

## ESGインテグレーション高度化の取り組み

当社は、経営理念に沿った普遍的な企業活動の基本方針として「FD・サステナビリティ原則」を制定しています。この原則のもと、投資哲学にも「サステナビリティの考慮」を明記し、責任ある機関投資家として最高品質の運用パフォーマンスを提供すべく、運用プロセスへのESG要素の組み込み（ESGインテグレーション）を含めた運用の高度化に日々邁進しています。



当社の投資哲学

<https://www.smd-am.co.jp/corporate/investment/>



当社のESG投資の基本方針

[https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible\\_investment/esg/](https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/esg/)

2020年3月には、サステナビリティ・ESG投資を推進するために、ESGインテグレーションに基づく運用プロダクト類型を定め、運用プロセスにおいて明確なESG要素の考慮を行っているものをサステナビリティ関連プロダクトとして認定する制度を導入しました。それ以降、認定プロダクトの拡大を図るとともに、ESG要素を投資リターンに結び付けるESGインテグレーション高度化の取り組みに注力しています。例えば、日本株式運用を中心に独自のESG評価やエンゲージメントの手法等を発展させてきましたが、外国企業に関しても、資産間や運用・調査グループと海外拠点の連携体制を整備することで、調査・エンゲージメントの対象範囲と内容の両面で拡充を図っています。さらに、日本株インパクト投資・グローバルGX（グリーン・トランスフォーメーション）関連株式ファンドなど社会全体のサステナビリティにフォーカスした新規プロダクトの開発にも取り組んでいます。

世界的にサステナビリティ・ESGへの関心が高まる中、EUでは運用商品のサステナビリティ開示規制（SFDR）が始まり、現状ばらつきがある企業のESGに関する情報開示も標準化に向けた国際的な動きが出てきています。AI/ビッグデータなどの情報技術も日進月歩です。今後とも、これらの変化を見据えた投資手法の高度化やエンゲージメントの強化、R&Dの強化を絶



取締役 兼 専務執行役員 運用部門長 今井 真吾

え間なく行うことによって、プロダクトの運用パフォーマンスを向上させ、お客様のニーズにお応えする先進的な新規プロダクトを提供していくとともに、持続可能な社会の実現に貢献してまいります。

### ESGインテグレーション高度化に向けた足下の取り組み

		取り組み内容
体制	責任投資推進室の人員増強	異なる資産間のナレッジ共有促進のため 運用部兼務者を中心に増員 2021年10月現在12名（前年同期比+5名）
	ESG評価	評価対象企業（カバレッジ）の拡大、 評価方法の高度化
エンゲージメント	評価の精度向上	ESG関連情報データベースの拡充
	環境・社会関連テーマのエンゲージメント	気候変動問題のエンゲージメントを集中的に実施、 今後はその他のテーマにも拡大
	協働エンゲージメントの一層の活用	CA100+、SBT協働エンゲージメントへの参加

## ESGインテグレーションに基づく運用プロダクト類型

当社では、パッシブ運用や売り建てを行う等により適用が難しい一部のプロダクトを除き、全ての運用担当者が投資先企業等のサステナビリティの重要な要素であるESGを考慮した運用を行っています。

### ESGインテグレーションの基本的な考え方

- ESG評価や不祥事情報に基づきサステナビリティに問題・懸念が生じた投資先企業等については調査・取材等により状況を把握し、その重大性や改善見込みを総合的に判断して投資不可や新規投資不可等の投資制限を行います（ネガティブ・スクリーニング）。投資制限の対象と内容はESG会議での審議を経て責任投資オフィサーが指定します。さらに、企業との対話・働きかけ（エンゲージメント）や、議決権行使等、問題・懸念の改善に向けた取り組みを、運用担当者と企業調査アナリスト、責任投資推進室が連携して実施します。
- 投資判断にあたってはサステナビリティの重要な要素としてESGを判断材料に加えています。また、プロダクトの特性に応じて、ESG評価・分析やサステナビリティ分類等のESG関連の情報を銘柄選択プロセスに組み込むことで、中長期的に安定的な収益を獲得するべくさまざまな取り組みを行ってまいります（投資判断におけるサステナビリティの考慮）。
- ESG評価や温室効果ガス排出量などESG関連指標を、ポートフォリオレベルで定期的に計測し参考とすることで、運用行動に適切に反映してまいります。
- 運用プロダクトごとに、スクリーニング、エンゲージメントならびに投資判断におけるサステナビリティの考慮等に関する手法の高度化を図りながら、ESGに積極的に取り組むプロダクトの拡大を図るとともにインテグレーションの有効性の検証と改善に努めてまいります。

ESGを考慮した運用プロダクトのうち、一定の条件を満たす明確なESGインテグレーションを行っているプロダクトを「サステナビリティ・フォーカス」あるいは「社会貢献テーマ型/インパクト投資」として認定しており、2021年3月末時点の運用残高は5兆9,933億円（当社単体の運用資産残高の約35%）に達しています。

