

Sustainability Report 2022-2023

三井住友DSアセットマネジメントの目指すべき姿

Quality of Lifeに貢献する最高の資産運用会社へ。

私たちは真のプロフェッショナルとして、

- お客さまを第一に考え行動し、最高品質の運用パフォーマンスを提供します
- 健全な資産運用ビジネスを通じ、多様性に富み、活力あふれる社会の実現に尽くします

そのために、私たち自身が、

- すべてのステークホルダーを尊重し、共に成長することを目指します
- 社員一人ひとりが能力を最大限発揮し、自分らしく生き生きと働ける職場づくりを行います

行動規範(バリュー)

誠実 Sincerity

お客さまをすべての基準に

私たちは、お客さまから信頼されるベストパートナーとなるために、一人ひとりが公正を重んじ、お客さまを第一に考え、誠実で責任ある行動をします。

スピード Agility

時間は経営資源

私たちは、新しい商品・サービスをいち早く提供できるよう、的確かつ迅速に日々の仕事に取り組みます。

挑戦 Challenge

その固定観念を打ち破れ

私たちは、最高品質の運用サービスを追求するために、過去にとらわれない柔軟な発想で商品・サービス・仕事のやり方の創造に挑戦します。

情熱 Passion

あと“1bp” あと一步の改善へのこだわり

私たちは、現状に満足することなく、運用はもちろんすべての業務において、あと1bp(0.01%のこと)、あと一步の改善にこだわり続けます。

チームワーク Teamwork

一人の百歩より百人の一步

私たちは、多様な個性をぶつけ合うことにより、一人では叶えられない価値創造にチーム一丸となって取り組みます。

目次

目指すべき姿・行動規範	01	議決権行使	25	事業会社としての取り組み	
目次・編集方針	02	資産運用業務における取り組み		コーポレート部門長メッセージ	46
トップメッセージ	03	ESGインテグレーションと運用高度化の取り組み		DE&I・人的資本	47
マテリアリティ	05	自社開発AIの国内株運用への活用	28	人権デューデリジェンス	48
若手座談会	07	日本経済研究センターとの共同研究	29	環境に配慮した事業運営	49
FD・サステナビリティ原則取り組み実績	09	自社ESG評価の高度化とカバレッジの拡大	31	社会貢献	50
TCFDに基づく情報開示	11	APACリートのESG評価高度化とSFDR対応	33	ガバナンス	51
資産運用業務における取り組み		ソブリンESGインテグレーション	34	重要な注意事項	53
スチュワードシップ活動		企業の「社会価値想像力」を高めるーインパクト投資ー	35		
運用部門長・責任投資オフィサー メッセージ	16	インフラ事業への投資ニーズに応えるーインフラデットファンドー	36		
エンゲージメント基本方針	17	アジアGXにおける銘柄選択	37		
気候変動	18	グローバル株式運用におけるESGインテグレーション	38		
自然資本	19	サステナブルプロダクト認定基準	39		
サプライチェーンの人権・人的資本	20	気候変動分析の高度化	41		
ガバナンスの実効性・組織文化	21	日興グローバルラップとの協業	42		
企業倫理・組織文化	22	国際規範スクリーニング	43		
グローバルイニシアティブへの参画	23				

編集方針

『サステナビリティレポート 2022-2023』は、当社が目指すサステナブルな社会の姿、そしてその実現に向けた当社役職員による取り組みについて詳しく説明するものです。具体的には、2022年4月に公表したマテリアリティ(当社の重要な経営課題)を中心に、さまざまなESGテーマに対する当社の考え方や取り組みを、事例を紹介しながらわかりやすく伝えるように努めました。



サステナビリティレポート 2022-2023 編集チーム

トップメッセージ

サステナビリティへのさらなる貢献に向けて

サステナビリティレポートの発刊も、2020年から数えて今年で3回目となりました。毎回ご紹介している当社の経営理念、FD・サステナビリティ原則はもちろん変わりませんが、この3年間の運用会社を取り巻く環境の大きな変化に合わせてお伝えする内容も変化しています。

初版である2020年版は当社の経営・投資方針とESG評価および当社自身のESGへの取り組みを、2021年版ではサステナブル投資およびエンゲージメントの実践事例を中心に伝えました。そして、2022年4月、当社はさらなるサステナブルな社会の実現に向け、全体の基盤となるマテリアリティ(経営における重点課題)を特定しました。今回のレポートでは、その取り組み状況についてご紹介していますので、ぜひご一読ください。

当社のマテリアリティは、資産運用業の特性を考慮して「資産運用業務におけるマテリアリティ」と「事業会社としてのマテリアリティ」に区分し、それぞれ「環境問題:生命の安全」、「社会課題:生活の質の向上」、「ガバナンス」の3分野において多々ある中から重要度の高い課題を特定しました。このマテリアリティの特定を機に、「サステナブルな社会の実現への貢献」を今後より具体的な活動にしていく所存です。

資産運用業務におけるサステナビリティへの貢献の柱は、エンゲージメントと議決権行使からなるスチュワードシップ活動です。国内外や業界を問わず、サステナビリティの取り組みは今や各企業の経営戦略の重要な構成要素になりました。こうした変化を踏まえ、エンゲージメントではマテリアリティのテーマを中心に投資先企業等とこれまで以上に踏み込んだ対話を行い、議決権行使ではエンゲージメントの成果を踏まえた行使、企業価値向上に資する行使を実践しています。いずれも、目指すところは投資先企業とお客さま双方にとっての付加価値を創出することであり、そこに向けて継続的な改善が欠かせません。

また今回のレポートでは、当社の将来を担う若手社員に“サステナビリティ”や“ありたい姿”について語ってもらいました。編集チームが特に力を入れた「若手座談会」です。資産運用会社の社員は、お客さまである投資家の皆さまが資産価値向上というリターンを得ることと、事業会社自身の収益のベクトルが同じ方向を向いていることに働き甲斐を感じています。経営を預かる身として、そんな若手社員の期待に応えられる会社になりたいと思います。

日本でもサステナビリティファイナンスへの関心が高まったことで、資産運用業がインベストメントチェーンの一翼を担い、サステナブルな社会の実現に貢献していることが知られるようになってきました。当社は、より多くの日本国民の皆さまに資産形成を通じてインベストメントチェーンに参画していただけるよう、活動を続けます。



代表取締役社長 兼 CEO

さるた たかし
猿田 隆

マテリアリティへの取り組みによる サステナブルな社会への貢献

当社は、サステナブルな社会の実現にこれまで以上に貢献できるよう、「マテリアリティ」を特定し、その取り組み内容を2022年4月に公表しました。

当社ホームページの「マテリアリティに関する取り組み」はこちら

<https://www.smd-am.co.jp/corporate/vision/fiduciary/01/>



マテリアリティの特定にあたっては、幅広いステークホルダーの視点を反映させるため、社内アンケート調査や社外の有識者へのヒアリングを実施しました。これらの調査結果をもとに、当社の経営を担う部門長らによる集中討議を4回にわたって行い、マネジメントとガバナンス、双方の視点で浮かび上がった多数のESG課題の中から当社のマテリアリティを決定しました。

当社では、資産運用業の特性を考慮して「資産運用業務におけるマテリアリティ」と「事業会社としてのマテリアリティ」に区分し、それぞれ「環境問題: 生命の安全」、「社会課題: 生活の質の向上」、「ガバナンス」の各分野における重要な経営課題を特定しました。

当社は、社会を一つの「生命体」と捉え、右ページのDNAの二重螺旋で表現しました。当社が特定したマテリアリティの一つひとつが、社会が健康でサステナブルであるための不可欠な要素です。こうした考えをもとに、資産運用業務においては、外形的な基準よりも実質に重きを置いた「真にステークホルダーにとって価値のある活動」を行うとともに、一企業として、社会・顧客・社員のQOL向上に資する足元の活動に加え、人材開発やより良い組織文化づくりに取り組んでいきます。

資産運用業務におけるマテリアリティ

環境問題: 生命の安全		社会課題: 生活の質の向上		ガバナンス強化・情報開示の促進	
気候変動 サプライチェーンのGHG排出量削減を働きかけます	自然資本 循環経済の促進や食品ロス削減による環境負荷の低減を働きかけます	サプライチェーンの人権 人権デューデリジェンス実施による人権リスクの適切な管理を働きかけます	人的資本 経営戦略と統合的な人材戦略、魅力的な職場環境づくりを働きかけます	コーポレートガバナンスの実効性 取締役会の多様性を確保、企業価値向上への取り組みを働きかけます	企業倫理・組織文化 社内倫理・組織文化を醸成し、法令遵守やリスク管理を徹底します

事業会社としてのマテリアリティ

環境問題: 生命の安全	社会課題: 生活の質の向上			ガバナンス強化・情報開示の促進
環境に配慮した事業運営 業務の見直しによりエネルギー使用量や環境負荷の低減に努めます	人的資本 差別やハラスメントを撲滅し、職場環境整備や人材開発を行います	社会貢献活動 寄付やボランティア活動を通して環境・社会課題の解決に貢献します	業務品質向上 デジタル技術を活用し、業務プロセスの見直しと改善を図ります	企業倫理・組織文化 全員がプロ意識、社会貢献意欲、挑戦心を持った組織を目指します

環境に配慮した
事業運営

業務品質向上

人的資本

自然資本

サプライチェーン
の人権

コーポレート
ガバナンスの
実効性

気候変動

企業倫理・
組織文化

社会貢献活動

2050年に当社をどのような会社になりたいか、 そのために今何に取り組んでいきたいか

当社の20~30代前半の若手社員による座談会を開催し、「2050年」を意識した質問を通じ、SMDAMの“サステナビリティ”や“ありたい姿”について語っていただきました。



やしま りょう
八嶋 亮

運用部 円債アクティブグループ
ファンドマネージャー

はら よしこ
原 佳諄

クライアントレポーティング部
アシスタントマネージャー

まつざか はるか
松坂 春佳

運用部 マルチアセットグループ
ファンドマネージャー

くまがい あかね
熊谷 茜

責任投資推進室
アナリスト

ふかや ひろき
深谷 弘樹

グローバルパートナー運用部
マネージャー

Q 足元で、お客さまや社内の変化をどのように感じていますか？

原 昨年、EUはサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)を施行しましたが、何がサステナブルか明確な基準が示されないまま、欧米運用会社によるSFDR準拠ファンドが多く世に出回りました。私は当時、SFDRを欧米のポーカーと捉え、愚直にESGインテグレーションを行う当社を「マネーゲームに参加できない会社」と悔しく感じていました。しかし、最近の欧米当局によるグリーンウォッシュへの対応や、海外顧客のESG基準の高度化をみると、「サステナビリティはゲームではなく現実」として捉えられるようになりました。未だ懐疑的な見方はありますが、時が進むごとにサステナビリティの基準は高まっており、確実に浸透していると感じています。



熊谷 サステナビリティは足元で着実に浸透しており、確かにこれは注目すべき変化だと思います。

深谷 ESGを意識した業務運営が会社全体で進んでおり、同時に社員一人ひとりのESGに対する意識の高まりも感じます。ESG投資が普及する中でグリーンウォッシュ等の問題にどのように対応していくかは、資産運用会社が抱える重要課題のひとつです。私の所属するグローバルパートナー運用部では、外部マネージャーが運用するファンドのモニタリングおよびデューデリジェンス等の業務を行っています。お客さまに対して適切な情報開示を行えるよう、まずは私自身が外部マネージャーのESGの取り組みをよく理解し、それを社内関係部署と共有するように努めています。

熊谷 当社では外部委託の重要性が高まっています。深谷さんご自身がどのような意識を持って仕事に取り組んでいきたいか、ということがよく伝わってきました。

Q 2050年のSMDAMIはどのような会社になっていると想像しますか？

松坂 レイ・カーツワイル氏は著書「The Singularity Is Near: When Humans Transcend Biology」の中で、2045年にはAIが

人間の知能を超える可能性があると予測しています。資産運用業界でも、運用に係るオペレーションなどはヒューマンエラーが生じないであろうAIにすべて任せる時代が来るかもしれません。その時、人間にとってアドバンテージになるものは「人に対応してもらえることによる安心感、信用」です。当社がこれまで培って積み上げてきたお客さまからの信用を糧に、包括的にお客さまのQOL向上に貢献していくような会社へと変化していくのではないかと思います。

熊谷 何が私たちの強みなのか、将来どのような会社になりたいかという点に立ち返って考えることは、ミッションや目的に繋がっていくと私も考えます。

八嶋 世の中の潮流としてESGは紆余曲折ありながらも、日本はもちろん世界的にさらに浸透していくことが見込まれます。その中でSMDAMは、日本の大手運用会社の一角としてパフォーマンスをしっかりと出すことはもちろんのこと、ESGに関してもさらに力を入れ、社会的責任をしっかりと果たしていく会社になると想像します。そうした会社となるためにはもちろん、ダイバーシティという観点からも、若手や中堅の社員がさまざまな意見を出し合って議論ができる組織であることが重要です。

熊谷 トップダウンに偏るのではなく、社員それぞれがプロフェッショナルとして独立した意見を出し合い、議論できる環境の方が、会社としてもリスクを低減でき、よりレジリエントな組織になると期待できます。

いることを知り、多くの人が当事者意識を持って取り組むことの大切さを実感しました。今のような問題が発生しているのを知り、それを踏まえ自分に何をできるのかを考え、行動を起こすことが必要だと感じます。私の担当業務においても、お客さまに選んでもらえるようなESGに貢献できるファンドの組成にしっかり取り組んでいきたいと考えています。

熊谷 当事者意識を持つというのは非常に重要です。お客さまのニーズは色々ありますが、それぞれに良いものを提供できれば、資産運用会社として強いと感じます。

八嶋 国内外の年金基金でもESG投資が広がりを見せています。年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)も「長期的な投資収益の拡大には、投資先及び市場全体の持続的成長が必要」との投資原則に基づき、ESGを考慮した投資を推進しています。資産運用会社に対する期待も高まっており、私たちはこの期待を上回れるように取り組んでいかなければならないと思います。また、今は株式が主流ですが、私が担当する債券運用でもグリーン国債の議論が進められてはいます。そのあたりの情報に関しても注意深く見ていかなければならないと思います。



Q ここまでの質問を踏まえ、2050年に向けてやってみたいこと、変えていきたいこと、SMDAMとしてできることなど、今後についてどのように考えますか。

松坂 さまざまな経歴を持った方がこの業界に携わって欲しいです。また、現在高校で金融教育が始まったこともあり、投資による資産形成がより一般的になる日は近づいているのではないかと思います。このような流れに乗り遅れないように、資産運用業界全体で横断的に手を取り合っていくことが大事だと思います。「投資=危ない」と考える人も一定数はいるため、それは違うということを、業界として伝えていけたらと思っています。



熊谷 そうした動きは広がりつつあると思うので、ぜひ業界横断的にやっていければと思います。

深谷 当社の行動規範の一つに「チームワーク：一人の百歩より、百人の一歩」とあります。私が以前、個人的に関わった海岸の清掃プロジェクトでは、身近なところで深刻な環境問題が発生して

熊谷 お客さまの信用を得るには、同業他社と比較したうえで当社の優位性を見出してもらうことが重要です。例えば、当社では債券のエンゲージメントの実績を積み重ねています。地道な取り組みにより目に見える成果を育てていけばチャンスになると思います。

原 ESGの環境問題や社会課題は注力テーマである一方、例えば宇宙開発など不確定要素が多い新産業に投資する会社もあります。極論すると「地球環境を捨て、宇宙に逃げる」ことがサステナブルとも考えていいのかもしれませんが。地球も宇宙も不確実性が高く、本当に「サステナブルなもの」は何か、現在の私たちにはわからないと思います。しかし、不確実性があるからこそ新しいソリューションが生まれます。私たちの仕事は新たなソリューションの実現性を見極め、その発展を支え、サステナビリティの正解を見つけていくことだと考えています。

熊谷 不確実性がある中で将来的な利益に目を向けるということは非常に重要であり、どのように一人ひとりが動けるかということは、サステナビリティにおいて重要な視点であると思います。当社の社員が当事者意識をもって真剣に議論し、お客さまだけでなく金融市場全体に向けて新たなソリューションを提供し続けることができる会社になることができると良いですね。

FD・サステナビリティ原則取り組み実績

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、資産運用会社としての責務を原則1および2、一企業市民としての責務を原則3および4に定めました。当社は、これらを実践することを通じて、サステナブルな社会の実現に貢献します。

原則1 私たちは、責任ある機関投資家として運用責任を全うします

- お客さまの最善の利益のために、資産運用会社の中核を担う運用人材の育成に注力し、最先端のIT技術と国内外のネットワークの活用等により、運用手法、トレーディングならびにリスク分析の高度化に取り組みます。
- ESG要素を運用プロセスに組み込むとともに、投資先企業にサステナビリティに考慮した行動を促し、当該企業の中長期的な企業価値の向上に資するものとなるエンゲージメントおよび議決権行使等のスチュワードシップ活動に積極的に取り組みます。
- 資産形成層に向けた長期運用商品をはじめ、さまざまなお客さまの真のニーズを掘り起こし、公正かつ最適な商品・サービスの開発・提供に取り組むとともに、IT技術を活用した運用状況等に関するタイムリーな情報提供を行います。
- 利益相反取引の適切な管理や経営の独立性を担保するガバナンス体制を整備するとともに、透明性の高いリスクや手数料の開示に努めてまいります。
- 企業としての健全性を維持するとともに、さまざまな危機の発生に備えるべく危機管理体制の強化に取り組みます。

2021年度の実績

- 戦略分野のパイロットファンド立ち上げ、アジアのリサーチカバレッジ拡大、夜間取引の体制整備等を行いました。
- 当社独自のAIエンジンを開発し、国内株式運用の銘柄選択等で活用を開始しました。
- 個人投資家の皆さまに資産運用をもっと身近に感じてもらうことを目的にサービスブランド「Be Active.」を立ち上げました。

今後の方針

- アジアのネットワークを広げる等、中長期的な視点でのビジネスプランを策定します。
- リサーチ業務等におけるAIやRPAの活用、各種情報のデータベース化など、ITツール活用による業務効率化を推進します。
- 役職員の環境問題・社会課題に対する理解を深め、当事者意識を高めることを目的にサステナビリティ研修を実施します。
- 「Be Active.」ブランドのもとで、個人投資家の皆さまが長期にわたって資産形成を継続できるよう、有益な情報発信やサービスの提供を行います。

原則2 私たちは、資産運用ビジネスを通じて持続可能な社会の実現に取り組みます

- 少子高齢社会がますます進展する我が国では資産形成の取り組みが不可欠との認識のもと、幅広い世代を対象に金融リテラシー向上のための教育啓蒙活動に取り組みます。
- 当社独自のスチュワードシップ活動ならびに国内外のイニシアティブへの参加を通して、気候変動をはじめとする環境問題や人権等の社会問題の解決に取り組みます。
- 社会全体のサステナビリティにフォーカスした商品の開発・提供のための取り組みを強化します。

2021年度の実績

- SMBCグループが協働で行った、高校生を対象としたキャリア形成に関するオンライン授業に参加しました。
- 2021年7月に国内主要企業約150社に気候変動への対応および情報開示の充実を求めるレターを送付し、エンゲージメントを開始しました。2022年3月末までに、これらの企業を主な対象として、気候変動をテーマに累計244件の対話を行いました。
- 2022年3月、2050年までに温室効果ガスの排出量実質ゼロ実現を目指すグローバルな資産運用会社によるイニシアティブであるNet Zero Asset Managers Initiativeに加盟しました。

今後の方針

- 人生の早い時期から資産形成に取り組むことの重要性を伝える金融教育活動に注力します。
- 資産運用業務におけるマテリアリティを中心に、投資先企業にとって付加価値のあるエンゲージメントを実施できるよう努めます。
- ESG/サステナビリティ関連ファンドの適切な運営、お客さまに誤解を与えない適切な情報開示を行うよう、運営管理フレームワークを構築します。

原則3 私たちは、社会の一員として豊かな社会と地球環境を次世代に継承するための活動に取り組みます

- 地域の活性化や社会福祉支援等の社会貢献活動に参加します。
- 温室効果ガスの排出量削減やプラスチックごみの削減など、環境に配慮した事業経営を行います。

2021年度の実績

- 給与天引きによる「三井住友DSアセットQOL基金(以下、QOL基金)」を2021年6月に設立しました。
- QOL基金の支援先団体との協業により、社内セミナーの開催、イベントの共催、ボランティア活動への参加など、当社の役職員がサステナビリティへの理解を深める活動を行っています。
- 人権尊重、環境への配慮に係る取り組みを強化するために、「人権方針」および「サステナブル調達方針」を制定しました。

今後の方針

- QOL基金を中心に、社員参加型の活動に注力します。

原則4 私たちは、お客さま、社会、そして社員自身のQOLに貢献する人財を育成します

- 多様な価値観を持つ社員がそれぞれの能力を十分に発揮できる環境を整備し、女性活躍をはじめとするダイバーシティを推進します。
- すべての社員が、年齢や職責にかかわらず自分の仕事に誇りをもち、それぞれの仕事において、プロフェッショナルな能力と識見を備えることができるように、さまざまなキャリア支援を行います。

2021年度の実績

- 2021年4月、社員がそれぞれのライフスタイルに合わせた柔軟な働き方を選択できる環境整備の一環として、フルフレックス制度を導入しました。
- 女性の活躍支援のため、女性管理職コミュニティを開催するとともに、21世紀職業財団への派遣等管理職候補者の育成に取り組んでいます。

今後の方針

- ライフステージやさまざまな事情に応じて社員が柔軟に働くことのできる制度や、社員が健康でワーク・ライフ・バランスを適切に保ちながら働く職場環境の改善に努めます。
- 当社が求める人財像を明確化し、体系的な教育機会の提供を目指します。

詳細は当社ホームページをご覧ください。

https://www.smd-am.co.jp/corporate/vision/fiduciary/index_01/



TCFDに基づく情報開示

当社は、2019年12月に気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)への賛同を表明しました。資産運用会社として、気候変動問題が投資先企業に及ぼす影響をリスクと機会の両面から分析し、お客さまに長期にわたり質の高い投資リターンを提供します。同時に、エンゲージメントを通して温室効果ガス(GHG)削減に向けた投資先企業のイノベーションやトランジションを後押しすることで、サステナブルな社会の実現に貢献します。

