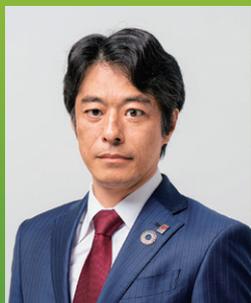


# 当社の運用について



SOMPOアセットマネジメントは、アクティブ・バリュー・マネージャーです。  
「資産の中長期的な価値を適切に見極め、付加価値の高い運用商品を提供する」  
これが、私たちが創業来貫いてきた資産運用のプロフェッショナルとしての信念です。

常務執行役員CIO  
(チーフインベストメント・オフィサー)

中尾 剛也

## 一貫した投資哲学と運用スタイル

### アクティブ運用へのこだわり

一般的に運用手法には、日経平均などの市場指数と連動したリターンを目指す「パッシブ(インデックス)運用」と、独自の銘柄分析・評価により市場平均以上のリターンを目指す「アクティブ運用」があります。当社は自主運用において「パッシブ運用」を一切行っておらず「アクティブ運用」に特化しています。

運用商品の価値は一義的には優れた運用成果です。しかしそれは、運用会社である当社が直接作り出すものではありません。運用成果の源泉は、投資先が産み出す中

長期的な収益やキャッシュフローであり、当社はインベストメントチェーンの中でお客さまと投資先との間の橋渡しをしているに過ぎません。

したがって運用会社が優れた運用成績を追求するためには、投資先の事業や収益構造を深く理解して適切な価値評価を行うことが必要であり、専門的分析や評価を通じて投資に値する銘柄をアクティブに選別することは、説明責任を持つ機関投資家として必然の手段である、と当社は考えています。

### 当社の「投資哲学」とは？

「いかなる資産も本来の投資価値を有しており、市場価格は中長期的にはこの投資価値に収束する。  
したがって、市場価格と投資価値の乖離が超過収益の源泉となる。」

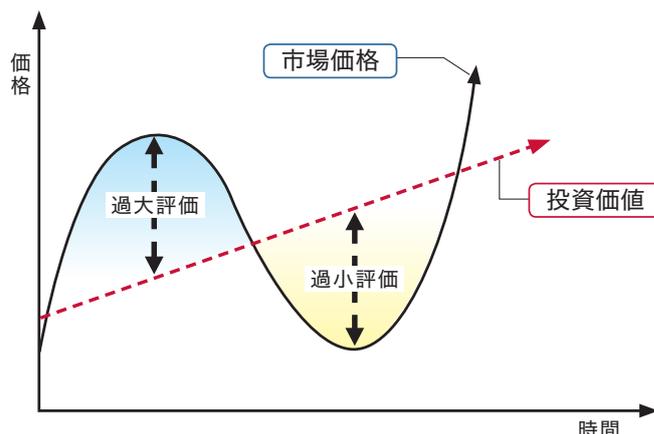
これが当社の投資哲学です。

創業以来貫いている不変の投資哲学であり、すべての資産クラスの運用メンバーが共有する普遍の投資哲学です。

金融資産の価格は市場で決定されますが、市場で決められた価格がいつも適正であるとは限りません。過去を

振り返っても、市場価格には急激な変動や行き過ぎた変動が観測され、資産の価値を過大評価したり、過小評価したりすることがあります。そこで、市場価格に頼らない、資産そのものが持つ経済価値「本源的価値」を見定めることが重要となります。

この投資哲学のもとで行う当社の運用は、市場価格の短期的方向性を予測することではなく、中長期的な視点からの本源的価値を分析することに注力します。長年磨き上げてきた目利き力・分析力で、それぞれの資産の本源的価値を適切に評価し、市場価格よりも割安となっている投資先を厳選します。短期的な市場価格の変動に惑わされることなく、中長期的に市場平均を上回るリターンが期待できる「価値のある銘柄へ投資」することで、付加価値の高い運用商品を提供します。



## アクティブ・バリュー投資(国内株式運用の場合)

資産の価値に対して市場価格が割安な銘柄に投資する手法を「バリュー投資」と呼びます。したがって当社の運用スタイルは、バリュー投資手法によるアクティブ運用、すなわち「アクティブ・バリュー投資」です。

当社と同じようにアクティブ・バリューを標榜している運用会社や運用商品は多数あり、割安か割高かの判断基準となる「価値」の捉え方もさまざまに異なります。

当社は1986年の創業以来、一つの運用スタイルを貫いています。さまざまな市場環境のもとで培った経験が、適切な「価値」を見抜く独自のノウハウとして蓄積され、他社にはない差別化された「アクティブ・バリュー投資」を提供しています。

