© 2019 Morgan Stanley. Morgan Stanley Distribution, Inc.

CRC 2782099 Exp. 10/21/2020

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

GLOBAL SUSTAIN

グローバル・サステイン運用戦略

積極的なエンゲージメント
低炭素
クオリティが土台

ESG スコア
ESGスコアはリンゴをオレンジと比較している

X線写真のように報酬決定方針を透明に
インセンティブに注目

ガバナンス
ガバナンスが何よりも重要

エンゲージメントの重要性
経営陣のクオリティの理解

世界の株式の中から高クオリティの25-50銘柄に投資

サステナブルな企業を選別

Engage with us

エンゲージメントを我々と共に

ESGが重要であることに関して、私の心に疑いはありません。読者の皆様が企業であろうと消費者であろうと、資産のオーナーであろうと資産運用者であろうと、ESGは無視できるテーマではありません。運用チームとしての我々は、利益を継続的に、複利のように増幅させる「コンパウンダー」への投資のコミットメントでよく知られています。ESGを運用に統合する事が長期的な利益の増幅（コンパウンド）には不可欠であり、それは我々の運用プロセスに反映され、そしてグローバル・サステイン運用戦略が開始されました。

インターナショナル・エクイティ運用チームにおけるESGリサーチの責任者として、私は投資先の投下資本利益率の持続可能性に影響を与える可能性のある問題を分析します。また、チームの他の運用担当者と協力して、彼らが担当するセクターに関連する重要なESG関連のトピックを評価します。投資家主導のエンゲージメントを行ってきた長い歴史が我々にはあります。自らエンゲージメントを行ってアウトソーシングしていないという点が、我々の経験と企業に対するアクセスにとって優位なものとなっています。

我々が考えるESGに関するリスクと複雑な世界で増大する課題に関して、適応するだけでなく利用する人々に対しては、ESGが提供する良い機会があるというESGに対する現在の我々の考え方に関して、その一部を皆様と共有できることを嬉しく思います。

我々と共に皆様を、エンゲージメントにご招待いたします。

Vladimir Demine
インターナショナル・エクイティ運用チーム
モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント

目次

4 エンゲージメントの重要性
経営陣のクオリティの理解

6 ガバナンス
ガバナンスが何よりも重要

8 ESGスコア
ESGスコアはリンゴを
オレンジと比較している

10 生活必需品セクター
消費者需要に応える

12 ソフトウエアとサービス
従業員への
エンゲージメント

14 ヘルスケア
前向きな科学

16 持続可能なコンパウンダーの選択

18 X線写真のように報酬決定方針を透明に
インセンティブに注目

20 波及効果を考える
重要な問題

22 圧力にさらされる企業
文化、政治、規制

24 プラスチック問題への取り組み
プラスチック問題を深刻に捉える

26 世界最高水準のクオリティをもつ25-50銘柄

VALUE OF Engagement

エンゲージメントの重要性

経営陣のクオリティの理解

我々は経営陣と直接対話する際に、重要と考える課題を提起します。こうすることで、経営陣のクオリティ、および経営の短長期の優先順位を判断することができます。

WILLIAM LOCK
運用責任者、マネージング・ディレクター

20年以上にわたり、我々は運用プロセスにおいて経営の優先順位および企業ガバナンスの理解に重点的に取り組んできました。優れたリターンを上げている高収益企業であっても、リターンが持続可能でなければ、十分ではありません。そのため、高リターン企業を特定した後も、「経営陣は資本を賢く配分し、リターンの維持に努めているのか？ 短期的な利益よりも長期的なリターンを求めるよう経営陣は動機付けられているのか？」を問い続けています。

クオリティの高い企業では更に綿密な検査が必要

グローバル・エクイティ戦略に新たに加わったグローバル・サステイン運用戦略を含めて、我々の運用戦略が保有するクオリティの高い企業では、潤沢なキャッシュフローの用途に関して経営陣が裁量を有しているため、さらなる選別が一段と重要になります。経営陣の意志決定がこの先何年もリターンに影響を及ぼす可能性があります。

長期にわたりパフォーマンスを維持するために、ガバナンスが重要であると考える理由はこの点にあります。また、企業

においてガバナンスが正しく実践されなければ、ESGの残り2つの柱である環境要因(E)と社会要因(S)が適切に取り組まれない可能性が高いでしょう。そのため直接的なエンゲージメントが非常に重要となります。

大部分の「ガバナンス評価機関」は、測定が容易な項目の採点に重点を置き、事務的な作業に終始し、人的要素を軽視する傾向にあります。そのため、MSCIやSustainalytics社のガバナンス・スコアは、問題の可能性を提起するに留まり、価値に限界があると考えています。我々は、取締役会議長と最高経営責任者(CEO)が分離されている企業を評価していますが、議長がCEOの何らかの支配下にある場合には効果に限界があります。新たな経営陣の就任または経営陣交代は、最も魅力的な投資機会をしばしば提供します。

直接的かつ頻繁なエンゲージメント

我々が2018年に経営陣と面談した件数は466件に及び、その内215件ではESG関連のエンゲージメントがありました。また、議決権の代理行使と企業に対する個別のエンゲージメントに関して、当社のグローバル・スチュワードシップ・チームと連携しています。

我々の資産運用額は大きく、そして少数の企業に集中的に株式投資しており、これがエンゲージメント活動に大きな影響を与えています。我々の最新の運用戦略であるグローバル・サステイン運用戦略では、半分以上の投資先企業において浮動株式の1%以上を保有しています。長期投資を行う我々のポートフォリオの回転率は低く、これが経営陣に対して長期的に影響を及ぼすことができる関係の構築を可能にしています。

ガバナンス

ガバナンスが何よりも重要

ガバナンスとは、企業のしっかりとした経営を考える事、および経営陣を監督する事です。ガバナンスが優れていなければ、経営陣によるイノベーション促進、無形資産の保守、賢い利益再投資または資本配分は、保証されません。

BRUNO PAULSON
マネージング・ディレクター

いささか直感に反するものの、我々が重点投資する高クオリティ企業においては、他の企業と比較してガバナンスが一段と重要であると見ています。理由の一つとして、潤沢なキャッシュフローと優れた無形資産を監督するに当たり、経営陣に経営の自由が大幅に与えられている点が挙げられます。ガバナンスが弱ければ、短期志向、誤った資本配分および過度なリスクテイクという3つの主要リスクに陥る可能性があります。

短期志向

経営陣は長期的な成功よりも短期的な手段を優先するかもしれず、四半期決算、売上高成長または当期のEPSに過度に執着する可能性があります。もしそうなれば、最終的には、長期にわたり複利のように利益を増幅（コンパウンド）する事はできなくなるでしょう。報酬制度がうまく設計されずに短期志向が助長される場合、この問題はさらに深刻化します。