I. 基本的な考え

1 ガバナンス

① 取締役会による監督

当社は、経営理念ならびに企業活動の基本方針である「FD・サステナビリティ原則」に資産運用会社として、また一企業市民としてサステナブルな社会の実現に貢献することを明記しており、気候変動を含むサステナビリティの取り組みは最重要経営課題と位置付けています。

全社的な基本方針や実行計画については、実務レベルでのサステナビリティ推進部およびCEOおよび執行役員が出席する経営会議で十分に検討を行ったうえで、取締役会が決議するプロセスが定められています。また、取締役会は年2回の頻度で実行計画の進捗に関する報告を受け、業務が適切に執行されているかモニタリングを行っています。

また、取締役会では運用プロセスにおけるESGインテグレーションのあり方、スチュワードシップ活動の取り組み状況、サステナビリティに配慮した事業運営などについても活発に議論されており、豊富な知見を有する社外取締役から経営陣に対する助言も行われています。

② 経営陣の役割

気候変動を含むサステナビリティに係る全社的な方針や実行計画の策定にあたっては、経営企画部担当役員が社内関係部署と連携しながら議論を進め、CEOおよび執行役員が出席する経営会議などで審議のうえ、重要度に応じてCEOないし取締役会が承認します。これらの方針および計画はCEOの責任のもとで遂行されますが、スチュワードシップ活動については責任投資オフィサー、資産運用業務については運用部門の各担当役員および、当社自身のリスクと機会はコーポレート部門の各担当役員がそれぞれリーダーシップを発揮し、個々のリスクと機会への対応をスピーディーに行っています。

2 戦略

① 気候変動のリスクと機会

当社は、気候変動がもたらすリスクと機会について、以下の通り認識しています。

リスク

- 地球温暖化がもたらす経済的損失による世界的な株式市場の下落に伴う運用資産残高の減少
- 脱炭素経済への移行により当社の投資先企業がネガティブな影響を受けることによる相対的な投資パフォーマンスの悪化
- 当社の投資行動が温室効果ガス排出量削減の観点で不適切と見做されることや、当社の運用商品がいわゆる「グリーン・ウォッシュ」と見放されることによるレピュテーションリスクの増加
- 国内外の気候変動関連情報開示に係る規制強化への対応、自社の温室効果ガス排出量削減のための再生エネルギー調達などによるコスト増

機会

- 脱炭素経済への移行に貢献する革新的技術を有する企業や、ビジネスモデルの変革により成長が期待できる企業等、新たな投資機会の増加
- 気候変動問題への取り組みなどの非財務情報の調査・分析能力を向上させることによる相対的な投資パフォーマンスの改善
- 気候変動問題の解決ないしは適応をテーマとする運用商品に対する投資家ニーズの高まりによるビジネス機会の拡大

② ビジネス・戦略への影響

運用

- 当社はすべてのアクティブ運用商品について、サステナビリティを考慮した運用を行っています。近年、こうした気候変動を含む非財務情報の重要性の高まりを踏まえ、私たちは、非財務情報の株価や債券価格への影響について定性的・定量的な調査分析を行うことによる投資パフォーマンスの一層の向上に努めています。また、当社は責任ある機関投資家として、投資先企業等との対話であるエンゲージメントや議決権行使を通して、脱炭素社会への円滑な移行、気候変動問題の解決に資するイノベーションの実用化を後押ししています。

商品開発

- 当社は、サステナビリティを一貫性のあるかたちで運用プロセスに統合した商品、サステナビリティの向上を目的とする商品など、顧客ニーズの変化に対応した運用プロダクトの開発・提供に努めています。

事業運営

- 当社は2030年までに温室効果ガスの自社排出量(スコープ1およびスコープ2)の実質ゼロを目標に、オフィスの効率的な利用促進、再生エネルギーの調達、ペーパーレス化の促進等により、エネルギー消費量の低減に努めています。また、2021年7月に「サステナビリティ調達方針」を定め、当社のサプライチェーンにおける温室効果ガスの排出量(スコープ3)の削減にも努めています。

③ 財務への影響

2100年における世界の一人あたりGDPは、2000~2010年から気温が上昇しない場合と比べて、2100年時点で2℃上昇した場合は約15~20%減少するとの研究結果もあり(※)、世界の株式市場の時価総額減少を通して、当社の収益にマイナスの影響を与えると想定されます。一方、個々の業種や企業レベルでは、ライフスタイルの変化や技術的イノベーションにより、業績を伸ばすケースも考えられます。当社は、アクティブ運用に強みを持つ資産運用会社として、成長が期待できる業種や企業を見極めて投資を行うことで、財務への悪影響を最小限に留めるよう努めます(シナリオ分析の結果はP13「Ⅲ.2 ポートフォリオの移行リスク・物理的リスクの分析」に記載)。

一方、資産運用会社である当社は、温室効果ガスを排出する生産設備を保有しておらず、オペレーションに伴う重大な移行リスクは想定していません。また、事業運営は国内外の主要都市に有する比較的小規模なオフィスで行っており、気候変動に伴う重大な物理的リスクも想定していません。2030年までの温室効果ガス自社排出量実質ゼロの達成に必要とされるカーボンオフセットはコスト増加要因となりますが、軽微な影響に留まると考えられます。

※IPCC「1.5℃特別報告書」の概要(2019年7月版)、環境省

③ リスクマネジメント

① 気候変動のリスクの評価

当社は、独自のESG評価において投資先企業の気候変動リスクを評価しており、同一セクター内の相対評価によってスコアを付与しています。また、気候変動問題は当社のESG重点テーマであり、温室効果ガス排出量が多い業種やESGスコアの改善余地が大きい企業を中心に、エンゲージメント活動を行っています。一方、主要な運用プロダクトではポートフォリオ単位で気候変動リスクの測定を行い、ポートフォリオ全体ならびに構成する投資先企業の測定値を確認し、銘柄選択に係る投資判断に活用しています。当社ポートフォリオのパリ協定との整合性については、P14「Ⅲ.3 ポートフォリオのパリ協定との整合性分析」をご覧ください。

② 気候変動リスクのマネジメント

気候変動リスク指標が特定の運用プロダクトの投資ガイドラインに含まれている場合には、他の制約条件と同様に運用部門が自律的な管理を行うことに加え、リスク管理部が順守状況のモニタリングを行い、閾値に抵触または接近した場合には運用部門に必要な対処もしくは対処方針の決定を求めるとなっています。

II. 足元の取り組み

当社は2022年3月にGHG排出ネットゼロ社会を目指す資産運用会社のイニシアティブである「Net Zero Asset Managers Initiative(NZAMI)」に加盟しました。2030年時点の中間目標を、2022年度中に当社ホームページで開示する予定です。

取締役会は、気候変動リスク対応がステークホルダー(お客さま、社会、株主、従業員など)の利益につながるよう執行に対して適切にモニタリングを行い、NZAMI加盟に際しても助言を行いました。

2021年10月には全社的なサステナビリティ推進部署としてサステナビリティ推進室を設置し、当社の気候変動リスクマネジメントも含む、サステナビリティ関連業務の執行推進を目的としたサステナビリティ推進部会を毎月開催しています。

2021年度には気候変動を含む環境関連の当社単独エンゲージメントをグローバルで約700件実施し、優れた開示事例をもとにした質の高い情報開示の働きかけなどの対話を行いました。また、CDP協働エンゲージメントとして日本企業5社に対してCDPスコア取得を主導的に働きかけました。

TCFDに基づく情報開示

Ⅲ. ポートフォリオの状況

1 ポートフォリオの温室効果ガス排出量

2022年3月末時点の当社が自社運用または外部委託する国内株式、外国株式、国内債券および外国債券*2(以下、「当社ポートフォリオ」)を対象に、ポートフォリオ時価100万ドルあたりのGHG排出量(カーボンフットプリント)について当社ポートフォリオとベンチマークの比較分析を行いました。

※2 外部委託はFOFや上場投信を除き、国内および外国債券は国債および政府機関債を除く。

2022年3月時点のカーボンフットプリント(スコープ1、2、3)を各資産クラス別にみると、国内株式がベンチマークを上回る一方、外国株式および国内外事業債はベンチマークを下回る結果となりました。国内株式については、当社ポートフォリオが、バリュー度が高くGHG排出係数も高い素材や資本財をオーバーウェイトしていることが影響しています。

資産クラス別の当社ポートフォリオ・カーボンフットプリント(ベンチマーク=100)



データ出所:2022年はMSCI*3、2021年はSustainalytics社

ベンチマーク:国内株式 TOPIX、外国株式 MSCI Kokusai、国内債券 Nomura-BPI事業債(社債)、外国債券 Bloomberg Global Aggregate Ex-Japan(社債)対象は2022年3月時点の当社が運用するポートフォリオ。国内債券および外国債券は国債および政府機関債を除く。

ポートフォリオ排出量=Σ[発行体のGHG排出量×(ポートフォリオ保有時価)÷{(発行体株式時価総額)+(発行体有利子負債総額)}]

ポートフォリオ時価100万USDあたりのGHG排出量(カーボンフットプリント)=ポートフォリオGHG排出量÷ポートフォリオ時価

前年からの変更点

集計対象資産のスコープを拡大し、外部委託(ただしFOFや上場投信を除く)を新たに対象とした。また、GHG排出量について新たにスコープ3を対象とした。

※3 詳細はP54 のディスクレーマーをご覧ください。

2050年カーボンニュートラル実現に寄与する手段は各種あるものの、Just Transition(公正な移行)やSDGsの「誰一人とり残さない」といった理念を踏まえ、当社ではダイベストメントを選択肢としつつ、エンゲージメントに注力する方針です。投資先企業に対して脱炭素社会へ積極的に適合すること、つまりGHG排出量削減と同時にグリーン革命の先導役として価値創造を促すことを、粘り強く求めています。

2 ポートフォリオの移行リスク・物理的リスクの分析

MSCI社が提供する分析ツール「CVaR」を用いて、当社ポートフォリオの移行リスクおよび物理リスクの分析を行いました。

移行リスクおよび物理リスクの分析には、2100年までの平均気温上昇を1.5℃にとどめる最も厳しいシナリオ、さらに2.0℃、3.0℃のシナリオを用いました。このシナリオ分析は、気候変動ストレスによる潜在的な当社ポートフォリオ価値毀損を定量的に把握することが目的で、正確な予想値を導くよりも、十分な対応をしないままストレスを与えた場合の将来像を描けるように設計されています。

移行リスク	政策リスク	… 現在から15年程度の期間で投資先企業等が排出するGHGに係わるコスト増加
	技術機会	… 低炭素社会移行に関わる新市場開拓やGHG吸収などの貢献による収益拡大
物理リスク		… 台風や洪水のような自然災害による固定資産減損や営業活動停止によるコスト

気温上昇シナリオ別／資産クラス別の潜在的ポートフォリオ価値毀損(2022年3月時点)

■ 価値毀損 ■ 価値創造

資産クラス	シナリオ	全社ポートフォリオ	国内株式	外国株式	国内債券	外国債券
		1.5℃				
移行リスク + 物理的リスク						
移行リスク						
政策リスク	スコープ1					
	スコープ2					
	スコープ3					
技術機会						
物理的リスク(原因別)						
沿岸洪水						
猛暑						
台風						
河川洪水						
物理的リスク(地域別)						
日本						
中国						
米国						
タイ						
シンガポール						
その他						

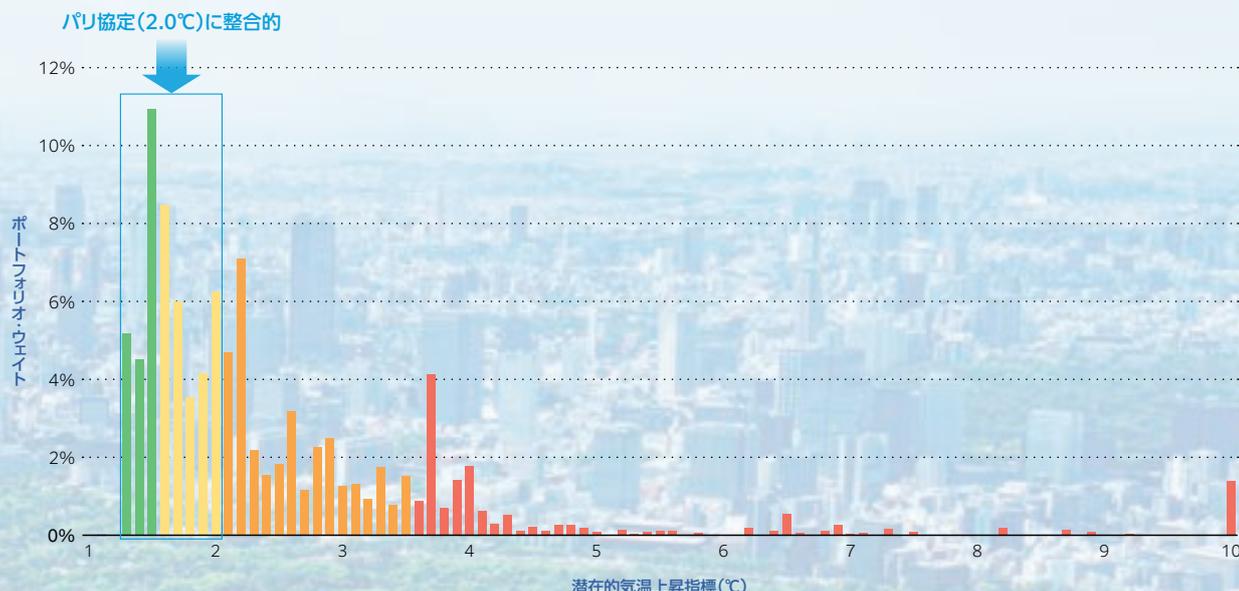
この分析結果は、当社ポートフォリオの移行リスク(政策リスク+技術機会)が極めて限定的であることを示しています。一方、ポートフォリオの構成比率が大きい国内株式・債券の物理的リスクが高くなっています。こうした結果を踏まえ、リスクが高い投資先企業に対しては潜在的リスクに適切な対応を実施するよう対話を行い、当社ポートフォリオのリスク低減を目指します。

3 ポートフォリオのパリ協定との整合性分析

潜在的気温上昇指標は、投資先企業等がコミットしたGHG排出削減目標などをもとに、整合する気候変動目標推計値を「℃」表示するものです。

当社のポートフォリオの49%は、パリ協定の2℃シナリオに将来整合的となる、との結果を得ました。一方、現状の計画ではパリ協定にまったく整合しない投資先企業(赤色棒グラフ部分)もポートフォリオの16%を占めています。当社ポートフォリオの気候変動リスクを低減させるには、これら投資先に対する適切なリスクマネジメントが重要となります。

潜在的気温上昇指標の分布(2022年3月時点)



ポートフォリオの状況(2021年度)については、当社ホームページをご覧ください。

https://www.smd-am.co.jp/corporate/vision/fiduciary/pdf/2022_tcf_d_recommendations.pdf



資産運用業務における取り組み スチュワードシップ活動

運用資産残高(2022年3月末時点)

投資顧問

■ 国内	9兆235億円
投資一任(年金)	3兆5,019億円
投資一任(その他)	4,766億円
投資助言	5兆450億円

■ 海外 1兆2,840億円



投資信託

- 公募投信 6兆5,015億円
- 私募投信 3兆9,223億円



目次

16	運用部門長・責任投資オフィサー メッセージ
17	エンゲージメント基本方針
18	気候変動
19	自然資本
20	サプライチェーンの人権・人的資本
21	ガバナンスの実効性・組織文化
22	企業倫理・組織文化
23	グローバルイニシアティブへの参画
25	議決権行使

運用部門長 責任投資オフィサー メッセージ

さかぐち じゅんいち
坂口 淳一
責任投資オフィサー

いまい しんご
今井 真吾
取締役 兼 専務執行役員 運用部門長

当社は責任ある機関投資家として、お客さまに質の高い資産運用サービスを提供するとともに、投資先企業等に対するステュードワードシップ活動を行っています。この1年間、個々の運用戦略においてESGインテグレーションの深化と運用手法の高度化を図るとともに、全社的にはマテリアリティ(経営における重点課題)を特定するなど、着実にその取り組みを加速させました。

「QOLに貢献する最高の資産運用会社へ」というビジョンの実現に向け、引き続きサステナブル投資に積極的に取り組みます。

運用におけるマテリアリティの考慮と実践 取締役 兼 専務執行役員 運用部門長 今井 真吾

当社はこれまで、FD・サステナビリティ原則の制定、投資哲学への「サステナビリティの考慮」の明記、サステナビリティ関連プロダクト認定制度の導入など、サステナブル投資態勢を整備してきました。2022年4月に特定した「マテリアリティ」では、気候変動、自然資本、サプライチェーンの人権、人的資本、コーポレートガバナンスの実効性、企業倫理・組織文化の6項目を「資産運用業務におけるマテリアリティ」として位置付けています。このうち気候変動については、2050年までの温室効果ガス(GHG)排出量実質ゼロの達成を目指すグローバルな資産運用会社によるイニシアティブ「Net Zero Asset Managers Initiative(NZAMI)」に加盟しました。脱炭素社会の実現までは長い道のりですが、資産運用会社としてプロアクティブに行動します。今後は、これらマテリアリティに関する取り組みを具体化し、エンゲージメントや議決権行使において実践していきます。

一方、ESGインテグレーションや運用高度化についても大きな成果がありました。運用部門全体のプラットフォームとしては、企業調査グループによるGHG排出量予測の提供、ESG評価およびエンゲージメントの国内中小型や外国企業へのカバレッジ拡大、国際規範スクリーニングの開始、協働エンゲージメントへの積極的な参加などに取り組みました。個々の運用戦略については、より効果的なESGインテグレーション手法の探求とともに、インパクト投資、アジアGX、インフラデットなどサステナビリティにフォーカスした運用商品ラインアップの充実に努めています。また、ESGスコアとクレジットスプレッドの関係に対する共同研究や自然言語処理の国内株運用への活用など、理論と実務を融合していく事例も出てきました。今後はこれらの知見を活かし、既存プロダクトの高度化とともに、お客さまのニーズに応える新規プロダクト開発を進めていく所存です。

実質重視のサステナブル投資へ 責任投資オフィサー 坂口 淳一

サステナブル投資で鍵となるのが、投資先企業が行うESGの取り組みが実質的なものかどうかエンゲージメントで判断することです。頑強なガバナンス構造をベースに、ESGを本業に紐付け、環境問題や社会課題を解決するような商品・サービスを提供する企業であれば、長期にわたり財務面でプラスの影響が期待できるはず。つまり、ESGを含む非財務情報が将来の財務情報につながるかどうかの見極めが重要となります。形式的な対応に終始し、ESGに積極的に取り組んでいることを業績低迷の言い訳とする企業も皆無ではないため、投資家としての選別眼が試されます。

議決権行使においても、ガイドラインで定める数値基準を機械的に適用するのではなく、可能な限り投資先企業の個別事情を踏まえ、エンゲージメントで得られた情報や分析結果を行使判断に反映させる方針です。

当社は「投資リターンの獲得」と「サステナブルな社会の実現」の両立を目的に、サステナブル投資の品質向上に努めていきます。

運用調査体制 (2022年4月1日時点)

運用プロフェッショナル

276名

平均運用経験年数

約16.0年

CFA・CIIA

91名

エンゲージメント基本方針



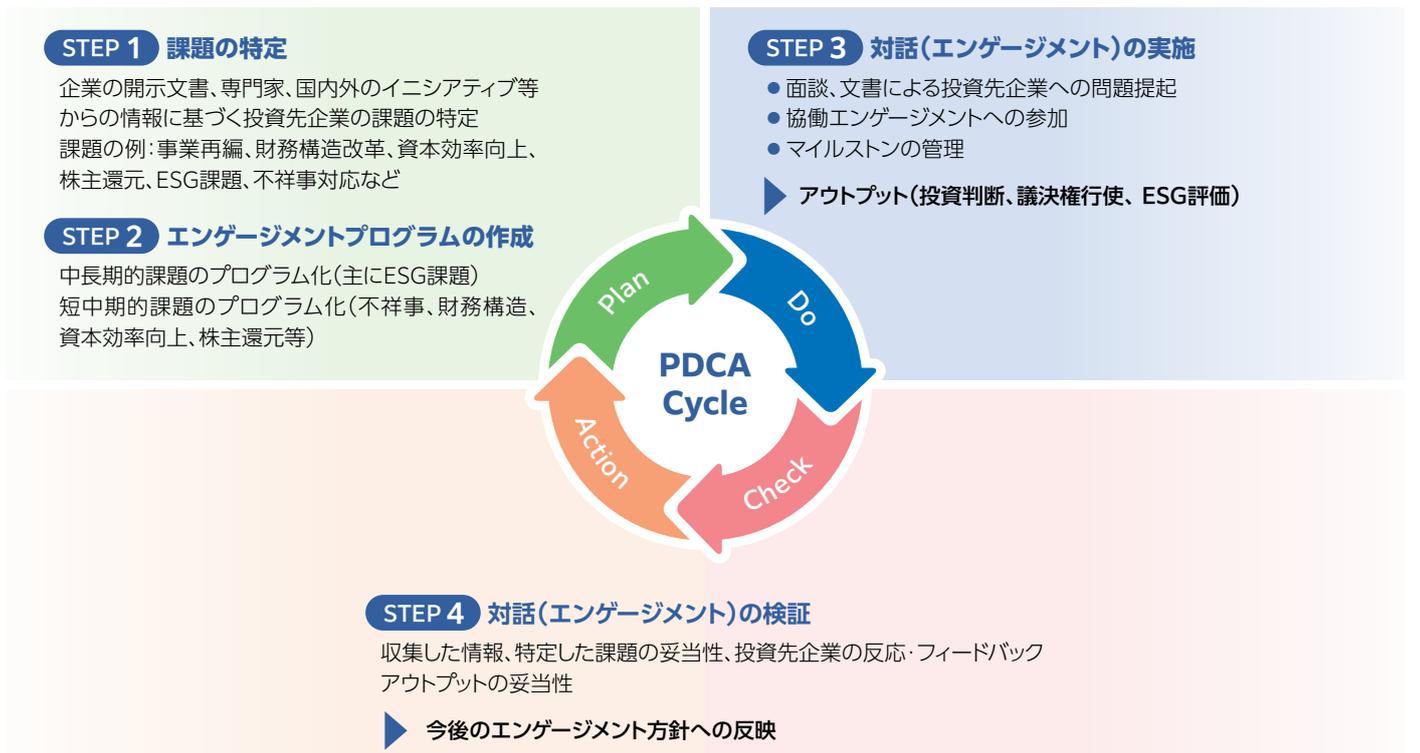
当社は、エンゲージメントを通じて投資先企業等にサステナビリティを考慮した行動を働きかけています。投資先企業等の経営陣と多面的な議論を行うことで、企業価値の向上もしくは毀損回避が期待でき、お客さま・最終受益者の皆さまに良質な投資リターンを届けることにつながります。

