SOMPO

SOMPOアセットマネジメント株式会社

2025年度ESG／スチュワードシップ活動報告



フィデューシャリー・デューティーの本質

近年、私たちが直面している環境は、かつてないほど激しく変化しています。連日のようにニュースで目にする企業統治（ガバナンス）の揺らぎ。そして何より、気候変動を背景とした自然災害の激甚化と頻発化です。今年発生したネパールの痛ましい大洪水や、幾度となく人々の生活に甚大な被害をもたらしている局地的な大雨による水害などを目の当たりにするにつけ、これらが決して遠い国の出来事でも、単なる異常気象でもないことを痛感させられます。地球環境や社会の安定が失われれば、企業の持続的な成長も、中長期的な投資リターンの追求も成り立ちません。

このような混沌とした時代だからこそ、私はアセットマネジメント会社を率いる者として、皆様に改めてお伝えしたいことがあります。それは「フィデューシャリー・デューティー（受託者責任）の本質」についてです。

受託者責任とは、単に定められたルールを守り、目先の数字を追いかけることではありません。お客さまの大切な資産を未来へつなぎ、豊かに育んでいくためには、投資先の企業が持続可能（サステナブル）であり、社会全体が安定していることが大前提となります。環境や社会の課題に真摯に向き合い、その解決を運用プロセスの中にしっかりと組み込んでいくこと。これこそが、現代における受託者責任の「本質」だと私は確信しています。

私たちSOMPOアセットマネジメントには、この信念を貫いてきたDNAがあります。日本のESG投資ファンドの先駆けである「ぶなの森」の組成や、長年にわたる企業との深い対話（エンゲージメント）の継続は、私たちが連綿と受け継いできた運用哲学そのものです。

私たちのこの姿勢は、投資哲学とスチュワードシップ活動を融合させた「三位一体の運用体制」として結実しています。昨年の本レポートでこの体制についてご説明したところ、第2回『日経 機関投資家レポートアワード』において「日本株アクティブ開示賞」をいただきました。加えてこの分野の専門家の方々から、それこそ当社の取り組みの本質を捉えた的確なご指摘をいただいたことが大きな喜びでした。お客さまのためのリターン追求と、投資先企業の価値向上を両輪で進める私たちの歩みが、正しい軌道にあると背中を押していただいた思いです。

さて、今回のレポートでは、皆さまにぜひご一読いただきたい「2つのハイライト」がございます。

ひとつ目は、第5章前半で取り上げた「日本株アナリストの人材育成」についてです。当社では、ひとりの「スター・ファンドマネージャー」の属人的な手腕に頼る運用は行っていません。なぜなら、お客さまに長期的な安心と収益をお届けするには、組織やチームとしての「持続可能な運用体制」こそが絶対に欠かせないからです。次世代を担うアナリストたちがどのように育ち、私たちの運用基盤を支えているのか。その泥臭くも確かな歩みをぜひご覧ください。

ふたつ目は、第5章後半でご紹介している「企業との長期的な対話（エンゲージメント）の事例」です。私たちは企業の「本当の価値」を見極めるバリュー投資家ですが、割安な状態が解消されたり、企業価値が目に見えて向上したりするには、一朝一夕にはいきません。時に数年という時間をかけ、企業と膝を突き合わせて行動変容を後押ししていく根気が必要です。現場のアナリストたちが地道に対話を重ね、しっかりと成果に結びつけたリアルな軌跡は、当社の運用の真髄を感じていただけるはずです。対話を通じて企業の潜在的な価値を引き出し、サステナブルな社会の実現と資本市場の成長を力強く後押ししていくこと。その道程こそが、結果的にお客さまへの長期的な投資リターンの最大化につながると、私は強く信じています。



これからも、SOMPOアセットマネジメントは「お客さま第一」を愚直に貫き、「責任ある投資家」として皆さまのご期待と信頼にお応えできるよう、全社一丸となって努力してまいります。本レポートが、皆さまとの対話をさらに深める一助となれば幸いです。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、心より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	13
第５章	企業との建設的な対話	22
第６章	議決権行使	44
第７章	インハウス債券投資におけるスチュワードシップ活動	50
第８章	イニシアティブへの参画	51
第９章	気候変動に対する取り組み	54
第10章	今後の課題と展望	63
参考１	責任投資ポリシー	65
参考２	ESG/スチュワードシップ活動のガバナンス体制	67
参考３	利益相反管理方針	69
参考４	プロダクト・ガバナンスの実践	71
参考５	経営基本方針	73
参考６	日本版スチュワードシップ・コード（2025年6月再改訂）各原則・指針の実施状況一覧	74
コラム	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	19
	企業価値向上を後押しするESGリサーチ ～2025年度調査の改定ポイントとアンケート結果～	20
	ESG評価の有効性の向上を目指したスコアウェイトの改定 ～ESGスコアと投資パフォーマンスの業種別分析～	21
	スチュワードシップ活動に関する社内向け勉強会の実施	41
	「社外取締役と投資家の対話」に関するアンケートの追跡調査	42
	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	43
	アナリストによるディスカッション事例	49
	当社の「AI活用の取り組み」と運用業務における高度化への挑戦	62

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
資本金	15億5千万円
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
運用資産残高 （2026年3月末現在）	投資顧問（助言含む）2兆5,469億円 投資信託（投資助言での投資分を除く） 1兆7,658億円
代表取締役社長	山口　力
役職員数	207名（2026年4月1日現在）
株主構成	SOMPOホールディングス株式会社100%
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（パフォーマンス）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真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の間をつなぐ「架け橋」であるに過ぎません。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。



中尾 剛也
専務執行役員

アクティブ運用とESGの高い親和性

この投資哲学を実践するためには企業の本源的価値を把握することが必要です。投資先企業が生み出す中長期的な収益やキャッシュフローは単に過去の財務数値の延長線上にあるのではなく、E（気候変動への対応等）、S（人的資本等）およびG（それらを支える実効的なガバナンス）といった非財務情報（ESG要素）が企業の将来的な競争力と持続可能な成長を決定づける礎になります。このように、投資先企業の中長期的な企業価値向上を真摯に見据える当社の運用手法は、ESG/スチュワードシップの精神と極めて高い親和性を持っています。したがって、当社が実践するアクティブ運用において、ESG要素の評価・統合（ESGインテグレーション）は、単なる分析手法の一つにとどまらず、投資判断の精度を高め、受託者責任を果たすための「必然のプロセス」なのです。

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たうえで、対話を通じて課題の改善を慫慂する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、2025年6月に再々改訂されましたが、当社はこれも全面的に受け入れています。

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

エンゲージメント関連部署　※人数は2026年3月31日時点

組 織	担 当	機 能
責任投資部	リード・エンゲージメント・マネージャー　1名 シニア・インベストメントマネージャー 1名 インベストメントマネージャー 1名	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株式会社との情報交換、協業
運用部 日本株式グループ	シニアアナリスト　2名 セクターアナリスト　11名	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

エンゲージメント関連会議体

組 織	担 当	定例開催頻度	機 能
責任投資委員会	<委員長> CIO <委員　5名> 運用各部部長 コンプライアンス・リスク管理部長	年4回	スチュワードシップ活動を指揮、監督 議決権行使に関する指揮、監督
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　1名 <運用部　日本株式グループ　> シニアアナリスト　2名 セクターアナリスト　11名	年4回	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
投資戦略会議	<運用部　日本株式グループ　> シニアアナリスト　2名 セクターアナリスト　11名	月1回	各社の割安度、割安の源泉等を確認

ESG/スチュワードシップ活動を推進する体制

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とおりです。2017年4月に設置され、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・報告された事項は、必要に応じて経営会議に上程されます。

責任投資委員会の直下では、専門チームがそれぞれの役割を担います。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日々のエンゲージメント活動を支援し、その進捗を管理します。加えて、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うことで得られた知見を当社アナリストへ還元しています。

そして、ESG/スチュワードシップ活動の実行部隊であるアナリストは、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、当社独自の三位一体の運用体制（第5章）の下、効率的かつ効果的なエンゲージメントを実践しています。その結果、企業側から非財務情報や統合報告書に関する対話に加え、SR（Shareholder Relations）ミーティングのご依頼をいただく機会も増えています。当社は企業の本源的価値が株式市場での自社の株価に公正に評価されるよう、今後も企業と建設的な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、この体制とメンバーの下、個別企業の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や社会的な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、様々なESG/スチュワードシップ活動を強化していきます。

本報告書の構成とアワード受賞について

本報告では、従前から報告してきた企業との対話方針や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り組み等もご紹介します。なお、2024年度版の当報告は、2026年3月に日本経済新聞社が主催した「第2回『日経機関投資家レポートアワード』」において「日本株アクティブ開示賞」を受賞しました。

本報告がお客さまや投資先企業をはじめとするステークホルダーの皆さまにとって、当社のESG/スチュワードシップ活動をご理解いただく一助となれば幸いです。

SOMPO

SOMPOアセットマネジメント株式会社

責任投資の概要と活動成果（2025年度）

資本

- 人的資本
- 知的資本
- 社会・関係資本
- 財務資本
- 自然資本

インプット

- 経験豊富で安定した運用チーム（責任投資部3名、日本株アナリスト計13名）
- アナリストがリサーチ、投資判断、対話、議決権行使までを一貫して実施。別々の担当者が行うのではなく、PDCAサイクルに沿った一連の取り組みとして実施 第3・5・6章

- 独自のYESモデルによる投資価値算出
- 1999年からESGファンドを運用 第2章
- 外部ベンダーに依存せず、グループ内で完結した専門性の高いESG分析体制を確立 第3・4章

- 創業以来、アクティブ・バリュー運用に特化
- 国内外の幅広く安定した顧客基盤
- 長期投資家として投資先企業との対話により構築された信頼関係

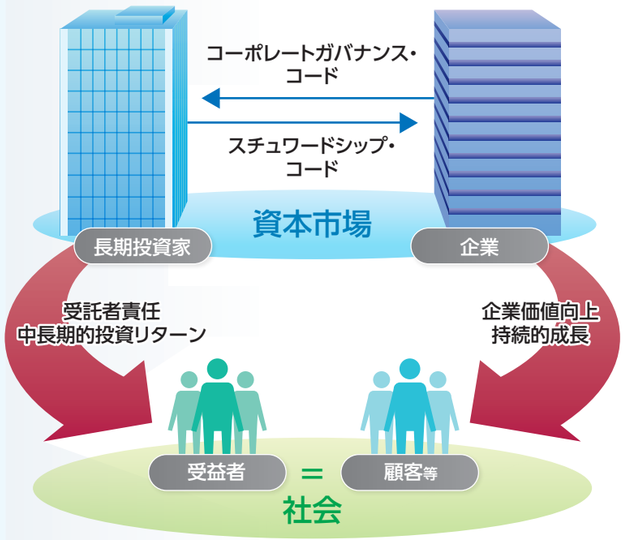
- SOMPOグループの約140年の歴史で培った信頼と責任

アウトプット アウトカム

- 481件の個別対話を実施 第5章
- 384社、4,444件の議案を対象に議決権を行使 第6章
- 591社に環境経営調査評価を、854社にESG経営調査評価を付与 第4章
- ハッピーエイジング30がR&Iファンド大賞バランス型（株式・REIT中心）部門「優秀ファンド賞」を受賞 第3・7章
- サステナビリティ・インデックスは+39.6%となりTOPIXを4.9%アウトパフォーム（2025年度） 第4章
- 当報告書が日本経済新聞社主催による「第2回『日経機関投資家レポートアワード』」において「日本株アクティブ開示賞」を受賞 第1章
- NZAM 中間目標に対する進捗を確認 第9章

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

持続可能なインベストメントチェーンの確立に寄与します



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が、アナリストが担当企業の今後10年間の業績予想（損益計算書、貸借対照表）を作成するにあたり、企業経営（ガバナンス）の優劣や、環境・社会を含む外部環境との関係を適切に見極めることは不可欠な視点でした。したがって、当社の投資手法は今日で言う「運用プロセスにおけるESGの考慮」＝「ESGインテグレーション」であると理解しています。

運用開始以来、一貫してこの手法でリサーチと投資を行ってきた当社にとって、ESGインテグレーションは現在でも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

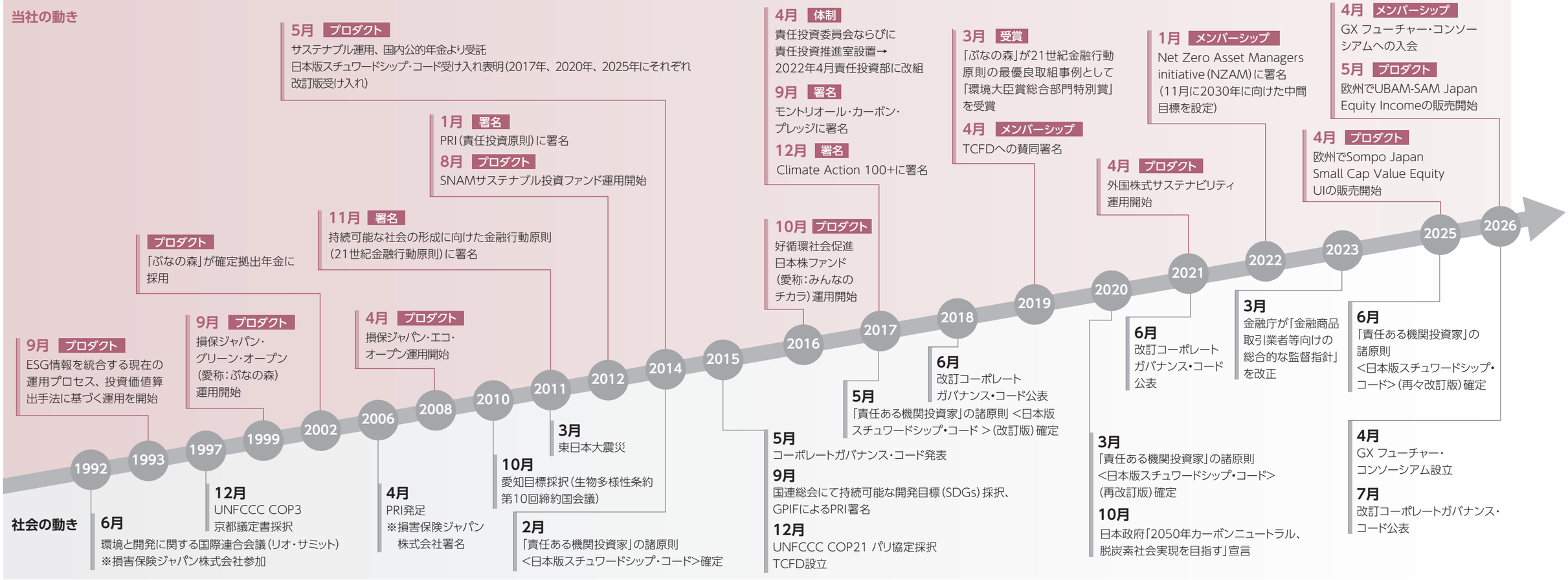
当社は「ESGポジティブ・スクリーニング」を用いてESGの観点をより強調した運用商品も積極的に展開し、その普及に努めてきました。そのなかでも、日本国内におけるESG投資の草分け的存在であり、当社の代表的なファンドの一つである「損保ジャパン・グリーン・オープン（愛称：ぶなの森）」は、1999年の運用開始以来四半世紀以上の実績を有しています。今後も皆さまにご愛顧いただける商品であり続けることができるよう、より一層の努力を重ねていく所存です。

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投資には様々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。一つは先述の「運用プロセスにおけるESGの考慮」＝「ESGインテグレーション」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。



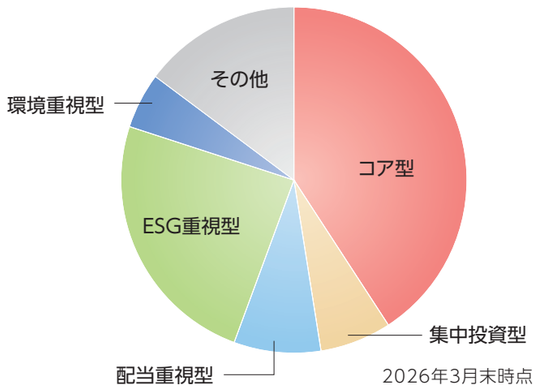
ESG投資の実践手法

- 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、投資対象企業の選定基準として独自のESG アンケート調査をもとに付与した「ESGスコア」(第3章)によるポジティブ・スクリーニング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。

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う外国株式運用では、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「外国株式サステナビリティ運用」を開始しています。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。

インハウス日本株式運用残高の内訳
(2026年3月末:1兆3,083億円)



2026年3月末時点

アクティブ・オーナーシップ

- 社内のアナリストが日常のリサーチ活動の中で行っている、企業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様々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、株主利益に資する意思決定に努め、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」に関する当社の対応は以下のとおりです。まず当社はSOMPOグループ企業への投資は行っていないため、グループ企業に対する議決権は発生しません。そのうえで、「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、賛否の理由を個別にまとめた説明資料を作成・開示しています。さらに、その他の議案においても、会社提案への「反対」および株主提案への「賛否(賛成・反対)」を表明した議案については、個別議案毎に主要な判断理由を開示しています。

議決権行使における利益相反への考慮

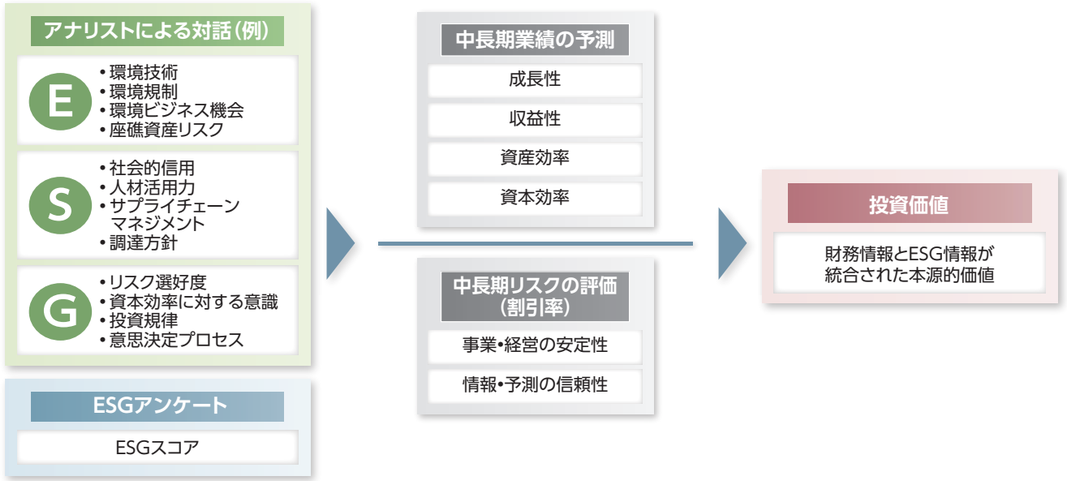
- 議決権行使における利益相反への考慮については、4名の社外有識者と当社CEOで構成される「お客さま第一委員会」(参考2)で半期に一度、確認、報告されます。親会社、グループ会社については投資対象から除外しているため議決権行使の対象とはなりませんが、同委員会ではそれらの企業の株式を保有していないことを確認しています。また、SOMPOホールディングスの大口投資先、当社主要取引先(年金等の受託および投信販売)についても、それぞれの項目で上位10社を対象に投資判断の適正性ならびに「議決権行使ガイドライン」に沿った議決権行使の適切性の確認を行っています。

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においては、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おけるESGインテグレーションを実践しています。なお、これら財務情報と非財務情報の統合方法やそれぞれの位置づけ(意味合い)等の詳細については後述します。