また、当社は「アクティブ・バリュー投資」と後述する「ESG」への取り組みをコアコンピタンスとして位置付けており、当社らしさを発揮しつつ、お客さまへ提供する価値の最大化を目指していきます。

### 経験豊富な運用チーム

当社の運用チームは業界経験が豊富なだけでなく、当社に長期間在籍しているシニア・マネージャーを中心に「アクティブ・バリュー投資」を熟知したアナリスト、ファンドマネージャーで構成されています。各人が高度な専門知識を備えたプロフェッショナルでありながら、チーム全体として一つのファンダメンタルズ分析手法とバリュエーションモデルを共有し、当社独自のオリジナリティの高い運用スタイルを保ち続けています。

### 当社だけの「YESモデル」

投資価値の計算は、アナリストが作成した長期業績予想をもとに、独自の株式評価モデル「YESモデル」で行います。YESモデルにより算出される投資価値を基準とする割安・割高の判断は、さまざまな市場環境のもとで高い有効性を維持しており、こうした透明性と再現性の高い運用手法が、多くのお客さまから支持されています。

#### 「YES<sup>※</sup>モデル」の起源

1986年に設立された当社(当時、安田火災投資顧問)は、1991年6月にBrinson Partners, Inc.と提携し、同社日本法人のプリンソン・パートナーズ投資顧問と合併して安田火災プリンソン投資顧問となりました。

当社の株式評価モデル「YESモデル」は、当時Brinson社が用いていた「EVS(Equity Valuation System)モデル」が原型で、その後改良を重ねながら現在に至っています。

※ “YES”モデルは、当時の社名を冠したYasuda Equity valuation Systemの略

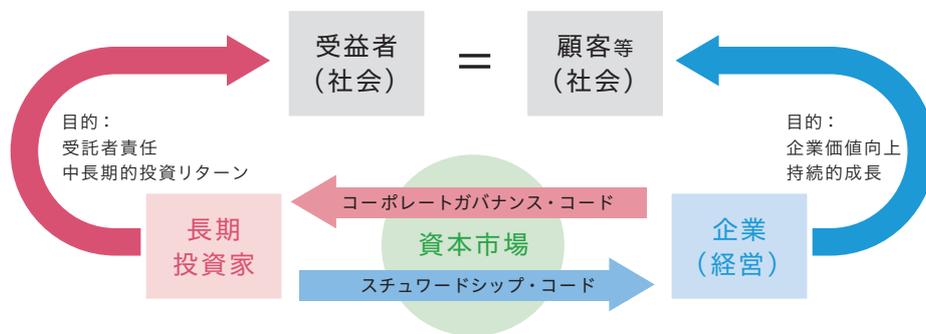
## ESG / スチュワードシップ方針

### 責任ある投資家としての考え方

当社は、上場企業に対する株式投資などを通じて、お客さまから委託された資金の投資収益を最大化することを目的に行動しています。この時、運用会社としての受託者責任を果たすために行う当社の行動は、投資先企業やその先にある社会・経済全体の持続的発展にも同時に寄与するものであることが望まれ、これらを両立するインベストメントチェーンの一端を担うことが、機関投資家である当社の責務であり、スチュワードシップ責任であると考えます。

投資先が産み出す中長期的な収益やキャッシュフローに運用成果の源泉を求め、資産の中長期的な価値を見極める当社の運用手法は、スチュワードシップの精神と高い親和性があります。当社の投資哲学や運用スタイルを徹底し、スチュワードシップの精神に合致した良質なアクティブ運用を提供することを通じて、お客さまに対する受託者責任を果たしながら、投資先企業やその先にある社会・経済全体の持続的発展に貢献します。

