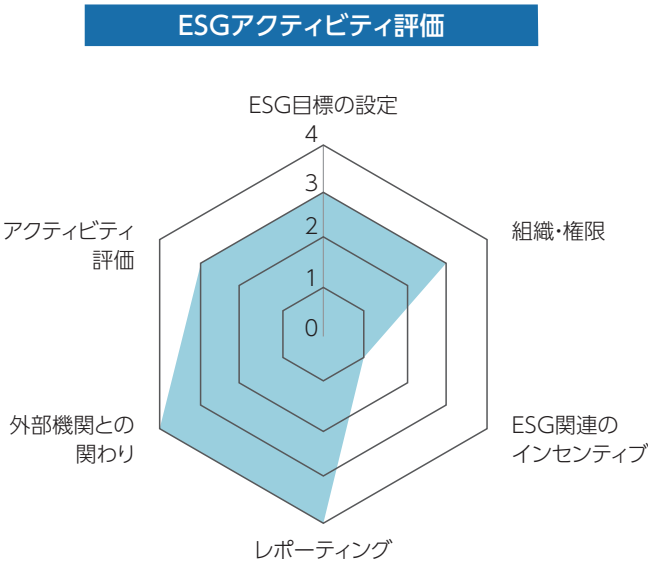
このようなインフラ投資の広がりに対して、サステナビリティへの取り組みも深化しています。例えば、投資対象のサステナビリティ評価においては、排出量削減にとどまらず、気候変動の物理的リスク(洪水・熱波等)に対する資産のレジリエンス確保までもが、GRESBインフラをはじめとする評価フレームワークで考慮されるようになりました。加えて、インパクト投資の理念を反映したファンドや、欧州のサステナビリティ開示規制であるSFDR8条・9条に準拠したファンドも、インフラ投資ではよく見られるようになってきました。可視化という観点では、こうした外部評価の推移や規制への準拠状況を通じて、サステナビリティに関する取り組みを一定の尺度で確認することもできるようになりました。インフラ投資が本来的に有するサステナビリティとの親和性に加え、投資家のサステナビリティ志向に応える仕組みも整備されてきたと言えるでしょう。

※GRESB(旧正式名称 Global Real Estate Sustainability Benchmark): GRESBは、実物資産(不動産・インフラ)を開発・保有・運用する会社やファンドを対象に、そのESG配慮を測る年次のベンチマーク評価であり、またその運営組織の名称です。

投資先ファンドのサステナビリティに対する取り組み

当社は、海外の優良なインフラ運用会社が運用するファンドへの投資を通じて、主に先進国に所在するインフラへの投資機会を国内のお客様へ提供しています。投資のプロセスには、ファンド選定時のデューデリジェンスの一環としてサステナビリティへの取り組み状況の確認が組み込まれており、投資実行後もGRESB評価やサステナビリティレポートを通じて脱炭素化の進捗や気候レジリエンスへの対応を継続的にモニタリングが行われています。

お客様の要望やマンドートに応じて、海外インフラ投資に関する専門チームが、委託先の運用会社との面談などを通じてサステナビリティへの取り組み状況全般を確認するケースもあります。例えば、具体的な確認項目として、①ESG目標の設定の有無、②ESGに関連した組織・権限、③ESG関連のインセンティブ設計、④レポートニング、⑤外部機関との関わり、⑥アクティビティ評価、の6項目をそれぞれ4段階で評価した事例もあります。(下図「ESGアクティビティ評価」もご参照ください)



海外不動産ファンド投資におけるサステナビリティの取り組み

当社では、海外の優良な不動産マネジャーが運用する不動産ファンドへの投資を通じて、主に先進国に所在する質の高い不動産へ間接的に投資する機会を国内のお客様へ提供しています。不動産分野における近年の脱炭素化の動きは、建物の利用段階における排出量である「オペレーショナル・カーボン(Operational Carbon)」だけでなく、建材の製造から建設、解体に至るまでの排出量である「エンボディッド・カーボン(Embodied Carbon)」も検討対象としており、より広範かつ高度な活動への進展が見られます。また、各国でのネットゼロ規制強化を背景に、建物の省エネ性能の向上や再生可能エネルギーの導入、さらにはグリーン・ファイナンスの活用など、不動産分野におけるサステナビリティへの取り組みは着実な進化・深化を遂げています。

不動産ファンドへの投資は、その間接投資の性質から、当社が投資先の不動産ファンド及び不動産そのものの運営について直接的に関与できる範囲が限定されていますが、当社は投資先のサステナビリティ課題を考慮し、その対応力を見極めることで、価値最大化及びリスク最小化につなげることを目指しています。また、サステナビリティ課題を主要なテーマの一つとして、投資先ファンドのマネジャーとの建設的な「目的を持った対話」を実践し、投資先ファンドの持続的成長及び社会・地球環境の持続性の高度化に資することに努めています。

当社の海外不動産ファンド投資の運用プロセスでは、海外不動産ファンドを選定する際の詳細調査や、投資実行後の運用期間中のモニタリングにおいて、ESGへの取り組み状況等の確認を行うことが組み込まれています。ファンド選定時には、投資哲学、ガバナンス体制、利益相反への対応方針、サステナビリティ目標、UNPRIへの署名状況、GRESBスコア等を確認します。運用期間中は、これらの項目の変更有無、環境性能認証(LEED、BREEAM、EPC等)の取得状況、PRI Assessment、その他参加プログラム等を継続的にモニタリングしています。

投資実行後は、ファンドから提供される運用報告書の確認、現地実査、アンケートの実施等により、ファンドの直近のESGに係る活動状況を定期的にモニタリングしています。当社は、これらのモニタリング情報を投資先ファンド間で横比較し、相対的に取り組みの遅れているファンドに対しては必要に応じて対話を行い、今後の活動計画を確認しています。なお、当社の海外不動産ファンド投資に係るアドバイザーであるThe Townsend Group(Townsend社)も独自に投資先ファンドのサステナビリティに関連する調査を行っており、当社はTownsend社が実施した調査内容についても必要に応じて提供を受け、当社の調査・モニタリングに役立てています。

不動産ファンド選定時
●投資先ファンドの投資哲学
●ガバナンスや投資家による牽制機能
●利益相反に関する対応方針
●対象ファンドのマネージャーが掲げるサステナビリティ目標
●UNPRIへの署名の状況
●GRESBのスコア

運用期間中のモニタリング
●左記のファンド選定時の確認内容に変更がないか
●GRESBの状況や直近の活動
●PRI Assessment
●環境性能認証の取得状況(LEEDやBREEAM、EPCなど)
●その他の参加プログラム・アクション

Letter from CSuO

取締役 兼 常務執行役員(サステナビリティ担当) 五十嵐 琢也



私たち資産運用会社は、お客様からお預かりした大切な資産を将来世代へとつなぐ役割を担っています。未来に責任を持つ運用会社として、サステナブルな社会への貢献という経営の軸足を揺るぎなく維持していくことが、私たちに託された責務であると考えています。

この信念のもと、当社のサステナビリティへの取り組みは、「自然資本」と「人的資本」という2つの柱を中心に展開しています。

まず「自然資本」については、TCFD・TNFD提言に基づく開示や気候変動に係るエンゲージメント活動に加え、地域の環境保全やカーボンクレジット創出および活用に注力しています。当社が沖縄県の地元企業様と取り組む石垣島の藻場再生では、絶滅危惧種であるウミシヨウブの再生に成功し、2025年に「Jブルークレジット®」(注)の認証を獲得しました。当社がこうした取り組みに参画する意義は、自然環境保全の活動と企業の事業・投資活動を結びつけ、取り組み自体をより持続可能なものにすることです。当社が資金支援者と社会課題の仲立ちとなり、環境保全から得られるカーボンクレジット等のリターンを資金支援者に還元することで、サステナブルにプロジェクトが回るエコシステムを創ることを目指しています。今後は更なるスケールアップを目指し、東京海上グループであるID&Eホールディングスとも連携して、運用会社自らがサステナビリティの投資対象のオリジネーションの取組を行うという新たなチャレンジにトライしていきます。「社会貢献活動」と「事業活動(利益追求)」の