ESGファクターと投資価値の関係(ESGインテグレーション)



2025年度の取り組み

2025年度も、当社は700社の投資候補企業を対象に、アナリストが企業との継続的な対話を通じて深化させた理解を反映し、全社の中長期的な投資価値を適切に評価し続けています。議論は必要に応じて対面とWEBを柔軟に組み合わせ、テーマに応じて全員参加、あるいは担当者のみに絞ることで、リサーチの効率化と議論の深化を両立させています。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の企業間の業績予測の精度と協調性を従来と同様に維持しています。

2025年度に議論した主なテーマ

- 米国トランプ政権による関税政策の影響
- AIデータセンター需要予測の実現可能性の検証
- AI普及拡大による各業界・企業業績への中長期的な影響
- 自動車メーカーのグローバルシェア(各国・各地域の市場トレンドやシェア変化、中国EVメーカーのシェア拡大の可能性、電動化の現状、など)
- 米国住宅市場と日系ハウスメーカー米国事業の中長期予想
- 国内建設市場と建設各社業績の中長期業績予想
- 総合商社各社の事業ポートフォリオの現状と今後の中長期予想
- コロナ後の国内不動産市場(賃貸オフィス市場、分譲マンション市場など)
- 金融各社の業績や投資価値改善余地について、国内金利上昇の影響、与信費用変化の可能性、海外事業戦略、政策保有株縮減による資本効率改善、などの観点から考察
- アクティビスト保有銘柄における、バリューアップの可能性

投資候補企業の中長期業績予測

2026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」があるかそれに準じる場合は会社方針、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、以前と現在を比較すると明確な変化が表れています。当社のアナリストが業績予想において配当性向を入力する際、その根拠が前述の①と②のどちらであるかを遡ることができるのは2012年までです。その2012年当時、①に該当する企業は160社に留まりましたが、現在は426社へと増加しており、企業が主体的に株主還元方針を発表するようになっていることが分かります。その一方、これら426社のうち127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2012年の14社から現在では110社にまで増加しました。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背景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。

また、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53兆円増加することが見込まれるとともに、足元実績で58社である無借金企業は、10年後には256社に増加する見通しです。この状態は、各企業というミクロレベルで見れば「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」という逆説的な状況を生み、集計値というマクロレベルで見れば「資本の非効率的な再配分と資本からのリターンの低下」を引き起こして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・マクロ双方で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働きかけていきたいと考えています。

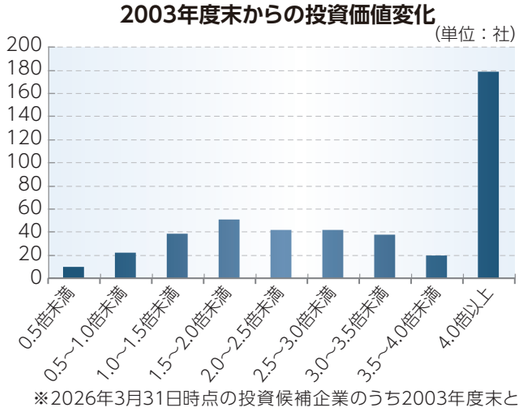
当社分析による中長期業績予測

(単位:兆円)

	2024年度実績	10年後予測水準
売上高	716.3	780.9
営業利益	62.3	67.9
当期利益	46.6	43.1
配当総額	16.7	22.4
総資産	1202.0	1371.7
自己資本	499.6	672.3
自己資本利益率(ROE)	9.3%	6.4%
配当性向(PO)	35.9%	52.0%
自己資本配当率(DOE)	3.4%	3.3%

※2026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638社の単純合計値

2003年度末からの投資価値変化



※2026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454社

さらに、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224%(年率5.5%)増価していると評価しています。ただし個別企業に目を向けると、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倍以上に増価した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、特に2000年代までは「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。しかし、現状の日本企業が置かれているステージは当時とは大きく異なっています。企業にはその自覚を深めていただきたいと考えており、当社は今後も投資価値向上に必要な資本配分や投資戦略についてのエンゲージメントを重ねてまいります。



田中英太郎
運用部長

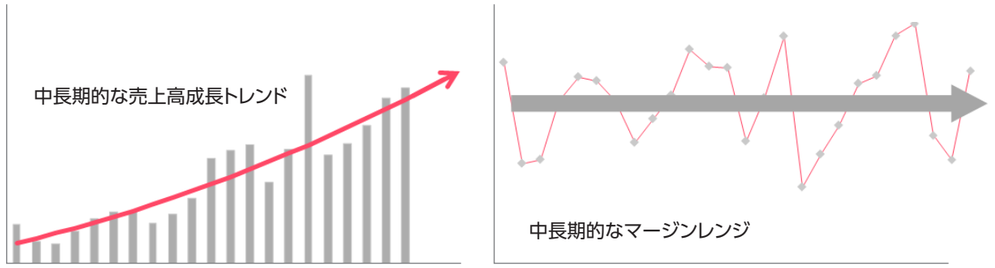
当社業績予想の手法　～ノーマル収益力とYESモデル～

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

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。多くの証券アナリストは、企業が四半期ごとに発表する業績と期初計画との乖離について議論しますが、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、競争優位性等といった本質的な要素に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。

当社は短期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「ノーマル収益力」)の分析・予想を行っています。これは国における「潜在成長率」に近い概念です。この「ノーマル収益力」の予想するうえで必要な要素は生産・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が重要であると考えており、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すが、当社独自の視点で付与している点が特徴になります。後者については企業倒産以外の様々な不確実要因を評価して、それをスコア化したものです。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や完成車等であり、低い業種は家庭用品や食料品等と当社では評価しています。

これらの中長期業績予想を分子とし、割引率を分母とすることで投資価値を算出する独自のモデルが「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、改良を重ね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むことでYESモデルは構築されています。なお、「無配企業はどのように評価するのか」という質問をいただくことがありますが、その場合は「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。

P8中央の図は「YESモデル」の概念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、これは単なるデザインではありません。「YESモデル」で用いる「割り算の横棒(括線)」の意味を込めて表現しています。

ESGスコアとは NEW

本章のP8中央の図（左下）に「ESGスコア」という記載がありますが、ここでは「当社のESGスコアの定義と位置付け」について説明します。

世の中には、サードパーティが提供するものから当社と同業の機関投資家が付与するものまで、数多のESGスコアが存在し、それぞれ多様な場面で活用されています。当社においても、SOMPOリスクマネジメント株式会社（以下、SOMPOリスクマネジメント）が実施するESGリサーチに基づいて付与された「ESGスコア」を採用しており、その主要目的は「ESGポジティブ・スクリーニング」です。一方で、「ESGインテグレーション」における当該スコアの活用は補助的かつ定性的な位置付けに留めています。ここでは、なぜそのような設計になっているのか、当社の「ESGスコア」の成り立ちや歴史的経緯等を踏まえて説明します。

当社がESGスコアを使用する目的と成り立ちの経緯

当社が「ESGスコア」使用の主要目的をポジティブ・スクリーニングとし、ESGインテグレーションでは補助的・定性的な使用に留めている背景には、SOMPOリスクマネジメントが実施する「独自のESGリサーチ」の歴史的な成り立ちが関係しています。

1. 1999年：ポジティブ・スクリーニング・ツールとしての誕生

当社は1999年9月に、日本における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）」（以下、「ぶなの森」）の運用を開始しました。その運用に欠かせない評価プロセスこそがSOMPOリスクマネジメントによる「環境スコア」の付与でした。1999年、SOMPOリスクマネジメントは第1回の「環境経営調査」を実施し、日本の上場企業への環境スコアの付与を開始しました。このスコアをもとにポジティブ・スクリーニングを行って投資対象ユニバースを絞り込み、さらに当社が独自に算出する割安度と組み合わせることでポートフォリオを構築したものが「ぶなの森」です。つまり、当社の「ESGスコア（当時は環境スコア）」はそもそも「ポジティブ・スクリーニングのために開発されたツール」だったという原点があります（P6上図表）をご参照ください。

2. 2011年：独自評価体制の確立

次の転機は2011年です。当社では2005年から「ぶなの森」とは別に、ESGの全要素を考慮したSRIファンド(注1)の運用を開始していました。その後、2011年にESG評価ベンダーとしてインテグレックス社(注2)を採用しました。これにより、SOMPOリスクマネジメントが実施する「環境経営調査」とインテグレックス社が実施する「ESG経営調査」(注3)をベースにSOMPOリスクマネジメントがE（環境）、S（社会）、G（ガバナンス）の三要素を交えた総合的なESGスコアを付与し、それを当社に提供する体制が確立されました。海外では1990年代後半からESG評価機関が存在していましたが、当時の国内においては、独自のESGリサーチスキームを用いて自ら「ESGスコア」を構築・運用していた機関投資家は希少な存在だったと思われます。なお、次章で紹介する「SNAMサステナブルファンド」も2012年から「ESGリサーチ」に基づいてSOMPOリスクマネジメントが付与するESGスコアを採用しています。

注1：当該ファンドは既に繰上償還されています。
注2：インテグレックス社のESG評価事業は2020年にSOMPOリスクマネジメントに譲渡されています。
注3：インテグレックス社が「ESG経営調査（旧名：インテグレックス調査）」を開始したのは2001年です。

3. 2015年：各社の独自スコア構築と当社の試み

その次の転機は2015年です。年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の国連責任投資原則（PRI）署名を契機に、国内でもESG要素の考慮やスコアの付与が急速に普及しました。当初、多くの運用会社は外部の主要ESGベンダーから提供されるESGデータに依存していましたが、ESG評価機関ごとの評価のバラツキ問題への対応や他社との差別化を図るため、次第に各社が「独自のESGスコア」を自社構築するようになります。一般的には、複数のESGベンダーから購入したESGデータ（数値）に、自社のアナリストが企業との直接対話等から得た定性情報を加味して、「独自のESGスコア」を算出するスタイルが主流になっていると認識しています。この業界の潮流に合わせ、当社でも本来はESGポジティブ・スクリーニングのために構築されたSOMPOリスクマネジメントの「ESGスコア」を定性的にESGインテグレーションに織り込むことは出来ないかと模索し、実装に取り組んできました。

ここで問題となるのは、言葉の定義です。

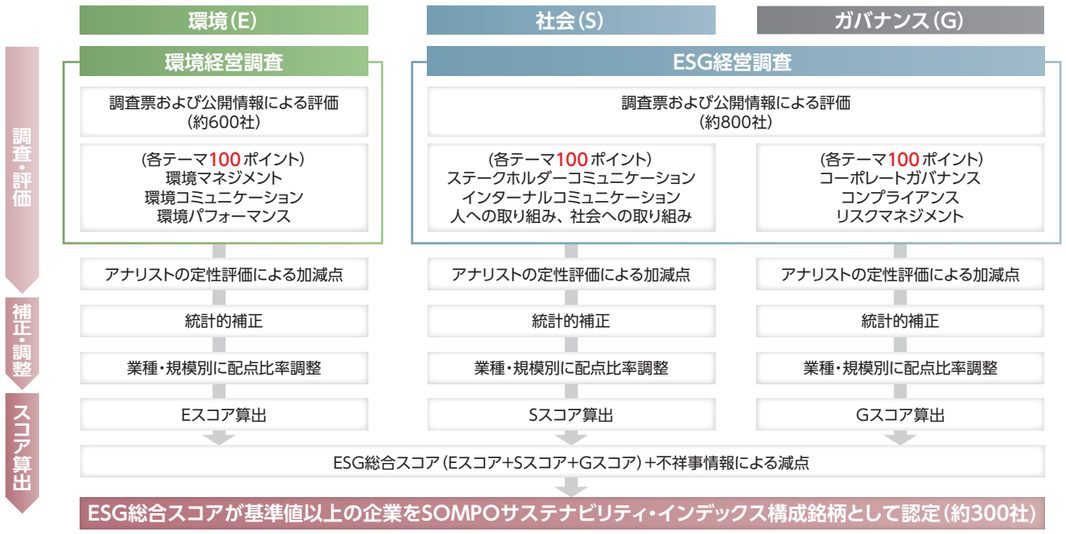
	他社（一般的な運用会社）	当社（SOMPOアセットマネジメント）
インプット	外部のESGベンダーのデータ	SOMPOリスクマネジメントによる「ESGスコア」
自社の定性判断	アナリストが対話等から得た定性情報を付加	
最終成果物と活用	独自の「ESGスコア」を作成し、ESGインテグレーションに織り込む	独自の総合的な非財務評価をESGインテグレーションに織り込む

このように使用している言葉は同じ「ESGスコア」であっても、他社における「ESGに関連したデータおよび判断の最終成果物としてのスコア（リスク評価としてのスコア）」と当社における「インプットの一要素としてのスコア（SOMPOリスクマネジメント提供スコア）」では、その位置付けや意味合いが大きく異なります。しかしながら、2011年以来この名称を使用してきた歴史的経緯から、当社では「ESGスコア」という名称を変更することなく、現在も維持しています。

結果として、現在の当社では、「ESGスコア」そのものは主にポジティブ・スクリーニング（投資ユニバース選定）に使用し、ESGインテグレーションにおいては、「ESGスコア」の水準や変化、およびそこから窺える企業の姿勢等に当社のアナリストの定量・定性評価を加味した総合的な非財務評価を織り込むという現在のスタイルに至っています。外部から「SOMPOアセットマネジメントは『ESGスコア』をESGインテグレーションにどのように織り込んでいるのか」という質問を受けた際には以下のように回答しています。

当社の回答：「ESGスコア」については補助的かつ定性的に分母（リスク評価）に織り込んでいる。それに加え、アナリストが対話から得た定量・定性情報のうち、企業の成長機会と評価できるものは分子（業績予想）に、顕在化し得るリスクは分母（リスク評価）に、それぞれ切り分けて織り込んでいる。

ここで紹介した「環境経営調査」「ESG経営調査」の詳細については次章のP13をご参照ください。また、以下が現在の「ESGスコア算出プロセスの概要」です。なお、回答をいただく企業の皆様のご負担の軽減を図るとともに、より効果的なフィードバックへとつなげるために、歴史的経緯から2つに分かれている調査票の統合を検討中です。



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ESGリサーチの結果も活用しています。

SOMPOリスクマネジメントのESGリサーチ

	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）
調査名称		
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（環境への取り組みに積極的と考えられる企業等）	約900社（ESGへの取り組みに積極的と考えられる企業等）
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り組み状況 ● 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	● 調査票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	● 調査票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点
評価結果	約600社にスコア付与	約800社にスコア付与
フィードバック	調査票回答企業に対し毎年2月に評価結果を提示	調査票回答企業に対し毎年3月に評価結果を提示

2025年度ESGリサーチ概要

環境経営調査	
調査依頼企業	688社
調査対象企業	717社
回答企業	382社
公開情報調査企業	211社
評価企業	591社

ESG経営調査	
調査依頼企業	917社
調査対象企業	924社
回答企業	402社
公開情報調査企業等	452社
評価企業	854社

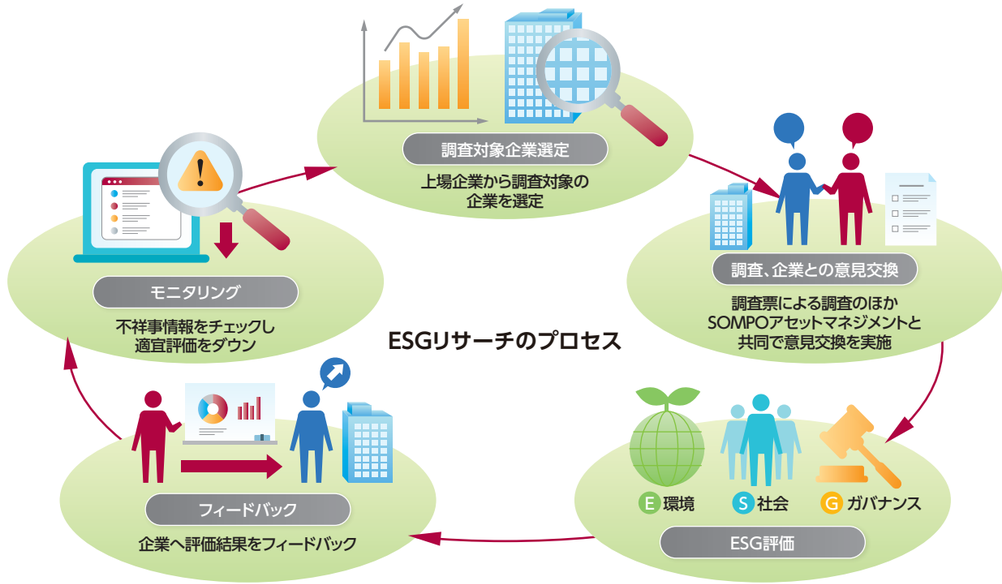
ESGリサーチの活用

ESGリサーチの結果は、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リサーチでは、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。調査票の回答企業に対し、調査結果や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、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、2025年度は250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」「事後処置や対応が不適切か」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、2025年度に実施したコミュニケーションの一部をご紹介いたします。

企業とのコミュニケーションの事例

E（環境）分野	
消費・サービスA社	GHGのScope3について、製品・サービスの特性を正確に反映させるため、金額や重量に基づく推計値から実測値へと算定の精緻化を進めていることを把握しました。サプライチェーンマネジメントにおいては、単に削減を依頼するのではなく、環境対応が自社とサプライヤー双方の収益性向上や競争優位性にどう繋がるかを説明会や個別対応を通じて共有していることを把握しました。引き続き、経営視点も含めたサプライヤーエンゲージメントを期待する旨を伝えました。
消費・サービスB社	持続可能な原材料の調達に向けて、軸とする認証品の調達のみでは限界があるという課題認識のもと、自主基準の策定による調達量増加の検討を進めていることを把握しました。持続可能な調達に伴うコストの増加は避けられないものの、消費者への丁寧な説明や啓発活動を通じて納得してもらうことで価格転嫁は可能であるとの見解を得ました。そのうえで、消費者の行動変容を通じた成果を測る指標の設定や開示を期待する旨を伝えました。
S（社会）分野	
公益・インフラC社	従業員の心理的安全性を高め、エンゲージメントを向上させることを目的に、管理職の対話力向上や承認・称賛文化の構築に取り組んでいることを把握しました。エンゲージメントサーベイの結果については、第三者を含めた検証を実施し、強みと課題を客観的な視点でも分析していることを把握しました。そのうえで、人材戦略が効果を発現するまでには時間を要するため、過去の施策の開示や、反省を踏まえた対応を期待する旨を伝えました。
金融D社	中期経営計画において人材戦略を柱の1つに掲げ、必要なポジションに対して適切な人材が配置されている割合を目標として設定し、人材の可視化や適正配置に取り組んでいることを把握しました。特に、経営戦略の実現に必要なデジタル・DX推進を担う人材の充足に向けて、採用や教育を強化していることを把握しました。そのうえで、取り組みの実効性や進捗状況を明確にするために、直近の数値等の情報開示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	事業ポートフォリオの変化に伴い、マテリアリティの見直しに関する議論の必要性を認識していることを把握しました。サプライチェーンマネジメントについては、取引先への要請は実施する一方、実際の推進状況の把握には課題があるとの実態を把握しました。また、ESG指標と財務の関係性分析の事例や、外形上の方針や制度だけでなく実効性の高い取り組みの実施・開示を期待する旨を伝えました。
金融F社	取締役会運営の効率化・高度化に向けて、取締役会事務局を中心として、年間の議論テーマの設定・取締役向け勉強会の開催・社外取締役への事前説明・指示事項のフォローアップ等を実施していることを把握しました。また、事業拡大を見据え、持株会社のモニタリング機能の強化を進めていることを把握しました。そのほか、法令違反やネガティブ情報の有無について、違反等がない場合もない旨の情報開示を期待する旨を伝えました。

