



The Spirit of TMAM

~What We Value~

Letter From CEO



代表取締役社長 横田 靖博

はじめに

今日、世の中の変化のスピードは過去と比較できないほど早く、我々の資産運用業界も例外ではありません。今まで以上に国内外から注目を集めることとなり、変化の真っ只中にあります。

しかしながらこの変化は、求められる社会的な役割や期待の大きさだと考えております。責任ある投資家として、お客様から大切な資産を受託し、高い専門性をもって運用するという一連の行動や期待に応えるため、当社は「Professionalism（専門性）」「Innovation（先進性）」「Integrity（誠実）」を行動指針（TMAM Quality）に掲げ、日々取り組んでいます。

挑戦する企業文化

我々は資産運用業界において規模は中堅であるものの、独自性のある運用会社として一目置かれ、収益も着実に成長してきたと自負しています。現在の当社は過去の諸先輩や今の社員らが、幾度の環境変化を乗り越えて、ビジネスを作ってきた積み重ねです。その源泉は、「挑戦する企業文化」であり、これを連綿と引継ぎ、さらに強くしてきたからこそ今の姿があり、この企業文化は今後さらに強化していくべきだと考えています。

この度TMAM Qualityをもとに、社員一人ひとりがより意識するために「目指す人材像」を明確化しましたが、「挑戦」も要件の一つとして再定義しました。

One Teamで付加価値を創出していく

より付加価値を提供していくためには、ただ挑戦すればいいわけではありません。お客様に信頼されるための誠実さ、先進的・革新的な専門性、互いを高めあうチームワークを社員が体現し、同じベクトルに向かってOne Teamになることが大切です。

そのために、私は社長に就任してから以下3つの心構えを社員に伝えています。

「Back to basics: 基本に忠実に自らの役割を全うしよう」

「Go the extra mile: あと一步の努力と挑戦をしよう」

「Deliver today and develop tomorrow: 今日結果を届けることに拘り、同時に明日を育む、すなわち明日の成果のために今日出来る努力をしよう」

これら、当たり前のことを当たり前に積み重ねながら、TMAM One Teamとして皆さんと資産運用における付加価値の追求と投資家からの信頼維持・獲得に取り組んでいきたいと考えています。一緒に歩んでいきましょう。

■ 人材に対する想い、目指す人材像

外部環境の変化に応じて、企業文化や組織・人材の在り方も経営戦略と一体的に変えていく必要があります。しかしながら、文化や今後の会社の在り方は社員が作り上げていくものであり、会社が一方的に決めるものではありません。そこで当社では、社員が共感し、会社に根付くものにするために「今まで連綿と受け継がれてきた大事にしたい価値観」に「今後の経営戦略の方向性から必要となる要素」を加える形で、「目指す人材像(人材要件)」を見直しました。

資産運用ビジネスの原点は「お客様からの信頼」であり、その信頼を生み出すのは社員です。お客様と社会にとって、独自の価値を創造し提供できるオンリーワンの存在となる社員の意識や行動の目線を上げ、社員のやりがいや成長ポテンシャルを最大限に引き出し、社員および会社の持続的な成長につなげていきたいと考えております。

専門性

エッジの効いた専門性を
磨き続ける人材

顧客の期待を超えるべく、専門性のエッジ(先進性・革新性)を磨き続け、組織目標の達成にむけて価値を創造する

挑戦

夢と熱意をもち、
失敗を恐れず挑戦する人材

夢と情熱をもって「ありたい姿」を掲げ、その実現に向け、失敗を恐れることなく邁進する

4つの要素を活かし
『価値創造』に繋げる人材

チームワーク・ 人材育成

仲間の多様性を活かし
チームで仕事ができる人材

多様性を尊重し、周囲と相互理解を深め、周囲の能力やモチベーションを引き出すことで組織力の最大化を図る

誠実

全ての
ステークホルダーから
信頼される誠実な人材

社内外からの信頼獲得や強化に向けて、自身を律し、周囲の規範となる行動を実践する

Story of TMAM

1985年12月、「東京海上エム・シー投資顧問株式会社（現在の東京海上アセットマネジメント（以下TMAM）」）が設立されました。長らく機関投資家の一員として資産運用に関するノウハウを蓄積してきた東京海上グループが、損害保険業界においてはじめて設立した投資顧問会社でした。創業当時からTMAMが大事にしてきた価値観や想いを表している、4つのストーリーについて、ご紹介します。

