

CFOメッセージ



企業価値向上に向けた
検討・取り組みを推進し、当社の
ありたい姿を実現してまいります。

三井住友トラスト・ホールディングス 執行役常務 (CFO) 佐藤 正克

1 CFO就任にあたって/2023年度の振り返り

2024年4月よりCFOに就任した佐藤です。創業100年という記念すべき年にあたり、改めて今の当グループにおけるCFOの役割について私の考えを述べたいと思います。

お客さまや社会の豊かな未来に責任を持つ信託グループとして、不断のリスクマネジメントの高度化への取り組みと財務の健全性確保が重要であり、2024年3月末時点でCET1比率（バーゼルⅢ最終化完全実施ベース）が10%を超えたことは、これまでの取り組みの一定の成果と評価しています。

同時に当グループのさらなる企業価値向上には、“守り”に加え成長に向けた“攻め”も必要と認識しており、次の100年

を見据え、規律を持った投資を積極的に行うことで持続的な成長を実現していきます。

中期経営計画の初年度である2023年度を振り返ると、将来の成長に資する基盤への投資を行った上で実質業務純益は業績予想を上回る実績となりました。また、マクロ環境の構造的な変化を踏まえた日本株ベア型の投資信託のポジション縮小・再構築を行い、将来の利益目標達成の確度を向上させることができました。2024年度は中期経営計画最終年度の利益目標を前倒して達成することを目指します。

		(億円)	2022年度実績	2023年度実績	前年度比	2024年度予想
利益指標	実質業務純益		3,246	3,386	+140	3,400
	親会社株主純利益		1,910	791 ^{※1}	△1,118	2,400
収益性指標	手数料収益比率		55.1%	54.7%	△0.4%	50%台前半
	経費率(OHR)		60.1%	61.3%	+1.2%	62.6%
財務指標	自己資本ROE ^{※2}		6.9%	2.7%	△4.2%	8%程度
	普通株式等Tier1比率 ^{※3}		9.5%	10.2%	+0.7%	10%程度

※1 政策保有株式およびベア投信の損益影響を除くと、おおむね期初予想(2,000億円)を上回る水準と試算

※2 (親会社株主に帰属する当期純利益)/(期首自己資本合計+期末自己資本合計)÷2×100

※3 バゼルⅢ最終化完全実施ベース

2 投資家の皆さまからの3つの質問

当グループは企業価値向上のために、株主・投資家を中心としたステークホルダーの皆さまとのコミュニケーション機会を大切にしております。建設的な対話を通じて頂いたご意見を取締役会などにタイムリーに情報共有し、経営戦略へと反映しています。

ここでは実際にステークホルダーの皆さまから多く頂戴するご質問にお答えする形で、当グループの企業価値向上に向けた取り組みをご説明させていただきます。

質問(1) 他行と比較して株価がアンダーパフォームしている理由はなにか？

株価に対する認識

当グループは経営戦略の策定にあたり、企業価値の向上を図っています。2023年度の株価を振り返ると、マクロ環境の追い風もあり統合来最高値を更新することができました。一方で、銀行株価の上昇は金融政策変更の影響が主因であり、金利上昇の業績影響が相対的に小さいと市場から評価されている点や、金利の上昇だけでなく、資産価格が上昇し「投資に対するリターンが期待できる社会」において、恩恵を享受できる当社のビジネスモデルの特長が十分に理解を得られていない点がセクター内で株価がアンダーパフォームしている要因と分析しています。

PBRに対する認識

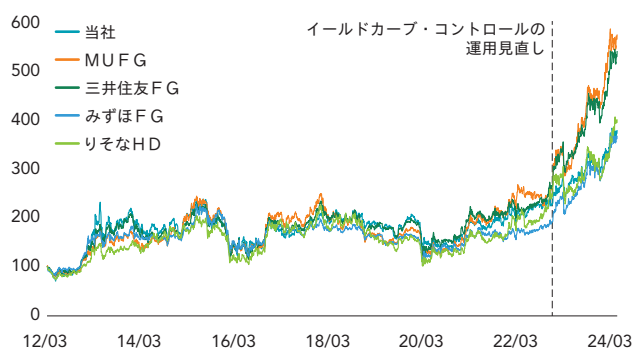
当グループのPBRは依然として1倍を下回って推移しております。株価を形成する要素としての資本コストについて、CAPM（資本資産価格モデル）やPERを基にした数値は7%～9%程度（2024年3月末時点）となっています。これに対して2023年度のROEは2.7%（参考：株式等関係損益除き7%程度）、PBRも1倍を下回っていることを勘案しますと、ROE向上・利益成長と資本コスト引き下げに向けた取り組みが必要と認識しています。