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。2025年度における「ぶなの森 ユニバース」のパフォーマンスは+36.5%となり、TOPIX（配当込み）の+34.6%を1.8%上回りました。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+7.1%と、TOPIX（配当込み）の+6.6%を0.5%上回っています。

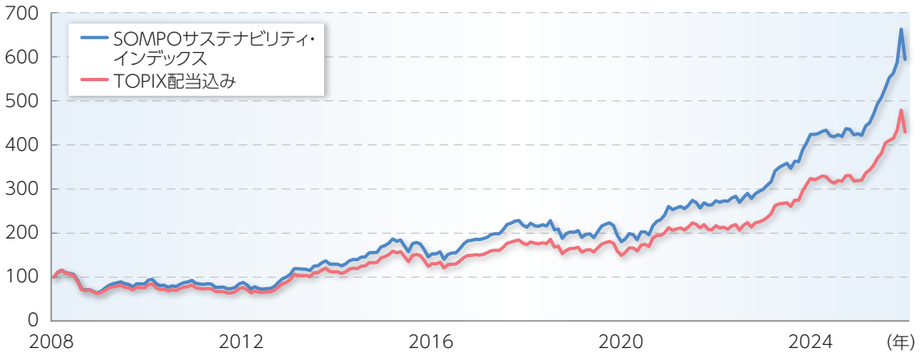
ぶなの森 ユニバースの累積パフォーマンス



出所：BloombergよりSOMPOアセットマネジメント作成
※1999年の計測開示時点を100として指数化

SOMPOサステナビリティ・インデックス

2025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+39.6%となり、TOPIX（配当込み）の+34.6%を4.9%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18年が経過し、2025年度は年度ベースで14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+10.4%と、TOPIX（配当込み）の+8.4%を2.0%上回っています。



出所：BloombergよりSOMPOアセットマネジメント作成
※2008年の計測開示時点を100として指数化

「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リサーチに基づき、2025年度は562社を対象に、ESG総合スコアリング（サステナビリティ評価）を実施しました。その結果、2026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301社を選定しました（指数への反映は2026年5月）。選定した企業には、右記ロゴマークを提供しています。多くの企業が、客観的なESG評価をステークホルダーへ示す指標として、統合報告書やニュースリリース等で活用しています。

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	三井住友フィナンシャルグループ
信越化学工業	ソフトバンク
第一三共	キヤノン
キリンホールディングス	積水ハウス
野村総合研究所	ユニ・チャーム

※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（2026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および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、リスクに関する様々な調査実績を有しています。

事業概要

データドリブン推進事業	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
経営コンサルティング事業 リスクエンジニアリング事業	全社的リスクマネジメント（ERM）や事業継続（BCM・BCP）等の経営コンサルティングサービス、リスクエンジニアリング領域における専門的な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） ● 土壌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

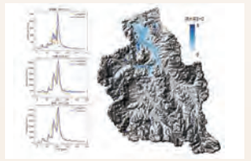
- 環境・気候変動・ESG投資・BOP／SDGsビジネス・金融包摂・リスクマネジメント・リスクファイナンス・危機管理・労働安全衛生・女性活躍等に関する調査業務



独立行政法人国際協力機構・バングラデッシュ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、土壌汚染リスク評価、インフラ関連のリスク調査等）



洪水ハザードの計算事例

Column コラム

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2024年に設置し、毎年開催しています。

今後も、有識者委員の意見・助言等を踏まえながら、調査・評価の高度化、企業との建設的な対話、評価機関としての信頼性向上等に取り組んでまいります。

有識者委員会メンバー

竹ケ原 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2026年7月時点

委員会の開催状況

第1回 2024年6月	金融庁「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」への賛同・受入表明に向けて遵守状況等を報告。委員からの意見・助言を踏まえて、後日、賛同・受入を表明。
第2回 2025年4月	調査設計や企業へのフィードバックについての取組内容を報告。また、企業とのコミュニケーションのあり方や、評価機関としての独立性確保・利益相反管理に関する信頼性担保について討議。
第3回 2026年5月	ESGデータ分析結果と調査・評価への活用、評価機関としてのプレゼンス向上等の取組内容を報告。また、調査項目のさらなる高度化、企業との対話、評価機関としてのブランド価値等について討議。

有識者委員会での討議も踏まえた取り組みの成果(一部のみ記載)

- 金融庁「ESG評価・データ提供機関に係る行動規範」への賛同・受入表明
  https://image.sompo-rc.co.jp/toushijyogen_dairigyoumu/pdf/esg_code-of-conduct.pdf
- 「ESG調査・評価の手法」の公表
  https://image.sompo-rc.co.jp/toushijyogen_dairigyoumu/pdf/overview_of_survey.pdf
- ESG評価と財務・株式価値との関係性の研究(P21)
- 日本取引所グループ(JPX) ウェブページ(ESG評価機関等の紹介)への掲載
  https://www.jpx.co.jp/corporate/sustainability/esgknowledgehub/esg-rating/19.html
- 「SOMPOサステナビリティ・インデックス」に関するニュースリリースの発信
  https://image.sompo-rc.co.jp/infos/20260616_1.pdf
- ご参考: SOMPOリスクマネジメントの「投資助言業務」ページ
  https://www.sompo-rc.co.jp/services/view/259

第3回有識者委員会の様子



Column コラム NEW

企業価値向上を後押しするESGリサーチ~2025年度調査の改定ポイントとアンケート結果~

SOMPOリスクマネジメントでは、毎年、上場企業のESGリサーチを実施しています。具体的には、「調査票に対する企業の回答情報」と「企業の公開情報」をもとにESG調査・評価を行い、独自のESGスコアやランクを算出しています。

この結果は、「損保ジャパン・グリーン・オープン(愛称:ぶなの森)」(P16)の投資対象ユニバースの絞り込みや、「SOMPOサステナビリティ・インデックス」(P17)の構成銘柄の選定等に活用されています。SOMPOリスクマネジメントは、ESGに関する動向、外部有識者(P19)や投資家の意見、データ分析(P21)の結果等を踏まえ、毎年、評価項目や配点を見直しています。また、調査票の一部の設問には、その意図や背景を記載しています。これにより、調査票が、企業価値向上につながるESGに関する取り組みを適切に評価するツールとしてだけでなく、企業に対する間接的なエンゲージメントツールとしても効果的に機能することを目指し設計しています。

2025年度の調査では、主に以下の項目を改定しました。なお、同年度の環境分野の調査である「環境経営調査」の調査結果については「環境経営調査の結果報告書(2025年度「ぶなの森　環境アンケート」)」をご参照ください。
(https://www.sompo-am.co.jp/img/institutional/environmental_management_report_2025.pdf)

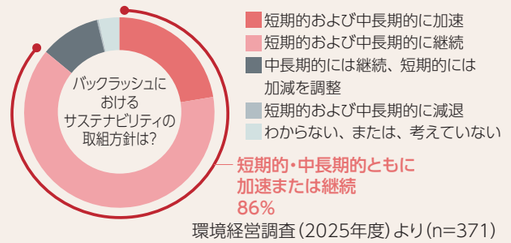
分野	主な改定項目
E(環境)	GHG 排出削減目標の SBTi 認定状況、投資家との環境の取り組みに関する対話機会や参加者
S(社会)	人権に関する従業員教育、健康経営への取り組みと企業価値向上の関係の明確化
G(ガバナンス)	社外役員の有効活用 (経営トップや社員との対話 等)、資本コスト・株価を意識した経営

調査票には、スコア評価の対象外となるアンケート設問も設けています。

2025年度は、「①米国を中心とした反ESG等のバックラッシュ(揺り戻し)に対するサステナビリティに関する取組方針」や「②調査回答のメリット」等について調査しました。

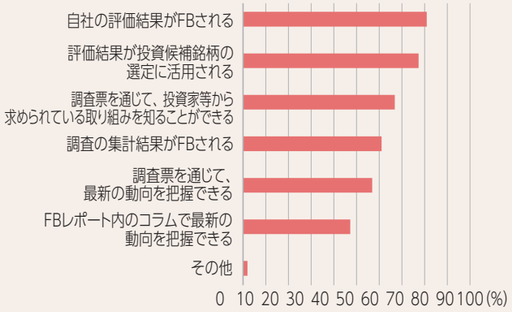
①については、「短期的・中長期的ともにサステナビリティに関する取り組みを加速または継続する方針」と回答した企業が86%に上りました。反ESGの動きに過度に影響されることなく、サステナビリティ推進の歩みを止めない企業の姿勢がうかがえます。

②については、「自社の評価結果がフィードバックされる」「評価結果が投資候補銘柄の選定に活用される」「調査票を通じて、投資家等のステークホルダーから求められている取り組みを知ることができる」といった声が多く寄せられました。



環境経営調査(2025年度)より(n=371)

環境経営調査に回答するメリットとして感じている点は?



環境経営調査(2025年度)より(n=362)

SOMPOリスクマネジメントは、今後も、ESGリサーチを通じて、企業の価値創造と長期的な企業価値向上を後押しするとともに、サステナブルファイナンスの促進と持続可能な社会の実現に貢献していきます。

コラム Column

NEW

ESG評価の有効性の向上を目指したスコアウェイトの改定~ESGスコアと投資パフォーマンスの業種別分析~

SOMPOリスクマネジメントでは、ESG評価の有効性を向上させるため、2025年度に、ESG評価項目のスコアと超過リターン(対TOPIX(配当込み))の関係を業種別に分析しました。

統計モデルを用いて、時価総額や財務指標等の影響を統制してESG評価独自の寄与度を抽出することで、投資パフォーマンスへの寄与における業種間差異を明らかにしました。下表のカラースケールは、この分析によってパフォーマンスへの寄与度が高いと確認された項目ほど、色を濃く表示しています。

ESG評価項目スコアと超過リターンの重回帰分析の結果

ESG評価項目 ＼ 業種区分	製造業	消費・サービス	金融	公益・インフラ
E 環境マネジメント				
環境コミュニケーション				
環境パフォーマンス				
S ステークホルダーコミュニケーション				
インターナルコミュニケーション				
人への取り組み				
社会への取り組み				
G コーポレートガバナンス				
コンプライアンス				
リスクマネジメント				

※ 分析対象期間:2018年5月~ 2025年4月、対象:評価対象銘柄

分析期間においては、すべてのESG評価項目が投資パフォーマンスに対して正の関係性を示していました。この結果から、SOMPOリスクマネジメントのESG評価が、「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のパフォーマンス向上に寄与していたことが示唆されます。

関係性の強弱は業種や項目によって異なることが分かりました。例えば、「人への取り組み」や「ステークホルダーコミュニケーション」は、相対的にみて、パフォーマンスとの関係性が高いことが確認できました。これは、「人的資本経営による人材獲得やエンゲージメント向上」「対話や開示による情報の非対称性解消」「サプライチェーン強靱化によるリスク回避」が、持続的な競争優位性につながっている可能性を示唆するものであると考えています。

また、製造業では「環境コミュニケーション」や「リスクマネジメント」、公益・インフラでは「環境マネジメント」や「社会への取り組み」の係数が高くなる等、業種ごとの特性も明らかになりました。

本分析から得られた定量データとアナリストによる事前の定性的な仮説を融合させ、ESG総合スコア*3の算出にあたりESG評価項目・業種別に設定しているスコアウェイト(マテリアリティウェイト)を改定しました。SOMPOリスクマネジメントでは今後も、ESGと企業パフォーマンスの関係性分析やESG評価の高度化を進めていきます。

SOMPOリスクマネジメントのESGと株価・財務に関する近年の主な分析と結果

年度	分析テーマ	主な結果
2023	ESG大項目スコア*4と株価・財務指標の相関分析	・ESG 大項目スコア、ESG 総合スコアは複数の株価・財務指標において正の関係を示した。 ・G(ガバナンス)スコアがよりポジティブな相関を示した。
2024	ESG中項目スコア*5と超過リターンの5分位ポートフォリオ分析	・超過リターン・リスク調整済み超過リターンは、概ね、ESG 中項目スコアの高分位群で正の値を示し、低分位群で負の値を示した。
2025	業種別のESG中項目スコアと超過リターンの重回帰分析	・複数の財務指標等を統制した上でも、業種別のESG中項目スコアと超過リターンは正の関係性を示した。 ・「人への取り組み」や「ステークホルダーコミュニケーション」が相対的にみてパフォーマンスとの関係性が高い結果となった。

*1 環境スコアが業種内で一定水準以上の銘柄で構成される投資候補銘柄群(P16)
*2 ESGスコアが上位の銘柄で構成されるESGインデックス(P17)
*3 Eスコア、Sスコア、Gスコアを合計し、不祥事情報による減点を付与したスコア(P12)
*4 Eスコア、Sスコア、Gスコア
*5上記重回帰分析結果表内の10項目のスコア。本文中では「ESG評価項目スコア」とも表記。

ご参照
SOMPOリスクマネジメントのESG評価と財務・株式価値との関係性の研究に関するコラム・レポート
●ESGに関する動向、当社のESG評価と株価リターン
https://www.sompo-rc.co.jp/columns/view/214
●企業のESG取組はリターンをもたらすか ―ESG評価と株価パフォーマンスの関連性分析
https://image.sompo-rc.co.jp/reports/r278.pdf

第5章 企業との建設的な対話

「三位一体」を支える人材育成

NEW

1. 当社の投資哲学と人材育成

当社において「人材」は価値創造の源泉であり、最も重要な資本です。第1章で説明したように、当社はアクティブ・バリュースタイルに特化したインハウス運用を強みとしており、市場の短期的ノイズ等に惑わされることなく、中長期視点で企業の本源的価値を見極められるプロフェッショナル人材の育成を重視しています。

当社にとってのスチュワードシップ活動は「アクティブ運用そのもの」であり、専門人材の育成とは「中長期の投資価値を評価できるアナリスト・運用担当者を育てること」と同義です。なぜなら、投資先企業とのエンゲージメント活動を通じて運用パフォーマンス向上のカタリストを追求することが、我々の超過リターン獲得の源泉だからです。そのため、一貫した運用哲学と運用スタイルを長期的に維持・向上させるため、組織体制、育成プログラム、採用方針が一体となった人材育成プラットフォームを展開しています。

2. 当社の投資哲学を実践するための運用体制

①三位一体の運用体制

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)が三位一体となった運用体制を構築しています。その詳細については「三位一体の運用体制」(P24)をご覧ください。

②組織的な協業・バックアップ体制

「三位一体」体制で求められる3つの機能はそれぞれ異なるスキルや経験を必要とするため、3要素すべてを習得し、レベルを高める間には一定の時間を要します。そのため、若手アナリストや複雑な対話テーマ・重要案件においては、日本株グループリーダー、アナリストリーダー、責任投資部リード・エンゲージメント・マネージャー等がフォローを務める、組織的な協業体制を組んでいます。そのことで、個々人の力量に依存するのではなく、若手が早い段階から難易度の高い実務に挑戦できる心理的安全性を高めるとともに、顧客に対する運用品質や企業に対するエンゲージメント活動を組織として一定水準以上に保つことが可能になっています。

③グループ組織力向上の仕組み

グループ組織力を高めるために、まず分析の土台となる前提や手法の共通化を図っています。為替や原油価格等のマクロ前提はもちろん、チームで共通のリサーチ手法、バリュエーション手法を採用することで、アナリスト間で整合性の取れた業績予想を行うことが可能にしています。その上で、個々人の能力をさらに高めることを目指し、素材、加工、消費財といった主要大セクターには複数のアナリストを配置し、通常3~5年周期で担当業種を交替する「セクターローテーション制度」を採用しています。これらのシステムを通じて、個々人の以下の能力を高めることを目指しています。

- 多角的な視点の醸成(特定業種への固定観念の脱却)
- 中長期業績予測の精度および投資判断クオリティの向上(短期的な業績変動ではなく、中長期的な視点での企業分析力の醸成)
- スチュワードシップ活動を担う知見の広範化(企業に対する異業種の好事例の提示)

また、個人の経験に依存せず、組織全体としてエンゲージメント技術や企業分析力を向上させることを目的に、以下の社内ミーティングを開催しています(第1章)。

- エンゲージメント進捗会議: 四半期ごとに活動内容と成果を共有
- 社内ミーティング(週2回程度): 生成AI、インバウンド等の主要テーマや企業分析レポートに関する議論・意見交換(第3章)

- ナレッジの言語化・データベース化: 議論で得られた企業分析やエンゲージメントに関する知見を議事録や社内システムで言語化・共有し、対話の現場で活用

加えて、社外のノウハウの取り込みも行っています（第4章、第8章）。

- ガバナンス知見の習得: スチュワードシップ研究会等の外部コミュニティとの連携
- SOMPOグループ連携: SOMPOリスクマネジメントとの共同対話など、グループ全体の多様な専門性を活用
- 最新ESGトレンドの取り込み: 責任投資部メンバーがPRI（責任投資原則）等の活動に参加し、最新課題を社内へフィードバック

3. 上記運用体制に求められる組織・人物像ならびに人材の採用・育成

①人材採用の方針

採用は新卒の一括採用を行わず、中途採用のみとしています。一貫した運用哲学と運用スタイルを維持すべく、年代構成等のバランスに配慮した人員構成を目指しており、パフォーマンスが芳しくない時期も含めて、計画的な人材採用を行っています。採用にあたっては、当社の運用がアクティブ・バリュースタイルに特化していることから、当社の運用スタイルに対する本人の志向や理解度、適性を見極めたうえで選抜・採用する方針です。このような観点から、即戦力となる経験者だけでなく、当社とは異なる投資哲学に染まっていないポテンシャル層も積極的に採用しています。運用プロフェッショナルとしてのキャリア初期から当社固有の哲学や「三位一体」のスタイルを実践し、経験を重ねてきた人材を擁することがチームの安定性につながり、長期的な運用品質の維持・向上につながると考えるためです。

②若手人材の育成方法（未経験者の場合）

「三位一体」を担うアナリストの育成には、分析力、投資判断力、エンゲージメント力のすべてを段階的に積み上げる必要があります。未経験者は、まずベテランのサブ要員として、ミーティングの議事録作成、パフォーマンス分析、月次運用コメントの作成等のベーシックな業務を担当し、運用の基礎作法と当社哲学を体得します。その後、1年程度をめどに、複数のメンターのもとで、複数の企業・業界の分析とグループ全体へのプレゼンテーションを行い、リサーチ手法を確立します。次に、特定のメンターのもとで仮想的な投資判断を行い、リスクテイクの感覚を身に付けた後で、セクターアナリストとしての活動を開始します。

ここで重要になるのはメンターです。メンター業務はボランティアではなく公式な業務として割り当て人事評価に組み込む「メンター制度の制度化・公式化」を行っています。これにより、指導側の責任感を高めるとともに、「人材育成そのものが運用チームの最も重要な業務の一つ」という共通認識を組織全体に定着させています。

4. まとめ

当社は、ファンダメンタルリサーチ・投資判断・エンゲージメントが高度に融合した「三位一体」の運用体制を核としています。セクターローテーション、実効性の高い研修、徹底した組織内ナレッジ共有等の体系的なプログラムを通じて、持続的かつ体系的に専門人材を育成しています。これは、個人のスキルや経験といった「点」の強さに依存するのではなく、組織として築き上げたプラットフォームという「面」の強さで運用を行うことを可能にしています。この組織を通じて当社の重要な資産である人的資本は高められ、市場環境の変化に左右されない一貫したアクティブ・バリュースタイルを維持・発展させる礎石になっています。そして、この一貫したスタイルを堅持すること、すなわち、アナリスト一人ひとりが「企業のノーマル収益力」を追求し、対話を通じて「割安の源泉」を解消していく地道な実践の積み重ねが、最終的に安定的かつ持続的な運用パフォーマンスにつながり、お客さまの資産形成に資するものと考えています。