1

株式運用 運用哲学の原点

TMAMの転機は1990年。一人の人物が夢をもってTMAMに加わったことに端を発します。彼は当時すでにランキング日本一のストラテジストでした。「理想の運用」を行う夢を実現するため、TMAMの運用体制の抜本的な見直しを進めていきます。

一番大きな変革は、投資調査部の立ち上げです。

当時の株式運用スタイルは数人のファンドマネジャーの経験や知見に頼ったものでした。一方彼が目指したのは、アナリストがセクターや銘柄判断を行い、推奨し、ファンドマネジャーと協議しながら運用を行う体制。マクロリサーチチーム、ミクロリサーチチーム、クオンツ^{*1}リサーチチーム、マーケットリサーチチームの4つのチームから成る投資調査部を立ち上げました。

『独自の徹底的な調査と分析によって投資判断を行う』リサーチオリエンテッドと、『各種金融・経済指標や企業財務情報等の分析から証券市場の本質的な価値に迫る』ファンダメンタルアプローチを運用哲学とする、TMAMの運用体制の礎を作ることになります。

立場の違いから、アナリストとファンドマネジャーの間で日々、侃々諤々な議論がありましたが、1990年の年金運用解放直後には、「TM800」という独自の株価指数を開発。TOPIXに連動して独自の分解や分析が可能な株価指数を自前で保有することは、極めて画期的なことでした。チーム一丸となってチャレンジをし、よりクオリティを追求していくことで運用の精度を上げていきました。

また、営業面においても、どんな局面でも営業活動を継続していれば、いつか必ず実を結ぶという思いのもと、「お客様への営業は怠らない」という信念をもって地道な活動を実施。1990年代後半の日本株の好調なパフォーマンスも相俟って、1999年度には格付投資情報センターが発行する雑誌『年金情報』で初めてNo. 1の評価を獲得します。

TMAMの運用哲学は、今も脈々と受け継がれています。

株式運用スタイル

株式運用スタイルには大きく分けてグロースとバリューの2種類が存在します。TMAMがアクティブ運用を始めた1990年代は日本株式市場においてはバリューが有利であるとの検証があり、多くの投資家がバリュースタイルを選好していました。しかし、そのような中で、TMAMではグローススタイルを選好しました。そもそも企業は中長期的な成長を志向すべきであり、このような企業を応援したいという思いからです。

現在、株式チームのパーパス（グロースに拘る理由）は、「成長企業への投資を通じて社会の生産性向上につなげる」というものです。我々がグロース企業を発掘し、育成をすることが、日本経済の課題解決に繋がるとの思いでチーム一丸となり、取り組んでいます。

画期的な株価指数「TM800」に関する新聞記事

上場800社対象に独自の株価指数
東京海上MC投資顧問
東京海上MC投資顧問が独自の株価指数を開発した。名称は「TM800」。東証一部上場企業800社を対象としている。個別銘柄の月次変化率に時価総額を加算した平均値として算出している。東証一部総合指数TOPIXと連動性を持たせてポートフォリオ運用の際のベンチマークとして利用する。
採用した八百社は市場性や知名度がある銘柄。TM800は時価総額でみて東証一部全市場銘柄の90・七九を占めている。株価指数としてのほか二十業種株価指数や編纂別、個別PER水準別も作った。TM800の算出基期は一九七五年一月三十一日として、銘柄の変更も必要に応じて行う。

1990年12月4日 日経金融新聞に掲載

*1 クオンツ：有価証券投資において高度な数学的テクニック（コンピューター）を使って分析すること、もしくは分析する人



2

債券運用 挑戦を歓迎する自由な風土

債券運用でも海外のようなベンチマーク+ α 運用に向けて、1990年代に一から運用体制とスタイルを作り上げます。債券運用では、「金利の予測」や「社債比率の決定」がパフォーマンスを左右します。しかしながら、当時の資産運用会社では、この予測や決定がファンドマネジャーの勘に頼るケースが多く、成果の検証が難しいという状況でした。

