

2024年度ESG／スチュワードシップ活動報告



はじめに

お客さま第一の徹底と機関投資家としての責務

当社は、目指す企業像として「日本一お客さまのことを考える資産運用会社」を掲げ、「お客さま第一宣言」を公表のうえ、顧客本位の業務運営に取り組んでいます。

当社では、「お客さま第一宣言」の重要な柱としてESG／スチュワードシップ活動を位置づけています。投資先企業との建設的な対話や議決権行使、気候変動への取り組みなどを通じて、お客さまからお預かりした資金の投資収益最大化に努めることはもちろんのこと、投資先企業、ひいてはその先にある社会・経済全体の持続的な発展に貢献することが、機関投資家としての当社の重要な責務であると自負しております。

この責務を果たしていくためにも、当社では、投資先企業との建設的な対話を続けていくことが特に重要であると考えています。アクティブ・バリュー投資家として、割安な株価の解消、並びに中長期的な投資価値の増価に向け、企業の皆さまと共に様々な課題に対し忍耐強く取り組んでいく所存です。

透明性の追求と信頼関係の構築：活動報告10周年の歩み

本年も、これらの活動内容と今後の方向性をより多くのステークホルダーの皆様にご理解いただくため、『ESG/スチュワードシップ活動報告』を作成いたしました。運用成績の向上はもちろんのこと、当社の理念や取り組みを具体的に開示することが皆さまとの信頼関係を一層深める上で不可欠であると確信しております。

なお、本報告書は2015年度版^{※1}から発行を開始し、今回で節目の10周年を迎えます。当初は企業との対話や議決権行使を中心に10ページ強の簡素な構成でしたが、「より深く当社の活動を知っていただきたい」との思いから、毎年、コンテンツや内容の充実に努め、今では外部専門家からも高いご評価をいただけるまでに進化を遂げています。

※1 当時は『スチュワードシップ活動報告』の名称で発行

当社は、これからも、「お客さま第一」の取り組みを推進するとともに、「責任ある投資家」としての責務を果たし、皆さまの信頼を得られるよう、ますます努力してまいります。今後とも、皆さまの変わらぬご支援とご愛顧を賜りますようお願い申し上げます。

SOMPOアセットマネジメント株式会社
代表取締役社長

山口 力

目次

第1章	責任ある投資家としての使命を果たすために ～持続可能なインベストメント・チェーンの確立を目指して～	1
第2章	当社の責任投資の歴史と現在の取り組み	5
第3章	投資価値評価へのESGインテグレーション	8
第4章	ESG評価	11
第5章	企業との建設的な対話	21
第6章	議決権行使	38
第7章	インハウス債券運用におけるESG情報の反映	43
第8章	イニシアティブへの参画	44
第9章	気候変動に対する取り組み	47
第10章	インパクトレポート	57
第11章	外部委託プロダクトのESG評価	58
第12章	今後の課題と展望	59
参考1	責任投資ポリシー	61
参考2	ESG／スチュワードシップ活動のガバナンス体制	63
参考3	利益相反管理方針	65
参考4	プロダクトガバナンスの実践	67
参考5	経営基本方針	69
参考6	スチュワードシップ・コード(2020年3月再改訂)各原則・指針の実施状況一覧	70
コラム	ESGスコアを基にした分位ポートフォリオのパフォーマンス分析	16
	ESG評価・データ提供に係る投資助言の在り方に関する有識者委員会	17
	「ぶなの森」ファンドの25周年を記念した取り組み(植樹活動への支援)	19
	当社が配布している「リサーチ・ペーパー」に対する企業からの反応	36
	当社が実施した政策保有株に関するアンケートの追跡調査	37
	アナリストによるディスカッション事例	42
	スチュワードシップ研究会 ワーキンググループによる意見発信	55

表紙画像:「白神山地ブナ植樹フェスタ in 赤石川」および「Present Tree in 笛吹
芦川 植樹イベント」の様子、出所はともにSOMPOアセットマネジメント

会社概要

SOMPOアセットマネジメント株式会社

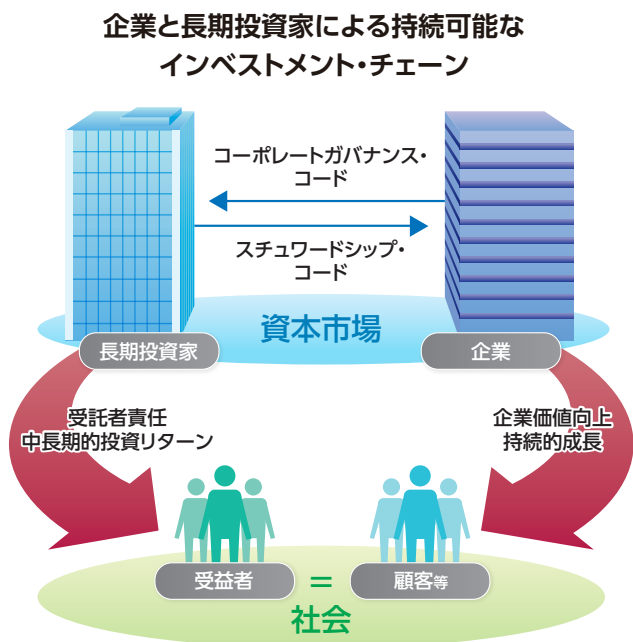
設立	1986年2月25日	代表取締役社長	山口 力
資本金	15億5千万円	役職員数	201名(2025年4月1日現在)
事業内容	(1)投資運用業に係る業務 (2)投資助言・代理業に係る業務 (3)第二種金融商品取引業に係る業務	株主構成	SOMPOホールディングス株式会社100%
運用資産残高 (2025年3月末現在)	投資顧問(助言含む)2兆4,038億円 投資信託(投資助言での投資分を除く) 2兆2,228億円	所在地	〒103-0027 東京都中央区日本橋2-2-16 共立日本橋ビル3階(受付)
		TEL	03-5290-3400(代表)
		URL	https://www.sompo-am.co.jp/

第1章 責任ある投資家としての使命を果たすために ～持続可能なインベストメント・チェーンの確立を目指して～

30年来アクティブ運用に特化

当社は1993年の運用開始以来、一つの投資哲学を掲げて資産運用を行っています。それは、『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』という考え方です。当社はこの投資哲学のもと、創業来30年以上にわたってアクティブ運用に特化した事業展開を行っています。

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。株式投資における運用成果の源泉は投資先の企業がそれぞれの事業から生み出す中長期的な収益であり、当社はインベストメント・チェーンの中でお客さまと企業と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果という商品価値を追求する時、企業の事業内容と収益構造（ファンダメンタルズ）を深く理解し、適切な価値評価（バリュエーション）を行い、投資に値する企業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。



アクティブ運用とESGの高い親和性

投資先が生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、ESG/スチュワードシップの精神と高い親和性を持ち、インベストメント・チェーン全体の最適化に資する重要なルーツとしての社会的価値がある、と当社は考えています。すなわち、企業のファンダメンタルズを深く理解するアクティブ運用の 関心事は、投資先企業の中長期的な価値向上や持続的成長にあります。そして、このようなアクティブ運用の価値基準は企業の経営判断基準と同期し、両者の建設的な対話／エンゲージメントを促進します。

さらに、長期的視点を持つアクティブ運用にとっては、投資価値向上や持続的成長の阻害要因となる環境、社会等に対する「経済活動・企業活動の負の外部性」の存在およびコーポレート・ガバナンスの優劣は、運用の成否に直結する極めて重要な要素です。こうした認識に基づき、当社のアクティブ運用は、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し、課題の改善を促す機能を運用プロセスのメインストリームに備えています。

当社が創業来貫いてきた投資哲学、運用手法、リサーチ活動は、日本版スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードが有機的に作用し合う「持続可能なインベストメント・チェーン」の確立に寄与するものです。そのうえで、当社は、当社の投資哲学や運用スタイルを徹底することにより、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。なお、2014年に策定された日本版スチュワードシップ・コードは、過去2回の改訂を経て2025年6月に再々改訂版が公表されました。当社では過去の2回の改訂時と同様に、今回も全面的に受け入れる方向で準備を進めています。

また、当社では、責任ある投資家としてのポリシーを「責任ある投資家としての考え方と行動方針」として取りまとめ、公表しています（参考1）。

当社のESG／スチュワードシップ活動

組 織	担 当	機 能
責任投資委員会 2017年4月設置	〈委員長〉CIO 〈委 員〉運用各部部长 コンプライアンス・リスク管理部長	スチュワードシップ活動の指揮、監督 議決権行使に関する指揮、監督
責任投資部	〈責任投資部〉ESGチームリーダー リード・エンゲージメント・マネージャー ESGスペシャリスト 〈4名、運用経験平均16.8年、1～34年〉	責任投資委員会事務局 議決権行使ガイドラインおよびスチュワードシップ活動方針の策定、管理 運用部門が行う企業との対話のサポート SOMPOリスクマネジメント社との情報交換、協業
エンゲージメント 進捗会議	〈責任投資部〉リード・エンゲージメント・マネージャー 〈運 用 部〉シニアアナリスト セクターアナリスト	エンゲージメント活動の目的の確認、進捗管理 エンゲージメント活動事例の共有
運用部 日本株式グループ	シニアアナリスト セクターアナリスト 〈12名、運用経験平均15.3年、4～32年〉	企業へのエンゲージメントおよび対話の実行 議決権行使の賛否判断

2025年8月現在における当社のESG/スチュワードシップ活動に対する体制は図表の通りです。2017年4月に設置された、CIO（チーフ・インベストメント・オフィサー）を委員長とする「責任投資委員会」がESG/スチュワードシップ活動の指揮および監督を担います。委員会で協議または報告された事項は、必要に応じて経営会議に報告されます。

責任投資委員会の直下では、責任投資部がスチュワードシップ活動に関する方針の策定等を行います。リード・エンゲージメント・マネージャーは運用部メンバーが実行するエンゲージメント活動の支援・協力や進捗管理等を担当します。ESGスペシャリストは国際的なESG/スチュワードシップ活動のリサーチ、国内外の関連イニシアティブへの参画を行い、当社アナリストへのフィードバックや情報提供を行います。

一方で、ESG/スチュワードシップ活動を実際に担うアナリストは、財務情報はもちろん非財務情報においても企業との対話を重ね、三位一体の運用体制（第5章）の下で効率的かつ効果的なエンゲージメントを行っています。その結果、企業側から非財務情報や統合報告書に関するミーティングに加え、SR (Shareholder Relations) ミーティングの要請も増えています。当社は投資家として、企業の本源的価値が株式市場での自社の株価に正しく反映されるために、企業と対話の機会を持ち続けることを目指しています。

当社では、ご紹介した体制とメンバーの下、財務的課題の解決を目指す「ミクロの視点」と将来の財務的課題の解決を目指す「マクロの視点」の2つの視点を組み合わせ、「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」の確立および維持に向けて、さまざまなESG/スチュワードシップ活動を強化していきます。

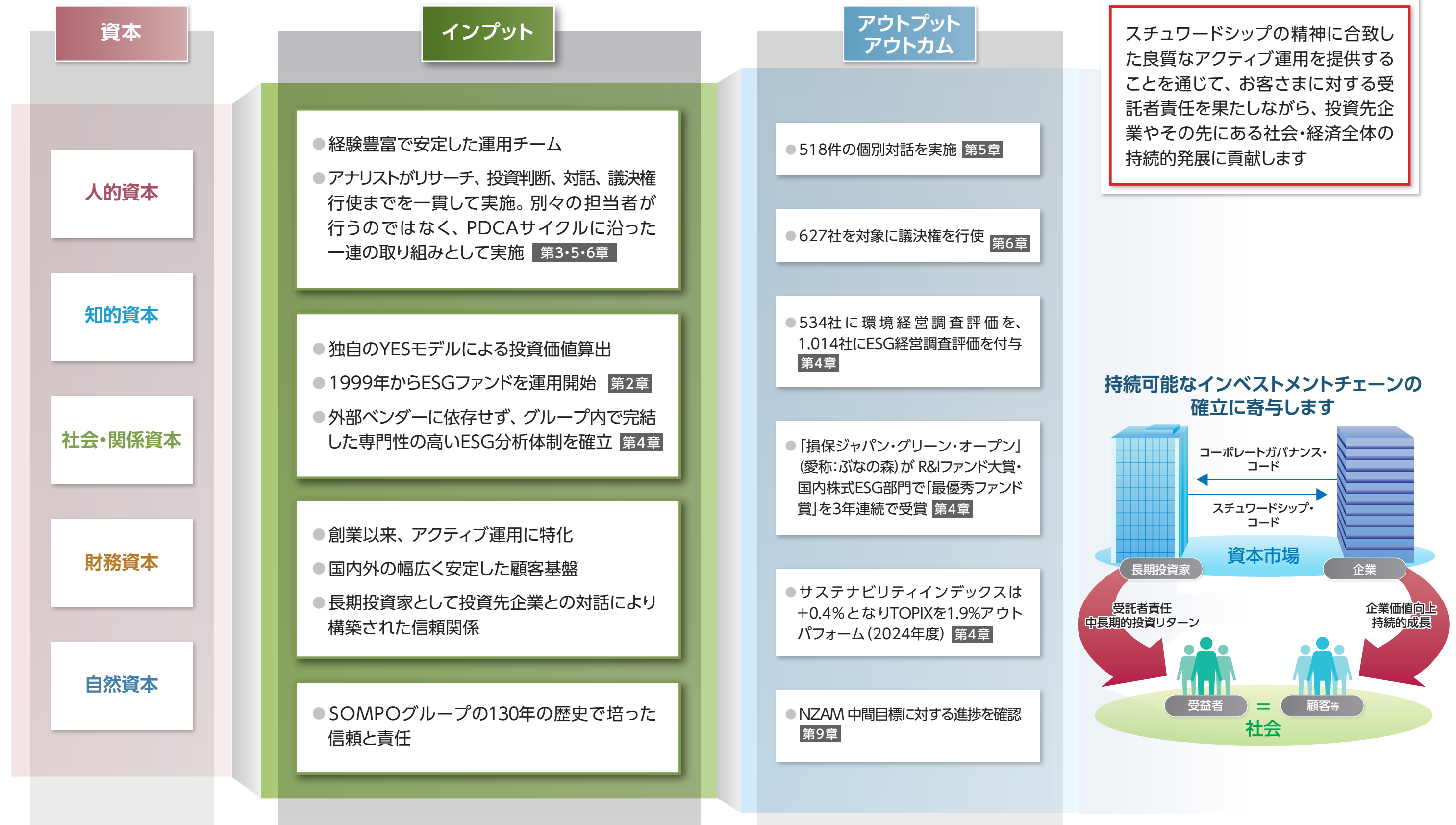
当報告では、従前から行ってきた企業との対話に対する当社の考え方や体制、事例および議決権行使動向等に加え、ESG評価に関する分析やESG課題に対する当社自身の取組等の新たな内容の紹介も行っています。なお、昨年度に発行した当報告は、2025年3月に日本経済新聞社が主催した「第1回『日経 機関投資家レポートアワード』」において特別賞を受賞しました。その際、ESGインテグレーションに関する内容が特に評価された模様です。

お客さまや投資先企業をはじめとする皆さまにとって、当報告が当社の ESG/ スチュワードシップ活動の現状についてご理解いただくための一助となれば幸いです。



中尾 剛也
常務執行役員
運用部長

責任投資の概要と活動成果(2024年度)



第2章 当社の責任投資の歴史と現在の取り組み

当社の責任投資の歴史

1993年9月、当社は現在の運用手法である「中長期の本源的投資価値を投資判断基準とするアクティブ・バリュー運用」を開始しました。その当時にはまだESGという概念は存在しませんでした。アナリストが担当企業の今後10年間業績予想（損益計算書、貸借対照表）を作成するには、企業経営（ガバナンス）の優劣や、環境や社会を含む外部との関係を見極めることは不可欠な視点でした。このため、当社の投資手法は今日で言うところの、「運用プロセスにおけるESGの考慮」＝「ESGインテグレーション」と理解しています。

運用開始以来、同じ手法でリサーチと投資を行ってきた当社にとっては、**ESGインテグレーションは現在でも社内の運用手法の根幹であり、当社の責任投資・ESG投資の土台となっています。**

現在の取り組み

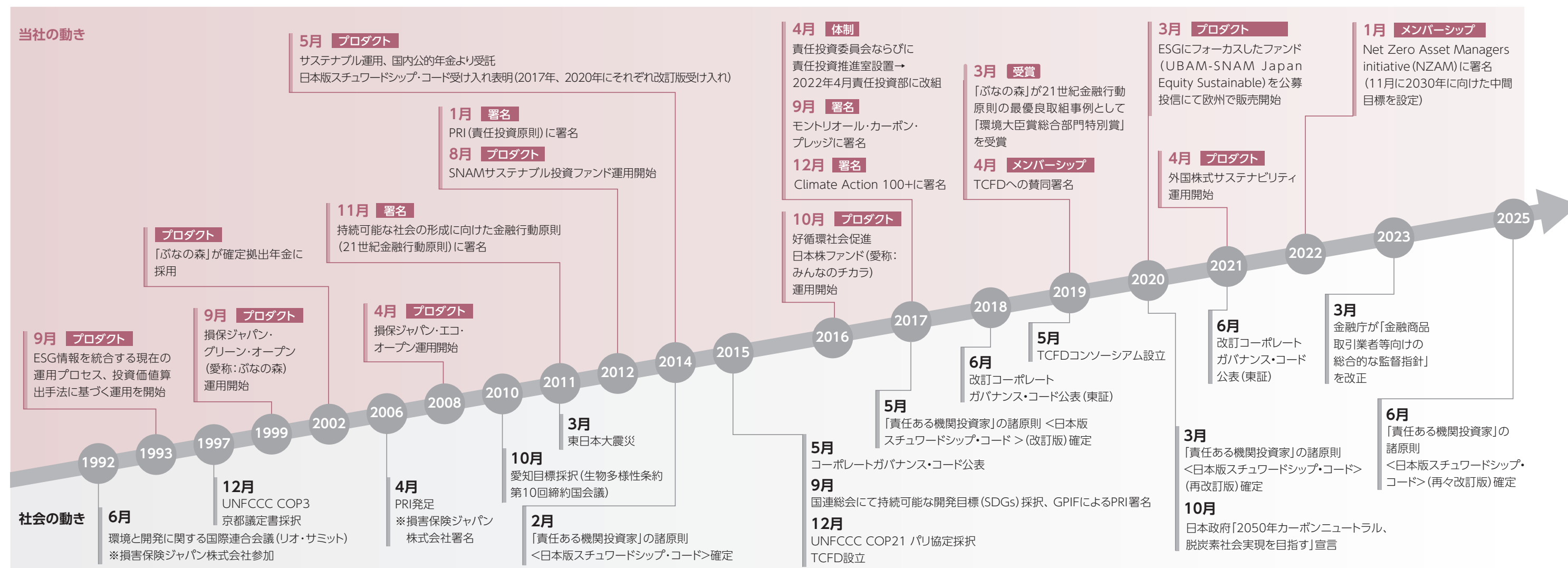
当社は「ESGポジティブ・スクリーニング」を用いてESGの観点をより強調した運用商品も積極的に展開し、ESG投資の普及に努めてきました。そのなかでも、日本国内におけるESG投資の草分け的存在であり、当社にとっても代表的なファンドの一つである「**損保ジャパン・グリーン・オープン**（愛称：ぶなの森）」は、1999年の運用開始以来25年超の実績を有しています。今後も皆さまにご愛顧いただける商品であり続けることができるよう、より一層の努力を重ねていく所存です。また、2020年にはESGにフォーカスした日本株式運用商品の欧州での提供も開始しています。

2023年6月に金融庁が発表した「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」を受け、当社ウェブサイト内の「ESGにフォーカスしたファンドラインナップ」を更新し、「ESG投信」の一覧を追記しました。また、これらのファンド群に対する投資意義を再精査し、同ページに明記しました。

当社日本株運用におけるESG投資の実践形態

	運用プロセス、銘柄選択における考慮			投資家、株主行動（アクティブ・オーナーシップ）		
	投資価値評価へのインテグレーション	ポジティブ・スクリーニング	ネガティブ・スクリーニング	対話／エンゲージメント	GHG排出量計測	議決権行使
コア型	○		○	○	○	○
集中投資型	○		○	○	○	○
環境重視型	○	○	○	○	○	○
ESG集中型	○	○	○	○	○	○
ESG分散型	○	○	○	○	○	○

責任投資・ESG投資にはさまざまな形態がありますが、一般には大きく二つの分野に分けられます。一つは先に述べた「運用プロセスにおけるESGの考慮」＝「ESGインテグレーション」であり、もう一つは「株式の所有方針におけるESGの考慮」＝「アクティブ・オーナーシップ」と呼ばれるものです。現在、当社のESG/スチュワードシップ活動はこれらの二つの分野を広範にカバーしており、その活動水準も年々高まっています。



ESG投資の実践手法

- 運用開始以来の歴史を持つ投資価値評価へのESGインテグレーション(第3章)は、すべてのインハウス株式運用プロセスのメインストリームに組み込まれています。
- ESGにフォーカスするプロダクトについては、投資対象企業の選考基準としてESG アンケート調査によるポジティブ・スクリーニング(第4章)を取り入れています。
- 責任投資の観点から投資先として相応しくないと判断した発行体に対しては、社内規程に則り投資禁止リストに指定するネガティブ・スクリーニングを、原則としてすべてのプロダクトに適用しています。

アクティブ・オーナーシップ

- 社内アナリストが日常のリサーチ活動の中で行っている、投資価値向上を目的とする企業との建設的な対話(第5章)に加え、経済活動・企業活動の負の外部性に起因するさまざまな社会課題解決のためのエンゲージメントにも、責任投資部メンバーによるイニシアティブへの参画(第8章)等を通じて積極的に取り組んでいます。
- 議決権行使(第6章)については、「議決権行使ガイドライン」に基づきすべての個別議案を精査し、株主利益に資する議決権行使に努め、その上で個別議案毎の行使状況を公開しています。「議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案等」については、まず当社ではSOMPOグループ企業への投資は行っていないため、これに対応する議決権は行使対象外となっています。加えて、企業との建設的な対話の観点からより詳細な説明が必要と判断した議案については、

別途、賛否判断とその理由について個別に説明資料を作成しています。さらに、その他の議案においても、会社提案に反対または株主提案に賛成した議案については主要な判断理由を個別議案毎に開示しています。

- また、2017年度から開始したGHG排出量の計測(第9章)では、年々、取組内容や情報開示を充実させています。2022年度はNZAM中間目標に対する進捗状況等を追加し、2023年度には当社自身の事業活動からのGHG排出量の計測を始めました。2020年度から発行を開始したインパクトレポート(第10章)では、当社と企業との間でインパクトに関する認識共有を目的とする対話を行い、投資先企業がインパクトを生み出すことへのサポートを目指しています。

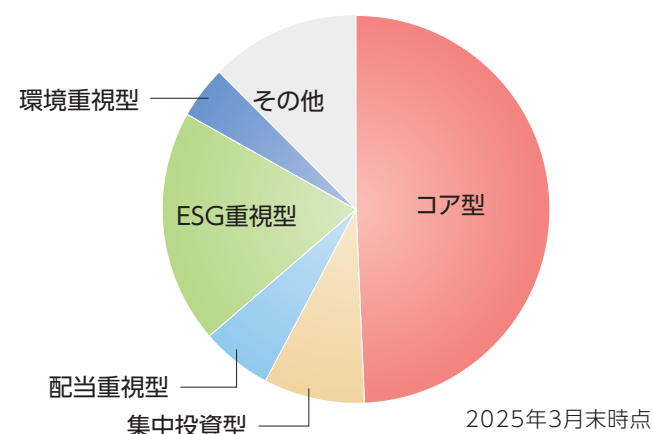
外国株式運用におけるESG

- 日本株式と同様の手法で企業分析を行っている外国株式での運用では、2021年度から企業のGHG排出量をもとにポジティブ・スクリーニングを実施し、企業を選別して投資する新たな戦略の運用を行っています(外国株式サステナビリティ運用)。この運用戦略を含む全ての外国株式運用は、2021年度からTCFDにおけるGHG排出量計測の分析対象としています。

議決権行使における利益相反への考慮

- 議決権行使における利益相反への考慮については、4名の社外取締役と当社CEOで構成される「お客さま第一委員会」(参考2)で半期に一度、確認、報告されます。親会社、グループ会社については投資対象から除外しているため議決権行使の対象とはなりませんが、同委員会ではそれらの企業の株式を保有していないことを確認しています。また、SOMPO HDの大口投資先、当社主要取引先(年金等の受託および投信販売)についても、それぞれの項目で上位10社を対象に投資判断の適正性ならびに「議決権行使ガイドライン」に沿った議決権行使の適切性の確認を行っています。

インハウス日本株式運用残高の内訳
(2025年3月末:9,210億円)

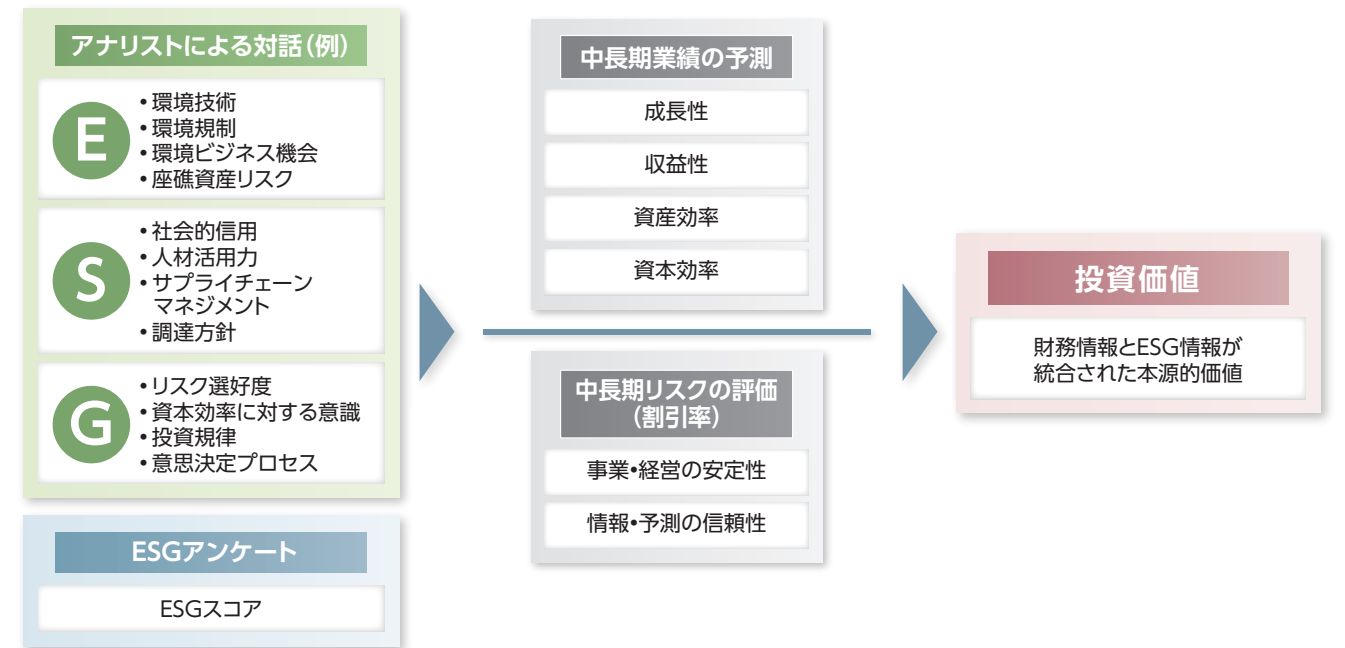


第3章 投資価値評価へのESGインテグレーション

ESG情報を運用プロセスに組み込み

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関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。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。