### 【企業と長期投資家による持続可能なインベストメントチェーン】

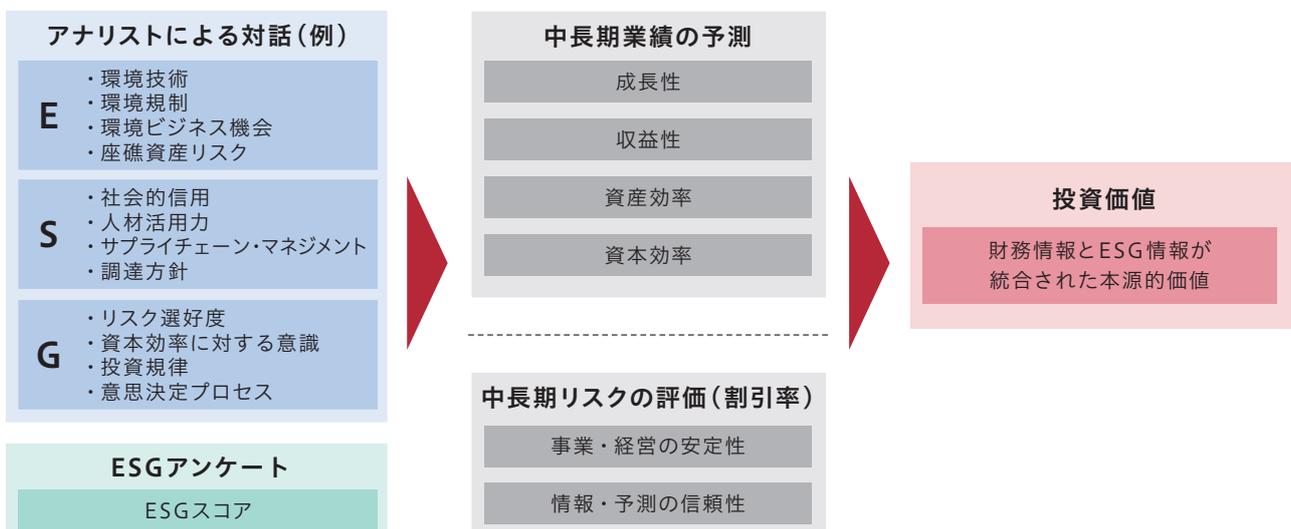


### 投資価値評価とESG要素の関係 (ESGインテグレーション)

当社は、あらかじめ定めた投資候補企業について、現時点での投資先か否かにかかわらず常に状況を把握し、継続的に投資価値を評価しています。投資先企業の価値向上や持続的成長に関心を払いながら、中長期的な投資収益の獲得を目指す当社の運用手法は、財務情報のみならず、ESG (環境・社会・ガバナンス) 情報などの非財務情報についても的確に把握することが必要です。当社では、企業のESG情報を継続的にモニターし、投資価値として統合的に評価することで、運用プロセスの中にESG要因を組み込んでいます。

ら、ESG (環境・社会・ガバナンス) 情報などの非財務情報についても的確に把握することが必要です。当社では、企業のESG情報を継続的にモニターし、投資価値として統合的に評価することで、運用プロセスの中にESG要因を組み込んでいます。

### 【的確な企業の把握に基づく投資価値評価】



## 運用力強化の取り組み

当社では、お客さま第一とは「プロフェッショナルとしてお客さまのことを第一に考える責務」と考えており、その実践として、「**お客さまの資産形成に一層貢献できる運用力の実現**」に取り組んでいます。具体的には、以下の目標を設定し、取り組みを推進しています。

- 優れた運用人材の継続的な育成に努め、最高水準のチーム運用力を目指します。
- お客さまの運用ニーズに対し、最善のソリューションを提供します。
- エコファンドのパイオニアとして、社会・経済の好循環を促進する責任投資に取り組めます。

### 2020年度 運用力強化の取り組み

- ・運用力強化のためには、熟練した運用プロフェッショナル人材を十分に確保し、人材の強化を図っていく必要があります。2020年度は、運用部門の陣容の強化を図った結果、運用プロフェッショナルの人数は53人となり、平均運用経験年数や平均在籍年数は増加しました。
- ・コロナ禍の中、WEBツールを積極的に活用し、海外の運用会社とのミーティング機会を確保したほか、運用現場でのトレーディングも適切に行い、若手人材の運用力強化を図りました。また、海外出張が難しくなる中、中堅職員によるDX研修の受講などを行うことで、運用プロフェッショナル人材の育成に努めました。
- ・長期的な資産形成に適したマルチアセット運用の商品ラインナップを拡充させるため、個人投資家向けのターゲットリターン型商品の運用実績を積み上げるとともに、金融法人向けのファンドを複数設定しました。
- ・多様化するお客さまのニーズに対応するため、海外を中心とする優良な運用商品を積極的に導入しています。2020年度は、中国A株ファンドやジニーメイファンドなど複数のファンドを設定し、個人投資家や金融機関、年金基金のお客さまに投資していただきました。

