



Sustainability Report 2021

 三井住友DSアセットマネジメント

落合里穂「一人ぼっちにしないでね」

三井住友DSアセットマネジメントについて

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

三井住友DSアセットマネジメントのサステナビリティ

当社は、アクティブ運用を強みとする資産運用会社として、個々の投資先企業等に固有のマテリアリティの調査・分析を行う一方、「環境問題：生命の安全」・「社会課題：生活の質の向上」・「ガバナンスと情報開示」を国内外に共通する重点テーマとして、投資先企業等に具体的な取り組みを行うよう働きかけを行います。

これにより、当社は、お客さまに長期にわたる良質な投資リターンの提供により受託者責任を全うするとともに、資本市場の健全な発展、さらにはサステナブルな社会の実現を目指します。

「投資リターンの獲得」＋「サステナブルな社会の実現」

当社のESG重点テーマ

イノベーションの後押し

環境問題：「生命の安全」

- 気候変動
- 環境保全・循環型経済

社会課題：「生活の質の向上」

- サプライチェーンの人権問題
- 少子高齢社会
- 女性活躍等の人的資本活用
- DXによる生産性向上

ガバナンスの強化・情報開示の促進

責任ある機関投資家としての社会的使命

- 良質な投資リターンの提供による受託者責任の全う
- 資本市場の健全な発展と経済成長に貢献
- 善良な企業市民として持続的社会的な社会の実現への貢献

ひと目でわかる三井住友DSアセットマネジメント

運用資産残高 (2021年3月末時点)



エンゲージメント活動 (2020年度実績)



運用調査体制 (2021年4月1日時点)



Contents

- | | | | |
|----|-----------------------------------|----|---------------|
| 03 | サステナブルな社会の実現に向けて (程取締役×猿田CEO誌上対談) | 29 | ESGインテグレーション |
| 05 | 2020年度の取り組み実績 | 41 | 運用高度化の取り組み |
| 09 | TCFDに基づく情報開示 | 43 | 当社のサステナビリティ活動 |
| 13 | スチュワードシップ活動 | 51 | 今後に向けて |

巻頭対談 サステナブルな社会の実現に向けて



社外取締役 程 近智

代表取締役社長 兼 CEO 猿田 隆

ますます高まるエンゲージメントの重要性

程 日本では2015年のコーポレートガバナンス・コード（CGC）制定を機に企業経営に高い透明性が求められるようになった。CGCとは要するに、内輪だけで行う経営はやめて、しっかりガバナンスを整えて世界に羽ばたいて欲しいとの日本企業への期待を込めたメッセージ。一方、資本市場において機関投資家と企業がコミュニケーションを取り、相乗効果を上げながら企業価値向上に取り組むための大きな枠組みとしてステューワードシップ・コードができた。企業と投資家の健全な対話であるエンゲージメントはその一環。私自身、アクセンチュアが2001年に米国市場に上場し、社外の視点を経営に取り入れながら成長してきた過程を経験した。その他にさまざまな企業の社外取締役に務めさせていただいているが、ここ5、6年で取締役会運営の変化を実感している。株主の要請を真摯に受け止めて改革を進めようという機運が高まってきている。そこでのキーワードが、ここもと盛んに行われているエンゲージメントであるが、今後は量よりもその質が問われるようになるであろう。

猿田 本年4月のCGC改訂により、エンゲージメントにますます質が求められるようになるのは間違いない。先日、資産運用会社のトップが出席したとある会場でCGC制定に意義があったかと問われ、「我々のような銀行系資産運用会社でも議案に反対することがあると企業に認識してもらい浸透できたことは大変な成果」と答えた。ここからは、社外取締役や女性取締役の人数といった外形的な基準だけでなく、企業価値向上のための本質的なエンゲージメントが期待されている。表面的なエンゲージメントしかできなければ、企業から相手にされなくなる。

そうならないように、私たち資産運用会社は、自身の質を高めていかなければならない。

サステナビリティを巡る環境変化

程 資産運用会社の仕事は、アセットオーナーからお預かりしたお金を運用し、投資リターンをお返しすることであるが、アセットオーナーの意識に変化が見られる。気候変動や人権など、何かを犠牲にして投資リターンを追求することは望ましくないという考え方は以前からあったが、それが明確な形で認識されるようになり、資本市場に対する期待として追加されたわけである。更には、「犠牲にしない」だけでなく、より踏み込んで「より良い社会にしていこう」という動きも広がってきている。資産運用会社は、こうした変化を踏まえて投資活動やエンゲージメントを行わなければならない。

一方、企業側は、世界基準で遅れ気味のESGの「G:ガ



バランス」へ取り組んでいたところに、「E:環境」と「S:社会」についても対応が求められ、同時に利益も当然にあげるといふ重い責任を一挙に負わされることになった。日本に昔からある「三方よし」というメンタリティを「見える化」し、形にしていくことが重要。

猿田 これまでの運用としてのESGの歴史を振り返ると、2000年頃に流行ったSRIファンドや社会的責任投資が思い出される。そこにアルファが存在する前提で始められたわけだが、結局は期待した超過収益は得られず、ブームは長く続かなかった。次に、水、森林などの環境テーマ型ファンドが多く設定され注目を集めたが、こちらも期待したリターンが得られなかった。その後現在のESG投資が続き、更にはESGを包含する形でサステナブル投資と呼ばれるようになった。投資リターンが何よりも重要との思想が強い米国でサステナブル投資が浸透・定着してきたことを見て、SRIファンドのような一過性のムーブメントではなく「本物」だと確信した。一方、ESG投資は浸透してきているものの、そこに対する投資家の期待はさまざまであり、何か一つのプロダクトで対応できるものではない。資産運用会社として、万人のニーズに応えるのは難しいものの、ある程度の投資家ニーズに対応できる商品を提供していくことが私たちの課題。ESG投資を巡っては、いまだスタンダードが確立されていない点も多いが、我々はグローバルな統一ルールができるのを待つことなく、自分たちで何を行うべきかを考え、実行に移さなければならない。

程 昔は、日本企業は、お客さまと社員を守っていればよかった。いまでは、マルチステークホルダーの時代と呼ばれるようになった。アクティビストと呼ばれる株主のプレゼンスも高まっており、エクソンモービルでは環境問題を重視する株主が提案した取締役が選任された。環境に加えて、企業に対する人権問題に関する圧力も高まっている。もちろんROEも高めなければならない。企業経営者にとってはたいへんな時代になった。株主たる資産運用会社には、そうした企業の取り組みを正しく理解することが求められている。企業も資産運用会社も、グローバルスタンダードからやや遅れているのが実態であり、このあたりでレベルアップしていかなければならない。

猿田 機関投資家としてはもちろん一企業としてもサステナビリティにより一層取り組む必要がある。当社は上場企業ではないが、それに甘える訳にはいかない。投資先企業に要求していることを自分たちが十分できていない状態では、投資先企業から相手にされなくなってしまう。

資産運用会社が果たすべき役割

猿田 確定拠出年金向け商品への資金流入や、オンライン証券販売の公募投信残高の伸びを見ると、若い世代で資産形成に取り組む動きが活発化していることが窺える。私た



ちの役割は、一にも二にも投資リターンを提供することであり、そうしなければ存在価値はない。一方、投資リターンの提供方法はさまざま。投資リターンはそこそこで良いのでESGに貢献するファンドに投資したいというお客さまもいれば、ESGの考慮は最小限のネガティブスクリーニングで良いので可能な限り高いパフォーマンスを追求したいというお客さまもいる。方針を定め、お客さまニーズに合った運用商品を提供することが資産運用会社の重要な役割である。また、今後は商品にとどまらず、資産形成に関するアドバイスの提供が求められるであろう。そのためには、私たちはプロフェッショナルとして能力向上に努めなければならない。

程 運用商品には色々な思いや期待があるはず。市場の期待リターンが5%の時に、リターンは2-3%で良いのでリスクを抑制したいという投資家や、特定のテーマに投資したいという投資家もいる。運用商品のメーカーとして、できるだけ多くの人々の思いを実現する商品づくりをして欲しい。一方、商品数が増えることによる経営効率の悪化を防ぐには、テクノロジーの活用が不可欠。テクノロジーについて言えば、破壊的イノベーションの出現により資産運用会社が不要になる可能性を考える必要がある。資産運用業界の外から必ずそういったテクノロジーやイノベーションが出てくると考えた方がいい。そうした観点で自分たちのビジネスを見直すことが重要。存在価値を絶えず点検して欲しい。

猿田 国内外を見渡すと、だいたいどの国でも投資家と投資対象となる資産の間には1.5%程度のフィーが存在している。投資信託ビジネスにおいては、日本国内では資産運用会社と販売会社はそのフィーを分け合っているが、米国ではIFAが相当程度のフィーを得ている。このように、誰がどの程度のフィーを得るかは国によって、また時代によっても変わってくるはず。一方、いいアドバイスにはちゃんとお金を払ってもらえるという点は変わらない。そうした意味で、対価をいただけるアドバイスをお客さまに提供できるように、私たち自身が真のプロフェッショナルでなければならない。

FD・サステナビリティ原則

「FD・サステナビリティ原則」は資産運用会社としての責務である原則1および2、ならびに一企業市民としての責務である原則3および4から構成されており、当社の経営理念に沿った普遍的な企業活動の基本方針として位置付けています。また、「FD・サステナビリティ原則」に係る当社の活動を社外の眼からチェックするために、「FD・サステナビリティ会議」を四半期ごとに開催しています。原則に則った当社の取り組み実績と、それに対する社外の議員による提言をご紹介します。2021年度以降、これらの提言等を参考に、より効果的な活動に継続して取り組んでまいります。



詳細は当社HPの

<https://www.smd-am.co.jp/corporate/vision/fiduciary/pdf/fdsustainability20210630.pdf>

でご確認頂けます。

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

- 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テeward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、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。

2020年度の実績

- 運用手法の高度化を目的とするパイロットファンドの設定・運用に積極的に取り組んでおり、2020年度は新たに5件のパイロットファンドを設定。
- 国内拠点到勤務する全社員を対象に、CEO猿田との対話の場“タウンホールミーティング”を25回開催。受託者である当社の役員としての倫理観・道徳観の重要性を社員に周知・徹底。
- コロナ禍で投信販売、投資家の対面活動が制限される中、WEBセミナー等を積極的に開催し、クオリティの高い動画や音声などのデジタルコンテンツを作成・配信。

議員からの提言

- 今後WEBなどの非対面チャネルで当社や商品に関心を持ってもらうために、B2C戦略の推進は重要である。お客さまに分かりやすく商品説明を行うにはどのようにすればいいのか、時間をかけてしっかり検討して欲しい。
- 利益相反は、金商法上の定義に限定せず、フィデューシャリー・デューティーの視点から幅広く捉えて管理することが望ましい。

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。
- 当社独自のステeward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。

2020年度の実績

- 資産形成層や投資初心者を対象とする金融教育セミナーを多数開催。
- 国内外のイニシアティブを通じて、2019年4月の合併以降、二桁程度の協働エンゲージメントに参加。
- 当社の自己資金によるパイロットファンドとして、日本インパクト投資ファンドの運用を開始。

議員からの提言

- ESGやSDGsは企業にとってコスト要因であるとともに収益機会でもある。投資先企業がどのような新商品・サービスを開発して、こうした機会を活かしていくのかを推測・分析することが重要である。
- コロナ禍が収束しても産業構造が元に戻るということはない。資産運用会社には、潮流の行方を先取りして投資を促すような非常に重要な役割が期待されている。

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。

2020年度の実績

- 社内で衣類リユースおよび古書回収を行い、その収益金を新型コロナウイルスの治療にあたる医療従事者を支援する東京都の基金に寄付。当社が運用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あった支援団体へ寄付。

議員からの提言

- 環境問題や社会課題に対する社員の認知度や意識を高めるための施策も必要である。
- 推進部署が率先してロードマップを示すことも大事だが、社員自身に議論させ、主体的に関わらせることが重要である。

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持ち、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。

2020年度の実績

- 50代半ば以上のシニア社員を対象としたキャリア研修や管理職のマネジメント向上を目的とした研修、女性活躍推進のための女性管理職コミュニティの立ち上げ・支援の実施。さまざまな世代や職域に向けた幅広い対応を推進。
- 上司の許可なく応募できる「社内公募制度」を導入。2020年度は本制度を利用し、2名の社員が新しい部署へ異動。

議員からの提言

- サステナビリティ・SDGs・ESGなどに関しては日本よりも欧米の方が取り組みが進んでいる。当社のグローバル化を促進し、海外拠点のローカルスタッフとも交流を深めながら、会社全体の人財の厚みを増して欲しい。

気候変動への取り組み

責任ある機関投資家に求められる

気候変動問題への対応

世界で頻発する水害・干ばつ等の異常気象、さまざまな資源開発や経済発展に伴う大気・水質・土壌へのダメージ、そしてそれらの帰結として生じる生物多様性への影響など、環境全般に対する問題はもはや、人類のみならず地球に生きる全ての生命の明日を脅かす「目の前にある危機」です。特に、今日において大きな問題となっている気候変動の背景には、二酸化炭素など温室効果ガス排出量増大による気温上昇があり、気候変動問題に取り組むことはすべての生命の未来を紡ぐことにほかなりません。

気温上昇に歯止めをかけるため2015年に採択され翌年発効したパリ協定では、気温上昇の長期目標として2℃を設定、同時に1.5℃以内に抑える努力が求められています。今を生きる私たち一人ひとりが、過去の延長線にある現在のライフスタイルを見直すとともに、企業は環境負荷を低減し、気温上昇を抑えるイノベーションやビジネスモデルの変革に取り組むことが何よりも重要です。IPCC（国連の気候変動に関する政府間パネル）がこの8月に公表した評価報告書では、気温上昇ペースは加速しており、このままでは当初の目標より10年早い2040年までに1.5℃の上昇幅に達すると警告しています。こうした状況において、責任ある機関投資家には資産運用ビジネスを通して、気候変動問題が人類の持続可能性を揺るがす重大なリスクであると認識し、企業の脱炭素経済への移行の支援ならびにイノベーションへの取り組みの促進に、これまで以上に注力することが求められています。