資本コストの低減に向けて

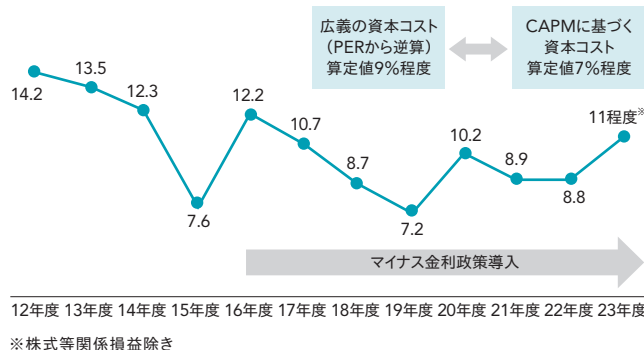
ありたい姿の実現に向けて、ROE向上と着実な利益成長を実績でお示しすることに拘っていきと考えています。加えて、資本市場の考える資本コストとのギャップを縮小する取り組みも進めてまいります。

具体的には収益ボラティリティの抑制および資本市場との対話に注力いたします。収益ボラティリティの抑制のため、資産運用・資産管理ビジネスに資本を投入し、手数料ビジネスを中心とした質の高い収益成長を実現するとともに、為替や株式市場の変動が収益および資本に与える影響などに対して、適切なリスクコントロールを行ってまいります。

■ TSR（株主総利回り）（2012年3月末=100）



■ PERの推移



※株式等関係損益除き

資本市場との対話では、当グループの経営方針に対する理解を得る努力を行うとともに、株主や投資家の皆さまの声に耳を傾け、経営に対する分析や意見を収集し実際の経営戦略に反映しています。2023年度には皆さまからの要望を踏まえ、社外取締役3名によるパネルディスカッションを実施いたしました。

今後も決算説明会などの機会を活用し、取組状況を継続的に開示してまいります。

質問(2) 手数料ビジネス中心の信託グループであればより高いROEを達成できるのではないか？

ROEに対する認識

当グループのビジネスの歴史においては、戦後、貸付信託を開発し、高度成長を牽引する産業に投資したほか、企業年金の制度設計や資産運用・資産管理のビジネス拡大に取り組みました。また、お客さまとの取引関係の発展を目的に資金提供・政策保有株式の保有を行ってきました。現在では、マクロ環境の変化や規制により、企業のお客さまの社会課題解決に向けた挑戦や取り組みを資金面からサポートすることを目的としたインパクトエクイティ投資や付加価値の高いサービス提供を通じて、お客さまとの長期の信認関係を崩さずに取引関係を新たなステージへと変化させ、より資本効率の高いビジネスモデルに転換していくことが課題になっています。

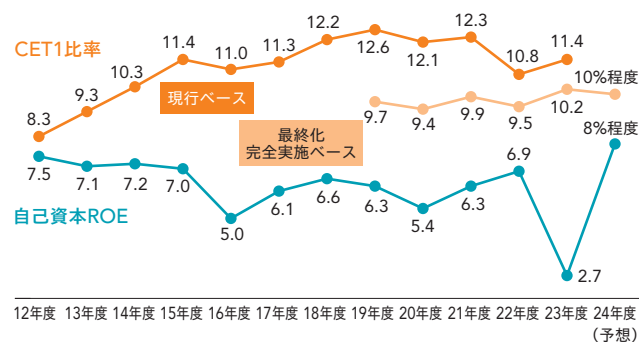
過去のROEの推移を振り返ると、資本を着実に蓄積し、CET1比率を改善させることで資本の十分性を確保しつつ、稼ぐ力の向上を通じて資本効率性を高めてまいりました。2024年度にはROE8%程度を計画しております。

