

運用高度化の取り組み

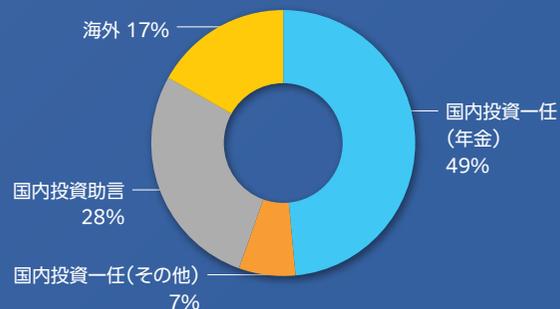
当社は、資産運用を通じて良質な超過収益を長期的にお客さまに提供するために、運用高度化に取り組んでいます。

目次

| | |
|---------------------------|----|
| 当社ESG評価手法と活用方法 | 36 |
| 運用部門長メッセージ | 37 |
| 持続可能な付加価値の提供を目指して | 39 |
| バリュー+αグループの取り組み | 40 |
| 中小型企業のESG評価 | 41 |
| 運用開発グループの2030年ビジョン | 42 |
| 国内債券ESGインテグレーション | 43 |
| グローバル債券ESGインテグレーション | 44 |
| エンゲージメント運用グループのESG対話 | 45 |
| オルタナティブ運用部のサステナブル商品開発 | 46 |
| ファンドマネージャーの1日 | 47 |
| 環境や社会におよぼす主要な悪影響の考慮に関する開示 | 49 |
| TCFDに基づく情報開示 | 51 |
| 重要な注意事項 | 53 |

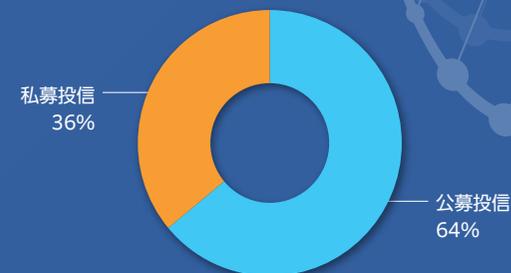
投資顧問

運用資産残高(2023年3月末時点) 7兆5,157億円
(当社単体)

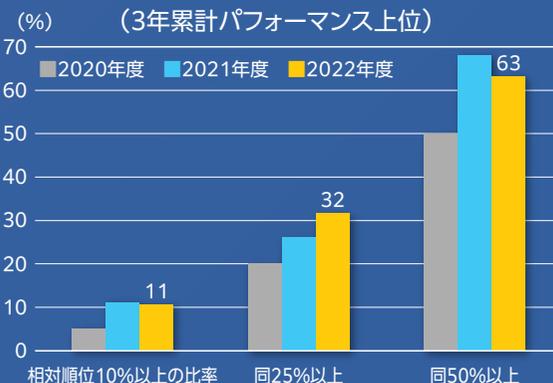


投資信託

運用資産残高(2023年3月末時点) 10兆3,260億円
(当社単体)



年金・機関投資家向け自社アクティブ運用



アワード受賞ファンド数*



* リフィニティブ・リップパー・ファンド・アワード、R&Iファンド大賞、マーサーMPAファンドアワードの受賞ファンドの合計

運用調査体制 (2023年4月1日現在)

運用プロフェッショナル

254名

平均運用経験年数

約15.4年

CFA・CIIA

96名

当社ESG評価手法と活用方法

当社は、ESGインテグレーション深化を目的として、プロダクトごとの運用ニーズに即した複数のESGスコア体系を有しています。ESGスコア区分の視点としては国内・海外、企業規模、アセットクラスの特性に依じた評価を行っています。ここで紹介するのは、具体例を踏まえた当社のESGスコアの活用事例です。

ESG評価の概要

詳細な評価と、幅広い企業へのカバレッジはトレードオフの関係にあります。この関係を補完するために、用途に応じた複数のESGスコア体系を整備。私たちはアクティブ運用で培った充実したリサーチ体制を強みにしており、特に投資視点での詳細なESGスコアを重視しています。

当社の代表的なESGスコアであるComprehensive (国内リサーチアナリストによる継続調査企業対象)は、運用部アナリストによるESG関連製品・サービスの収益貢献予想などを盛り込んだ「アナリスト評価」と、責任投資推進室アナリストによる企業のESG推進体制・情報開示の度合を評価する「基礎評価」の2軸に基づく詳細評価が特徴です。また、当社は中小型企業投資に強みを持つことから、自社ESG評価(Core)を開発し、2021年度より開始しました。

ESG評価の特徴と具体例

2軸評価とすることで、「アナリスト評価」、「基礎評価」それぞれの評価、およびそれらの合計評価の高低による評価、「アナリスト評価」と「基礎評価」の比較など、組み合わせによる多面的な評価が得られます。

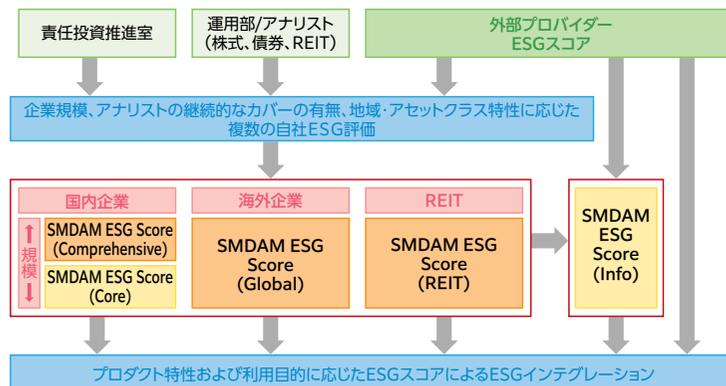
「アナリスト評価」と「基礎評価」の評価差に注目した活用方法の一例としては、「アナリスト評価」>「基礎評価」である場合には今後の改善余地を見出すことが可能です。「基礎評価」は開示に基づく現状評価であることに対して、「アナリスト評価」は将来予測を盛り込んでいることから、このケースでは将来的な「基礎評価」の向上が見込まれます。このような企業には、情報開示に関する積極的なエンゲージメントを働きかけることで、市場認知拡大による企業価値向上の顕在化を後押ししています。

課題認識と今後の方針

ESGは急速な広がりを見せており、企業の取り組みはここ数年で格段に進展してきました。数年前であれば社外取締役の複数化が課題でしたが、現状は3分の1以上がほぼ標準で、過半数も視野に入ってきました。また、ダイバーシティの観点では女性取締役の登用も進みつつあります。このような状況を踏まえて、鮮度の高いESGスコアに保つためには、定期的なESGスコアの評価項目および水準感の見直しが重要です。

また、冒頭で取り上げた詳細な評価と、幅広い企業へのカバレッジのトレードオフについて、深さと幅を両立できる体制の実現が課題と感じています。企業側でのESG情報開示の進展、ESGデータプロバイダーの拡大によって、活用可能なESGデータの増加・蓄積が顕著です。これらを上手く活用することで、深さと幅の両立を目指しています。

SMDAMのESGスコア体系



かわなべ ひでき
川鍋 秀樹
責任投資推進室長

運用部門長メッセージ

その一歩で、
未来は変えられる。 **Be Active.**

当社では2023年度より新たな中期経営計画“Challenge and Change for 2030”をスタートさせました。私たちは中計ビジョンに基づき、運用部門のサステナビリティを追求し、中長期目線での体制強化や人財の有効活用を図り、運用力の向上に取り組みます。

運用部門長視点でのサステナビリティ (3層のサステナビリティ)

1 運用プロセスのサステナビリティ

運用会社において運用部門に求められるもっとも重要なことは、超長期で良好な運用品質を維持できる体制の構築、つまり既存運用プロセスのサステナビリティを担保するための施策を実行することです。また、良質なプロダクトの多くは数十年を超えるサステナビリティが必要で、通常は一人のキャリアの長さを超えてしまいます。そのため、有能な人財の確保と運用の継承は大きな課題と考えています。

課題解決へのChallenge and Change

- ◆ 運用プロセスの詳細な記述と継続的な改善、またその記録の蓄積を全運用プロセスで実現
- ◆ 運用プロフェッショナルのサクセッションプランを構築。適切な人的資源の投入も同時に実現
- ◆ 運用上限の適切な管理
 - ・ サステナビリティは、長期で運用成果を提供し続けるためには重要な施策
- ◆ 既存運用プロセスの周知、ナレッジの共有
 - ・ 各ファンドマネージャーが自分の運用哲学やプロセスを若手社員に説明するファンドマネージャーセミナー開催