ESGファクターと投資価値の関係(ESGインテグレーション)



2024年度の取り組み

2024年度においても、当社は700社の投資候補企業を選定し、各アナリストが企業との継続的な対話によって深まった理解を反映させながら、すべての企業の中長期投資価値の適切な評価を維持するよう取り組みました。必要が生じる都度に対面とWEBを組み合わせて議論を行っていますが、議論のテーマに応じてメンバー全員が参加するケース、関連する担当者に参加者を絞るケースに分け、グループ全体で見たリサーチを効率化するとともに議論の密度を高める工夫をしています。また、シニアアナリストを大業種分類ごとのリーダーとし定期的に中長期業績予想の整合性を確認し、シニアアナリスト間でも定期的に密接な連携を取ることで、投資ユニバース全体で見た時の企業間の業績予測の協調性を従来と同様に維持しています。

2024年度に議論した主なテーマ

- 東京証券取引所「資本コストや株価を意識した経営」を背景とした企業の事業ポートフォリオ見直しの可能性(コラム(P42)で内容を紹介しします)
- 自動車電動化(各国のEV化の進展状況、規制や補助金の影響の確認、中国企業の過剰生産能力)
- インバウンド消費の現状確認(国別の訪日外国人数の変化、円安などによる一人当たり消費額の変化)
- 生成AIの影響についての検討(産業構造の変化、労働者の付加価値に対する影響など)
- 中国の産業高度化と技術進歩の現状について、産業ごとに確認
- 金融業界における政策保有株縮減加速の状況と業績や資本政策への影響
- 金利上昇の影響(銀行業界の業績改善余地や業界再編加速の可能性)

投資候補企業の中長期業績予測

2025年3月31日現在、当社は投資候補企業の中長期業績を左下図のとおり予測しています。当社では投資価値を算出するための中長期業績予測を実施するにあたり、将来の株主還元(配当性向)をインプット項目の1つにしています。主な入力基準は、①「信頼性の高い中期株主還元方針」がある場合は会社方針、②ない場合は「将来ROE水準から当社が期待する配当性向」としていますが、10年前と現在を比較するとここに違いが出てきています。10年前は①は285社でしたが、現在は426社に増加しており、企業は主体的に株主還元方針を発表するようになってきていることが分かります。その一方、426社のうち150社は「将来ROE水準から当社が期待する配当性向」を下回る水準の配当性向を会社方針としており、当社としてはもう一段の還元強化ならびにROE向上の余地があると考えています。なお、当社が企業にお勧めしている株主還元の手法はDOE(自己資本配当率)ですが、インプットでDOEを使用している企業は10年前の14社から現在では88社に増えています。当社アナリストからも「DOEとは何か」を説明する必要が減った」との声が出てきているように、DOEという言葉が人口に膾炙するようになったことには当社のエンゲージメント活動が貢献しているのかもしれません。

この中長期業績予測ではキャッシュの水準にも注目しています。予想によれば全体のキャッシュ水準は76兆円増加することが見込まれるとともに、足元実績で55社である無借金企業は、10年後には277社に増加することが見込まれます。この状態は、各企業というミクロレベルで見た場合は際限なく高クレジットを追求することが却って資本コストを高めるといふ逆説的な状況を生み、集計値というマクロレベルで見た場合は資本の非効率的な再配分と資本からのリターンの低下という状況を生んでいると考えられます。このキャッシュの滞留というミクロ的にもマクロ的にも解決すべき課題について、当社は企業とのエンゲージメントの場においてお伝えしていきたいと考えています。

当社分析による中長期業績予測

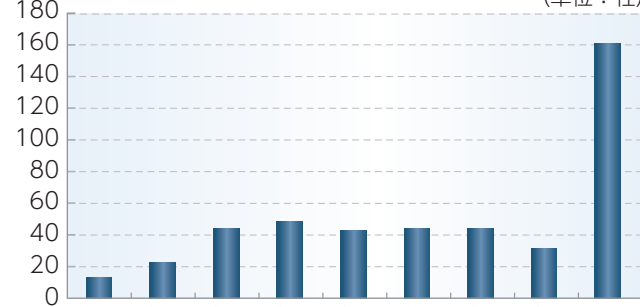
(単位：兆円)

	2023年度実績	10年後予測水準
売上高	688.5	758.2
営業利益	57.8	65.4
当期利益	44.1	40.6
配当総額	14.9	19.5
総資産	1173.3	1328.7
自己資本	484.0	663.6
自己資本利益率(ROE)	9.1%	6.1%
配当性向(PO)	33.9%	48.0%
自己資本配当率(DOE)	3.1%	2.9%

※2025年3月31日時点の投資候補企業のうち金融とソフトバンクグループ(9984)を除く642社の単純合計値

2003年度末からの投資価値変化

(単位：社)



※2025年3月31日時点の投資候補企業のうち2003年度末と比較可能な453社

また、この業績予測に基づく投資候補企業全体の投資価値は、2003年度末に比べて加重平均で約188%(年率5.4%)増価していると評価しています。ただし個別企業毎には、業容の拡大や財務体質の改善などを通じて、過去20年間で投資価値が4倍以上に増価していると評価される企業がある一方で、投資の失敗や主力製品の市場の縮小などから、投資価値が半分以下に減価したと評価せざるを得ない企業もわずかながら認められます(左下図)。また、増価が著しい企業の約1/3はクレジットリスク改善の寄与が大きく、従来の金融負債コストを下げる経営が企業価値向上につながったことを想起させますが、現状の日本企業のステージは当時とは大きく異なることへの自覚を企業には深めていただきたいと考えています。企業とは投資価値向上に必要な資本配分や投資についてのエンゲージメントを行っていく所存です。



田中英太郎

運用部
日本株式グループ
グループリーダー

当社業績予想の手法 ～ノーマル収益力とYESモデル～

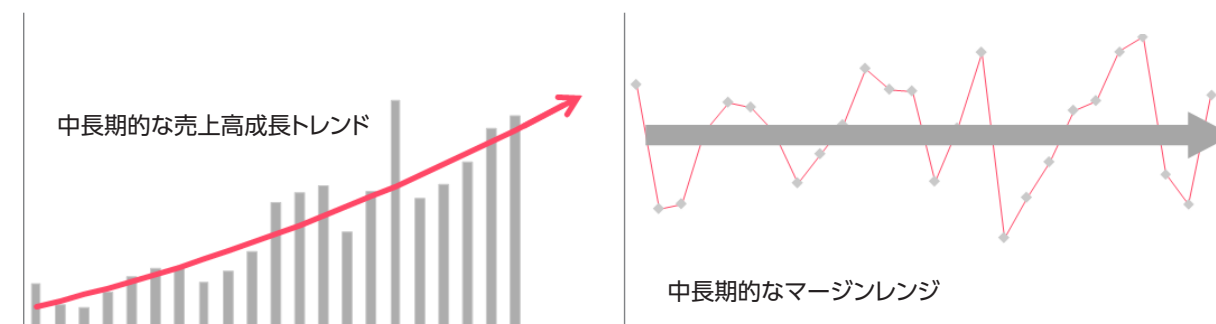
前ページでは企業の中長期業績予想の集計結果等について触れましたが、ここではその基礎となる当社の業績予測の手法について紹介します。

当社の業績予想の特徴は中長期の業績予想にフォーカスしている点にあります。企業は四半期ごとに業績を発表し、多くのアナリストが企業の期初計画と実績の乖離について議論しています。乖離率や乖離の理由が主な論点ですが、当社の関心は少し違うところにあります。

中長期の業績予想にフォーカスしている当社では「企業のビジネスモデル、計画の実現力、競争優位性等に本質的な変化は起きているか」という点に関心を持っています。例えば、費用計上の単なる期ズレによる業績未達で株価が下落するケースがありますが、これは当社には関心の薄い現象です。むしろ、実績には現れていない潜在的なリスクの台頭があれば、そちらを注視します。

当社は今来期の企業業績の予想は行わず、企業が本来有している本質的かつ恒常的な収益力(社内用語では「ノーマル収益力」と称しています)の予想を行っています。これは国における潜在成長率に相当するものと考えたと理解しやすいと思います。この「ノーマル収益力」の予想に必要な要素は生産・在庫サイクルのような循環要因や天候・イベント等の一時的要因ではなく、中長期的な産業の競争環境と個別企業の産業内の競争優位性と考えており、その点にフォーカスしたリサーチを実施しています。

「ノーマル収益力」とは?



次に企業の投資価値算出に不可欠な割引率について説明します。当社では投資対象候補企業のそれぞれに対して個別に割引率を設定しています。割引率は主に2つの要素で構成されており、クレジットリスク・プレミアムとビジネスリスク・プレミアムと名付けています。前者は信用格付けに相当する概念であり、当社が独自の視点で付与している点を除けば、特に説明は不要と考えます。後者については業績予想に関する企業倒産以外の複数の不確定要因に対して、それぞれスコアを付与しています。現状、ビジネスリスク・プレミアムが高い代表的な業種はエネルギー、完成車等であり、低い業種は家庭用品、食料品等と当社では評価しています。

上記の中長期業績予想を分子とし、割引率を分母に置くことで投資価値を算出するモデルが「YESモデル」です。「YESモデル」とは「Yasuda Equity valuation System」の略称で、1993年の運用開始以来、継続的な改良を加えながら使用しています。モデルの基本的な構造は、将来受け取る配当を現在価値に割引くことで企業の投資価値を算出するベーシックな配当割引モデル(DDM、Dividend Discount Model)依拠しています。このDDMに当社独自のいくつかの工夫を織り込んでYESモデルは構築されています。稀に「無配企業はどのように扱われるのか」という質問を受けることがありますが、このような場合は多くは「将来ROE水準から当社が期待する配当性向」をインプットとして使用します。

8ページ中段真ん中のイメージ図は「YESモデル」を表現したものです。「中長期業績の予測」と「中長期リスクの評価(割引率)」の間に青い線が入っていますが、これは単なる意匠ではありません。「YESモデル」で用いている「割り算の横棒(括線)」の意味を込めて表現しています。

第4章 ESG評価

SOMPOリスクマネジメントを活用

当社では、企業のESG評価については、社内のアナリストによる日常のリサーチ活動を通じた対話に加えて、ESG調査分野で国内有数の実績を持つリサーチ会社であるSOMPOリスクマネジメントが毎年行うアンケート調査の結果も活用しています。

SOMPOリスクマネジメント		
調査名称	環境経営調査 (ぶなの森 環境アンケート)	ESG経営調査 (企業の誠実さ・透明性(倫理性・社会性)調査)
調査目的	● グリーンインベスター(環境に配慮する投資家)の拡大 ● 投資家と企業の間で環境問題に対する理解の深耕 ● 環境問題の取り組みが前進することに貢献	● 投資家が長期的に安心して株式(投資信託)に投資できる仕組み作り ● 資本市場を通じて、誠実で責任ある経営を行う企業を応援 ● 結果として、サステナブルな社会づくりに貢献
調査実績	1999年より開始、毎年8月から10月に実施	2001年より開始、毎年10月から12月に実施
調査方法	アンケートおよび公開情報	アンケートおよび公開情報
対象企業	約700~800社(環境への取組に積極的と考えられる企業等)	約3,900社(全上場企業)
評価項目	● 環境経営の体制整備 ● 環境情報の開示状況 ● 環境負荷の削減状況	● 社内外への透明性と説明責任 ● 人づくりやステークホルダーへの対応 ● 社会貢献等を含めた企業独自の取組状況 ● 経営トップのコミットメント ● 倫理コンプライアンスのマネジメント体制
評価方法	● アンケート調査の回答結果を軸に公開情報等からスコアリング ● 業種ごとの特性を踏まえ、ベスト・イン・クラス方式を採用	● アンケート調査の回答結果を軸に公開情報等からスコアリング ● 経営トップへの記述式質問等も加算
評価結果	約500社にスコア付与	約1,000社にスコア付与
フィードバック	アンケート回答企業に対し毎年2月に評価結果を提示	アンケート回答企業に対し毎年3月に評価結果を提示

2024年度ESGアンケート調査概要

環境経営調査		ESG経営調査	
アンケート送付企業	709社	アンケート送付企業(※)	1,120社
調査対象企業	737社	調査対象企業	3,927社
回答企業	393社	回答企業	880社
公開情報調査企業	144社	公開情報調査企業	134社
評価企業	534社	評価企業	1,014社

※2024年度調査の送付先は、「全上場企業」ではなく「既存評価企業(約1,000社)に有望見込先を加えた企業群」とした

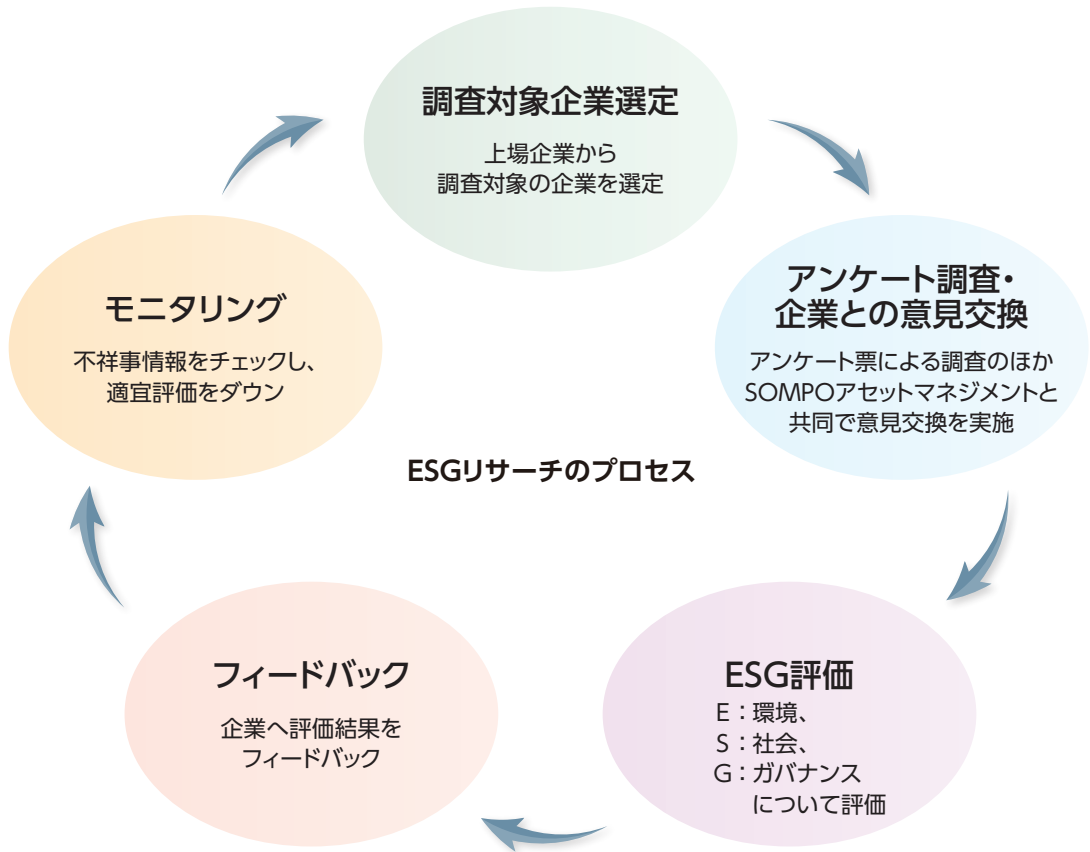
ESGアンケート調査の活用

ESGアンケート調査の結果は、当社アナリストが企業の投資価値を算出するための非財務情報として利用するほか、エコファンドの草分け的存在である「損保ジャパン・グリーン・オープン(愛称:ぶなの森)」や当社が算出するカスタム・インデックス「SOMPOサステナビリティ・インデックス」に追随するポートフォリオにて運用する「サステナブル運用」等、ESGにフォーカスしたプロダクトの投資対象銘柄の選考基準としても利用しています。

ESGアンケート調査では、ESGに関するリスクや機会をマネジメントする方針・体制・仕組みが整備されているか、ステークホルダーと透明性のあるコミュニケーションを図れているか、マネジメントのPDCAサイクルが機能しパフォーマンス改善につながっているかについて確認を行いました。アンケートの調査結果については、各アンケートの回答企業に対し、評価結果のフィードバックを実施しました。

SOMPOリスクマネジメントによるESGリサーチ

SOMPOリスクマネジメントでは、アンケートによる調査・分析のほか、当社とともに企業へのESGに対する取り組み状況等に関する意見交換、企業不祥事のモニタリング等を行っています。



企業不祥事のモニタリングでは、日々のニュースをチェックし、2024年度は281件の事案について精査しました。判断の視点として、「組織的に重大な問題や責任があるか」「社会的な影響が大きいか」「事後処置や対応が適切か」の三つを軸に事案の評価を行い、その結果を踏まえ、企業のESGスコアについて減点等を実施しました。また、事案によっては、企業と対話を行い、事後対応や再発防止策について確認しています。当社では、ESGのポジティブ・スクリーニングを行うファンドを中心に、ESGモニタリングの評価結果を受けて、保有する株式のウェイト調整や売却等を実施しています。

SOMPOリスクマネジメントでは、毎年、調査回答企業への評価結果のフィードバックを行っています。また、双方向コミュニケーションによる相互理解の向上等を目的に、企業との建設的な対話の機会を設けています。以下では、2024年度に実施したコミュニケーションの一部をご紹介します。

企業とのコミュニケーションの事例

E(環境)分野	
製造業A社	GHG(温室効果ガス)排出量削減について、子会社を含め、全事業領域で環境貢献製品を設定し、製品アイテム数を拡大させているものの、定量的な基準を設定することに対する課題感を持っていることを把握しました。また、目標に対する進捗状況を全社で共有するために役職員を対象とした研修や説明会を定期的を実施していることを把握しました。そのうえで、引き続き全社一丸となって、環境貢献製品拡大と持続的成長の両立を期待する旨を申し伝えました。
非製造業B社	CO ₂ の排出量削減に向けて、サプライチェーン上の各企業と対話しながら取組を進めていることや、木造オフィスの建築を推進していることを把握しました。また、環境教育について、年1回のサステナビリティに関する研修の中で、環境との共生・脱炭素について学ぶ機会を提供しているほか、自社保有林での植林研修等も実施していることを把握しました。そのうえで、階層別研修やボトムアップアプローチを促すような取組も期待する旨を伝えました。

S(社会)分野	
製造業C社	人的資本の強化に向けて、従業員のエンゲージメント向上を目的としたタスクフォースを立ち上げたことを把握しました。また、挑戦し続けるカルチャーへの変革を促すため、社員の挑戦する行動や意欲、それに対する上司のサポートを数値化した指標を設定し、進捗を管理していることを把握しました。そのうえで、指標の定量的な開示や、エンゲージメントサーベイとの関連性分析を期待する旨を伝えました。
非製造業D社	近年の不祥事を受けて、全社員を対象として、社長によるメッセージ動画の配信、再発防止に向けたディスカッション等を実施し、相談しやすい風土の確立に向けた取組を進めていることや、過去の重大事故を風化させない取組を継続的に実施していることを把握しました。そのうえで、安全に関する取組の進捗状況や実績の定量的な開示、役員報酬への反映を期待する旨を伝えました。

G(ガバナンス)分野	
製造業E社	事業構造改革の過渡期にある同社は、自社の文化を変革できる人材を育てたいという思いから、力強いフレーズで、社員に腹落ちする新パーパスを策定したことや、浸透に向けた多角的な施策を展開していく予定であることを把握しました。また、行動規範についても社会情勢の変化に応じて抜本的に刷新したことを把握しました。そのうえで、新パーパスや行動規範の浸透に向け、グループ全体を対象に各種取組を推進してほしい旨を申し伝えました。
製造業F社	筆頭独立社外取締役が、経営陣と独立社外取締役との連絡・調整を担い、対話の促進を図っていることを把握しました。そのうえで、現在は社内取締役やESG関連部署等が実施している、投資家等のステークホルダーとの対話について、建設的な対話を促進する観点で社外取締役も実施することを期待する旨を伝えました。また、内部通報制度の件数について、インシデントとみなされなかったものを含めた件数やそれらへの対応の開示を期待する旨を申し伝えました。

ESG評価とパフォーマンス

ぶなの森 ユニバース

地球温暖化に代表される環境問題は今世紀最大のテーマともいわれており、環境問題に積極的に取り組む企業は、環境に関わる不要なリスクの回避と収益機会の創出を可能とし、幅広いステークホルダーからの共感・賛同を得ることで、企業価値の向上が期待されています。

SOMPOリスクマネジメントが実施する「ぶなの森 環境アンケート」では、相対的に環境経営への取り組みが進んでいると判断される上場企業を対象にアンケート調査を実施し、その回答結果をもとに、各業種内で環境経営の相対評価を行い、A～Dのランクを付与しています。一定のスコア以下や不祥事による評価ダウンしたDランクの企業を除く、A～Cランクの企業約400社を「ぶなの森 ユニバース」として当社エコファンドの投資候補銘柄群としています。

グラフは「ぶなの森 ユニバース」の累積パフォーマンスを示したものです。1999年の計測開始から本年3月までのパフォーマンスは年率+4.6%と、TOPIX(配当込み)の+4.2%を0.4%上回っています。**企業の環境経営への取り組みが企業価値にも影響を与えていることが示唆されます。**

ぶなの森 ユニバースの累積パフォーマンス



「R&Iファンド大賞」を3年連続で受賞

「損保ジャパン・グリーン・オープン(愛称:ぶなの森)」は、株式会社格付投資情報センター (R&I)主催の「R&I ファンド大賞2025」を受賞しました。**「国内株式ESG」カテゴリーの「最優秀ファンド賞」を3年連続で受賞**することができました。日本国内におけるESG投資の草分け的存在として1999年から運用を開始しESG投資の普及に努めてきた当社の運用手法やリサーチ活動、ESG評価の実績、そしてそれらの結果としての運用成果をご評価頂いたものと受け止めています。

投資信託においては25年の運用実績は長寿ファンドと呼ばれる部類に入りますが、300年以上の寿命があると言われる「ぶな」の木に倣って、これからもより一層の向上に向けた取り組みの改善やお客さまへの情報発信に努めていきたいと考えています。



「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性及び完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、又は将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。

SOMPOサステナビリティ・インデックス

2024年度における「SOMPOサステナビリティ・インデックス」のパフォーマンスは+0.4%となり、TOPIX(配当込み)の-1.5%を1.9%上回りました。2008年4月の当インデックスの計算開始から17年が経過し、2024年度は年度ベースで13度目のTOPIXを上回るパフォーマンスとなりました。また、SOMPOサステナビリティ・インデックスの設定来のパフォーマンスは年率+8.9%と、TOPIX(配当込み)の+7.1%を1.8%上回っています。



「SOMPOサステナビリティ・インデックス」は、ESG分野において高い知見と経験を持つ「SOMPOリスクマネジメント」が選定する経営クオリティの高い企業を幅広く採用し、当社の投資価値評価に応じてインデックス採用銘柄のウェイト配分を決定しています。これまでの安定的なパフォーマンス成績は、**ESG要素とファンダメンタル・バリューを組み合わせる当インデックスのコンセプトの有効性を示していると考えています。**

SOMPOサステナビリティ・インデックスのロゴマークについて

ESGアンケート調査に基づく総合スコアリングの結果、2024年度は491社について「サステナビリティ評価」として企業のESGに対する取り組みについての評価を実施しました。その結果、2025年度の「SOMPOサステナビリティ・インデックス」構成銘柄として302社を選定しました(指数への反映は2025年5月)。なお、インデックス採用企業には、右記ロゴマークを提供しています。

インデックス構成銘柄でロゴマークを情報発信として活用している企業例

伊藤忠商事	ソフトバンク
三菱商事	第一三共
村田製作所	三井住友フィナンシャルグループ
信越化学工業	

※SOMPOリスクマネジメントが、ニュースリリース・統合報告書・ウェブサイト等からロゴマークを活用した情報発信を確認することができた企業のうち一部のみを掲載(2025年7月末時点)。



ロゴマークは、企業様とSOMPOアセットマネジメント及びSOMPOリスクマネジメントとの対話を通じてESG向上に向けた相互理解を深め※1、より企業様の企業価値が拡大し※2、今後ますますのご発展を祈念するイメージを示しています。

※1 2つの白丸が「対話」「相互理解」を表しています。
※2 丸が大きくなっていくことで「企業価値拡大」を表しています。



ESGスコアを基にした分位ポートフォリオのパフォーマンス分析

SOMPOリスクマネジメント(以下、リスク社)では、2024年度、E、S、Gスコアを細分化した「中項目スコア」の高低で組成した5分位ポートフォリオについて、対TOPIX(配当込み)の月次平均超過リターンとリスク調整済み月次平均超過リターンを分析しました。

中項目スコア分位別の月次平均超過リターンおよびリスク調整済み月次平均超過リターン

分析対象 スコア区分	月次平均超過リターン					リスク調整済み月次平均超過リターン				
	上位 20%	上位 20~ 40%	上位 40~ 60%	上位 60~ 80%	下位 20%	上位 20%	上位 20~ 40%	上位 40~ 60%	上位 60~ 80%	下位 20%
E 環境マネジメント	0.08	0.11	-0.07	-0.33	-0.21	0.05	0.09	-0.04	-0.21	-0.11
環境コミュニケーション	0.20	-0.04	-0.02	-0.29	-0.28	0.14	-0.03	-0.01	-0.19	-0.17
環境パフォーマンス	0.02	0.06	0.01	-0.28	-0.24	0.02	0.05	0.00	-0.18	-0.14
S ステークホルダーコミュニケーション	0.12	0.13	-0.11	-0.25	-0.30	0.11	0.10	-0.08	-0.15	-0.19
インターナルコミュニケーション	0.08	-0.01	0.06	-0.24	-0.32	0.07	-0.01	0.05	-0.15	-0.20
人へのやさしさ	0.17	0.08	-0.17	-0.20	-0.29	0.14	0.06	-0.13	-0.13	-0.17
社会へのやさしさ	0.17	0.03	-0.22	-0.11	-0.28	0.13	0.02	-0.17	-0.06	-0.18
G コーポレートガバナンス	0.11	0.05	-0.19	-0.21	-0.17	0.10	0.04	-0.12	-0.13	-0.12
コンプライアンス	0.19	-0.12	-0.01	-0.25	-0.22	0.18	-0.09	-0.01	-0.15	-0.14
リスクマネジメント	0.23	-0.04	-0.06	-0.32	-0.22	0.22	-0.03	-0.04	-0.19	-0.14

※ 期間:2018年5月~2024年4月、対象:評価対象銘柄
※ リスク調整済み月次平均超過リターン:アクティブリスクあたりの平均超過リターン(月次)
※ 良いパフォーマンスを赤、悪いパフォーマンスを緑でカラースケール表示