さらなるROE向上に向けて、当グループは資本の十分性と効率性の両立を意識して分母（資本）を適切にマネージしつつ、人的資本やIT・DXへの投資を含む成長投資を行った上でAUFを軸とした成長戦略により分子である利益を拡大します。これにより資本効率性の向上と収益成長の両立を図り、ありがたい姿としてのROE10%以上の早期達成を目指してまいります。

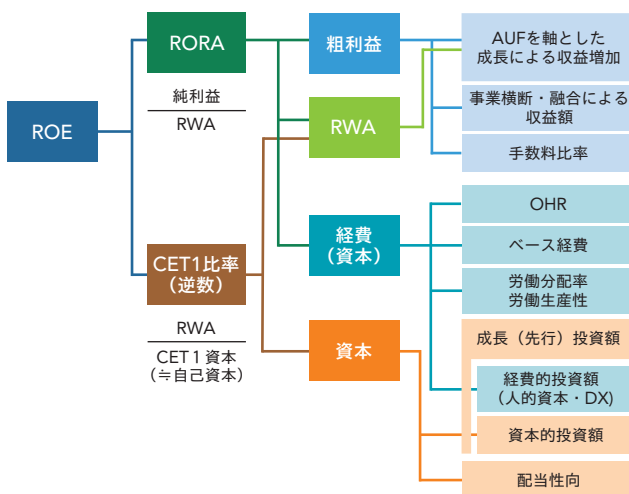
事業ポートフォリオ強化の方向性

当グループではPBRの向上に向けて、経営資源配分の最適化とその実効性を高めることを目的に事業ポートフォリオ分析・収益性改善に関する議論を進めています。当社の多様なビジネス領域について、エンティティ・プロダクト単位までメッシュを細分化し、収益性を点検、改善策を検討しています。またセグメント別の資本収益性に加えて、個人・法人・投資家など顧客別ROEを算出し、改善状況をモニタリングしています。2023年度は当グループの各セグメントにおいて、一定の規模を有し主に資本対比収益率が低位の商品・エンティティを選定し改善の方向性を策定するとともに、重点領域への資源配分を議論しました。今後は策定した方向性を経営戦略に接合し、創出した資源の成長・強化領域への再配置を進めるとともに、さらなる高度化に向けて取締役会での議論を継続してまいります。

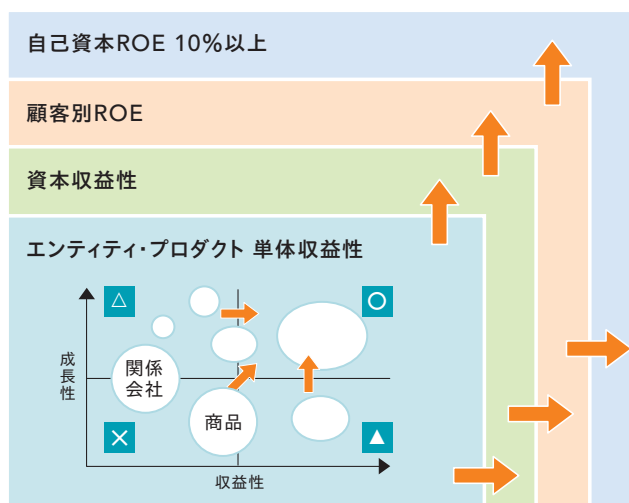
■ ROEとCET1比率の推移



■ ROE逆ツリー



■ 管理会計の高度化



質問(3) なぜ政策保有株式のヘッジを行っているのか？

政策保有株式の過去経緯

お客さまの大切な資産をお預かりし、運用・管理を行う信託グループとして、次の100年も見据えた持続可能なビジネスモデルを構築する上で、リスク管理は重要と考えており、当グループのリスク特性を分析するなかで政策保有株式などの価格下落に関するリスクをトップリスクに選定しモニタリングを行っております。当該リスクへの対応としては、政策保有株式の削減を着実に進めることが大切であり、2021年5月の政策保有株式ゼロ宣言以降、お取引先さまとの丁寧な対話を通じて、3年間で取得原価約1,800億円の削減を実現してまいりました。同時にお取引先さまとの協議には一定の時間を要することから、株価下落時の資本に与える影響を抑制する観点から株価変動リスクの一部に対してヘッジを行っており、新型コロナウイルス流行により株式市場が混乱した際など、適切にリスクヘッジとして機能したと評価しております。2023年度は環境変化を

