

WELLINGTON  
MANAGEMENT®



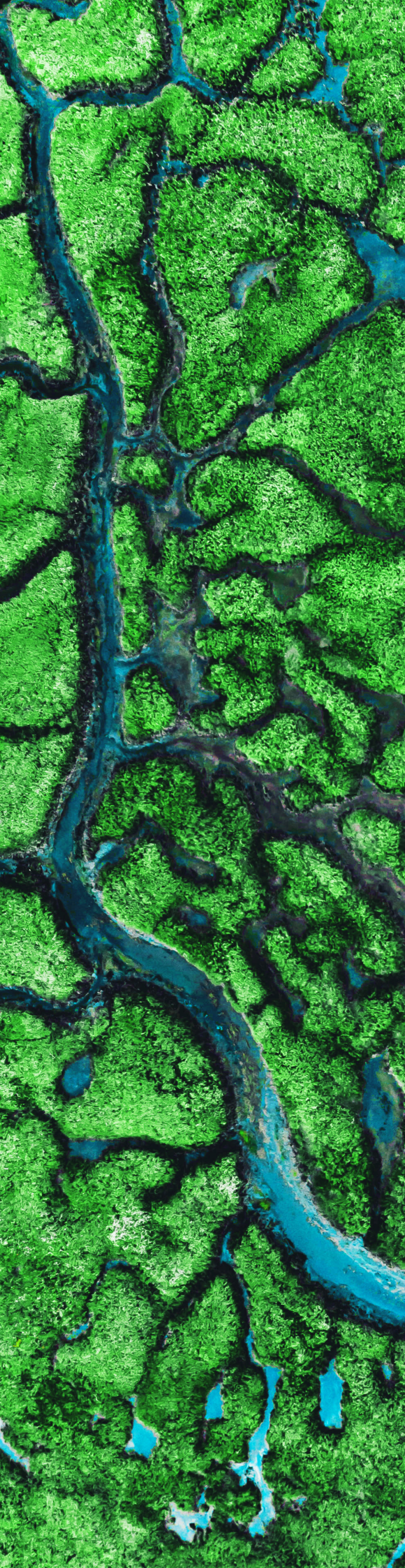
ウエルントン・マネージメント

# クライメート・レポート 2023

日本語抄訳・抜粋版

当資料は機関投資家のお客様への情報提供を目的として作成しており、個人のお客様を対象とするものではありません。





# 目次

Message from leadership はじめに . . . . .	1
ウエリントンの気候リサーチ . . . . .	2
ウエリントンの気候関連活動の沿革 . . . . .	3
<b>セクション1：気候リサーチ、ツール、リスク管理 . . . . .</b>	<b>5</b>
1.1 物理的リスクと移行リスクの重要性 . . . . .	5
1.2 気候関連の投資機会の特定 . . . . .	6
1.3 2023年の調査を振り返る . . . . .	6
1.4 統合された気候リスク・ツール . . . . .	7
1.5 物理的リスクの調査と運用担当者支援ツール . . . . .	9
1.6 移行リスクの調査と運用担当者支援ツール . . . . .	11
<b>セクション2：エンゲージメントの方針、アプローチ、事例 . . . . .</b>	<b>15</b>
2.1 建設的な対話を通じた成果の達成 . . . . .	15
2.2 エンゲージメントの事例 . . . . .	16
2.3 気候移行計画 . . . . .	19
2.4 エンゲージメントの成果の追跡 . . . . .	20
2.5 業界団体への参加 . . . . .	21
<b>今後の取り組み . . . . .</b>	<b>23</b>



## Message from leadership

## はじめに

当社は2023年もリサーチ主導の気候変動への取り組みを継続しました。気候リサーチ・チームは関連セクターのアナリストや運用担当者とともに、ウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）および米国マサチューセッツ工科大学（以下、MIT）「地球規模の変化に対する科学と政策のジョイントプログラム（Joint Program on the Science and Policy of Global Change）」の科学者と連携し、投資収益の向上を目指して、様々なセクター、地域、資産クラスで三者の知見を活用するカスタム・リサーチ・プロジェクトを進めました。

2023年には年間を通じて、気候レジリエンスと移行戦略について企業や各国政府とエンゲージメントを実施しました。独自の気候分析ツール群を強化したほか、ウエリントン気候リーダーシップ連合（WCLC）を世界の大手アセットオーナー10社に拡大しました（2024年4月時点）。また、気候変動による経済へのシステム的な影響を市場が考慮することを促すための業界活動を支援しました。これまでと同じく、こうした気候関連の取り組みは、より多くの情報に基づいた投資判断を下せるようにすることを目的としています。

当社の気候リサーチは複数の資産クラスにまたがっています。2023年には、新興国と先進国に関する重要性フレームワークをさらに発展させるとともに、重大な気候リスクについて特定の発行体とエンゲージメントを実施することで、ソブリン発行体の分析を強化しました。加えて、コモディティに関する分析を、取引所とのエンゲージメントや、気候変動が将来の需給動向に及ぼす影響を評価するカスタムメイドのリサーチにより拡大しました。

移行リスクや物理的リスクをテーマとする当社のリサーチやエンゲージメントが進化する中、潜在的に重要な気候リスクや機会に関する発行体の見解についてより詳細な知見を提供することが必要になっています。そうすることにより、運用チームはこうした知見がそれぞれの投資哲学およびプロセスや、お客様のために魅力的な運用成果を追求するという目標に即しているかどうかを判断することができます。そして、その手段としてより緻密な指標やツールを開発することで、より多くの情報に基づく発行体とのエンゲージメントが可能になり、運用の意思決定プロセスを強化することができます。

気候関連のトピックに対する世界のお客様の関心は依然として高く、2023年にはこうしたトピックについて議論したいというお客様のご要望に応じて数百回もの会議を開催しました。会議では頻繁に最新の調査結果を共有し、このような調査結果は年末にボストンで開催した気候サミットでも発表しました。気候問題が投資に及ぼす影響についてお客様が理解を深めるのに伴い、当社は引き続きお客様と協力し、お客様の内部評価を支援する情報を提供しています。

当社の気候変動ポートフォリオ・レビューはこれまで主に物理的リスクに焦点を当ててきましたが、2023年にはこれらのレビューを、物理的リスク、生物多様性リスク、移行リスクを同時に評価するカスタマイズド・インテグレーション・プラン（CIP）に発展させました。CIPは、気候関連リスク・エクスポージャーの重要性をより幅広く適切に評価したいと考える運用チームにとって有用なツールとなります。さらに、当社は運用担当者が保有する銘柄と似た業界特性を持ちながら、移行リスクや物理的リスクが異なる投資可能銘柄を特定する発行体ユニバースも作成しました。一部の運用チームは、こうしたユニバースを利用することで、重要な気候変動を運用プロセスにおいていかに考慮しているかをより詳細に示せるようになっています。

当社は、資本市場における財務上重要な気候リスクと機会の透明性向上や評価を支援するために業界の様々な活動に参加しています。具体的には、国際財務報告基準（IFRS）財団が設立した国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の投資アドバイザー・グループのメンバーとして、発行体の透明性と比較可能性を高め、規制の細分化を回避し、報告負担を軽減するようなサステナビリティ開示のグローバル基準を作成することを目的に、自主的なISSB基準の策定について意見を提供しました。気候リサーチ・チームのディレクターは、株式の気候レジリエンスを分類するためのフレームワークと新たなレジリエンス指数の開発に向けて、グローバルな適応・レジリエンスに関する投資家ワーキンググループ（GARI）と協力しました。また、サステナブル・インベストメント・チームのヘッドは、米国金融安定監視評議会（FSOC）が設置した気候関連金融リスク諮問委員会（CFRAC）のメンバーを引き続き務め、気候科学パートナーや運用担当者との共同調査で得られたリサーチ主導の知見を共有しました。

当社はなお、気候変動が投資パフォーマンスやリスク管理に及ぼし得る財務上重要な影響に関するお客様の理解を助けることに尽力しています。物理的リスクと移行リスクを低減するための戦略について企業とのエンゲージメントを継続する中、2023年12月時点では世界の時価総額の50%以上に相当する7,000社を超える企業が、科学的根拠に基づく目標にコミットするか、科学的根拠に基づく目標を設定しています。

投資成果の向上に向けた当社の取り組みへの変わらぬご支援とご関心に感謝いたします。当社は今後も気候変動問題に取り組んでまいります。



Jean M. Hynes

ジーン・ハインズ  
最高経営責任者（CEO）  
CFA



Wendy M. Cromwell

ウェンディ・クロムウェル  
ヴァイス・チェア、  
サステナブル・インベストメント・ヘッド  
CFA



Chris Gajdzian

クリス・ゲールゲイジアン  
気候リサーチ・ディレクター  
CFA, CPA, CAIA

当資料では、ウエリントン・マネージメント・カンパニー・エルエルピーおよびその関連会社や子会社を総じて、「ウエリントン」または「当社」と表記しています。

# ウェリントンの気候リサーチ

当社は気候変動の物理的リスクや移行リスクといったサステナビリティ関連のリスクを評価し、こうした評価を各運用手法に適した形で長期的な財務上の重要性に焦点を当てて投資判断に組み込んでいます。気候変動の物理的リスクと移行リスクは今後10～30年にわたって増大すると予想され、経済や資本市場に重大な影響を及ぼす可能性があります。世界中の投資家、政策当局、消費者の間で、低炭素社会への移行や気候変動適応・レジリエンス（耐性・抵抗力）に対する関心が高まっています。

当社は気候変動を分析する際には、企業やその他の発行体のファンダメンタルズに与える潜在的な影響に注目します。様々な情報や科学的な共同調査に基づくと、市場はまだ気候リスクを十分に織り込んでおらず、これらのリスクに適応できる企業やそれを緩和できる企業が獲得し得る成長機会を完全には考慮していないと思われる。

当社はお客様の資産を預かる受託者として、金融市場の観点から気候変動を捉える現実的なアプローチを取っており、気候変動がもたらす経済的なリスクと機会に対する理解を深めようとしています。また、世界の気候変動への適応に貢献できる、または気候関連リスクを管理するのに有利な立場にある企業・発行体と対話するよう努めています。こうした取り組みは、競争力が高く妥協のない投資収益を生み出し、「お客様にプラスの結果をもたらす」という当社の目標を支えています。

加えて、当社はお客様や規制当局の期待に応え、コーポレート・サステナビリティ活動をさらに発展させるための措置を講じてきました。当社全体のサステナビリティ・プラットフォームである「WellSustain」は、サステナビリティを業務やインフラに正式に組み込むもので、温暖化ガス排出量の削減を主な環境目標として掲げています。今回で4年目となるこのクライメート・レポートでは、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言に沿って、気候関連の重要なリスクと機会を監視、評価、管理するための当社のデータ駆動型プロセスを説明しています。また、気候情報開示のプロセス、指標、成果物についても概説しており、これらは利用できるデータが増え、その質が向上するに伴い進化していくことでしょう。

サステナブル投資に対する当社のアプローチ全般は「[サステナビリティ・レポート2023](#)」をご覧ください。

## ウェリントンの気候関連の運用能力

当社は世界最大規模を誇る独立系資産運用会社です。60カ国以上の2,500を超える機関・個人投資家の信頼できるアドバイザーとして、2023年12月31日時点で1兆2,000億米ドルを超える資産を運用しています。当社は世界の資本市場のほとんどのセグメントをカバーし、お客様に代わって投資運用することに注力しています。当社が手がける一連の気候関連戦略の運用資産は、2023年末時点では気候ソリューション戦略および低炭素／パリ協定の目標に沿った運用戦略を合わせて272億米ドルに達しています。

当社の運用チームは、広範な独自調査のほか、独立した思考と活発な議論を奨励する協力的な文化の恩恵を受けて活動しています。科学主導の継続的な気候リサーチ・テーマによって、運用チームは投資機会に対して気候変動を踏まえて評価し、気候変動の物理的リスクや移行リスクが証券に及ぼす影響を判断できます。気候リサーチ・チームは、科学的データや予測を社内のすべての運用チームが利用できる運用データ、ツール、知見に活用することをサポートしています。当社は、様々な資産クラスや地域で気候データがより多くの情報に基づいた投資判断に寄与するよう努めています。

各運用チームはそれぞれの投資目的や投資期間、そして投資哲学に合わせて気候リサーチを活用しています。運用チームはしばしば企業や発行体との建設的な双方向の対話でこれらの独自の知見を共有し、幅広い市場セクターや地域の気候リスクに対する意識を高め、価値創造を目指します。



## ウェリントンの気候関連活動の沿革

### 2017

- ・新興国の低炭素化に着目したシステマティック運用戦略の運用開始
- ・「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」の提言に賛同

### 2018

- ・世界有数の気候科学機関「ウッドウェル気候研究センター」と提携
- ・低炭素経済へ移行を推進する機関投資家の国際イニシアチブ「トランジション・パスウェイ・イニシアチブ (TPI)」への賛同表明

### 2019

- ・気候リサーチ・チーム発足
- ・気候リサーチ・チームのディレクターが米国商品先物取引委員会 (CFTC) の気候関連市場リスク小委員会に選任
- ・気候変動リスクの情報開示の枠組み「気候変動の物理的リスク (P-ROCC)」を策定
- ・「カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト (CDP)」への賛同表明
- ・「Ceres Investor Network on Climate Risk and Sustainability」に参画