### ESGインテグレーションの類型

呼称	スタンダード	サステナビリティ・フォーカス	社会貢献テーマ型/インパクト投資	
定義	サステナビリティに係るリスクおよび機会を投資判断における重要なファクターの一つとして運用を行う。投資ガイドラインで定めた特定の企業やセクターを除外する場合のほか、当社の判断でサステナビリティに重大な問題や懸念が生じた企業の保有制限を行う場合がある。	広範な投資ユニバースのなかから、定性的ないしは定量的手法によりサステナビリティ特性に優れた企業あるいはエンゲージメント活動等により今後改善が見込まれる企業を選別して運用を行う。	SDGs等の社会のサステナビリティ向上に寄与する企業を投資対象として運用を行う。	
インテグレーションの要素*	スクリーニング	ネガティブ・スクリーニング (投資ガイドライン、 当社が定める投資不適切銘柄を排除)	同左 (プロダクトの運用手法によっては、 サステナビリティ評価に基づく 銘柄選定条件を設定する場合あり)	ポジティブ・スクリーニング (投資可能ユニバース構築時)
	エンゲージメント	投資先企業等ごとにESGテーマに係るエンゲージメントの必要性を判断し、実施	同左 (プロダクトの運用手法によっては、 追加的なエンゲージメントを 行う場合あり)	同左
	サステナビリティの考慮	投資判断における重要なファクターの一つとして評価	運用手法にサステナビリティ評価の内容およびその利用方法が明確かつ具体的に組み込まれている	同左 (インパクト投資では 予め「インパクト」目標を設定)

\* 外部委託ファンドについては、委託先の運用手法上、部分的に該当しない場合があります。

## 独自の視点に基づいたESGスコア

当社は独自の視点に基づいたESGスコアを算出しており、国内外企業・国内外REITをあわせて1,500社超のESG評価をしています。当社のESGスコアの特徴は以下の通りであり、算出したESGスコアをさまざまな形で実際のファンド運用に活用しています。

### ESG評価の特徴

特徴  
1

企業の公開情報に基づく基礎評価と、企業との対話に基づくアナリスト評価の2軸によるESG評価

#### ① 基礎評価

→ 外部ESG評価機関等の第三者情報をベースに責任投資推進室アナリストが評価

#### ② アナリスト評価

→ 独自の調査・分析や対話等を通じて得た定性情報から企業調査グループセクター担当アナリストが評価

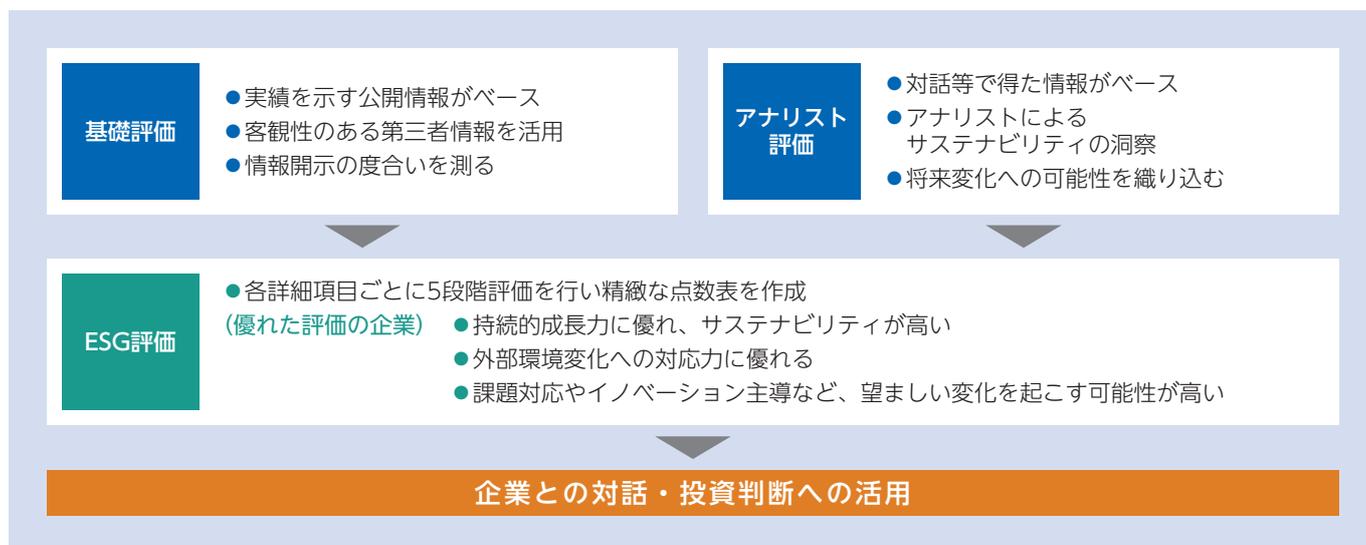
特徴  
2

基礎評価・アナリスト評価ともに項目を独自に定め、アナリスト評価には将来性予測を盛り込む

E・S・Gにおける詳細項目を企業ごとに評価するボトムアップ方式を採用。

アナリスト評価には将来変化の可能性を反映。

### ESG評価プロセス



### ESGスコアの活用拡大の取り組み

当社は、2009年から国内株式を対象に独自の評価項目を用いたESG評価を開始し、その後、REIT、国内債券、外国株式と各種のアセットクラスにもESG評価を広げてきました。国内では、企業調査アナリストがカバーする大企業を中心にESGスコアを付与していますが、評価対象企業の拡大を図るべく、企業規模の小さい企業用の評価フレームワークの検討を開始しました。また、外国企業については、各国・地域の特性を踏まえたESG評価の経験を昇華させ、今年度より株式、債券共通のスコアとしました。共通化の過程で最新の潮流を反映してリスク項目等の見直しを行うことにより、評価の信頼性が従来よりも高まりました。

