

WELLINGTON  
MANAGEMENT®



ウェリントン・マネージメント

日本語抄訳・抜粋版

# サステナビリティ・レポート 2023

2024年4月

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 . . . . .	3
40年にわたる先見性 . . . . .	4
2023年サステナビリティの取り組みハイライト . . . . .	6
<b>セクション1：目的とガバナンス . . . . .</b>	<b>7</b>
1.1 サステナビリティのガバナンス体制と方針 . . . . .	7
1.2 市場の円滑な機能を推進する . . . . .	9
1.3 人材確保とリスク管理 . . . . .	11
1.4 利益相反の対応策 . . . . .	12
1.5 スチュワードシップ責任およびお客様の投資方針との整合性 . . . . .	13
<b>セクション2：運用手法 . . . . .</b>	<b>14</b>
2.1 リサーチへの融合 . . . . .	14
2.2 革新的な運用戦略 . . . . .	20
2.3 サステナビリティ教育 . . . . .	22
2.4 サステナブル投資テクノロジーおよび分析プラットフォーム . . . . .	23
<b>セクション3：スチュワードシップ責任 . . . . .</b>	<b>28</b>
3.1 運用部門を支える仕組み . . . . .	28
3.2 エンゲージメントの理念とアプローチ . . . . .	29
3.3 エンゲージメントの進捗と成果 . . . . .	32
3.4 2023年のエンゲージメント事例 . . . . .	34
<b>セクション4：権利と責任の行使 . . . . .</b>	<b>43</b>
4.1 議決権行使に関するアプローチ . . . . .	43
4.2 議決権行使の結果 . . . . .	43

## Message from leadership

## はじめに

ウエリントン（以下、当社）の全社的な目標は、お客様への卓越した資産運用の提供を追求し、何百万人もの受益者にプラスの影響（インパクト）を与えることです。その一環として、当社はサステナブル投資（SI）のプラットフォームを継続的に強化しています。2023年には、特に以下の取り組みに注力しました。これらリサーチに基づく信頼性の高い未来志向のアプローチは、競争力の高い投資成果の実現に役立つと考えます。

- ESGリサーチ、スチュワードシップ投資、気候関連投資、インパクト投資の4つの柱の強化
- 気候リサーチの取り組みの強化
- 測定ツールとデータ管理能力の向上
- 価値創造に向けたより幅広い企業・発行体との建設的なエンゲージメントの実施
- 社内SI教育プログラムの拡充
- SIにおいてお客様と協働し、考えや価値観に合った運用を提供

サステナビリティ（持続可能性）に関する課題は、政策当局、市場参加者、消費者にとってますます大きな関心事になっています。当社はこうした構造的圧力が経済や資本市場をより良い状態へと変えていくと考えており、そこから生じる潜在的な金融リスクや機会の特定に努めています。気候変動、役員報酬、サプライチェーンの透明性など、数多くのサステナビリティ関連のトピックは、当社がお客様に代わって投資する企業・発行体の価値にとってしばしば財務的に重大なリスクとなります。SIリサーチは、企業、国、その他の証券発行体について補完的な視点を提供してくれます。本レポートでは、2023年のハイライトをご紹介します。

当社は2023年も引き続き、各運用担当者の投資哲学およびプロセスに応じて、運用プラットフォーム全体への重要な環境・社会・ガバナンス（ESG）課題の組み込みを進めました。SIチームは20件以上の「カスタマイズド・インテグレーション・プラン（CIP）」を完成させ、サステナビリティ関連分野のエクスポージャーに関する個別の銘柄事情に応じた分析結果を運用チームに提供しました。CIPの目的は、運用担当者に対してリサーチチーム独自の知見を明らかにし、企業・発行体とのさらなるエンゲージメントに向けて重要なトピックを特定することです。