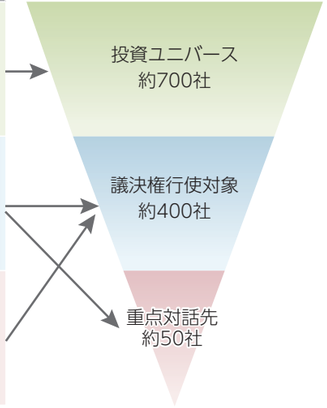
三位一体の運用体制

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）が三位一体となった運用体制を構築しています。

この体制の大きな利点は、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、日々のファンダメンタルズ・リサーチおよび投資判断のサイクルと同期させて取り組むことができる点にあります。担当アナリストがポートフォリオマネージャーを兼任することで、企業の事業モデルや財務状況（アナリストの視点）と、ポートフォリオ全体における資本効率や株価評価（ポートフォリオマネージャーの視点）が不可分に結びつきます。これにより、単なる企業の現状分析に留まらず、より経営の根幹に踏み込んだ本質的な対話が可能となり、その担当アナリストがエンゲージメントの実施主体となることで企業の実情により即した質の高いエンゲージメントが実施できています。さらに、複雑な対話や重要なテーマにおいては、担当アナリストだけではなく、日本株式グループリーダー、経験豊富な日本株式シニアアナリスト、責任投資部リード・エンゲージメント・マネージャーが担当アナリストに同席するなど、組織としてサポートする体制を整えています。この協業体制は若手アナリストの育成に効果を発揮しています。これこそが「スチュワードシップ・コード原則7」に記されているところの「エンゲージメント活動を適切に行うための実力」が当社に備わっていることの証左であると考えています。また、エンゲージメント対象企業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役割

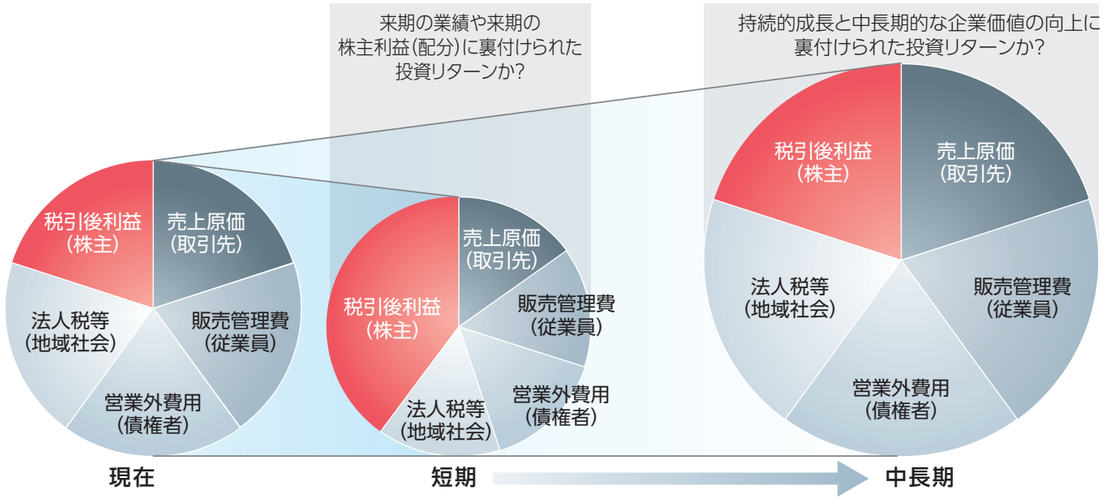
	担当者	責任者	役 割
ファンダメンタルズ リサーチ／投資判断	セクター アナリスト	運用部 アナリストリーダー	当社が算出する投資価値の品質管理 リサーチテーマの選定 リサーチテーマの選定
投資先企業への エンゲージメント 重点対話先企業への エンゲージメント		責任投資部 リード・エンゲージメント・ マネージャー	エンゲージメントの進捗管理 エンゲージメントのフォロー
投資先企業への 議決権行使		運用部 日本株式 グループリーダー	投資プロセス等の品質管理 議決権行使の責任者



企業との建設的な対話の実現のために

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を理解すること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）



2025年度のリサーチ活動では、企業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2025年度も7社に対して実施し、当社からは延べ12人が参加しました。当方からは、改訂版コーポレートガバナンス・コードへの対応、ダイバーシティ関連指標改善とワークライフバランス関連指標低下の関連性、GHG排出量削減に向けた課題と取り組み、持続可能な食品原材料の調達等についての質問を行いました。一方、企業側からは、ESGスコアについて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。



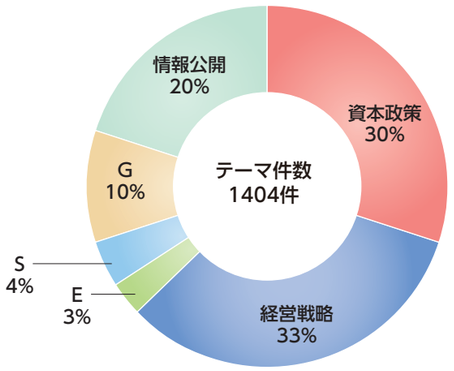
藤原重良
運用部
日本株式グループ アナリストリーダー

2025年度の主な対外活動

- 東京証券取引所、札幌証券取引所主催　「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（2025年7月、2026年3月）
- 商事法務　「機関投資家に聞く2」への寄稿
- 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」

個別対話のテーマ（2025年7月～2026年6月）

個別対話のテーマ別構成比



資本政策	425件	株主還元、資金アロケーション、最適レバレッジ等
経営戦略	458件	事業ポートフォリオ、成長投資、中期経営計画等
E	41件	GHG削減策、再エネ導入、TCFD、環境貢献商品、移行コスト、CN対応、ウッドサイクル、SAF、ICP、石炭火力発電、リユース・リサイクル、GX-ETS等
S	60件	人的資本・人財戦略、人材確保、サプライチェーンマネジメント、女性活躍、健康経営、従業員エンゲージメント等
G	139件	政策保有株、取締役会の多様性、社外取締役の独立性、議決権行使結果、社外取締役との対話、株式報酬、株主提案、サクセッションプラン、不祥事等
情報公開	281件	業績ビジビリティ、説明会資料の改善、BSに関する開示不足等

※E41件のうち、気候変動関連は20件

2025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428件、説明会等への参加を1,219件、計1,647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および代表的な対話項目については上記図表のとおりです。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（P43）。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が増えている点等は昨年度と同様の特徴です。特に社外取締役との対話についてはさらなる加速が求められる領域であり、サステナビリティを巡る対話の深化とともに、不可逆的な潮流であると認識しています。一方で、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、今後も粘り強く対話を継続する必要性も感じています。

2023年度から、こうした対話事例の中から意義のある対話を厳選して、企業との対話の背景や推移、具体的な議論のプロセスを分かりやすくまとめた「エンゲージメント・レポート」を発行しています（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の実効性や考え方に対する理解を深めていただくことを目指しています。2025年度は「長い停滞期を経て、一定のエンゲージメントの成果を見た事例」「不採算事業からの撤退等の一定の進展は見られたものの、変革は道半ばである事例」「対話を通じた企業の行動変容を経て、力強い企業行動への結びついた事例」の三例を報告しています。また、そのうちの1例のダイジェスト版をP39から紹介しています。

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。

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とおりです。

		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 (運用上はαの追求)**	将来の財務的課題の解消 社会課題への対応促進 (運用上はβの引上げ)
	内 容	個別企業の課題解消	ESGに関するエンゲージメント
体 制	運用部	セクターアナリスト(実行者)	セクターアナリスト(実行者)
	責任投資部	リード・エンゲージメント・マネージャー(サポーター)	リード・エンゲージメント・マネージャー(リーダー) ESGスペシャリスト(サポーター)
選定基準	対象企業	株式保有比率上位 アナリストが自ら選定した企業	ESG課題を抱える企業 協働エンゲージメント
	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

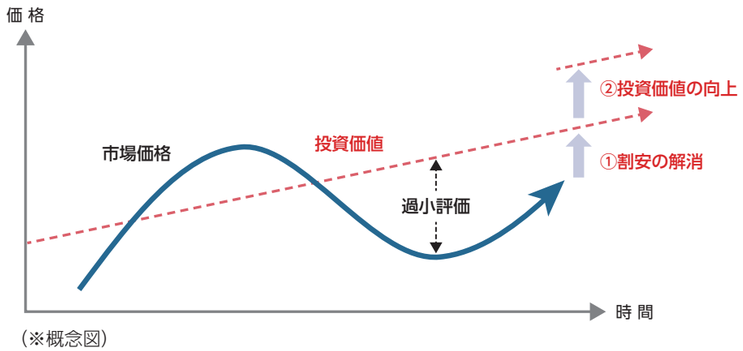
「ミクロの視点」のエンゲージメント活動は財務情報を中心とし、当社の株式保有比率が一定以上である企業を主な対象とします。担当アナリストとリード・エンゲージメント・マネージャーは企業の株価が割安であることの源泉(「割安の源泉」)が何であるかを協議し、その解消を目的の一つとします。また、「当社が算出する企業価値の増価」も目的の一つです。これらの企業を「ミクロの視点」のエンゲージメント活動対象企業、すなわち「重点対話先企業」と位置付け、同企業群に対するエンゲージメント実施率等をKPIとし、その進捗を評価指標としています。

「割安の源泉の解消」とは?

当社は自らが算出する企業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、当社が企業価値に中長期的な収益力を織り込んでいるのに対し、株式市場は目先の業績に注目しがちであること、また、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、といった点が挙げられます。このように、当社の企業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企業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企業価値を算出します。例えば、必要以上に現預金を積み上げ、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、当社が算出する企業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「当社が算出する企業価値も増価」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	• 不透明なキャッシュアロケーション • 消極的な株主還元	• 資産効率の改善
経営戦略	• 先行投資に対するリターンの不透明感 • 中期的な経営戦略に対する懸念	• 事業投資に対する取り組みの見直し
ガバナンス	• 株主構造／大株主の存在に対する懸念 • 親子上場に関する方針が不明確	• 政策保有株の見直し
情報公開	• 事業構造の分かりにくさ • 中期経営計画の内容が不十分	• 同業他社比でマージンが低い理由

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の採用と基準の引き上げ 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。

> DOE2.5%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ものです。日本企業の株主還元姿勢が積極化している現状を踏まえ、数年にわたる社内議論の結果、2026年6月開催の株主総会からその閾値を「DOE 2.5%以上」に引き上げることにしました(詳細は「第6章 議決権行使」を参照)。また、株主還元の基準にDOEを採用している理由は2点あります。1つ目は業績連動型の配当性向では、企業収益の連動に伴って配当額が大きく変動するリスクがあり、市場に懸念が生じがちであるためです。これに対し、自己資本を基準とするDOEでは配当のボラティリティを抑制し、市場に高い予見性を提供できるため、資本コストの低減につながると考えています。2つ目は当社が運用プロセスにおいて採用しているYESモデル(P8)は配当割引モデルをベースにしているためです。「長期の配当流列こそが株主価値の決定要因である」という運用の根幹をなす考え方に基づき、当社は企業の皆様へ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様々な観点から否定的な見解が示されており、当社もそれらの議論に賛同します。しかしながら、当社が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。当社は2010年から政策保有株の保有比率に独自の閾値を設け、議決権行使において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株主資本が目減りし、結果として企業価値を低下させる企業が散見されたためです。当社では政策保有株の株価を「自社ではコントロールできないリスクであり、株主資本コストを高めるもの」と考えています。その後も実態把握のための「取引先持株会アンケート」を実施や、セミナーや冊子への寄稿を通じて本件を取り上げてきました。当社は政策保有株に対して高い関心を持ち続けてきており、今後もエンゲージメントにおける重要な対話テーマとして掲げていきます。

「マクロの視点」のエンゲージメント活動とは、将来的に企業の財務的な課題となり得る事象や業界や社会に共通する重要な非財務テーマ（ESG課題）を選定し、複数の企業に対して行う横断的な活動です。対象企業の選定においては、各種のスクリーニングで選定するケース、責任投資部がトップダウンでテーマを設定し、関連する企業群を選び出すケース等があります。実施方法も、直接的な対話に限定せず、アンケート調査による網羅的な状況把握を試みるなど、テーマの性質に応じて最適な手法を柔軟に用います。また、当社はNZAMに参画していますが（第8章）、その達成に向けた課題を「マクロの視点」のエンゲージメントを設定することもあります。2025年度は「「社外取締役と投資家の対話」に関するアンケートの追跡調査」、「ICP（Internal Carbon Price）未対応企業との対話」を課題として選定しました。これらのエンゲージメントを通じて、設定した目標KPIを達成するとともに、企業の取り組みにおける進捗や課題を確認することが出来ました。

非財務情報に関するエンゲージメントの事例

	「社外取締役と投資家の対話」に関するアンケートの追跡調査	ICP未対応企業との対話
対象	前回アンケートで「対話は未実施」と回答した企業	東洋経済データベースで、Internal Carbon Price（ICP）に未対応と表記されている企業
目標	対話対象50社のうち、25社以上と対話を実施する	対話対象 42 社のうち、21 社以上と対話を実施する
達成状況	対話実施32社で目標達成 32社のうち、6社の社外取締役が企業と対話を実施したことを確認（1on1実施3社、スモールミーティング実施3社）	対話実施25社で目標達成 25社のうち、ICP導入済みが3社、検討中が12社
振り返り	多くの企業において、社外取締役と機関投資家との対話に前向きになっていることを確認した。	ICPでは企業間で温度差が大きいことを確認した。

2023年度以降のマクロ視点のエンゲージメント

2023	政策保有株式に関する明確な方針が開示されていない企業 GHG 排出量目標を開示していない企業
2024	取引先持株会主催企業／ CDP 非回答企業
2025	社外取締役ミーティング非開催企業／ ICP 未対応企業

協働エンゲージメント（Climate Action 100+）

CA100+は、GHG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り組みです（第8章）。当社は、ENEOSホールディングスに対し、California State Teachers' Retirement System（CalSTRS）と共同でリードインベスターを務めており、2024年9月および2025年5月には同社、当社、CalSTRSの三者による直接対話を実施しました。2025年7月および2026年1月にはその対話内容に加え、同社のGHG削減に対する取り組み等をCA100+事務局に報告しています。

2025年10月、同社は横浜市の中央技術研究所にて事業説明会・見学会を開催しました。当日はカーボンニュートラル社会の実現に向けた多岐にわたる研究開発の取り組みについて、詳細なプレゼンテーションが行われました。特に、次世代脱炭素技術開発について重点的な説明と見学が行われました。また、データセンター向けの液浸冷却液技術に加え、プラント自動化やエネルギーマネジメントに関連した最先端のデジタル・解析技術の活用事例など、網羅的なイノベーションへの取り組みが紹介されました。当社は、同社の強みである先進的なイノベーション技術の進捗状況を注視しつつ、移行の基盤となる足元のScope 1・2削減計画の着実な実行を求めて、建設的な対話を継続していきます。

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)

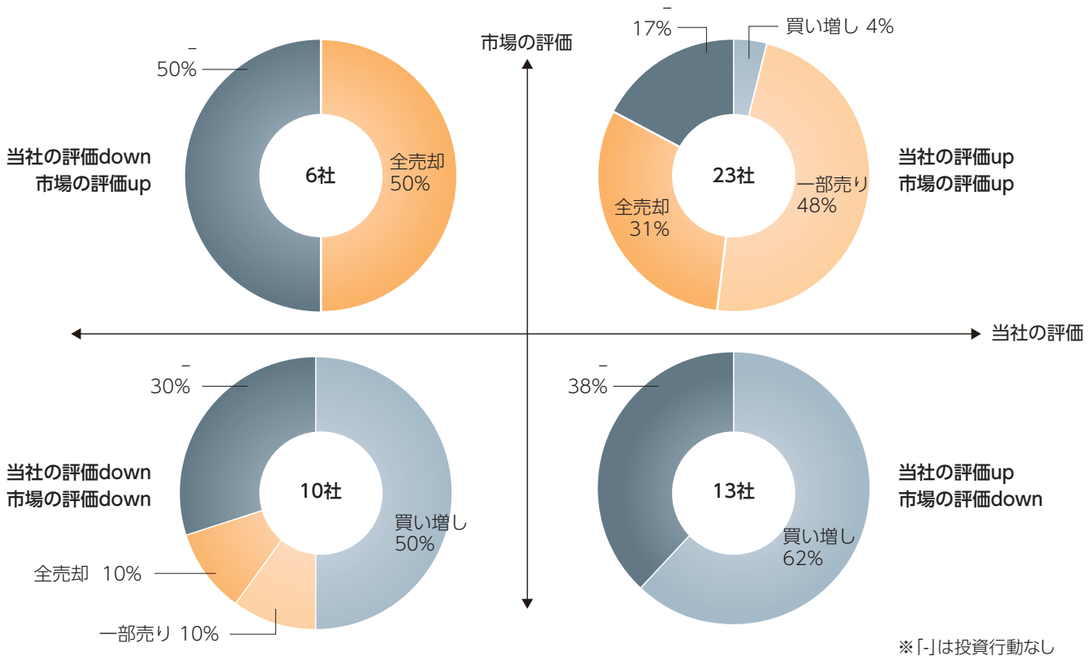
エンゲージメント活動の効果測定および評価

エンゲージメント活動の効果を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つの視点を用いて実施します。1つめの視点である「当社の評価」では「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断定できないものの、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2025年度の重点対話先企業における「2軸の評価」における実際の分布であり、それぞれの投資行動を円グラフで示しています。本図表は「当社の評価」と「市場の評価」の二軸を用いて、エンゲージメントの成果がアクティブ・バリュー投資家としての当社の投資行動にどのようにつながっているかを可視化することを目的に作成しています。また、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。

「市場の評価」「当社の評価」の2軸



※「-」は投資行動なし

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（社内用語で「割安の源泉」）を常に分析しています。この原因を「エンゲージメント課題」、その達成に向けた中間目標を「マイルストーン課題（実例は下記に補記）」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、投資先企業がエンゲージメント課題やマイルストーン課題を実際に改称した場合、その達成件数を計測します。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を開示しています。

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（P8）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、マイルストーン課題が達成された場合はエンゲージメント課題の解消に向けた確度が高まったと判断し、定性的に投資判断に反映させることもあります。

エンゲージメントの達成（5社、5件）

企業名	達成したエンゲージメント課題	相対株価変化率	投資行動
A社	• 成長分野に関する情報開示の実施	60%	一部売り
B社	• キャッシュコンバージョンサイクル改善策の公表	20%	一部売り
C社	• 投資の抑制および株主還元強化	5%	買い増し
D社	• 不採算事業からの撤退	-20%	–
E社	• 資本政策の明確化	15%	一部売り

マイルストーンの達成（5社、6件）

企業名	達成したマイルストーン	相対株価変化率	投資行動
A社	• 資本コストに関する考え方の情報発信	左記	左記
C社	• 政策保有株式の売却	左記	左記
F社	• キャッシュアロケーションの明示	70%	全売却
G社	• 政策保有株売却計画の開示	-10%	–
E社	• 政策保有株の売却 • ROE達成に向けた方針の明確化	左記	左記