分析の結果、月次平均超過リターン・リスク調整済み月次平均超過リターンのいずれにおいても、概ね、高スコアの分位群で正の値を示し、低スコアの分位群で負の値を示していることが分かりました。この結果は、**リスク社の設計する中項目スコアが、「ぶなの森 ユニバース」※1や「SOMPOサステナビリティ・インデックス」※2が超過リターンを生み出す一因となっていることを示していると考えています。**また、中項目間で超過リターンの高低等の特徴がみられることも分かりました。例えば、月次平均超過リターンについては、特に「環境コミュニケーション」や「リスクマネジメント」の上位20%のスコア分位群で高くなりました。リスク社では今後も、ESGスコアと企業パフォーマンスの関係性分析やESG調査・評価設計の高度化を進めていきます。

※1 環境スコアが一定水準以上のランクの銘柄で構成される投資候補銘柄群(P14参照)
※2 ESGスコアが上位の銘柄で構成される(P15参照)

ESG評価・データ提供に係る投資助言の在り方に関する有識者委員会

SOMPOリスクマネジメント(以下、リスク社)は、ESG評価機関としての今後の在り方や調査・評価の高度化について、客観的な立場からの意見を聞き、助言を受け、改善に活かしていくため、社外の有識者で構成された「ESG評価・データ提供に係る投資助言の在り方に関する有識者委員会」(以下、有識者委員会)を設置しています。

有識者委員会メンバー

竹ヶ原 啓介(委員長)	政策研究大学院大学 教授
大村 恵実	CLS日比谷東京法律事務所 弁護士
小崎 亜依子	株式会社stream-i 代表取締役
円谷 昭一	一橋大学大学院経営管理研究科 教授
福井 光彦	青森大学 特任教授(東京キャンパス)

※敬称略、委員長以外は五十音順、所属・役職は2025年7月時点

2024年度の第1回有識者委員会では、リスク社にて検討していた金融庁の「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」に対する賛同・受入の表明案を付議しました。議論を踏まえて、2024年6月に、「行動規範」への賛同・受入を表明しました。

2025年度の第2回有識者委員会では、調査設計や企業へのフィードバックの改善について報告しました。また、リスクアセスメントにおいて重要と捉えている独立性確保や利益相反管理に関する対外的な信頼性の担保や、企業とのコミュニケーションのあり方等について討議しました。

今後も、リスク社は、社外有識者のアドバイス等を踏まえながら、調査設計の高度化、企業との建設的な対話、情報開示の適切性向上等に取り組んでまいります。

第2回有識者委員会の様子



「行動規範」への賛同・受入表明の詳細は以下URLをご覧ください。

https://image.sompo-rc.co.jp/toushijyogen_dairigyomu/pdf/esg_code-of-conduct.pdf

ESGリサーチを担うSOMPOリスクマネジメントについて

ESGリサーチを中心的に担っているSOMPOリスクマネジメントは、当社と同じく、SOMPOホールディングスの傘下企業であり、企業等のリスクマネジメントに関する三つの事業を展開しています。自社開発した台風等の自然災害モデルを用いた保険引受リスクの定量評価や、工場の防災診断等、リスクに関するさまざまな調査実績を有しています。

事業概要

デジタル事業	自然災害リスク評価サービスやデータサイエンスサービス、リスクファイナンス、投資助言業務等、高度なデジタル技術等を生かした事業
リスクマネジメント事業	全社的リスクマネジメント(ERM)や事業継続(BCM・BCP)等のコンサルティングサービス、リスクマネジメントに関する研究・開発、調査、診断、投資助言業務等の事業
サイバーセキュリティ事業	サイバーリスクの特定・分析・評価からセキュリティ対策の方針策定・導入支援、インシデントの検知・対処支援等の事業
許認可	● 一級建築士事務所(東京都知事登録第55635号) ● 不動産鑑定業者(東京都知事登録(1)第2846号) ● 土壤汚染対策法に基づく指定調査機関(2003-3-3035) ● 経済産業省 登録安全管理審査機関 ● 都民の健康と安全を確保する環境に関する条例にもとづく登録検証機関(登録番号28) ● 埼玉県地球温暖化対策推進条例にもとづく登録検証機関(登録番号11-13) ● 横浜市指定管理者第三者評価機関(認定番号27-01) ● 金融商品取引業(登録番号 関東財務局長(金商)第3205号) ● 農林水産物及び食品の輸出の促進に関する法律に基づく登録認定機関(登録番号第6号)

SOMPOリスクマネジメントの調査実績

環境関連の調査実績

- 環境問題研究会「気候変動への適応」(SOMPO環境財団)
- 「気候変動リスクとどう向き合うか〜企業・行政・市民の賢い適応」金融財政事情研究会(共著)等



官公庁等の調査実績

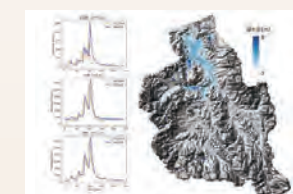
- 環境・気候変動・ESG投資・BOP/SDGsビジネス・金融包摂・リスクマネジメント・リスクファイナンス・危機管理・労働安全衛生・女性活躍等に関する調査業務



独立行政法人国際協力機構・ Bangladesh金融包摂強化プロジェクトで実施した低所得者層向けマイクロ保険プログラムでの現地モニタリングの様子

その他の調査実績

- 気候変動による自然災害の経済影響評価
京都大学と「災害リスクファイナンス産学共同研究部門」を設立し、激甚化する災害に適応した持続可能な社会の実現に向けた研究を実施
- リスク評価の実施
(防災診断、賠償リスク評価、物流セキュリティ調査、労働災害リスク調査、再生可能エネルギーリスク評価、土壤汚染リスク評価、インフラ関連のリスク調査等)



洪水ハザードの計算事例

「ぶなの森」ファンドの25周年を記念した取り組み(植樹活動への支援)

当社は、1999年に運用を開始したエコファンド(ESGファンド)の草分け的存在である損保ジャパン・グリーン・オープン(愛称:ぶなの森)が2024年に25周年を迎えたことを記念して、森林の保護活動を行う団体(白神山地を守る会)・活動(Present Tree)への寄付を実施しました。今回は、その寄付を通じた植樹活動の取り組みをご紹介します。

「白神山地ブナ植樹フェスタ in 赤石川」はNPO法人白神山地を守る会を中心とした実行委員会により主催されており、今回で23回目を迎えました(共催:毎日新聞青森支局、後援:青森県、鰺ヶ沢町ほか)。植樹場所は白神山地を源流とする赤石川近くの森で、当日はあいにくの雨でしたが、降雨不足となっている今年は動植物にとっては恵みの雨となりました。白神山地で採集されたぶなの実から育てられた幼木を植えていくのですが、ご覧のような斜面のため慣れない人間にとっては1本植えるだけでもその大変さが理解できました。また、次頁の山梨県と比べても植生や森の雰囲気が大きく違うことも印象に残りました。



<白神山地ブナ植樹フェスタin赤石川の様子>
(2025年6月23日開催)
(出所:SOMPOアセットマネジメント)

特定非営利活動法人 白神山地を守る会 <http://preserve.shirakami.gr.jp/>
特定非営利活動法人 白神自然学校一ツ森校 <http://school.shirakami.gr.jp/>

「Present Tree in 笛吹芦川」植樹イベントは、認定NPO法人環境リレーションズ研究所により主催されており、今年で4回目となります。「Present Tree in 笛吹芦川」は、笛吹市・中央森林組合・所有者・環境リレーションズ研究所の4者による協定林です。山梨県笛吹市はモモやブドウが名産ですが、植樹場所は日本すずらんの群生地が近くにありますが、この群生地は日本でも珍しく、自然に維持されているのではなくて人間が適切に保全管理してきたものです。実は森林も同様に、単に植樹しただけではダメで地域の人々が継続的に管理していく必要があります。こうした点を見て学ぶことができるのも、実際に植樹で現地を訪問するからこそと感じました。



<Present Tree in 笛吹芦川での植樹イベントの様子>
(2025年5月11日)
(出所:SOMPOアセットマネジメント)

Present Tree事務局 <https://presenttree.jp/>
認定NPO法人環境リレーションズ研究所 <https://env-r.com/>

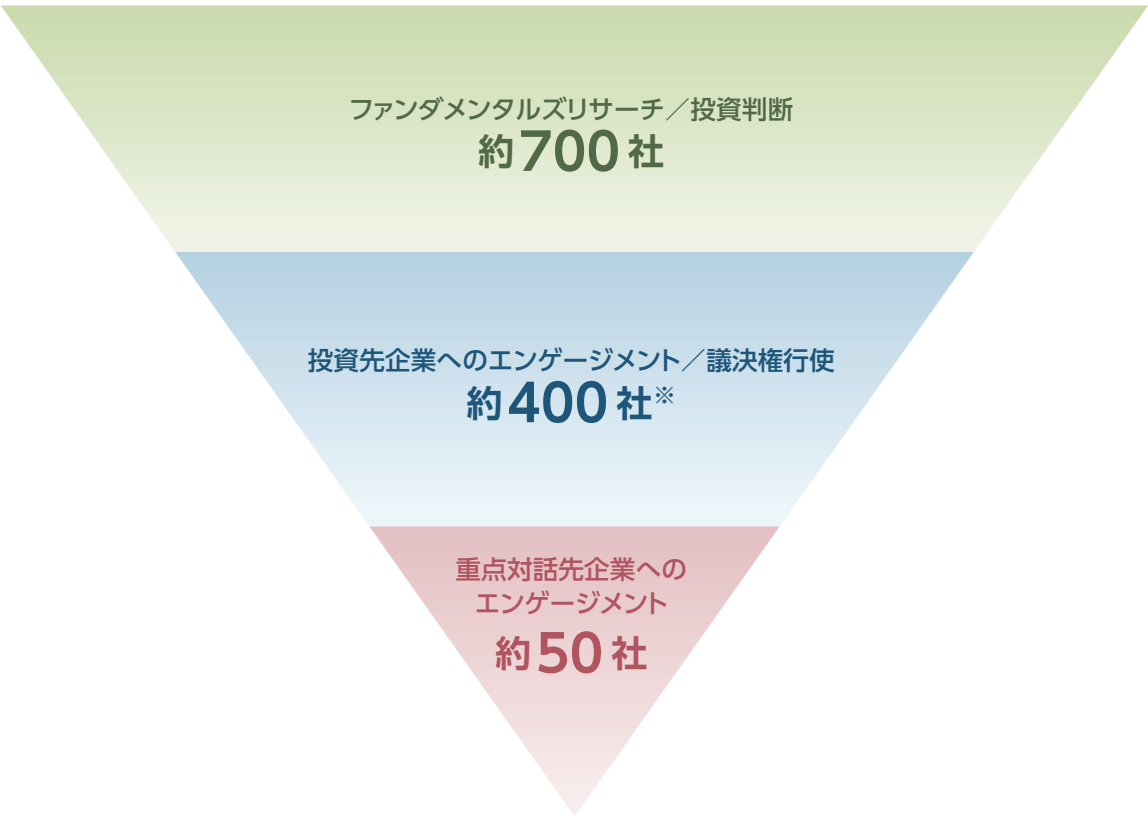
当ファンドの愛称に「ぶなの森」が採用された背景には、多くの生物を育み豊かな恵みを提供するブナ林のように、当ファンドがお客さまにとっても貴重な財産となりたいという熱い思いが込められていました。当社は、インベストメントチェーンの好循環を通じて、お客さまの長期的な資産形成の実現と、持続可能な社会実現の貢献に努めていますが、森林の保全活動に取り組む団体や活動を今後もサポートすることで、環境保全活動へ貢献していきたいと考えています。

第5章 企業との建設的な対話

三位一体の運用体制

当社では、日本株式グループメンバーがセクターアナリストとポートフォリオマネージャーを兼任し、議決権行使判断およびエンゲージメントもセクターアナリストが行っております。そのため、ファンダメンタルズリサーチ、投資判断、エンゲージメント(議決権行使を含む)は三位一体となった運用体制となっています。

この体制を執ることにより、エンゲージメントを企業との特別な対話の機会とするのではなく、一連のリサーチおよび投資判断のサイクルと同期して取り組むことができています。アナリストが実施主体となることで企業の状況により即した適切なエンゲージメントが行えること、エンゲージメント対象の選定にあたっては当社の株式保有比率の高さを勘案することで運用パフォーマンスに対するより高い実効性が得られることなどが、当社のエンゲージメントにおける強みであると考えています。



三位一体の運用プロセス各段階の責任者とPDCAサイクルにおける役割

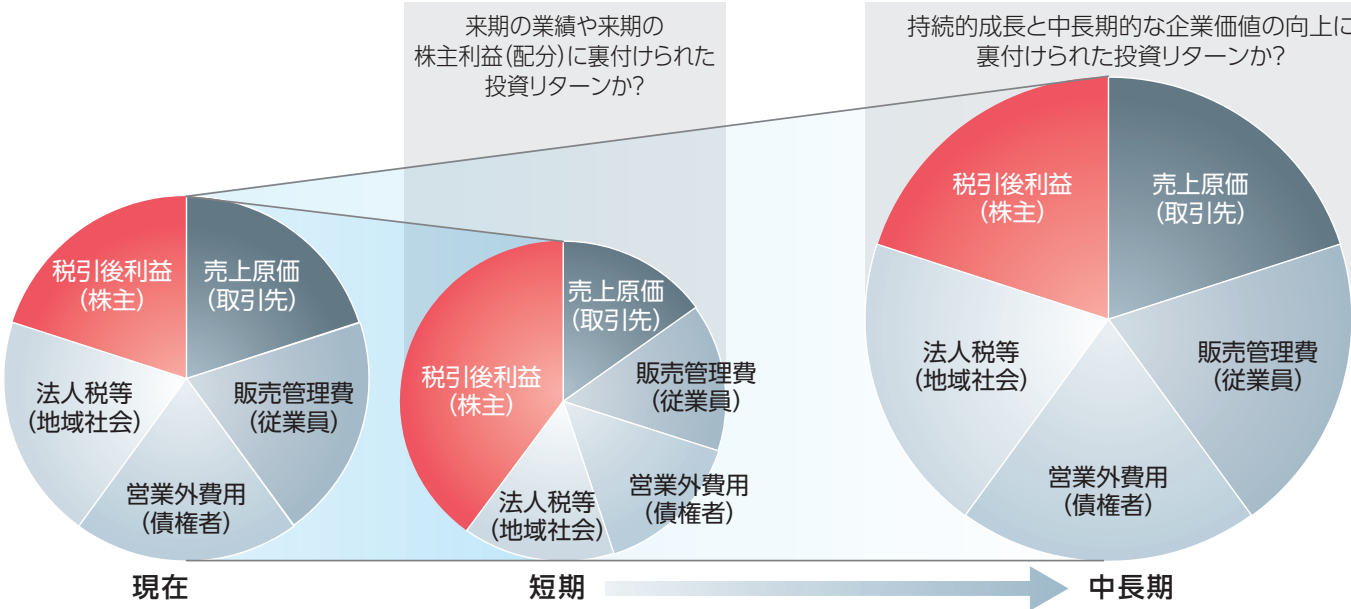
	担当者	マネージャー	役 割
ファンダメンタルズリサーチ／投資判断 (約700社)	セクターアナリスト	日本株式グループ アナリストリーダー	当社が算出する投資価値の品質 管理／リサーチテーマの選定
投資先企業への議決権行使 (約400社※)		日本株式 グループリーダー	投資プロセス等の品質管理／ 議決権行使の責任者
投資先企業へのエンゲージメント (約400社※)／ 重点対話先企業へのエンゲージメント (約50社)		リード・エンゲージメント・ マネージャー	エンゲージメントの進捗管理／ エンゲージメントのフォロー

※インハウス運用のみをカウントしている、社数はそれぞれ2025年8月現在

企業との建設的な対話の実現のために

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、投資価値評価の基礎となる各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を図り、課題解決に向けた建設的な意見交換を行います。

企業と長期投資家の共通の関心事項(対話の軸) (イメージ)

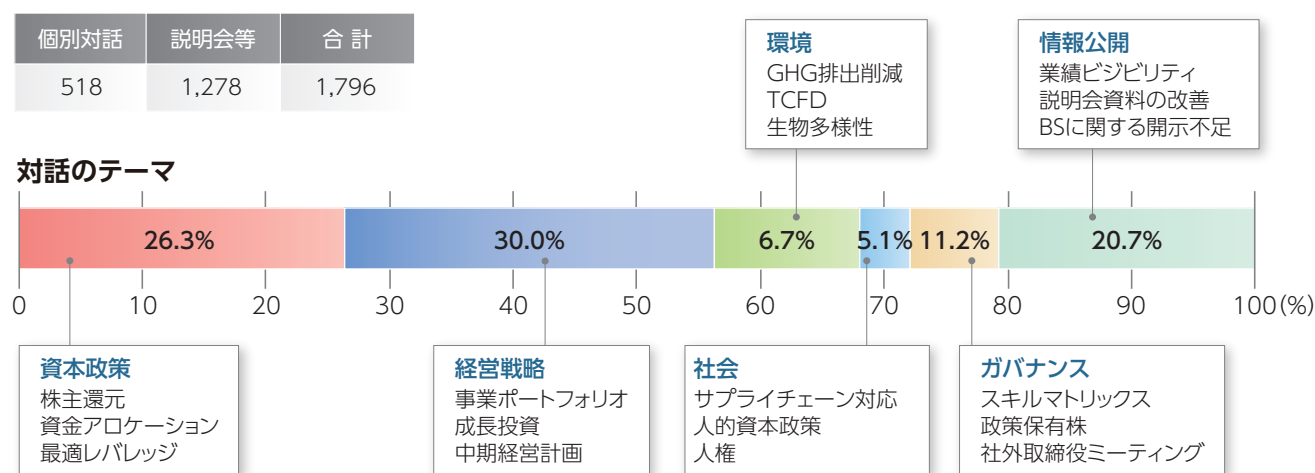


2024年度のリサーチ活動では、企業のリサーチの目的である「本源的な企業価値・投資価値を評価するために必要な情報」に焦点を当てて対話を行いました。企業の有するビジネスモデルと、それを実現するために必要なリソース、企業の持つ潜在リスク等がそれに相当します。また、同じ金融グループに属し、ESG調査分野では国内有数の実績を持つSOMPOリスクマネジメントとの共同対話を2024年度も7社に対して実施し、当社からはのべ16人が参加しました。当方からは、GHG削減計画、従業員エンゲージメント、役員報酬のKPI、コンプライアンス研修、海外拠点におけるESGに対する取組等についての質問を行いました一方、企業側からは、ESGスコアの考え方やアンケート内容等について、積極的な質問をいただいています。



藤原重良
運用部
日本株式グループ アナリストリーダー

個別対話のテーマ (2024年7月～2025年6月)



2024年度は、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518件、説明会等への参加を1,278件、計1,796件の対話の機会を得ることができました。テーマ別の対話の割合は上記の通りで、図表には代表的な対話項目も記載しています。企業との対話の際には、長期投資家としての当社の投資哲学や運用手法、投資判断基準等を企業の方々にご理解いただくための冊子(リサーチ・ペーパー)を配布し、対話を継続的に行える良好な関係の構築に努めました(コラムP36参照)。2024年度に実施した企業との個別対話の中から、上記のテーマに関して行いたいいくつかの事例を「企業との対話例」として後述しています。これらの事例の中には、長年にわたり対話を継続している企業もあれば、企業からの要請を受けて対話の機会を持った企業も含まれています。また、対話の相手として社外取締役が登場する事例やサステナビリティに関する対話の種類と件数が増えている点等が今年度の特徴として見られます。また、当社の抱く課題が企業側に伝わった例も多い反面、それが検討段階に留まっている例もあり、今後も継続して対話を行ない必要性も感じています。

2023年度から、前述の事例の中から厳選して、企業との対話の推移や内容をさらに分かりやすくまとめた「エンゲージメント・レポート」の発行を開始しました(https://www.sompo-am.co.jp/institutional/stewardship_report.html)。このレポートを当社のお客さまにお届けすることで、当社のエンゲージメント活動への理解を深めていただくことを目指しています。2024年度は「課題解決への取組が継続している事例」「投資家に対してプロアクティブに対話の機会を設ける企業の事例」「さまざまな形態(議決権、統合報告書、企業価値等)で企業との対話を行なった事例」の三例を報告しています。

当社ではこれらの対話事例を社内で集約し、メンバー間で共有しています。定期的にケーススタディの勉強会も開催しており、そのコンテンツには前述の「エンゲージメント・レポート」も含まれます。情報共有に関しては、社内プラットフォームを整備することで、対話の進捗管理をより詳細かつ分かりやすく管理する体制を整えました。今後も多くの経験を積み重ねることで、企業との対話のノウハウを蓄積し、スキルを向上させていきます。

2024年度の主な対外活動

- 東京証券取引所主催 「投資家と企業との対話」イベントへの登壇
- 東京証券取引所上場部 スチュワードシップ研究会有志との意見交換会
- スチュワードシップ研究会WG主催 「政策保有株式」セミナーへの登壇
- Climate Action 100+グローバル会議 エンゲージメント進捗状況報告
- 審査委員(日本証券アナリスト協会「ディスクロージャー優良企業」、日本経済新聞社「日経統合報告書アワード」、日本IR協議会「IR優良企業賞」)
- 中央経済社発行 「企業会計」への寄稿 政策保有株式のトリセツ(共著)
- 「第1回『日経 機関投資家レポートアワード』」特別賞を受賞

エンゲージメントにおける2つの視点

当社では、「ミクロの視点」と「マクロの視点」という2つの視点でエンゲージメントに取り組んでおり、それぞれの目的や内容は図表の通りです。

		ミクロの視点	マクロの視点
ポイント	目的	割安の源泉の解消 当社が算出する投資価値の増価	将来の財務的課題の解消
	内容	財務情報中心	非財務情報中心
体制	運用部	担当アナリスト シニア・アナリスト	担当アナリスト
	責任投資部	リード・エンゲージメント・マネージャー	リード・エンゲージメント・マネージャー ESGスペシャリスト
選定基準	対象企業	株式保有比率上位等	ESG課題を抱える企業
	課題	バリュー投資家目線 個別性を重視	情報開示の姿勢 投資家とのコミュニケーション

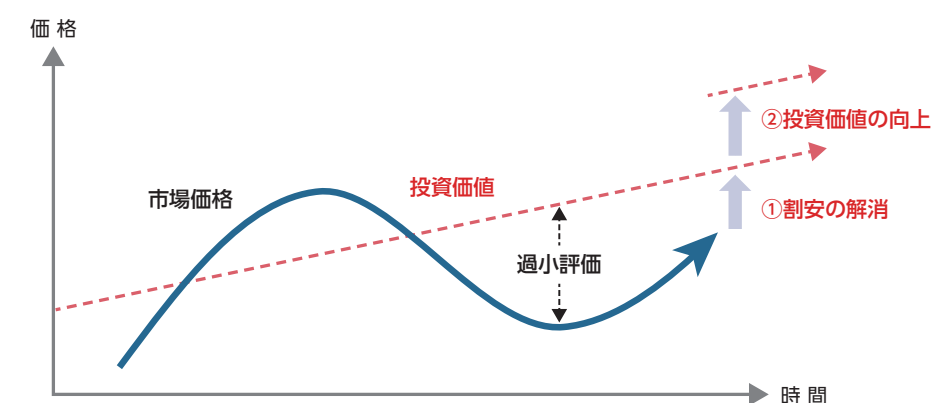
「ミクロの視点」のエンゲージメント活動では、内容については財務情報を中心とし、当社の株式保有比率が一定以上である企業を主な対象とします(P21真ん中の図のレッドに位置する企業が対象となります)。担当アナリストとリード・エンゲージメント・マネージャーは企業の株価が割安であることの源泉(「割安の源泉」)が何であるかを協議し、その解消を目的の1つとします。また、「当社が算出する投資価値の増価」も目的の1つです。これらの企業を「ミクロの視点」のエンゲージメント活動対象企業である「重点対話先企業」とし、同企業群に対するエンゲージメント実施率等のKPIとし、その進捗ならびに評価指標としています。

「割安の源泉の解消」とは？

当社は当社が算出する投資価値と比較して、株式市場での価値評価が割安な企業に投資します。では、どうして株価が割安となるのか。その理由は、当社が投資価値に中長期的な収益力を織り込んでいるのに対し、株式市場が目先の業績に注目しがちであること、資本政策やガバナンスの変化も十分には織り込んでいないことがあること等が挙げられます。このように、当社の投資価値と株式市場の評価が乖離する原因を当社では「割安の源泉」と呼んでいます。そして、「割安の源泉」が解消されれば、株式市場の評価は当社が算出する投資価値に近づいていくと考えられます。

「当社が算出する投資価値の増価」とは？

当社は、ファンダメンタルズ分析に基づいて投資価値を算出します。例えば、必要以上に現預金を積み上げて有効な投資や株主還元を行わないために将来のROEが低下する、と予想している企業があるとします。しかし、仮に当該企業が最適な財務レバレッジを勘案して経営計画を策定・実行した場合、バランスシートや収益性の変化を通じて将来のROEが上昇し、当社が算出する投資価値が高まることも考えられます。このように、当社のエンゲージメントの目的は企業が自社の企業価値向上に資する行動を選択することであり、その結果として「当社が算出する投資価値も増価」することにあります。



(※概念図)

「株価割安の源泉」「当社が算出する投資価値の増価」の事例

	株価割安の源泉	当社が算出する投資価値の増価
資本政策	・首尾一貫しない株主還元策 ・不透明なキャッシュフローケーション	・余剰なキャッシュ保有の改善
経営戦略	・不明瞭な会社戦略 ・低下傾向にあるROI	・不採算事業の見直し・整理
ガバナンス	・ガバナンス体制への懸念 ・買収防衛策の採用	・政策保有株の見直し
情報公開	・分かりにくい会社構造 ・株式市場との対話不足	・ディスクローズの改善

上記の事例の中から、当社として特徴的に取り組んでいる対話のテーマを2つ紹介します。

①DOEの採用 当社の「剰余金処分案」に対する議決権行使基準には以下の条項があります。

DOE2.0%以上、またはROE8.0%以上のいずれも満たさない場合、剰余金処分議案(剰余金処分議案が上程されない場合は代表取締役の選任議案)に原則として反対する。

この基準は収益力(ROE)が一定水準に満たない企業に対して一定水準以上の株主還元を求めるというものであり、現時点ではその閾値を「DOE＝2.0%以上」と定めています。日本企業の株主還元が過去よりも積極化している現在、この水準を引き上げても良いのではないかと、という議論が社内で続いています。実際、当社の投資対象ユニバース企業でのDOEの分布は、0.5%刻みで見た時、10年前には1.5-2.0%に最も多くの企業が集まっていましたが、足元ではこれが2.0% -2.5%のゾーンに上がっています。また、株主還元の基準にDOEという数値を置いていることにも理由があります。企業の収益が大きく変動した場合、株主還元基準を配当性向としてしまうと株式市場はその不透明性を懸念することがあります。一方、DOEを基準とする場合は配当金額に対する予見性が高いため、株主資本コストを低減させる効果が期待できます。このことから、当社は企業のみなさまにはDOE基準を推奨しています。