双方を循環させ、資金の出し手の投資家の「経済的価値」と「社会的価値」を同時に高める可能性を追求してまいります。

もう一つの柱である「人的資本」については、「ピープルズ・ビジネス」と称される資産運用業を担う当社にとって「人材」こそが持続的な企業成長の原動力です。お客様に付加価値を提供し続けるために日々挑戦を重ねる社員一人ひとりの力が、企業価値創造と競争優位の源泉となっています。この観点から当社は経営戦略と人事戦略を連動させ、人的資本経営を積極的に推進しています。具体的には、多様なバックグラウンドを持つ専門人材の採用、育成による運用力強化、DE&Iの取組を通じたインクルージョンおよびビロングの強化、そして健康経営によるウェルビーイングの実現等に注力しています。

これらの取り組みを通じて当社が目指すのは、お客様の期待の一步先を行く資産運用のプロフェッショナル集団です。当社では「専門性」「挑戦」「チームワーク・人材育成」「誠実」という4つの要素を「目指す人材像」として掲げ、社員が自律的に考え、主体的に行動し、多様な価値観を認め合う企業文化を醸成しています。この組織づくりを土台として、社員が働き甲斐と成長を実感できるよう、人的資本への連綿たる投資を通じて企業価値向上と持続的成長を目指します。ステークホルダーの皆様との建設的な対話を重ねながら、次世代の資産運用ビジネスを見据えた挑戦と変革を更に推し進めることをお約束します。

自然資本

「Jブルークレジット®」の認証取得およびサステナブルファイナンス支援

● 日本初! 絶滅危惧種を再生させた「Jブルークレジット®」の認証取得

当社は、沖縄セルラー電話株式会社、株式会社琉球銀行、株式会社サンエーの三社とともに、沖縄県石垣島の野底エリアで進める絶滅危惧種ウミシヨウブの保全活動において、「Jブルークレジット®」認証を獲得しました。

絶滅危惧種を対象とした「Jブルークレジット®」の創出は、本プロジェクトが国内初の事例となります。1年間の活動で再生されたウミシヨウブのCO2吸収量「0.6トン」が、クレジットとして認証されました。

本クレジットは企業のCO2オフセット等に活用し、沖縄の生物多様性に富んだ豊かな海を守りながら地球温暖化防止に貢献します。

今般、当社が行った「Jブルークレジット®」の創出に向けたモニタリング活動では、ドローンによる空撮(オルソ化画像活用)や水中でのコドラート撮影、乾燥重量の計測等による定量的な計測を行うことで、ジャパンプルーエコノミー技術研究組合(JBE)より確実性評価95%という高い評価での認証を取得しました。



● NFTを活用したサステナブルファイナンス支援

こうした取り組みをよりサステナブルなものとするべく、沖縄セルラー電話株式会社、KDDI株式会社とともに、石垣島に生息する絶滅危惧種の高草「ウミシヨウブ」の保全を目的とした「石垣島みらい藻場プロジェクト」を開始しました。環境保全活動は一過性の支援にとどまり、関心や資金が継続しにくいという課題がありますが、本プロジェクトでは、デジタル技術(NFT)を活用することで、支援が持続的に循環する新たなサステナブルファイナンスの実現を目指します。

本取り組みでは、デジタルアートの購入を通じて「この活動に参加している証(NFT)」を持つことができ、支援者はプロジェクトの一員として関わり続けることができます。そして、購入資金の一部が藻場の再生活動に寄付されることで、継続的な資金確保を実現します。

デジタルアートには、障がい者アーティストを支援する団体「ドアレスアートオキナワ」に所属するあかみねあやさんの海をモチーフにした作品を使用しています。本プロジェクトは自然保護とともに、アーティストの活躍機会の創出にもつながる取り組みとなっています。

当社は、金融の力を使い海洋や農業などの分野で脱炭素と生物多様性保全を推進すること、また、技術ある企業との連携や未来世代に参画してもらうことを通じて、日本経済の持続可能な発展に貢献してまいります。

今後も地域の方々の想いを最も大切に、地域の方と協力しながら石垣島の自然を回復させ、維持していくことに貢献して参ります。



(注)「Jブルークレジット®」は、ジャパンプルーエコノミー技術研究組合(JBE)が運営主体であり、JBEから独立した第三者委員会による審査・意見を経て、JBEが認証・発行・管理する独自のクレジットです。

自然資本に関する機関投資家としての取り組み

ガバナンス

当社は、サステナビリティに関する重要課題（マテリアリティ）として、「気候変動対策の推進」「レジリエンスある社会・自然環境保全の推進」を特定しております。気候変動、生物多様性毀損を中核とする自然資本に関わる課題は、当社の経営理念である「豊かで快適な社会生活と経済の発展」の実現にとって、重大かつ長期にわたる影響を及ぼすものであると認識しております。

自然資本を含むサステナビリティ関連の重要事項は、社長を委員長、運用本部長を初めとする経営幹部で構成されるサステナビリティ推進委員会において審議・決定されます。自然資本関連活動における基本方針・計画の審議、具体的な施策

の決議、TCFD・TNFDといったグローバルフレームワークとの整合性確保、資産運用における自然資本に係るKPI・課題の検証を通じ、課題取り組みの実効性を経営責任として確認しております。ガバナンスプロセスの推進においては、サステナビリティ推進室が委員会の事務局機能、コーポレート方針の詳細設計、CSR領域を含む個別施策の策定と実行を担います。また、運用部門における自然資本に係る議決権行使や企業等との対話、関連運用商品のモニタリング、関連知識の蓄積・共有・情報発信の取り組みは、サステナブル運用グループを中心とする各部門の連携によって遂行されております。

戦 略

資産運用における自然資本起因のリスクは、台風・洪水といった自然現象の激甚化、水資源の希少化、生物多様性喪失によるパンデミック懸念といった物理リスクや、それに伴う制度変化（移行）リスクに大別され、それらは（CO2排出権取引価格のような）シャドーコストとして作用し、資産価値を毀損する懸念があります。一方、これらのリスクは、企業収益にとっての機会と裏腹でもあります。例えば、GHG排出量や水資源使用量の削減（緩和）と、地球温暖化や渇水問題に対応する技術開発や製品・サービス提供（適応）両面を考慮することが、運用資産価格の維持・向上に資するものと考えております。

当社運用資産のポートフォリオにおけるリスクは、GHG排出量の計測と目標設定、自然への依存と影響の把握を通じて管理されております。しかし、このようなリスク計測は受動的な側面が強く、自然資本リスクへの緩和・適応策の実効性を高め、投資先企業の企業価値を向上させる当社の積極的手段は、包摂的な中長期エンゲージメント（対話）であると位置づけております。エンゲージメント先としては投資先企業が主軸になりますが、政策当局や各種団体を含む広範なステークホルダーを対象とするアドボカシー的アプローチも重視しております。

● 気候変動に関する企業エンゲージメント活動

当社は、気候変動課題の重要性が高いセクター（素材・製造業・建設・運輸・公益）について、運用資産に含まれる企業群を中心にエンゲージメント対話を実施しております。その際、各社がKPIとして設定しているGHG排出量削減の取り組みについて、以下①～③の観点から進捗を評価しています。

- ①各社が設定するGHG排出量削減目標レベル（NDC（国が約束する貢献）との対比）
- ②カーボンニュートラル達成に向けた技術的難易度
- ③排出量削減戦略の積極性・目標達成確度

素材・製造業セクターでは、鉄鋼のようなhard to abate^{*}業種は水素還元製鉄プロセス導入のような技術開発・財務両面における難題に直面し、革新技術への政策的助成を獲得し

ていますが、NDCを上回るペースの削減目標設定は難しく、より長期目線でのロードマップ策定・積極開示を促しました。ガラス・土石では、リサイクルシステムや新生産技術開発に向けた積極的な取り組みを評価できる企業が認められました。化学においては、製造プロセス起因のGHG排出量が限定的かつ、削減計画進捗が良好な企業に対し、削減計画のさらなる積極化を要請しました。

建設セクターでは、現場が分散的で経時的に変遷するためKPIが設定しにくい企業に対し、削減計画のさらなる具体化に加え、削減貢献や「適応」における施工・技術革新実績のアピール、排出量測定に関する業界プロトコル整備のリードといった提案を行いました。

運輸セクターでは、海運国際機関（IMO）の方針への積極

対応、技術革新にも積極的な企業に対し、計画削減量の積み増しを要請、北極海航路活用のような海運企業としての「適応」への取り組み可能性を議論しました。空運で排出量削減進捗が停滞気味に見える企業については、期近の取り組みに加え、DACのような長期技術革新へのコミットメントを、関連企業への出資ポートフォリオのような形で強調した開示を提案しました。