2 運用部門のサステナビリティ

運用部門がサステナブルであることは、個々の運用プロセスがサステナブルであることの必要条件です。

それを実現させるためには、新しい運用プロセス、運用戦略の開発が重要な課題と考えています。現在の主要運用プロセスも過去には新しかったはずで、何らかの新しい取り組み、研究、視点がその結果を生み出したのです。

残念ながら、時間の経過とともに運用戦略の一部は何らかの理由で存在意義を失うことが経験則として観察されるのが現実です。既存の運用プロセスの維持だけでは運用部門はいずれ衰退していきます。

課題解決へのChallenge and Change

- ◆ 仮説の深掘りと外部の知見を取り入れ、新たな運用戦略を創出
 - ・ 運用者、アナリストから生まれる仮説
 - ・ 投資開発の研究から生まれる仮説
 - ・ 外部の知見を消化し自らの工夫を付加
- ◆ 既存の運用エンジンをブラッシュアップ
 - ・ 新しい顧客セグメント、ディストリビューションチャンネルに適した形に修正
 - ・ アクティブETFへのチャレンジ
 - ・ その時々求められるリターン・リスクプロファイルに適したソリューション型運用プロセスの開発

おぎはら わたる

荻原 亘

副社長執行役員 運用部門長

③ 運用会社のサステナビリティ

運用会社がサステナブルであることは、運用部門、個々の運用プロセスがサステナブルであることの必要条件です。会社にはさまざまな課題がありますが、社内の風土や慣習の蓄積に起因するものも多く、社内では認識すらされていないような課題も数多く存在すると考えられます。そのため、私たちが気付かないまま、効率性の低下や停滞を招いているかもしれません。

課題解決へのChallenge and Change

- ◆責任投資推進室による当社の経営陣に対するエンゲージメント実施
 - ・上場会社へのエンゲージメントで得られた知見を活用
 - ・ひとつの事業会社として当社を評価することにより自社のサステナビリティに対する貢献を期待

中期計画における運用部門の視点

Be Active.

既に競争力のあるアクティブ運用プロセスの強化と、新しい領域に向かってアクティブにチャレンジする組織カルチャーを醸成し、長期的に強固でサステナブルな運用組織を構築します。

2023年4月から始まった3か年の中期経営計画では「運用パフォーマンスのさらなる向上と新たな運用領域の拡大」を第一の柱に据えて、運用プロダクトのさらなる品質向上と良質なラインナップの拡充に取り組みます。

運用パフォーマンスのさらなる向上と新たな運用領域の拡大

- 競争エリアでのトップ10パーセンタイルパフォーマンスの獲得・維持、最高品質の運用会社としてのブランド確立
- 自社運用でグローバル、マルチアセット、オルタナティブ資産等の運用領域を拡大、外部運用はグローバルベースで最良の運用プロダクトを発掘・提供
- 投資リターンの獲得とサステナブルな社会を両立するためのスチュワードシップ活動、ESG活動の実践

① 最高品質の運用プロダクトの提供

各領域でお客さまの期待を上回る運用成果の提供を目指し「トップ10パーセンタイルパフォーマンスの獲得・維持」を掲げます。

【主な取り組み】

- ◆すべての運用プロダクトにおいて品質の維持・向上に取り組み、同一領域内での相対優位の実現
- ◆グローバルのリサーチ強化、AI等先進技術を積極的に活用した各種エンジン開発等により、運用プロセスのレベルアップならびにさらなる運用パフォーマンスの獲得
- ◆アクティブ運用の品質を確保するために運用限度額を適切に管理

② 運用領域の拡大

グローバル、マルチアセット、低流動性オルタナティブの各資産において自社運用領域の拡大に注力するとともに、外部パートナーとの協業により最良かつ希少性のある運用プロダクトを発掘して提供します。

【グローバル資産の主な取り組み】

- ◆グローバル株式では地域横断的な株式リサーチの体制再編およびシステム構築を行うことで、有望テーマや投資対象企業の発掘能力を強化
- ◆グローバル債券ではクレジットリスクの管理能力向上を目的とした、ハイイールドを含むグローバルクレジット債券の運用および調査体制を強化

【マルチアセットの主な取り組み】

- ◆高品質のプロダクトを提供するとともに、学校法人や個人投資家などへのアドバイザリーサービスを拡大
 - ▶株式会社広島銀行を通じた「ひろぎんファンドラップサービス [MY GOALS]」の提供開始
- ◆グローバルマクロ戦略の運用チームを創設し、高い絶対収益を目指すプロダクトを組成

【低流動性オルタナティブ資産の主な取り組み】

- ◆多様なプロダクト提供力に加えファンド分析システムの整備や増員により、ゲートキーパー業務の体制を強化し、取り扱いプロダクトのさらなる拡充や個人投資家向けプロダクトの拡充等顧客層の拡大を計画
 - ◆株主会社およびその内外の関連会社とも連携し、環境関連、海外インフラ、株式クロスオーバー投資など新規領域の自社運用プロダクトの拡大に注力
 - ▶SMBCグループとの協業で、インフラデットの自社運用プロダクトを提供
 - ▶一般社団法人水素バリューチェーン推進協議会とともに水素分野に特化した投資ファンドの検討を開始
- https://www.smd-am.co.jp/news/news/2023/news_20230324/



③ 投資リターンの獲得とサステナブルな社会を両立するためのスチュワードシップ活動、ESG活動を継続して実践

- ◆ESG評価手法は、アセットクラス・時価総額・地域横断的に評価可能な体系に再整備し、投資判断における有効性を向上
- ◆エンゲージメントは、マテリアリティに基づくベストプラクティス集を作成すると同時に、企業との対話フェーズ管理を徹底することによりESGの取り組みを後押しし企業価値向上を促進



持続可能な付加価値の提供を目指して ～プロダクトマネジメント～

その一歩で、
未来は変えられる。 **Be Active.**

当社では運用商品に関わる事業戦略の企画・推進の加速を目的に、2023年4月にプロダクトマネジメント部を新設しました。プロダクトマネジメント部設立の背景や今後の取り組みについて、当部の運営を担う竹田義治部長にソリューション営業部の石田彩花が話を聞きました。

プロダクトマネジメント部設立の背景・目的

- 石田** プロダクトマネジメント部設立の背景について教えてください。
- 竹田** 当社は、ステークホルダーのQuality of Life (QOL) 向上への貢献を経営理念とし、長期的な視点でお客さまを取り巻く環境の変化を見通し、継続的に付加価値を提供することを目指しています。このような長期的な事業戦略や商品戦略の企画力、実行力を高めるために当部は設立されました。
- 石田** プロダクトマネジメント部の新設は当社のビジネスモデル自体を変えるポテンシャルがあると考えますが、変化の兆しは

ありますか？

- 竹田** 社員間で長期的な戦略を話し合う機会が増えました。当部の役割のひとつは未来を想像して新しいものを創造することです。社会、経済、政治、法規制の変化や技術革新が金融市場やお客さまに与える影響を予測しながら、新しいビジネスモデルについても話し合っています。

プロダクトマネジメント／プロジェクトマネジメント／ソリューションサービス

- 石田** 当社プロダクトマネジメントの特徴について教えてください。
- 竹田** 付加価値の継続的な提供のために、商品ポートフォリオを俯瞰し、未来型のポートフォリオに組み替えることを目標としています。この目標を軸にして、全社的なプロジェクトを立ち上げ、新規性が高い自社運用商品の開発に挑戦します。また、個別商品の状態を検証するプロダクトガバナンスのもとで改良にも携わります。
- 石田** 顧客視点で商品を開発するためにどのような取り組みを行っていますか？
- 竹田** 良いパフォーマンスの定義はお客さまの考え方や投資目的によって異なるため、想定顧客や商品に期待する効果を明確にしたうえで運用目標を設定し、それらを運用担当者と共に共有することを大切にしています。また、個々のお客さまの課題や要望に適用を提供するソリューションサービスにも注力しています。

