

第一部

学校法人の資産運用を取り巻く環境変化と対応策

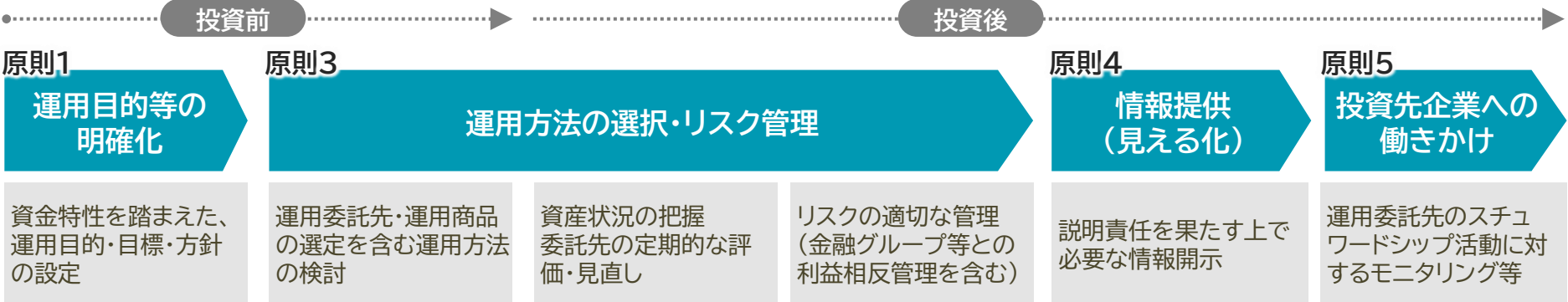
～資金特性等を踏まえた運用高度化とアセットオーナー・プリンシプル～

2024年12月

はじめに 本日のセミナー全体像

■ 資産運用運営プロセスとアセットオーナー・プリンシプル*の対応関係

*詳細はP35、P36参照



学校法人の特性を踏まえた資産運用アプローチ / 資金特性と運用目的

- まず、運用資金の性格から各々の運用目的を明確化
- 実現ニーズと元本使途の観点から、大きくは「実現目標獲得および持続増大の途」と「必要費の調達」に分類可能

運用資金の特性	特性を踏まえた運用目的
2. 長期性 教育資金、老後資金の確保 運用資金全体の性格 運用資金全体の性格 運用資金全体の性格	2. 長期性 教育資金、老後資金の確保 運用資金全体の性格 運用資金全体の性格 運用資金全体の性格
3. 流動性 教育資金、老後資金の確保 運用資金全体の性格 運用資金全体の性格 運用資金全体の性格	3. 流動性 教育資金、老後資金の確保 運用資金全体の性格 運用資金全体の性格 運用資金全体の性格

＜ケース①＞ポートフォリオ構築イメージ/インカム重視

- インカム重視中心のポートフォリオ構築に特徴的。投資資産30%程度を固定したポートフォリオ
- ① 高配当型株式を軸とし、中配当型株式や低配当型株式を加えるポートフォリオ
- ② 高配当型株式を軸とし、中配当型株式や低配当型株式を加えるポートフォリオ

資産クラス	割合	期待利回り	リスク	特徴
高配当型株式	30%	3-4%	低	安定した収益を期待できる
中配当型株式	40%	4-5%	中	安定した収益を期待できる
低配当型株式	30%	5-6%	高	安定した収益を期待できる

原則3・原則4 リスク管理方法、関係者のための情報開示について

- 原則3に沿った運用会社の選定やリスク管理、原則4の関係者のための情報開示は、以下の方法での対応が考えられます。

運用会社の選定・モニタリング方法	リスク管理手法
1. リターンだけでなく、多角的な観点での確認 ① 運用目的・目標に沿った運用であることを確認 ② 運用目的・目標に沿った運用であることを確認	1. リスク管理手法 ① 運用目的・目標に沿った運用であることを確認 ② 運用目的・目標に沿った運用であることを確認

＜ケース②＞ポートフォリオ構築イメージ/インカム重視

- インカム重視中心のポートフォリオ構築に特徴的。投資資産30%程度を固定したポートフォリオ
- ① 高配当型株式を軸とし、中配当型株式や低配当型株式を加えるポートフォリオ
- ② 高配当型株式を軸とし、中配当型株式や低配当型株式を加えるポートフォリオ

資産クラス	割合	期待利回り	リスク	特徴
高配当型株式	30%	3-4%	低	安定した収益を期待できる
中配当型株式	40%	4-5%	中	安定した収益を期待できる
低配当型株式	30%	5-6%	高	安定した収益を期待できる

原則2

体制整備・外部知見の活用

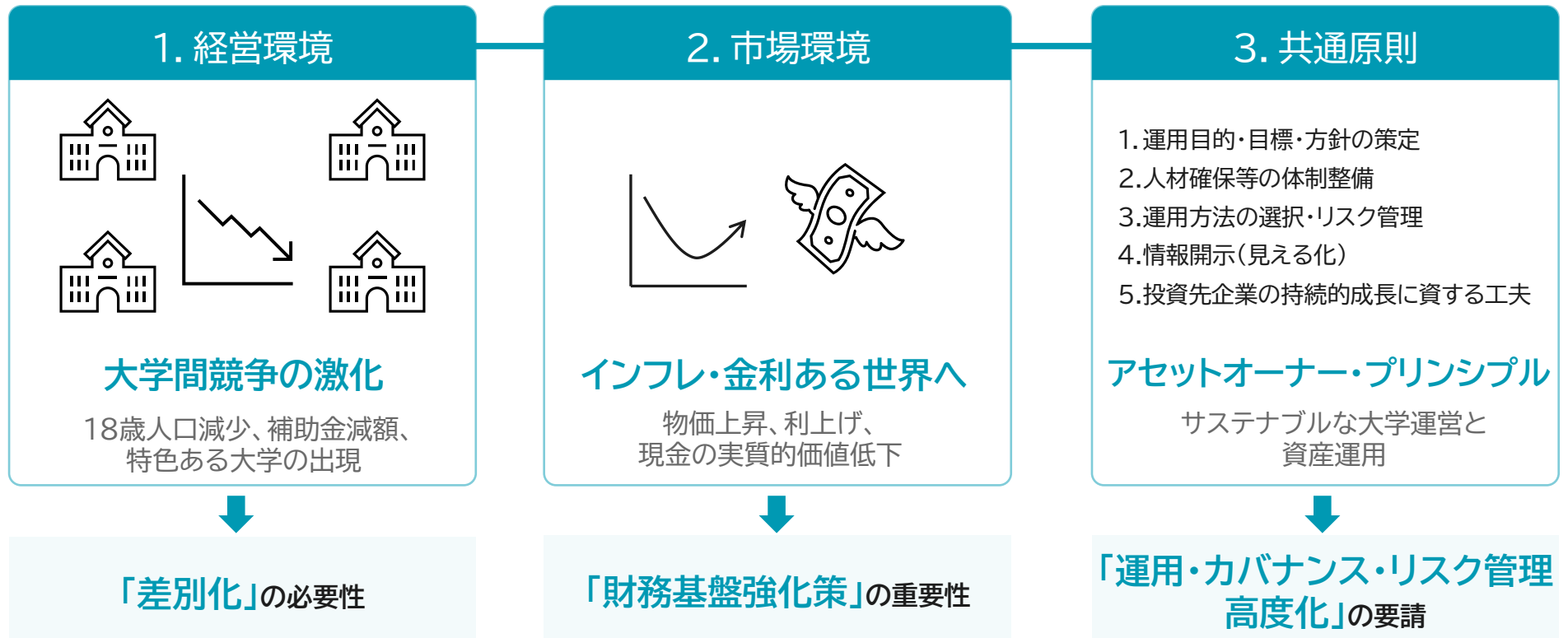
資産運用・リスク管理の継続的かつ適切に運営されるための人材確保等の体制整備、外部知見の活用や外部委託の検討

Agenda

- 1 学校法人を取り巻く環境変化
- 2 学校法人と長期分散投資との親和性
～米国や他業態との比較から～
- 3 資金特性を踏まえた資産運用アプローチ
- 4 アセットオーナー・プリンシプル

学校法人を取り巻く環境変化（概観）

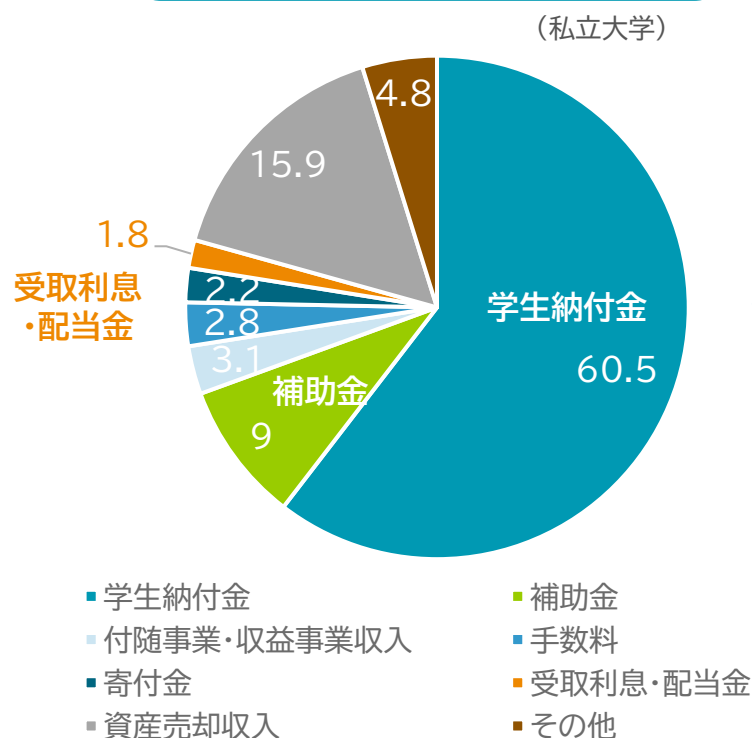
- 学校法人は、社会における存在意義が極めて重要である一方、少子化やコスト増等により経営環境は厳しくなっている中、**サステナブルに運営され、将来世代に繋げていくための方策**が求められています。



学校法人を取り巻く環境/ 人口の減少と求められる財務基盤強化

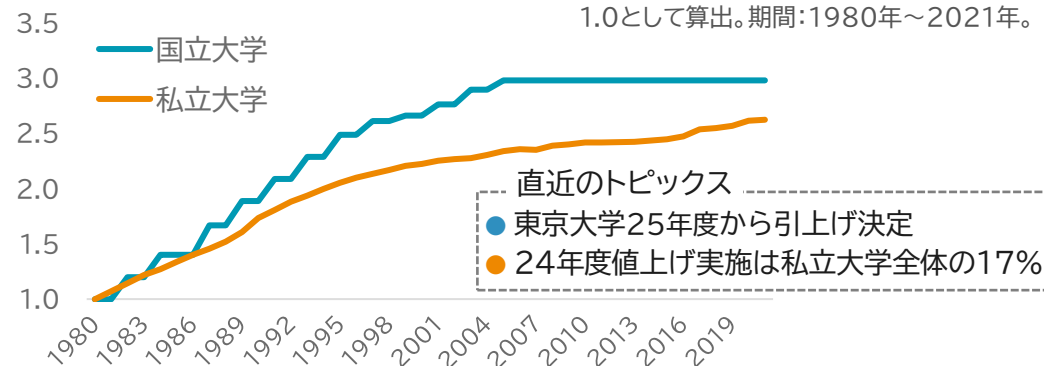
- 収入の過半を学生納付金が占める中、授業料は相応に上昇していますが、18歳人口は今後も減少が見込まれます。
- 学生納付金の更なる引き上げ余地が限定的とも言える中、**資産運用収入の重要性は益々高まる**と想定されます。

日本の大学法人の収入構造

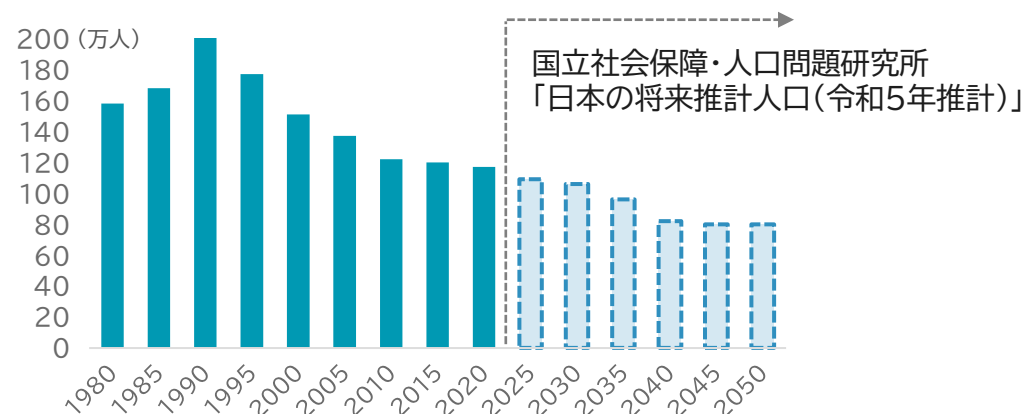


授業料のこれまでの動向

(出所) 文部科学省「国公立大学の授業料等の推移」を元に弊社作成。1980年を1.0として算出。期間:1980年～2021年。



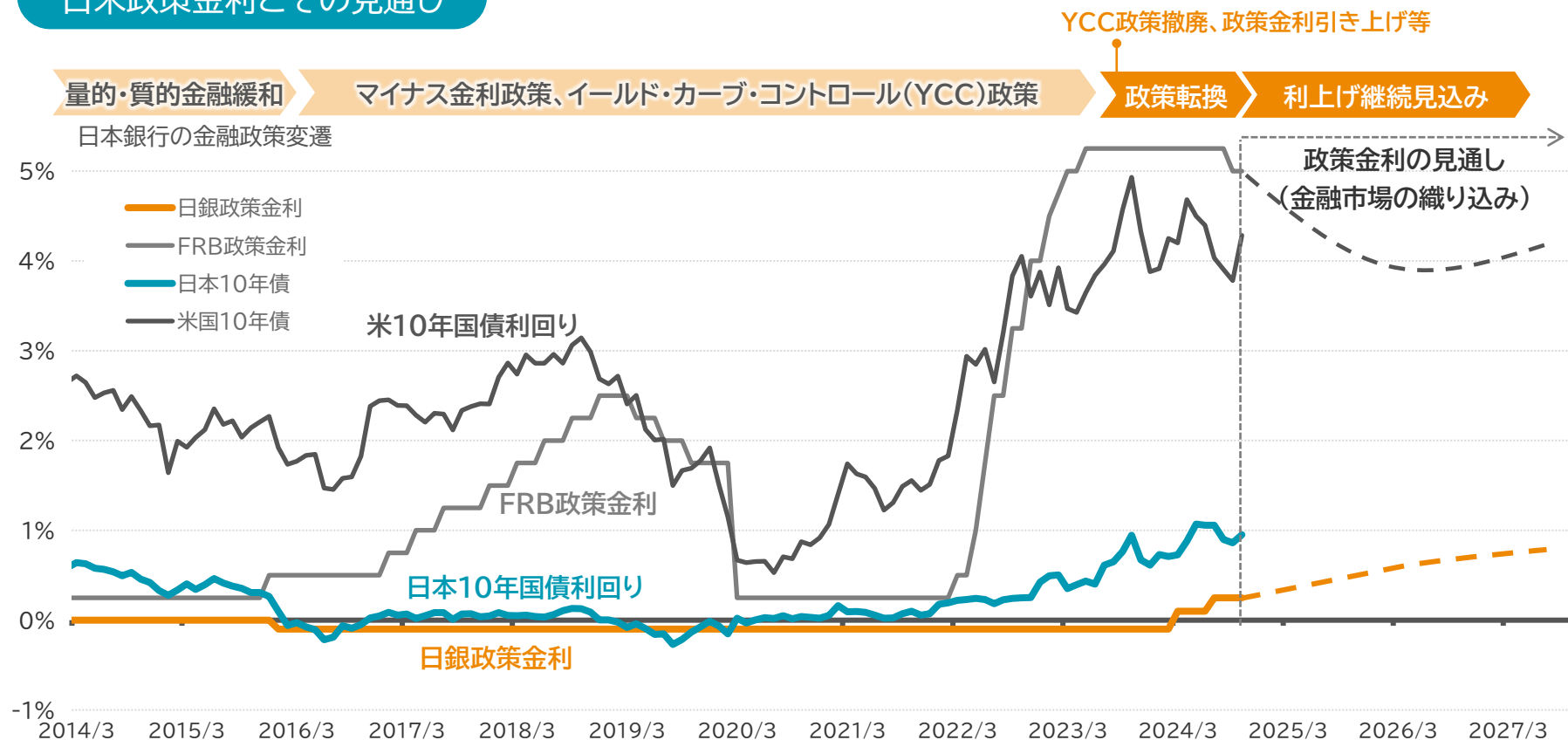
18歳人口の動向と今後の推計値



(出所) 一般社団法人 日本私立大学連盟「加盟大学財務状況の推移」(令和3年度基準) (出所) 1980年～2020年:文部科学省「学校法人統計」、2025年以降:国立社会保障・人口問題研究所

- 国内金利は長期に渡り低下・低迷を続けていましたが、2024年3月にマイナス金利政策が解除され、政策金利はプラス圏に浮上し、10年債利回りは1%弱で推移。今後も緩やかながら段階的に利上げが継続される見込みです。

日米政策金利とその見通し



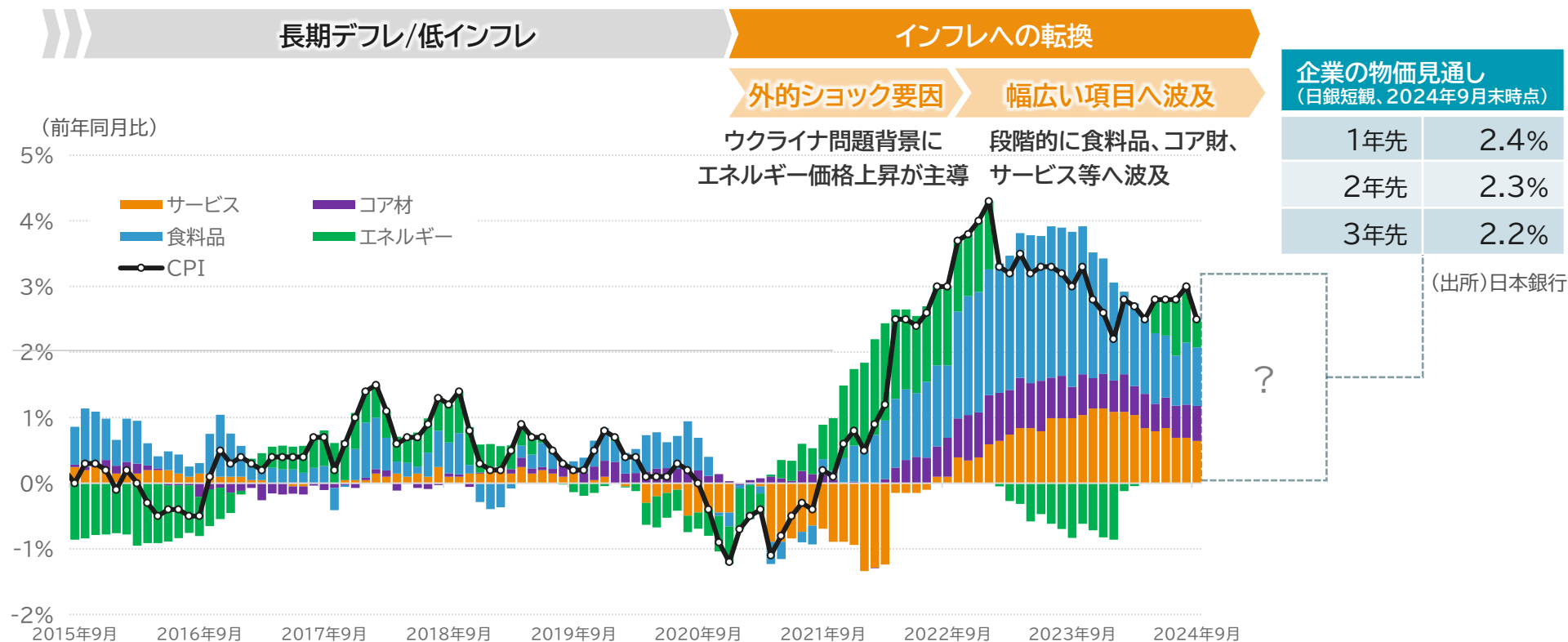
(出所) Bloombergを基に弊社作成

実績は2014年3月～2024年10月。今後の「金融市場の織り込み」は、米国：フェデラルファンド金利先物、日本：オーバーナイト・インデックス・スワップ金利からフォワード・レートを算出。

物価上昇 / デフレからインフレへの転換

- 国内では長期に渡りデフレ/低インフレ環境が続いた中、外的ショックで始まった物価上昇は、食料品やコア財、サービスなど幅広い項目に波及。企業の物価見通しも2%超の水準に達し、**持続的なインフレ環境への転換が視野**に入っています。

消費者物価指数と寄与度



(出所)総務省統計局データを基に弊社作成 期間:2015年9月～2024年9月

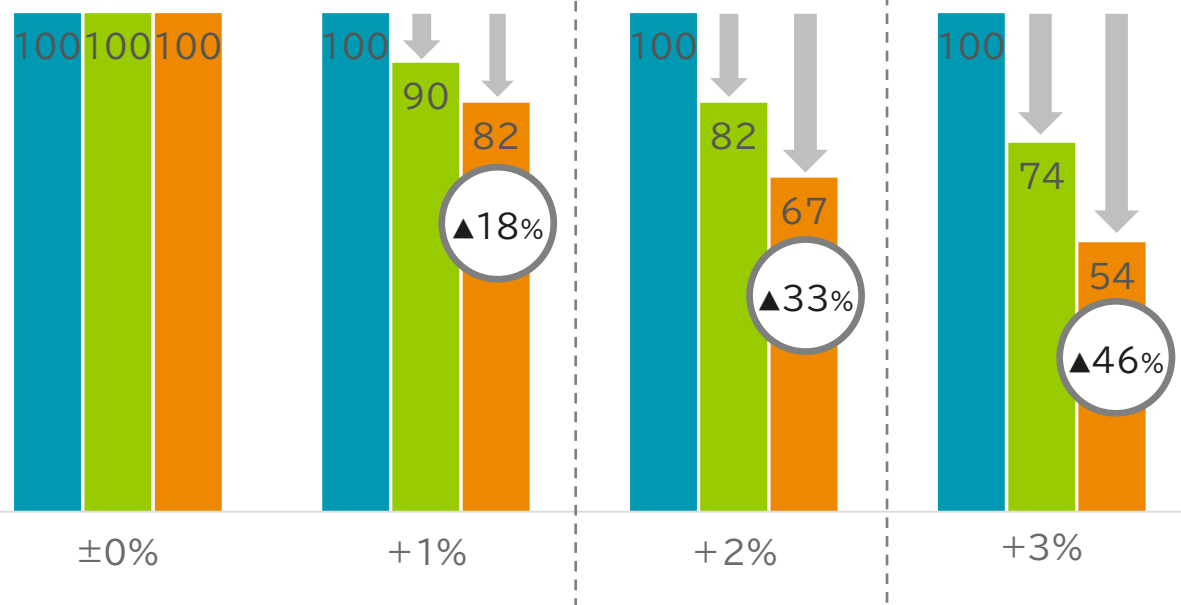
物価上昇と実質的価値 / 見込まれる購買力の低下

- 物価の上昇は現金の実質的価値の低下に繋がるため、実質的な購買力は低下します。

物価上昇で実質的価値はどう変わるか

物価上昇率+2%の下では、現金100億円の価値は20年で33%減価する(=現在の67億円の価値)

■ 現在 ■ 10年後 ■ 20年後



「インフレとは、過去のどの税金よりも重い税である」

米著名投資家
ウォーレン・バフェット

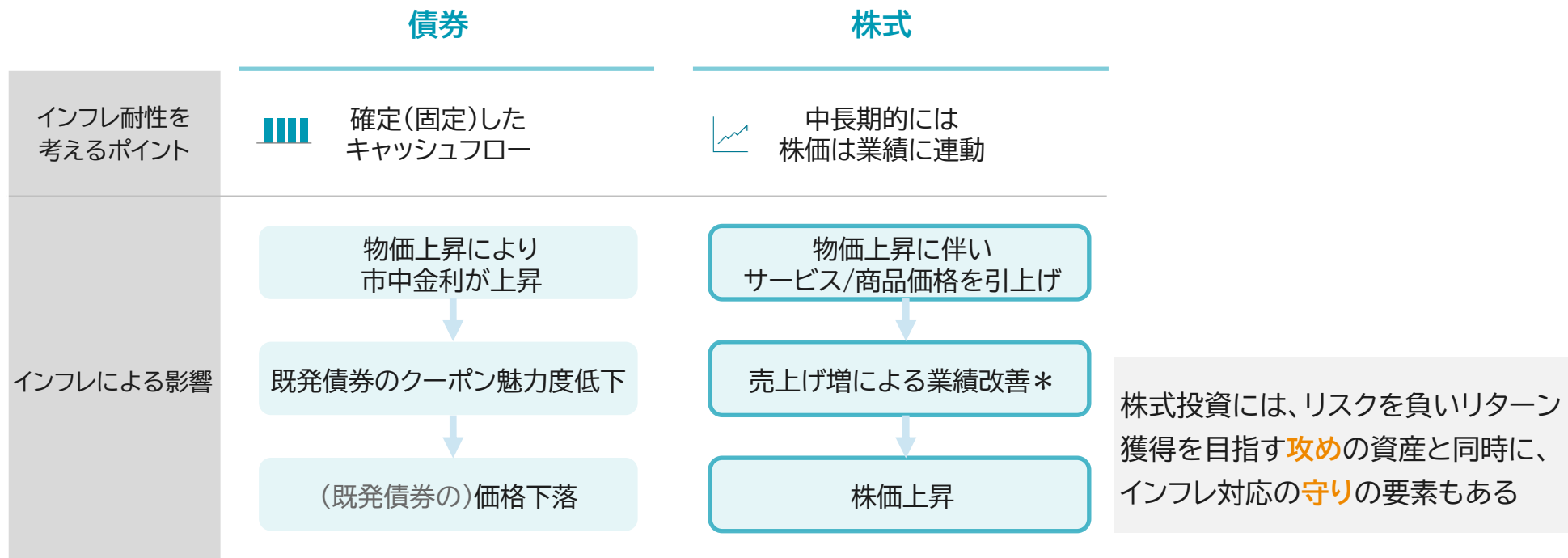


(出所) Janet Lowe「バフェットの投資原則」より弊社加工

資産特性 / 物価上昇と資産運用

- 預金および固定利付の債券はインフレに弱い一方、株式は中長期的にはインフレに強い傾向があると言われています。
- 実質的な購買力を維持するためにも、株式を含む資産運用の重要性は上昇していると考えられます。

物価上昇と各資産の特性



上表は弊社作成

*一般的な記述であり、価格転嫁できない企業や、急速なコストプッシュ型のインフレ局面などでは、その限りではありません。

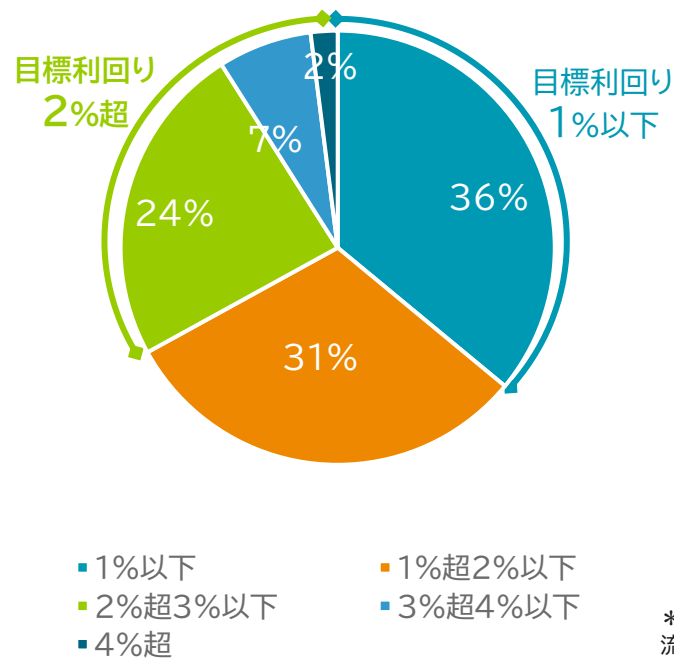
Agenda

- 1 学校法人を取り巻く環境変化
- 2 学校法人と長期分散投資との親和性
～米国や他業態との比較から～
- 3 資金特性を踏まえた資産運用アプローチ
- 4 アセットオーナー・プリンシプル

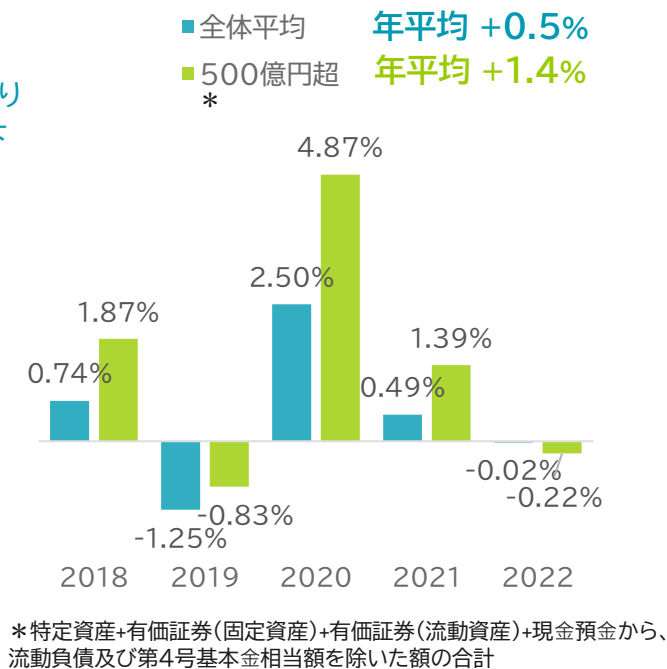
学校法人の運用状況 / 現金預金・債券中心

- 学校法人全体の目標利回りは、1%以下の法人が4割弱の一方、2%超の法人も3割以上あります。
- 実績利回り(平均)は過去5年で年率+0.5%にとどまり、預金・債券で約8割を占める状況が背景にあると推察されます。

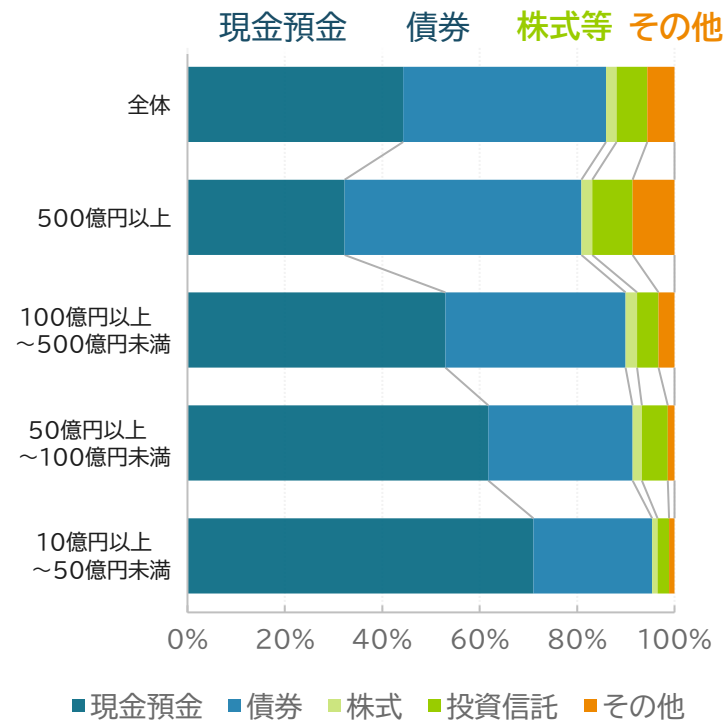
目標利回り



実績利回り



資産構成割合



(出所) 大学経営協会「第9回大学法人における資産運用状況調査」
2022年7月調査

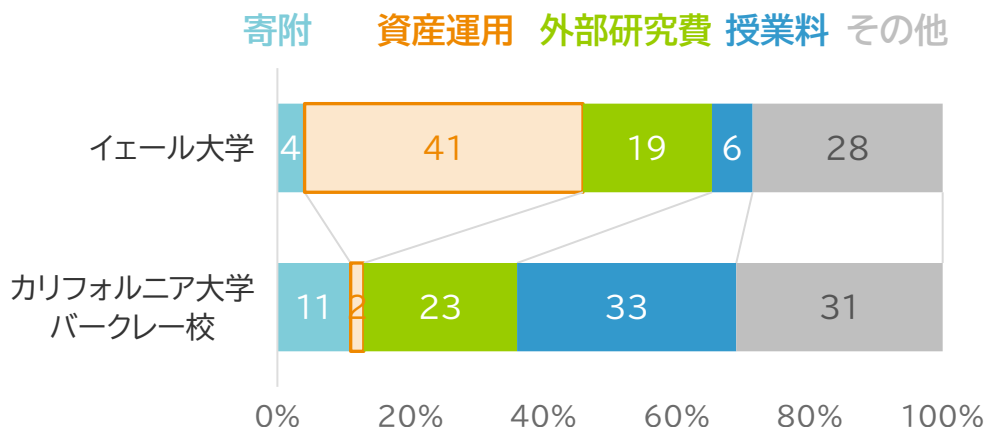
(出所) 運用実績、資産構成割合: 私学事業団「令和5年度学校法人の資産運用状況の集計結果(令和4年度決算)」

米国の学校法人/ 収入構造と資産構成

- 米国の大学では、激しい競争環境の下、**運用力の差が競争力に直結しかねないとの認識**を有しています。
- したがって、**資産運用収入依存度に関わらず、株式やオルタナティブを積極的に活用**し、収益獲得に注力しています。

収入構造

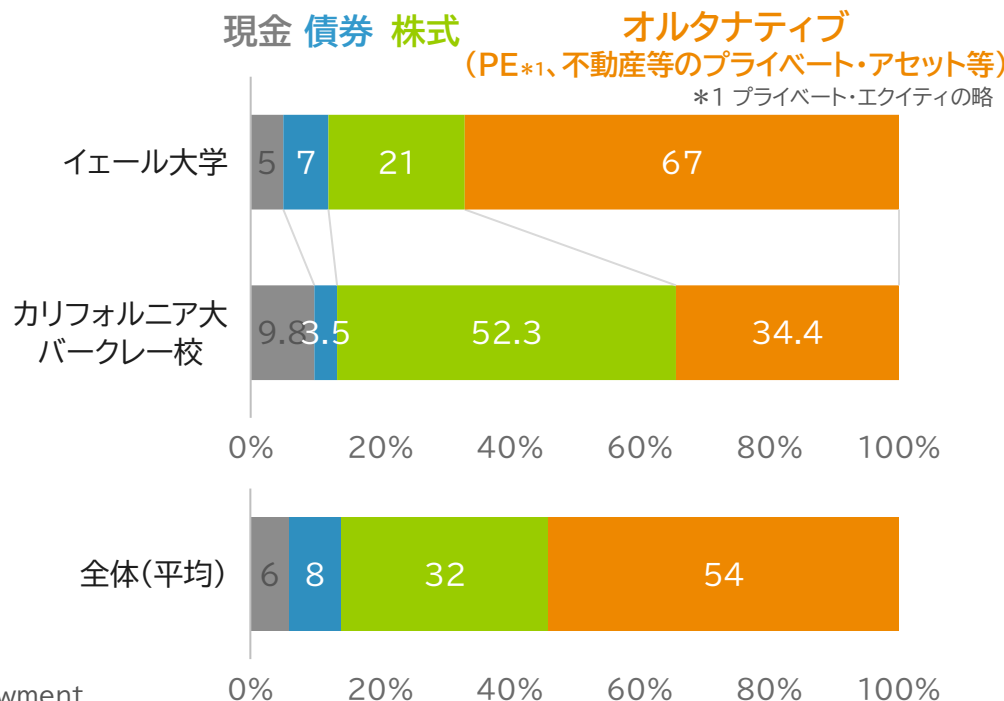
収入構造は多様で、資産運用収入依存度は様々



私立大学の資産運用収入が事業収入に占める割合：平均**12%**

運用資産構成

いずれも株式やオルタナティブ中心の運用により収益獲得に注力



基準：2021年度

(出所) Yale Endowment Report、University of California Annual Endowment Report 2021、Institute of Educational Sciences, National Center of Education Statistics、2021 NACUBO Commonfund Study of Endowmentsを基に弊社作成

日米比較 / 資産運用の枠組み

- 米国の学校法人は、日本とは制度・運営が異なるため、そのまま模することは現実的ではありませんが、**キャピタルゲインを含むトータルリターン**の考慮や**ポートフォリオ管理**等、参考とすべき点もあります。

日米学校法人の資産運用比較

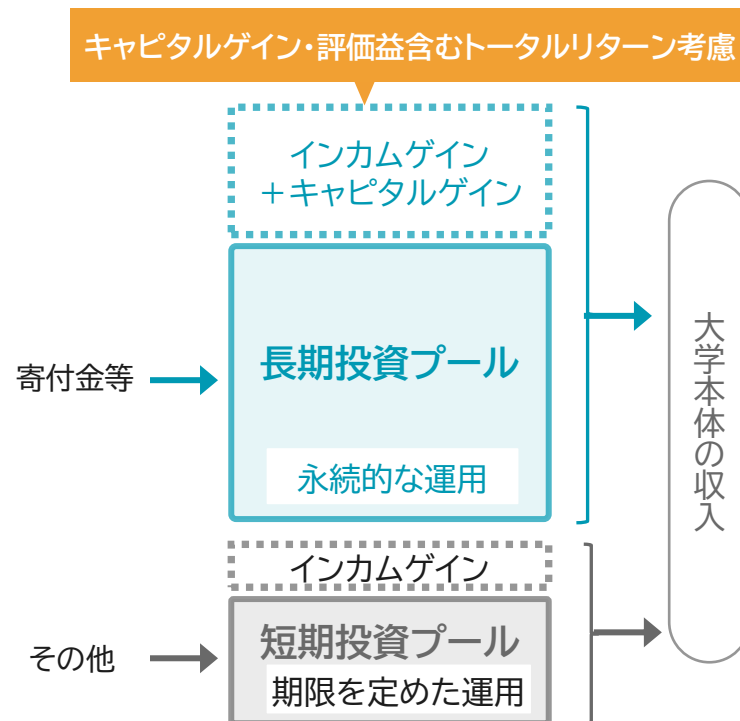
	日本	米国
原資	事業運営上の剰余金等 寄付金に限定されず、事業運営上の剰余金も充当	寄付金 寄付証書により特定の資産を基金とする事を指定
運用手法	法律上の制限なし 日本(私大)では、法律上特段の制限なく、各大学の運用規定による	ポートフォリオ管理規定 資産管理や運用判断は個別判断でなくポートフォリオ全体の文脈で行わねばならない(UPMIFA法*1)
収益計上方法*2	収益認識は実現益 - 実現益を収益認識 制約なし - 元本部分の取り崩しに法律上の制限はない	評価益含む残高の一定割合 - 過去数年度平均の評価益含む残高の一定割合を毎年還元 元本取崩し制限 - 元本部分の支出には多くの制約あり(原則として払出不可)

(出所) 弊社作成

*1公益団体のファンド運営に関する統一法(UMIFA)を改定し策定された統一州法

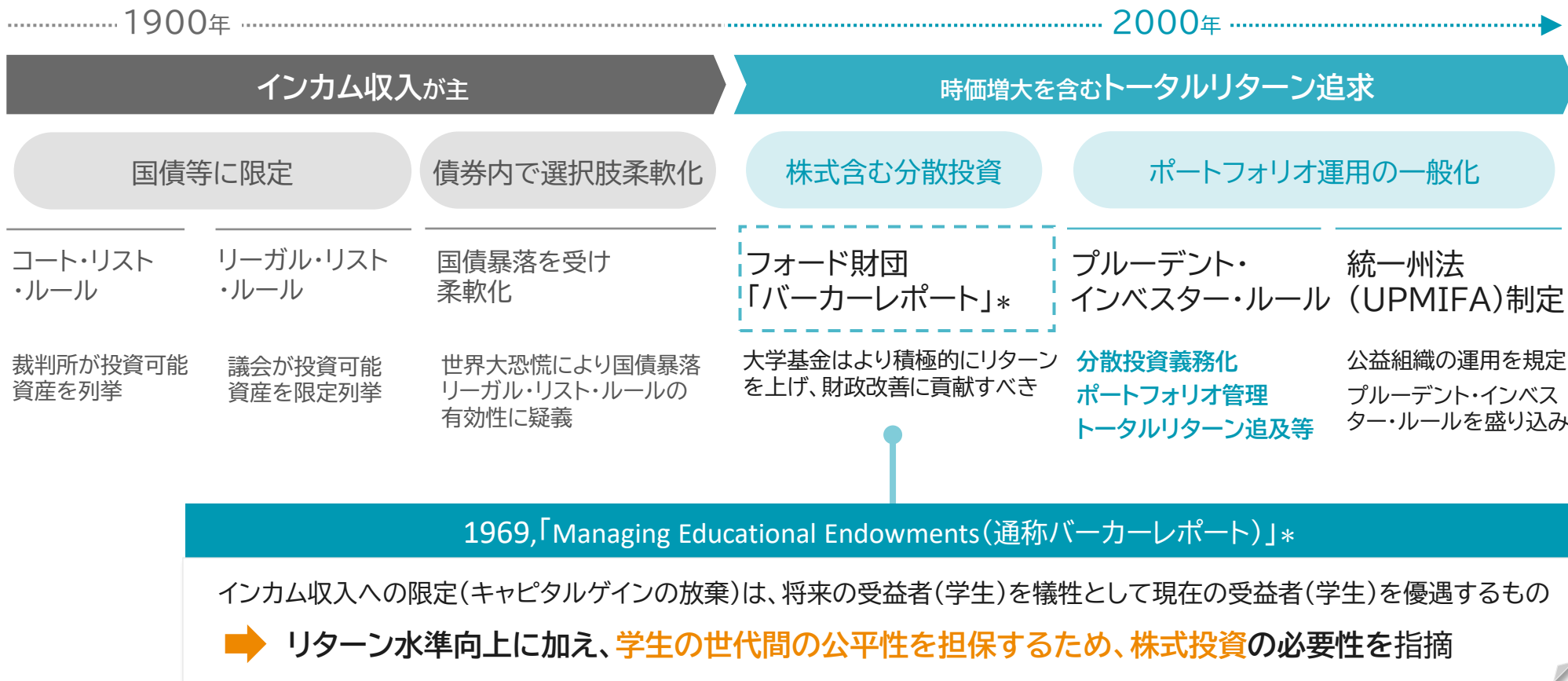
*2米国の場合、基金から学校法人に還元され、学校法人として収益計上する

■ 米国の資産運用(基本的な枠組みイメージ)