公益セクターでは、原発再稼働と半導体・データセンター向け電力需要増というGHG排出量削減上相反する要因が、各社の取り組み進捗に大きく影響しています。原発比率が高い電力事業者には、SCOPE1+2+3ベースでの排出量削減進捗が高い企業がある一方、域内電力需要の増加見通しで排出総量ベースの目標を取り下げた企業も認められました。原

● 生物多様性に関する企業エンゲージメント活動

当社は、生物多様性課題の重要性が高いセクター（素材・製造業・小売・運輸・公益）を中心とする企業にエンゲージメント対話を実施、TNFDの開示推奨に沿うネイチャーポジティブ（現在減少傾向にある生物多様性を2030年までに反転させる試み）に対する企業側の認識や取り組みを以下①～⑤の段階で評価しております。

- ①ネイチャーポジティブ課題と取り組みの必要性を認識している
- ②事業における「自然への影響と依存」が認識、特定されている
- ③TNFDレポートのような形式での開示範囲やスケジュールが決定している
- ④「機会とリスク」を踏まえたネイチャーポジティブ戦略を実施、開示できている
- ⑤優先地域・領域を特定した有効性の高い戦略、高度な指標を開示できている

素材セクターには③～④段階にある対話先企業が多く、ネイチャーポジティブ戦略の必要性、その具体例（自然共生サイト登録、資源循環との連動等）まで示しており、事業戦略としての「機会とリスク」に紐づいた取り組みや開示に進むことが期待されます。

製造業セクターにおける対話先企業の評価段階はばらつきが大きくなっていますが、生物多様性を計測するための製品開発を「機会」と認識する企業、当社が要請した製品特性に応じたランドスケープアプローチ^{*1}に関心を示す企業も見られました。

発再稼働が遅れ気味で排出量削減計画が大幅未達で推移している企業、エネルギーセキュリティ上の観点から期近（FY30頃まで）の排出量の一時的増加を許容する企業がありました。いずれにおいても、「実現可能な」削減目標の再検討、2050年カーボンニュートラル達成に向けた超長期施策・技術開発ロードマップの拡充を要請しております。

今後の課題として、グローバルな政治環境変化やサステナビリティ開示基準動向を踏まえ、各セクターの技術的・財政的制約に沿った現実的目標設定、工学的脱炭素のような超長期技術革新へのコミットメント表明、適応や削減貢献といった非1.5℃シナリオにおける戦略具体化を促す対話に努め、カバレッジセクターの拡大も検討する方針です。

小売セクターの対話先企業の評価は段階①にとどまりましたが、TNFDが予定しているバリューチェーンアプローチによる農産物産地（調達先）支援や、創業地域の自然・健康状態改善に資する戦略への関心は高く、エンゲージメントを継続する方針です。

運輸セクターは自然への依存と影響度が大きく、比較的高評価（段階③～⑤）の企業が認められました。これら企業には、優先地域（海域）を特定した「自然の状態」、バリューチェーン全体のプラスチックフットプリントの計測・目標設定といった先進的なTNFD開示への取り組みを要請しています。

公益セクターの対話先企業は、評価段階②～③と③～⑤のグループに概ね分かれてきました。全体的に水力発電を中心に優先地域特定が進んでおり、気候変動・生物多様性戦略のトレードオフ情報の開示、太陽光パネルリサイクルやクレジット創出といった事業「機会」の検討といった高度な課題に取り組む企業も見られ、評価段階に応じた要請・提案を実施しました。

主要サステナビリティ課題としての生物多様性は気候変動より後発で、TNFDへの取り組みはTCFD対比で劣後する傾向にあります。サステナビリティ開示基準で求められる開示強度は流動的な状況にあります。TNFD推奨開示項目における優先順位、気候変動対策やサーキュラーエコノミーのような隣接する実務的取り組みとの連携をより強く意識したエンゲージメントに努める方針です。

^{*}GHG削減が非常に難しい

● ルールメイク(生物多様性関連政策)への参画

TMAMは、我が国生物多様性政策の中核手段として位置づけられるOECM(Other Effective area-based Conservation Measure)である自然共生サイトに関わる「支援証明書モデル的試行ワーキンググループ」(2023年度)、「支援証明書試行ワーキンググループ」(2024年度)に、アセットマネージャーとして唯一参画し、生物多様性政策提言に協力しました*2。2025年度は、日本弁護士連合会主催の

ESG政策セミナーへの登壇、脱炭素成長型経済構造移行推進機構の(非公開)ワークショップへの参加を通じて、制度的フレームワークに関する当社の考え方や立場についてのアドボカシー活動を実施しております。今後も当社は自然資本に関する政策立案プロセスへのエンゲージメント活動を継続する方針です。

※1 ランドスケープアプローチ(Landscape approach)は、TNFDが推奨する生物多様性を含む環境における多様なステークホルダー(自治体、地元コミュニティ、地域企業・商店、研究機関)によるローカルガバナンス形成に関与する手法。
※2 <https://www.env.go.jp/content/000294629.pdf>

リスク管理および指標と目標

● 温室効果ガス(GHG)排出量に関する主要指標

当社は、自社運用ポートフォリオで保有する国内株式、国内債券、外国株式について、外部評価機関Trucostのデータによ

り、GHG排出量に関する主要な指標を計測しております。

2026年3月末時点のGHG排出量に関する主要指標とベンチマーク(BM)の比較

	GHG排出量(t-CO2e)※1				加重平均炭素強度(t-CO2e/100万米ドル)※2	
	当社(SCOPE1+2)	対BM	当社(SCOPE1-3)	対BM	当社(SCOPE1+2)	対BM
国内株式	456,918	67%	7,854,194	77%	74.25	84%
国内債券(事業債)	172,158	50%	842,025	90%	230.84	39%
外国株式	88,365	96%	1,049,992	98%	99.12	92%

<ベンチマーク(BM)>国内株式：TOPIX※3、外国株式：MSCIコクサイ指数※4、国内債券(事業債)：NOMURA-BPI(野村債券・パフォーマンス・インデックス)事業債※5

※1 Enterprise Value Including Cash(EVIC：株式時価総額+負債総額(簿価)+非支配株主持分(簿価))に対する当社持分で算出。
※2 加重平均炭素強度：各投資先企業の売上高当たりGHG排出量に、ポートフォリオの組入比率を乗じて算出、合計した値。
※3 TOPIXの指数値およびTOPIXにかかる標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下、JPXといいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXにかかる標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。ファンドは、JPXにより提供、保証または販売されるものではなく、ファンドの設定、販売および販売促進活動に起因するいかなる損害に対してもJPXは責任を負いません。

※4 MSCI Indexは、MSCI社が発表している株式市場の動きを捉える株価指標です。同指数の著作権、知的財産権その他一切の権利はMSCI社に帰属します。また、MSCI社は同指数の内容を変更する権利および公表を停止する権利を有しています。MSCI社の許諾なしにインデックスの一部または全部を複製、頒布、使用等することは禁じられています。MSCI社はファンドとは関係なく、ファンドから生じるいかなる責任も負いません。
※5 NOMURA-BPI(総合)に関する著作権、商標権、知的財産権その他一切の権利は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社に帰属します。

● 自然資本に係る目標

当社マテリアリティ「気候変動対策の推進」「レジリエンスある社会・自然環境保全の推進」に従い、自社運用ポートフォ

リオのGHG排出量について、2030年のマイルストーン値を設定、中長期的な観点から推移を開示しております。

2019年末の運用資産中25.9%※6分のカーボンフットプリントを、2030年までに50%削減する

2019年末(基準年)のカーボンフットプリント120.91t-CO2e/百万米ドルに対し、2026年3月末は48.35t-CO2e/百万米ドルになりました。当該年度における変動の主要因として、保有資産の時価変動に加え、保有発行体によるGHG排出量・原単位の低下傾向が挙げられます。本指標は、ポートフォリオの入替えや資産価格変動を含めた複合的な要因によって変動します。したがって、単年度数値だけで進捗を評価するのは適切ではないと考えており、従来からの取り組み