ブランドマネジメント～運用部との連携～

- 石田** 当社商品の強みをどのように打ち出していますか？
- 竹田** 社会や技術の変化に伴いお客さまとのコミュニケーションの形も変化する中、サービスブランド「Be Active.」を立ち上げ、当社が提供できる価値を直接発信しています。商品レベルでも当社独自の価値を感じていただけるよう、発信する内容や方法のブラッシュアップを進めています。
- 石田** 運用部に期待することはありますか？
- 竹田** 当社には優れた実績を残している自社運用商品があります。お客さまに信頼や愛着を抱いていただくためには、商品の価値を当社自身が繰り返し考え、高める必要があります。運用部とともに投資哲学や運用手法のこだわり、深みをわかりやすく言語化していきたいです。

新たな課題と今後の方向性について

- 石田** 現在の課題と今後の抱負や方向性について聞かせてください。
- 竹田** 当社が目指す「Quality of Lifeに貢献する最高の運用会社」に必要なピースを埋め続けることが課題になります。当部のもうひとつの役割は、何かと何かをつなぎ合わせて新しいものを創造することです。当社にあるものや、時には外部から得たものをつなぎ合わせてピースを埋め、ステークホルダーのQOL向上に貢献します。
- 石田** プロダクトマネジメント部の役割をたいへんよく理解できました。本日はありがとうございました。



たけだ よしはる
竹田 義治

プロダクトマネジメント部長
座右の銘「因果応報」

いしだ あやか
石田 彩花

ソリューション営業部 営業推進チーム
座右の銘「感恩報謝」

バリュー+αグループの取り組み ～新たな価値創造を目指して～

自社開発AIを効率化・高度化

運用部バリュー+α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行っています(詳細は前年サステナビリティレポートを参照)。

2022年以降の取り組みとして、まずはアウトプットであるAIスコア(決算短信のテキストをAIで評価したスコア)取得のシステム化を行いました。シンプルなユーザーインターフェースで手軽に個別銘柄別のヒストリカルAIスコアを取り出し、チャート生成まで行うシステムです。データの細かな取得方法や移動平均チャートの表示など、適宜改良を

行い、AIエンジンとシステムの効率化・高度化を進めました。

また、AIスコアを活用した銘柄選択の好事例が一定程度積み上がってきたため、その有効性の検証を定量的・定性的に行いました。社内で協力してその分析結果をもとにした資料を作成し、AIスコアを活用したファンドの投資家への提案も進めています。

次の展開として、決算短信以外のテキストデータを分析・スコアリングする仕組みも構想し始めています。引き続き、ファンドマネージャーの知見とAIを組み合わせ、有効性の高い高効率な運用の仕組みづくりを推進していきます。

企業の「社会価値創造力」を高める～インパクト投資～

2023年3月末にインパクトレポート初号を発行しました。ジャパンインパクト投資の運用戦略を分かりやすく説明することももちろん、要とも言えるインパクトスコアやエンゲージメントの遡及力を紹介することに注力しました。インパクトスコアを掲載する際は、マーケットとの比較を実施。ポートフォリオのインパクト創出力が優れていることを紹介しました。また、エンゲージメントでは何を課題として提起し対話を行ったのか、その効果の検証まで踏み込んで掲載しています。さらに、その内容がより伝わるように表紙デザインや挿絵など、細部にもこだわっていますので、ぜひご覧ください。

インパクトレポートは、何より継続が重要です。今年度は、初号で紹介した企業の1年間のインパクト創出がどのように変化したのか、良いことも悪いこともフォローアップする予定です。また、お客さまの関心が高いエンゲージメント実例を1つでも多くご紹介するとともに、工場や研究所への訪問記事を掲載するなど内容の充実を検討しています。ご期待ください。

レポートは当社ホームページをご覧ください。

https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/esg/integration/table/pdf/2022-2023_impact_report.pdf



べな かずひろ
部奈 和洋

運用部 バリュー+αグループ
シニアファンドマネージャー

【仕事で重視していること】
たとえ負けていたとしても、
「勝っている気持ち」を持ち続ける

にしだ だいすけ
西田 大輔

運用部 運用開発グループ
シニアクオンツアナリスト

【仕事で重視していること】
先人たちの発明、発見のうえで
仕事が出来ていることに感謝

ふるかわ けいや
古川 圭也

運用部 バリュー+αグループ
ファンドマネージャー

【仕事で重視していること】
のめり込みがちなので、
一歩引いて見ることも忘れない



わたなべ あやこ
渡辺 綾子

運用部
バリュー+αグループ
シニアファンドマネージャー

【座右の銘】
努力、根性、ご褒美。
明けない夜はない。

中小型企業のESG評価

～世界に通用する普遍的な「ものさし」は、さらに進化を続ける～



やまがた たいすけ
山縣 泰介

運用部 バリュースタッフ
シニアファンドマネージャー

きむら ただお
木村 忠央

運用部 バリュースタッフ
チーフファンドマネージャー

みずの まさのり
水野 政紀

運用部
グローバルエクイティスペシャリスト

「流れが変わった」自ら評価して実感

この1年で、中小型成長企業を含む日本の上場企業は明らかに変わってきています。東京証券取引所が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて」という明確なメッセージを発信したことや、有価証券報告書等においてもサステナビリティ情報の開示が求められるようになったことなどが要因です。

私たちがESG評価を付与し始めた頃は二極化のような印象もありましたが、このところスコアが取れんてきていると感じます。全体的に評価が上がってきているイメージで、ちょうどPBR1倍割れの状況が改善に向かっている流れとも似ているかもしれません。

もう一步、その企業努力を評価したい

良い傾向ではあるのですが、言葉を選ばずに言えば「最低限の対応はできているが横並び」。

もちろんファンドマネージャー自らがESG評価をしているからこそ、

個々の企業の努力を感じることはありますし、エンゲージメントを通して一緒に成長していきたいという思いが伝わる経験も増えています。

木村 「ここからは、自らもう一段上を目指す企業を評価したいと思っています」

私たちが対話を通してその期待を伝えていきますが、この先が重要だと考えています。

PBRが1倍を回復すれば良いというわけではないのと同じですね。

投資判断への影響度は、積極的に高めていきたい

私たちは独自の企業価値評価モデルに基づき銘柄選択をしており、ESGスコアも定量的に反映させています。従来から総合的なリスク分析に包含されていたものの、自ら付与するESG評価で明示的に考慮することでリスクを「見える化」しました。

まだ試行錯誤の段階ですが、ESG評価の差が企業価値評価に与える

主に中小企業を対象に、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自社ESGスコア(Core)を開発し、銘柄選択のよりどころとして企業価値評価モデルに定量的に反映しています。

これまでの経緯は『サステナビリティレポート2022-2023』32ページをご覧ください。

影響度は、積極的に高めていきたいと考えています。当初は感覚が掴めていなかったこともあり低めの感応度から始めましたが、私たち自身も評価の精度を高める努力を続けてきました。企業側も、自らの意思で特定の分野に特化するなどして、ESGの取り組みを積極化する企業が増えていると対話を通して感じています。

山縣 「ここからは私たちのエンゲージメントの見せ所だとも考えます。ESG対応をすることが企業価値向上につながり、それがさらなるモチベーションとなるよう、積極的に働きかけたいと思います」

「一段上を目指す企業」を評価するのは、そのような会社に積極的な投資スタンスを取りたいという私たちの強い思いです。

ESGスコア(Core)の高度化

- ネガティブ・インパクトをESGスコア(Core)に反映
- TCFDに沿った情報開示が浸透したことを背景に、ESGスコア(Core)の評価基準を一部改定

運用開発グループの2030年ビジョン ～人間にしかできない判断を、人間の能力を超えて～

AIの活用が一般化する社会

ChatGPTなどのAIをどう活用するかがさまざまなシーンで議論的になっています。生成AIに指示を出せば要望に沿った回答をしてくれますから、国内でも各業界で導入や活用を検討しているようです。

では、その生成AIを使って投資はできるのでしょうか?現状では最終判断までを任せられませんが、判断材料を提供することは可能です。

例えばChatGPT(GPT-4)に「日本の総理大臣は誰ですか?」と尋ねてみると、2021年9月時点での総理大臣は菅義偉氏という返答でした。普通に尋ねただけでは、現職の首相の名は上がってきません。聞き方次第では、現職の首相の名が挙がらないこともあります。一般に、ChatGPTの知識(学習)は事前に学習させた過去の時点で止まっているからです。資産運用では普遍的な事柄や過去事実だけでなく、刻一刻と変化する情報を扱います。

しかし、実はChatGPTにも最新情報を参照させる方法は既にあります。利用方法にあった仕組みを作れば、大きな力を発揮するツールになります。

運用開発グループの取り組み

運用現場で、情報収集から投資判断までのさまざまなプロセスにおいてAI技術は利用可能です。運用現場のどこにAI技術を活用し、さらに低コストで実現できるか否かを考えることが重要です。