②政策保有株の削減 当社の「取締役の適格性」に対する議決権行使基準には以下の条項があります。

過大な株式保有など、株主価値を毀損する、あるいは著しく不安定にする経営戦略・資本政策等を採用した企業

過大な政策保有株の保有に関してはさまざまな観点から否定的な見解が示されており、当社もそれぞれに賛同します。しかしながら、過大な政策保有株の保有に対して当社が否定的な見解を持つ「原点」は上記の条項にあります。2010年から当社は政策保有株の保有比率に閾値を設け、議決権行使の場では取締役の選任議案に反対票を投じてきました。これは2010年当時、政策保有株の株価下落によって投資価値が低下する企業が散見されたためです。その後も「取引先持株会アンケート」を実施し、セミナーや冊子への寄稿で本件を取り上げてきました。政策保有株に対しては高い関心を持ち続けてきており、今後も重要な対話テーマに据えていきたいと考えています。

「マクロの視点」のエンゲージメント活動ですが、内容については非財務情報を中心としています。具体的な企業の選定については、各種スクリーニングに加えて、責任投資部がトップダウン的に企業を選定することもあります。

実施方法是对話内容や対象先企業数に応じて柔軟に設定しています。過去には直接対話の他、アンケート調査による状況把握も行ってきました。また、当社はNZAMIに参画しており(第8章参照)、「マクロの視点」のエンゲージメントを通じて当社が設定する脱炭素目標の達成に向けた取組を含めより効果的かつ効率的に進められるように努めています。2024年度は株式を保有している企業の中から「CDPに回答していない企業との対話」や「2021年度に当社が実施したアンケートで「取引先持株会を主催している」と回答した企業の追跡調査」等を実施しました。

非財務情報に関するエンゲージメントの事例

過去の注力活動事例	・GHG排出量開示の促進 ・社外取締役の年限に関するダイバーシティ ・取引先持株会の状況把握(アンケート調査実施) ・社外取締役と投資家との対話実施状況(アンケート調査実施)
2024年度注力活動事例	・社外取締役と投資家との対話実施状況の追跡調査 ・CDP(国際的な環境非営利組織)に回答していない企業との対話

その他に、投資対象ユニバース企業全社(P21真ん中の図のグリーンに位置する企業が対象となります)を対象としたESG対話も実施し、その件数を集計しています。この場合、一度のエンゲージメント機会において、環境(E)と社会(S)それぞれについて対話を行なった場合は各々1件とカウントしています。具体的には、環境(E)ではTCFDや生物多様性等、社会(S)では人的資本や女性活躍等についての対話を行ないました。このようなテーマにおいては、企業の方から「生物多様性について対話したい」「人的資本について対話したい」等の要請を受けることもあります。

対 話	件 数
エンゲージメント	518回(総対話回数 1,796回)
ESG	個別対話でのテーマ件数 1,666件 うち、ESGに関するエンゲージメント件数 383件 E 111件(うち、気候変動関連は72件) TCFD、生物多様性、環境配慮製品、株主提案、石炭火力発電等 S 85件 人的資本・人財戦略、サプライチェーンマネジメント、女性活躍、健康経営等 G 187件 政策保有株、議決権行使結果、株主提案、社外取締役とのミーティング、不祥事等

協働エンゲージメント(Climate Action 100+)

CA100+は、温室効果ガスの排出量が多い企業に対し、気候変動対策の適切な措置と強化を求める投資家主導の国際的な取組です(第8章参照)。当社は、ENEOSホールディングスに対して、共同リードインベスターをCalifornia State Teachers Retirement System(CalSTRS)と務めています。同社は、2020年5月に「2040年までに自社の排出量に関するカーボンニュートラルを目指す」というビジョンを掲げました。その後、2025年5月に発表された第4次中期経営計画(2025～2027年度)において、このカーボンニュートラル目標が「2050年」へと変更されました。当社はこの目標変更を踏まえ、同社との対話を実施しました。その中で、従来の脱炭素計画における再生可能エネルギーの活用や、CO₂回収・貯留技術(CCS等)に加え、既存設備の効率化への意識向上、GXリーグにおける資金調達状況等の政策エンゲージメントについても対話を行いました。2024年9月および2025年5月には同社、当社、CalSTRSの三者で直接対話を実施し、2025年1月および7月にその対話内容をCA100+へ報告しています。その他、2023年7月には同社との対談を行っており、その内容を当社のウェブサイトに掲載しています。

(https://www.sompo-am.co.jp/img/institutional/2022_ESG_ENEOS_jp.pdf)

エンゲージメント活動の効果測定および評価

エンゲージメント活動の効果測定することは難しさを伴いますが、「ミクロの視点」のエンゲージメントについては、以下の方法で定量・定性の両面から効果測定を実施しています。

定量的な効果測定では、「当社の評価（投資価値の変化）」と「市場の評価（相対株価パフォーマンス）」の2つの視点をを用いて実施しています。まず、1つめの視点として「当社が算出している投資価値がエンゲージメントを通じてどの程度変化したか」を測定しています。例えば、ある投資先企業の株価が割安であることの源泉が「消極的な株主還元」にあると当社では考えており、株主還元強化に関するエンゲージメントを行っていたとします。その後、当社のエンゲージメントが直接の要因であるかは不明ですが、当該企業が増配や自社株買い等の株主還元強化策を実行した場合、当社のアナリストはこれを業績予想に織り込むことがあります。その際は、配当の増加や自社株買いの実行を通じて株主資本は減少し、予想ROEが上昇することにより「当社が算出する投資価値」は増価します。その増加の度合いを「エンゲージメントの効果」と認識します。

ただし、「当社が算出する投資価値」が増加しても株式市場で認知されない（株価が上昇しない）場合は運用パフォーマンスには貢献しません。そこで、2つ目の視点として、対TOPIXでの相対株価パフォーマンスも測定することで、より実効性の高いエンゲージメント活動の効果測定を図っています。下記図表はサンプルですが、当社のお客さまならびにそれに準ずる方々には実際の企業名や投資価値等の具体的な数値を開示しています。

重点対話先企業に対する「当社の評価」と「市場の評価」の変化および当社の投資行動

企業名	(a) 投資価値(億円)		(b) 株価(円)		(c) 投資価値変化		(d) 相対株価変化		投資行動	(e) 投資価値の変化要因
	2024年6月末	2025年6月末	2024年6月末	2025年6月末						
AAA	1,000	980	1,000	980	-2.0%	×	-2.0%	×		
BBB	2,000	2,200	900	1,050	10.0%	○	16.7%	○	一部売却	株主還元の拡大
CCC	4,000	4,200	800	850	5.0%	○	6.3%	○		ディスカウントレート引下げ
DDD	8,000	9,000	700	900	12.5%	○	28.6%	○	全売却	トップライン引上げ
EEE	16,000	16,500	600	550	3.1%	○	-8.3%	×	買い増し	

- a：当社が算出する期初および期末の投資価値
b：当該企業の期初および期末の株価
c：当社が算出する企業価値の期初から期末にかけての変化率（○は増価、×は減価）
d：対 TOPIX の相対株価パフォーマンス（この図表では TOPIX は横ばいという前提。○は上昇、×は下落）
e：当社が算出する投資価値が変化した主な理由

定性的な効果測定では、当社のエンゲージメント活動を「企業の対応・変化」という視点から捉えて、投資先企業の企業価値向上や持続的成長に資する課題解消に向けたアクションの進捗を測定しています。アクティブ・バリュー運用を行う当社は、投資先企業の株価は株式市場に上場している他の多くの企業と比較して過小評価されていると考えています（だから、バリュー運用なのですが…）。そこで、過小評価されている原因は何か（社内用語では「割安の源泉」）を常に分析しています。その原因を「エンゲージメント課題」、その中間目標を「マイルストーン課題（実例は下記に補記します）」と名付け、前述の「重点対話先企業」毎に数個の課題を設定しています。また、これらをエンゲージメントの場で投資先企業にお伝えし、その解消を促すことで、企業価値の向上につながるよう要請しています。そのうえで、実際に投資先企業によるエンゲージメント課題やマイルストーン課題の解消が図られた場合、その件数を計測しています。下記図表もサンプルですが、当社のお客さまならびにそれに準ずる方々には実際の企業名を開示しています。

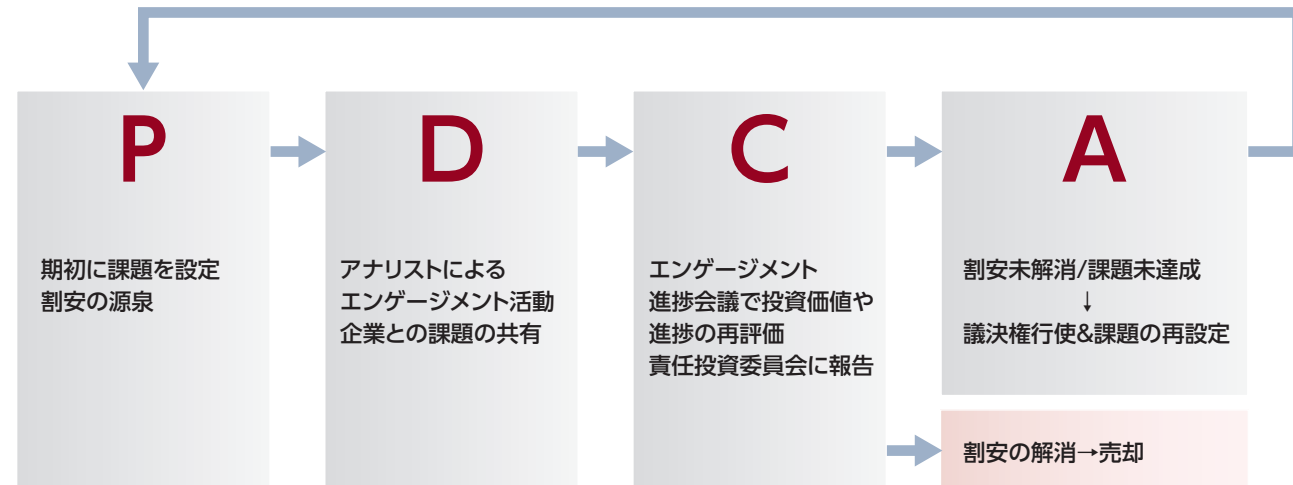
エンゲージメントの達成5件(5社)		マイルストーンの達成5件(4社)	
社名	達成したエンゲージメント課題	社名	達成したマイルストーン課題
FFF	DOEの採用／株主還元の強化	KKK	中期的な経営方針の発表
GGG	中期経営計画の改善	LLL	バランスシートに対する説明の強化
HHH	買収防衛策の撤回	LLL	増配の実施
III	キャッシュアロケーション計画発表	MMM	特定事業に関する情報開示の強化
JJJ	低収益事業からの撤退	NNN	自社株買いの発表

当社ではエンゲージメント活動の結果を実際の運用に活用しています。当社のYESモデル(P10参照)を用いることで、「仮に当社が要請しているエンゲージメント課題を企業が解消した場合、どの程度投資価値が増加するか」という増加幅ならびに割安度の変化率を試算することが可能です。そのため、エンゲージメント成功時の試算値を投資判断における重要な参照材料として活用しています。また、エンゲージメント課題やマイルストーン課題が達成された場合は課題解消の可能性が高まったとの判断に基づき、定性的に投資判断に反映させることもあります。

補記：マイルストーン課題の過去の実例

ある企業において、エンゲージメント課題として「DOE2.0%の達成」を設定しましたが、当時の実績DOEは約1.0%でした。DOE2.0%の即時達成は「配当の倍増」を意味し、企業にとっては短期的には負担の大きい要求であると当社では考えました。そのため、中間目標であるマイルストーン課題として「継続的な増配」を設定しました。この企業に対するエンゲージメントは約5年継続しましたが、その結果、マイルストーン課題とエンゲージメント課題の双方を解消することができました。このように当社は企業の実情に即したエンゲージメントを行っていくことが重要であると考えています。

エンゲージメント活動を支えるPDCAサイクル



【P】(Plan)については期初に設定します。その課題は、「ミクロの視点」「マクロの視点」の双方について、既にご紹介した通りです。

【D】(Do)に相当するファンダメンタルズリサーチは、メンバー間で共有しているグループウェア上で、随時、報告と確認が行われます。また、エンゲージメントの内容は四半期ごとに運用部と責任投資部リード・エンゲージメント・マネージャーが開催するエンゲージメント進捗会議で報告・確認されます。この会議では、対話の事例を社内で集約し、メンバー間で共有しています。状況や内容によっては集中的な議論を行うこともあります。なお、エンゲージメントの内容次第では、ESGスペシャリストやSOMPOリスクマネジメント社の協力を仰ぐケースもあります。

【C】(Check)について、月次の投資戦略委員会において、エンゲージメント活動等を通じて企業の割安の源泉に変化が生じていないか、算出している投資価値に変化はないか等を確認します。また、四半期ごとに開催される責任投資委員会に報告を行い、KPI進捗率の確認等を行います。

【A】(Action)では、株式の売却または議決権行使を行います。ファンダメンタルズの改善やエンゲージメントの成功により割安の源泉が解消され、当該企業に対する株式市場の評価が当社が算出する投資価値と比べてフェアもしくはプレミアムとなった場合には当該企業の株式の売却を行います。一方、割安の源泉が解消されず割安なままである場合には株式の保有を継続し、株主総会の日程を迎えた際は議決権を行使します。また、課題の解決状況についても責任投資委員会に報告し、委員会によるエンゲージメント活動に対する指揮・監督を受けます。

企業との対話例

経営戦略①

企業 投資価値に対する関心度が高い企業
対話内容 当社が算出する投資価値引上げの可能性
対話の相手 企業側の対話メンバー:社外取締役、取締役

企業 海外および成長領域が当社の低い成長期待改善のドライバーになり得るとの見解をいただいたが、どのような開示があれば、その成長が業績予想に織り込まれ、期待を高めることができるだろうか？

当社 関連する市場の環境および成長性について言及することが前提となる。また、外部要因と内部要因を切り分け、内部要因については何らかのKPIを設定したうえで、その進捗を継続的に開示することが重要だと考える。

企業 我々が属する業界の競争環境は非常に厳しいとの指摘をいただいたが、収益性を高める方策として、他の業界の売上構成比を拡大させることも有効だと理解して良いか。

当社 収益性向上の方策としては、①高収益業種の割合を増やす、②低収益業種の中でもポジショニングを引き上げる等が考えられる。業種ミックスを変えることが収益性向上につながる可能性はあるが、その中でもポジショニングも重要になると考えている。

成果/今後 企業からの要望にお応えする形で実施した「当社と当該企業の経営陣による投資価値に関する対話」の一場面である。この対話は当社と当該企業間で「建設的な対話」を行う準備が双方で整っているからこそ実現したと考えている。当社の見解が企業の経営に反映され、投資リターンが実現することを期待している。

経営戦略②

企業 株式市場から経営戦略に対する理解が得られていない企業
対話内容 策定予定の中期経営計画の内容
対話の相手 IR担当取締役、IR担当者

企業 過去に途中で計画を取り下げたことがあり現状では中期経営計画の公表は行っていないが、今後は策定する方向で進めている。8割を占める主力事業を着実に伸ばしつつ、残りの2割の事業の新展開を念頭に置いている。

当社 残りの2割の事業拡大については青写真だけでは株式市場からの信頼を得ることは難しい可能性がある。開示の際には対象市場の拡大ポテンシャル等に言及することをお勧めする。

企業 今後の中期経営計画においても、内部留保および現預金をこれ以上増やさない方向で考えている。投資とリース返済、株主還元の割合もイメージが固まりつつある。

当社 現状では、DOEは当社の議決権行使基準に抵触するほどの低水準にある。貴社のファンダメンタルズから判断すると、もう少し株主還元を増やすことが可能だと考えており、当社はその前提に基づいて投資価値を算出している。

成果/今後 当社では、当該企業に対する株式市場の理解が低い背景には経営戦略が明確ではないことがあると考え、従来からエンゲージメントを行ってきた。当該企業が新たな展開を検討し、計画の発表に前向きになったことは好ましいことと評価しており、株価にもその兆候が見られる。

コーポレート・ガバナンスに関する対話①

企業 株式市場からの期待に対する意識が低い企業

対話内容 役員報酬のKPI

対話の相手 社長、IR担当役員

当社 貴社が掲げる価値創造の源泉や人的資本投資に対する意識の高さに鑑み、成長を目指す企業としての一体感を高めるためには従業員エンゲージメントを役員報酬のKPIにしてはどうか。

企業 株主利益との相反のない範囲においてだが、サステナブルな成長のために従業員に報いつつ、そのような考えを取り入れることはあり得るかもしれない。

当社 特定事業の低迷等の事業に対する取締役会の意識は高いと感じているが、一方で株価バリュエーションといった株価評価に対する意識が相対的に低いように感じている。TSR(株主総利回り)を役員報酬のKPIとしてはどうか。

企業 成長へのこだわりはあるものの、取締役会や対話の機会ではその傾向はあるかもしれない。貴重な意見として受け止めておきたい。

成果／今後 比較的長期間にわたりエンゲージメントを継続してきた企業であるため、社長との直接対話の機会も相応に得てきた。今回の提案は実現に至ってはいないが、会社側の反応は前向きであると感じており、粘り強く対話を続けていきたいと考えている。

コーポレート・ガバナンスに関する対話②

企業 コーポレートガバナンスに関する情報発信を高めている企業

対話内容 コーポレートガバナンスに関する社外取締役との対話

対話の相手 社外取締役、社長、IR担当

当社 社外取締役に就任した経緯と就任時の抱負を聞かせて欲しい。

企業 最初の面談で、経営陣の「会社を変えたい」という熱い想いがひしひしと伝わってきた。また、私が取締役を務めてきた企業と当該企業の事業構造が類似しているので、自身の経験が活かせると考え、引き受けることにした。

当社 他企業の取締役会にも参加した経験も踏まえ、当該企業の取締役会の実効性についてどう評価しているのか聞かせて欲しい。

企業 活発な議論が行われており、取締役会に報告する執行側の担当者は緊張感をもって臨まざるを得ないような雰囲気だと思う。歴史ある企業でそれぞれの事業部の独立性が高く、研究開発や営業など様々な機能が事業部内で完結しており、横の連携が不足している点が課題だった。この課題を補うべく提言を行っているが、社長をはじめその提言を前向きに受け止めてくれている。

成果／今後 当該企業をただ礼賛するのではなく、率直に課題を指摘する姿勢から、独立性に疑いのない社外取締役として取締役会の実効性向上に貢献していることが確認できた。まだ、具体的な成果には結びついてはいないが、今後もこの取組が継続されることを期待している。

資本政策に関する対話①

企業 業績不振から低ROEが続いている企業

対話内容 適正キャッシュ水準

対話の相手 CFO、IR担当者

当社 貴社のバランスシートは堅固であるため、業績下方修正後の株価下落局面では自社株買いも可能だったと認識している。その点で、自社が考える適正キャッシュ水準はどの程度なのか。

企業 自社株買いは検討したが、今後の業績面でもリスクはまだ存在し、見通しが不透明だったため、実行には踏み切れなかった。適正キャッシュ水準は、年間売上高の2 - 3か月分だと考えている。

当社 別の角度からの質問だが、50%という自己資本比率目標を掲げている。なぜ50%が適正水準と考えているのか、定量的・定性的な背景があれば聞かせて欲しい。

企業 事業を遂行するにあたり、どの程度の財務バッファーを持つべきかをシミュレーションを行っており、その結果、取引先や顧客に対する信用、事業継続性の観点から、現時点では50%という水準が必要と判断している。理論的な裏付けについては、さらに検討を深めている段階である。

成果／今後 業績低迷に端を発する低ROEと資本コストの関係を議論するためにバランスシートに関する対話を行なった。会社の自己認識は確認できたが、株式市場の考え方とは乖離を感じた。業績を立て直した後に自社株買いを行っても資本コスト低下への寄与は大きくないという当社の考えを継続して伝えていきたい。

資本政策に関する対話②

企業 株主還元を強化するもバリュエーション改善しない企業

対話内容 株式市場が求める株主還元方針

対話の相手 IR担当者

当社 定期的な自社株買いには感謝しているが、総還元性向の高さと比較して株価バリュエーションは低位に留まっている。株主還元の先行きに対するビジビリティの低さが要因ではないか。

企業 配当方針に「累進的」という文言を追加することで、株主還元強化へのコミットメントを高めていきたいと考えている。また、自己資本の絶対水準が過大だとも認識しており、次期中期経営計画には盛り込むことを目指している。

当社 適正自己資本水準の開示や総還元に対する定量的なコミットメント等があれば、株式市場からの信頼も高まるものとする。また、可能なものから前倒しで開示していただきたい。

企業 (後日) 配当性向目標、ROE目標と連携した株主総還元ターゲット、取得した自社株式の消却方針等の会社方針が発表された。

成果／今後 継続的な対話を行ってきた企業だが、上記で言及した直近の対話の3か月後に新たな会社方針が発表された。方針の内容自体はかなり前向きなものと評価しているが、バランスシートに関する項目は多くはない。今後もこの点について対話を継続していきたい。

情報公開に関する対話①

企業 トップ等から社員への情報発信が求められるステージにある企業
対話内容 社内向けの活動に関する情報開示の強化
対話の相手 企業の対話メンバー：IR担当役員、IR担当者

当社 統合報告書のトップメッセージではROE や PBR への言及があり、素晴らしいことだと認識しているが、株価や財務ロジックツリーについて、トップの方針が末端の従業員にどの程度浸透していると考えているか。

企業 経営トップのメッセージを従業員に浸透させるためのコミュニケーション強化を進めている。特に、従業員が自身の業務がどのように財務指標に影響するかを理解できるよう、教育プログラムや社内共有を拡大している。

当社 みなし保有株式を売却した件について、従業員にはどのように説明したのか。年金基金の運用についても合わせて具体的な内容を聞かせて欲しい。

企業 企業年金基金のみなし保有株式については、従業員に対して丁寧な説明を行なった。年金債務を上回る積立超過状態であるため、問題ないことを明確に伝えた。現時点ではキャッシュで保有しているが、今後の運用方針も含めて検討を重ねている。

成果／今後 企業との対話において頻繁に見られるパターンとして、企業側は活動していると認識しているにもかかわらず、投資家を含む社外にはその取組が十分には伝わっていない、という現状がある。人的資本への取組という点でもこのような認識の齟齬が無いか確認が必要であるため、当該企業に限らず今後も対話を行なっていきたい。

情報公開に関する対話②

企業 緩慢な業績回復の中で株式市場との対話を模索している企業
対話内容 業績低迷局面における情報開示の姿勢
対話の相手 IR担当役員、IR担当者

当社 貴社は部門別ROIC(投下資本利益率)で管理する方針とのことだが、事業資産に関する情報開示が不足しているため、外部からモニターできない。説明資料ではROIC以外の数値も多く、進捗管理の難易度が高いのではないか。

企業 部門別ROICについては同様の指摘があり、具体的な形は未定だが、何らかの対応を検討したい。それ以外の意見についても、建設的な意見は有難く、上席に伝達する。

企業 究極的には結果を出すことが株価上昇には必要だとは理解しているが、結果が出てくるまでの間は期待のコントロールも必要だと認識している。その場合の開示強化はどのように行うべきだと考えているか。

当社 事業戦略の前提となる市場規模や競合状況等について、可能なものは開示してリアリティを高めることが必要だと考える。また、貴社の成長に向けた熱意を伝えることも有効ではないか。

成果／今後 業績回復が緩慢な企業との対話だが、当該企業のIR担当者が前向きだったこともあり、情報開示の改善点について、双方から問題提起がなされた。本業の回復が必要なことは言を俟たないが、株式市場からの理解度を深める点については企業を後押ししていきたい。

サステナビリティに関する対話①(不祥事)

企業 不祥事を起こした企業
対話内容 議決権行使状況と今後の対応
対話の相手 IR担当役員、IR担当者

企業 今回はグループ企業で不祥事が発生したことを申し訳なく思っている。次回の株主総会での対応予定を聞くことは可能だろうか。

当社 不祥事については特定のチェックポイントを設けているが、その観点からは今回の株主総会で何らかの議案に反対するまでには至らないと考えている。しかしながら、貴社には業界のリーダーとして牽引して欲しいと思っているので、非常に残念である。

当社 今後の対応についてだが、今回はグループ企業で発生した不祥事であるため、他のセグメントで同様の事例がないか、しっかりと確認して欲しいと思っている。

企業 その点については同様の認識を持っている。不祥事が発生したセグメントを含め、全社的に体制の見直し等を行うことを指示している。

成果／今後 日本企業の不祥事が絶えない中、業界を代表する企業での出来事であったため、当社としての残念な気持ちをお伝えした。議決権行使は当社の判断として適切に行うが、再発防止策の徹底をお願いする次第である。

サステナビリティに関する対話②(生物多様性)

企業 木材を輸入している企業
対話内容 森林伐採に関するリスクの特定と地元住民との関わり
対話の相手 IR部長、ESG担当者等

当社 自然災害による物理リスクで実際の操業に影響が出ている。TNFDの開示において特定した自然資本のリスクおよび現在の課題はどのように特定したか。

企業 森林伐採地に関するリスク特定マップの正確性はかなり高いと考えている。その中で、自然災害や技術的な問題により生じたビジネスへの影響は一過性的の問題だと考えている。

当社 TNFDのLEAPアプローチにより海外での操業に関してのリスクを特定しているが、サプライチェーンの管理の深度や先住民／地元住民との関わりについてもどのようにリスク管理しているか共有して欲しい。また、森林ビジネスの価値算定の考え方について教えて欲しい。

企業 サプライチェーンマネジメントは、その範囲の拡大も合わせて監査を行っているが、先住民の農地保護のために、地元の協会などを巻き込みながら、地元住民との間で植林のイメージ向上に努めている。自然資本、特に森林の分野でグローバルなルール作りに参画して自然の価値を正確に認識することを通じて、うまく自社の資源ビジネスに作用させるための働きかけを行っている。

成果／今後 TNFDのLEAPアプローチを基に企業の開示状況の文脈に沿ったエンゲージメントを行った。引き続き情報開示と会社が目指す森林ファンドの事業化およびリスク管理の両輪で、対話を続ける予定である。TNFD開示の先進的な開示と取り組みの先導役としての役割を確認したとともに、グローバルな視点・潮流も考慮して森林資源のリスク管理とその価値の議論を続けていく。

サステナビリティに関する対話③(人権)

企業 国内外にサプライチェーンが拡がり、海外子会社を多く抱える企業

対話内容 サプライチェーンの人権課題の取組

対話の相手 ESG担当執行役員、ESG担当者等

当社 人権方針について確認したい。国内の人権デューデリジェンスのシステムの構築だが、人権の取組に関する浸透度について教えて欲しい。また、世間一般でハラスメント等の人権問題への件数が増えている実態もあるが、プロセスの実行性について教えて欲しい。

企業 人権のトレーニングや内部通報制度等の確立を進めてきた。ハラスメントのリスク管理等は技能実習生等にも広げて、いっそうの認知を図っている。グループ全体で人権問題の防止と対策を意識し始めた。