そこで、TMAMは、「なぜそのような判断をしたのか」、「どのような独自の指標を用いて決定したのか」という点の見える化に挑戦しました。

金利の予測に際して重視した要因を明らかにするために「デュレーション^{*2}・ディシジョン・ファクターシート」を開発し、社債の隠されたリスクを計測するために「債券特性算出システムおよびスプレッド^{*3}変化率算出システム」を活用するようにしたのです。後者は、債券市場における平均スプレッドの変化に対する各債券またはポートフォリオの特性を求めるためのコンピュータシステムであり、特許を取得することもできました。このような不断の努力は、より優れた成果をお客様のために追求したいとの思いから生まれ、チームメンバーで話し合う中で、さらなる高みを目指そうとする風土が培ったものだと言確信しています。

2000年前後には、ITバブルの発生や、厚生年金基金の代行返上により再び生命保険と信託銀行が年金マーケットの中心となりましたが、そのような中「どんな局面でもお客様への営業は怠らない」という信念はここでも発揮されます。

2004年にはGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）から初めて国内債券運用を受託。海外債券運用についてもロンドンを拠点とする債券専門の資産運用会社と提携するなど、積極的な挑戦が結実した結果2007年にかけて契約資産残高が急伸びします。

2012年には「守りながら増やす」ことを目指した円建て資産に限定し、成長性に期待した資産への分散投資商品を立ち上げ、投資初心者を中心に今でも資産形成の一助となっています。

TMAMの運用哲学

当社は、独自の徹底的な調査と分析を、投資の原点におきます。

株式については、市場における証券価格の形成は非効率的であり、そこに収益機会があると考えております。そこで、当社は独自の徹底的な調査と分析に基づいて、ファンダメンタルズを的確に把握した上で、証券価格の動向を予測することにより、収益の実現を目指します。

債券については、影響度の高い価格変動要因を特定することが可能であり、個々の債券の市場価格が適正価格に収束する傾向がある、という顕著な特性があると考えております。当社はこれらの特性を踏まえ、独自の徹底的な調査と分析を行い、トップダウン戦略及びボトムアップ戦略を通じてお客様のリスク許容度に応じたリターンの極大化を追求します。

^{*2} デュレーション：債券投資における利息や元本の平均残存期間（単位は「年」）または、金利変動による債券価格の感応度を示す指標

^{*3} スプレッド：相場の値段の開き、価格差、利回り差

自由闊達

アントレプレナーシップ

期待の
一歩先へ

価値

創造

What is TMAM?

TMAM Quality

受託者責任

3

オルタナ パイオニアとして業界をリード

時は1990年代後半。現東京海上日動火災保険株式会社は、業界内でもいち早くオルタナティブ運用を開始しました。当時、既に欧米の年金基金では伝統的資産だけでなくオルタナティブ資産への投資が多く行われており、日本でも将来的には追随していくだろうという予測から立ち上げたものです。

2000年以降、同保険会社で培った運用ノウハウをさらに強化し外部に提供することで、他の運用会社にはない付加価値を提供したいという気運が高まりました。2002年には、TMAMにプライベートエクイティ運用チームを移管。現在でも戦略提携しているPathway社は、プライベート市場においてカスタマイズされたソリューションをグローバルに提供する米国の運用会社であり、徹底的な調査・分析やボトムアップの運用など哲学が一致するパートナーです。

TMAM内では、2001年に日本の運用会社で初となる日本株ロングショート運用^{*4}を開始。2006年にも日本の運用会社で初となるCATボンド（Catastropheボンド）ファンドを立ち上げるなど、アントレプレナーシップ（起業家精神）を発揮してきました。2007年サブプライム危機、2008年リーマン・ショック、2010年ギリシャ危機といった度重なるショックもあり、オルタナティブ資産への投資はさらに注目されていきます。そのような中、2012年には他社に先駆けて太陽光発電ファンドを立ち上げるなど、時代の一步先を行く挑戦をいくつも行ってきました。

このような数々の先駆的な取り組みが実現できたのは、TMAMおよび東京海上グループならではの商品を提供したい、社会課題解決の役に立ちたい、という強い思いの表れでした。そして何より、“失敗を恐れず自由に挑戦する文化”が、このような新たな挑戦をいくつも生み出す下支えとなっていたのです。