当社の取り組み

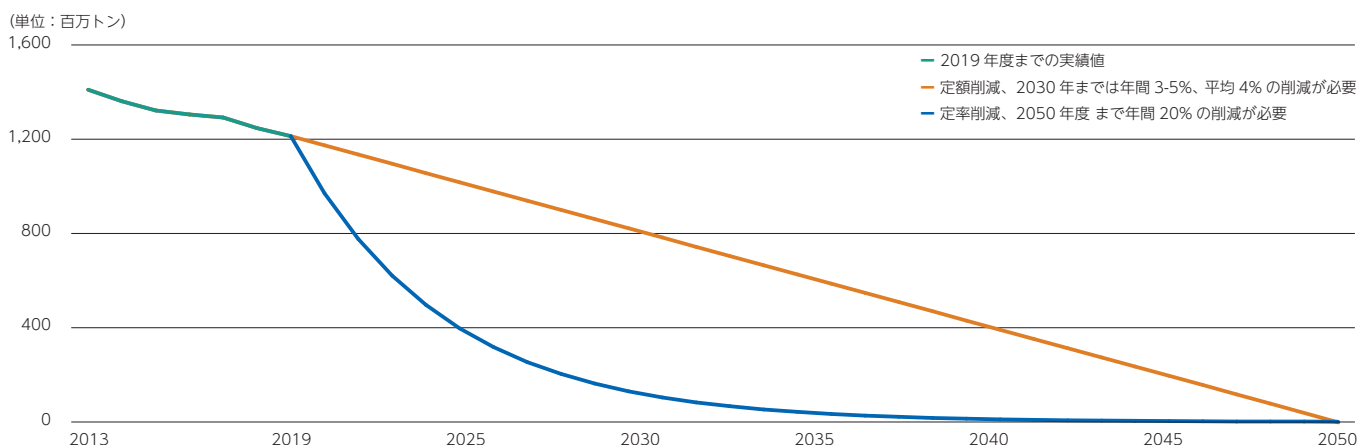
当社は責任ある機関投資家として、環境問題、とりわけ「気候変動」「環境保全」「循環型経済の構築」を私たち人類の持続可能性を左右する重点テーマと位置づけています。これらのテーマは、個別企業にとってリスクであると同時に成長機会を提供するものであると捉え、エンゲージメント等により継続的な働き掛けを行っています。

気候変動問題に関しては、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に賛同し、温室効果ガスの排出量を2050年までにネットゼロ以下に抑えよとの各国政府の方針に対応した、経営目標策定、具体的な取り組みの実施、情報開示を、当社独自で、あるいは「Climate Action 100+」、[SBT協働エンゲージメント]等の国内外のイニシアティブを通して投資先企業等に促しています。

同時に、生物多様性等その他の環境問題や、人権や女性活躍等の社会課題についても、PRI署名金融機関として、当社独自の取り組みに加えて、「Asian Corporate Governance Association (ACGA)」、「持続可能な社会の形成に向けた金融行動原則（21世紀金融行動原則）」、「30% Club Investor Group」等への参画を通して、グローバルな状況変化を先取りし、蓄積したESG関連の知見を投資に積極的に活かすとともに、サステナブルな社会の実現に向けた投資先企業等の取り組みを後押しします。

当社は、すべてのアクティブ運用商品において環境問題を含むサステナビリティを考慮する運用を行っており、さまざまなサステナビリティ課題への企業の対応力を評価に反映することで、長期にわたるパフォーマンス向上を図っています。また、グリーンテック、フードテック等の分野においてイノベーションに取り組む企業に投資するテーマ型商品の提供等を通して、お客さま・受益者の皆さまに良質な投資リターンをご提供してまいります。

日本の温室効果ガス排出量～2050年度排出量ゼロへの道筋（CO₂換算、2050年度を2019年度比99-100%減とする）



(出所) 2019年度までの実績値は、国立環境研究所のデータをもとに三井住友DSアセットマネジメント作成



気候変動に対する具体的なエンゲージメント方針

当社では気候変動に対するエンゲージメントを2021年度から一段と進化させています。
具体的には以下の取り組みを行っています。

基本方針 「温室効果ガス2050年ネットゼロ」にフォーカスしたエンゲージメントを推進

- ① 温室効果ガス排出量（CO₂換算）を企業毎に調査、カーボンプライシング等を考慮しリスクファクターとして認識。
必要に応じ業績予想モデルやバリュエーション算出に組み込む
- ② 2050年ネットゼロへの道筋を推定したモデル「日本の温室効果ガス排出量～2050年度排出量ゼロへの道筋（以下「日本全体モデル）」を用い、以下の主な項目について企業との対話を推進
 - (1) 直近の温室効果ガス排出量の情報開示の有無（現状確認および情報開示についてのエンゲージメント）
 - (2) 温室効果ガス排出量の前年比削減率の試算および傾向の考察（現状確認）
 - ・日本全体モデル（2030年までは定額削減で年間3-5%、平均4%の削減が必要）と比較
 - (3) 2050年度ネットゼロ戦略の有無（経営戦略についてのエンゲージメント）
 - ・長期的（2036～2050）温室効果ガス削減ターゲット
 - ・中期的（2026～2035）温室効果ガス削減ターゲット
 - ・短期的（2020～2025）温室効果ガス削減ターゲット
 - (4) ネットゼロ等脱炭素や気候変動対応を含む経営戦略全般の確認（経営戦略についてのエンゲージメント）
 - ・脱炭素戦略
 - ・資本配分における整合性
 - ・低炭素ビジネスモデルへの移行による自社の従業員およびコミュニティへの影響を考慮しているか等
 - ・TCFD対応等情報開示について
 - (5) エンゲージメントから得られた情報、分析結果に基づき、
産業構造・個別要因を考慮のうえ、アナリスト・ファンドマネージャーが投資判断

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る質の高い投資リターンを提供してまいります。同時に、エンゲージメントを通して温室効果ガス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。

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の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会および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その進捗状況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。

この他、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等について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

当社では、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等の会議体で審議のうえ、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の責任の下で遂行されますが、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”と見做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等によるコスト増

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など、新たな投資機会の増加
- 気候変動問題への取り組み等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、こうした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

サステナビリティへの関心が急速に高まっていることに伴い、国内外でESG関連プロダクトへの資金流入が続いています。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、こうした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

一方、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年の世界の一人当たり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、人々の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により、財務への悪影響を最小限に留めるよう努めます。

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、重大な移行リスクは想定しておりません。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のオフィスで行っており、気候変動に伴う重大な物理リスクも想定しておりません。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な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

④ パリ協定との整合性分析

現在、評価中であり、2022年3月末を目標に当社ホームページを通して開示する予定です。

TCFDに基づく情報開示

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り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を対象に、ポートフォリオ単位で気候変動リスクを測定しています。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。

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ています。

4 ポートフォリオの温室効果ガス排出量

当社が運用する国内株式、外国株式、国内債券および外国債券を対象に、温室効果ガス（GHG）排出量（スコープ1&2）など4指標について当社ポートフォリオとベンチマーク（BM）の比較分析を行いました。各指標の計算にはサステナリティクス社が提供するデータを用いております。

	GHG排出量（スコープ1&2） （千tCO ₂ e）		カーボンフットプリント （tCO ₂ e/百万USD）		炭素強度 （tCO ₂ e/百万USD）		加重平均炭素強度 （tCO ₂ e/百万USD）		データカバレッジ （%）	
	当社	BM比（%）	当社	BM比（%）	当社	BM比（%）	当社	BM比（%）	当社	BM
国内株式	3,510	126	97	121	143	115	143	145	94	98
外国株式	347	89	41	89	183	103	177	114	98	100
国内債券	583	85	193	85	308	87	285	81	86	82
外国債券	115	74	59	74	172	77	225	86	85	90

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）、外国債券 Bloomberg Global Aggregate Ex-Japan - Corporate Total Return
 指標算出上の留意点（対象は2021年6月末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を除く。）



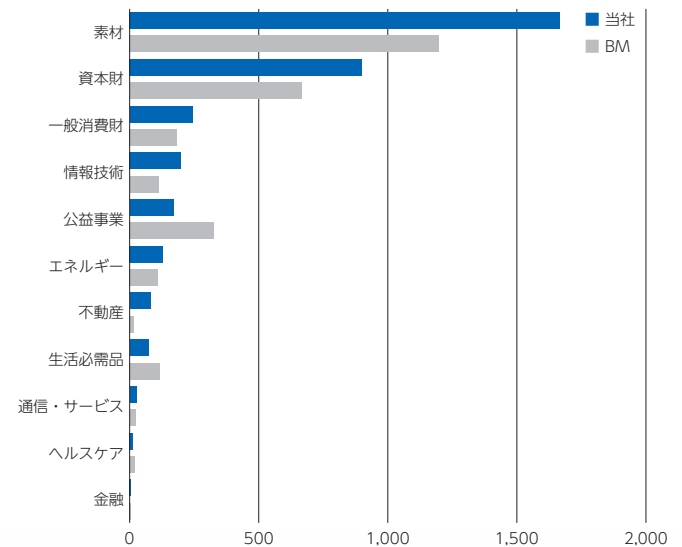
指標の説明と算出式

	指標の説明	算出式
GHG排出量 (スコープ1&2)	ポートフォリオに紐づくGHGの総排出量	$\Sigma[\text{発行体のGHG排出量} \times (\text{ポートフォリオ保有時価}) \div \{(\text{発行体株式時価総額}) + (\text{発行体有利子負債総額})\}]$
カーボンフットプリント	ポートフォリオ時価100万USDあたりのGHG排出量	ポートフォリオGHG排出量 \div ポートフォリオ時価
炭素強度	投資先企業等の売上高100万USDあたりのGHG排出量	ポートフォリオGHG排出量 \div $\Sigma[(\text{売上高}) \times (\text{保有時価}) \div \{(\text{発行体株式時価総額}) + (\text{発行体有利子負債総額})\}]$
加重平均炭素強度 [TCFD推奨指標]	投資先企業等の個社毎炭素強度を保有ウエイトで加重平均	$\Sigma\{[(\text{GHG排出量}) \div (\text{売上高})] \times [(\text{保有時価}) \div (\text{ポートフォリオ時価})]\}$

国内株式については、何れの指標においても当社ポートフォリオの排出量がBMを上回っています。これは、当社が日本株バリュー運用戦略を主力プロダクトとしており、素材や資本財セクターの構成比率が高いことが主な要因です。また、当社ポートフォリオの加重平均炭素強度はBM対比145%となっていますが、これはBMであるTOPIXには売上高原単位あたりの排出量が多いJ-REITが含まれていないことに起因しており、当社ポートフォリオからJ-REITを除くとBM対比106%にとどまります。

一方、国内債および外国債の当社のGHG排出指標は概ねBMを下回っており、環境負荷が低いポートフォリオとなっています。外国株については、BMに含まれない売上高あたりの排出量が多い新興国の素材関連企業等の保有やREITのオーバーウエイトの影響により炭素強度および加重平均炭素強度はBM対比でそれぞれ103%と114%となっていますが、その他の指標はいずれもBMを下回っています。

日本株GHG排出量(スコープ1 & 2)

(単位：千tCO₂e)

(出所) 2021年6月末時点のサステナリティクス社GHG排出量データ(入手可能な実績値または推定値)を基に三井住友DSアセットマネジメント作成
ベンチマーク(BM)はTOPIX

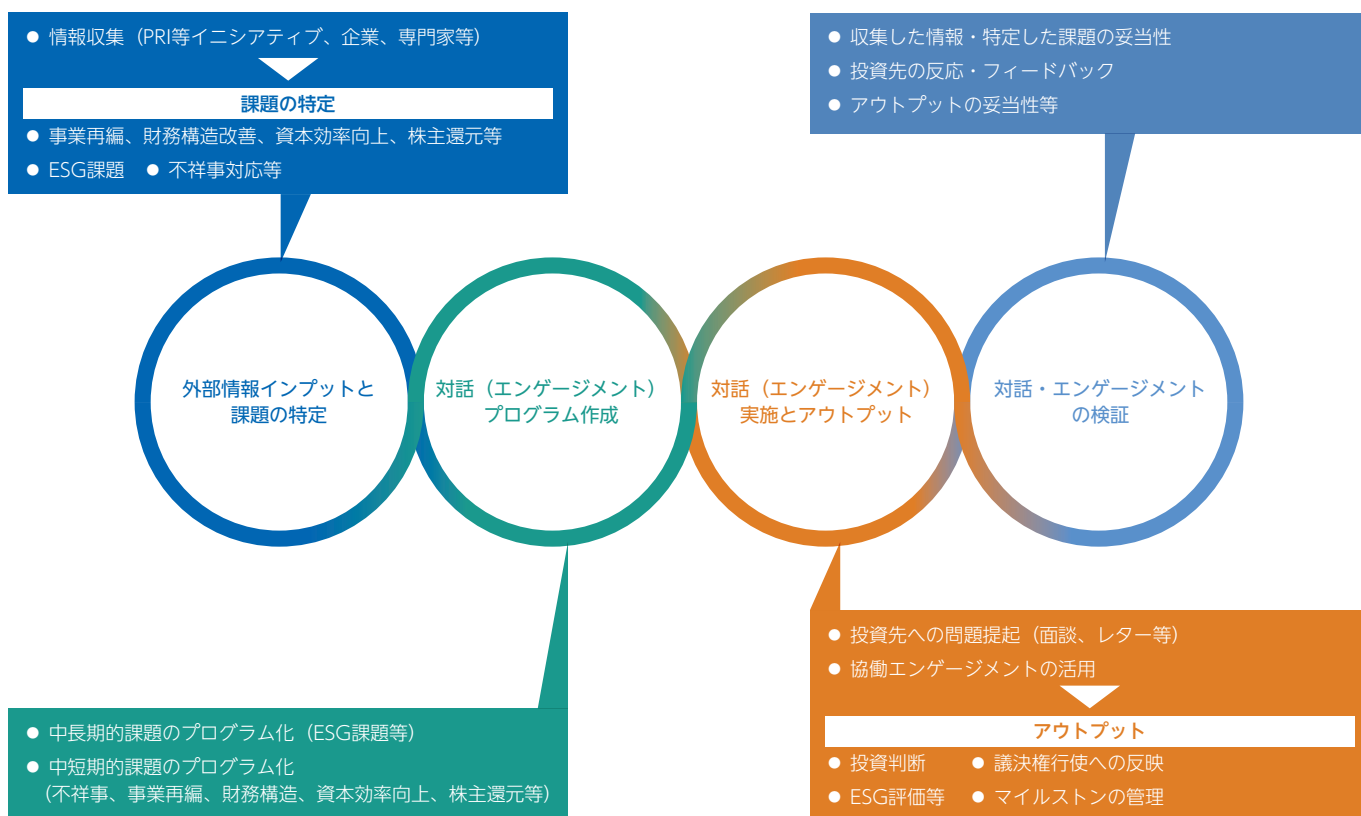
エンゲージメントに関する基本的な考え方

当社は、投資先企業等にサステナビリティを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ことを目的に、エンゲージメント活動に取り組んでいます。エンゲージメントを通じて多面的な議論を行うことで、当社にとって新たな気づきが得られ、リサーチ能力の向上が期待できます。また、エンゲージメントをきっかけに投資先企業等の価値向上もしくは毀損回避に資することができれば、それはお客さま・最終受益者の皆さまの利益となります。このように、投資先企業等、お客さま・最終受益者の皆さま、当社がWin-Win-Winの関係となるべく、エンゲージメント活動を価値あるものとしていく方針です。

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る。
- 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においては、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する。
- 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する。