また2023年には、水と生物多様性をテーマにしたウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）との共同調査を拡大しました。気候リサーチ・チームは、運用チームが水コスト、ひいては自然資本の利用や生物多様性の損失に伴うコストを定量化するのに役立つ実用的な指標の開発を目指しています。インパクト測定管理（IMM）チームは、サステナブル目標を持つ当社のプロダクトで使用する成果指標（KPI）トラッカーを導入しました。同チームはSIに特化する様々な運用チームとの協力関係を深めており、運用チームの多くは必要に応じてインパクトKPIデータをモデルに組み込んでいます。

当社は、エネルギー転換が投資先企業の長期的価値にどのような影響を及ぼすか、あるいは及ぼさないかを理解するために、「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ（NZAM）」とそのアドバイザリーグループへの参加も継続しています。同イニシアチブは2023年12月31日時点で世界の315企業・団体が署名し、運用資産総額は57兆米ドルに上ります。当社のコミットメントは、お客様に対する受託者責任であると考えます。

2023年を振り返ると、当社が毎日開催している全社的なモーニング・ミーティングで議論されるSIトピックは、以前に比べて著しく増加しました。当社のグローバル産業アナリスト、クレジット・アナリスト、マクロ・アナリストの調査は投資判断に直接反映されます。そして、彼らがサステナビリティ関連の重要なリスクと機会をますます認識するようになっていることは明らかです。当社がかねてより、サステナビリティへの配慮が資本市場に影響を与えていると考えており、お客様がこうした変化を乗り切ることをサポートするとともに、調査、エンゲージメント、継続的な学びへのコミットメントを通じて卓越した運用成果を実現できるよう引き続き努めます。



Jean M Hynes

ジーン・ハインズ、CFA  
最高経営責任者（CEO）



Wendy M Cromwell

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

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。

## 40年にわたる先見性

長期投資は当社の伝統です。綿密なリサーチ、戦略的思考への理解、そして忍耐が、当社の投資文化の中核をなしています。また、サステナビリティも長年、当社のリサーチに影響を与えてきました。45年にわたり継続している将来の投資アイデア発掘を目的としたリサーチプロジェクト「Future Themes (将来テーマ)」は、その象徴の一つといえるでしょう。このプロジェクトでは、運用チーム主導で今後5～7年を見据え、専門分野の枠を超えながら台頭する世界の潮流変化や課題に対応する斬新なアイデアの発掘に、会社を挙げて取り組んでいます。現在も続くこの伝統は、サステナブル投資に知見をもたらし、斬新な運用戦略の開発にもつながっています。

2006年	<ul style="list-style-type: none"> <li>ドミニ社会的投資ファンドの投資助言を開始<sup>1</sup></li> </ul>
2007年	<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動の影響に着目したクライメート運用戦略の運用開始</li> </ul>
2011年	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESGリサーチ・チーム発足</li> </ul>
2012年	<ul style="list-style-type: none"> <li>国連の責任投資原則 (PRI) に署名</li> </ul>
2015年	<ul style="list-style-type: none"> <li>上場株式に投資するインパクト運用戦略の運用開始</li> <li>経済発展に着目したサステナビリティ関連のテーマ型運用戦略の運用開始</li> </ul>
2016年	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界的なインパクト投資家ネットワーク「グローバル・インパクト・インベストメント・ネットワーク (GIIN)」に加盟</li> </ul>
2017年	<ul style="list-style-type: none"> <li>債券に投資するインパクト運用戦略の運用開始</li> <li>新興国の低炭素化に着目したシステムティック運用戦略の運用開始</li> <li>気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の提言に賛同</li> </ul>
2018年	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナブル・インベストメント・チーム発足。同チームのヘッド、ウエンディ・クロムウェルが国連PRIのボードメンバーに就任</li> <li>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</li> </ul>
2019年	<ul style="list-style-type: none"> <li>ESG重視の運用戦略の運用開始</li> <li>バンガード向けにESG運用戦略の投資助言を開始<sup>1</sup></li> <li>気候リサーチ・チームのディレクター、クリス・ゲールゲイジアン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</li> </ul>
2020年	<ul style="list-style-type: none"> <li>気候変動の影響への適応に着目した運用戦略の運用開始</li> <li>「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ (NZAM)」に賛同表明</li> <li>「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</li> </ul>