また、ESGスコア付与対象企業を拡大し、ESGスコアを活用したESGインテグレーションを進めています。当社はESG投資の基本方針に則り、原則すべてのアクティブ運用において投資先企業等のサステナビリティを考慮した運用を行う方針としています。当社独自のESG評価は基礎評価およびアナリスト評価の2軸に基づく評価のため、基礎評価、アナリスト評価およびそれらの合計評価の高低による評価、基礎評価とアナリスト評価の比較など、活用方法の組み合わせにより、多面的な評価が可能となります。活用方法の一例としては、開示をベースとした基礎評価と、将来性予測を盛り込んだアナリスト評価を比較することで、将来の改善期待度合のシミュレーションが可能と考えています。

## 外国債券運用へのESG評価の展開

### 外国株式と外国債券両チームで ESGスコアの共有を開始

外国株式と外国社債のリサーチ担当者は、業績取材や対話を共同で行ってききましたが、2021年度から更に踏み込んで共通の自社ESGスコアを分担して付与し、それぞれの運用に活用することとしました。具体的には、外国株式運用で利用してきた“SMDAM ESG Rating”を責任投資推進室主管の下で社債運用にも利用できるように改良しました。“SMDAM ESG Rating”では、業種毎に重視するESG課題（Material ESG Issues）を特定し、企業分析や対話に基づきフォワード・ルッキングベースで「アナリスト評価」を付与します。

今般の取り組みにより、外国企業向けクレジット運用でも、独自のESGスコアを用いた信用力分析が可能になりました。ESG分析の比較可能性が高まり、クレジットアナリストが外国

企業の財務・非財務情報を咀嚼しながら多面的な信用力判断を行うことで、投資判断の精度向上が期待でき、また、定量的なアウトプットにより基準が明確なルールベースでの運用プロセスにも活用できます。

### 外国債券運用におけるエンゲージメント

クレジットアナリストは、自社ESGスコアを利用することで、外国企業に対しても業種ごとのマテリアリティをより意識した対話を行えるようになりました。ESGスコアが低い企業、国際規範等に抵触する企業、あるいは気候変動への対応に課題を抱える企業などに対し、当社の外国株式アナリストと共同して、あるいは外部との協働エンゲージメントの枠組みも活用して建設的な対話を行うことにより、サステナビリティ推進と運用パフォーマンス向上を高い次元で両立させることを目指しています。

## ケーススタディ 米国食品企業との対話に基づくESG評価

外部ESG評価機関のスコアが近年悪化傾向にあった米国大手食品企業のESG部門責任者との間で、当社が消費セクターで特に重要だと考える製品品質管理等にフォーカスした対話を行いました。

並行して、外部ESG評価機関や信用格付機関と消費セクター全般のESG評価に関して意見交換を行い、これらをインプットとして独自のESGスコアを付与しました。これにより、主に開示情報に基づく外部ESGスコアと比べ、より実態に迫る、将来変化を織り込んだESG評価を信用力判断に反映することができ、外部ESGスコアの悪化は同社の信用力評価に影響しないと結論付けました。具体的な判断根拠は以下の通りです。

製品品質管理、特にQMS（Quality Management System）認証に関する開示が少ない点が外部ESGスコア悪化の原因となっていました。対話において「ISO（国際標準化機構）」規格に準拠した独自のQMSプログラムを運用していること、一次サプライヤーの大半が「GFSI（世界食品安全イニシアティブ）」の国際認証を取得しているうえ、社外有識者から成るFood Safety Council（食品安全委員会）を設置し、定期的に生産・品質・衛生管理体制等の検証・助言を受けていることを確認することができ、実態面では同業大手他社と比べ見劣りしない体制を有すると判断しました。また、現CEO就任以降、事業リスク低減や採算性を重視した投資規律を厳格に遵守し実行するようになったと改めて感じ、こうした経営姿勢も今後、製品ポートフォリオの改善やブランド力の維持・向上につながるとの認識に至りました。

次回以降の対話では、情報開示内容を確認するとともに、対話を通じて意見表明を行った再生可能エネルギー利用拡大や継



Sumitomo Mitsui DS Asset Management (USA) Inc.

シニアクレジットアナリスト 宮崎 隆

続的なデッドIRの実施状況もフォローアップしていく方針です。

15年以上前、伝統的財務情報では評価できない無形資産の潜在的価値の把握に取り組んだことがあります。当時はESGやサステナビリティへの投資家の関心も低く、欧米企業の取り組みも限定的であったため、投資判断への有用な示唆は得られませんでした。時代は変わり、現在では、アジアベースの投資家からも忌憚のないESGに関する意見を聞きたいという欧米企業が近年増えてきたことを日々の活動のなかで実感しています。ここニューヨークでは積極的に欧米企業にアプローチし対話を行うアジアの投資家は多くありません。アジア代表として、エンゲージメント対話に取り組み、自社ESG評価の一層の精度向上に取り組むたいと考えています。

## ケーススタディ：ESG関連テーマリサーチの推進

### ■ 新たにセクター横断的なテーマリサーチを開始

企業調査グループでは20名を超える国内株式担当アナリストを擁し、500社超の日本企業をカバーしています。地政学リスクの増加、コロナ・パンデミックなどにより企業の置かれた事業環境は不透明感が増すなかで、業績トレンドの変化点や将来の成長機会を見逃さないよう、情報収集の頻度を上げ、広範囲かつ深い分析のためアナリスト同士の連携を強化してまいりました。