米国学校法人の運用の変遷 / インカム収入からトータルリターン追及へ

- 米国の学校法人も、インカム収入を主とする運用から拡張してきた歴史があります。
- 株式投資やトータルリターンの追及は、収益面に加えて「受益者の世代間公平性」の観点からも推奨され一般化しました。

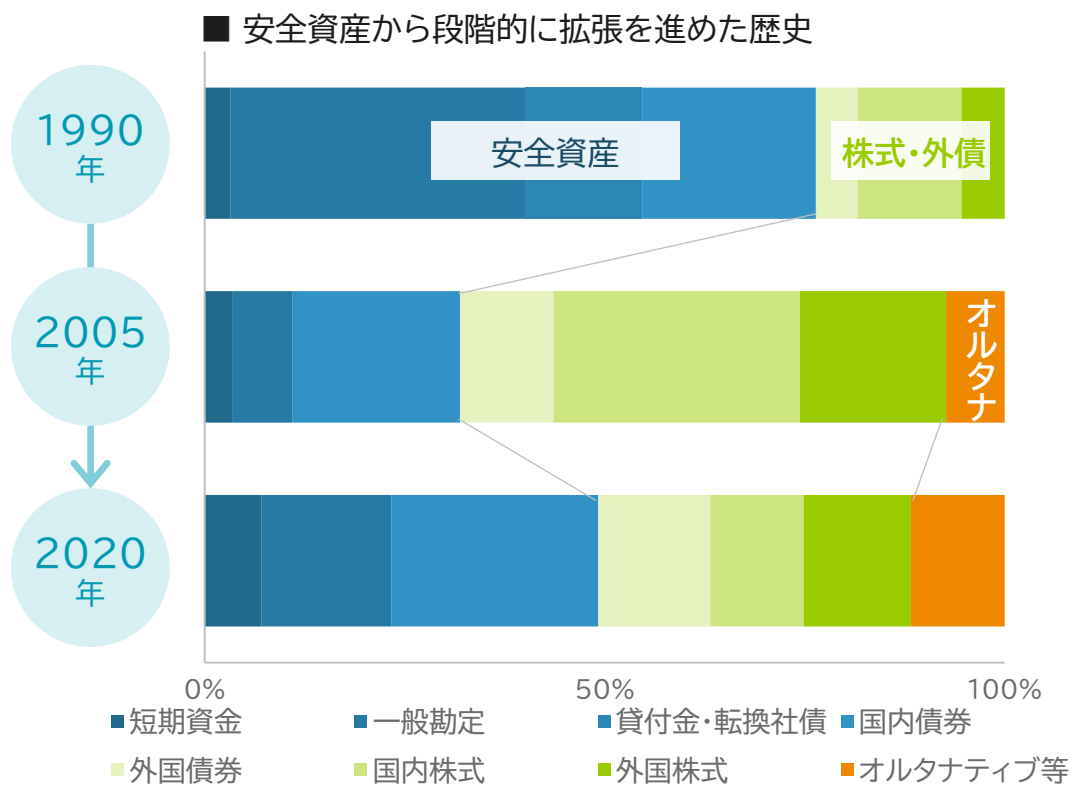


*出所: Advisory Committee on Endowment Management, Ford Foundation (Managing Educational Endowments, 1969)

日本の企業年金 / 預金・債券中心から資産分散へ

- 長期分散投資を旨とする機関投資家の代表的存在とされる**日本の企業年金も**、**預金・債券中心の運用から段階的に資産拡張を進めた歴史**があります。

日本の企業年金における資産構成推移



(出所) 企業年金連合会「企業年金実態調査」

5:3:3:2規制*の下、安全資産が中心

各資産の投資上限比率を定めた5:3:3:2規制の下、国内債券や貸付金等の安全資産を中心に運用

金利低下を受け、株式等の投資比率増加

金利低下により債券の期待収益率が低下。5:3:3:2規制撤廃も背景に、株式等の比率上昇

オルタナティブ等により価格変動リスク低減

リスク分散、収益源泉の分散、リターン獲得等の観点から、伝統四資産以外のオルタナティブ資産への投資が拡大

* <5:3:3:2規制> 安全資産(元本保証資産)比率を5割以上、国内株式比率を3割以下、外貨建資産比率を3割以下、土地等不動産比率を2割以下にするとした旧大蔵省による規制。1997年に撤廃された。

学校法人の特性 / 主な機関投資家との特性比較～長期分散投資に向いている？～

- 学校法人は、資金特性や会計基準等の観点では、**長期分散投資との親和性が高い業態の一つ**と考えられます。

	金融機関(銀行等)	企業年金等	日本の学校法人
負債/資金特性・時間軸	短期 お客さまからお預かりする預金が必要な原資。長期運用は調達期間とのミスマッチを生むリスク	超長期 基金/共済組合に拠出された資金が原資。永続的な年金の支払が前提であり、長期視点の運営	長期 事業収入や寄付金等が原資。基本的には負債ではなく資本性資金が原資であり、長期的な運営が可能
時価変動の受け入れやすさ	四半期決算 時価会計 各資産は時価評価 評価損は当期利益の減少に直結	年度決算 時価会計 各資産は時価評価	年度決算 簿価会計(注記対応)* 簿価会計が適用されており、時価情報は注記対応に限定
ステークホルダー	株主、お客さま、地域、従業員等	受給者、企業、株主、加入者等	学生(保護者含む)、学校、地域等
上場/非上場	上場が多い 保険会社や協働組織金融機関等には非上場の先もあります	非上場(企業年金の場合、母体は上場しているケースが多い)	非上場
その他	BIS規制の制約あり 自己資本比率を一定水準に維持すべく、投資資産の種類・額に制約が生じる	財政再計算 定期的に各種前提条件を見直し再計算。必要に応じて追加拠出が必要。	BIS規制等にも縛られず、時価変動を容認した長期運用が可能

(出所) 弊社作成

* 記載は学校法人会計基準。一方、国立大学法人会計基準では、原則として一般に公正妥当と認められた企業会計原則によることとされている。

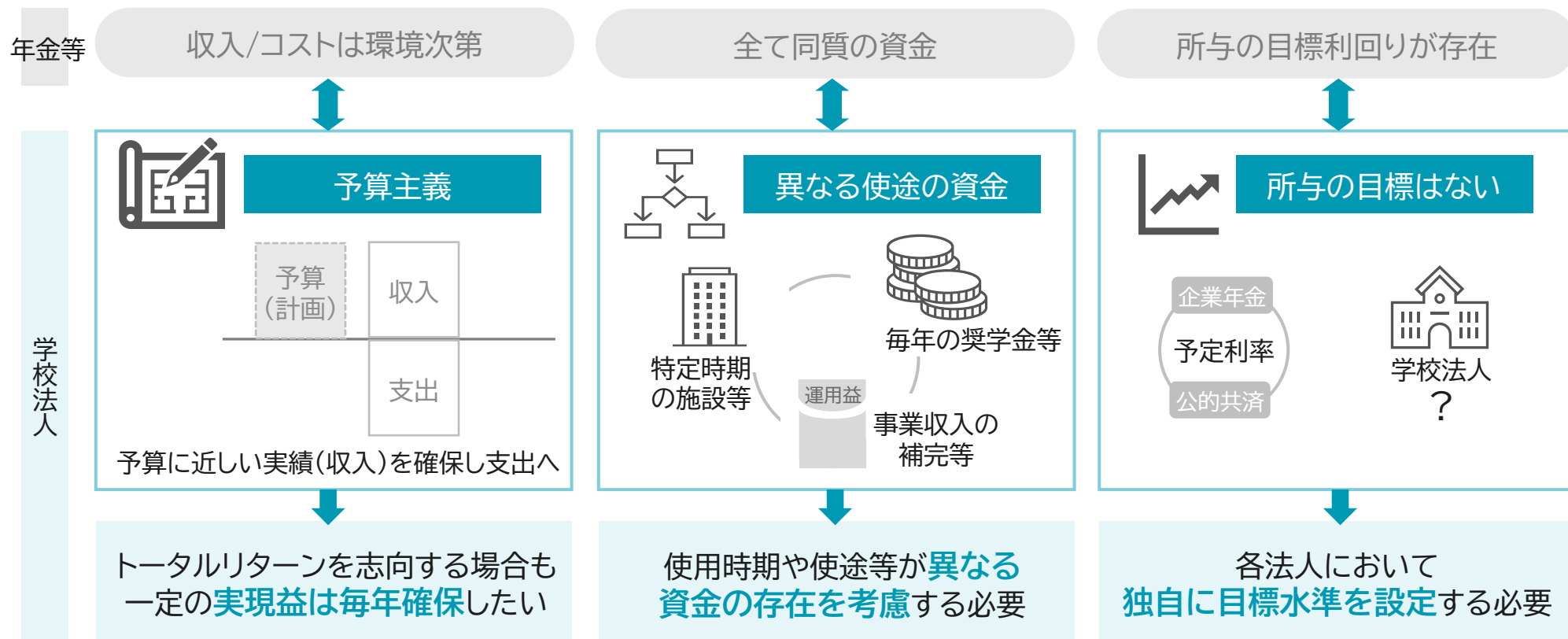
運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。
また、シミュレーション等(前提は資料参照)については結果を確約するものではありません。

Agenda

- 1 学校法人を取り巻く環境変化
- 2 学校法人と長期分散投資との親和性
～米国や他業態との比較から～
- 3 資金特性を踏まえた資産運用アプローチ**
- 4 アセットオーナー・プリンシプル

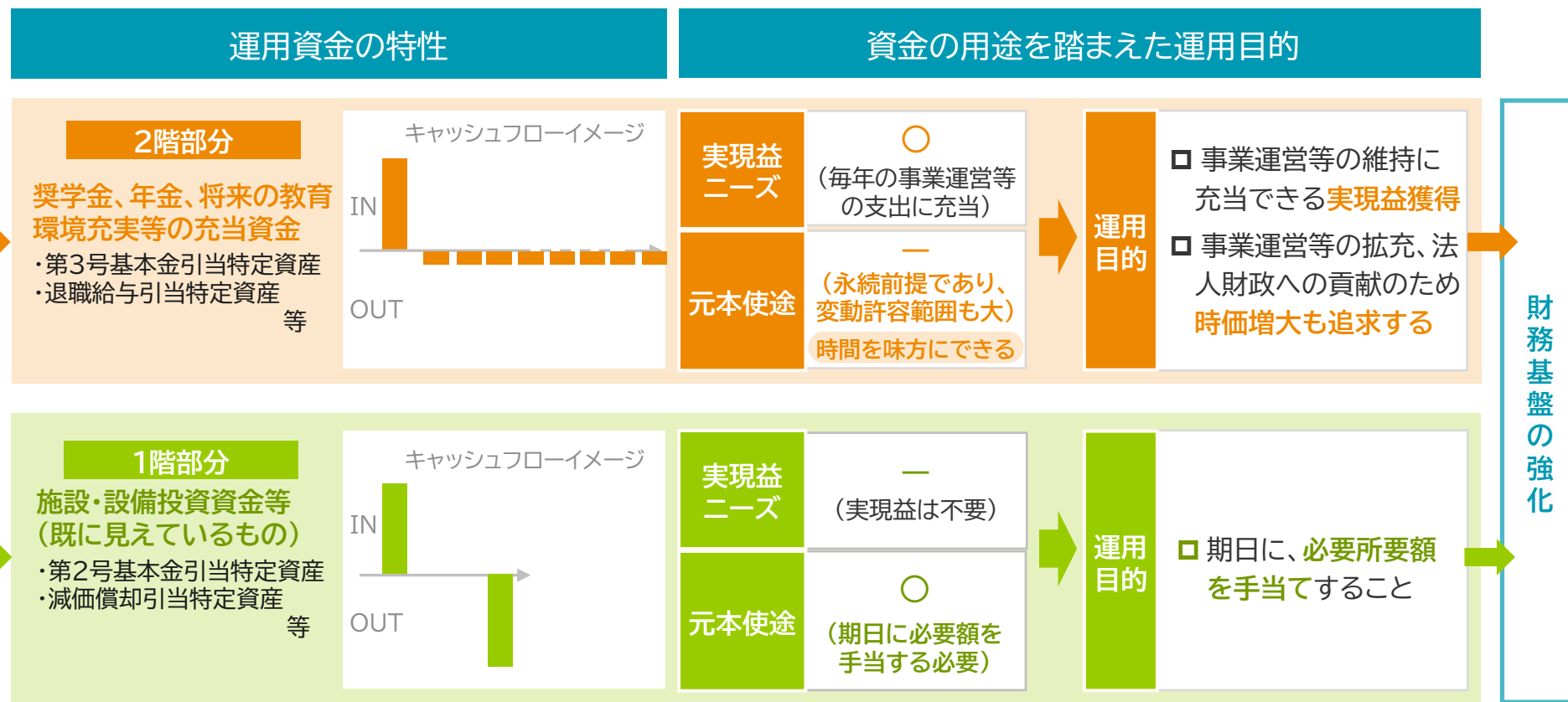
学校法人における前提/ 資産運用の高度化を検討するにあたって

- 予算主義、異なる使途の資金、年金等と異なり明確な目標利回りが存在しない等、**学校法人特有の前提を踏まえた運用手法を検討することで、財務基盤強化を目指します。**



学校法人の特性を踏まえた資産運用アプローチ / 運用資金の特性と運用目的の明確化

- 先ず、運用資金の特性から各々の**運用目的を明確化**します。
- 実現益ニーズと元本使途の観点から、「**必要所要額の手当て**」と「**実現益獲得および時価増大の追求**」に大別可能です。



学校法人の特性を踏まえた資産運用アプローチ / 目標水準の検討

- 必要所要額の手当には、物価上昇に対応できる資産増大が最重要であり、インフレ率をターゲットとした目標設定が適切と考えます。
- 一方、実現益と時価増大の追求の両立には、複数の観点で検討、各法人の意向・制約に応じて設定頂く事が考えられます。

運用目標水準設定の着眼点		詳細	ターゲット水準
2階部分 ■ 実現益の獲得 ■ 時価増大の追求 両立	1	事業運営の所要額	毎年の奨学金運営、教育関連投資所要額等を運用収益で賄う水準設定
	2	物価上昇率(インフレ率)	中長期的な期待(予想)インフレ率+ α
	3	財政指標(収益補完、収入比率、等)	教育収支差額の見込みを前提に補強する水準設定 総収入に占める資産運用収入割合の長期ターゲットから設定
	4	リスク水準(許容損失額、現運用対比、等)	評価損失の最大許容額 評価損益の限度額が現運用で想定される評価損益額の●倍
			左記要素から複合的に検討 3~4% 程度*1
			*1 各法人の意向・制約に基づき設定

1階部分 ■ 必要所要額の手当て			インフレ対応 2%*2
	1	物価上昇率(インフレ率)	これまで(デフレ) 計画時の想定額 OK 支払時 これから(インフレ) 計画時の想定額 不足 支払時
			*2 日銀が想定する期待インフレ率

【参考】各団体の目標利回り水準

- 目標利回りは、大学ファンド(国立研究開発法人 科学技術振興機構)で4%を超える一方、確定給付型企业年金では2%強。
- 目標とする水準だけでなく、設定ロジックも法人によって様々です。

各団体の目標利回り水準等

	法人名	目標利回り	設定ロジック	資産構成
高 ↑ 目標利回り ↓ 低	大学ファンド (国立研究開発法人 科学技術振興機構)	4.49%以上	長期支出目標3%+長期物 価上昇率1.49%(23年度)	(レファレンスポートフォリオ*1) グローバル債券:35% グローバル株式:65%
	GPIF (年金積立金管理運用独立 行政法人)	4.0% (実質運用利回り1.7%確保)	賃金上昇率+1.7%を最低 限のリスクで確保する	(基本ポートフォリオ*2) 内外債券:各25% 内外株式:各25% オルタナティブ:上限5%
	確定給付企業年金*3	2.16% (予定利率平均)	制度設計上の総収入におけ る掛金と運用収入の割合を 規定し、設定	

記載は資料作成日時点。確定給付企業年金の予定利率平均は2022年度。

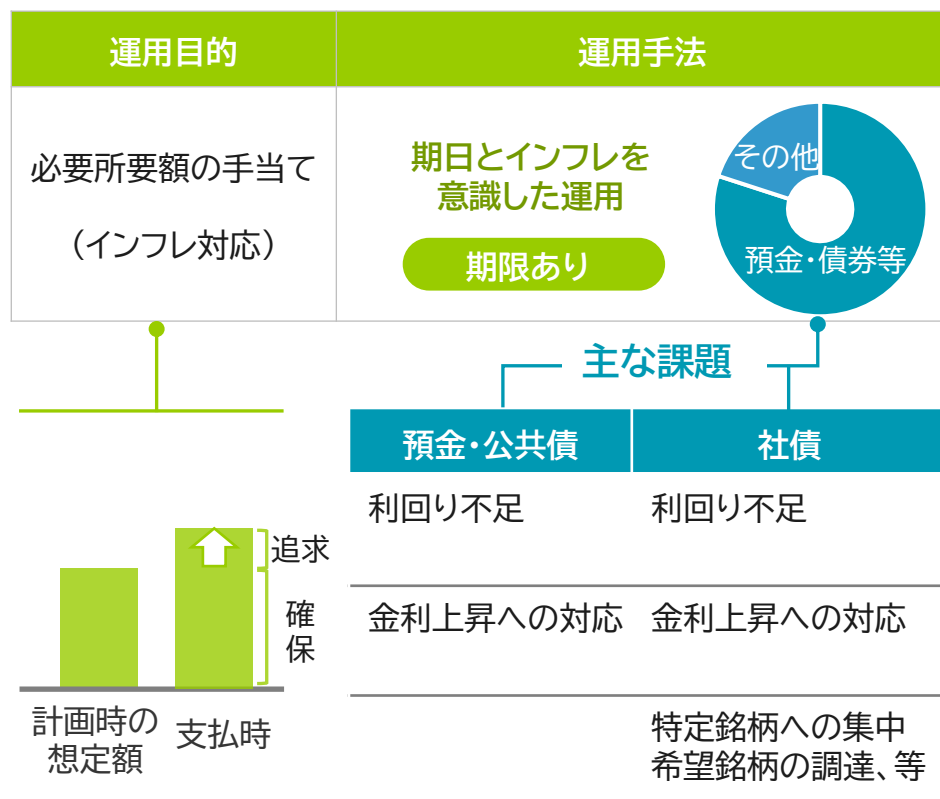
(※1)基本指針に示された許容リスク算出のための資産構成割合。算出された許容リスクの範囲内で、実際にはオルタナティブも活用し、運用収益率の最大化を目指す。

(※2)運用目標とする運用利回りを確保できるよう、長期にわたる経済・市場の見通し、過去のデータ分析等をもとに定めた資産構成割合のこと。

(※3)企業年金連合会の会員である確定給付企業年金

(出所)国立研究開発法人 科学技術振興機構「助成資金運用の基本方針」、年金積立金管理運用独立行政法人「2023年度業務概況書」、企業年金連合会「企業年金実態調査結果」

- 必要所要額の手当てを目的とする1階部分について、預金・債券等を中心に運用するポートフォリオの課題を踏まえ、対応を検討します。



対応の方向性・対応戦略に求めるもの

利回り向上の期待

公共債等の低利回りの補強が期待できる

金利上昇への対応

物価上昇に伴う金利上昇にも、一定程度対応可能なタイプの商品も検討

元本確保型

投資元本の使用が見込まれていることから、信用リスク等が顕在化しない限りは、投資元本で償還される運用商品が基本

投資期間の選択肢

投資元本の使用が見込まれていることから、資金の使用時期を前提として、満期を柔軟に選択できる運用商品

主な投資対象(公共債/社債)の課題に対応する商品選定

- 劣後債を含む社債による利回り向上策のほか、特約付定期預金や合同運用指定金銭信託(合同金信)等がその候補戦略の一つに該当します。ただし、当資金の運用目的に照らして、利回り水準が十分ではないことは課題となります。

候補となる主な運用対象・戦略群

預金・債券等			
ソブリン・準ソブリン	クレジット		
	集合債権	事業会社	金融機関
国債		社債(劣後債含む)	
地方債	合同運用指定金銭信託		特約付定期預金

合同運用指定金銭信託

- 割賦債権等の比較的安全性の高い信託受益権等に投資
- 利回り重視の場合、個別クレジットリスクをとる選択肢もあり
- 1ヵ月から運用が可能な、安定配当を目指すもの

特約付定期預金

- 元本部分のリスクは、預金預け先の信用リスク(中途解約不可)
- 期限前償還特約による利回り向上
- デリバティブ活用により、金利変動に備える条件設計とすることも可能

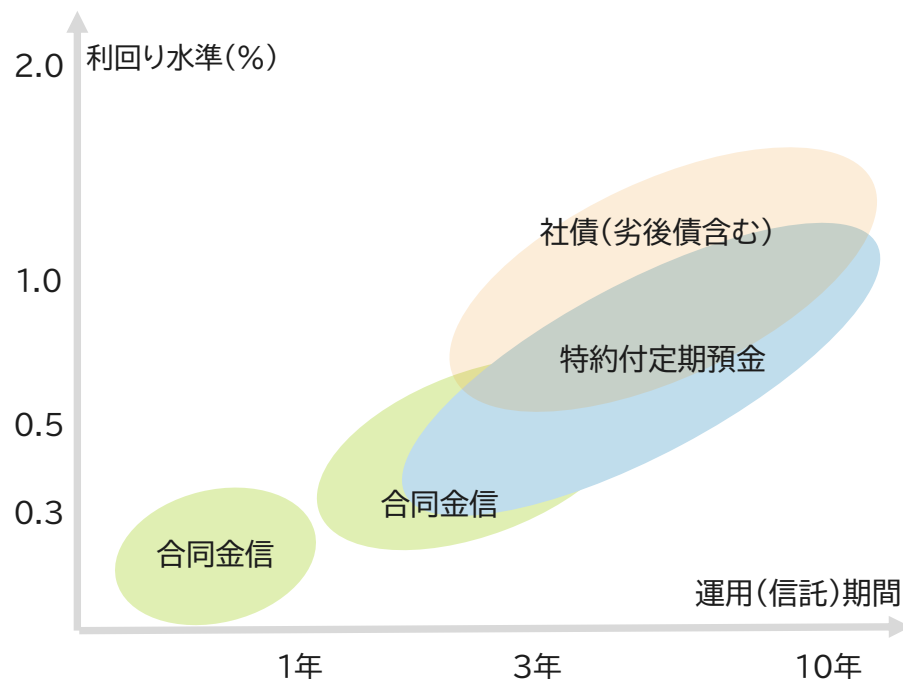
劣後債

- 普通社債に比べ、弁済順位が低い社債
- 普通社債比で高い利回りが期待できる
- 債券と株式の両方の性格を併せ持ち、資本制性証券(ハイブリッド証券)ともいわれる

安全性と利回り確保の両立を図る戦略

運用期間別の利回り水準イメージ

あくまで特性を分かり易くお伝えするためのイメージ図であり、市場環境により変化します



元本確保型運用での利回り向上には限界があり
2%(日銀が想定する期待インフレ率)には届かず



2階部分のポートフォリオの検討

- 2階部分で3.5%程度の目標利回り達成を目指す場合、長期分散投資のポートフォリオ運用が必要となります。
- 更に、1階部分で不足する収益額を補い、ポートフォリオ全体の最適を図るには目標利回りの引上げが必要となるため、プライベート・アセットを含めたポートフォリオの構築を検討します。

1階部分・2階部分を個別に検討するベースポートフォリオ

2階部分	運用目的/利回り	運用手法
- 第3号基本金引当特定資産 - 退職給与引当特定資産等	実現益の獲得と時価増大の追求 トータルリターン $3.5\% \leq \text{仮}$ 〔実現益利回り $2\% \leq \text{仮}$ 〕	ポートフォリオ運用 年度実現益を意識した長期分散投資 時間を味方に 
1階部分	運用目的/利回り	運用手法
- 第2号基本金引当特定資産 - 減価償却引当特定資産等	必要所要額の手当て 2%	期日とインフレを意識した運用 期限あり 

不足分の収益を補完

ポートフォリオ全体の最適化

(資産全体の必要収益を満たすポートフォリオ)

運用目的/利回り	運用手法
2階相当分の必要収益 + 1階相当分の収益不足額の獲得	投資拡張によりリターン水準引上げ リスク抑制も追求 

【例1】

100億円	目標 3%	実目標 4%
100億円	2%	1%
		実期待利回り

【例2】

200億円	目標 3%	実目標 3.5%
100億円	2%	1%
		実期待利回り

2階部分の運用ポートフォリオ構築・高度化 / 3つのSTEP

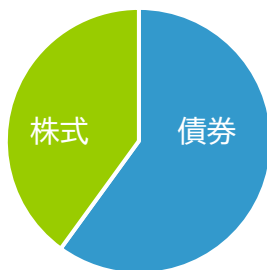
- 長期分散投資を取り入れる2階部分では、**債券・株式を組合わせたバランス型運用をベースとしつつ、各法人の実現益の期待水準等を踏まえ、高度化を進めるSTEP**が有効と考えられます。

実現益を意識した長期分散投資アプローチ

STEP

1 ベースポートフォリオ構築

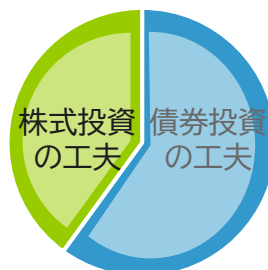
株式を含むバランス運用により、
中長期的な時価増大、流動性確保を期待



- ☑ 長期投資可能資金を、**将来に繋がる投資**へ
- ☑ **物価上昇**にも中長期的に対応

2 実現益引き上げ

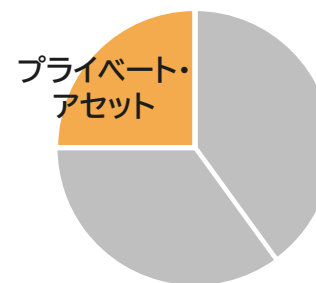
各資産内において、インカム収入
を上げる手法を検討



- ☑ 魅力的な**安定配当株からの分配** (高配当) を享受、等

3 収益水準引き上げ / 安定化

伝統資産と異なるリスクリターン
特性のプライベート・アセットにより
ポートフォリオを高度化



- ☑ **収益源泉の拡張、リスク分散**の推進
- ☑ 不動産、インフラ等、**ポートフォリオ高度化の方向性に合致するアセット**の活用

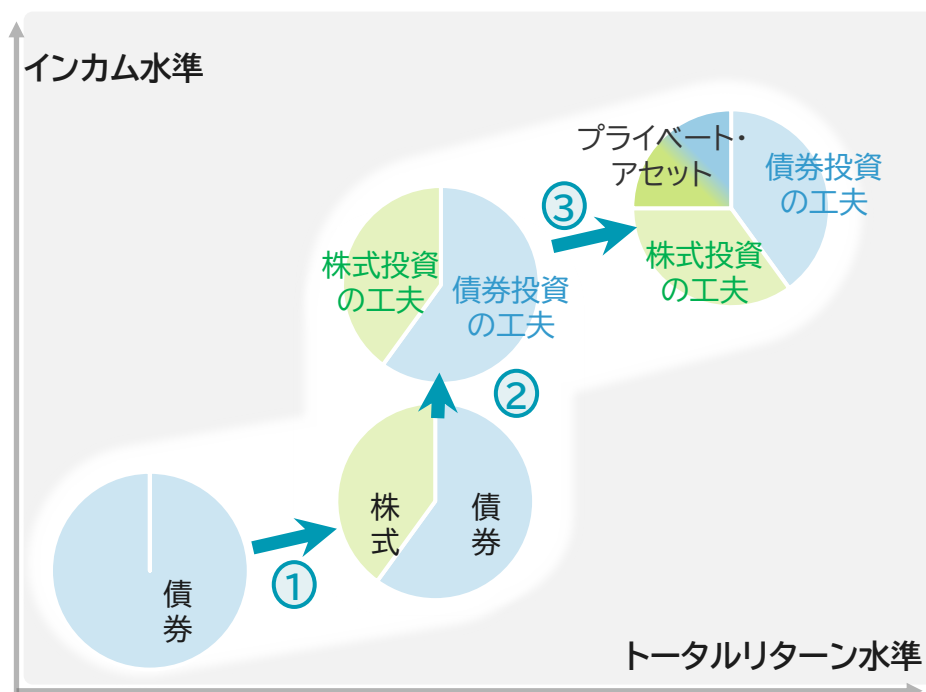
具体的手法や活用戦略は、**第二部**にてご説明

第三部にてご説明

運用ポートフォリオ構築・高度化パスイメージ

- 各STEPで必要な手順を踏み、運用ポートフォリオの構築・高度化パスの実現を目指します。

運用ポートフォリオ高度化パスのイメージ*



*あくまで方向性についてイメージを共有するもので、その水準感とは異なります。実際の期待リターン水準及びリスク水準についてはP27～32ご参照。

各STEPの主な検討事項

① 長期分散ポートフォリオのベース構築

目標利回りと資産配分の策定

- ・ 資金特性や財政状況等を踏まえた運用目標の設定
- ・ 目標リターンやリスク許容度に照らし、リスク・リターン効率が最大となる資産配分の策定
- ・ 具体的な運用方法の検討、等

② インカム向上期待に応える対応

ニーズに応える投資戦略の選定

- ・ 株式投資等の意義、特性、各種戦略の選択肢を比較検討
- ・ ポートフォリオの課題解決に繋がる戦略の選定

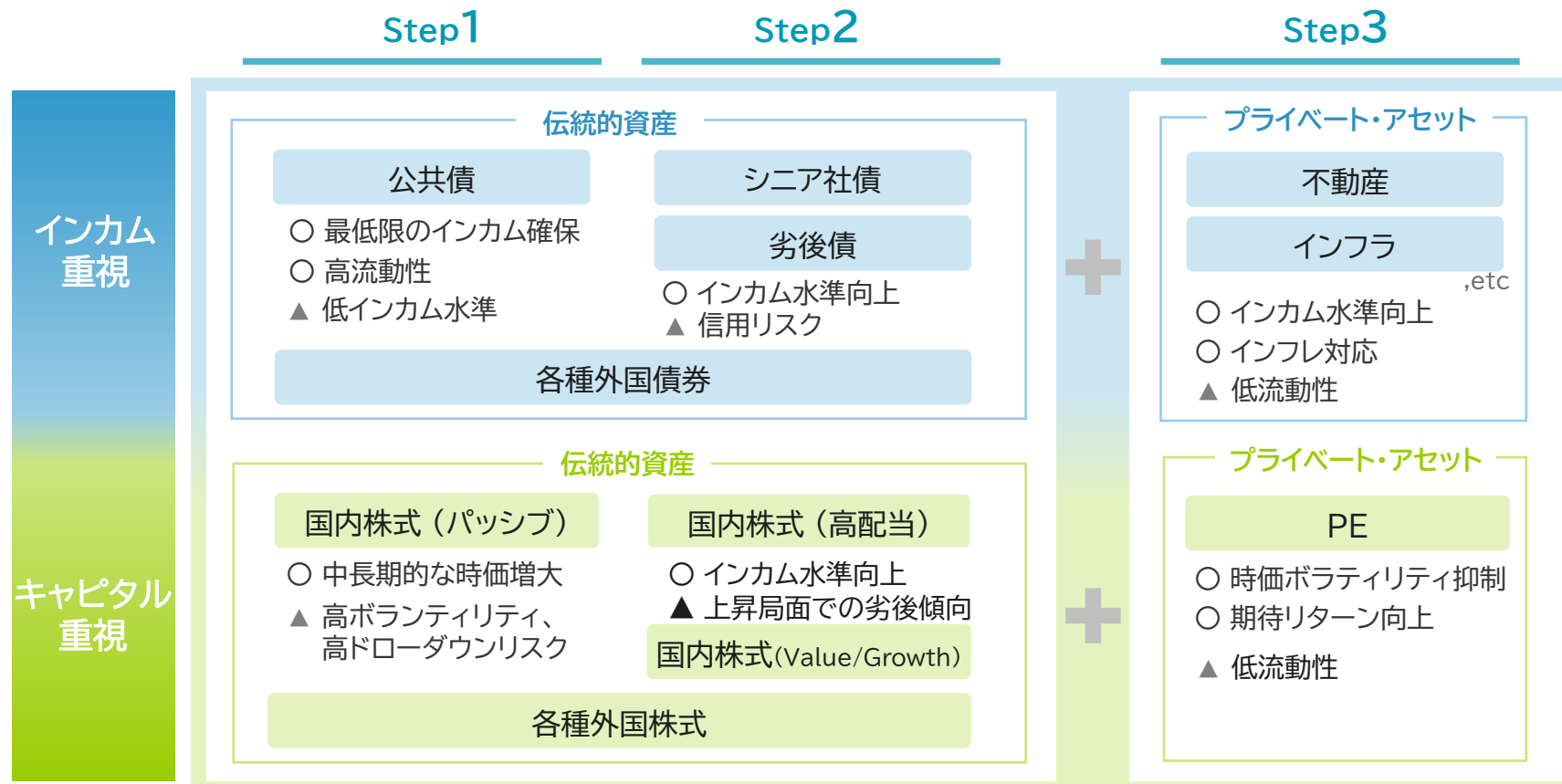
③ Step2でも残る課題に対する対応・補強

プライベート・アセット各資産の特性を踏まえた選定 リスク管理、モニタリング

投資対象 / 異なる特徴を活かした資産分散

- 実現益を意識した長期分散投資アプローチでは、**インカム重視系とキャピタル重視系、伝統的資産とプライベート・アセット**の各々異なる資産特性を活かし、**Step**に応じて適切に分散を進めます。

投資対象資産(代表例)



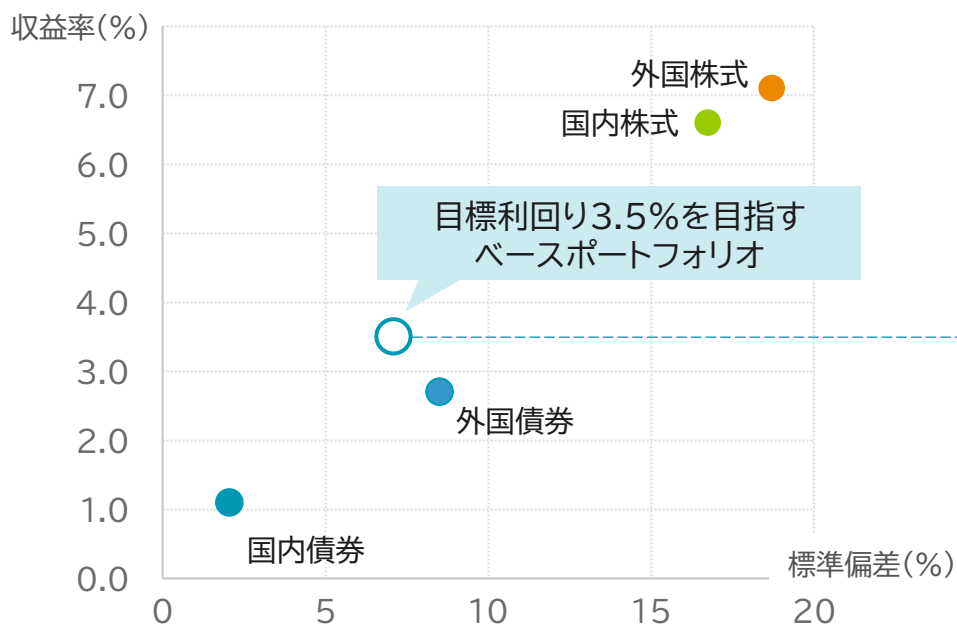
* ○は資産の特長、▲は留意点。

Step1 伝統的資産を用いたベースポートフォリオ

- 目標利回りを3.5%とした場合に、ポートフォリオのリスクを最小化する資産の組み合わせ例は、以下の通りです。
- 株式を4割組み入れることで、目標利回り3.5%を目指すことができる一方、インカム水準には課題が残ります。

各資産のリスク・リターンとベースポートフォリオ

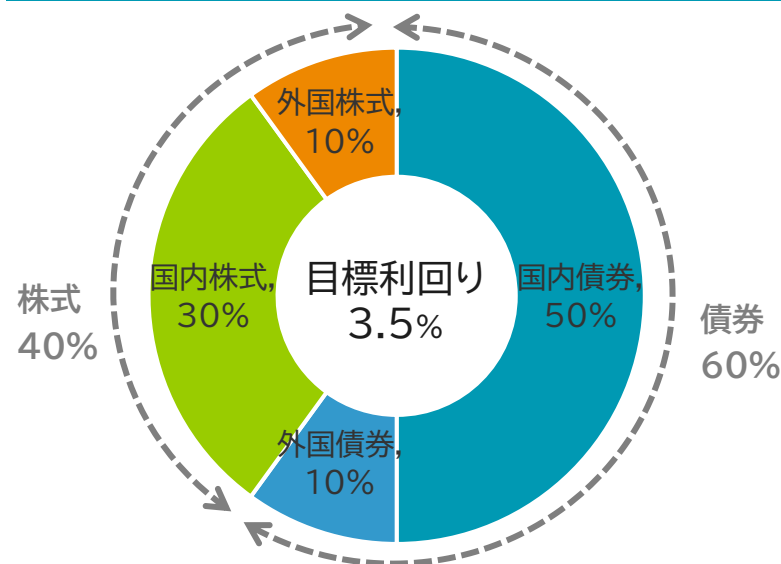
- 各資産の長期金融変数(*1)、及び最適化(*2)により算出されるポートフォリオのリスクリターン



(*1)向こう5年程度の投資期間において弊社が想定している期待収益率。詳細はP43参照。

(*2)リスクとリターンを考慮し、最も運用効率の高い最適な資産の組み合わせを算出するもの。

ベースポートフォリオ概観



目標利回り (トータルリターン)	3.51%
インカムリターン	1.20%
標準偏差	7.09%
運用効率	0.49

(上記リスクリターンは長期金融変数ベース)

Step1 検証(2013/4~2024/3のシミュレーション)

2階部分

- 2013年度以降(2013/4~2024/3)について、各資産の市場インデックスを用いて検証を行いました。
- Step1のポートフォリオは、シミュレーションでは株式の上昇が牽引する形でトータルリターン(年率)が5%を超えている一方、標準偏差も6%を上回っています。

各資産の指数を用いた過去検証結果

前提 (資産配分)前頁記載

(検証期間)2013年4月~2024年3月

(使用指数)各資産の市場インデックス指数

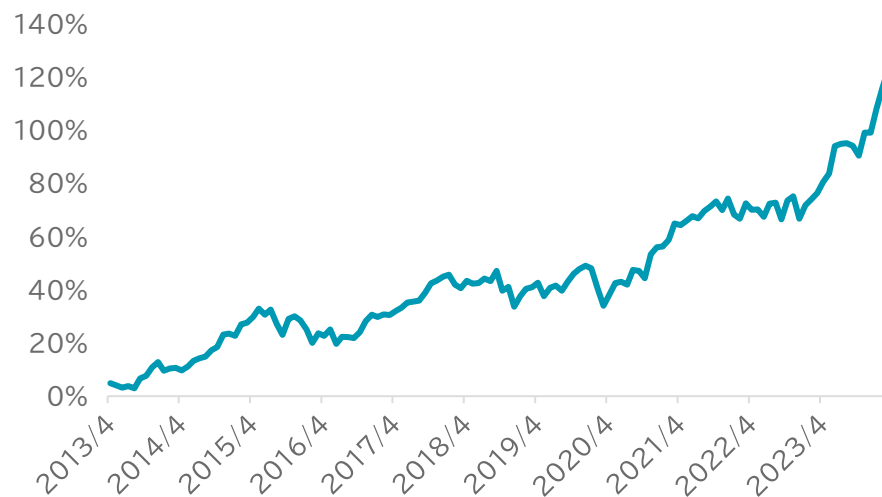
■ 総括表

	Step1
トータルリターン(年率)	5.81%
インカムリターン	1.20%
標準偏差	6.16%
運用効率	0.94
VaR(99%)*	-8.54%

* 予想最大損失額を統計的に算出するもの。Var(99%)は今後1年以内に損失を被ったとしても、99%の確率で-8.54%以内に収まるという意味。

(出所)Bloombergデータを基に弊社算出 (データ)詳細はP43参照

累積収益率推移



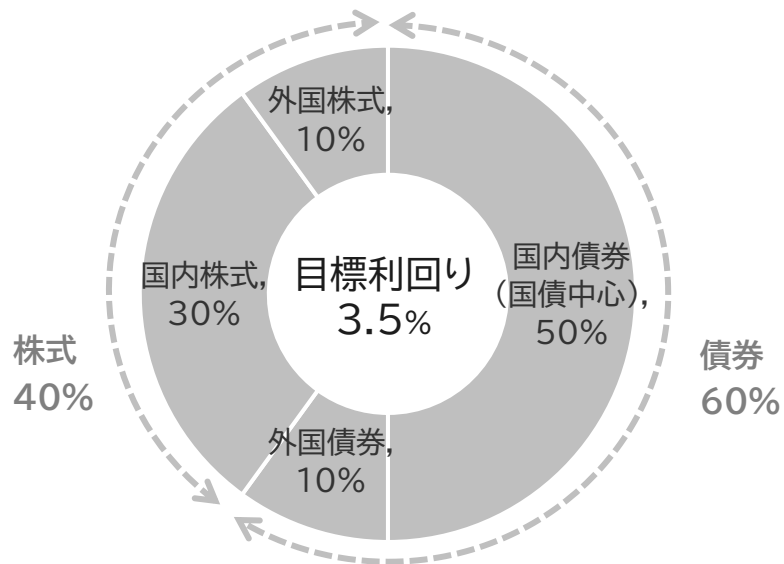
■ 年度別

2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
10.63%	15.31%	-3.14%	5.62%	7.65%	0.32%
2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	
-5.00%	23.14%	4.56%	2.23%	26.37%	

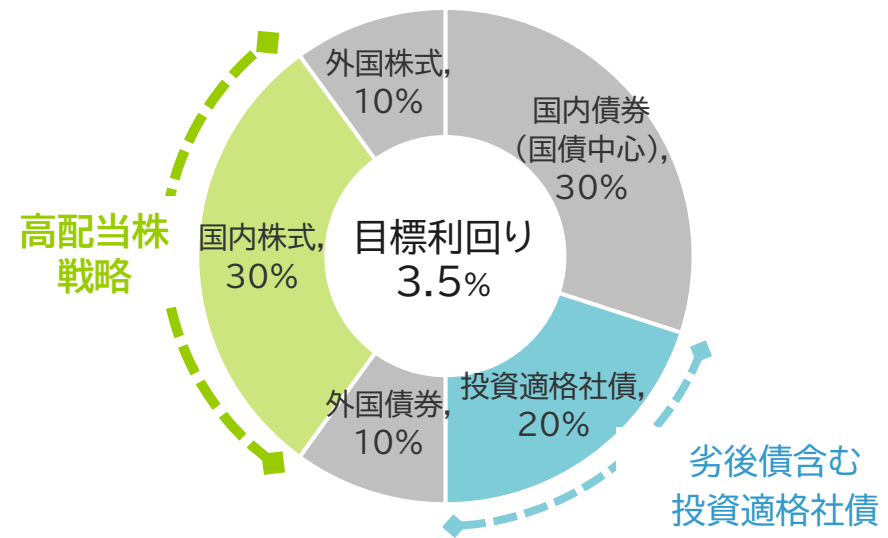
Step2 ベースポートフォリオの期待実現益(インカムリターン)強化/債券・株式内の工夫