当社 調達先の人権事項への考慮に関する取組も教えて欲しい。貴社のサプライチェーンにおけるTier2と3等については国内の取組と比較してどうか。

企業 仕入れ先のチェックリスト等を作り、サプライチェーンに対してグループ企業の人権方針の浸透を図り、人権問題を考慮している。しかしながら、トレーサビリティには限界もあるため、人権弁護士やNGOの専門家を招致して対策を練っている。東南アジアのTier2の人権問題の実態調査のために現地訪問する予定もある。

成果／今後 国内の従業員に対する一定の人権課題の取組には進展が見られる。国際規範に基づいた人権方針の策定や体制を整えている中で、今後もグローバル企業として模範的な人権への取組を促していきたい。ブランド価値を含めた企業価値の向上のために、海外拠点やマイノリティ(外国人労働者や性的マイノリティ)等への配慮や取組の成果を継続的に計測していきたい。

サステナビリティに関する対話④(気候変動)

企業 2040年までのカーボンニュートラルに取り組んでいる企業

対話内容 カーボンニュートラルのための確実な遂行と課題解決の道筋の確認

対話の相手 IR部長、ESG担当者

当社 次期中計においてカーボンニュートラルが後ろ倒しになっている。その背景と足かせになっている理由を教えてください。また、再生可能エネルギーや炭素吸収技術等への投資および実用化計画におけるパスウェイの変化を説明して欲しい。

企業 政策側の脱炭素に向けたロードマップと社会のエネルギーコスト上昇への許容度を総合的に考慮した結果、Scope 1、2の削減量のシナリオを調整した。持続可能な航空燃料(SAF)に関しては需要に応じて輸入等を行うことで、需給の調節を図っている。また、CCUS等の炭素吸収技術についても進めているが、社会のエネルギーコスト上昇に対する許容度および技術的な視点から日本での実用化には従来の想定よりも時間を要するだろう。

当社 政策エンゲージメントや資金調達の面において、ステークホルダーとの対話について積極的に開示して欲しい。国内の他排出セクターでは業界団体と協力して再生可能エネルギー等の需要を喚起している企業もある。

企業 提供いただいた政策エンゲージメントに関する開示のベストプラクティスは参考にさせていただく。生産設備の効率性を改善させる等を通じて競争力およびコスト面を意識しながら脱炭素化を進めていく方針に変更はない。

成果／今後 再生可能エネルギーの活用、炭素吸収技術に向けたトップマネジメントの継続的な関与と組織体制、政策へのエンゲージメントおよび設備投資の具体的な説明を引き続き求めていく。ファンディングの多様化を促し、競争力を維持し、資本効率の更なる改善と脱炭素化実現のために建設的な対話を続けていく。



当社が配布している冊子(リサーチ・ペーパー)に対する企業からの反応

「機関投資家」と一口では言うものの各社各様の運用哲学やスタイルがあります。そのため、従来から当社では、企業とのミーティングの際には、長期投資家としての当社の投資哲学や運用手法、投資判断基準などを企業の方々にご理解いただくため、「当社のリサーチ活動の方針」を冊子にして配布してきました。昨年度は、その冊子に当社の「エンゲージメント活動の方針」も追加して、より内容を充実させました。近年はIR担当の方やトップが交代した時に特に時間をいただいて説明しており、この資料配布は、一部のアセットオーナーからも当社の特徴的な取組として評価されています。ただし、内容を充実させた結果、説明にも時間を要するようになっているため、企業のみなさまにより簡潔に当社をご理解いただけるような工夫を考えていきたいと考えています。

当社からお伝えしている当社の主な特徴

- ・アクティブ・バリュー運用のみを行っている(売却という選択肢がある)
- ・内外の公的年金からの受託資金の比率が高い(エンゲージメントの時間軸が長い)

一方、企業の方からは以下のような反応をいただいています。

- ・パイチャート(P22図表)のような考え方をいただけると、企業として頼もしく思います
- ・投資家からこのような自己紹介を受けるのは初めてです。確かに、各投資家の投資方針や時間軸を確認した方が効率的な対話になりますね。
- ・対話者がアナリストなのか、ファンドマネージャーなのかが把握できなかったために、対話が滞ったことがあります。今後は確認して対話に臨むようにします。



※レポートの一部ページを抜粋

当社が実施した政策保有株に関するアンケートの追跡調査

2025年現在、政策保有株に関する企業と投資家の対話はもはや珍しいことではありません。業界に先駆けて2010年度から議決権行使基準に政策保有株に関するルールを盛り込んだ当社はそれ以来積極的に政策保有株に関する対話を続けてきました。その一環として、2021年10月から2022年3月の期間においては、政策保有株の一種である「取引先持株会」に関する独自アンケートを実施し、204社の企業から回答をいただきました。アンケートの結果、取引先持株会は平成バブル以前に設立された古いものが大半を占めること、自由回答欄ではガイドラインでは禁止事項となっている「優越的な地位を濫用」している可能性が示唆される回答(※)が寄せられたこと等の気付きが得られました。

(※)回答例。「取引先との関係を考慮すると簡単に退会等というわけにはいかない」「脱退の打診もしているが、大抵の場合、継続を余儀なくされている」。

昨今、政策保有株式縮減に対する企業の取組や投資家と企業との対話が活発化する中で、いまだ取引先企業の株式の買い増しが継続している「取引先持株会」への関心が高まっていると感じています。そこで、2024年度はこのアンケートに関する追跡調査を行うこととしました。

前回のアンケートでは「今後も取引先持株会への参加を継続しますか」という質問を行いました。回答は「従来通り16%」「縮小6%」「未定11%」「無回答67%」という結果でした。買い増し金額が少額であること、「取引先持株会」に対する社会的な認知度や関心が低いこと等から、現時点で「縮小する」と明言できるだけの判断に至っている企業が少ないのかもしれませんが、また、「取引先持株会を主催している」と回答した企業には今後の予定を尋ねていますが、「従来通り」30%、「拡大」1%、「縮小」2%、「未定」10%、「無回答」57%という結果でした。今回の追跡調査は自社が主催している取引先持株会の今後の予定について前回のアンケートと同じ質問を投げかけ、企業の姿勢に変化が生じているかを確認することを狙いとしています。

さて、今回の回答は大きく3つのパターンに分類されました。そのうち2つのパターンは多数の企業から、1つのパターンは少数の企業からの回答です。多数を占めた2パターンのうちの1つは「継続する」という回答でした。これらの企業は「取引先持株会」を「従業員持株会の拡大版」と位置付けていると見られ、実際に加入者のほぼすべてが中小零細企業や個人事業主であるようです。中には、取引先からの要請を受けて「取引先持株会」の設立を要請された企業もごく少数ながら見受けられました。このような関係性であれば、この会の存在が「主催企業と取引先との親睦を深める」ことに寄与している可能性も考えられます。加えて、昭和の時代は株式の最低売買金額が高額である企業が珍しくなかったため、取引先の単位株を購入したくても出来ない中小零細企業や個人事業主が多く存在したのかもしれませんが(当時は「るいとう」「ミニ株」等の制度もありませんでした)。多数を占めた2パターンのうちのもう1つは「未定」という回答でした。この回答からは、過去に設立した会を惰性で継続している、あるいはその目的が十分に検討されていないといった懸念が生じます。これらの企業に対しては、今後、より深いエンゲージメントが必要であると考えられます。そして、少数ながら見られた3つ目のパターンは「ガバナンス上の問題から中止する、または中止する予定である」という回答でした。この追跡調査時点ではこのような回答は3社のみから得られています。しかし、「取引先持株会」を主催している企業には、その存在意義や参加企業にとってのメリットについて深く検討し、認識を新たにさせていただく時期が来ていると考えます。また、その存在意義や企業価値への影響について、対外的に明確に説明できるようになることを期待しています。



第6章 議決権行使

唯一の判断基準は、株主価値に対する効果

当社は「議決権には財産価値があり、株主議決権の行使は投資行動の一部を成すものである」と認識しています。お客さまの利益のみを専一に考えて議決権行使を行うための指針として「議決権行使ガイドライン」を制定し、株主価値に対する効果を唯一の判断基準とするよう定めています。

議決権行使ガイドライン及び議決権行使結果についてはホームページで公開することを通じ、当社の議決権行使の透明性を確保しています。

(議決権行使ガイドライン <https://www.sompo-am.co.jp/institutional/guidline.html>)

(議決権行使結果 https://www.sompo-am.co.jp/institutional/stewardship_report.html)

個別企業の事情を踏まえ、担当アナリストが賛否を判断

当社が運用する国内株式プロダクトは、すべてアクティブ運用です。すべての議決権行使対象企業は当社アナリストが日常的にリサーチし、投資価値を把握している企業です。最終的な賛否判断においては、画一的・形式的な判断に陥ることのないよう、日頃の対話で把握している個別企業の事情や経緯等を踏まえた判断をアナリストが行います。当社では、個々の企業の価値向上と持続的成長につながり、ひいては中長期的な株主利益に適う議決権行使に努めています。

また、株主総会の前後に議決権行使内容について企業側に担当アナリストから説明することを心がけ、当社の考え方を伝える取り組みを行っています。議決権行使基準の改訂をいち早く周知し、対話においても役立てるために、毎年12月には翌年の6月総会から適用する議決権行使基準をホームページで公開しています。

なお、当社では参考資料として助言会社Institutional Shareholder Services Inc. (ISS社) のレポートを取得する場合がありますが、すべての議案について当社自身で判断を行っております。

議決権行使ガイドライン・基準の見直し

議決権行使基準の見直し

2024年12月に議決権行使基準の見直しを実施しました。政策保有株に関する基準を厳格化したほか、社外取締役への株式報酬について条件付きで賛成する規定を新設しました。

厳格化 取締役の適格性に関する基準(政策保有株)

- 過大な株式保有など、株主価値を毀損する、あるいは著しく不安定にする経営戦略・資本政策等を採用した企業→自己資本*に対するその他有価証券(株式)の保有比率が20%以上となっている場合、原則として代表取締役の選任議案に反対する。
- ただし、その事業において技術提携や純投資等の目的で株式の保有が合理的である場合や、保有比率の削減に向けた期限を明確にした十分な取り組みが見られる場合には、不問とする。
- *原則として純資産から非支配株主持分を除いた値を使用

緩和 役員報酬・賞与、退職慰労金、株式報酬に関する基準(社外取締役への株式報酬)

- 社外取締役、監査役等への基本報酬以外の報酬支給
- 社外取締役、監査役等への基本報酬以外の報酬支給については原則として反対する。
- ただし、一定の条件*を満たす社外取締役への株式報酬は例外的に賛成する。
- *以下のすべてを満たす場合が該当。
 - ①付与する株数が一定であり、短期業績等に連動しないこと
 - ②売却可能期間が取締役退任時以降であることが明示的であること
 - ③監査等委員会設置会社における監査等委員である社外取締役を対象に含めないこと

議決権行使基準見直しの背景

議決権行使基準の見直しに際しては、前年の議決権行使で論点となった議案や企業の対応状況、議決権行使を取り巻く社会情勢を考慮し、日本株運用チーム全体での議論、必要に応じて責任投資委員会・責任投資部による協議・承認を経て決定します。

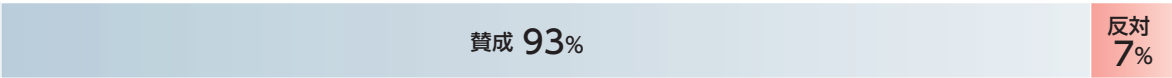
2024年に実施した見直しでは、今後の検討課題も含めて以下のような議論が行われました。

テーマ	議論	結果
政策保有株	- 政策保有株に反対する理由は、従来当社が掲げてきた財務リスク+資本効率の観点が挙げられる。 - 一方で、技術提携のように事業上のメリットがあることも否めない。政策保有株の期待リターンと資本コストが等しいとしても、事業上のメリット分プラスという見方も出来る。従って、保有目的によっては、全廃すべきとも言切れない。 - 現状、外部からでは保有目的を詳細に確認することは出来ないで、一定水準の保有は容認せざるを得ないと考えられる。 - 政策保有株は経営上重要な課題になりつつある。時代の変遷に合わせて、「20%以上で代表取締役の選任に反対」と変更することに違和感はない。	・その他有価証券(株式)の自己資本に対する保有比率20%以上で代表取締役の選任議案に反対する。 ・財務リスクに鑑み政策保有株は縮減すべきだが、一方で事業上有益な場合もあるため、一定水準は容認し得る
PBR	・PBRは株価水準によって有効性が左右されること、企業行動以外の影響も受けることを加味すると、基準としての導入は難しい。	・基準導入は見送り。 ・株価・業績パフォーマンス基準の該当銘柄数は、情報開示の観点から必要に応じて対外的な公表も検討。
社外取締役への株式報酬	・社外取締役にはプレーキ役だけではなく、適切なリスクテイクを促す役割も期待するという前提が必要。 ・そのうえで、短期は容認し難いが、長期の業績連動としての株式報酬は上記の期待に鑑みても賛成し得る。短期業績に連動しない、退任時まで売却できない等の条件が必要だろう。 ・監査役や監査等委員は従来通りのプレーキ役を期待するため、反対とすべき。	・以下の条件付きで、社外取締役に対する株式報酬については賛成する。 ①付与する株数が一定であり、短期業績等に連動しないこと ②売却可能期間が取締役退任時以降であることが明示的であること ③監査等委員会設置会社における監査等委員である社外取締役を対象に含まないこと
株主還元	・ROEが8%かつ配当性向が30%であれば、DOEは2.4%となる。どちらかは求められる水準を超えてほしいという意味で、DOE2.5%としてもよいのではないか。 ・従来は金利水準との兼ね合いで最低限2.0%という位置づけだった。望む姿を求めるというスタンスに変えるということになるのか。最低水準を求めるという位置づけを維持するのであれば、2.5%というのは説明が難しい。	・次年度以降も継続的に検討。
ダイバーシティ	・女性1名以上は最低限。外国人や経営者、市場関係者を求めるか否かは企業の個社の事情によって異なる以上、基準として導入するのは馴染まない場合も多い。	・次年度以降も継続的に検討。
長期の業績・株価不振	・代表取締役の選任議案における反対比率が増加することで、経営の変革に繋がる事例が散見される。 ・当社の企業価値評価を基準に用いることについては、対外的な説明の透明性も考慮すると避けるべき。基準として導入するのであれば、客観的に把握できる指標に基づくべきだろう。	・次年度以降も継続的に検討。

※太字は実際に行った議決権行使基準の見直し

議決権行使状況(2024年7月～ 2025年6月:対象企業数627、会社提案6,859、株主提案142)

会社提案議案に対する賛成・反対比率

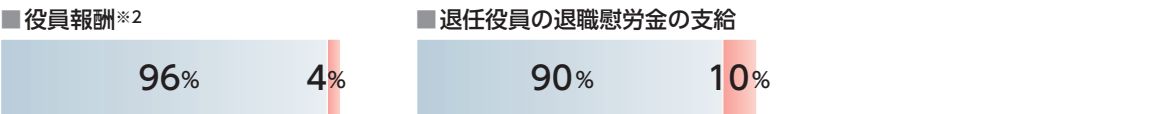


会社機関に関する議案※1



- ・大株主出身者等で独立性に疑義がある
- ・ROE、DOEに照らして著しく低い配当(剰余金処分議案がない場合)

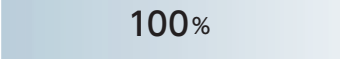
役員報酬に関する議案



資本政策に関する議案



■ その他資本政策に関する議案



定款にする議案



※1 原則的に子議案(候補者)ごとの賛否等の件数を集計
※2 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・改定、役員賞与等
※3 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

株主提出議案に対する賛成・反対比率



※株主提出議案については、議案数が少なく、年度によって賛成・反対比率が変動しやすいことから、議案数のみを記載しています。

個別企業の事情を踏まえた議案判断事例

日常的にリサーチを行い各企業を熟知している担当アナリストがエンゲージメントや議決権行使案作成も行うことにより、各企業の状況に即した機械的ではない議決権行使を可能にしています。

議決権行使基準	剰余金処分議案に継続して反対しているものの、収益性や株主還元の水準に改善がみられない企業について、問題の程度に応じ、原則として代表取締役の選任議案に反対する。
判断内容	A社(銀行)に対しては剰余金処分にに関する基準(DOE2.0%以上、またはROE8.0%以上のいずれも満たさない場合、原則として剰余金処分議案に反対)を満たしていないことから、過去2年以上剰余金処分議案に反対してきました。今年度についても当該基準を満たさなかったため剰余金処分議案には反対しました。通常であれば、3年連続で剰余金処分議案に反対している場合、取締役の適格性に関する基準を適用し、代表取締役の選任に反対するところ、A社については資本政策を強化し、次年度以降の株主還元が基準を満たすことが見込まれることから、代表取締役の選任議案には賛成としました。

議決権行使基準	財団等への自己株式の拠出については、安定株主にはならない仕組みとなっているか、CSR活動の一環として行われる寄付額として過大ではないか等を踏まえ、個別判断を行う。
判断内容	B社(小売)は財団の支援を目的として第三者割当による自己株式の処分に係る議案を提出しました。自己株式処分のスキームとして、信託銀行が取得する株式の議決権については、信託期間を通じて行使しないことから安定株主にはならない仕組みと判断しました。また自己株式の処分によって生じる希薄化は過大ではないことから、過大感についても問題ないと判断し、賛成しました。当該議案については、会社側から財団活動による株主価値創出の試算などが示されたことも肯定的に評価しました。 C社(陸運)は財団の支援を目的として第三者割当による自己株式の処分に係る議案を提出しました。当該議案については、割当を受ける財団が保有株式の議決権を行使しない旨を規程で定めているため、安定株主にならない仕組みは備わっていると判断しました。しかし、自己株式の処分のみを考慮した場合の希薄化率は相応に大きいものでした。一方で、処分される自己株式は、同時に実施された自己株式取得から拠出されたものであり、会社側には明確に希薄化への配慮があると判断し、会社提案に賛成しました。

議決権行使基準	株主提案については、株主還元の改善やガバナンスの強化、情報開示の充実化、収益力拡大を通じて企業価値向上に資する提案であるかを精査し、個別に判断を行う。
判断内容	D社(化学)に対しては、社外取締役の選任や取締役に対する株式報酬制度の改訂を求める株主提案が提出されました。会社側との面談も行った上で、企業価値の向上に資するかを検討し、株主提案による社外取締役の選任には反対、取締役に対する株式報酬制度の改訂には賛成しました。株主が提案した社外取締役の選任については、株主と会社の双方の情報発信を踏まえ、会社全体の監督の視点を持つ社外取締役としては経験・専門性の観点で適性が十分ではないという会社側の主張に妥当性があると判断しました。また、現経営陣による現行の中期経営計画の下で、業績が好転し始めている点も評価しました。取締役に対する株式報酬制度の改訂についても双方の主張を検討しましたが、より業績やTSRIに重点を置いたKPIを設定することが企業価値の向上に資すると判断し、株主提案に賛成しました。



アナリストによるディスカッション事例

第3章で触れましたように、当社では必要に応じてテーマに関するディスカッションを行っています。このコラムでは、2024年度に行ったディスカッションから事例を紹介します。

2023年3月31日、東京証券取引所は「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」という文書を公表しました。これはいわゆる「PBR1倍割れ問題」と言われるもので、PBRが低水準な企業に対して、「以下の一連の対応について、継続的な実施をお願い」するものです。

当社では、上記の東証要請を契機として低PBR企業の投資価値の向上の取り組みが加速すると判断し、投資価値向上の施策やシナリオについて、様々な観点から検討を重ね、企業との対話においても活用してきました。当社では、投資価値向上に向けた各種対応策のうち、当初は資本政策や政策保有株削減、ディスクロージャーの改善など経営陣の意思決定により比較的短期間で推進しやすいものが多く発表・実施され、業績面での対応策の発表や実施はそれより後になると想定していました。業績面の対応策は、事業ポートフォリオの見直しなど雇用や事業戦略の見直しなどを伴うため、一定の時間がかかると考えたからです。

2024年度には、東京証券取引所の要請から1年以上が経過したことから、当社ユニバース700社のうち、PBRが相対的に低い企業(PBRがTOPIX平均(1.3倍)を下回る企業)を中心に、業績面での対応策についてあらためて検討しました。具体的には、不採算事業からの撤退など比較的その効果が予測しやすい事業ポートフォリオの見直しにより、ROAの改善が見込まれる企業の抽出を行い、その実現可能性や当社の中長期業績予想に基づいて独自に算出される投資価値の見直しの要否を議論しました。

検討の結果、事業ポートフォリオの見直しにより、当社ユニバース700社のうち約13%にあたる89社において、当社が予想する中長期のROA水準が改善し、ひいては当社が独自に算出する投資価値の向上にもつながる可能性があるかと判定されました。このうち、8社については、当社の中長期業績予想において、先んじて事業ポートフォリオ改革による業績や投資価値の改善が織り込まれていました。その他の企業についても、その対応策の実現可能性をさらに詳細に検討し、投資価値向上の対応策のひとつとして企業との対話でも議論に取り上げ、必要とあれば当社が算出する投資価値を見直す予定です。

	事業ポートフォリオ	社数	構成比
パターン1	事業ポートフォリオが複数あり、その改革によってROAと投資価値が改善する可能性がある企業。	89	13%
パターン2	大半が単一事業であり、不採算事業を処分しても全社業績や投資価値への影響が軽微な企業。	301	43%
パターン3	低PBRではない企業(PBR=1.3倍以上)、低収益ではない企業など。	310	44%

第7章 インハウス債券投資におけるESG情報の反映

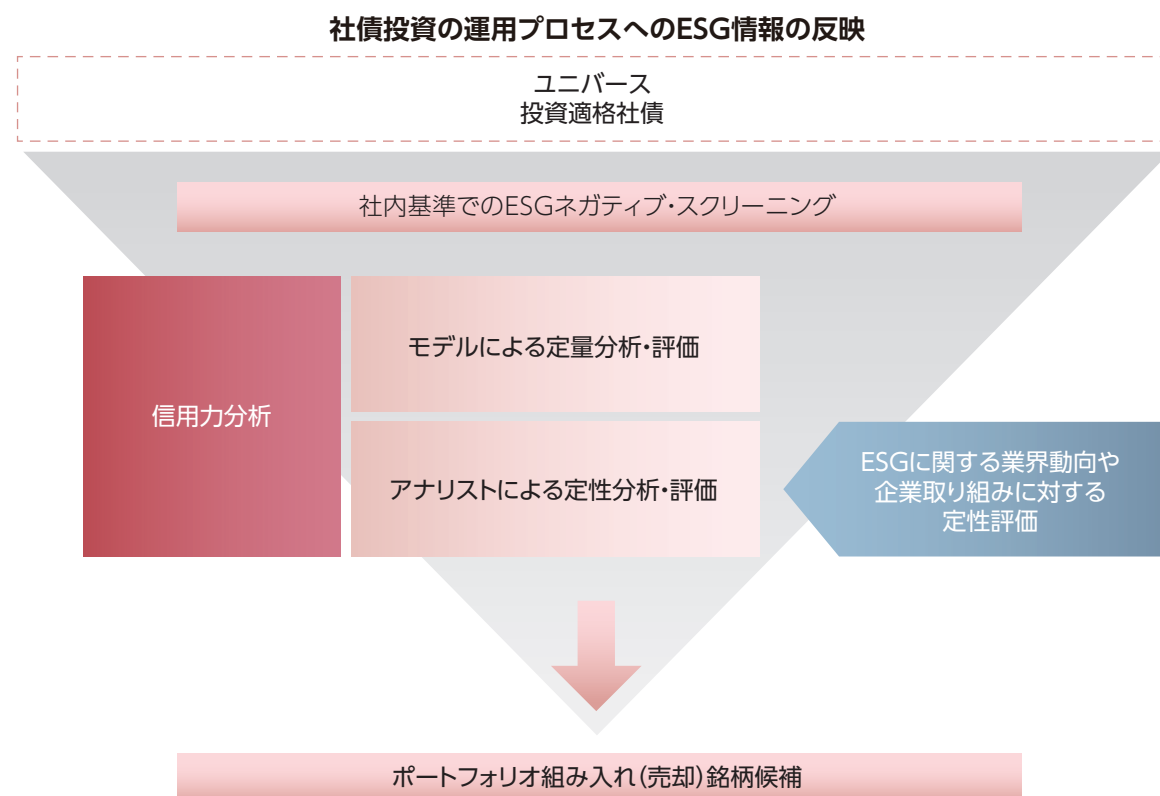
運用部グローバル債券グループのクレジットアナリストは、社債投資に際し、社債発行企業の信用力、すなわち債務返済能力を分析します。信用力分析では、個社の財務内容、業績、経営方針等に加え、規制や事業環境変化の予測等を踏まえて総合的に評価していますが、昨今では、各企業のESGに係る社会的要請に応える姿勢や、それに伴う非財務情報の開示状況はクレジット分析に不可欠な情報になっています。実際に、環境・社会問題への取り組みの遅れは企業財務に影響を与えており、具体的には気候変動に対応した新技術開発コスト負担(移行リスク)や洪水などの災害に伴う機会損失(物理リスク)等としてコストや損失を顕在化させ、企業の格下げや信用力低下につながっています。

こうした状況を踏まえ、当社の社債投資においては、まずはESG関連の社内基準により、ESG品質を確保するため、SOMPOリスクマネジメント社の付与したESGスコア等を参考に、投資ユニバースに対してネガティブ・スクリーニングを実施しています。これは当社が投資対象として相応しくないと評価する企業への投資を避ける仕組み(ダイベストメント)です。その上で、信用力分析では、モデルによる定量分析とクレジットアナリストによる定性分析を行いますが、前述の移行リスクや物理リスクに加え、財務諸表に現れないESGを始めとする非財務情報を踏まえて信用力を総合的に評価しています。そして、フィデューシャリー・デューティーに反しない範囲で収益性を考慮しつつ、ESG品質を担保した投資判断を行っています。

当社のクレジットアナリストは、自身のリサーチ結果や発行体企業との対話に加え、株式グループやSOMPOリスクマネジメント社と共同で発行体企業とのESGミーティングを実施することにより、社内外での連携の下でESG推進を深めています。また、損害保険ジャパン社とは、債券投資家としての共同エンゲージメントを実施し投資先へのESG促進の働きかけを進めており、例えば電力会社にはGHG排出量削減とその推進についての働きかけを行いました。

今後も、投資先のESG関連の取り組みや不採算事業の対応など株式投資家と利害を共有する事項については、引き続き共同対話を継続していきます。また、**株式投資家との対話の機会が少ない非上場企業(相互会社を含む)については社債投資家サイドからのエンゲージメントの意義が特に強いと考えており、こうした企業との企業価値向上・安定化やESG推進に資する対話を強化していく方針です。**

当社は、引き続き投資先へのESG推進の働きかけを続けるとともに、非財務情報を含む総合的な信用力評価に基づいて投資先のESG品質を見極めつつ、リスクリターンを追求していきます。



第8章 イニシアティブへの参画

社会経済全体の課題解決に向けた取り組み

責任投資・ESG投資の視点は大きく二つに大別されます。一つは、個々の企業の中長期的な価値向上のために ESGを考慮する視点、「ミクロの視点」です。もう一つは、広く社会・経済全体の持続可能性を確保するためにESGを考慮する視点、「**マクロの視点**」です。近年、気候変動等に代表される経済活動・企業活動の負の外部性をもたらす社会課題はますます深刻なものとなっており、運用会社にはこれまで以上にマクロ視点によるESGへの考慮を通じた課題解決への姿勢が求められています。