三井住友DSアセットマネジメントのエンゲージメント・サイクル



エンゲージメントのPDCAサイクル

責任投資推進室もしくは運用各部が行ったエンゲージメント事例を基に、PDCAサイクルを紹介します。

事例1：資源エネルギー関連企業A社

STEP1 課題の特定

資源エネルギーを取り扱う企業としてGHG排出量ネットゼロに向けたより明確な経営ビジョンが望まれる

STEP2 エンゲージメントプログラムの作成

GHG排出量実質ゼロに向けた経営戦略について、具体的に明確化すべきポイントをリストアップ

- 1 同業他社との差別化を含めた会社側の認識と今後の方針
- 2 既存事業の将来性および新規事業

STEP3 対話（エンゲージメント）の実施

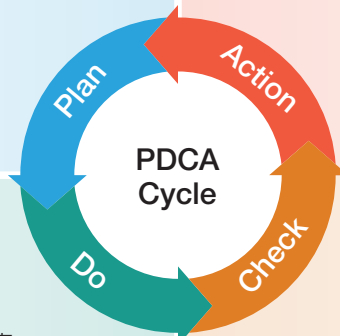
A社は日本企業の中では気候変動への対応を早期に表明していたが、2050年GHG排出量実質ゼロの「ありたい姿」や2030年中間目標だけでは情報不足感が否めず、より洗練され、既存事業とも整合的なネットゼロ戦略が重要との当社意見を表明

STEP4 対話（エンゲージメント）の検証

A社が

- 1 2050年実質ゼロに向けた具体的な計画の開示を検討していること、
- 2 資源エネルギーに依存する既存分野の変革の重要性を認識していることを確認

当社とA社の課題認識は一致しており、引き続き対話を行う方針



事例2：金融・証券・保険関連企業B社

STEP1 課題の特定

金融・証券・保険関連企業にとって、人財活用は企業価値向上に不可欠な要素であり、人権・女性活躍・多様性等に関する情報開示の充実が望まれる

STEP2 エンゲージメントプログラムの作成

B社の統合報告書の内容を精査し、人権、女性活躍・多様性等について改善余地がある項目をリストアップ

STEP3 対話（エンゲージメント）の実施

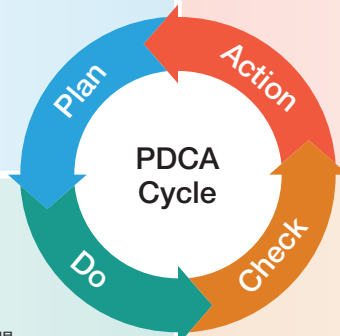
B社が人権への取り組みや従業員を取りこぼさない仕組み（機会公平な研修制度等）等に関し一段の情報開示を行えば、資本市場のポジティブな見方につながるとの当社意見を表明

STEP4 対話（エンゲージメント）の検証

B社は経営トップの社会課題に対する意識が高く、当社意見に対し以下の通り応答

- 1 英国現代奴隷法への取り組み等の記載はイメージできていたが、従業員関連等内部の取り組みの開示は思い至っていなかったため参考にしたい
- 2 イノベーション・生産性向上・働き方改革等のためには、多様性、中でも女性が重要とあらためて認識

当社は、こちらが表明した情報開示強化等の意見が肯定的に受け入れられたと認識しており、情報開示等の状況を見ながら対話を継続する方針



対談 責任投資のあり方と機関投資家に望むこと

「責任投資のあり方と機関投資家に望むこと」について、日系運用会社、アセットオーナー、金融当局での長年のご経験を積まれてこられました、一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム代表理事・理事長、一般社団法人スチュワードシップ研究会代表理事である、木村祐基様に責任投資推進室プリンシパル齊藤太がお話を伺いました。



きむら ゆうき
木村 祐基

一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム代表理事・理事長、
一般社団法人スチュワードシップ研究会代表理事

略歴

一橋大学商学部卒業、野村総合研究所入社。企業調査部にて証券アナリスト業務に従事。第四企業調査室長、野村総研香港社長、エマージング企業調査部長を経て、1996年野村投資信託委託（現野村アセットマネジメント）に移籍。企業調査部長兼経済調査部長、参事コーポレートガバナンス担当などを歴任。2008年1月から2010年8月まで、企業年金連合会年金運用部コーポレートガバナンス担当部長。2010年11月から2014年7月まで、金融庁総務企画局企業開示課専門官。2014年、一般社団法人スチュワードシップ研究会を設立、代表理事に就任。2017年、一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム設立に伴い代表理事・理事長に就任。

責任投資の本来の意味とは何か？

齊藤 本日は機関投資家に求められる責任投資のあり方について、最近の動向を踏まえてお話を伺いたいと思います。責任投資に関連して、現在ESG投資やエンゲージメントという言葉がひとり歩きしていると感じておりまして、特にESG投資については猫も杓子もと言って良いほど一般化した感がありますが、そもそも「責任投資」本来の意味を木村様はどのようにお考えでしょうか？

木村 責任投資という概念は「国連の責任投資原則（PRI）」が提唱して以来、世界で幅広く受け入れられています。最近では単なる機関投資家の受託者責任や、アセットオーナーや最終受益者への投資リターン提供といった範囲にとどまらず、もちろん投資リターン確保が最終の目的という点は変わらない訳ですが、気候変動などの環境課題や、人権・女性活躍に代表される多様性促進など社会的課題への対応といったESG課題への取り組みを含めた、より広範な概念になってきていると思います。特に、PRI署名機関が世界的に急増していることを見ても、ESG課題への対応を含めた今日的な責任投資という概念がグローバルに広がっていることを感じています。

齊藤 責任投資はもはや、受託者責任や投資リターン確保という従来の枠組みからESG課題までも含まれる、より広範な概念に変化しているということですね。確かに気候変動への対応を企業に促すことが責任ある機関投資家の役割と、最近では期待値もどんどん上がっていることを感じます（笑）。

その期待に応えるために、投資先の企業との建設的な対話、いわゆるエンゲージメントを行うことが常識化していますが、エンゲージメントを行うことが責任投資の本質に直結しているのでしょうか？

木村 広範になった責任投資という概念の中で、機関投資家は投資先の企業に対する働き掛けを従来以上に強めることが期待されていると思います。より具体的には、従来は業績やROE、キャッシュフローなど短中期の財務面を中心に調べれば十分と思われていた訳ですが、今日では

機関投資家が積極的に、投資先企業の価値向上について財務面のみならずESGを含む非財務面についても意見表明を行う、すなわち機関投資家がよりプロアクティブかつ財務・非財務の広範にわたって企業に関わっていくことが期待され、それがエンゲージメントという形になっていると思います。中でも、先ほども申し上げた気候変動や人権・多様性といったESG課題への取り組みは、近年急速に期待が高まっている分野です。また日本版スチュワードシップ・コード原則4には「機関投資家は、投資先企業との建設的な『目的を持った対話』を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである」とされており、単に現状を確認するためだけの対話ではない、企業価値向上・問題改善につながるエンゲージメントの実行を期待されていると考えます。加えて環境・社会的課題への広範な取り組みに際して、企業の関与のみならず株主としての機関投資家の存在が大きくなってきていることも、機関投資家自身が積極的に関わることへの期待に結び付いていると思います。

齊藤 エンゲージメントは機関投資家自身の積極性を示す指標のようなものという趣旨のご指摘は、非常に興味深いです。それではエンゲージメント全般の視点から、日本における責任投資・ESG投資の動向を世界と比較した場合、木村様はどのようにとらえていますか？

木村 責任投資、特にESGの視点では、日本では近年になって関心が高まったこともあり、もっと積極的にエンゲージメントを行って意見表明に取り組む余地があると思います。日本では、機関投資家が積極的な意見表明などを行って企業へ働き掛ける歴史が浅く、ましてやESGなど非財務面で働き掛けることが従来あまり無かったことが大きいと思いますが、足下では急速にキャッチアップしているとも思います。特に議決権行使について、アセットオーナーの意識の高まりを背景に、日本の機関投資家が独自の判断基準を持って議決権行使を行うようになり、それに伴って企業も真剣に対話に取り組むようになったと思います。その点、機関投資家、企業の双方で責任投資に対する理解が進んだと言えるのではないのでしょうか。そして日本の機関投資家がPRIなどグローバル・イニシアティブに参加する事例が増え、グローバル視点を踏まえるようになったことも、状況変化を後押ししていると思います。

齊藤 確かに当社でもPRIをはじめ、さまざまなグローバル・イニシアティブに参加し、情報交換や動向調査への協力とフィードバックを通じて、グローバル視点を参考にし

ている部分は大きいにあります。それに関連して、現在グローバルには気候変動やそれに関連するTCFD対応が注目されていますが、次に注意を払うべきアジェンダとして、人権や生物多様性などが取り沙汰されるというように、注目点はますます広範囲になってきています。このような変化の中で、今後、責任投資は全般的にどのような方向性に進むとお考えでしょうか？

木村 一言で表せば、機関投資家は今後さらに大変になるだろう、ということだと思います。ただ、これは機関投資家に対する期待の裏返しと言えます。機関投資家の受託者責任や投資リターン確保という最終目的が忘れられることはありませんが、その基本を押さえた上で環境・社会的課題への対応、企業への積極的な働き掛けが求められるため、結果として、機関投資家が取り扱うアジェンダやテーマは拡大する一方だと考えます。例えば、現在はTCFD対応に注目が集まっていると言われましたが、自然関連財務情報タスクフォース（TNFD）も提唱されており、機関投資家のエンゲージメントで気候変動と並んで自然資本についても踏み込んでいくことが期待されています。人権についても同様です。機関投資家として、ますます勉強と目利きが求められますね（笑）。



さいとう ふとし
齊藤 太

三井住友DSアセットマネジメント 責任投資推進室 プリンシパル

対談 責任投資のあり方と機関投資家に望むこと

投資家の声は 投資先企業の経営に活かされているのか？

齊藤 次にエンゲージメントのあり方や有効性について伺います。機関投資家は企業価値の向上に一段と貢献することを目的にエンゲージメントを行いますが、そこで表明する意見は企業にとって有効・有益なものになっていると思われませんか？また、企業側の受け止め方の実態をどのように感じていますか？

木村 一例をあげれば、議決権行使です。議決権行使への取り組みが近年非常に進化したと考えます。実際には機関投資家の議決権行使に対する意識変化は2000年代前半にさかのぼり、そこを起点に議決権行使判断をより精緻に行っていった結果、反対率が短期間で上昇した経緯があります。企業としては株主総会で会社提案の議案に反対して欲しくない訳ですから、機関投資家が否定的な意見や実際の反対行使の結果を示していれば、当然のことながら反対する理由を尋ね、機関投資家が企業に何を求めているのかを知ると同時に、賛成して貰うためには何が必要かを学ぶことになり、そこから企業にとって有効・有益な意見表明が出来る環境につながるようになると思います。

ただし、残念ながら全ての上場企業が同じように考えている訳ではなく、機関投資家の意見を聞いて経営に活かす企業がある一方で、別の企業、特にいわゆる安定株主が多い企業などで、対話どころかIRもなおざりに放置しかねない、と二極化する方向性すら見られます。しかし、日本の株式市場全体で株式の約3割が外国人に保有されていることを考えると、特にビジネスをグローバルに展開することを持続的成長の要素と見ている企業にとっては、外国人を含めた機関投資家の意見に耳を傾け、グローバルレベルでさまざまな声を集める姿勢が求められるのではないのでしょうか。そして、機関投資家も企業価値向上に対する働き掛けを粘り強くしていく心構えが必要だと思えます。

齊藤 一方、議決権行使に限らず、日本企業は「株主総会決議を経た上で経営を任されているのだから、何でそんなことまで言われなければならないのか？株主は議決権行使を超える余計な口出しは控えて欲しい」という意識が見え隠れしていると感じることがあります。企業も株主から企業価値向上のために経営を委託されているという「受託者責任」を認識すべきと考えますが、木村様はどのようにお考えですか？

木村 受託者責任に関連し、株主が株式会社の所有者という実態的な意識が総じて乏しいことは、残念ながら事実だと思っています。例えば、日本の財務諸表で「Shareholder Equity」は「自己資本」と表記されますが、どうやら「自己」イコール「自社のカネ」と勘違いされ、英語表記が意味する「株主のカネ」という認識に至っていないのではないかとすら感じます。ただ、その昔ながらの認識は外国人保有比率が約3割もある今日では通用しません。現実問題として株主と向き合う必要を否応なしに認識し、IRの姿勢も変化せざるを得なくなっており、経営トップが海外IRを行うことも日常化しています。機関投資家との対話姿勢に関して、変化している企業は増えていると感じます。もちろん、機関投資家としては、日々の経営・執行は経営陣に委任しているものの、その成果を評価する機会として株主総会を活用することは必須ですし、その点で議決権行使のあり方は重要と考えます。

投資先企業を一層動かすために 投資家に求められることは？

齊藤 機関投資家の責任投資における行動について、今後のあるべき姿と、どのように差別化していくべきかについて、考えをお聞かせください。

木村 従来からの大きな変化として、機関投資家の協働活動が増えている点が挙げられます。例えば、PRIやClimate Action 100+のようなグローバル・イニシアティブにおける活動、私が代表理事を務める機関投資家協働対話フォーラムでの協働エンゲージメントなど、さまざまな協働活動のプラットフォームが出現しており、活動フィールドが継続的に拡大している上、認識共有も進むようになったと思います。また、日本でもパッシブ運用が増えており、従来のように自社単独で企業分析、課題発見と改善への意見表明を行う、言わば全てを自社で賄うスタイルは容易でなくなる可能性が感じられます。なぜなら、パッシブ運用ではインデックスに含まれる企業数が多いため、機関投資家にとってカバーすべき企業数が物理的に増えざるを得ず、結果として自社で全てを行うスタイルが困難になるからです。繰り返しになりますが、機関投資家が企業価値向上について財務面のみならずESGを含む非財務面の広範にわたって企業に関わっていくことが期待されている訳ですから、基本的に全ての投資がESGやサステナビリティを考慮していることが求められることを前提に、運用全般の戦略を考えることが望ましいと思います。まとめますと、財務面から気候変動、人権・多様性といったESG課題まで、機関投資

家に求められる知見・活動範囲がますます高度化する中で、いかに期待に応えていくかを考えることが、今後の責任投資のあり方を自ずと示すことになると考えています。

齊藤 当社も協働エンゲージメントに参加させていただいておりますが、単独エンゲージメントと協働エンゲージメントにはそれぞれの役割の違いがあると感じています。どのように使い分ければよろしいでしょうか？

木村 機関投資家に求められる知見・活動範囲が高度化する中

THE UK STEWARDSHIP CODE 2020

PRINCIPLES FOR ASSET OWNERS AND ASSET MANAGERS

ENGAGEMENT

Principle 9
Signatories engage with issuers to maintain or enhance the value of assets.

原則9
署名機関は、資産価値の維持又は向上のため、発行体企業とのエンゲージメントを行う。

Principle 10
Signatories, where necessary, participate in collaborative engagement to influence issuers.

原則10
署名機関は、必要に応じて、発行体企業に影響を与えるために、協働的なエンゲージメントに参加する。

Principle 11
Signatories, where necessary, escalate stewardship activities to influence issuers.