さらに足下では、資産運用会社のESGの取り組みに対する社会的要求はますます高まっており、アナリストの分析手法にも大きな変革が求められています。従来は企業の財務分析が主な業務で、精緻な業績予想と競合環境や潜在成長力の分析に基づくバリュエーション予測を行うことでアルファを創出する努力をしてきました。しかしながら、今日、こうした伝統的な定量分析ではESGのメガトレンドを先取りすることは難しく、ESGを取り入れた視点で企業評価していくことが不可欠になりました。

このような中、私たちは非財務的要素のうち環境（E）のファクターを定量化すべく、まず2030年の温暖化ガス排出量の

算出に着手しました。具体的には、個々の企業努力、技術革新、電源構成の変化などを加味して将来のCO<sub>2</sub>排出量を概算し、これにカーボンプライスを掛け合わせて環境負荷コストを「見える化」します。これを企業価値算定に組み入れることは、新たな視点での投資判断を可能にするとともに、投資先のカーボンフットプリントのトレースなどの要請に応えられる体制を整えることにもつながります。また、こうした環境負荷コスト算定の取り組みを通じて、アナリストが積極的に企業と対話を行い、脱炭素化の流れを後押しすることも私たちの重要な使命と考えています。

また、ESGをきっかけとしたパラダイムシフトがグローバルかつ広範に進行する中で、アナリスト同士の担当セクターを超えた協業は不可欠です。共通のテーマを追いかけることによりさまざまなセクターにおける最新のトレンドを共有し、それを投資アイデアに生かす取り組みを始めました。今後はこの取り組みをグローバルベースで推進し、全社一丸となったりサーチ体制の強化を進めてまいります。

### ESG関連テーマのリサーチ事例

環境関連の調査テーマ一覧

- エネルギー政策
- 再エネ
- 水素・アンモニア
- バッテリー
- サステナブルフード
- ...

テーマ：水素を「つくる」・「運ぶ」・「使う」に展開し、関連セクターのリサーチを実施

セクター	つくる	運ぶ	使う
電力・エネルギー資源	★		★
化学	★		
機械・プラント	★	★	
鉄鋼・商社	★	★	★
自動車			★

### ■ テーマリサーチを活用した顧客向け情報提供

投資情報グループでは、社内のリサーチや見通しなどの運用関連情報を集約、編集を行って、社内外に分かりやすく伝えることを目標に、日々、情報発信を行っています。作成したマーケットレポートや動画を、弊社ホームページの他、外部の各種経済ニュース系ウェブページや、TwitterなどのSNSから発信し、幅広い方々にご覧いただけるよう努めています。コンサルティング会社が実施する投資信託販売会社へのヒアリング調査では、当社のマーケットレポートはトップクラスの極めて高い評価をいただいています。



運用部 企業調査グループ ヘッド 浅井 真二      運用業務部 投資情報グループ ヘッド 渡辺 英茂

気候変動などサステナビリティに関する情報の経済、社会、そして金融市場への影響は大きくなっており、企業調査グループのアナリストのリーサーチ情報を分かりやすく編集し、社内外に日々発信しています。その一つに、今年の6月に当社が編纂・発行した「カーボンニュートラル2050」があります。このレポートには、運用部のポートフォリオスペシャリストが香港など海外拠点のアナリストと連携して執筆した業界ごとの脱炭素の取り組み等のコンテンツが掲載されており、投資情報グループも脱炭素の取り組みが加速し始めた背景や今後想定される社会の変化についてのコメントやカーボンニュートラルに関する今後の方向性や産業ごとの変化の見通し等を紹介しています。今後は、こうしたアドホックなレポートに加えて、社内のサステナビリティ/ESGに関する調査・分析の成果を、ニュースレターとして定期的にお届けすることも検討しています。その第1弾として、11月には海運業界のESGの取り組みをテーマにした小冊子を発行する予定です。

その他、サステナビリティに関するレポートを多数作成し、ホームページに掲載していますので、是非、ご覧ください。



カーボンニュートラル2050



弊社、ホームページのマーケットレポートへはこちら  
<https://www.smd-am.co.jp/market/>

## ■ テーマリサーチを活用した商品開発

グローバル株式運用チームでは、「ニューオポチュニティ・アナリスト」と呼ぶ専任アナリストを2名配置し、グローバルな長期トレンドやテーマを捉え、その投資機会を定量的に評価しています。そのテーマ魅力度スコアを各業界の深い知見を有するセクター担当アナリストがレビューする360度評価により、効果的かつ効率的、また常に進化を続ける枠組みとしています。

2021年5月に設定したアジアGX関連株式ファンドおよびグローバルGX関連株式ファンド（以下、当ファンド）は、当社のESG重点テーマに注目して中長期的なパフォーマンスと同時に社会問題の解決を目指すファンドです。主な投資先は、温室効果ガス排出量の増加や海洋プラスチックごみ等の環境問題を先端技術により解決し、持続可能な社会を実現させるGX（グリーン・トランスフォーメーション）関連企業です。