### 運用プロフェッショナル人材

右表は、運用プロフェッショナル人材に係る各種指標について、1年前と比較したものです。2020年度は、平均運用経験年数、平均在籍年数が増加しており、安定した運用パフォーマンスをお客さまに提供することができる運用体制を構築しています。

	2020年4月1日時点		2021年4月1日時点
■運用プロフェッショナル人材	56人	➡	53人
■平均運用経験年数	14.8年	➡	15.3年
■平均在籍年数	8.5年	➡	9.4年
■シニアマネージャー定着率(過去3年平均)	92%	➡	89%

※ 運用プロフェッショナル人材とは、当社の運用部門で資産運用業務に従事する従業員を指します。

## 公募投信パフォーマンス

当社は、自社が設定している公募投信全体のパフォーマンスを評価するにあたり、モーニングスター社のスターレーティングを使用しています。

下表は、当社公募投信に付与されているモーニングスターレーティングの平均値と4★以上獲得率について、

1年前と比較したものです。2020年度は、新型コロナウイルスの感染拡大による市場の混乱の影響が残りましたが、経済活動の再開とともに、足元ではパフォーマンスは改善傾向にあります。当社は、全プロダクトにおいて、**4★以上となることを目指し、運用力を磨いていきます。**

	公募投信全体		うち、日本株	
	2020年3月末時点	2021年3月末時点	2020年3月末時点	2021年3月末時点
■モーニングスター 残高加重スコア	2.83	➔ 2.75	3.02	➔ 2.98
■同、4★以上獲得率	32%	➔ 18%	25%	➔ 0%

※ モーニングスターによる評価は、運用期間3年以上のファンドを対象として、1つ星から5つ星まで5段階のランクを付与したものです。ファンドが属するカテゴリの中で、リスク調整後のパフォーマンスが相対的にどのランクに位置するか星の数で表しています。

- 5★ 上位10.0%以下
- 4★ 上位10.0%超～32.5%以下
- 3★ 上位32.5%超～67.5%以下
- 2★ 上位67.5%超～90.0%以下
- 1★ 上位90.0%超～100.0%

※ 当社の公募投信79ファンド(2021年3月末)のうち、レーティング付与対象は67ファンドです。

後掲する投資信託およびプロダクトに関わるご注意事項をよくお読みください。(39ページ)

### 当社公募投信の外部定性評価※獲得率 **55%** (2021年3月末)

当社は、運用品質を不断に改善していくため、資産運用に対する高い知見を有する外部機関(年金コンサルタントなど)の定性評価を積極的に受け、その評価結果の向上に努めています。

※ 外部定性評価は、確定給付年金コンサルの推奨、確定拠出年金コンサルの推奨、ラップ口座への採用等とし、これらのいずれかに該当する運用戦略を外部評価獲得プロダクトとしてカウントした。

## 投資顧問ビジネスにおけるパフォーマンス

年金等の機関投資家を対象とした投資顧問ビジネスにおいては、短期的な市場変動やテーマに振り回されることなく、中長期的な観点で安定的に運用収益を獲得していくことが求められます。当社の投資顧問ビジネスにおいては、資産クラス・運用戦略別に代表的なプロダクト(運用商品)が22ありますが、各プロダクトごとに**過去5年の累積リターン**により、パフォーマンス評価を行っています。

下表は、過去5年累積リターンがアウトパフォーム※している割合を示したものです。新型コロナウイルスの感染拡大や各国の積極的な財政および金融政策の影響により、バリュー投資スタイルが逆風となった影響を受けました。当社は中長期的目標として、**アウトパフォーム比率の向上を目指します。**

※ 日経平均やTOPIXなどの市場指数(ベンチマーク)に対して、リターンが上回っている状態のこと(超過収益率がプラス)

	2015～2019年度	2016～2020年度	(参考)新型コロナウイルス感染拡大前 (2019年12月末時点)
■過去5年累積リターン アウトパフォーム比率 (プロダクト数ベース)	12 / 22	➔ 12 / 22	15 / 22
■過去5年累積リターン アウトパフォーム比率 (資産残高ベース)	11%	➔ 53%	88%

※ 各プロダクトの代表的コンポジットもしくは口座の実績を使用。

※ 過去5年未満のプロダクトは設定来の数値を使用。

# 責任投資の取り組み

お客さまに必要とされる運用会社であると同時に、企業などの発行体や国際社会に必要とされる運用会社であることを目指して、アクティブ・バリュー・マネージャーの強みを活かした責任投資の取り組みを推進しています。