長期的な視点に立つ企業経営はさまざまなメリットをもたらしますが、短期的な視点に立つ企業は投資家・株主との接点を失い、成長を持続できません。最終的にこれらの企業のリターン創出力は衰えます。ポラロイド、ブロックバスター、コダック、ノキア、ブラックベリーなどの企業は、イノベーションを起こすことができず、経営難に陥りました。インターネット小売最大企業の脅威にさらされ、デジタル化への対応にもがいている企業が直面している困難な状況を考えてみるとよいでしょう。

クオリティの高い企業は利益を容易に「有効活用」できます。例えば、生活必需品企業は大型の広告予算を組む傾向にあります。経営陣は短期的に利益を押し上げるためにこのような広告コストを削減することはできますが、事業のプロモーションを怠れば、後でフランチャイズ（優位性）が損なわれます。

誤った資本配分

資本配分によりさらなる脅威がもたらされる可能性があります。高額な買収、低リターン事業の拡張など、リターンの低い資本投資を行うことで、企業全体のクオリティが下がり、長期にわたりコンパウンドできなくなる可能性があります。クオリティおよびリターンが優れた企業は潤沢なフリーキャッシュフローを抱えているため、経営陣は一層、資本を誤って配分する誘惑に駆られます。

過度なリスクテイク

ガバナンスが弱いと、経営陣が過度にリスクを取る可能性があります。フランチャイズが高いほど脅威にさらされるため、高クオリティ企業はガバナンスの面でより深刻な損失を被る可能性があります。ESGの柱であるガバナンスが確立されていなければ、残りの2つの柱である環境要因(E)と社会要因(S)に関して行動を誤る可能性が高いと言えるでしょう。

当運用チームはガバナンスを重視しており、ポートフォリオ構成銘柄の経営陣は、かなり長期的な視点を持ち、リスクに対して思慮深く対処し、資本配分において株式市場全般より優れていると我々は考えています。グローバル・エクイティ戦略に新たに加わったグローバル・サステイン運用戦略は、長期にわたるこのようなガバナンス重視を活用するものです。

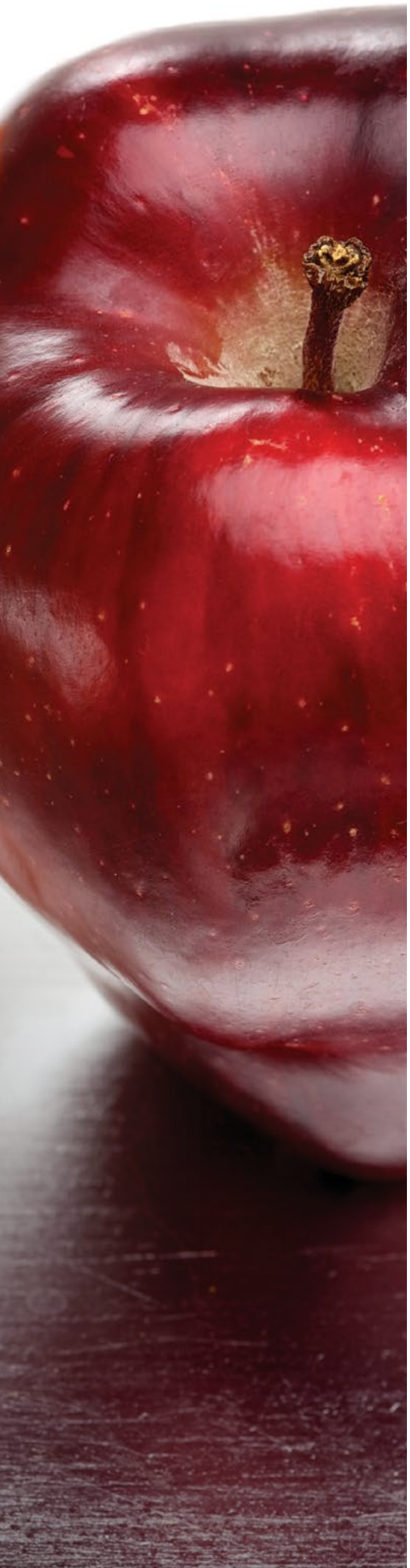
ESG SCORES

ESGスコア

ESGスコアはリンゴをオレンジと比較している

ALEX GABRIELE
エグゼクティブ・ディレクター

MSCI ESGやサステナリティクスなどの環境、社会、ガバナンス（ESG）要因に関するデータプロバイダーによる専門調査は役には立ちますが、それはあくまでセクター内の相対評価であり、ESGに関連したリスクや機会の重要性に関しては主観的な調査です。この情報は、我々の分析において入力項目として役立つ可能性はありますが、銘柄選択には影響しません。



収益の持続可能性を脅かす潜在的なリスクを特定すると、我々は企業経営陣の上層部に直接連絡します。グローバル・サステイン運用戦略を含む全てのポートフォリオに含まれる企業の経営陣と取締役会に対してエンゲージメントを行います。場合によっては、持続可能な高い資本収益率に影響を与える可能性のある重要なESG要因について協議します。これらの議題では、企業が顧客との関連性を維持し、従業員の関与を改善し、政府および規制当局の目指す方向に留まることを、確実にするように促すといった事があります。これらの要素には、炭素排出量、原材料の調達、包装などの環境問題が含まれる場合があります。また、サプライチェーンにおける労働基準や製品の品質などの社会的な問題も含まれます。

最上のESGリサーチは直接のエンゲージメントから得られる

長年の投資により、世界は白か黒の二者択一ではなく、灰色であることを我々は知っています。つまり、時間の経過とともに、企業はさまざまな種類や規模の環境、社会、またはガバナンスの問題を抱えることになるということです。要となるのは、それらの重大性と解決のための計画です。我々は企業が賢明な解決策を見つける事を確認し、問題の進行状況を長期にわたってモニターします。

この取り組みを成功させるには、データに頼ったESGスコアリング以上のものが必要です。データプロバイダーからのESG情報は確認しますが、その中で最も役立つのは企業に関する論争をまとめた歴史であり、我々のリサーチでは補足情報としてだけの扱いです。経営の質を理解するには、企業経営者に対する直接的なエンゲージメントが必要だと我々は考えています。これは非常に重要であるため、適当であれば社内のグローバル・スチュワードシップ・チームの支援を得て、20年以上にわたってあらゆる種類の重要な問題について企業に対して直接エンゲージメントを行ってきました。

セクター内の相対スコアには欠点がある

ESGリスクの課題の一つは、その性質上、予想外であり、潜在的に重大な結果をもたらす可能性がある点です。例として、油の流出や製品のリコールが挙げられます。特定の業界には固有のリスクがありますが、これらの既知のリスクに関しても、低頻度で予想外に発生する影響の大きな事象に関して、投資への影響を発生前に評価することは非常に困難です。定量的なスコアリングシステムでは、そのような事象の可能性を評価するための十分な見通しは提供されません。エンゲージメントを通じて会社の経営陣の優先事項を理解することで、我々はこれらのリスクの軽減を目指します。