### 2020

- ・クライメート・レジリエンス運用戦略の運用開始
- ・「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ (NZAM)」への賛同表明
- ・「クライメート・アクション100プラス (Climate Action 100+)」および「Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)」に参画

### 2021

- ・サステナブル・インベストメント・チームのヘッドがNZAMのアドバイザーグループの一員に任命
- ・気候関連のプライベートエクイティ投資およびオルタナティブ投資を開始
- ・「気候変動の物理的リスク (P-ROCC)」の改訂版「P-ROCC 2.0」を発表

- ・温暖化ガス排出量実質ゼロを目指す金融機関の有志連合「グラスゴー金融同盟 (GFANZ)」および「パリ協定準拠投資イニシアチブ (PAII)」のワーキンググループに協力
- ・気候変動に対応した戦略的アセットアロケーションの枠組みを開発
- ・脱炭素への移行リスクを分析・評価する独自のネットゼロ・ダッシュボードを策定
- ・米国内オフィスおよび社員の家庭の電力使用量100%に相当する再生可能エネルギーの「電力購入契約 (PPA)」を締結

### 2022

- ・米国マサチューセッツ工科大学 (以下、MIT) 「地球規模の変化に対する科学と政策のジョイントプログラム (Joint Program on the Science and Policy of Global Change)」と気候変動の共同調査を開始
- ・「気候変動に関するアジア投資家グループ (AIGCC) および「グローバル・リアルエステート・エンゲージメント・ネットワーク (GREEN)」に参画
- ・サステナブル・インベストメント・チームのヘッドが米国金融安定化監視委員会 (FSOC) の気候関連金融リスク諮問委員会 (CFRAC) に選出
- ・生物多様性イニシアチブに参画：自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) フォーラム、生物多様性会計財務パートナーシップ (PBAF)、Ceres (Coalition for Environmentally Responsible Economies：環境に責任を持つ経済のための連合) の土地利用と気候に関するワーキンググループ、畜産関連のFAIRR (Farm Animal Investment Return and Risk) イニシアチブ
- ・IIGCCが発足した「ボンドホルダー・スチュワードシップ・ワーキンググループ」に協力
- ・科学的根拠に基づく目標イニシアチブ (SBTi) が策定した森林・土地・農業 (FLAG) およびセメント向けのセクター別ガイダンスに関する協議にフィードバックを提供
- ・PAIIのネットゼロ投資フレームワーク (NZIF) に盛り込む実用的手法を開発するPAIIおよび資産クラス別ワーキンググループに協力し、フィードバックを提供



## 2023

- 現在の気候リスクによる潜在的な影響を評価するためのフレームワーク、およびツールの構築に取り組む投資家と専門家の共同プロジェクト「Project Frame」に参画
- 20件以上のCIPを完成させ、運用チームにサステナビリティ関連分野へのエクスポージャーに関するカスタマイズされた分析結果を提供
- 550社、累計2,300社以上の気候変動による物理的リスクを評価
- 新たな指数の開発に向けてグローバルな適応・レジリエンスに関する投資家ワーキンググループ（GARI）が取り組んでいる、証券の気候レジリエンス・レベルを分類するためのフレームワークの作成に貢献
- 自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）と協力し、最終的なフレームワークの発表に先立ちベータ版フレームワークについてのフィードバックを提供
- Ceres（Coalition for Environmentally Responsible Economies：環境に責任を持つ経済のための連合）の土地利用と気候に関するワーキンググループに貢献し、投資家主導のピアラーニング・セッションに参加





# セクション1：気候リサーチ、ツール、リスク管理<sup>1</sup>

当社は気候変動が特定の企業、経済、社会、ひいては当社がお客様に代わって運用する投資ポートフォリオに企業財務上重大なリスクをもたらすと考えます。産業・証券レベルの重大な気候リスクに関するリサーチは、十分な情報に基づいて短・中・長期の投資判断を下し、企業の経営陣にベストプラクティスの指針を提供するとともに、企業とより効果的なエンゲージメントを実施することを可能にします。当社の気候リサーチは、広範なボトムアップ分析と、運用チーム、環境・社会・ガバナンス (ESG) リサーチ・チーム、気候リサーチ・チームの緊密な連携が基盤となっています。運用チームは各ポートフォリオにおける気候リスクの管理の考慮に責任を持っており、気候リサーチの結果が投資の意思決定にどの程度の影響を与えるかはそれぞれの投資哲学およびプロセス (P&P) によって決まります。

運用チームが利用できるリソースや独自のツールは、気候に関する知見を運用プロセスに組み込むことを支援するものであり、それらは次の共通のリサーチ哲学に支えられています。

- **厳格性**：投資の意思決定に取り込むすべての調査は検証可能な科学的基準に則ったものでなければならない
- **応用性**：気候リサーチから得られる資本市場に関する知見は、アクティブ運用の意志決定を支える
- **進化**：気候と ESG のデータの質が向上し、当社の調査が精緻化するのに伴い、当社の知見や見解も進化する

## 1.1 物理的リスクと移行リスクの重要性

当社の気候リサーチ・チームの個別銘柄分析では、企業財務上の重要性に基づいて、一連の物理的リスクや移行リスクを考慮する場合があります。物理的リスクは主に企業または発行体の所在地とビジネスモデル・エクスポージャーの関数として、移行リスクについては主にビジネスや産業、または財務モデル・エクスポージャーの関数として評価します<sup>2</sup>。図表1は、様々な気候リスク要因、その潜在的な深刻度、およびそれらが運用成果にとって重要な時間軸に関する気候リサーチ・チームの評価を一般化したものです<sup>3</sup>。

図表1  
Heat map of physical and transition climate risks

Time horizon	Physical risks		Transition risks			
	Acute events	Chronic shifts	Policy and legal	Technology	Market	Reputational
Short (1 – 3 years)	Moderate	Moderate	Moderate	Low	Moderate	High
Medium (4 – 10 years)	Moderate	Moderate	High	Moderate	High	High
Long (11+ years)	High	High	Moderate	High	High	Moderate

For illustrative purposes only. Source: Wellington Management

<sup>1</sup> 当社の運用担当者は、本セクションで取り上げられているリサーチやツールにアクセスできます。運用担当者による利用は通常、その運用手法や対象分野によって異なります。概してこれらのツールを最も頻繁に使用するの、ESGやサステナブル投資 (SI) に特化した戦略に従ってポートフォリオを運用している担当者、ESGを基本的なプロセスに組み込んでいる担当者、顧客ガイドラインや規則に従って運用している担当者です。

<sup>2</sup> 当社はハウスビュー（公式見解）を持たないため、個々の運用チームの見解は気候リサーチ・チームの見解と異なる場合があります。

<sup>3</sup> この評価はポートフォリオの潜在的なリスク・エクスポージャーに基づいており、個々の企業のリスク管理計画に関する先見の明な見解は織り込まれていません。

### 物理的リスク

ウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）との共同調査から得られた主な知見は、「異常気象の発生頻度と深刻度はすでに一部のビジネスモデル、財務のファンダメンタルズ、サプライチェーンの運営を混乱させており、売上高の減少や資本支出の増加につながる可能性がある」というものです。ウッドウェルの気候モデルによると、急性的および慢性的な気候リスクは今後数十年にわたって増大し続ける見通しです。気候リサーチ・チームの見解では、物理的な気候リスクの経済的影響を市場が認識することは広範な資産のリプライシングにつながるでしょう。

### 移行リスク

気候変動対策が次々と打ち出されて進化していることは、低炭素社会への移行が進行中であり、おそらくは避けられないであろうことを示しています。しかし、グローバルな優先事項が競合し、国際協調が不十分であるため、移行は無秩序で非線形なものになる恐れがあります。現在、移行ペースを加速させる政策を強化している国もありますが、長期的には低コストの技術やその他の市場ベースの解決策により、政府の介入は不要になるかもしれません。近い将来、企業（および場合によっては業界全体）は、透明性や標準的な情報開示の欠如による評判リスクに直面する見通しです。より統一された、同



業他社と比較可能なデータが入手可能になれば、投資家や消費者は企業がビジネス上の気候関連リスクに十分な準備をしているか否かをより適切に評価できるようになるでしょう。

当社の気候リサーチの範囲は広範に及びますが、気候リスクの定量的な評価はデータに左右されます。そこで2023年には、データの入手可能性を向上させるための投資を継続し、第三者ベンダーの改善状況とコミットメントを監視するとともに、潜在的な気候リスクのボトムアップの測定を容易にする運用担当者支援ツールを開発しました。当社の物理的な気候リスクのリサーチは、投資先に関する物理的な位置情報が把握できれば、世界のほとんどの地域および資産クラスで証券のリスク・エクスポージャーを評価することが可能です。

また、移行リスク調査や発行体評価にも多額の投資を行い、当社独自のカスタマイズド・インテグレーション・プラン（CIP）に、移行アライメント格付け（TAR）や関連する気候移行リスクを組み込みました。今後も引き続き、データが入手しやすい企業だけでなく、温暖化ガス排出量データが普及しつつあるソブリン債やコモディティにも移行リスク調査を広げていく予定です。

## 1.2 気候関連の投資機会の特定

ウッドウェルおよび米国マサチューセッツ工科大学（以下、MIT）ジョイントプログラムとの気候リサーチの共同調査を通じて、第一に、社会は気候変動に対して総じて準備が不十分であること、第二に、気候リスクは伝統的な資本市場指標のレンズを通してなお深く誤解されていることが確認されました。規制当局、顧客、その他のステークホルダーからの圧力を受けて気候変動に対する意識や行動が高まるのに伴い、気候リスクの緩和やレジリエンス構築を目指すイノベーションへの需要と資本供給が増加すると予想されます。

クライメート投資は、市場がそのようなソリューション開発に資本を供給することを可能にするとともに、市場の非効率性を捉えた魅力的な投資機会の獲得も期待できます。既存技術の新たな応用法や新製品・サービスの開発により気候変動の適応・緩和に貢献できる企業は、市場シェアを獲得し、競争優位を築く可能性があります。逆に、低炭素社会への移行や気候変動の物理的リスクへの対応に失敗した企業は、同業他社に後れを取り、資本コストの上昇や規制当局による圧力という逆風を受けるかもしれません。

当社が考えるクライメート投資機会には、低炭素電力と輸送、公益事業と送電網、持続可能なインフラと農業、水・資源管理、冷却システム、洪水対策、非常用電源、その他多くのソリューションが含まれます。当社の気候リサーチ・チーム、第三者の気候リサーチ・パートナー、気候に重点を置く運用チームが協力して気候変動危機への対処に必要なソリューションの多様性を認識し、気候変動の恩恵を受ける可能性があり、かつ過小評価されている発行体を特定しています。これらのウォッチリストは主として、気候変動の適応・緩和の追い風を受ける収益の最低比率など、様々な組み入れ基準を持つ上場市場チーム間の統合を支援します。

バリューチェーン全体、ひいては様々な業種への投資機会の拡大は、戦略に明示的な気候関連の目標があるか否かにかかわらず、運用チームのアイデア創出を後押しします。さらに運用チームは、ソブリン発行体とコモディティの両方について、気候リサーチを運用プロセスに組み込むためのフレームワークの発展に協調して取り組んできました。その目的は、気候関連の投資機会を利用するのに最適で、管理されていないリスク・エクスポージャーを持つ資産を特定することです。専任のインパクト測定管理（IMM）チームは気候リサーチ・チームと協議のうえ、インパクト事例や気候に関する企業の進捗状況（二酸化炭素〈CO2〉排出量削減、再生可能エネルギー発電量、異常気象から保護された人や構造物の数、廃水処理量など）を測定する成果指標（KPI）について助言します。

## 1.3 2023年の調査を振り返る

### ウッドウェルおよびMITジョイントプログラムとの月例会議

ウッドウェルとの気候リサーチに関する月例会議は2023年も継続し、お客様のポートフォリオに影響を及ぼす重要な気候リスクに焦点を当てました。ウッドウェルの気候科学者は、物理的リスクが農業やコモディティのサプライチェーンに及ぼす影響に加えて、運用担当者やお客様にとって最も関心の高い場所を含む地域・国別の調査結果も共有しました。当社はこの共同調査を手本に、MITジョイントプログラムのメンバーとの月例会議も開催しました。これらの会議では、炭素排出削減が困難なセクターの脱炭素化経路の実現可能性、需要サイドでの緩和手法の採用、世界の脱炭素化政策の分析、温暖化ガスの排出量削減経路における炭素以外の排出量に関する知識の拡充などが中心テーマとなりました。多くの

運用チームがこれらのテーマに引き続き強い関心を寄せています。

### 主要なリサーチ・テーマ：生物多様性

当社はESGリサーチや気候リサーチに対するデータに基づいたアプローチと同様に、生物多様性についても資産クラス、地域、企業を問わず、企業財務への長期的な影響を重視するアプローチをとっています。生物多様性に関連するリスクは、資源不足やサプライチェーンへの圧力に起因する風評コスト、規制コスト、運営コストなど、ビジネスに大きな課題をもたらしかねません。例えば、企業が水、木材、農産物などの天然資源に依存している場合、生物多様性の損失に伴う混乱で、代替調達や生産停止、あるいはよりレジリエントなビジネス慣行への投資が必要になる可能性があります。