イニシアティブへ積極的に参加

このようなマクロ的な社会課題を解決するためには、それぞれの投資家が単独で取り組むよりも、世界中の投資家が協調的に行動することが効果的です。当社は責任ある投資家としてこうした社会的要請に応えるため、国内外のイニシアティブに積極的に参画しています。

また、各種のイニシアティブを含む内外のセミナー等に参加し、ESGの動向や国際的な潮流について情報収集を行っています。運用部のアナリストに対しては収集した情報の提供にとどまらず、好事例や質問事例を紹介することで、アナリストのESGに対する知見を高め、エンゲージメント活動の質の向上に貢献しています。

責任投資原則(PRI)

当社は2012年1月に責任投資原則(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課題に配慮することを宣言したものです。世界中の投資家が参画するPRIには、責任投資・ESG投資に関して最高水準の知見が集まっており、当社としてもPRIが提唱する最高水準の責任投資を実践することを目標とし当社の取り組みに活かしています。



PRI年次評価

PRIに署名している機関投資家は、各社の責任投資の取り組み状況について、毎年所定の様式でPRIに報告することを求められています。PRI年次評価とは、各署名機関が提出するレポートをもとに、PRIが各社の責任投資の実施状況を年次で評価したものです。評価結果は、回答内容に応じて付与されるスコア(100点満点)によって★★★★★(5つ星)から★(1つ星)までの5段階に分かれており、5つ星が最高評価となっています(2023年版では91点以上が5つ星)。当社の取り組みに対する評価は、上場株式(ファンダメンタルズ投資)が最上位の5つ星評価となっています。

Policy Governance and Strategy

(責任投資に関する方針や体制)

★★★★☆ 90点

Listed Equity - Active fundamental

(上場株式 - ファンダメンタルズ投資)

★★★★★ 96点

(出所) PRI Assessment Report 2023をもとに作成

Climate Action 100+

Climate Action 100+は、2017年のPRI総会にて発表された、GHG排出削減に向けた協働エンゲージメントです。パリ協定以降、気候変動問題はグローバルに早急な対策が求められる社会課題として認識されています。ESG投資を推進する当社としてこの協働エンゲージメントに参加することは意義深いと考え、2017年12月に署名しました。

当社は日本企業1社(ENEOSホールディングス)に対して海外投資家と共同リードインベスターを、また、別の日本企業1社に対してサポートインベスターを務めています。



ネットゼロ・アセットマネージャーズ・イニシアティブ (Net Zero Asset Managers initiative)

- 世界の気温上昇を1.5度未満に抑えるために必要となる2050年までに温室効果ガス排出量のネットゼロを目指す資産運用会社による国際的なイニシアティブ。2020年12月に発足。
- 当社は、2022年1月にNZAMへの参画を表明しました。

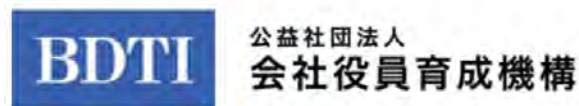


BDTI(公益社団法人 会社役員育成機構、 Board Director Training Institute of Japan)

BDTIは、2009年にコーポレート・ガバナンス向上を目的に設立され、役員・社外取締役向けの研修サービスなどを提供しています。創設者は「コーポレートガバナンス・コード」の制定を提唱し積極的に働きかけを行ったニコラス・ベネシュ氏です。コーポレートガバナンス・コードでは、社外取締役の質の向上がガバナンス改革の実質化の鍵であり、企業に対して取締役・監査役にトレーニングの機会の提供・支援を行うべきであるとしていますが、BDTIの研修はインタラクティブな少人数制で、非常に充実したものとなっています。

(<https://bdti.or.jp/>)

インベストメントチェーンの一端を担い、投資先企業の価値向上や持続的成長を促すことを目指している当社は、BDTIの目的に賛同し、活動を支援するため法人会員に入会しました。



一般社団法人スチュワードシップ研究会 ワーキンググループ(WG)

スチュワードシップ研究会は、機関投資家の情報交換、意見交換、交流や研鑽を行う場を提供することを通じてスチュワードシップ活動の環境整備に資することを目指して2014年に設立されました。2024年に、意見発信といったパブリックエンゲージメントの活動を積極化することを目的として、WGによる取り組みが新たに開始されました。「政策保有株」をテーマとするWGに当社も参加し、投資先企業を中心に当社で独自にアンケート調査を行ってきた「取引先持株会」に関する分析などについて寄稿しました。WGとして取りまとめた意見を公表したほか、WGとして金融庁や東京証券取引所との意見交換も実施しました。



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。毎年、同行動原則に則した取り組みを表彰しています。

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。

なお、当社は日本におけるESG投資の浸透に貢献することを目指して、2019年度から2023年度まで運用・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ました。



ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ(JSI)

前身をスチュワードシップ責任推進委員会とするジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ(JSI)は2019年11月に改めて発足し、当社も会員となっています。JSIは資産運用会社のスチュワードシップ担当者を中心とする業界横断的なワーキンググループで、当社は「スマート・フォーマット」の普及に協力をしています。「スマート・フォーマット」とは、アセット・オーナーと資産運用会社の間で交わされるスチュワードシップ活動報告の比較容易性を高め、省力化をもたらすツールです。当社はこのフォーマットの普及を通じて、運用業界全体としてのエンゲージメント活動の持続性・効率性を向上させるとともに、当社における深いレベルでのエンゲージメント活動の強化を目指します。



TCFDコンソーシアム

2019年5月、当社はTCFDに関する企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投資判断につなげるための取り組みについての議論の場であるTCFDコンソーシアムに賛同し、署名しました。また、「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイドンス(グリーン投資ガイドンス)」のサポーター(GIGサポーター)として、活用例を寄稿しています。



第9章 気候変動に対する取り組み

ガバナンス

当社の経営基本方針では、一番目の項目として以下の方針を掲げています。

1. 社会的責任の遂行

- 投資先や資本市場、社会・経済全体の持続的発展に寄与する責任投資に取り組み、機関投資家としてのスチュワードシップ責任を果たします。
- ESG(環境・社会・ガバナンス)要素を考慮した中長期視点の投資を通じて投資リターンの拡大を図り、投資先や社会の課題解決に貢献します。

当社にとって気候関連への取り組みは経営目標である責任投資を通じた社会貢献そのものであり、気候関連への取り組みは責任投資やスチュワードシップ活動に対するガバナンス体制を通じてモニタリングされています(参考2)。

当社では、スチュワードシップ活動の全般を指揮する機関として「責任投資委員会」を設置しています(参考2)。責任投資委員会は責任投資の担当役員が委員長を務め、気候関連への取り組みを含む責任投資やスチュワードシップ活動の方針等に関する協議を行うとともに、これらの方針やガイドラインに従った執行が行われていることを各運用部門からの報告を受けて確認します。また、各種イニシアティブへの参画活動についても報告を受け、国際的知見を共有しています。

これらの責任投資委員会における協議事項と報告事項は、重要度に応じて経営会議へ報告され、さらに経営会議を通じて取締役会に報告されます。

また、その過程においては、社外有識者を中心に構成される「お客さま第一委員会」(参考2)へも同様の報告が行われ、取締役会には報告事項に対する「お客さま第一委員会」からの意見や指摘もあわせて報告される仕組みとしています。

戦略

気候関連のリスクと機会は、当社がお客さまに提供する投資戦略に複数の経路を通じて影響を及ぼします。

当社の投資戦略はESGインテグレーションによって評価した中長期の投資価値を投資判断の基準としています(第3章)。気候関連のリスクと機会は財務的要素やその他のESG要素と同様に、製品やサービスの需要構造、サプライチェーンの構成、バリューチェーンにおける交渉力等それぞれの企業のビジネスモデルや競争環境に大きな影響を与えるファクターであることから、担当アナリストがその重要性(マテリアリティ)や不確実性(リスク)を企業ごとに精緻に分析し、投資価値評価に組み込んでいます。

この投資価値評価はすべての株式投資戦略に共通のプロセスであり、当社のすべてのポートフォリオで気候関連の機会とリスクを反映した投資価値に基づく銘柄選択を行っています。

また、当社は1999年に「環境問題に積極的に取り組む企業は中長期的に成長する」というコンセプトのもと「ぶなの森」の運用を開始し、その後もESGにフォーカスした運用商品の開発を行ってきました(第2章)。これらの運用商品では、気候関連のリスクと機会を含むESG課題に対する企業の取り組みを評価するポジティブ・スクリーニングの手法を採用しています。

このように、当社がお客さまに提供する投資戦略は、個別企業の投資価値評価と商品コンセプトの両面で気候関連のリスクと機会に適切に対処しています。

今後も、脱炭素社会への移行過程におけるさまざまなシナリオや環境変化に適切に対応できるレジリエンスの高い投資戦略、ESG関連商品の開発・普及に取り組むことを自社の機会としていく方針です。

リスクマネジメント

気候関連のリスクと機会を含むESGインテグレーションによる投資戦略の有効性を高めるため、当社は企業とさまざまなチャネルを通じて建設的な対話を行う関係を構築し、気候関連に関する取り組みの充実を促すエンゲージメント活動を行っています。

アナリストは日頃のリサーチ活動における企業との対話を通じて、投資価値評価に必要なリサーチを行っています(第5章)。アナリストはそれぞれの企業における気候関連の重要なリスクと機会を特定し、企業に当該情報の開示を求め、投資価値評価を行います。必要な情報開示がなされない場合には、投資価値の計算において高い割引率を適用し、結果として当該企業の投資価値を低く算出するケースもあります。

また、ポジティブ・スクリーニングに活用するESGアンケートも重要なエンゲージメント・ツールです(第4章)。毎年実施するESGアンケート調査では、TCFDへの賛同の有無をはじめ、気候変動への取り組み状況や環境に関する中長期的なビジョン等を質問項目に盛り込んでいます。アンケートの回答に基づいて付与される「ESGスコア」はポジティブ・スクリーニングに活用されるとともに、環境課題への取り組みのさらなる向上を促すべく企業にフィードバックされます。

このように、当社の運用プロセスは、アナリストによる個別企業の評価、ファンドマネージャーによるポートフォリオ構築のそれぞれにおいて、重要な気候関連リスクに対するリスクマネジメント機能を備えています。このため当社では基本的にダイベストメントは行わず、エンゲージメントによるリスクの低減を重視しています。また、協働エンゲージメント(Climate Action 100+)への積極的な参加や(第5・8章)、企業のGHG排出削減を後押しすることを目指す「マクロの視点」のエンゲージメント活動(第5章)、議決権行使を有効なエンゲージメント・ツールとして活用すること(第6章)も、この一環となる取り組みです。

指標と目標

当社は2017年9月に株式ポートフォリオにおけるGHG排出量を計測するモントリオール・カーボン・プレッジ(MCP)に署名し、「SNAMサステナブル投資マザーファンド」においてGHG排出量の計測と開示を行ってきました。そこでは、単に計測を行うにとどまらず、当社の投資行動に伴う排出量への影響等の分析も行うなど、先進的な取り組みであったと自負しています。しかし、脱炭素へ向けてコミットし具体的な目標を掲げることが求められるNZAMのように気候変動問題にさらに踏み込んだ活動を行うイニシアティブが増えてきたこともあり、MCPは2023年に発展的に解消しました。このような時代の変化に合わせて当社の情報開示範囲や方法も変化しています。

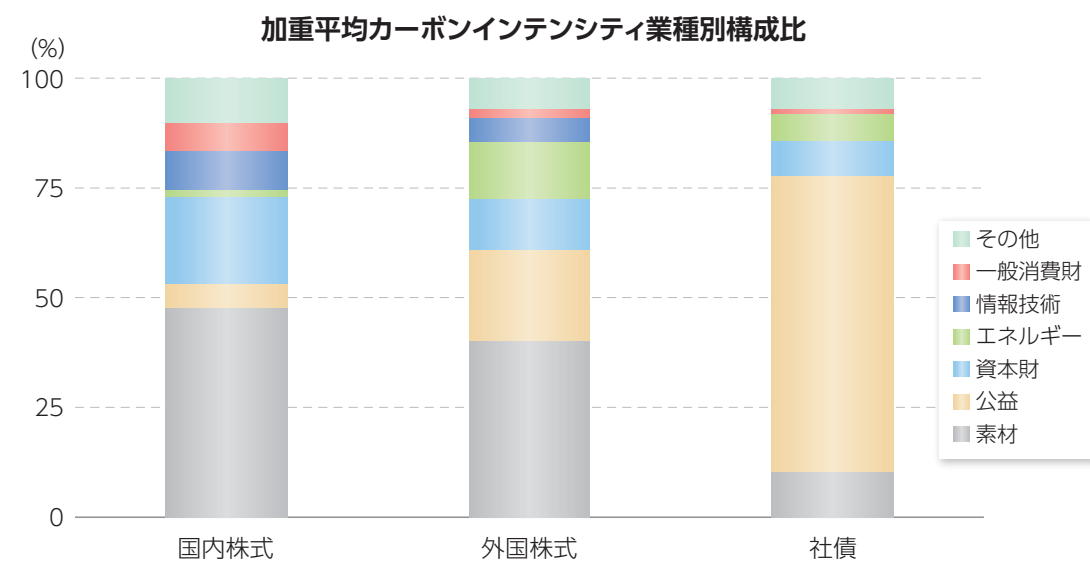
2023年度からは、NZAMイニシアティブへの参画に伴って2022年度に策定した「2030年中間目標」の内容と、進捗状況について開示を開始しました。「ICAPs」を用いた自己評価もその一部を構成しています。計測や分析を充実化させることでスチュワードシップ活動のPDCAサイクルを高度化するとともに、お客さまへよりわかりやすく充実した情報をお伝えできるよう努めています。

ポートフォリオのGHG排出量分析

	カーボンインテンシティ	加重平均 カーボンインテンシティ
国内株式	111.5	95.8
海外株式	109.2	87.8
社債	167.0	98.9

単位：tCO2e/ 百万米ドル、2025年3月末時点

- **カーボンインテンシティ**
企業のGHG排出量を当該企業の売上高で除した数値です。
- **加重平均カーボンインテンシティ**
企業のカーボンインテンシティに当該企業のポートフォリオウェイトを乗じた数値です。



業種別に見た場合、国内株式は素材セクターの影響度が大きく、海外株式や社債については公益やエネルギーセクターの比率も高くなっています。前年からの変化という意味では、GHG排出量が多いビジネスが含まれる素材セクターのポートフォリオにおける比率が高まった一方で、GHG排出量が相対的に少ない金融セクターの比率が低下した要因はありましたが、個別企業でのGHG排出削減に向けた取組の進展により、ポートフォリオ全体の排出量の削減へもポジティブに貢献していました。気候変動問題に積極的に取り組んでいる企業が多く確認できており、GHG排出削減に向けた企業の取り組みは中長期的なトレンドとして継続していると考えていますが、対話を通じてさらなるサポートを図っています。

出所：MSCI Climate Change Metrics を用いてSOMPOアセットマネジメント作成
Certain information ©2025 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission

SNAMサステナブルファンド

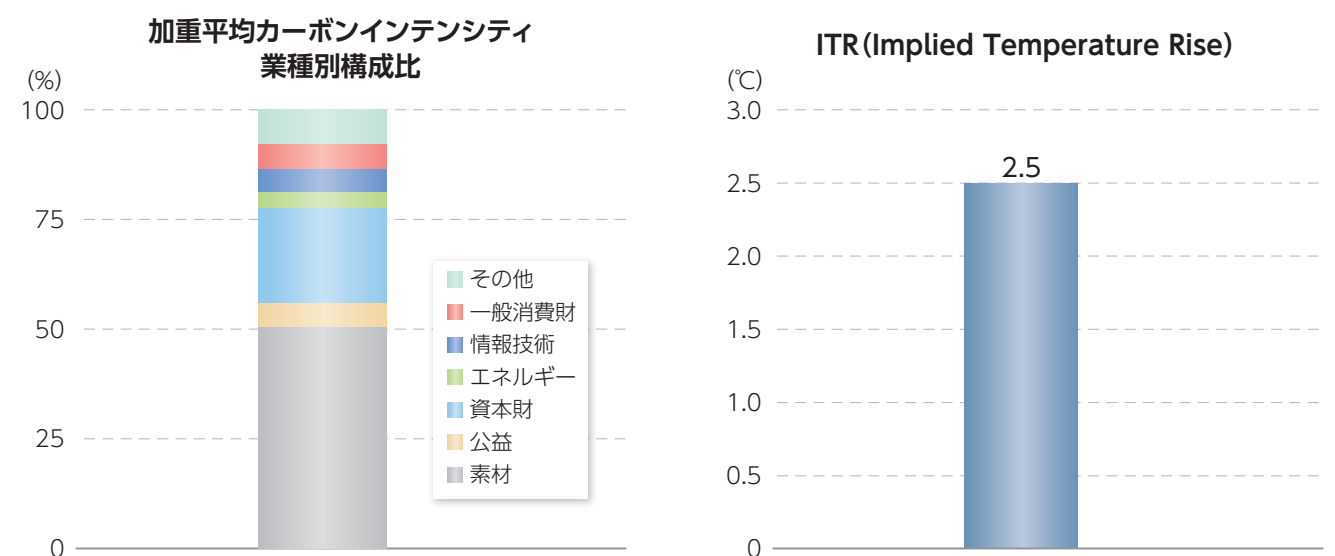
当社はESG評価によるポジティブ・スクリーニングを組み合わせた運用を行い、バイ・アンド・ホールドによる長期投資を志向する「SNAMサステナブル投資マザーファンド」のGHG排出量を2017年度から算出、公表しています。

	カーボンインテンシティ	加重平均 カーボンインテンシティ
サステナブル ファンド	128.9	114.5

単位：tCO2e/ 百万米ドル、2025年3月末時点

- **カーボンインテンシティ**
企業のGHG排出量を当該企業の売上高で除した数値です。
- **加重平均カーボンインテンシティ**
企業のカーボンインテンシティに当該企業のポートフォリオウェイトを乗じた数値です。

国内株式全体の分析結果と同様に、GHG排出量が多い銘柄が含まれる素材セクター等がカーボンインテンシティに占める割合が高くなっており、現時点の分析ではITRIについても2℃を超える水準となっています。2050年までのGHG排出量ネットゼロ化目標に向けて、投資先企業の排出削減目標の設定状況や脱炭素に向けた取り組みをモニタリングし、必要に応じて重点的な対話を実施することで改善を図る活動を続けています。



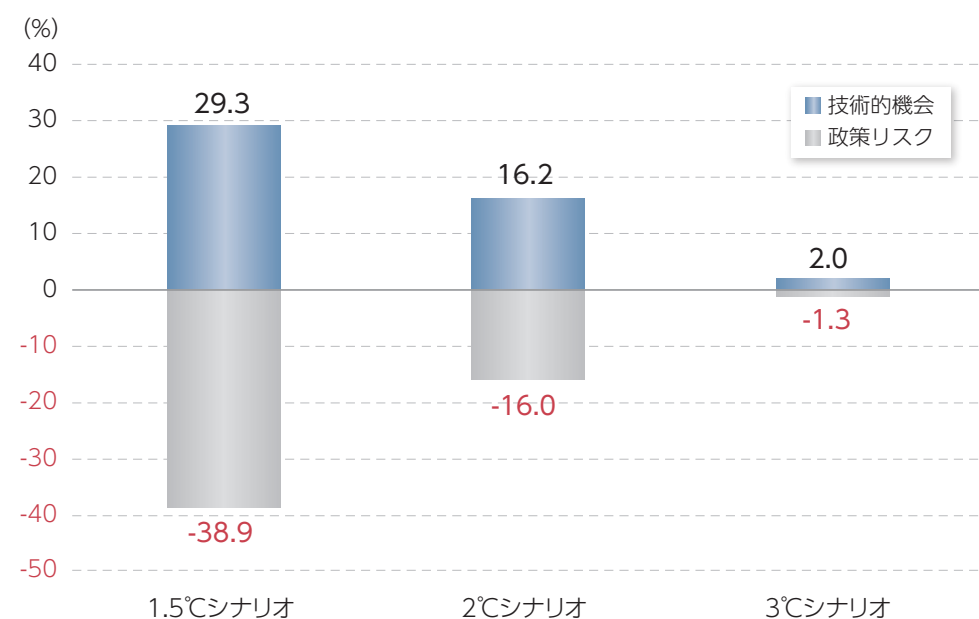
出所：MSCI Climate Change Metricsを用いてSOMPOアセットマネジメント作成
Certain information ©2025 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission

気温上昇シナリオ別 インパクト分析(国内株式)

下図は、国内株式について、2100年までの地球の平均気温の上昇幅を1.5℃、2℃、3℃に抑える政策がとられた場合に、当社の投資ポートフォリオの価値がそれぞれどういった影響を受けるかというシナリオ分析を行ったものです。

3℃シナリオと比較して、1.5℃や2℃以下に気温上昇の抑制を目指す場合はGHG排出量抑制にかかる費用が多くなるためマイナスの影響が大きくなると想定されますが、一方では脱炭素やトランジションに向けた事業機会も増大しプラスの効果が大きくなると見込まれています。つまり、温暖化対策が実施されることは企業にとってマイナス要因だけでなく、むしろ事業機会となるポテンシャルが多くなることが期待されます。

企業が自社のGHG排出量抑制に取り組み省エネ・省資源やコスト削減、将来的な気候変動リスクの低減につながるとともに、本業・事業戦略としてサプライチェーンも含めて前向きに取り組むことで、企業価値向上につながっていくことが期待されます。



出所：MSCI Climate Change Metrics を用いてSOMPOアセットマネジメント作成
Certain information ©2025 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission

● 技術的機会

脱炭素経済への移行を背景に、企業が保有する環境関連技術が生み出す事業機会のポテンシャルを算出した数値です。

● 政策リスク

温暖化ガス削減目標を達成するために必要となる費用をScope1、2、3と段階ごとに算出した数値です。

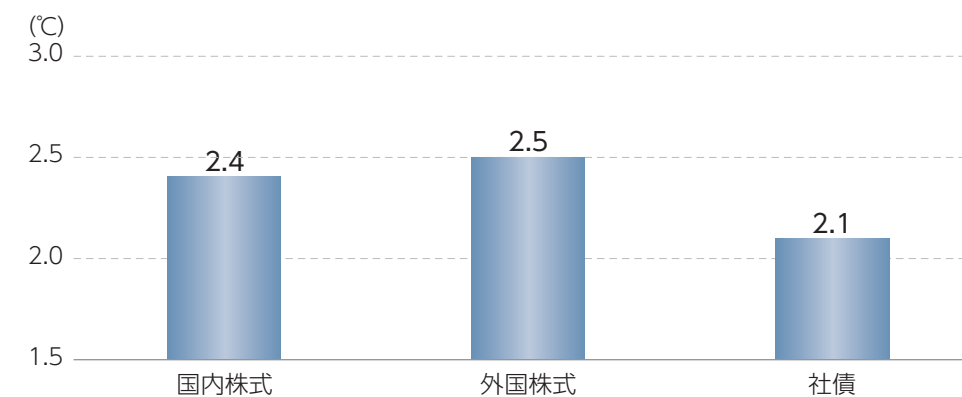
This disclosure was developed using information from MSCI ESG Research LLC or its affiliates or information providers. Although Sompo Asset Management Co., Ltd.'s information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "Information") from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness, of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis for, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

ITR(Implied Temperature Rise)

下図は、投資先企業のGHG排出量がどの程度の気温上昇をもたらす可能性があるかを示しています。この指標は、現在の排出量だけでなくGHG削減目標などから予測される将来にわたるGHG排出量が、何度の気温上昇シナリオに沿っているかを企業ごとに計算した上で、最終的にポートフォリオ(資産クラス)全体の値として算出されています。

例えばこの値が1.5℃であれば1.5℃目標に沿った取り組みや事業展開ができていると評価されますが、鉄鋼やセメントのように現時点では技術やコスト的に実用化の目処がまだついておらず技術開発のブレークスルーが期待される分野においては、ITRの数値が高くなりやすい傾向があります。

当社のポートフォリオでは投資魅力度等を評価した結果として現時点ではそうしたセクターのGHG排出量構成比が高くなっており、結果としてITRもやや高くなっていると評価しています。そのような現状ではありますがGHG排出量やITRの数値だけを目標として扱ってITRが低い企業へ銘柄を入れ替えたりするのではなく、ITRは指標の一つとしてモニタリングしつつ、排出量削減の取り組みに加えて情報開示の充実やネットゼロに整合的な中長期の目標策定などを継続的な対話を通じて企業に働きかけていくことで、企業価値向上を通じた投資リターンの拡大と社会・経済全体の持続的発展に同時に寄与できると考えています。



出所：MSCI Climate Change Metrics を用いてSOMPOアセットマネジメント作成
Certain information ©2025 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission

当社の事業活動におけるGHG排出量

(単位：t-CO2e)					
区分	概要	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
スコープ1	直接排出(ガス、重油等の使用)	0	0	0	0
スコープ2	エネルギー起源の間接排出(電力使用量)	65	56	49	52
スコープ3		15	13	200	217
カテゴリー 1	購入した製品／サービス	5	5	6	5
カテゴリー 3	スコープ1・2に含まれないエネルギー活動等	10	8	9	8
カテゴリー 4	輸配送	-	-	3	3
カテゴリー 6	出張	-	-	141	152
カテゴリー 7	出勤	-	-	43	49
合算値		80	69	250	269

※正確性や妥当性については最大限配慮するものの、算定が困難な活動については合理的かつ汎用性のある算定方法を選択しています。
※「スコープ1」とは、ガスやガソリンの使用など、当社が所有または管理する排出源からの直接排出を示します。「スコープ2」とは、購入した電気や熱を生産する際に発電所などで発生する間接的な排出を示します。「スコープ3」とは、当社のバリューチェーンのなかで生じるスコープ2以外の間接的な排出を示します。
※「スコープ3」のカテゴリー4・6・7については2023年度から計測を開始しています。
※2023年度実績は一部データについて遡及修正しています。
※実績値のみを開示しております。SOMPOホールディングスとして開示しているGHG排出量の情報と、算定範囲・算定方法が異なるため、データが合致しない場合があります。

NZAM中間目標、2024年度時点における進捗状況

- 現時点では運用資産の40%に相当する株式および社債がネットゼロ目標の対象(2022年3月時点)
- 2030年までに2019年対比でGHG排出量(カーボンインテンシティ)の50%削減を目指す
➡ 24年度実績: 113.0tCO₂e/百万米ドル(2019年実績155.6tCO₂e/百万米ドル)
- 「脱炭素の取り組みがネットゼロ目標に整合している、あるいは整合に向けて取り組んでいる投資先の割合」を2025年までに60%、2030年までに70%となることを目指す
➡ 24年度実績: 64%(2021年度実績53%)