- 期待実現益(インカムリターン)引き上げを図るためには、債券や国内株式内の工夫が最初の選択肢になると考えます。
- ここでは、劣後債を含む投資適格社債、および国内株式の高配当株戦略を検討します。

Step1 ベースポートフォリオ



Step2 インカム強化ポートフォリオ



資産毎の配分は変えず、インカム向上を図る戦略導入

ポートフォリオの期待実現益(インカムリターン)は、+0.3%程度向上*

*43P記載の使用指数(2024年3月末)における利回りおよび投資割合を基に算出

Step2 検証(2013/4~2024/3のシミュレーション)

2階部分

- 2013年度以降(2013/4~2024/3)について、同様に検証を実施。
- Step2のポートフォリオにおけるシミュレーションでは、インカム水準の向上に加え、標準偏差やVaRで計られるリスク水準が低減しています。

各資産の指数を用いた過去検証結果

(資産配分)前頁記載

(検証期間) 2013年4月~2024年3月

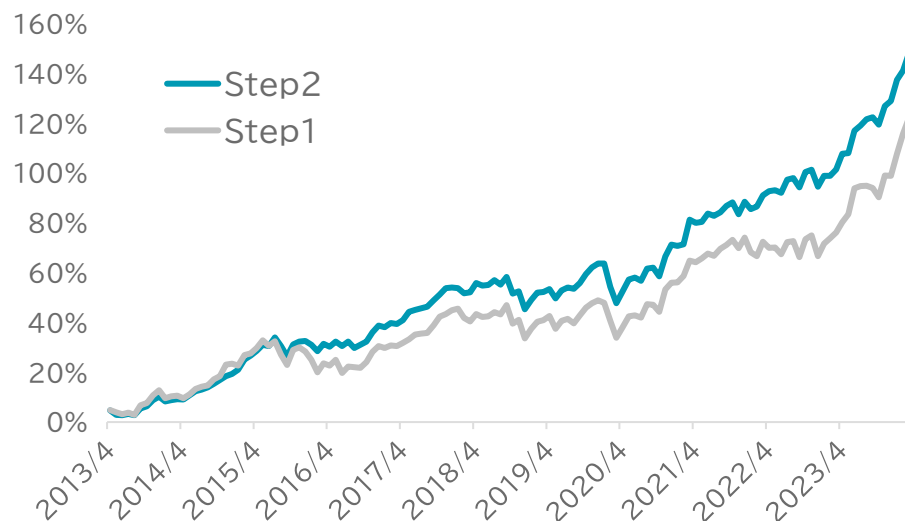
(使用指数)各資産の市場インデックス指数、
高配当株戦略:配当重視運用/低 β ・高配当利回り型

■ 総括表

	Step2	(参考) Step1
トータルリターン(年率)	6.32%	5.81%
インカムリターン	1.5%	1.20%
標準偏差	5.48%	6.16%
運用効率	1.15	0.94
VaR(99%)	-6.45%	-8.54%

(出所)Bloomberg、三井住友トラスト・アセットマネジメントのデータを基に弊社算出
(データ)詳細はP43参照

累積収益率推移



■ 年度別(Step2)

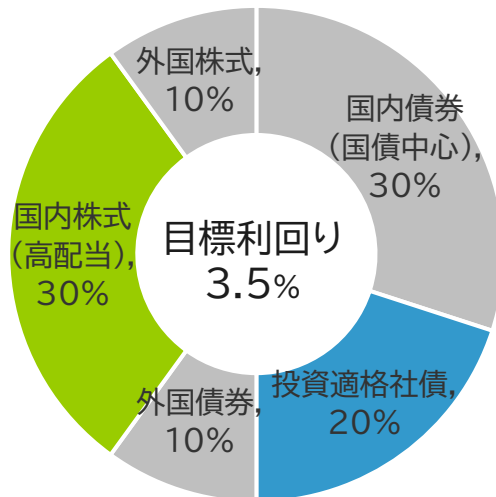
2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
9.23%	15.97%	3.77%	6.09%	9.11%	0.12%
2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	
-2.96%	22.66%	5.38%	5.49%	23.45%	

運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。
また、シミュレーション等(前提は資料参照)については結果を確約するものではありません。

Step3 収益力強化と安定化 / プライベート・アセットの活用

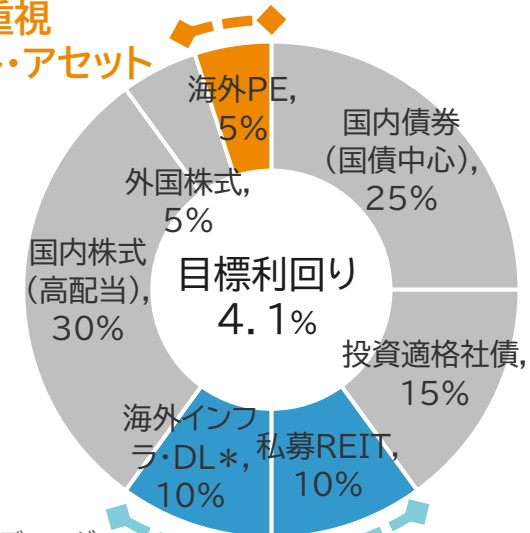
- 更なる収益力強化・安定化には、伝統資産と異なるリスク・リターン特性を持つプライベート・アセットの活用が有効と考えます。
- 国内債券の一部を不動産、海外債券を海外インフラ、DL*、外国株式の一部を海外PEに置き換えたポートフォリオを検討します。

Step2 インカム強化ポートフォリオ



Step3 プライベート・アセット拡張ポート

キャピタル重視
プライベート・アセット



*DL:ダイレクトレンディング。
海外インフラ、DLは各5%。

インカム重視プライベート・アセット

伝統資産同士の相関や株式の短期的な変動性の高さ、
期待インカム水準は引き続き課題

伝統資産と異なるリスク・リターン特性を持つ
プライベート・アセットの活用

Step3 検証(2013/4~2024/3のシミュレーション)

2階部分

- Step3では、国内債券の一部を不動産、外国債券を海外インフラ、DL、外国株式の一部を海外PEに置き換えたポートフォリオを検証。シミュレーションでは、リターン水準向上に加え、更なるリスク低減に繋がっています。

各資産の指数を用いた過去検証結果

(資産配分)前頁記載

(検証期間)2013年4月~2024年3月

(使用指数)各資産の市場インデックス指数

高配当株戦略:配当重視運用/低 β ・高配当利回り型

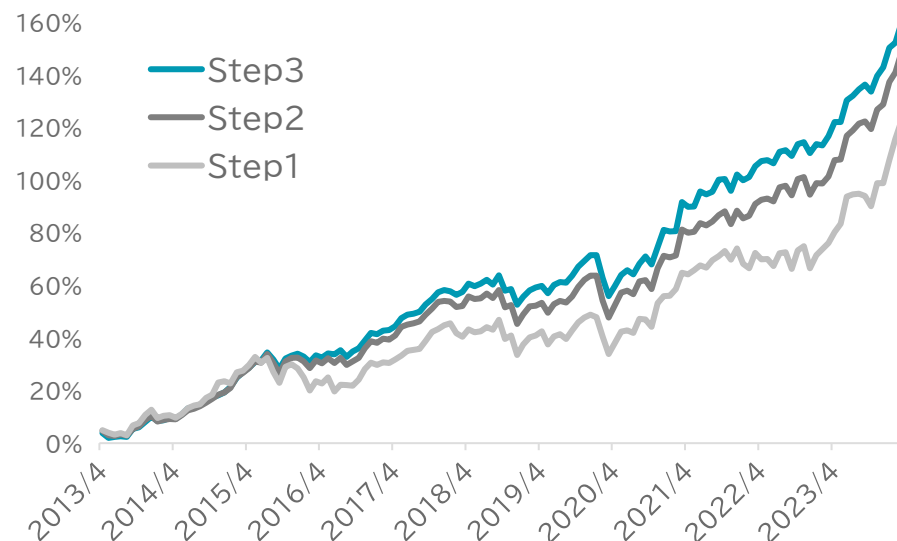
■ 総括表

	Step3	(参考) Step2	(参考) Step1
トータルリターン (年率)	7.60%	6.32%	5.81%
インカムリターン	2.0%	1.5%	1.20%
標準偏差	4.55%	5.48%	6.16%
運用効率	1.67	1.15	0.94
VaR(99%)	-3.01%	-6.45%	-8.54%

(出所)Bloomberg、三井住友トラスト・アセットマネジメント、Ares、プレキンのデータを
基に弊社算出

(データ)詳細はP43参照

累積収益率推移



■ 年度別(Step3)

2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
9.50%	15.97%	5.11%	7.22%	10.05%	1.13%
2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	
-2.07%	22.99%	7.08%	5.60%	19.86%	

運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。
また、シミュレーション等(前提は資料参照)については結果を確約するものではありません。

【参考】 各種プライベート・アセットの特性

- プライベート・アセットの代表的なものとして、不動産、インフラ、ダイレクト・レンディングやプライベート・エクイティがあり、各々特性が異なります。

		プライベート・アセット				
	債券	ダイレクト・レンディング	不動産	インフラ	プライベート・エクイティ	株式
投資対象	国や企業等	非公開企業への貸付金	オフィス・居住用 住居・物流施設等	交通・病院・再エネ等のインフラ施設	未公開企業等	上場企業
主な収益源泉	利息収入	利息収入	賃貸収入	利用料収入	能動的支援による企業価値向上	企業価値向上
リターン特性	インカム 収益中心	インカム収益中心			キャピタル 収益中心	キャピタル 収益中心
期待収益水準	相対的に 低い	債券比で相対的に高い			極めて高い	高い
投資期間	満期迄	7～10年 程度	3～7年 程度	10～15年 程度	10年～	－

キャッシュフローが期待できるため、期間収益の予想が
相対的に立てやすいアセットクラス

(出所) 弊社作成

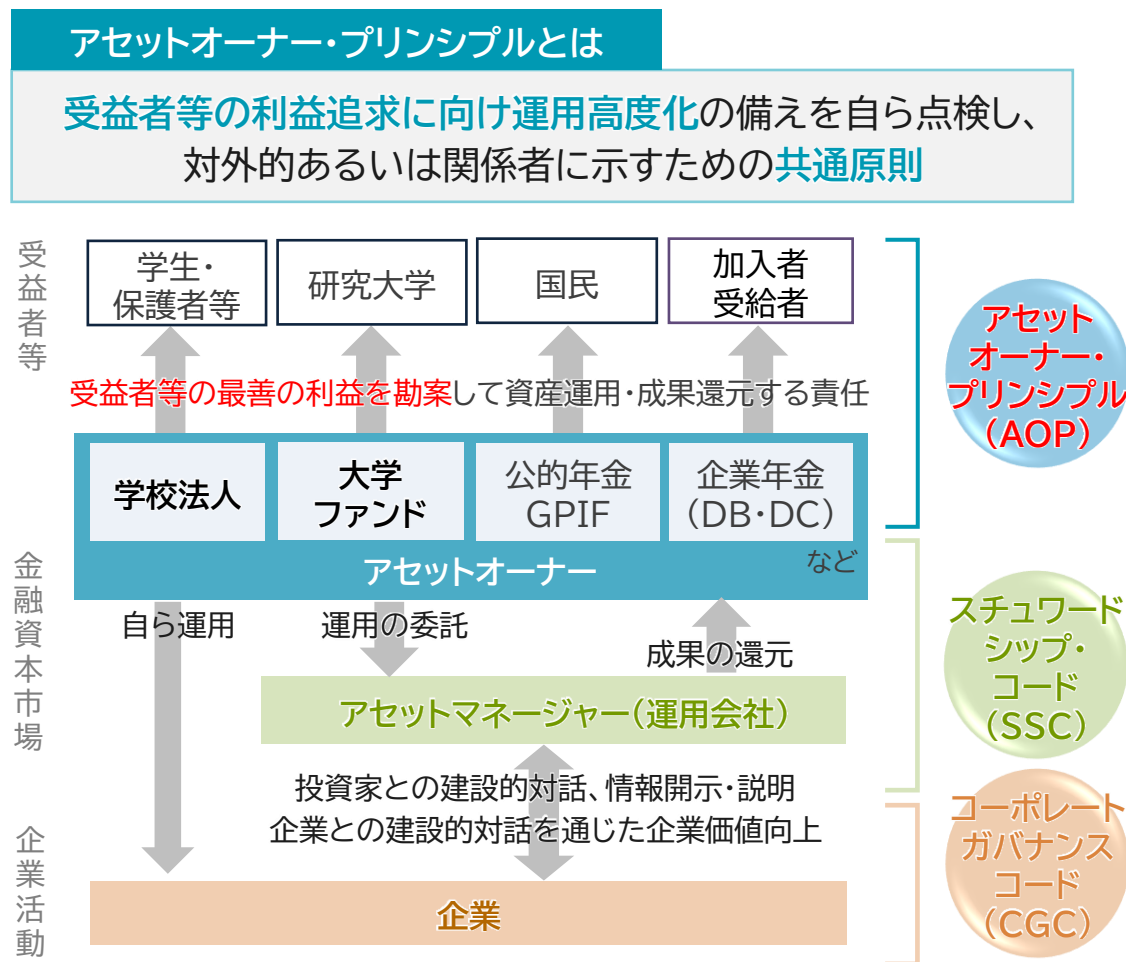
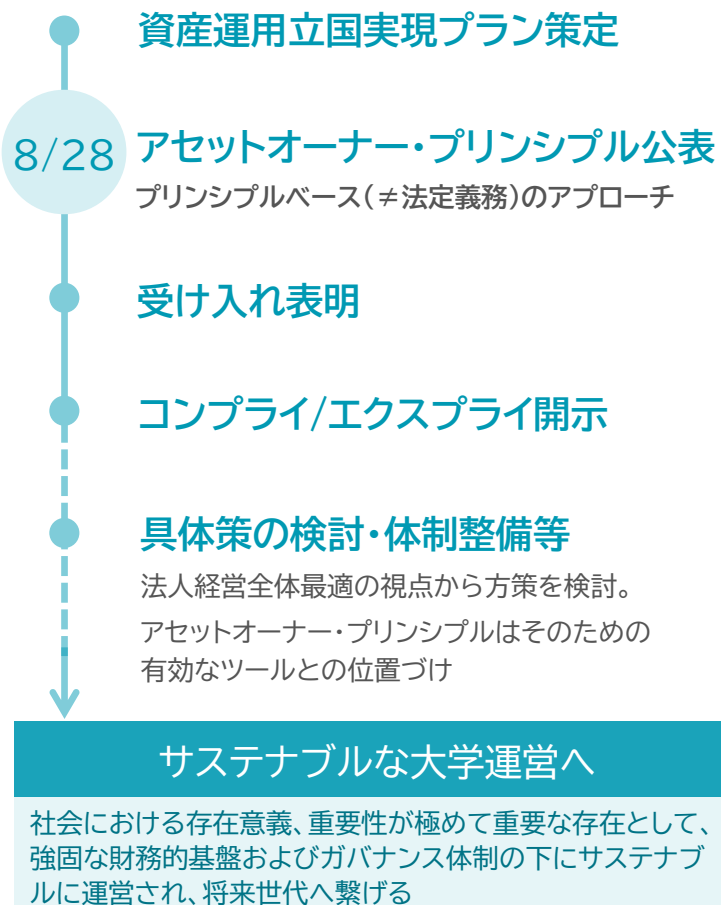
*記載の特性は一般的な傾向を表すものであり、全ての投資対象やファンドにあてはまるものではございません。詳細は、第3部にてご紹介いたします

Agenda

- 1 学校法人を取り巻く環境変化
- 2 学校法人と長期分散投資との親和性
～米国や他業態との比較から～
- 3 資金特性を踏まえた資産運用アプローチ
- 4 アセットオーナー・プリンシプル

アセットオーナー・プリンシプルの位置づけ

- 政府は23年12月「資産運用立国実現プラン」を策定し、その一環で24年8月にアセットオーナー・プリンシプルを公表。
- 本プリンシプルでは、アセットオーナーが受益者等の最善の利益を勘案して、その資産を運用する責任を果たしていく上で有用と考えられる共通原則を定めています。



アセットオーナー・プリンシプル概要/ 資産運用の高度化と運用ガバナンス

- 2024年8月28日、内閣官房は「アセットオーナーの運用・ガバナンス・リスク管理に係る共通の原則(アセットオーナー・プリンシプル)」を策定。資産運用の高度化にあたっては、本プリンシプルも念頭に検討を進めることが求められています。

アセットオーナー・プリンシプル概要

原則1 運用目的・目標・方針の策定

- ・ 運用目的(何のために運用を行うのか)を定めるべき
- ・ 運用目的に合った運用目標 及び 運用方針を定めるべき
- ・ 運用目標・運用方針は十分な専門的知見に基づき意思決定を行いことができる組織体制の下で行うべき

原則2 人材確保等の体制整備

- ・ 原則1の運用目標・運用方針に照らして必要な人材確保などの体制整備を行うべき
- ・ 必要な場合には、外部知見の活用や外部委託を検討すべき

原則3 運用方法の選択・リスク管理

- ・ 運用目標の実現のため、運用方針にもとづき、運用方法の選択を適切に行うべき
- ・ 投資先の分散をはじめとするリスク管理を適切に行うべき
- ・ 運用を金融機関等に委託する場合、利益相反を適切に管理しつつ最適な運用委託先を選定

原則4 情報開示（見える化）

- ・ 運用状況についての情報提供を行い、ステークホルダーとの対話に役立てるべき

原則5 投資先企業の持続的成長に資する工夫

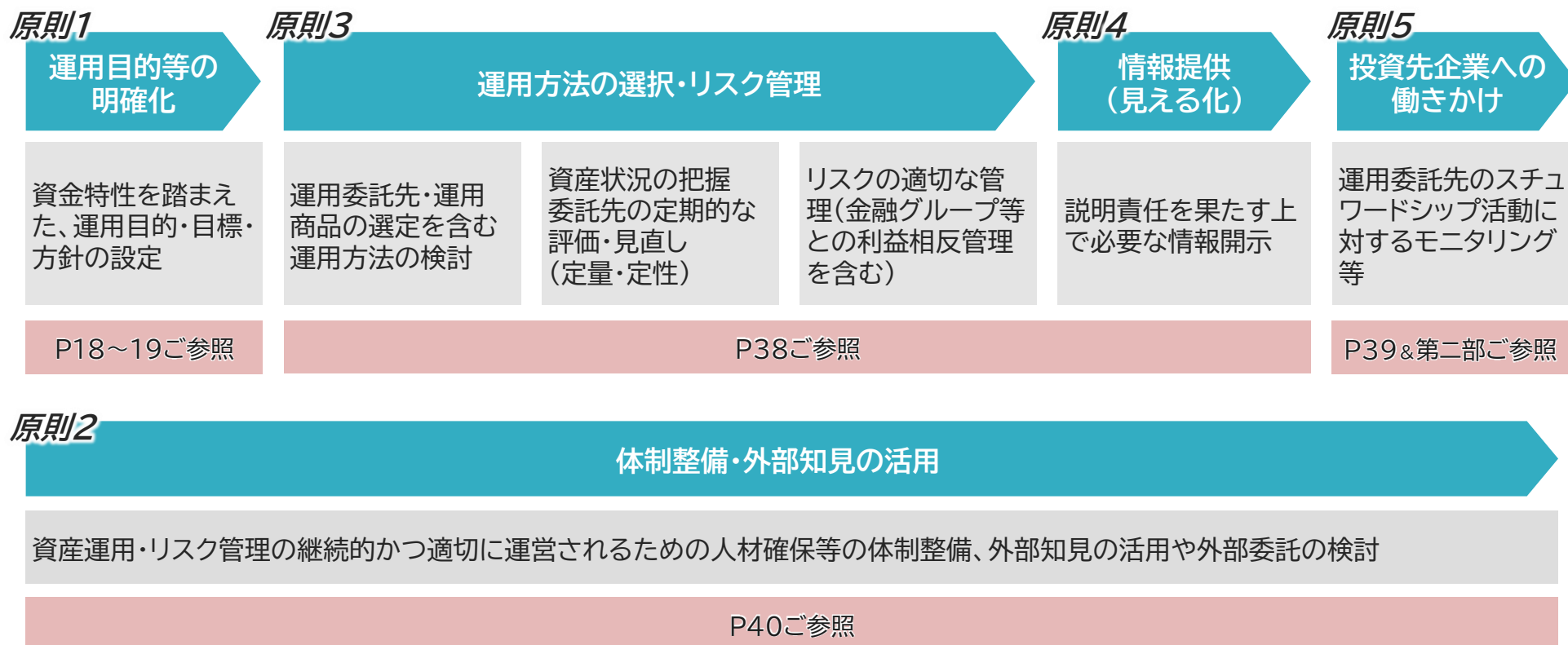
- ・ 投資先企業の持続的成長に資するよう必要な工夫をすべき

(出所)内閣官房が策定・公表したアセットオーナー・プリンシプルの概要を弊社にて要約

アセットオーナー・プリンシプルに対する取組方針の検討

- 本プリンシプルは、「最善の利益を追求するための備えがあることを自ら点検し、対外的に示すことで理解や対話、協働につなげ、運用力の向上を図っていく」という形で活用されることが期待されています。
- 各原則の実施にあたり検討すべき内容は、以下の通りです。

各原則の検討すべき内容



「原則3」 運用会社選定・リスク管理 「原則4」 関係者のための情報開示

- 原則3に沿った運用会社の選定やリスク管理、原則4の関係者のための開示は、以下の方法での対応が考えられます。

運用会社の選定・モニタリング方法

リターンだけでなく、多角的な視点での確認

1 組織・体制

- ✓ 運用会社の経営状況、ライセンス、信用力の確認
- ✓ 運用組織、リスク・コンプライアンス管理体制等の確認

2 運用目標・運用プロセス

- ✓ 投資哲学や運用目標、運用プロセスの確認
- ✓ 投資対象や分散状況の確認

3 運用実績・利益相反管理状況

- ✓ 運用実績、リスク状況の確認
- ✓ ガイドライン遵守・利益相反管理状況の確認

4 スチュワードシップ・エンゲージメント活動

- ✓ 運用会社のスチュワードシップ・エンゲージメント活動の確認
- ✓ サステナブル投資方針の確認

リスク管理手法

運用目的・目標に沿った運用であることを確認

1 運用資産全体の配分

- ✓ 目標ポートフォリオとの乖離状況の確認
- ✓ 市場環境の確認

2 インハウス運用の状況

- ✓ 運用利回り、実現収益、評価損益率、流動性の確認
- ✓ 投資対象やタイミングの分散状況の確認

3 委託運用の状況

- ✓ 運用会社の運用報告書の確認
- ✓ 定期的な運用報告の開催

4 リスク状況

- ✓ 委託運用のリスク状況(トラッキングエラーなど)の確認

関係者のための情報開示

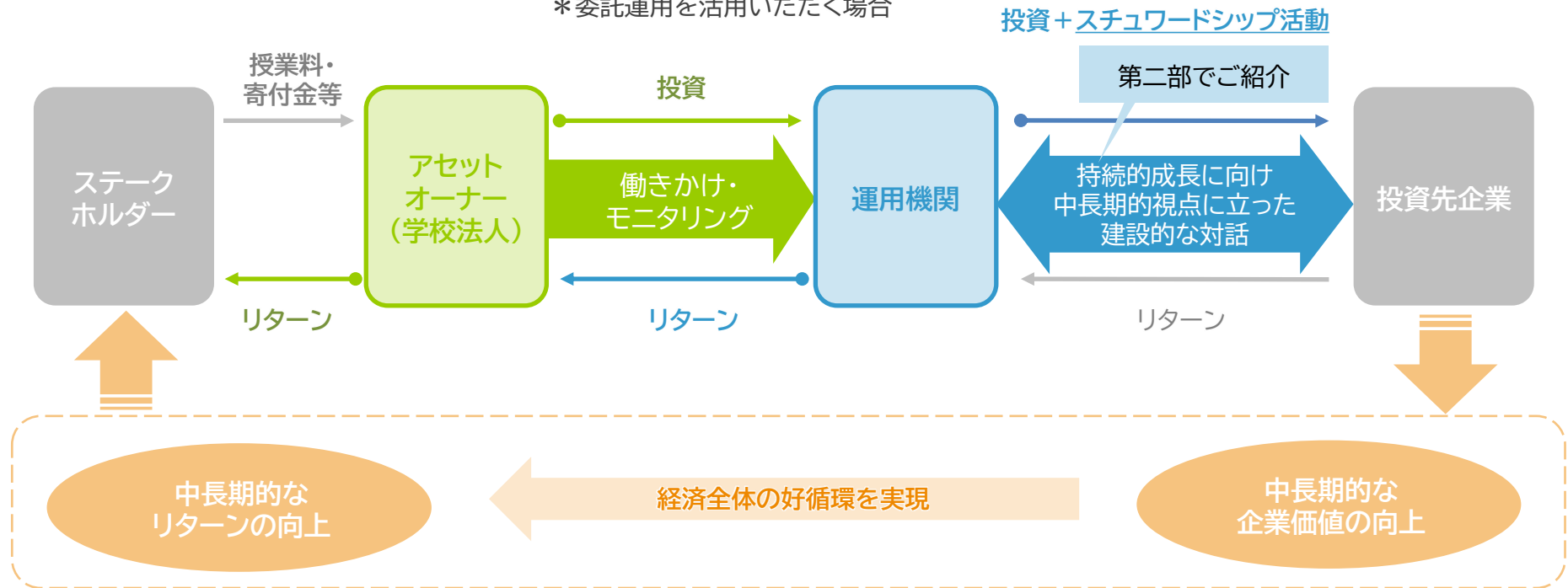
上記プロセスおよびリスク管理状況を、運用実績に加え、定期的に**対外開示**するなどの対応が考えられます
結果だけでなく、プロセス責任を果たしている状況を開示することが肝要です

「原則5」 持続的成長に向けた働きかけ

- 原則5では、自ら又は運用委託先による「目的を持った対話」(エンゲージメント)などを通じて、企業の価値向上やその持続的成長を促すべき(スチュワードシップ責任)とされています。
- 自らスチュワードシップ責任を果たすことが難しい場合は、運用委託先にスチュワードシップ活動を働きかけ、それをモニタリングすることでスチュワードシップ責任を果たす方法が考えられます。

スチュワードシップ活動とアセットオーナーとの関係イメージ*

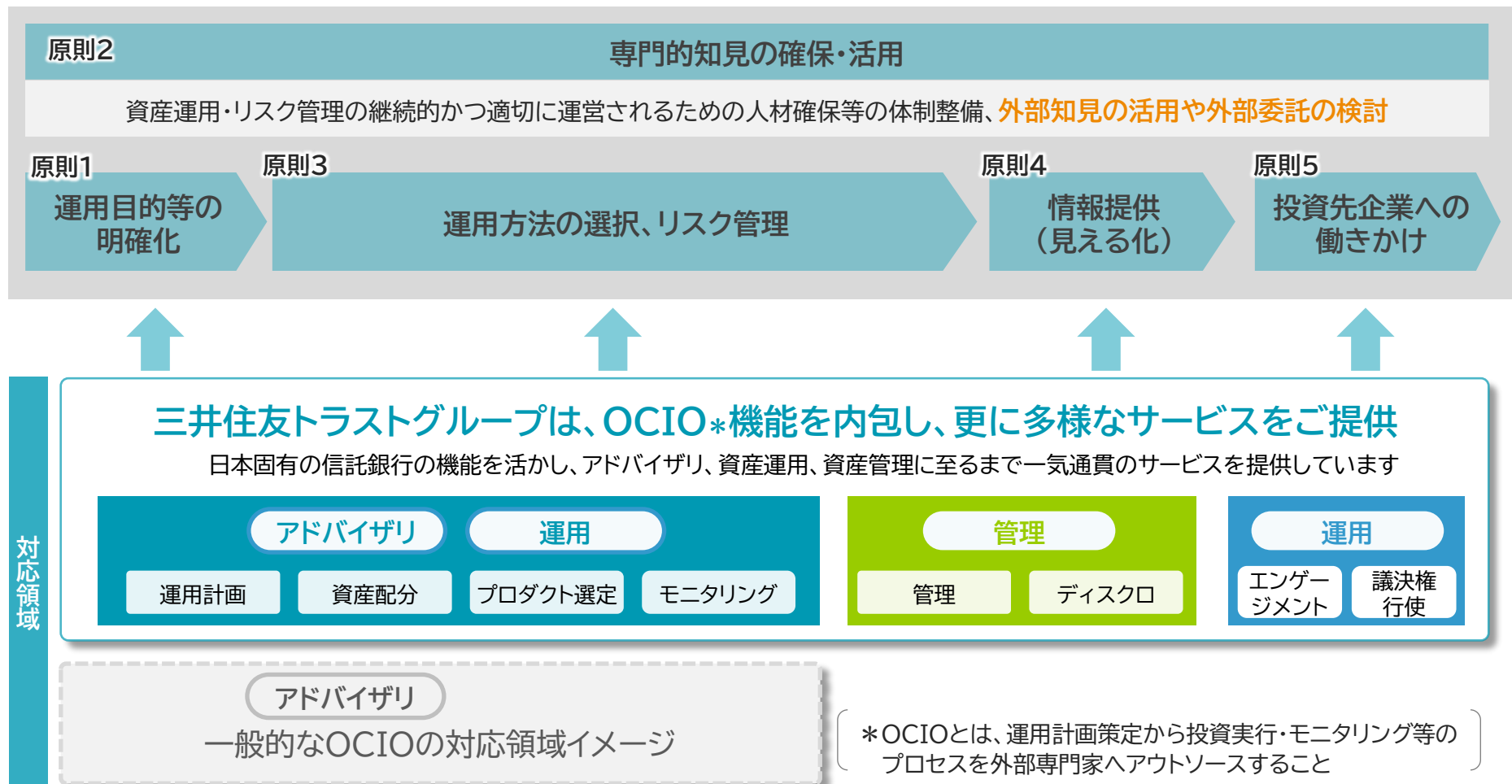
*委託運用を活用いただく場合



金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会(第1回)」(H29.1)配布資料をもとに弊社作成

三井住友信託銀行のサービス提供と「原則2」

- 弊社では、日本固有の信託銀行の機能を活かし、資産運用、資産管理に至るまで一気通貫のサービスを提供しています。



(参考)アセットオーナー・プリンシプルへの取組方法(例)

- アセットオーナー・プリンシプルの各原則に対する取組方法例は、以下の通りです。

原則1	運用目的・運用目標・ 運用方針の策定	運用目的 財務基盤の強化	運用目標 トータルリターン3.0% 実現利回り1.5%	運用方針 資産構成割合・ 運用対象資産の決定
原則2	人材確保等の体制 整備	体制整備 資金運用担当部署 責任者・担当者の指定	外部知見 信託銀行等の活用	監督・権限 運用委員会の設置
原則3	運用方法の選択・ リスク管理	運用対象資産の分散 複数資産への分散投資	運用委託先の選定・分散 運用委託先の選定・見直し	リスク管理 運用委託先の運用報告会開催 リスク状況の確認
原則4	情報開示(見える化)	情報開示 決算書の公開 (財務状況、収支計算書等)	情報開示 各種情報発信	情報開示 統合報告書
原則5	投資先企業の持続的 成長に資する工夫	スチュワードシップ(SS)責任 運用委託先のSS活動 モニタリング	サステナブル投資 ESGやインパクト投資 へのファンド投資	その他 日本版SSC*1受け入れ PRI*2署名

※1日本版スチュワードシップ・コード。責任ある機関投資家であるための有用と考えられる諸原則

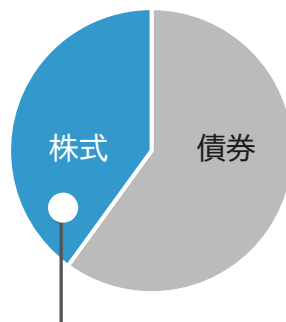
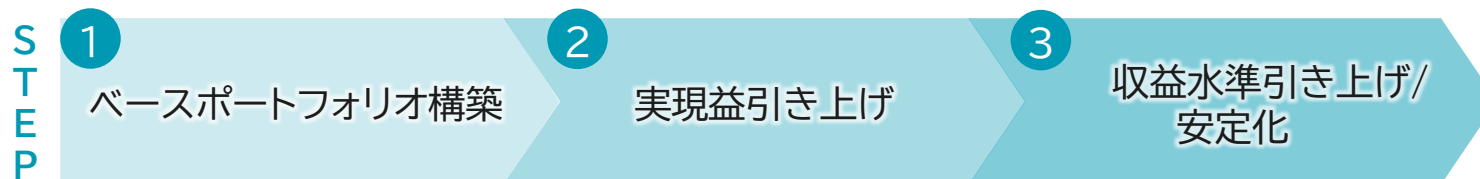
※2責任投資原則。機関投資家が投資の意思決定プロセスや株主行動において、ESG課題(環境、社会、企業統治)を考慮することを求めたもの

運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。
また、シミュレーション等(前提は資料参照)については結果を確約するものではありません。

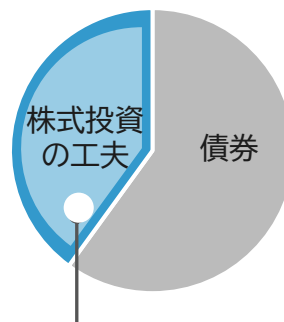
第二部、第三部

- 第二部、第三部では、ポートフォリオ構築の考え方や必要となる具体的な戦略を中心に、ご紹介いたします。

実現益を意識した長期分散投資アプローチ



第二部



株式投資の意義と投資先企業の持続的成長に資する取組

1. 中長期的な魅力が高まる国内株式市場
2. 株式資産への取組み意義
3. SMTAM*の株式投資戦略のご紹介
4. 投資先企業の持続的成長に資する取組

*三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社



第三部

プライベート・アセット投資の意義と選択肢

1. プライベートアセット投資の概観
2. 資産特性を踏まえたプライベート・アセット活用の選択肢
3. ポートフォリオ構築の考え方
4. オープンエンドファンドのご紹介

頁	各種使用データ、指標等									
27P	ベースポートフォリオ算出にあたり用いた長期金融変数等									
	■ 長期金融変数					■ 相関係数				
		期待収益率	標準偏差			国内債券	国内株式	外国債券	外国株式	
	国内債券	1.1%	2.1%		国内債券	1.000				
	国内株式	6.6%	16.8%		国内株式	-0.218	1.000			
	外国債券	2.7%	8.5%		外国債券	-0.064	0.608	1.000		
	外国株式	7.1%	18.7%		外国株式	-0.153	0.811	0.715	1.000	
	標準偏差・相関係数は2004年9月～2024年8月の市場インデックス(*1)の実績値を基に算出。									
	(*1)国内債券：NOMURA-BPI総合、国内株式：TOPIX(配当込)、外国債券：FTSE世界国債(除く日本、円ベース)、外国株式：MSCI KOKUSAI(配当込み、グロス、円ベース)									
	28P	シミュレーション期間 ：2013/4～2024/3 資産配分と使用指数等 ：右表の通り		国内債券	外国債券	国内株式	外国株式			
資産配分			50%	10%	30%	10%				
使用指数			NOMURA-BPI総合	FTSE世界国債 (除く日本、円 ベース)	TOPIX(配当込)	MSCI KOKUSAI (配当込み、グロス、 円ベース)				
29P 30P	シミュレーション期間 ：2013/4～2024/3 資産配分と使用指数等 ：右表の通り		国内債券	投資適格社債	外国債券	国内株式	外国株式	(*2)2013年度から2021年度は同一 戦略直投ファンドの実績、2022年度以降 は固有の銘柄除外ルールのない年投合同 口(K70)の実績、報酬控除前。尚、K70は 企業年金向けの合同口であり、企業年金 以外が投資することはできません		
		資産配分	30%	20%	10%	30%	10%			
		使用指数	NOMURA-BPI総合	ICE BofA Single-A Japan Corporate Index	FTSE世界国債 (除く日本、円 ベース)	配当重視運用/低 β・高配当利回り 型(*2)	MSCI KOKUSAI (配当込み、グロス、 円ベース)			
31P 32P	シミュレーション期間 ：2013/4～2024/3 資産配分と使用指数等 ：右表の通り *3 ドルベース		国内債券	投資適格社債	海外インフラ*3	私募REIT	DL*3	国内株式	外国株式	海外PE*3
		資産配分	25%	15%	5%	10%	5%	30%	5%	5%
		使用指数	NOMURA-BPI総合	ICE BofA Single-A Japan Corporate Index	PreqinInfrastructure Quarterly Index	AJFI-Open End Core Unlisted REITs	CliffwaterDirect Lending Index	配当重視運用/ 低β・高配当利 回り型(*2)	MSCI KOKUSAI(配当 込み、グロス、円 ベース)	US Private Equity Index (Cambridge Associates)

第二部

株式投資の意義と投資先企業の持続的成長に資する取組

2024年12月

作成日:2024/11/26

Agenda

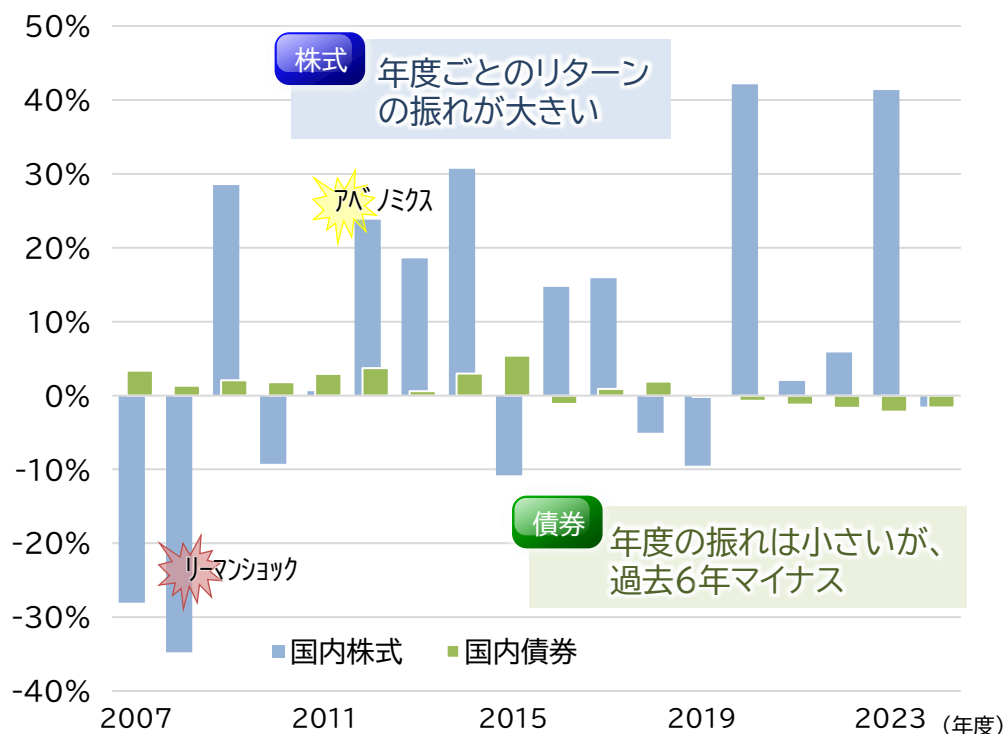
- 1 中長期的な魅力度が高まる国内株式市場
- 2 株式資産への取組み意義
- 3 SMTAM※の株式投資戦略のご紹介
- 4 投資先企業の持続的成長に資する取組

※SMTAM:三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社の略称

債券・株式市場(時価ベース)の推移

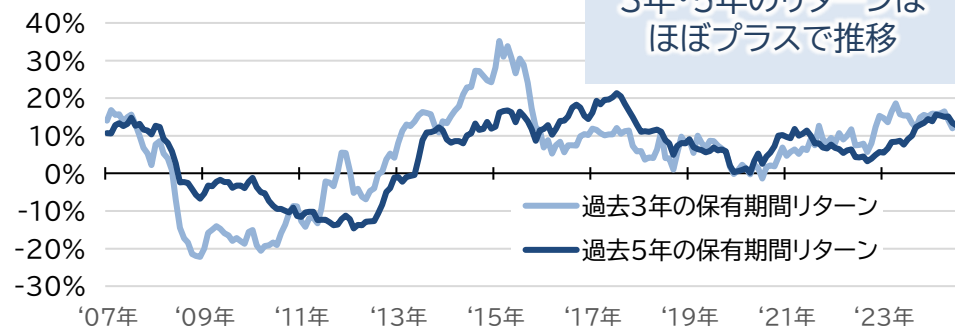
- 国内債券と株式の単年度ごとのリターンを比較すると、振れ幅は国内株式の方が大きいです。国内債券の振れ幅は相対的に小さいものの、過去6年は時価ベースでマイナスとなっています。
- 投資期間3年／5年の保有期間リターンの推移で見ると、リーマンショック時のマイナス影響が保有期間から外れた2013年以降国内株式は概ねプラス圏で推移する一方、国内債券は2021年以降時価ベースでマイナスとなっています。

国内債券と株式の年度リターン(2007～2024年度)



3年・5年の保有期間リターンの推移

〔国内株式〕



〔国内債券〕

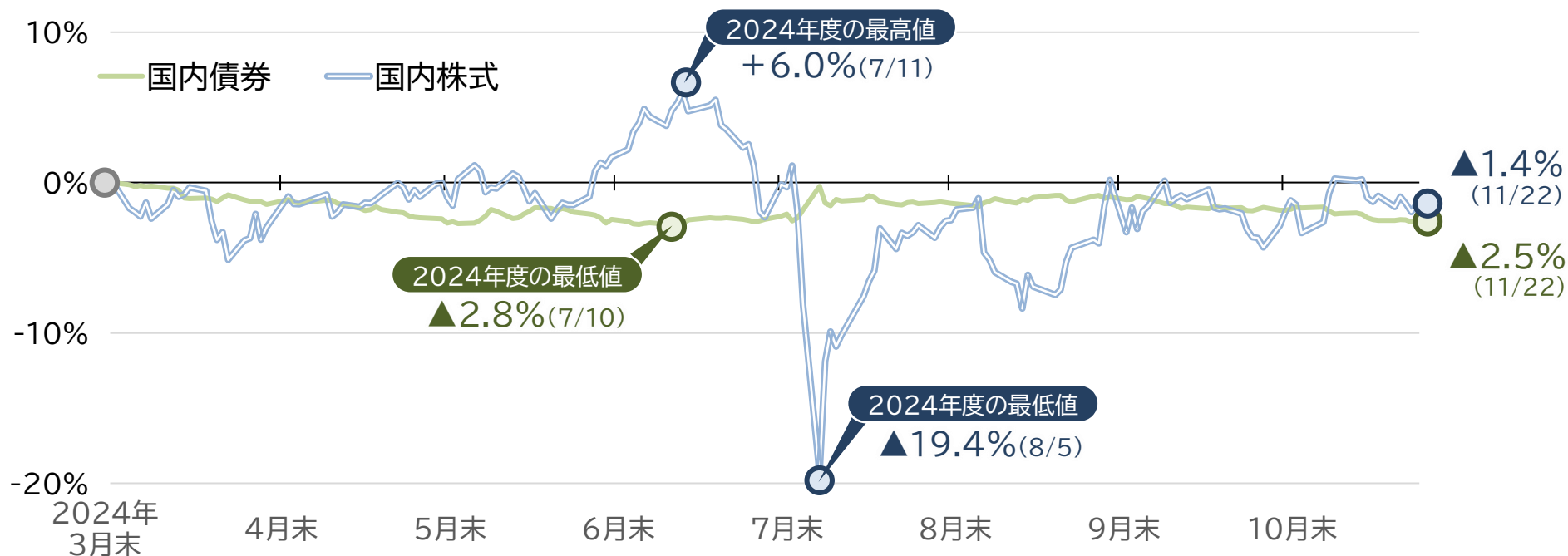


(注)国内債券:Nomura-BPI総合、国内株式:TOPIX(配当込み)。2007年3月末～2024年10月末 (出所)SMTAM

今年度の国内債券・株式市場(時価ベース)