グローバルな環境変化や持続可能な開発目標(SDGs)の要請などを踏まえ、当社は、ESG課題をテーマとするエンゲージメントに積極的に取り組んでいます。マテリアリティごとに定める重点セクターやターゲット企業を主な対象とし、外形的な基準はもとより実質を重視した真にステークホルダーにとって価値のあるエンゲージメントを行います。

エンゲージメント基本方針

- 1 当社は、投資先企業等へのエンゲージメントにより、顧客・最終受益者に対する受託者責任を果たし、インベストメントチェーンの好循環に資することで日本の資本市場の健全な発展と経済拡大に貢献し、責任ある機関投資家としての社会的使命を果たします。
- 2 当社は、投資先企業等に対し、産業界全体、特定の業種あるいは個別企業が抱える中長期的な課題を踏まえ、適切な中長期的な経営戦略やビジョンの構築および実行、ならびに情報開示を促すことで、中長期的な投資先企業等の価値向上もしくは毀損回避に努めます。
- 3 当社は、投資対象とする資産の種類、国・地域ごとの特性や法制度、その他の状況を考慮したうえで、環境・社会のサステナビリティ向上の視点に基づきエンゲージメントを実施する。これに加えて、国内株式(J-REITを含む)に係るエンゲージメントは、議決権行使に関する課題や投資先企業等の資本効率改善の視点を踏まえて実施します。
- 4 投資先企業等との対話に当たり、他の機関投資家と協働した方が効果的と考えられる場合には、適切な条件の下での協働エンゲージメントに参加します。

エンゲージメントサイクルのイメージ図



気候変動

気候変動や環境破壊、生物多様性の喪失など、環境問題は「目の前にある危機」です。特に、気候変動の原因と言われる温室効果ガスの排出削減が急務であり、責任ある機関投資家には脱炭素社会への移行への貢献が求められています。

■ 気候変動に対する認識・目指すべき方向性

気候変動については、日本政府の目標であり、かつ国際社会が危機感を共有して取り組む「2050年の温室効果ガス(GHG)排出量実質ゼロ」の実現がポイントです。個々の投資先企業等にとどまらず、サプライヤーなどバリューチェーン全体に排出量削減を求める動きを責任ある機関投資家として後押しすることが可能と考えられます。一方、化石燃料利用から再生可能エネルギーへの転換や、水素エネルギー導入、CCUS(二酸化炭素回収・有効活用・貯留)など、革新的なイノベーションを促すことが極めて重要です。また、温室効果ガス排出量の削減とともに、森林や海洋の環境を保全して二酸化炭素等の吸収力を高めることや、私たち一人ひとりがライフスタイルを見直すことも等しく重要と考えます。

■ 当社の取り組み

当社は、気候変動に係る世界共通の長期目標であるパリ協定、さらには、2050年までにGHG排出量実質ゼロ達成に向けた日本政府および国際社会の取り組みに賛同し、同目標の実現を目指すグローバルな資産運用会社によるイニシアティブである「Net Zero Asset Managers Initiative」に2022年3月、加盟しました。

投資先企業等に対して、温室効果ガス排出量が多いセクターや企業のダイベストメントも選択肢から排除せず、パリ協定が求める水準と整合した長期計画を有する企業等に付与されるSBT(Science Based Targets)認証の取得、CDP気候変動スコアの改善等の働きかけを行う方針です。国内外のイニシアティブが主催する協働エンゲージメントにも、これまで以上に積極的に参加します。また、当社アナリストがカバーする投資先企業等の温室効果ガス排出量を予測し、投資判断の一要素として活用しています。

事例1:卸売業関連A社

STEP 1 課題の特定

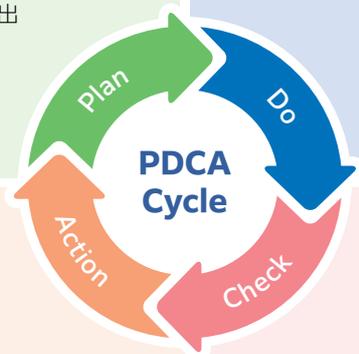
より先進的な気候変動対策の策定

STEP 2 エンゲージメントプログラムの作成

- (1)現状の気候変動対応策の評価と課題の分析
- (2)他社事例から参考となるベストプラクティスの抽出

STEP 3 対話(エンゲージメント)の実施

2050年GHG排出量ネットゼロ目標は評価できるが、2030年の中間目標の内容に曖昧さが残っており、投資家としてはできるだけ具体的な中間目標策定が企業価値向上につながると意見表明



STEP 4 対話(エンゲージメント)の検証

当社の意見に対し会社側から一定の理解と早期の対応が示唆されたため、継続的な対話実施により進捗状況を確認していく方針

自然資本

さいとう ふとし

齊藤 太

責任投資推進室 シニアアナリスト



自然資本とは、森林、河川、海洋、大気、土壌などの自然資産のストックで、人間の社会経済活動の基盤となる重要な資本のひとつです。これらの自然資産の破壊、それに伴う生物多様性の損失により、自然資本への関心が急速に高まっています。

自然資本に対する認識・目指すべき方向性

投資先企業等は、農林水産業や鉱業等の第一次産業から小売・サービス業等の第三次産業に至る広範なバリューチェーンを形成しており、そのすべてに自然資本が関わっています。特に社会全体の持続可能性の向上と循環経済による環境負荷の軽減は、次世代に豊かな地球環境を引き継ぐための極めて重要な要素です。世界人口の増加による食糧需要の増大、工業化に伴う生活様式の変化、水使用量増大、それらを背景にした森林破壊・海洋や大気汚染等に歯止めをかけ、適切に管理していくことが重要なカギになります。また、森林や海洋が持つ温室効果ガスの吸収源としての役割も重要です。自然資本を適切に管理することは、気候変動問題の解決に貢献することに繋がると考えています。

当社の取り組み

当社は、生物多様性、水資源、森林、海洋等の環境保全や持続性向上、自然資本全体の有効利用や循環経済への貢献を、投資先企業等へのエンゲージメントを通じて行います。気候変動に伴う農作物収穫量の低下、人口増加に伴う食糧不足・食糧安全保障問題、農地開拓に伴う生態系破壊、過剰農業問題、水産資源の持続性などは、食糧という人間の健全な生活に密接に関わるものであり、エンゲージメントで積極的に取り上げるべき課題です。また、気候変動におけるTCFDと同様に、自然資本については自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)が設立され、情報開示のルールづくりが進んでいます。こうした動向を注視しつつ、投資先企業に対しては自然資本に係る情報開示の充実を図るよう働きかけを行っています。

事例2:不動産業関連B社

STEP 1 課題の特定

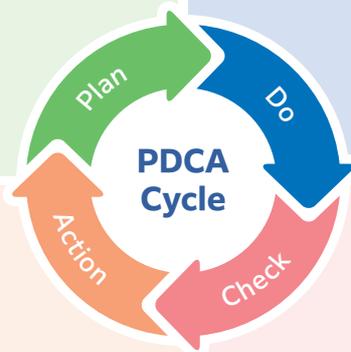
水資源に関する情報開示の充実

STEP 2 エンゲージメントプログラムの作成

- (1)現状の自然資本関連施策の評価と課題の分析
- (2)バリューチェーン全体におけるリスクの分析

STEP 3 対話(エンゲージメント)の実施

不動産開発に係る水資源へのストレス、建設資材等を含むバリューチェーン全体の水資源ストレス等に関する情報開示を行うよう意見表明



STEP 4 対話(エンゲージメント)の検証

- 会社側から一定の理解が得られ、海外等も含むそれぞれの水資源管理規則に従った管理実施、事業パートナーへの節水設備等提案の実行が披露された
- 一方、バリューチェーン全体では把握しきれていないこと、事業上、気候変動と生物多様性のリスク管理を優先の姿勢があった。継続的にウォッチする方針

サプライチェーンの人権・人的資本

あくと けいこ

肥土 恵子

責任投資推進室 シニアアナリスト

国内外でサプライチェーンにおける人権問題が顕在化し、企業には「ビジネスと人権」について予防的な対策が求められています。一方、企業価値に占める無形資産、とりわけ人的資本の重要性が高まっており、その価値を最大限に引き出すための取り組みが不可欠となっています。

■ サプライチェーンの人権・人的資本に対する認識・目指すべき方向性

人権 強制労働などサプライチェーンの人権問題が顕在化すれば、ブランド価値の毀損、不買運動による業績悪化などが懸念されます。日本でも2020年10月に「ビジネスと人権」に関する行動計画(2020~2025)を策定し、本年8月に経済産業省が公表したガイドライン案では、企業による人権デューデリジェンス(人権DD)の具体的な実施手順を示されました。人員や予算の制約により十分な人権DDを実施できない企業がまだまだ多い状況ですが、自社およびサプライチェーン上の人権リスクの実態調査を行い、問題があれば早急に改善策を実施することが、不測の損失回避や持続的成長につながると考えます。

人的資本 優秀な人材の獲得や育成が企業の競争力を大きく左右します。また、労働市場の流動性が高まる中で、性別や国籍等に関わらず多様な価値観を持つ社員一人ひとりが能力を発揮できるよう、職場環境を整備し、エンゲージメントを高めることも重要な経営課題といえます。

■ 当社の取り組み

人権 当社は2021年10月に人権尊重に関する考え方を体系化し、より包括的な取り組みを行うことを目的に人権方針を制定しました。同方針に基づき、投資先企業等に対して当該企業およびサプライチェーンにおける人権リスクを適切に管理・対処するよう働き掛けを行います。また、外部とも協働し、国内外の動向をタイムリーに把握するため人権関連イニシアティブ等にも参画します。

人的資本 当社は投資先企業等に対して、中長期的な経営戦略と整合した人材戦略に基づく社員の採用・育成、および社員が企業価値向上に向けて能力を最大限発揮できる職場環境づくりに取り組むよう働き掛けを行います。

当法人権方針についてはこちらをご覧ください。

<https://www.smd-am.co.jp/corporate/vision/fiduciary/02/>



事例3:食品関連C社

STEP 1 課題の特定

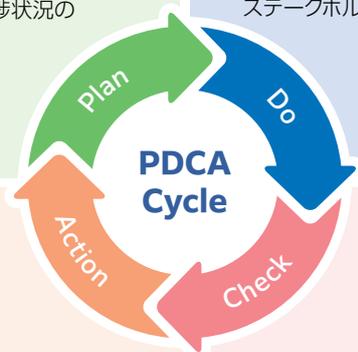
主要原料サプライヤーを対象にした人権DDの実施状況の開示の充実

STEP 2 エンゲージメントプログラムの作成

- (1)主要原料ごとに設定された人権KPIIに対する進捗状況の確認
- (2)人権DD実施における課題の共有

STEP 3 対話(エンゲージメント)の実施

主要サプライヤー実態調査の進捗、人権問題が明らかになった取引先への対応を確認。会社側の「消費者が価格転嫁を受け容れる状況へ変えないと食の持続可能性は難しい」との意見に対し、他社の取り組み事例を示しつつサステナブル調達に対するステークホルダーの理解の必要性を提言



STEP 4 対話(エンゲージメント)の検証

- 会社側から「ステークホルダーの理解を得るための情報開示強化の必要性を認識した」とコメントを得た
- 継続的に進捗をウォッチする方針

ガバナンスの実効性・組織文化

こいで おさむ

小出 修

責任投資推進室 プリンシパル



日本株マーケットには、情報開示に問題があり市場からディスカウントされている銘柄が数多く存在しています。当社は、建設的な対話を通じてこのような企業に情報開示を促すことで、企業価値向上のお手伝いができると考えています。

ガバナンスの実効性に対する認識・目指すべき方向性

日本の株式市場におけるPERなどのバリュエーションは相対的に低い水準にとどまっています。これを他の主要国並みに引き上げるには、企業価値に対する経営者の意識の向上と、中長期的な成長に必要なリスクテイクを促すガバナンス体制の構築が不可欠です。また、情報開示に問題があり、市場からディスカウントされている銘柄が多く存在することも、日本の株式市場の特徴と言えます。

このような状況にある企業に対して、客観的な視点から原因を分析し、建設的な対話を通じて企業価値の向上を促すお手伝いができると私たちは考えています。情報開示の拡充は企業価値向上に直結し、経営トップやCFOなどの交代は効果的なエンゲージメントの好機ともとらえています。私たちの経験則ではキーパーソンが交代して1~2年後に変化が加速するケースが多く、その期間にエンゲージメントを行うことが効果的です。

統合報告書の作成が市場に評価される近道

以下の事例で紹介したD社を含めて、当社はさまざまな企業に統合報告書作成の必要性を訴えています。60点の出来映えでも良いので、まずは発行するよう働きかけています。最初から完璧を目指すのではなく、さまざまなステークホルダーと議論を重ね、徐々に良いものにしていけば問題ありません。

また、統合報告書は法定報告書ではないため、自由度が高い点の特徴です。日清食品ホールディングス株式会社のように企業の個性を前面に出したもの(表紙を見ただけで読みたくなる)は、たいへん面白い取り組みだと思います。読みごたえのある内容でありながら、随所に楽しい工夫が盛り込まれており、読者を飽きさせません。非財務情報は何かと難しく、ハードルが高いと読者が感じてしまいがちですので、まずは読む側をひきつける工夫が重要です。IR担当者の皆さまにも参考になるのではないのでしょうか。

ガバナンスの実効性を高めるには、社外取締役の役割が非常に重要です。当社は今年度から、ESG評価の改善余地が大きい企業を中心に社外取締役との対話に積極的に取り組んでいます。発行体の意識の高まりから、予想を大きく上回るペースでアポイントメントがとれている現状は喜ばしいことです。外部評価機関の評価を引き上げるには情報開示、中でも統合報告書の作成が最も近道であることを、社外取締役には話しています。必要性の理解が不十分なキーパーソンに対しては、社外取締役からその必要性を訴えてもらえればと思っています。

事例4:化学メーカー関連D社

STEP 1 課題の特定

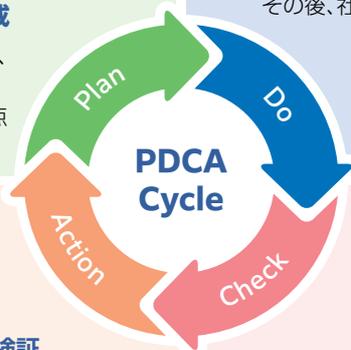
情報開示姿勢に問題があり、そこが株価の大きなディスカウント要因となっていると判断
ただし、2018年6月に現社長体制となり、徐々にではあるが情報開示姿勢が積極化

STEP 2 エンゲージメントプログラムの作成

- (1)主力事業の説明会開催を経営トップに働きかけ、ディスカウント要因の解消を促す
- (2)統合報告書を作成する必要性、親子上場の問題点などを議論する

STEP 3 対話(エンゲージメント)の実施

- 事前に当社セクター・アナリストと議論を行い左記(1)の主力事業の説明会開催がディスカウント要因解消につながることを確認
- ただし、特定顧客の依存度が高く、実現は難しいとの意見。その後、社長ミーティングの場で当社意見を表明



STEP 4 対話(エンゲージメント)の検証

現社長体制となり徐々に情報開示姿勢が積極化。統合報告書の内容や、キャピタル・アロケーション、親子上場の問題などの進捗を見つつ対話を継続する方針

- 当社の意見表明から約3ヵ月後に主力事業の事業説明会を実施。セルサイドのカバーも増えて市場の注目度が上昇し、ディスカウント要因は一定程度解消され企業価値が向上
- 統合報告書作成についても前向きな姿勢を確認

企業倫理・組織文化

社会的信用に関わる不祥事は、企業価値に悪影響を及ぼします。不祥事は故意によるもののほか、企業倫理の欠如、風通しの悪さなど組織文化に根差すものがあります。責任ある機関投資家として、こうした課題に切り込む必要があります。

企業倫理・組織文化に対する認識・目指すべき方向性

日本企業による検査不正や品質偽装などの不祥事は後を絶ちませんが、閉鎖的な企業体質が原因の一つとして指摘されています。また、めまぐるしく変化する昨今の経営環境では、迅速かつ柔軟に変化に対応することが求められています。企業がこうした不祥事を抑止し、環境変化がもたらす機会を活かすには、ガバナンス構造やルールなどのハード面に加えて、社員の倫理観や組織文化といったソフト面へのアプローチが非常に重要です。

当社の取り組み

社会的信用に関わる不祥事の中には、たとえ発生そのものは故意ではなかったとしても、長年の慣行(いわゆる「慣れ」)による漫然とした行動が横行(横行)など組織文化(風通しの悪い組織、縦割りによる他者への無関心、上意下達型のモノが言えない雰囲気など)が反映しているケースが多く、自浄作用が機能せず外圧頼みという場合すら見受けられます。

当社は不祥事が発生した投資先企業を対象にエンゲージメントを実施し、ネガティブインパクトを抑止しつつ、社員が創造性を発揮できるような風通しの良い組織文化再構築のきっかけが掴めるよう、責任ある機関投資家として貢献する方針です。また、企業倫理や組織文化などソフト面を当社独自のESG評価にこれまで以上に反映させる方法について研究を行い、ESG評価の有効性の向上に努めます。

事例5:証券、商品先物取引業関連E社

STEP 1 課題の特定

企業価値に大きな影響を及ぼす不祥事が発生したが、ガバナンスや企業文化に根差した課題があると判断

STEP 2 エンゲージメントプログラムの作成

- (1)原因究明と責任の所在の明確化、再発防止策の確認
- (2)企業文化との関連についての確認

STEP 3 対話(エンゲージメント)の実施

- 原因究明と責任の所在、再発防止策を確認したうえで、過去の事案も含め企業文化の課題がないか質問
- 会社側から外部コンサルタントのアドバイスを踏まえ、管理体制の高度化、企業文化の改革方針などを策定したと回答



STEP 4 対話(エンゲージメント)の検証

今回の不祥事を踏まえたガバナンス強化の効果、企業風土改革の進捗とともに、しばらくは同様の状況が再び出現しないか注視しつつ、エンゲージメントを継続する方針

グローバルイニシアティブへの参画

責任ある機関投資家としてのスチュワードシップ責任を果たせるよう、国連責任投資原則(PRI)をはじめとするグローバルイニシアティブに署名・賛同し、国内外の投資家と協力して、投資先企業等に対するエンゲージメントを行っています。

国連責任投資原則(PRI)

PRIは、機関投資家がESG課題を把握したうえで運用プロセスに組み込み、お客さま・最終受益者のために長期的な投資成果を向上させることを目的とした原則です。2006年4月にアナン国連事務総長(当時)によって公表され、当社は2010年3月に署名しました。

Signatory of:



持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則(通称:21世紀金融行動原則)

21世紀金融行動原則は、環境省の中央環境審議会の提言に基づき、持続可能な社会の形成のために必要な責任と役割を果たしたいと考える金融機関の行動指針として、2011年10月に策定された原則です。当社は2017年12月に参画しました。



ジャパン・スチュワードシップ・イニシアティブ(JSI)

JSIは、機関投資家のスチュワードシップ活動の実務に係る課題を解決する業界横断的な団体として2019年11月に設立されました。資産運用会社とアセットオーナーの間の意思疎通のための報告様式(スマート・フォーマット)の運用や、セミナー・勉強会の開催など、スチュワードシップ活動の深化・高度化に資する活動を行っています。当社はJSI設立時より参画しています。



ESG情報開示研究会

ESG情報開示研究会は、「社会の持続的発展と企業価値向上を調和させる仕組みの創造」を目的に、効果的かつ効率的な情報開示フレームワークの探究、ステークホルダー間の相互理解促進のために、投資家と企業が集う研究会です。当社も、投資家・企業の双方にとって有益なESG情報開示について、積極的な発言を行っています。当社は2020年10月に入会しました。



気候関連財務情報タスクフォース(TCFD)およびTCFDコンソーシアム

TCFDは、G20の要請を受けた金融安定理事会(FSB)によって、気候変動の情報開示および金融機関の対応をどのように行うべきか検討するために2015年4月に設立されました。当社は2019年12月に賛同を表明しました。



CDP

CDPは、投資家、企業、国家、地域、都市が自らの環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営する、英国の非政府組織(NGO)です。前身である「カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト」が設立された2000年以降、気候変動、水、森林、サプライチェーン等に関する質問書の送付と、機関投資家への情報開示を行っています。当社は2021年6月に署名しました。



Climate Action 100+(CA100+)

CA100+は、パリ協定の目標を達成するために、温室効果ガス(GHG)排出量の多いグローバル企業100社超を特定し、協働で行うエンゲージメントです。2017年12月から5年間にわたって実施されています。資産運用の立場から、GHG排出量の削減、気候変動リスク・機会のモニタリング、TCFDに沿った環境情報開示の向上を要請します。当社は2020年2月に署名しました。



Net Zero Asset Managers Initiative(NZAMI)