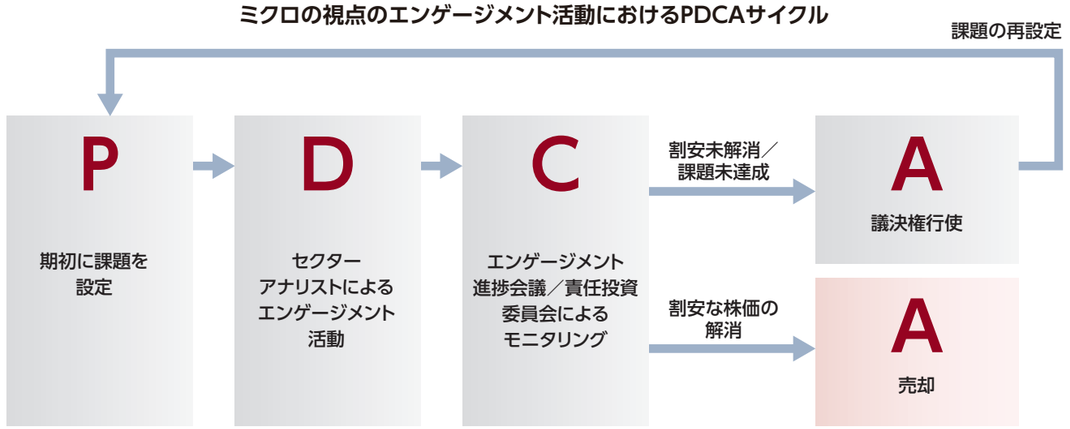
補記：マイルストーン課題の過去の実例

以前、ある企業の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%に留まっていました。DOE2.0%の即時達成は「配当の倍増」を意味するため、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、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。

※なお、現在、議決権行使におけるDOEの判断基準（閾値）は2.5%に変更しています。

エンゲージメント活動を支えるPDCAサイクル

ミクロの視点のエンゲージメント活動における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、既にご紹介したとおりです。

「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のリード・エンゲージメント・マネージャーで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、SOMPOリスクマネジメントの協力を仰ぐケースもあります。

「C」（Check）については、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、算出している企業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企業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を売却します。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

対 話 長期に亘る対話の中、今回の加速の背景や今後の方向性
内 容 政策保有株の売却や好業績を原資にさらなる自社株買いを実施し、成長投資との両立でROE目標達成を目指す
相 手 IR担当者等

当社 貴社は以前から自社株買いの目標を公表してきたが、今回、さらなる引き上げを発表した。この背景について伺いたい。

企業 ROE向上のためである。従来の目標値では掲げているROE目標に届かないと判断し、分母側（資本サイド）でも取り組むことにした。今後の投資計画やバランスシートの形状も考慮している。

当社 政策保有株について伺いたい。今回、削減ペースの定量目標が設定された。売却の目処や先方企業の反応は如何だったか。また、売却資金の使途はどのように考えているか。

企業 親密先企業については同意を得ており、前倒しもあり得るだろう。売却資金の一部は自社株買いの原資とするが、ROE目標達成のためにも、分子側（利益サイド）でも積み上げを図っていく。主力事業の好調に加え、パイプラインも積み上がってきている。

成果／今後 従来、当該企業の株主還元姿勢には不明確な部分もあったが、この前後の対話を機に変容を見せていた。今回紹介している対話でも、業績好調や政策保有株売却の進展等を背景に、目標値を上回る自社株買いの実施が確認されるとともに、本業への投資も順調な進捗を見せている。引き続き、株主還元と成長投資のバランスを取った経営戦略の継続を期待している。
https://www.sompo-am.co.jp/img/institutional/engagement2026_06.pdf

経営戦略②

対 話 過度に保守的な新中計と主力事業回復の時間軸
内 容 保守的な新中計に対し、業績底這い懸念を示して構造改革の加速と回復スケジュールの半年計画前倒しを要望した
相 手 IR執行役員

当社 新中計の目標営業利益水準について、ボトムアップの積み上げは目標水準を上回るとのことだが、開示された数字は過度に保守的ではないか。事業環境の不確実性は理解するが、資本市場としては最低限の目標値を上回る業績の実現を期待している。今後は進捗状況を適切に開示していただきたい。

企業 今回の中計策定では従来のトップダウン方式から、ボトムアップ方式に変更した。不確実性の高い時代であり、公表した営業利益の数値は最低限の目標である。社内でも保守的すぎるとの意見はあったが、まずはこの目標をベースに着実な実行を目指す。

当社 中期的な連続減益からようやく微増益に転じた状況下で、さらに2年間も業績が底這う計画は、投資家として受け入れ難い。構造改革の必要性は理解するが、取り組みを加速させ、業績回復の時間軸を前倒しすることを強く要望する。

企業 今期、来期は勝ち筋を作るための構造改革期間と位置づけており、利益貢献はその後からと考えている。しかし、ご要望のとおり、実行を少しでも前倒しし、半年程度スケジュールの短縮を図る可能性は探っていきたい。その他、M&A後のPMIの道筋が見えてきた。

成果／今後 新中計の営業利益目標には上振れ余地があることが確認できた。一方で、今後2年間の業績停滞計画についての強い懸念をお伝えし、主力事業立て直しの前倒しを促した。現時点では企業側に行動変容は見いだせないので、今後も対話を通じて取り組みの進捗を確認していきたい。

コーポレート・ガバナンスに関する対話①

対 話 エクスプレインの内容と今後の方針
内 容 後継者育成や電子議決権への対応を促し、プラットフォーム参加という具体的な行動変容を引き出した
相 手 CEO

当社 後継者計画についてエクスプレインしているが、投資家としては不安を覚える。例えば、現状の事業を5年程度引き継ぐ「戦術的後継者」と10年程度の視野で新機軸に挑む「戦略的後継者」に分けて検討してみてはどうか。

企業 私自身もまだ若く、社内の陣容も薄いので、現在は幹部候補の育成に注力している段階だ。ただ、「戦術的後継者」、「戦略的後継者」という発想は参考にしたい。

当社 議決権電子行使プラットフォームへの参加についてはどうか。既に社会インフラとしてほぼ普及しつつある。議案について考慮する時間が増える等、投資家として多様な利便性を感じている。

企業 本件について投資家の声を直接聞くのは初めてだ。株主構成も変わったこともあり、対応しやすくなったと感じていたところなので、前向きに考えたい。

成果／今後 その後、議決権電子行使プラットフォーム運営会社との対話の中で当該企業が同プラットフォームに参加したことを伺うと共に、運営会社からは当社のエンゲージメント活動に対する謝辞をいただいた。投資家としてこのような地道な活動も重要であることを再認識する機会となった。

コーポレート・ガバナンスに関する対話②

対 話 議決権の行使状況と低水準にあるバリュエーション
内 容 低PBRやガバナンス懸念を指摘し改善を促すも、経営陣の危機感が薄いためアプローチの見直しも考慮へ
相 手 IR担当取締役

当社 前回の株主総会では、取締役会構成の観点等から代表取締役の再任に、加えて長期在任の社外取締役の再任に反対している。オーナー企業である貴社には一般企業以上に高い水準のコーポレートガバナンスが求められていることを理解して欲しい。PBRが低水準に留まっている要因にも、株式市場からのこうした懸念が含まれていると解釈している。

企業 議決権行使の結果や社外取締役に関するご意見については承知した。今後は現在の中計で掲げている利益率の改善等の目標を達成すること等で投資家からの評価が得られるようにしたい。

当社 バランスシートに目を向けると、在庫削減や在庫回転日数の短縮に成果が見られる点は評価できる。しかし、それにもかかわらず現在の低い株主還元水準に留まるのであれば、過去のようにアクティビストの標的となるリスクが高いのではないか。

企業 ご指摘のアクティビスト等に狙われるリスクについては、そうした可能性もあるかもしれないと認識はしている。

成果／今後 当該企業とは数年にわたって同様の対話が続いている。2026年の株主総会では、長期在任の社外取締役の退任という進展はあったが、オーナー企業という資本構成が影響してか、トップへの反対行使、資本蓄積に対する外部からのプレッシャーに対しての経営陣の危機感の乏しさが再び確認された。依然として十分な行動変容は見られず、今後はアプローチ手法の見直し等も検討していく。

資本政策に関する対話①

対 話 その他有価証券の中長期的な削減目標およびROE目標の開示拡充

内 容 その他有価証券の削減目標や資本コストを意識したROE目標の設定を求め、トップから必要性の理解を得た

相 手 トップ、IR担当取締役

当社 その他有価証券の保有金額が株主資本対比で相当な水準にあるが、具体的な削減目標が設定されていない。他社の開示事例も参考にしつつ、中長期的な目線での削減目標を検討し、開示していただきたい。

企業 その他有価証券の保有を減少させる必要があるという認識は持っており、実際に徐々に売却を進めているが、現時点では目標とする明確な比率は定めていない。ご指摘の点については検討したい。

当社 貴社は自社の資本コストが市場平均より高いと認識されている。であれば、現在開示している「目標ROE 8%」という水準にとどまらず、資本コストを上回る8%超を目指してはどうか。長期で8%以上、中期では一旦8%といった段階的な形でもよいので、実態に即した目標開示を行っていただきたい。

企業 貴社の指摘や要望の趣旨はよく理解し、納得している。ただ、こうした資本効率に関する会社全体の認識はまだまだ発展途上であり、少しずつ改善を図っていっている段階である。

成果／今後 企業トップからは、その他有価証券の削減目標や資本コストを踏まえたROE目標の必要性について納得を得られた。一方で、社内全体への意識浸透にはまだ時間がかかる現状が確認できたため、今回指摘した課題の改善に向けて継続的にエンゲージメントを実施していく。

資本政策に関する対話②

対 話 アセットアロケーションおよびM&A戦略への説明不足

内 容 市場が不安視する減配懸念やM&A成果に対し、DOE採用や情報開示強化を促し株主還元方針の改定を実現した

相 手 IR担当

当社 記念配当の剥落であっても減配の印象は市場にネガティブに映る点に留意が必要である。今後の株主還元の強化において、DOEの採用等、配当の予見性が高まる方針への変更を検討いただきたい。併せて、保有すべき自己資本比率の考え方などバランスシートを始めとした資本政策に関する説明もお願いしたい。

企業 株主還元方針については現在社内で議論を進めているところである。ご指摘いただいたDOE等の安定配当指標の採用や、減配リスクに対する市場の視点に関する意見はしっかりと受け止める。バランスシートの考え方に関する開示も含めて検討していきたい。

当社 不透明と見られがちな中期成長シナリオへの市場からの理解を深めるため、貴社が積極的に進めてきたM&Aについて、その目的や効果に関する情報開示も強化していただきたい。この領域に関しては、市場は消化不良であるように感じている。

企業 10年以上前は欧州メーカーに対抗するために現地の販売機能を買収する戦略が主だったが、それ以降は世界的な後継者問題などを背景に、適正価格での優良案件が持ち込まれている。今後はご指摘を踏まえ、M&Aの考え方や買収後の統合効果（PMI）に関する開示強化に努めたい。

成果／今後 継続的な対話の結果、当社が長年求めていたDOEの採用を含む株主還元方針の変更が発表された。今後は、今回の還元方針の実践を確認するとともに、M&Aの効果やM&Aによる資本政策・バランスシートへの影響等に関する説明のさらなる強化を求めて行きたい。

情報公開に関する対話①

対 話 成長分野における予見性の向上とそれを支えるバランスシート管理

内 容 BtoB事業の開示拡充やCCC改善による資本効率向上を求め、新中計へのROIC向上策反映等を実現した

相 手 CEO、社外取締役

当社 新中計において、成長分野の業績推移が理解しやすい開示区分となった点を評価している。一方で、高収益かつ成長の牽引役であるBtoB事業について、具体的な数値やKPIの開示がないため、その高いポテンシャルが投資家に十分に伝わっていないと感じている。成長シナリオの予見性を高めるためにも開示の拡充をお願いしたい。

企業 BtoB事業は前中計で大きく伸長し、今中計でも成長の重要な柱だが、その収益性の高さから社内に情報開示に対する慎重論が根強い状態にある。しかし、ポテンシャルが市場に伝わっていないというご指摘は重く受け止め、関連市場の動向や当社の優位性を含め、見せ方の工夫について検討したい。

当社 増益傾向にはあるが、キャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）の趨勢的な悪化に伴う運転資本の増大により、営業CFが伸び悩んでいる。キャッシュ創出能力を高めるため、バランスシートに関する情報開示を強化し、CCCや固定資産回転率の改善に向けた取り組みを推進していただきたい。

企業（後日） ご指摘を踏まえ、新中計ではROIC（投下資本利益率）向上策としてCCC改善を盛り込み、在庫の削減等を進めている。他方で、生産体制再編や事業別ROIC評価に向けた資産配賦といった課題も残っており、引き続き社内で議論を進めていく。

成果／今後 当方が対話を通じて指摘した「CCC改善」が新中計のROIC向上施策として盛り込まれたことや、業績開示区分の見直しおよび開示内容の拡充が行われた点は、エンゲージメントの成果として評価できる。
今後は、成長期待の醸成や資本効率の改善に向けて、引き続き経営トップ等と対話を実施していく。

情報公開に関する対話②

対 話 コングロマリット・ディスカウント解消に向けた様々な情報開示の改善

内 容 開示方法の工夫や強力な資本政策の策定を促し、次期中計での規律ある資本政策とさらなる開示拡充を要望した

相 手 IR担当部長

当社 事業部ごとの説明会の実施等IRが改善傾向にある点を評価している。一方で、コングロマリット・ディスカウントの解消に向けては、事業別の説明に入る前に、全社としてどの市場に課題があるかを総括して説明した方が、投資家全般の理解が進みやすいと考えている。また、中計で示された事業マッピングを通常の決算開示でも継続して掲載していただきたい。

企業 IR体制の強化に対する評価に感謝する。事業部ごとの詳細な説明に加え、全社的な市場環境の課題認識やマクロの視点からの総括的な説明が必要であるというご指摘は、投資家の理解促進の観点から参考になる。事業マッピングを含め、全体的により分かりやすい情報開示のあり方を検討していく。

当社（後日） 株主還元について、明確な方針を示されたことを高く評価している。現在、次期中期経営計画を検討中とのことだが、資本効率の確実な改善に向けて、次期中計においても同水準以上の強力な還元姿勢を継続するようお願いしたい。

企業 現在の株主還元方針に対する資本市場からの評価は社内でも認識している。現在、次期中計に向けた議論を進めている最中だが、今回いただいたご要望や市場からの期待値を踏まえ、今後のキャッシュアロケーションや株主還元方針の策定に活かしていきたい。

成果／今後 明確で強力な資本政策が示されたことは、エンゲージメントの大きな成果として高く評価できる。
今後は、次期中計においても規律ある資本政策が継続されるかを確認するとともに、コングロマリット・ディスカウント解消に向けた予見性が高まる情報開示について、引き続き対話を実施していく。

サステナビリティに関する対話①（人的資本）

対 話 従業員エンゲージメントおよび従業員の経営参画意識向上

内 容 不祥事後の心理的安全性や経営参画を問い、一般社員向け株式報酬制度導入など自分ごと化への具体的進展を確認した

相 手 副社長、IR担当者

当社 不祥事後のグループ全体のガバナンス強化や心理的安全性の確保に向けて、エンゲージメントスコアや内部通報をどのように活用しているか。また、社員が「自分ごと」として経営に参画するための仕組みについて伺いたい。

企業 スコアや通報件数等の表面的な評価だけでなく、社員の切実な声が上がる環境づくりを重視し、モニタリングしている。また、直近では組織改正を行い、社員が「自分ごと化」しやすい環境を整えることに取り組んでいる。このことを通じて社員の意識変革を促し、業績に結びつけていきたい。

当社 従業員持株会の加入率が非常に高いとのことだが、株価や業績の変動が自身の財産に直結するという実感を社員に持たせることが、不祥事予防やエンゲージメント向上に有効ではないかと考えるがどうか。

企業 株価に関する社内への説明は今後の課題として取り組む一方、新たに一般社員も対象とする株式報酬制度を導入する。最近では、社員から役員に対して投資家目線の質問も出るようになっており、従業員エンゲージメントを高める有効な策として、社内での対話をより強化する。

成果／今後 不祥事を受けた組織風土改革に加え、直近の組織改正や非管理職への株式報酬制度の導入など、従業員の経営参画意識（自分ごと化）を高める具体的な施策の進展が確認できた。今後は、これらの施策が現場の心理的安全性の向上や、実際の企業価値の向上にどのように繋がるかについて、継続的に対話を行っていく。

サステナビリティに関する対話②（気候変動）

対 話 ICP（Internal Carbon Price）導入の検討状況

内 容 次期中計での本格導入に向けた制度設計を確認し、実際の投資判断におけるICPの活用プロセスの開示を促した

相 手 サステナビリティ担当部署

当社 現在、貴社ではICPを導入しているか、あるいは検討されているか。導入していない場合、現時点での課題認識や、将来的な開示のご予定について伺いたい。

企業 現中計では海外事業の拡大や生産拠点の再編など積極的な成長投資を行っており、ICPについては次期中計のタイミングでの本格導入に向け、具体的な制度設計を進めている段階である。単なるコストの可視化にとどまらず、将来の炭素税リスク低減とランニングコスト削減を同時に実現できる最適な価格設定や運用ルールを慎重に検証しており、検討結果は今後の統合報告書等で開示する予定である。

当社 次期中計における導入を見据え、ICPを実際の経営や投資判断においてどのように適用・活用していく想定か。

企業 次のフェーズでは、ICPは「成長」と「脱炭素」を高次元で両立させるための重要な経営管理ツールになりうると認識している。具体的には、大規模な生産拡大等において炭素コストを含めた投資対効果のシミュレーションを行い、初期投資が高くともCO2排出が少なく長期的には経済合理性の高い「省エネ・高効率設備」を優先的に採択するための判断基準として活用することを想定している。

成果／今後 企業側がICPを単なる環境対応ではなく、自社のコスト削減や付加価値向上とセットで考え、取り組む姿勢であることが確認できた。今後は、次期中計や統合報告書等において、ICPの価格設定や新工場建設等における実際の活用状況について継続的に確認していきたい。

サステナビリティに関する対話③（気候変動）

対 話 2030年のCO2排出量半減目標および原発再稼働・再生可能エネルギー等の進捗

内 容 不確実性を残す脱炭素目標に対し、各種施策の進捗と移行コストが財務に与える影響を確認した

相 手 サステナビリティ担当部署

当社 2030年のCO2排出量半減（2013年度比）目標は審査過程に入っている原発の再稼働だけで達成可能か。水素・アンモニア混焼など他の脱炭素メニューに関して、今後の進捗見通しやカーボンニュートラルに向けたスピード感はどうなっているか。

企業 目標達成にはご指摘の原発以外の追加稼働も必要だが、それは審査次第である。水素・アンモニアについては、まだ発電技術の実証段階であることに加え、世界的なサプライチェーンの構築も課題となっており、2年前の想定から遅れている。

当社 次世代燃料のハードルが高い中、目標達成に向けては再生可能エネルギーの推進が中心になるか。再エネ拡大に伴う需給調整コストの増加により、社内の推進機運が低下する懸念はないか。また、原発・再エネ以外の手立てや、将来的なカーボンクレジット購入の想定はどうなっているか。

企業 再エネ推進の社内機運が萎むことはない。それ以外にも、ガスタービンの発電効率向上、既存の水力発電設備の改修による出力増強を進めている。カーボンクレジットの購入費用は2050年頃にはある程度の水準に上昇する想定だが、これまで述べた取り組みの推進で、費用を圧縮する方針である。