原則11
署名機関は、必要に応じて、発行体企業に影響を与えるために、スチュワードシップ活動のエスカレーションを実施する。

(出所) 金融庁作成の英国スチュワードシップ・コード (仮訳)

で、実効性があるエンゲージメントをよりスマートに行う必要があると思います。すなわち、単独エンゲージメントだけではなく、協働エンゲージメントも上手に活用することで対話が多面的になり、エンゲージメントの実効性を高めるのではないのでしょうか。日本が参考とした英国のスチュワードシップ・コードでは、発行体企業に影響を与えるために必要に応じて協働エンゲージメントに参加すべきことや、インパクトを増大させるエスカレーションについて記載されています。日本版スチュワードシップ・コードではそこまで踏み込んだ記載はまだですが、日本でも単独エンゲージメントと協働エンゲージメントを車の両輪として、協働するメリットを活かしていく方向性はあると思われます。機関投資家協働対話フォーラムには貴社も参加されており、フォーラムが日本における責任投資の一端を担えれば幸いです。

運用会社への期待

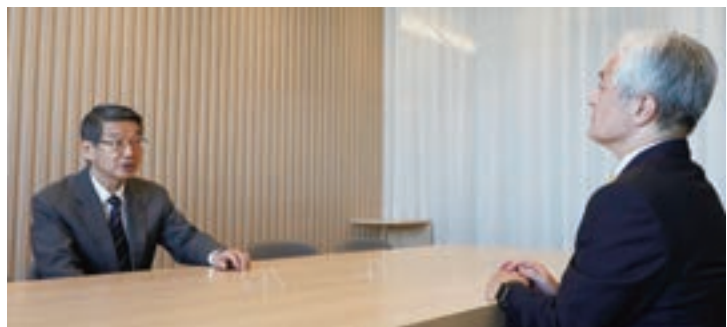
齊藤 最後に、機関投資家、特に当社のような運用会社に対してどのような期待をお持ちか、お聞かせいただけますか？

木村 機関投資家が取り組むべき課題がある意味地球規模になってきましたので、日本版スチュワードシップ・コード原則7の一節「当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである」に呼応した努力をより強める形で、継続的に実行して欲しいと思います。それが機関投資家の能力と可能性を高め、ひいては日本の資本市場や資産運用業界全体を強くすることに結び付くと思います。貴社にもぜひ、頑張ってください。

対談後記

この対談を参考にして、今まで以上に企業等投資先の価値向上に貢献できるような、責任投資のあり方を追求していきたい。また、当社も初期から参画させていただいている、木村様が代表理事・理事長を務められる「機関投資家協働対話フォーラム」を通じた協働エンゲージメントにも一層注力して、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きたいと考えている。

(齊藤)



社会の基本財としての不動産におけるESG投資の重要性

アジアリート運用



運用部 リートグループ ヘッド 秋山 悦朗

リート運用にとってESGは重要ですか？

もちろん重要です。現代社会において、人々は集合住宅に住み、オフィスで働き、ショッピングモールやホテルで消費する生活を送り、物流拠点やデータセンター、介護施設は、社会インフラとして消費やIT、高齢化社会を支えています。これらリートが投資対象とする不動産は、まさに現代社会に必要不可欠な基本財であり、現代社会が直面するESG課題と密接な資産と言えます。なぜなら、環境性能に優れ、多様な人々が快適に過ごせる不動産は、賃貸市場で選好され、賃貸収益にもその影響が反映されるからです。

近年、E：環境におけるカーボンニュートラル、S：本業での社会貢献が重要なテーマとなっていますが、リート運用でも同様です。所在地である都市の持続可能性、そこで暮らし働く人々の快適性の向上のため、温室効果ガス排出量を削減するグリーンビルディングへの投資や建物設備のバリアフリー化等にリートは取り組んでいます。こうした取り組みは資金調達面で有利に働くため、重要なESGテーマとしてリサーチを行っています。その他のSDGsのテーマにもアンテナを張り巡らせ、社会課題を自ら見出すよう努めています。例えば、クラスター弾などの非人道的武器関連企業への投資を抑制する動きが世界で広がっており、当社もその非人道性を問題視しています。そこで私たちは、非人道的武器関連企業をテナントとしているかどうか、日本から目の届き難いアジア・オセアニアリートでその実態を調査し、投資判断を行うこととしました。

そのようなテナントの詳細な調査が可能なのでしょうか？

私たちは、長年にわたり原則年2回は個別ミーティングを行うことで、リートとの信頼関係を構築してきました。今回の調

査では、2016年に開設したシンガポールのリサーチ拠点のアナリストが、域内のオフィスリート、産業施設リート全49社を対象に、大口テナントに関する開示情報の確認に加え、信頼関係に基づく個別ヒアリングを行いました。その結果、21社（43%）に該当ありましたが、収入に占める非人道的武器関連企業の割合は最高で1.8%、ほとんどが1.0%未満であることも判明しました。重要性の原則に鑑みて、その割合が5%を超える場合は投資を抑制する方針を調査前に検討していましたが、そうしたリートはゼロでした。今後もこの調査を継続し、対話を通して改善を促していきます。

たいへんユニークな調査ですが、リート運用にとって意味あるものなのでしょうか？

私たちは、個別ミーティングに基づくマネジメントの定性評価の運用プロセスへの組み込みを2007年から行っています。業績を左右する不動産運用力と財務マネジメント、その背景にある「マネジメントの信頼性」を評価することで、投資機会を捕捉し、リターン獲得に結び付けてきました。今般の調査によって、「マネジメントの信頼性」にESGへの取り組み姿勢を追加し、そのリサーチ結果を活用したエンゲージメントを行うことで投資機会の裾野がさらに広がりました。また、Jリートと同様、アジア・オセアニアリートでも全件精査を行ったうえで議決権を行使しています。こうした議決権行使やエンゲージメントを通じてESGテーマへの対応を促すことが、リートのアクティブ運用における長期的な投資リターン獲得に不可欠と確信しています。この運用を通じてより良い社会づくりに貢献できれば、運用者冥利に尽きます。



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

シニアファンドマネージャー 新川 淳之介

企業価値向上への自己変革サイクルを回すための対話

日本株 エンゲージメント運用



エンゲージメント運用部 シニアマネージャー 高野 智尚

エンゲージメント運用について

エンゲージメント運用部では、投資先企業固有の経営課題に対するエンゲージメントから生まれる、企業行動の変化に起因するアルファの獲得を主眼に置いた運用を行っています。

投資先企業の経営課題は、ESG、事業、ファイナンスそれぞれに関わるものに分類できます。独自の分析やミーティングを重ねることで、その企業にとって重要な経営課題を発掘し、状況に合わせカスタマイズした提案内容や実現プロセスなどを構築します。提案に耳を傾けてもらえなければ意味がないわけで、一方的な要求にならないようwin-winの関係性を保ちながらエンゲージメントを実施しています。2016年の運用開始以来、私たちの活動が認められ、エンゲージメント提案を受け入れて実行する企業も増えています。

環境関連のエンゲージメント事例について

ESGはいまや大きな潮流となりましたが、網羅的に取り組む大企業が増える一方、中小型株に分類される企業では、具体的にどのように進めれば良いかわからない、マンパワーや資金不足により本格的に取り組めないといった例を目にします。しかし、社内に蓄積されたデータや定性情報の中に活動や開示に必要な基礎的要素が存在している企業も多くあり、既にあるデータや情報を再構成してESGを軸とした戦略ストーリーに落とし込むプロセスを考えることが解決に繋がる例もあります。

私たちの投資先に、独自のESG活動を始めたものの、足掛かりを掴めずなかなか前に進めない企業がありました。そこで、当社の責任投資推進室と協力し、同社の事業がESGと親和性が高いことを踏まえた市場分析に基づく成長戦略を提案しました。同社はその頃、次期中期経営計画における成長領域の特定

の真最中であったことから、私たちの提案は好意的に受け止められました。

過去の事業環境や経営戦略の振り返り、製品特性と競争力に関する議論を重ねた結果、環境関連製品としての事業領域の可能性を経営陣と共有できました。ミーティング後には、「製品性能や機能から離れた観点から自社を見ることはあまりできなかった。事業展開の考え方とESGへの取り組みの方向性が一致し、今後の経営方針への大きな示唆が得られた」とのフィードバックがありました。その後、同社は環境関連製品を橋頭保に市場開拓を図る方針を打ち出しました。私たちの提案を基に既存の製品群を再構成し、サステナビリティ課題に対応した環境関連事業と位置付け直すことができました。この事業が成長を牽引し、企業価値向上に繋がることを期待しています。

ガバナンス（適切なリスクテイクの促進）関連のエンゲージメント事例について

ガバナンス関連では、経営監視体制に加えて、適切なリスクテイクができる体制への移行も重要な議題です。日本の製造業には、高い技術力を持つ高収益企業が多くありますが、稼いだキャッシュを高い競争力を持つ事業に再投資せず、配当金として株主に還元することもなく内部留保を積み上げている企業を目にします。このことが、魅力的な基幹事業があるにも関わらず株式市場での評価が低い、言い換えれば企業価値向上の余地が大きい企業が存在する大きな原因です。

私たちが投資している一社もそうした投資不足に陥っていました。主力製品は製造方法の模倣が困難で寡占状態にあり、需要増に応じて成長しながら高収益体質を維持しています。他にも、残存者メリットの刈り取りが着実に行われている製品や、ニッチなテクノロジー関連市場で高シェアを持つ製品など、有望な製品群が多くありました。

しかし、経営計画の変遷を見ると、過去は明確であった中長期目標が徐々に不明瞭になり、成長へのリスクテイクの低下が明らかでした。そこで私たちは、経営理念や事業の優位性の議論を通じて、これまで培ったものを土台とした中長期経営計画の策定を同社に提案しました。ミーティングでは経営陣が「社内ではやはり停滞感が漂っているという認識があった」とおっしゃっていましたが、現在では将来的な“ありたい姿”が定性的・定量的な目標として明確化されています。キャッシュフローの使途に関する方針も大きく変わり、大半を内部留保していた過去と比べ、成長投資に振り向けられる割合が増えました。足下では今後の成長戦略のなかで自社の競争力の源泉を意識した注力分野の絞り込みを行い、次の成長に向けた体制を構築中です。これらの変化が業績に表れてくれば、同社の企業価値は着実に向上すると考えています。

金融にはあるべき未来を指し示す役割がある

日本株 エンゲージメントバリュー



運用部 バリュー+αグループ シニアマネージャー 上石 卓矢

「君は帰納的に考える人だね。」

経営者がこの言葉で会議の口火を切ったとき、私は主導権をとられたことに若干あせりつつも、会議の成功を確信しました。私が事前を送付したレポートを、経営者が丁寧に読みになった、ということが分かったからです。私はビジネスバッグを大きく開け、訪問先の会社の製品がバッグの中に入っているのをわざとらしく見せつつ、資料を取り出し、用意してきた企業価値向上のためのアイデアを話し始めました。

小売A社は、国内の主力業態が飽和に近づくなかで、積極的な出店をつづけた結果、不採算店舗や減損が増えていました。また、収益性の低い他業態に投資をすることで、いわゆるコングロマリット・ディスカウントが発生し、株式市場からの評価が低下していました。ただし、主力業態の商品にはファンが多く、海外売上も伸びていたため、エンゲージメントによって経営が変化すれば株価の上昇余地が大きいと考え、私は経営者とのミーティングを申し込みました。

独自調査レポートによって経営者の信頼を獲得

ミーティングでは、独自の調査に基づき、KPIを現在の営業利益からEPSやROICに変更し、キャッシュフロー配分を示す、というアイデアを出しました。営業利益やEBITDAをKPIとする場合、非効率な設備投資や企業買収でも達成できることから、企業価値を棄損するリスクがあります。一方、ROICやEPSをKPIに採用する企業、キャッシュフロー配分を示す企業は、投資の厳選、運転資本圧縮、株主還元への拡充、ノンコア資産の売却、に注力することが多く、株式市場からも高く評価されることがわかっています（表1参照）。経営者からは「ROICは意識しなければいけないと思っている。会社が成長株からバリュー株に変わってきているため、EPSで成長を示すことはあり得る。」

と前向きな発言がありました。

このミーティングの後、A社は新たな経営方針を発表し、ROIC、EPS、フリーキャッシュフローを新しくKPIに採用しました。この方針は概ね好評であり、セルサイドアナリストからは投資や資本の効率向上が見込まれるといった前向きなコメントがありました。また、新たな方針に基づいて経営した結果、半年後の決算説明会においてA社は「今までは営業利益がプラスなら事業をやるといった考えだったが、資本コストを上回るリターンを上げなければ企業価値が上がらない、と認識されてきている。減損や特損が多いこれまでの傾向が変わるのではないか。」と発言しています。A社の経営は明確に変化しました。

経営の素人である株主がプロの経営者に物申す？

株式会社は才能がある人に経営を任せるという仕組みのため、経営の素人であるファンドマネージャーの提案内容の99%は企業価値向上に寄与しません。もし役に立てる可能性があるとするれば、色々な企業の取材知識に基づく優れた他社事例の紹介、金融専門知識に基づく財務・IR・ESGのアイデア提供、くらいではないでしょうか。それでも、残り1%の部分において、金融にはあるべき未来を指し示す役割があります。どのような中計KPIが良いのか。経営者報酬はどうあるべきか。今後どういう産業が伸びるのか。人口減少下で経営はどうあるべきか。

最近の私の注力テーマは性別や国籍にとられない人材登用です。優秀な人を採用し、定着させ、昇進させる企業の方が、業績が拡大するだろうと考えられます。ただし、このテーマは目指すべき姿や道のりが一様でないため、今は“べき論”ではなく、“ります論”で企業と対話をしています。「SFDRという規制が欧州で始まります。投資家がEやSに関する指標の改善を企業に求めるようになり、指標の低い企業の評価が下がります。Sの指標候補には女性取締役比率や女性管理職比率があり、この目標設定や情報開示が重要になります。」といった具合です。しかし、このテーマに各企業が取り組むようになると、成功事例の共通点が明らかとなり、あるべき姿が見えてくるでしょう。これをまとめて、レポートにし、企業と対話を行う。このようにしてあるべき未来を指し示すのも我々の役割です。

表1 日経平均採用企業の中計KPIのトータルリターン

KPI	トータルリターン	企業数
投下資本利益率 (ROIC)	56.4%	18
一株当たり当期純利益 (EPS)	51.9%	22
フリーキャッシュフロー	40.0%	26
総還元性向	36.4%	36
営業利益	27.6%	107
EBITDA	18.9%	17
株主資本比率	16.9%	36
経常利益	15.0%	37

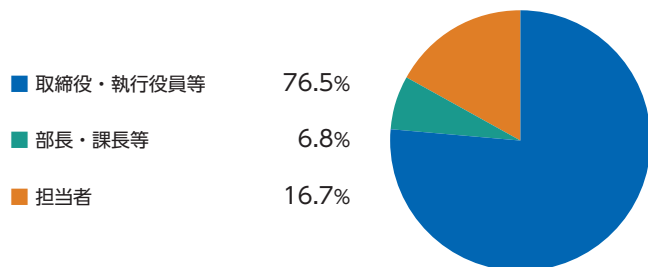
出所：三井住友DSアセットマネジメント作成、期間は2016年9月末-2019年9月末