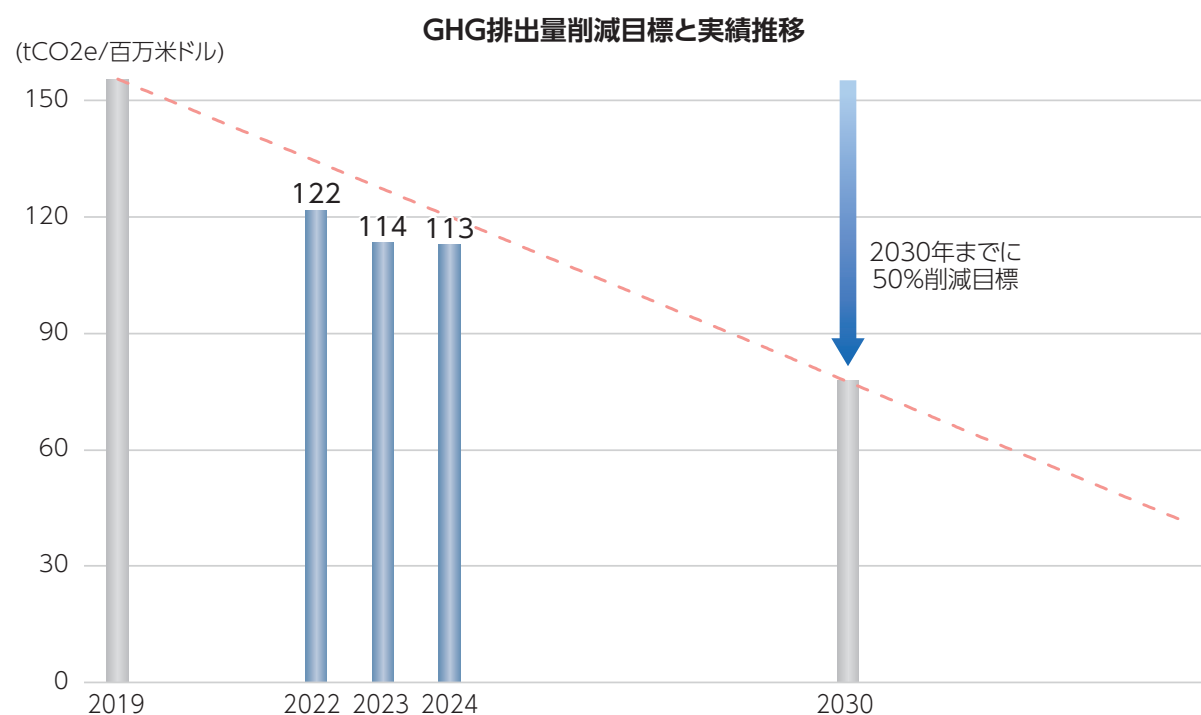
※現在の中間目標では株式および社債を対象資産としています。

当社では企業にGHG排出削減目標の策定を働きかけるエンゲージメント活動を実施しており、こうした活動を通じて、「脱炭素の取り組みがネットゼロ目標に整合している、あるいは整合に向けて取り組んでいる投資先の割合」を向上させることで、最終的にGHG排出量の削減につながることを目指しています。

「脱炭素の取り組みがネットゼロ目標に整合している、あるいは整合に向けて取り組んでいる投資先の割合」について
当社では、上記の目標の設定や進捗状況を確認するにあたって、NZAMイニシアティブが推奨している手法のうち、Paris Aligned Investment Initiativeが公表しているNet Zero Investment Frameworkを採用しています。

当目標においては、企業がGHG排出量実績や中長期のGHG排出量削減目標を開示しネットゼロ達成に向けて取り組もうとしているかどうか、さらにはネットゼロ達成を目指したGHG削減目標(SBT)を策定しているか、そうした目標について外部から認証を受けているかといった取り組み状況を評価しています。

投資先企業が積極的に目標策定・開示に取り組んでおり、進捗しつつあると評価していますが、ネットゼロ達成により整合したものとなっていくよう、モニタリングとエンゲージメントをさらに推進していく方針です。



出所: MSCI Climate Change Metricsを用いてSOMPOアセットマネジメント作成
Certain information ©2025 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission

ICAPs (Investor Climate Action Plans) に基づく自己評価

グローバルなイニシアティブ「The Investor Agenda」が策定している「ICAPs」のフレームワークに基づいた当社の気候変動に関する取り組み状況の概要は下表の通りです。この中ではイニシアティブや政策アドボカシー等の取り組み強化に向けて検討していますが、さらに多くの取り組みをネットゼロ目標とより整合させていくことで、ネットゼロ達成への貢献、社会・経済全体の持続的発展に寄与していきたいと考えています。

①投資	
目標設定	● フレームワーク(NZIF)に基づき、2050年ネットゼロ達成に向けた中間目標として、2030年までにポートフォリオのGHG排出量50%削減を目指す方針を策定
戦略	● ネットゼロを達成する目標への取組がない石炭採掘・石炭火力・オイルサンド・北極圏掘削等を主業とする企業について投資を行わない方針を策定
リスクマネジメント	● シナリオ分析ツールを用いて気候変動リスクを評価
資産配分	● 長年にわたって環境をはじめとするESGにフォーカスしたプロダクト提供に取り組んできた1つの成果として、「損保ジャパン・グリーン・オープン」(愛称:ぶなの森)が「R&Iファンド大賞2025」(2025年 国内株式ESG部門)を受賞

②エンゲージメント	
イニシアティブ	● 協働エンゲージメントであるClimate Action100+に参加し、ENEOSホールディングス(石油・ガス製品)の共同リードインベスターとして積極的に活動
両側性のエンゲージメント	● GHG排出量の開示や中長期的なGHG削減目標の策定が十分ではない投資先企業を抽出し重点的な対話を実施することで、パリ協定目標に整合させGHG排出削減につなげていく取り組みを実施
エスカレーション	● 気候変動などサステナビリティ課題への対応が不十分な企業については取締役選任議案に反対する議決権行使方針を策定

③政策アドボカシー	
投資家の声明	● The Investor Agendaによる各国政府に気候変動へのより積極的な政策の実施を求める「2024 Global Investor Statement to Governments on the Climate Crisis」に賛同
ロビー活動	● エンゲージメント対象企業が、2050年カーボンニュートラル実現に向けて政府や経済団体・業界団体に働きかけているロビー活動の内容を統合報告書にて開示
アドボカシー	● TCFDコンソーシアムやJapan Climate Initiative等に参加しているほか、気候変動や環境保護活動を行っているNPO等とのミーティング、コミュニケーションも積極的に実施

④情報開示	
目的、目標	● NZAMイニシアティブに参画し、中間目標とその実現に向けた方針を開示
GHG排出量	● 資産クラスおよびポートフォリオのGHG排出量を開示
ポートフォリオ評価	● シナリオ分析ツールを用いた気候変動リスクの評価を開示
TCFDへの整合	● TCFDに賛同し、提言に沿った情報開示を実施
情報開示の評価	● スチュワードシップ活動報告にて年次でエンゲージメント活動について詳細に開示しているほか、当社の事業活動に起因するGHG排出量についても開示 ● 「スチュワードシップ活動報告」が「第一回日経機関投資家レポートアワード 特別賞」を受賞

スチュワードシップ研究会 ワーキンググループによる意見発信

当社も参加している一般社団法人スチュワードシップ研究会は、機関投資家の情報交換や研鑽を目的に設立された団体ですが、意見発信を積極的に行うため2024年から新たにワーキンググループでの活動を開始しています。

スチュワードシップ研究会 Japan Stewardship Forum

今回は「政策保有株」をテーマとしたワーキンググループ活動に当社を含む複数の運用会社が参画し、分析や意見を取りまとめて発信を行いました。当社は2010年度から「政策保有株」の保有状況を議決権行使の賛否判断に反映させており、また、2021年度には「取引先持株会」に着目して投資対象企業へ独自のアンケートを実施しました。そのため、こうした分析結果や当社としての知見を提供することで意見発信の内容の深掘りや質の向上へ貢献することを目指しました。

東京証券取引所が公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等に関するお願い」への注目が高まっていることもあり、意見発信を行ったことをきっかけにワーキンググループとして東京証券取引所や金融庁と意見交換のミーティングも実施するなど、グループが目的としていたパブリックエンゲージメントにつながっています。また、「2023年度ESG/スチュワードシップ活動報告」での報告後には、改めて東京証券取引所との対話の機会を持ったほか、2024年12月にはスチュワードシップ研究会が主催する形で、「政策保有株を考える」というタイトルでセミナーを開催し、当社を含め多数のメンバーが登壇しました。当セミナーには、企業、運用会社、アセットオーナー、コンサルタント等の幅広い分野から400名弱の参加登録を受け、多くのご意見やご質問もいただきました。

今後も当社ならではの分析や蓄積が活用できる分野で積極的に活動を実施していく方針です。

(このページは空白です)



出所：一般社団法人スチュワードシップ研究会 ホームページより抜粋 http://stewardship.or.jp/action/pwg02_002/

第10章 インパクトレポート

インパクトレポートを発行

ESG投資に対するお客さまの期待は、良好な運用パフォーマンスと社会的な負の外部性の改善の双方にあると当社では考えています。そして、成果についてもできる限り開示されることをお望みになっていると考えています。当社ではポートフォリオベースのカーボンフットプリントの公表に加え、「インパクトレポート」を発行しています。このレポートにおけるインパクトとは、「企業組織や社会全体に対して生み出されたポジティブな変化」を指しています。こうしたポジティブな変化は、企業が創出する経済的な付加価値や環境活動といった社会への貢献を通して、ファンドで投資している企業の業績や企業価値の向上につながると考えます。

このレポートは、**そうしたパフォーマンスにつながるインパクト**を報告するとともに、**インパクトを生み出す源泉となる投資先企業の属性やESGに関する取り組み状況**を示そうとするものです。

インパクトレポート(2024年度発行)(一部抜粋)



出所:インパクトレポート(2025年3月発行) / 好循環社会促進日本株ファンド(愛称 みんなのチカラ)
https://www.sompo-am.co.jp/dat/tp0978_20250311.pdf

第11章 外部委託プロダクトのESG評価

当社は、さまざまなタイプの運用戦略をお客さまにご提供できる体制作りに取り組んでおり、他社に比べて特徴のある品揃えを意識しながら、新戦略の開発に積極的に取り組んでいます。当社ではこれらの外部委託プロダクトについても、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、独自に評価しています。

各プロダクトに対する評価は、運用会社としての責任投資・ESG投資の取り組み姿勢や、当該プロダクトの運用プロセスにおけるESGの考慮の視点、議決権行使の体制や実施状況などから、4段階(A+、A、B、C)で評価しています。

評価においては、各プロダクトの投資目的や運用戦略、投資哲学、アセットクラスごとの特性などを踏まえつつ、外部ベンダーではなく各社が独自にESGに関する分析や評価スコアを付与しているのか、投資対象のバリュエーションや業績予想、クレジット評価等にどのように反映させているのか、実際の投資判断でどのように活用されているのか、議決権行使やエンゲージメントが適切かつ十分に実施されているのかといった点を特に重視しています。

当社ではA評価以上のプロダクトをESG投資として認定しており、2025年3月時点では外部委託プロダクトの約8割がESG投資であると認識しています。また外部委託先のうち約9割が責任投資原則(PRI)に署名しています(残高ベース)。

外部委託プロダクトのESG評価における評価項目と内容(抜粋)

ESG方針	会社全体のESG方針の内容、委託プロダクトのESG方針の有無と内容
ESG監督体制	ESG方針の策定・承認、ESG活動のレビューや評価等を担当する体制、メンバー、役割、権限、開催頻度
ESG活動体制	メンバー、プロフィール、役割、委託プロダクト運用チームとの関係
ESGインテグレーション	委託プロダクトにおけるインテグレーションの具体的なプロセス、自社独自にESG評価する仕組みの有無と内容、ESG評価を業績予想やバリエーションへ反映する仕組み
議決権行使	行使方針・ガイドライン、行使プロセス、議決権行使を監督する体制やメンバー、サービスプロバイダー活用状況、議決権行使実績
エンゲージメント	対話方針、担当メンバー、対話先選定プロセス、委託プロダクトの対話事例、エスカーションポリシー(対話が不調な場合の対応方針)の有無と内容
ESG団体等への参加状況	PRIなどESGに関連した団体やイニシアティブへの参加の有無、不参加の場合の理由、今後の参加予定

第12章 今後の課題と展望

当社は2016年3月に公表した「お客さま第一宣言」の中で、「お客さまの資産形成に一層貢献できる運用力」を実現するため、「社会・経済の好循環を促進する責任投資」への取り組みを当社経営の最重要課題の一つと位置づけ、これを推進しています。これまでご報告してきた当社のESG/スチュワードシップ活動は、日本版スチュワードシップ・コードの要請を十分に満たすものであると自己評価していますが(参考6)、同時にさらなる改善、発展の余地があるものと認識しています。

わかりやすく充実した情報発信に向けて

企業の価値向上や持続的成長を焦点とする当社のスチュワードシップ活動が投資リターンの拡大に繋がっていることをお客さまに具体的に実感していただけることを目指しています。

2024年度は、当「ESG / スチュワードシップ活動報告」の2023年度版が、日経新聞社主催の第1回『日経機関投資家レポートアワード』において、特別賞を受賞することができました。本アワードは機関投資家と上場企業等の双方向のコミュニケーションとして公表されている機関投資家レポートを広く紹介し、資産運用立国の実現に向けたアセットマネージャーの役割を広く知らしめ、より良いエンゲージメントに寄与するために、優れたレポートを作成している企業を表彰するものです。

(ご参考: 第1回『日経 機関投資家レポートアワード』
<https://ps.nikkei.com/nira/reportingaward.html>)

情報発信についての改善や、レポート・コンテンツの充実化をさらに推進し、より分かりやすくお伝えできるよう努めます。

(ご参考:
https://www.sompo-am.co.jp/institutional/stewardship_report.html)

エンゲージメント活動における実効性強化

個別企業の割安の源泉の解消を目指す「ミクロの視点」、将来の財務的課題の解消を目指す「マクロの視点」というエンゲージメント活動の基本的な方針や体制に変更はありません。2024年度にはコラム(P36参照)で紹介した「リサーチ・ペーパー」の内容をさらに充実させましたが、その結果、説明にも時間を要するようになっていきます。そのため、企業のみなさまにより簡潔に当社をご理解いただけるような工夫を検討していく考えです。また、資料に「企業はなぜ投資家と対話する必要があるのか」という問い掛けのページを追加しましたが、SRミーティングを要請してきた企業の資料にほぼ同様の考え方が記載されている事例がありました。企業側にもこの点に関する感度が高い企業が増えてきたことを心強く思うとともに、今後もこの点を企業に伝えていきたいと考えています。

2023年度に当社が「社外取締役と投資家との対話に関するアンケート」を実施したこととの直接的な因果関係は不明ですが、社外取締役が出席するスモールミーティングが珍しくなくなり、1on1で対話の機会を持つケースも増えてきました。今後も社外取締役とのミーティングをより積極的に実施するとともに、2023年実施アンケートの追跡調査を行う予定です。

Climate Action 100+

当社が共同リードインベスターとしてエンゲージメントしているENEOSホールディングスは2020年5月に2040年までに自社排出分のカーボンニュートラルを志向するビジョンを打ち出した後、2023年5月には「カーボンニュートラル基本計画」を発表しています。2024年度は第4次中期経営計画(2025~2027年度)で言及された再生可能エネルギーの活用や、CO₂回収・貯留技術

(CCS等)に加え、既存設備の効率化への意識向上、GXリーグにおける資金調達状況等の政策エンゲージメントについての対話を行いました。

2025年6月には、「投資先企業との対話を行う際に、協働エンゲージメントも重要な選択肢である」という指針が金融庁から示されました。当社としては引き続きCA100+の対象企業への貢献を果たすとともに、協働エンゲージメント活動を通じて得られる脱炭素等に関する知見や情報をその他の企業に対してもお伝えしていきたいと考えています。

イニシアティブ・エンゲージメント活動の充実化

さまざまな社会課題への対応と、その対応を通じたお客さまへの付加価値の提供に向けて、新たなイニシアティブへの参加を含めてスチュワードシップ活動の幅をより広げていくことを引き続き探索していきます。また、協働エンゲージメントの促進に向けた議論や体制整備が進められており、前向きに対応していく考えです。

投資家・運用会社の対話の持続性向上への貢献

資産運用会社のスチュワードシップ担当者を中心とする業界横断的な団体である「ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ」に名を連ねており、「スマート・フォーマット」の普及に協力をしております。「スマート・フォーマット」とは、アセット・オーナーと資産運用会社の間で交わされるスチュワードシップ活動報告の比較容易性を高め、省力化をもたらすツールです。当社はこのフォーマットの普及を通じて、運用業界全体としてのエンゲージメント活動の持続性と、当社エンゲージメント活動の強化を目指します。

アセット・オーナーとの対話の強化

当社ではアセット・オーナーからの個別の要請を受けて企業との対話を行い、その結果をアセット・オーナーに報告しており、この対話機会のさらなる充実を目指します。ESGスペシャリストが情報収集を行ったPRI等の外部イニシアティブに関する情報や、規制当局の方針等をお伝えすることで、アセット・オーナーの知見の蓄積に貢献します。また、本スチュワードシップ活動報告に加え、前述した「エンゲージメント・レポート」、「サステナビリティレポート」をアセット・オーナー等に配布しており、アセット・オーナーとの対話機会の増加等を図っています。アセット・オーナー側では、運用機関のスチュワードシップ活動のモニタリングを協働で行う動きが見られます。当社はこうした動きに積極的に協力していく方針です。

まとめ

これからも当社は、お客さまに必要とされる運用会社であると同時に、企業等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ESG/スチュワードシップ活動を推進していきます。そのうえで、持続可能な社会形成に貢献し、お客さまの中長期的なリターンの向上を目指していきます。



参考1 責任投資ポリシー

「責任ある投資家としての考え方と行動方針」

1. はじめに

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ると認識しています。

ここに定める「責任ある投資家としての考え方と行動方針」は、機関投資家として果たすべき社会的責任に対する当社の考え方と具体的な行動方針です。

2. 機関投資家である当社に求められる責務

(1) 社会の公器である企業の株主として、投資先企業の価値向上や持続的成長に資する責務

当社に資金を委託している顧客・受益者の多くは、企業の最終投資家であると同時に従業員や消費者、取引先などとして、投資先企業との間で別の係わりを持つステークホルダーでもあります。したがって、当社が受託者責任を果たすために投資収益を最大化しようとする行動は、同時に投資先企業の価値向上や持続的成長を促し、ひいては社会・経済全体の持続的発展に繋がるものであることが望まれます。

機関投資家である当社は、投資収益の多寡のみならず、投資収益の源泉である企業の付加価値創造およびその分配のプロセスに強い関心を持つ責務があると考えます。

(2) 公共のインフラである資本市場の参加者として、市場の健全な発展に寄与する責務

資本市場は、価格発見機能と流動性供給機能を通じて効率的な資源配分を可能にしている公共の財産です。資本市場の効率的な資源配分を可能にするためには、多数の参加者による自由で活発な投資行動が必要不可欠です。したがって、資本市場の存在を前提に持ち、そこから恩恵を受けるプロの市場参加者の一人である当社の投資行動は、資本市場の健全な発展に寄与するものであることが望まれます。

機関投資家である当社は、企業の株式を公共の資本市場で取引するにあたり、主体的に評価した中長期の企業価値・株式価値に基づく投資判断を行う責務があると考えます。

3. 投資先企業に対する期待像

当社は責任ある投資家として、投資先企業に対して、資本市場を通じて得た資本を最大限有効に活用しながら企業価値向上と持続的成長を追求し、株主利益の尊重とともに社会・経済全体の健全な発展に貢献することを求めます。

したがって当社は、投資先企業において下記項目が経営目標として掲げられ、その実現に向けてコーポレートガバナンスを形成する様々な要素や枠組みが有効に機能していることを求めます。

- 一、社会の需要に応え、付加価値を創造し、長期的に利益を生み出すこと
- 一、適切な雇用・資本政策を採用し、創造した付加価値を適切に配分すること
- 一、公正で正確、かつ迅速な情報開示により、投資家の予見可能性を高めること
- 一、社会の一員として倫理的に行動し、環境問題等に対する社会的責任に貢献的であること

4. 当社の取り組み

(1) 良質なアクティブ運用の提供

当社の投資哲学は、『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』という考え方です。機関投資家としての当社の社会的使命の一つは、「責任ある投資家の立場を自覚した良質なアクティブ運用を提供することである」との信念から、当社は創業来一貫して、中長期の視点から評価した株式の本源価値を投資判断の基準とするアクティブ運用を中心に事業展開を行っています。

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アクティブ運用では、財務情報のみならず非財務情報(ESG情報など)についても的確に把握することが求められます。また、適切な投資価値を導き出すためには、企業の業績動向の把握と予測にとどまらず、その企業が抱える潜在的なリスクを的確に把握し、評価することが求められます。

このような財務情報と非財務情報が統合されたアクティブ運用による価値判断は、企業の経営判断基準との同期を可能とし、運用の実践そのものがコーポレート

ガバナンスとしての機能を持ち得ます。また、このようなアクティブ運用のもとでの主体的価値判断を通じた銘柄売買は、資本市場の価格発見機能と流動性供給機能の一翼を担うものです。

当社は機関投資家の責務として、競争原理のもとでの企業家の創意工夫を引き出し、持続的成長へのインセンティブとなるような良質なアクティブ運用の提供を通じて、顧客・受益者に対する中長期的なリターンの拡大を図るとともに、社会・経済全体の持続的発展と資本市場の機能向上に貢献します。

(2) 投資先企業との対話(エンゲージメント)

当社は、責任ある投資家の立場を自覚した良質なアクティブ運用を提供するため、当社のアナリストやファンドマネージャーが投資先企業や投資候補企業と日常的に対話を行える関係を構築します。そのうえで、投資判断基準である中長期の視点から評価した本源価値を理解することを対話の軸とし、その源泉となる付加価値創造およびその分配のプロセスの把握に努めます。

1986年の創業以来、中長期の投資価値に基づくアクティブ運用を一貫した運用手法のもとで実践してきた経験は当社の強みです。様々な産業や企業に対する投資経験を持つ当社アナリスト、ファンドマネージャーの知見を生かし、投資先企業や投資候補企業の企業価値の向上と持続的成長に資する建設的な対話を行います。

また、当社は投資先企業が先に掲げた期待像に向かって経営されることを望み、その実現に向けて投資先企業に働きかけを行います。万一、期待像に反する経営姿勢が見られれば、それら企業に対して改善を求めます。当社はこの行動の一環として、投資先企業の議決権をここで定める理念に則って行使します。コーポレートガバナンスを構成する主要な要素である取締役・監査役(会)、報酬制度、内部統制システム、コンプライアンス、投資家リレーション等が、期待される役割や機能を適切に果たしているかを吟味し、議案の賛否を判断します。

当社は、企業との対話に関する顧客・受益者の期待を積極的に受け止め、企業との対話の内容を顧客・受益者に分かり易く報告することを通じて、企業の価値向上や持続的成長を焦点とする当社の対話が投資リターン

の拡大に繋がっていることを具体的に実感していただけるよう努めます。

(3) 責任投資の普及に向けた積極的取り組み

当社は、これまで述べてきた当社の責任ある投資家としての考え方が社会全体に幅広く共有され、より大きな成果に繋がることを望みます。その実現のため、当社はまず自らが責任ある投資家として相応しい運用体制や運用プロセスを適切に備え、ここで定める行動方針をより高い次元で実践できる実力の向上に努めます。そのうえで、様々な投資家層の多様なニーズを的確に捉えた特色のある運用プロダクトを提供していくことで、責任投資の普及を促進します。

これからも、顧客・受益者の期待に応える良質なアクティブ運用プロダクトの提供に積極的に取り組むことを通じて、機関投資家としての当社の社会的責務を果たし、顧客・受益者の中長期的な資産形成に貢献してまいります。

参考3 利益相反管理方針

当社は、当社業務において利益相反のおそれのある取引・行為について、お客さまの利益が不当に害されることのないよう、法令等に従い適切に管理する態勢を構築するため、この管理方針を定めます。

1. 管理対象の特定及び対応方針

当社業務における全ての取引・行為について、その性質・構造、関連取引の状況などを勘案し、お客さまの利益が不当に害されるおそれが認められるケースを管理対象として指定し、指定した管理対象は類型化のうえ管理を行います。代表的な類型は以下の通りです。

(1) 親会社、グループ会社の発行する有価証券への投資に関する利益相反

親会社または当社グループ会社の発行する有価証券へ投資する場合、投資行動や議決権行使などに関して、当社の意に反した制限を受けることにより、お客さまの利益と親会社・当社グループ会社の利益との間で利益相反が発生する可能性があります。

当社では、利益相反の可能性を排除するために、原則として、親会社および当社グループ会社の発行する有価証券への投資を行いません。

(2) 取引先企業の発行する有価証券への投資に関する利益相反

当社または当社グループ会社の取引先企業が発行する有価証券に投資を行う場合、当社の運用部門以外の部署、当社グループ会社または取引先企業から、当社の運用部門の意に反した投資の要請により、お客さまの利益と取引先企業の利益との間で利益相反が発生する可能性があります。当社では、投資判断にあたって、社内外を問わずいかなる圧力も排除し、投資戦略会議において組織的に意思決定し、お客さまからお預かりした資産の投資収益を最大化することを目的として行動します。

(3) 議決権行使に関する利益相反

当社または当社グループ会社の取引先企業の議決権行使を行う場合、当社の運用部門以外の部署、当社グループ会社または取引先企業から、当社の運用部門の意に反した議決権行使の要請があった場合、お客さまの利益と取引先企業の利益との間で利益相反が発生する可能性があります。当社では、社内外を問わずい

かなる圧力も排除し、「議決権行使ガイドライン」に沿って、当社運用部門自らの判断により、適切な議決権行使を行います。

(4) その他の利益相反

①当社取引先とお客さまの資産との間の利益相反
有価証券の売買時に、他の業務における取引関係を考慮して発注先を決定することにより、お客さまにとって最良の条件で取引を行わず、お客さまとブローカーとの間で利益相反が発生する可能性があります。

当社では、あらかじめ定めた基準に基づき発注を行うことにより、ブローカーへの発注状況を適切に管理します。

②お客さまの資産とその他のお客さまの資産との間の利益相反

当社でお客さまの資産を運用する際に、有価証券の一括発注時の不公平な配分や、資産間での損失の付け替えなどにより、お客さまの資産と別のお客さまの資産との間で利益相反が発生する可能性があります。

当社では資産相互間の有価証券の売買やその他法令等で定められた禁止行為については、社内ルールを定め、違反等がないように厳格な対応をします。

③当社および当社役職員とお客さまの資産との間の利益相反

お客さまの資産を運用する際に得た情報を利用して、当社又は当社役職員が有価証券を売買し利益を得ることにより、お客さまの利益との間で利益相反が発生する可能性があります。

当社ではお客さまの情報を利用した自己取引やその他法令等で定められた禁止行為については、社内ルールを定め、違反等がないように厳格な対応をします。

2. 管理態勢

(1) 予防的措置

役職員は、前記「1.管理対象の特定および対応方針」を遵守し、いかなる場合もお客さまの利益を優先して行動し、所管部長は、管下職員が適切に行動していることを確認します。