<sup>1</sup>ウエリントンとドミニ、あるいはウエリントンとバンガードは資本関係のない独立した企業であり、それぞれの投資プロダクトおよびサービスを提供しています。

## 2021年

- サステナブル・インベストメント・チームのヘッド、ウェンディ・クロムウェルが国連PRIのボードメンバーに再選
- 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・ファイナンシャル・アライアンス・フォー・ネットゼロ (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
- 気候関連の未上場企業への投資を開始

## 2022年

- 「気候変動に関するアジア投資家グループ (AIGCC)」、「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)」および「機関投資家LP協会 (ILPA)」に参画
- 米国マサチューセッツ工科大学 (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」と気候変動に関する共同調査を開始
- サステナブル・インベストメント・チームのヘッド、ウェンディ・クロムウェル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
- 会社全体で、多面的な持続可能性教育プログラムを開発、実施
- 現代奴隷制度や生物多様性などのトピックについて、強化されたエンゲージメント・モデルを制定、実施
- 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)

## 2023年

- 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
- 「企業責任およびサステナビリティ・インスティテュート (Institute of Corporate Responsibility and Sustainability : ICRS)」に参画
- 一般に認められているコーポレート・ガバナンスの市場慣行と、企業のライフサイクルの全段階におけるガバナンスに関するウェリントンの見解をまとめた「未上場企業のためのガバナンス・ガイド」を発行
- 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
- 各国政府とのエンゲージメント・プログラムを推進

# 2023年サステナビリティの取り組みハイライト

82カ国の5,500以上の上場企業・発行体と1万7,500回以上の会合を実施<sup>1</sup>

67市場の6,229総会で議決権を行使。47%の年次総会において、1案以上の決議事項で経営陣の提案を否決

921社以上、合計2,400件の気候変動による物理的リスクを評価

## サステナブル投資の主な体制

- ・ 63名のサステナブル投資に従事する担当者（運用・営業・オペレーション部門で構成）、うち11名は上場市場ESGアナリスト、2名はESGリサーチ・アソシエイト、3名はプライベート投資ESGチームの専任担当者、3名はIMMチーム・メンバー
- ・ インベストメント・スチュワードシップ委員会（ISC）（様々な部門・地域で構成）
- ・ CEOが委員長を務めるサステナブル投資ガバナンス委員会（SIGC）
- ・ サステナブル・インベストメント・マネジメント・チーム（SIMT）（様々な部門・地域で構成）

上記は2023年12月末時点。

<sup>1</sup>ウエルントン全体の運用者と、投資先企業および発行体とのミーティングの合計数。



# セクション1：目的とガバナンス

## 1.1 サステナビリティのガバナンス体制と方針

サステナビリティ・チームが能力をフルに発揮できるように支援する

### 全社的なガバナンス体制

リスク管理の拡充や規制強化への対応に対するお客様の需要が増大し、より高い専門性が求められる状況が続いています。当社のガバナンス・プロセスには、部門を超えた意思決定を最適化するために設置された複数の協議会が含まれます。SIガバナンス委員会（SIGC）とSIマネジメントチーム（SIMT）は、全社的なサステナブル投資に関する知識の深化、責任の明確化、コミュニケーションの強化、継続的な協働体制の確立、効率的な意思決定の遂行を目的としています。