生物多様性リスクに対する全社的な理解を深めるために、気候リサーチ・チームとESGアナリストは生物多様性に関するスチュワードシップ活動を推進。エンゲージメントに情報を提供するとともに、一部の運用チームがそれぞれの投資哲学およびプロセスに応じてこれらのリスクの検討を支援しています。社内のいくつかのリソースは、気候と生物多様性に関する運用担当者研修や社内外向けレポート作成の支援に振り向けられています。社内のシニアレベルの専門家を中心とした生物多様性ワーキンググループは、このような取り組みを監督するために設立され、対象分野の専門知識の拡充やこのトピックに関する戦略の舵取りを担っています。ウッドウェルとの共同研究は、こうした社内の取り組みをサポートしています。生物多様性の損失に関するリサーチは、相互に関連する多くの直接的・間接的影響を考慮すると、気候リサーチと相互に関係のあることが明らかです。

急速に進化している他の分野と同様、当社は生物多様性（特に情報開示とリスク管理）に関する顧客、市場、規制の優先事項の変化を理解するよう努めています。自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）のような新たな業界枠組みが利用可能になった際には、当社のプラットフォームをそれらに合わせていく予定です。2023年9月の最終リリースに先立ち、同年にはTNFDフォーラムのメンバーとしてベータ版フレームワークのそれぞれについてフィードバックを提供しました。具体的には、生物多様性と気候変動、そしてこの2つが交わる分野に関して、アクティブ運用会社としての視点を共有しました。

当社は生物多様性の影響、依存関係、リスク、機会を評価するという目標に向けて、生物多様性データの調査とプロバイダーの試用を実施して現在のデータ環境への理解を深めるとともに、生物多様性に関するスチュワードシップ活動に活かし始めました。2023年には、セクター・レベルのヒートマッピングを通じて統合されたCIPに生物多様性を新たな項目として追加しました。このツールは世界自然保護基金（WWF）の生物多様性リスクフィルターのデータを使用しており、ポートフォリオやベンチマークに適用することで、エンゲージメントや運用プロセスに有益な情報を提供することができます。

また、当社はいくつかの業界団体に参加し、方針や実践方法の策定について実務者の視点から学ぶとともに、自らの視点も提供しています。これらの団体には、TNFDフォーラム、生物多様性会計金融パートナーシップ（PBAF）、Ceres（Coalition for Environmentally Responsible Economies：環境に責任を持つ経済のための連合）の土地利用と気候に関するワーキンググループ、畜産関連のFAIRR（Farm Animal Investment Return and Risk）イニシアチブが含まれます。当社のリサーチ・チームは、データの入手可能性、フレームワーク、企業の情報開示が発展するのに伴い、今後も運用担当者が投資判断で必要とする生物多様性に関する情報を提供していきます。

## 1.4 統合された気候リスク・ツール

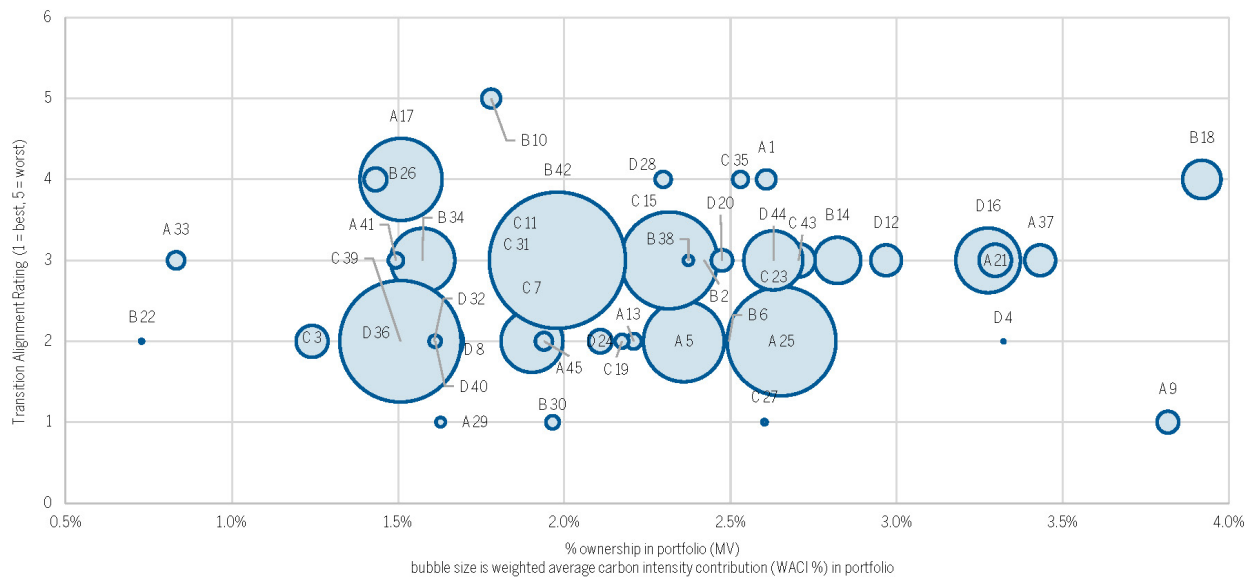
### カスタマイズド・インテグレーション・プラン（CIP）

気候リサーチ・チームは2023年、移行アライメント格付け（TAR）スコアを利用した移行リスクに関する知見とボトムアップ・レビューによる物理的リスクに関する知見に基づき、CIPに重要なインプットを提供しました（**図表2**）。また、生物多様性についての知見を提供するために、セクター別のヒートマップも追加しました。運用チームは、気候リサーチ・チームのカスタムメイドの分析を活用することで、企業の経営陣や取締役会とより多くの情報に基づいた対話を進めることができます。また、潜在的により優れたリスク・リターン特性を持つ比較可能な投資アイデアを導入して投資機会を拡大することも可能です。



図表 2

CIPs provide insights on both physical and transition risks



The example shown is presented for illustrative purposes only and is not to be viewed as representative of actual holdings. It should not be assumed that any client is invested in this (or a similar) example, nor should it be assumed that an investment in the example has been or will be profitable. Actual holdings will vary for each client and there is no guarantee that a particular client's account will hold the example presented. In 2023, we launched our CIPs project, offering product-specific assessments of financially material exposure for investment teams on topics such as climate, biodiversity, and modern slavery, among others. The CIP process represents an optional offering by the Climate Research Team that each individual investment team may opt into to facilitate consideration of material climate risks and opportunities. This process is offered to support the authentic development of ESG considerations into P&P. As of 31 December 2023, CIPs were requested by and completed for 25 investment strategies.

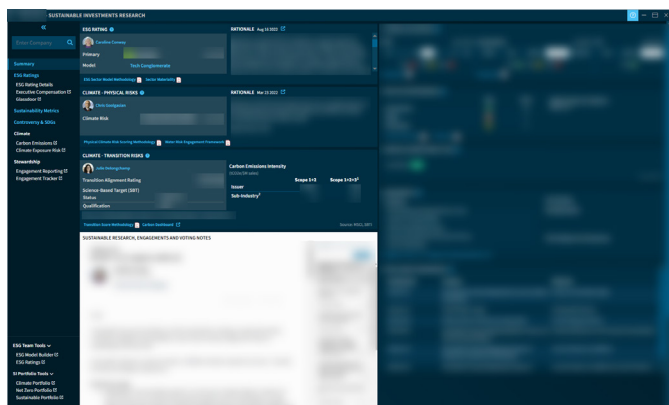
サステナブル投資 (SI) リサーチ・ビュー

当社のSIリサーチ・ビューは、運用チームがSIリサーチ、格付け、ツール、分析に簡単かつ包括的にアクセスできることを目的として、上場企業や発行体の調査、格付け、指標を一元化しています (図表3)。また、運用チームを後述する他のSIツールやダッシュボードに誘導する役割も果たしています。SIリサーチ・ビューは、当社の多面的な調査プロセスを支援するよう設計しており、これまで社内や様々なベンダー・ポータルに分散していた次のようなデータポイントに一度にアクセス可能です。

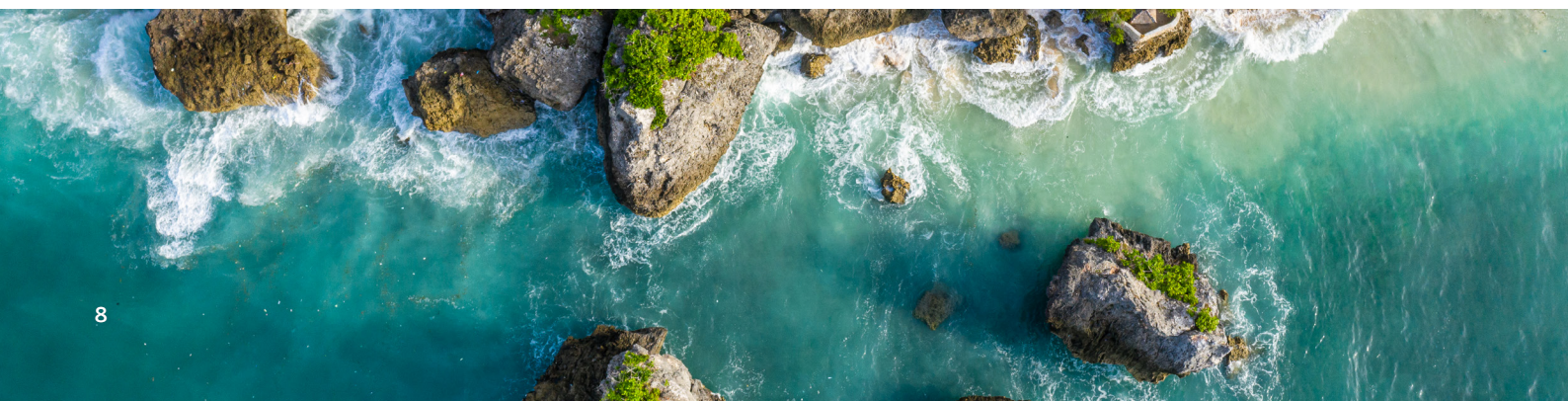
- 企業財務上の重要性に焦点を当てたESGアナリストによる内部ESG格付け、その背景と解説
- 外部ESG格付け、レポート要約、ベンダーによる解説
- 気候変動に関するTARおよび移行リスク指標 (スコープ1および2の排出量と炭素強度、科学的根拠に基づく温室効果ガス排出量削減目標 <SBT> の達成状況)
- 気候リサーチ・チームによる内部の物理的気候リスク評価と解説

- エンゲージメント記録と成果、議決権行使履歴への簡素化されたアクセス
- EUの主要な規制指標に関する詳細情報: EUタクソミーと主要な悪影響指標 (PAI)
- 国連の持続可能な開発目標 (SDGs) と収益の整合性

図表 3  
SI Research View



For illustrative purposes only. | Source: Wellington Management.



## 1.5 物理的リスクの調査と運用担当者支援ツール

当社はこの6年間、ウッドウェルと気温上昇、干ばつ、森林火災、洪水、ハリケーン、水不足、海面上昇などについて調査してきました。その目的は、気候の変化や要素が資本市場に及ぼす影響への理解を深めるとともに、潜在的な資産のミスプライシングを特定し、金融面で重要な知見を生み出すことにあります。つまり、気候科学と資本市場の架け橋となることを目指しています。

気候変動の影響を意識したより適切な投資判断は、リスク分析に組み入れる信頼性の高いデータや情報へのアクセスに依拠しています。しかし、気候科学は複雑であり、金融モデルや市場予測への転換は容易ではありません。当社はこうした mismatches が資産価格の歪みにつながることを考えます。

当社はウッドウェルとの提携を通じて、気候変動の物理的リスクの分析を強化し、運用プロセスに組み込むのに必要なデータと情報を提供してきました。気候リサーチ・チームは運用チームと定期的に対話し、質問に答えるとともにフィードバックを求めます。当社はすべての運用チームが活用できる複数の独自ツールも開発しています。

### 定期的な調査と投資ミーティング

当社の ESG リサーチ、気候リサーチ、気候専門の運用チームのメンバーは、様々な運用戦略を代表するセクター・アナリストや他のポートフォリオ・マネージャーとともに、物理的リスクおよび移行リスクが投資機会に与える影響について意見交換します。これらのチームは（主要地域の時間帯に合わせて）1日に2回開かれる当社のモーニング・ミーティングに参加し、専門分野の異なる運用チームがそれぞれの見解を共有・議論します。

また、気候リサーチ・チームとウッドウェルの気候科学者は、ウッドウェルの研究成果を検証するための非公式のミーティングを定期的で開催しています。気候リサーチ・チームは、市場にとっての重要性を考慮しながら調査テーマを絞り込み、四半期ごとに調査と投資に関する知見をまとめ、それを運用担当者に広く提供します。

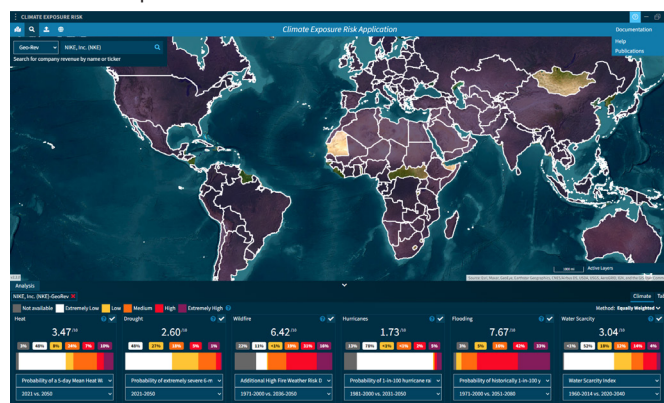
## 気候エクスポージャー・リスク・アプリケーション (CERA) – 物理的リスクの評価