運用開発グループは業務担当者の要望を聞きながら、現場に合った利用方法を常に検討しています。例えば、ファンドマネージャー等がさまざまな情報源から投資候補として検討したいと感じる情報をリスト化し、その蓄積されたノウハウと最新情報から迅速に、企業分析のために訪問すべき先を提案するシステムを構築済みです。このような仕組みに生成AIを活用すれば、提案の精度が上がります。その



ほか、世界各地の現地語でのネガティブな報道からアラートを発信するものや、魅力的な投資テーマに関連する銘柄を見つけるシステムなどを提供しており、現場のニーズを聞きながらAI技術活用による高度化を検討しています。

また、大学との共同研究で、生成AIが現場の課題にどう対処できるのかを調査しています。内部には非常に多くのパラメータや構造の選択肢があり、何をどう組み合わせると効果的なのかも分かっていません。現場で利用するためには数多くの試行錯誤を通して自分たちの利用目的にあったAIモデルを決定する必要があり、そのための調査や研究動向の探索を常に行っています。

資産運用現場の将来像

運用現場に蓄積された投資ノウハウを参照した生成AIが、新しい情報を解釈し、重要な情報を運用者に教えるという仕組みであれば、技術的には

近年のAIの発展は人間の判断力を凌駕する勢いです。将来的にはAIが独自の投資判断を提案する時代が来るかもしれません。運用開発グループでは、そんなAIを活用し、ファンドマネージャーが自らの付加価値創出に専念できるようサポートします。

実現可能なレベルに既に来ていると思います。近い将来、各ファンドマネージャーが、何らかのAIサポートを日常的に享受できるようになっているでしょう。しかし、投資の最終判断をAIが教えてくれるようになるまでには、まだ時間がかかります。AIが『新しい情報』を処理・理解し、『(独自投資ノウハウを含む)金融専門知識』を有して、『情報と実社会を結び付けた将来への示唆』を理解する必要があります。業務効率を高める技術の進歩を取り入れ、さらには「人間にしかできない判断を、人間の能力を超えて発揮させる」ために、最新技術を現場で活用できるよう日々取り組んでいきたいと思っています。

国内債券ESGインテグレーション

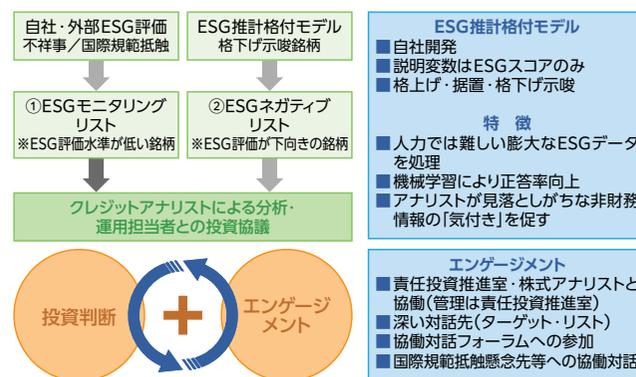
当社の債券運用では長期的なリファイナンスリスクの低減やパフォーマンスの頑健性向上を主眼にESGインテグレーションに取り組んでいます。当社ではESGスコアを使用した機械学習モデルを社債銘柄選択に活用すると同時に、エンゲージメントの実効性を高める取り組みも実施。今後は発行体に加え、ESG債の分析・モニタリングも強化していきます。

ESG推計格付モデルを活用した銘柄選択プロセス

国内クレジット運用の特徴の1つは、個別銘柄の信用力判断プロセスに、自社開発のESG推計格付モデルによる定量判断を組み込んでいる点です。クレジット戦略では、イベントが発生した銘柄の価格が非連続的な動きとなるため、銘柄レベルの綿密なモニタリングがパフォーマンスを左右すると考えています。業種相対評価、個別要因、テールリスクの度合いを示すR格付けといった独自のクレジット判断指標に加え、同モデルによる格下げ示唆や外部・自社ESG評価が低い発行体を定期的に抽出しリスト化することでクレジットリスクをモニターしています。

これらのリストは、財務分析が中心のクレジットアナリストに非財務情報に対する「気付き」を促すという位置付けです。銘柄分析や投資情報の一材料を提供するに過ぎず、それが格下げやデフォルトに陥る可能性が高まるかどうかの判断は、アナリストなり運用担当者に委ねています。

ミーティングでは、担当アナリストのESG分析を議論の叩き台に、運用担当者独自の分析や見解も加味して投資方針を決定します。アナリストが直接財務に与える影響が限定的と判断しても、運用担当者がESGイベントの悪質性やスプレッド影響を重視し、いち早く売却したことでパフォーマンスに貢献した事例も積み上がっています。



クレジット運用にも有効なエンゲージメント

ESG推計格付モデルについては定期的にモデルの正答率を検証し、精度の維持にも努めています。ただ、より長期的な投資先企業等の信用力の維持・向上を果たすには、エンゲージメントが有効な手段と考えています。

エンゲージメントの活動状況は責任投資推進室で取りまとめ、責任投資推進室・運用部および担当役員等をメンバーとする部門横断的な会議体「スチュワードシップ会議・ESG会議」で情報を共有。クレジットアナリストによる個別の対話事例に加え、2022年度からは国内クレジットユニバースのうちESG課題の改善余地が大きい投資先企業を特定し、的を絞った深い対話を行うことで企業行動の改善を促す取り組みを開始しました。社内関連部署と連携した対話や協働対話を段階的に強化しています。



償還時のリファイナンスリスク低減には ESG債分析やモニタリングが不可欠

長期的なファンドリターン維持・向上のためには、債券エンゲージメントによる企業価値の向上に加えESG債の分析やモニタリングに
従来以上に本腰を入れる必要があると考えています。

現状ではパフォーマンス面におけるESG債の優位性が学術的にも明確なコンセンサスとなっておらず、信用力対比の投資妙味を重視することが合理的な投資行動と言えます。ただし、世界の主要な機関投資家や銀行が投融資方針や議決権行使基準に国際規範や脱炭素に向けた取り組みを反映させる動きが、近年一段と加速している事実は見逃せません。現在、既にESG債発行が容易ではなくなった業種も一部で確認できており、ESG債を発行できないと長期的なリファイナンスが難しくなるおそれが現実味を増す方向にあります。

長期的な保有債券の価値棄損回避を図るために、責任投資推進室とも連携しESG債分析やモニタリングを強化する仕組みを整えることで、運用ファンドパフォーマンスの頑健性向上に結び付けていきたいと考えています。

グローバル債券ESGインテグレーション

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



ネガティブインパクト等を反映した SMDAM ESGスコア (Global)

海外クレジット運用の特徴の1つは、自社ESG評価を活用する点です。当社のESGスコア(Global)は、責任投資推進室が管理する外国企業向けフレームワークであり、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軸で評価します。外国株式担当者や海外クレジットアナリストが付与する「アナリスト定性判断」がもっとも重要な付加価値の源泉です。

加えて、複数の外部ESG評価機関等の情報を取り入れバイアス低減と客観性向上を図っており、オルタナティブ・データ等からのシグナル、レピュテーションリスク等も反映。ファンドマネージャーが、業種や国・地域を越え比較可能なESGリスクの水準や変化を定量的に把握でき、投資行動に繋げやすいインプットだと考えています。

ESG評価を活用した規律ある運用プロセス

ESGスコア(Global)に加え、代表的な外部ESG評価をモニタリングし、ESGに課題がある発行体を投資政策委員会へ報告します。

「投資政策委員会」への報告が必要な発行体の例

- ① SMDAM ESGスコア(Global)が低い
- ② 代表的な外部ESG評価が低い
- ③ 国際規範に抵触する可能性がある外部機関が評価
- ④ 重大不祥事を抱えている外部機関が評価
- ⑤ 投資除外先候補

クレジットアナリストは、該当発行体の信用力評価への影響を詳細に検討し、社内レーティング等の信用力判断指標を見直します。運用担当者はクレジットアナリストと、該当発行体の投資可否を議論し、投資判断に反映する仕組みとなっています。