成果／今後 将来への取り組みで足踏みしているものもある中、2030年のCO2半減目標達成には様々な施策が必要であることを確認した。今後は、審査や技術革新といった同社ではコントロールできない外部要素を確認しつつ、カーボンクレジット購入等の「移行コスト」が業績や財務に与える影響についてフォローしていきたい。

サステナビリティに関する対話④（生物多様性）

対 話 産地保全活動と企業価値の関連性

内 容 産地保全が原材料の安定調達や価格優位性に繋がる関係を確認し、価値向上のための情報開示強化を促した

相 手 IR担当役員

当社 中期経営計画では生活用水の確保、河川への橋の建設、生物多様性への配慮等の産地保全を通じた社会的な価値の最大化も掲げている。この取り組みは企業価値向上にどのように結びついているか。中期経営計画の資料にはこの点への言及が見当たらない。

企業 大量の農産物を使用する自社にとって、生産者とのつながりは最重要課題の1つだと考えている。地域支援による生活水準の向上が、結果として、収穫量の増加や品質の向上につながり、競争力の源泉の1つになっていると評価している。

当社 産地保全に関するコストはどのように評価しているか。長期的には有効でも、短期業績に影響を圧迫するリスクについてはどう評価しているか。この点も同様に開示資料には見当たらない。

企業 計画的な投資として取り組んでおり、短期業績を下押しすることはない。むしろ、安定調達体制が確立できているために原材料の高騰に強く、他社よりも価格改定の頻度を低く抑えることで、顧客満足度の維持・向上に貢献していると考えている。

成果／今後 単年度の損益計算書には表れにくい産地保全活動が、同社の強みである「価格改定頻度の低さ（価格安定性）」を支える経営基盤になっているという、非財務情報と財務成果との関係を確認できた。同社に対し、消費者や投資家に向けた当該プロセスの情報開示を強化し、レピュテーションの向上と適切な市場評価の獲得に向けた行動変容を促したい。

企業との対話例（長期） NEW

P26に記載のとおり、企業との対話の事例から厳選して、対話の推移や内容を分かりやすくまとめた「エンゲージメント・レポート」を発行しています。2025年度は3本のレポートを当社ホームページに掲載しましたが、そのうちの一例（エンゲージメント・レポート Vol.8）の要約版を、企業との長期的な対話例としてお伝えします。

対象企業・エンゲージメント期間

小売業界に属する企業、3年8か月（2022年3月-2025年11月）

対話の目的

当該企業の当時の株価水準は、当社が算出する投資価値と比較して大幅に割安な水準にあり、それ以下の課題に起因すると考えた。そのため、これらの課題解消を促進し、「株式市場の評価（株価）」と「当社が算出する投資価値」の乖離を縮小することを対話の目的とした。

当社の課題認識

株価に対する意識の希薄さ	当該企業においては、ガバナンスに対する意識は高いと考えているが、社外取締役の長期在任や保守的な社風による経営判断の遅れ等、足元ではやや詰めの甘さが目立つと当社では評価している。また、DOEの導入やFCFの使途等に関する明確な方針が欠如しており、バランスシートやキャッシュアロケーションに関する方針開示も十分とは言えない。その背景には経営陣の自社の株価に対する意識の希薄さがあるのではないかと当社では考えている。
不採算事業の改善策の策定／撤退	コロナ禍での事業環境の変化への対応や新規事業推進が不十分で、市場は成長ドライバーを評価しきれていない。不採算事業の立て直しまたは撤退に対する判断も遅延している。不採算事業に様々なリソース配分を行うあまり、そのことが新規ブランド開発における変革の遅さや、市場における競争力強化に向けた具体的な戦略の欠如につながり、株式市場における評価が高まらない原因ではないかと当社では考えている。

エンゲージメントの成果と今後の方針

本エンゲージメントは、長年の懸案であった不採算事業の整理という重要なマイルストーンを達成し、株価が市場をアウトパフォームするなど、定量的・定性的に一定の成果を挙げた。これは、当社が提起した「中長期的な成長戦略の明確化」と「資本効率の向上」という課題に対する具体的な行動と評価と言える。

しかしながら、市場のPERが低位に留まる背景には、成長ドライバーへの信頼性や収益持続性への疑問が残る。経営陣の株価評価への意識の希薄さや、新規事業開発における変革のスピード不足は引き続き課題であり、経営陣のパフォーマンス向上に向けた具体的な仕組み作りや、情報開示による市場との対話を通じた期待値コントロールの努力が求められる。

今後は、不採算事業からの撤退によって獲得された経営資源や時間をいかに基幹事業の成長戦略に集中させ、資本コストを意識した経営と株主還元方針の明確化、そして新たな価値創造に向けたリーダーシップの発揮を通じて、市場からの評価をさらに高めていくことが期待される。当社は、引き続き建設的な対話を通じて、企業の持続的な成長と企業価値向上を支援していく所存である。

エンゲージメントの経緯

2022年3月

当社
自社の株価に対する見解をお伺いしたい。
決算説明会の内容や役員報酬KPI等を拝見して、取締役陣の株価に対する意識が希薄であるように感じている。

IR
自社の株価については再評価の余地があると考えている。役員報酬については取締役会に報告する。

2023年11月

当社
新中期経営計画において、不採算事業の方向性が良く分からないことも懸念している。

IR
不採算事業の基本方針は立て直しである。足元で商品性の見直しを行っているが、まだ効果は見えない。ただし、社内では撤退の議論もしている。

当社
同業他社では新ビジネスの立ち上げや業態開発が利益増につながっている事例も見られるが、どのように認識しているか。

IR
同様の認識はある。他社が行っている尖ったマーケティングが出来ていない認識もある。過去の反省を踏まえて、外部人材の登用やマーケティング改善に取り込んでいる。ただ、全社的な経営判断が遅れた点は否めない。

当社
外部からは、保守的な社風や横並び意識が経営のスピード不足を生んでいるように見える。不採算事業についても整理不足を感じている。

2025年2月

当社
成長に拘るのであれば、基幹事業だけでは限界があるのではないか。不採算事業は成長のパーツとなりうるのか。事業形態の見直し等は検討しているか。

社外取締役
取締役会でも成長のためには基幹事業以外の事業が必要だと考えている。不採算事業については、事業形態の変更を含むあらゆる選択肢を議論している。

2025年3月

当社
外部から貴社を見るに、不採算事業への意識は高い一方で、株価や株価バリュエーションへの意識が相対的に低いように見える。TSR（株主総利回り）や貴社の強みである従業員とのエンゲージメントを役員報酬のKPIにしてはどうか。

CEO
確かに、TSRを役員報酬のKPIに導入することは株価への意識を高めることにつながるかもしれない。検討したい。

2025年11月

会社説明会にて不採算事業からの撤退方針公表

当社
不採算事業からの撤退方針を公表されたが、よく決断されたと思っている。セルサイドレポートでは来期に向けた利益の段差等の指摘が多いが、本質はそこではないことは強調したい。基幹事業の成長に一点集中できることのメリットを投資家にアピールできるのではないか。

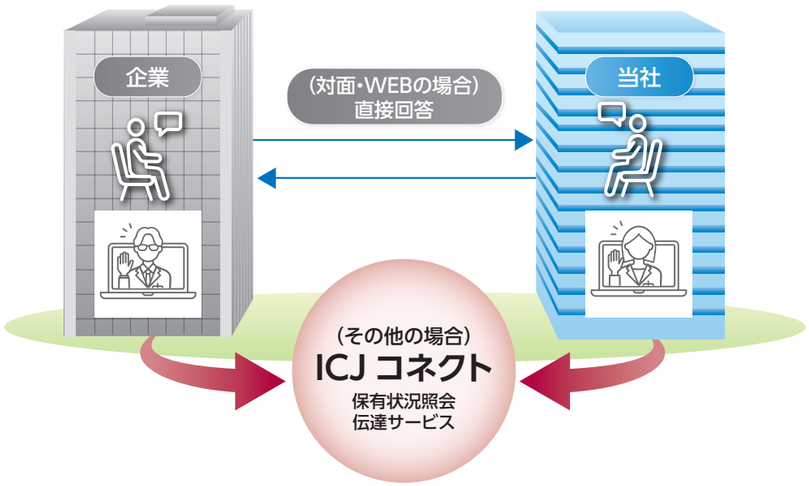
IR
ご指摘のとおり。当社の全社内取締役は、不採算事業を手掛ける別会社の取締役を兼任していた。従来は不採算事業の立て直しに割いていた時間や思考を基幹事業に振り向けることが出来るようになる。

企業からの保有株式数に関する問い合わせへの対応方針 NEW

当社は、投資先企業との間で建設的な対話を促進することを目的に、原則として、企業からの保有株式数に関する問い合わせには、以下のとおり対応します。

保有株式数については、前月末（月初の場合は前々月末）時点の保有株式数とします。保有ファンド・戦略名や保有・非保有の理由、今後の保有方針・売却方針等の関連情報については、直接面談ないしWEB面談の場において建設的な対話に資すると判断する場合に回答します。

問い合わせが直接面談またはWEB面談の場である場合はその場もしくは後日に回答します。問い合わせが電話もしくはメールであった場合には、問い合わせ元の真正性を確認後、1～2週間程度で回答します。なお、真正性の確認には、原則、株式会社ICJが提供するICJコネクト「保有状況照会伝達サービス」（https://www.icj.co.jp/news/information/7476/）を利用します。



コラム Column NEW

スチュワードシップ活動に関する社内向け勉強会の実施

当社のスチュワードシップ活動の理解深化を目的に、社員向け勉強会を実施しました。当日は生成AIを用いて制作した紹介動画で導入を行った後、資料を用いて当社のエンゲージメントおよびリサーチ活動の特徴や強みを詳細に解説しました。QAセッションでは現場のリアルな事例なども共有しました。



参加者へのアンケートでは、「当社の強みや詳細な活動内容への理解が深まった」「実例を交えた解説に臨場感があった」といった声が寄せられ、総合評価でも高い評価を得られました。今後も継続的な発信を通じ、社内理解の促進を図ってまいります。

コラム Column NEW

「社外取締役と投資家の対話」に関するアンケートの追跡調査

既述のとおり、当社ではエンゲージメント活動を「ミクロの視点」と「マクロの視点」の2つの視点で実施しています。2025年度は「マクロの視点」におけるエンゲージメントの課題の1つとして、「「社外取締役と投資家の対話」に関するアンケートの追跡調査」を取り上げました。

2023年度に当社は「社外取締役と投資家の対話」に関するアンケートを実施しました。これは「企業の社外取締役と投資家が何らかの手段や形式をもって、当該社外取締役が在任している企業の企業価値等について建設的な対話を行うこと」に関する調査です。コーポレートガバナンス・コードにおいても「投資家との建設的な対話において、社外取締役が面談の場に臨むこと」が求められていますが、当社およびその周辺では、「投資家と社外取締役が対話する」機会は未だ限定的であるという実感を有していたため、実態を把握すべくアンケートを実施したものです。また、まだ自社の社外取締役と投資家の対話機会をまだ設けることができていない企業に対して、既に導入した企業が「どのような形式や頻度で」対話を行っているか、また、「相手の投資家をどのように選別しているか」等の情報を提供できれば、導入準備が容易になると考えたことも本アンケート実施の背景にあります。

アンケートでは、455社に質問状を配布し、257社から回答をいただきました（回収率56%）。結果は「既に実施」もしくは「1年内に実施予定」が50%、未実施が50%でした。また、初めて実施した時期は2022年が30社で最多、次いで2023年の28社でした。実施スタイルは「1on1（個別面談）」が最多で、次いで「スモールミーティング（SM）」となっています。

また、出席した社外取締役の反応としては、以下のような自由回答（要旨）を得ることができました。

社外取締役のポジティブな反応
- 厳しい質問や指摘もあったが、指摘された内容は概ね妥当なものであり、有意義な経験となった。
- このような場をいただいて、改めて当社の経営について考え振り返る良い機会となった。

社外取締役のネガティブな反応
- 投資先すべてに同様の意見と質問をしているように見受けられる投資家がいた。

その他、回答企業における「投資家からの反応」についても、同様にポジティブ・ネガティブの双方の声を聞くことができました。

さて、2025年度に実施した追跡調査ですが、前回アンケートで「対話は未実施」と回答した企業にその後の進捗状況を伺いました。実際に32社と対話を行い、約2割にあたる6社の社外取締役が投資家と対話を実施したこと（1on1実施3社、SM実施3社）が確認できました。多くの企業で社外取締役と機関投資家との対話に前向きになりつつあることが確認できた一方、依然として「投資家からのニーズがないので未実施」という企業も散見されました。当社は単に社外取締役との対話件数のみを追いかけることはいたしません。しかし、重点対話先企業をはじめ、当社としてより深い対話を希望する企業に対しては、今後も社外取締役との対話の機会を求めていきたいと考えています。そのための「布石」として、日本企業全体における対話の質の底上げに貢献することを目指し、これからも「マクロの視点」によるエンゲージメント活動を継続していきます。

Column コラム

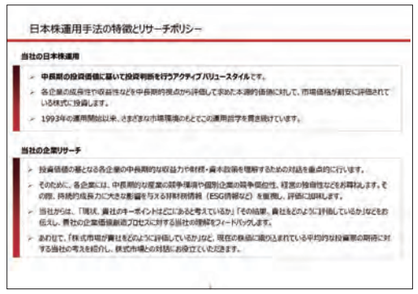
当社が配布している冊子（リサーチ・ペーパー）に対する企業からの反応

「機関投資家」と一口では言うものの運用哲学やスタイルは各社各様です。そのため、当社では従来から企業とのミーティングに際し、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。2024年度から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ています。近年は先方のIR担当者やトップの交代時等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り組みとして高い評価をいただいています。一方で、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、企業の皆様により簡潔かつ的確に当社をご理解いただけるような工夫を重ねていきたいと考えています。

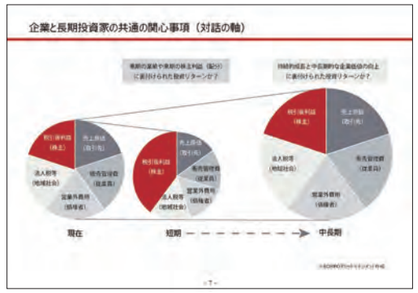
当社からお伝えしている当社の主な特徴
- アクティブ・バリュー運用のみを行っている（売却という選択肢がある）
- 内外の公的年金からの受託資金の比率が高い（エンゲージメントの時間軸が長い）

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（P25図表）のような考え方をしていただけると、企業として頼もしく思います。
- DOEと株価バリュエーションの関係については初めて知りました。経営層に伝えておきます。
- 貴社が実施しているESGアンケートは当社には届いていません。今後、送付していただくことは可能でしょうか。









※レポートの一部ページを抜粋

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およ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

2025年12月に議決権行使基準の見直しを実施しました。剰余金処分に関する基準や取締役会の構成に関する基準を厳格化したほか、営業・資本の変更等に関する基準を明確化しました。

厳格化　剰余金処分に関する基準

- 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する。

→DOE2.5%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する。

「最低水準の株主還元」について、弊社では株主が提供するリスクマネーに対する比率として、リスクフリーレート（長期金利）の長期平均である 2.0%に最低限のリスクプレミアムをのせた2.5%がその目処になると考えます。

厳格化　取締役の適格性に関する基準（政策保有株）

- 取締役会が単一の性別の取締役のみによって構成されている場合、原則として代表取締役の選任に反対する。

→取締役会の90%以上が同一の性別によって構成されている場合、原則として代表取締役の選任に反対する。
ただし、国籍などジェンダー以外の観点から多様性が確保されている場合には、例外的に判断する。

明確化　営業・資本の変更等に関する基準

- 財団等への自己株式の拠出については、寄付額の過大感を判断する指標として、拠出される株式による希薄化率を考慮する。

議決権行使基準の見直しの背景

NEW

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。

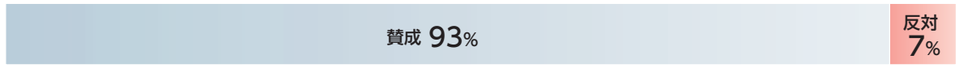
2025年に実施した見直しでは、今後の検討課題も含めて以下のような議論が行われました。

テーマ	議論	結果
政策保有株	• 20%を許容するロジックは技術提携など企業価値に有益な株式保有も存在するが、外部からはその保有意義を判別できないというもの。銘柄数も基準に含めれば、保有意義に対する一定のスクリーニングとして機能するのではないか • 取締役会で保有の意義を確認しているという主張があるが、そこまで多くの銘柄数では取締役会で精査しきれないだろう • 政策保有には技術提携のみでなく営業上有益なケースもあるのではないか。非上場企業を保有している場合もある。こういった投資先に影響力を行使する手段として政策保有の意義が認められるのではないか。外部からでは保有のリターンは判断し難い。企業の裁量に任せても良いのではないか • 取締役会レベルまで上がってこない持ち合いもある。銘柄数が多いと取締役会で議論できないというロジックは、権限移譲している場合には主張できない • 銘柄数の絶対数ではなく、増加することが問題なのではないか • 持ち合いの量感と管理の仕方に問題があるという整理。量感は金額基準、管理の仕方を銘柄数で問うということ。保有の意義が不明確である以上、銘柄数という基準を導入するのではなく、定性個別判断で反対すればよい	• 悪い持ち合いが残存しているという問題意識は共有。手法として銘柄数を基準に盛り込むのではなく、定性判断に留める
取締役会の多様性	• 取締役の多様性は実質が重要。女性のみではなく、実質的な多様性を重視すべきというのが大前提。ただし、日本の取締役会構成の現状に鑑み、女性を形式基準として導入することに違和感はない。最低ラインとして妥当な量感を設定するのが難しいが、政府目標が2030年30%なのであれば、マイルストーンとして10%という基準を設けてはどうか • 取締役会の実効性の観点からも30%程度あればマイノリティが声を上げやすいという研究もある • 社外取締役を全員士業で揃えている企業。何らか対処できないか • 士業で揃えていても貢献しているか否かを客観的に証明できない。その前提に立てば、基準として導入することは難しい。個人の取締役の貢献度合いまで評価することはできない • エンゲージメントで確認して、問題があると判定した場合、反対すれば良いのではないか。スキルマトリックスが明らかに偏っているケースは、会社側から明確に配慮していないというメッセージになっているので反対しやすい	• **性別基準は最低1名→10%に変更。別途多様性に関する例外規定を設ける** • 社外取締役の属性について、エンゲージメントの結果明らかに多様性が損なわれている、スキルマトリックスで明確な偏りが確認できる場合には、反対する
剰余金処分	• DOE2.0%では基準として低すぎる。ROE8%×配当性向30%≒DOE2.5%が適切と思われる。長期金利+株式リスクプレミアムの観点からも、2.0%より高い要求水準が妥当なのではないか • ROEやDOEの平均が上がってきたから基準を上げるというのは馴染まないのではないか。ROEはどこまでも上がり続けるものでもない • 企業側の認識も配当性向30%、ROE8%に近い。2.0%と2.5%は同じロジックの中で高め低めという程度	• **従来のDOE2.0%は実態に即した低めの基準。本来、配当性向30%、ROE8%の観点からも2.5%は妥当な水準の範囲内。定量基準としてはDOE2.5%に改訂する**
役員報酬	• 100%固定報酬の場合、議決権行使において何らかの意思表明をした方がよいのではないか • 社外役員が既に株式を保有しているケースや、株式を購入することを目的として固定報酬で支給しているケースもある(取締役持株会等)。議決権行使基準として導入するには馴染まないのではないか • 業績悪化や不祥事企業に対して、全額固定報酬の場合に役員報酬議案に反対するエスカレーション条項のような形態も考えられる	• インセンティブとして変動報酬があるべきという議論には一理あるが、議決権行使基準としては馴染まない。基準変更は見送り
財団等への自己株拠出	• 金額の過大感を考慮するのであれば、寄付された株から生じる配当収入と財団等の活動に必要な資金を比較すべきではないか • 本質的には配当収入とCSR活動に必要な資金を比較するしかないが、技術的に難しいので、希薄化率を代理変数として判断せざるを得ないのではないか • 株式の有利発行そのものに反対するということも考え方としてはあり得る	• **金額の過大感が問題の根底にはあるが、代理変数として希薄化率2%を使用する**
バーチャル総会	• 法的に認められているのであれば、殊更に反対する理由がない • リアル総会がなくなることにより株主の経営陣に会うという権利が制限されることが問題 • 既存の株主の権利に無配慮なものは反対、自然災害など理由がどこかに言及されている場合には賛成で問題ないのではないか	• バーチャルオンリー総会によって既存の株主の権利が制限される可能性があることは問題 • バーチャルオンリー総会導入の意義や背景が明確であるものには賛成。そうでなければ、反対する