当社はウッドウェルと協働し、物理的リスクを評価する革新的なツールを開発しました(図表4)。気候エクスポージャー・リスク・アプリケーション (CERA) は、地理空間マップに気候変動の予測データを重ね合わせることで、様々な証券や実物資産の物理的リスクを可視化・定量化します。CERAを活用することで運用チームは7つの主な気候要因、すなわち気温上昇、干ばつ、洪水、ハリケーン、森林火災、水不足、海面上昇の将来における発生リスクを個別に参照したり、組み合わせたりできます。また、資本市場の知見を地域マップに重ねることで、各資産クラスや地域についてさらに詳細なファンダメンタル・リサーチが必要な「ホット・スポット」を特定できます。

気候リサーチ・チームは、上場企業の開示情報とともに、こうしたCERAからの情報や知見を企業および発行体の評価に活用します。同チームでは、これまでに2,300社を超える企業の物理的リスクをエクスポージャーの重要度やリスク管理の強度に基づき評価しています。

2023年には、改善された企業所在地データセットをCERAに組み込み、企業の物的資産をより適切に特定・マッピングできるようにしました。既存の気候モデルがこれらの改善された資産所在地にオーバーレイ表示され、個々の企業へのリスクの影響を示す気候モデルの粒度と精度を高めます。これらの指標を集計することで、気候変動の様々な物理的リスク・イベントに対するポートフォリオ全体のエクスポージャーを計算することができます。

図表4  
CERA sample screenshot



For illustrative purposes only. | Source: Wellington Management



## 物理的リスク評価

気候リサーチ・チームは、運用チームのニーズに沿って優先順位を付け、発行体の物理的リスクの評価を実施します。気候リサーチ・チームはCIPでリスクの評価を集計し、ポートフォリオの重大な物理的リスクへのエクスポージャーを示します。気候リサーチ・チームは人工知能（AI）技術を利用した自然言語処理（NLP）と手動的なレビューにより、年次報告書、ディスクロージャー、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）関連の開示、決算説明会の記録、投資家向けプレゼンテーションを分析します。これらの情報源は、運用担当者が企業の気候リスクの重要度や現在の気候エクスポージャーの管理状況を評価するのに役立ちます。当社はこうした情報を、CERAを用いた地理空間分析と組み合わせます。その結果、物理的リスク評価を通じた気候リスクの重要度の分析や、企業エンゲージメントのトピックに関する具体的なアイデアの創出が可能となります。また、運用チームはこのような調査を利用して、それぞれ

の投資哲学およびプロセスに適した形で物理的リスク管理のテーマについて企業の経営陣と直接対話することができます。

このプロセスに基づき、気候リサーチ・チームは2023年、CIPを通じて株式と債券を含む25のポートフォリオの保有証券の物理的リスクを評価しました。これまでに評価した企業は世界全体で2,300社にのぼり、これはS&P 500種株価指数の時価総額の92%、MSCIオール・カン トリー・ワールド・インデックス（ACWI）の時価総額の71%、ブルームバーグ・グローバル総合社債インデックス<sup>1</sup>の時価総額の51%に相当します（図表5）。気候リサーチ・チームは今後も、より多くのポートフォリオをレビューする中で調査対象をさらに拡大していく予定です。

<sup>1</sup>MSCI ACWIまたはBBG Glb Agg Corp

図表5

### Distribution of internal physical-risk ratings

Physical-risk rating	S&P 500	MSCI ACWI	BBG Glb Agg Corp
Total %MV in index rated	92.2	71.3	50.6
Low/no risk identified	11.2	8.3	3.5
Potential risk identified, resilience implemented	7.0	4.0	0.0
Potential risk identified	22.8	19.1	19.6
Material risk identified, resilience implemented	3.4	2.2	1.3
Material risk identified	47.8	37.6	26.3

Risk assessments as of 31 December 2023. Analysis is based on company disclosures as well as proprietary research from Wellington Management’s Climate Research Team. Coverage to date has been focused on corporate entities only and research on the broad global equity and corporate investment universe is incomplete. Ratings reflect a fundamental assessment of potential physical climate risk, based on our understanding of climate-change projections (as supplied to Wellington by Woodwell Climate) and our research to identify key addresses associated with the company’s operations. For companies researched thus far, there can be no assurance that all addresses currently associated with company operations were captured, as most addresses are not publicly disclosed by companies today.

Drawing on Woodwell Climate’s climate projections and our proprietary geospatial mapping tool, we evaluate the potential impact of key climate variables, including heat, drought, water scarcity, wildfire, floods, hurricanes, and sea-level rise, for each known company address. These climate projections are subject to many assumptions as specified by the climate scientists at Woodwell Climate. Projections vary over different time periods and are subject to change.

Materiality assessments are communicated via Low/no risk identified, Potential risk identified, resilience implemented, Potential risk identified, Material risk identified, resilience implemented, and Material risk (defined below) and reflect potential physical risk identified by Wellington’s Climate Research Team as of a specific time. The process has evolved to consider companies’ resilience in materiality assessments, as a growing number are implementing measures to improve the resilience of their business operations to physical risks. Companies that have implemented concrete resilience measures are communicated via Material risk, resilience implemented and Potential risk, resilience implemented. This does not reflect the effectiveness of resilience measures, but rather whether a company has taken action to improve its resilience. If the company’s disclosure of location data is more general than provincial or state level, and we are unable to find additional information from supplementary sources, it would be insufficient to produce a rating based on our criteria. In this case, we would look at qualitative factors to assign a rating. Importantly, these ratings do not reflect our assessment of how company management teams plan to manage these risks over time. Ratings are not intended to signal buy or sell investment decisions. Ratings should only be interpreted as a potential input into an investment team’s research mosaic. Other investment teams at Wellington Management may disagree with the Climate Research Team’s materiality assessment.

**Material risk identified:** Typically defined as a company with greater than 10% of its key locations at risk, or greater than 5% of revenue at risk from climate-related events.

**Material risk identified, resilience implemented:** Typically defined as a company with greater than 10% of its key locations at risk, or greater than 5% of revenue at risk from climate-related events. The company has implemented concrete resilience measures for the physical risks material to its locations.

**Potential risk identified:** Typically defined as a company with some level of climate risk to its key inputs or critical facilities (1% – 10%, or below 5% of revenue at risk).

**Potential risk identified, resilience implemented:** Typically defined as a company with some level of climate risk to its key inputs or critical facilities (1% – 10%, or below 5% of revenue at risk). The company has implemented concrete resilience measures for the physical risks material to its locations.

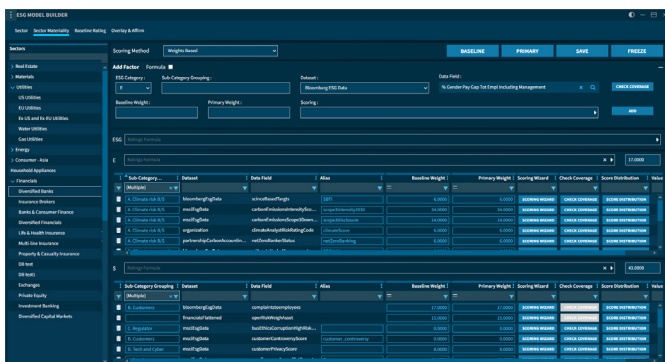
**Low/no risk identified:** Typically defined as a company with little to no level of climate risk due to either its locations, the nature of its business, or the industry/sector in which it operates. | Source: Wellington Management.

## ESGモデル・ビルダー

当社のESGアナリストは、各セクターのエキスパートであるグローバル産業アナリスト（GIA）、債券クレジットアナリスト、マクロ・ストラテジストと協力し、ESG重要度フレームワークを開発しました。このフレームワークは、各セクターの重要課題を定義するとともに、上場企業・発行体のパフォーマンスの評価指標を特定するもので、ESGリサーチ・プロセスの基盤であり、2022年に立ち上げたESGモデル・ビルダーによって実用的なESGモデルに変換されています（図表6）。2023年にはESGモデル・ビルダーを全面的に導入し、それにより、価値創造に最も重要と考えられる特定のデータポイントに焦点を当てながら、増加し続ける指標レベルの発行体データを取り込むことができるようになってきました。このツールを使えば、重要課題のボトムアップ分析と当社の専門家による先見のな見解を統合し、発行体格付けや調査に反映することもできます。

ESGモデル・ビルダーは、当社のSIおよび財務データ・エコシステム全体と連携しています。指標レベルの発行体データは、企業が開示したデータ、政府のウェブサイトに掲載されているデータセット、ウッドウェル独自の物理的気候データなど、様々な情報源で構成しています。重要なのは、ESGモデル・ビルダーがこうしたデータと、企業エンゲージメントやファンダメンタル・リサーチから得られた先見のな知見を組み合わせていることです。これらの格付けは、SIに特化した運用担当者向けツールやポートフォリオ管理・調査ツールを通じて全社的に利用できます。

図表6  
ESG Model Builder



For illustrative purposes only. | Source: Wellington Management

## 1.6 移行リスクの調査と運用担当者支援ツール

低炭素経済への移行に伴うリスクは、企業が事業を運営するエコシステムに影響を及ぼすと同時に、投資の観点から見た企業の魅力度に大きな影響を与える可能性があります。移行リスクを効果的に低減している企業は競争優位を維持し、資本コストを削減できるでしょう。低炭素経済への移行は地域やセクターで異なるため、ESGリサーチ・チームは様々な観点から分析して移行に備える企業を特定すると同時に、移行対策を講じていない企業にエンゲージメントを通じて働きかけます。当社のリスク分析には、企業の移行対策に関する情報開示の評価が含まれ、これは当社のCDPダッシュボードに掲示されます。こうした評価は、運用チームに提供されるESGリサーチ・チームの格付けにも役立ちます。

当社は移行リスクと投資機会を分析する能力を向上させるために、移行アライメントを評価する新たなシステムを開発しました。当社のTARシステムは、移行リスク低減計画の進捗状況に基づき、企業を同業他社と比較して評価することが可能です。これらの定量的に導き出された先見のな格付けは、気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体（IIGCC）がネットゼロ投資フレームワークで概説したアライメントのパラメータから着想を得たものです。一般的に、SBTを設定している企業のスコアは高く、まだ目標を設定していない企業や温暖化ガス排出量の開示を始めたばかりの企業のスコアは低くなる傾向にあります。このシステムでは、時価総額の違い（大企業ほど期待値が高い）や地域の違い（先進国市場の企業ほど明確な脱炭素化計画が期待される）を考慮しています。また、同業他社グループを当てはめることにより、気候対策で先頭を走っている企業と出遅れている企業の分布をより正確に把握できます。

運用チームがお客様のためにより優れた投資収益を追求する中で、最終的にはTARのスコアが上場企業の移行リスクを追跡し、最も影響の大きいテーマに焦点を当てて企業と建設的な対話を行う機会を生み出し、強固なリスク低減計画に向けた漸進的な進捗状況を測定するのに役立つことが期待されます。当社のグローバル産業アナリストが主導する定性的評価は、定量的スコアリングを補完し、各企業の移行リスク戦略の信頼性と実現可能性を評価する助けとなります。2024年には引き続き、運用担当者支援ツールや気候に焦点を当てたポートフォリオ・レビューでこれらの格付けを利用したいと考えています。



### ネットゼロ・ポートフォリオ・ビュー (NZ PV)

当社は2021年、移行リスク指標をポートフォリオごとに集約し、ネットゼロのコミットメントをサポートするために、モザイク（当社の共同リサーチ・テクノロジー・プラットフォーム）内でNZ PVを導入しました（図表7）。このダッシュボードでは、ポートフォリオとそのベンチマークについて、過去、現在、および将来（予測）の加重平均炭素強度（WACI）を計算します。この先見的なWhat-if分析では、分析結果を「2019年の基準値と比較して、2030年までに二酸化炭素排出量を50%削減する」というネットゼロ・アセットマネジャーズ（NZAM）へのコミットメントに沿った排出量のガイドパス（進捗目標）と比較することができます。

NZ PVは、これらの指標分析に加え、運用チームがポートフォリオ内で排出量への寄与度が最も高い上場企業・発行体について掘り下げ、こうした企業の現在の移行リスク対策を理解するためのツールでもあります。ネットゼロ・エンゲージメントが運用戦略の構成要素である場合、運用チームはポートフォリオの排出量の推移と寄与度が高い発行体の移行リスク対策を勘案し、エンゲージメントの優先順位を決める参考とします。これは、ポートフォリオの移行リスクを評価・低減することや、お客様ごとの脱炭素化目標を長期的に実現することを目的としています。

図表7

#### NZ PV



Sample client-defined glidepath using exposure to science-based targets  
 For illustrative purposes only. | Sources: MSCI, SBTi, Wellington Management

### ポートフォリオ・レベルのカーボン・ダッシュボード

当社は企業の炭素強度を同業他社や業界全体の平均と比較する炭素排出量ツール（カーボン・ダッシュボード）を、時間をかけて改良してきました。NZ PVの中にあるこのダッシュボードにはスコープ1,2のみ、およびスコープ1,2,3の炭素強度の過去のトレンドが含まれており、スコープ3では推定データを活用しています（図表8）。そこで