SIGCには、運用、営業、オペレーションの3つの部門のほか、エグゼクティブコミッティ、運営委員会、報酬委員会のシニアリーダーが参加しており、これらのシニアリーダーが当社のサステナブル投資のビジョンと達成を支えています。SIMTには運用、お客様、規制の観点から、それぞれの変化に対応するための全社的なSIのビジョンと戦略を策定・遂行するSIリーダーが含まれます。この2つのグループに加えて、運用、営業、オペレーションの3部門にまたがるSIリーダーシップ・チームが、会社全体の様々なサステナビリティに関する取り組みの統合を支援します。また、インベストメント・スチュワードシップ委員会（ISC）といくつかのワーキンググループがガバナンスをさらに補強しています。

### SIガバナンス委員会（SIGC）

**目的：**当社のサステナブル投資のビジョンと成功に対する監督・支援

**メンバー：**CEOのほか、エグゼクティブコミッティ、運営委員会、報酬委員会のリーダーなど、全社の経験豊富なシニアリーダー

**活動事例：**主要な外部パートナーシップの確立／見直し、主要業界イニシアチブの承認、リソースの配分や全社的に影響を与える案件の方針の承認

### SIマネジメントチーム（SIMT）

**目的：**運用、お客様、規制の観点から、それぞれの変化に対応するための全社的なSIのビジョンと戦略を策定・遂行

**メンバー：**運用、営業、オペレーションの各部門の経験豊富なシニアレベルのSIリーダー

**活動事例：**必要なリソースの推奨と優先順位の決定、業界全体のワーキンググループ参加の決定、優先的なSIイニシアチブのためのリソースの特定、分散型のSIマネジメントモデルから生じるギャップ、重複、不整合の特定および解決

### SIリーダーシップ・チーム（SILT）

**目的：**社内の経験豊富なSIリーダーが、重要な戦略的SIイニシアチブについて意見の提供と議論を実施

**メンバー：**運用、営業、オペレーションの各部門の経験豊富なSIリーダー

**活動事例：**運用、お客様、規制の変化に関する知見を提供し、主要な取り組みへの理解を深め、各メンバーの職務グループとのパイプ役を務める

### インベストメント・スチュワードシップ委員会（ISC）

**目的：**議決権の行使と企業エンゲージメントに重点を置いた、全社的なスチュワードシップに関する戦略方針の策定

**メンバー：**運用、リサーチ、サステナビリティ、営業、法務・企業リスクの各分野の経験豊富なシニアレベルのプロフェッショナル

**活動事例：**「長期にわたる卓越した運用成果の実現」という当社の使命に沿った形で、議決権行使、エンゲージメント、顧客資産の管理が行われるようにする。

この目的を追求するうえで、ISCに与えられている権限：

- ・議決権行使に関する方針と手続き、利益相反に関する方針、年次議決権行使ガイドラインの策定と承認
- ・主なスチュワードシップ課題とベストプラクティスの進化に焦点を当てた議決権行使の監督

- ・エンゲージメント方針の策定と承認
- ・エンゲージメント活動の監視とエンゲージメントの優先順位の調整
- ・エスカレーションや対立を含む、エンゲージメントとステークホルダーシップ責任に関する課題の相談役機能
- ・地域のステークホルダーシップ・コードの責任が果たされていることの確認
- ・自社のステークホルダーシップのコミットメントに関する信頼性および説明責任の確保
- ・運用チームのステークホルダーシップに関する決定を支援するツールと情報の特定

## 部門横断的なワーキンググループ

### サステナブル投資プロダクト・インテグリティ・ワーキンググループ (SI PIWG)

**目的：**当社のサステナブル投資の運用戦略、ファンド、投資ソリューションが、当社の全体的なSI戦略およびグローバルな顧客スタンダードや規制基準に沿っているか、さらには質の高さと運営上の拡張性を備えているかを確認

**メンバー：**法令順守問題とガイドライン監視の担当者を含む、運用、営業、オペレーションの各部門の経験豊富なプロフェッショナル

**活動事例：**新たなSI運用商品の設定・提供を評価し、組成するか否か、現在の形態を継続するか否かなどを検討。カスタマイズしたSIソリューションと既存の運用戦略やファンドの拡充との比較のほか、一連のサステナブル投資の商品の提供と運用力などの観点から運用の質、潜在顧客の需要、法的な側面、オペレーション上の複雑さを評価