※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（2025年7月～2026年6月：対象企業数384、会社提案4,372、株主提案72）

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）

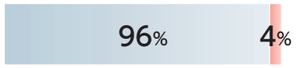
役員報酬に関する議案



資本政策に関する議案



定款に関する議案



※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
※4 自己株式取得、法定準備金減少、第三者割当増資、資本減少、株式併合、種類株式の発行等

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。
※当社が賛成した株主提出議案のうち、E（環境）およびS（社会）課題に関連すると特定した議案はありません。

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。以下に企業の状況を総合的に考慮して賛否を決した事例を紹介します。その中には、「基準」上は「反対」に該当するものの、企業の状況を踏まえて「賛成」した例も含まれます。なお、基準では「賛成」となる議案に対して、当社の判断で「反対」とした事例はありません。

議案分類	社外取締役の選任（在任期間）
判断内容	「基準」では役員としての在任期間が12年以上の社外取締役候補について、原則として当該候補者の選任に反対することとしています。当該企業では昨年度まで在任期間が長期にわたる社外取締役が2名選任されておりましたが、今年度はうち1名が退任となり、もう1名の再任議案が上程されました。再任議案が上程された社外取締役候補者は、これまで社外取締役を代表する立場で投資家とのミーティングに参加するなどIR活動にも関与しており、ほかの社外取締役の在任期間が3年以下であることも考慮すると、社外取締役の在任期間の多様性を確保することに一定の合理性があると判断しました。また、会社側は社外役員の計画的なサクセッションプランを検討、実行する方針であることから、今年度については、在任期間が12年を超える当該候補の再任議案に賛成しました。

議案分類	代表取締役の選任（政策保有株）
判断内容	「基準」では自己資本に対するその他有価証券（株式）の保有比率が20%以上の場合は、原則として代表取締役の選任に反対、ただし期限を明確にした十分な削減の取り組みが認められる場合には例外的に賛成することとしています。当該企業はいわゆる政策保有株式について、2030年度までに純資産対比で10%未満へ引き下げる目標を定め、実際の縮減の取り組みにも進展が見られました。一方で、政策保有株式と同程度の時価総額が残存している純投資目的株式については、成長投資の原資とすることは説明されているものの、具体的な削減目標が示されておらず、当社は純投資目的株式についても削減目標など情報開示の改善を求めてきました。会社側からも当社の「基準」を理解しており、財務戦略の開示を強化する予定である旨の説明がありましたが、多額の純投資目的株式に言及がない削減目標では「基準」に対して不十分と判断し、代表取締役の選任議案に反対しました。

議案分類	株主提案
判断内容	当該企業に対しては、社外取締役の選任を求める株主提案が提出されました。当該企業は事業ポートフォリオや資本構成について株式市場から変化を求められており、一部については対応を開始していますが、抜本的な改革には至っていません。当社も政策保有株や資本政策についてかねてより情報開示の強化を求めており、株主によって提案された当該候補者は、資本政策や事業ポートフォリオの再構築といった当該企業が抱える経営課題に関する専門性を備えているため、当社が求めてきた会社の変化を後押しすることが期待されます。株主提案の中には、資産売却等によって過度に短期的なリターンを追求するものがあることも事実ですが、当該企業の取締役会構成や株主構成、企業文化に鑑み、中長期的な企業価値を毀損させる短期リターンの追求が実現するリスクは限定的であると考え、社外取締役の選任を求める株主提案に賛成しました。

コラム
Column

アナリストによるディスカッション事例

第3章で触れたように、当社では必要に応じて重要な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、2025年度に行ったディスカッションからAI（Artificial Intelligence、人工知能）が企業業績に与える影響を分析した事例を紹介します。

今後、AIの利用の進展が企業業績にも大きな影響を与えることが考えられます。当社では、短期業績のみならず、中長期的な観点からも、AI利活用の拡大が企業業績にもたらす影響について、個社ごとに検討を行いました。その結果、付加価値の源泉が「エンジニア数」である中堅以下のソフトウェア企業や、「マッチングや検索サービス」が付加価値の源泉であるインターネットやサービスに関連する企業などが、中長期的にAIまたはAIを利用した新規参入者や大手競合企業により代替されるリスクが高いと判断しました。これは当社ユニバース700銘柄の約4%に相当します。これらの企業は中長期業績予想の不確実性が高まったと判定し、弊社独自の割引率であるビジネスリスク・プレミアムを引き上げることで、投資価値を従来よりもディスカウントしました。これとは逆に、AI関連投資の増加で恩恵を受ける半導体関連の企業など中長期的な収益力にプラスであると判定した企業は、全体の2%程度にとどまりました。これは、多くの場合、既に業績予想に織り込み済であったためです。そのほか、現時点で影響を判定することが時期尚早と判定した企業が約12%、ほぼ影響がないと判定した銘柄が82%となりました。企業のAI利用は今後加速すると思われますが、業界全般で同じように利用が進むケースが多いと考えられ、個社のポジショニングや収益力への影響は軽微であると考えています。今後も企業の中長期的な業績に影響をもたらすと考えられる変化については、チーム全体で検討を行い、個社の中長期業績予想の見直しや割引率の変更を通じて、タイムリーに投資価値に反映させていきます。

	AIの中長期的な影響	社数	構成比
パターン1	中長期的な収益力や投資価値にマイナスの影響あり	26	4%
パターン2	中長期的な収益力や投資価値にプラスの影響あり	15	2%
パターン3	中長期的な収益力に影響する可能性あり	85	12%
パターン4	ほぼ影響なし	574	82%

第7章 インハウス債券投資におけるスチュワードシップ活動

（概要）

当社のインハウス債券投資では、社債投資にあたり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が企業の信用力（債務返済能力）を分析し、現在の利回り水準における投資価値を評価します。信用力分析においては、企業の財務および事業リスクを分析し、将来の債務返済能力を総合的に評価します。また、企業による財務的課題への認識や対応方針、取り組みの進捗状況などは、信用力を評価するうえで不可欠な情報と考えています。ガバナンスの機能不全による不祥事の発生や、環境・社会（ES）課題への対応の遅れは、将来的な追加コストの発生や競争力の低下を通じて、中長期的な信用力を低下させる要因になり得るためです。

（主な活動内容）

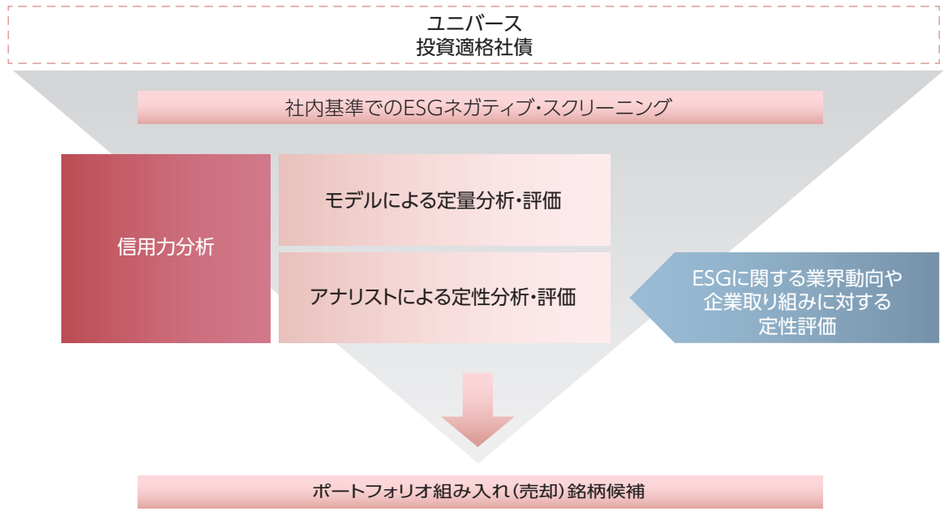
当社の社債投資では、ESG関連の社内基準に基づき投資ユニバースのネガティブ・スクリーニングを実施し、当社が責任投資の観点から投資先として相応しくないと判断する企業を投資対象から除外しています（第2章）。そのうえで、クレジットアナリストは、定量・定性分析により、財務・事業面のリスクに加え、非財務情報（ESG課題への対応を含む）も総合的に評価し、投資または売却の候補となる銘柄を選定します。

クレジットアナリストは、企業との対話を通じて、信用力に影響を及ぼす財務的課題について認識の共有を図るとともに、対応方針、取り組みの進捗状況の確認などを実施します。また、株式運用チームや責任投資部、SOMPOリスクマネジメントと連携した共同対話を実施するなど、社内外の知見も活用しています。こうした対話を通じて、財務的課題の解決、ひいては企業価値の向上や持続的成長に向けた働きかけを行っています。対話から得られた情報は企業の信用力分析に活用し、その結果を投資判断に反映させています。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、共同対話を継続していきます。

また、非上場企業や相互会社など、株式投資家による対話が期待しにくい企業については、社債投資家がエンゲージメントを行う意義がより大きいと考えています。当年度は、生命保険相互会社との対話において、非財務情報であるESG投融資の進捗などを確認しました。その上で、投融資先の気候変動対応の遅れによる運用資産の劣化（座礁資産化等）が、将来的に信用力を低下させる要因になり得る点を踏まえ、ダウンサイドリスク抑制の観点からGHG削減に向けた働きかけを行いました。

今後も、企業調査・分析の高度化に取り組むとともに、当社のスチュワードシップ方針に基づき、債券運用の特性に即したエンゲージメント活動や対話プロセスの改善を図ります。これらを通じて、非財務情報も含む総合的な信用力評価および投資判断の精度を向上させ、より質の高いリスク・リターンの獲得を追求してまいります。

社債投資の運用プロセスへのESG情報の反映



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が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。

目的	番号	イニシアティブ名	E	S	G
責任ある投資家としてのコミットメント	①	PRI（責任投資原則）	○	○	○
	③	PFA21（21 世紀金融行動原則）	○	○	○
	④	NZAM（Net Zero Asset Managers initiative）	○		
協働エンゲージメント	②	CA100+（Climate Action 100+）	○		
パブリックエンゲージメント・各種啓蒙	⑤	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）	○	○	○
	⑥	BDTI（公益社団法人会社役員育成機構）			○
政策エンゲージメント		The Investor Agenda	○		
業界動向調査・分析	⑦	JSIF（日本サステナブル投資フォーラム）	○	○	○
		インパクトコンソーシアム	○	○	
	⑧	GXFC（GX フューチャー・コンソーシアム）	○		
		JCI（気候変動イニシアティブ）	○		
その他	⑨	JSI（ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ）	○	○	○

① PRI E S G

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。

Signatory of: PRI PRINCIPLES FOR RESPONSIBLE INVESTMENT

●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

② CA100+ E

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。

③ PFA21 E S G

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。

④ NZAM E

NZAMは、2020年12月に発足した、資産運用会社が、それぞれの受託者責任に整合する形で、2050年またはそれ以前のネットゼロ達成をサポートすることを目的とした国際的なイニシアティブです。当社は2022年1月に参画を表明しました。

⑤ スチュワードシップ研究会　ワーキンググループ（WG） E S G

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。

⑥ BDTI G

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。

⑦ JSIF E S G

JSIFは、日本におけるサステナブル投資の普及・発展を促進することを目的として、2004年6月に設立されました。サステナブル投資に関する多角的な調査・研究、タイムリーな情報発信、関係各所への提言など、国内におけるサステナブル投資の基盤整備に向けた幅広い活動を展開しています。

当社は、JSIFが主催する各種セミナーに参加し、国内外のESGに関する最新動向や高度な知見を収集しています。ここで得られた情報は、エンゲージメント活動における対話の質の向上に活かしています。

⑧ GXFC E

2023年6月にTCFDが発展的に解消したことを受け、経済産業省が主導するGXリーグと統合する形で2026年4月に設立されました。当コンソーシアムは、「GXフューチャー・アカデミー」と「GXフューチャー・リーグ」の2つの組織から構成されています。

当社は、GXに関する最新の動向や知見を得てエンゲージメント活動に活かすため、「GXフューチャー・アカデミー」に参画しています。

⑨ JSI E S G

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。

その他、環境への取り組み(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)への寄付を同年より実施し、継続しています。

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様々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、当社は企業と様々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。

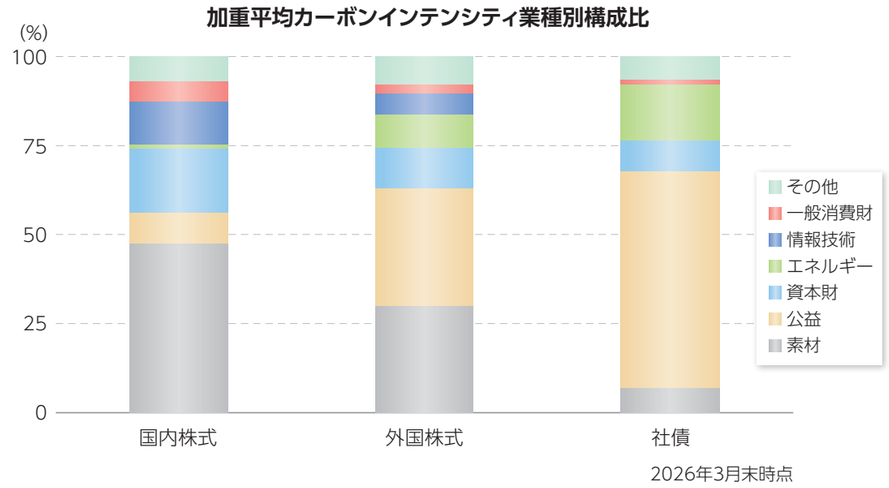
2023年度からは、NZAMイニシアティブへの参画に伴って2022年度に策定した「2030年中間目標」の内容と、進捗状況について開示を開始しました。「ICAPs」を用いた自己評価もその一部を構成しています。計測や分析を充実化させることでスチュワードシップ活動のPDCAサイクルを高度化するとともに、お客さまへよりわかりやすく充実した情報をお伝えできるよう努めています。

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	119.4	107.1
海外株式	113.3	103.5
社債	74.9	88.4

単位：tCO2e/ 百万米ドル、2026 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排出量が相対的に少ない金融セクターの割安度が低下したことで保有比率を減らした一方で、GHG排出量が相対的に多い製造業セクターの保有比率を増やしたこと等から、ポートフォリオ全体の排出量は前年対比で増加しましたが、個別企業でのGHG排出削減に向けた取り組みは引き続き進捗していると評価しています。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 ©2026 MSCI ESG Research LLC. Reproduced by permission

SNAMサステナブルファンド

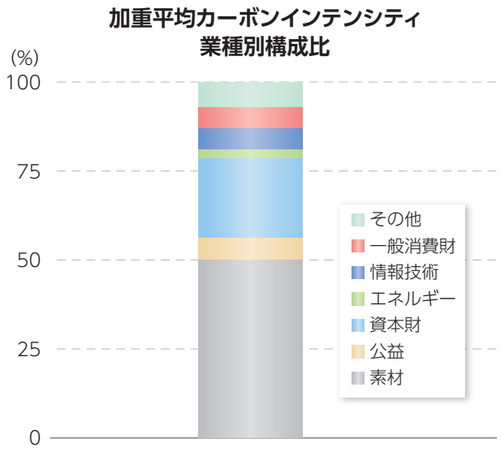
当社はESG評価によるポジティブ・スクリーニングを組み合わせた運用を行い、バイ・アンド・ホールドによる長期投資を志向する「SNAMサステナブル投資マザーファンド」のGHG排出量を2017年度から算出、公表しています。

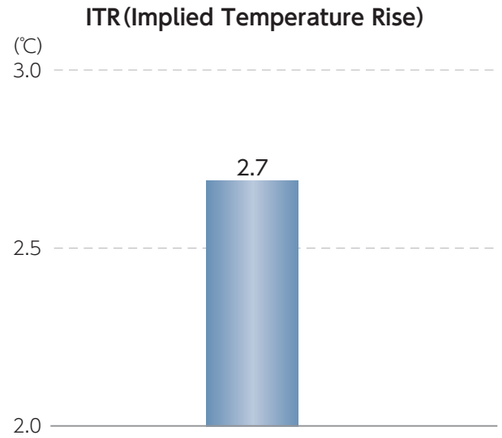
	カーボンインテンシティ	加重平均カーボンインテンシティ
サステナブルファンド	127.4	106.7

単位：tCO2e/ 百万米ドル、2026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ITR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。





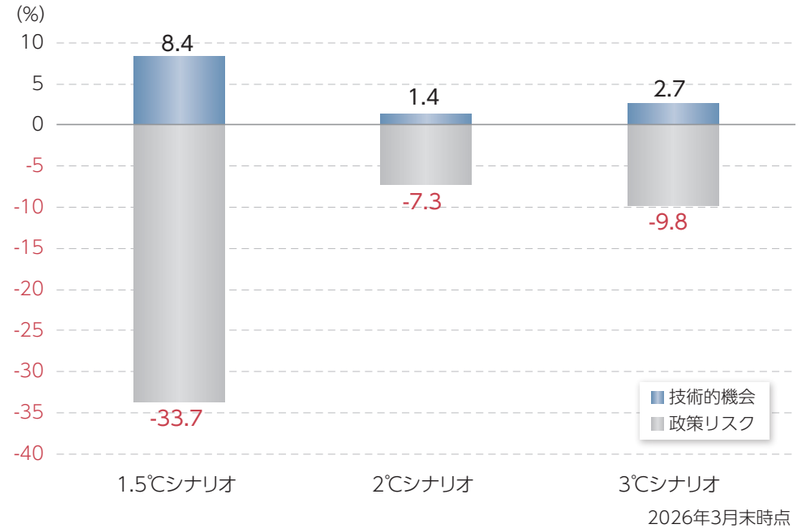
2026年3月末時点

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 ©2026 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。

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。



2026年3月末時点

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 ©2026 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。