2008年からヘッジファンド運用をチームで開始し、2016年には東京海上不動産投資顧問株式会社と合併。国内運用機関としては珍しい現物不動産へと投資対象資産の多様化を進めてきました。多様化の流れはさらに拡大が予想され、今後さらにシナジー効果を高めていく必要があると考えています。これからもオルタナティブ分野のパイオニアとして、さらなる挑戦を続けていきます。



グローバル不動産ファンド

2012年12月に本邦初の海外不動産ファンドを対象とした私募オープンエンド型^{*5} ファンドオブファンズ^{*6}（以下FoFs）を立ち上げました。

当時、私募不動産ファンドを対象としたオープンエンドのFoFsの商品は日本には存在しませんでした。投資対象となる米国や豪州のオープンエンド型のファンドの契約書類を参考に、日本の顧客に求められる必要なタームやストラクチャーを試行錯誤しながら策定しましたが、当時は年金投資家の不動産へのニーズが弱く、受け入れられるまでには時間を要しました。

2012年に25億円から始まった海外不動産投資ビジネスは、本ファンドのトラクレコードが評価され、今では多くの大型マニデートを獲得し、5,000億円のビジネス規模まで大きく成長しています。

^{*4} ロングショート運用：ロングは買い、ショートは売りを意味し、割安と評価される株を買う一方で、割高と判断される株を信用取引等で売り建てる投資手法

^{*5} オープンエンド型：いつでも換金可能なファンド（投資信託等）

^{*6} ファンドオブファンズ：複数のファンドを投資対象とするファンド

専門性 徹底的な調査と分析 チームワーク 挑戦 誠実 独自性

4

投信事業 独自性・運用力で勝負というプライド

国内の資産運用業の歴史を振り返ると、銀行、証券や保険会社に集まった資金の二次利用という形で運用ビジネスが始まりました。各金融機関が、子会社として投資顧問会社と投資信託会社をそれぞれ構える中、東京海上グループは投資顧問会社のみを持ち、プロ向けに事業を行っていました。

そのような中、1996年から開始された大規模な金融制度改革いわゆる「金融ビッグバン」が起源となり、1998年12月から、銀行や保険会社などの金融機関で投資信託の窓口販売が開始されます。こうした動きを踏まえ、さらなる会社の成長拡大を目指しTMAMも徹底的にディスクローズを行うことをコンセプトに、1998年5月に投資信託事業に参入しました。

グループに販売会社を持たないユニークな特性を活かし、証券会社や銀行とオープンな関係を築き、運用力と商品性で他社と差異化する運用会社となりました。

販売会社との信頼関係を構築するという課題に対して、活路を見いだしたのは地道な営業活動と特徴ある商品力です。取り扱い会社を1社でも増やすべく、日本全国を回り、商品の説明をする日々が続きました。

原動力は「良い商品をお客様に届けたい」という想い。武器は、長らくプロ向けの投資顧問専門として磨いてきた運用力。

このような思いから、投資初心者向けの低リスク円債ファンドや特化型株式ファンドなど、お客様本位でオリジナリティのある商品が次々と生み出されていきました。独自性へのこだわりは現在も変わることなく、これからもお客様に選ばれる商品やサービスを追求し続けていきます。

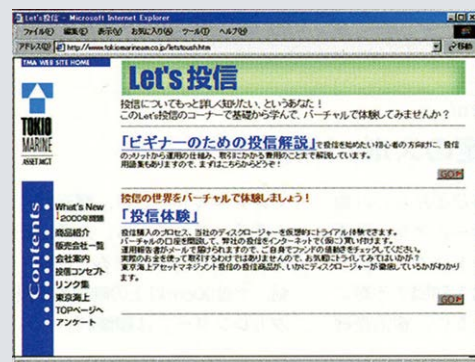
投信事業開始を伝える新聞広告



1998年11月2日 日本経済新聞に掲載

投資バーチャル体験ゲーム

1998年の投資信託事業参入直後には、個人投資家の興味関心を投資に向けるため、この時代には画期的な投資バーチャル体験ゲームができるサイトを開設しました。このゲームは、投資信託に興味はあるものの、自分の資産でいきなり投資することに抵抗があるという若者層を対象に、購入や運用を「体験」してもらうことで、顧客層を広げることを狙いとし、各種新聞や雑誌に取り上げられる等、大きな注目を浴びました。





TOKIO MARINE
ASSET MGT