MSCIやサステナリティクスの個々の分野に関するスコアがリサーチするべき分野を示している可能性はありますが、全ての業界を含む絶対的な基準ではなく、セクターおよび業界の同業他社と比較して企業を評価するものであり、そのスコアリングには注意が必要です。企業とセクターの同業他社を比較する際の問題は、仮に環境問題でソフトウエア会社が他のソフトウエア会社と比べて不利なスコアを付けられた場合、他の鉱業会社と比べて有利なスコアを付けられた鉱業会社よりも、ソフトウエア会社の方が悪い環境スコアになる可能性があるという点です。これはほとんど意味がないものです。加えて、企業の根本的な問題への関与よりも測定プロセスへの関与を重視する可能性があるため、スコアの多くがかなり説得力に欠けると考えています。我々がスコアに基づいて銘柄選択を行うことはありません。

究極のスコアは企業が持続可能なコンパウンダーかどうかである

さらに根本的には、持続可能性の究極の尺度は会社の長期的な成功です。環境面と社会面の企業の良好な行動は、我々の長期的な投資期間にわたって財務面の見返りをもたらすと考えています。これらの全ての理由から、ESG分析を社内または社外のESG研究者チームに外部委託していません。ESG分析の責任は、各ポートフォリオ・マネジャーが直接負います。これは新たな運用戦略であるグローバル・サステイン運用戦略だけでなく、全ての戦略に当てはまります。

Consumer Staples

生活必需品セクター

消費者需要に応える

企業の環境政策や社会政策は、収益を高め、リスクを管理するための助けとなります。それを正しく行う企業は、消費者と自社従業員の両方の観点から、競合他社よりも優位になります。そうでない企業の場合、評判を落とすかペナルティを課されることで、コンパウンドの能力が損なわれることになります。

NIC SOCHOVSKY
マネージング・ディレクター

生活必需品セクターの多くの企業は、消費者が望む革新的な商品を生産する機会を捉えています。例としては、環境への害が少ない製品、より健康的な製品、または主流となる層にアピールする製品が挙げられます。これらの機会を追求することで、企業は市場シェアの拡大や価格決定力の強化が可能となり、どちらも収益性を維持または改善します。

パッケージにおける革新

我々が保有する多くの生活必需品企業は、消費者に優しく、環境に配慮したパッケージの改善に向けた開発や生産に取り組んでいます。PET（ポリエチレンテレフタレート）ボトルのリサイクルは世界的に広がっていますが、取り外しが難しい粘着ラベルに起因する不純物は品質を低下させ、最終素材の使いやすさを低下させる可能性があります。循環経済の成長を促進するため、我々が保有する化学品と消費財のドイツ企業は、リサイクルプラスチックの最高の品質を確保するために、取り外し可能な保証されたラベリング接着剤を開発しました。我々の別の保有銘柄である米国の家庭用品の大手メーカーは、サプライヤーと緊密に連携して、製品のニーズを満たしながらも簡単にリサイクルできる革新的なパッケージを作成しています。

それを正しく理解している企業には、競合他社比の優位性がもたらされます。

持続可能な調達

我々が保有するフランスのパーソナルケア企業は、製品に再生可能な天然成分を使っています。これには三重の効果があります。消費者に良い、サプライチェーンに良い、そして作物を日ごろから栽培する人に良い、のです。例えば、同社はモロッコからアルガンオイル、ブルキナファソからシアバター、ベトナムからガランガルの葉を調達しています。これらの成分の収穫と加工のほとんどは女性によって行われます。収穫者にとって多くの気候関連の課題（水不足、土壌の貧弱な健康状態、砂漠化を含む）があることを認識して、同社は、農家が気候関連のリスクを克服し、生活を向上させるのを支援する持続可能な調達プロジェクトを開発しました。そうすることで、この大手化粧品会社は、主要な化粧品原料が及ぼす環境への負荷を削減し、将来におけるこれらの成分の供給源を保護しています。これは、利害関係者の連携における好例です。

リサイクル

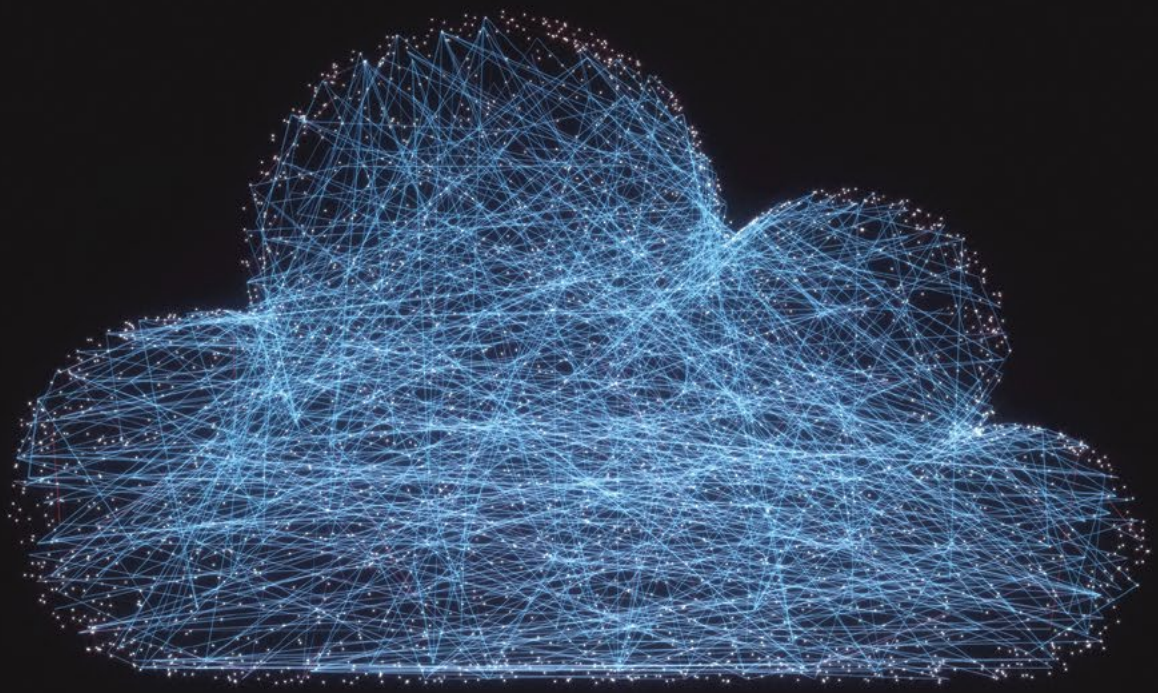
我々が保有する米国のソフトドリンクメーカーは、1991年に、リサイクルされた原料を使ったPETボトルを導入した最初の会社でした。同社の包装の88%（およびPETボトルの100%）はリサイクル可能です。同社はリサイクルのためのインフラ構築に多額の投資をしました。メキシコに建設されたリサイクルプラントは、PETボトルのリサイクル率を2002年の9%から今日の60%に引き上げました。2030年までに、この会社は使用済み包装の100%リサイクルを目指しています。我々が保有する米国の家庭用品メーカーは、持続可能なパッケージに関する連合（Sustainability Packaging Coalition）と提携して、北米の包装に「How2Recycle」ラベルを貼り、各包装のリサイクル方法を消費者に知らせています。