方針に変更はありません。
自然資本関連のリスク指標としては、水使用量、土地利用変化、廃棄物総量、種の状態といった指標も重要性が高いと言えますが、各種のLCA※7手法による計測からも、CO2は生態系・生物多様性への影響要因としても寄与度が最も大きいものと考えられており、自然資本リスクを代表する指標として引き続き注視・検証する方針です。

※6 自社で直接運用するポートフォリオで保有する株式・社債を対象としています。現時点では、国債・オルタナティブ等の資産は集計対象外となります。
※7 ライフサイクルアセスメント(LCA：Life Cycle Assessment)とは、環境影響物質や特定製品・サービスのライフサイクル全体(製品の場合：原料採取—原料生産—製品生産—流通・消費—廃棄・リサイクル)か、その特定の段階における環境負荷を定量的に評価する手法。

● 自然への依存と影響

ENCORE※8フレームワーク、世界産業分類基準(GICS)に従い、自社運用するポートフォリオについて、自然への依存(供給サービス、調整・維持サービス、文化的サービス)と影響を特定しました。「ENCORE2024年10月版フレームワーク」で用いられているISIC分類をGICS分類に読み替え、ポートフォリオのGICSセクター別に依存と影響を把握し評価しております。
保有資産比率を考慮した総合的な依存と影響は共に、一般消費財・サービス、資本財・サービス、情報技術セクターで相

対的に大きくなっています。これらのセクターは、自社事業やバリューチェーンにおける製造で洗浄用途等の水利用が不可欠であり、供給サービス「水の供給」、調整・維持サービス「洪水・暴風雨の軽減」「水量の調整」といった生態系サービスへの依存度が高くなっています。影響側でも、「騒音、光」「GHGの排出」「GHG以外の大気汚染物質の排出」「水・土壌への有毒汚染物質の排出」「土地利用域」「水使用量」といった工場生産に伴う外部性が大きくなっています。

※8 自然資本ファイナンスアライアンス(NCFA)、国連環境計画(UNEP FI)等の国際機関や金融機関などが共同開発した企業の自然資本に対する依存と影響を評価するための分析ツール。TNFDでも使用を推奨。2024年7月に最新版にアップデートされ、依存・影響に関する項目・データの更新などが実施された。

[illegible]

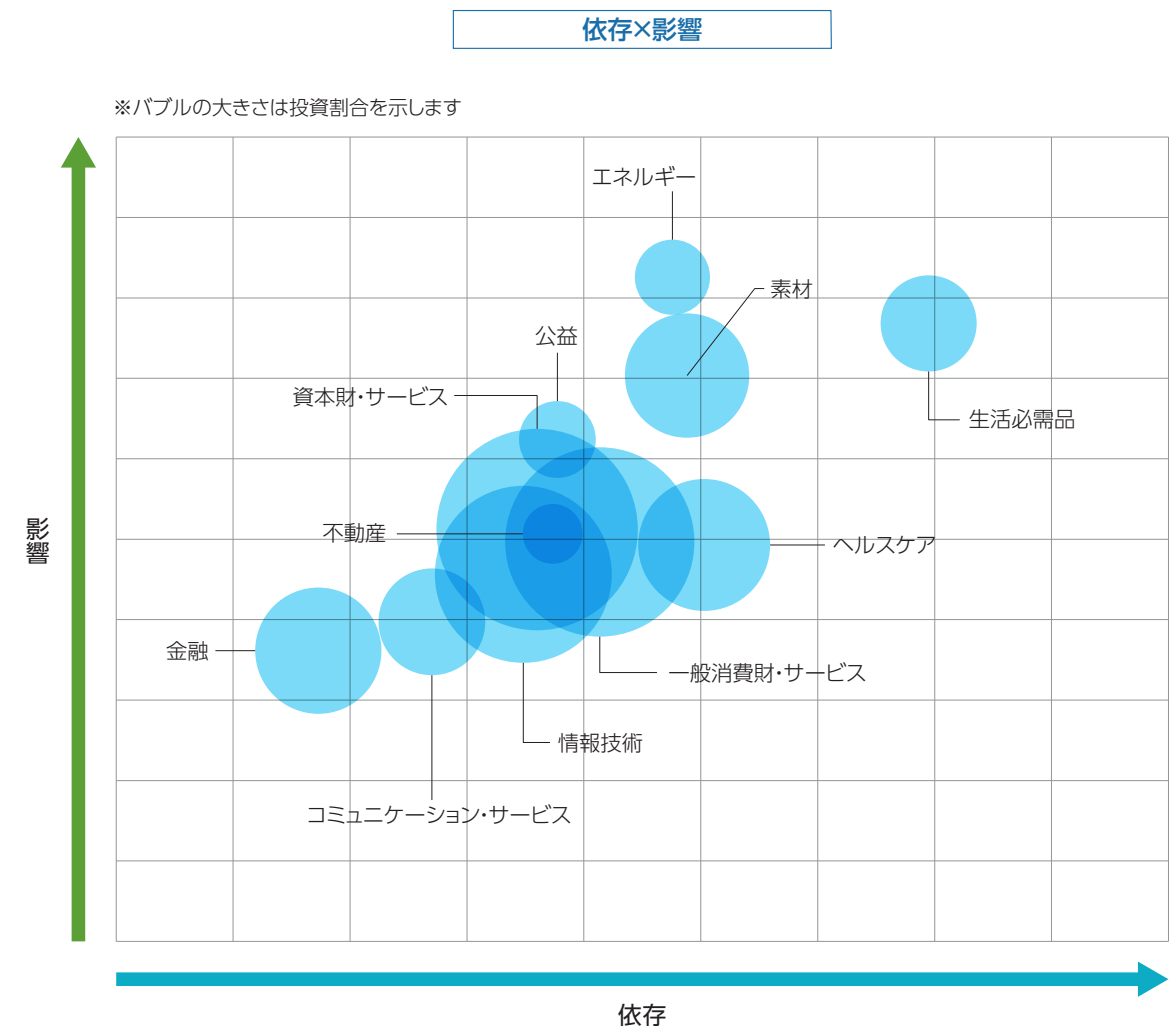
● 自然への依存と影響のセクター別認識

自社ポートフォリオの保有資産を、自然への依存と影響、保有比率を示すバブルチャートによってGICSセクター分類別に分類(下図)すると、保有比率は中位程度であるものの、生活必需品セクターにおける自然の依存と影響が大きくなっていることが分かります。同セクターは、農業・食品・関連流通といったフードシステムを含むため、供給サービス「水の供給」、調整・維持サービス「水量の調整」「土壌と土砂の保持」「水の浄化」「暴風雨・洪水の軽減」「地域気候調整」「降雨パターンの調整」といった食料生産にとって重要性の高い生態系サービスへの依存度が高くなっています。また、影響側でも「水・土壌への有毒汚染物質の排出」「水・土壌への富栄養化物質の排出」「固形廃棄物の発生と放出」「土地利用域」「水使用量」といった農地利用に伴う外部性が大き

いと認識されており、同セクターは依存・影響の両面においてネイチャーポジティブへの取り組みの実業上での重要性が高いものと言えます。

また、エネルギーや素材セクターも事業の性質上、広大な事業用地利用、大量の取水、各種廃棄物の発生が不可避で、水供給を中心とした依存、騒音・光・GHG・有害物質の排出といった影響が大きく、主に「守り」(事業リスク管理)の観点からネイチャーポジティブへの取り組みが重要になるものと考えられます。