直接取材や実地調査を重視

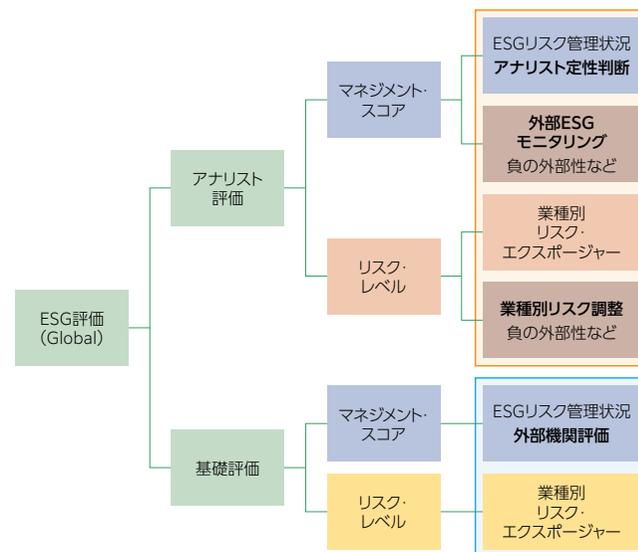
グローバルクレジット市場を長年見てきた経験から、対話の意義はESG戦略に対する発行体の熱意を直接確認できることだと考えています。この確認のために、チーフ・インベストメント・オフィサー(CIO)として自らクレジットアナリストとともに発行体のヘッドクォーターのみならず、グリーン・エネルギー発電プラントの現場まで実地調査に出向いた事例もあり、こうしたインプリケーションも重視しています。

国際規範への抵触先等を重視して 優先度付けしたエンゲージメント

不祥事企業や特定セクターを単純に投資除外するプロセスは採用していませんが、それらの議論の分かれる発行体や、SFDRで考慮が期待される負の外部性やESGリスクを重視して優先順位付けしたエンゲージメント・ターゲットリストに基づいて対話し、進捗状況などを「スチュワードシップ会議・ESG会議」に定期報告します。議決権を有する株式チームと協業することで経営層へのアクセスが高まる一方、利益相反の議論の余地がないような国際規範への抵触など重大な事態を中心に外部機関との協働エンゲージメントも活用。対話による改善が見込めない発行体は、アセットクラス横断で投資除外先とすることもあります。

今後もパフォーマンスに貢献するESG評価、 インパクトの考慮に注力

米国では機関投資家等が行うESG投資に反対する機運も一部で高まっていますが、ESG投資の選別が進むことはあっても、「最高のパフォーマンス」を追求する手段としてのESGインテグレーションの重要性は変わらないと私たちは考えています。規律あるアプローチを活用し、お客さまや社会の期待に応えるパフォーマンス獲得に邁進し続けます。



■「アナリスト評価」

当社が重要項目にフォーカス
 ・業種毎に異なるESG課題
 ・企業分析や対話に基づく評価
 ・負の外部性等をルールベースで考慮

■「基礎評価」

幅広い非財務情報を網羅
 ・財務マテリアリティの定量化
 ・業種や国・地域を越え比較可
 ・複数のESG評価機関利用

エンゲージメント運用グループのESG対話 ～投資先の持続可能な成長に資する提案で“win-win”な関係に～



エンゲージメント運用グループでは、2016年の運用開始以来、投資先企業固有の経営課題に着目した対話を続けています。そうした中、私たちの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。

よしむら しゅんぺい

芳村 俊平

運用部 エンゲージメント運用グループ ファンドマネージャー*

*執筆当時。現在は運用部 バリューストックグループ所属

仕事で大切にしていること：

好奇心。何事も調べる、見てみる、やってみる

企業行動の変化が企業価値の向上につながる

エンゲージメント運用グループ(以下、当グループ)では、主に高い事業競争力がありながらも何らかの経営課題や市場へのアピール不足により株式市場から十分な評価を得られていない企業に対してエンゲージメントを行い、企業行動の変化を促すことで超過収益の獲得を目指しています。

エンゲージメントにあたっては綿密な事前調査を行い、企業とのミーティングを通じて経営課題を洗い出します。また、当グループでは持続性のない短期的な利益の追求や株主還元強化等は提案せず企業と“win-win”な関係を築ける持続可能な成長に資する提案を行っています。

エンゲージメントのテーマは、事業運営、組織経営、情報開示など多岐にわたりますが、ESGの取り組みとその開示も大きなテーマです。

「ESGって、企業価値向上に関係あるんですか?」

ESGは「非財務情報」と言われることが多く、事業戦略と切り離してESGを考える経営者とお会いすることがあります。そのような経営者からESGに取り組む意義や企業価値への貢献についてご質問をいただくことも少なくありません。私はESGを「未財務情報」と捉え、長期の経営戦略を策定するうえで非常に有効なフレームワークであると考えており、その有効性を伝えることで企業の行動変容を促しています。

ESGのうち、「E(Environment=環境)」について考えるためには脱炭素化や廃棄物処理を巡る問題、水資源の保全などメガトレンドを把握しなければならぬので事業機会やリスクの発掘につながります。また、「S(Social=社会)」は事業運営を支える経営資源やサプライチェーンの管理や強化、「G(Governance=ガバナンス)」は適切な

戦略や投資案を練り実行できる体制づくりであって、ESGはまさに中長期的な経営戦略そのものなのです。

そのような視点でお話をしたところ、ESGは自社の経営資源の管理や戦略の策定に役立ちそうなので活かしたいというお声もいただいております。ESGを経営にどう活かすか、組織体制も含めてエンゲージメントを進めています。

既にある情報を再構成し、戦略やストーリーに落とし込む

当グループでは、ESG情報の開示充実に向けたエンゲージメントも行っています。社内に蓄積されたノウハウやデータ、既に開示されている定性情報の中にESG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、それらを再構成し戦略やストーリーに落とし込むことが解決につながる例もあります。

また、ESG情報の開示を行っているにもかかわらず、ESG評価機関などから十分な評価を得られていない企業も存在します。そういった企業に対して開示で工夫すべき点などを伝えることで評価向上を狙うエンゲージメントにも取り組んでいます。

今後も投資先企業等の企業価値向上に資するエンゲージメントを行い、運用パフォーマンスを向上させることで受託者責任を全うしていきます。

オルタナティブ運用部のサステナブル商品開発



2050年ネットゼロに向けた取り組みがグローバルに加速する中で、投資案件が多様化しています。また、気候変動リスクの顕在化に伴いリスク回避のニーズも高まっています。ここでは、社会の新たなニーズに対する当社の取り組みの一部をご紹介します。

写真上段左から

さとう あきひろ
佐藤 昭宏
オルタナティブ運用部
部付部長

よこた あおい
横田 葵
オルタナティブ運用部 プロジェクト運用グループ
ファンドマネージャー

いわくら みゆ
岩倉 美優
オルタナティブ運用部 プロジェクト運用グループ
アシスタントファンドマネージャー

ふくみ のぶひさ
福見 伸久
オルタナティブ運用部 プロジェクト運用グループ
シニアファンドマネージャー

写真下段左から

はら ゆかり
原 由香里
オルタナティブ運用部 プロジェクト運用グループ
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 プロジェクト運用グループ
ヘッド

とばた まさひろ
戸畑 真弘
オルタナティブ運用部 プロジェクト運用グループ
シニアファンドマネージャー

インフラデットファンドの概要と最近の取り組み

インフラデットファンドは、社会や経済に必要不可欠なインフラ事業（電力、ガス、交通等）に対して、融資（デット）という形で資金を供給するファンドです。投資家の資産運用ニーズとインフラ事業の資金調達ニーズを結ぶことで、魅力的な投資機会を提供します。

投資対象はグローバルであるため、世界のさまざまな国のインフラ事業の推進・発展に貢献します。太陽光発電や風力発電等の再生可能エネルギー案件も投資対象としているため、現在大きな課題となっているCO2排出量の削減にも寄与できます。

最近では、投資した案件が社会に対してどのような良い影響を与えているかを可視化する仕組みの検討を進めています。当社は、このような取り組みを通して投資家に新たな価値を訴求していきます。

水素の普及に向けた投資ファンドの設立

一般社団法人水素バリューチェーン推進協議会（JH2A）と協業し、日本における水素の普及を金融面から推進することを目的とした投資ファンドの設立準備を進めています。

水素は、使用時にCO2を排出しないエネルギーとして世界で注目されており、欧州では既に水素分野に特化した投資ファンドが設立され、水素プロジェクトへの投資が活発化しています。日本においても2023年6月に水素基本戦略が改定されたことにより、水素社会の実現に向けた取り組みが加速化し、水素分野への資金ニーズは一層増加することが想定されます。