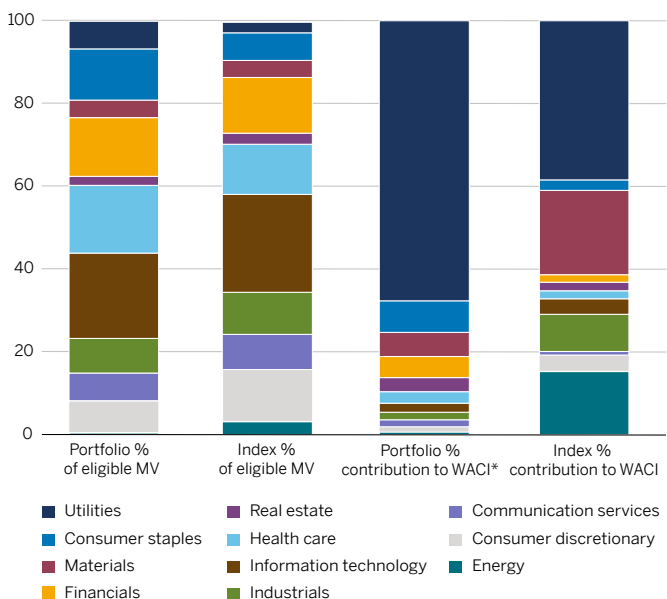
は、推定手法の違いを示すために複数のデータソースを表示し、企業独自の情報開示を促すことの重要性を強調しています。アナリストは、担当するユニバース全体を見ることで、企業の経営戦略の違いが炭素排出量とどのように関係しているかを把握できます。また、同業他社に追いつくために、移行対策の改善や関連する設備投資の拡大が必要とみられる企業を特定できます。

図表8  
Portfolio-level carbon dashboard

SUMMARY

	Carbon emissions TCO2e	Carbon emissions/ US\$M TCO2e/ US\$M invested	WACI TCO2e/ US\$M sales
Portfolio	46,155.6	20.2	96.4
Index	97,338.2	42.5	129.8

SECTOR CARBON INTENSITY



\*Weighted average carbon intensity. For illustrative purposes only. Sources: MSCI, Wellington Management

CARBON EMISSIONS DATA COVERAGE

% market value (MV) eligible for carbon data	% of eligible MV with carbon data				Without carbon data
	Adjusted	Estimated	Reported	Total	Total
99.5	6.2	15.3	78.5	100.0	0.0
100.0	3.8	12.9	83.1	99.8	0.2

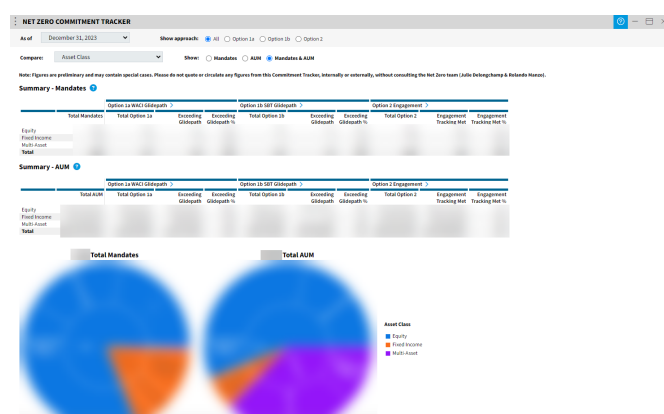
	% of eligible MV		Contribution to WACI	
	Portfolio	Index	Portfolio	Index
Utilities	6.7	2.6	67.6	38.4
Consumer staples	12.3	6.7	7.7	2.5
Materials	4.3	4.1	5.8	20.4
Financials	14.2	13.4	5.0	1.8
Real estate	2.1	2.7	3.5	2.1
Health care	16.4	12.1	2.7	1.9
Information technology	20.6	23.6	2.2	3.8
Industrials	8.4	10.2	1.8	8.9
Communication services	6.7	8.5	1.7	0.9
Consumer discretionary	7.7	12.6	1.3	4.0
Energy	0.4	3.2	0.7	15.3
Not covered	0.0	0.2	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Not eligible	0.5	0.0		

For illustrative purposes only. Sources: MSCI, Wellington Management

ネットゼロ・コミットメント・トラッカー (NZ CT)

2023年には、ネットゼロ・コミットメントを持つポートフォリオ向けに、ネットゼロ・コミットメント・トラッカー (NZ CT) を導入しました (図表9)。これにより、気候リサーチ・チームはプロダクト・マネジメント・チームと連携しながら、すべてのネットゼロ・コミットメントの健全性や進捗状況を一元的にモニタリングできるようになりました。NZ CTは、各マンドートのネットゼロKPI (WACIなど) を対応目標に照らして集計し、マンドートとエンゲージメントの双方の進捗状況を判断します。気候リサーチ・チームはこのツールを用いて、KPIがベンチマークに後れを取りそうなマンドートを特定し、必要に応じてこの情報を運用チームにエスカレーションします。

図表9  
NZ CT



For illustrative purposes only. Source: Wellington Management



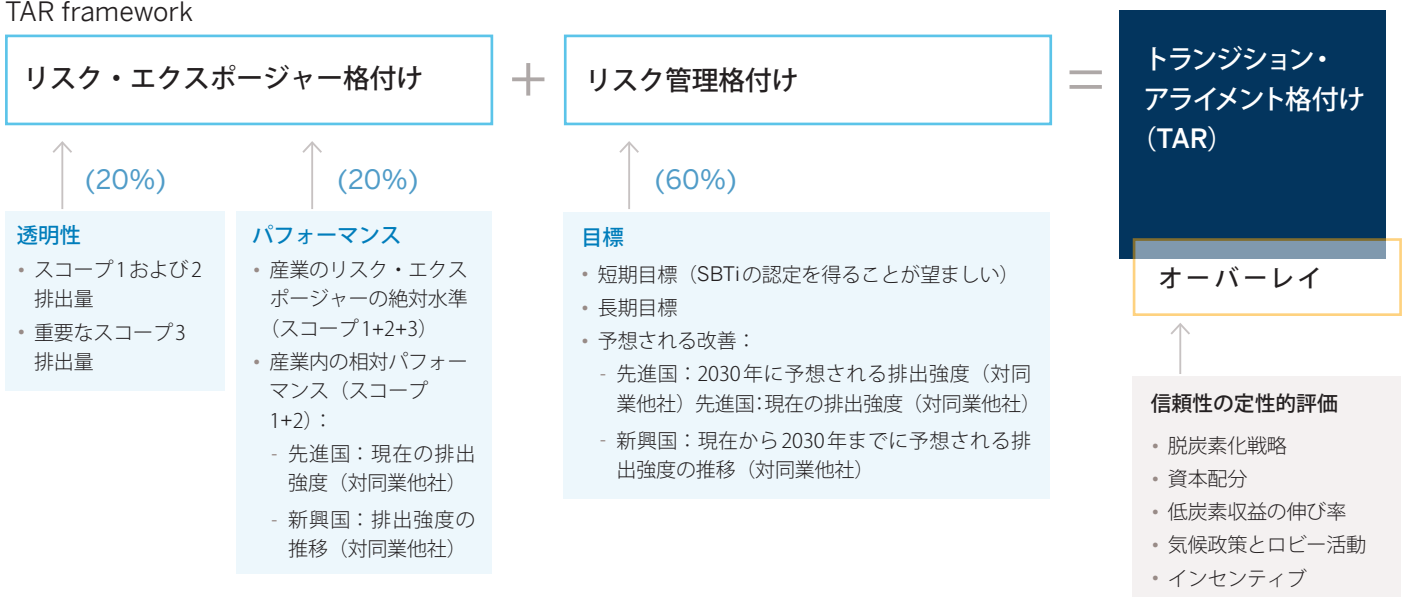


### トランジション・アライメント格付け (TAR)

当社は2023年半ば、発行体の気候変動の移行リスクと投資機会を分析する独自のトランジション・アライメント格付け (TAR) を当社の運用担当者向けツール (SIリサーチ・ビューおよびSI PV) 内に導入しました。TARは定量的な評価に基づく先見的な格付けであり、IIGCCの「Net Zero Investment Framework」の整合性のパラメータにヒントを得たものです。この格付けは、上場企業の移行リスクと投資機会を追跡している当社の運用チームが、企業と最も影響の大きいトピックを中心に対話し、緻密な移行リスク低減計画の実施に向けた進捗を追跡するのに役立ちます。

TARのフレームワーク (図表10) が示すように、透明性とパフォーマンスが格付けにおけるリスク・エクスポージャーの構成要素であり、スコアのウエイトの40%を占めています。一方、目標/信頼性がリスク管理の構成要素であり、スコアのウエイトの60%を占めています。最後に、当社のESGアナリストやその他の産業アナリストによる定性的評価が、定量的スコアリングを補完し、各企業の移行リスク戦略の実現可能性を評価する助けとなります。企業の移行アライメントを評価する方法の詳細は、**セクション2.3**をご覧ください。

図表10  
TAR framework



For illustrative purposes only. Source: Wellington Management

## セクション2:エンゲージメントの方針、アプローチ、事例

当社は企業の経営陣および取締役会との建設的な対話を通じて、気候変動リスク管理に関する企業や発行体の信頼性を評価しています。分析ツールにおける温暖化ガス排出量データのほとんどはバックワード・ルッキングであり、不完全な推定ベースであるため、エンゲージメントは先見的な投資リスクと機会を分析・評価するうえで役立ちます。エンゲージメントは上場・未上場市場の幅広い株式およびクレジット投資で実施しており、気候変動のトピックに関するエンゲージメントは運用チームが保有する資産の収益にとって重要と考えられる場合に実施します。議決権行使は主に上場株式に当てはまります。

### 2.1 建設的な対話を通じた成果の達成

企業の経営陣や発行体との建設的な対話は、こうした企業や発行体の気候変動に対する準備状況を投資リスクや投資機会の観点から判断するうえで役立ちます。当社は通常、気候変動の物理的リスクと移行リスクに関する取締役会や経営陣の理解度の評価から始めます。多くの企業は重大な財務リスクを理解するのに必要な気候変動関連の情報をまだ開示していないため、まずはスコープ1、2、3の排出量を測定し、有形固定資産の物理的な位置情報とともに開示するよう働きかけます。

当社は投資対象企業との定期的な対話を通じて、気候変動リスク管理の透明性の向上に向けたベストプラクティスの採用を支援したり、科学的根拠に基づく温暖化ガス排出量削減目標を設定したりすることで、長期的なモニタリングを通じて企業価値を引き出せると考えます。より多くの企業がこうした分野で前進するのに伴い、財務上重要であると考えられる場合には、インセンティブの調整や資本政策（または配分）の決定など、気候変動リスク管理の信頼性に対話の重点を置く予定です。また当社は、エンゲージメントの追跡・測定を強化することで成果を監視して有効性を評価するとともに、エスカレーション候補を特定しています。当社の運用チームはお客様の投資収益を向上させるために、議決権行使や書簡送付などのエスカレーション・ツールを活用しています。

### 2023年のエンゲージメントの優先事項

**気候関連の財務情報開示：**当社は数年前から、一部の投資先企業とのエンゲージメントにおいて、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の提言を採用するように働きかけています。TCFDに即した気候関連の情報開示は、企業が気候変動リスク管理を行っている証左と考えられ、企業の移行リスクや気候変動戦略の厳格さを評価し、改善すべき分野に焦点を当てるのに役立ちます。

**移行リスクの低減：**新たな規制の導入や消費者の嗜好の変化によって温暖化ガス排出量の多い企業を避けることで、炭素税、訴訟費用、資本コスト、事業喪失などが発生し、その結果、経費が増加し利益率が低下する可能性があります。信頼性の高い脱炭素化戦略は、低炭素社会への移行を受け入れる企業に資本を再配分しようとするステークホルダーを惹きつけるのに役立つと考えられます。移行リスクの低減には、期限付きの排出量削減目標を設定し、コスト効率の高いソリューションに投資してそれを達成することが含まれます。進捗状況を公開することは、その企業が移行リスクを長期的に低減する意思と能力を持っていることを示唆します。当社は目標設定後の信頼性を示すシグナルとして、企業が排出量削減目標を資本配分の決定や役員報酬と結びつけているかどうか、またどのように結びつけているかを監視します。

**物理的リスクへの適応：**ほとんどの企業は、気候変動による物理的リスクの特定とそうしたリスクへの対処よりも、移行リスクの低減に重点を置いています。地理的に固定された長期資産が投資価値を大きく左右しているビジネスモデルに関しては、より多くの企業が複数の気候変動シナリオの下で物理的リスクがこうした資産に及ぼすと予想される財務的影響を開示し、経営陣がこれらのリスクが重要である場合にそれに積極的に対応していくことが望まれます。当社は、物理的な位置情報の開示を求めるなど、企業が物理的リスクを開示する枠組みを長い時間をかけて確立してきました。2023年には取り組みを拡大し、このようなリスクが重要である可能性が極めて高いと当社のリサーチが示唆した一部のセクターで、生物多様性への影響に関する情報を要求しました。



自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）のような投資家向けの情報開示の枠組みはなお新しいものですが、当社は一部の企業に対し、森林破壊や土地利用のリスクといった生物多様性のリスクが重要である場合に、その監視・評価の枠組みに関してより多くの情報を提供する意向があるかを打診し始めています。