当ファンドの運用には、アジアや欧米の各拠点からアナリストが参加することで、グローバルな視座とローカルの視点を併せ持ったテーマリサーチを実践しています。例えば、太陽光発電が最も有望な投資テーマである点には意見の一致を見ましたが、更に掘り下げていくと、バリューチェーン各領域の相対的な投資魅力度や組み入れ候補銘柄についてアナリスト、ファン



Sumitomo Mitsui DS Asset Management (Hong Kong) Limited  
 ポートフォリオマネージャー Stanley Tang

ドマネージャーからさまざまな意見が出され、ある領域では組み入れ候補銘柄が大幅に入れ替わることになりました。GXに着目する当ファンドでは、政策動向や技術革新などトップダウンのテーマ選定に加えて、このようなバリューチェーン各段階の詳細な競争環境分析を行うことが、中長期的な投資パフォーマンスと社会的インパクト創出には不可欠と考えています。

## ケーススタディ：日本株バリュー運用



運用部 バリューグループシニアマネージャー 松下 浩二

バリュー株投資における  
ESGインテグレーションとは  
単にESGスコアが高い企業に投資するという  
戦略は取りにくいと思うのですが

私たち運用部バリューグループでは長らく、投資先企業との建設的対話を通じて企業価値を向上させることを運用パフォーマンス向上の手段の一つと考えてまいりました。特に、ガバナンスの向上は直接的に企業価値向上に繋がると認識しており、ガバナンス強化を企業に促しています。また、環境問題や社会課題についても、投資リスクの抑制の観点から、投資先企業のサステナビリティに影響を与える可能性がある項目について改善の働きかけを行っています。

我々の運用するバリュー株プロダクトは、現時点の市場評価は低いものの、今後の評価改善が期待できる銘柄への逆張り投資を投資哲学としており、ESGに関しても評価が低い銘柄が改善していく過程をとらえることでより高いパフォーマンスが獲得できると考えています。ESG評価については当社独自のESGスコアを活用し、エンゲージメント活動は責任投資推進室と協働で、全ての投資先に対してESG評価が高まるよう個別対話や働きかけを行っています。

ESGスコアを活用した具体的な投資戦略について  
聞かせてください  
ESG投資におけるオピニオンリーダー的な  
方々からも高い評価をいただいているようですが

従来から株価割安度の評価に活用している当社独自の計量モデルをESGスコアと組み合わせて検証した結果、特にマクロ

環境の影響を相対的に受けにくい業種において、割安度が高く、かつESGスコアが上位の銘柄は相対的にパフォーマンスが良好な傾向があることが確認できました。実際の運用においても、割安でかつESG評価の高い銘柄群は相対的に優位な投資機会であるとの認識のもと、アクティブウェイト決定に活用しています。

これに加えて、ESGスコアを考慮したエクイティスプレッド（ROEと株主資本コストの差）を活用した、低PBR銘柄選別の取り組みを昨年度から行っています。具体的には、ESGスコアに応じて調整した株主資本コストを用いたエクイティスプレッドとパフォーマンスの関係を検証すると、低PBR銘柄においてはESG考慮後エクイティスプレッドが負の銘柄のパフォーマンスが悪い傾向が確認されました。私たちは、こういった銘柄群を直ちに投資対象から除外することはしませんが、ESG評価の改善が見込めない場合には、他の投資家が要求するリターンとESGの要求水準の何れも満たすことができない、つまり他の投資家が投資対象としないバリュートラップの可能性のある銘柄として慎重な投資スタンスを取ります。

最後に、バリューグループの取り組みや  
今後の方向性についてお願いします

我々の運用グループは現時点では、メインに用いている定量的なバリューエーションモデルにESG評価を直接的に組み込むことは行っておりませんが、ここもと非財務情報の定量情報の開示の動きが急速に進んでいることを注視しています。今後、取引所や行政によるESG関連の情報開示ルールの策定などの環境整備を背景に、入手可能な情報が増え、企業などから提供されるデータの質が向上すれば、パフォーマンスとの関連性分析の機会も増え、より良いインテグレーションの方法を見出せると考えています。今後もさまざまな方法でESGインテグレーションを深化させ、中長期的なパフォーマンスの向上に繋げていく所存です。

## ケーススタディ：日本株インパクト投資

### インパクト投資がSDGsの大本命です

「インパクト」とは、ESGのうちE（環境）とS（社会）に対するポジティブな変化を指します。そして、インパクト投資では、その企業の財や事業が、環境や社会に対してポジティブな変化をもたらしているのか、SDGs17目標に紐づく「生活の質の向上」と「環境負荷の低減」に合致しているのか、ということを経営基準としてポートフォリオを構築します。

私たちは、その企業の財やサービスが、環境社会課題の解決にどれだけ貢献できたのか、同時に、それが企業価値をどれだけ増大させたのか、もしくは今後増大しているのか、を徹底的に調査・分析したうえで組み入れの可否を決定します。インパクト投資は、環境社会課題の解決と投資家の資産形成への貢献という目標の両立を目指すアクティブ運用です。これまでにない、全く新しい投資手法と言えるでしょう。

### 一般的なESG投資との違いとは

当社のESGインテグレーション類型では、「社会のサステナビリティ向上に寄与する企業を投資対象とする」とインパクト投資を定義しています。ESGを運用の手段ではなく目的とすること、スクリーニングを活用したトップダウンのアプローチではなくボトムアップで投資ユニバースを構築すること、さらに社長やCFOなど代表権のある人物に環境社会課題の認識と行動を促すこと、という点が一般的なESG投資との違いです。