運用企画部  
責任投資推進室長

角田 成宏

## 社内体制

当社では、CIOを委員長とし、運用各部門長とコンプライアンス・リスク管理部長で構成される「責任投資委員会」が責任投資全般を指揮・監督する機能を有します。その下で「責任投資推進室」がスチュワードシップ活動を含む責任投資を推進していく組織として存在し、専任の「ESGスペシャリスト」を配置して、さまざまなイニシアティブの活動に参加しています。

「ESG」という言葉を見ない日はないというくらい「ESG」という概念は日常化しました。当社は今後もPRIをはじめとする国内外の関連イニシアティブに積極的に参画し、そこで得た知見をさまざまな社会課題解決のためのエンゲージメント活動に活かしていきます。

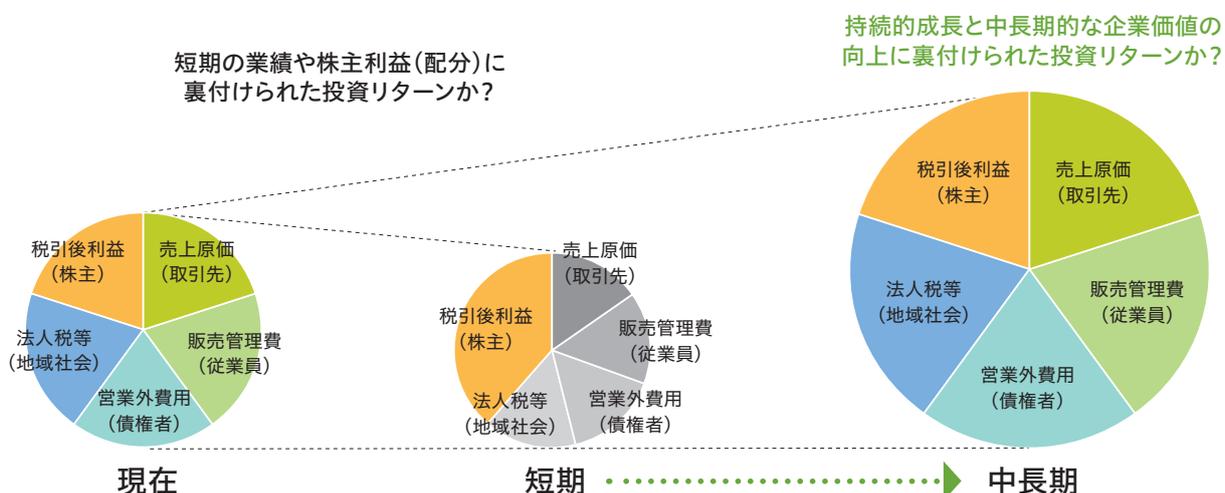
## 企業との対話

企業と投資家の間で建設的な対話を実現するためには、両者の関心事項が一致することが必要です。当社は、投資先企業の中長期的な収益力や財務・資本政策を的確に把握するため、企業の付加価値創造と分配のプロセスの理解に対話の重点を置きます。

企業と投資家の共通の目的である企業価値向上と持続的成長を対話の軸に据えることで、お互いの認識の共有化を図り、課題解決に向けた建設的な意見交換を行います。

2020年度は、当社は国内株式の投資候補企業として700社を選定し、当社アナリストのリサーチ活動を通じて、企業との個別対話を607件、説明会等への参加を1,957件、計2,564件の対話の機会を得ることができました。

## 【企業と長期投資家の共通の関心事項】



## 当社のESG投資

### (1) 自主運用によるESG投資

当社の自主運用による株式運用は、すべて「ESGインテグレーション」と呼ばれるESG投資に該当します(13ページ参照)。さらに、当社は従来このESGインテグレーションに「ESGポジティブ・スクリーニング」というプロセスを加えて、ESGの観点をより強調した運用商品も積極的に展開し、ESG投資の普及に努めています。

個人のお客さまには、運用開始から20年以上が経過

した損保ジャパン・グリーン・オープン(愛称:ぶなの森)をはじめ、さまざまな角度からESG投資の魅力を訴求した公募投信商品を提供しています。また、年金基金や機関投資家のお客さまにご採用いただいている「サステナブル運用」は、「SOMPOサステナビリティ・インデックス」というカスタム・インデックスをベンチマークとするスマート・ベータ型のESG投資です。