NZAMIは、2050年までのGHG排出量実質ゼロを目指すグローバルな資産運用会社の取り組みとして、2020年12月に発足しました。加盟運用会社には、2030年中間目標の設定、実質ゼロ実現のための投資商品の組成、エンゲージメントの実施、TCFDに基づく情報の年次開示などのコミットメントが求められています。当社は2022年3月に加盟しました。

30% Club Japan Investor Group

「30% Club」は、2010年に英国で設立された、取締役会を含む企業の重要意思決定機関に占める女性割合の向上を目的とした世界的キャンペーンです。日本組織である30% Club Japanは、2019年5月に活動を開始しました。ワーキング・グループの一つであるインベスター・グループは投資先企業の経営陣とジェンダー・ダイバーシティの重要性を共有し、その実現に影響を及ぼすことを目的としています。当社は2019年12月に入会しました。



ACGA(Asian Corporate Governance Association)

ACGAは、コーポレートガバナンスがアジア経済と資本市場の長期的な成長に不可欠な要素という考えに基づき、アジア市場のコーポレートガバナンス向上に取り組む目的で1999年に設立された、香港を主要拠点とする非営利団体です。当社は2007年に署名しました。



イニシアティブでの当社の活動事例

30% Club Japan Investor Group

当社が参加する30% Club Japan Investor Groupでは、TOPIX上位100社における女性役員比率(取締役および監査役)を2030年までに30%とすることを目標にしています。この目標達成のためには、投資先企業との建設的な対話を通じ、ジェンダーに関する課題解決策を議論することが有効と考えており、(1)エンゲージメントのベストプラクティス収集と共有、(2)取締役会など重要な意思決定機関におけるジェンダー・ダイバーシティの重要性に関する情報発信(Thought Leadership Report、その他のホワイトペーパー)、(3)アウェアネス向上、などの活動を行っています。

当社は、このうち(1)および(2)のサブグループの一員として積極的に活動に参加するとともに、事務局としてイニシアティブの円滑な運営をサポートしています。

CA100+

当社は協働エンゲージメントのサポーターとして、エンゲージメント実施情報共有の場として対話の前後に設けられるメンバー報告会に出席しています。CA100+に限らず他のイニシアティブも含め、今後新たな協働エンゲージメントの機会があれば、直接対話に参画するリードインベスターとして積極的に投資先企業等の企業価値向上に貢献していく考えです。

TCFDコンソーシアム、ESG情報開示研究会、ジャパン・ステューワードシップ・イニシアティブ(JSI)

TCFDコンソーシアムやESG情報開示研究会では、ラウンドテーブルや研究会に積極的に参加し、情報開示などに関する投資家の視点を共有しています。また、ジャパン・ステューワードシップ・イニシアティブ(JSI)では運営委員会の一員としてイニシアティブの円滑な運営に貢献しています。

議決権行使

投資先企業等の価値向上に最適な
行使判断に努めます

くまがい あかね

熊谷 茜

責任投資推進室 アナリスト



投資先企業等の価値向上や毀損回避を目的に、当社独自のガイドラインに則って議決権を行使します。実際の行使では、形式的に賛否を決めるのではなく、時にはエンゲージメントの結果を考慮し、投資先企業等の健全な発展や価値向上にとってより望ましい判断を模索します。

結果責任と将来の価値向上の二つの視点から独自のガイドラインを制定

株式会社の最高意思決定機関である株主総会において、株主の声を経営に伝えるために議決権を行使することは、お客さま・最終受益者の皆さまの利益に直結する活動です。私たちは受託者として、投資先企業等の価値向上に最適な行使を行うことを心掛けており、原則として白紙委任はせず、すべての議案の議決権行使指図を行います。

投資先企業等にガバナンス強化を促し、企業価値向上に資することを目的として、当社の議決権行使基準は以下の視点を重視しています。

視点1 結果責任検証に関する視点

企業業績や社会的信用に関する行為に関する経営責任を評価

視点2 将来の価値向上もしくは毀損回避に関する視点

株主総会後の機関設計や役員構成、役員報酬のあり方、今後の事業戦略、財務・資本戦略、サステナビリティに係る中長期戦略など、将来の企業価値への影響を評価

これらの視点から、コーポレートガバナンス・コードやステュワードシップ・コードの改訂、そのほかさまざまなESG課題を考慮し、定期的にガイドラインの見直しを行っています。2022年1月の改定では、新たに株主総利回り(TSR)基準、取締役会の多様性に関する基準、気候変動や人権などサステナビリティに関する経営戦略を評価する基準などを追加しました。

新たに株主総利回り(TSR)に関する基準を導入、投資先企業等に株主目線の醸成を促す

当社は従来のROE基準、業績基準などに加え、TSRに関する基準を導入しました。具体的には過去3年間のTSRが配当込みTOPIX対比、および業種平均対比で著しく劣位にある場合に、取締役選任議案への反対を検討します。これは、投資先企業の取締役候補者に対して株価動向の責任を問うとともに、株主目線を意識した行動変容を期待するものです。最近では、企業の間でも株主視点をより重視する考えに基づき、役員報酬のKPIにTSRを採用する動きが増えています。

環境・社会的な観点を反映させることでステュワードシップ責任の高度化を目指す

これまで、当社のガイドラインはガバナンスに重点を置いてきましたが、十分なステュワードシップ責任を果たすために、環境、社会などのサステナビリティ要素を議決権行使ガイドラインに加えしました。一つは取締役会などの構成における多様性基準で、ジェンダーや国籍などの多様性が確認できない場合に反対を検討します。もう一つのサステナビリティに関する基準では、気候変動、人的資本、知的財産など環境・社会に関する経営戦略の情報開示に不足があり、対話を通じて改善の意思や方向性が確認できない場合に反対を検討します。

より企業価値向上に資する議決権行使判断に向けて

議決権行使に際しては、取材やエンゲージメントを通じて把握した企業が置かれている外部環境や個別の事情、改善の取り組み状況を踏まえて判断するため、ガイドラインを弾力的に運用することがあります。例えば、中長期的な成長のための積極的な投資局面にある企業等は、その実態や経営環境を理解したうえで、ガイドラインへの抵触を許容することがあります。また、最近の新型コロナウイルスの感染拡大局面では、業績やROEなどの定量的な行使基準に関して弾力的な運用を行いました。

ケーススタディ

議決権行使ガイドラインの弾力的な運用や、厳格な利益相反管理の事例を紹介します。

ガイドラインに抵触しているが、対話内容や企業実態を考慮し賛成した事例

議案分類	抵触した基準	判断理由
取締役の選解任	TSR基準	3年前の高い株価水準には市場の物色動向が強く影響していると考えられ、許容することが妥当と判断しました。
	ROE基準	百貨店事業へのコロナ感染拡大の影響を考慮し、ROE基準の弾力的な適用を行いました。
	配当基準	当該企業の配当余力等を勘案し、企業の継続性の観点から無配とすることを許容しました。
	政策保有株式	当社ガイドラインで目安としている対純資産比率20%を下回る削減目標を掲げていることを評価し、賛成しました。
剰余金の処分	配当基準	配当基準は未達でしたが、当面の配当目標と段階的な株主還元への拡充が公表されたことを評価し、賛成しました。

株主提案のうち賛成とした事例

当社は、株主提案議案の内容を十分に精査し、投資先企業等の企業価値向上もしくは毀損回避に資すると判断した場合には賛成を検討します。

議案分類	議案の内容・当社の判断理由
役員報酬	役員報酬の個別開示に係る定款変更 情報開示の強化と透明性改善を促す提案内容であることから賛成しました。
定款に関する議案	株主資本コストの開示に関する定款変更 情報開示の強化を促し、企業価値向上に資すると判断し、賛成しました。 気候変動に関する情報開示に係る提案 定款記載内容が当該企業の事業を制約するものでなく、こうした情報開示の強化は株主共同の利益に資すると判断し、賛成しました。
剰余金の処分	会社提案に加え、追加配当を行う提案 支払い余力が十分にあること、また会社側から株主還元へ代わる株主利益や企業価値向上に資する施策が示されていないことから賛成しました。
そのほか資本政策に関する議案	自己株式取得に係る提案 企業価値向上につながると判断されることから賛成しました。

利益相反管理対象となった議案の判断事例

当社は、お客さまやその他の第三者に不利益が生じないよう、筆頭株主である三井住友フィナンシャルグループをはじめとする株主企業の議決権行使では厳格な利益相反管理を行っています。当社独自のガイドラインおよび外部の議決権行使助言機関の推奨がいずれも賛成の場合のみ賛成することを原則としています。

8316 三井住友フィナンシャルグループ

議案	判断
① 剰余金の処分	賛成しました。
② 定款に関する議案	賛成しました。
③ 取締役の選解任	政策保有株式の基準に抵触していること、また子会社SMBC日興証券における相場操縦に関する問題を受け、一部の社内取締役に反対しました。また、独立性の観点から一部の社外取締役に反対しました。
④ 株主提案： 定款に関する議案	パリ協定と整合する中短期目標を含む事業計画の策定および開示を求める提案内容は、当社事業を制約するものでなく、気候変動に関する情報開示の強化に資することから賛成しました。
⑤ 株主提案： 定款に関する議案	国際エネルギー機関(IEA)のネットゼロ排出シナリオとの一貫性のある貸付等を求める提案内容は、信頼性のあるシナリオに基づく貸付の重要性は認識するものの、企業運営を制限するリスクに配慮して反対しました。

議決権行使に関する基本方針

https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/



国内株式議決権行使の結果

https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/report/



資産運用業務における取り組み

ESGインテグレーションと運用高度化の取り組み

当社は、長期にわたる投資リターン獲得のための運用高度化に継続的に取り組んでいます。同時に、運用チームの創意工夫によるESGインテグレーション(運用プロセスへのESG要素の組入れ)を進めるとともに、ESGリサーチ体制やESG評価など全社共通インフラの充実に努めています。

エンゲージメント活動(2021年度実績)

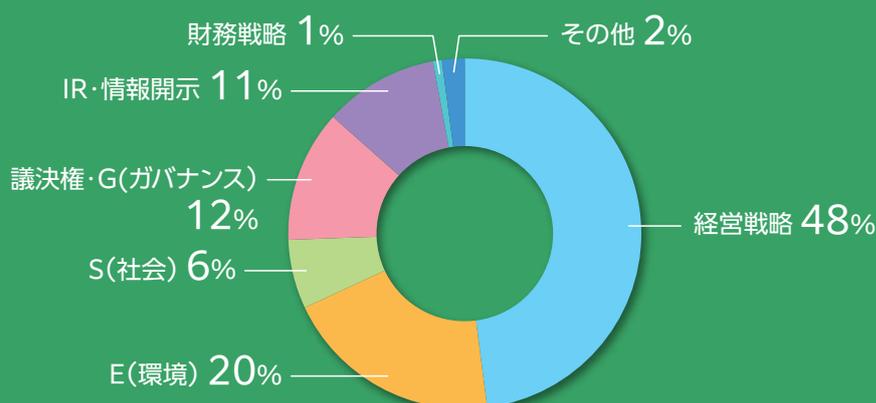
単独エンゲージメント

2,725件

相手方が執行役員以上

70%

エンゲージメント活動における対話テーマの割合



目次

28	自社開発AIの国内株運用への活用	41	気候変動分析の高度化
29	日本経済研究センターとの共同研究	42	日興グローバルラップとの協業
31	自社ESG評価の高度化とカバレッジの拡大	43	国際規範スクリーニング
33	APACリートのESG評価高度化とSFDR対応		
34	ソブリンESGインテグレーション		
35	企業の「社会価値想像力」を高める ーインパクト投資ー		
36	インフラ事業への投資ニーズに応える ーインフラデットファンドー		
37	アジアGXにおける銘柄選択		
38	グローバル株式運用におけるESGインテグレーション		
39	サステナブルプロダクト認定基準		

自社開発 AI の 国内株運用への活用

にしだ だいすけ

西田 大輔

運用部 運用開発グループ
マネージャー

べな かずひろ

部奈 和洋

運用部 バリュースコアグループ
シニアファンドマネージャー

ふるかわ けいや

吉川 圭也

運用部 バリュースコアグループ
ファンドマネージャー

自社オリジナルAIエンジンの開発と国内株式ファンドへの活用を通じ、運用手法の高度化に取り組みました。

運用部バリュースコアグループでは、同運用開発グループが開発した自社オリジナルAIエンジンの国内株式ファンド運用への活用を始めました。ファンドマネージャーの知見を事前に学習させたAIが、企業の決算短信テキストを分析し、中期的に企業業績の改善が期待できる銘柄ほど高いスコアを付与する仕組みです。そしてファンドマネージャーは、この決算短信スコア(以下、AIスコア)を銘柄選択の際に参照しています。

自社開発AIの優位性

AIエンジン内製化のメリットは、第一に再学習などのアップデートが容易になったことです。これにより、新出単語や出現頻度の低い単語などへの対応がタイムリーにできるようになりました。技術的な先進性も大事なポイントです。最新の自然言語処理技術(ALBERT)を取り入れたことで、自然言語処理の分野において課題の多い文脈理解や低頻度単語の評価などの面が向上しました。

また、社外の専門機関との共同研究成果である「パターン探索学習」と「能動学習」を組み合わせた手法を活用しており、少ない教師データでAIの安定的な性能を出すことが可能になっています。これにより、人員・データともに限られたリソースのもとで、AIによる「学習～スコアリング～活用」という一連のサイクルを回せる仕組みができました。

苦労したこと

AIエンジンの開発は、過去の社外の専門機関との共同研究成果を改めて実務に応用しました。そのため、開発担当者は、複雑に絡み合ったプログラムをひも解いて理解し、システム稼働に耐えられるように修正するのにたいへん苦労しました。

一方、AIに学習させる100を超える決算短信データの選定や、当該決算短信の中で特にスコアに反映させるべき箇所の提示など、ファンドマネージャーも時間をかけて慎重に対応しました。また、AIスコアをどのように

活用すれば効率的かつパフォーマンスに寄与するかについては、現在も日々探求しています。

優良企業の発掘や変化の兆しを把握

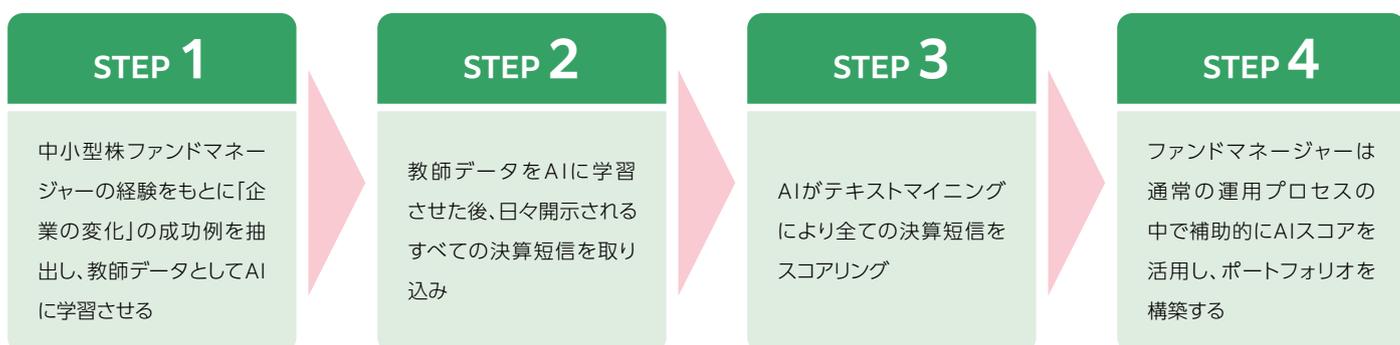
AIエンジンにより算出した個別銘柄ごとのスコアは、特に銘柄数の多い中小型領域において活用されます。ファンドマネージャーは、通常の銘柄選択プロセスに加えてAIスコアを参照することで、幅広い上場銘柄の中から魅力的な企業の見落としを回避できます。具体的には、AIスコアが相対的に高い銘柄や改善が見られた銘柄から優先的に調査を行い、「隠れた優良企業」や「企業の変化の兆し」を見落とさないよう努めています。

今後の展開

株式運用において、ベテランファンドマネージャーの銘柄選択ノウハウをAIに学習させ、それをチーム内で活用していくことができれば、後任ファンドマネージャーへのノウハウ継承が容易になります。つまり、AIをうまく取り入れていくことで、パフォーマンス向上だけでなく「キーマンリスク」の低減にも寄与する可能性があるわけです。

また、内製化によって、他社のAIエンジンを利用する場合に起こりがちな「ブラックボックス化」を防ぎ、「運用手法の高度化」や「顧客への説明責任」にも貢献できると期待しています。

AI(人工知能)を活用した銘柄発掘プロセス



STEP 1

中小型株ファンドマネージャーの経験をもとに「企業の変化」の成功例を抽出し、教師データとしてAIに学習させる

STEP 2

教師データをAIに学習させた後、日々開示されるすべての決算短信を取り込み

STEP 3

AIがテキストマイニングにより全ての決算短信をスコアリング

STEP 4

ファンドマネージャーは通常の運用プロセスの中で補助的にAIスコアを活用し、ポートフォリオを構築する

日本経済研究センターとの共同研究

— 債券市場とESGに関する実証分析 —

いなば けいいちろう

稲葉 圭一郎

前・日本経済研究センター主任研究員(短期経済予測主査)

1998年に日本銀行へ入行。2008年にロンドン大学Ph.D.(経済学)を取得し、2022年7月より一橋ビジネススクール国際企業戦略専攻(ICS)特任教授を務める。月刊誌「統計」(日本統計協会)の編集委員であり、査読制学術誌に著作多数。



当社では、産学連携の一環として、2021年3月より2022年6月まで、債券市場(クレジット市場)とESGに関する実証分析について、公益社団法人日本経済研究センター(JCER)と共同研究を実施しました。その意義およびインプリケーションについて、共同研究者であるJCER主任研究員(当時)の稲葉圭一郎さん、当社運用部兼責任投資推進室シニアクレジットアナリスト・畠山雄史に、本研究の推進役である運用企画部兼責任投資推進室の深代潤がお話を伺いました。

共同研究の背景・目的

深代 本日はありがとうございます。早速ですが、まず、当社に共同研究をお声がけいただいた経緯からお教えてください。

稲葉 ESG経営はCSR発揮の現代的なあり方です。経営学由来のステークホルダー・ビューでは、EやSへの配慮は企業価値を高めます。一方、経済学由来のシェアホルダー・ビューでは毀損します。そうした配慮は、私的消費なり過大投資です。Gへの配慮はどちらのビューでも好ましいですが、影響経路は異なります。前者では、良いGは経営者による「好ましい行為の促進」に役立つとされます。そして後者では、良いGは経営者による「ケシカラン行為の抑制」に役立つとされます。

E・S・Gそれぞれの格付けが証券価格形成といかに連関しているかを探ることは、ステークホルダー・ビューやシェアホルダー・ビューの検証にもなるわけです。御社のような大手機関投資家であれば、ESG格付けのデータにアクセス権があり、かつそうした分析に興味があるはずだと思います。また、クレジットアナリストがESG評価にも携わっているとのことで、クレジット投資の実務家と情報・意見交換することは私にとっても勉強になると思いました。



畠山 近年は年金基金を中心に、多くのお客さまから債券分野でもESGパフォーマンスの関係についてご質問を受けるケースが増えています。学術的な知見が得られれば、サステナブル投資の高度化がいつそう進むと期待し、共同研究に臨みました。

深代 なぜESGとクレジット市場の関係性に着目されたのでしょうか？

稲葉 学術研究上のニッチだったからです。CSRあるいはESGの達成度と証券価格の関係に対する実証分析は、海外で先行しています。また、主たる分析対象は株式市場でした。クレジット市場を対象にしたものは相対的に少なかったです。私の文献調査では、日本企業を対象にESG格付けと社債の対国債スプレッドを分析している先行研究は一つあります。しかし、社債はCDSよりも市場流動性や価格発見能力に劣ることが知られています。クレジット・リスク・プレミアムの指標として、CDSプレミアムは社債スプレッドよりも優れているのです。そんなCDSプレミアムについては、欧州企業を対象にEとの関連を分析している先行研究があります。こうした中で、日本企業についてESG格付けとCDSプレミアムの関連を分析することは、文献上のニッチを埋める学術的な貢献になると考えました。

共同研究の成果

深代 先般、JCERより、『ESG Management and Credit Risk Premia: Evidence from Credit Default Swaps for Japan's Major Companies』と題したディスカッションペーパーがリリースされました。(注1)

本論文が見出した実証事実についてお聞かせください。

稲葉 Sustainalytics社のESG格付けを利用しました。全体的な気づきは、わが国主要企業のStakeholder Influence Capacity(SIC)は不十分だということです。SICとは、「ステークホルダーとの良好な関係の拡大と先々における企業価値の

引き上げを両立させる能力」のことで、前述の二つのビューを統合し得る概念です。基本推計(2018年3月~2021年3月)によると、E格付けはCDSプレミアムと連関していませんでした。よって、ステークホルダー・ビューと整合的ではありません。良いS格付けは、CDSプレミアム拡大を伴っていました。こちらはシェアホルダー・ビューと整合的です。良いG格付けはCDSプレミアム縮小を伴っており、両ビューと整合的です。さらに、Gが優れているからといって、EやSによる同プレミアム縮小効果は生じていませんでした。SやEに配慮する企業活動が先々における企業価値の引き上げにつながる方向で、Gの改善がなされていないことが示唆されます。もっとも、コロナ禍となった2021年度ではE格付けとG格付けの間、そしてS格付けとG格付けの間において有意な相互作用が見出されました。SICは最近になって発展しつつあるようです。

深代 実務の観点からも、実証研究を通してE・S・Gの各格付けと信用リスクプレミアムの関係を整理できたことは有意義でした。

畠山 日々行うクレジット調査・債券運用における「ESG分析業務」の有効性について、実証的な根拠を一つ得ることができました。債券市場では、発行体のガバナンス(G)状況には信用力判断のうえで重視し注意を払う一方、日本企業のEやSへの取り組みを前向きに評価していないという実証結果は、運用実務者の感覚にも合っています。さらにそうした結果が「日本企業のSICが発展途上であること」を学術的に示唆することは、ESG投資を推進する当社にとってとても有益なものだと思います。