- 今年度の国内株式は、7/11に日経平均が史上最高値を更新した後、同月末の日銀の利上げや米景気後退懸念の高まりから1か月足らず後の8月上旬に急落し、その後、回復はしたものの比較的上げ下げの大きい展開が続いています。
- 一方、国内債券は国内株式対比で時価ベースリターンの振れは小さいものの、今年度もマイナス傾向で推移しています。

国内債券と株式の推移(2024年4月～11月22日)



(注)2024年3月末を0%とし、各指数値(国内債券:Nomura-BPI総合、国内株式:TOPIX(配当込み))の伸び率を算出 (出所)SMTAM

国内株式市場の今後中長期的な投資魅力度は？(⇒次頁)

国内株式市場に構造変化をもたらす2つのファクター

- 足元、株式市場を揺るがす変動要因は少なくなく、今年日経平均で史上最高値を更新した国内株式市場が、当面の間、変動性の高い局面が継続する可能性があります。
- 一方で、インフレ社会や資産運用立国といった大きな波が株式市場に構造変化をもたらしつつあり、これらは今後の国内株式にとって大きなサポート要因になると考えます。

(出所)各種報道よりSMTAM作成

当面の株式市場変動要因



2つのファクター

インフレ社会
(名目GDP加速、金利ある世界)

資産運用立国実現プラン
(投資家・企業の行動変化)

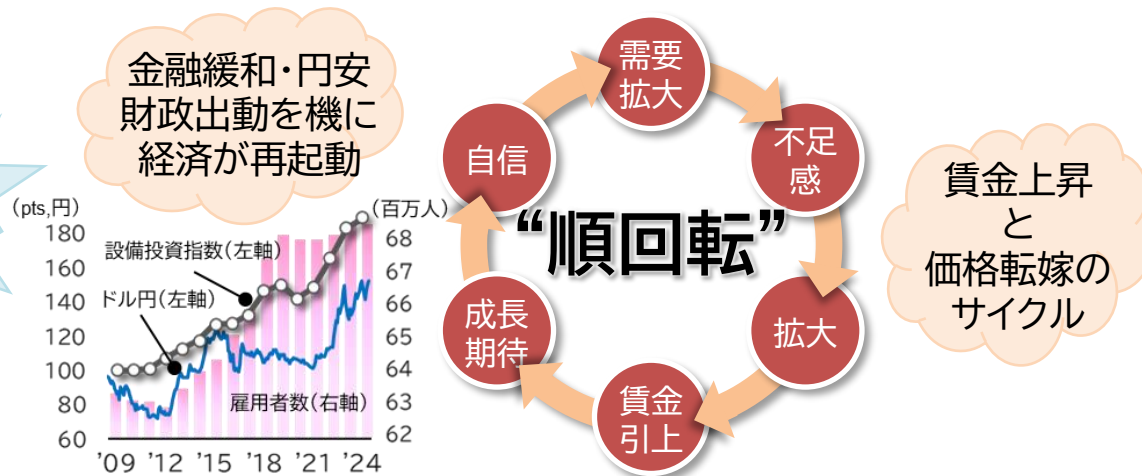
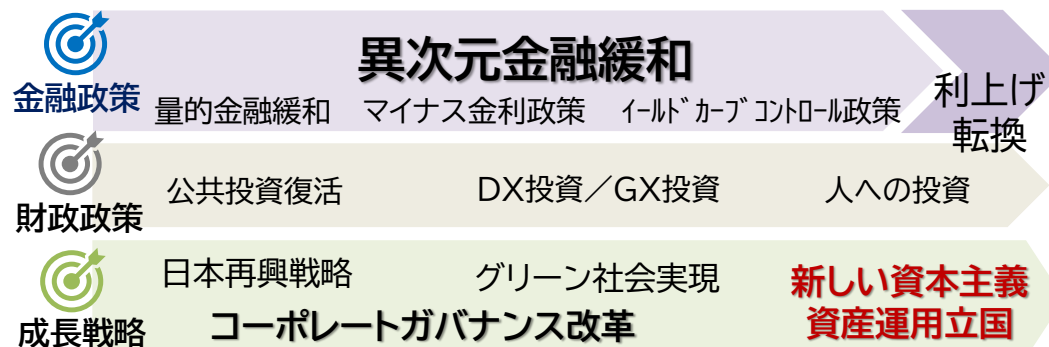
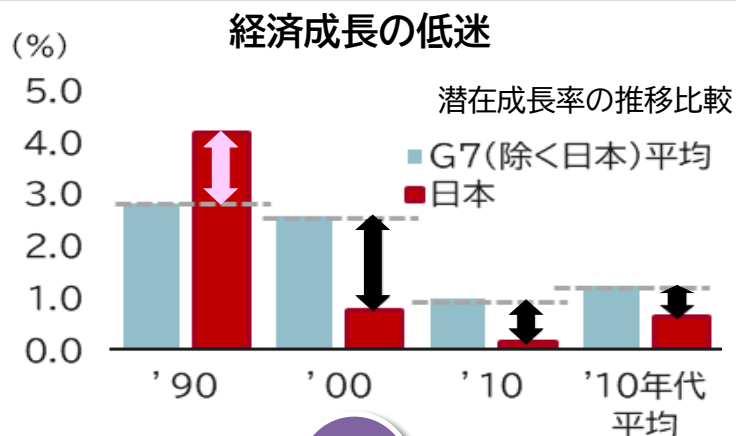
今後の日本経済・株式市場の成長期待 ～インフレ社会～

- 日本経済は、バブル崩壊以降の長期構造不況下でデフレマインドが定着し、経済サイクルの逆回転・縮小均衡が続いてきました。
- しかし、このデフレスパイラルからの脱却を目指し、2010年代以降、大規模金融緩和を手始めに官民の取組みが本格化し、賃上げと価格転嫁サイクルを伴うインフレ社会(名目GDP加速・金利ある世界)への回帰が、株式市場にも構造変化をもたらすと考えられます。

デフレ期:1990年代～

改革黎明期:2010年代～

インフレ/成長期:
2022年～



経済成長の低迷:(データ)OECDが推計する潜在成長率(期間)1990年、2000年、2010年、2010年～2019年の平均(出所)OECD、設備投資指数・ドル円・雇用者数:(期間)2009年～2024年3月(出所)Bloomberg

改革の取組みが徐々に効果を上げつつある状況

今後の日本経済・株式市場の成長期待 ～「資産運用立国」実現プラン～

- 資産運用立国実現プランは、貯蓄から投資の流れでリスクマネーの供給を増やすことにより日本経済の成長力を高めるとともに、個人の金融資産所得を増加させ、所得と成長の好循環を目指すものです。
- 同プランは、個人(金融資産)と企業間の投資資金の流れ(インベストメント・チェーン)全体を改革する取組みであり、家計の投資環境を支援する仕組み作りや企業価値向上の働きかけ、さらには投資家(資産運用業・アセットオーナー)に対しても様々な改革が求められています。

投資家からみた投資機会・収益源泉の発掘

(出所)各種報道よりSMTAM作成

家計

①資産所得倍増プラン

(新しい資本主義実現会議(2022年11月))

●家計の安定的な資産形成

NISAの抜本拡充・恒久化
金融経済教育の充実

金融商品販売会社等による
顧客本位の業務運営確保

企業

②コーポレートガバナンス改革の実質化に向けたアクションプログラム

(SSC及びCGCのフォローアップ会議(2023年4月))

- 企業の持続的成長／価値向上
- 金融・資本市場の機能の向上

スチュワードシップ・
コード(SSC)

コーポレート・ガバナンス
コード(CGIC)

東証市場改革
東証PBR改革要請

インベストメント・チェーン

投資家

③資産運用業・アセットオーナーシップ改革

(資産運用立国実現プラン(2023年12月))

- 資産運用業の高度化
- アセットオーナーの機能強化

(5本の柱)

1.資産運用業の改革

2.アセットオーナーシップの改革

3.成長資金の供給と運用対象の多様化

4.スチュワードシップ活動の実質化

5.対外情報発信・コミュニケーションの強化

債券との比較を交えて株式の投資特性や
取組み意義について(⇒次章)

「資産運用立国」
実現プラン

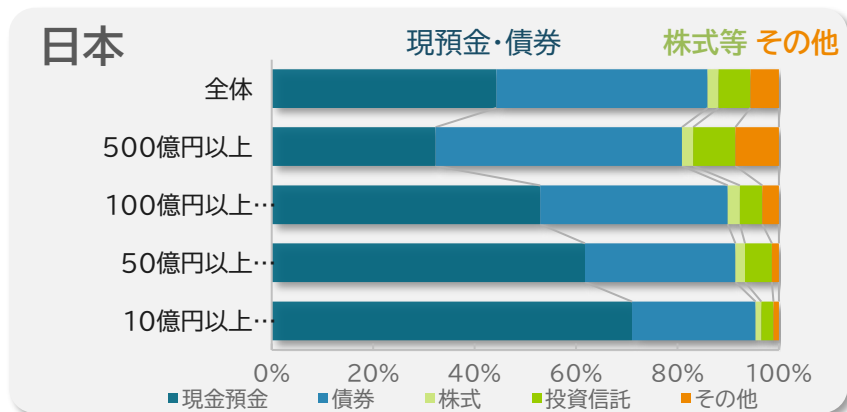
Agenda

- 1 中長期的な魅力が高まる国内株式市場
- 2 株式資産への取組み意義
- 3 SMTAMの株式投資戦略のご紹介
- 4 投資先企業の持続的成長に資する取組

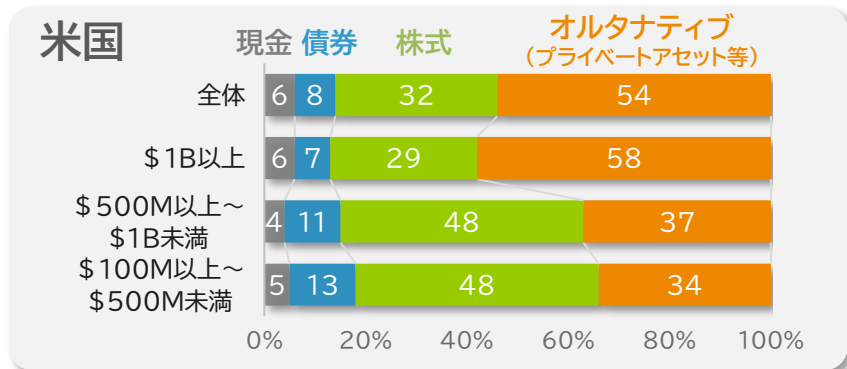
債券投資と株式投資の特徴

- 日米の学校法人の資産構成割合を比較すると、日本は安全資産主体、米国はリスク資産主体であり、目標リターン水準が両国で全く異なることが伺えます。
- 仮に安全資産：債券、リスク資産：株式と想定した場合に、それぞれの投資のメリット・デメリットは互いに補完関係にあるため、伝統的には両者を併せ持つことによる分散効果が高いとされています。

学校法人の資産構成割合

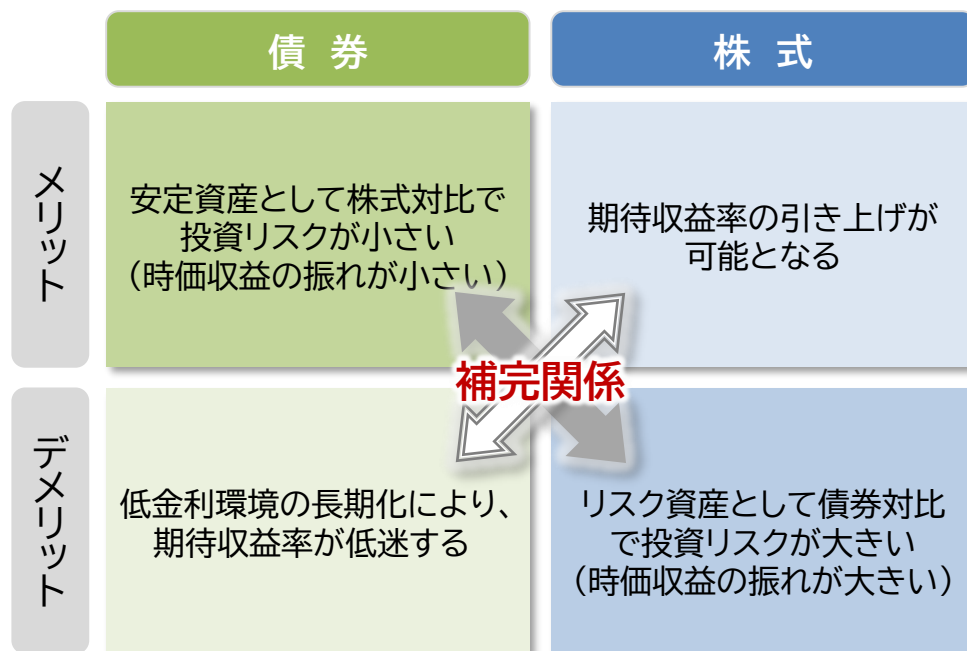


出所：私学事業団「令和5年度 学校法人の資産運用状況の集計結果(令和4年度決算)」



出所：2021 NACUBO Commonfund Study of Endowments

債券・株式の投資メリット・デメリット

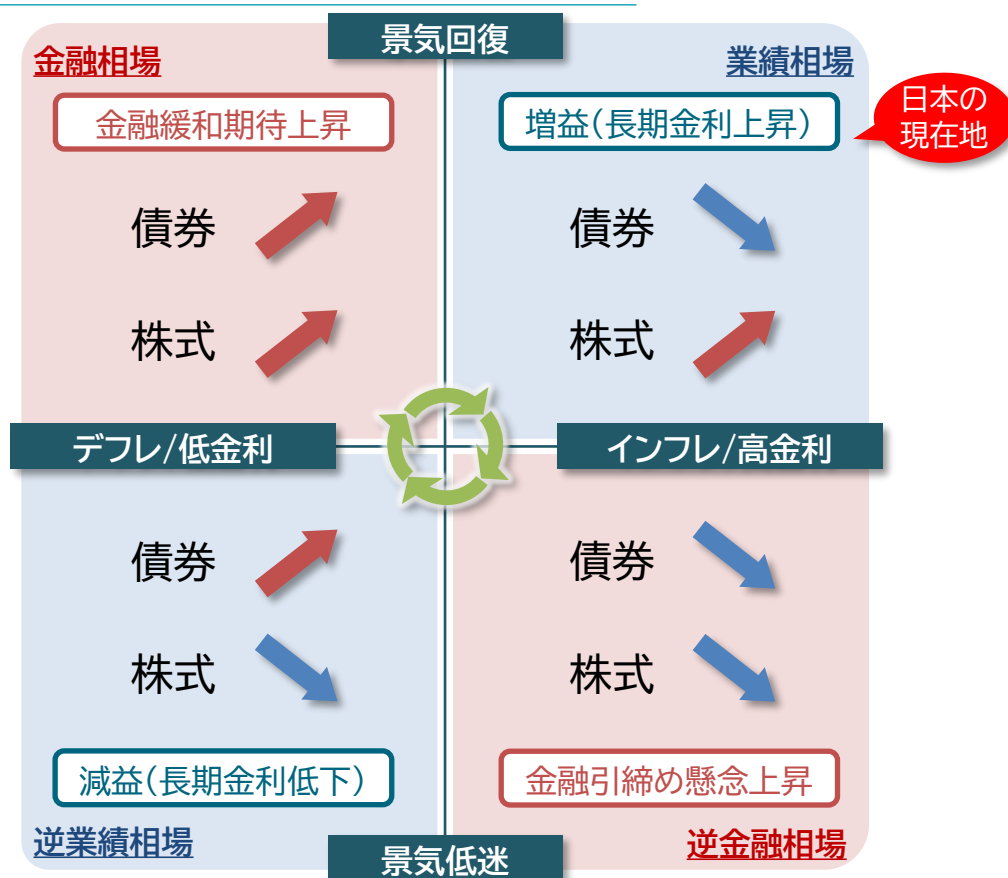


債券・株式の分散投資効果を確認(⇒次頁)

債券と株式の分散投資効果

- 一般的に債券・株式の時価ベースの価格変動は互いに逆の動きになると言われますが、常にそうなるとは限らず、景気や物価のサイクルの中で特に金融政策の転換が意識される局面では(金融相場/逆金融相場)、両者が同調する傾向が高まります。
- ただし、株式が本来的な業績動向(ファンダメンタルズ)に従って価格形成される局面では(業績相場)、一般的に債券との関係性は逆相関となり(一方が価格上昇すれば、もう一方は下がる)、長期で見てもトータルで逆相関の傾向にあることが確認されています。

市場サイクルに応じた傾向(イメージ)



債券・株式(時価ベース)の逆相関性



(注) 2006年3月末を0%とし、各指数値(国内債券: Nomura-BPI総合、国内株式: TOPIX(配当込み))の伸び率を算出
(出所) SMTAM
(期間) 2006年3月末～2024年10末

債券・株式のリターン・リスク特性は？(⇒次頁)

債券と株式の投資特性 ～リターン～

- 債券／株式の収益は、大きくはインカム(利金／配当)とキャピタル(価格変動)の2つで構成されます。
- 時価ベースリターンで見た場合、トータルリターンに占めるキャピタルの割合が大きいのは債券・株式ともに同様です。

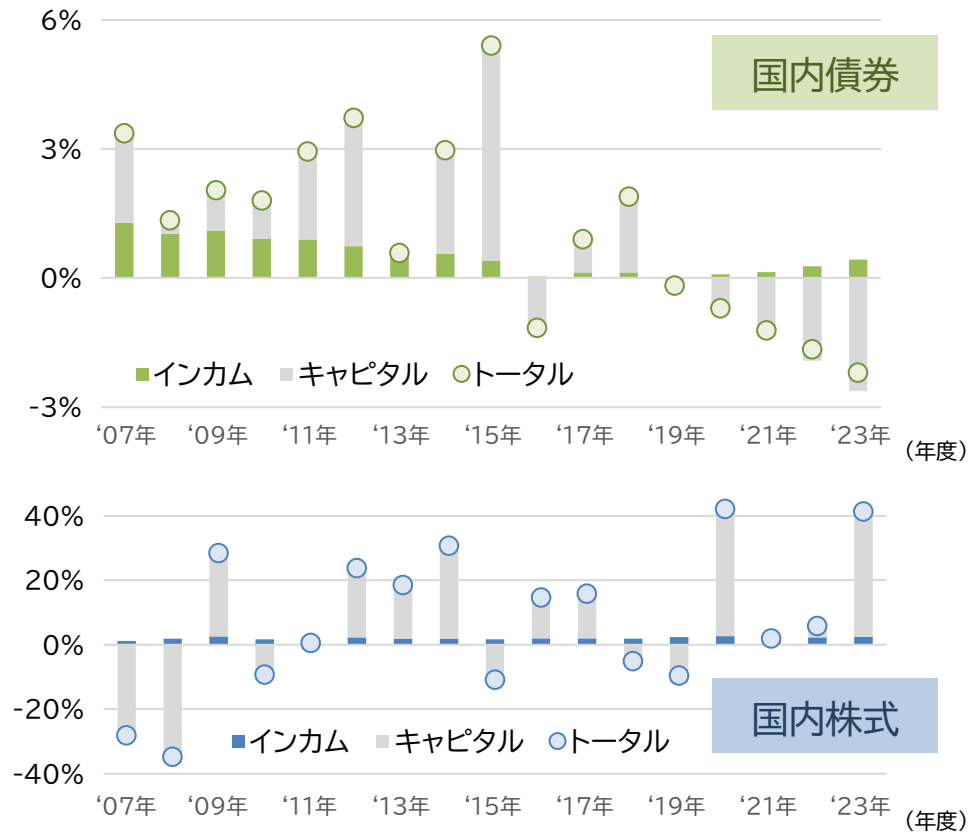
債券投資と株式投資の収益構造(時価ベース)



* 固定利付債券を想定

** 償却減価法を使わない場合を想定

(ご参考)債券投資と株式投資の収益分解(時価ベース)

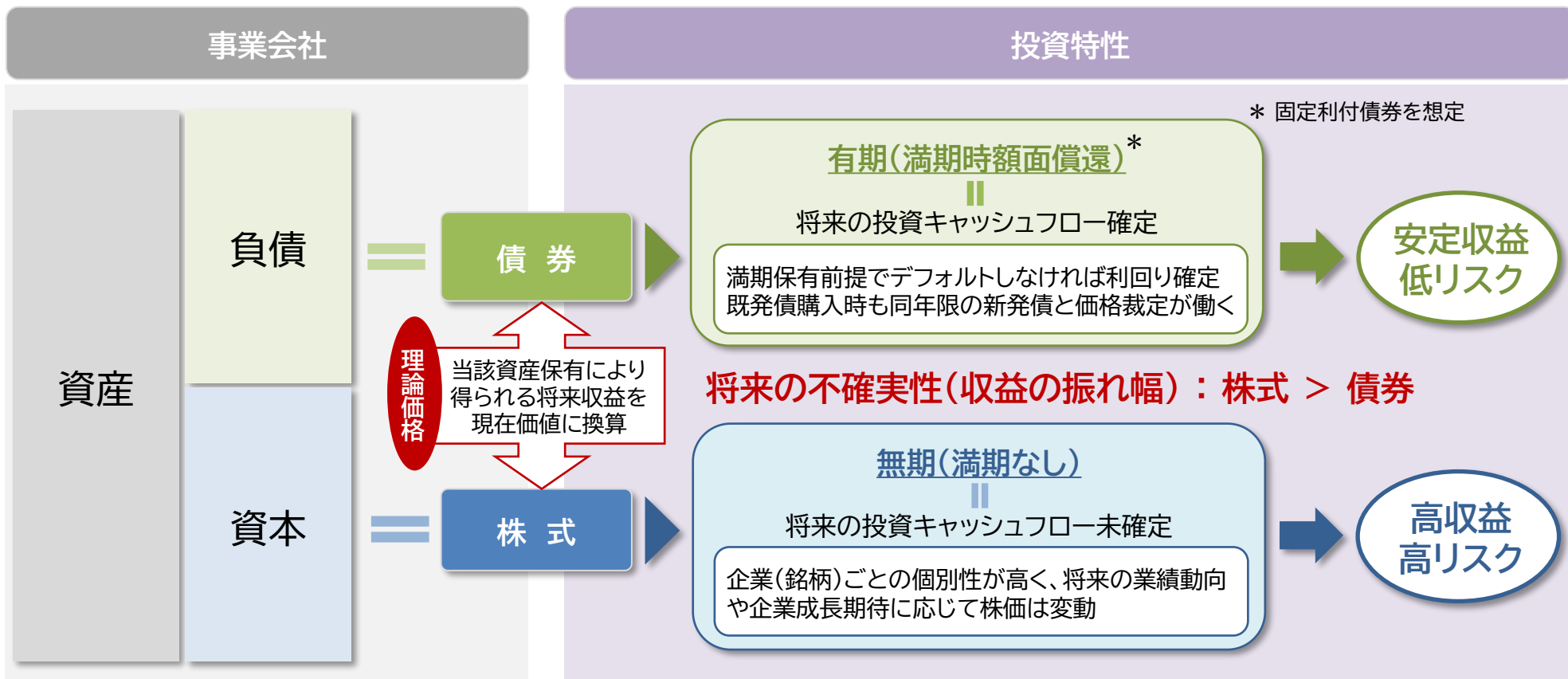


(注)国内債券:Nomura-BPI総合、国内株式:TOPIX(配当込み)。2007年3月末～2024年3月末 (出所)Bloomberg、三井住友信託銀行、SMTAM

債券と株式の投資特性 ～リスク～

- 債券と株式の違いの一つは発行体(事業会社等)の資金調達手段の違いであり、債券は有期(額面償還)、株式は無期で、将来の不確実性が株式の方が相対的に大きくなるため、投資リスクは株式>債券となります。

債券と株式の投資リスクの基本的な考え方



証券投資のリターン・リスク構造 ～ α (アルファ)と β (ベータ)～

- 債券や株式といった証券投資を投資家や運用者の視点で見える場合、期待する投資成果には「市場全体がもたらすリターン＝ β (ベータ)」と「運用者の能力が生み出す付加価値＝ α (アルファ)」の2種類に大別することができます。
- 投資家がいずれを重視するかによって投資手法や戦略は異なり、リターン・リスクの特性も多様に変化します。

債券・株式投資の期待リターン

ベータ(β)

市場全体からもたらされるリターン

(※)中長期経済見通しをもとに
弊社が算出した期待収益率
(2024年10月末時点)

1.1%※

6.6%※

国内債券
(Nomura-BPI総合)

国内株式
(TOPIX(配当込み))

パッシブ運用
(β)

アルファ(α)

市場を上回るリターン(超過収益)

アクティブ運用
($\beta + \alpha$)

国内債券

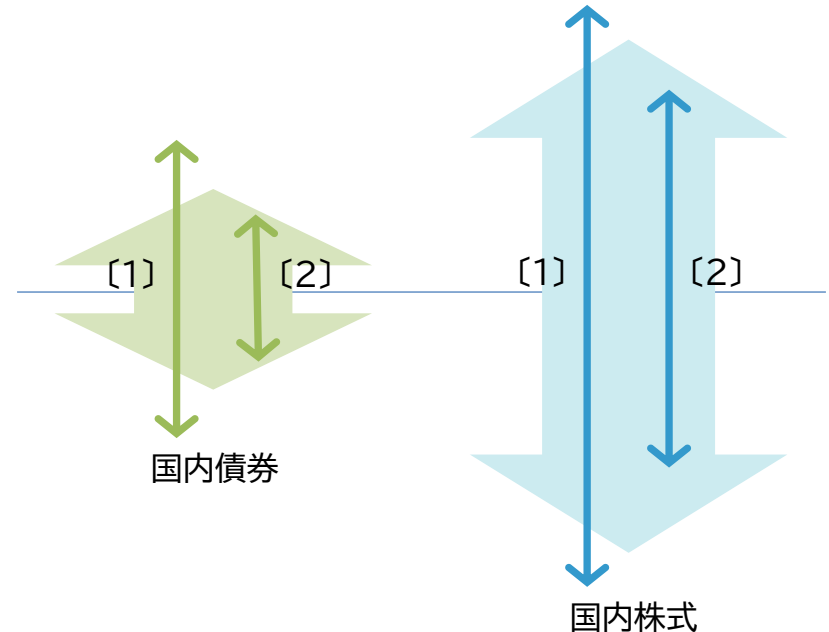
国内株式

債券・株式投資リスク(イメージ)



β リスク：債券<株式(前頁)

α リスク：[1] ハイリスク/ハイリターン追求型
[2] ローリスク/安定収益追求型

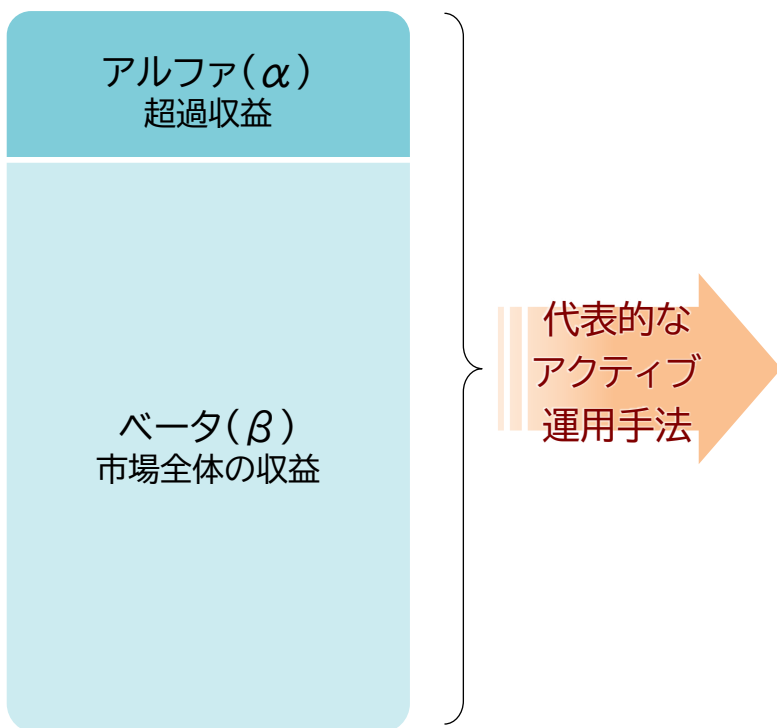


投資家のリスク許容度に応じた投資手法や戦略を検討することが重要

株式投資のバリエーション

- 市場を上回る運用成果を追求するアクティブ運用の手法には、大きくは企業のファンダメンタルズに着目するタイプと株価動向に着目するタイプの2種類があり、ファンダメンタルズに着目するタイプはさらにキャピタル重視型とインカム重視型に分けることができます。
- 株価動向に着目するタイプは、市場下落時のマイナス幅を抑制する戦略が比較的多く見られます。

株式投資スタイルと具体的手法



1 企業のファンダメンタルズ^{*}に着目

キャピタル重視	グロース	成長性の高い銘柄への投資
	バリュー	割安な銘柄への投資
	市場型	グロース/バリューの環境変化を考慮
インカム重視	高配当	配当性向の高い銘柄への投資

^{*} 株価を動かす基本的な要因となる業績・財務状況等

2 株価動向に着目

下値抵抗重視	低ベータ	市場感応度の低い(=低ベータ)銘柄への投資
	最小分散	銘柄分散によるリスク低減を追求

本日はローリスク/安定収益追求型の高配当低ベータ戦略をご紹介します

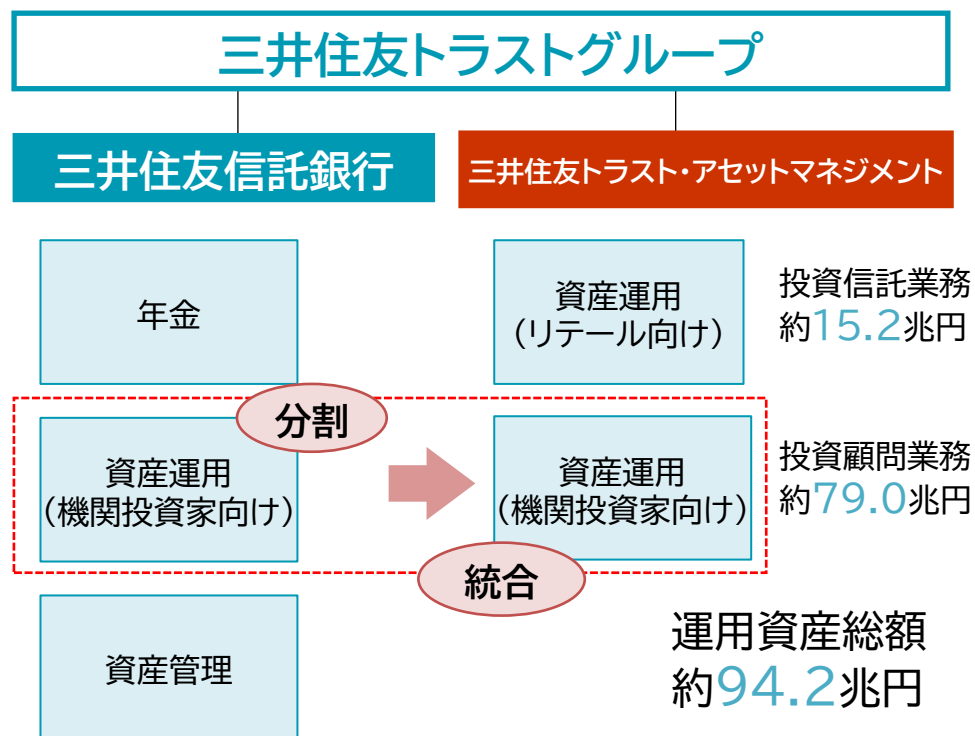
Agenda

- 1 中長期的な魅力が高まる国内株式市場
- 2 株式資産への取組み意義
- 3 SMTAMの株式投資戦略のご紹介
- 4 投資先企業の持続的成長に資する取組

SMTAMのご紹介

- SMTAMは、三井住友トラストグループの資産運用事業を担う中核企業であり、運用資産残高は国内最大級です。

三井住友トラストグループの概要図



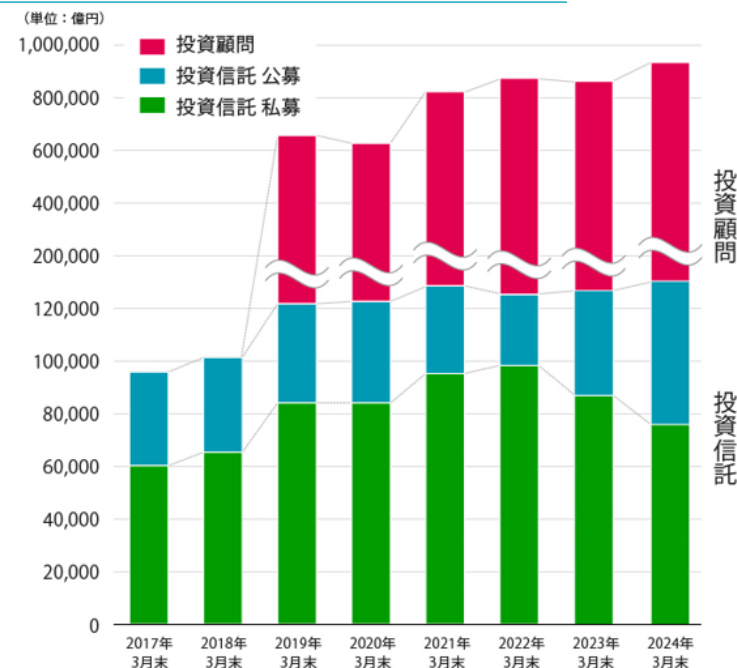
2018年10月1日付で三井住友信託銀行の資産運用部門を三井住友トラスト・アセットマネジメントに分割・統合
国内最大級の運用資産残高を有する運用会社となる

※2024年3月末現在

運用体制（2024年3月末時点）

ファンドマネジャー 130人
アナリスト 50人
役職員数 680人

運用資産残高



SMTAMの組織体制

- SMTAMではファンドマネジャー、アナリスト等の役割分担を明確にした組織編成とし、アクティブ運用に関しては資産毎に分けるのではなくアクティブ運用部として一つの部署とすることで資産クラス横断での投資判断力強化を狙う他、リサーチ運用部内に各業務に沿ったユニット制を導入することでデータサイエンスやリサーチ力の高度化を図っています。

運用関連部署の組織体制

2024年10月末時点

アナリスト

リサーチ運用部

企業リサーチ ユニット

企業調査・分析

クオンツリサーチ ユニット

クオンツ・リサーチ

データサイエンス ユニット

先進的なデータの
運用・管理

スチュワードシップオフィサー

スチュワードシップ推進部

エンゲージメント・議決権
ESG対応等

ファンドマネジャー

アクティブ運用部

株式・リート運用 ユニット

内外株式/リート
アクティブ運用

債券運用 ユニット

内外債券
アクティブ運用

マルチ戦略運用 ユニット

マルチ戦略運用

プライベートエクイティ運用室

未上場株運用

インデックス運用部

パッシブ運用

ソリューション運用部

ルールベース運用等

株式・リート運用 ユニット :次項でご紹介する「ESG考慮型高配当低 β 株式戦略」に関連するセクション

ESG考慮型高配当低 β 株式戦略の概要及び特性

- ESG考慮型高配当低 β 株式戦略(本戦略)は、業績安定度の高いビジネスを展開し、優れた配当実績と方針を持つ業績安定・高配当銘柄を中心とした投資を行うことにより、高い配当収益を安定的に確保することを目指します。
- また、アナリスト情報を活用した減配リスクのある銘柄の排除に加え、将来的な株主還元拡大(増配・自社株買い)により、高還元銘柄への変化が期待される銘柄を早期に発掘することで、中長期的な配当収益の引上げを図ります。

本戦略の運用方針

戦略名称	ESG考慮型高配当低 β 株式戦略
ベンチマーク	なし／参考ベンチマーク:TOPIX(配当込み)
投資ユニバース	国内証券取引所上場銘柄
運用目標	中長期的に絶対収益で年率5.0～10.0%を目指す
戦略内容	主に予想配当利回りが高く、かつ市場感応度(β)が低い銘柄へ投資を行うことで、中長期的に時価総額の増大を目指します

本戦略の特徴

特徴① 高配当銘柄に集中投資

配当成長が見込まれる、株主還元に積極的な企業(約30銘柄)を選別することで収益性の確保を目指す

特徴② 市場との連動性(ベータ)を抑制

低ベータ銘柄への投資により市場感応度(β)を抑制
市場下落局面では下振れ耐性も期待される

(留意点)

市場上昇局面ではリターンが参考ベンチマークに比して劣化する傾向があります

特徴③ リスクコントロールの実施(ESG考慮)

クレジットリスク、ESGリスクが高い銘柄を除外することにより、リターンの下振れ回避を図る

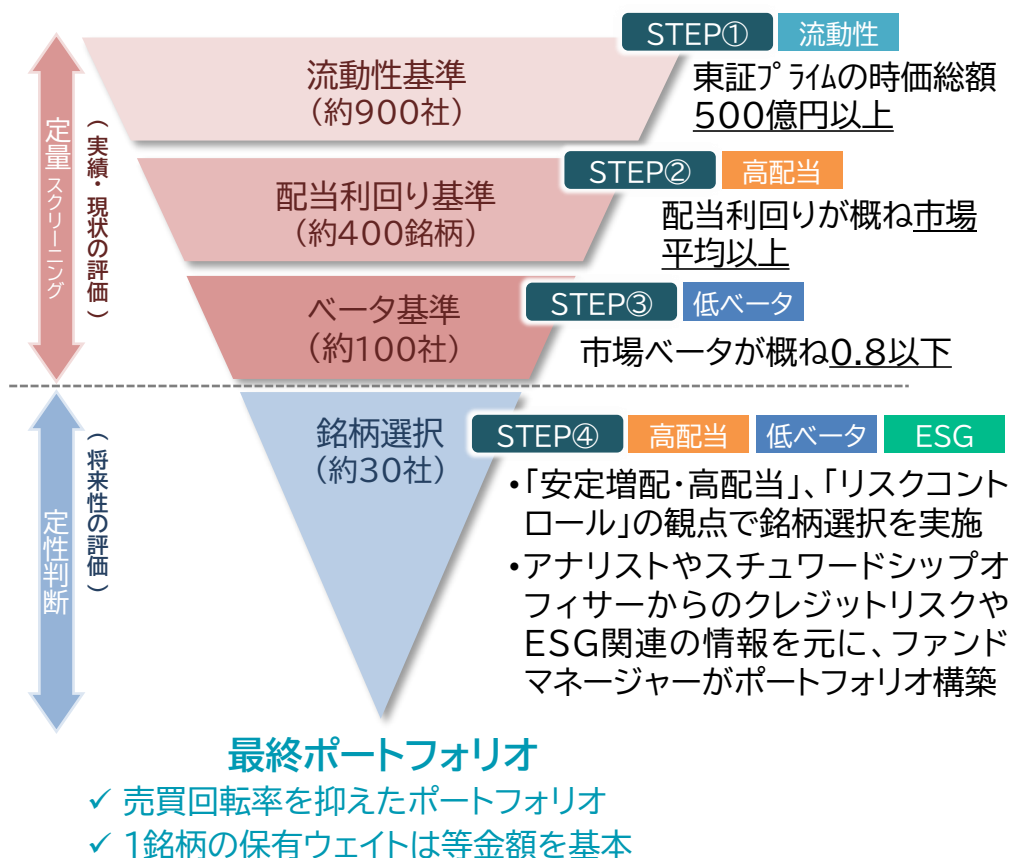
各特徴についてご説明(⇒次頁以降へ)

※ 資金動向、市況動向、信託財産の規模等によっては、上記の運用ができない場合があります。

ESG考慮型高配当低 β 株式戦略の運用プロセス及び体制

- 本戦略における銘柄選択のポイントは3点(高配当、低ベータ、ESG考慮)です。
- 定量評価に基づき組入れ銘柄候補の絞り込み(スクリーニング)を行い、アナリストやスチュワードシップオフィサーによる定性評価を踏まえてファンドマネージャーがポートフォリオを構築し、投資目標の実現を図ります。

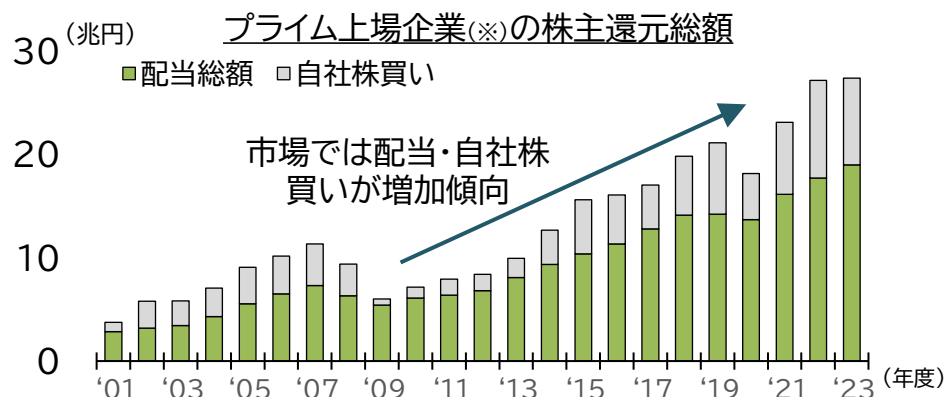
運用プロセス (2024年10月末時点)