エンゲージメント実績

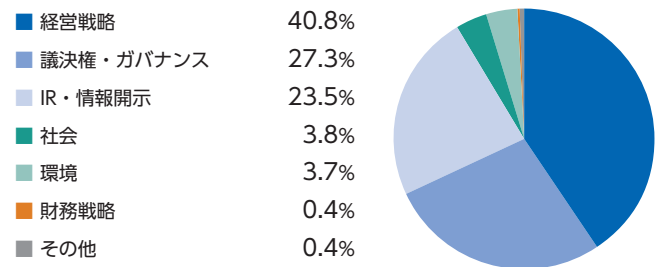
当社は、企業との1対1での個別対話、決算説明会等の各種説明会、工場・施設見学、電話取材等を通じて、アナリストやファンドマネージャーなど運用プロフェッショナルが日々企業にコンタクトし、多面的に企業にアプローチを行っております。当社は「企業と当社の1対1のエンゲージメント」を単独エンゲージメントと定義し、その活動に注力しています。ここでは、2020年度の単独エンゲージメント実績をご紹介します。

単独エンゲージメントは年間を通じて、2,242件となりました。このうち、企業側の対話相手が執行役員以上（取締役・執行役員等）の比率が全体の約76%となりました。テーマ別の内訳は以下のとおりです。実際の対話では複数のテーマを並行して議論することになりますが、集計に際しては、主要テーマで分類しています。経営層と経営戦略にまで踏み込んだ議論を行うエンゲージメントが大半を占めており、これが当社の特徴と言えます。

対話の相手方：役職内訳



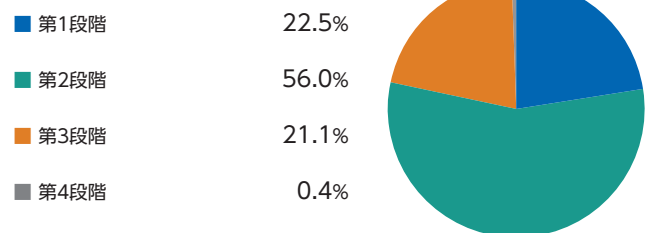
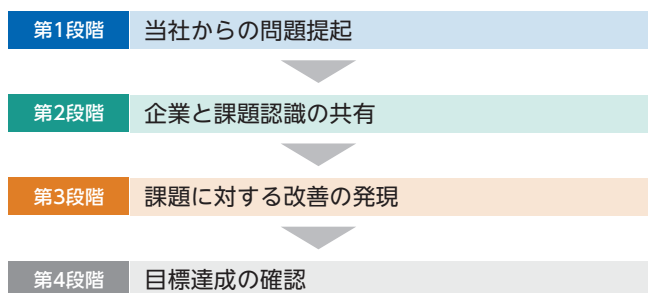
エンゲージメント：テーマ内訳



※上記図表上の構成比については、小数点以下第二位を四捨五入しているため、100%にならない場合があります。

マイルストーン管理

当社は、エンゲージメントの効果を把握するため、それぞれのエンゲージメントごとに4段階のマイルストーン管理を実施しています。目標達成には長期を要するテーマが多く含まれているため下記の4つの段階に区分して管理し、継続的に問題解決に向けた働きかけを行っています。



議決権行使に関する基本的な考え方

当社は、スチュワードシップ責任を果たす上で、お客さま・最終受益者の皆さまの利益のため、投資先企業等の価値向上もしくは毀損回避を目的に当社独自の議決権行使ガイドラインを設定し、議決権を行使します。

議決権は、企業経営やREIT運用にインパクトを与え、投資先企業等の価値を変動させ得る重要な権利です。経営者等が株主（もしくは投資主）利益を損なうことを防ぎ、さらには経営者等が企業内やREIT財産内の資源の有効活用を図り、最大の価値を生み出す動機付けとなるよう議決権行使に努めます。

投資リターンがより高まると期待できる資産に投資を行うことが資産運用の基本ですが、保有を単に継続するのではなく、目的を持った対話（エンゲージメント）や、積極的な議決権行使により、投資先企業等の健全な発展や価値向上を促すことが可能と考えます。投資先企業等のガバナンスを確立し、投資家にとって望ましい条件を整備するために、棄権・白紙委任は原則として行わず、積極的に議決権を行使します。

企業価値向上を意識した議決権行使

株主総会は株式会社の最高意思決定機関であり、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、投資先企業等の価値向上によりお客さま・最終受益者の皆さまの利益に直結する活動です。我々は受託運用者として、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います。

国内上場企業の大半は6月に株主総会を集中開催するため、招集通知が発送されてから株主総会までの短期間に膨大な数の議決権行使を行う必要があります。このため、より企業価値向上に資する行使を実現するために、年間を通じてガバナンスをテーマとした対話を実施し、投資先企業の実態把握や改善状況の確認を行っています。当社の議決権行使ガイドラインと照らしあわせて課題があると判断した場合は、課題認識の説明をした上で、改善の要望をしています。

新型コロナウイルス感染拡大を契機とする経営環境の悪化や、気候変動等の地球レベルでの課題への対応など、難しい経営判断が企業経営者に求められるようになりました。これらの状況を踏まえて、以下のリリースを公表し、当社の方針を示し



責任投資推進室長 川鍋 秀樹

ました。今後も、投資先企業等との建設的な対話や、企業価値向上に資する議決権行使ガイドラインのブラッシュアップを通じて、企業のサステナビリティ向上とお客さま・最終受益者の皆さまの利益拡大への貢献を目指してまいります。

2020年5月7日「新型コロナウイルスの影響を踏まえた当面の国内株式議決権行使の方針について」

POINT

- 業績、ROE基準に関する判断基準の弾力的な運用
- 株主総会の延期や2段階方式での開催等に柔軟に対応

詳細は https://www.smd-am.co.jp/news/news/2020/news_20200507/ をご覧ください。



2021年5月6日「国内株式議決権行使の当面の方針および今後の方向性について」

POINT

- 依然大きなダメージを与えている業種・企業が存在する一方で、既に成長軌道に回帰しつつある業種・企業も散見されることから、個別企業の実態等を踏まえた行使判断
- サステナビリティに関わる情報開示や、サステナビリティ課題に対するロードマップ策定の要望と、将来的に議決権行使判断基準に反映させる方向

詳細は https://www.smd-am.co.jp/news/news/2021/news_20210506/ をご覧ください。



議決権行使ガイドライン

当社は、投資先企業等のガバナンス強化を通じて企業価値向上に資することを目的に、独自の議決権行使ガイドラインを作成しています。議決権行使に際しては、原則としてすべての企業の議案を個別に精査した上で、議決権行使を行っています。実際の行使判断では、企業が置かれている状況（外部環境および個社要因）、改善動向等を、取材やエンゲージメントを踏まえて判断するため、ガイドラインに抵触した場合に必ず反対するものではありません。以下は当社議決権行使ガイドラインの主要項目の概略および設定趣旨をご説明したのになります。



詳細なガイドラインは当社ホームページ

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

に開示しております。

議決権行使ガイドラインの主要項目と考え方

取締役の選解任に関する議案

判断基準（抵触した場合、反対することがあります）	考え方
<ul style="list-style-type: none"> ● ROEが上場企業平均を過去3年に一度も上回っていない場合 ● 債務超過もしくは著しい業績不振の場合など ● 社会的信用に関する問題が発生した場合など 	経営陣の経営結果責任に注目した考え方です。
<ul style="list-style-type: none"> ● 取締役会の構成（取締役が著しく多い場合、社外取締役比率が低い場合など） ● 大株主が存在する企業、買収防衛策導入企業等は社外取締役比率の十分性について特に厳格に考慮する 	第三者的かつ少数株主の視点を経営判断に反映させるために一定数の独立性ある社外取締役が必要という考え方です。大株主基準が存在する場合等にはより一層少数株主保護に対する体制面での担保が必要と考えます。

社外取締役の選解任に関する議案

判断基準（抵触した場合、反対することがあります）	考え方
<ul style="list-style-type: none"> ● 取締役会出席率80%未満、もしくは兼職数が著しく多い場合 ● 独立性（大株主、親会社、主要取引先、顧問契約先、長期在任等） 	社外取締役は少数株主の代表として適切に経営を監督することが求められるため、高度な実効性と独立性があることが望ましいとの考え方です。

役員報酬等に関する議案

判断基準（抵触した場合、反対することがあります）	考え方
<ul style="list-style-type: none"> ● 報酬金額の適切性、業績との連動性、オプション等の支給の経緯や行使時期・付与株式数等の適切性、社外取締役および報酬委員会等の関与、情報開示の十分性 ● ストックオプション等の付与対象者に社外取締役、監査等委員の取締役、監査役、社外者がいる場合 	適切なインセンティブ付けとなっているか、過度な報酬になっていないかに注目するとともに、社外取締役や報酬委員会が関与することで報酬決定プロセスの透明性があることが望ましいとの考え方です。

議決権行使の実績

国内株式を対象とした2020年7月～2021年6月株主総会の議決権行使結果は以下の通りです。



なお、詳細は当社ホームページ

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

に開示しております。

2020年7月～2021年6月総会の議決権行使結果（国内株式）

議案	合計	賛成 (賛成比率)	反対 (反対比率)	棄権	白紙委任
会社提案合計	23,951	18,600 (77.7%)	5,351 (22.3%)	0	0
会社機関に関する議案					
取締役の選解任 *1	18,601	14,194 (76.3%)	4,407 (23.7%)	0	0
監査役の選解任 *1	1,809	1,376 (76.1%)	433 (23.9%)	0	0
会計監査人の選解任	80	73 (91.3%)	7 (8.8%)	0	0
役員報酬に関する議案					
役員報酬 *2	1,004	835 (83.2%)	169 (16.8%)	0	0
退任役員の退職慰労金の支給	147	15 (10.2%)	132 (89.8%)	0	0
資本政策に関する議案					
剰余金の処分	1,526	1,397 (91.5%)	129 (8.5%)	0	0
組織再編関連 *3	59	59 (100.0%)	0 (0.0%)	0	0
買収防衛策の導入・更新・廃止	59	3 (5.1%)	56 (94.9%)	0	0
その他資本政策に関する議案 *4	122	120 (98.4%)	2 (1.6%)	0	0
定款に関する議案	537	526 (98.0%)	11 (2.0%)	0	0
その他の議案	7	2 (28.6%)	5 (71.4%)	0	0
株主提案合計	189	25 (13.2%)	164 (86.8%)	0	0
会社機関に関する議案					
取締役の選解任 *1・5	52	0 (0.0%)	52 (100.0%)	0	0
監査役の選解任 *1	2	1 (50.0%)	1 (50.0%)	0	0
会計監査人の選解任	0	0 —	0 —	0	0
役員報酬に関する議案					
役員報酬 *2・6	12	6 (50.0%)	6 (50.0%)	0	0
退任役員の退職慰労金の支給	0	0 —	0 —	0	0
資本政策に関する議案					
剰余金の処分	13	2 (15.4%)	11 (84.6%)	0	0
組織再編関連 *3	0	0 —	0 —	0	0
買収防衛策の導入・更新・廃止	2	2 (100.0%)	0 (0.0%)	0	0
その他資本政策に関する議案 *4	10	1 (10.0%)	9 (90.0%)	0	0
定款に関する議案	97	13 (13.4%)	84 (86.6%)	0	0
その他の議案	1	0 (0.0%)	1 (100.0%)	0	0

※1 候補者議案毎に賛成／反対を集計

※2 役員報酬額改定、ストックオプションの発行、業績連動型報酬制度の導入・改訂、役員賞与等

※3 合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割等

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

※5 監査委員会を含む

※6 役員報酬額の開示を含む

注) 上記図表の賛成比率と反対比率については、小数点第二位を四捨五入しているため100%にならない場合があります。

株主提案への対応・利益相反管理

2020年7月～2021年6月総会では
13.2%の株主提案議案に賛成

当社では、2020年7月～2021年6月総会で上程された株主提案のうち、13.2%に賛成しました。

2021年6月総会においては、環境NGO等から提案された気候変動対策の強化に関する株主提案議案に注目が集まりました。当社は、2020年11月に運用会社としてのESG重点テーマを公表し、本年5月には、気候変動や人権等、ESG情報開示に関する株主提案について、株主提案が求める開示内容、範囲、項目が適切と判断できる場合には肯定的な判断を行う方針を示しました。今後も、提案内容を十分に精査し、投資先企業等の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、株主提案への賛成を検討いたします。



責任投資推進室 アシスタントマネージャー 熊谷 茜

事例 三菱UFJフィナンシャル・グループの環境に関する株主提案

- 議案の概要** 同社の2021年6月総会にて、NPO気候ネットワーク等の株主から定款変更に関する議案（パリ協定の目標に沿った投融資を行うための経営戦略を記載した計画の策定・開示）が提出されました。
- 当社の対応** 提案された定款変更の内容は、同社の事業を制約するものではなく、気候変動に関する情報開示の強化を求めるものであり、株主共同の利益に資すると考え賛成しました。
- 決議の結果** 当該議案は賛成比率22.71%で否決されました。

議決権行使における利益相反を厳格に管理

当社は、お客さまやその他の第三者に不利益を生じさせないよう、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に対する議決権行使において、厳格な利益相反管理を行っております。議案の行使にあたっては、当社の「議決権行使判断基準」および外部の議決権行使助言機関の推奨が

ともに賛成の場合のみ、原則として賛成いたします。

議決権行使の結果は、社外取締役、責任投資オフィサー、コンプライアンス部担当役員により構成する「責任投資委員会」に報告され、利益相反管理が適切に行われていることを監督しています。また、議決権行使の結果は、投資先企業ごと、議案ごとに、そのすべての賛否と主な判断理由を個別に開示することで、さらなる透明性の確保に努めています。

利益相反管理の対象となる株主総会議案

- 以下の当社の株主会社の全ての議案
 - 三井住友フィナンシャルグループ
 - 大和証券グループ本社
 - MS&ADインシュアランスグループホールディングス（当社の株主である三井住友海上火災保険の持株会社）
- 当社出身者または当社株主会社において代表取締役など重要な地位にあった者が候補者に含まれている取締役選任議案または監査役選任議案

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適切にスチュワードシップ責任を果たせるように、各種のグローバルイニシアティブに署名・賛同し、他の投資家等と協力して、投資先企業等とのエンゲージメントをおこなっています。当社が参加する主要なイニシアティブを紹介します。

国連の責任投資原則（PRI）

国連の責任投資原則（PRI: Principles for Responsible Investment）は、機関投資家がESG課題を把握した上で投資プロセス等に組み込み、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、2006年4月にアナン国連事務総長（当時）によって公表されました。当社は2010年3月に署名しました。

Signatory of:



AGCA (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。



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。



TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures) およびTCFDフォーラム

TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）とは、G20の要請を受け、金融安定理事会（FSB）によって2015年4月に設立されました。気候変動が金融システムの安定性に対する脅威と成りうる可能性が高まってきていることから、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設立されました。当社は2019年12月に入会しました。



CA100+ (Climate Action 100+)

Climate Action 100+はパリ協定の実現を目指すために、温室効果ガス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ます。資産運用の立場から、温室効果ガス排出量の削減、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。



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。日本組織の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。