このような特徴を持ったインパクト投資の根幹を成しているのがロジック分析であり、KPIの設定です。ロジック分析とは、インパクト・テーマへの寄与が予想される財やサービスの成長に対する、人的資本や製造資本などの投入量（インプット）、企業行動（アクション）、その結果としての成果（アウトプット）、そこから期待される社会全体への効果便益（インパクト）というシナリオを構築し、それに沿ってインパクトの測定と評価を行うことを言います。KPIについては、個々の投資先企業に対して設定します。私たちが「日本株インパクト投資」の運用を始めて1年あまりになりますが、独自にインパクトに関するKPIを設定している企業は数える程度という印象です。私た

インパクト・テーマ*	インパクトの例
生活の質の向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 持続可能な食料供給</li> <li>● 質の高いヘルスケア・介護</li> <li>● 質の高い教育へのアクセス</li> <li>● まちづくり・地域活性化</li> </ul>
環境負荷の低減	<ul style="list-style-type: none"> <li>● エネルギー効率の向上</li> <li>● クリーンエネルギー</li> <li>● 3R・サーキュラーエコノミー</li> </ul>

※ インパクト・テーマは将来において変更する場合があります。



運用部 バリュースタッフグループ  
シニアマネージャー 渡辺 綾子

責任投資推進室  
肥土 恵子

ちは、KPIの提案に始まり、設定を促し、開示と実行を推進する役割を担っているのだ、と対話を積み重ねていくなかで気持ちを引き締める毎日です。

### その他、運用力向上に繋がる工夫や、今後の改善点や抱負はありますか

日本株のインパクト投資については、CO<sub>2</sub>排出量がわかりやすい例ですが、グローバル企業と比べてインパクトの大きさで見劣りするという声をいただきます。確かに一理あります。一方、情報技術の活用等による独自サービスで規模は小さくても質の高いインパクトを創出できる企業もあります。また、自動車技術のように日本企業にしか創出できないインパクトがあると確信しています。それこそが、私たちが日本株インパクト投資に注力している理由でもあります。投資先企業に対して、インパクトを創出する活動の重要性の認知と、一層の実行を促すことで、インパクトの地域的な波及を広げていくことができると信じています。

真にインパクト投資に値する企業をみれなく発掘し、カバーすることが今後の抱負です。私たち自身は、それなりの知見と行動力があると自負していますが、まだまだ不十分であり、優れた情報収集力、分析力を持つ企業調査アナリストや、ESGエンゲージメントに豊富な経験を持つESGアナリストなど社内リソースとの連携が重要です。日本株インパクト投資を一段と成長させるべく、この組織横断的な協働の輪をより強く、拡大させていく役割も担っていきたくと考えています。

## ケーススタディ：海外拠点における取り組み

### UK現法/シンガポール現法



Sumitomo Mitsui DS Asset Management (UK) Limited  
シニアポートフォリオマネージャー Chirin Gill

2021年3月10日にEUディスクロージャー規制（SFDR）が発効しました。私たちUK現法が運営するUCITSファンドのほか、欧州の資産運用会社から受託しているプロダクトが実質的な影響を受けることになりました。SFDRの主な狙いは、資本市場の資金の流れをサステナビリティに合致した方向に向けるとともに、投資家がサステナビリティの観点から商品を比較しやすくする点にあります。

### HK現法/上海駐在員事務所

中国本土では、これまでは上場企業も投資家もあまりESGを気にして来ませんでした。当社は早い段階から、中長期的に企業価値に影響を与えるESG要素を考慮した運用プロセスへのESGインテグレーションを実施してきました。

実際に多くの投資信託なども保有する当時の人気銘柄の中でも、不正会計や不透明な会計処理により株価が大きく下落したり、売買停止となるケースもありましたが、当社はコーポレートガバナンス面を問題視して投資を見送っており、こうしたリスクを回避できました。

環境の観点でも、これまでは地球規模での気候変動よりも大気汚染など異なる分野に注力していたり、権利やプライバシーの意識など社会的な面でも、いわゆるグローバル・スタンダードとはギャップが存在しました。しかしながら、中国政府の2060年カーボン・ニュートラル宣言以降、金融市場全体がESGに一層留意するようになってきています。これまでは関心の薄かった中国の国内投資家の間でもESG調査に注力する機運が高まっていて、証券取引所によるESG開示指導強化も背景に、市場価格への織り込みも一層進むと考えています。

私たちは、SFDRの取り組みは規制対応のコストではなく、差別化への投資だと捉えています。欧州市場でマーケティング活動を行う運用機関は、ESG関連のディスクロージャー強化が必要になります。例えば、将来の財務情報に影響する可能性が高い従来型のESGリスクだけでなく、負の外部性（投資判断がサステナビリティ要素に与える重大な悪影響）の考慮まで問われています。

サステナビリティへの要求水準がますます高まるお客様からの期待に応えられないアセットマネージャーには厳しい一方、当社のようにESGを本気でポートフォリオ構築プロセスに反映させ、更に超過収益の源泉としている投資家には、逆に他社に対する優位性をアピールする絶好の機会となるでしょう。現在、当社が運用するUCITSファンド等については早期にいわゆるArticle8ファンドに分類できるよう、東京本社と緊密に連携しながら検討を進めています。