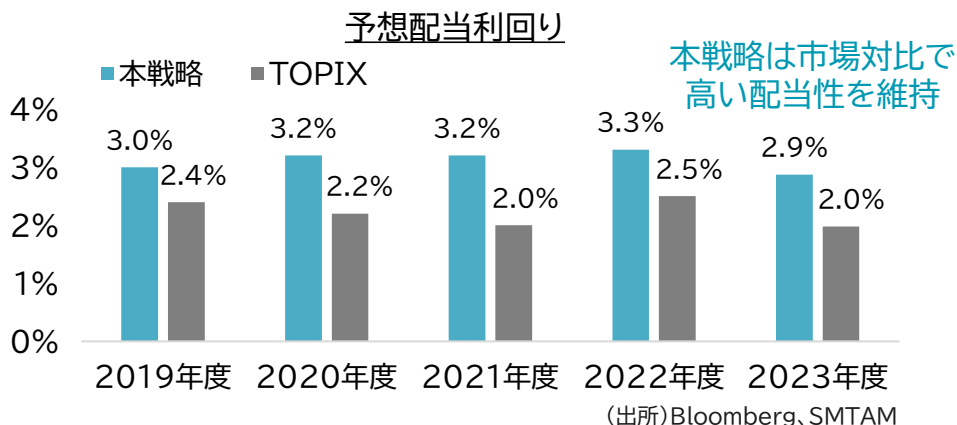
【特徴①】高配当銘柄に集中投資

- コーポレートガバナンスへの注目が高まるにつれ、株主還元を重視する企業が増加しています。高配当銘柄は株主還元に積極的な企業と言えます、長期的に高い収益性が期待されます。

市場/本戦略の配当の傾向

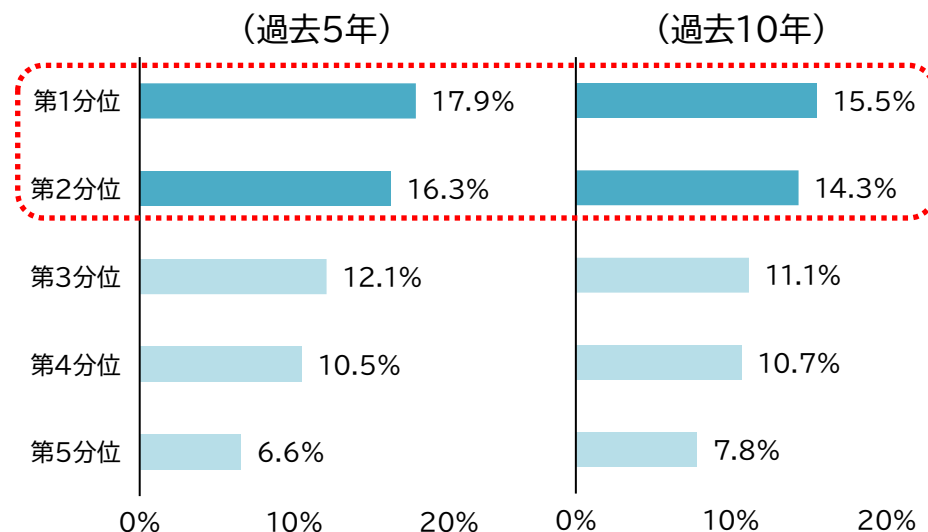


(※)2022年4月3日以前は東証一部上場企業



国内高配当銘柄の収益性

国内株式配当利回り5分位の年率リターン



➡ 本戦略が着目する「第1分位」「第2分位」は、キャピタル含めても高い収益性

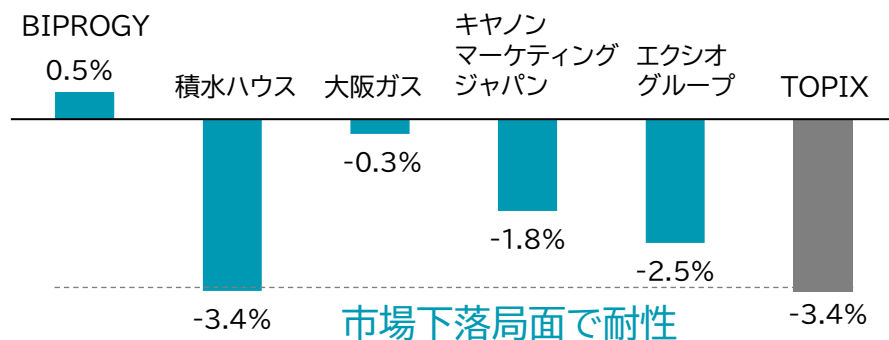
(データ)「本戦略」のリターンは同一戦略のリターンを使用。なお、ESG考慮の適用開始は2019年7月以降。TOPIXはTOPIX(配当込)

【特徴②】市場との連動性(ベータ)を抑制

- 事業安定性への期待が高い銘柄は、株式市場との連動性が低く、特に市場下落局面でも強い耐性を発揮することが期待できます。
- 実際に、本戦略と同一戦略のファンドでは多くの市場下落局面でマイナス幅をTOPIX対比で抑制しています。

組入代表銘柄の事例(過去5年)

(組入代表銘柄のTOPIX下落月の平均リターン)



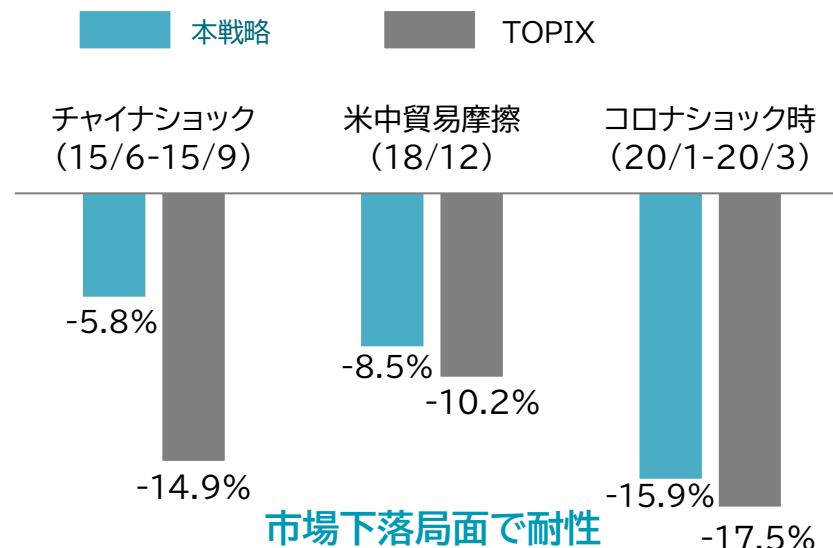
- 本戦略で安定業績を期待し選択する低ベータ銘柄は、市場下落局面でマイナス幅が抑制される傾向
- アクティブファンドの個別銘柄選択により、市場連動の抑制を期待

(データ)本戦略が2024/3末時点で保有している銘柄のうち、対TOPIX(配当込)で構成ウェイトが大きい上位5銘柄について、TOPIXが月次で下落した月のリターン平均を算出

(期間)2019/4-2024/3 (出所)Bloomberg

市場下落局面における本戦略のリターン

(過去の市場下落局面でのリターン)



➡ 業績安定銘柄への集中投資により
市場下落局面でのマイナス幅抑制を期待

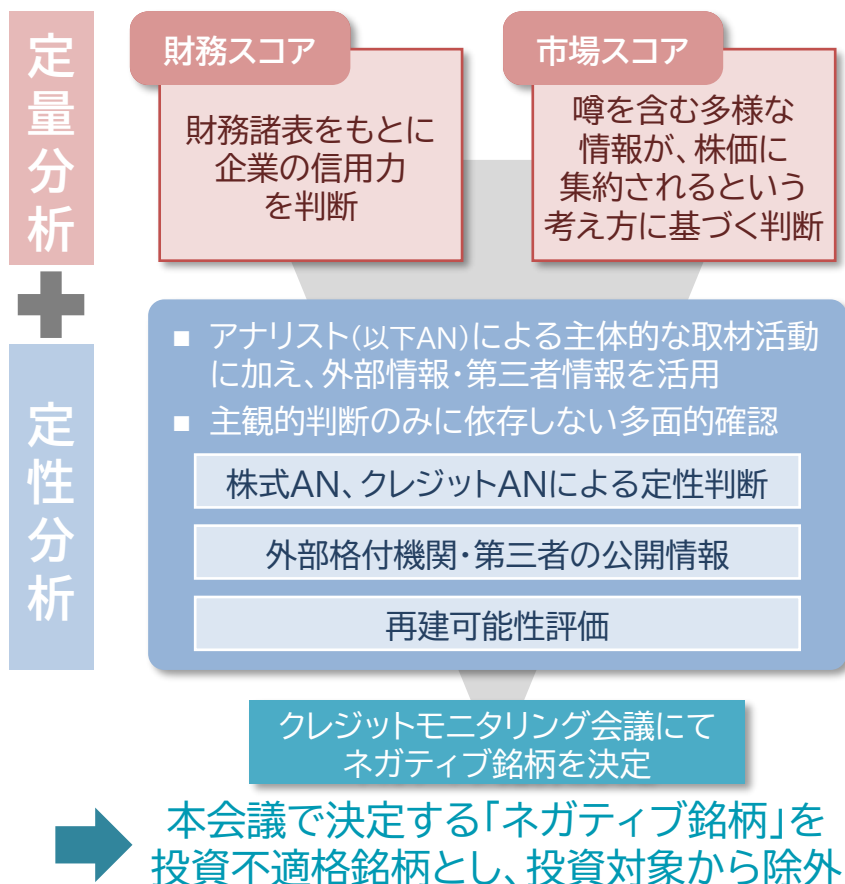
(データ)「本戦略」のリターンは同一戦略のリターンを使用。なお、ESG考慮の適用開始は2019年7月以降。TOPIXはTOPIX(配当込)

(出所)Bloomberg、三井住友信託銀行

【特徴③】リスクコントロールの実施(ESG考慮)

- SMTAMの「クレジットモニタリング会議」により決定したネガティブ(財務リスクの高い)銘柄を投資対象外として健全性を確保しつつ、弊社アナリスト評価を反映したESGスコアを活用してESGの観点で懸念のある銘柄を除外することにより、ポートフォリオ全体でTOPIX比高いESG特性を確保することを目指します。

クレジットリスク銘柄の排除



ESGスコア

- ① 「エンゲージメントや議決権行使との親和性」、「ポートフォリオにおけるESGポジションの精緻な把握」を目的として、5段階評価を設定
- ② ESGスコアを「E/Sイシューのリスクとオポチュニティの管理」及び「それを執行するガバナンス体制の評価」と定義
- ③ 各要素の評価は、外部ベンダーの情報をベースとしつつ、弊社アナリストによる評価も積極活用

高	5	自社が属する産業でのE/Sイシューに対して優れた取組(リスク管理・ポテンシャル発揮)が行われており、それを将来的にも維持・実現するに足る客観的に評価可能なガバナンス体制を擁する
	4	②のどちらかが優れているものの、他の要素が平均的
	3	②が総じて平均水準
	2	②のどちらかの要素が不十分
低	1	自社が属する産業でのE/Sイシューに対する取組が平均的もしくは劣後しており、またそれら問題を解決するに期待できるガバナンス体制が敷かれていない

➡ ESGスコアがTOPIXを上回るよう管理(四半期末時点)

本戦略
3.68

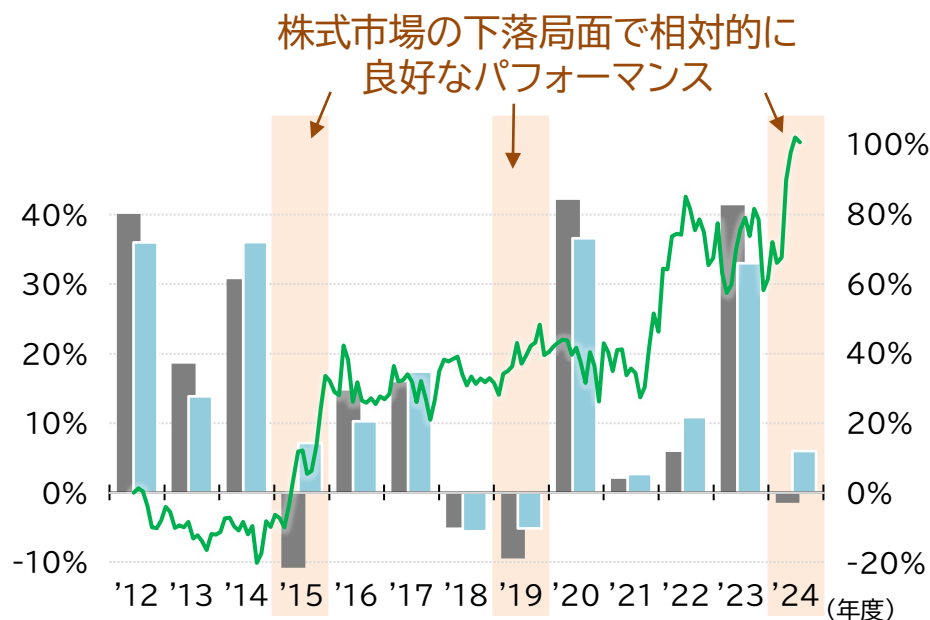
TOPIX
3.43

「本戦略」のスコアは同一戦略のスコアを使用。なお、ESG考慮の適用開始は2019年7月以降。
(時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

リターン実績

- 本戦略は、ベータを抑制するため株式市場の上昇局面ではリターンが控えめになる傾向がありますが、高配当・安定成長銘柄の組入れにより、株式市場の下落局面ではTOPIX対比で概ね、相対的に良好なパフォーマンスとなっている傾向が確認できます。

本戦略とTOPIXのリターン実績



(注) 2012年度から2021年度は同一戦略である直投ファンドの実績、2022年度以降は同一戦略である年投合同口の実績。なお、ESG考慮の適用開始は2019年7月以降。TOPIXはTOPIX(配当込み)。上記は過去の実績であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

(期間) 2012年9月25日～2024年10月末(2012年度は9月25日以降のリターン)

(出所) 三井住友信託銀行、SMTAM

年度	本戦略	(参考)TOPIX (配当込み)	超過収益率
2012	36.0%	40.1%	▲4.1%
2013	13.8%	18.6%	▲4.7%
2014	36.1%	30.7%	5.4%
2015	7.1%	▲10.8%	17.9%
2016	10.2%	14.7%	▲4.4%
2017	17.4%	15.9%	1.6%
2018	▲5.6%	▲5.0%	▲0.6%
2019	▲5.2%	▲9.5%	4.3%
2020	36.6%	42.1%	▲5.5%
2021	2.6%	2.0%	0.7%
2022	10.8%	5.8%	5.0%
2023	33.0%	41.3%	▲8.3%
2024	6.0%	▲1.5%	7.4%
設定来 年率平均	15.4%	13.6%	1.8%

□ : TOPIX(配当込み)がマイナスとなった年度

運用実績等は過去のものであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。また、シミュレーション等(前提は資料参照)については結果を確約するものではありません。

白紙

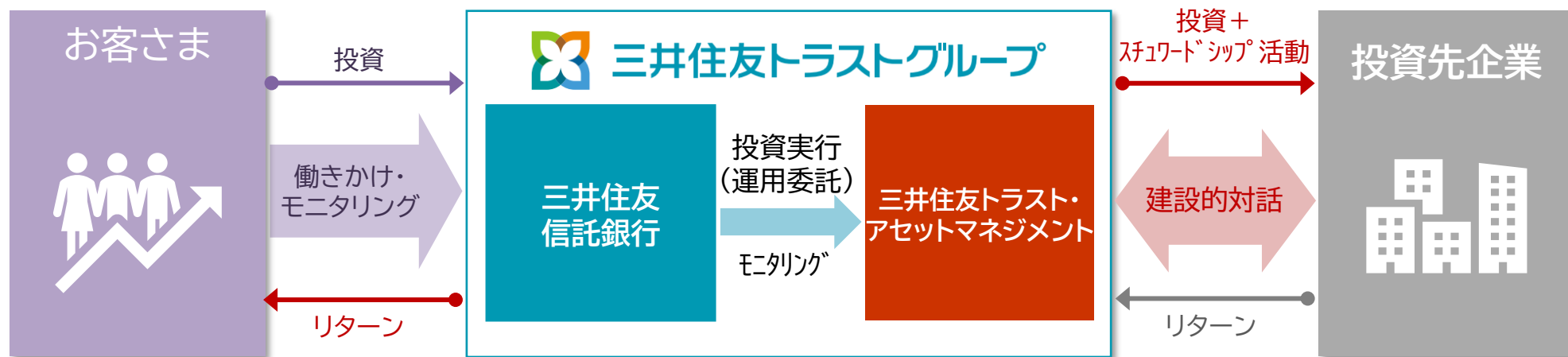
Agenda

- 1 中長期的な魅力が高まる国内株式市場
- 2 株式資産への取組み意義
- 3 SMTAMの株式投資戦略のご紹介
- 4 投資先企業の持続的成長に資する取組**

SMTAMのステュワードシップ活動①

- 2018年10月の資産運用機能分割以降、グループ信託銀行から運用再委託を受けた受託財産に関わるエンゲージメント活動や議決権行使等のステュワードシップ活動は、SMTAMにて実施しています。

弊社グループのステュワードシップ活動



ステュワードシップ活動の3つの柱

1 エンゲージメント

2 議決権行使

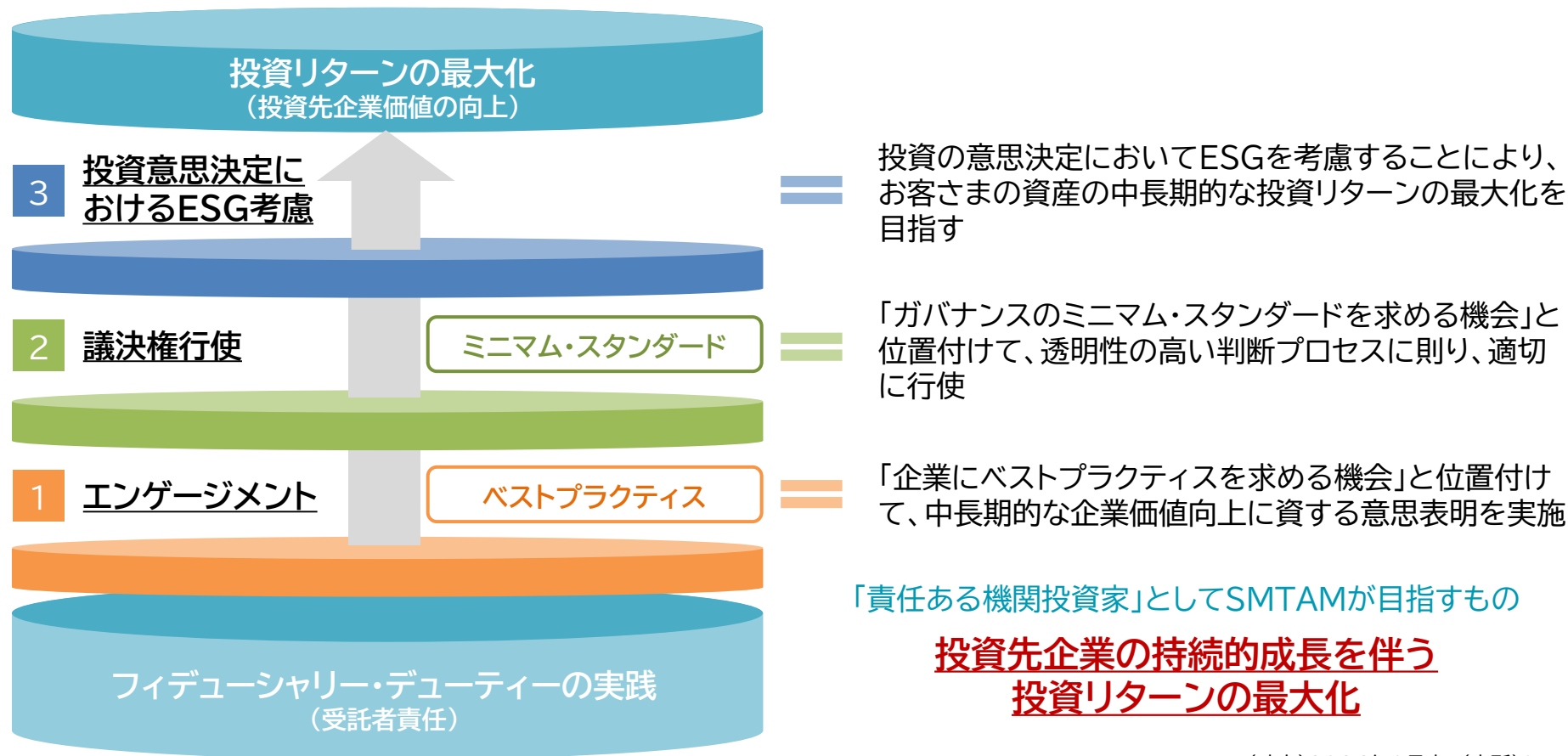
3 投資の意思決定
におけるESGの考慮

(時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

SMTAMのステュワードシップ活動②

- SMTAMは、「責任ある機関投資家」として、エンゲージメント、議決権行使、投資の意思決定におけるESGの考慮を三つの柱としてステュワードシップ活動を推進しており、これを通じてお客さまからお預かりしている資産の中長期的な投資リターンの最大化を目指します。

ステュワードシップ活動のフレームワーク



(時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

エンゲージメント SMTAMのエンゲージメント活動の歴史

- SMTAMは、2014年にスチュワードシップ・コード(SSC)が導入されて以降、スチュワードシップ活動の高度化に取り組んできました。
- 2017年、スチュワードシップ推進部を設置、アナリストと連携しながらエンゲージメント活動を強化し、非財務評価のフレームワークの構築による対話力・運用力強化を推進してきました。

2013-19年

2020-21年

2022年

2023年

2024年～

投資家
(運用機関)

...

投資家の企業価値向上への
コミットの必要性を明記
スチュワード
シップ・コード
(SSC)

東証の
市場再編

低PBR改善
要請

資産運用立国への実現
⇒実質的な投資家の
コミットメント強化要請

SMTAM
のエンゲ
ージメン
ト強化の
動き

リサーチ運用部(リサーチアナリスト)

SSコード受け入れ

スチュワードシップ推進部設置

2006年PRI署名

運用事業の分社化
(SMTAM統合)

欧米拠点の設置

非財務情報評価
「MBIS®」*導入

※「MBIS®」はSMTAMの登録商標です。

エンゲージメントの高付加価値
サービスの提供開始

2015

2017

2019

2021

*「MBIS®」は、企業の非財務情報を「経営(M)」、「事業基盤(B)」、「市場動向(I)」、「事業戦略(S)」の4項目に分類・評価し、5段階でスコア化したもの (時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

エンゲージメント エンゲージメント体制

- SMTAMでは、エンゲージメントを「企業にベストプラクティスを求める機会」と位置づけ、ESGスペシャリスト集団であるスチュワードシップ推進部と企業アナリスト集団のリサーチ運用部が一体となって、企業価値向上に向けた対話を実施しています。
- 上場企業に対して幅広くアプローチするトップダウンエンゲージメントは市場全体の価値向上に貢献し、個別企業の事業内容にフォーカスしたボトムアップエンゲージメントは α リターンの獲得に寄与することを目指しています。

国内株式パッシブ運用

運用資産残高: 22兆円^(※)

国内株式アクティブ運用

運用資産残高: 2兆円^(※)

2つの領域のスペシャリストが協働でエンゲージメントにコミット

スチュワードシップ推進部 (ESGスペシャリストの集団)

- ✓ 先駆的/グローバルなESG活動の知見・経験を豊富に蓄積
- ✓ 活動の先駆性・持続性が評価され、インシアブの要職を歴任



リサーチ運用部 (企業調査アナリストの集団)

- ✓ 人員数/経験年数の両観点で充実した布陣
- ✓ 非財務領域の特徴分析に長年取組み、重要要素である経営、事業基盤、市場動向、事業戦略を独自評価

(※) SMTAMの自社運用(自社受託の投資一任のほか、三井住友信託銀行からの年金信託等の再委託を含む)および自社設定投信残高の合計(2024年3月末時点)

市場全体(β)と個別企業(α)、双方の価値向上に向け重層的なエンゲージメントに取組み

市場全体の価値向上に貢献、 β リターン底上げ

+

個別企業の価値向上に貢献、 α リターンに寄与

(イメージ) トップダウン・エンゲージメント(&議決権行使)

ESG マテリアリティ(課題)に基づき実践

ボトムアップ・エンゲージメント

- ✓ リサーチアナリストが主体となり、財務的企業価値にもダイレクトに作用する具体的な提言まで踏み込む

(時点)2024年3月末 (出所)SMTAM

エンゲージメント 12のESGマテリアリティ

- SMTAMが定める12のESGマテリアリティは、投資先の価値向上や持続的成長を推進する上で、重要であるとするESG課題です。
- 投資先企業のESG評価やエンゲージメント活動、議決権行使判断を行うに当たり考慮します。

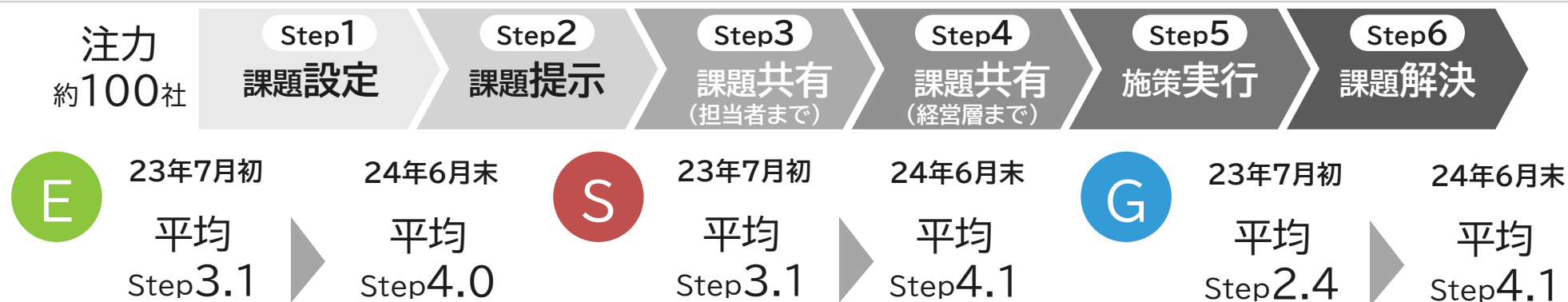
ESGマテリアリティ		主な対話テーマ・ターゲット
Environment	気候変動	温室効果ガス排出量削減 パリ協定(1.5℃シナリオ)との整合
	自然資本	自然資本依存の大きな企業活動の持続性向上・使用量の削減 水資源・森林保護・生物多様性の回復、2030年の30by30※の実現
	汚染・廃棄物	持続可能な原材料調達(パーム油、天然ゴム、木材)、違法な森林伐採・農地開発や海洋プラスチック問題への対処 廃棄量の削減
	環境関連機会	環境貢献製品・サービス売上拡大、環境負荷低減に資する技術開発の促進 資源循環モデルへの移行
Society	人権とコミュニティ	人権デューデリジェンス強化、苦情処理窓口設置による人権問題への対処・プロセス可視化 環境負荷・労働環境、化学物質管理、紛争鉱物のトレーサビリティ確保、公正な移行
	人的資本	人材戦略(人材育成・採用・配置・評価)明確化 従業員エンゲージメント改善、DE&I経営の促進、多様な働き方の定着、組織文化の柔軟性向上
	安全・責任	ウェルビーイングの取り組み促進 医薬品アクセス改善、感染症対策・抗菌薬管理、製品安全管理・労働災害ゼロ
	社会関連機会	社会課題解決型製品・サービスの拡大促進 持続可能な社会インフラ、ビジネスモデルの構築
Governance	企業行動	非財務(ESG)情報開示促進、資本効率と資本コストへの意識向上 適切な資本政策や事業ポートフォリオ改革促進、パーパス経営(ミッション・ビジョン・バリュー)、経営戦略との整合
	組織設計	取締役会構成・スキルセット ボードダイバーシティの推進
	安定性・公正さ	不祥事企業のガバナンス不全解消・再発防止、リスクマネジメント強化 経営の規律改善(政策保有株・買収防衛策)、グループガバナンス体制の見直し・高度化(親子上場問題等)
	ガバナンス改善	取締役会の実効性向上 (独立社外取締役の役割発揮・取締役報酬制度・後継者計画)

※2030年までに生物多様性の損失を食い止め、回復を目指して、陸と海の30%以上を健全な生態系として保全することを目指すG7目標

(時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

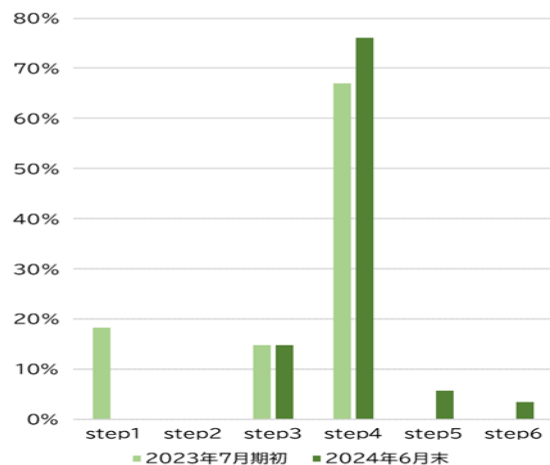
エンゲージメント トップダウン・エンゲージメントの進捗状況(2023/7~2024/6)

- SMTAMは、国内エンゲージメント注力100社についてはエンゲージメントをテーマ別に4つの段階で管理し、その先の施策実行、課題解決までモニタリングしています。2024年6月までの1年間で、多くの企業でステップ4(経営層と課題認識を共有)へと前進が見られました。

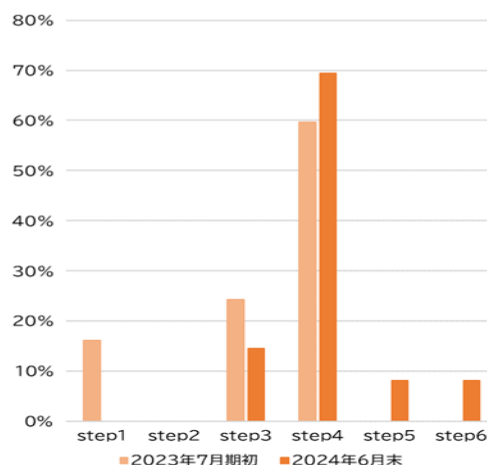


※平均のStepの数字は、2023年7月初時点と2024年6月末時点での、Step1~6の平均的な進捗状況を表したものの、Step1~6とその構成比を加重平均して算出。

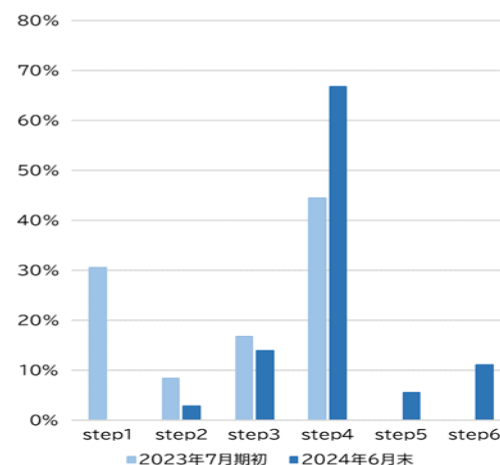
(構成比) <エンゲージメントの進展>



(構成比) <エンゲージメントの進展>



(構成比) <エンゲージメントの進展>

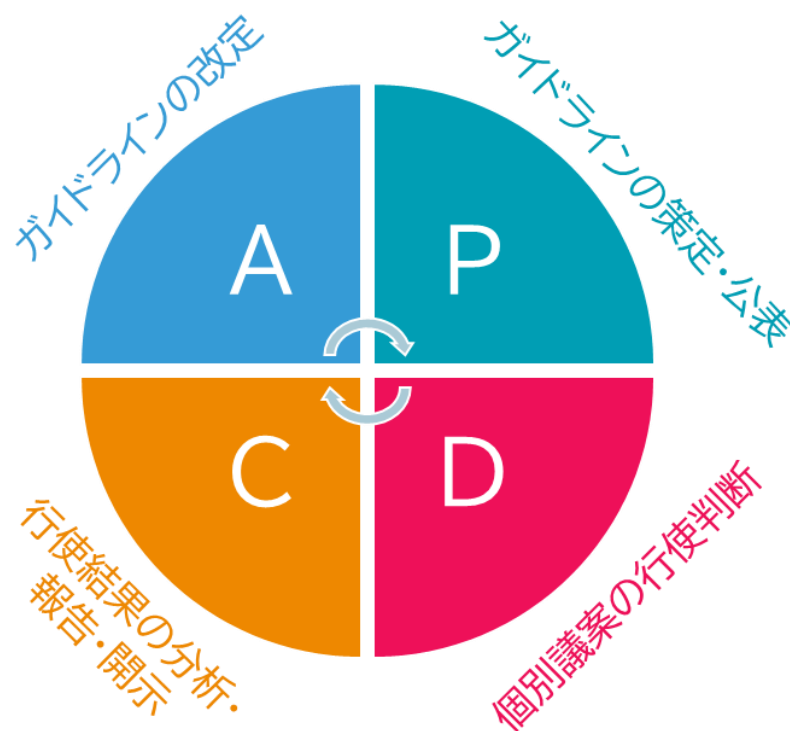


※2023年7月初に年間計画として銘柄・テーマを入替えるほか、2023年6月末までにターゲット達成したテーマ(step5,6)は除くことから、2023年6月末のstepと2023年7月初のstepは一致しません。

(出所)SMTAM

- SMTAMは議決権行使を「ガバナンスのミニマムスタンダードを求める機会」と位置づけ、議決権行使のみならずガイドラインおよび行使結果の公表や議決権に関する企業とのエンゲージメントを積極的に実施しています。
- また、適切な議決権行使を実施するため、独立した外部有識者が過半を占める「スチュワードシップ活動諮問委員会」を設置し、諮問委員会への諮問・答申を経たガイドラインによる明確な判断基準の下で適切なモニタリングを行う運営としています。

議決権行使フロー



P

ガイドラインの策定・公表

議決権行使の判断基準となるガイドラインは、スチュワードシップ会議での審議、諮問委員会への諮問・答申を経た後、スチュワードシップ推進部担当役員の決裁により策定・改定されます。

D

個別議案の行使判断

ガイドラインに基づき判断可能な議案については、スチュワードシップ推進部が行使案を作成し、スチュワードシップ推進部長が確認の上、決裁します。ガイドラインと異なる判断とする場合やガイドラインに規定がない場合については、スチュワードシップ会議で議論した後、諮問委員会において、判断プロセスの妥当性を検証します。

C

行使結果の分析・報告・開示

議決権行使結果の分析を実施し、スチュワードシップ会議および諮問委員会に報告します。また、全ての議案の行使結果を公表します。なお、公表に当たっては取引先フラッグを付与し、取引先への議決権行使結果を外部から確認できるようにします。

A

ガイドラインの改定

行使結果の分析の他、スチュワードシップ・コード、コーポレートガバナンス・コード改訂等の社会情勢の変化の確認、投資先企業とのエンゲージメント、諮問委員会での指摘等を踏まえ、必要に応じてガイドラインの改定を行い公表します。

(時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

- 個別議案の議決権の行使にあたっては、原則としてSMTAMが定めた議決権行使ガイドラインに基づき、賛否の判断を行います。
- SMTAMは、スチュワードシップ・コード(SSC)、コーポレートガバナンス・コード(CGC)改訂等の社会情勢の変化の確認、投資先企業とのエンゲージメント、諮問委員会での指摘等を踏まえ、必要に応じて議決権行使ガイドラインの改定を行います。

主な議案分類

会社機関に関する議案	取締役の選解任
	監査役の選解任
	会計監査人の選解任
役員報酬に関する議案	役員報酬
	退任役員の退職慰労金の支給
資本政策に関する議案 (定款に関する議案を除く)	剰余金の処分
	組織再編関連
	買収防衛策の導入・更新・廃止
	その他資本政策に関する議案
定款に関する議案	

取締役選解任議案に対する考え方

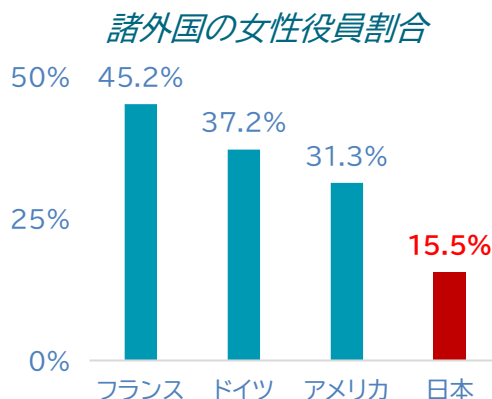
- ・ 取締役会は、企業経営を司る機関として迅速かつ適切な経営判断が下せるメンバーで構成されるとともに、執行と監督の機能を分離し、経営監督機能を適切に果たしていくべきと考えます。
- ・ 取締役会は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識、経験、能力を全体として備え、多様性を考慮した構成とされるとともに、適切な資質を有する独立社外取締役が一定比率以上の割合で選任されるべきであると考えます。
- ・ 女性取締役については、社外人材だけでなく社内人材からの選任に向けた施策の推進が必要であり、長期的には複数名の選任が必要と考えます。社外取締役は、その役割を適切に執行するために、過度に兼務社数を増やすべきではないと考えます。
- ・ また、取締役会の規模は、企業の経営戦略の遂行等に関する意思決定が効果的かつ効率的に行われる人数に維持されることが望ましいと考えます。取締役会は、資本コストや株式市場における評価を意識した経営の実現に向けた対応をすべきと考えます。
- ・ また、評価向上に向けた方針や具体的な取り組みと目標、その進捗状況などを必要に応じてPBRやROE等の具体的指標も活用しつつ開示することが望ましいと考えます。

(時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

エンゲージメントと議決権行使が一体となった取組み事例

- 以下は、エンゲージメント(ベストプラクティス)と議決権行使(ミニマムスタンダード)が一体となった取組み事例です。
- SMTAMのトップダウン・エンゲージメントにおいて、ダイバーシティは注力テーマの一つであり継続的に企業と対話を実施していますが、導入しない企業の理解を得ることは容易でなく、取締役会の構成に女性取締役が不在の場合、議決権行使で原則反対する方針です。

日本企業は諸外国対比で女性役員が少なく、
政府は女性役員比率に係る数値目標を設定



(データ/出所)内閣府男女共同参画局HPより抜粋、2022年7月時点

政府目標

女性版骨太の方針2023より抜粋

- ①2025年を目途に、女性役員を1名以上選任するよう努める
- ②2030年までに、女性役員の比率を30%以上とすることを目指す

ダイバーシティは弊社エンゲージメント注力の柱の一つであり、継続的に企業と対話を実施

テーマ: 人的資本

ダイバーシティ&インクルージョン経営促進等

テーマ: ガバナンス改革

取締役会の女性比率向上等

実際の企業の反応は…?

A社 大手化学メーカー 総務部長

- 適任者がいない。事業特性(製造業)で社内母集団が限定されることをふまえると社内からの選任は難しい。

B社 大手電気機器 執行役員

- 男女の区別なく社内取締役要件に合致した人を選任する
- 一方、社外取締役での女性は今引く手あまたで、資質を満たした人がいればよいが、なかなかそうもいかない

ジェンダーダイバーシティは日本が特に劣後している課題でもあり、弊社は議決権行使ガイドラインを厳格化

女性取締役が不在の場合…

旧

エンゲージメントを経て改善が見られない場合、**反対を検討する**
(対象: TOPIX100社)

新 (2023年改定)

原則として反対する
(対象: TOPIX500社)



企業の対応は?