私たちは本ファンドの設立を通して、水素に対して「つくり」「はこび」「ためて」「つかう」といった各局面に必要な資金供給を行うことで、日本における水素社会の実現とカーボンニュートラルの達成に貢献したいと考えています。

注目度が高まるCAT債券ファンド

当社は、三井住友海上火災保険の投資助言に基づき2014年からCAT債券ファンド(Catastrophe Bond)の自社運用を行っています。CAT債券とは、自然災害や伝染病など発生確率は低いものの発生時の損害が巨額にのぼる災害リスクを証券化したもので、保険リンク証券の一種です。保険会社などがプレミアム（保険料に相当）を支払う代わりに、自社の災害リスクを資本市場の投資家へ移転する仕組みとなっています。投資家にとって、以下のような魅力を有しています。

- 相対的に高い利回りのプレミアムを受け取れる
- リターンの源泉となる取得リスクが異なるため、伝統的資産と相関が低い

大規模災害が発生した場合はCAT債券の元本の一部（ないしは全部）が被災地域の復興に充てられるため、災害時のファイナンスを行うというESG投資の側面を持ち、近年その注目度は高まっています。

ファンドマネージャーの一日

業務運営やオフタイムの過ごし方について、4人の若手ファンドマネージャーに「日常」を語ってもらいました。

大きなポテンシャルを秘める中小型株の発掘

私のチームでは、現在は割安に放置されているものの、大きく変貌するポテンシャルのある中小型株に投資をしています。このような企業を見つけるためには、企業や外部環境のふとした変化にいち早く気付くことが重要です。企業への取材活動や産業のトレンドに精通したアナリストとの意見交換、四季報の通読、日常生活での気付き等、さまざまな視点から変化の兆しを探しています。今はマンパワーによる情報収集が中心ですが、目指しているのはITスキルを駆使し、より幅広く効率的に投資チャンスを見つけ出すことです。また、海外顧客向けの運用も担当していることから、ESGやSDGsに対する取り組みを重視しています。投資先企業等との対話や責任投資推進室との連携を一層強化することで、より磨きをかけていきます。



おかもと じゅんき
岡本 絢葵

運用部 リサーチアクティブグループ ファンドマネージャー

一般的なタイムスケジュール

6:00 AM ~ 8:00 AM

起床／情報収集／出勤

8:00 AM ~ 9:00 AM

チームミーティング／海外市場チェック

9:00 AM ~ 11:30 AM

ポートフォリオチェック／
アナリスト等との意見交換／投資方針検討

11:30 AM

ランチタイム／社内情報交換



たかのはし りほこ
鷹筥 璃穂子

運用部 株式クオンツグループ ファンドマネージャー

パッシブファンドマネージャーとして

パッシブマネージャーとしていくつかのファンドで主担当を任されています。主担当のファンドでは運用方針の策定やキャッシュ管理等ポートフォリオマネジメントに携わっています。パッシブファンドの運用において大切にしていること、気を付けていることは、「慢心しないこと」です。パッシブファンドはいかにコストを抑えながらベンチマークに連動させるかが重要になります。日々のファンドの乖離チェックはもちろん、特にリバランスでは事前準備の段階で最善の注意を払うことで、不測の事態を起こさないよう努めています。また、企業買収などのコーポレートアクション1つとっても、チーム運用の特長を活用しつつファンドに少しでもプラス寄与する選択ができるよう心掛け、模索する日々です。今後は、パッシブファンド運用で得た知見を活かし、商品開発等に携わっていきたいと考えています。

運用業務と育児の両立

リートのファンドマネージャーとアナリストを担当しています。2023年4月にフルタイムで復職し、3歳と1歳の娘がいます。家庭環境に対する職場での理解や、柔軟な働き方ができるおかげで、家庭と業務は何とか両立できています。私も夫も1年ほど育児休暇を取得できたことで家事育児のタスクが自然と共有されました。業務復帰後も子どもが病気の際に病児保育やシッターの予約ができない時は、夫と相談して片方がテレワークを利用したり休みを取ります。また、子どもが体調を崩すと急な早帰りが想定されるため、業務が属人化してしまわないよう、チーム内で常にタスクを共有することでメンバーとのコミュニケーションが自然と増えたように思います。余談ですが子どもとベビーカーで出かける際に、商業施設などでバリアフリーやおむつ交換スペースがあることに助けられました。こうした実体験をもとにリート各社の社会的取り組みを後押ししたいと改めて感じています。



1:00 PM~

外部とのミーティング、ポートフォリオチェック/
投資方針検討

3:00 PM

(フレックス活用)帰宅/保育園お迎え/育児

5:00 PM

退社/大学院で研究活動



大学院での研究とFM業務の両立

2023年度より、業務後に大学院へ通っています。現在は研究前の基礎固めが主で、平日夜間はほぼ毎日授業を受け、帰宅後や土日に課題や予習復習をこなす日々です。仕事との両立は、チームの理解と協力で支えられています。私たちのグループメンバーは、夜間取引も手掛ける中、担当業務を調整し、私が授業に間に合うよう配慮してくれています。また、社内には10人近い修士生がおり、情報交換の場もある等、たいへん心強い環境です。大学院では、伝統的なファイナンスの理論だけでなく、数学的な理解やプログラミングを用いた検証方法を学び、最先端の研究へとつなげます。定量的なアプローチをもとにした判断能力を養うだけでなく、各国当局による最新の調査研究や学術的な新たな運用手法などを理解することで、実務で活用することを目指します。

環境や社会におよぼす主要な悪影響の考慮に関する開示

私たちは、環境や社会が投資先企業におよぼすサステナビリティリスクとともに、企業が環境や社会におよぼす主要な悪影響 (Principal Adverse Impact, 「PAI」) について考慮することは、資産運用会社として当然の責務であると考えています。そうした責任を全うするために、PAIの考慮に関する考え方や方針を文書化し、運用部門内のナレッジ共有の促進に努めています。

自社経営理念とESG投資の基本方針

私たちは、「資産運用ビジネスを通して多様性に富み活力あふれる社会の実現に貢献すること」「すべてのステークホルダーを尊重しともに成長すること」をミッションとして、経営理念に明記しています。資産運用業務においては、すべての運用プロダクトにおいて、環境・社会のサステナビリティにおける投資先企業等への影響 (サステナビリティリスク) や、投資先企業等によるPAIを考慮することを「ESG投資の基本方針」に定めています。

PAIの特定と優先度付け

当社では、EUのサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR) が定めるPAIの任意開示指標の中から、当社資産運用業務におけるマテリアリティと関連が深く、データの入手の可能性も比較的高い6つを優先度の高い指標として特定。必須14指標と合わせた20指標についてモニタリングを行い、定期的の開示します。

運用プロセスにおけるPAIの考慮

① 国際規範に基づくネガティブスクリーニング

国際規範等に抵触している企業に対し、エンゲージメントを実施しています。詳細はP32をご覧ください。

② PAI指標の考慮

投資対象企業のサステナビリティリスクやPAIについても、そのほかの財務的および非財務的要素とともに考慮することが、長期的なリスク

当社が継続的にモニタリング・開示するPAI指標

| | | |
|--------------------------------|--------------------|--------------------------|
| 指標① GHG排出量 | 指標⑧ 排水量原単位 | 指標⑮ CO2排出削減施策の欠如した企業への投資 |
| 指標② カーボンフットプリント | 指標⑨ 有害廃棄物割合 | 指標⑯ 水資源の利用および再利用 |
| 指標③ 投資先企業のGHG排出原単位 | 指標⑩ 国際規範の非遵守 | 指標⑰ サプライヤー行動規範の欠如 |
| 指標④ 化石燃料セクターへのエクスポージャー | 指標⑪ 国際規範遵守メカニズムの欠如 | 指標⑱ 不十分な内部告発者保護 |
| 指標⑤ 非再生可能エネルギー消費量割合 | 指標⑫ 調整前ジェンダー給与格差 | 指標⑲ 人権方針の欠如 |
| 指標⑥ 気候高インパクトセクターにおけるエネルギー消費原単位 | 指標⑬ 取締役会のジェンダー多様性 | 指標⑳ 反腐敗、反贈収賄方針の欠如 |
| 指標⑦ 生物多様性に敏感な地域での悪影響をおよぼす活動 | 指標⑭ 問題武器へのエクスポージャー | |