深代 そうですね。まさに最終受益者に対する受託者責任の観点からも、投資先である日本企業へESG経営を促進する「エンゲージメント業務」をいっそう進める必要性を認識できた点が、一番の示唆だと感じます。

畠山 SICは当社がこれからも大切にしたい概念ですし、発行体ごとにSICを持たせるようなエンゲージメントを、具体的にどうやって行えば良いか考えていきたいです。

共同研究のインプリケーション・資産運用業界への提言

深代 稲葉さんから当社もしくは資産運用業界へのご提言があればお聞かせください。

稲葉 国内企業のSICは最近では成長しつつあるようだ、とお話しました。この正否は、時間の流れとともに伸びていくサンプル期間を分析することで判明するかと思います。将来において「成長した」と分析してもらうためには、企業自身の努力、そして機関投資家による適切なエンゲージメントが必要です。ファイナンス論の見地では、SIC成長を期待できないにもかかわらず、ある企業の証券価格が押し上げられているならば、それはESG経営・投資ブームの中でのミス・プライシングです。

しかし、これも妥当なものになり得ます。最終投資家が「非金銭的なリターン」、すなわちEやSの面での好影響に幸福を感じる場合です。これは、ミニ地方債における「郷土心」に一脈通じます。ESG投資ファンドは、運用報告書において最終投資家によるその種の満足感を覚えてもらえるよう、投資先企業によるESG活動の「非金銭的なリターン」を把握・紹介していくことが有意義かもしれません。

深代 当社も本研究成果や稲葉さんの知見を参考に、今まで以上に責任ある機関投資家としての責務を十二分に果たしていく所存です。本日はありがとうございました。



ふかしろ じゅん
深代 潤
運用企画部 兼 責任投資推進室
プリンシパル

はたげやま ゆうじ
畠山 雄史
運用部 兼 責任投資推進室
シニアクレジットアナリスト

いなば けいいちろう
稲葉 圭一郎
一橋ビジネススクール国際企業戦略専攻(ICCS)特任教授
前・日本経済研究センター主任研究員

(注1)「ESG Management and Credit Risk Premia: Evidence from Credit Default Swaps for Japan's Major Companies」

<https://www.jcer.or.jp/research-report/20220530.html>



自社ESG評価の高度化とカバレッジ拡大

当社は、アナリストが調査対象とする国内大型企業を中心に、幅広いESG要素を網羅した「ESG評価*」を2009年に開始しました。その後、アセットクラスや企業規模等の違いを反映した、海外企業を対象とする「ESG評価(Global)」、中小型企業を対象とする「ESG評価(Core)」を順次開発し、それぞれの投資判断やエンゲージメントに活用しています。

外国企業

ESG評価(Global)が重視するマテリアリティ、そしてその先へ

みよし のりこ
三好 紀子

チーフインベストメントオフィサー グローバル債券

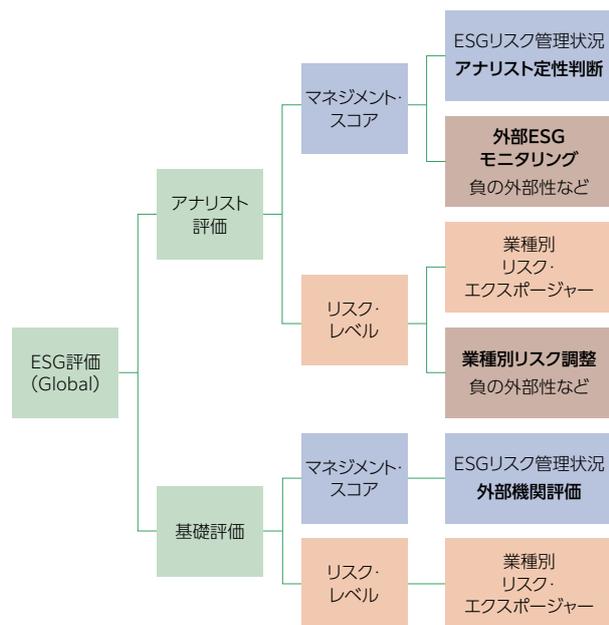


当社のESG評価(Global)は、幅広い非財務情報を網羅する「基礎評価」と、当社が重要と考える項目にフォーカスした「アナリスト評価」の2軸で評価するフレームワークです。

基礎評価:幅広い非財務情報の網羅

外部のESG評価機関が付与するスコアを活用した財務マテリアリティの定量化により、業種や国・地域を超えて比較可能なESGリスクの絶対水準を示します。

さらに、オルタナティブデータやNGO等の幅広いソースからのシグナルをインプットし、複数のESG評価機関を採用することにより、バイアスの低減と客観性の向上を図っています。



アナリスト評価:

当社が重要と考える項目へのフォーカス

アナリスト評価においては、外国株式と外国社債のリサーチ担当者が協力して行う「アナリスト定性判断」が、最も重要な付加価値の源泉だと考えています。業種ごとのマテリアリティ(経営における重要課題)を考慮した重要なESG評価項目についてリスクと機会を深掘りし、単なる開示の有無ではなく実態を評価するとともに、対話に基づく将来の改善可能性も加味します。

また、負の外部性やレピュテーションリスクなど、一般的なESG評価の枠を超えた考慮をルールベースで適用する点も特徴的です。

海外クレジット運用への展開と今後の課題

海外クレジット運用では、2021年から個別銘柄の信用力判断プロセスにESG評価(Global)を活用しています。基礎評価とアナリスト評価の差や、同業他社比較など多面的なESG分析を行い、社内格付けをはじめとする内部信用力判断指標に反映して銘柄を選別します。ESGスコアが著しく低い発行体があれば、投資政策委員会へ毎月報告し、投資除外先とすべきか検討しています。

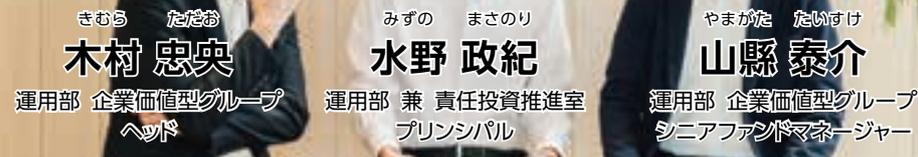
サステナビリティリスクに加え、投資先企業等の事業活動が環境・社会に与える重大な悪影響(PAI)をどのように定量評価するかは多くの投資家に共通する課題です。いまだ評価手法もデータも揃っていない状況ですが、私たちはそれを言い訳にしません。試行錯誤やエンゲージメントの結果も反映しながら、お客さまや社会の期待に応えられるよう運用手法高度化の努力を継続します。

*現在のESG評価(Comprehensive):
サステナビリティレポート2021(31ページ)
sustainability_report_2021_c05.pdf (smd-am.co.jp)



中小型企业

世界に通用する普遍的な「ものさし」を作りたい



きむら ただお
木村 忠央

運用部 企業価値型グループ
ヘッド

みずの まさのり
水野 政紀

運用部 兼 責任投資推進室
プリンシパル

やまがた たけしげ
山縣 泰介

運用部 企業価値型グループ
シニアファンドマネージャー

投資判断に自社ESG評価(Core)を活用している運用部企業価値型グループの木村ヘッド、山縣ファンドマネージャー、その開発から導入までを支援した運用部兼責任投資推進室の水野プリンシパルに、これまでの経緯と今後の展望を聞きました。

Q 自社ESG評価(Core)を開発した理由は？

木村 これまで景気や市場心理に左右されない同じ「ものさし」で企業価値を測定し、投資してきましたが、ESGの目盛りも反映させた「ものさし」作りを目指しています。これは「頭の中で総合的に考えている」投資判断の「見える化」につながります。海外のお客さまが多いこともあり、欧州SFDRなどグローバルな期待水準にも応えていきたいです。

水野 一般的なESG評価では、中小型企业が手薄で開示の有無で評価が左右されやすいという課題がありました。そこで、責任投資推進室と協働してファンドマネージャー自身がスコアを付与するESG評価(Core)を開発しました。

Q グループ内で判断が分かれることは？ 一般的に客観性への懸念もありそうですが？

山縣 同じような企業のESGスコアがかなり異なることがあります。包括的な判断では似たような結論だとしても、ESGの側面を定量的に切り出すと見解の相違が明確になるということでしょう。

水野 そのように企業分析の精度が高まったと言えるのは、潜在的なリスクを検知できるからですか？

山縣 私たちの企業価値評価は、リスクの高低を見極めて資本コストを調整させるモデルであるため、マテリアリティの高いESG要素は、総合判断の中で既に考慮されており、実は新たなリスクに驚くことはほとんどありません。

水野 ESG評価は総合的な投資判断に内包されていたものを抽出して体系化したに過ぎない、まさにESGインテグレーションですね。

山縣 最初は投資しているから評価が甘くなるという懸念が自他ともにありました。実際には、悪いスコアもフェアに付けていると実感しています。ESG課題を考慮してもなお投資魅力があるとの結論まで見通したうえで、評価を行っているからでしょう。

Q 一方で、市場の評価との関連性は？

山縣 市場評価と自身の感覚に乖離があるケースで、ESGの観点で説明できる部分があることに気付きました。今後、ESGの観点が資本市場にさらに浸透すれば、株価に一層反映されてくるのではないのでしょうか。

木村 顧客のことを一生懸命考えているのに、なぜかずっと市場の評価が低い外食企業があります。ただし実際にスコアをつけてみると顧客以外のステークホルダーへの意識が低く、腹落ちしました。

Q エンゲージメントでも活用しているのですか？

山縣 投資対象に中小型企业株が多いためESGの取り組みの伸びしろが大きく、私たち自身も新しいESG評価を試行錯誤する中で、企業と一緒に成長していきたいですね。

木村 中小型企业株投資も20年以上になりますが、最近は「取材」という感じではなくなっています。企業の方も投資家の意見を求めており、お互いに企業価値向上を目指す自然なコミュニケーションになっています。そこに私たち自身が付与したESGスコアが加わり、なぜ重要なのか、個別の事情をどう考えるのが具体的かつ明確になるし、何より熱量が違ってきます。アナリストや外部機関から「もらった」スコアではそこまでは言えません。

Q 運用の根幹に干渉されることへの抵抗は？

木村 ESGスコアをモデルに反映させる仕組みは運用者だけでは出来ないですし、常に広がるESGの領域で、ファンドマネージャーの立場に立って『これは見るようにした方がいいですよ』と言ってくれるフィルターとしての役割は重要です。私たちの「ものさし」も更新が必要です。この仕組みが「サステナブル」であるためにも、これからもよろしく願います。

APACリートの ESG評価高度化とSFDR対応

グローバルスタンダードを踏まえて
世界のリートを評価

あきやま えつるう
秋山 悦朗
運用部 リートグループグループヘッド

Sumitomo Mitsui DS Asset
Management (Singapore) Pte. Ltd.

しんがわ じゅんのすけ
新川 淳之介
チームアナリスト

のせ ともや
能勢 知弥
リートアナリスト

リートを取り巻く経営環境の変化にあわせて、ESG評価体系を絶えず見直し、改善しています。
グローバルスタンダードに則した評価を行い、エンゲージメントを通してリートの価値向上に貢献します。

グローバルで比較可能なESG評価体系

ここ数年間、頻発する気候変動を背景とした自然災害、スペイン風邪以来の世界的なパンデミックとなった新型コロナウイルスが世界経済に大きな影響を与えました。その一方で、格差拡大、社会の分断、人権、ジェンダー、難民などの社会問題が世界各地で注目され、ロシアによるウクライナ侵攻は国際秩序の根幹を揺るがしました。

コーポレート・ガバナンスへの関心が高まった2018年、私たちは独自のESGリサーチ手法の確立に向けて、リート市場を対象にESG評価を開始しました。翌2019年にはESG評価の対象をアジア・オセアニア地域に拡大。ESG評価は、投資対象銘柄の評価の一視点として活用するとともに、リートとの個別面談や議決権行使に際して行うエンゲージメントの一手段として用いており、今日に至っています。

ESG評価を開始して以来、世の中の環境や人権への意識は加速度的に高まり、気候関連財務情報タスクフォース(TCFD)やサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)などの情報開示ルールの整備が進みました。他方、コロナ禍における都市封鎖や経済活動停止により、リートに対してテナントの賃料減免等が要請されることもありました。このようにリートのE(環境)とS(社会)を取り巻く経営環境は絶えず変化しています。

こうした状況を踏まえ、2021年度にESGリサーチの枠組みの見直しが必要と判断しました。シンガポール現法のリートアナリストを中心に、東京本社のリートグループとワンチームになって、対象地域の拡大とE(環境)およびS(社会)の評価方法を見直しました。

さらなる改良への努力とエンゲージメント

2022年2月から始まったロシアのウクライナ侵攻により国際エネルギー情勢は激変するなど、リートのESGを取り巻く環境は絶えず変化しており、昨年度行った見直しもゴールではありません。サステナブルな社会の実現に向けたリートの取り組みを当社が適切に捕捉するには、ESG評価を改良し続ける不断の努力が不可欠です。リートESG評価とこれを活用したエンゲージメントを通じて、投資先および投資候補先のリートの価値向上に貢献してまいります。

【ESGリサーチの見直しの概要】

1 対象地域の拡大

従来の日本を含むアジア・オセアニア地域から欧米に拡大し、リートのESGの取り組みをグローバルで比較可能に(カバー銘柄:200強から300強)

2 環境・社会分野の評価の見直し

TCFD/SFDRなどグローバルスタンダードを当社のESG評価体系に取り込み

① TCFDをE(環境)の評価体系に採用

- 経営コンセプトに準拠した開示状況を精査し、充実度に応じてスコアを付与
- 温室効果ガス(GHG)削減目標の進捗やコミットメントに応じてスコアを付与
- スコアをもとにリートに対してGHG削減目標設定のプロセスを提案し、サステナビリティ戦略の改善を申し入れ

② グローバルスタンダードに則った基準でS(社会)分野のスコアを付与

- 女性取締役比率について、同業他社や地域のデータを提供し、ダイバーシティの改善を申し入れ
- 人道的見地からオフィスリートやインダストリアルリートの保有物件に、非人道的兵器の製造に携わる企業をテナントとしているかどうかの評価基準を導入
- コロナ禍におけるリートの特別な社会的取り組みをスコアに反映

ソブリンESGインテグレーション

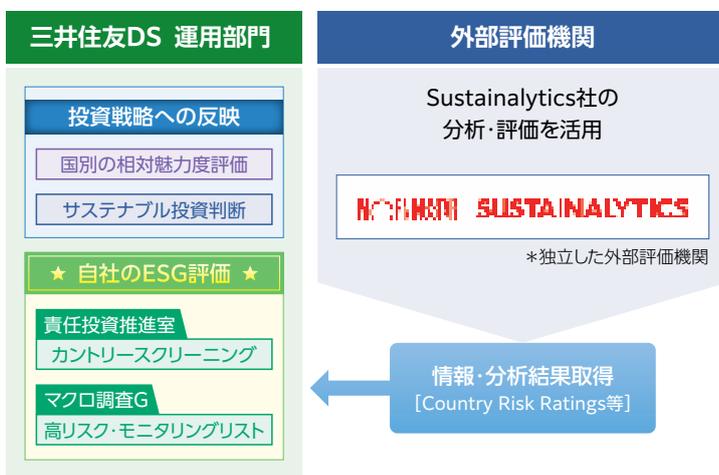
やました せつこ
山下 節子
 運用部 マクロ調査グループ
 シニアエコノミスト

かたやま けい
片山 恵
 運用部 グローバル債券グループ
 シニアファンドマネージャー

債券運用においては、企業・国を問わず発行体の存続性に疑義があるイベントが発生した銘柄の価格は非連続的な動きとなります。特にソブリンにおいては非財務面のリスクは多岐にわたり、ポートフォリオの毀損を回避、良質なリターンを創出するためには客観的な評価基準が必要と考えます。

ソブリン運用の投資判断、リスク管理に外部ESGスコアを活用

当社では、マクロ経済調査でのネガティブスクリーニングや、ポートフォリオ毎のリスク計測・モニタリングに代表的なESG評価機関であるSustainalytics社のCountry Risk Ratingsを外部ESGスコアとして活用しています。具体的には、Country Risk Ratingsを基に高リスク国を抽出したモニタリングリストを定期的に作成します。リスト掲載国の存続性(サステナビリティ)についてエコノミストがESG要素の影響度を考慮したうえで判断し、運用関連部署にその結果を報告しています。これを踏まえて担当ファンドマネージャーは投資戦略方針を策定します。また、リスク管理担当者は、ファンド毎にリスト掲載銘柄のウエイトやデュレーション、ベンチマーク比の時価加重平均ESGスコア等を計測し、ESGリスクが大きい国債を過度に保有している場合は担当ファンドマネージャーへ注意喚起を行う体制としています。



ESGスコアを共通言語としたチーム連携により市場の変化に対応

個々の国のESGリスクの評価に加えて、今年度より、世界の国債を投資対象とする外債アクティブ運用にて、投資対象国の相対的魅力度評価に外部ESGスコアを活用しています。具体的には、ファンドマネージャーが算出する国別相対魅力度評価に、従来の経済ファンダメンタルズ・需給要因・リスク要因・利回り相対評価といった項目に加え、Country Risk Ratingsの水準や変化を反映した独自のESGスコアリング項目を追加しました。この国別相対魅力度評価は、投資対象国の選別、金利・通貨戦略、国別配分を行う際の投資判断材料の一つとしています。

主要国のソブリンリスクを判断する際に、マクロ経済調査のみならず各国のE(環境への取り組み姿勢)、S(自由かつ公正な社会制度)、G(政治的な安定性)といったESG要素を考慮することが投資家の中で一般的となりました。投資対象国の外部ESGスコアの変化と各国・地域の債券市場との関連性を定期的に捕捉することは、世界国債投資を行ううえでより重要性が増していくとみています。

今後もインハウスのエコノミストやファンドマネージャー、責任投資推進室の協働により、定期的にESG要素の評価・分析手法をアップデートしていくことで、ソブリン運用においても世界的な市場の変動にも対応できる運用プロダクトをさまざまな投資家に提供したいと考えています。

「国別債券相対魅力度評価」のイメージ

外債アクティブ運用における国別相対魅力度評価の評価項目に「ESGスコア」を追加しました。同スコアはCountry Risk Ratingsを基に5段階評価したもので、ウエイトは各国市場での影響度を考慮して決定しています。

市場	財政		成長		物価		金融政策		相対価値		リスク選好度		リスク		ESGスコア		総合スコア	順位
	ウエイト	ウエイト	ウエイト	ウエイト														
米国	-1.8	5%	-1.0	10%	-1.0	20%	-2.0	20%	-2.5	10%	2.0	10%	2.0	15%	0.0	10%	-0.54	3
英国	-1.6	5%	0.0	10%	0.0	25%	-1.0	20%	-1.0	10%	1.0	10%	0.0	10%	1.0	10%	-0.18	2
ドイツ	1.0	5%	0.0	10%	-1.0	25%	-1.0	20%	-2.0	5%	1.0	5%	1.0	15%	1.0	15%	-0.15	1

*1.実際の分析対象国は広範囲にカバーされてます、*2.項目毎に分析根拠があります

企業の「社会価値創造力」を高める —インパクト投資—

わたなべ あやこ

渡辺 綾子

運用部 バリューストックグループ
シニアファンドマネージャー



「企業の財やサービスで社会課題を解決する」という考え方をベースに、2020年にインパクト投資戦略を立ち上げました。社会価値を創出する事業により持続的に成長する企業を発掘し、投資を行います。

成長し続ける企業を発掘

新型コロナウイルスの感染拡大や欧州での軍事衝突など、この2年間で私たちを取り巻く環境は大きく変化しました。企業にとっては、社会や環境との調和を求める声の高まりを受け、事業構造の見直し、より良い技術・サービスの導入が進んだ2年間でもありました。私たちが投資するのは、競争環境の変化に応じて社会課題に対する解決策を提示することで、長期にわたって持続的に成長し続けられる企業です。

何を見極めるのか？

インパクト投資は、社会価値を創出し得るインパクト事業の特定から始まります。そのうえで、長期的なインパクト・テーマ「生活の質の向上」、「環境負荷への軽減」への合致、事業の独自性や競争優位性、リーダーの戦略実行力を評価します。

それらを基に、インパクト事業の将来性と企業価値評価の根幹を成す「社会価値創造力」を分析します。中でも注目するのが、競争力の源泉となる人的資本投資です。「女性管理職比率」はなぜ重要なのか？比率を単に上げればよいのか？私たちは、女性管理職の増加による「期待効果」、「インパクト事業や企業価値に及ぼす影響」を議論することで、企業の持続的な成長可能性を探ります。



ケーススタディ:企業との対話の重要性

私たちは、インパクトの実現可能性を高め、その創出を目指す過程と進捗をモニタリングするために、経営陣はじめキーパーソンとの定期的な対話を重視しています。対話は、ロジック分析のフレームワーク、すなわち「インプット(経営資源の投下)」、「アウトプット(事業活動から生まれる製品やサービス)」、「インパクト(ステークホルダーに対する効果、地球や社会に対する長期的な効果)」という枠組みを基に行っています。

ある電子機器メーカーの事例を紹介します。2021年3月期のアウトプットである「社会のCO2排出削減貢献製品」の売上高構成は20%に届かず、投資要件とする「インパクト事業の重要性」から見て物足りない水準でした。しかし、電気自動車(EV)向けパワー半導体の出荷、省エネ・再エネ関連製品の販売とも好調で、この数値には違和感がありました。この点を対話で確認すると、業界基準に基づく集計には成長を牽引する主要製品が含まれず、実態とかけ離れた開示であることが判明しました。貢献製品群によるCO2削減貢献量(インパクト)も開示以上の水準となるはずで、さらに過去にない規模で計画中の設備投資(インプット)が実行されれば、アウトプットとインパクトのさらなる増幅が期待でき、長期的な評価の向上につながると判断しました。



インパクトレポート、作ります

インパクト、すなわち環境・社会面のポジティブな変化をもたらす企業は、中長期的に市場平均を上回る売上と利益の成長を手にする可能性が高いと考えています。企業調査グループや責任投資推進室のアナリストとの協働によってこうした企業を特定し、とりわけ確信度の高い企業に投資するアプローチを継続します。

投資先企業ごとにインパクトを可視化したインパクトレポートを、受益者の皆さまに届けられるよう、準備を行っています。日本ではようやく成長の緒に就いたばかりのインパクト投資ですが、今後の躍進にご期待ください。

インフラ事業への 投資ニーズに応える —インフラデットファンド—

よこた あおい
横田 葵
オルタナティブ運用部
ファンドマネージャー

たかもと はるひこ
高本 晴彦
オルタナティブ運用部
部長

ふくみ のぶみさ
福見 伸久
オルタナティブ運用部
シニアファンドマネージャー

2050年ネットゼロの実現には、再生可能エネルギーを含むクリーンエネルギーに年間4~5兆ドルの投資が必要と国際エネルギー機関(IEA)は試算しています。この巨額資金ニーズに応えるひとつのソリューションがインフラデットです。

インフラデットファンドとは?