**リーディング企業に学ぶ：**当社は、気候変動リスクの管理やこうしたリスクのビジネス機会への転換で同業他社をリードし、そのアプローチが、同業他社よりも巧みに顧客のニーズを満たすことで収益や市場シェアの拡大の原動力になっている企業とのエンゲージメントを継続しています。気候変動対策のリーダー企業は多くの場合、特定の産業や地域における新しい、または進化するベストプラクティスの事例を提供してくれます。これらの企業との建設的な対話から得た知見は、他社へのフィードバックにも役立ちます。

## 2.2 エンゲージメントの事例

2023年には、企業とのミーティングや議決権行使において気候変動の物理的リスクや移行リスクが重要なテーマとなりました。当社は年間980回を超える気候変動関連のミーティングで、発行体とこのトピックについて対話しました。また、200以上の気候変動に関する提案に票を投じました。これには、環境関連の株主提案、「セイ・オン・クライメート（Say on Climate）」決議案への投票のほか、温暖化ガス排出量に関する情報がお客様の投資収益を最大化するのに重要である場合に、こうした情報の開示不足を理由に取締役の再任に反対票を投じたケースなどが含まれます。

以下のエンゲージメント事例は、気候変動の移行リスクや物理的リスクに関するスチュワードシップ活動、幅広い資産クラスや地域にわたる運用チームの関与、エンゲージメントの様々な成果を示すものです。また、当社のエンゲージメント方針と議決権行使方針の実施状況を明確に示していると考えられる事例も選択しました。すべてのエンゲージメントが大きな成果や計測可能な成果につながったわけではありませんが、当該企業との関係構築や当該企業に関する理解に寄与し、より多くの情報に基づいた投資判断を可能にしました。当社は今後もエンゲージメント・トラッキング・ツールの開発を継続し、リサーチ、ESGインテグレーション、およびお客様への報告を強化していきます。

## エーゲ

**主なトピック：**気候変動の物理的リスク

**目的：**気候変動リスクの低減を促す

**方法：**経営陣とのエンゲージメント

**概略：**当社は2022年、ブラジル最大の民間公衆衛生企業のエーゲ社とミーティングを開催しました。同社は水文学的リスク（干ばつ、洪水、地すべり、およびそれらに関連する事象）を認識し、気候モデリングを改善する目的で気象予報コンサルタントを雇ったことを明らかにしました。当社はその時点で、同社が給水ネットワークの改修や交換、水圧計のネットワーク全体への設置など、水損失（配水の過程における漏出などによる損失）を減らす措置を講じていることを評価しました。当社は2023年に再び同社とミーティングを設け、企業の水スチュワードシップを推進し、「水へのアクセスは人権」との考えの普及を目指す国連グローバル・コンパクト主催のCEOレベルの企業同盟「CEOウォーター・マンデート（CEO Water Mandate）」への参加を促しました。

**成果：**ウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）との提携によって浮き彫りとなった干ばつリスクに関する私たちの提案に対して同社は非常に関心を示し、フォーラム参加の検討に前向きでした。

**進捗および考察：**同社は気候変動の物理的リスクを十分理解しており、当社はこのトピックに関する同社とのエンゲージメントを継続していきます。

## アジア太平洋地域の開発銀行

**主なトピック：**気候変動の移行リスク

**目的：**融資と開示に関するフィードバックの提供

**方法：**開発金融機関（開発銀行）とのエンゲージメント

**概略：**開発銀行に対するエンゲージメントは、当社が社会問題や環境問題に関与する一つ的手段です。一般に、開発銀行への投資は、雇用創出と持続可能な経済成長を通じて経済、社会、環境面の状況改善を促します。

当社は2023年第3四半期に、アジア太平洋地域の開発銀行と、同行の特定活動へのエクスポージャーおよび資金調達を理解を深めるためのエンゲージメントを実施しました。具体的な主要テーマは同行の原子力発電向けの融資活動です。このような融資は通常、開発銀行が避けようとする分野です。

エンゲージメントでは、当社が開発銀行を評価する際の基準のフィードバックを提供しました。ここでは、同行の一般目的債は原子力への一定のエクスポージャーや不十分な開示のために、当社のインパクト投資ポートフォリオの対象にはならないと説明しました。同行の貸出勘定に関してより詳細に開示することが望ましいとの考えを伝えていますが、同行はこうした情報を公表できていません。

今回のエンゲージメントでは、同行のラベル付き債券についても話し合いました。同行のグリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティボンドは調達資金の用途が適切に限定されており、ラベル付き債券のポートフォリオへの適合性を評価する当社のフレームワークの基準を満たせば、インパクト投資ポートフォリオの組み入れ対象となる可能性があります。例えば、当社は同行のルックバック期間に関するベストプラクティスに焦点を当てました。最後に、当社は炭素排出量の報告と開示を改善するよう促しました。同行は、エンゲージメントの時点ではコープ1、2の排出量のみを開示でしたが、スコープ3の排出量に関して今後開示する意向であることを確認しました。

**成果：**当社のフィードバックに対する同行の反応はテーマによって温度差がありました。

**進捗および考察：**当社は同行とのエンゲージメントを継続し、当社の要請に関する進捗状況の監視を続けていきます。

### シリーズの土地利用と気候に関するワーキンググループ

**主なトピック：**気候／生物多様性

**目的：**投資意思決定において気候と土地に一層配慮するように促す

**方法：**テーマ別問題に関する共同ワーキンググループ

**概略：**シリーズ（Coalition for Environmentally Responsible Economies (CERES)：環境に責任を持つ経済のための連合）は、200以上の機関投資家がサステナブル投資の促進、企業経営陣とのエンゲージメント、持続可能な経済に向けた重要な政策・規制ソリューションの提唱に取り組むフォーラムです。当社は、シリーズの土地利用と気候に関するワーキンググループへの参加を通じて、他の参加者から生物多様性の重要なトピックに関する知見を得るとともに、主要な気候問題についての集団的エンゲージメントを実施しています。

当社の気候リサーチ・チームのメンバーは2022年11月にワーキンググループに加わりました。このグループでは、投資リスクと投資機会に関する知見のほか、これらのリスクを投資方針、運用戦略、エンゲージメント慣行に組み込む際のベストプラクティスを共有しています。当社は2023年には、他の参加者の気候変動と土地利用に対する理解を深め、企業リサーチと戦略的エンゲージメントの知見を共有するためにフィードバックを提供し、ワーキンググループに貢献しました。

**成果：**当社は、ワーキンググループの四半期ごとに開催されるミーティングと特定のトピックに焦点を当てたセッションの一環として、運用担当者中心のピア・ラーニング・セッションに年間を通じて参加しました。このワーキンググループから得られた知見は、特に消費分野のエンゲージメントにおける当社のリサーチ主導のアプローチを強化するのに役立ちました。

**進捗および考察：**当社はワーキンググループへの参加を続け、知見を共有し、自らの素養を高め、得られた知識を応用することで、お客様にとってよりの確な投資判断を下すことが可能になると考えます。

### ダナハーター

**主なトピック：**気候移行

**目的：**排出量削減目標の開示を促す

**方法：**取締役会への書簡の送付と経営陣とのエンゲージメント

**概略：**当社は世界的なライフサイエンス企業のダナハーター社と何度もミーティングを開催し、スコープ3排出量と排出量削減計画の開示を一貫して促しました。2023年6月のエンゲージメントでは、サステナビリティ・スコアカードとベンチマークを提供するフランスのエコバディス社との継続的な協力を高く評価した一方、情報開示と削減スケジュールの点ではなお同業他社に後れを取っていると感じました。2023年8月には、スコープ3排出量の開示と取締役会の刷新に関する同社の進捗を認める書簡を取締役に送付しました。スコープ3排出量データの収集に課題があることは認識していますが、重要なスコープ3排出量の開示は発行体の移行リスクの評価に役立つ可能性があります。大規模なスコープ3排出源を持つ企業が上流および下流のスコープ3排出量の状況や詳細を開示することで、投資リスクと投資機会を評価しやすくなります。当社は書簡を通じて、法務担当責任者に



この役割を割り当てるのではなく、サステナビリティ専任の責任者を任命することも要請しました。

**成果：**同社は最近プレスリリースを発表し、スコープ3排出量を含む科学的根拠に基づく目標（SBT）の設定と、2050年までにバリューチェーンの排出量ネットゼロを達成する長期目標を表明しました。当社はこれを最初の大きな成果と位置づけ、直接的な働きかけを同社が理解したとみています。

**進捗および考察：**当社は、サステナビリティ専任の責任者を雇うことなど未解決の問題を含めて、今後も同社とのエンゲージメントを継続していきますが、この最初の一步を前向きに評価しています。

## 欧州先進国の財務省

**主なトピック：**気候変動の移行リスク

**目的：**同国のサステナビリティ・ロードマップと気候政策の評価

**方法：**財務省とのエンゲージメント

**概略：**当社は2023年第2四半期、ある欧州先進国のサステナビリティ・ロードマップと気候政策について理解を深めるために、同国の財務省とのエンゲージメントを実施しました。このエンゲージメントを通じて、同国のエネルギーミックス（電源構成）の改善に向けた進捗状況や高い目標に関して詳しく知ることができました。また、同国政府が2030年までに再生可能エネルギー源の割合を（2019年の22%から）27%に引き上げようとしていることや、そのために太陽光発電や水力発電の増加を計画していることも分かりました。政府は、太陽光発電設備への資金提供を拡大するとともに、官民両方の資金を動員して発電量に占める水力発電の割合を増やそうとしています。現在、水力発電は発電量の約29%を占めており、同国政府は2040年までにこの割合を45%程度まで引き上げる計画を立てています。エンゲージメントでは、輸送セクターが温室効果ガス排出量の大きな割合を占めていることも議論しました。当社は、輸送計画、省エネ技術に対するインセンティブ、公共交通機関への補助金など、同国が排出量削減のために講じている措置を高く評価しました。

最後に、同国のサステナビリティボンドのフレームワークに関して議論しました。当社は、ポートフォリオにおけるラベル付き債券の適格性を評価する際に確固たるフレームワークを適用しています。その目的は、当該債券の調達資金が当社のインパクト・テーマとどの程度合致しているか、資金が充当されるのが現在進行中のプロジェクトかそれとも将来のプロジェクトか、インパクトのKPIの測定と追跡が可能かを理解することです。当社は、同国のサステナビリティボンドのフレームワークが明らかに強固であることや、従来の資産配分報告書にインパクト・レポートを盛り込むとのコミットメントを高く評価しています。

**成果：**当社は、同国のサステナビリティの進捗状況について理解を深め、目標をタイムリーに達成するための外国投資家による追加的な投資の必要性を認識しました。

**進捗および考察：**同国政府は気候政策を通じて積極的な環境改善に着手しています。当社は、その進捗状況と、環境および社会的な成果を支援するための資金提供の機会を引き続き注視していきます。

## 鉄道会社

**主なトピック：**気候移行

**目的：**鉄道事業者および鉄道設備業界の移行戦略の理解を深める

**方法：**経営陣とのエンゲージメント

**概略：**当社の資本財・サービスセクターを担当するESGアナリストが、2023年第4四半期を通じて一連のエンゲージメントを実施しました。

**カナディアン・ナショナル鉄道** — カナダ最大の鉄道会社である同社とのエンゲージメントでは、輸送をトラックから鉄道に移行した場合の排出量削減のメリットについて議論しました。また、バイオディーゼルや再生可能ディーゼルなど、鉄道事業における燃料効率とよりクリーンな燃料源にも焦点を当てました。同社は、科学に基づく目標設定イニシアチブ（SBTi）に沿った目標を設定し、「2050年までのネットゼロ」目標を設定することを約束したほか、スコープ3排出量の削減に関する顧客との対話を開始しました。

**カナディアン・パシフィック** — 同社は2021年のカンザスシティ・サザン鉄道の買収後、優先事項のSBTi目標を変更しました。具体的には、それまで採用していた2つのSBTi目標を統合し、機関車のウェル・トゥ・ホイール排出量を2030年までに総トンマイル当たり36.9%削減することに置き換えました。さらに、同社はSBTiの「Business Ambition for 1.5°C」キャンペーンに参加し、今後2年以内にこれと整合する目標を策定することを約束しています。当社は、シナリオ分析と物理的リスクの評価に対して一層の取り組みが必要と考えます。

**ユニオン・パシフィック** — 米国第2位の鉄道会社である同社と2023年11月にミーティングを持ち、移行戦略を議論しました。同社は、政策や規制は時間の経過とともに厳しくなると予想しています。同社は、炭素価格の上昇で運営コストの増加に直面する可能性があります。これは同社の排出量を削減することで軽減できると考えます。当社は、スコープ1排出量をさらに2%削減するために、同社が機関車の近代化に10億米ドル以上投資する約束をしたことは評価しています。さらに、潜在顧客がバリューチェーンの排出量の削減を求め、同社がサプライチェーンのパートナーに選ばれる可能性があります。加えて、同社は2030年までにスコープ1および2排出量を26%削減することを目指しており、2030年までに低炭素燃料の割合を20%にする目標も設定しています。