A社 大手化学メーカー 総務部長 面談時期: 2023年5月

- ✓ 2023年6月総会で、女性取締役(社外)1名選任する

(時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

- SMTAMは、投資先企業的全議案の議決権行使結果を弊社HP上で公表しています。
*下に添付するのは、2024年7月～9月の株主総会における行使結果の集計表です。

会社提案議案

議案分類		賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率	反対比率 (前年同期)
会社機関に関する議案	取締役の選解任	708	297	0	0	1,005	29.6%	22.2%
	監査役の選解任	72	17	0	0	89	19.1%	16.3%
	会計監査人の選解任	10	0	0	0	10	0.0%	0.0%
役員報酬に関する議案	役員報酬(*1)	22	14	0	0	36	38.9%	29.5%
	退任役員の退職慰労金の支給	0	9	0	0	9	100.0%	100.0%
資本政策に関する議案(定款に関する議案を除く)	剰余金の処分	79	17	0	0	96	17.7%	0.0%
	組織再編関連(*2)	2	0	0	0	2	0.0%	0.0%
	買収防衛策の導入・更新・廃止	0	1	0	0	1	100.0%	100.0%
	その他資本政策に関する議案(*3)	7	0	0	0	7	0.0%	0.0%
定款に関する議案		30	3	0	0	33	9.1%	3.0%
その他の議案		1	0	0	0	1	0.0%	—
合計		931	358	0	0	1,289	27.8%	20.4%

*1: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、*2:合併、営業譲渡・譲受、株式交換、株式移転、会社分割 等

*3: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

株主提案議案

	賛成	反対	棄権	白紙委任	合計	反対比率	反対比率 (前年同期)
合計	0	13	0	0	13	100.0%	89.5%

(時点)2024年9月末 (出所)SMTAM

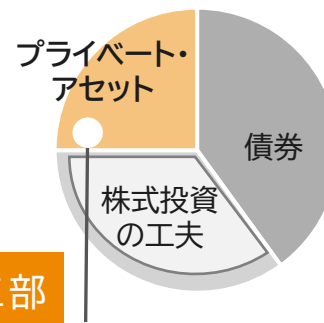
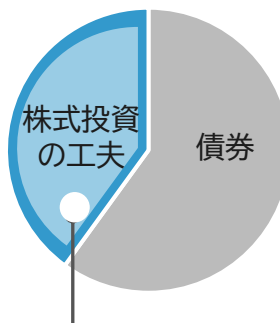
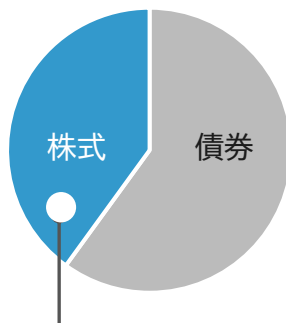
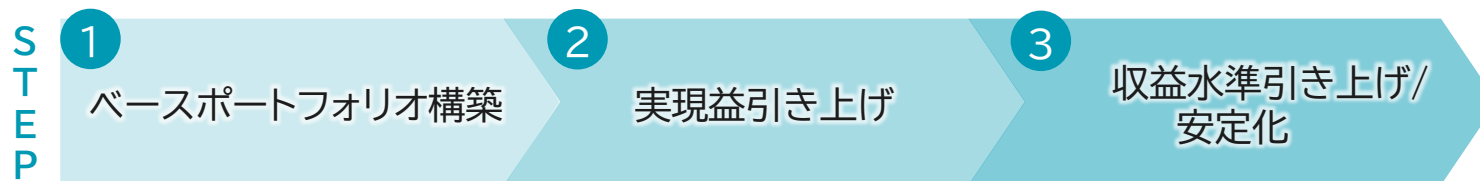
第三部 プライベート・アセット投資の意義と選択肢

2024年12月

第三部

- 第三部では、プライベートアセットの投資の意義と選択肢について触れ、それぞれの資産特性と留意点、ポートフォリオ構築の考え方をご紹介します

実現益を意識した長期分散投資アプローチ



第二部

株式投資の意義と投資先企業の持続的成長に資する取組

1. 中長期的な魅力度が高まる国内株式市場
2. 株式資産への取組み意義
3. SMTAMの株式投資戦略のご案内
4. 投資先企業の持続的成長に資する取組

第三部

プライベート・アセット投資の意義と選択肢

1. プライベートアセット投資の概観
2. 資産特性を踏まえたプライベート・アセット活用の選択肢
3. ポートフォリオ構築の考え方
4. オープンエンドファンドの紹介

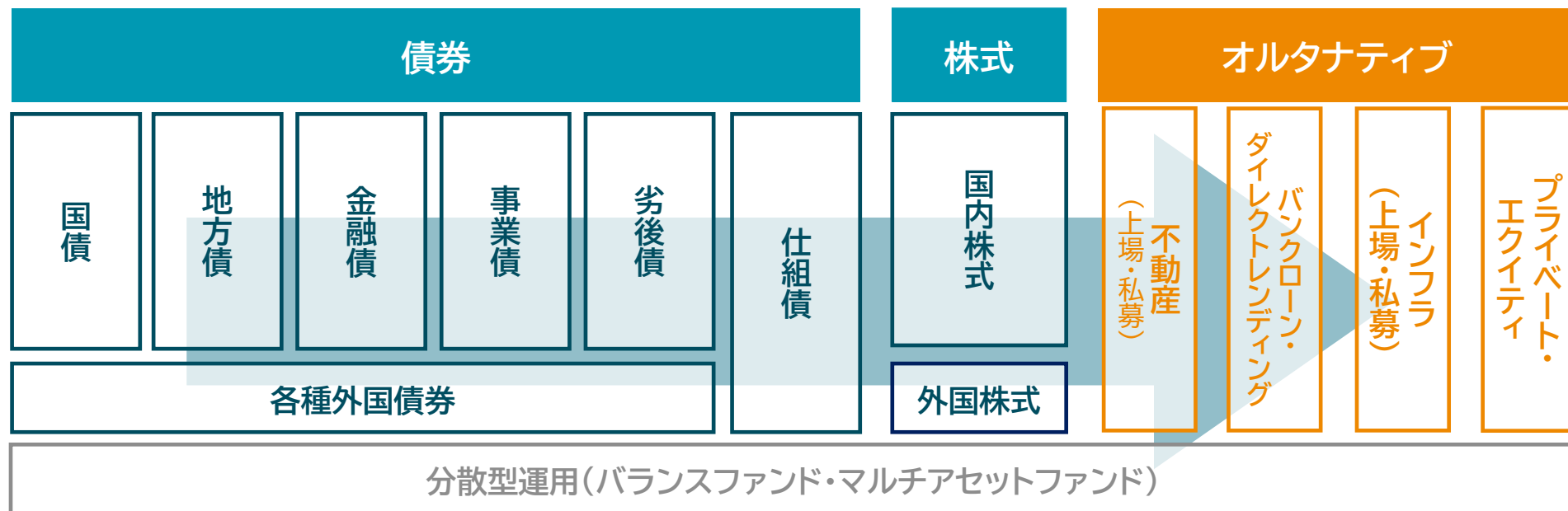
Agenda

- 1 プライベート・アセット投資の概観
 - 2 資産特性を踏まえたプライベート・アセット活用の選択肢
 - 3 ポートフォリオ構築の考え方
 - 4 オープンエンドファンドの紹介
- <参考> 三井住友信託銀行のプライベート・アセット投資

プライベート・アセット活用への運用拡張のイメージ

- インフレ環境下において、更なる収益力強化および安定化には、伝統資産とは異なるリスク・リターン特性を持つオルタナティブ投資を活用することが有効な選択肢の一つになると考えます
- 学校法人の資産運用の目的に合わせて、期待リターンや資産の特性を踏まえ運用拡張を検討する事例が増えています

運用拡張のイメージ図



更なる収益力強化および安定化に向けた他資産への拡張

✓ 異なるリスクへ分散 ✓ 収益源泉の多様化



プライベート・アセットの主な投資対象の概要と特徴

- プライベート・アセットは収益源泉の特性の違いから、債券的特性が強いプライベート・デット(PD)、不動産、インフラ・ストラクチャーと株式的特性が強いプライベート・エクイティ(PE)に大別されます

(イメージ図)

	債券	プライベート・アセット				株式
		債券的特性(インカム重視)			株式的特性(キャピタル重視)	
	国債・社債等					上場株式・ETF等
		プライベート・デット	不動産	インフラ・ストラクチャー	プライベート・エクイティ	
収益源泉		非公開企業への貸付金による利息収入	オフィス・居住用施設・物流施設等の賃料収入等	交通・病院・再エネ等のインフラ施設の利用料収入等	未公開企業のガバナンス強化や収益性向上によるキャピタル収益	
投資期間 ^{*1}	満期迄	7~10年程度	3年~無期限	10~15年程度	10年程度~	定めなし
リターン目標(ネット) ^{*1}		ダイレクトレンディング 年6-7%程度	コア戦略 ^{*3} 年3-4%程度	コア戦略 ^{*3} 年5-10%程度	バイアウト戦略 ^{*4} 年10-15%程度	
評価	時価簿価 ^{*2}	理論価格中心			理論価格中心	市場価格

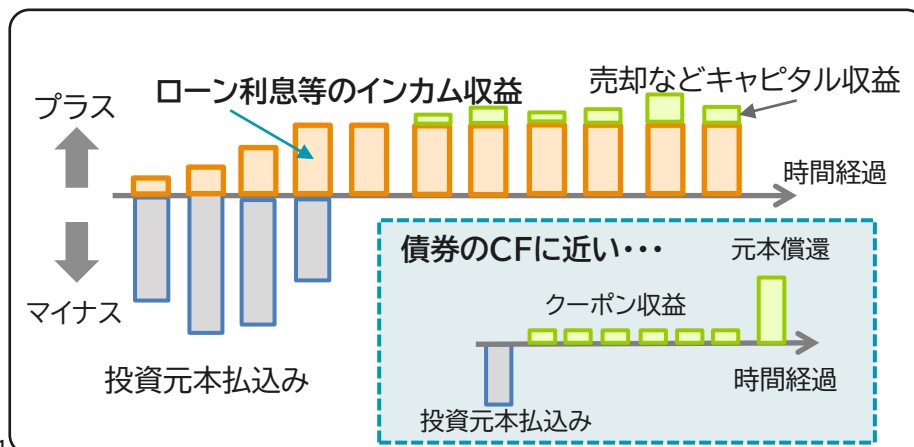
上表は弊社作成。*1:一般的な傾向を表すもので、全てがその限りではございません。 *2:満期保有目的の場合 *3:不動産については賃料収入等から、インフラについては利用料収入等からの安定的なインカムの獲得を主目的とする投資戦略 *4:資本の再構築と事業再編により中期的に株主資本の極大化を目指す投資戦略

プライベート・アセットのキャッシュフロー及び主な投資スキーム

- プライベート・アセットのキャッシュフローや収益実現タイミングは、インカム収益(利息や賃料、利用料等)を中心とするタイプとキャピタル収益(売却益等)を中心とするタイプで異なります

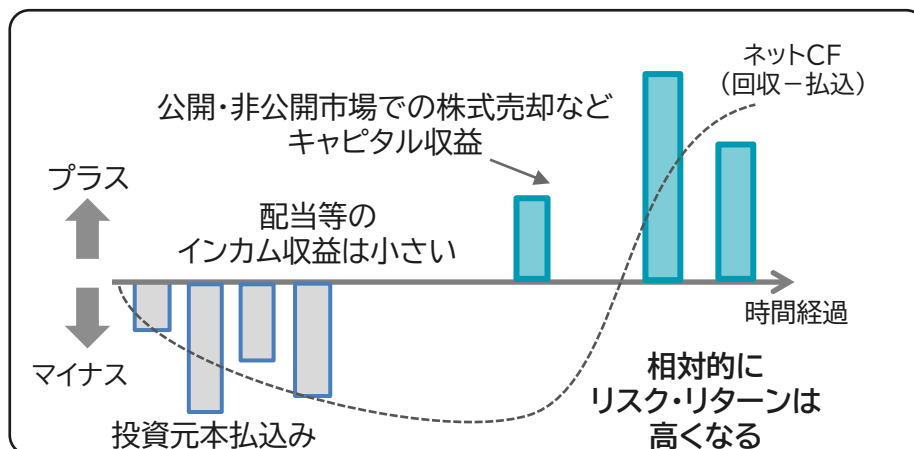
プライベート・アセット投資のキャッシュフローイメージ

(インフラ・不動産・デット等)
インカム収益タイプ



*1

(プライベートエクイティ等)
キャピタル収益タイプ



*1 インフラ、不動産投資ではキャピタル収益を積極的に狙う戦略もございます

投資スキームごとの特徴

(クローズドエンド型)

- ◆ 運用期間: 有期(5~20年程度)
- ◆ 資金払込: 新規投資期間中に順次資金を投入(キャピタルコール方式)
- ◆ 原則、中途解約不可。したがって、投資期間の終了により清算・償還となります

(オープンエンド型)

- ◆ 運用期間: 無期限
- ◆ 資金払込: 初回(一括払込方式)または当初数回で資金を投入(キャピタルコール方式)
- ◆ 各ファンドが定める条件(*2)の範囲内で解約可能

(*2) 解約時期・頻度、解約金額の上限、解約手数料の支払等、各種制限あり

Agenda

- 1 プライベート・アセット投資の概観
- 2 資産特性を踏まえたプライベート・アセット活用の選択肢
- 3 ポートフォリオ構築の考え方
- 4 オープンエンドファンドの紹介

<参考> 三井住友信託銀行のプライベート・アセット投資

オルタナティブ投資の特徴と学校法人の資産特性

- 学校法人の資産運用においては、大きな価格変動は許容しにくい一方で返済期限の定めのない資金等の運用可能資産であれば、オルタナティブ投資(プライベート・アセット)のメリットを享受しやすい側面があると考えます

学校法人の資産特性とオルタナティブ投資の親和性

	オルタナティブ投資 (プライベート・アセット)	伝統資産投資 (パブリック投資)
流動性	✓ 流動性が低い(相対取引中心) ✓ 長期に亘る投資期間	✓ 流動性が高い(取引市場あり) ✓ 日次流動性
価格変動	✓ 価格変動性は相対的に低い ✓ 上場市場の影響(需給要因等)を受けにくい	✓ 価格変動性が高い ✓ 上場市場の影響(需給要因等)を受ける

↓

長期的な運用可能資産であれば
相対的に低い価格変動性等の
メリットを享受しやすい

↓

大きな価格変動は、
多様なステイクホルダーからは、
理解が得られにくい

プライベート・アセットの特性比較と検討事項

- プライベート・アセット投資においては、各資産の特性を踏まえて、学校法人の資産運用の目的、期待リターンに照らして採用すべき資産を選定していきます

債券的特性(インカム重視)

株式的特性(キャピタル重視)

	不動産	プライベート・デット	インフラ ストラクチャー (インフラ)	プライベート エクイティ (PE)	検討事項
主たる収益源泉	賃料収入	利息収入	施設等利用料	企業価値向上	—
収益実現・分配金 タイミング	収益寄与は早い (分配中心)	収益寄与は早い (分配中心)	収益寄与は早い (分配中心)	収益寄与は遅い (時価成長)	リターンを期待する 時期
投資期間	3年～無期限	7～10年程度	10年～15年程度	10年～	中途解約の必要性
期待リターン (IRR)	年3～4%程度 (コア戦略)	年6～7%程度 (ダイレクトレンディング)	年5～10%程度 (コア戦略)	年10～15%程度 (バイアウト戦略)	目標収益率に応じた 資産配分
投資目的の例	・ リターン水準よりも収益への早期寄与と安定性を期待 ・ 収益は定期的な実現益が好ましい	・ リターンの安定性と早期の収益寄与を期待 ・ 収益は定期的な実現益が好ましい	・ リターンも一定の水準を期待するが、収益への寄与があまり遅くなるのは好ましくない ・ 景気動向に左右されない実現益を期待	・ リターン水準の高さを重視し、長期目線での投資であるため収益寄与は遅くて構わない ・ 収益は実現益・時価成長で区別しない	—

➡ 各資産の特性を踏まえつつ、プライベート・アセット投資によって獲得したい収益の水準及び計上方法・タイミングと照らして、採用すべき資産を決定(その後、各資産の中で最も投資目的に沿うファンド等を選定)

※一般的な特性を記載したものであり、実際は対象地域や戦略などによって案件毎に差異があります
 ※上場・オープンエンド型等の市場資金が流入しやすい商品は価格変動が大きい傾向があります



- 利金・配当金等のインカム収益獲得を主たる目的とする場合、伝統資産運用に加えて、不動産、インフラ、ダイレクトレンディングといったインカム収益中心の収益特性を有するプライベートアセット投資への拡張が選択肢と考えます

伝統資産による資産運用

+

国内不動産(私募REIT)

- ✓ 不動産賃料をベースとした安定インカム
- ✓ 適度なインフレ進行時には、ヘッジ機能の発揮が期待できる
- ✓ 時価は鑑定評価額等に基づき算定されるため、市場の需給の影響を受けにくい(J-REITとは異なる特性)
- ✓ オープンエンド型であれば一定条件下で資金化は可能だが、解約禁止期間や解約口数上限、解約手数料の支払等(ファンド毎に条件は異なる)には留意

ダイレクトレンディング

- ✓ 中堅企業を対象とした有担保ローンへの投資
- ✓ 変動金利型のため金利上昇時の耐性が期待できる
- ✓ 非上場資産であることから利回り向上や時価変動の抑制が期待できる。
- ✓ 景気後退局面等での投資先企業の収益悪化リスクには留意

インフラストラクチャー

- ✓ 産業や社会生活の基盤となるインフラ事業へ投資
- ✓ 公共性が高く、参入障壁の高いインフラ施設の安定した利用料等の収受
- ✓ 必需性の高い事業は経済環境に影響されにくく、安定した収益獲得が期待される
- ✓ 需要連動型案件では景気後退時に市場価格の下落リスクに留意
- ✓ 料金体系や競争条件に係わる政府規制等の変更リスクに留意

不動産賃料や中堅企業からのローン利息収入、インフラ施設利用料等
異なるインカム収益源泉に分散投資

- 私募REITの投資対象は住宅、オフィス、商業施設、物流施設等の不動産で、非上場であるため日々の市場変動の影響を受けず、半年に一度鑑定評価額を基に基準価額が算定されることから、J-REIT(上場)対比で時価変動を抑制しつつ、インカムの獲得が期待できます

私募REIT投資の主な特徴

① インカムゲイン中心の収益獲得

- 賃料収入をベースとした定期的なインカム収受
- 時価は鑑定評価額等に基づき算定されるため、上場REITのような取引市場の需給の影響を受けにくい

② 分散ポートフォリオへの投資

- 大規模不動産ポートフォリオに対して、比較的少額で投資が可能
- エリア/用途/テナント/物件購入時期/借入期間など、不動産投資に付随する各種リスクが分散

③ 投資期限が無く一定の流動性あり

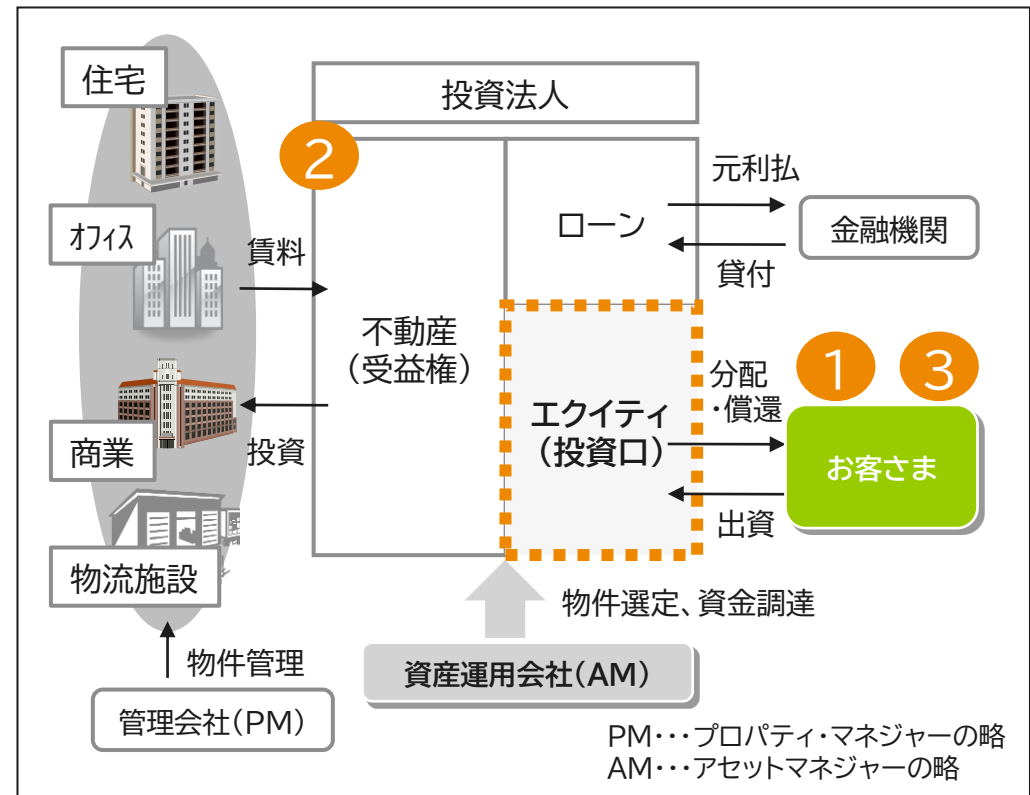
- 通常、投資期間は「無期限」(オープンエンド型)
- 一定条件下で資金化が可能

(留意点)

- 資金化にあたっては、解約禁止期間の経過や解約口数上限、解約手数料の支払い等といった解約条件があり、解約条件はファンド毎に異なる点には留意が必要です。

私募REITの仕組み

(出所)弊社

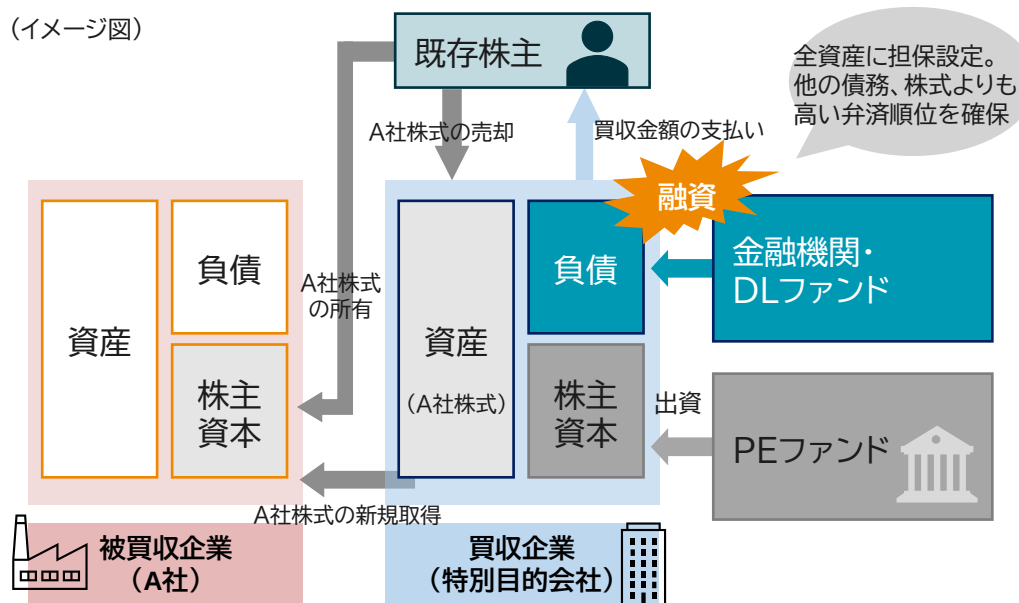


PM・・・プロパティ・マネジャーの略
AM・・・アセット・マネジャーの略

- ダイレクトレンディング(DL)とは、主にPEファンドが企業買収を行う際に活用されるローンの一種であり、発行体との相対(又は少数グループによる)取引の形態を取ります
- PEファンド等が自己資金に加え外部借入を活用し、企業買収することをLeveraged Buyout(LBO)といい、LBOに際し、PEファンドはシンジケートローン(複数金融機関からの借入れ)等や、ダイレクトレンディング(DL)ファンドからの相対借入等、様々な資金調達手法の中から、市場環境・個別買収案件のスケジュール・融資実行の経済条件等を鑑み、検討します

企業買収(LBO)の仕組み ~買収ファイナンスのスキームとDL~

(イメージ図)



ダイレクトレンディングの特徴とリターンイメージ

(出所)弊社作成

	ダイレクトレンディング
金利	※1 基準金利 + 400~900bp
期間	5~7年
担保	あり
コベナンツ (制限条項)	財務コベナンツあり
流動性	なし
格付	なし
リターンイメージ	6~7%程度※2 (基準金利+スプレッド)-(ヘッジコスト等)

(※1) SOFR(担保付翌日物調達金利)

(※2) 運用報酬を始めとするDLファンドの各種コストを1%と仮定し算出

- ✓ 中堅企業を対象とした有担保ローンへの投資。変動金利型のため金利上昇時の耐性が期待できる
- ✓ 非上場資産であることによる時価変動の抑制に加え、流動性プレミアムによる利回り向上も期待できる
- ✓ 一方で、景気後退局面等での投資先企業の収益悪化リスクには留意が必要

- インフラストラクチャー投資は、産業や社会生活の基盤となるインフラ事業へ投資することにより、安定的なインカムリターンを期待しつつ、経営改善・事業開発等によるキャピタルリターンの獲得も目指す運用戦略です

インフラ投資の主な特徴

(出所)弊社

経済活動・日常生活に必要不可欠なインフラ事業が投資対象



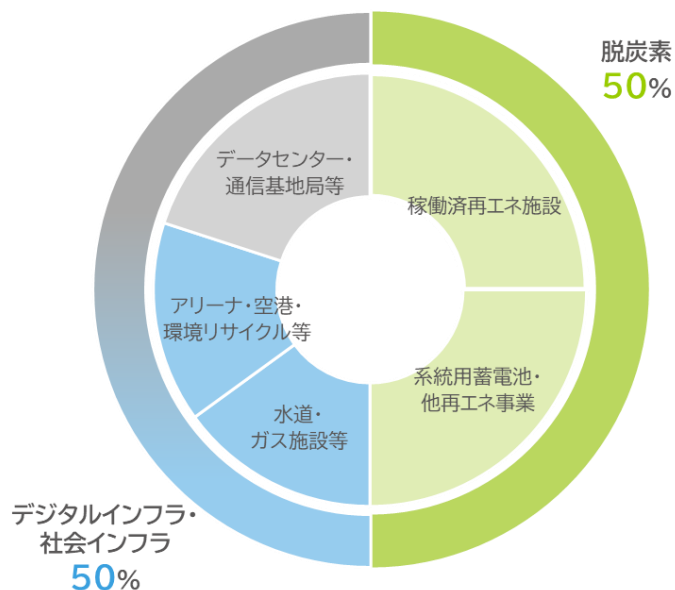
- ✓ 産業や社会生活の基盤となるインフラ事業へ投資。公共性が高く、参入障壁の高いインフラ施設の安定した利用料等の収受が期待される
- ✓ 景気後退時に市場価格の下落リスクや料金体系や競争条件に係わる政府規制等の変更リスクに留意が必要

<ご参考> 弊社における国内の幅広いインフラへの投資機会の提供事例

- 国内インフラ市場は未成熟であり、投資機会は限定的(太陽光中心)であることから、今後、脱炭素や社会インフラ、デジタルアセット等、国内の社会課題に直結するセクターにて、多額の資金需要や投資機会が見込まれています
- 弊社は幅広い分散された投資機会の提供を企図して、国内インフラ専門の投資助言会社を2023年2月に設立。国内のインフラを投資対象とする「国内総合型インフラファンド(1号)」を23年9月に立ち上げ、24年5月に330億円でファイナル・クローズし、今後、当該資金をもとに投資を進めていく予定です

投資領域のイメージ(第1号ファンド)

- 投資対象は安定的なキャッシュフローを創出するプロジェクトや企業
- 投資進捗は順調に推移、投資枠を満たす十分なパイプラインを確保



「脱炭素領域」の太陽光発電案件以外にも、「データセンター」・「タンクターミナル」等の新たな領域にも、投資実績有り

ニュースリリース(第1号ファンド 2024年5月)

2024年5月28日

各位

三井住友信託銀行株式会社

国内総合型インフラファンドの募集完了のお知らせ

三井住友信託銀行株式会社(取締役社長: 大山 一也、以下「当社」)は、ジャパン・インフラストラクチャー第一号投資事業有限責任組合(以下「本ファンド」)(※1)の募集を完了し、本ファンドがファイナルクローズを迎えましたので、お知らせします。

本ファンドは、ジャパン・エクステンシブ・インフラストラクチャー株式会社(代表取締役CEO: 岡村 研二朗)が投資判断に関する助言を行う初号のファンドであり、日本を代表する機関投資家の皆様より総額330億円の出資を頂き、募集を完了いたしました。

我が国の産業や社会生活を支えるインフラは、脱炭素化への対応のほか、デジタルインフラの整備や社会インフラの維持・管理・強化といった課題に直面しており、これらの課題解決のために今後多額の資金需要が見込まれています。

当社は当グループの有する多様な機能と自らの資本を活用し、国内インフラ領域における資金需要と投資家の運用ニーズとの結節点となり、今後も継続的な投資機会の創出・提供を通じ国内インフラ領域への資金循環を促すことで、日本経済の持続的成長の実現を目指していきます。

※本ファンドの募集は終了しております

- プライベートエクイティ(PE)は未公開企業株式への投資を指し、投資先企業の収益性向上によるキャピタル収益の獲得を目指します
- 加えて、上場株式と比べて投資家需給による影響が小さいことから、相対的に時価変動が小さい傾向があることが特徴です

PE投資の主な特徴

① 相対的に高い収益性

- 長期にわたる不確実性リスクを取る代わりに、プレミアムの獲得が期待される(安い価格での投資)
- PEマネージャーのスクリーニングによって、潜在成長性の高い案件を選定し投資を実行。経営参画によって、企業価値を高めて高い収益を獲得することが期待される

② 上場株式に対して、需給の影響が小さい

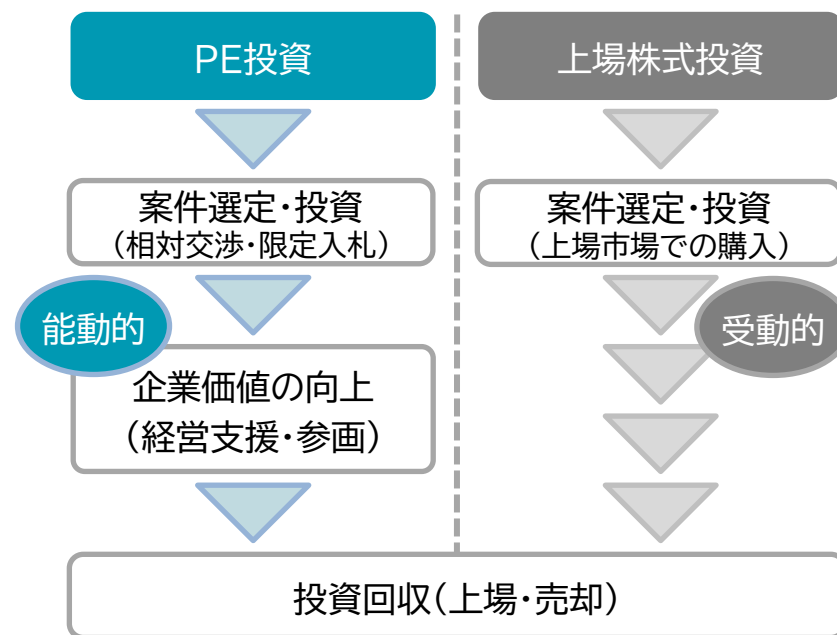
- 投資家需給に晒されづらく、時価変動が相対的に小さい
- 過去のイベント時(コロナショック時など)においても、上場株式と比較してリターン下落幅が限定的
- 原則解約不可としているファンドも多く、オープンエンド型ファンドについても解約条件はファンド毎に異なる点には留意が必要

③ リスクプロファイルに応じた投資ユニバース

- 起業直後のステージにある企業、カーブアウト(※)後の企業等、リスクプロファイルに応じた企業が投資ユニバースとなる

(※)企業のグループ内の子会社または事業を切り出し、社外の別組織として独立させること

PEの投資手法(イメージ)



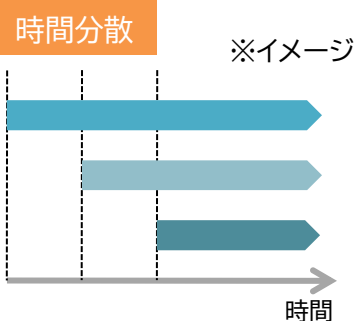
投資期間中に投資先企業の経営に参画し、
企業価値を高めて投資収益の獲得を目指す

- PE投資においては、ファンド毎にリターン格差が大きいことから、①時間分散、②地域分散、③戦略分散、④マネージャー分散の「4つの分散」が重要となります

PEポートフォリオ構築時の着眼ポイント:4つの分散

分散①:時間分散

組成時期(ビンテージ)により リターンの格差が大きい。



分散③:戦略分散(ストラクチャー含む)

戦略やストラクチャー(エクイティ、メザニン、デット等)により、リターン格差やリスク特性は大きく異なる。



分散②:地域分散

同じ戦略であっても、地域によって、リターンの格差は大きい。



分散④:マネージャー分散

同じ戦略・ビンテージ・地域でもマネージャーによる格差は大きい。

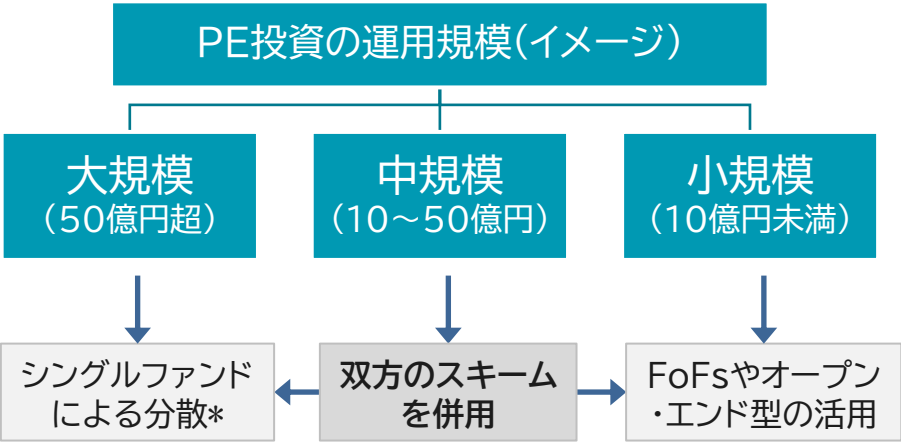


⇒これらを実現するためには緻密なデューデリジェンスを実施し、高度な分散投資を行う必要があります

- 「時間分散(ビンテージ分散)」や「地域分散」、「戦略分散」、「マネージャー分散」が重要ですが、資産規模によっては十分な分散投資が困難な点に留意が必要です

PE投資のリスク(留意点)

主な内容	対応
- 取組時期によるリターン差 - Jカーブ - 運用残高の管理	①時間分散(ビンテージ分散) 取組時期によるリターン差や、投資当初の運営コスト負担の先行(Jカーブ)、払込や元本償還による投資残高の変動の影響を平滑化するため、時間分散(ビンテージ分散)が重要
特定の地域・戦略の投資環境の影響	②地域分散、③戦略分散 得意な地域・戦略に特化したファンドが多く、特定の地域や戦略の投資環境の影響を受けやすいため、地域/戦略の分散が重要
ファンド間のリターン差	④マネージャー分散 企業価値向上が主な収益源泉となり、運用者スキルの差が表れやすく、ファンド間のリターン格差が大きくなる傾向があるため、マネージャー分散(ファンドの選定と分散)が重要



*シングルファンドは、1ファンドあたり5～10M\$・€、新規投資期間5年程度で、投資戦略・エリア・ビンテージ・マネージャーを分散したポートフォリオを構築する前提

投資比率:資産全体の10%を目処とすると、

- ✓ 総資産500億円→50億円をPE投資に配分
- ✓ 総資産200億円→20億円をPE投資に配分

⇒リスクへの対応には分散ポートフォリオが必要。一方、投資金額によっては十分な分散投資が困難

これらの課題を小額投資でも実現する手法:“オープンエンド型”

- プライベート・アセット投資に配分可能な限られた投資規模で分散ポートフォリオを構築するためには、オープンエンド型ファンドの活用が有効な選択肢と考えます

オープンエンド型ファンドの特長

- ① 投資当初から分散されたポートフォリオに投資可能*

⇒ビンテージ分散や地域・戦略分散が効いている「コアファンド」として活用が考えられる

- ② 売買が可能なストラクチャー

*オープンエンド型の内、投資が進捗し、ポートフォリオ構築がある程度出来上がっているファンドの場合

⇒プライベート・アセット投資内や資産間のリバランスに活用可能

⇒リバランスに活用しやすいのは一括払込方式※のファンド

※申込と同時に全額投資する一括払込方式と、申込後ファンド側が指定するタイミングまで投資できないコミットメント方式があります
一括払込方式は早期にファンドへの払込みが完了する一方、ファンド内にキャッシュが滞留することで資金効率が低下する可能性があります

オープンエンド型ファンドの留意点:

投資家の解約が集中した場合、運用会社がファンドの資産を急いで売却しなければならないリスクがあり、その結果、市場の状況によっては資産価値が下落する可能性があります

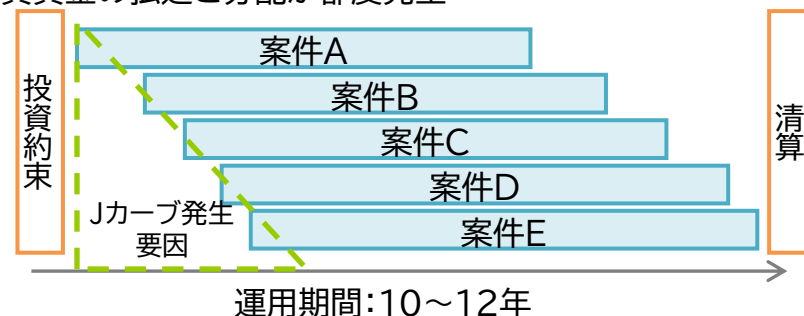
オープンエンド型の投資イメージ

- ✓ 運用期間の定めはなく、期中売却が可能
(ただし、運用者判断で中途解約の一時停止も可能)
- ✓ 投資開始時から既存ポートフォリオに投資可能
- ✓ 投資期間中の払込・分配によるエクスポージャー変動が小さい



クローズドエンド型の投資イメージ

- ✓ 運用期間は10~12年程度で、期中売却は原則不可
- ✓ 投資開始時は費用が先行してマイナスリターンの時期が続き、時間経過とともに収益が改善(累積リターンの曲線の形状からJカーブと呼ばれる)
- ✓ 投資資金の払込と分配が都度発生



Agenda

- 1 プライベート・アセット投資の概観
- 2 資産特性を踏まえたプライベート・アセット活用
の選択肢
- 3 ポートフォリオ構築の考え方
- 4 オープンエンドファンドの紹介

<参考> 三井住友信託銀行のプライベート・アセット投資

学校法人のプライベート・アセットのポートフォリオ構築の考え方

- プライベート・アセット投資への拡張に際し、30億円程度の投資を検討するケースを例に、①インカム重視、②キャピタル重視における具体的なポートフォリオ構築の考え方をお示します

<想定事例>

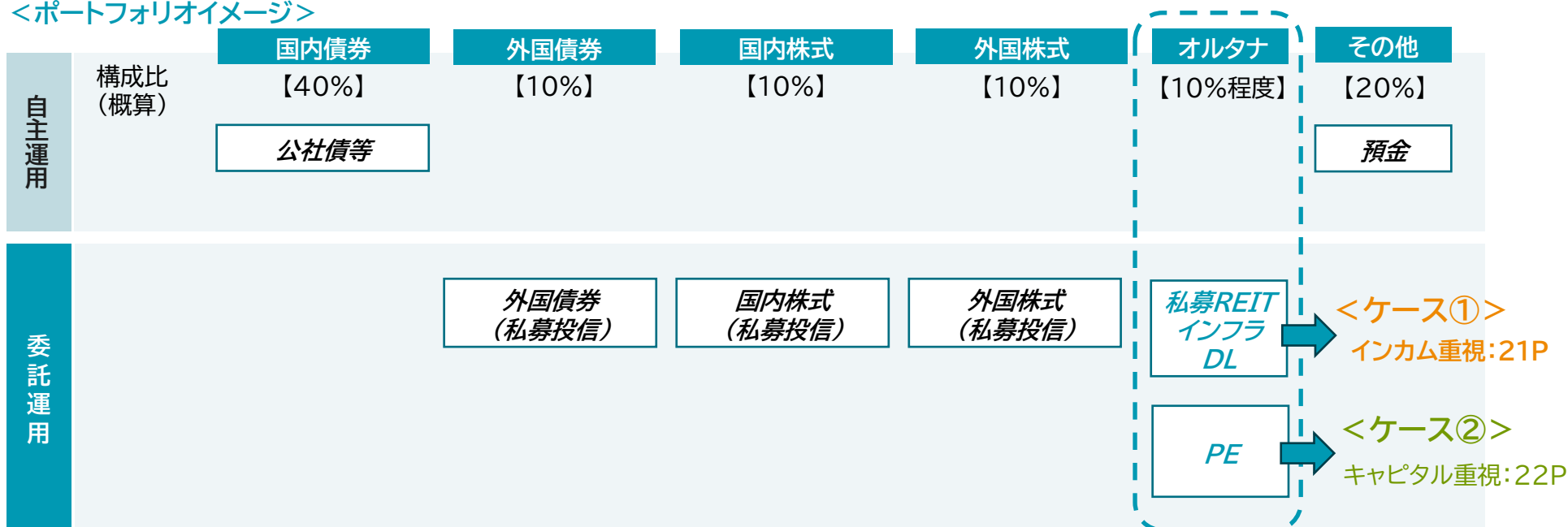
◆ 運用資産300億円

◆ 自主運用では公社債運用が中心。外国債券や国内外の株式運用に加えて、分散投資の拡張による収益性の向上の観点から、プライベート・アセットへの投資拡張を検討

【ケース①】本体会計の「受取利息・配当金」への寄与も考慮し、インカムリターンの引き上げを期待したい

【ケース②】自主運用で一定のインカム収益を確保できており、キャピタルリターンの確保を期待したい

<ポートフォリオイメージ>



<ケース①>ポートフォリオ構築イメージ

- インカム収益中心のオルタナティブ資産に分散投資する、投資金額30億円を想定したポートフォリオイメージは以下の通りです
- ①為替変動リスクを考慮し、円建てクラスの不動産・ダイレクトレンディング(DL)へ投資するポートフォリオ、②為替変動リスクを一部許容し、①に加えて収益源泉が異なる海外インフラストラクチャー(インフラ)にも分散投資するポートフォリオとなるようにファンドを選定します

①為替変動リスクを考慮した円建てクラスの不動産・DLに投資するポートフォリオ

カテゴリー	ウェイト	通貨	インカム水準 (見込み)	投資対象地域	タイプ	主な選定ポイント
不動産	80% (24億円)	円	3~4%(*1)	日本	オープン エンド型	・ 時価は鑑定評価額等に基づき算定されるため、市場の需給の影響を受けにくい ・ 賃料収入をベースとしたインカム収受が期待できる
DL	20% (6億円)	米ドル/ 円	5~6%程度 (*2)	北米	クローズド エンド型	・ 円建てクラスに投資する場合、為替変動を抑制しつつ貸付金利をベースとしたインカム収受が期待できる

②為替変動リスクを一部許容し、海外インフラにも分散投資するポートフォリオ

カテゴリー	ウェイト	通貨	インカム水準 (見込み)	投資対象地域	タイプ	主な選定ポイント
不動産	50% (15億円)	円	3~4%(*1)	日本	オープン エンド型	・ 時価は鑑定評価額等に基づき算定されるため、市場の需給の影響を受けにくい ・ 賃料収入をベースとしたインカム収受が期待できる
インフラ	30% (9億円)	米ドル	4~7%(*3)	米国・ カナダ	オープン エンド型	・ 相対的に安定性の高い再生可能エネルギー・PPP(官民連携)セクター等に投資するファンドを選定 ・ キャッシュ・フローの予測可能性が高いインフラ事業を重視
DL	20% (6億円)	米ドル/ 円	5~6%程度 (*2)	北米	クローズド エンド型	・ 円建てクラスに投資する場合、為替変動を抑制しつつ貸付金利をベースとしたインカム収受が期待できる

(※1)弊社取扱い私募REITの直近運用実績を基に記載 (※2)弊社取扱い北米DLファンドの一般的なリターンイメージを記載

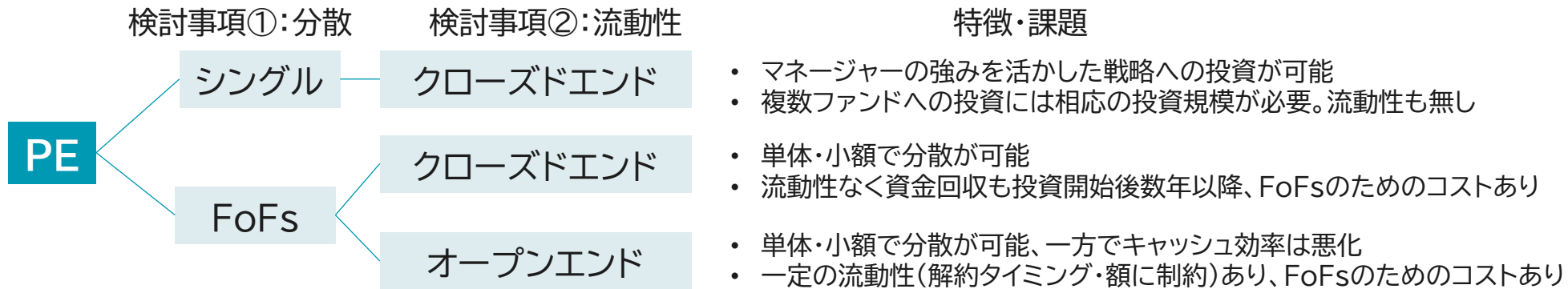
(※3)弊社取扱い北米インフラファンドの目標リターン(配当イールド)の水準を記載