踏まえたヘッジ比率の見直しやトータル・リターン・スワップの導入などヘッジ手段高度化の取り組みを行いました。

政策保有株式に加えて、市場リスク、信用リスクなど当グループが内包するさまざまなリスクに適切に対応し、業績・財務の下方耐性を向上させることで資本コストの低減を目指してまいります。

■ ヘッジの経緯

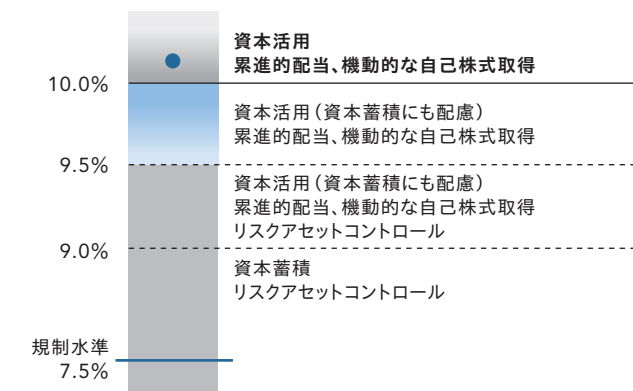
経緯等(三井住友信託銀行発足以降)	
2012年度	円滑な政策保有株式の売却をサポートする目的で日本株ベア型の投資信託(以下、ベア投信)によるヘッジ取引を実施
2014年度	ヘッジの目的を株価下落時の健全性の悪化抑制に明確化
2016年度	政策保有株式とベア投信の信用リスクアセット相殺を開始
2017年度	財務リスクマネージを目的に保有していた米国債によるヘッジポジションを縮小し、ベア投信によるヘッジを拡大
2021年度	政策保有株式ゼロ方針を公表し、政策保有株式の削減に合わせ、ヘッジ量を引き下げる運営へ見直し。ヘッジ比率80%程度(2021年3月末)
2023年度	マクロ環境の構造的変化を踏まえ、ベア投信の持ち値改善・ヘッジ比率の引き下げを実施。ヘッジ比率30%程度(2024年3月末)

3 資本活用・株主還元

資本運営の考え方

当グループは資本の十分性と効率性の両立を図りつつ利益成長を追求しております。資本十分性の観点でCET1比率(バーゼルIII最終化完全実施ベース)のターゲットを「安定的に10%以上」と設定した上で、社会課題解決に資する中長期的な利益成長に向けた投資と株主還元のバランスを検討し、資本を効率的に活用する方針です。2023年度は着実な利益蓄積および精緻化によるリスク・アセット(以下「RWA」)の減少を主因に2024年3月末時点でCET1比率が10.2%となりましたが、引き続き市場環境の変化や成長投資などの資本活用が資本の十分性に与える影響に留意した上で安定的に運営できるように留意してまいります。

■ 資本運営の目線

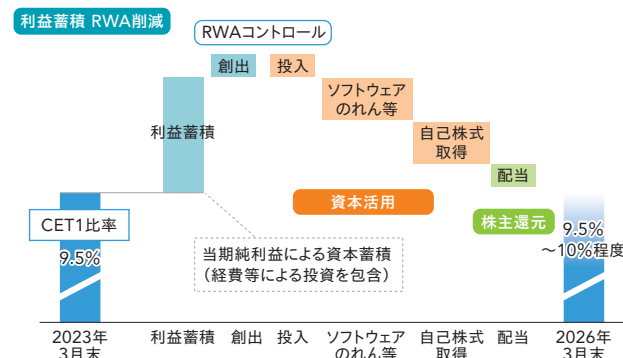


※ CET1比率：バーゼルIII最終化完全実施ベース、有価証券評価差額を含む

キャピタルアロケーションの全体像

現中期経営計画においては、3年間累計で親会社株主に帰属する当期純利益による6,000億円規模の利益蓄積、政策保有株式の削減や低採算アセット等の削減を通じて資本を創出し、成長投資や株主還元方針に基づく配当、自己株式取得にバランスよく資本を活用してまいります。2023年度はキャピタルアロケーションの開示を充実させ、株主や投資家の皆さまとの建設的な対話を行うことに注力いたしました。