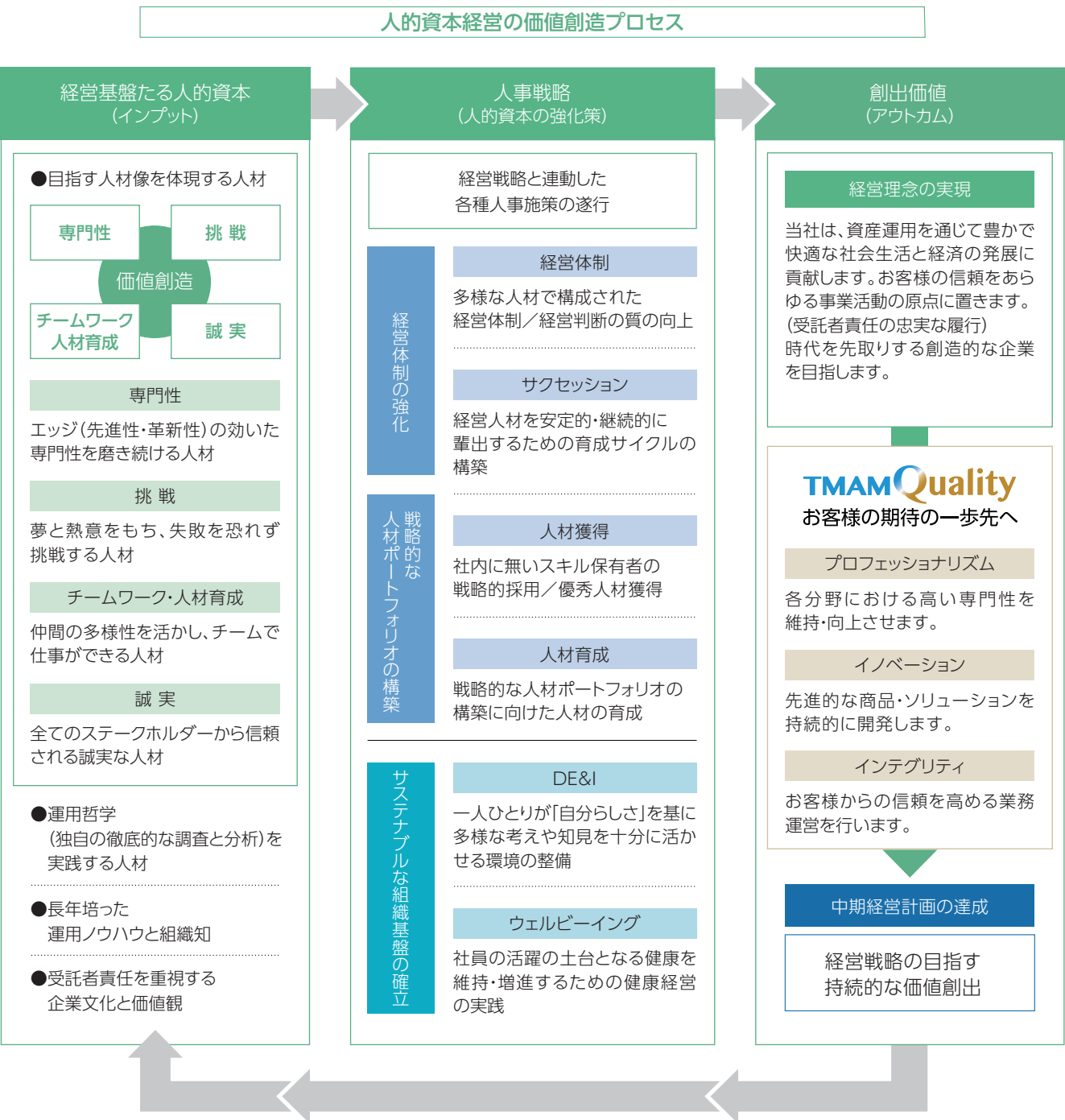
これらセクターについては、ポートフォリオでの保有比率
 が大きい一般消費財・サービス、資本財・サービス、情報技術
 に加え、生物多様性に関するエンゲージメントの優先度が高
 いものと認識しております。



人的資本

人的資本経営：経営戦略と人事戦略の連動

当社は人的資本経営を経営戦略の中核と位置づけています。多様な人材が持つ高い専門性と独自の視点や価値観を競争力の源泉とし、人事戦略の推進を通じて人的資本の最大化を図り、お客様の中長期的なリターンの拡大と持続的な企業価値向上の同時実現を目指しています。



● 人的資本経営の進化

2024年度の抜本的な人事制度改革により、職種区分の一本化と新評価制度を導入し、多様なキャリアパスを支える基盤を整えました。この基盤の上に新たな施策を加え、人的資本経営をさらに進化させています。

2026年7月、シニアエキスパート制度の運用を開始しました。豊富なマネジメント経験や高度な専門性を有する社員が、年齢にとらわれることなく継続的に組織の成長に寄与し、後継人材の育成にも貢献できる枠組みです。世代を超えた知の伝承を通じて、サステナブルな組織基盤を強化します。

● 数字で見る人的資本経営

人的資本経営の実践と各種施策の成果は、女性管理職比率などの指標において着実な進展として表れています。当社の取り組みは、人材ポートフォリオ構築、ダイバーシティ推進、ワークライフバランス、公平な処遇、健康経営等の各分野において成果を上げており、社員一人ひとりが持てる力を最大限に発揮できる環境の整備を進めています。

人的資本経営に関する指標の推移					
領域	テーマ	指標 ^{※1}	2024年度	2025年度	2026年度 ^{※2}
経営体制の強化	経営体制	取締役における女性比率	16.7%	16.7%	16.7%
	サクセッション	階層別プログラム延べ受講者数	47名	80名	121名
		次世代経営幹部育成研修延べ参加者数 ^{※3}	—	—	1名
戦略的な人材ポートフォリオの構築	人材獲得	採用した新卒社員に占める女性比率	60.0%	57.1%	42.9%
	人材育成	CMA・CFA保有者合計人数	180名	178名	181名
		人財共創プログラム延べ参加者数	11名	34名	46名
		Udemy Business利用者数 ^{※3}	—	—	150名
サステナブルな組織基盤の確立	DE&I	社員に占める女性比率	34.8%	35.8%	35.7%
		管理職に占める女性比率	10.5%	12.6%	14.1%
		男性と女性の平均勤続年数	(男) 7.8年 (女) 9.9年	(男) 8.1年 (女) 10.3年	(男) 8.1年 (女) 9.9年
		男女の賃金格差	60.0%	59.4%	—
		障がい者雇用率	3.0%	3.4%	3.0%
		ひと月あたりの平均残業時間	21.6時間	20.9時間	—
	ウェルビーイング	有給休暇取得率	67.2%	64.3%	—
		男性育児休業取得率	100.0%	71.4%	—
		ストレスチェック実施率	93.2%	94.4%	—
		アブゼンティーズム損失 ^{※4}	2.0%	1.5%	—
		プレゼンティーズム損失割合	17.8%	17.8%	—
		高ストレス者割合	9.8%	9.6%	—

※1 延べ人数:2024年度から算出
※2 2026年6月末時点
※3 2026年度から実施
※4 損失日数11日以上割合

人材育成 (My Career Plan)：個人の能力開発と会社の持続的な成長の連動

個人の能力開発と会社の持続的な成長を両立させるため、2025年度より「My CP (My Career Plan)」を評価シートに導入しました。My CPでは、社員一人ひとりが当社のコンピテンシー能力の中から伸ばしたい能力を選択し、その伸長を通じて実現したいキャリアを描き上司と対話します。この仕組みにより、個人の能力開発と会社の成長を連動させ、双方が継続的に発展する好循環を生み出すことを目指しています。

● My Career Growth (人材育成サイクル) の高度化

当社は社員の成長を促す場を「①目標設定」「②振り返り」「③改善行動」と定義しています。My CPや組織目標と連動した各人の業績目標の設定に加え、上司が部下の短中期的な育成方針を策定する「人材育成会議」を本部長および役職者（ライン部長・グループリーダー）で実施しています。また、「360度評価」で部下のキャリアビジョンと現状のギャップを可視化し、上司が策定した育成方針に基づき適切にフィードバックする体制も整備しています。これにより、社員は自身の成長課題を的確に把握し、能力伸長に向けて自律的に学習することが可能となります。こうした人材育成サイクル (My Career Growth) を基盤として、社員のキャリアビジョンの多様化と事業環境の変化に対応するため、2026年度より人材育成体系 (My Career Compass) を刷新しました。今後も、多様な学びの機会と計画的な人材育成を通じて、社員一人ひとりの成長実感と組織の適応力を高め、持続的に価値を創造できる組織を目指していきます。

● My Career Compass (人材育成体系)

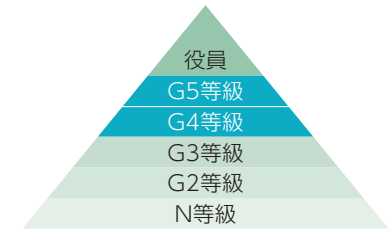
人材育成体系では、以下のコンセプトのもと、非管理職層向けには「Udemy Business」、管理職層向けには「HRA (東京海上グループ) の選択制研修およびマネジメント力強化講座」など、体系的な施策を展開しています。