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。



イニシアティブ活動事例、PRIアセスメント

【活動事例】30% Club Japan Investor Group

当社が参加する30% Club Japan Investor Group（以下、インベスター・グループ）は、機関投資家から構成されるワーキング・グループです。機関投資家として、企業のジェンダー・ダイバーシティを促進し、投資先企業等の中長期的な企業価値を高め、株主利益の最大化を図ることを目的としています。

30% Club Japanのゴールは、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%とすることです。この目標に向けて、インベスター・グループは、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の解決策を議論していくことが有効であると考えています。インベスター・グループの主な活動内容は、(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・ホワイトペーパー等）、(3) アウェアネス向上等です。当社では、そのうち(1) エンゲージメントのベストプラクティス収集と共有に関するサブ・グループ（以下、サブ・グループ）に参加し、活動しています。

サブ・グループでは、エンゲージメントのベストプラクティス収集のほか、日本公認会計士協会や日本弁護士連合会の女性社外役員の方々と意見交換を行っています。この取り組みは、

実際に社外役員を経験された方々の体験談や課題から気づきを得ると同時に、インベスター・グループからも投資家としての課題認識を伝えることで、相互にボード・ダイバーシティの重要性に対する理解を深めることができます。

2020年10月、インベスター・グループでは日本組織設立から初めてとなるAnnual Reportを発行しました。インベスター・グループの活動報告には、サブ・グループで共有したエンゲージメントのベストプラクティスも掲載しており、多様性に関する課題を持つ企業に対して、新たな気づきや解決策が提供できることを期待しています。

当社を含むインベスター・グループの参加機関投資家は、2021年7月現在25社まで増えています。インベスター・グループでは、対話を通じた取締役会等におけるダイバーシティの改善を目指していますが、現在の日本ではビジネスレベルの経験を持つ人材自体が不足しています。エンゲージメントにおいては、ボード・ダイバーシティの重要性を伝えながら、新卒・中途採用における女性比率の開示や目標設定、次世代を担う女性役員候補者の育成など、多様性の改善に関するアイデアや他社のノウハウを共有、議論することも重要だと考えます。

当社では、こうしたインベスター・グループや、参加機関投資家によるエンゲージメントの高度化が、日本におけるジェンダー・ダイバーシティの実現に貢献できることを期待し、前進していきます。

【PRIアセスメント（2020年）】

当社は、国連の責任投資原則（PRI）の2020年次報告において、下記の評価を獲得しました。

運用会社としての責任投資の体制を評価する「戦略とガバナンス」では、最高評価である「A⁺」を獲得しております。また、「上場株式会社における責任投資の統合状況」「アクティブ・オーナーシップ」においても、同じく最高評価である「A⁺」と評価されています。

当社では、お客さま・最終受益者のみなさまの大切な資産をお預かりする機関投資家として、責任ある投資活動に努めていきます。

戦略とガバナンス	A ⁺
上場株式会社における責任投資の統合状況	A ⁺
上場株式会社におけるアクティブ・オーナーシップ	A ⁺
エンゲージメント	A ⁺
議決権行使	A ⁺
債券（社債・金融）	A
債券（社債・非金融）	A

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/

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	日本企業：中小型企業へのカバレッジ拡大 外国企業：株式・債券の共通スコア化
	評価の精度向上	ESG関連情報データベースの拡充
エンゲージメント	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。

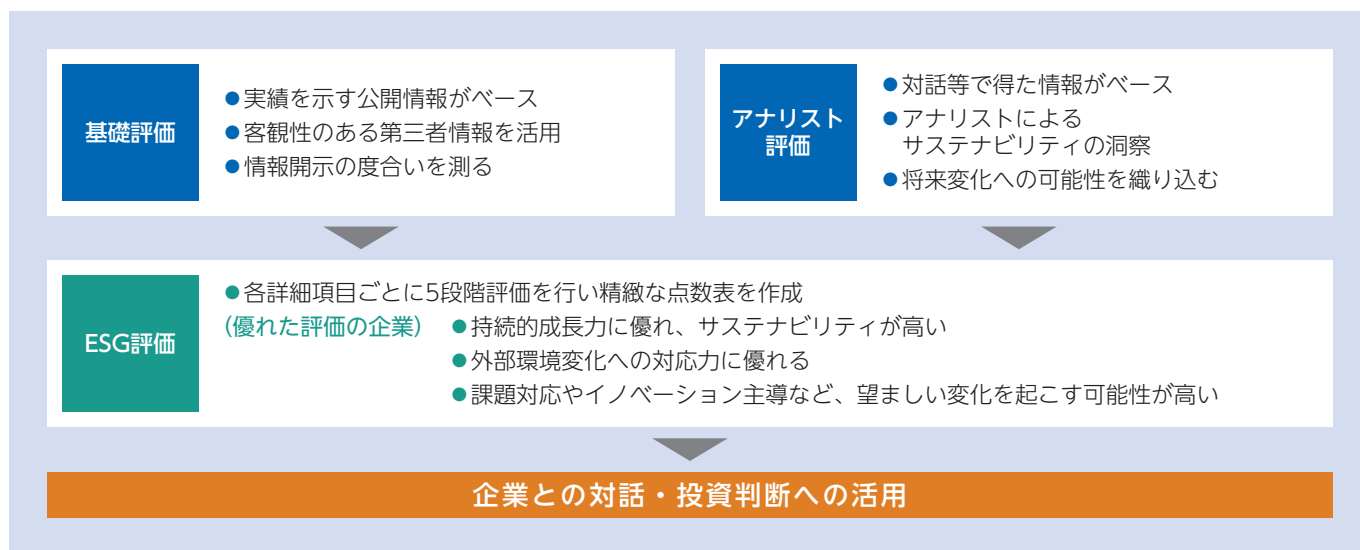
独自の視点に基づいたESGスコア

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CO₂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 バリューストック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ストック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、バリューストック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ストックモデルに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"> ● 持続可能な食料供給 ● 質の高いヘルスケア・介護 ● 質の高い教育へのアクセス ● まちづくり・地域活性化
環境負荷の低減	<ul style="list-style-type: none"> ● エネルギー効率の向上 ● クリーンエネルギー ● 3R・サーキュラーエコノミー

※ 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、CO₂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

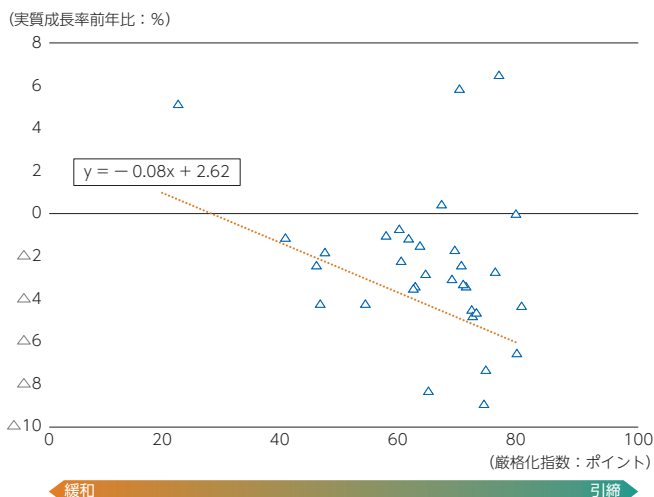
ESG要素は、特に政治情勢が資金フローや通貨の動きに影響しやすい新興国経済の分析において、政治の安定性などをはかるG：ガバナンスの要素を中心にマクロ経済予測に反映してきました。しかし近年、異常気象による自然災害、新型コロナウイルス感染拡大の金融システムや経済成長、インフレ率への影響が顕在化したことから、主要中銀や政策当局が気候変動リスクに対する金融システムの耐性評価、脱炭素経済への移行目標の設定、ワクチン接種の加速など、「E：環境問題」や「S：社会課題」への政策対応を強化しています。こうした環境・社会に係る問題が、消費者や投資家の選好や投資のルールすらも変えてしまう可能性が無視できなくなってきた状況下、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CO₂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。

当社におけるオルタナティブデータの活用 ~データ戦略分散ファンド~

昨今注目されているオルタナティブ(非伝統的)データを使った運用に取り組んでいます。

**オルタナティブデータとは
どのようなものでしょうか。**

オルタナティブデータとは、経済統計や財務情報など伝統的データ以外の多様なデータの総称で、ニュースやSNSなどのテキストデータ、衛星写真などの画像データ、要人の発言などの音声データをはじめ、POSデータ、クレジットカード情報、位置情報データなどが含まれます。誰でも容易に入手できる経済統計や財務情報等では情報の優位性で収益を得ることが難しくなったことから、オルタナティブデータへの注目が高まっています。

速報性のあるオルタナティブデータを活用し統計の公表前に経済動向を把握できれば、他の投資家に先行した投資判断が可能になります。また、他の投資家が使っていないオルタナティブデータを用いることは、独自性という観点からも有用と言えます。これらの利点により、リターン向上やリスク低減が期待される投資戦略を構築することができます。

**オルタナティブデータを使用した当社の商品、
データ戦略分散ファンド(愛称：dインパクト)
についてご紹介ください。**

複数のオルタナティブデータから独自の景況感判断を行うことで超過収益の獲得を目標とするバランス型の公募投資信託で、2020年の12月に設定しました。NTTドコモとの業務提携により実現した投資信託であること、オルタナティブデータの活用により社会にインパクトを与えたいという願いから、dインパクトという愛称を付けました。

dインパクトは、ドコモ・インサイトマーケティングが提供する「モバイル空間統計[®]」(ドコモの携帯電話ネットワークの仕組みを使用して作成される人口の統計情報)を投資判断に活用しています。この他にも米連邦公開市場委員会(FOMC)声明文をテキスト情報として用いており、複数のオルタナティブデータを利用してアクティブな投資判断を行う投資信託は例がなく最先端の投資信託と自負しています。

**dインパクトが設定されるに至った背景を
お聞かせください。**

当社では昨今の異業種の金融ビジネス参入の流れを受け、NTTドコモと既存の枠組みにとらわれないコラボレーションアイデアを模索していました。当社とNTTドコモの両社で議論を進める中で、NTTドコモには自社保有データの活用を促進したいというニーズがあったため、当社の運用開発グループからは



運用部 アクティブ・ソリューショングループ シニアマネージャー 保坂 玄太郎 (左)
運用部 アクティブ・ソリューショングループ アシスタントマネージャー 逸見 龍太 (中)
運用部 運用開発グループ アシスタントマネージャー 古庄 将也 (右)

当該データを超過収益の源泉とした運用モデル開発を提案し、まずはその有効性を検証することになりました。検証の結果、当該データを活用した運用モデルの有効性が確認できたため、当ファンドの開発・設定に至りました。

**dインパクトの運用モデルにおけるオルタナティブ
データの活用方法についてお聞かせください。**

複数のオルタナティブデータから独自の景況感判断を行い、その結果に基づいて機動的な資産配分の変更を行います。「モバイル空間統計[®]」から、日本国内の工業地域や商業地域などの人の流れを見極め、景況感をいち早く判断します。またFOMC声明文のテキスト解析からは、米連邦準備制度理事会(FRB)の米国経済の捉え方をスコア化し、景況感を判断します。こうして得られた独自の景況感判断を基に、資産配分を機動的に変更することで超過収益の獲得を目指します。

**最後に、研究開発する上での醍醐味や
苦勞した点についてお聞かせください。**

位置情報を用いた投資戦略の開発、データベンダー以外の事業会社が保有するデータを利用した投資信託の設定は当社として初めての試みであり、好奇心を駆り立てられました。位置情報は非常に価値があり、さまざまな切り口での分析が可能であるため、分析の手段・方法について時間をかけて議論を行いました。適切なデータの扱い・分析方法に辿り着くまでに多くの苦勞がありましたが、データから経済動向を捉えることができたときには、非常に大きな驚きと感動がありました。

アナリスト情報共有体制の整備・高度化

運用高度化への取り組みの一環として、企業調査を担当するアナリストによるコメントをAIにより評価し、アナリストのノウハウを機械的に学習するシステムを開発しました。また、アナリストレポートに関する社内のシステムについて刷新を図り、アナリストがより企業調査に注力できる環境を整えました。

■ アナリスト文章の極性評価に対する共同研究

深層学習の目覚ましい成果を契機とする第三次AIブームもあり、資産運用業界においてもニュースなどの非伝統的データをAIの技術によりセンチメント評価するといった分析が活発となりました。当社でも蓄積されたアナリストレポートなどの文書データ資源を活用し、企業アナリストの評価コメントからそのセンチメントを自然言語処理で評価する取り組みを、神戸大学数理・データサイエンスセンターとの共同研究という形で2017年12月に開始しました。

共同研究の一環で、当社アナリストの往訪記録をもとにテキストデータから独自に訪問結果を評価するシステム開発に取り組みました。アナリスト往訪記録とは、決算説明会や取材に対するアナリストの見解などが端的に記載された情報です。担当業種や担当企業の決算短信について纏めたアナリストレポートは正確性が重視されているのに対し、このアナリスト往訪記録は速報性を重視し、率直な印象や本音が記載されています。そこで、アナリストの本音の中にあるノウハウを機械的に学習することを目的として、アナリスト往訪記録を対象に深層学習を用いてアナリストの文章と評価（ポジティブ/ネガティブ）の関係性を学習するシステムを開発しました。

■ アナリストレポートシステムの刷新

AIシステムとは別に、アナリストレポートのプラットフォームも構築しています。従来はアナリストレポート作成にあたって株価情報やこれまでの実績決算数字などを記載しなけれ



運用部 企業調査グループ
プリンシパル 木本 泰久
運用部 企業調査グループ
プリンシパル 西村 俊一

ばならず手間がかかっていました。そこで、合併を機に、効率化を目的としてアナリストレポート作成配信システムを刷新しました。

新システムでは、企業の実績業績データ、株価データなどがシステムと連動し、レポートに銘柄コードを入力するだけで、業績データ込みのひな型が自動的に作成されます。そのため、アナリストは企業業績の評価やその文章の入力、予想数字の作成などにより多くの時間を費やすことができようになりました。また、システムでは、アナリストが独自に作成した表や図も添付でき、従来どおり分かりやすくかつ見栄えの良いレポートを作成することができます。

■ 現在の取り組み

このアナリストレポートシステムに蓄積される情報は、決算情報や業界ニュースをアナリストが総合的に分析し、必要な情報を抽出して文章化しているものであるため、自然言語処理の教師データとしても質の高いデータです。これを自然言語処理に活用できるよう、作成した文章はテキストデータとしてデータベースへ保存しデータの蓄積を行っています。

また、アナリスト往訪記録評価システムは現在検証段階のため、アナリストレポートシステムとは別で稼働していますが、2つのシステムを統合し運用支援システムとして運営していく予定です。アナリストが作成したテキスト情報などをシステムが客観的に判断し、アナリストとは異なる視点も用いてファンドマネージャーの意思決定をサポートするようなシステムに向けて取り組みを行っています。



運用部 運用開発グループ
マネージャー 西田 大輔
運用部 運用開発グループ
プリンシパル 池田 佳弘

コーポレートガバナンス

独立性の高い取締役会

当社は、資産運用会社としての独立性を確保し、コーポレートガバナンス・コードにも沿った実効性のある態勢を構築するため、取締役7名のうち3名を独立社外取締役として、監視・監督機能を強化しております。独立社外取締役は、企業経営や金融経済学の専門家であり、当社のサステナビリティ対応方針については、取締役会で議論されたうえで、決定されております。また取締役会に期待されている機能が適切に果たされているかを検証し、その向上を図っていくために、毎年度、取締役および監査役を対象にしたアンケート調査により、取締役会の実効性の評価を実施しています。