<ケース②> ポートフォリオ構築イメージ/キャピタル重視

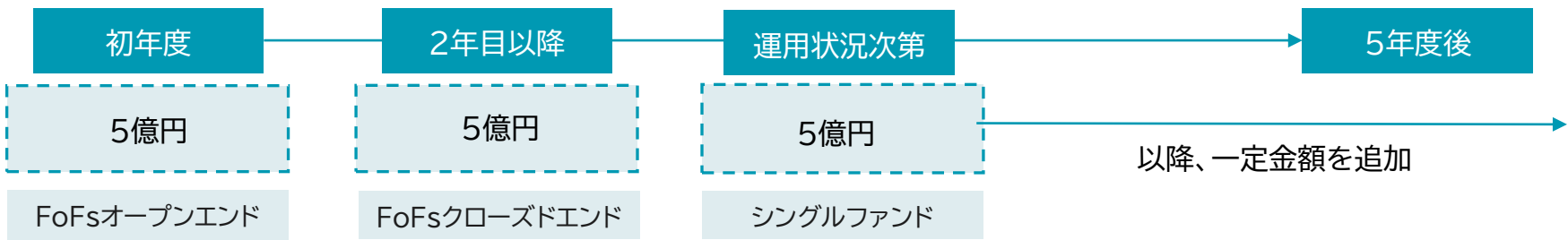
- キャピタル重視の資産特性を有するPEを中心にポートフォリオを構築します。ファンド組成スケジュールや意思決定タイミング、活用するスキームの特徴や課題も勘案し、柔軟なポートフォリオを構築することが肝要です
- 取組み当初はFoFs(オープンエンド・クローズドエンド)を中心にPEポートフォリオの土台を構築(ファンド分散)。その後、必要に応じてシングルファンド(クローズドエンド)の活用も検討するといった手法が考えられます

ポートフォリオ構築の考え方



具体的なポート構築手法

- 初年度はオープンエンドファンドで残高積み上げ
- 以降はFoFsで土台を作りつつ運用状況やファンドの組成状況に応じてシングルファンド等の活用も検討

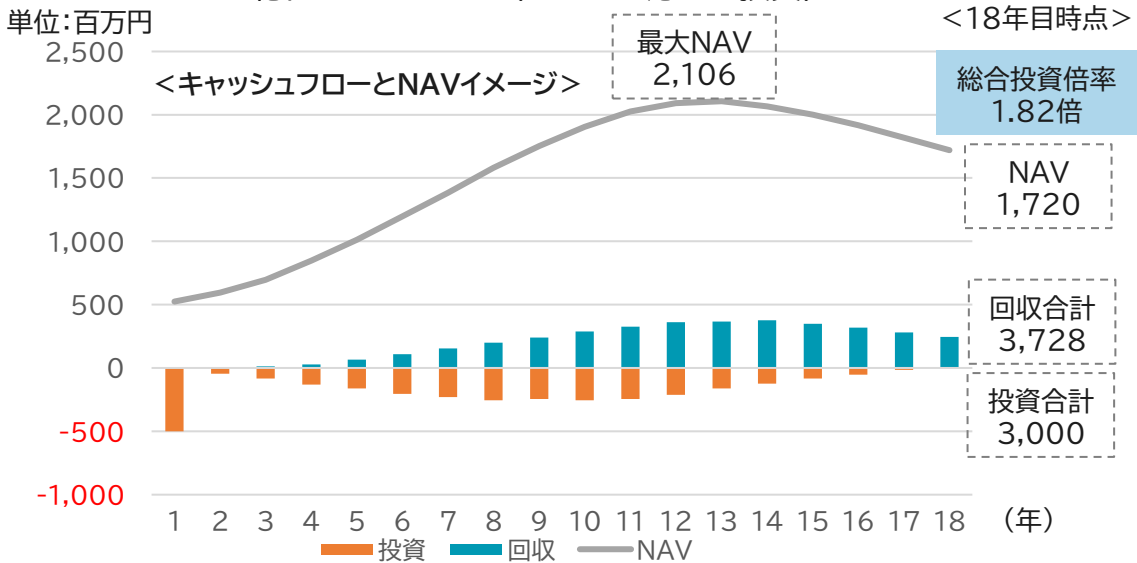


- クローズドエンドファンドにおいてはコミットを行ってから実際に払込が完了するまで一定の期間が必要となるのが一般的です。そのため、当初ポートフォリオ構築期間においてはオープンエンドファンドにて投資を行い、翌年以降継続してクローズドエンドファンドの積み上げを行うことで、徐々に払込と資金回収が平準化されます
- 30億円をオープンエンド、クローズドエンドに10年間で時間分散して投資を行った場合のシミュレーションでは、最大NAVは13年目の21億円程度。ファンドの投資が完了する18年目の時点において総合投資倍率1.8倍程度を期待

ポートフォリオ構築シミュレーション

投資金額: 30億円 ポート構築期間: 10年間
初年度にオープンエンド5億円投資、2年目以降、隔年でクローズドエンドに5億円コミットメント(コールに応じて投資)

年数	対象	金額
1年目	オープンエンド	5億円
2年目	クローズドエンドFoFs	5億円
3年目	コミット無	-
4年目	クローズドエンドFoFs	5億円
5年目	コミット無	-
6年目	クローズドエンドFoFs	5億円
7年目	コミット無	-
8年目	クローズドエンドFoFs	5億円
9年目	コミット無	-
10年目	クローズドエンドFoFs	5億円



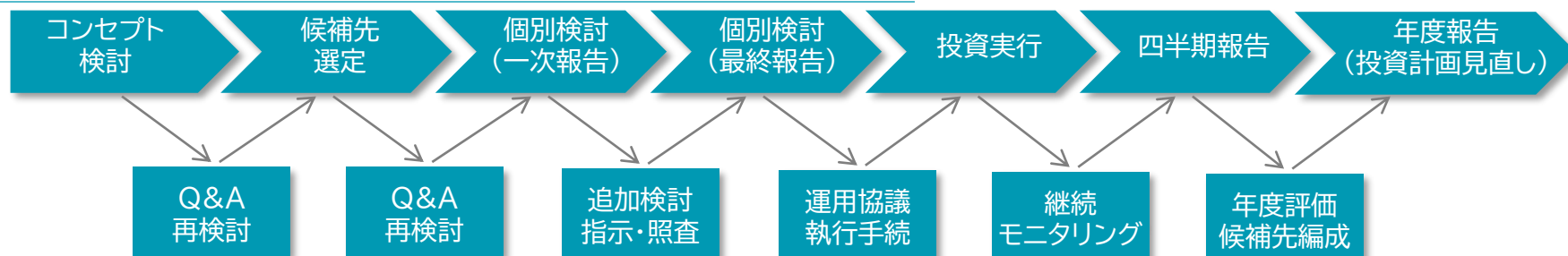
最大NAVは13年目の約21億円(投資合計: 27億円、回収合計: 22億円、総合投資倍率: 2.3倍)
ファンドの投資が終了する18年目の時点においては総合投資倍率約1.8倍(投資合計: 30億円、回収合計: 37億円、NAV: 17億円)のシミュレーション結果となりました

【シミュレーションの前提条件】
類似ファンドのキャッシュフローデータをもとに、
毎年の払込金額は2～5年目が1億円程度、6～10年目が2～3億円程度と仮定。回収金額は元本部分と利益部分の双方を含むとする

ポートフォリオ構築のプロセス(PDCA)

- ポートフォリオ構築のPDCAプロセスの概観は以下のイメージとなります
- 弊社ゲートキーパー・サービスでは、以下のPDCAサイクルを通じ、お客さまのニーズに沿ったポートフォリオ構築、管理(投資戦略策定に関するサポート、投資案件の検討、デューデリジェンス、投資執行・保全、モニタリング)を行うことが可能です

ポート構築とモニタリングイメージ



投資開始前

(投資機会発掘・投資先選定)

- ▶ お客さまの投資方針に沿った形で投資戦略・ポートフォリオ構築計画の立案
- ▶ 三井住友信託銀行グループのプラットフォームを通じた能動的な投資機会の発掘
- ▶ 向こう3年間のファンド募集見通しリストを作成

(デューデリジェンス)

- ▶ 初期評価、マネージャー訪問、投資先企業分析、関係者ヒアリング、契約書検討、契約条件変更交渉



投資開始後

(モニタリング)

- ▶ マネジャーとの定期的な面談・ヒアリング等を通して、ファンドパフォーマンス、投資先企業動向、投資担当者の異動、組織の状況、ファンドへの資金流入等を確認

(レポーティング)

- ▶ 四半期ごとにモニタリングにて把握した事象及びファンドパフォーマンスを報告

不測事態対応

(不測事態対応)

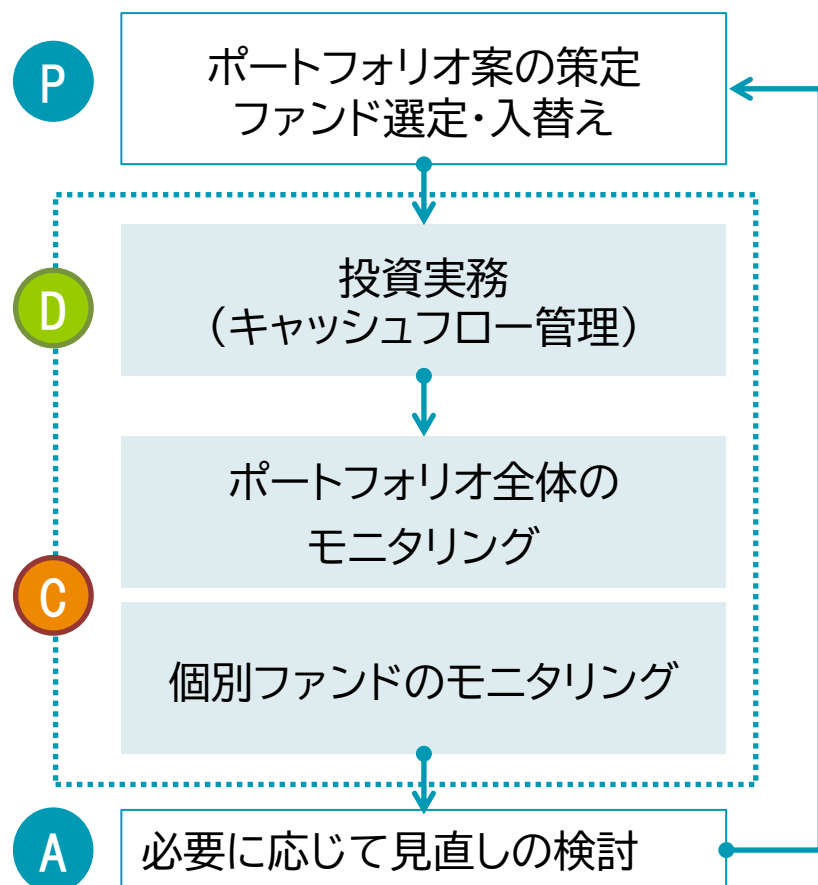
- ▶ ファンド運用期間中の契約変更対応
- ▶ 主要投資担当者の離職などへの対応方針検討



分散ポートフォリオの効率的な管理 ～弊社ゲートキーパー機能～

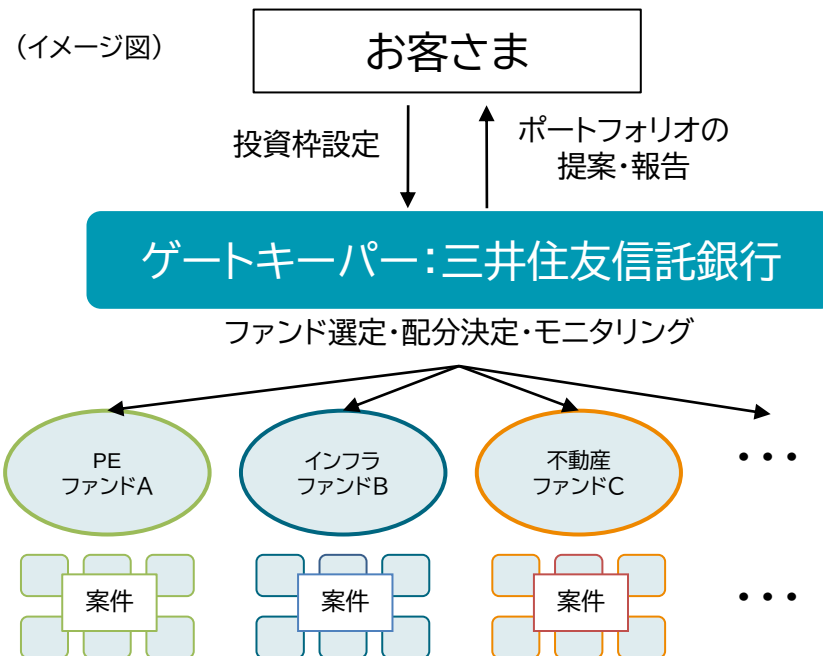
- ポートフォリオ案の策定・ファンド選定に加えて、投資実務やポートフォリオ・個別ファンドのモニタリングといった対応が必要になります
- 弊社では、お客さまの実務対応をサポートする「ゲートキーパー機能」をご提供しています

プライベート・アセット投資の実務フロー



弊社ゲートキーパー機能によるサポート

- ✓ ポートフォリオ案の策定やファンド選定
- ✓ 投資実務やポートフォリオ全体・個別ファンドのモニタリング及び運用報告



(出所)弊社



Agenda

- 1 プライベート・アセット投資の概観
- 2 資産特性を踏まえたプライベート・アセット活用
の選択肢
- 3 ポートフォリオ構築の考え方

4 オープンエンドファンドの紹介

<参考> 三井住友信託銀行のプライベート・アセット投資

■ マネージャー概要

- Hamilton Laneは1991年にLeslie A. Brun氏が公的年金向けのPE投資管理サービスを提供する目的で設立
- 公的年金を中心とした機関投資家向けのファンド投資プラットフォームや管理サービスの提供、ゲートキーパー業務、並びに運用面の裁量度が高い任勤定、コミングルファンドの運用を行う
- 29年以上に亘るプライベート投資経験を有し、2024年3月時点で約9,200億ドルの投資家資金を運用・管理。PEのFoF業界において大手マネージャーの1つと位置付けられる

■ ファンド概要

ファンド名称	Hamilton Lane Global Private Assets Fund
運用者	Hamilton Lane Advisors, L.L.C.
目標リターン	ネットトータルリターン10-12%(USD基準)
投資対象	①PE投資(直接及び共同投資)、②PD投資(直接及び共同投資)、③セカンダリー投資(PE/PD/その他)、④その他(機会主義的/ストラクチャー型エクイティ投資等)
新規投資期間／存続期間	期限の定め無し
時価評価	月次(前月末からルクセンブルク15営業日以内)
優先分配	直接クレジット投資6%、その他8%
運用報酬／成功報酬	1.50%／12.5%(個別投資案件レベル、キャッチアップ 0:100)

■ 運用実績(期間:2019/5～2024/3)※1

※1 米ドルベース、運用報酬控除後

	本ファンド	MSCI World	S&P500	TOPIX	HF指数
年率リターン	14.00%	12.05%	12.49%	4.80%	6.21%
過去1年リターン	8.61%	25.72%	27.86%	21.31%	11.27%
累積リターン	90.45%	74.96%	78.37%	25.93%	34.46%
標準偏差	5.89%	18.19%	18.47%	15.55%	5.70%
運用効率	2.38	0.66	0.68	0.31	1.09

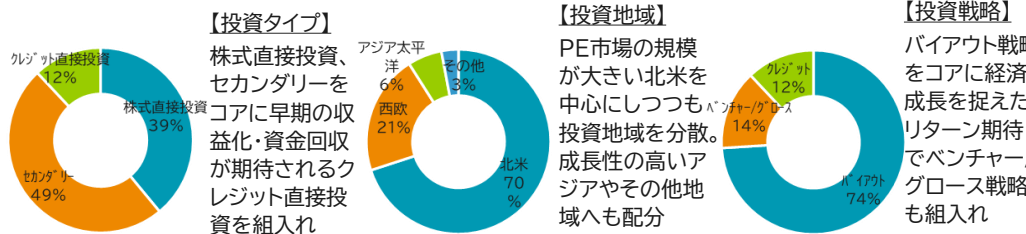
■ 運用組織

2024/3時点、出所:Hamilton Lane, Bloomberg

- 本社を置くフィラデルフィアを含めて北米に9拠点、欧州に5拠点、アジア太平洋地域に6拠点、その他の地域に3拠点を展開し、グローバルにプライベートエクイティを中心とするアセット型オルタナ市場をカバー
- 役職員682名のうち234名が投資プロフェッショナルであり、組織体制面においてもPE FoF業界における大手と位置付けられるような規模を有する

■ 投資戦略※2

- 目標収益率の達成と一定の流動性の両立を図るため、「中期的にキャピタルゲインを狙った資産」と「早期の収益化・資金回収が期待される資産」に対してバランス良く配分。ポートフォリオ構築方針は以下の通り



※2 投資タイプ、地域、戦略の各配分は2024年3月末時点の実績値(キャッシュ除きベース)

■ 評価ポイント

- 戦略分散により、一定の流動性が確保されている点。直接投資のPEをコアとしながらも、比較的早期回収が見込まれるセカンダリーやデットにも投資。一定の制約は有するものの月次での解約申し込みが可能(解約上限:四半期毎に直近NAVの5%)
- 投資地域、戦略、セクター等の分散が実現されており、1ファンドで十分な分散効果が期待される点。投資資金の受け入れに伴い段階的にポートフォリオを構築するための時間分散の実現も期待される。
- PE FoF業界で有力な運用マネージャーであり、運用体制も充実している点

■ 主な留意点

- 取締役会が解約制限に関する裁量を有しているため、投資家が解約・換金を希望しても、速やかな換金となされないリスクがある点は留意する必要がある。
- 投資制限が少ないこと、キーパーソン条項が設定されていないこと、成功報酬がファンドベースでなく案件ベースであること、諮問委員会を設置していないこと等、一般的なクローズドエンドのPEファンドと比較して契約で定められた制限が少なく、Hamilton Laneの裁量が多い点に留意する必要がある。

オープンエンド型ダイレクトレンディングファンド/Blackstone Private Credit Fund (BCRED-O)

マネージャー概要

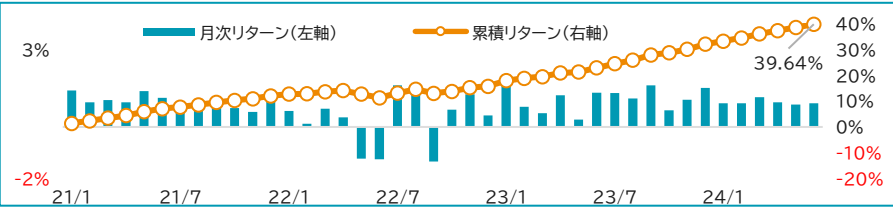
- Blackstone Alternative Credit Advisors LP (通称"Blackstone Credit & Insurance")は、2005年にGSOとして創業。2008年にBlackstone(以下BX)による買収を経て、2024年にBXの保険部門と事業再編、Blackstone Credit & Insurance(以下、「BXCI」として発足。

ファンド概要

ファンド名/運用者	Blackstone Private Credit Fund iCapital Offshore Access Fund SPC/iCapital Advisors, LLC, *2 (マスターファンド: Blackstone Credit BDC Advisors LLC,)
目標収益率*1	ネットリターン(年率):12~13%(ヒアリングベース) (注1)ネットリターンとは分配金考慮後のNAVの変化率。また現時点の市場環境における想定(フルインベスト時)であり、将来、市場環境に応じて修正される場合があります
ファンド規模*1	US\$55.9bn (2024年6月末時点、上限設定なし)
時価評価/購入申込	月次/月次
解約流動性	四半期毎解約可(NAVの5%を上限、1年以内の解約の場合は2%のペナルティが発生)
投資通貨	米ドル
配当	原則月次
存続期間/投資期間	無期限/無期限
投資戦略	地域 北米中心 規模 アッパーミドル中心
投資対象	シニアローン中心
レバレッジ*1	有(ターゲット:純資産に対して借入1.25x) (注2)フィーダーファンドレベルでは原則レバレッジを使用しない
運用報酬*1	NAVに対し1.25%、成功報酬:12.5%
管理報酬	NAVに対し0.20%

*1:マスターファンド・ベース *2 Blackstone Group等が出資するオルタナティブファンドの運用サービスを提供する会社

運用実績(2021/1-2024/6)* ※米ドルベース、配当再投資、運用報酬控除後



運用組織

2024/3時点、出所: Blackstone, Morningstar

- ダイレクトレンディング、メザニン、ディストレスト・デット等を手掛けるプライベートクレジットチーム(90名)及びCIOオフィス(88名)の投資担当者数は総勢約178名と、オルタナティブ・クレジットのマネージャーの中で有数の規模を誇る。
- 本ファンドの運用・管理は、プライベートクレジット戦略のグローバルヘッドであるBrad Marshall氏、BXCIの最高投資責任者であるMichael Zawadzki氏を含む4名のポートフォリオマネージャーが中心に担う。

投資戦略

- BXグループのスケールメリットを活かし、EBITDA規模\$50M以上のアッパーミドル企業に対し、大型のファイナンスを提供(2024/3末時点における投資先企業加重平均EBITDA:\$225M)。単独、もしくは少数のレンダーによる貸付を行うことで、有利な経済条件の獲得及びワークアウト*3時等における影響力を確保する戦略。流動性を確保するため、一部バンクローンへの投資を実施(約10%程度)。
- BXグループの巨大なプラットフォームを背景に、PEスポンサーや金融機関とのリレーションを活用したソーシングを行う(スポンサー案件比率:90%程度)。
- ポートフォリオの約90%を1st Lien*4シニアローンが占め、2nd Lien*4/ジュニアキャピタルへの投資は10%未満と抑制的な水準。

*3:融資先企業の財務悪化時の再建対応、*4:第一抵当権付、第2抵当権付

評価ポイント

- BXCIはAUM\$418B(2024年6月末時点)を有する大手オルタナティブ・クレジットのマネージャー。本ファンドの運用を担うSMDは平均で24年の業界経験を有しており、また投資委員会メンバーの平均在籍年数も17年と経験豊富なメンバーのリーダーシップのもと、安定的な組織体制を構築。
- 経験豊富なシニアメンバーのもと、本ファンドも2021年1月の設立以来、一定のトラックレコードを有している。90名のオリジネーション担当者のもと、独自のディーラフローを確立、優良な案件へアクセス可能な点が競合優位性をもたらしめている。

主な留意点

- キーパーソン条項の設定が無い、諮問委員会の設定が無い等、一般的なクローズドエンド型のダイレクトレンディングファンドとストラクチャー上の相違点がある点に留意する必要がある。
- 四半期毎の解約額に上限(NAVの5%)が設定されている点や、投資開始後1年以内の解約には手数料(2%)が課されている等、解約に一定の制約がある点に留意する必要がある。

オープンエンド型インフラファンド/Axium Infrastructure NA IV

■ マネージャー概要

- 2008年、Pierre Anctil氏(創業者)がFiera Capital(カナダの資産運用会社)との合併として運営開始。2016年に米金融規制を理由としてFiera Capitalとの合併を解消し、現在は独立系運用会社。
- 創業者はカナダ大手エンジニアリング会社(SNC-Lavalin)で10年以上、インフラ開発投資の責任者を務めており、実業知見豊富な専門家によるソーシングやアセットマネジメントに強みを有する。

■ ファンド概要

ファンド名		Axium Infrastructure NA IV L.P.
運用者		Axium Infrastructure Inc.
ファンド残高		USD2,041M(2024年3月末時点のNA IVのみのコミットメント金額)
期間	存続期間	無期限(オープンエンド)
	新規投資期間	なし
投資戦略	地域	米国とカナダに分散
	セクター	エネルギー、公益、輸送、社会インフラ
目標リターン		税引前ネットIRR 8-10%、キャッシュイールド4-6%
管理報酬		当初5年:NAV×0.90% 6年目-10年目:NAV×0.90% 11年目から:NAV×0.72% (管理報酬率は当社経由の信託勘定のお客様のコミットメント額を合算して算出されるため、コミットメント額の増加や解約による減少により変動します。)
成功報酬		15%(ハードルレート8%) コミットメント受付日から10年後及び11年後の応当日を含む年度(1回目・2回目)、12年後の応当日を含む年度もしくは累積分配額がコミットメント額を上回った年度のいずれか遅い年度(3回目)において、当該年度毎に6月末基準で算出した成功報酬の3分の1相当額を計3回支払う。

■ 運用実績※

※設定来2015/2-2024/3 (注)運用報酬控除後

組成年度	ファンド総額		案件数	ネットIRR*		イールド*	
2015	\$2,041		49	8.0%		3.2%	
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	設定来*
ネットIRR	7.8%	8.9%	8.3%	10.8%	7.3%	7.1%	8.0%
イールド	2.8%	5.8%	6.1%	2.6%	2.8%	1.5%	3.2%

■ 運用組織

2024/3時点、出所: Axium

- 共同創設者であるPierre Anctil氏、Stephane Mailhot氏の2名に加え、2015年に参加したThierry Vandal氏の3名がシニアマネジメント層。
- 運用チームは、シニアマネジメント層3名に加えて27名の投資担当者、20名の資産管理・ESG担当者並びに50名以上のミドル・バックオフィス担当者(財務経理・法務・リスク管理等)より構成されており、役職員総数は約100名。
- モントリオール(本社)、トロント、ニューヨークを主要拠点とし、地域密着体制で利害関係者や投資先企業との関係を構築。

■ 投資戦略

- 募集と投資を平行して行うオープンエンドストラクチャーを採用。
- 投資対象は、カナダ、米国所在の中小型案件(規模USD 20-300M)
- 対象業種は、エネルギー(再生エネルギー中心)、公益、輸送、社会インフラ。グリーンフィールドも対象とするが、中心となるのは建設案件であり、開発案件の比率は限定的。
- 長期の電力買取契約、アベイラビリティペイメント等、キャッシュフローの予測可能性が高い案件を長期保有、インカム収益の確保にフォーカスした戦略。

■ 評価ポイント

- 相対的に高リスク案件が多い北米地域において、再生エネルギーを中心に安定したリターンを目指す商品性。
- 実業界とのネットワークを活用した良好なソーシング実績。既存資産の取得価格は市場実勢との比較で割安感あり。
- 多くの案件において信用力の高い事業会社(格付A-以上)と長期的インフラ連動型の買取契約を締結。既存案件のオペレーション実績も他ファンド比で良好と判断され、安定した収益が期待される。

■ 主な留意点

- 投資家自身が解約のタイミングを判断する必要がある。ファンド全体のNAVに対して20%を上限として解約が可能だが、残存する投資家へのリスクがあるとGPが判断した場合は解約を停止することがある。
- 全体の6割がエネルギー関連(再エネ発電、電力送配電網等)への投資。発電コストにおいて本質的な競争力がなく、補助金等の政策面のサポートに依存していることから、政策・規制変更等のリスクが存在する。



Agenda

- 1 プライベート・アセット投資の概観
- 2 資産特性を踏まえたプライベート・アセット活用
の選択肢
- 3 ポートフォリオ構築の考え方
- 4 オープンエンドファンドの紹介

＜参考＞三井住友信託銀行のプライベート・アセット投資

<ご参考> 弊社のプライベート・アセット投資 投資家へのご提供実績

- 弊社は自己投資の知見やグループのリソースを活用し、充実した体制でプライベート・アセット投資に取り組んでいます
- 長期に亘る実績に裏付けられた高度な知見・サービスの提供により、多くのお客様に弊社をご活用いただいております

プライベートエクイティ、インフラストラクチャー

(時点)2024/3末

1991年よりPE投資実績のある自己勘定投資専門部署の知見を活用



ダイレクトレンディング・バンクローン、リアルアセット*等

* 航空機リース、再生可能エネルギー、国内私募リート、内外私募不動産等を含みます

クレジット投資に加え、航空機リースや再エネ、内外不動産などのリアルアセットの投資による知見を活用



(双方のカテゴリーに重複する投資家数は控除)

(データ)取扱ファンド数、投資家数、取扱残高:集計対象は弊社が組成・受託・販売・投資助言/サポートなどの取扱いに關与する投資・ファンド及び自己投資(純投資、政策・戦略投資等)を集計。募集停止済ファンドを含む。償還済ファンドは含まない。投資家数の重複は控除済。取扱残高:コミットメントベースの投資としているファンドはコミットメント額を集計、バンクローンなど時価ベースの投資は時価残高を集計。信託契約及びSMA、Feeder等を含む円換算集計値。基準日時点のTTM為替レートにより円換算。自己投資を含む。

商品概要書等

商品概要書 Hamilton Lane Global Private Assets Fund

2024年6月30日 現在

名称	Hamilton Lane Global Private Assets Fund
形態	ルクセンブルク籍SICAV
ファンド運用開始月	2019年5月
運用哲学	Hamilton Laneは、スキルのある投資家は同等のリスクをとることにより、プライベート市場において上場市場を上回るリターンを獲得することが可能であると確信している。そのためには、注意深い投資選択とポートフォリオの構築が必要である。投資プロセスを通じて、Hamilton Laneは以下に努める。 ・各資産クラスにおいて専門性や強みを有するリード投資家と協働する。 ・投資の優位性を有するポジションの構築に努める。 ・魅力的なリターンを獲得するため、合理的な価格で投資する。 ・投資の意思決定に資する独自のデータを利用する。 Hamilton Laneのプラットフォーム、グローバルプレゼンス、そしてスケールを利用することで、多様な取引に参加することが可能となる。しかし、その哲学とポートフォリオのニーズを支えるのは、堅固な投資プロセスに加え、最上位のシニア投資専門家と複数に亘る市場サイクルを通じた経験に裏打ちされ、注意深く選択された投資である。
運用スタイル	解約に備えて十分な流動性を提供しつつ、グローバルに分散されたプライベート資産のポートフォリオを構築することにより、中長期的に収益を獲得する。
運用プロセス	投資運用は、直接エクイティ投資チーム、直接クレジット投資チーム及びセカンダリー投資チームが協働して行い、これらを統括する投資委員会とアロケーション委員会が投資執行の責任を持つ。ポートフォリオ全体の運用管理はエバーグリーンポートフォリオ委員会が担う。投資実行後はマイノリティ投資家として受動的な立場となるため、付加価値の創出及びエグジット戦略は、リードスポンサーの活動に依拠する割合が高い。各戦略の投資チームが定期的にスポンサーと意見交換し、エグジットまでのモニタリングを行う。
投資対象	グローバルに直接エクイティ投資、直接クレジット投資、既存PEファンド等へのセカンダリー投資、オポチュニスティック投資を行う。 【投資制限】 投資実行時において、以下の投資制限に従うものとする。 ・同一目的の集団投資スキーム(UCI)への投資又はコミットメントの総額は、ファンドの純資産額の20%を超過しないものとする。 ・同一発行体の発行する証券等への投資又はコミットメントの総額は、ファンドの純資産額の20%を超過しないものとする。 ・証券取引所に上場せず、それ以外の一般に公開されている常設規制市場においても取引されない証券(集団投資スキームを除く)への投資又はコミットメントの総額は、ファンドの純資産額の20%を超過しないものとする。 ・同一発行体が発行する同一の証券等の取得割合は、当該証券の発行総額の10%を超過しないものとする。 ・投機的な目的でのデリバティブ取引は行わないものとする。但し、ヘッジ目的または投資対象資産のエクスポージャーを取得する(オプション及びワラントを含む)ことは可能。 【借入制限】 ・総資産額の25%を限度として借入れを行うことが可能。但し、借入目的はコミット済みの投資案件への出資、解約請求への対応、ヘッジ、本ファンドの負債への対応や義務を履行することに限定される。
目標収益率	ネットトータルリターン:10~12%
投資開始後の情報開示	四半期運用報告
AIFM	Fundrock LIS S.A.
Investment Manager	Hamilton Lane Advisors, L.L.C.
監査法人	Ernst & Young S.A.
新規投資金額	原則として2百万米ドル(Class I - USD、取締役会の裁量で変更可能)
追加投資金額	原則として0.01百万米ドル(Class I - USD、取締役会の裁量で変更可能)
口座維持最低残高	規定なし

商品概要書 Hamilton Lane Global Private Assets Fund

2024年6月30日時点

運用報酬	【管理報酬】(Class I - USDの場合) 以下の①、②のいずれか大きな金額に、1.50%(年率)を乗じた金額。 ①月末の純資産額 ②月末の各クラスの純資産額に投資先案件へのコミットメント総額のうち未出資の金額を加算し、現金及び現金同等物の金額を控除した金額
成功報酬	【成功報酬】(いずれもClass I - USDの場合) 直接投資、セカンダリー投資、上場PE投資、オポチュニスティック投資の各案件について、分配可能収益の12.5%(案件毎に計算) 【優先分配】(年率、案件ベース) 直接クレジット投資案件:分配可能収益の6% 直接投資(但し、クレジットを除く)、セカンダリー投資、上場PE投資、オポチュニスティック投資:分配可能収益の8% 【クローバック】 なし
費用等	【取得時手数料】 取得額×最大5%(通常0%、取締役会の裁量により設定) 【AIFM手数料】 純資産額の0.03%(年率)(但し、年額最低0.02百万ユーロ)
購入申込日	原則として毎月末の7暦日前の中央ヨーロッパ時間17時まで
払込期限・払込方法	払込期限:申込基準のNAVが算出されてから3営業日以内(前月末から18営業日以内)に払い込む必要あり。 払込方法:一括払込方式。
解約申込期限(*2)	原則として各月末から7暦日前の中央ヨーロッパ時間17時まで(当日が営業日でなければ、翌営業日)の事前通知により、毎月解約が可能。但し、各四半期における全投資家のネット解約金額(申込金額と相殺した金額)の合計は、前四半期末時点のNAVの5%を上限とする(取締役会は裁量で当該上限を変更することが可能)。 持分の譲渡については、書面による取締役会の事前同意を必要とする。
解約基準日	毎月末日
解約単位	1米ドル単位
解約資金に関する特記事項	【解約手数料】 換金額×5%以下(取締役会の裁量による設定。通常は0%) 【早期解約手数料】 保有期間が12か月に満たない投資家が解約した場合、解約手数料に加えて、原則として換金額の3%
時価評価	毎月末日
決算日	12月31日
配当	原則として行わない。
営業日	ルクセンブルクの法令に基づく銀行営業日

商品概要書 Hamilton Lane Global Private Assets Fund

2024年6月30日時点

注:

本資料は、基準日時点における商品内容に基づき、弊社にて作成の上、運用会社・関係者による確認を受けたものです。

本資料の内容は、今後、予告無く変更されることがあります。

購入・解約の事務は、お客様との運用協議に基づき行いますので、具体的なスケジュールに関しましては、営業担当者に事前にご確認ください。

・弊社投資家事業では、投資家の皆様の多様な資産運用ニーズにお応えすべく、マネージャーとのコネクション構築・強化を通じた商品ラインアップの拡充やファンドの円滑な立上げ等を目的として、自己勘定によるファンド投資を行っており、本ファンドもその対象となる場合がございます(本件ご説明の時点で既に投資を行っている場合もございます)。

・これらの自己勘定投資は、セიმボート投資(※)と異なり、投資家の皆様との利害一致を図るための共同投資ではなく、また、本ファンドに対する弊社の評価、投資プログラムに対するコミットメント等をお示しすることを目的に実施するものではありません。投資目的が達成された場合には、自己勘定投資の回収を行います。

・なお、弊社は、自らの投資判断に基づく行動と異なる行動を投資家の皆様に推奨したり、投資家の皆様への本ファンドの提供を継続しつつ、情報優位性を利用することで自己の利益を優先して投資家の皆様に先んじて回収等を行う等の行為は行いません。

(※)セიმボート投資:同一の投資ビークルに投資する等の手法を通じて、投資家の皆様と弊社で投資成果を共有するスキームにて行う投資で、運用商品に対する投資家の皆様の信頼を得ることを目的として弊社の自己資金で行う投資のこと

商品概要書 Blackstone Private Credit Fund iCapital Offshore Access Fund SPC

2024年6月30日 現在

名称	Blackstone Private Credit Fund iCapital Offshore Access Fund SPC
形態	Segregated Portfolio Company
ファンド運用開始月	2021年1月
運用哲学	Blackstone Alternative Credit Advisors LP(以下「BXC」)では「投資元本の保全、ボラティリティーの抑制を目指し、投下資本の維持・拡大を図る」という投資哲学のもと、市況の下振れ局面でも魅力的なリスク調整後リターンを獲得することを目指している。
運用スタイル	主として北米の中堅～大企業に対して、主にレバレッジド・バイアウト実施時におけるローンを投資対象としたダイレクトレンディング(以下「DL」)ファンド。主要投資対象は、第1順位担保付シニアローン(以下、「シニアローン」)であり、安定的なインカムゲインの獲得を目指すもの。
運用目標	解約に備えて十分な流動性を確保しつつ、分散されたローンポートフォリオを構築することにより、中長期的に収益を獲得する。
運用プロセス	・BXCが長年培ってきたPEスポンサーや投資銀行とのリレーションを活用して広範な案件をソーシング。ソーシングされた案件はマネージング・ディレクターレベルのシニアメンバーとアソシエイトクラスのジュニアメンバーによる3～4名で構成されるディールチームにてデュー・デリジェンスを実施。 ・ソーシングされた案件について、投資委員会メンバーが参加する「Head-Up Meeting」(原則毎日開催)を行い、初期スクリーニングを実施。ディールチーム担当者が作成したショートメモを元に、詳細なデューデリジェンスを行う案件を選別する。 ・「Head-Up Meeting」を通過した案件はその後、週次で開催される投資委員会にて投資委員会の最終承認を得るまでに複数回投資委員会にて議論が実施される。週次で開催される投資委員会で議論された内容を元にディールチームは80ページ程度に亘る案件メモを作成し、投資委員会の「final investment review」に諮る。案件の承認可否は、10名の投資委員会メンバーの全会一致で最終判断が行われる。 ・投資委員会で案件が最終承認されると、PEスポンサーや投資先企業とディール条件についての最終交渉が行われ、最終的なタムシートを作成し、投資実行となる。 ・投資後は、案件を担当したディールチームのメンバーが引き続きモニタリングを担当。PEスポンサー、投資銀行、ボロワーの経営陣と緊密にコミュニケーションを図りながら、ボロワーの財務、コベナンツの遵守状況、業況についてプロアクティブなモニタリングを実施。 ・なお、BXCでは、BXCが組成する投資案件の3分の1程度について、ボロワーの取締役会にオブザーバーとして参加する権利を確保しており、ボロワーのファンダメンタルズ変化の予兆を早期に察知することが可能。
投資期間	オープンエンド型であり、投資期間及び存続期間の定めはなし。
ファンド募集の目安	特段の定めなし
投資制限	【主な投資制限】特段の設定なし。ただし、マスターファンドは以下の規制の適用を受ける。 ・BDC(※1)は、規制上、総資産の70%以上を「Qualifying Asset」(※2)へ投資することが必要。 ・RIC(※3)の要件充足のため、同一企業への投資上限は総資産の25%以下、また総資産の50%は、同一企業への投資額が総資産の5%未満の資産とすることが必要。 (※1)BDC(Business Development Company)とは、米国の1940年投資会社法を根拠法とし、中小規模の未公開企業向けに投融資等を行う投資会社 (※2)Eligible Portfolio Company(米国非上場企業、上場企業のうち時価総額が\$250M以下の企業)の発行する証券、現金、現金同等物、米国政府の発行する証券、満期まで1年以下の信用力の高い負債証券 (※3)RIC(Regulated Investment Company)とは、1940年投資会社法により定められた規制投資会社 【借入制限】借入は、資本の2倍までに限定される(マスターファンド)。※フィーダーファンドでは原則外部借入は実施しない。
目標収益率	ネットリターン(年率):12～13%(ヒアリングベース) ※ネットリターンとは、分配金考慮後のNAVの変化率。また現時点の市場環境における想定(フルインベスト時)であり、将来、市場環境に応じて修正される場合があります。
投資開始後の情報開示	四半期運用報告
マネージャー	iCapital Advisors, LLC
アドミニストレーター	The Bank of New York Mellon
カストディアン	The Bank of New York Mellon
監査法人	Deloitte & Touche LLP
新規投資金額	原則として50,000米ドル(マネージャーの裁量で変更可能)

商品概要書 Blackstone Private Credit Fund iCapital Offshore Access Fund SPC

2024年6月30日時点

追加投資金額	原則として25,000米ドル(マネージャーの裁量で変更可能)
口座維持最低残高	原則としてUS\$500
運用報酬	【管理報酬】 毎月、月初1日のNAVIに0.20%(年率)を乗じた金額を支払う。 【運用報酬】 毎月、月初1日のNAVIに1.25%(年率)を乗じた金額を支払う。※マスターファンドレベルで発生。
成功報酬	【成功報酬】 以下①と②ともに支払う。※マスターファンドレベルで発生。 ①四半期毎に、成功報酬考慮前の収益のうち、優先分配を超える部分の12.5%を支払う。 ②毎年未、累積実現利益から累積実現損失及び未実現損失を控除した金額の12.5%を支払う。ただし、過年度までに支払済みの金額は控除する。 なお、未実現利益にかかる成功報酬も発生するが、支払いは行わない。 【優先分配】 年率5%
購入申込日	毎月初日
解約申込期限	解約基準日の45日前の営業終了時
解約基準日	各四半期の最終日
解約単位	1株単位
解約資金に関する特記事項	原則として、マスターファンドの前四半期末の株式数又はNAVの5%を上限に、四半期毎に解約することが可能。 ただし、解約後の投資額がUS\$500を下回る場合は、取締役会の裁量にて解約申し込みを拒否することが可能。 なお、株主の最善の利益に資すると合理的に判断される場合、マスターファンドの評議委員会(※)の裁量により、解約受付の停止、上限額の変更等をいつでも実施できる。 解約の受付を実施する場合は、解約上限額や書類提出スケジュール等につき、HP等を通じて、事前に株主に通知する。 解約申込を行っていた場合においても、解約基準日を迎えるまでは投資家とみなされます。 解約手数料:投資開始後1年未満の解約時:2% (※)運用会社関係者3名、独立人4名の合計7名で構成される
時価評価・売買価格基準日	毎月末日
決算日	12月31日
配当	投資先案件の配当、利息収入及び処分利益等に基づき、原則、毎月の分配を実施する予定。 ただし、取締役会はマネージャーと協議の上、マスターファンドから受領する分配金をファンドが留保することができる。 分配は、①分配金として受領するか、又は②分配金を受領せず自動的に再投資するか、いずれかを購入時に選択することが可能(15営業日前までに事前通知を行うことで投資後の変更可)
営業日	ニューヨーク証券取引所の営業日
その他特記事項	【払込方法】 一括払込方式。申込日(毎月1日)の8営業日前までに、払い込む必要あり。 ただし、投資家から払込が行われた資金について、取締役会はマネージャーと協議の上、一定金額をフィーダーファンド内で留保することができる。 【ファンド諸経費の割り戻し】 毎月、NAVIに0.05%(年率)を乗じた金額の割り戻しを実施。

注：
本資料は、基準日時点における商品内容に基づき、弊社にて作成の上、運用会社・関係者による確認を受けたものです。
本資料の内容は、今後、予告無く変更されることがあります。
購入・解約の事務は、お客様との運用協議に基づき行いますので、具体的なスケジュールに関しましては、営業担当者に事前にご確認ください。