- ① 社員自らがキャリアの羅針盤を持ち、多様な学びの機会を通じて自律的に成長できる環境を提供する
- ② 将来的に事業の中核を担う人材を計画的に育成し、経営戦略と連動した組織基盤の強化を推進する

新卒入社者のキャリアパス

キャリア テーマ	等級	全社共通実施										部門別 実施					
		組織機能強化		個の自律成長支援						個別課題対応							
		階層別研修	選抜制研修	キャリア開発		選択型研修	運用会社知識向上 コンテンツ		テーマ別 研修								
専門領域の 探求	G5等級 (部長級)	G5階層別研修	OJTトレーナー研修 海外駐在派遣	次世代経営幹部育成研修	役職者向け研修	メンター制度	キャリアデザイン研修	社内留学制度	シニア向けライフプラン研修	HRA選択研修 (ビジネス スキル) ＋ マネジメント力 強化講座 (組織運営 スキル)	人財共創 プログラム		各種資格取得補助・英語受験費用補助	ハラスメント・コンプライアンス研修	DEEと関連研修	部門職種別研修(勉強会・OJT含む)	
専門領域の 確立	G4等級 (課長級)	G4階層別研修								Udemy (ビジネス スキル)	【初級編】現代金融入門	【中級編】長期投資と株式					【上級編】アセットマネジメント・マイスター大学
専門領域の 見極め	G3等級 (課長代理級)	G3階層別研修															
組織・仕事 への適用	G2等級 (主任級)	G2階層別研修															
働くことの 自覚	N等級 (入社 1・2年目)	Anchor Program (導入研修および フォローアップ研修)															

次世代経営幹部育成研修 (対象: G4・G5等級)



当社は各事業領域に必要な専門性が高く、主に専門分野をベースとした人材育成・配置を行っていますが、将来的に会社の中核を担う人材には、専門分野における高度な知識や判断力だけでなく、経営的な視座やマインド、判断軸が求められます。こうした能力・経験の獲得を目的に、2026年度より本研修プログラムを導入しました。

<研修概要>

項目	内容	形式
ベース知識の習得	経営戦略・哲学、経済、財務・会計、法律など企業価値創造に必要な最先端知識を体系的に学習	有識者による講義
実践的なケーススタディ	M&Aやグローバル戦略など、実際の経営課題を題材に横断的な知識を組み合わせた解決策を導出	M&Aアドバイザー、金融プロフェッショナルによるケーススタディ・討論

役職者向けリーダーシップ強化研修



当社は多様な専門性を持つ人材が集まる組織ですが、持続的な成長には部門を超えた全体最適の視点と、多様な人材を活かすリーダーシップが求められます。2026年度より役職者層を対象に、代表取締役社長兼CEOである長澤主導のもと役職者同士が対話するワークショップ形式のリーダーシップ強化プログラムを実施しました。これにより組織の求心力を高め、メンバーの主体性を引き出す実践的なリーダーシップの強化を図っています。

人財共創プログラム

人財共創プログラムは、新入社員向けの初級コースから、「アセットマネジメント・マイスター大学」での実践的な学びや外部研究会との連携を目的とした上級コースまで、段階的な成長を支援します。プログラム全体を通じて、当社の経験豊富なファンドマネージャー・アナリストによる知と技の伝承を軸とした内製プログラムとし、初級コースでは文系・理系を問わず金融・経済をはじめアセットマネジメントの基礎から、上級コースでは実践的な投資判断力まで、当社独自のノウハウを体系的に習得できる内容となっています。



受講者の声

金融知識に不安はありましたが、基礎からわかりやすく解説いただき安心して参加できました。講師の方々は運用者目線から豊富な知識を惜しみなくお話くださるため、多くを吸収できる環境が整っています。講義の半分はアウトプット形式で、受講者同士が議論を重ねます。他部署の同期とも学び合う貴重な機会となりました。

Udemy Businessの活用

多様な講座から、社員が自身のキャリアビジョンや業務ニーズに応じて自律的に学習できるオンライン学習プラットフォームであるUdemy Businessを非管理職に対して提供しています。



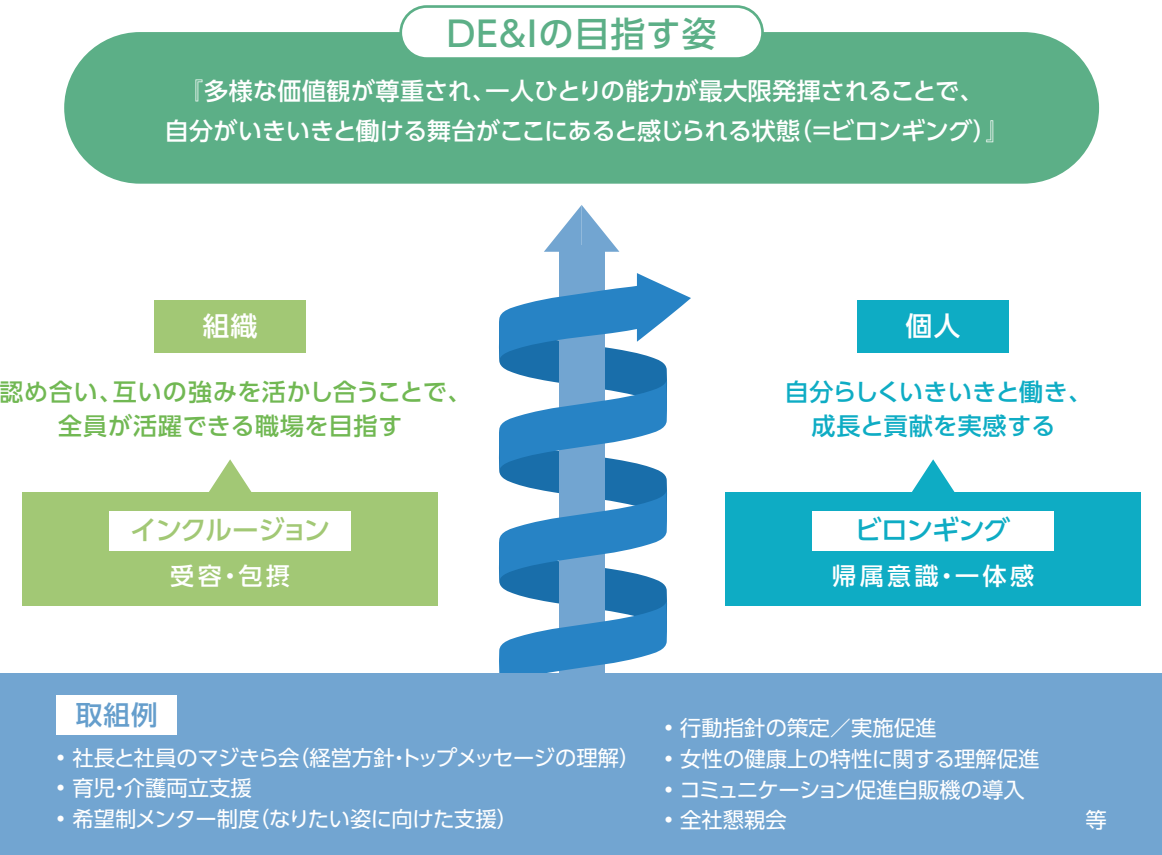
受講者の声

Excelや簿記等の幅広い講座を受講しています。チャプター毎に再生できるため、理解できるまで何度も視聴でき、着実に学習を進めています。いつでもどこでも自分のペースで学習できるため、業務と両立しながらスキルアップが可能です。学んだことは日々の業務に活かし、業務効率化につながっています。

DE&I：すべての人がいきいきと働ける舞台へ

● インクルージョンとビロングイングの強化

2024年度に策定した目指す姿の実現に向け、インクルージョン×ビロングイングに資する取組みを強化し、「知る」から「行う」へ、「行う」から「感じる」へと進化させ、一人ひとりがDE&Iを体現できる組織を目指しています。



社長と社員との対話(マジきら会)

当社では、経営層と社員が率直な対話を行う「マジきら会(まじめな話を気楽な雰囲気の中で議論する会)」を開催しています。2025年6月に新社長が就任したことを受け、社長と全社員との交流を深める「マジきら会」を計42回実施しました。参加者同士がプライベートな話題も含めた自己紹介を行い、社長からは経営方針を分かりやすく説明することで、部門を超えた交流や経営方針への理解を深める場となっています。