利益相反統括管理部署（コンプライアンス・リスク管理部）は、社内体制の整備および利益相反を排除するための各種支援を行います。

(2) モニタリング

利益相反統括管理部署は、お客さまの利益が不当に害されることのないよう、有価証券取引、議決権行使等の利益相反に関する各種モニタリングを行います。

(3) お客さま第一委員会への報告

利益相反統括管理部署は、過半数および委員長が社外有識者で構成され、取締役会の諮問機関である第三者で構成されるお客さま第一委員会に、利益相反管理状況について報告を行います。お客さま第一委員会は、その報告内容に対して、必要に応じて助言または提言を行います。

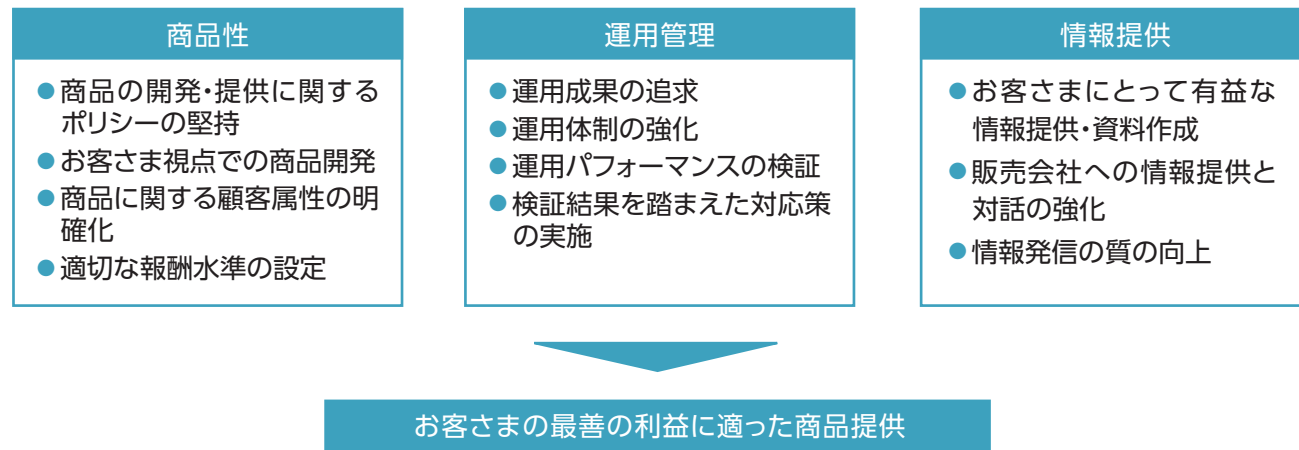
(4) 取締役会への報告

利益相反統括管理部署は、モニタリング結果を取締役に報告します。また、お客さま第一委員会からの助言または提言を受けた場合は、その対応状況等を含め取締役会へ報告します。なお、利益相反が発生した場合は、利益相反統括管理部署または所管部署から取締役会へ報告を行います。

取締役会は、利益相反統括管理部署および所管部からの報告等にもとづき、社内の利益相反管理状況を適切に把握し、お客さまの利益を不当に害することなく当社業務が遂行されるよう監督・指示を行います。

参考4 プロダクト・ガバナンスの実践

「日本一お客さまのことを考える資産運用会社」実現のため、プロダクト・ガバナンス体制を構築し、お客さまに提供する商品の組成・提供・管理の各プロセスにおける品質管理・向上に取り組んでいます。

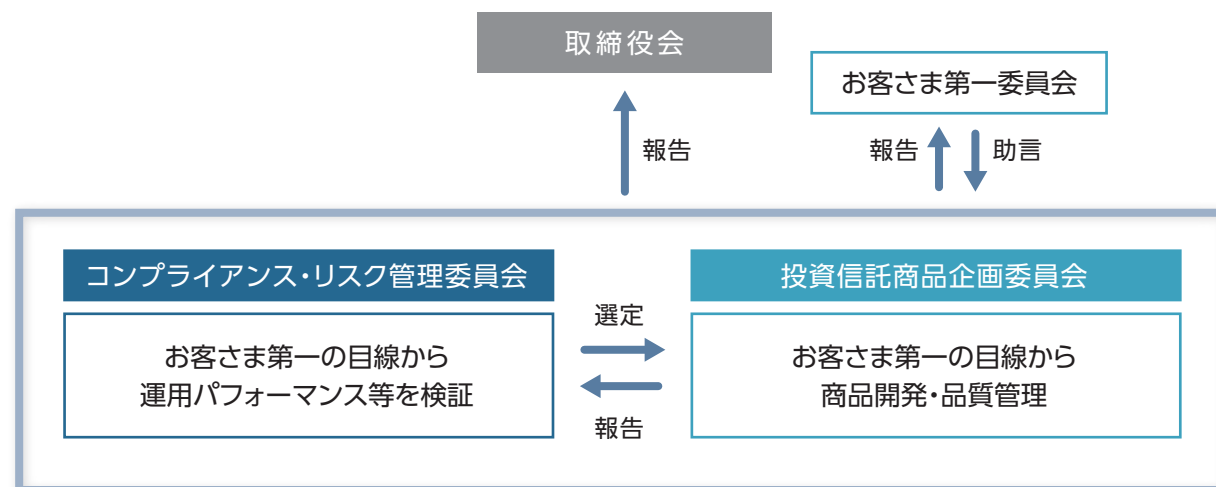


●プロダクト・ガバナンス体制

お客さまの最善の利益を確保するため、コンプライアンス・リスク管理委員会と投資信託商品企画委員会が連携して実効性のあるプロダクト・ガバナンスを実践する体制を構築しています。

プロダクト・ガバナンスの運営状況については、定期的に取り締役に報告されます。

また、社外の有識者で構成されるお客さま第一委員会にも運営状況は報告され、ご意見・ご助言をいただきながら、プロダクト・ガバナンスの一層の強化に取り組んでいます。



商品性

●お客さまの視点にたった商品開発

当社は、提供する運用商品に関する基本的な考え方「運用商品のご提供に関する基本方針」を公表しています。

同方針では「高い品質」「有益な情報」「適切な運用報酬」「明確な配分方針」を柱とし、真にお客さまの視点にたった商品・サービスの実現に取り組んでいます。

運用管理

●運用パフォーマンスの検証と品質管理

公募投資信託（インハウス運用・外部委託運用）について、コンプライアンス・リスク管理部が運用パフォーマンス（過去1年間、3年間、5年間、10年間、設定来）、信託報酬の水準等の検証のうえ、対応策が必要なファンドを選定し、コンプライアンス・リスク管理委員会に報告しています。

投資信託商品企画委員会においては、選定されたファンドについて具体的な対応策（運用内容の見直し、信託報酬見直し、中途償還など）の検討・協議が行われ、品質管理・改善に取り組んでいます。

商品性

情報提供

●販売会社への情報提供と対話の強化

お客さまの最善の利益に適う商品の提供が確保されるためには、商品の組成時に想定していたお客さまの属性と実際に購入いただいたお客さまのギャップを把握し、商品の提供方法の改善やその後の商品組成にいかしていく取り組みが重要と考えています。公募の投資信託に関しては、2025年3月より、商品スキームの複雑さやリスクの高さなどを踏まえ、想定顧客層を明確に設定し情報連携を行うべき投資信託の類型（通貨選択型、毎月分配型、非上場資産組入など）に該当するファンドを特定し、販売会社と情報連携・対話を行う取組を開始しています。



情報提供

●お客さまにとってわかりやすい情報提供

当社では、日常的に広く利用されている指数が「配当除く指数」であったことや、ファンド設定時には「配当込み指数」が公表されていないケースがあったこと等を背景に、株式およびリートを投資対象とする一部のファンドのベンチマークに「配当除く指数」を使用してまいりました。

一方で、ファンドの運用では保有する資産からの配当を受け取ることから、「配当除く指数」をベンチマークに使用しているファンドにおいては、運用報告書や月次運用レポートで運用パフォーマンスと比較して表示するベンチマークとファンドの運用結果に配当相当分の差が生じていました。

これらのファンドのベンチマークを「配当込み指数」に変更することが、より分かりやすい情報開示につながり、お客さま本位であると考え、順次変更の対応を進めています。

参考5 経営基本方針

SOMPOアセットマネジメントは、資産運用を通じてお客さまの将来の安心と豊かさを実現するとともに、社会・経済全体の持続的発展に貢献していくことが、当社の社会的使命と考えます。

当社は、アクティブ・バリュー投資を主体とするマネージャーとして、お客さまの中長期的な資産形成に資する最高品質の商品・サービスを提案・提供し、「日本一お客さまのことを考える資産運用会社」になることを目指します。

1. 社会的責任の遂行

- 投資先や資本市場、社会・経済全体の持続的発展に寄与する責任投資に取り組み、機関投資家としてのスチュワードシップ責任を果たします。
- ESG（環境・社会・ガバナンス）要素を考慮した中長期視点の投資を通じて投資リターンの拡大を図り、投資先や社会の課題解決に貢献します。

2. サービス品質の追求

- 優れた人材の継続的な育成に努め、最高水準のチーム運用力の実現と超過収益の獲得を目指します。
- お客さまの運用ニーズに対し、最高のソリューションを提供します。
- お客さまの中長期的な資産形成に貢献する商品の提案・提供に取り組みます。
- お客さまに安心して資産をお預けいただくための有益な情報提供・資料作成を行うことで、説明責任を果たします。

3. 事業効率の追求

- 事業効率・生産性の向上を追求し続け、お客さまの中長期的な資産形成に貢献するサービスを拡充します。

4. 活力ある風土の実現

- 社員一人ひとりが、プロフェッショナルとしての成長を実感できるような、オープンで活力溢れる組織風土を実現します。
- 多様な人材登用（ダイバーシティ&インクルージョン）によって、社員が個性を発揮し互いに刺激し合いながら、価値を創造し続けることを目指します。

5. 持続的な成長による企業価値の拡大

- お客さまの中長期にわたる資産形成の信頼にお応えすべく、戦略的な経営資源の投入により、持続的な成長を実現し、企業価値の増大を目指します。

6. 透明性の高いガバナンス態勢

- 社外の目を経営に取り入れ、お客さま第一の視点からのガバナンス体制を強化します。
- 効果的・効率的なリスク管理態勢を目指すとともに、実効性のあるコンプライアンスを推進します。

参考6 日本版スチュワードシップ・コード(2020年3月再改訂)各原則・指針の実施状況一覧

原則 / 指針		実施状況等参照章
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。	参考1、5
1-1.	機関投資家は、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（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮に基づく建設的な「目的を持った対話」（エンゲージメント）などを通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るべきである。	第3章・第5章、 第7章・第10章
1-2.	機関投資家は、こうした認識の下、スチュワードシップ責任を果たすための方針、すなわち、スチュワードシップ責任をどのように考え、その考えに則って当該責任をどのように果たしていくのか、また、顧客・受益者から投資先企業へと向かう投資資金の流れ（インベストメント・チェーン）の中での自らの置かれた位置を踏まえ、どのような役割を果たすのかについての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。 その際、運用戦略に応じて、サステナビリティに関する課題をどのように考慮するかについて、検討を行った上で当該方針において明確に示すべきである。	第1章、 第8章-第10章、 参考4
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。	参考2、3、5
2-1.	機関投資家は顧客・受益者の利益を第一として行動すべきである。一方で、スチュワードシップ活動を行うに当たっては、自らが所属する企業グループと顧客・受益者の双方に影響を及ぼす事項について議決権を行使する場合など、利益相反の発生が避けられない場合がある。機関投資家は、こうした利益相反を適切に管理することが重要である。	第2章、 参考2、3
2-2.	機関投資家は、こうした認識の下、あらかじめ想定し得る利益相反の主な類型について、これをどのように実効的に管理するのかについての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。 特に、運用機関は、議決権行使や対話に重要な影響を及ぼす利益相反が生じ得る局面を具体的に特定し、それぞれの利益相反を回避し、その影響を実効的に排除するなど、顧客・受益者の利益を確保するための措置について具体的な方針を策定し、これを公表すべきである。	第2章、 参考2、3
2-3.	運用機関は、顧客・受益者の利益の確保や利益相反防止のため、例えば、独立した取締役会や、議決権行使の意思決定や監督のための第三者委員会などのガバナンス体制を整備し、これを公表すべきである。	参考2、3、4、5
2-4.	運用機関の経営陣は、自らが運用機関のガバナンス強化・利益相反管理に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。	参考2、3、4、5

原則 / 指針		実施状況等参照章
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。	第3章 - 第5章、 第7章 - 第10章
3-1.	機関投資家は、中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、そ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ることが重要である。	第3章 - 第5章、 第7章 - 第10章
3-2.	機関投資家は、こうした投資先企業の状況の把握を継続的に行うべきであり、また、実効的な把握ができていくかについて適切に確認すべきである。	第3章 - 第5章、 第7章 - 第10章
3-3.	把握する内容としては、例えば、投資先企業のガバナンス、企業戦略、業績、資本構造、事業におけるリスク・収益機会（社会・環境問題に関連するものを含む）及びそうしたリスク・収益機会への対応など、非財務面の事項を含む様々な事項が想定されるが、特にどのような事項に着目するかについては、機関投資家ごとに運用戦略には違いがあり、また、投資先企業ごとに把握すべき事項の重要性も異なることから、機関投資家は、自らのスチュワードシップ責任に照らし、自ら判断を行うべきである。その際、投資先企業の企業価値を毀損するおそれのある事項については、これを早期に把握することができるよう努めるべきである。	第3章 - 第5章、 第7章 - 第10章
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。	第3章 - 第5章、 第7章 - 第10章、 参考1
4-1.	機関投資家は、中長期的視点から投資先企業の企業価値及び資本効率を高め、その持続的成長を促すことを目的とした対話を、投資先企業との間で建設的に行うことを通じて、当該企業と認識の共有を図るよう努めるべきである。なお、投資先企業の状況や当該企業との対話の内容等を踏まえ、当該企業の企業価値が毀損されるおそれがあると考えられる場合には、より十分な説明を求めるなど、投資先企業と更なる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。	第3章 - 第5章、 第7章 - 第10章
4-2.	機関投資家は、サステナビリティを巡る課題に関する対話に当たっては、運用戦略と整合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。	第3章 - 第5章、 第7章 - 第10章
4-3.	パッシブ運用は、投資先企業の株式を売却する選択肢に限られ、中長期的な企業価値の向上を促す必要性が高いことから、機関投資家は、パッシブ運用を行うに当たって、より積極的に中長期的視点に立った対話や議決権行使に取り組むべきである。	(※1)
4-4.	以上を踏まえ、機関投資家は、実際に起こり得る様々な局面に応じ、投資先企業との間でどのように対話を行うのかなどについて、あらかじめ明確な方針を持つべきである。	第3章 - 第5章、 第7章 - 第10章 参考1
4-5.	機関投資家が投資先企業との間で対話を行うに当たっては、単独でこうした対話を行うほか、必要に応じ、他の機関投資家と協働して対話を行うこと（協働エンゲージメント）が有益な場合もあり得る。	第5章、第8章、第9章

原則 / 指針		実施状況等参照章
4-6.	一般に、機関投資家は、未公表の重要事実を受領することなく、公表された情報をもとに、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を行うことが可能である。また、「G20/OECD コーポレート・ガバナンス原則」や、これを踏まえて策定された東京証券取引所の「コーポレートガバナンス・コード」は、企業の未公表の重要事実の取扱いについて、株主間の平等を図ることを基本としている。投資先企業と対話を行う機関投資家は、企業がこうした基本原則の下に置かれていることを踏まえ、当該対話において未公表の重要事実を受領することについては、基本的には慎重に考えるべきである。	(※2)
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。	第6章
5-1.	機関投資家は、すべての保有株式について議決権を行使するよう努めるべきであり、議決権の行使に当たっては、投資先企業の状況や当該企業との対話の内容等を踏まえた上で、議案に対する賛否を判断すべきである。	第3- 第6章、 第8- 第10章
5-2.	機関投資家は、議決権の行使についての明確な方針を策定し、これを公表すべきである。当該方針は、できる限り明確なものとすべきであるが、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。	第6章
5-3.	機関投資家は、議決権の行使結果を、少なくとも議案の主な種類ごとに整理・集計して公表すべきである。 また、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすための方針に沿って適切に議決権を行使しているか否かについての可視性をさらに高める観点から、機関投資家は、議決権の行使結果を、個別の投資先企業及び議案ごとに公表すべきである。それぞれの機関投資家の置かれた状況により、個別の投資先企業及び議案ごとに議決権の行使結果を公表することが必ずしも適切でないと考えられる場合には、その理由を積極的に説明すべきである。 議決権の行使結果を公表する際、機関投資家が議決権行使の賛否の理由について対外的に明確に説明することも、可視性を高めることに資すると考えられる。特に、外観的に利益相反が疑われる議案や議決権行使の方針に照らして説明を要する判断を行った議案等、投資先企業との建設的な対話に資する観点から重要と判断される議案については、賛否を問わず、その理由を公表すべきである。	第6章
5-4.	機関投資家は、議決権行使助言会社のサービスを利用する場合であっても、議決権行使助言会社の人的・組織的体制の整備を含む助言策定プロセスを踏まえて利用することが重要であり、議決権行使助言会社の助言に機械的に依拠するのではなく、投資先企業の状況や当該企業との対話の内容等を踏まえ、自らの責任と判断の下で議決権を行使すべきである。 仮に、議決権行使助言会社のサービスを利用している場合には、議決権行使結果の公表に合わせ、当該議決権行使助言会社の名称及び当該サービスの具体的な活用方法についても公表すべきである。	第6章

原則 / 指針		実施状況等参照章
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。	第1章-第12章 参考1-6
6-1.	運用機関は、直接の顧客に対して、スチュワードシップ活動を通じてスチュワードシップ責任をどのように果たしているかについて、原則として、定期的に報告を行うべきである。	第1章-第12章、 参考1-6
6-3.	機関投資家は、顧客・受益者への報告の具体的な様式や内容については、顧客・受益者との合意や、顧客・受益者の利便性・コストなども考慮して決めるべきであり、効果的かつ効率的な報告を行うよう工夫すべきである。	第1章-第12章、 参考1-6
6-4.	なお、機関投資家は、議決権の行使活動を含むスチュワードシップ活動について、スチュワードシップ責任を果たすために必要な範囲において記録に残すべきである。	第1章-第12章、 参考1-6
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。	第1章-第12章、 参考1-6
7-1.	機関投資家は、投資先企業との対話を建設的なものとし、かつ、当該企業の持続的成長に資する有益なものとしていく観点から、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ていることが重要である。 このため、機関投資家は、こうした対話や判断を適切に行うために必要な体制の整備を行うべきである。	第1章-第12章、 参考1-6
7-2.	特に、機関投資家の経営陣はスチュワードシップ責任を実効的に果たすための適切な能力・経験を備えているべきであり、系列の金融グループ内部の論理などに基づいて構成されるべきではない。 また、機関投資家の経営陣は、自らが対話の充実等のスチュワードシップ活動の実行とそのための組織構築・人材育成に関して重要な役割・責務を担っていることを認識し、これらに関する課題に対する取組みを推進すべきである。	参考5
7-3.	対話や判断を適切に行うための一助として、必要に応じ、機関投資家が、他の投資家との意見交換を行うことやそのための場を設けることも有益であると考えられる。	第5章、第8章、 第9章
7-4.	機関投資家は、本コードの各原則(指針を含む)の実施状況を適宜の時期に省みることであり、本コードが策定を求めている各方針の改善につなげるなど、将来のスチュワードシップ活動がより適切なものとなるよう努めるべきである。 特に、運用機関は、持続的な自らのガバナンス体制・利益相反管理や、自らのスチュワードシップ活動等の改善に向けて、本コードの各原則(指針を含む)の実施状況を定期的に自己評価し、自己評価の結果を投資先企業との対話を含むスチュワードシップ活動の結果と合わせて公表すべきである。その際、これらは自らの運用戦略と整合的で、中長期的な企業価値の向上や企業の持続的成長に結び付くものとなるよう意識すべきである。	第1章-第12章、 参考1-6

(※1) パッシブ運用を行っておらず、該当しない。

(※2) インサイダー取引に関しては、社内規程「内部者取引の未然防止に関する管理規程」にて、企業から未公表の重要事実を受領すること等に起因する内部者取引の未然防止に努めることを定めており、内部者取引に関わる情報管理等についての社内研修も随時実施している。

(※) スチュワードシップ責任に対する当社経営の考え方や取り組みについては、「お客さま第一の実践に向けたアクションプラン」(<https://www.sompo-am.co.jp/company/actionplan.html>)、
アニュアルレポート(<https://www.sompo-am.co.jp/company/annual.html>)を併せてご参照ください。

投資信託およびプロダクトに関わるご注意事項

- 当資料は投資運用業者としてのSOMPOアセットマネジメント株式会社(以下、当社)により作成されたものであり、法令に基づく開示書類ではありません。
- 投資信託はリスクを含む商品であり、運用実績は市場環境等により変動します。したがって、元本や分配金が保証されているものではありません。
- 値動きのある証券に投資しますので、基準価額は大きく変動します。また、外貨建て資産に投資する場合には、為替リスクがあります。
- 投資信託は、預金や保険契約と異なり、預金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
- 証券会社以外の登録金融機関でご購入いただいた投資信託は、投資者保護基金の保護の対象ではありません。
- 当資料に記載されている各事項は、現時点または過去の実績を示したものであり、将来の運用成果を保証するものではありません。また、将来の市場環境の変動等により、当該運用方針が変更される場合があります。
- 当資料に記載されている各事項につきましては、正確性を期していますが、その正確性を保証するものではありません。
- 当資料記載のデータならびにシミュレーションは作成時点において過去の実績を示したものの、あるいは過去の実績や現在の市場環境から推測されたものであり、将来の結果をお約束するものではありません。また、当資料は、目標とする運用実績が達成されることを保証するものでもありません。
- 当資料に記載の当社意見等は予告なく変更することがあります。
- 投資信託の取得のお申込みの際には投資信託説明書(交付目論見書)をあらかじめ、または同時に販売会社よりお渡しいたしますので、必ずお受け取りのうえ、詳細は投資信託説明書(交付目論見書)をご確認ください。
- 信託財産に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。投資に関する最終決定はお客さまご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。
- 当社は、グローバル投資パフォーマンス基準(Global Investment Performance Standards, GIPS®)への準拠を表明しています。なお、当社は、2012年4月1日から2025年3月31日の期間について独立した検証者による検証を受けております。当社は機関投資家向け資産運用及び投資信託運用の意思決定過程が一体化しておりますので、GIPS基準では、全体を「会社」として定義しております。なお、当社のコンポジットの概略一覧表およびGIPS報告書は、ご請求に応じご提出可能です。GIPS®はCFA協会の登録商標です。CFA協会は、本組織を認証または推奨するものではなく、また、当資料に記載されている内容の正確性または品質を保証するものでもありません。
- 東証株価指数(TOPIX)(配当込み)は、日本の株式市場を広範に網羅するとともに、投資対象としての機能性を有するマーケット・ベンチマークで、配当を考慮したものです。なお、TOPIXに関する著作権、知的財産権その他一切の権利は株式会社JPX総研又は株式会社JPX総研の関連会社に帰属します。
- 当資料は情報提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。また、個別銘柄および株式市場全般の推奨や株価動向の上昇または下落を示唆するものではありません。
- SOMPOサステナビリティ・インデックスに関する商標、ロゴマークなど、著作権、知的財産権その他一切の権利は、損害保険ジャパン株式会社に帰属します。

【各ファンド賞・レーティングに関するご留意事項】

■R&Iファンド大賞

「R&Iファンド大賞」は、R&Iが信頼し得ると判断した過去のデータに基づく参考情報(ただし、その正確性および完全性につきR&Iが保証するものではありません)の提供を目的としており、特定商品の購入、売却、保有を推奨、または将来のパフォーマンスを保証するものではありません。当大賞は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務(信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務)です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。当大賞に関する著作権等の知的財産権その他一切の権利はR&Iに帰属しており、無断複製・転載等を禁じます。「投資信託／総合部門」の各カテゴリーは、受賞運用会社の該当ファンドの平均的な運用実績を評価したもので、受賞運用会社のすべての個別ファンドについて運用実績が優れていることを示すものではありません。

■ファンドレーティング

ウエルスアドバイザーのレーティング情報は過去のパフォーマンスに基づくものであり、将来のパフォーマンスを保証するものではありません。また、ウエルスアドバイザー株式会社が信頼できると判断したデータにより作成しましたが、その正確性、安全性等について保証するものではありません。著作権、知的所有権等一切の権利はウエルスアドバイザー株式会社に帰属し、許可なく複製、転載、引用することを禁じます。

当社業務に関する一般的なご留意事項

【投資一任契約に際しての留意事項】

■ 投資一任契約に係るリスクについて

投資一任契約に基づく運用は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により運用資産の価値が変動します。したがってお客さまから受託した資産の当初の評価額(元本)を下回ることがあり、さらに元本を超えて損失を被るおそれがあります。

投資一任契約の投資対象は、個別の投資一任契約ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご契約にあたっては契約締結前交付書面をよくご覧ください。

■ 投資一任契約に係る費用について 【ご契約いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます】

■ 投資一任契約の期間中に直接または間接的にご負担いただく費用 …… 投資顧問報酬をご負担いただきます。

適用する料率は、運用の対象となる資産、契約資産残高、契約内容等に応じて異なりますので、料率、上限額等を表示することはできません。契約締結前交付書面等でご確認ください。

■ その他費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。

「その他費用」については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該手数料等の合計額については、契約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。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しています。投資一任契約に係るリスクや費用は、それぞれの投資一任契約により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく契約締結前交付書面をご覧ください。

【投資信託のお申込みに際しての留意事項】

■ 投資信託に係るリスクについて

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資一単位当たりの価値が変動します。したがってお客さまのご投資された金額を下回ることもあります。また、投資信託は、個別の投資信託ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、ご投資にあ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をよくご覧ください。

■ 投資信託に係る費用について 【ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます】

■ 申込時に直接ご負担いただく費用 …… 申込手数料 上限3.85%(税抜3.5%)

■ 換金時に直接ご負担いただく費用 …… 信託財産留保金 上限0.5%

■ 投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用 …… 信託報酬 上限2.09%(税抜1.9%)

※基本的な料率の状況を示したものであり、成功報酬額による加算によって、ご負担いただく費用が上記の上限を超過する場合があります。また、投資先ファンドおよびユーロ円債等において上記以外にご負担いただく費用があります。これらの費用は基準価額の水準や、投資先ファンドおよびユーロ円債等の状況によって変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

■ その他費用

■ その他費用 …… 上記以外に保有期間等に応じてご負担いただく費用があります。

「その他費用等」については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。交付目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

当該手数料等の合計額については、ご投資家の皆さまがファンドを保有される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。

《ご注意》

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、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、SOMPO 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。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前によく交付目論見書や契約締結前交付書面をご覧ください。

SOMPOアセットマネジメント株式会社

〒103-0027

東京都中央区日本橋2-2-16 共立日本橋ビル3階(受付)

TEL:03-5290-3400(代表)

URL <https://www.sompo-am.co.jp/>

スチュワードシップ活動報告掲載ウェブサイト

https://www.sompo-am.co.jp/institutional/stewardship_report.html

作成協力

SOMPOリスクマネジメント株式会社

ESG投資助言グループ

<https://www.sompo-hd.com/group/PandC/somporc/>

問い合わせ先

責任投資部:snam_rio@sompo-am.co.jp