当社が運用するインフラデットファンドは、社会・経済に必要なインフラ事業に対するプロジェクトファイナンスに係る調達資金を投資対象としています。プロジェクトファイナンスとは、特定のプロジェクトに対し、そこから得られる収益を主な返済原資として融資を行う金融手法です。世界各地でプロジェクトの資金調達に用いられ、その適用分野は多岐にわたります。

急拡大するクリーンエネルギーへの投資

気候変動リスクへの注目度が近年高まっている中、CO₂の排出抑制策として再生可能エネルギーを導入する動きが広がっています。IEAが発表した「World Energy Investment 2022」によると、再生可能エネルギーを含むグリーンエネルギーへの投資額は、2015年のパリ協定の採択から最初の5年間は前年比2%程度の伸びにとどまっていたようですが、2020年以降は前年比12%と急速に拡大しています。

ESGの観点

当社のインフラデットファンドにおいても、海外の太陽光発電所、風力発電所などの再生可能エネルギー事業に対して特に積極的に投資を行う一方、投資ガイドラインでは「石炭火力発電事業には投資を行わない」との基準を設けています。このような取り組みは、特にESG要素の(E)環境や(S)社会での意義が大きいものと認識しています。

さらに、デューデリジェンスや投資意思決定、投資実行後のモニタリングプロセスでは、財務情報に加えてESGそれぞれの観点から非財務情報の分析も行っており、環境や社会にネガティブインパクトを与えていないか確認しています。

ESG分析の一例を紹介すると、「E」の観点では主要燃料の環境へのネガティブインパクトの有無や、環境関連の許認可取得状況、「S」の観点では地域社会・住民等からの反対運動の有無、「G」の観点ではプロジェクト情報開示の度合いなどを確認しています。

これからも当社はインフラデットファンドの運用を通して、世界のインフラ事業の発展、再生可能エネルギー事業への投資による二酸化炭素の排出抑制に貢献することを期し、環境や社会に良い影響を与えられるよう前進していきます。

ESG要素毎の評価項目の例

Environment (環境)	Social (社会)	Governance (企業統治)
<ul style="list-style-type: none"> ● 環境DDのレポート内容 ● 主要燃料の環境的ネガティブインパクトの有無 ● 投資案件の環境関連の許認可取得状況 ● 投資案件所在地における環境関連の法令規則違反の有無 ● 環境違反発生時の契約上の是正措置の有無等 	<ul style="list-style-type: none"> ● 地域社会・住民等からの反対運動の有無 ● 地域社会への社会的貢献度合い ● 雇用の創出や労働関係の貢献度合い ● 投資案件の所在地の施策と合致しているか 	<ul style="list-style-type: none"> ● プロジェクトの情報開示の度合い ● 情報開示にかかる融資契約上の規定の有無

アジアGXにおける銘柄選択

Sumitomo Mitsui DS Asset Management (Hong Kong) Limited
德思達資產管理(香港)有限公司

Sumitomo Mitsui DS Asset Management (Hong Kong) Limited

あいざね しんたろう

相澤 慎太郎

Jain Tushar

Stanley Tang

シニアポートフォリオマネージャー

ポートフォリオマネージャー

シニアポートフォリオマネージャー

当社が運用する「アジアGXファンド」は、GX(グリーン・トランスフォーメーション)を自らが実現する企業、GXを加速させる技術やノウハウを持つ企業、独自の技術をもって世の中のGXを支援する企業を選びすべて投資を行います。

アジアの課題と機会

銘柄選択の際に重要なのは変化の見極めです。社会がカーボンニュートラルや循環型社会の実現に向け重大な過渡期にある中、企業についても、現より将来の姿を見極めることが重要と言えます、GXを推進する企業の意欲・能力に対する目利きが鍵と考えます。

とりわけアジアにおいては、社会全体がより豊かになろうとする成長重視の姿勢を維持しつつ、環境負荷を軽減するという極めて重要かつ困難な課題に直面しています。この両立のために、政府、企業、個人それぞれの立場において自ら変革していかなければなりません。私たちは、こうした重大な課題は域内を熟知したアジアの企業にとってはむしろチャンスであり、自己変革を実現し社会課題を解決することで成長できる余地が大きいと考えています。

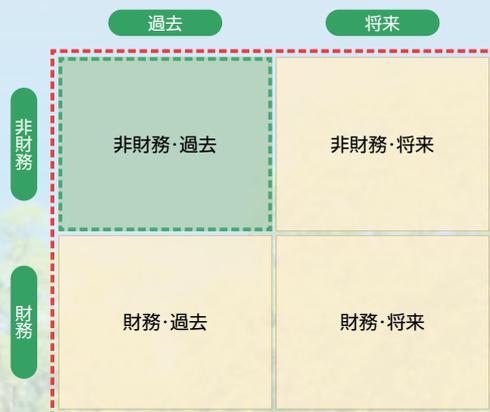
ESGスコアの低い企業に投資する理由

時価総額がインド最大の企業であり、製油所、石油化学、小売、通信などを含むさまざまな産業で幅広い事業を行うリライアンス・インダストリーズは、前述のGXを自ら実現し、かつ加速化させるアジア企業の代表例です。インドの経済成長の根幹を支える同社に対して、世界的なESG評価機関であるSustainalytics社はいわゆるグローバルスタンダードの観点からESGレーティング37.0(高リスク)という厳しいスコアを付与しています。特にE(環境)の中のカーボンリスクに関する評価が極めて悪く、その主因は環境負荷の高い石油精製、石油化学事業によるものです。すなわち、インド経済成長の屋台骨となるこれらの事業が、環境問題の観点では大きな足かせと捉えられています。

確かに、同社の現在の姿をみるとこうした平均以下の評価は否めませんが、私たちの考え方は異なります。同社は自らGX化を推進するのみならず、自己変革を通じてインドの脱炭素社会、循環型社会実現に多大なる好影響を及ぼすと考えています。

というのも、同社が掲げる「2035年までにカーボンネットゼロを達成」という野心的な目標は単なる絵空事ではないと判断しているからです。昨年11月に同社経営陣と対話を行った際、カーボンゼロ達成に向けて、重点分野(太陽電池・パネル製造、風力・太陽光発電、エネルギー貯蔵システム用電池製造等)の大型投資を行おうとする同社経営陣の事業戦略へのコミットメントを確認しました。実際に同社はその後、ノルウェーのソーラーパネルメーカーであるRECソーラー、インドのソーラー発電設備設置事業者であるスターリング&ウィルソン・ソーラー、グリーン水素発展のためアブダビ国営石油会社との戦略提携を矢継ぎ早に発表するなど、GX領域への投資・事業拡大を打ち出しています。2022年度の年次報告書でも、今後5~15年間でグリーンエネルギーが重点分野であることを強調しており、同年度に7億5000万米ドルを投じたこと示されました。GXに向けた意欲と財務の健全性を考慮すると、同社は世界第2位の人口を持つインドにおけるグリーンエネルギー投資のリーダーの1社になると判断しています。

私たちは外部スコアを重視していますが、それはあくまでも企業に対する「現時点の評価」であり、長期投資の観点からはフォワードルッキングな視点が不可欠であると考えます。自社リソースによる独自の視点に磨きをかけ、的確な銘柄選択と対話を通じて、投資先企業の付加価値創造に貢献していきます。



--- 外部ESG評価のスコア
--- 当社の投資判断のスコア

グローバル株式運用における ESGインテグレーション

Sumitomo Mitsui DS Asset Management (UK) Limited

いなだ はるか

稲田 晴香

シニアポートフォリオマネージャー



私たちは、運用プロセスにおけるESGインテグレーションを重視しています。なぜなら、一見優れた業績であっても、それが何かの犠牲の上に成り立っているとすれば、それは「持続可能なものではない」と考えるからです。

自然体で行ってきたESGインテグレーション

グローバル株式運用では、長期的かつ構造的な成長ドライバーを持ち、景気サイクルを超えて成長し続けられる企業を見つけ出し、長期目線で投資する姿勢を続けています。企業に長期投資するうえで、売上高や利益などの財務面はもちろん重視しますが、事業活動の地球環境への影響、社会との共生やガバナンス体制といった非財務的な側面にも注意を払ってきました。その意味では、ESG投資がクローズアップされる以前からESGインテグレーションを進めてきたわけで、私たちの運用とサステナビリティ分析は相性が良いと言えます。

これまでの運用業務経験を通じて、長期的に成長を続けている企業は単に業績が良いだけでなく、先進的な取り組みにより成長を持続可能なものとする仕組みを築いていることが多いと実感しています。非財務面に注目すると、一見同じような売上高や利益成長を達成している企業間のバリュエーション（市場評価）の違いに腹落ちすることもしばしばです。

サステナビリティの潮流の変化を先取りする意識が大切

近年のサステナビリティ重視の流れをみると、企業の取り組みには、例えば「温室効果ガス排出のネットゼロ達成目標を定めて対策を講じる」というように新たに行動を起こす部分と、既にサステナブルな事業経営のために行っていることを開示により明らかにする部分とがあります。投資対象企業の成長が持続可能なものかを見極めるため、投資家である私たちは「ネットゼロ」などの新たな注目分野だけでなく、投資対象企業の環境・社会の重要課題に対する継続的な取り組みをしっかりと評価する必要があります。

また、ESG投資に普遍的なモデルはなく、社会の要請に合わせて変わっていくものです。例えば一時、脱炭素を推進する観点から、石炭・石油などの化石燃料関連企業への投資削減を是とする風潮もありました。しかし今では、単純な投資資金の引き揚げ（ダイベストメント）では問題の解決を図れず、むしろ「対話を通じて脱炭素への移行を企業に寄り添いながら進めることこそが有効」との考え方が広がっています。私たちも固定観念に縛られることなく、常に謙虚な姿勢で社会の変化や企業の取り組みから新たな潮流を先んじて捉えていこうとしています。

ESGインテグレーションを通じて目指すもの

グローバル株式運用チームでは、組入れ候補企業の選定、個別企業の成長機会およびリスクの評価、定量的な企業価値分析、さらにはでき上がったポートフォリオ特性の評価まで、運用プロセスの各段階でESG要素を判断材料としています。まさに、売上高や利益の見通しなどと同様に、重要な要素としてESGを運用プロセスにインテグレーション（統合）しているのです。投資先企業の経営陣との面談でも、成長戦略について議論するのと同様に、自然なコミュニケーションとしてESGに関連する機会やリスクについて対話を行っています。

当社独自のESG評価*の中では多面的な分析を行い、外部ESG評価が低い企業にあえて投資することがあります。最近では、オーストラリアの天然ガス・インフラ企業や米国のレアアース関連企業等が当てはまります。企業との対話により外部ESG評価で高リスクとされた背景を把握し、「実態としてのリスクは高くない」あるいは「低下する可能性が高い」と判断できれば、市場の認識変化による株価リターンにつながると考えるからです。

ESGインテグレーションの目的は、一義的にはより良いリターンに繋げることが目的ですが、投資先企業のポジティブな変化を通じてより良い社会の実現に貢献できるならば投資家冥利に尽きます。

*ESG評価(Global)について31ページで紹介しています

サステナブルプロダクト認定基準

2022年9月、資産運用会社への期待の高まりや情報開示を巡る国内外の議論を踏まえ、「サステナブルプロダクト認定基準」を見直しました。同時に、運用商品としての品質を担保するための包括的な運営管理フレームワークを構築しています。

<認定基準見直しの経緯>

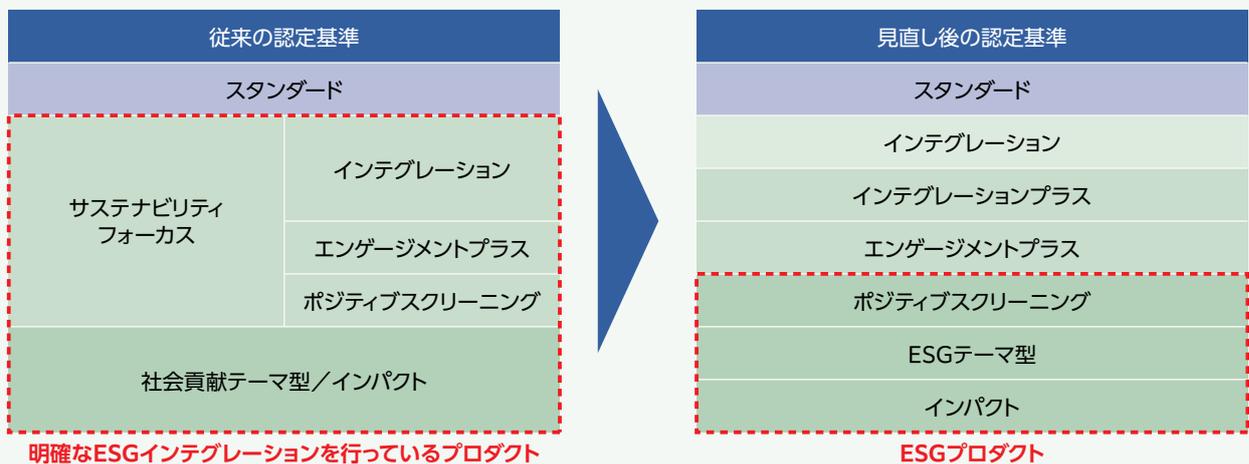
当社は2020年3月、すべてのアクティブ運用プロダクトでサステナビリティ要素を考慮することを「投資哲学」に明記し、同時に当社独自の認定基準に基づくサステナブルプロダクトの分類を開始しました。その当時は、収益力や資本効率性といった財務情報に加えて、企業の環境問題・社会課題への取り組みを運用プロセスの中で「考慮すること」自体が挑戦でありました。

それから2年半が経過し、この間に国内外のサステナブル投資を取り巻く期待や環境は大きく変化しました。私たち資産運用会社にサステナビリティへの貢献を求める声が高まり、足元ではもはや考慮することは当然であり、考慮の深さが問われるようになりました。こうした環境変化に加えて、自社ESG評価の対象とする資産クラスの拡大、利用可能な外部ESGデータの充実に伴う投資手法の多様化が、今般の認定基準見直しの背景です。

<新認定基準の概要>

従来基準がサステナビリティ要素を考慮する「手法」に軸足を置いていたのに対し、新基準においては「投資判断におけるサステナビリティ要素の重要度」の視点を加えました。従来の「インテグレーション」のうち、サステナビリティ要素を重要な超過収益源の一つとして明確かつ具体的に運用プロセスに組み込んでいるプロダクトを新たに「インテグレーションプラス」として区分しました。

さらに、これまではスタンダードを除く類型を「明確なESGインテグレーションを行っているプロダクト」と定義していましたが、今般の見直しにより「ポジティブスクリーニング」、「ESGテーマ型」および「インパクト」を「ESGプロダクト」と定義しました。「ESGプロダクト」の2022年3月末時点の運用残高(単体ベース)は、5,579億円です^(注)。



スタンダード	全社共通で取り組むスチュワードシップ活動、ネガティブスクリーニングを適用している
インテグレーション	サステナビリティを考慮し、ESG評価を投資判断プロセスに組み込んでいる
インテグレーションプラス	サステナビリティを重要な超過収益源の一つと位置付け、ESG評価を定量的、体系的に活用している
エンゲージメントプラス	運用担当者が、企業価値の向上に資するESGテーマに係る対話を主体的に行っている
ポジティブスクリーニング	優れたESG要素を備える企業等に投資する特定の定量的なスクリーニング基準を組み込んでいる
ESGテーマ型	特定のサステナビリティ課題・テーマを設定し、それらに貢献する企業等を投資対象としている
インパクト	投資リターンに加え、サステナビリティ課題解決への貢献を目的に投資先企業等を選定している

(注)旧基準に基づく2021年3月末の「明確なESGインテグレーションを行っているプロダクト」の残高は5兆9,993億円です。

サステナブルプロダクトの 運営管理フレームワーク



かわなべ ひでき
川鍋 秀樹
責任投資推進室長

サステナブルプロダクト認定基準の見直しを機に、当該プロダクトのガバナンス強化の観点から、新商品の検討段階からの情報開示やモニタリングなどの運営管理のあり方について議論を行い、包括的なフレームワークの構築に着手しました。

当社は、以下のような運営管理フレームワークの実践を通して、実際の運用が認定基準に基づく分類と齟齬がないかをモニタリングするとともに、ファンド受益者やお客さまにわかりやすく伝えるよう情報開示の充実を図っています。

現在、サステナブル投資のあり方については、制度化や開示ルールの制定に向けた議論が国内外で行われており、お客さまの資産運用会社に対する期待も刻々と変化しています。こうした点を踏まえ、当社では投資先企業の情報開示の充実に伴い、ESGデータを活用した運用の高度化に日々取り組んでいます。また、個々の認定プロダクトのレビューに加えて、認定基準自体のレビューを毎年実施し、必要があれば適宜見直しを行います。

運営管理フレームワーク



私たちは、サステナブルな社会の実現と投資リターンの獲得を高い次元で両立させることを目指し、より効果的なESGインテグレーションや付加価値を生むエンゲージメントの実践に取り組んでいます。同時に、情報開示の充実を含め、プロダクトの品質維持や向上に向けた取り組みにより一層注力します。

ナレッジ共有と温室効果ガス排出量予想により
投資判断の高度化に貢献

よしむら しゅんぺい
芳村 俊平

運用部 企業調査グループ アシスタントマネージャー*
* 執筆当時。現在は運用部エンゲージメント運用グループ所属。

幅広いESG項目を精力的にカバーしている企業調査グループでは、昨年度から特に環境関連リサーチに注力しています。本稿では、「セクター横断アナリスト勉強会」と「2030年温室効果ガス(GHG)排出量予想」を紹介します。

セクター横断的勉強会により投資機会を把握

企業調査グループではESGに関する勉強会を開催し、各アナリストが担当セクターのESGの取り組みの好事例や技術革新の状況等を紹介し合うことでナレッジ共有を進めています。世界的に脱炭素の潮流が強まる中で新しいビジネスチャンスも生まれているため、業種の垣根を越えてメガトレンドを理解することの重要性が高まっていることが背景です。

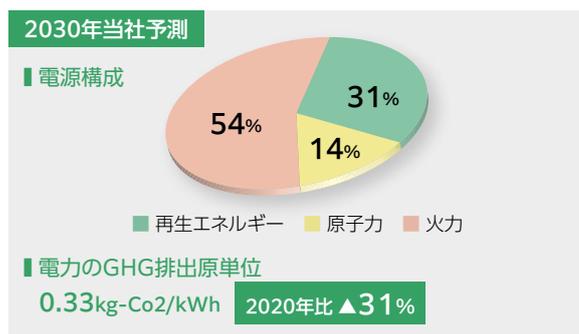
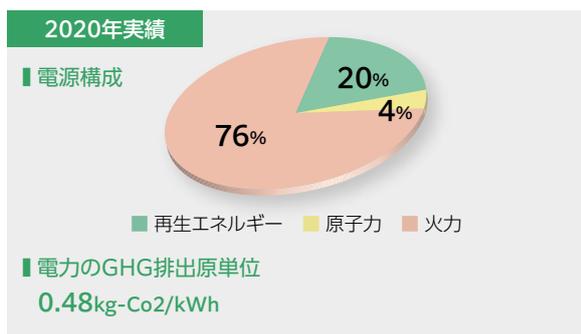
例えば、発電量が不安定な再生可能エネルギーの比率が高まると、電力需給を一致させる「アグリゲーションビジネス」の本格化や蓄電池の普及などが想定されます。電力担当アナリストが電力会社のカーボンニュートラル実現に向けた投資動向を紹介することは、他のアナリストの投資機会の発掘に繋がります。逆に、他のアナリストが関連技術の成熟度に関する情報を電力担当アナリストに共有することで、電力担当アナリストは電力会社のカーボンニュートラルの実現可能性や将来の電力コストの分析精度を高めることができます。

環境コスト予想をもとに実効性のあるエンゲージメントを実施

アナリストによるGHG排出量予想の狙いは、中長期的な企業業績に影響を与える将来の環境コストの可視化、さらにはエンゲージメントの実効性向上を通じた投資判断の高度化です。具体的には、GHG排出量に想定炭素税を乗じた金額を「将来発生し得る環境コスト」としてファンドマネージャーに提供しています。企業とのエンゲージメントにおいても環境コストを考慮することで深みのある対話が可能になりました。また、私たちから環境コストの予想値を提示して懸念を伝えることで、企業のリスク管理体制をうかがい知ることができます。情報開示が不十分な企業に対しては、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)の提言に則った開示を行うよう働きかけています。

GHG排出量の予想は、担当企業やセクターの技術動向を熟知したアナリストが、統合報告書などの開示情報と企業への取材を基に行いますが、その前提として「2030年の電源構成」を予想しています。これはGHG排出量の予想に役立つだけでなく、企業が掲げる削減目標の評価にも活かされます。原子力発電の再稼働や再生可能エネルギーの普及により、2030年に向けて火力発電の構成比が下がることで消費電力単位あたりのGHG排出量は減少が想定されます。つまり、企業の電力使用量に変化がない場合、努力をしなくてもGHG排出量は減少するため、この効果を除いて評価することで削減目標の意欲度を判断できます。