社外取締役経歴

https://www.smd-am.co.jp/corporate/corporate_governance/



取締役会の監督機能強化

サステナビリティを巡る課題への対応につきましては、取締役会実効性評価におきましても各取締役から多数のご意見を頂いており、課題や取り組みを洗い出しております。世界最大のコンサルティングファームやグローバルエネルギー会社の日本法人経営経験者である程取締役・新井取締役と政府の経済財政諮問会議メンバーも務められフィンテック分野の専門家でもある柳川取締役の3名の社外取締役からは、常にグローバルな視点や未来志向の提言を受けており、当社自身の経営や運用業務にも活かしております。また、社内外の取締役でESGに特化したミーティングを取締役会の枠を超えて議論することもございます。環境や人権といったサステナビリティそのものに留まらず、それらを実践していく人財育成といった広義の観点からも取締役会としての監督機能を強化してまいります。

取締役 兼 専務執行役員 総務部（取締役会事務局）管掌 **川堀 充嗣**

取締役会内部委員会の設置

当社では、取締役会の内部委員会として、「人事委員会」、「拡大人事委員会」および「責任投資委員会」を設置しています。いずれの委員会も社外取締役が構成メンバーとなっており、適切な業務執行および公正な社内人事を行う上で重要な役割を果たしています。

委員会名	構成メンバー	目的
人事委員会	取締役社長、社外取締役	取締役の選解任、報酬に関する事項について審議し、取締役会に助言することを目的とする。
拡大人事委員会	取締役（社外取締役を含む）	執行役員等の選解任、報酬に関する事項について審議し取締役会に助言することを目的とする。
責任投資委員会	別途当社にて定める独立性の基準を満たす社外取締役、責任投資オフィサー、コンプライアンス部担当役員	責任投資への取り組みを含むフィデューシャリー・デューティを当社が適切に果たすための体制、および利益相反の可能性の当社による適切な把握・管理の状況等について確認するとともに、更なる改善に向け取締役会に提言することを目的とする。

当社の人権問題への取り組み

昨今、欧米を中心とする人権デューデリジェンスの法制化の動きや、国内においても人道外交の一環である「ビジネスと人権」に関する指導原則や行動計画が策定されるなど、人権問題への関心が高まっています。

当社は、お客さまはもちろん、社員や地域社会を含むすべてのステークホルダーのQuality of Lifeの向上に向けて、人権尊重にも意識的に取り組んでまいりました。この度、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ことを目的として人権方針を制定しました。

人事部 人財開発室 マネージャー 林 まほ



人権方針

三井住友DSアセットマネジメントは、経営理念に掲げる「Quality of Lifeに貢献する最高の資産運用会社」の実現に向けて、当社グループの全役職員ならびに投資先企業等や運用その他の業務の委託先を含むバリューチェーンを対象に、当社の事業活動から直接または間接的に影響を受けるすべての人の人権を尊重するために「人権方針」を定め、その取り組みを推進してまいります。

1. 基本的な考え

当社は、「国際人権章典（世界人権宣言と国際人権規約）」、国連「ビジネスと人権に関する指導原則」、「国連グローバルコンパクトの10原則」等、人権に関する国際規範を支持します。また、事業活動を行う国・地域における法令等を遵守するとともに、当該国・地域の法令等が国際的に認められた人権の原則と相反する場合は、当該国・地域の事情も勘案しつつ、国際的な人権の原則を尊重します。

2. 人権の尊重

当社は、基本的人権を尊重し、人種、国籍、性別、年齢、婚姻の有無、出身、宗教、思想・信条、障がいの有無、性的指向、性自認等に基づく差別およびハラスメントを禁止するとともに、個人のプライバシーの保護に最大限の努力を行います。また、当社は、従業員の労働基本権を尊重するとともに、いかなる形態の児童労働、強制労働その他不当な労働慣行を容認しません。

3. 生き生きと働ける職場づくり

当社は、心身ともに健康で、ワークライフバランスを維持し、安全かつ安心して働くことができる職場環境を築くとともに、社員一人ひとりが能力を最大限発揮し、生き生きと働くことができる企業文化を醸成します。

4. バリューチェーンにおける人権

当社は、運用業務において、投資先企業等の人権問題への取り組みを重要な非財務情報として考慮するとともに、改善すべき点がある場合にはエンゲージメントを通して適切な対応を促します。また、運用およびその他の業務に係る主要な委託先に対しては、人権を尊重し、人権侵害を防ぐための適切な行動を求めることにより、バリューチェーンを通じた人権尊重に向けて責任を果たします。

5. 教育

当社は、すべての役職員が人権に関する国内外の課題について理解を深め、事業活動において人権を尊重するよう、適切な教育・研修を行います。

6. 影響評価

当社は、人権デューデリジェンスの仕組みを構築し、当社の事業活動がもたらし得る人権に対する負の影響を特定し、その未然防止および軽減を図るプロセスを継続的に実施します。

7. 苦情対応

当社は、事業活動が人権に対する負の影響を引き起こした場合、適切な手続きを通じてその救済や是正を行い、再発防止に取り組めます。また、バリューチェーンを通じてこれに関与したことが明らかになった場合、誠意をもって対話を行います。

生き生きと働ける職場づくり

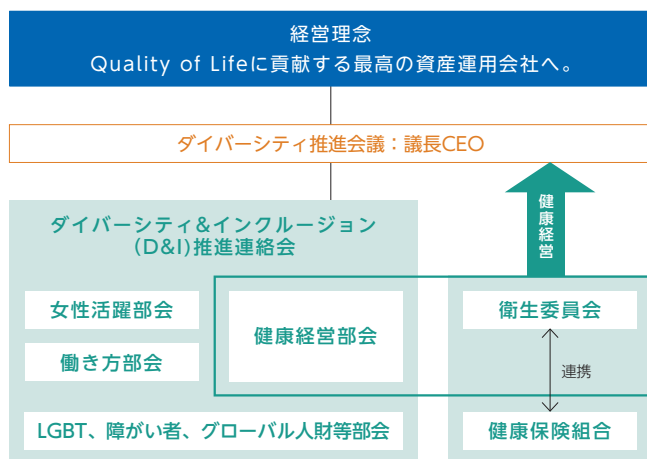
当社は、「Quality of Lifeに貢献する最高の資産運用会社」を目指しています。そのためには、まずは社員一人ひとりが能力を最大限発揮し、自分らしく生き生きと働ける職場づくりを目標にダイバーシティ&インクルージョンの取り組みをしています。

ダイバーシティ&インクルージョンは、経営の重要課題の1つとして位置づけ、CEOを議長とするダイバーシティ推進会議が推進母体となっています。

当社では、ダイバーシティ&インクルージョン (D&I) の取り組みを「女性活躍」、「働き方」、「健康経営」、「多様な人財活躍」の4つの領域で推進しています。

D&Iに取り組む理由、それはD&Iを推進することが「効率的かつ健全に組織を成長させていくこと」に繋がると考えているからです。当社は行動規範の一つにチーム力の向上を挙げていますが、多様な人財とチームを組み、お互いを尊重することを

通じて発想が刺激され、活力とイノベーションが生まれることを期待しています。それぞれの異なる特性やバックグラウンド、ライフ・スタイルを持つ人々がお互いを認め合えるよう、研修等を通じて意識の醸成を図るとともに、柔軟性のある働き方や社員が楽しく健康づくりに取り組めるよう、さまざまな施策を展開、支援を行っています。



ダイバーシティ&インクルージョンに関するKPI

KPI	2020年度(実績)	2022年度(目標)
女性管理職比率	11.3%	15.0%
有給休暇取得率	59.3%	75.0%
時間外労働時間(月間平均)	26.3時間	20.0時間
障がい者雇用率	1.8%	2.3%
男性育児休暇取得率	108%	100%
喫煙率	15.6%	12.0%

女性活躍支援

当社では、採用や職種の転換等を通じて、社員や管理職、運用プロフェッショナルに占める女性社員を増やす取り組みを進めています。特に新卒採用では、毎年半数は女性とするなど女性社員数の拡大を図っています。また、外部の研修機関への女性社員派遣の他、女性社員を部下に持つ管理職研修を実施し、女性社員に対してだけでなく会社全体の意識醸成を行っています。女性管理職に対しては、社外の女性役員・部長と交流する「女性管理職コミュニティ」を設け、身近な先輩として活躍す

る姿から自分自身の将来イメージ形成の参考にしてもらっています。今後は、よりきめ細かく女性管理職やその候補者を支援するために、メンター制度や、中長期的に女性管理職比率高めるための育成計画を導入する予定です。

この他、自分では意識しない偏見や思い込みであるアンコンシャス・バイアスは、ダイバーシティの阻害要因になっていると考え、社員一人ひとりが気づき修正できるよう、全社員を対象にアンコンシャス・バイアスの研修を行っています。

柔軟な働き方

多様な人材が活躍できるように、さまざまな働き方を可能にする制度を整備しています。フレックスタイム制、育児や介護・療養支援の休暇制度、ボランティア休暇・長期休職の制度を設けています。以前より、全社員にノートPC、携帯電話を貸与し、テレワークが可能な態勢を整えていましたが、テレワーク推進には、システム・インフラや業務面の整備は欠かせないと考え、システムの能力向上やペーパーレス化、業務フローの見直しを恒常的に推進しています。2021年度には、コアタイムを廃したフルフレックス化や、テレワーク日数の拡充等制度面の拡張を図りました。

また、人材開発や業務改革の取り組みとして、1on1ミーティング、行動規範の定着を図るためのワークショップやタウンホールミーティング等を実施している他、キャリアデザイン研修を始め、社内公募制度、副業制度等、社員が自律的なキャリア形成を支援する制度も拡充しています。さまざまなバックグラウンドを持つ人も、それを制約とすることなく等しく働くこ



タウンホールミーティング

とができる環境整備のため、介護と仕事の両立セミナーを実施しています。加えて、育児との両立支援に向け、男性社員の育児取得も推進しています。



柔軟な働き方の実現を通じて成長を目指す企業を評価する「日経スマートワーク経営調査」において、2019年度、2020年度3.5星を獲得しました。投資顧問業協会の正会員で資産運用を主たる業務とする運用会社の中で、日経スマートワーク経営の星を獲得したのは、当社が唯一です。

健康経営

健康経営施策の一つとして、社員が楽しみながら健康増進に繋がる『健康ポイントプログラム』を用意しています。『健康ポイントプログラム』は、歩いた歩数や、健康コラムの閲覧、健康診断の受診、休暇の取得等に応じて健康ポイントが付与され、社員が楽しみながら健康増進に繋がるプログラムです。また全額会社が費用を負担する「禁煙プログラム」の導入、特定保健指導対象者への受診勧奨、女性特有の健康課題に関する情報提供も行っています。メンタルヘルス面では、社員のいろいろな悩みに応える相談窓口の設置や、専門のカウンセラーを定期的に会社に招き社内においてカウンセリングを受けられる体制を整えています。ハラスメントについても、ハラスメントは絶対に許さないという強い方針の下、経営層、管理職層、一般社員層全ての階層に対して階層別の研修を行っています。こういった取り組みが評価され、健康経営優良法人2020（大規模法人）、健康経営優良法人2021（大規模法人）*に認定されました。

*健康経営優良法人とは、地域の健康課題に即した取り組みや日本健康会議が進める健康増進の取り組みをもとに特に優良な健康経営を実施している企業を顕彰する健康経営優良法人制度において、優良として認定された法人です。



サステナブル調達方針

当社では、FD・サステナビリティ原則に基づき、自社の企業活動においてもサステナブル調達方針として環境への対応と人権尊重について2021年度に定め、サステナブルな社会の実現に取り組んでおります。

環境への対応

すべての役職員が、気候変動はじめ環境問題に取り組むことの重要性を理解し、自社の企業活動により直接的・間接的に排出される温室効果ガスの排出量を削減するために、オフィス環境を改善しペーパーレス化を推進するとともに物品の調達に際しては環境保全を考慮してまいります。

温室効果ガス排出削減

基本方針

- 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等による排出量の削減に取り組む。
- 自社CO₂排出量に含まれない間接的なCO₂排出量を削減するため、ペーパーレス化の推進および廃棄物の削減に取り組む。

* 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）を対象としています。

環境保全

基本方針

- 物品の調達は、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う。

環境への対応方針として、自社CO₂排出量削減を明確な目標として策定しております。またペーパーレス化への取り組みを加速させ間接的なCO₂排出量削減を実現するため、2020年7月のオフィス移転に際しても、印刷用紙使用を制限するオフィス環境の仕様とし、プリンターや書類保管用キャビネを大幅に削減しております。その他、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等、法令に則した法定書面類の電子化手続きも導入しております。テレワークする社員はペーパーレス環境で対応することもあり、社員一人ひとりがペーパーワークに頼らない働き方に取り組んでまいります。また、会社備品・什器等の発注に関しても、省エネルギー性能、脱プラスチック、リサイクル商品、有害物質を含まない素材の商品等を優先的に検討することとしております。

当社では、投資一任サービスでご提供している法定運用報告書の書面交付をWEB交付への切り替えに希望される国内のお客さまには、当社WEBサイト「機関投資家のみなさま」専用ページからダウンロードいただける取り組みを行っております。

コロナ禍でデジタル活用、ペーパーレス化へのニーズがますます高まっており、この取り組みを通じて、お客さまへのより迅速な情報提供が可能になるとともに、ペーパーレス化にも貢献できると考えております。また、お客さまにおいても、オフィス以外の環境からWEB交付された報告書等が閲覧できるようになり、テレワークなど多様な働き方を後押しできると期待しております。

「機関投資家のみなさま」専用ページのイメージ



環境対応取り組み実績としてのKPI開示

当社では、サステナブル調達方針に基づく環境対応を実現していくため、取り組み実績をKPIとして開示してまいります。

本社ビルにおける温室効果ガス実質排出量

温室効果ガス排出量推移	2019年度(基準値)	2020年度	2021年度	2022年度
目標値	—	85%	83%	80%
実績値 上段：比率/下段：GHG	100% 1,344tCO ₂ e	84.7% 1,139tCO ₂ e	今後開示	今後開示

当社は、2019年4月に合併しましたが、オフィス効率化を図るとともに、環境への対応を加速するため、本社オフィスを2020年7月に統合しております。この結果、本社ビルにおけるエネルギー消費量は大幅に削減されており、今後も年度終了ごとに温室効果ガス排出量をGHG換算した上で、当社が合併した2019年度の実績を基準値(100)として、推移(比率と実績値)をKPIとして開示していく予定です。

印刷用紙使用量(ペーパーレス化への取り組み)

印刷用紙使用量推移	2019年度(基準値)	2020年度	2021年度以降
実績値 上段：比率/下段：枚数	100% 10,296千枚	39.2% 4,040千枚	今後開示予定