### SFDRによるファンド分類

条項	該当ファンド
第6条	投資の意思決定に、持続可能性リスクを考慮しているファンド (ただし、第8条または第9条には適合しないファンド)
第8条	環境や社会的な特性を促進するファンド
第9条	サステナブル投資を目的とするファンド

※ SFDRの各条項はファンド分類を示すものではありませんが、ここでは通称「第〇条ファンド」として説明しています。



私たちは、お客様にできる限り最高のリスク調整後のリターンを提供するためESGを考慮するという理念を堅持するとともに、ESG課題を抱える企業との対話も重視します。さらに、当社が有望と考えるサステナビリティ・テーマに関する事業機会についての突っ込んだディスカッションは、投資判断や運用パフォーマンスに直結するとともに、社会的インパクト創出やサステナビリティの促進に繋がると考えています。

## ケーススタディ：マクロ経済調査エコノミストの視点

### マクロ経済調査における ESGの重要性が高まっている

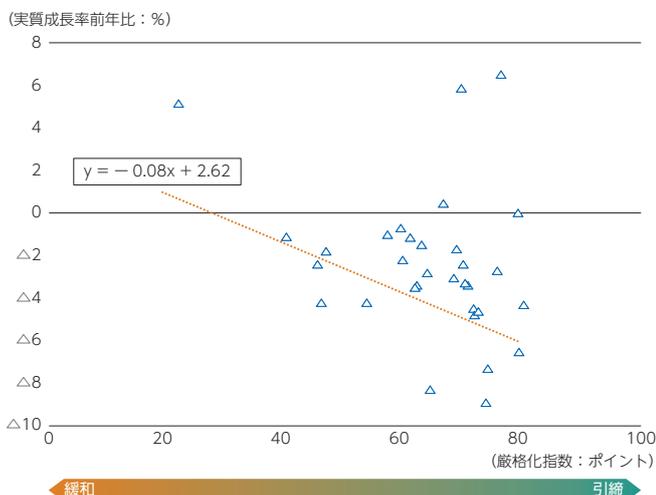
ESG要素は、特に政治情勢が資金フローや通貨の動きに影響しやすい新興国経済の分析において、政治の安定性などをはかるG：ガバナンスの要素を中心にマクロ経済予測に反映してきました。しかし近年、異常気象による自然災害、新型コロナウイルス感染拡大の金融システムや経済成長、インフレ率への影響が顕在化したことから、主要中銀や政策当局が気候変動リスクに対する金融システムの耐性評価、脱炭素経済への移行目標の設定、ワクチン接種の加速など、「E：環境問題」や「S：社会課題」への政策対応を強化しています。こうした環境・社会に係る問題が、消費者や投資家の選好や投資のルールすらも変えてしまう可能性が無視できなくなっている状況下、マクロ経済環境の予測・分析においてもESGの要素をより包括的に考慮することが重要になってきています。

### 新型コロナ危機は「S:社会課題」が 経済成長を左右したショーケース

昨年発生した新型コロナ危機においては、国・地域ごとの国民の耐性や政府の対応力、ワクチン接種のスピードなど、社会の持続安定性が実際に各国の経済成長に大きく影響しました。新型コロナ危機は、経済分析において社会課題が経済のマクロパフォーマンスを左右することを鮮明に示す事例となりました。

パンデミックが起き、各国政府は感染拡大抑制のため人と人の接触を減らす行動制限を課しました。世界的に需要の動きが強制停止となったことで、2020年の世界経済は3%を超える大幅マイナス成長に陥りました。実際、昨年10-12月期の行動規

#### 成長率と経済活動規制の関係



(注) 2020年10-12月時点。

(出所) Blavatnik School of Government, University of Oxford、Bloombergを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



運用部 マクロ調査グループ シニアマネージャー 山下 節子

制と実質成長率の関係を分析すると、厳格化指数の10ポイント上昇（厳格化）が各国の実質成長率を0.8%ポイント押し下げる負の関係が認められました。また、同水準の行動規制を課した国であっても、経済成長率は近似曲線近辺を挟んで上下に振れがみられ、成長格差が生じています。これは、先行き不安への国民の意識、政策の浸透度など各国のESG要因の違いが、成長ペースの強弱に影響を及ぼすことを示唆しています。

### マクロ経済分析に対象国のESG評価を活用

今回の新型コロナ危機は、避けることができない自然界からのリスク「E：環境問題」を経済分析に取り入れることの重要性を提起しました。環境問題は世界各地で頻発する自然災害を通じて、既に各国の経済パフォーマンスに無視できない直接的な影響を及ぼしています。さらに、企業や投資家は、環境規制が強化される過程で、環境問題を新たにコストとして内在化する必要性や、新たな設備投資を行うなどの行動変化を迫られています。こうした社会変化を踏まえると、「E：環境問題」の視点は今後もマクロ経済調査と密接に関わってくる重要なファクターと捉えています。

当社はソブリン運用において、ESG評価が低い国を抽出してマクロ調査分析・投資判断に活用するネガティブスクリーニングや、外部ESGスコアを用いてポートフォリオ毎にESGリスクを計測・モニタリングする仕組みを導入しています。マクロ調査分析への具体的な活用として、治安の悪さや新型コロナ危機への対応の遅れなどにより低ESG評価となった新興国の経済見通しを再検討した例が挙げられます。ただし、この国の場合、現政権下で政局が安定していることや、対外関係改善によるワクチン供給への期待、外需の恩恵などのプラス材料により、経済・社会の安定性に対する新たなリスクとなる可能性は低いと判断し、景気回復見通しを維持しました。