ESG分析は一見すると定性的な面もありますが、将来の事業環境の予想や組織の競争優位性の分析につながるため、中長期的な企業業績、すなわち定量的な企業価値の算定と密接に関係しています。私たち企業調査グループは、ESGリサーチを深めることで運用パフォーマンス向上に努め、受託者責任を全うしていきます。



出典:実績は経済産業省のデータを基にSMDAM作成(一部推計含む)

日興グローバルラップ との協業



写真下段左から

日興グローバルラップ クオンツアナリスト 北林 卓也
日興グローバルラップ クオンツアナリスト 近藤 洋平
日興グローバルラップ クオンツアナリスト 古庄 将也
運用部 運用開発グループ シニアクオンツアナリスト 中川 憲保

写真上段左から

運用部 マルチアセットグループ シニアファンドマネージャー 早川 満
運用部 マルチアセットグループ ファンドマネージャー 逸見 龍太
運用部 マルチアセットグループ ファンドマネージャー 齋藤 愛美

定量的マルチアセット運用力の強化を目的に、2022年からモデルの開発・管理機能の子会社である日興グローバルラップ(日興GW)に集約しました。これにより、当社グループ内の協業関係をさらに進化させます。

Q 今回の集約の目的を教えてください

これまで、日興GWと当社の運用部運用開発グループがそれぞれ、定量的マルチアセット運用のモデル開発および管理業務に類似の機能を持っており、グループ内で業務が重複している状態でした。モデルの内容や開発プロセスについて両社でノウハウを共有するために、定期的なミーティングや議論の機会を設けていましたが、効果的なノウハウの融合には至っていませんでした。そこで今回、効率的な意思疎通とさらなる開発力の強化を目指し、開発・管理機能を日興GWに集約しました。

Q 機能集約後の定量的マルチアセット運用の役割分担は、どのようになったのでしょうか？

日興GWがモデルの開発・管理を行います。当社では、モデルのデューデリジェンスや開発に関する調整機能は運用部運用開発グループが、商品化や実際のファンドの運用、ビジネス推進などは同マルチアセットグループが担当します。

Q 情報交換はどのように行っていますか？

モデルの開発状況やそのほかの取り組みを確認し、議論する目的の

ミーティングは、日興GW、運用開発グループ、マルチアセットグループが参加し、従来通り行っています。マルチアセットグループの週次ミーティングへの日興GWおよび運用開発グループのメンバーの参加や担当者同士の日常的なコミュニケーションを通して、一体感を持ってモデルやファンドの開発を行っています。

Q 人材交流について教えてください

日興GWでモデル開発を行うアセットアロケーションチームには、既に当社から1名が出向していました。今回の集約を機に新たに運用開発グループの2名が加わり、同チーム総勢11名のうち3名が当社からの出向者になっています。

Q 今後の展望を教えてください

定量的マルチアセット運用では、オルタナティブデータの活用など先進的運用手法を開発する余地が大きくなっています。マルチアセット運用の重要性は増しており、今回の機能集約も含めて日興GWとの協働を進めることで、運用業務の高度化や運用プロダクトの開発等を加速させます。

昨年から日興GWに出向している北林卓也クオンツアナリストに話を聞きました。

Q 現在はどのような仕事をしていますか？

主に、マルチアセット運用におけるモデルの開発および管理を行っています。担当ファンドの資産配分効果や、モデルがパフォーマンスに与える戦略効果等を分析し、月次会議で報告しています。また、過去の戦略効果や足元の相場動向を踏まえたフォワードルッキングの観点から、モデルの改良が必要と思われる場合は提案を行い、パフォーマンス向上に努めています。

Q 日興GWへの開発・管理機能集約の相乗効果は現れていますか？

これまで、ファンドマネージャーがモデルの開発・管理とファンド運用の双方を担っており、モデル開発に十分な時間を充てることが困難でした。開発・管理機能の集約により、今まで以上にモデル開発に専念できます。日興GWは、基礎研究に主眼を置いた会社で、さまざまな学術的な知見を有しています。また、データプロバイダーとの契約を通じて多様なオルタナティブデータを保有していることから、新規のモデル開発および既存モデル改良の幅が広がったと感じています。

国際規範スクリーニング

評価機関によって結論に違いがあるESGスコアと異なり、国際規範は政治体制や経済規模を超えた世界的なコンセンサスです。当社は、国際規範への抵触をモニタリングし、協働対話により実効性を高めたエンゲージメントを通じて改善を促しています。



国際規範は多様なステークホルダーが共有する最低限遵守すべきベースライン

「国連グローバル・コンパクト」、「OECD多国籍企業行動指針」などの国際規範は、国際機関、国家、民間企業、NGOなど多様なステークホルダーが長年にわたり議論し、醸成したソフト・ローです。特に「国連グローバル・コンパクト」が提唱する人権・労働・環境・腐敗防止に関する10原則は、地域やセクターなどを問わず、企業が最低限遵守すべき世界共通のベースラインと認識しています。

国際規範は、企業にサプライチェーン上のステークホルダーへの直接・間接の影響を評価し、悪影響を緩和・改善する取り組みを求めています。経済制裁やマネーロンダリングなどコンプライアンスからの要請もあり、各国・地域のハード・ロー（法規制）や個別の契約条項等に組み込まれるケースが増えています。こうした流れを踏まえ、主要な機関投資家や銀行は、投融资方針や議決権行使基準に国際規範を反映させる動きが加速するでしょう。

すべての資産クラスを対象とした国際規範スクリーニング

企業が国際規範に抵触した場合、法令違反や訴訟、政府調達からの排除や契約解除、投融资の引き揚げなどにより、業績やキャッシュフローなど財務リスクに直面します。2021年3月に施行されたサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)では、投資先企業等の事業活動が環境や社会に及ぼす重大な悪影響(PAI)を考慮することが期待されています。

当社では、投資先企業等の企業価値の毀損を回避し、さまざまな規制に対応するために、すべての資産クラスを対象に、外部評価機関が提供する国際規範関連データベースを使ったスクリーニングを導入しました。抵触した企業は「スチュワードシップ会議・ESG会議」に報告し、特にマテリアリティが高く対話を通じた改善が見込めない場合は投資禁止とする態勢としています。

国際規範抵触状態の改善に向けた対話が責務

当社は、国際規範に抵触する企業を単に投資禁止とするだけでなく、エンゲージメントを通じて改善を促すことが責任ある投資家の責務であると考え、Sustainalytics社と協働エンゲージメント契約を締結しました。環境・人権・国際法等に精通した同社のエンゲージメント専門家の知見の活用、世界中の機関投資家の受託資産規模を背景にした発言力により、当社が目指すエンゲージメントの実効性を高めます。

また、当社が重点的にエンゲージメントを実施する「ターゲットリスト」の対象先企業の選定基準にも国際規範への抵触を加えています。当社単独あるいは協働エンゲージメントを通して、企業行動の改善ならびに企業価値毀損の回避に努めます。

ケーススタディ:国際規範抵触企業への協働エンゲージメント

事例6:エネルギー関連F社(中国)

<対象となる主な国際規範>国連グローバル・コンパクト/原則2【人権】人権侵害に加担しないこと

STEP 1 課題の特定

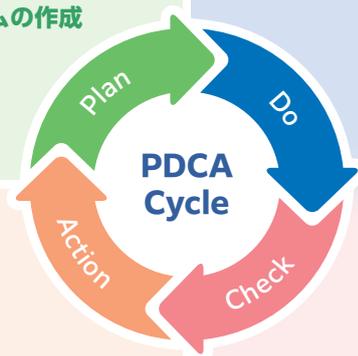
- ◆ Sustainalytics社の見解:“Non-Compliant”
- ◆ 紛争地域での操業による人権侵害への関与

STEP 2 協働エンゲージメントプログラムの作成

- ◆ Sustainalytics社が設定
- (1)人権デューデリジェンスの方針策定・実施
- (2)現地政府等と協力した平和活動への貢献

STEP 4 対話(協働エンゲージメント)の検証

- ◆ 課題対応へのコミットメントを確認
- ▶ Sustainalytics社による対話の進捗認識:
“マイルストーン2:課題認識の共有”から
“マイルストーン3:課題対応へのコミットメントを確認”に
引き上げ



STEP 3 対話(協働エンゲージメント)の実施

- ◆ 時期:2021年度下期
- ◆ 実施者:Sustainalytics社、当社、他1社
- ◆ 内容
- (1)人権方針とデューデリジェンスプロセス
- (2)現地政府とのエンゲージメント
- (3)安全確保と危機管理
- (4)現地の平和活動への貢献
- (5)南スーダン、シリア、ミャンマーにおける人権リスク

Copyright ©2022 Sustainalytics. All rights reserved. This section includes information and data provided by Sustainalytics.

Use of such data is subject to conditions available at <https://www.sustainalytics.com/legal-disclaimers/>



アジアにおけるエンゲージメント体制

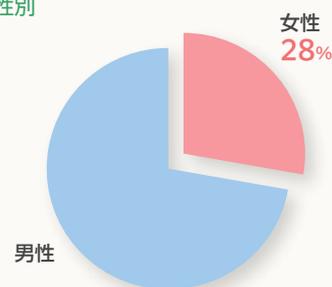
ダイバーシティとOne Asia Team

資産運用業には、金融市場における複雑な事象を分析し、投資判断を行うことが求められます。組織の多様性は、より良い判断や幅広い観点からの議論に結び付き、複雑な意思決定において有効だとされています。また、多様性は、行動経済学で指摘されている種々の意思決定バイアス(自信過剰、プロスペクト理論、集団思考など)による非合理的な意思決定の回避にも有効と考えます。

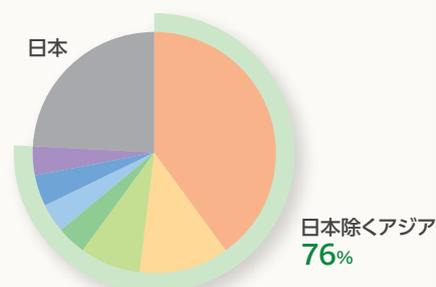
もちろん組織の多様性が直ちに効果を生むわけではありません。多様性を長所とするためには、異なる考えを尊重する社員一人ひとりの柔軟性と、全員が共感できる戦略目標が必要不可欠です。

運用部アジアグループは、香港・上海・シンガポール拠点に在籍する運用プロフェッショナル25名が一つのチームとして日々の運用・調査活動を行っています。性別、国籍、言語などが異なる多様な人材が、運用成果の向上を目指して意見をぶつけあうことで、意思決定の革新性と頑健性に繋がっています。

性別



国籍



(2022年5月時点)

事業会社としての取り組み

当社は、資産運用業を通して豊かでサステナブルな社会づくりに貢献したいと考えています。

そのためにはすべてのステークホルダーを尊重し、社員一人ひとりが生き生きと働き、能力を発揮できる職場作りが不可欠と考え、私たちがやるべきこと、できることを一つひとつ実践しています。

DE&Iおよび健康経営に関する指標	2020年度 実績	2021年度 実績	2022年度 計画
女性管理職比率	11.3%	13.7%	15%
有給休暇取得率	59.3%	61.4%	75%
時間外労働時間(月間平均)	26.3時間	25.2時間	20.0時間
障がい者雇用率	1.8%	2.1%	2.3%
男性育児休業取得率	108.0%	108.3%	100%
男女賃金格差 ^(注)	55.8%	56.2%	—

(注)全労働者、男性社員を100とした女性社員の賃金水準

目次

46	コーポレート部門長メッセージ
47	DE&I・人的資本
48	人権デューデリジェンス
49	環境に配慮した事業運営
50	社会貢献
51	ガバナンス

コーポレート部門長 メッセージ

いまい つよし

今井 剛

専務執行役員 コーポレート部門長

当社は資産運用会社として、エンゲージメントや議決権行使等を通じて、サステナブルな社会の実現に向けた取り組みを進めることを投資先企業に働きかけています。その一方、当社自身も一事業会社であり、資産運用業での活動だけでなく、投資先企業と同様に事業会社としてサステナブルな社会の実現に向けた活動を行わなければなりません。

CO2排出量の削減やペーパーレス化の推進等、環境に配慮した業務運営を心掛けるとともに、人権方針の策定や社会貢献活動といった社会課題の解決に向けた取り組みも始めています。

マテリアリティにより重点課題を全社で共有

2022年、当社はサステナブルな社会の実現に向けた重要な経営課題として、マテリアリティを定めました。当社のマテリアリティは、資産運用業として行うべき活動と事業会社として行うべき活動を考慮し、「資産運用業務におけるマテリアリティ」と「事業会社としてのマテリアリティ」に分かれています。

「事業会社としてのマテリアリティ」は、「環境問題:生命の安全」、「社会課題:生活の質の向上」、「ガバナンス」のそれぞれの分野において、「サステナブルな社会の実現における重要性」と「当社の事業運営における重要性」の2つの観点から選定した、「環境に配慮した事業運営」、「人的資本」、「社会貢献活動」、「業務品質向上」、「企業倫理・組織文化」の5項目となります。これらの項目は、従前から当社が事業会社として行ってきた諸々の取り組みを内包しており、それらを含めて重点課題としてまとめたものです。

事業会社としての取り組みを推進

資産運用業の特性上、業務が環境にかかる負荷はそれほど大きくないものの、将来的な温室効果ガス(GHG)排出量ゼロや廃棄物削減による環境負荷低減に向けた取り組みは必須と考えています。そして、資産運用会社にとって最も重要な資産は人財です。人財の育成・活用は当社にとって永続的に取り組むべきテーマです。

また、サステナブルな社会の実現に向けて、個々の社員が自発的に参加する社会貢献活動も推進しています。これらの具体的な取り組み内容を次ページ以降に詳しく記載していますので、ぜひご覧ください。

当社はこれまで、「サステナブルな社会の実現」に向けて一定程度の取り組みを行ってきたと自負しています。しかしながら、まだまだやるべきことは多いと考えています。

例えば、よりエネルギー効率の高いオフィスに移転する等のGHG排出削減は進めてきましたが、まだゼロにはできていません。オフィス以外でも、通勤・出張といった移動手段に係るGHG排出量削減も考慮する必要があります。廃棄物の削減についても同様です。ペーパーレス化は進んでいますが、プラスチックごみのさらなる削減等、今後推進したい取り組みは数多くあります。それらの実施に必要なコスト等も踏まえ、できるところから着実に進めていく予定です。社会貢献活動についても、もっと社員の参加しやすいメニューを増やしたいと考えています。人権問題等に対する社員の意識向上も課題です。

社員の能動的な行動をサポート

個々の取り組みを会社として推進していくことは当然ですが、それ以上に全社員が「サステナブルな社会の実現に貢献したい」という意識を持つことが最も重要だと考えています。そういったことを考慮して「事業会社としてのマテリアリティ」を定め、会社としての取り組みを明らかにしました。次のステップでは、全社員がこれを踏まえ、「サステナブルな社会の実現」に向けてどういった行動を起こすかが重要です。会社としては、そういった社員の行動をサポートできる仕組みを構築していきたいと思っています。

DE&I・人的資本

やまもと なおふみ

山本 直史

執行役員 人事部長

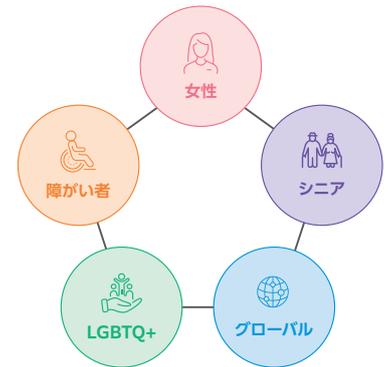


当社は、経営理念やFD・サステナビリティ原則に基づき、多様な属性や価値観を持つ社員一人ひとりがその能力を十分に発揮し、仕事に誇りを持ち、プロフェッショナルな能力と識見を備えることができるよう、職場環境の整備やDE&Iの取り組みを推進しています。

多様な人材が活躍するための5つの注力分野

中長期的な環境変化への対応に不可欠なイノベーションを促進するには、さまざまな属性やバックグラウンドを持つ人材が活躍できる環境づくりが重要です。中でも注力しているのが、以下の5つの分野です。

- 1 女性管理職社員の育成・登用
- 2 将来的な定年延長を踏まえたシニア人材の活躍の場の提供
- 3 グローバルにおける競争力のあるグローバル人材の採用と育成
- 4 多様な性自認・性志向(LGBTQ+)への制度適用
- 5 障がいなど個人の特性に拠らない活躍の場を提供

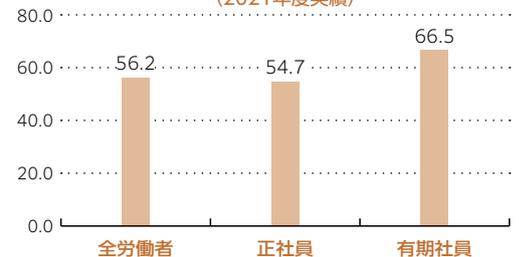


男女賃金格差の開示

2023年度から開示が求められている男女間の賃金格差の当社の状況は右のグラフの通りです。今後は、次の方針により対応します。

- 1 総合職と一般職の職制を統合し、男女を問わずより専門性の高いキャリアを追求できる人事制度への移行
- 2 採用・育成・登用を通じて管理職や専門職に占める女性比率の向上を加速
- 3 柔軟な働き方の推進と長時間労働の是正、生産性をより重視した評価制度への移行

男性社員を100とした女性社員の賃金水準
(2021年度実績)



「働き方改革」、「健康経営」、「キャリア支援」により、社員が能力を十分に発揮できる職場環境を提供

勤務する時間と場所を柔軟に選べる制度により、育児・介護・療養と仕事の両立を支援しています。また、ワークライフバランスを尊重するための各種施策は、KPIを設定のうえ推進しています。

「人材が資本」の当社において、社員の心身の健康増進サポートや疾病予防・ヘルスリテラシーの向上など健康経営を推進し、生産性の維持・向上に努めています。また、多様な属性やキャリア観を持つ社員の自律的なキャリア構築をサポートするために、キャリアチェンジやパラレルキャリアの支援、年代別のキャリア研修などを実施しています。

働き方改革

両立支援(男性育休取得促進を含む)、長時間労働の削減、有給休暇取得、フレックスタイム、テレワークなど

健康経営

健康増進、疾病予防、メンタルヘルス維持、女性特有の健康課題への取り組みなど

自律的な キャリア構築

1on1、年代別のキャリア研修、社内公募、副業、リカレント研修など

人権デューデリジェンス

人権尊重に関する考えを体系化し、より包括的な取り組みを行うために2021年度に人権方針を策定しました。本年度から、この人権方針を実践する仕組みである「人権デューデリジェンス」を実施しています。

4つの人権リスクに対して人権デューデリジェンスを実施

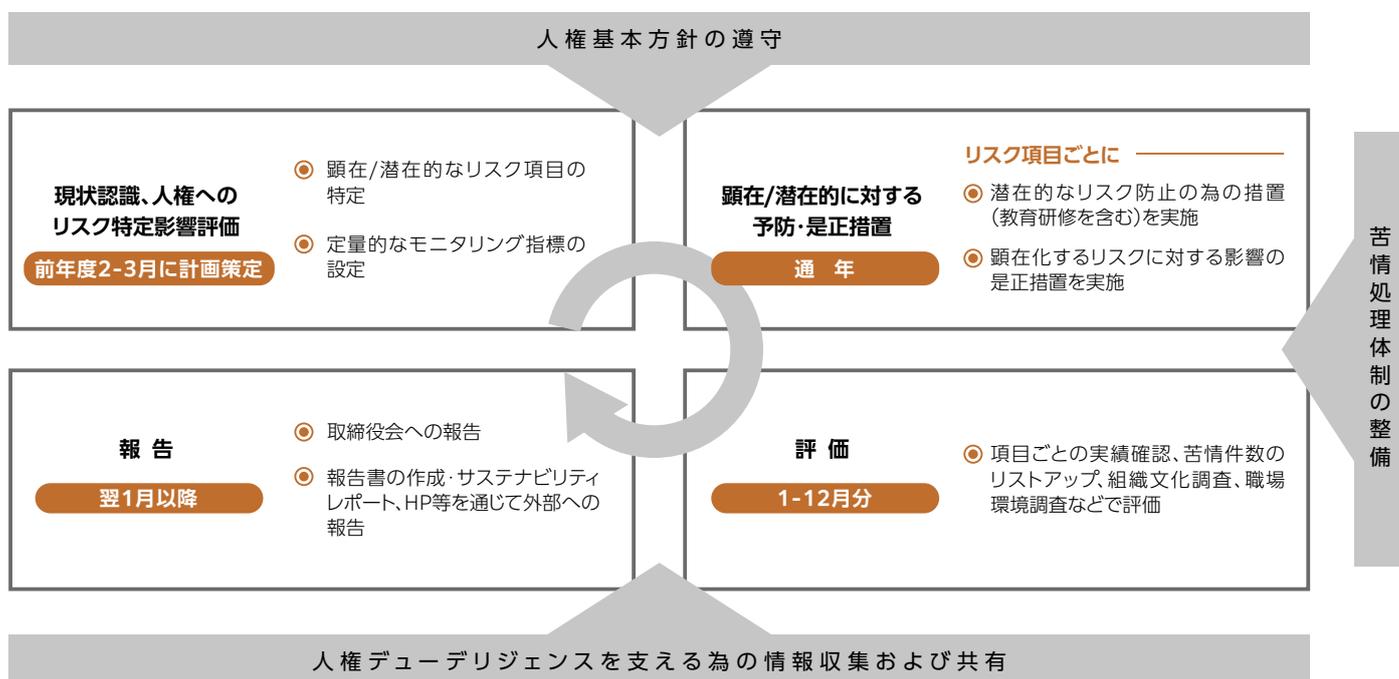
人権デューデリジェンスとは、ステークホルダーにおける人権リスクの認識・抑止・対処を通して、事業活動における人権尊重および人権侵害の予防を図る内部統制の仕組みです。資産運用会社である当社においては、当社および国内外の子会社の事業活動において起こり得る人権リスクを以下の通りに特定しました。2022年度から本社において各リスクの抑止や予防のための実行計画を立案・実施しており、国内外の子会社に順次展開する予定です。