■ キャピタルアロケーションの考え方



将来の成長に資する基盤への投資・資本活用

利益の拡大を通じたROEの向上を目指す当社において、将来の果実を生む成長投資が不可欠であり、積極的に資本を活用してまいります。

2023年12月には、2030年度までに累計最大5,000億円を投資する「資産運用戦略投資枠」を設定しました。資産運用ビジネスの高度化を進め、AUF拡大を軸とした成長を加速させ

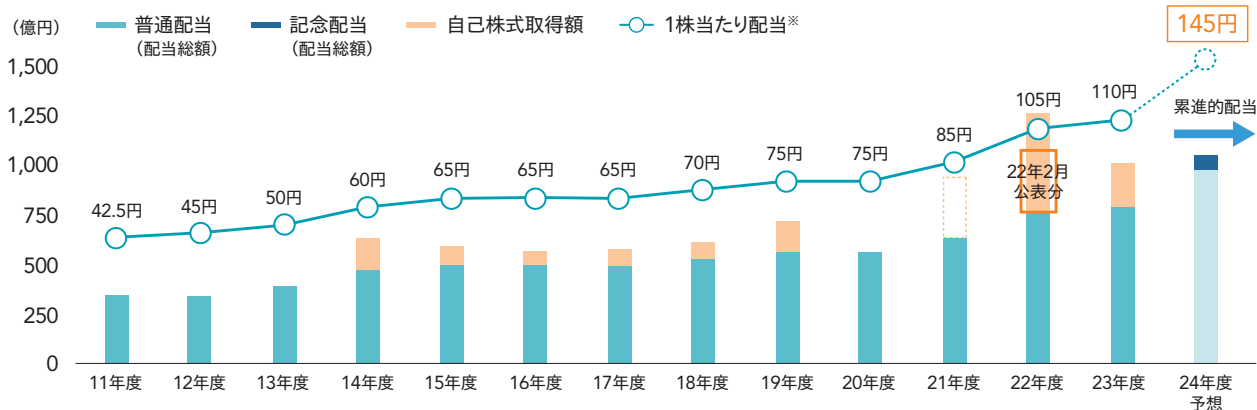
ることで「資金・資産・資本の好循環」を実現して社会課題の解決に貢献し、早期にROE10%以上を目指します。なお、自己株式取得については、PBRが1倍を下回っている現状において、資本効率の観点から有効な打ち手であると理解しており、資本十分性を前提としつつ成長投資の機会を見極めながら、機動的に検討してまいります。

株主還元方針

当社は、株主の皆さまへの安定的な利益還元、および還元の拡充を重要な経営方針の一つとして位置付け、株主還元強化に取り組んでいます。当グループの成長の果実を中長期にわたって安定的に還元していきたいという考えから株主還元方針を策定し、2023年度より1株当たり配当金について累進的な運営を導入し、連結配当性向は40%以上を目安に決定

する方針としています。創業100年を迎える2024年度には、株主の皆さまへの感謝の意を表するため、株主還元方針に基づく普通配当に加えて、記念配当の実施を予定しております。短期・中長期双方の時間軸を意識しながら、資本十分性・効率性の両立と安定的な利益成長に向けた取り組みを推進してまいります。

■ 自己株式取得と配当の推移



4 ありたい姿の実現に向けて

資本の十分性・効率性を両立させつつ生産性向上や成長に向けた投資によるリターンを獲得して企業価値を向上させるという各要素のバランスについて、以下の点を中心に高度化に向けた課題を認識しています。

- (1) 資本効率性向上に向けた事業運営とそのフレームワーク高度化
- (2) 成長に向けた適切な資源配分と成長戦略の推進、モニタリング
- (3) 成長投資と株主還元のバランス

金融機関に限らず資本市場参加者のプラクティスも参考にしながら、当社独自のビジネスモデルにどう落とし込んでいくか、また競争力の源泉をどこに求めるか、今後も企業価値向上に向けた検討・取り組みを推進し、当社のありたい姿を実現していきたいと考えています。