当社初! 手話教室を開催

2025年11月に開催されたデフリンピックの応援プロジェクトの一環として、デフリンピックと選手についての説明会や現地観戦に加え、当社初となる手話教室を開催しました。手話教室は計5回開催し、挨拶やサインエール、自己紹介などをテーマに、延べ約100名の社員が参加しました。



生理痛セミナー・体験会



女性特有の健康課題への関心や相互理解を高め、社員同士が自然に支え合える風土づくりを促進することを目的に、生理痛セミナー・体験会を実施しました。体験会では生理痛を疑似的に体感し、まずは「理解する」ことの重要性を実感する機会となりました。

東京海上グループのERG活動

ERG(Employee Resource Group)とは、企業内で共通の属性や関心を持つ従業員、およびその活動に賛同する「アライ(Ally)」により自主的に形成される組織です。「LGBTQ+フレンドリーな東京海上グループに向けて」をテーマに活動しています。2025年度からは



アセマネ業界横断AMWFの活動



当社は2023年度より、アセットマネジメント業界における女性活躍推進を目的に活動するネットワーク「AMWF(Asset Management Women's Forum)」に参画しています。2025年度は、12月に実施された従業員向けイベントの企画・運営に携わりました。2026年度は5名のプロジェクトメンバーで活動しています。

Tokyo Prideへのブース出展も行っています。また、職場および家庭でのLGBTQ+への理解促進を図ることを目的に、「レインボーブックレット」を作成しました。



「なでしこ銘柄選定基準等検討委員会」委員
シニアファンドマネージャー 浅野 建



女性活躍は、福祉・機会均等という枠に留まらず、人的資本の重要な領域として理解されつつあります。2026年7月に閣議決定された「骨太方針 2026」では「強い経済」の実現に向けた取組の一つに「人材力の強化・人材総活躍」が組み込まれました。経済産業省「なでしこ銘柄」選定における議論は「人的資本政策の柱としての女性活躍」が前提となっており、投資家の関心も女性活躍を始めとするDE&IのKPIと企業収益・企業価値との因果認識へと向かっていることを実感します。私たちアセットマネジメント企業もまた「人」を競争力・顧客価値創造の源泉としており、本レポートで紹介するような人的資本強化と、これを支えるDE&Iの継続的実践に一層努めていくべきものと考えております。

従業員エンゲージメント向上：社員一人ひとりが輝く職場を目指して

社員一人ひとりが働きがいを感じ、能力を最大限発揮できる環境づくりを目指し、エンゲージメント向上に向けた様々な取り組みを推進しています。

全社懇親会

全社員を対象とした全社懇親会は、部門を超えた社員同士の交流および一体感の醸成を目的に年2回実施しています。多様な社員が参加しやすいよう、昼に開催するランチ懇親会と夜に開催する懇親会をそれぞれ1回ずつ設けており、毎回100名強の従業員が参加し、交流を深めています。



ファミリーデー

ワークライフバランスの一環として、社員のご家族にも当社への理解を深めていただく「ファミリーデー」を2022年度より開催しています。各回約30名のご家族にご参加いただいており、特にお子さんには名刺交換体験が好評です。



ポッチャ大会



2024年度より、パラスポーツであるポッチャの社内大会「ポッチャTMAMカップ」を開催しています。3回目の開催となった今回は、23チーム・125名の社員が参加しました。本大会は、障がい者スポーツへの理解促進と社内交流の活性化を目的としており、当社の恒例行事として定着しています。

社内表彰制度

挑戦する文化の醸成および組織の活性化（一体感・褒めあう文化の醸成）を目的として、社内表彰制度（TMAM Award）を実施しています。本表彰制度では、目指す人材像の要素を発揮し、価値創造に結びつけた取り組みを表彰しています。Award表彰式は全社懇親会場で実施し、受賞者を全参加者で称えています。



社外取締役と社員とのキャリア対話

社員一人ひとりのキャリア形成を支援する取り組みの一環として、社外取締役と社員のキャリア対話を実施しました。本施策は、国内外で豊富な経験を有する社外取締役との対話を通じて、社員が自身のキャリアについて多角的な視点を得ること、また新たな気づきを獲得することを目的としています。当日は、社外取締役の貴重な経験談や知見に触れる機会となり、参加した社員のキャリア意識の向上につながりました。



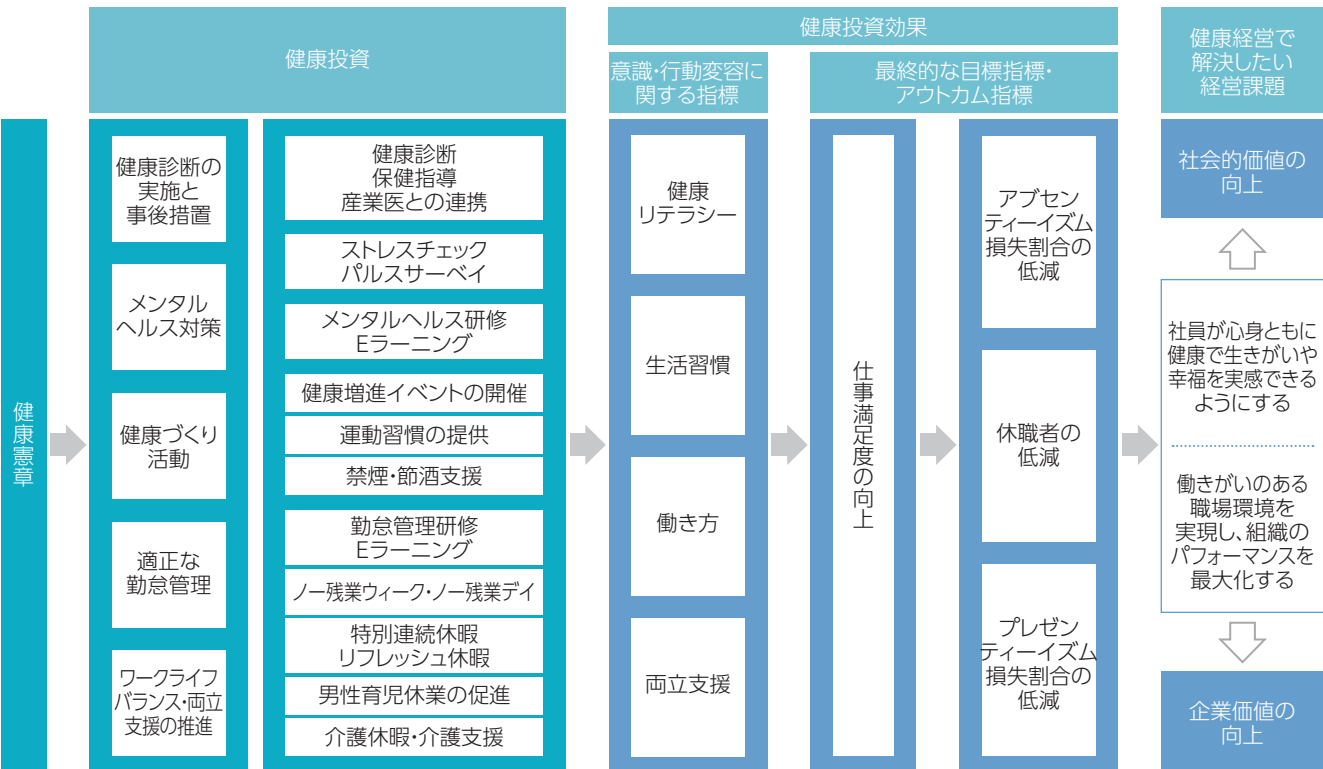
社内サークル

当社では社内サークル活動が盛んで、テニスや皇居ランなどのスポーツ系から、音楽やワイン、ボードゲーム、サウナ等、11のサークルに延べ約190名の社員が所属しています。



健康経営：社員一人ひとりの健康を支える取り組み

当社は、健康憲章をより具体的に実践し、そして健康経営の実効性を高めるため、「健康投資効果 戦略マップ」を策定しています。また、以下の戦略マップ（概略図）を遂行するため、健康づくり責任者（取締役）の下、人事部を主体として健康経営に関する取り組みを実施しています。



健康づくり活動

社員の健康リテラシーを高め、心身の健康保持・増進に努めることは、健康経営の基盤を形成するうえで益々重要となっています。当社では年間を通じて健康づくり活動を推進しており、6月には血管年齢・野菜摂取量測定会を開催（毎年100名以上参加）、10～11月には健康保険組合主催の健康チャレンジ等を実施しています。