毎年200億を超えるパッド入り封筒がネット通販の包装で使われていますが、空気の入った梱包材はリサイクルできません。ドイツの消費財企業は、主要なネット通販会社と協力して、リサイクル可能な紙を梱包材に使った新世代の宅配パッケージを作りました。コーヒーから食洗器用固形洗剤まで、あらゆる種類の消耗品を包装するために柔軟な小袋が使われていますが、包装材料の層状の性質によって、その中の貴重なアルミニウムの回収が不可能になっています。同じドイツの会社は、リサイクル企業や主要な柔軟梱包材メーカーと協力して、リサイクル施設で小袋の層を分離して廃棄物を価値のあるものに変える、ユニークな接着剤を作成しました。

社会的責任

我々が保有する米国の飲料会社は、砂糖を減らすために積極的にレシピを作り直し、低カロリーやゼロカロリーの飲料の販売を促進し、小容量の製品がより入手できるようなシステム投資を行うことで、砂糖消費の削減に対する世界的な関心に応えてきました。この革新の結果、2017／2018年に同社は、製造過程で42万5,000トンの砂糖を減らしました。我々の別の保有企業である多国籍の消費財会社は、「目的主導型ブランド」において際立っています。同社は2010年に「持続可能な生活の計画」を開始し、三つの目標を設定しました。その中で同社は、健康を改善するために2020年までに10億人以上の人が行動を起こすように手助けすることを目指しています。2030年までの目標は、製品が環境に及ぼす負荷を半分にすることです。同社は2020年までに、何百万人もの人々の生活を向上させたいと考えています。この計画には、2020年までに商品・原材料のサプライチェーンから森林破壊を排除すること、主なイニシアチブとしての持続可能な農業の確立、および安全な飲料水への普遍的なアクセスが含まれています。2018年にこの会社は、GlobeScan／SustainAbilityの持続可能性リーダー調査において、8年連続でトップの座を維持しました。当該調査の20年の歴史の中で、これほど長い間トップの認知度を維持している企業は他にありません。

これまで述べてきたことは、弊社のグローバル株式運用戦略で保有している、収益と消費者満足の両方を推進する環境・社会政策を持つ企業で見られる、共通のテーマの一部です。



Software & Services

ソフトウエアとサービス

従業員へのエンゲージメント

従業員へのエンゲージメントは非常に貴重です。我々のグローバル株式運用戦略で保有する複数のソフトウエア企業とサービス企業は、信頼出来る重要性を示す事や、他とは異なるイニシアチブで従業員の心を捉えます。

NATHAN WONG
エグゼクティブ・ディレクター

RICHARD PERROTT
ヴァイス・プレジデント

我々が保有する多国籍のプロフェッショナルサービス企業は、事業全般の多様性推進を模索しており、自社の従業員に関してだけでなく、サプライチェーンの多様性も推進しています。従業員に関しては、2018年にはトムソンロイター・ダイバーシティ・アンド・インクルージョン指数において3年連続で第1位にランクされました。同社の「多様性のあるサプライヤー開発プログラム（DSDP）」においては中小規模のサプライヤーを育み、2018年末時点の140社を2020年までに170社に多様化することを目標としています。

単なる収益性を超えて、
会社での役割に目的意識を
持たせることで、
イノベーションと開発の文化を
育み、従業員の心を捉え、
生産性を高めることさえ
可能となります。

別の保有銘柄であるドイツの多国籍ソフトウエア企業は、革新的な「職場自閉症プログラム」で多様性を受け入れる文化的な土壌を作り、自閉症の人々がそのスキルで価値をもたらすように労働力として統合しています。同社の従業員の93%は、その目的と持続可能性を追求することの重要性を認めています。同社の企業社会的責任（CSR）スキームには三つの柱があり、それらは、デジタルスキルの構築、非営利団体と社会事業を最高の状態に支援する事、そして誰もがデジタルワールドに参加して利益を受けられることを目的として従業員を結び付けることです。同社のデジタルスキルとコーディングのプログラムは、2018年に3万4,000人の教師を訓練し、280万人の若者を引き入れ、対象国は93カ国に及びました。

加えて、GPS技術やインメモリデータベースを使用して絶滅危惧種のゾウやサイを保護するなどの環境活動や慈善活動は全て、従業員の目的意識を高めています。同様に、米国の多国籍テクノロジー企業の慈善活動も、教育、ヒューマンサービス（手頃な価格の住宅提供）、家族に優しい芸術と文化といった、優先分野に広く貢献しています。

さらに、我々が保有する米国の多国籍金融サービス会社は、特に金融サービスの広範な拡大に焦点を当てています。同社は金融へのアクセスを提供し、2020年までに5億人に銀行口座を提供するため、パートナーとなる複数の銀行と協力することを約束しています。同社の技術とグローバルな体制を利用して、アクセス可能で革新的な金融教育のためのリソースを無料で提供している金融リテラシープログラムに、4,000万人が参加しました。

社会的、環境的および経済的な活動と業績が相互に関連していることを企業が理解し、これを企業文化に反映させる事で、従業員へのエンゲージメントを強化し、従業員の採用と定着にプラスの影響を与えることが可能となります。

Health Care

ヘルスケア

前向きな科学

我々のグローバル株式運用戦略で保有している多くのヘルスケア企業は、年次報告書の一部に、国連の持続可能な開発目標（SDGs）への貢献を記載しています。我々は、ESGの明確なアジェンダやスコアを念頭に置いた企業を選別しているわけではありませんが、17の国連SDGsと169の具体的な目標に対する企業の関与を歓迎します。ここでは、保有するヘルスケア企業によって最も多くサポートされている三つの国連SDGsについて説明します。それらは、「飢餓をゼロに」（SDG2）、「全ての人に健康と福祉を」（SDG3）、そして「安全な水とトイレを世界中に」（SDG6）です。

MARCUS WATSON
エグゼクティブ・ディレクター

飢餓をゼロに（SDG2）

20億人が微量栄養素欠乏の影響を受けており、その半数はコメが主食となっている国に住んでいます。強化米は栄養状態の改善に大きな違いをもたらします。我々が保有する米国のヘルスケア企業の科学者は、コメの栄養強化技術を改善するために非営利組織と協力しており、コストの削減と栄養価の向上の両面で成功しました。このコメは、インドで45万人の子供を対象とした学校給食プログラムの一部として配給されており、今後はさらに多くの人を助けることができると思われます。我々が保有するドイツの多国籍ライフサイエンス企業は、持続可能な開発プログラムの中心的な理念として「全ての人に高品質の食品を」を導入しました。同社は、種子のイノベーションと、生物学的な作物保護のソリューションにおける技術革新を活用して、ますます不足する耕作地を使用してより多くの人々に食料を供給する、という課題の克服を目指しています。

現代社会は、企業が社会的な責任感と倫理的な責任感を持って運営されることを要求しています。特にヘルスケア企業の場合は、科学技術を使って健康ニーズに対処することが求められています。