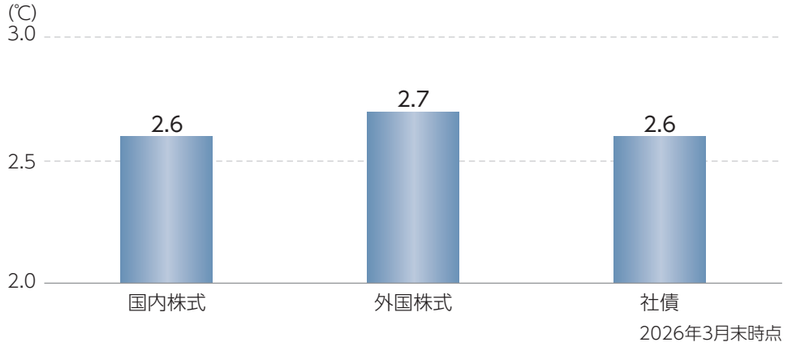
This disclosure was developed using information from MSCI ESG Research LLC or its affiliates or information providers. Although Sompo Asset Management Co., Ltd.'s information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the "ESG Parties"), obtain information (the "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 redisseminated 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することが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 ©2026 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	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度
Scope 1		直接排出(ガス、重油等の使用)	3	3	3	3
Scope 2		エネルギー起源の間接排出(電力使用量)	56	49	52	58
Scope 3			200	203	220	303
	カテゴリー1	購入した製品／サービス	6	8	7	5
	カテゴリー3	Scope 1・2に含まれないエネルギー関連等	8	9	8	9
	カテゴリー4	輸配送	3	3	3	3
	カテゴリー5	事業から出る廃棄物	0	0	0	6
	カテゴリー6	出張	142	141	152	232
	カテゴリー7	雇用者の通勤	41	43	49	48
合算値			259	255	275	364

※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。
※「Scope 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。「Scope 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。「Scope 3」とは、当社のバリューチェーンの中で生じるScope 2以外の間接的な排出を示します。
※過去データについては一部遡及修正しています。

NZAM中間目標、2025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**
  ➡ 25年度実績：113.8tCO2e/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**
  ➡ 25年度実績：65%(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。

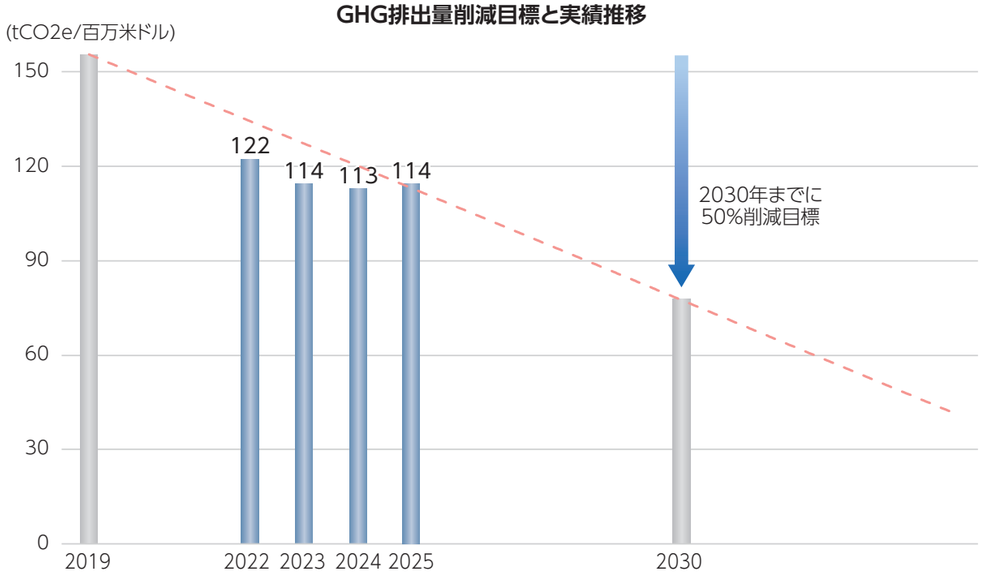
当社では企業にGHG排出削減目標の策定を働きかけるエンゲージメント活動を実施しており、こうした活動を通じて、「脱炭素の取り組みがネットゼロ目標に整合している、あるいは整合に向けて取り組んでいる投資先の割合」を向上させることで、最終的にGHG排出量の削減につながることを目指しています。

「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」については、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。

GHG排出量については、前述のとおりGHG排出量が相対的に少ない金融セクターの割安度が低下したことで保有比率を減らした一方、GHG排出量が相対的に多い製造業セクターの保有比率を増やしたこと等から、ポートフォリオ全体の排出量が24年度対比で増加となりました。

しかしながら、投資先企業は引き続き積極的に目標策定および開示に取り組み進捗しつつあると評価しており、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。

GHG排出量削減目標と実績推移



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 ©2026 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とおりです。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り組みがない石炭採掘・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 ●「ESG/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」、「第二回日経機関投資家レポートアワード 日本株アクティブ開示賞」を受賞

コラム Column　NEW

当社の「AI活用の取り組み」と運用業務における高度化への挑戦

当社では、「日本一お客さまのことを考える資産運用会社」を目指す取り組みの一環として、生成AIをはじめとする先進技術の利活用による業務変革と提供価値の向上を全社的に推進しています。SOMPOグループ全体では、国内グループ社員約3万人を対象とした「SOMPO AIエージェント」の実証実験を開始するなど、AIとの協働を前提とした新たな働き方への移行を加速させています。当社においても全社推進組織「生成AIナビゲーター会議」の設置や管理職層向け研修の導入を通じて組織全体のAIリテラシー向上を図るとともに、業界横断の研修教材「AIユースケーススタディ for アセマネ」の共同制作に参画するなど、資産運用業界全体のスキル底上げにも貢献してきました。

こうした全社的基盤の上に立ち、2026年4月、当社は運用現場に特化したDX推進組織として「企画開発グループ」を立ち上げました。ソリューション運用部や運用戦略開発部等を含む運用部門全体において、私たちが真に見据えているのは、単なる定型業務の省力化にとどまらない「運用の高度化」、すなわち運用品質そのものを非連続に高めることへの挑戦です。膨大な海外開示資料や専門文書の網羅的な解析によるリサーチの深化、社内議論データから「ベテラン運用者の暗黙知」を抽出し形式知化する試みは、創業以来培ってきた当社独自の投資価値評価（YESモデル）やESGインテグレーションの精度をこれまでにない水準へと引き上げる大きなポテンシャルを秘めています。AIを「思考を拡張する強力な相棒」として使いこなすことで、ポートフォリオマネージャーやアナリストは定型的な情報収集から解放され、より本質的な本源的価値の洞察へと専念できるようになります。運用プロフェッショナルの役割そのものを高度化させるこのリスキルへの挑戦こそが、当社のアクティブ運用における最大の競争優位の源泉になると確信しています。

あわせて、月次運用レポートやRFI案作成の支援、法定開示書類や議決権行使データとエビデンスとの突合・再鑑補助といった「業務効率化」の検証も進め、運用現場の足元を支える両輪として機能させています。

しかしながら、現時点ではPDFや画像内の数値・データの誤認識、業務データの事前整形にかかる負荷、あるいは出力内容の不均一さといった技術的・運用上の課題が散見され、本格的な展開や完全な自動化に向けてはなお手探りの途上にあります。受託者責任を負う運用会社として、当社では「AIは『脳』を貸し出すが、最後は人間が判を押す（Human In The Loop）」という原則を徹底し、厳格なファクトチェックとプロンプトの構造化を通じて品質維持に万全を期しています。さらに、データセキュリティやAIガバナンス体制の整備にも並行して取り組むことで、安全かつ強固な運用体制を担保しつつ、現場での課題解決にひとつひとつ取り組んでいます。

今後は、構造化データ・非構造化データを一元的に統合・管理するため、外部ベンダーを活用した次世代データ基盤のPoC（概念実証）を進め、市場データや社内規程、過去ナレッジとのシームレスな連携実現を目指していきます。生成AIという新たな知力を着実に実務へ結びつけ、業務効率化によって創出された貴重な時間を投資分析や企業との建設的な対話（エンゲージメント）へ振り向けることで、受益者の皆様の中長期的な資産形成と持続可能な社会の実現に寄与できるよう、責任ある投資家として歩みを進めていきます。

第10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

当社は企業の価値向上や持続的成長に焦点を当てた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。

当社が発行した2024年度版「ESG/スチュワードシップ活動報告」は日本経済新聞社主催の第二回『日経機関投資家レポートアワード』において、「日本株アクティブ開示賞」を受賞しました。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伝えるとともに、より良いエンゲージメントに寄与することを目的に、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。2年連続での受賞となったことに加え、「より分かりやすい情報発信」を目指す当社にとっては大変意義深い名前の賞をいただけたことは大きな励みとなります。この一年間の活動の中でアセット・オーナーの皆様からいただいたご意見や本アワードの審査員からのご指摘を踏まえ、当社の情報発信のさらなる充実に努めていきます。

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。第6章で紹介したように、剰余金処分案における賛否判断の閾値をDOE2.5%以上(ROEが8.0%未満の場合)に引き上げました。株主還元に対する企業の意識はかつてなく高まっていますが、それでも企業の資本余剰の状態(キャッシュリッチ)に大きな変化は見られません(P9)。また、2026年4月に公表された最新のコーポレートガバナンス・コード改訂版では、企業に対してキャッシュアロケーションを含む資本財務戦略の強化が求められています。このように企業の財務戦略への関心が高まる中、その司令塔となるべき「CFO(最高財務責任者)」を設置していない企業が依然として多く見られます。そのため、2026年度のマクロのエンゲージメントの対象の1つとして、「CFO非設置企業との対話」を選定しました。対話を通じて、企業側に財務戦略の重要性に対する認識を高めていただき、将来的にはCFO職の設置を促すことを目指します。また、債券投資におけるエンゲージメント活動の実効性向上にも努めます。現在、株式グループのノウハウ等を導入し、エンゲージメント活動報告やプロセスの高度化、債券グループメンバー間でのエンゲージメント内容の共有等を進めており、活動を実効性のあるものに高める方向で取り組んでいます。

Climate Action 100+

P29に記載のとおり、当社が協働エンゲージメントを行っている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」を発表しました。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、CO2回収・貯留技術(CCS等)に加え、既存設備の効率化等の政策エンゲージメントについて対話を行いました。2025年度はGHG削減目標・戦略の再確認や、再生可能エネルギーおよびCO2回収・貯留技術(CCS等)への投資に関する資本配分開示等について対話を行いました。2026年度も同社、当社、CalSTRSの三者による対話を実施する予定です。

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、第三次改訂版スチュワードシップ・コードにも明記されました。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

第8章のとおり、参加しているイニシアティブの目的等の再整理を実施しました。様々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も視野に入れ、スチュワードシップ活動の幅をより拡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、報告業務の効率化(省力化)をもたらす共通フォーマットです。当社からアセット・オーナーへの当フォーマットの提出も徐々に増加しています。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高度化を目指します。

アセット・オーナーとの対話の強化

当社はアセット・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。責任投資部が収集した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・オーナーの知見向上に貢献します。また、本報告書に加え、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。2026年10月には、企業年金スチュワードシップ推進協議会主催の合同説明会にて、当社のスチュワードシップ活動について報告を行う予定です。

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的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的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2 ESG／スチュワードシップ活動のガバナンス体制

執行体制と監督体制

当社は、議決権行使やエンゲージメント等のスチュワードシップ活動は投資行動の一部であり、お客さまに対する受託者責任を全うするために不可欠な業務であると位置付けています。真にお客さまの利益に資するスチュワードシップ活動を推進するため、運用部門による判断の独立性を確保する執行体制とともに、社外の目を経営に生かす監督体制を整えています。

お客さま第一委員会

お客さま第一委員会は、4名の社外有識者と代表取締役社長（CEO）で構成され、原則として四半期に一度開催されます。同委員会は、利益相反管理状況のモニターを含む当社の顧客本位の業務運営（フィデューシャリー・デューティー）に関して、当社の業務改善に資する提言を行うことを目的とする機関として設置しています。同委員会は、社内規程「利益相反管理方針」に従い、利益相反統括管理部署（コンプライアンス・リスク管理部）より管理対象となる銘柄の議決権行使結果の報告を受け、当社が利益相反管理を適切に行っていることを確認します。また、必要に応じて問題点や改善点などを取締役会に提言します。

委員長	永沢 裕美子	日本消費生活アドバイザー・コンサルタント・相談員協会 理事
委員	竹川 美奈子	LIFE MAP 合同会社 代表
	安田 和弘	弁護士 / 堀総合法律事務所 パートナー
	平木 秀樹	三菱UFJアセットマネジメント株式会社 社外取締役
	山口 力	当社代表取締役社長

2026年8月1日時点

責任投資委員会

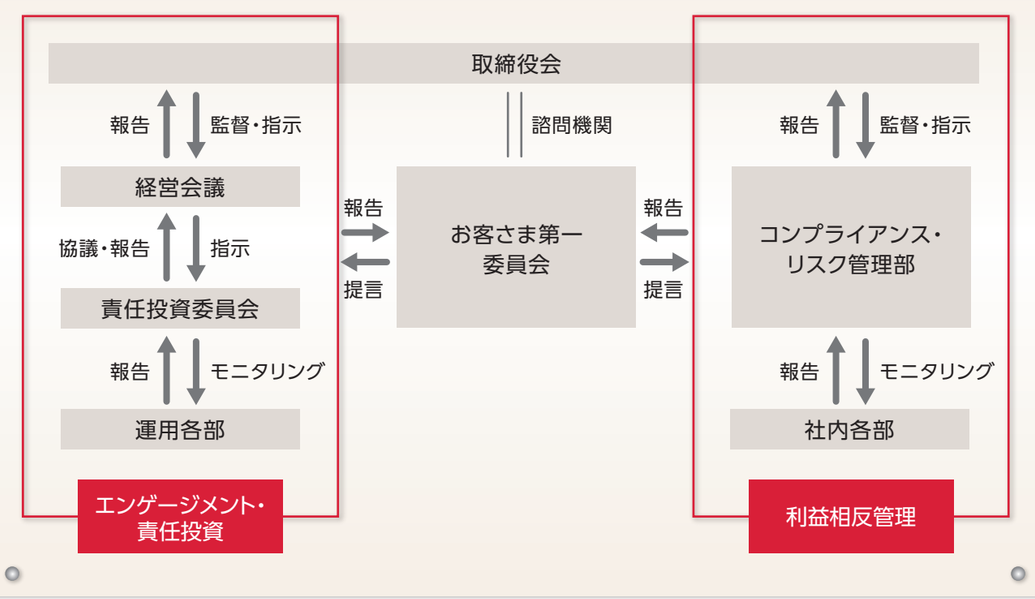
責任投資委員会は、責任投資部の担当役員を委員長とし、運用各部門とコンプライアンス・リスク管理部門の責任者で構成され、原則として四半期に一度開催されます。同委員会は、議決権行使を含むスチュワードシップ活動全般を指揮、監督する機能を有します。議決権行使に関しては、議決権行使方針やガイドラインなどの行使判断基準の協議・承認、ガイドラインに照らして例外的な議決権判断を行う必要がある場合の協議・承認を行います。各運用部門による議決権行使結果はすべて責任投資委員会に報告され、ガイドラインに沿った適切な判断がなされていることを確認します。

委員長	中尾 剛也	専務執行役員CIO
委員	泉川 直毅（副委員長）	責任投資部長
	尾山 元一	常務執行役員Co-CIO
	佐藤 吉寿	執行役員 コンプライアンス・リスク管理部長
	田中 英太郎	運用部長
	富平 千晶	ソリューション運用部長
	笠井 志朗	運用戦略開発部長
事務局	角田 成宏	責任投資部 リード・エンゲージメント・マネージャー
	森田 康治	責任投資部 シニア・インベストメント マネージャー
	伊東 牧衣子	責任投資部 インベストメントマネージャー

2026年8月1日時点

組織	機能	開催	2025年度の活動内容
お客さま第一委員会	利益相反管理状況の監督 業務改善に資する提言	4回/年	<主な議題> ・利益相反管理状況、プロダクトガバナンスについて ・「ESG、スチュワードシップ報告」改善に向けた取り組み
責任投資委員会	議決権行使に関する監督、指揮 スチュワードシップ活動の監督、指揮	定例4回/年 臨時1回/年	<主な協議事項> 改訂版日本版スチュワードシップ・コードへの対応方針、議決権行使ガイドラインの見直し、エンゲージメント活動方針 <主な報告事項> エンゲージメント活動報告、外部委託プロダクトのESG評価 当社加盟・参加機関活動状況、議決権行使結果、投資禁止銘柄リスト等
責任投資部	責任投資委員会事務局 議決権行使ガイドラインの策定、管理 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	随時	<主な活動> スチュワードシップ活動報告発行、NZAMの中間目標進捗状況の計測・管理・報告、エンゲージメント・レポートの作成、議決権行使ガイドライン策定等

スチュワードシップ責任を果たすにあたっての体制



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とおりです。

(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会に報告します。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。

商品性
- 商品の開発・提供に関するポリシーの堅持
- お客さま視点での商品開発
- 商品に関する顧客属性の明確化
- 適切な報酬水準の設定

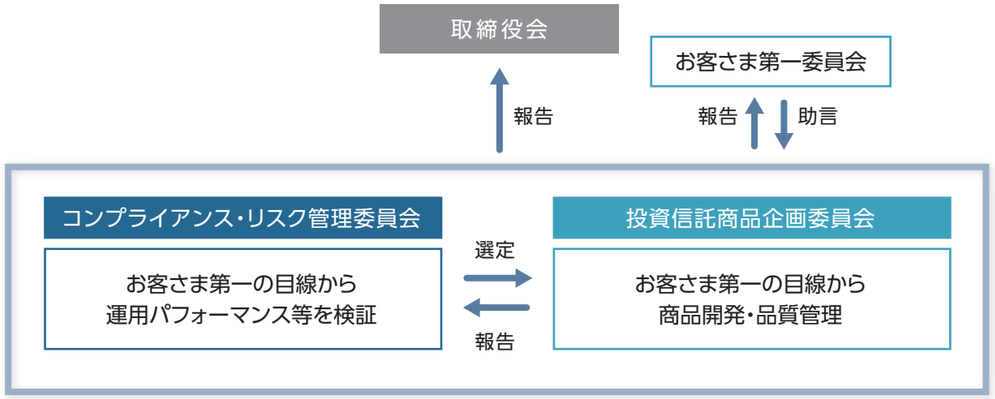
運用管理
- 運用成果の追求
- 運用体制の強化
- 運用パフォーマンスの検証
- 検証結果を踏まえた対応策の実施

情報提供
- お客さまにとって有益な情報提供・資料作成
- 販売会社への情報提供と対話の強化
- 情報発信の質の向上

お客さまの最善の利益に適った商品提供

●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、定期的に取締役会に報告されます。
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」「明確な分配方針」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・対話を行う取り組みを開始しています。



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（2025年6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9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9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、運用機関による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含め、あらかじめ想定し得る利益相反の主な類型について、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実効的な管理についての明確かつ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 - 5
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9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9章

原則 / 指針		実施状況等参照章
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る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9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9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9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9章
4-2.	機関投資家は、投資先企業との間で建設的に対話を行うために、投資先企業からの求めに応じて、自らがどの程度投資先企業の株式を保有しているかについて企業に対して説明すべきであり、投資先企業から求めがあった場合の対応方針についてあらかじめ公表すべきである。	第5章
4-3.	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9章
4-4.	パッシブ運用は、投資先企業の株式を売却する選択肢が限られ、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）
4-5.	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9章、 参考1
4-6.	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、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）も重要な選択肢である。対話のあり方を検討する際には、投資先企業の持続的成長に資する建設的な対話となるかを念頭に置くべきである。	第5章、第8章、第9章
4-7.	投資先企業と対話を行う機関投資家は、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こと、企業の未公表の重要事実の取扱いについて、株主間の平等が図られるべきことを踏まえ、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 / 指針		実施状況等参照章
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章 - 第6章、 第8章 - 第9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、参考3
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10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10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

原則 / 指針		実施状況等参照章
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10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10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。 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、また、運用機関の経営陣は、ガバナンス強化・利益相反管理に関して、それぞれ重要な役割・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、参考5
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により、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10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、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およ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。

■日経 機関投資家レポートアワード

日本経済新聞社のサイトにおける免責・注意事項は以下 URL をご確認ください。
https://www.nikkei.com/info/exemption.html

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