**ウェスティングハウス・エア・ブレーキ・テクノロジーズ (WABTEC)** — 機関車、貨車、旅客輸送車両を製造する同社と会合を持ち、脱炭素戦略について議論しました。当社は、排出量、規制、炭素コストが同社の戦略と予算計画に関する継続的対話の重要部分であることを理解し、これを評価しました。同社の製品と技術は、顧客である鉄道会社の信頼性と運行効率を向上させ、排出量の削減達成へと導きます。これにより同社は、近代化需要と買い替え需要の両方を取り込むことができるでしょう。同社は機関車の近代化に必要な装置を提供しているため、鉄道事業者の脱炭素化に向けた取り組みから直接的な恩恵を受けます。また、「環境効率ポートフォリオ」を売上高全体の30%まで引き上げる目標も掲げているほか、2024年中にスコープ3の中間目標を設定する予定です。

**成果：**当社は鉄道会社の脱炭素化計画の理解を深め、各社が移行戦略で適切な措置を講じていることを確信しました。

**進捗および考察：**当社はこれらの企業とのエンゲージメントを継続し、今後の移行計画を注視していきます。

### 自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) フォーラム

**主なトピック：**気候変動、自然関連

**目的：**TNFDフレームワークの作成に影響を与える

**方法：**テーマ別問題に関する共同ワーキンググループ

**概略：**TNFDフォーラムは、企業、金融機関、規制機関、公的機関など、1,400以上の機関で構成される国際的な総合諮問機関です。このフォーラムの目的は、TNFDフレームワークの進化を常に把握し、自然に関連するリスク、機会、影響、依存関係の開示に関するガイダンスの策定に貢献することです。

**成果：**2023年9月の最終的なフレームワークの発表に先立ち、当社は2022年からTNFDの各ベータ版フレームワークについてフィードバックを提供してきました。当社は生物多様性、気候変動、そしてこの2つが交わる分野を研究するためにウッドウェルと協力しており、そうしたアクティブ運用会社としての視点を共有しました。

**進捗および考察：**当社は、TNFDが追加のガイダンスを発表する際には引き続きフィードバックを提供するとともに、お客様にとって可能な限り最善の投資判断を下すため、そのガイダンスを生物多様性のリスクと機会の評価に適用していきます。

## 2.3 気候移行計画

企業の気候移行計画の整合性には透明性、目標、信頼性といった一連の要素があります。移行リスクの低減策では先進国を拠点とする時価総額の大きい企業はるかに先を行く傾向にあります。新興国市場でも気候移行計画の策定に対する意欲が著しく高まっています。

### 透明性

気候変動の移行リスクが重要である場合、当社は企業が信頼性の高い移行計画を持つことを期待しており、そのようなケースでは、企業にTCFDの提言に従うことを推奨しています。スコープ1、2の排出量は測定方法が明確に定義されており、一般的にその開示は達成可能な最低限の期待です。加えて、当社は企業に対し、重要なスコープ3の排出量も開示するように働きかけています。



スコープ3の排出量データの収集には課題があることを認識していますが、こうした開示は企業の移行リスクをそのビジネスモデルを問わず評価することに役立つと考えられます。企業がスコープ3の排出量データにおいて、最も重要な排出源の状況や詳細など自社の上流および下流の排出量の内訳を開示することで、運用担当者は投資リスクと投資機会を評価しやすくなります。

## 目標

当社は投資先企業に対し、財務的に重要な場合には、科学的根拠に基づく信頼性の高い脱炭素化計画を、気候変動が財務に与える影響を低減する統合型リスク管理や戦略的計画の一部として策定するよう働きかけています。中間目標と長期目標を評価する際には、主に以下の3つの要素を考慮します。

- **包括性**：目標はすべてのカテゴリーの重要な排出量から構成されているか
- **厳格性**：目標は2050年、またはそれ以前にネットゼロを達成する高い志に裏打ちされたものか。そうでない場合、どのような制約（技術や政策など）があり、その制約にどう対処しているか
- **競争力**：目標は同業他社の目標と比べて優れているか

当社は、産業別のガイダンスが適用可能かつ実用的である場合には、企業が科学的根拠に基づくSBTiによる認定を受けることがベストプラクティスと考えます。それができない場合には、企業が補完的なシナリオ分析を実施して、どのような取り組みが目標と整合しているかを確認することを期待します。

## 信頼性

目標が設定された後は、移行リスク管理に関する通常のリサーチで重要な定性評価によって企業の進捗状況を監視します。当社は、脱炭素化戦略と企業戦略の整合性を強化する追加データを要求します。こうしたデータは産業ごとに異なりますが、例として資本配分、現在および将来の「グリーン収益（売上高に対する環境配慮型製品・サービスの比率）」の伸び（この分類に関する定義を含

む）、経営陣のインセンティブ、ロビー活動などが挙げられます。企業がカーボンオフセット（炭素排出量の相殺）を利用して残留排出量を抑制する場合、そのオフセットは質が高く、現実的、追加的、かつ永続的な方法で温室効果ガスの排出を除去または削減するものであるべきです。加えて、当社は公正な移行への配慮、すなわち、企業が目標と既存産業における雇用喪失や低炭素商品の価格といった関連するマイナスの社会的影響のバランスをどのように取るかも評価します。

## 2.4 エンゲージメントの成果の追跡

当社は運用チームのエンゲージメント活動を容易にするため、上場企業とのエンゲージメント活動の進捗を追跡する独自のシステムを構築しました<sup>1</sup>。その目標は、発行体との対話を深めるのに役立つ豊富なデータを蓄積することです。ウエリントンのエンゲージメント・トラッカー（図表11）は、上場企業とソブリン発行体のすべての運用担当者がエンゲージメントのトピックを記録し、連携するための共有ツールです。このシステムはエスカレーション・プロセスの重要な要素であり、運用チームはエスカレーションが必要なエンゲージメントを特定できます。運用チームは主要なエンゲージメントを追跡することで、対話を複数年にわたって継続するとともに、進捗状況やメッセージの一貫性を確認することが可能です。このツールは、将来のエンゲージメント課題の決定や優先順位付けに情報を提供するフィードバックループとしても機能します。

さらに、当社はエンゲージメント・レポーティング・ダッシュボードを構築しており、運用担当者はチーム、戦略、部門を問わず追跡されたエンゲージメント・データを確認できるようになっています。当社では、発行体とのミーティングの日程が決まると、セントラルカレンダー・システムを通じて他の運用チームに案内が送信されます。様々な資産クラスの専門家が一堂に会することで、企業の経営陣は財務レバレッジ、資本配分、重要なESG課題など、多様な視点からの情報を得ることができます。このようなアプローチは、当社が発行体をより総合的に理解するのに役立ちます。

<sup>1</sup> 当社のリサーチおよびエンゲージメント・トラッキング・ツールは、未上場企業に関する情報が情報バリアにより厳密に保持され、プライベート投資チームとプライベートESGリサーチ・チームしかアクセスできないように設計されています。これは、当社の未上場市場と上場市場に関する事業活動の間に重要な情報バリアを設けるためです。

図表 11

Wellington's engagement tracker

The screenshot displays a software interface for tracking engagement activities. It features a sidebar with filter topics such as 'Capital Structure/Refinancing Requirements', 'Climate (Physical, Adaptation or Transition Mitigation)', 'Environmental Practices', and 'Supply Chain Management'. The main area shows a list of engagement items with columns for 'Issue/Topic', 'Entered By / Date Entered', 'Timeline', and 'Topic Status'. For example, one entry for 'ESG - Call 141: TXJ Companies, Inc. (TXJ US)' shows a status of 'OPEN' with a timeline of 'Within One Year'. Another entry for 'ESG - VC 141: Procter & Gamble Co. (PG US)' shows a status of 'OPEN' with a timeline of 'No Timeline Expected'.

For illustrative purposes only. | Source: Wellington Management.

エスカレーションと議決権行使

当社は投資先企業とのエンゲージメントを補完する目的の下、気候関連リスクを管理するエスカレーション・フレームワークの一環として議決権行使も活用します。議決権の行使は、投資先企業の経営陣との協議に背景を提供するとともに、企業の経営方針に影響を与える機会となります。当社は環境・社会問題に関連する株主提案を個別に評価し、投資先企業には環境・社会基準に関する適用法令の遵守を期待します。

当社は株主提案の投票においては、提案が求めたり推奨したりする措置が長期的な株主価値を向上させるかどうかを検討します。また、議決権行使は、特定の問題に関する当社の見解（すなわち「賛成」か「反対」）を表明する限定的な手段に過ぎません。推奨されているすべての措置を支持するわけではない場合や、同意できない支持声明が添付されていても、提案の動機となっている問題に関する方向性が同じであれば、株主提案に賛成する可能性があります。このような場合、当社は自らの投票が意味する微妙な見解を明確にするために、企業との直接対話を目指します。

当社は議決権行使ガイドラインに沿って、スコープ1、2の排出量が非開示で、翌年の開示へのコミットメントを示していない企業にとって二酸化炭素排出原単位が重大な財務リスクになり得る場合には、総じて取締役会会

長の再任に反対票を投じます。これは主に、規制当局、投資家、顧客が温暖化ガス排出量に関する情報開示をますます強く求めるようになってきている先進国の企業に当てはまります。また、移行リスクが財務面で重要になる可能性が高く、当社が対話を続けている他の一部のグローバル企業にも当てはまります。当社は、お客様のために価値を創造するとの目標が第一であることから、移行リスク管理の絶対指標としての排出量削減の量的目標を設定せず、温暖化ガスを大量に排出している特定企業の会長の再任に反対票を投じる権利も留保しています。

当社は、長期的な株主価値を高める株主提案を総じて支持します。加えて、重要な気候変動リスクに直面している企業に気候変動リスク管理に関する情報開示の改善を求めたり、パリ協定や類似の文言と事業戦略の整合性を求めたりする株主提案も支持する方針です。

2.5 業界団体への参加

当社は、お客様の長期的な利益につながると考える公共政策を提唱していきます。2023年も引き続き、サステナビリティ関連の公共政策に関するコメントや見解を規制当局や業界団体と共有しました。これには、国連責任投資原則(PRI)との継続的な対話、英国スチュワードシップ・コードへの期待に関する英国財務報告審議会(FRC)との対話、および2022年のスチュワードシップ報告書に対するフィードバックが含まれます。その他のアドボカシー活動や業界団体への参加の事例を以下でご紹介します。

クライメート・トランジション・アドバイザリーグループ

お客様の投資目的と整合する場合には、低炭素社会への移行に沿ってポートフォリオの構築を支援することが、お客様のポートフォリオの気候変動に対する耐性と長期的なアルファ生成力を高めると考えます。当社は、「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ(NZAM)」、「グラスゴー・ファイナンシャル・アライアンス・フォー・ネットゼロ(GFANZ)」、「気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体(IIGCC)」など、温暖化ガス排出量実質ゼロを目指す数多くの業界の活動を通じ、基準の定義や脱炭素化のベストプラクティスの構築、業界標準の確立に関する当社の見解を共有しています。



2023年12月31日時点：

### ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ (NZAM)

- 当社のサステナブル・インベストメント・チームのヘッドは、NZAMアドバイザリーグループの一員です。当社はNZAMに加盟する見込みのある資産運用会社や最近加盟した資産運用会社と継続的に会合を開き、当社のリサーチ主導の取り組みから得られた見解を共有したりアドバイスを提供したりしながら質問に答えています。

### グラスゴー・ファイナンシャル・アライアンス・フォー・ネットゼロ (GFANZ)

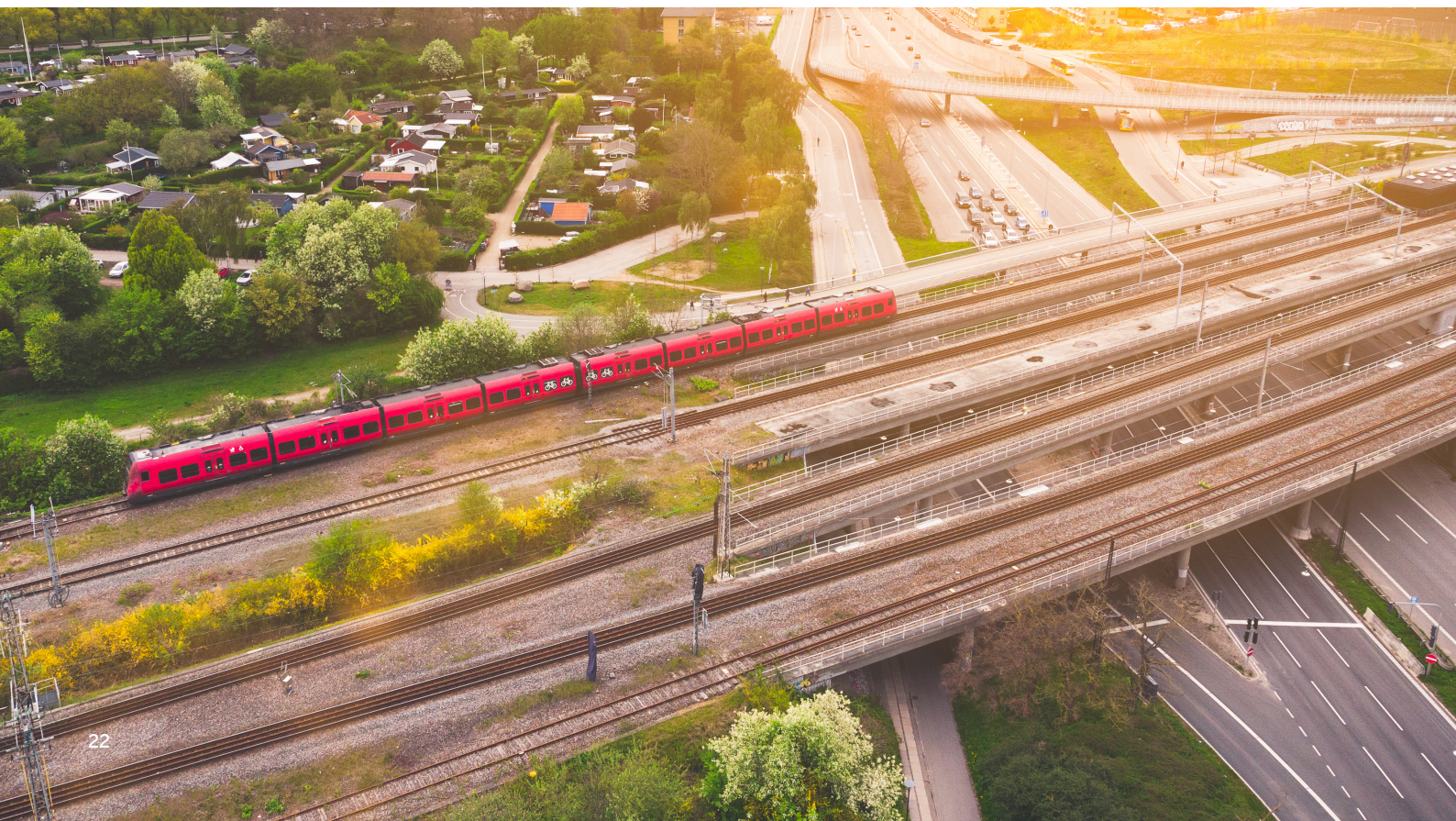
- 当社のサステナブル・インベストメント・チームのメンバーは、GFANZの実体経済移行計画タスクフォースに参加しています。このタスクフォースは企業に対し、移行計画の公開や説明責任の実証など移行リスクを乗り切るためのガイダンスを提供しています。