全ての人に健康と福祉を（SDG3）

我々が保有するヘルスケア企業は、科学技術を使って健康ニーズに対応し、製品を手頃な価格で入手できるようにすることで、SDG3をサポートしています。保有する英国の多国籍製薬会社は、2万1,000人を超える医療専門家に抗生物質の使用に関するトレーニングを行っています。同社は、2017年に「顧みられない熱帯病（NTD）」を治療するために80億錠を寄付し、世界の後発開発途上国に何億ものワクチンを大幅な割引料金で提供しました。また、別の保有銘柄であるフランスのバイオ医薬品企業が運営するKiDS Project（学校における子供と糖尿病プロジェクト）は、ブラジル、エジプト、インド、日本、パキスタン、ポーランド、アラブ首長国連邦で4万5,000人以上の子供と4,400人の教師を対象に実施されました。このプロジェクトは、糖尿病の子どもたちのための安全で支援的な校内環境の促進を目的としています。さらに、別の保有銘柄である米国の医療技術会社は、妊産婦死亡率と予防可能な新生児死亡の減少に役立つ製品が開発パイプライン中にありますが、その技術は感染症の診断と管理に不可欠です。

安全な水とトイレを世界中に（SDG6）

我々が保有する英国の製薬会社は、水質汚濁を介して環境に影響する医薬品、特に抗生物質のリスクを管理するための強力な管理体制を整えています（廃棄された医薬品が水に溶ける例など）。同社は、サプライチェーンや同業者と協力して、環境排出の管理に関するベストプラクティスを共有しています。一方、保有する米国のヘルスケア企業は、クリーンな水が不足していても安全に使用できる革新的な製品を開発することでSDG6をサポートしています。同製品は地域社会の水質管理を援助し、水の消費量を削減します。

国連SDGsは、環境や社会に対する影響を企業が評価し改善するために役立つ有用な枠組みを提示しています。我々が選好するのは、政府が手頃な価格設定に注力しているために価格決定力に課題がある製薬企業よりも、医療技術や動物の健康管理に関連した企業です。ESGの実績に基づいて銘柄選択を行うのではなく、企業の持続可能な長期的な利益に注目します。積極的な社会政策や環境政策を通じて、企業は評判を守るための活動を行い、長期的な利益を維持することが可能となります。

SELECTING SUSTAINABLE COMPOUNDERS

持続可能なコンパウンダーの選択

DIRK HOFFMANN-BECKING
エグゼクティブ・ディレクター

JILL YTUARTE
エグゼクティブ・ディレクター

グローバル・サステイン運用戦略は、最もクオリティの高いESGポートフォリオの一つであると考えます。この銘柄選択基準に達する会社は非常に少数です。我々は、継続的に高水準の投下資本利益率を生み出せると考える企業にのみ投資します。こうした高クオリティ企業は稀にしかありません。

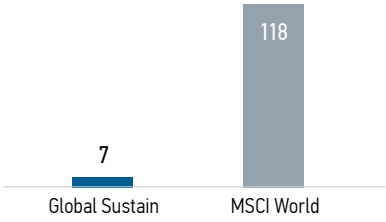
リターンの持続可能性

高水準の投下資本利益率を維持できない資本集約型の低収益企業は、明確に除外します。価格決定力があり景気変動の影響を受けにくい高収益企業に注目しているため、エネルギーや素材などの二酸化炭素排出量が多いセクターは除外するまでもなく、通常、我々の要件を満たすことができません。

そうではなく、持続的な高い投下資本利益率を長期的に着実に伸ばすことができると思われる高クオリティ企業（つまりコンパウンダー）を選好します。こうした企業は、ブランドやネットワークなどの強力な無形資産や、厳しい状況に耐えるための反復性のある収入源を持っています。ヘルスケアセクター、情報技術セクターにおけるソフトウエア・サービスのサブセクター、生活必需品セクターは、我々が探しているコンパウンダーが豊富です。

グローバル・サステイン運用戦略は炭素集約度が低く[1]・・・

投資資金100万米ドル当たりの総二酸化炭素排出量（単位トン）



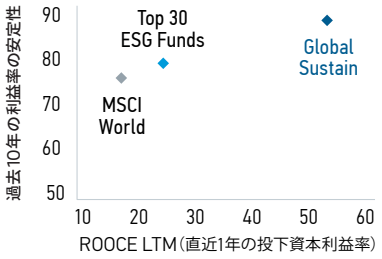
我々は、魅力的なバリュエーション水準にある高クオリティ企業を選別するため、投資ユニバースに対してスクリーニングを行います。企業に対する調査とエンゲージメントの一環として、持続的な収益を成長もしくは阻害させる可能性のある重要なESG問題を検討します。これらの問題には、データセンターのエネルギー源、サプライチェーンの持続可能性、日用消費財（FMCG）企業の商品包装、消費者との関連性、データのプライバシー／セキュリティ、および製品の品質が含まれます。

物議を醸すセクターを避けるポートフォリオ

グローバル・サステイン運用戦略は、意見の分かれるセクターを回避したい投資家向けに開発されました。タバコ、アルコール、ギャンブル、成人向け娯楽、物議を醸す武器、バルクコモディティー、化石燃料、ガスや電気の公益事業は含まれません。さらに、ポートフォリオは炭素集約度が低く、二酸化炭素排出量はMSCIワールド・インデックスと比較して投資資金100万ドル当たり94%低くなっています（左のグラフ）。その結果、クオリティを重視するグローバル・サステイン運用戦略のポートフォリオは、二つの主要なクオリティ指標である利益率の安定性と投下資本利益率の点で、他のESG運用戦略と比較して高い評価となっています（下のグラフ）。

・・・他のESG運用戦略と比較してクオリティが高い[2]

グローバル・サステイン運用戦略 対 他のESG運用戦略



出所：ファクトセット、MSCI ESG、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント、2019年6月30日現在。

[1] MSCI ESGリサーチは、ポートフォリオのカーボンフットプリントを、投資額100万米ドル当たりのポートフォリオの二酸化炭素排出量（スコープ1および2）と定義しています。報告済みまたは推定の排出量データを使用して、投資家の所有割合に基づいてポートフォリオ内の全ての排出量を合計します。

[2] ROOCE（投下資本利益率）＝EBITA/（PPE+運転資本）。ここでEBITAは利払い前・税引き前・無形資産償却前利益で、運転資本にのれん代は含まれません。上記の計算は金融セクターを除きます。利益率の安定性は、利払い前・税引き前利益を基に「1-（標準偏差/平均）」の式を使用して計算しています。2018年12月31日現在の10年平均値。

Pay X-Ray

X線写真のように報酬決定方針を透明に

インセンティブに注目

企業の経営陣は通常、報酬の対価となりうる行動をする傾向にあり、したがって、インセンティブ報酬は株主利益に見合う行動への対価として提供される必要があります。これをモニタリングする方法は？答えは報酬決定方針についてX線写真のように透明化することです。