#### ESGポジティブ・スクリーニングの手法を使っている株式運用商品

#### 個人投資家のお客さまへ

資産	ファンド名	スクリーニング項目			運用開始
日本株式	損保ジャパン・グリーン・オープン(愛称:ぶなの森)	E	S	G	1999年9月
	損保ジャパンSRIオープン(愛称:未来のちから)	E	S	G	2005年3月
	損保ジャパン・エコ・オープン(配当利回り重視型)	E	S	G	2008年4月
	好循環社会促進日本株ファンド(愛称:みんなのチカラ)	E	S	G	2016年10月

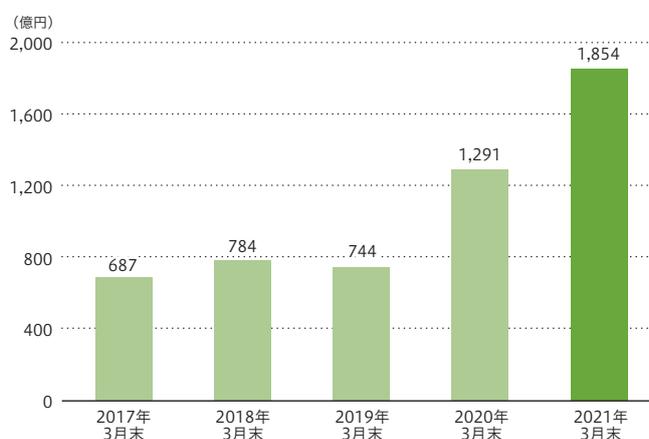
#### 年金基金・機関投資家のお客さまへ

資産	運用戦略名	スクリーニング項目			運用開始
日本株式	グリーン運用	E	S	G	2006年6月
	サステナブル運用	E	S	G	2012年8月
	SRI運用	E	S	G	2020年3月
	インパクト運用	E	S	G	2021年(予定)
外国株式	サステナブル運用	E	S	G	2021年4月

当社が運用するESG投資(ESGポジティブ・スクリーニングの手法を使っている株式運用商品)の受託資産残高は、2019年度に1,000億円を突破しました。

当社では、投資候補先企業のESG取り組みについてのアンケート、インタビュー等を活用したSOMPOリスクマネジメントの深度ある調査・分析と、ESG要素も織り込んだ当社独自の企業価値分析を組み合わせた運用商品を20年以上提供しています。個人投資家、機関投資家のお客さまからは取り組みの独自性、長期にわたる安定的な運用実績を高く評価いただいています。

#### ESG残高



■ ご参考：ESG投資残高(自主運用による株式運用)

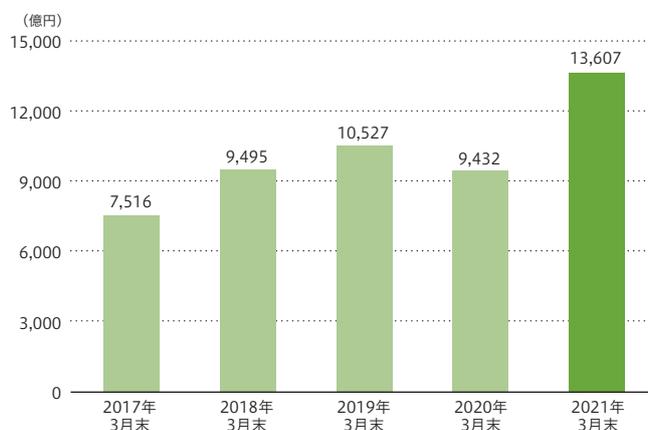
当社が自主運用する株式運用では、企業のESG情報を継続的にモニターし、投資価値を総合的に評価することで、運用プロセスにESG要因を織り込んでいます。

当社は、エコファンドのパイオニアとして、ESGの観点をより強調した運用商品も積極的に展開し、ESG投資の普及に努めています。

「SOMPOサステナビリティ・インデックス」のロゴマーク



ESG投資残高（自主運用による株式運用）

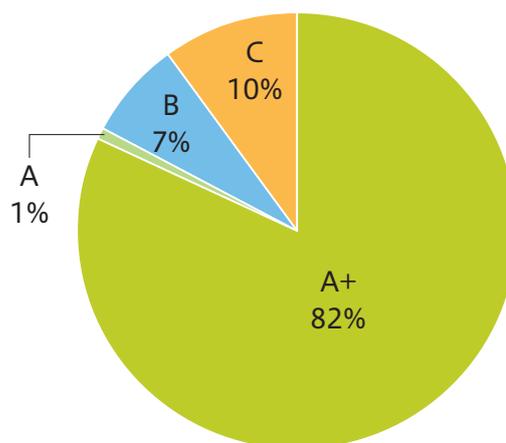


(2) 外部委託プロダクトにおけるESG投資

当社は、さまざまな海外資産を国内の投資家に提供するため、海外の優良な運用会社の商品を日本向けに導入しています。これらの外部委託商品についても、ESG／スチュワードシップに関する方針や推進体制、実施状況などについて、採用時のデューデリジェンスで独自に評価することとしており、採用後も定期的にモニタリングしています。