自社CO₂排出量に含まれない間接的なCO₂削減にも取り組むため、オフィスにおける印刷用紙使用量に関して、KPIとして実績値を開示していく予定です。

人権尊重

すべての役職員が、サプライチェーンにおける人権問題への取り組みの重要性を理解し、当社の運用業務の委託先や企業活動にかかる外部委託先につきましても、人権デューデリジェンスを実施することにより、人権を尊重した業務が行われていることを定期的な調査やヒアリングにより確認するよう、明確に規定化しております。

基本方針

- 基本的人権を尊重し、労働環境や安全衛生に配慮した調達活動を実践する。
- 継続的なサービスの調達(運用の外部委託を含む)において、**調達先において基本的人権や労働環境に関する重大な法令違反や疑義がないことを確認**する。

社員一人ひとりの取り組み

企業活動において物品を調達する手続きに関してはサステナブル調達に関する実務指針において、環境や人権に対して社員が配慮すべき具体的な対応方法を定めております。また、社員が休憩中にオフィスで使用する飲料やストロー、箸等も脱プラスチックやリサイクル商品に順次転換しており、社員が常に環境を意識するよう環境整備を進めております。また、人権につきましても社員一人ひとりがサプライチェーンにおける人権の取り組みを確認するよう実務指針を策定し、研修を通じて社員の意識を一層高めてまいります。

お取引先との意識の共有

当社では、環境への対応や人権尊重の基本的な考え方を社内のみでなく、お取引先も含めて社会全体に広げるべく今後もステークホルダーへの協力をお願いしてまいります。お取引先にもペーパーレス化の推進をお願いするとともに、人権に関しても対話を深め、人権への負の影響が起らないよう、企業として期待されている人権尊重責任を果たしてまいります。

社会貢献活動




一企業市民として社会貢献活動に積極的に取り組んでいます

当社は、健全な資産運用ビジネスを通じて持続可能な社会づくりに貢献するとともに、さまざまな社会課題の解決のための活動に積極的に取り組んでいます。多様化する社会課題の中でも、当社ESG重点テーマである「環境問題：生命の安全」や「社会課題：生活の質の向上」、また、資産形成の推進に向けた金融教育・啓蒙、安心して暮らせる社会実現につながる地域・文化への貢献に注力しています。これらの活動を通じて、一企業市民としての社会的責任を果たし、未来にわたるサステナブルな社会の実現を目指しています。

ESG重点テーマ		金融教育	地域・文化への貢献
地球温暖化 環境保全 循環経済	人権問題 少子高齢社会 DX 人的資本活用 (女性活躍ほか)		
社会貢献活動	<ul style="list-style-type: none"> ● 衣類リユース ● 期限接近備蓄食糧品の寄付 ● 給与天引き寄付基金の設立 ● 森林保全活動 	<ul style="list-style-type: none"> ● エコノミカ関連イベント ● 出張授業 ● 個人投資家向けセミナー等 ● 当社紹介マンガの配布 	<ul style="list-style-type: none"> ● MINATOマラソンボランティア ● FITチャリティラン
会社運営	<ul style="list-style-type: none"> ● HRBP制度の導入 ● 人権方針の制定・公開 	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資コンペ (DC加入促進) 	
	<ul style="list-style-type: none"> ● サステナビリティ調達方針の制定 ● FSC認定紙 ● 業務のペーパーレス化の促進 		

QOL基金の設立

一人でも多くの社員が社会貢献活動に参加できるように給与天引きによる寄付基金を設立しました。社員からの募金と会社からのマッチングを原資に、社会課題の解決を目指して活動する団体を支援します。支援先団体は、当社のESG重点テーマ等に基づき、「森林保全活動」「貧困家庭の子ども支援」「障がい者アート支援」分野から3団体を選びました。支援先への寄付を行うほか、活動紹介のセミナーを社内で開催したり、社員が活動に参加できる場を設けたり、社員が問題意識を持ち自ら取り組む機会を提供します。

支援団体	認定NPO法人 JUON NETWORK ① 森づくり体験プログラム「森林の楽校（もりのがっこう）」 ② 企業の森づくり活動への協力 ③ 「樹恩割り箸」の普及	
	NPO法人 Learning for All ① 貧困家庭の子どもを対象にした学習支援・居場所支援事業 ② 上記事業を通じた人材（学生ボランティア）育成	
	公益財団法人 日本チャリティ協会 ① 日本で最初の障がい者のためのパラアーツスクールを運営 ② 東京都障害者総合美術展の開催	

出張授業等の金融に関する教育啓蒙活動



当社は、少子高齢社会に直面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んでいます。個人投資家向けには、正しい知識を身につけていただくための勉強会やセミナーを開催しています。小中高生向けには、まずは金融や経済に関心を持ってもらうためにカードゲーム「エコノミカ」を用いた出張授業を行っています。私たちのこうした活動が、“人生100年時代”といわれるこの時代に、一人でも多くの方々のQOL(Quality of Life)の向上に役立てばと考えています。

「経済TCGエコノミカ」は、当社が提供し、金融知力普及協会が企画する遊びながら経済に慣れ親しむことができる対戦型のカードゲームです。「インフレ/デフレ」や「イノベーション」といった経済用語を駆使し、資産の価値を上げ下げすることでバトルを行います。

詳細は右のQRコードから動画をご覧ください。▶

<https://www.youtube.com/watch?v=ySoZ7rIJnKA>



年金問題について娘に問われて答えにつまるサラリーマンと、資産運用会社の社員たちが主人公の当社紹介マンガを制作しました。彼らが奮闘する姿から、まだまだ知られていない資産運用会社の役割を知ってもらうとともに、人生100年時代における資産形成の大切さや、投資を通じて社会に貢献する面白さを伝える内容としています。

衣類リユース活動

使わなくなった再利用可能な衣類を定期的に社内でも集め、NPO法人「洋服ポスト」に寄贈しています。集められた衣類は、海外の古着マーケットで販売され、リユースされます。また、集まった衣類の重量に応じて、世の中をよくしようと活動する団体に支援金を寄付します。社員一人ひとりの消費者としての意識が高まり、ゴミの発生量が少しでも減ることが、サステナブルな社会の実現への一歩になると考えています。

協力: NPO法人洋服ポストネットワーク協議会



今後に向けて



責任投資オフィサー 坂口 淳一

代表取締役社長 兼 CEO 猿田 隆

サステナブル投資という言葉において、修飾語の「サステナブル（持続可能な）」が社会にかかるのか、投資先企業にかかるのか、文脈によって使い分けられているようです。当社が考えるサステナブル投資は、サステナブルな社会の実現を後押しすることを目的とし、そのような製品・サービスを提供する企業への投資を行い、結果としてサステナブルな企業を選別し、中長期的に良好な投資リターンを実現しようとするものです。実務的には、ESG評価とROEの改善が期待できる企業に投資することで、より良い社会の実現と投資リターンの獲得を同時に狙います。当社はこのような考えに基づき、アクティブ運用を行う全ての運用担当者がサステナビリティの重要な要素であるESGを考慮した投資判断を行います。

サステナブル投資に関して重要な柱となる、①ESG評価、②エンゲージメント、③議決権行使の三点について今後の取り組み方針を記します。①ESG評価では、質・量の拡充を進めます。対象となる資産クラスを国内株式からグローバル株式、内外債券に徐々に拡大する一方、600社超を継続的にモニターしている日本企業について、今までやや手薄であった中小型企業に対しても、よりの絞った評価体系で評価を開始します。グローバル株式ではアジアで500社超の評価実績がありますが、株式・債券の運用担当者が協働することで現状では200社程度にとどまっている欧米企業のカバレッジを倍増させる方針です。②エンゲージメントについては、ESGのうちE（環境）、S（社会）をテーマとする対話を拡充します。2021年7月からは、GHG排出量の多い企業を中心に、気候変動への対応、とりわけ脱炭素戦略的を絞った対話を展開しており、短・中・長期の排出量削減目標、そのための方

針・戦略の策定、それらの効果的な情報開示を投資先企業に促しています。運用担当者はエンゲージメントで得られた情報、分析結果を投資判断に反映し、投資リターンの向上につなげます。エンゲージメントの結果、評価が低く改善の見込みもない企業はダイベストメント（売却）の可能性も排除しませんが、継続的な対話により改善を促すことを基本姿勢とします。今後は人権、環境保全等のテーマに関する対話にも積極的に取り組んでいきます。④議決権行使では、改訂版コーポレートガバナンス・コードの趣旨も踏まえ基本方針を見直します。サステナビリティ課題への取り組み・開示状況や、取締役会・監査役会の実効性評価を行使判断に反映させます。

私たちは、異常気象の頻発、新型コロナウイルスの感染爆発、政治的混乱等による地政学リスクの増大など、経営環境の非連続的变化に起因する、極めて複雑な投資環境に直面しています。このような“VUCA”と呼ばれる環境の下、サステナブル投資がより良い社会実現のソリューションの一つになるとの期待が高まっています。当社は、①ESG評価、②エンゲージメント、③議決権行使を効果的に組み合わせながらサステナブル投資の高度化に努め、お客様の期待に応えてまいります。

また、私たち自身が一企業としての責任を全うするために、環境に配慮した事業運営、社員が生き生きと働ける職場づくり、それらに関するさまざまな社会貢献活動を行ってまいりました。このたび、こうした取り組みをより体系だてで行うよう、サステナブル調達方針および人権方針を制定しました。今後は、これら方針の着実な実践を通してサステナブルな社会の実現に貢献してまいります。

スチュワードシップ・コードへの対応状況

当社は日本版スチュワードシップ・コードの受入れ表明を行い、お客さま・受益者の皆さまの利益となる中長期の投資リターン向上のため、投資先企業等の価値向上を促すスチュワードシップ活動と、投資先企業等のサステナビリティに関する分析・評価と運用プロセスへの組み込みなど、ESG投資に積極的に取り組んでいます。以下は2020年度のスチュワードシップ・コードの対応状況・実績・今後の方針の要約です。



詳細版は当社ホームページ

https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/stewardship/self_evaluation
に開示しております。

日本版スチュワードシップ・コード（2020年3月改訂）の遂行状況に対する自己評価と今後の方針

原則	2020年度実績	今後の方針
1 スチュワードシップ責任を果たすための方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本版スチュワードシップ・コード改訂を受け、当社の「受入れ表明」を改定・公表 	投資先企業等の中長期キャッシュフロー増大、株主もしくは投資主の価値の持続的向上に向けた取り組みを引き続き強化
2 利益相反管理の方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 「受入れ表明」で利益相反の主要な類型に対する管理方針を公表 ● 責任投資委員会の定期的開催および取締役会への報告 ● 議決権行使助言会社の活用（株主会社等） ● 議決権行使結果の個別開示（四半期毎） 	責任投資委員会で利益相反懸念に関する継続的なモニタリング、課題が発見された場合の速やかな解決の検討を実施
3 企業の状況把握に関する方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資先企業等の対話（2,242件） ● アナリストによるESG評価（700社以上） ● サステナビリティに関する評価・分析の運用プロセスへの組み込みを国内株式からさまざまな投資資産に順次拡大 	サステナビリティに関する評価・分析の能力向上、およびさまざまな投資資産の運用プロセスへのサステナビリティ組み込みを推進 国内中小型企業や外国企業のESG評価項目の見直し、評価対象の拡大
4 エンゲージメントに関する方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 投資先企業等の価値向上、サステナビリティ課題への対応強化等の働きかけ ● 外国株式におけるエンゲージメントの本格的開始 ● 議決権行使結果のフィードバック ● 協働エンゲージメントの継続・強化 	サステナビリティ、特に温室効果ガス排出量ネットゼロをテーマとするエンゲージメントの一段強化 協働エンゲージメントの活用
5 議決権行使、行使結果の公表に関する方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 議決権行使結果の個別開示（四半期毎） ● 議決権行使助言会社の活用（株主会社等） 	投資先企業等との対話をベースにした実態を踏まえた行使判断の実施 コーポレートガバナンス・コード改訂を受けた議決権行使判断基準の見直し
6 スチュワードシップ活動への取り組み状況の報告に関する方針	<ul style="list-style-type: none"> ● エンゲージメント活動実績の開示 ● アセットオーナー様向け汎用報告フォーマット（スマート・フォーマット）の利用継続 ● 複数の投資資産をカバーするエンゲージメント・データベースの構築・強化 	さまざまなアセットオーナーの意向を踏まえた、より効率的かつ効果的な報告の実施
7 実力維持および向上に関する方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 高い独立性を有し多様性に富んだ社外取締役3名を含む取締役会による実効性の高いガバナンス ● スチュワードシップ会議/ESG会議（月次）、責任投資委員会（年6回）開催 ● 協働エンゲージメントの継続・強化 ● 株式以外もカバーするESGデータベースの構築・強化 	実効性の高いガバナンス、利益相反管理体制の維持 エンゲージメント能力の一段強化、長年の知見とノウハウを十分に活かしながらスチュワードシップ責任を果たすための実力維持・向上に注力
8 機関投資家向けサービス提供者に関する方針	<ul style="list-style-type: none"> ● 議決権行使助言会社が日本版スチュワードシップ・コード【原則8】に則ったスチュワードシップ責任を適切に果たすよう、主に対話を通じて働きかけ 	左記の働きかけを継続

重要な注意事項

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かかる報酬として、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およ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およ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、監査費用およ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、も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、その発生も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、その上限額およ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およびその他の手数料等の合計額、その上限額および計算方法等は、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。

[2021年3月31日現在]

投資顧問のお客さまへ

- 本資料に記載されている調査・分析等は当社のリサーチの一部をご紹介するために作成されたものであり、投資勧誘を目的として作成されたものまたは金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 本資料に記載されているリターンおよびリスクは、過去のデータおよ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。
- 本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。
- 本資料に記載されている運用商品・手法等は、将来の運用成果また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、損失を含めたすべての運用成果はお客さまに帰属することになります。
- 本資料に記載されている市場の見通し等は、本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または将来予告なしに変更する場合もあります。
- 本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。
- 本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財産権その他一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 本資料は、信頼できるとさ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。
- 本資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製または第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。

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。

■ 投資信託にかかる費用について

ご投資いただくお客さまには以下の費用をご負担いただきます。

■ 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0.60%**

■ 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 2.255%（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、計算方法等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。投資信託にかかるリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しの投資信託説明書（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。

[2021年7月31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。

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

作成基準日：2021年11月1日

For Your Better Quality of Life

Quality of Life に貢献する
最高の資産運用会社へ。

本レポート表紙のパラアート作品の紹介

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、本年10月開催の2021パラアートTOKYO第8回国際交流展で「三井住友DSアセットマネジメント賞」を授与した落合里穂さんの作品「一人ぼっちにしないでね」です。カラフルなゴリラが一人ひとりの個性を表現しています。本レポートを通して一人でも多くの方がパラアートに関心を持っていただければ望外の喜びです。

落合里穂さんの略歴

幼い頃から絵を描くのが好きで、障害があると分かった17歳頃から本格的に作品を描き始める。不登校の後に高校を中退したときも絵が救いとなる。

受賞歴：ナイスハート美術展（一般の部）絵画部門最優秀賞ほか。