VLADIMIR DEMINE
エグゼクティブ・ディレクター

我々は、長年にわたり投資家主導で報酬についてのエゲージメントを実施してきたため、報酬制度には注意すべき慣行ー利益の調整などーがあると考えています。

報酬の評価指標として一株当たり利益（EPS）に過度に依存するインセンティブ報酬制度には注意が必要だと考えています。もし、経営陣がEPSに基づいて報酬を受け取っている場合、株主の長期的リターンを犠牲にしても、債務拡大や不適切な買収の実行などの短期的な戦略を用いて利益を操作する誘因となる可能性があるからです。

また、我々は「調整後」利益に基づく報酬にも、同様に懐疑的です。調整とは、原価償却、環境関連の問題にかかる費用、株式発行で費用を賄う決定などが、報酬決定の際に考慮されないことを意味します。我々は、こうした利益を「悪材料を反映する前の利益」としています。

他にも避けている報酬制度の戦術があります。我々は、平均的、又はそれ以下のパフォーマンスに対して高い報酬を支払う企業を避けるようにしています。勤務時間を基準に、あるいは無欠勤だったという理由だけで、株式を付与する十分な理由にはならないと考えています。その時の状況に合わせてパフォーマンスの目標を動かすことも、感心できません。たとえば、複数の通貨に対するエクスポージャーを持つグローバル企業は、為替変動が利益にプラスに働いた時には経営陣の報酬に反映するにもかかわらず、マイナスに働いた時には無視したり割り引いて考えたりする場合があります。

株主利益との一致

投資する企業に対して望むのは、株主利益と一致する、明白かつ意欲的な目標です。経営陣には投下資本利益率（return on capital）の目標を達成した上でその報酬を受けてほしいと考えており、その意欲を促すために定期的にエンゲージメントを実施します。エンゲージメントを実施した結果、多くの投資先企業でそうした慣行が採用されています。

経営陣が保有するべき自社株の最低基準を定めることも賛成しており、役員退任後も一定の期間は保有を継続する制度が適用されるよう、積極的にエンゲージメントを行っています。業績を持続不可能な形で押し上げれば、役員退任時に高額な退職金が支払われる一方で株主の長期的な利益が損なわれることになりますが、前述の制度が整備されれば、一時的に業績を押し上げようという誘惑は抑えられるでしょう。

X線写真のように報酬決定方針を透明化

企業によって報酬制度は異なるため、なるべく同じ条件で調査する手法を考案しました。独自のスコアリング手法を用いて全ての投資先企業の報酬制度を比較し、賛成票を投じるか否かを決定します。さらに、この調査に基づき運用チーム内で議論を行い、エンゲージメントを実施する課題を特定します。我々が年2回発行している「エンゲージ・レポート」では、実際の事例を紹介しています。

極めて不完全なこの世界で、我々は妥協せず完全を求めます。特に報酬決定方針においては年々、妥協が増加しており、我々は完全を求めていきます。

KNOCK-ON EFFECTS

波及効果を考える

我々は、持続可能性や将来のリターンの方向性に重大な影響を及ぼす可能性のある要因に注目します。そのため、運用プロセスの一環としてESG関連の重要なリスクと機会を注視しています。

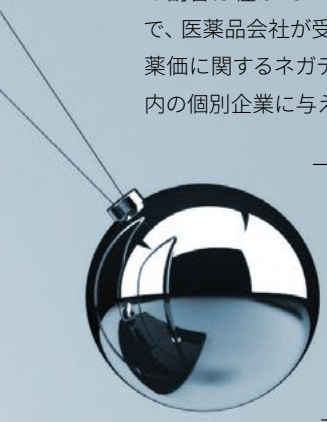
世界中の人と一瞬でコミュニケーションができ、いつでも簡単にソーシャルメディアに繋がれることで、企業の評判が数時間以内に台無しになることもあります。こうした理由から、投資先企業の持続可能性や将来のリターンの方向性に影響する可能性のある重大なレピュテーション上の問題 ― 環境および社会問題を含む ― を特定することは重要だと考えています。

LAURA BOTTEGA
マネージング・ディレクター

前述の「ESGスコアはリンゴをオレンジと比較している」の箇所で述べたように、我々はESGに関わる課題を検討すべきかどうかの判断をするためのスコアは使用しませんが、ファンダメンタルズ調査に基づく銘柄選択プロセスの一環として、各企業（そして環境要因や社会要因）を個別に吟味したいと考えています。重要なことは、企業の将来に大きな影響を及ぼす可能性のある重要なリスクに集中して注目することです。企業をボトムアップ・アプローチで評価しているものの、個別のセクターには共通する課題があります。

価格設定は重要

ヘルスケアセクターでの明白かつ重大な懸念材料は、米国の薬価問題であり、これまでもニュースで大々的に報じられるとともに選挙戦の道具に使われてきました。米国の医療費に占める処方薬の割合は僅か10％ですが、政治家がこの問題に飛びついたことで、医薬品会社が受ける社会的な影響は増大しています[1]。我々は薬価に関するネガティブな報道がヘルスケアセクターやセクター内の個別企業に与えるリスクを監視しています。



一部のヘルスケア関連企業 ― 特に高品質な医療機器の会社 ― は価格設定に過度に頼ることなく高水準の投下資本利益率を維持できています。たとえば、ビッグデータを用いて国民の健康トレンドを把握することで、病院の費用を効果的に削減する動きが出始めています。一方で、これによるデータの安全性へのリスクが高まっています。

プライバシーに注意

元本の成長とダウンサイド・リスクの抑制を目指すポートフォリオでは、デジタル倫理の許容範囲を慎重に判断する必要があります。データが主導する急激な技術革新は、人々の生活様式や働き方を変えつつあります。政治的、社会的な懸念要因（フェイクニュースや選挙への干渉、ソーシャルメディア／スマートフォン中毒、プライバシー）を背景に、政府が個人データのフローや利用の制限に本気で取り組むようになれば、データの収益化に依存するビジネスモデルは打撃を受けるでしょう（一部の巨大ソーシャルメディア企業の、米議会、英政府、欧州連合（EU）との問題を思い出して下さい）。

データのプライバシー違反に対する罰金により打撃を受けるのはどのセクターの企業でも同じですが、特に影響が大きいのは情報技術、ヘルスケア、金融セクター（例：医療保険企業）の企業です。EUの一般データ保護規則（GDPR）によって罰金が驚くほど高額になる恐れがあり、特に健康記録のような極秘データが該当します。この全く新しいリスクは寝耳に水だったという企業もあるかもしれません。また、設備への投資を行っていなければ、大企業ほどサイバー攻撃の「脅威にさらされる領域」は大きくなります。

しかし、データを企業の施設内で保存するよりも、クラウドの方がセキュリティ面で安心であることを大手クラウド提供企業が証明できれば、大手クラウド提供企業にとってこの状況は好機となります。企業が保有する顧客データのセキュリティ、データの収益化方法に関するプライバシーの問題、およびサイバー上の脅威を背景に、セキュリティソフトにかける費用は増加しています。このようなトレンドの変化によって、新たな市場、新たなリスク、潜在的な投資機会が生まれるでしょう。我々は、こうした重要な好機から恩恵を受ける可能性の高い企業に投資を行います。そして、売上の源泉としてデータの収益化に依存する企業への投資は避けています。