評価結果は4段階(A+、A、B、C)に分かれ、このうちA以上の商品をESG投資として認定しています。

外部委託プロダクトにおけるESG投資の評価



(2021年3月末現在)

議決権行使

当社は、「議決権行使ガイドライン」をホームページで公開し、当社の議決権行使に関する基本的な考え方と行使指図に係る判断基準・業務体制を明示しています。お客さまの利益のみを専一に考えて、議決権を行使しており、原則としてすべての個別議案を精査したうえで、賛成または反対の指図を行っています(棄権および白紙委任は行いません)。また「議決権行使ガイドライン」の方針に基づき現在適用している具体的判断基準を個別議案ごとに解説するため、「国内株式議決権行使方針及び基準の解説」もホームページで公開しています。

2020年6月に開催された株主総会においては、新型

コロナウイルスによる企業業績への影響等を考慮し、従来の数値基準に拘泥することなく、柔軟に判断を行いました。これも担当アナリストが議決権行使を行う当社ならではの実際的な対応と考えています。

2020年1月～12月に開催された株主総会の議決権行使では、行使対象となった延べ390社の全議案を議決権行使ガイドラインに則って個別に精査のうえ、賛否の判断を行いました。当該期間に開催された株主総会における議決権行使状況(国内株式)は、38ページをご覧ください。なお、個別議案ごとの行使状況については、当社ホームページで公表しています。

## 社会課題解決のためのエンゲージメント活動

ESG/スチュワードシップに関する国際イニシアティブに積極的に参画し、社会課題解決のためのエンゲージメント活動に取り組んでいます。ESG/スチュワードシップの国際潮流を正確に把握して当社運用現場にフィードバックするとともに、お客さまや発行体企業の皆さまに

有益な情報をタイムリーに提供し、国際社会に対しては日本の経験や実情を正しく伝えるよう努めています。

2020年度は、下記の国際イニシアティブに参画しており、当社ESGスペシャリストが中心となって活動を行いました。

### 当社が賛同・参画している責任投資に係る団体・イニシアティブ

#### ■ 責任投資原則 (PRI)

2012年1月、当社は責任投資原則 (PRI) に賛同し署名しました。PRIは、2006年4月に当時のコフィー・アナン国連事務総長により提唱された原則であり、金融機関がESG (環境・社会・ガバナンス) 課題に配慮することを宣言したものです。

Signatory of:



#### ■ 21世紀金融行動原則

2011年12月、当社は持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則 (21世紀金融行動原則) に賛同し、署名しました。同原則は持続可能な社会の形成を目指して積極的な役割を果たす国内金融機関の行動指針です。年に一度、同行動原則に則した優良取組事例を表彰しています。

2019年3月、当社は20年にわたる高い運用実績とESGインテグレーションの両立が評価され、最優良取組事例として「損保ジャパン・グリーン・オープン (愛称: ぶなの森)」が環境大臣賞 (総合部門特別賞) を受賞しました。

2019年6月より、当社は運用・証券・投資銀行業務ワーキング・グループの共同座長を務めています。



#### ■ Climate Action 100+

2018年1月、当社はClimate Action 100+への参加を表明しました。当該イニシアティブは2017年9月のPRI年次総会にて発表されたもので、温室効果ガス排出量の多い世界の大企業100社強に対して、機関投資家が共同でエンゲージメント活動 (企業との対話) を行うことにより温室効果ガス排出量の削減を働きかけていくものです。

当社は日本企業一社に対して海外投資家と共同リードインベスターを務めており、2019年度から、内外投資家と企業とのエンゲージメントが始まっています。



#### ■ 国連グローバルコンパクト (UNGC)

##### CFO Taskforce for the SDGs

2018年より当社が唯一の日本の機関として参画している国連グローバルコンパクトのアクションプラットフォーム「Financial Innovation for the SDGs」は、2019年12月に新たに「CFO Taskforce for the SDGs」として立ち上げられました。このタスクフォースには事業会社、金融機関合わせて約60社が世界中から参画しており、企業のCFOを巻き込むことで取り組みをよりSDGsの達成に近づけることを目的としたものです。当社は引き続き金融の分野におけるSDGsの取り組みを促進すべく、WEB会議等を通じて日本および運用会社の立場からアイデア出しを積極的に行っています。