調整後リターンの獲得に寄与すると当社は考えています。ただし、現時点のモニタリング対象の中には、一部の先進的な企業によってのみ開示されている指標も少なくありません。当社は、国際的な開示ルールの整備状況を見つつ、投資先企業に情報開示の拡充を求めています。

③ 継続的なプロセス

単独またはほかの機関投資家と行う協働エンゲージメント、NGOなどステークホルダーとの対話等を通して得た情報をもとに、投資対象企業のサステナビリティリスクおよびPAIの分析を継続的に行います。分析結果は、アナリストレポートあるいはESGスコア等という形で社内共有し、運用チームの投資判断をサポートしています。

エンゲージメントとエスカレーション

環境・社会に重大な負の影響をおよぼしている企業は、法令違反による処罰、消費者の信頼喪失等により、将来的に企業価値が毀損するリスクがあります。このようなリスクを回避する観点から、当社では早期に是正を促すエンゲージメントに努めています。

継続的な対話を経ても改善が見られない場合や、ステークホルダー

との協調関係を尊重しないなどの社会的信用に関わる行為に対しては、議決権行使に際して厳しい姿勢で臨みます。さらに、特に重大な事案で改善が確認できない場合には、投資不適切企業等管理規則に基づき投資除外と指定することを検討します。

協働エンゲージメントとイニシアティブ

より効果的かつ効率的なエンゲージメント活動を行うために、国内外のイニシアティブへの参加を通して協働エンゲージメントを行っています。

ナレッジ共有の取り組み

EUにおけるSFDRの施行により、資産運用会社に対するサステナブルな社会づくりへの期待が高まっています。それを受け、当社では社内で責任投資推進室を中心にPAIに関するナレッジ共有の取り組みを実施。具体的な内容は、運用担当者向けに、SFDRなど法令の概要、GHG排出量・水・ジェンダー・ダイバーシティなど個別テーマの開示、当社の運用業務における実務指針等について解説する「PAI通信」の定期的な発行や、社外の専門家を講師に招いた勉強会等です。

モニタリングと開示・報告

当社ポートフォリオに係るPAIの企業モニタリング対象指標のうち7つを抄録しました。国・地域を対象とした1指標も記載しています。

| 相手先 | 必須／任意 | テーマ | PAI | 指標定義 | 指標 | 重大な悪影響 | 対応策 | |
|------|-----------------|--|---|--------------------------------------|----------------|---|--|---|
| 企業 | 必須項目 | 気候およびその他環境関連の項目 | GHG排出 | 保有比率で計測した投資に帰属するGHG排出量 | 26.8百万トン | なし | 責任投資推進室と調査、運用チームは、気候変動にフォーカスした単独および協働エンゲージメントを実施。CDPスコア取得やSBT認証など質の高い開示を求めて対話しています。 (注)左記指標はSustainalytics社データに基づいて算出されたスコープ1～3数値。TCFDに基づく開示とは元データが異なります。 | |
| | | | カーボンフットプリント | 投資金額百万ユーロ当たりのGHG排出量 | 663.00トン／百万ユーロ | なし | | |
| | | 社会および従業員、人権、反腐败、反贈収賄に関する項目 | 国際規範*の非遵守 *国連グローバルコンパクト原則・OECDガイドライン | 国際規範に違反した投資先企業のポートフォリオ比率 | 0.65% | なし | | 全社レベルの国際規範スクリーニングに基づき投資除外で対応。Sustainalytics社の国際規範エンゲージメントも活用して対話を行います。アクティブ運用については、0%に目標を設定しています。 |
| | | | 国際規範遵守メカニズムの欠如 | 国際規範を監視できていない投資先企業のポートフォリオ比率 | 58.96% | なし | | 日本企業の多くが監視不十分とされていますが、多くは外部ESG評価が高い企業です。単独または協働エンゲージメントを通して、投資先企業等に対して国際規範遵守に関わる情報開示の促進を図ります。 |
| | | | 取締役会のジェンダー多様性 | 投資先企業等における“女性取締役員数÷全取締役員数”の時価総額加重平均値 | 22.41% | なし | 女性取締役不在の東証プライム上場企業に対しては、取締役選任議案に反対行使をしています。さらに、30%クラブに加盟していることから女性取締役比率の引き上げを働きかけています。 | |
| | | 問題武器(対人地雷、クラスター爆弾、化学兵器、生物兵器)へのエクスポージャー | 非人道的武器の製造・売買を行う企業のポートフォリオ比率 | 0.00% | なし | 当社は、日本が批准した条約で定められた非人道的武器の製造・売買を行う企業を投資不適切企業等と指定し、原則保有を禁止しています。 | | |
| 任意項目 | 気候およびその他環境関連の項目 | CO2排出削減施策の欠如した企業への投資 | パリ協定実現に向けたイニシアティブに関係のない企業と取引がある企業のポートフォリオ比率 | 45.89% | なし | 施策欠如とされている発行体は、いずれも外部ESG評価が高い日本の大企業群です。私たちは、これらの企業群が重大な悪影響の懸念を払しょくするために、十分な施策を実行すべきと考えます。 | | |
| 国・地域 | 必須項目 | 社会および従業員、人権、反腐败に関する項目 | 投資先国の国際条約・国際協定違反 | 国際条約・国際協定に違反した投資先国 | 0.00% | なし | アクティブ運用において社会規範に反するソブリン等への投資制限を課しています。ウクライナ侵攻に関して、ロシアおよびベラルーシ国債を追加しました。 | |

TCFDに基づく情報開示

指標と目標

当社はNZAMIへのコミットメントに基づき2030年中間目標を設定しました(「The Net Zero Asset Managers Initiativeへのコミットメントに基づく2030年中間目標設定について」https://www.smd-am.co.jp/news/news/2023/NewsRelease_20230227.pdf)。

設定した中間目標について進捗状況をモニタリングするとともに、AUMのカバレッジの拡大に努めています。



【NZAMI目標】

| 項目 | 説明 | 補足 |
|-------|--------------------------------------|--|
| 対象 | 当社ポートフォリオのGHG排出量 | |
| 指標 | カーボンフットプリント | 加重平均炭素強度などの指標も、参考指標として監視しています。 |
| 目標 | 2050年までにネットゼロ 2030年までに2021年3月末比半減 | 基準日 2021年3月末 96tCO ₂ e/百万米ドル 計測日 2023年3月末 74tCO ₂ e/百万米ドル |
| スコープ | スコープ1~2 | 投資先のスコープ3を含めた指標もモニタリングしています。 投資先のスコープ1~3を対象とする目標の設定は、投資先のデータ開示の進捗を踏まえて検討する予定です。 |
| カバレッジ | 当社運用資産(AUM)の54%相当(2022年3月末) | 国際的な基準でGHG排出量計算が可能な資産の範囲が拡大した場合、当社も対象運用資産を適宜拡大する方針です。 |

【TCFD開示の説明】

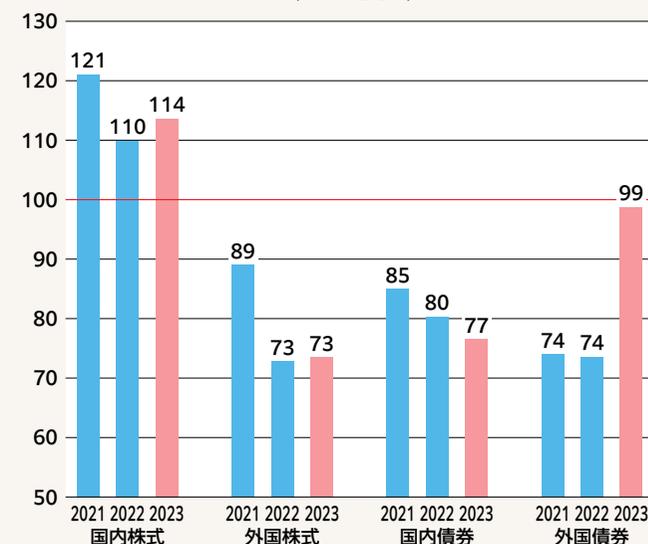
| 項目 | 説明 | 補足 |
|---------------|---|--|
| 当社ポートフォリオ | 当社が自社運用または外部委託する国内株式、外国株式、国内債券および外国債券 | 2023年からファンズ・オブ・ファンズ(FOF)による外部委託運用分を対象に加えました。 |
| GHG | 温室効果ガス | 二酸化炭素、メタン、一酸化二窒素、特定のフッ素化合物 |
| ポートフォリオGHG排出量 | ポートフォリオに紐づくGHGの総排出量 | $\Sigma[\text{発行体のGHG排出量} \times (\text{発行体保有時価}) \div \{(\text{発行体株式時価総額}) + (\text{発行体有利子負債総額})\}]$ |
| カーボンフットプリント | TCFDではポートフォリオ時価100万米ドルあたりのGHG排出量 | ポートフォリオGHG排出量÷ポートフォリオ時価 カーボンフットプリントの国内債券および外国債券は国債・地方債および政府機関債を除きます。 |
| 加重平均炭素強度 | 投資先企業等の個社ごと炭素強度を保有ウェイトで加重平均した値 | $\Sigma[(\text{発行体GHG排出量}) \div (\text{発行体売上高})] \times (\text{発行体保有時価}) \div (\text{ポートフォリオ時価})$ |
| 炭素強度 | 投資先企業等の売上高100万米ドルあたりのGHG排出量 | ポートフォリオGHG排出量÷ $\Sigma[(\text{発行体売上高}) \times (\text{発行体保有時価}) \div \{(\text{発行体株式時価総額}) + (\text{発行体有利子負債総額})\}]$ |
| ベンチマーク | 国内株式 TOPIX、外国株式 MSCI Kokusai、国内債券 Nomura-BPI、外国社債 Bloomberg Global Aggregate Ex-Japan | |
| スコープ | スコープ1~3 | |