変化する嗜好、変化する運勢

我々は、将来の消費者の需要を見越した経営ができない生活必需品企業の保有を避けています。例えば、米国の食品メーカーが挙げられます。業界として、食品メーカーは急速に変化する多くの課題に直面しています。経営陣が近視眼的で消費者の嗜好の変化に気づけなければ、業績は悪化するでしょう。例えば、健康的な食事に対する関心が高まり、天然成分を多く含むことが確認できる食品への需要が増えています。そのため、スーパーの買い物客は外側の通路に置かれている生鮮食品や自然食品ばかりを買い求め、内側の通路に並ぶたくさんの加工食品を避けるようになっています。フォーチュン誌（2015年）によると、米国の食品・飲料企業上位25社は、こうした変化に適応できなかったため、5年間で180億ドル相当の市場シェアを失いました。

我々は、保有する企業それぞれの利益の源泉を理解したいと考えています。重要な問題を発見した場合 ― 特に、波及効果があり、企業の長期的な投下資本利益率の持続可能性を脅かす恐れがある場合 ― さらに詳しく調査し、エンゲージメントを実施します。

[1] 出所: 全米医療費報告書（メディケアおよびメディケイド・サービスセンター、2017年）

CORPORATES Under Pressure

圧力にさらされる企業

技術革新などの他の変化とともに、環境要因や社会要因も
コンパウンダーとしての企業の持続的な成功にとって大きなリスクと
なります。顧客や規制当局との関係をなおざりにする企業は、
中核となる無形資産をいい加減に扱っていることになります。

BRUNO PAULSON
マネージング・ディレクター

文化、政治、規制

企業は、あらゆる方面から増え続ける様々な基準、ガイドライン、社会的要求を満たすよう迫られ、その圧力はますます強まっています。要求に応えられなければ世間の反発を招き、失敗したとみなされれば対象商品などの不買運動につながることもあります。そうした印象が世間に広まると、企業の評判や利益に壊滅的な打撃を与える可能性があります。

商品の安全性はこれまでも常に企業にとって重要な課題でしたが、現在はそれに加え、商品とサービスが環境や社会に与える影響（気候変動、倫理的調達や持続可能な調達など）も重視されるようになっています。平等と差別に対する企業の姿勢も、場合によっては弱点となる可能性があります。

企業が満足させる必要があるのは顧客だけではありません。政府からの圧力もあります。法令に違反、あるいは規制基準を満たせなかった企業に対する当局の対応は厳しさを増しています。2008年の世界金融危機以降、3,000億ドルの罰金を課された銀行セクターに聞けばよく分かると思います。

政治のトレンドも、特に独占禁止法や税制の領域で、企業環境がやや好ましくない方向に変化していることを示唆しています。ポピュリスト運動の高まりを背景に、複雑な企業構造をもつ巨大IT企業を中心とする市場の占有や租税回避に対して、非難の声が強まっています。

ビッグデータ、大きな責任

我々全てに関する利用可能なデータ量は、ここ数年で爆発的に増加しています。insideBIGDATAによると、人や機械（マシン）が生成したデータは、従来型のビジネスデータの10倍の速度で増加しており、マシンデータだけをみると、その成長率は更に急速な50倍に伸びています。こうした急激な増大は大きな機会を生み出していますが ― たとえば、国民の健康トレンドを把握するためにビッグデータを利用するヘルスケア企業など ― ビッグデータはリスクを伴います。顧客データの誤用やセキュリティ対策に不備があるとみなされれば、会社の評判、顧客からの信頼、市場価値は大きく損なわれます。そのことは、米国のソーシャルネットワーク企業や多国籍消費者ローン情報会社でデータ漏洩やハッキングがあったというニュースが明らかになった際に、これらの企業の株価が下落したことが証明しています。こうしたなか、一般データ保護規則（GDPR）のような規制は、境界線の間際で事業を行っている企業にとって厳しい時代が到来することを告げています。

我々の情報技術セクターに対する投資は、消費者データ・リスクに直接さらされていない、「企業向け」事業を展開している企業が多い傾向にあります。

規制の変化や技術革新により、環境問題や社会問題はこれまで以上に重要となっています。これらの問題に効果的に対応できる企業の能力が、質の高い経営、ガバナンス、および継続的高リターンの要と言えるでしょう。

Tackling Plastics

プラスチック問題への取り組み

VLADIMIR DEMINE
エグゼクティブ・ディレクター

プラスチック問題は企業にとって重要な課題です。我々は、この注目トピックが投資先企業の投下資本利益率の持続可能性に、どのような影響を及ぼす可能性があるか検証しました。プラスチック消費の削減に取り組むことで、企業は環境問題に貢献できるだけでなく、自社を差別化する機会を生み出すことができると考えます。

世界は、溢れかえるプラスチックの海の中で溺れそうです。2016年にエレン・マッカーサー財団が発表した報告書（「The New Plastics Economy: Rethinking the future of plastics（新プラスチック経済：プラスチックの将来について再考）」）では、現在のトレンドに基づくと、2050年までに海中のプラスチックの量は魚の量を超えることが予想されています。

製造されるプラスチックの約半分は消費財の包装に使用され、経済的または技術的理由から、それらは通常1度しか使用されず、リサイクルされるのはごく僅かです。

プラスチック包装に対する課税（未使用プラスチックに対する直接課税、プラスチック廃棄物処理費用の引き上げ、デポジットの価格上乗せ［容器返却時にデポジットを戻す］制度の導入など）はいずれも、生活必需品企業がどうにか適応できなければ、いずれ重要な影響を及ぼす可能性があります。

プラスチックは、評判やブランドに傷をつけることに加え、費用に関して、日用消費財（FMCG）企業に主に2つの形で影響を及ぼす可能性があることが分かりました。

プラスチック税と規制

プラスチック税の目的は、税収の増加やプラスチック使用の削減ではなく、再生プラスチックの含有を増やすことにあります。例えば、再生プラスチックの含有量が30%未満のプラスチック容器が課税対象となっています。この課税措置は、利益率の低い包装材メーカーやその顧客であるFMCG企業に警告する効果はあるものの、増税分が価格に転嫁された場合には、最終消費者の需要にはさほど大きな打撃を与えないと予想されます。

拡大生産者責任（EPR）規則が強化されれば、税金導入と同様の影響をもたらすでしょう。EPRは、何らかの種類の廃棄物を生み出す企業に、その処理費用を負担させるものです。最も広範囲な制度を導入しているのはドイツで、ブランドオーナーは純費用の100%を支払うことが法律で義務づけられています[1]。一方、英国の制度では、費用負担は約10%にとどまっています（但し、現在、改正が進められています）[2]。EUも、域内全体のEPR要件の見直しを進めています。我々はその効果を定量的に把握するため、こうした制度が投資先企業である米国の飲料企業の費用に及ぼす影響を試算しました。世界全体がドイツモデルに移行した場合、費用負担はこの会社の売上高の4%になり、一方、EUの平均費用に基づくと影響は売上高の1%となります。