## 資産形成と寄付でサステナブルな社会へ貢献

当社は、サステナブルな社会の実現に貢献するために、以下に紹介する投資信託の信託報酬の一部をファンドのコンセプトに関連する社会課題の解決に取り組んでいる団体等に寄付しています。

### 世界新時代株式ファンド（愛称：World Change）

運用開始日	2020年7月31日	運用残高	206.2億円 (2021年9月末時点)	信託報酬	年率 1.584% (税込)
-------	------------	------	-------------------------	------	----------------

当ファンドは、構造的な変化により成長が見込まれる分野で、高い競争優位性を有する世界の企業の株式に厳選して投資します。具体的には、「ライフスタイル」、「企業戦略」、「医療・健康」等における変化に着目し、企業の成長見通しや株価の割安度等の分析・評価を行い、銘柄選定を行うことを主な特色としています。

当社は、当ファンドの信託報酬の中から、医療や教育といった分野における社会課題の解決に取り組んでいる団体への寄付を行いました。

#### 寄付の概要

寄 付 先：国立研究開発法人 国立国際医療研究センター、東京大学基金 未来社会協創基金（国立大学法人東京大学）

寄付実施日：2021年9月8日

寄 付 金 額：合計5,969,572円

#### 国立研究開発法人 国立国際医療研究センター

2ヶ所の診療拠点（センター病院および国府台病院）で高度総合医療の提供を行うとともに、研究所・臨床研究センター・国際医療協力局および国立看護大学校の運営を通して、感染症・免疫疾患や糖尿病・代謝性疾患など先端医療分野における臨床研究や人材育成に取り組んでいます。最近では、新型コロナウイルス感染症の治療や研究等に全力で取り組んでいます。



#### 東京大学基金 未来社会協創基金 （国立大学法人東京大学）

未来社会協創推進本部が主導する未来社会協創事業（FSI事業）の取り組みを資金面から支え、その目標を実現するための基金として設立されました。東京大学の学術研究は多岐にわたりますが、その全てが必ずしも最初から注目されるわけではありません。注目度は必ずしも高くないものの、未来社会を協創するための重要な基礎研究を促進し、これらを支える優秀な若手人材を育成することを重要な役割としています。



## イノベティブ・カーボンニュートラル戦略ファンド

運用開始日	2021年3月30日	運用残高	1,647.2億円 (2021年9月末時点)	信託報酬	年率 1.925% (税込)
-------	------------	------	---------------------------	------	----------------

当ファンドは、脱炭素化社会実現に向けた取り組みやイノベーションに貢献する企業、あるいはその恩恵を受けることが期待される企業の株式に投資を行います。

当社は、当ファンドの信託報酬の中から、脱炭素化社会実現に向けた取り組みやイノベーションに貢献する研究等を支援する団体への寄付を実施する予定です。

### 寄付の概要

寄 付 先\*：国立研究開発法人 理化学研究所、公益財団法人 地球環境産業技術研究機構

寄付実施予定日：2022年4月の決算期末を基準として実施予定

\* 現時点での予定です。寄付先は変更になる場合もあります。

### 国立研究開発法人 理化学研究所

日本で唯一の自然科学の総合研究所として、物理学、工学、化学、数理・情報科学、計算科学、生物学、医科学などに及ぶ広い分野で研究を進めています。環境資源科学研究センターでは環境負荷の少ない「モノづくり」を理念に、持続的な成長および地球規模の課題に貢献する研究を、創発物性化学研究センターでは物理学・化学・エレクトロニクスの3分野が連携し、エネルギー問題の解決に資する創発物性の実現に向けた研究をそれぞれ実施しています。

### 公益財団法人 地球環境産業技術研究機構

地球温暖化問題に対する革新的な環境技術の開発などを国際的に推進する中核的研究機関として設立されました。これまでCO<sub>2</sub>回収・貯留（CCS）技術、バイオリファイナリー技術の開発、温暖化対策のシステム分析など、地球環境とりわけ地球温暖化問題に特化した独自性の高い研究を行う機関として国内外で広く知られるに至っています。

## 富岡製糸場・絹産業群保護活動応援ファンド（愛称：群馬の絹遺産）

運用開始日	2014年7月14日	運用残高	6.7億円 (2021年9月末時点)	信託報酬	年率 1.474% (税込)
-------	------------	------	-----------------------	------	----------------

当ファンドは、信託財産の長期的な成長を目指すことを目的に、主として日本株式と世界債券へ分散投資を行います。日本株式と世界債券の投資配分は概ね50%程度を基本資産配分とします。日本株式においては群馬県内に本社等を置いている企業、雇用の創出など群馬県内で積極的に事業活動を行っている企業、群馬県で創業した企業等とします。

当社は、当ファンドの販売会社と協力し、当ファンドの信託報酬の中から『富岡製糸場と絹産業遺産群』保護のために寄付を実施しています。

### 寄付の概要

寄 付 先：世界遺産・ぐんま絹遺産継承基金（群馬県）

寄付実施日：2015年より毎年実施（2021年は9月17日）

寄 付 金 額：16,909,752円\*（累計）

\* 寄付金額は、販売会社と当社の寄付金額の合計です。