当社ポートフォリオの状況

■ ポートフォリオのGHG排出量 (図1、図2)

カーボンフットプリント(スコープ1~3)を各資産クラス別にベンチマークと比較分析すると、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債券はベンチマークを下回る結果となりました。当社の国内株式ポートフォリオはバリュー株の比率が高く、GHG排出量が多い資本財や素材セクターをオーバーウェイトしていることが影響しています。外国債券の大幅な数値の上昇は、外部委託FOFへの算出対象の拡大に伴いインドなど新興国への投資エクスポージャーが拡大したことが影響しています。

図1 当社ポートフォリオの資産クラス別
カーボンフットプリント(各年3月時点)



各年のベンチマークを100とした場合
(出所)MSCIデータをもとに三井住友DSアセットマネジメントが作成。
P54のディスクレマーをご覧ください。

【2】ポートフォリオの移行リスク・物理的リスクの分析 (図3)

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的リスクの分析を行いました。

複数のシナリオによる分析は、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す。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に晒された場合の将来像を描けるように設計されています。

前年の分析結果からの変化は次の通りです(数値は投資資産の潜在的価値の創出または毀損の比率)が、MSCI社の評価モデル変更による影響が大きいと考えています。

2100年までの気温上昇を1.5℃にとどめるもっとも厳しいシナリオではポートフォリオの価値毀損リスクが前年比高まりました。

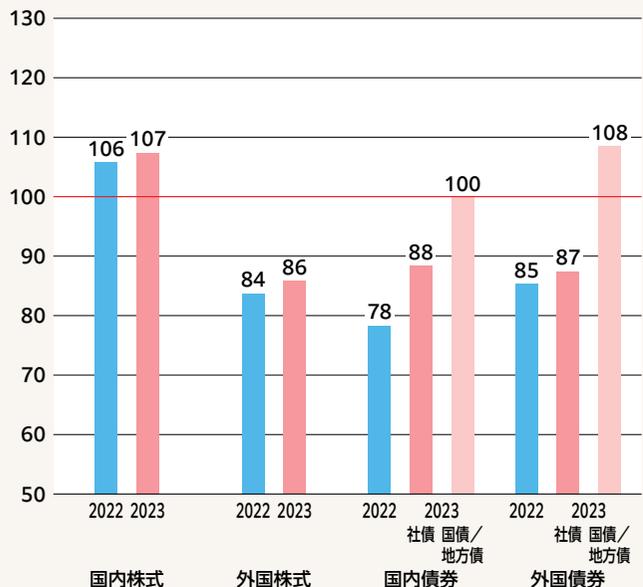
| | | |
|-----------|-----------|--|
| 移行 リスク | 技術 機会 | 1.5℃シナリオで緩和効果が+2.6%(前年は+9.3%)に圧縮されました。 |
| | 政策 リスク | 1.5℃シナリオでスコープ3(サプライチェーン排出)に係る価値毀損リスクが-7.6%(前年は-4.0%)に拡大しました。 |
| 物理的リスク | | 1.5℃シナリオで猛暑による価値毀損リスクが-9.1%(前年は-5.7%)に拡大しました。 |

【3】ポートフォリオのパリ協定との整合性分析 (図4)

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

当社ポートフォリオの64%(前年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等(赤色棒グラフ部分)は10%(前年16%)にとどまります。当社は投資先企業等に対してSBT1.5℃目標認証取得を働きかけていますが、今回の分析はそうした活動の成果を示す結果となりました。

【図2】 当社ポートフォリオの資産クラス別加重平均炭素強度(各年3月時点)



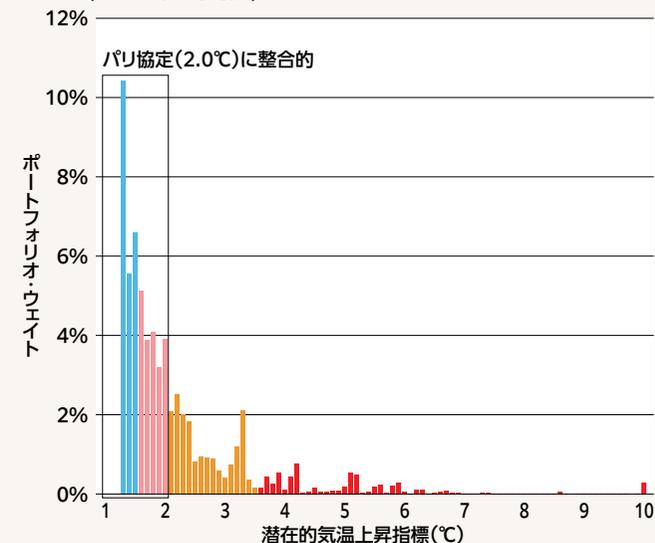
各年のベンチマークを100とした場合
(出所) MSCIデータをもとに三井住友DSアセットマネジメントが作成。
P54のディスクレマーをご覧ください。

【図3】 気温上昇シナリオ別潜在的ポートフォリオ価値毀損(2023年3月時点) (%)

| 資産クラス | 全社ポートフォリオ | | | |
|-------------|-----------|-------|------|-------|
| | シナリオ | 1.5℃ | 2.0℃ | 3.0℃ |
| 移行リスク | | -11.3 | -7.8 | -2.4 |
| 政策リスク | | | | |
| スコープ1 | | -5.4 | -4.8 | -2.2 |
| スコープ2 | | -0.8 | -0.4 | -0.2 |
| スコープ3 | | -7.6 | -3.8 | -0.5 |
| 技術機会 | | 2.6 | 1.3 | 0.5 |
| 物理的リスク(原因別) | | | | |
| 猛暑 | | -9.1 | -9.1 | -11.1 |
| 沿岸洪水 | | -7.1 | -7.1 | -8.8 |
| 台風 | | -1.8 | -1.8 | -4.2 |
| 豪雨 | | -1.0 | -1.0 | -1.5 |
| 洪水 | | -0.6 | -0.6 | -0.8 |
| 河川氾濫 | | -0.2 | -0.2 | -1.1 |

(出所) MSCIデータをもとに三井住友DSアセットマネジメントが作成。
P54のディスクレマーをご覧ください。

【図4】 潜在的気温上昇指標の分布(2023年3月時点)



(出所) MSCIデータをもとに三井住友DSアセットマネジメントが作成。
P54のディスクレマーをご覧ください。

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、お客様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けます。

*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、契約内容及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。

2023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。
- 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または将来予告なしに変更する場合もあります。
- 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。
- 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、承認なく複製また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0.50%**

■ 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 2.255%(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います。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います。投資信託に係るリスクや費用は、それぞれの投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、販売会社よりお渡しする投資信託説明書(交付目録見書)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。

2023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いますが、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、日本語版と英語版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: 2023年11月17日

Be. Active.

その一歩で、未来は変えられる。

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

サステナビリティレポート2023-2024に関するアンケート

<https://forms.office.com/r/h8kGWMwNuj>

皆さまのご意見・ご感想をお聞かせください。



この報告書は、環境に配慮した「植物油インキ」を使用しています。