ブランド力が高い消費財企業は価格決定力が高く、これまで投入コストの上昇分の多くを顧客に転嫁してきました。これはプラスチック問題にも当てはまるとみられます。原材料価格の上昇と同様に、規制により企業のコストが増えた場合、たとえばその国では全ての企業が同じ影響を受け、おそらくコスト上昇分を消費者に転嫁しようとするでしょう。生活必需品の価格弾力性（需要変化率÷価格変化率）は低いため、そうした業界全体での値上げが販売量に及ぼす影響は限られるでしょう。

リサイクル材のコスト上昇

エレン・マッカーサー財団が立ち上げた、「新プラスチック経済グローバル・コミットメント」に署名した企業・機関は350以上あり、これは世界のプラスチック包装材の使用量の約20%に相当します。これらの企業全体が再生容器の増加に取り組むことで、リサイクル対象物に対する需要は2025～2030年までに500万トン増加します（我々の試算によると、現在の市場需要は約350万トン）。こうした大幅な需要増加により、中期的に、十分な生産能力が稼働するようになるまで価格は押し上げられるでしょう。

消費者は企業が責任ある行動をとっているかにますます目を光らせており、我々が投資先のFMCG企業と行ったエンゲージメントによると、企業はプラスチック廃棄物の問題を深刻に捉えており、また、規制強化やプラスチック課税に伴って今後生じる影響に備えて、未使用プラスチック削減への取り組みを急速に強化しています。プラスチックは現在、生活必需品企業の継続的収益の重要なリスクではないかもしれませんが、将来的に重要なリスクとなる可能性（レピュテーションリスクは言うまでもなく）は無視できないほど高くなっています。

2019年4月、モルガン・スタンレーは「Plastic Waste Resolution（プラスチック廃棄物問題の解決）」という取り組みを開始しました。これにより、プラスチック廃棄物発生の抑制や削減を促進し、2030年までに5,000万トンのプラスチック廃棄物を河川、海洋、陸地、埋め立て地から取り除くことを目指しています。

[1] 出所: LSEリサーチ・オンライン:「Packaging waste recycling in Europe: is the industry paying for it（欧州における包装廃棄物のリサイクリング: 業界は経費を負担するのか）」、Ferreira da Cruz et al.

[2] 英国の包装材製造会社の責任制度改革に関するコンサルテーション、環境・食糧・農村地域省

25-50

of the Highest Quality Stocks in the World

世界最高水準のクオリティをもつ 25-50銘柄

グローバル・サステイン運用戦略は、低炭素化に取り組む
高クオリティ企業で構成されるポートフォリオです。
ボトムアップ・アプローチによるファンダメンタル分析に基づき、
適宜、企業経営者と積極的にエンゲージメントを行いながら、
継続的で長期的な企業リターンの機会と、それを脅かす重要な
環境、社会、ガバナンス関連のリスクを特定します。

ポートフォリオ

- 世界最高水準のクオリティをもち、バリュエーションが妥当な25～50社のコンパウンダー（複利のように利益を増幅できる企業）で構成
- 低炭素化を目指す企業で構成されるポートフォリオであり、素材、エネルギー、ガスや公益電力事業などの低リターンかつ公害セクターを回避
- タバコ、アルコール、問題兵器など、議論の多い業種を除外
- 重要な社会問題や環境問題を中心に、消費者や従業員へのエンゲージメント（対話）に積極的な企業に投資
- 有能な経営陣と健全なガバナンス構造に支えられ、資本規律がある企業に投資

我々の信念

- 投資家の資産をコンパウンド（複利のように増幅）する最善の方法は、クオリティが極めて高く、高い収益を長期的に持続できる企業（「持続可能なコンパウンダー」）を保有することです
- 長期的なコンパウンド成功のためには、ESGを運用プロセスに一体化させることが不可欠です
- 持続可能なコンパウンダーへの投資では、株価上昇の追求よりも、元本を永久に喪失するリスクを最小限に抑えることを重視する必要があります
- 政治的変化や技術革新を踏まえると、継続的な長期の収益（すなわちコンパウンディング）に対する重大な社会的および環境的リスクは、これまでになく重要になっています
- 社会問題や環境問題への積極的な取り組みは、消費者、従業員、および利害関係者とのエンゲージメントを促し、企業の成功を促すプラスの力となる可能性があります
- よりクオリティの高い企業ほど、ガバナンスは重要です。なぜなら経営陣が経営を誤る余地もまた大きいからです
- 良心を持った投資で、魅力的な長期リターンの可能性が犠牲になるわけではありません

我々が提供するもの

- 継続的な高収益のコンパウンダーへの投資を20年以上にわたり成功させてきた実績
- 現在成功しているビジネスが直面するリスクと機会に重点を置いた、規律ある運用プロセス
- 環境および社会に関する重要なリスクと機会に対する精査を、完全に組み込んだ運用プロセス
- 優れたガバナンスを重視し、また企業に対するエンゲージメントを成功させてきた実績

当資料は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社がモルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントの運用戦略に関し、情報提供を目的として作成した資料です。当資料は信頼できると考えられる情報に基づいて作成されておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に示した記述内容、数値、図表等は、特に断りのない限り作成時点のものであり、事前の通知なしに変更、削除等されることがあります。なお、当資料中のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆、保証するものではありません。当資料に記載されている個別銘柄・企業についてはあくまで説明の為に例示したものであり、特定の有価証券等の推奨又は勧誘を目的とするものではありません。当資料の投資対象が、お客様の投資目的や金融ポジション等からみて、適当でないことがあります。投資の決定は、お客様ご自身のご判断でなさるようお願いいたします。お客様のご判断に基づき、必要に応じて専門家にご相談ください。弊社の事前の許可無く、当資料を第三者へ交付することはご遠慮ください。

当資料は、弊社の投資一任契約に関する業務に関連する情報提供であり、特定の投資信託の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、弊社は、本投資戦略によって運用されている投資信託の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

お客様の判断に影響を及ぼす事となる特に重要な事項

① 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、金融商品の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれをお引き受けするものです。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

② 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

③ 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごとに投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なりますので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

④ 受託資産の運用に係る費用について

投資顧問契約及び投資一任契約に係る投資顧問報酬として、契約資産額に対して年率2.20%(税込)を上限とする料率を乗じた金額が契約期間に応じてかかります。また、一部の戦略では、前記の報酬に加えて成功報酬がかかる場合があります。その他の費用として、組み入れ有価証券の売買手数料、先物・オプション取引に要する費用、有価証券の保管費用等を間接的にご負担いただく場合があります。これらの手数料等は契約内容、契約資産の額、運用状況等により異なる為、事前に料率、上限額等を示すことができません。

リスクについて

本書で言及されている運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従ってお客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第410 号
加入協会：日本証券業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会