### 気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体 (IIGCC)

- 当社の気候リサーチ・チームのメンバーは、資産クラス別のワーキンググループに参加し、ネットゼロの実現に関連するさらに実践的な方法（ネットゼロ債券保有者スチュワードシップ・ガイダンスなど）を開発しています。

### その他

- 当社のサステナブル・インベストメント・チームのヘッドは、米国金融安定監視評議会（FSOC）が設置した気候関連金融リスク諮問委員会の一員です。同委員会は、気候変動が米国の金融システムにもたらすリスクを特定、評価し、それに対応するために設立されました。
- その他、2023年中の気候関連の業界イニシアチブへの関与としては、ソブリン債発行体の気候変動に対する姿勢を評価する「国家の気候関連機会およびリスクの評価（Assessing Sovereign Climate-related Opportunities and Risks：ASCOR）」プロジェクトの枠組みに関する協議への参加が挙げられます。





# 今後の取り組み

気候変動のリスクと投資機会がお客様のポートフォリオにどのような影響を与えるかを理解することは受託者の責務です。当社はお客様のために卓越した運用成果を追求する中、リサーチ主導の気候変動問題への取り組みで業界をリードするよう努めています。今後の取り組みでは以下に焦点を当てていきます。

## 気候リサーチの深化

当社はウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）と協力し、気候変動が生産拠点、輸送、エネルギーインフラシステムに及ぼすリスクや、気候変動が保険市場に与える二次的影響に関する研究を強化していきます。また、米国マサチューセッツ工科大学（以下、MIT）「地球規模の変化に対する科学と政策のジョイントプログラム（Joint Program on the Science and Policy of Global Change）」を通じて、地域の気候政策間の相互作用と、それに伴う需給ダイナミクスへの影響に焦点を当てる予定です。脱炭素化の実現に向けた検討事項についても、ケーススタディを通じて理解を深めていく意向です。このような取り組みによって、新興国で事業を展開し、気候リスクの低減に向けて大きな資本的・構造的課題に直面している企業の進捗状況を測定するより合理的なベンチマークの策定が可能になります。

当社では、部門の垣根を越えて共同で気候リサーチを実践する機会も増えています。例えば、気候リサーチ・チームはインベストメント・ストラテジー（iStrat）チームと緊密に協力し、気候変動の影響を考慮した戦略的資産配分（SAA）フレームワークを開発しています。このフレームワークは3つの柱で構成されており、第一の柱は、SAAの決定を支える資本市場予測に気候関連のインプット（物理的リスクと移行リスクを含む）を組み込むことです。2023年には、関連する気候指標を資産配分最適化プロセスに加えるという第二の柱に重点を置きました。2024年には、第三の柱であるSAAの実施プロセスをより深く掘り下げていく予定です。

## 気候変動のリスクと投資機会の運用プロセスへの組み込み

気候リサーチ・チームは、カスタマイズド・インテグレーション・プラン（CIP）を通じて、またMITジョイントプログラムおよびウッドウェルとの月例会議を開催することで、運用チームを継続的に支援しています。こう

した討論の場は、気候科学や政策が資本市場に与える影響を明らかにし、重要な気候トピックに関する継続的な学習と進展の機会を創出するのに役立ちます。同チームは今後も、運用チームやグローバル産業アナリストと連携し、移行リスク、ネットゼロ目標との整合性、物理的リスクに関する企業およびポートフォリオレベルでの分析・評価を行います。このような協働体制によって、気候変動の緩和策と適応策のニーズに対応する製品・サービスを手掛ける企業への魅力的な投資機会の発掘が一層広がると考えます。最後に、気候リサーチ・チームは、ソブリン債ポートフォリオ内の気候リスクの評価を支援する仕組みなど、気候ツールとデータの継続的な強化やこれらに関する教育を主導していきます。気候リサーチは急速に進化しているため、当社は運用チームが十分な情報に基づいて投資判断を下し、お客様の目的を達成できるような体制を整えたいと考えています。

## 脱炭素化目標のより綿密な評価方法の策定

2030年を脱炭素化目標年とする多くの企業にとって、2024年末は中間地点となります。当社は、気候変動緩和のための資本投入が単独で行われるのではなく、例えばインフレ、金利、地政学的情勢を含むマクロ環境など、多くの要因に影響されると認識しています。

当社のいくつかの運用チームはそれぞれの投資哲学およびプロセスの一環として、また投資成果の向上を目的として、企業と定期的に会合を開き、長期的な価値にとって潜在的に重要と判断される移行リスクについて議論します。このようなエンゲージメントの範囲は企業によって異なり、例えば、情報開示の強化、移行関連政策が事業運営やビジネスモデルに及ぼす影響、移行リスク管理のための排出量削減目標の採用の検討、それらの目標を達成するのに必要な設備投資の評価といったトピックに関する議論が挙げられます。

目標を達成するには設備投資が必要になる公算が大きく、事業全体にとっての重要性に応じて、そうした投資計画は企業に対する当社のファンダメンタルな見方に影響を及ぼす可能性があります。当社は、脱炭素化が直線的なものにはならず、外生的要因に影響され得ることを理解しているため、企業が直面している課題をリアルタイムで把握することを目指しています。企業の脱炭素化計画が現時点で軌道に乗っていなければ、経営陣が経済的または技術的な現実を適切に反映するために目標の修



正を計画しているかどうか、どのように計画しているかを理解しようとしています。

当社は、追加的な資産クラスの測定と脱炭素化手法のベストプラクティスにも引き続き貢献するつもりです。そのために、既存の第三者データ・プロバイダーとの関係を深め、フィードバックを提供するとともに、データセットが意思決定プロセスにとってますます有用で適切なものとなるよう、その強化を提案していきます。

### 脱炭素化目標に向けたお客様との連携

当社は今後も、お客様と協力しながら、気候関連目標が長期的な投資目標に及ぼす潜在的な影響を評価していく意向です。その際には、お客様が投資ユニバースや投資哲学から生じ得るネットゼロ目標の潜在的なトレードオフを検討したうえで、必要に応じてポートフォリオの脱炭素化見通しを明確にできるよう支援します。いかなる場合にも、別段の指示がない限り、お客様の目的や運用チームの哲学およびプロセスに沿って、妥協せずにネットゼロを追求していきます。また当社では、透明性と説明責任を高める手段として、絶えずお客様へのポートフォリオ報告の改善に努めています。投資先企業に対し

ては、着実な移行リスク管理の証明として、情報開示の改善や科学的根拠に基づく排出量削減目標の設定を引き続き働きかけていきます。

### 最後に

当社では、リサーチ主導のアプローチと長期的な思考が運用ソリューションと会社の基盤となっており、気候変動の運用プロセスへの組み込みに対するアプローチも同様です。当社は気候変動に関連して誤って評価されているリスクや機会を明らかにし、データ、調査、エンゲージメント、アクティブ運用を通じて、それらを投資哲学およびプロセスに有機的に組み込むことを目指しています。本レポートが当社の気候変動に関する取り組みの進展と見通しをご理解いただく一助となりましたら幸いです。

当社の気候リサーチの詳細はウェブサイトをご覧ください。

<https://www.wellington.com/jp-jp/professional/studying-how-climate-change-will-affect-capital-markets>





当資料は、2023 Climate Report（英語版）（<https://www.wellington.com/en/insights/climate-change-report-annual>）の概略をご理解頂くことを目的に、2023 Climate Report（英語版）を抄訳し、構成や内容を一部変更し、日本語版として作成したものです。当資料は日本国内での情報提供のみを目的としています。

当資料は、ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド（以下、「当社」）ならびにその関連会社が指定する機関投資家顧客ならびにプロフェッショナル・インベスター、およびそのコンサルタントによる社内利用、もしくは当社ならびにその関連会社が承認するその他の利用を目的として作成・配布するものです。当資料およびその内容は作成時点における情報であり、当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でもその全体または一部を、転用、配布することはできません。また、当資料は投資助言の提供、売却の提案、もしくは株式その他証券の購入の勧誘を目的とするものではありません。運用会社との契約の締結もしくはファンドへの投資を判断する際には、必ず最新の投資サービスに関する規定もしくは目論見書を入力し、熟読の上で判断下さい。ここに記載されているいかなる見解も、その執筆者が入手可能な情報に基づいて記述したものであり、予告なく変更することがあります。個々のポートフォリオ運用チームは、異なる見解を持ち、顧客ごとに異なる投資意思決定を行うことがあります。

当資料中の銘柄は、顧客口座における売買銘柄もしくは推奨銘柄を代表するものではありません。また、これらの銘柄への投資が過去に利益を生じたこと、もしくは将来に利益となり得ることを示唆するものではありません。実際の組入銘柄は顧客ごとに異なる場合があり、これらの銘柄の一部もしくは全てを特定の顧客口座にて保有することを保証するものではありません。

お客様よりいただく運用報酬は当社の裁量によって定めます。当社との間で投資一任契約をご締結いただいた場合には、お客様と合意した運用報酬をいただきます。しかしながら、実際の運用報酬はお客様との個別の交渉によって決まるため、具体的な運用報酬率を事前に示すことができません。運用報酬率は、お客様の事情、契約資産額、サービス内容等に照らして、当社の裁量によって変更することがあります。

なお、組入有価証券等の売買に当たっては発注先の金融商品取引業者等に支払うべき委託発注手数料の実費を運用資産中から支弁いたします。この費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

また、個別株や債券の組み入れに代えて外国投資法人の投資証券、又は外国籍投資信託の受益証券に投資する場合には、投資対象となるファンドにおいて管理手数料や費用が控除されますが、具体的な水準はファンドによって異なるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

当社の投資一任契約においては、投資対象市場や特定の通貨へのエクスポージャーの調整、特定の資産の実質的組入比率の調整、あるいは裁定取引やショート・ポジションからの収益の確保等を目的として、国内および外国における市場デリバティブ取引（主に金融商品先物取引、金融指標先物取引、金融商品先物オプション取引等）および店頭デリバティブ取引（主に金融商品先渡取引、金融指標先渡取引、金利等スワップ取引、クレジット・デリバティブ取引等）を行うことがあります。実際に使用するデリバティブ取引の種類は運用スタイルによって異なります。それらのデリバティブ取引の建玉や想定元本の額は発注先の金融商品取引業者に差し入れる委託証拠金や保証金の額を上回るのが通例です。なお、それらのデリバティブ取引の額の委託証拠金・保証金の額に対する比率は、運用状況、市場実勢や国内・外国市場デリバティブ取引が上場されている金融商品取引市場、発注先の金融商品取引業者により異なるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

当社の投資一任契約においては、主に国内外の株式および債券、あるいはそれらに投資する外国投資法人の投資証券、又は外国籍投資信託の受益証券を投資対象としています。運用資産時価評価額は、それらの有価証券の値動きや金利、為替相場の変動等により上下しますので、これを直接の原因として損失が生じるおそれがあります。具体的な指標は運用スタイルにより異なります。

投資一任契約において上記のデリバティブ取引を行っている場合には、その参照する金融指標が著しく低下し一定水準を超えた際に、その損失額が発注先の金融商品取引業者に差し入れた委託証拠金や保証金の額を上回り、元本超過損が生じるおそれがあります。また、参照する金融指標は投資スタイルによって異なります。

投資一任契約は預金保険機構や保険契約者保護機構の対象ではないため、元本の保証はございません。運用成果（損益）は全て投資者に帰属します。



ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第428号

一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人投資信託協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

[www.wellington.com/japan](http://www.wellington.com/japan)

©2024 Wellington Management Japan Pte Ltd., All rights reserved. | 155050\_3

WELLINGTON  
MANAGEMENT®