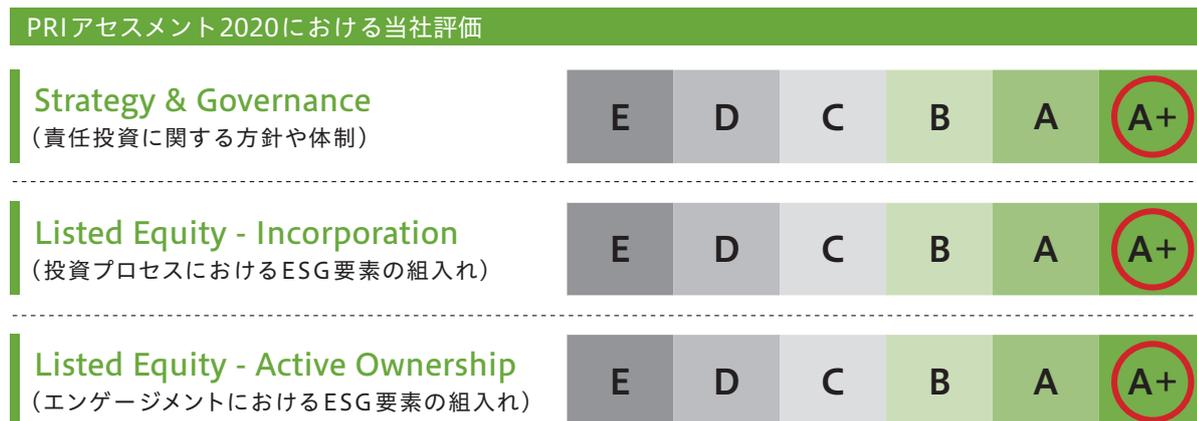
United Nations Global Compact

## 当社の責任投資／スチュワードシップ活動に対する外部評価

PRIは各署名機関が提出するレポートをもとに、責任投資の実施状況に関するレーティングを付与しています。

当社の2019年度の取り組みに対するレーティングは、全体評価 (Strategy & Governance)、投資プロセスにおけ

るESG要素の組入れ (Listed Equity-Incorporation)、エンゲージメントにおけるESG要素の組入れ (Listed Equity-Active Ownership) においてA+評価 (6段階の最上位) となっています。



(出所) PRI ASSESSMENT REPORT 2020をもとに当社作成

### ■ 当社の気候変動に対する取り組み (TCFD・MCP)

2019年4月、当社は「TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース)」への賛同を表明しました。TCFDが提唱する「財務的インパクトをもたらす気候変動リスクと機会の開示促進」は、「良質なアクティブ運用を提供する」ことを通じて「投資先や社会、経済全体の持続的発展に寄与する責任投資に努める」とする当社の責任投資の指針に合致するものです。

2019年5月に日本でTCFDコンソーシアムが設立され、当社も参加しています。また、10月に同コンソーシアムによりグリーン投資ガイダンス (GIG) が発表され、当社は同ガイダンスのサポーターとして「GIGの活用事例紹介」に投稿しています。

TCFDに賛同する企業に求められる気候変動に関する「ガバナンス」「戦略」等については、当社が発行する「ESG / スチュワードシップ活動報告」にその取り組み状況や方針を記載しました。その中では、バリュエーションの手法やエンゲージメント等の運用部門での取り組みはもちろん、TCFDに対して経営会議が関与するプロセスや商品コンセプト等についても言及しています。今年度の活動報告では、2018年から分析・開示を行ってきたカーボンフットプリント (モントリオール・カーボン・プレッジ) に加え、ポートフォリオのシナリオ分析やインパクト評価等の開示も開始する予定です。そして、今後の企業とのエンゲージメントにも活用していきます。

また、この分野では、同じくTCFDに署名しているSOMPOホールディングスと連携しながら、活動を進めていく予定です。



TCFD: 企業の気候変動に関連したリスクと機会に関する情報開示を支援するとともに、それによる低炭素社会へのスムーズな移行によって金融市場の安定化を図ることを目的とした国際イニシアティブ