商品概要書 Axium Infrastructure NA IV LP

2024年8月6日 現在

名称	Axium Infrastructure NA IV LP
形態	オンタリオ州籍LP
ファンド運用開始月	(本プログラム) 2012年11月 (本ファンド) 2015年2月 新規募集終了:LP持分の66 2/3%以上の投資家集会又は書面による同意により可能。 存続期限の設定:LP持分の75%以上の投資家集会又は書面による同意により可能。存続期限は、同意決議日の3年後の応当日とする。但し、GP裁量により1年、LP持分の過半数の投資家集会又は書面による同意により、さらに1年の延長が可能。
運用哲学	インフラ資産の開発及び運営の経験を生かした明確な投資プロセスと規律を持った投資戦略を通じて分散の利いたインフラ・ポートフォリオを構築して、リスク見合いの良好なリターンを安定的に長期間に渡って享受する。
運用スタイル	カナダ・米国所在の中規模の再生可能エネルギー(太陽光、風力等)、交通(道路、港湾等)、社会インフラ(PPP)など、長期契約を背景に安定したキャッシュフローが期待できる案件への投資を通じて、長期的に景気変動の影響を受けにくい安定したリターン獲得をめざす
運用プロセス	インフラ案件の開発やオペレーションを行なう一流業者との強固なネットワークを通じて、早期に案件の取得時期やステージを明確にし、経営権の確保することにより、役員会にて事業方針等を決定すると共に、相応に実業経験を有するメンバーが、業者と共同で問題解決に当たる体制を構築する。
投資対象	カナダ・米国所在の中規模の再生可能エネルギー、交通、社会インフラ案件等。
目標収益率・目標標準偏差	目標収益率:IRR8~10%(現地通貨ベース、運用報酬控除後、税引前)、配当イールド:4%~6%
投資開始後の情報開示	四半期運用報告
General Partner	Axium NA IV Partner Inc.
Manager	Axium Infrastructure Inc.
監査法人	KPMG
新規投資金額	原則として5百万USD以上(*1)
追加投資金額	1百万USD単位
口座維持最低残高	原則として5百万USD以上(*1)
運用報酬	(管理報酬)年率 <コミットメント受付日~5年後の応当日> \$60M未満:NAV×1.15% \$60M以上、\$130M未満:NAV×1.10% \$130M以上、\$200M未満:NAV×1.05% \$200M以上、\$300M未満:NAV×0.90% \$300M以上、\$400M未満:NAV×0.85% \$400M以上:NAV×0.80% <6年目~10年後の応当日> \$60M未満:NAV×1.10% \$60M以上、\$130M未満:NAV×1.05% \$130M以上、\$200M未満:NAV×1.00% \$200M以上、\$300M未満:NAV×0.90% \$300M以上、\$400M未満:NAV×0.85% \$400M以上:NAV×0.80% 11年目以降 \$60M未満:NAV×0.95% \$60M以上、\$400M未満:NAV×0.72% \$400M以上:NAV×0.67% 尚、管理報酬率は当社経由の信託勘定顧客のコミットメント額を合算して算出。本報酬率は、2024年6月24日から適用。

商品概要書 Axium Infrastructure NA IV LP

2024年8月6日 現在

成功報酬	15% (8%の優先分配以降) コミットメント受付日から10年後及び11年後の応当日を含む年度(1回目・2回目)、12年後の応当日を含む年度もしくは累積分配額がコミットメント額を上回った年度のいずれか遅い年度(3回目)において、当該年度毎に6月末基準で算出した成功報酬の3分の1相当額を計3回支払う。
組成費用	(組成費用は、新規投資家がコミット時に一括支払う形式から、他の費用と同様に既存投資家も含めてプロラタにて負担する形式に変更) 本組成費用に係る変更は2023年4月5日に遡及して適用
その他費用	実費
購入申込日(*2)	GP裁量によるコミットメント受付日
払込期限・払込方法	払込期限:購入申込日から5年以内、以降の未払込コミットメント残高はLPに帰属。 払込方法:10営業日前までに、ファンドから金額が通知されるキャピタル・コール方式。
解約申込期限(*2)	毎年4月の最初の営業日から6月の最終営業日まで
解約基準日	6月末NAV算出日以降、GP裁量で定める日 解約資金の支払は、原則、解約基準日の30日以内に、現金で実施される。(GPの裁量により解約資金の支払いが遅れる場合もあるが、その場合は三井住友信託銀行は投資家に対して速やかに報告を行う)。 解約申込を行っていた場合においても、解約基準日までは投資家とみなされ、各種解約制限等は適用されうる。
解約単位	なし。 解約金額:解約基準日における(i)解約するLPユニット数×(ii)NAVで計算する。
解約資金に関する特記事項	・(譲渡対応)GPによる事前の書面同意及びGPが求める書面、意見書等の提出を実施した場合可能。 ・(解約対応) GPは解約基準日においてファンド全体のNAV×20%を上限として解約を実施することが可能であるが、残存LPに多大なリスクが及ぶとGPが判断した場合、解約を停止することがある。解約基準日において解約申込全額の支払対応が出来なかった場合、解約基準日の翌年以降の応当日において、より早期の解約申込みを優先して残存金額分の支払を実施する。 ・(NAV×20%超過分対応)LP持分の66 2/3%以上の投資家集会又は書面による事前同意により、ファンド全体のNAV×20%超過分の解約支払を1回以上の解約基準日で対応可能。 ・(解約留保金) 購入申込日から解約基準日までの期間に応じて以下の留保金が発生する。 コミットメント受付日から1年後の応当日まで:NAV×7.5%、 1年後の応当日の翌日から2年後の応当日まで:NAV×6.0% 2年後の応当日の翌日から3年後の応当日まで:NAV×4.5% 3年後の応当日の翌日から4年後の応当日まで:NAV×3.0% 4年後の応当日の翌日から5年後の応当日まで:NAV×1.5% 5年後の応当日の翌日以降:留保金無し 上記以外に係る解約費用は、解約権を行使するLPが解約金額に応じて、全額負担。 ・(1年以内の解約申込額支払未了時の対応) 解約資金の主な原資は、ファンドが保有する各LPの未履行出資約束額及び未分配金額となる。 解約申込期限の最終日から1年経過以降:GPはLP宛総分配額の最大50%を次の解約基準日の支払資金に充当可能。本内容は、以降の年次でも適用される。 2年経過以降:本ファンドの将来の分配原資となる投資先インフラ資産の持分売却代金を次の解約基準日の支払資金に充当可能。但し、GPが持分売却により、米国ファンドの配分割合(50%)に抵触すると判断した場合、その限りでは無い。本内容は、以降の年次でも適用される。 3年経過した場合:解約申込期限の最終日から6年後の応当日をファンドの存続期限に指定できる。但し、GPは存続期限の更なる延長を実施することはできない。 ・(解約条件の変更) LP持分の66 2/3%以上の同意で解約条件の変更は可能。 ・(Manager の所有権変動時のLPの解約請求権) 本ファンドのManagerや関連会社の従業員が保有するManagerの持分が、連続する24か月に合算して第三者に50%以上売却された場合には、GPは90日以内に当該事由の発生及び売却先をLPに通知し、LPは通知受領後90日間、保有するLP持分の解約を請求する権利を有する。 当該変更については2023年7月1日に遡及して適用

商品概要書 Axium Infrastructure NA IV LP

2024年8月6日 現在

決算日	四半期末(毎年3・6・9・12月、本決算は12月末)
配当	GP裁量により決定
営業日	モントリオールに所在するカナダの銀行及びNYの商業銀行の営業日

(※1)顧客1口座あたりの金額

(※2)上記の日数等は目論見書上の規定であり、弊社宛ての購入・解約申込期限は上記の各期限に対して原則、7営業日(日本の銀行営業日)前となります。

なお、購入・解約の事務をお客様との運用協議に基づき行いますので、これを踏まえた具体的なスケジュールに関しましては、営業担当者に事前にご確認ください。

注:本資料は、基準日時点における商品内容に基づき、弊社にて作成の上、運用会社・関係者による確認を受けたものです。

本資料の内容は、今後、予告無く変更されることがあります。

・弊社投資家事業では、投資家の皆様の多様な資産運用ニーズにお応えすべく、マネージャーとのコネクション構築・強化を通じた商品ラインアップの拡充やファンドの円滑な立上げ等を目的として、自己勘定によるファンド投資を行っており、本ファンドもその対象となる場合がございます(本件ご説明の時点で既に投資を行っている場合もございます)。

・これらの自己勘定投資は、セიმボート投資(※)と異なり、投資家の皆様との利害一致を図るための共同投資ではなく、また、本ファンドに対する弊社の評価、投資プログラムに対するコミットメント等をお示しすることを目的に実施するものではありません。投資目的が達成された場合には、自己勘定投資の回収を行います。

・なお、弊社は、自らの投資判断に基づく行動と異なる行動を投資家の皆様に推奨したり、投資家の皆様への本ファンドの提供を継続しつつ、情報優位性を利用することで自己の利益を優先して投資家の皆様に先んじて回収等を行う等の行為は行いません。

(※)セიმボート投資:同一の投資ビークルに投資する等の手法を通じて、投資家の皆様と弊社で投資成果を共有するスキームにて行う投資で、運用商品に対する投資家の皆様の信頼を得ることを目的として弊社の自己資金で行う投資のこと

弊社のESGファンド区分とAxiom Infrastructure NA IV LPの評価

- 弊社では下記①～⑤の5つの評価軸全てを満たすことを、ESGファンドに区分する条件としております
- 本ファンドは5つの評価軸全てで基本要件を満たすと判断し、弊社ではESGファンドと区分しております

評価軸	内容
①ポリシー	ファンドを提供する運用会社に適切なESG投資ポリシー等があるか
②体制	ESG要素の再現性・組織的な対応力・継続力等を勘案しファンド運営に支障がない運用体制か
③投資手法・プロセス	社会的及び/または環境的特性を促進するファンドか。社会的及び/または環境的特性を促進するための投資手法・運用プロセスが確立されているか
④目的・目標(objectives)	促進する社会的及び/または環境的特性、または追求する社会的及び/または環境的インパクトが明示されているか
⑤開示	社会的及び/または環境的特性の促進などについて開示が可能であるか

(注)本区分はファンドに関する公開情報や弊社がファンドのデューデリジェンスにおいて合理的に入手したファンドに関する情報のみに基づき実施し、ファンドが投資する企業・事業に関する情報は使用しません。本区分は将来判定が変わる可能性があります。

評価軸	本ファンドの評価ポイント	該当
①ポリシー	ESGにかかる各種ポリシーの規定等を策定・開示しているほか、PRI等の各種イニシアティブへも署名・参加	○
②体制	専門性を有するメンバーで構成される専担チームを設置しているほか、外部のESGコンサルタントを活用してESG戦略を推進	○
③投資手法・プロセス	新規投資時にネガティブ・スクリーニングを実施しているほか、デューデリジェンスの段階で重要なESGリスクについて調査を実施したうえで投資先を選定	○
④目的・目標(objectives)	新規投資時に温室効果ガスの排出量に関するKPIを設定しているほか、ファンド全体での温室効果ガスの排出量等のKPIの測定も実施	○
⑤開示	ESGに関する取組み、KPIとその進捗について定期的に開示可能	○

2024年9月末時点

ESG考慮型高配当低 β 株式戦略の商品概要書

商品名称	ESG考慮型高配当低 β 株式戦略
資産種別	国内株式
アクティブ/パッシブ区分	アクティブ
運用者	三井住友信託銀行
外部運用委託先	三井住友信託銀行は、三井住友トラスト・アセットマネジメントに運用を委託する。同社は弊社の利害関係人である。
運用スタイル	配当重視運用型
ベンチマーク	なし / 参考ベンチマーク: TOPIX(配当込み)
投資対象	【現物】国内証券取引所上場銘柄(上場予定/近時に上場実績のある銘柄を含む)。なお、銘柄とは、上場銘柄に加え、ETF及び預託証券等で代替証券として合理的と判断したものを含む。 【派生商品】上場株式指数先物取引、株価指数・ETFを対象としたスワップ取引、オプション取引(個別銘柄・指数)
運用目標	中長期的に絶対収益で年率5.0～10.0%を目指す。
商品内容	主に予想配当利回りが高く、かつ市場感応度(β)が低い銘柄へ投資を行うことで、中長期的に信託財産の成長を目指すプロダクト。企業アナリストはESGマテリアリティを考慮した非財務情報評価(MBIS®)を実施、その結果をもとにファンドマネジャーは銘柄選択等の投資判断を行い、リターンの向上に繋げる。
デリバティブ取引の利用目的	ヘッジ目的に利用
レンディング	無
ESGファンド区分 (三井住友信託銀行による区分※)	該当する
その他	弊社が三井住友トラスト・アセットマネジメントに支払う報酬については、信託財産からは引き落とさない。また、報酬計算について事前に示すことはできない。

※弊社では①ポリシー、②体制、③投資手法・プロセス、④目的・目標、⑤開示の5つの評価軸全てを満たすことを、ESGファンドに区分する条件としております。本区分はファンドに関する公開情報や弊社がファンドのデューデリジェンスにおいて合理的に入手したファンドに関する情報のみに基づき実施し、ファンドが組み入れる個別証券の発行体に関する情報は使用しません。

(注)本スライドの「弊社」は三井住友信託銀行を表します。資金動向、市況動向、信託財産の規模等によっては、上記の運用ができない場合があります。

同一戦略の商品概要書 年投(株)K70(ESG考慮型高配当株式戦略)

商品名称	年投(株)K70(ESG考慮型高配当株式戦略)
資産種別	国内株式
アクティブ/パッシブ区分	アクティブ
運用者	三井住友信託銀行
外部運用委託先	三井住友信託銀行は、三井住友トラスト・アセットマネジメントに運用を委託する。同社は弊社の利害関係人である。
運用スタイル	配当重視運用型
ベンチマーク	なし 参考ベンチマーク:TOPIX(配当込み)
投資対象	【現物】国内証券取引所上場銘柄(上場予定/近時に上場実績のある銘柄を含む)。なお、銘柄とは、上場銘柄に加え、ETF及び預託証券等で代替証券として合理的と判断したものを含む。 【派生商品】上場株式指数先物取引、株価指数・ETFを対象としたスワップ取引、オプション取引(個別銘柄・指数)
運用目標	中長期的に絶対収益で5.0～10.0%を目指す。
商品内容	主に予想配当利回りが高い銘柄への投資を行い、中長期的に信託財産の成長を目指すプロダクト。 企業アナリストはESGマテリアリティを考慮した非財務情報評価(MBIS)を実施、その結果をもとにファンドマネジャーは銘柄選択等の投資判断を行い、リターンの向上に繋げる。
最低投資金額	【新規】1口に相当する金額【追投時】1口に相当する金額
解約単位	1口に相当する金額
解約日制限、申込制限	原則なし。ただし、やむをえない場合は受託者判断で解約制限を付加することがある。
信託財産留保金率	0.04%
デリバティブ取引の利用目的	ヘッジ目的に利用
レンディング	無
ESGファンド区分 (三井住友信託銀行による区分※)	該当する
その他	弊社が三井住友トラスト・アセットマネジメントに支払う報酬については、信託財産からは引き落とさない。また、報酬計算について事前に示すことはできない。

※弊社では①ポリシー、②体制、③投資手法・プロセス、④目的・目標、⑤開示の5つの評価軸全てを満たすことを、ESGファンドに区分する条件としております。本区分はファンドに関する公開情報や弊社がファンドのデューデリジェンスにおいて合理的に入手したファンドに関する情報のみに基づき実施し、ファンドが組み入れる個別証券の発行体に関する情報は使用しません。

Ver.3

※K70は企業年金向けの合同口であり、企業年金以外が投資することはできません

ESGファンド区分とK70(ESG考慮型高配当戦略)の評価

- 弊社では下記①～⑤の5つの評価軸全てを満たすことを、ESGファンドに区分する条件としております。
- 当ファンドは5つの評価軸全てで基本要件を満たすと判断し、弊社ではESGファンドと区分しております。

評価軸	内容
①ポリシー	ファンドを提供する運用会社に適切なESG投資ポリシー等があるか
②体制	ESG要素の再現性・組織的な対応力・継続力等を勘案しファンド運営に支障がない運用体制か
③投資手法・プロセス	社会的特性及び/または環境的特性を推進するファンドか。社会的特性及び/または環境的特性を推進するための投資手法・運用プロセスが確立されているか
④目的・目標(objectives)	促進する社会的特性及び/または環境的特性、または追求する社会的特性及び/または環境的インパクトが明示されているか
⑤開示	社会的特性及び/または環境的特性の促進やインパクトの基準値・目標値が設定され、計測方法とともに定量的に開示が可能であるか

(注)本区分はファンドに関する公開情報や弊社がファンドのデューデリジェンスにおいて合理的に入手したファンドに関する情報のみに基づき実施し、ファンドが組み入れる個別証券の発行体に関する情報は使用しません。本区分は将来判定が変わる可能性があります。

評価軸	当ファンドの評価ポイント	該当
①ポリシー	ESGにかかる各種ポリシーを制定し、PRIや日本版SSCといった各種コードへ署名・賛同	○
②体制	専門性を有するメンバーで構成される専門担当チームを設置	○
③投資手法・プロセス	ネガティブ・スクリーニング、国際規範に基づくスクリーニング、ESGインテグレーション、エンゲージメント議決権行使を実施。運用会社算出のESGスコアを参照するMBIS [®] スコアをポートフォリオ運営に活用	○
④目的・目標(objectives)	運用会社算出のESGスコアを指標として、市場全体(TOPIX)対比でポートフォリオのスコアが優位であることを目指す	○
⑤開示	運用会社算出のESGスコアによるポートフォリオとTOPIX(市場全体)の対比を開示可能	○

※「MBIS[®]」はSuMiTAMの登録商標です。「MBIS[®]」は、企業の非財務情報を「経営(M)」、「事業基盤(B)」、「市場動向(I)」、「事業戦略(S)」の4項目に分類・評価し、5段階でスコア化したもの

※K70は企業年金向けの合同口であり、企業年金以外が投資することはできません

2024年9月末時点

インデックス利用に係る留意事項

当社が提供する資料に記載された、下記インデックス提供会社のインデックスについて、下記の留意事項が適用されます。下記インデックス以外の資料中のインデックスの知的財産権は、各々のインデックス提供会社に帰属します。なお、インデックス提供会社は、同インデックスの正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、同インデックスを用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

インデックス 提供会社	留意事項
株式会社 JPX総研	「東証株価指数(TOPIX)」、「東証プライム市場指数」、「東証スタンダード市場指数」、「東証グロース市場指数」、「東証マザーズ株価指数」、「東証REIT指数」(サブインデックスを含む)に係る知的財産権は、株式会社JPX総研(以下、「JPX総研」)に帰属します。なお、資料に記載された全ての商品はJPX総研により提供、保証又は販売されるものではなく、資料に記載された全ての商品に係る損害等についてJPX総研は責任を有しません。
FTSE Fixed Income LLC	FTSE債券インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。FTSE Fixed Income LLCは、資料内の全てのファンドのスポンサーではなく、資料内の全てのファンドの推奨、販売あるいは販売促進を行っておりません。FTSE Fixed Income LLCが提供するインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。
ブルームバーグ・ ファイナンス・ エル・ピー	「Bloomberg®」、「ブルームバーグ・グローバル総合インデックス」及び「ブルームバーグ世界インフラ連動国債インデックス」、並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等は、Bloomberg Finance L.P. および、同インデックスの管理者である Bloomberg Index Services Limited(以下「BISL」)をはじめとする関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」)のサービスマークであり、三井住友信託銀行による特定の目的での使用のために使用許諾されています。ブルームバーグは三井住友信託銀行とは提携しておらず、また、資料内の金融商品を承認、支持、レビュー、推奨するものではありません。ブルームバーグは、資料内の金融商品に関連するいかなるデータもしくは情報の適時性、正確性、または完全性についても保証しません。
Hedge Fund Research, Inc	Source: Hedge Fund Research, Inc. www.hedgefundresearch.com, © 2022 Hedge Fund Research, Inc. All rights reserved. “The HFRI Fund Weighted Composite Index”、“WWW.HEDGEFUNDRESEARCH.COM”、“HFRI”、“HFR”はハッジ ファンド リサーチ社(「HFR」)の商標とサービスマークであり、HFRからの許可の下で利用しています。HFRIは三井住友信託銀行、その関連会社、金融商品、ファンドとは全く関係がなく、提携もしておりません。HFRは三井住友信託銀行の金融商品、ファンドの組成もしくは設立に参画しておらず、HFRは三井住友信託銀行の金融商品とファンドを支持もしくは承認せず、三井住友信託銀行の金融商品とファンドに投資することを推奨しておりません。この資料はお客様限りです。(※HFRから提供された原文を三井住友信託銀行が邦訳したものであり、原文が必要な場合は当社までご連絡ください。)

注) 2021年8月24日付で「ブルームバーグ・バークレイズ」各インデックスは、「ブルームバーグ」各インデックスに名称変更。 2023年4月改定

株式会社JPX 総研 株式会社日本 経済新聞社	①「JPX日経インデックス400」は、株式会社JPX総研(以下、「JPX総研」といいます。)及び株式会社日本経済新聞社(以下、「日経」といいます。)によって独自に開発された手法によって算出される著作物であり、「JPX総研」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」自体及び「JPX日経インデックス400」を算定する手法に対して、著作権その他一切の知的財産権を有しています。 ②「JPX日経インデックス400」を示す標章に関する商標権その他の知的財産権は、全て「JPX総研」、株式会社日本取引所グループ及び「日経」に帰属しています。 ③本資料の金融商品は、年金信託業者等の責任のもとで運用されるものであり、「JPX総研」及び「日経」は、その運用及び本資料の金融商品の取引に関して、一切の責任を負いません。 ④「JPX総研」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」を継続的に公表する義務を負うものではなく、公表の誤謬、遅延又は中断に関して、責任を負いません。 ⑤「JPX総研」及び「日経」は、「JPX日経インデックス400」の構成銘柄、計算方法、その他「JPX日経インデックス400」の内容を変える権利及び公表を停止する権利を有しています。 「JPX 日経400」は「JPX日経インデックス400」(日本語正式名称)の略称であり、「JPX-Nikkei 400」は「JPX-Nikkei Index 400」(英語正式名称)の略称です。
Solactive AG	資料内の金融商品はSolactive AGによって資金提供、販売促進、販売またはその他の方法で提供されるものではありません。また、Solactive AGは、指数、指数商標、いかなる時点の指数価格、その他の使用によって生じた結果について、明示的、黙示的を問わず保証するものではありません。指数はSolactive AGによって計算、公開されます。Solactive AGは指数の正確な算出に最善を尽くします。指数提供先に対する義務にかかわらず、Solactive AGは、当該金融商品の投資家または金融仲介機関等を含む第三者に対して、指数の誤りを指摘する義務を負いません。Solactive AGによる指数の公表、または当該金融商品に関連した利用のための指数もしくは指数商標の使用許諾は、当該金融商品への投資をSolactive AGが推奨するものではなく、当該金融商品へのいかなる投資に関して、Solactive AGが何らかの保証や意見を示すものではありません。
FTSE Fixed Income LLC 野村證券 株式会社	資料内の金融商品はFTSE Fixed Income LLC(以下「FTSE FI」)あるいは野村證券株式会社(以下「野村」)によって出資、保証、販売または販売促進されるものではありません。FTSE野村CaRD世界国債インデックス・シリーズ(以下、「本インデックス」)に係るすべての権利はFTSE FIおよび野村に帰属します。FTSE®は、ロンドン証券取引所グループ企業の商標であり、ライセンスに基づきFTSE FIによって使用されています。「Nomura」および「野村」は、野村および関連企業の商標であり、ライセンスに基づきFTSE FIによって使用されています。本インデックスはFTSE FIまたはその代理人によって計算されます。FTSE FIおよび野村は、(a)インデックスの使用、信頼性、または瑕疵、(b)当該金融商品への投資、操作から生じるいかなる責任も負いません。当該金融商品から得られる成果、または当該金融商品の商品性に対するインデックスの適合性のいずれに関しても、FTSE FIおよび野村は請求、予測、保証、または表明を一切行いません。
FTSE International Limited	資料内の金融商品は、FTSE International Limited(以下「FTSE」)、London Stock Exchange Groupの会社(以下「LSEG」)、もしくはResearch Affiliates LLC(以下「RA」)は、いかなる形においても、スポンサー、保証、販売、または販売促進を行うものではありません。FTSE、LSEG、およびRAは、「FTSE RAFI Kaigai 1000 Index」(サブインデックスを含む。以下「インデックス」)の使用から得た結果および/または上記インデックスが特定日の、特定時間において示す数値について、明示、暗示を問わず何ら保証や意見表明を行いません。インデックスは、FTSEが算出を行います。FTSE、LSEG、およびRAは、インデックスの誤り(過失その他であっても)に対していかなる者に対しても責任を負うものではなく、ライセンス供与者は、いかなる者に対してもインデックスの誤りについて助言する義務を負うものでもありません。FTSE®は、LSEGの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。

ブルームバーグ・ファイナンス・エルピー /MSCI	BLOOMBERG®はBloomberg Finance L.P.の商標およびサービスマークです。MSCIは、MSCI Inc.(以下、その関連会社と総称して「MSCI」といいます)の商標およびサービスマークであり、許可を得て使用しています。Bloomberg Finance L.P.およびその関連会社(以下、総称して「ブルームバーグ」といいます)ならびに本インデックスの運用者であるBloomberg Index Services Limited(以下「BISL」といいます)、またはMSCIを含むブルームバーグのライセンサーは、「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等に対するすべての所有権を保有します。ブルームバーグとMSCIは、いずれも三井住友信託銀行の関連会社ではなく、また資料内の金融商品について承認、支持、審査、推奨を行いません。ブルームバーグとMSCIはいずれも「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等に関するデータや情報の適時性、正確性、完全性について保証せず、また、「ブルームバーグ MSCI グローバル総合 サステナビリティ インデックス」並びにそのサブインデックス及びそのカスタムインデックス等または同インデックスに含まれるデータの使用やその正確性に関して、三井住友信託銀行、資料内の金融商品の投資家、その他の第三者に対して、何ら責任を負いません。
S&P Dow Jones Indices LLC 株式会社日本取引所グループ 株式会社JPX総研	S&P/JPX Carbon Efficient Index(以下「当指数」)はS&P Dow Jones Indices LLC(以下「SPDJI」)、株式会社日本取引所グループ(以下「JPX」)および株式会社JPX総研(以下、「JPX総研」)の商品であり、これを利用するライセンスが三井住友信託銀行に付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC(以下「S&P」)の登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC(以下「Dow Jones」)の登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが三井住友信託銀行にそれぞれ付与されています。JPX®はJPXの登録商標であり、これを利用するライセンスがSPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが三井住友信託銀行に付与されています。TOPIXの指数値及びTOPIXの商標は、JPX総研の知的財産であり、株価指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウ及びTOPIXの商標に関するすべての権利はJPX総研が有します。資料内の金融商品は、SPDJI、Dow Jones、S&P、それぞれの関連会社、JPXまたはJPX総研によって支援、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、当インデックスの誤り、欠落、または中断に対して一切の責任も負いません。
S&P Dow Jones Indices LLC	S&P Dow Jones Indices LLCが提供するインデックスはS&P Dow Jones Indices LLC(「SPDJI」)の商品であり、これを利用するライセンスが三井住友信託銀行に付与されています。Standard & Poor's®およびS&P®はStandard & Poor's Financial Services LLC(「S&P」)の登録商標で、Dow Jones®はDow Jones Trademark Holdings LLC(「Dow Jones」)の登録商標であり、これらの商標を利用するライセンスがSPDJIに、特定目的での利用を許諾するサブライセンスが三井住友信託銀行にそれぞれ付与されています。資料内の金融商品は、SPDJI、Dow Jones、S&Pまたはそれぞれの関連会社によってサポート、保証、販売、または販売促進されているものではなく、これら関係者のいずれも、かかる商品への投資の妥当性に関するいかなる表明も行わず、当インデックスの誤り、欠落、または中断に対して一切の責任も負いません。
野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング 株式会社	「NOMURA-BPI」、「NOMURA-BPI/Extended」、「NOMURA-BPI/Ladder」、「NOMURA J-TIPS Index」、「NOMURA Par Yield」(サブインデックスを含む)の知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング 株式会社に帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング 株式会社は、同指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、同指数を用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

MSCI	Copyright MSCI 2022. Unpublished. All Rights Reserved. 本情報は、閲覧者自身においてのみ使用することとし、いかなる形式においても複製または再配信してはなりません。またいかなる金融商品、プログラム、または指数の作成に使用されてはなりません。本情報は、いかなる種類の投資決定をする(またはしない)のための投資助言や推奨をする目的はなく、またそのベースとはなりません。過去データ及び分析は、いかなる将来のパフォーマンス、分析、予測または予想について指示したり保証したりするものと取られてはなりません。本情報は、「現状」のものとして提供され、またその利用者は、本情報を用いて行われるまたは可能になる投資判断などへのあらゆる使用リスクを負います。MSCI、その関連会社、またはデータの編集、計算もしくは作成に係ったまたは関連した、いかなる第三者も、当データまたは同利用によって得られた結果に関連する明示的または暗示的の保証や表明をしません。そしてMSCI、その関連会社、また上記の各第三者は、制限なく、独自性や正確性、完全性、適時性、非違反性、商品性または特定目的への適合性等の当データに関連する全ての保証を、ここに明示して拒否します。前述のいずれにも関わらず、いかなる場合においても、MSCI、その関連会社、またはデータの編集、計算もしくは作成に係ったまたは関連した、いかなる第三者も、直接損害、間接損害、特別損害、懲罰的損害、結果損害またはその他の損害(逸失利益を含む)について、このような損害の可能性について知らされている、あるいは損害を予測していたとしても、責を負いません。
FTSE International Limited	資料内の金融商品は、FTSE International Limited (以下「FTSE」)、London Stock Exchange Groupの会社 (以下「LSEG」)、もしくはResearch Affiliates LLC (以下「RA」)は、いかなる形においても、スポンサー、保証、販売、または販売促進を行うものではありません。FTSE、LSEG、およびRAは、「FTSE RAFI Kaigai 1000 Index」(サブインデックスを含む。以下「インデックス」)の使用から得た結果および/または上記インデックスが特定日の、特定時間において示す数値について、明示、暗示を問わず何ら保証や意見表明を行いません。インデックスは、FTSEが算出を行います。FTSE、LSEG、およびRAは、インデックスの誤り(過失その他であっても)に対していかなる者に対しても責任を負うものではなく、ライセンス供与者は、いかなる者に対してもインデックスの誤りについて助言する義務を負うものでもありません。FTSE®は、LSEGの会社が所有する商標であり、ライセンス契約に基づき、FTSE International Limitedが使用します。 ラッセル・インデックスの関連サービスの所有権は、FTSE RUSSELLにあります。
野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング 株式会社 Frank Russell Company	「Russell/NOMURA 日本株インデックス」(サブインデックスを含む)の知的財産権は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング 株式会社及びFrank Russell Companyに帰属します。なお、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング 株式会社及びFrank Russell Companyは、同指数の正確性、完全性、信頼性、有用性を保証するものではなく、同指数を用いて行われる当社の事業活動・サービスに関し一切責任を負いません。

Nasdaq, Inc.	当ファンドは、Nasdaq, Inc.及びその関連会社(以下「Nasdaq」と言います。)がスポンサーとなり、推奨し、販売または宣伝しているものではありません。Nasdaqは、当ファンドの合法性・適合性、または当ファンドに関する説明や開示の正確性や妥当性について何ら関知するものではありません。Nasdaqは、当ファンドの投資家や一般の方々に対して、有価証券への投資や、当ファンドへの投資を推奨したり、またはNasdaq-100 Index®が一般的な株式市場のパフォーマンスに追従するものであることを、明示的にも黙示的にも表明・保証しません。三井住友信託銀行(以下「弊社」と言います。)に対するNasdaqの唯一の関係は、Nasdaq®、Nasdaq-100 Index®、Nasdaq-100®、NDX、その他のNasdaqの特定の商号の使用と、弊社または当ファンドに関係なくNasdaqによって決定、構成および計算されるNasdaq-100 Index®の使用に係るライセンス供与のみです。Nasdaqは、Nasdaq-100 Index®の決定、構成または計算において、弊社及び当ファンドの投資家のニーズを考慮する義務はありません。Nasdaqは、当ファンドの取引についてその時期や、価格、数量・取引単位の決定、または当ファンドの決済方法等の決定または計算に責任を負わず、何らの関与もしていません。Nasdaqは、本件取引の運用管理、マーケティング又は取引に関して一切の責任を負いません。 Nasdaqは、Nasdaq-100 Index®またはそれに含まれるデータが正確であることおよび計算が中断されないことを保証するものではありません。Nasdaqは、Nasdaq-100 Index®またはそれに含まれるデータの使用により、弊社、当ファンドの投資家、またはその他の個人や団体が得る結果について、明示または黙示を問わず、いかなる保証も行いません。Nasdaqは、Nasdaq-100 Index®またはそれに含まれるデータに関して、明示的または黙示的な保証を行わず、商品性または特定の目的や用途への適合性に関するいかなる保証も明示的に放棄します。上記に限らず、たとえ損害の可能性を知らされていたとしても、Nasdaqは、逸失利益、特別損害、偶発的損害、懲罰的損害、間接的損害または結果的損害について一切の責任を負いません。
--------------	---

無登録格付に関する説明

格付会社に対しては、市場の公平性・透明性の確保の観点から、金融商品取引法に基づく信用格付業者の登録制が導入されております。これに伴い、金融商品取引業者等は、無登録格付業者が付与した格付を利用して勧誘を行う場合には、金融商品取引法により、無登録格付である旨及び登録の意義等を顧客に告げなければならないこととされております。本資料中のムーディーズ(Moody's)、スタンダード・プアーズ(S&P)、フィッチ(Fitch)(他の略称等を含む)の格付の記載には、同各格付会社グループ内の無登録格付業者が付与した格付を含みますので、下記事項をご確認ください。

○登録の意義について

登録を受けた信用格付業者は、①誠実義務、②利益相反防止・格付プロセスの公平性確保等の業務管理体制の整備義務、③格付対象の証券を保有している場合の格付付与の禁止、④格付方針等の作成及び公表・説明書類の公衆縦覧等の情報開示義務等の規制を受けるとともに、報告徴求・立入検査、業務改善命令等の金融庁の監督を受けることとなりますが、無登録格付業者は、これらの規制・監督を受けておりません。

(ムーディーズ・レーティングス)

○格付会社グループの呼称等について

- 格付会社グループの呼称:ムーディーズ・レーティングス(以下「ムーディーズ」と称します。)
- グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:ムーディーズ・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第2号)

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページ(ムーディーズ日本語ホームページ(https://www.moodys.com/pages/default_ja.aspx))の「信用格付事業」をクリックした後に表示されるページ)にある「無登録業者の格付の利用」欄の「無登録格付説明関連」にあります「信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要」

(<https://www.moodys.com/sites/products/ProductAttachments/MoodysJapan/SP35461.pdf>)に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

- ムーディーズの信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、現時点での意見です。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場リスク、価格変動性及びその他のリスクについて言及するものではありません。また、信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、明示的、黙示的を問わず、いかなる保証も行っておりません。
- ムーディーズは、信用格付に関する信用評価を、発行体から取得した情報、公表情報を基礎として行っております。ムーディーズは、これらの情報が十分な品質を有し、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは、監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。
- この情報は、2024年10月1日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記ムーディーズ・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

(S&Pグローバル・レーティング)

○格付会社グループの呼称等について

- ・格付会社グループの呼称:S & Pグローバル・レーティング(以下「S&P」と称します。)
- ・グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:S & Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第5号)

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

S & Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページ(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/home)の「ライブラリ・規制関連」の「無登録格付け情報」の、「格付付与方針・方法の概要」にあります「格付付与の方針の概要」「格付付与の方法の概要」(http://www.standardandpoors.com/ja_JP/web/guest/regulatory/unregistered)に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

- ・S & Pの信用格付は、発行体または特定の債務の将来の信用力に関する現時点における意見であり、発行体または特定の債務が債務不履行に陥る確率を示した指標ではなく、信用力を保証するものでもありません。また、信用格付は、証券の購入、売却または保有を推奨するものではなく、債務の市場流動性や流通市場での価格を示すものでもありません。信用格付は、業績や外部環境の変化、裏付け資産のパフォーマンスやカウンターパーティーの信用力変化など、さまざまな要因により変動する可能性があります。
- ・S & Pは、信頼しうると判断した情報源から提供された情報を利用して格付分析を行っており、格付意見に達することができるだけの十分な品質および量の情報が備わっていると考えられる場合にのみ信用格付を付与します。しかしながら、S & Pは、発行体やその他の第三者から提供された情報について、監査、デューデリジンスまたは独自の検証を行っておらず、また、格付付与に利用した情報や、かかる情報の利用により得られた結果の正確性、完全性、適時性を保証するものではありません。さらに、信用格付によっては、利用可能なヒストリカルデータが限定的であることに起因する潜在的なリスクが存在する場合もあることに留意する必要があります。
- ・この情報は、2024年10月1日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記S & Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のホームページをご覧ください。

(フィッチ・レーティングス)

○格付会社グループの呼称等について

- ・格付会社グループの呼称:フィッチ・レーティングス(以下「フィッチ」と称します。)
- ・グループ内の信用格付業者の名称及び登録番号:フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社(金融庁長官(格付)第7号)

○信用格付を付与するために用いる方針及び方法の概要に関する情報の入手方法について

フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社のホームページ(<https://www.fitchratings.com/ja>)の「規制関連」セクションにある「格付方針等の概要」に掲載されております。

○信用格付の前提、意義及び限界について

- ・フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表わすものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されていたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。
- ・フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。
- ・この情報は、2024年10月1日に信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性・完全性を当社が保証するものではありません。詳しくは上記フィッチのホームページをご覧ください。

- この資料は、信託契約におけるお客様の運用戦略や運用指針策定等の参考となる情報の提供を目的として作成されたものであり、受託財産に組入れる運用対象資産等の投資勧誘を目的として作成されたものではありません。信託契約等に係る最終的な決定は、商品に関する詳細資料を参照の上、お客様ご自身のご判断で行なっていただきますようお願い申し上げます。また、本資料の内容に従った運用等の採用を強制するものではなく、採用しなかったことにより弊社との他の取引に関し不利益を被ることはありません。
- シミュレーションやバックテスト等のデータ、運用実績やリスク・リターン等による商品分類図を含めた本資料の内容は、将来の運用成果等を保証するものではありません。また、データの一部は、弊社が信頼できると判断した各種情報源から入手した情報等に基づくものですが、その情報の正確性・確実性について弊社が保証するものではありません。なお、本資料は、作成日において入手可能な情報等に基づいて作成したものであり、今後の金融情勢・社会情勢等の変化により、内容が変更となる場合がございます。
- 本資料に関わる一切の権利は、他社資料等の引用部分を除き三井住友信託銀行に属し、いかなる目的であれ本資料の一部又は全部の無断での使用・複製は固くお断り致します。弊社又はその他の会社等の商標、標章、ロゴマーク、商号等に関する権利は、商標法、不正競争防止法、会社法及びその他の法律で保護されています。これらを各々の権利者の許諾を得ることなく無断で使用することはできません。
- 本資料の内容に関して疑問に思われる点、ご不明な点等がございましたら、弊社営業担当店部等にご照会下さいますようお願い申し上げます。

【以下の表示は金融機関の信託業務の兼営等に関する法律第二条の二で準用する金融商品取引法第三十七条の規定等に基づく表示です。】

<お取引にあたっての留意事項>

■ 損失が発生するリスクについて

信託契約においては、お客様からご提示いただく運用指針や弊社との運用協議に基づき、国内外の株式・債券をはじめ、投資信託受益証券、信託受益権や集団投資スキーム持分などの有価証券、貸付金、不動産、先物取引、オプション取引、スワップ取引及び為替取引等の価格変動等を伴う金融商品やその他の資産・取引手法等を運用対象としますので、これら運用対象資産等の価格変動等により、受託財産の元本に損失が生じるおそれがあります。

■ 価格変動等について

運用対象資産等が有するリスクのうち主要なものは下記の通りです。

(1) マーケットリスク

株式相場・金利水準・為替相場・指数等の金融商品市場における市場の動向を直接の原因として、運用対象資産等の価格が変動するリスク

(2) 信用リスク

受託財産で運用する運用対象資産等の発行者・管理者・仲介者及びその取引の相手方等の業務又は財産の状況の変化等を直接の原因として、運用対象資産等の価格が変動するリスク

(3) 流動性リスク

受託財産で運用する金融商品等の市場動向や取引量等の状況によって、取引が不可能もしくは困難となる、又は取引可能な場合でも通常より著しく不利な価格での取引を余儀なくされること等を直接の原因として、運用対象資産等の価格が変動するリスク

また、ヘッジファンドや証券化商品等は上記のほか運用手法やスキーム等に起因する各種のリスクを有している場合があります。詳細については、別途交付するプロダクト概要書等をご参照ください。

■ 組入れ・解約等の制約

ヘッジファンドや証券化商品等は、商品性に起因する各種の組入れ・解約制約等があり、資金化に数ヶ月を要するものもあります。詳細については、別途交付するプロダクト概要書等をご参照ください。

運用対象資産等の組入れ・解約については、上記のほか、市場での流動性や組入れ・解約の規模その他やむを得ない事情があるときは、資金化に一定の期間を要する場合や、組入れのタイミングに制約を受ける場合があります。

■ 商号等

- ・ 当社の商号等 三井住友信託銀行株式会社 登録金融機関 関東財務局長(登金)第649号
- ・ 加入協会 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会

■ 信託報酬・手数料等

お客様にご負担いただく費用等については以下の通りとなります。

（信託報酬）原則として、受託財産の額に対して報酬率を乗じる計算方法で報酬をお支払いいただきます。個別の計算方法は、お客様と弊社が協議の上、お客様からご提示いただく運用指針や弊社との運用協議の内容に応じて決定しますので、あらかじめ表示することができません。信託契約の締結にあたっては、必ず弊社担当者に信託報酬の計算方法をご確認いただくようお願いいたします。

（売買コスト等）信託契約では、受託財産で運用する運用対象資産等に応じて、運用対象資産等の売買手数料、信託事務の諸費用、当該資産を保管する海外のカストディアンに対して支払う手数料等が受託財産から支払われます（運用対象として投資信託受益証券・信託受益権等に投資する場合は、そのファンドに係る信託報酬・信託財産留保金及びその他の費用等の支払いが発生することがあります）。これらの費用の具体的な金額や上限額・計算方法は、実際に運用・管理する運用対象資産等の種類及びその量等に応じて異なりますので、あらかじめ表示することはできません。

（証券貸借取引）受託財産で保有する株式等に関し証券貸借取引を行う場合においては、手数料をお支払いいただきます。手数料の料率等はおお客様との協議により個別に決定しますので、あらかじめ表示することができません。

（解約手数料）契約の解約にあたっては、契約書等の定めに基づき解約手数料をお支払いいただく場合があります。

（その他公租公課及び事務費用等）上記のほか受託財産で運用する運用対象資産等に関し、各種の費用や公租公課及び信託事務を処理するために必要な費用については、受託財産より支弁し、又は委託者が支払うものとします。

【スキーム図】