- 1 当社および国内外の子会社の内部における人権リスク
- 2 資産運用業務の投資先企業等における人権リスク
- 3 資産運用業務の委託先等における人権リスク
- 4 そのほかの業務に関わる外部委託先や取引先における人権リスク

万が一、役職員、第三者、投資先企業等における人権侵害などの各種苦情に接した場合には、関係部署にその内容を報告し、誠意をもって速やかに対応することを社内規程に明文化しました。事業年度ごとに、人権リスク抑止の取り組み実績や苦情件数を取り纏めるとともに、社内アンケート調査などを通じて当社の事業活動による人権への影響について評価を行います。この評価結果は取締役会へ報告し、ホームページやサステナビリティレポートなどを通じて社外にも開示します。

人権問題への理解を深める教育研修に注力

こうした人権デューデリジェンスの取り組みにあわせて、役職員が人権問題について理解を深め、事業活動において適切な行動をとれるよう、人権に関する教育研修プログラムの充実を図りました。2021年12月に行ったオンライン研修「企業における人権」は対象者の94%が受講しました。その後に当社へ入社した社員にも、入社時研修として本研修の受講を義務付けています。



環境に配慮した事業運営

当社では、社員一人ひとりが環境に配慮した事業活動を実践するよう、「サステナブル調達方針」を2021年に決めました。オフィスで消費するエネルギー削減を進めるとともに、使用する物品に関してもより良い地球環境への配慮を徹底します。

基本方針

「温室効果ガス(GHG)排出量削減」と「環境保全」の両分野におけるコミットメントを基本方針としています。

GHG排出量削減	<ul style="list-style-type: none">● 2030年までに自社CO2排出量実質ゼロの実現を目標とし、再生エネルギーの利用や省エネルギーなどにより排出量の削減に取り組みます。● 間接的なCO2排出量(SCOPE3)を削減するため、ペーパーレス化の推進および廃棄物の削減に取り組みます。
環境保全	<ul style="list-style-type: none">● 物品の調達、脱プラスチック、リサイクル製品、有害物質を含まない素材の利用など、環境保全や環境負荷低減を考慮して行います。

当社の取り組み

当社は、オフィスにおけるエネルギー消費量や廃棄物を削減し、同時に環境問題に取り組む社会貢献活動への社員の積極的な参加を促しています。それにより、社員一人ひとりの環境配慮への強い意識を醸成しながら組織文化をつくり上げ、事業運営に伴う環境負荷の軽減に取り組みます。

オフィス移転によるCO2排出量削減

当社は、2020年に本社を環境性能の高い虎ノ門ヒルズビジネスタワーに移転し、従来よりもオフィス使用時のCO2排出量を大幅に削減しました。2022年9月には100%子会社である日興グローバルラップを当社オフィススペースに集約し、グループ全体のオフィス使用面積の縮減、CO2排出量の削減を図っています。2022年5月には、大阪支店を三井住友FG使用オフィスに移転しています。

ペーパーレス化の推進

ペーパーレス化推進の取り組みとして、電子帳簿保存法に基づく経費領収書のペーパーレス化や会社法に定められる取締役会議事録の電子署名、法令に則した法定書面類の電子化など、継続的に保存文書の電子化を進めています。こうした取り組みの結果、オフィスの保管スペース削減も同時に進めることが可能になりました。テレワークやDXを推進による効果とあわせて、オフィスにおける紙使用量は毎年減少しています。

自社CO2排出量(※1)推移	2019年度	2020年度	2021年度
本社オフィスの温室効果ガス排出量 (2019年度を100とした比率)	1,344tCO2e (100%)	1,139tCO2e (84.7%)	923tCO2e (68.7%)
印刷用紙使用量 (2019年度を100とした比率)	10,296千枚 (100%)	4,040千枚 (39.2%)	2,608千枚 (25.4%)

(※1) 当社の企業活動から直接的に排出される温室効果ガス(SCOPE1)および当社の企業活動でエネルギー使用により間接的に排出される温室効果ガス(SCOPE2)が対象。

環境に配慮した調達

「サステナブル調達方針」に基づき、オフィスで使用する紙類もFSC認証(※2)用紙に一部変更するとともに、オフィス内で提供する飲料をペットボトルから紙パックに順次変更しています。

(※2) FSC(Forest Stewardship Council: 森林管理協議会)の認証制度

社会貢献

当社は一企業市民として、環境問題や社会課題を解決するための活動に取り組んでいます。活動を通じて、多様化する社会の中で互いの立場や役割を理解できる心豊かな人財を育成し、サステナブルな社会の実現を目指します。

森林保全活動

豊かな地球環境を維持するため、認定NPO法人「JUON NETWORK」が主催する森づくり体験プログラム「森林の楽校(もりのがっこう)」に社員が参加。手入れされずに荒れた森林を目の当たりにしたり、地元の方々と交流しながら活動することで、日本の森林を守るために何が必要かを体と心で感じることができる貴重な機会です。



脱炭素社会の実現に取り組み団体への寄付

当社が運用する投資信託「イノベティブ・カーボンニュートラル戦略ファンド」を通じて得られた当社収益の一部を、脱炭素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を行っている団体に寄付しています。

【寄付の概要】

寄付実施日: 2022年4月28日

寄付金額: 15,000,000円(1団体あたり 7,500,000円)

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
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実施しているセンターや、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実施しているセンターなどを擁しています。	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 ₂ 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。



パラアート(障がい者の芸術文化)の支援

当社は、公益財団法人 日本チャリティ協会が推進するパラアート(障がい者の芸術文化)事業を応援しています。昨年に続き、同協会が主催する国際美術展「パラアートTOKYO」に協賛し、作品をサステナビリティレポートの表紙に採用。一人でも多くの方の目や心に触れるように、本社オフィスギャラリーで作品展を開催しています。

当社の社会貢献活動の詳細はこちら▶

<https://www.smd-am.co.jp/corporate/qol/action03/>



取締役8名のうち4名を社外取締役とすることで、資産運用会社としての独立性を確保し、実効性の高いコーポレートガバナンスを実践しています。また、社員が率直に議論できることこそがガバナンスと考え、健全な組織文化づくりに取り組んでいます。

実効性の高いコーポレートガバナンスの実践

取締役会

独立社外取締役の比率は前年から上昇し、50%となっています。取締役会では実効性評価を毎年行っており、その監督機能をより一層発揮できるよう運営方法の改善などに努めています。

取締役会実効性評価^(注)の指摘事項と対応状況

取締役会の運営は、前回に続き概ね適切と評価されました。一方、取締役のダイバーシティ、就任期間、議題の内容と数などの問題が提起されました。今後については、従業員のスキルマネジメントへの高い関心が示され、現状の人的資本把握と実効的な育成計画の情報提供、成長戦略を進めるうえで不足するスキルの特定と人材育成計画の同期化などについて要望がありました。

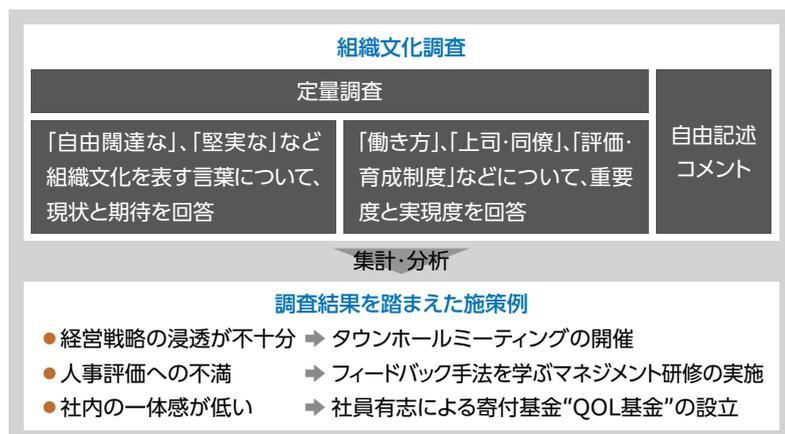
指摘事項	評価および対応
取締役会の構成 <ul style="list-style-type: none"> ● 取締役のダイバーシティの改善 ● 就任期間の長期化 	女性、外国人、アセットマネジメント経営経験者の取締役への登用は引き続き課題として取り組む。 役員任期は次年度以降の課題として取り組む。
取締役会の運営 <ul style="list-style-type: none"> ● 会議資料の早期提示 ● 戦略論議のための議題設定が不十分 ● 討議時間の確保 	電子媒体での会議資料の事前提供にて対応。 改善余地が依然大きいものの、中期経営計画の審議機会確保等を実施。成果検証や深堀りなど、戦略論議の充実は引き続き課題として取り組む。 重要案件以外は、起案部署担当役員の事前説明への参加などによる、当日説明時間の省略・短縮。
体制・自由意見等 <ul style="list-style-type: none"> ● 資料のペーパーレス化推進 ● 「with コロナ」を踏まえた会議運営体制 ● 継続的な株主との意見交換の機会の確保 	取締役会資料の閲覧は電子媒体にて原則実施。 コロナの感染状況に応じてリモート開催できる環境を構築。 取締役会終了後に株主とのミーティング実施。以降も、半期ごとの継続的な実施を予定。

(注)2020年7月から2021年6月を対象期間として、2021年7月に実施

(評価手法)取締役会事務局が、毎年、取締役会の実効性の評価を取締役アンケートおよびインタビューにより実施し、結果を取締役に報告(前回は2021年9月)。アンケートは取締役会の構成、運営などに係る事項の適切性を問うもので、インタビューは多面的な意見聴取のため実施。

健全な組織文化づくりの取り組み

自由闊達で風通しのよい健全な組織文化こそが、組織のガバナンスに不可欠と考え、2019年4月の合併に先立つ2018年から毎年10月頃に組織文化調査を実施しています。定量スコアと自由コメントにより社員の認識と問題の原因を把握し、その結果を人財開発や社内コミュニケーションなどの施策立案や、各部署でのマネジメントのあり方の見直しに活用しています。





社外取締役メッセージ

今、「人的資本経営」への注目が高まっています。

生産設備を持たない資産運用会社にとって、人財は最大の経営資源であり、当社が人財育成にどのように取り組んでいくかは、取締役会の重要なアジェンダの一つです。

投資家の期待に応えられる 「真のプロフェッショナル集団」へ

資産運用会社は、アセットオーナーをはじめ多くの投資家と投資先を結ぶ「社会の公器」です。当社は投資家からの信託を受ける立場として、ガバナンスの中心にフィデューシャリー・デューティーの実践を掲げています。資産運用者として多くの投資家の期待に応えるべくさまざまな取り組みが行われていますが、その中でも人財の育成に特に力を入れています。

近年、投資家の期待はその性格を変えつつあると感じています。これまでは「経済的価値の最大化」が主、「社会や環境への貢献」が従であった期待は、人々の価値観の変化に伴ってそのバランスが変化しています。世界的なサステナビリティ志向の高まりなどが顕著な例でしょう。いまだに沈静化していない新型コロナウイルス感染症のパンデミックや、長期化の様相を呈しているウクライナ危機などは、世界の秩序を揺さぶり人々の暮らしにも大きな影響を与えつつあります。当然、投資家の期待もこれらの変化と無縁ではありません。

大きな変化の波が押し寄せる中で、企業は市場での生き残りやさらなる成長に向けて、戦略を組換える必要に迫られることになります。資産運用会社もその例外ではないでしょう。社会的価値観の変化を敏感にみ取り、多様化し、投資家の抱く期待に応える投資商品を提供することができるか否かが、資産運用会社の命運を左右するといっても過言ではありません。

資産運用会社は 投資家と企業を結び付けるパイプライン

近年、資産運用会社と企業との間に、緊張感も持った関係ができあがりつつあります。ESGインテグレーションの重要な要素である、投資先企業とのエンゲージメントです。企業とのコミュニケーションを深め、直接企業の戦略方向性を把握すると同時に、投資家の期待を企業に伝えることが可能となりました。

これは、投資家と企業を有機的に結び付ける、極めて重要なパイプラインです。このパイプラインに有用な情報を流し、投資家からも企業からも

信任される太い絆にする必要があります。それを実現するには、フィデューシャリー・デューティーを踏まえたくうえで投資家と企業をつなぐことができる有為な人財が欠かせません。言うなれば、変化し続ける資本市場と企業の今後を見通すことができる資産運用のプロフェッショナル人財です。

必要なのは、 データを賢く活用するインテリジェンス

情報技術革新が進み、ビッグデータやAIの活用が可能になったことで、多くの情報が容易に手に入る環境が整いつつあります。データを賢く活用することで、今後はより迅速に、そして詳細に今後を見通せるようになるでしょう。しかし、その膨大なデータを手にしたときに陥りやすい落とし穴もあります。データに立脚した客観的な分析に基づく判断が可能となる中、データを過信しないプロフェッショナルとしての用心深さも試されることとなります。

世界の投資家の付託に応え、人々のQuality of Lifeに貢献することを目指す当社にとって、資産運用の真のプロフェッショナル集団形成し、多彩な人財が活躍できる環境を整えることは、終わりのない挑戦です。



あらい じゅん
新井 純 社外取締役

2008年に昭和シェル石油の代表取締役社長に就任。2013年には同社代表取締役グループCOO、2014年には昭和四日市石油の代表取締役社長を務める。2016年に大和住銀投信投資顧問株式会社の取締役を兼務し、2019年4月に当社取締役就任。

投資顧問契約および投資一任契約についてのご注意(リスク、費用)

投資顧問契約および投資一任契約にかかるリスクについて

投資一任契約に基づき投資するまたは投資顧問契約に基づき助言を行う金融商品・金融派生商品は、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により損失が生じるおそれがあります。

変動要因としては、有価証券等の価格変動リスクまたは発行体等の信用リスク、金利や金融市場の変動リスク、十分な流動性の下で取引を行うことができない流動性リスク等(外貨建て資産に投資する場合は為替変動リスク等)があります。

したがって、お客さまの投資元本は保証されているものではなく、金融商品等の価値の下落により、投資元本を割り込むことがあります。

受託資産の運用に関して信用取引または先物・オプション取引(以下デリバティブ取引等)を利用する場合、デリバティブ取引等の額は委託証拠金その他の保証金(以下委託証拠金等)の額を上回る可能性があり、金利・通貨の価格・金融商品市場における相場その他の指標の変動により委託証拠金等を上回る損失が発生する可能性があります。

委託証拠金等の額や計算方法は多様な取引の態様や取引相手に応じて異なるため、デリバティブ取引等の額の当該委託証拠金等に対する比率を表示することはできません。

投資顧問契約および投資一任契約にかかる手数料等について

投資顧問報酬

投資顧問契約及び投資一任契約に係る報酬として、契約資産額(投資顧問報酬の計算に使用する基準額)に対してあらかじめ定めた料率*を乗じた金額を固定報酬としてご負担いただきます。

*上記料率は、お客さまとの契約内容及び運用状況等により異なりますので、あらかじめ記載することができません。契約資産額・計算方法の詳細は、お客さまとの協議により別途定めます。また、契約内容によっては上記固定報酬に加え成功報酬をご負担いただく場合もあります。

その他の手数料等

上記投資顧問報酬のほか、以下の手数料等が発生します。

- (1) 受託資産でご負担いただく金融商品等の売買手数料等
- (2) 投資一任契約に基づき投資信託を組み入れる場合、受託資産でご負担いただくものとして信託財産留保額等、並びに信託財産から控除されるものとして信託報酬及び信託事務の諸費用*等
- (3) 投資一任契約に基づき外国籍投資信託を組み入れる場合、信託財産から控除されるものとして外国運用会社に対する運用報酬・成功報酬、投資信託管理・保管会社に対する管理・保管手数料、トラスティ報酬、監査費用及びその他投資信託運営費用等

*投資一任契約資産に投資信託を組み入れる場合、若しくは組み入れることを前提とする投資信託の場合の諸費用には、投資信託の監査費用を含みます。

これらの手数料等は、取引内容等により金額が決定し、その発生若しくは請求の都度費用として認識されるため、または運用状況等により変動するため、その上限額及び計算方法を記載することができません。

なお、お客さまにご負担いただく上記投資顧問報酬及びその他の手数料等の合計額、その上限額及び計算方法等は、上記同様の理由によりあらかじめ記載することができません。

【ご注意】上記のリスクや手数料等は、契約内容および運用状況等により異なりますので、契約を締結される際には、事前に契約締結前交付書面によりご確認ください。[2022年9月30日現在]

投資顧問のお客さまへ

- 当資料は当社が提供できる商品の一部に関する情報をご紹介するために作成されたものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に記載されているリターン及びリスクは、過去のデータ及び当社の現時点の経済見通し等に基づいて算出したものであり、将来のリターンやリスク等を保証するものではありません。
- 当資料に記載されているシミュレーション等、実際のファンド以外の収益率データ等には、実際の運用に必要な報酬、取引手数料、リバランス・コスト等が反映されておりません。
- 当資料に記載されている運用商品・手法等は、将来の運用成果又は元本を保証するものではなく、投資により損失が発生する可能性があります。そして、損失を含めた全ての運用成果はお客さまに帰属することになります。
- 当資料に記載されている市場の見通し等は、当資料作成時点での見解であり、将来の動向や結果を保証するものではありません。また、当社の投資方針に反映されない場合又は将来予告なしに変更する場合があります。
- 当資料に記載されている第三者による評価等は、過去の一定期間の実績を分析したものであり、将来の運用成果等を保証するものではありません。
- 当資料に記載されているベンチマークインデックスの知的所有権その他一切の権利は、その発行者及び許諾者に帰属します。
- 当資料は、信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当社はその完全性・正確性に関する責任を負いません。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。当資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料において、個別銘柄に言及している場合がありますが、例示を目的とするものであり、当該銘柄に投資するとは限りません。また、当該銘柄を推奨するものではありません。

投資信託商品についてのご注意(リスク、費用)

投資信託にかかるリスクについて

投資信託の基準価額は、投資信託に組み入れられる有価証券の値動き等(外貨建資産には為替変動もあります。)の影響により上下します。基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

運用の結果として投資信託に生じた利益および損失は、すべて受益者に帰属します。したがって、投資信託は預貯金とは異なり、投資元本が保証されているものではなく、一定の投資成果を保証するものでもありません。

投資信託に係る費用について

ご購入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。

■ 直接ご負担いただく費用

購入時手数料: **上限3.85%(税込)** 換金(解約)手数料: **上限1.10%(税込)** 信託財産留保額: **上限0.50%**

■ 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: **上限年 2.25%(税込)**

■ その他費用

監査費用、有価証券の売買時の手数料、デリバティブ取引等に要する費用(それらにかかる消費税等相当額を含みます。)、および外国における資産の保管等に要する費用等が信託財産から支払われます。また、投資信託によっては成功報酬が定められており当該成功報酬が信託財産から支払われます。投資信託証券を組み入れる場合には、お客さまが間接的に支払う費用として、当該投資信託の資産から支払われる運用報酬、投資資産の取引費用等が発生します。これらの費用等に関しましては、その時々々の取引内容等により金額が決定し、運用の状況により変化するため、あらかじめその上限額、計算方法を具体的には記載できません。

*なお、お客さまにご負担いただく上記費用等の合計額、その上限額および計算方法等は、お客さまの保有期間に応じて異なる等の理由によりあらかじめ具体的に記載することはできません。

【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おります。費用の料率につきましては、三井住友DSアセットマネジメントが運用するすべての投資信託における、それぞれの費用の最高の料率を記載しております。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、ご購入をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目論見書)や契約締結前交付書面等を必ず事前にご覧ください。

投資信託は、預貯金や保険契約と異なり、預金保険・貯金保険・保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また登録金融機関でご購入の場合、投資者保護基金の支払対象とはなりません。

投資信託は、クローズド期間、国内外の休祭日の取扱い等により、換金等ができないことがありますのでご注意ください。

[2022年9月30日現在]

投資信託の販売会社、個人投資家の皆さまへ

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものです。特定の投資信託、生命保険、株式、債券等の売買を推奨・勧誘するものではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績および将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料に掲載されている写真がある場合、写真はイメージであり、本文とは関係ない場合があります。
- 当資料において、個別銘柄に言及している場合がありますが、例示を目的とするものであり、当該銘柄に投資するとは限りません。また、当該銘柄を推奨するものではありません。

本開示の基礎となる情報の提供者であるMSCI ESG Research LLCおよびその関連会社(以下「ESG関係者」)は、信頼性が高いと判断した情報等(以下「本情報」)を入手していますが、当資料に記載されているデータの独創性、正確性および/または完全性を保証するものではなく、商品性および特定の目的への適合性を含む一切の明示的または黙示的な保証を否認します。本情報は、いかなる形でも複製または再配布することはできません。また、いかなる金融商品の指数や構成要素として使用することはできません。さらに、将来のいかなる投資判断のために本情報自体を使用することはできません。ESG関係者は、本情報に関連する誤記や記載の欠落、または直接的、間接的、特別、懲罰的、結果的、その他の損害(逸失利益を含む)について、たとえその可能性を知らされていた場合でも、一切の責任を負わないものとします。なお、このディスクレーマーは英語版の抄訳であり、日本語版と英語の内容に相違がある場合、英語版が優先されます。

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

作成基準日:2022年11月18日

Be. Active.

その一歩で、未来は変えられる。

表紙のご説明

当社は社会貢献活動の一環として、公益財団法人 日本チャリティ協会が推進するパラアート(障がい者の芸術文化)事業を応援しています。表紙の作品は、2022年9月開催のパラアートTOKYO第9回国際交流展で「三井住友DSアセットマネジメント賞」を授与した相田大希さんの作品「みんななかよし」です。

相田大希さんの略歴

1985年生まれ埼玉県在住。
中学3年の頃から絵を描き始める。その後、さまざまな美術展に出品し、二科展では多数の入選・準入選を果たすなど高い評価を得ている。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第399号
加入協会:一般社団法人投資信託協会/一般社団法人日本投資顧問業協会/
一般社団法人第二種金融商品取引業協会