仕事と生活の両立支援

当社では、育児と介護の両面から積極的な支援に取り組んでいます。2025年度より看護等休暇・介護休暇を有給化したほか、ベビーシッター利用券の配付や福利厚生サービス等の支援、介護実態調査を実施し、その結果を踏まえた介護ハンドブックの整備、東京海上グループ「介護雑談部屋」へ参加するなど、グループ一体で取り組んでいます。



外部評価

仕事と介護の両立支援、女性活躍、仕事と育児の両立支援、健康経営優良法人等の外部認証を取得しています。



関連イニシアティブへの参画

当社は、責任ある投資家として持続的な成長をもたらす投資機会を見定めて投資を行うこと、また、事業主体として社会経済の持続的な成長に貢献する企業行動を実践すること、この両面が資産運用会社の責務と考えています。このような考え方にに基づき、各企業行動指針や原則に賛同し、参画しています。

- 21世紀金融行動原則 (持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則)
- 30% club Japan Investor Group
- 医薬品アクセス財団の投資家宣言 (Access to Medicine Index Investor Statement)
- 気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) 提言
- 生物多様性のための30by30アライアンス
- 国連責任投資原則 (PRI)
- Japan Stewardship Initiative
- 地方創生SDGs官民連携プラットフォーム

「環境」および「社会」への取り組み

環境への取り組み

事業活動における環境負荷を可能な限り低減するため、東京海上グループ全体で、「2050年度カーボン・ニュートラル」の達成を目指しています。当社は事業活動に伴うCO2排出量を2030年度までに2015年度対比で60%の削減を目標として、環境負荷の低減に取り組んでまいります。

使用電力100%再生可能エネルギー化

当社は、全館で再生可能エネルギー由来電力を使用し、照明や空調等の最新エコ技術・グリーンエネルギーの導入を行っている鉄鋼ビルに入居しております。

紙使用量削減の取り組み

ペーパーレスの取組みを推進し、2025年度における当社の紙使用量は4.52tと、2015年度比63%削減しております。

	2023年度	2024年度	2025年度
電力使用量：t-CO2	0	0	0
紙使用量：t(2015年度対比)	5.54(▲55%)	5.40(▲56%)	4.52(▲63%)

社会貢献活動(企業市民活動)

持続可能な社会の実現には、企業市民としての責任ある行動と、地域・社会が直面する課題への深い理解が不可欠です。当社は、社員一人ひとりが社会課題を自分事として捉え、その解決に主体的に関わることを目指し、社会貢献活動を展開しています。社員の企業市民活動延べ参加率(社員数に対する企業市民活動延べ参加人数)は、2025年度は104%でした。東京海上グループでは、社員1人当たり一回以上の企業市民活動に参加することを毎年の目標にしています。

共生社会の実現を目指して

DE&Iの理解促進と実践の場として、パラスポーツに注力した取り組みを展開しています。聴覚障がい者の国際スポーツ大会「デフリンピック」の100周年記念大会(日本初開催)にて、ハンドボール競技を団体観戦しました。事前に手話教室で習得したサインエールで選手を応援し、聴覚障がいや手話への理解を深める機会となりました。また、125名が参加したボッチャ大会の開催や、パリンピック競技の観戦プログラムを通じて、「知る」「見る」「体験する」の3ステップで社員の理解を深めています。



地域・社会とのつながりをはぐくむ

公益社団法人シャンティ国際ボランティア会の活動を支援し、ミャンマーやカンボジアの子どもたちへ絵本を届けるプロジェクトです。社員が自己負担で絵本を購入し、現地の言葉のシールを貼り、現地語で名前を書き添えて送ることで、子どもたちの学びと笑顔を応援しています。また、認知症に対する理解を深め、誰もが暮らしやすい社会を目指す「認知症サポーター養成講座」の実施、東日本大震災15周年追悼イベント「祈りの灯火2026」に東京海上グループとして参加し、手作りの灯ろうを送りました。



自然環境の保全に向けて

BloombergとSEGO イニシアティブとの共催による、藤沢市の海岸で海洋環境保全活動に参加しました。専門家の指導のもと、海洋生態系に深刻な影響を与えるマイクロごみの収集・計測を行い、社員が環境問題への理解を深める機会となりました。



編集後記

最後までお読みいただき、誠にありがとうございます。

本年度のサステナビリティレポートでは、スチュワードシップ活動について対話方針の明確化と成果の可視化を重視し、昨年度から内容を大きく刷新しました。エンゲージメントの推進体制や活動成果を体系的かつ多角的にお伝えするとともに、独立社外取締役との対談を実施するなど、活動の実態と意義が伝わる構成としています。定量的な成果検証や対話事例の拡充を通じて、活動の実効性をより具体的にご覧いただける内容を目指しました。

また、自然資本・人的資本をはじめとするサステナビリティの重要課題についても、昨年度の取り組みをさらに深化させました。運用会社として、また事業会社として、真摯に歩みを重ねた一年の記録として本書をお届けします。

今後もステークホルダーの皆様との誠実な対話を積み重ねながら、サステナブルな未来の創造に向けた歩みを続けてまいります。引き続きご支援とご指導を賜りますようお願い申し上げます。



リスク・費用について

投資一任契約におけるリスクについて

当資料に記載の運用戦略は、主に国内外の有価証券等に投資しますので、組入れている資産価格の下落や為替変動等により損失を被ることがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、資産価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。戦略毎にリスクの内容が異なりますのでリスクの詳細については、契約締結前書面等にてご確認ください。

投資一任契約における費用について

受託資産残高に**1.10% (税抜き、1.0%)** を乗じたものが年間運用報酬(固定報酬部分)の上限となります。また、成功報酬がかかる場合があります。その他、組入有価証券の売買手数料等がかかりますが、それらは取引等に応じて決まるため事前に表示することはできません。また、合計金額についても同様に事前に表示することはできません。費用の詳細については、契約締結前書面等にてご確認ください。

投資信託におけるリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等価値のある証券に投資をしますので、これらの組入資産の価格下落等や外国証券に投資する場合には為替の変動により基準価額が下落し、損失を被ることがあります。投資信託は、**預貯金や保険と異なります。**また、**投資元本が保証されているものではなく、**基準価額の下落により損失を被り、**投資元本を割り込むことがあります。**個別の投資信託毎にリスクの内容や性質が異なりますので、投資に当たっては投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

投資信託における費用について

【投資者が直接的に負担する費用】

●購入時 … 購入時手数料	上限 3.3% (税込)	●換金時 … 信託財産留保額	上限 0.5%
---------------	---------------------	----------------	----------------

【投資者が間接的に負担する費用】

●運用管理費用(信託報酬) …	上限 年率 1.903% (税込)	※ファンド・オブ・ファンズでは、一部を除き、ファンドが投資対象とする投資信託証券の運用管理費用等を別途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、信託事務等に要する諸費用等
---------------	------------------------------------

※上記の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、事前に表示することができません。詳しくは、投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

《ご注意》 上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しています。費用の料率につきましては、東京海上アセットマネジメントが運用するすべての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しています。費用の詳細につきましては、個別の投資信託毎の投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。投資信託にかかるリスクや費用は、投資信託毎に異なりますので、投資をされる際には、事前に投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等をよくご覧ください。

ご留意事項

- 当資料は、東京海上アセットマネジメントが作成したお客様向け資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。お申込みに当たっては必ず投資信託説明書(交付目論見書)をご覧ください。投資信託説明書(交付目論見書)は販売会社までご請求ください。
- 当資料の内容は作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は信頼できると考えられる情報に基づき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。当資料に記載された運用実績は、過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を示唆・保証するものではありません。
- 投資信託は、価値のある証券等(外貨建資産に投資する場合には、この他に為替変動リスクもあります)に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、元本が保証されているものではありません。
- 投資信託は金融機関の預金とは異なり元本が保証されているものではありません。委託会社の運用指図によって信託財産に生じた利益および損失は、全て投資家に帰属します。
- 投資信託は、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリング・オフ)の適用はありません。
- 投資信託は、預金および保険契約ではありません。また、預金保険や保険契約者保護機構の対象ではありません。
- 登録金融機関から購入した投資信託は投資者保護基金の補償対象ではありません。

商号等：東京海上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361号）

加入協会：一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会