### クライアント・エクスクルージョン・ワーキンググループ (CEWG)

**目的：**ポートフォリオに通常反映される経済活動に関連し、お客様がポートフォリオからの除外を求めるエクスクルージョン、および一層の促進を図ろうとするエンゲージメントの手順を策定、監視、改善する。これらの手順は、当社のリサーチ情報を反映して調整し、当社が運用を手掛ける戦略やファンドの一部で、またお客様の要請に応じて採用する。当グループはISCに報告する

**メンバー：**運用、営業、オペレーションの各部門の経験豊富なプロフェッショナル

**活動事例：**お客様がポートフォリオからの除外を求める事業（例：地雷）、または促進しようとしている事業（例：カーボン・トランジション、責任ある事業慣行）に関するお客様および市場の期待を評価。エンゲージメント手順の強化、エスカレーション・プロセス、エクスクルージョンなどに関する社内外コミュニケーションの明確化。必要に応じて、エクスクルージョンまたはエンゲージメントの強化のための新たなカテゴリーを評価

**その他詳細：**CEWGはアナリストやその他対象分野の専門家グループと以下を実施

- ・社内リサーチを活用し、投資先企業が当社の運用チームやお客様が除外、削減、抑制を望む可能性がある有害な活動、または環境や社会への悪影響に関連しているかを評価し文書化
- ・投資先企業が採用した有害な活動や悪影響への対策を評価するとともに、悪影響・被害の軽減策の実施を促進する措置を策定
- ・必要に応じてエンゲージメントまたはエクスクルージョンに関する一貫した規則の適用を確保し、関連する哲学およびプロセスを明示するための枠組みの開発・導入を支援
- ・エクスクルージョンまたはエンゲージメントの強化に関する提言

CEWGはISCに承認を求める前に、対象分野の専門家と協力して枠組みや結果をレビューし、提言する。承認された枠組みに従って、社内の対象分野の専門家の提言を受け、エクスクルージョン、免除事項、またはエンゲージメント強化のリストを継続的にレビューして承認。また、必要に応じて新しい分野を評価する

### サステナビリティ・コンテンツ&エデュケーション (SCE) ワーキンググループ

**目的：**外部コンテンツを作成・保守するとともに、3部門にまたがる包括的なサステナビリティ教育プログラムを作成する

**メンバー：**運用、営業、オペレーションの各部門の経験豊富なプロフェッショナル

**活動事例：**戦略的で商業的に重要な規制（サステナビリティへの主要な悪影響（PAI）指標など）、会社レベルのコミットメント（ネットゼロなど）、基準となる市場の期待（気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）など）やSIトピック、データ、ツールへの適切な熟達度に焦点を当てた全社的な教育プログラムを開発

## 全社的なスチュワードシップと方針

当社のスチュワードシップ活動の目的は、長期にわたる競争力の高い投資収益の実現を支援することです。積極的なスチュワードシップ活動は、綿密な調査と建設的な対話にコミットすることを可能にし、お客様に対する責任を果たすうえで欠かせません。

- 議決権行使に関する方針書
- 議決権行使ガイドライン
- 議決権行使ディスクロージャー
- エンゲージメントに関する方針書
- ESG インテグレーション

また、当社は個別運用口座のお客様の運用方針を理解し、忠実に実行するよう努めながら、スチュワードシップ活動に取り組んでいます。サステナビリティ投資の要素が運用プロセスの重要な構成要素または焦点である場合には、運用手法でこれらをどのように考慮し、SI関連の問題について企業・発行体とどのようなエンゲージメントを実施しているかをお客様に開示します。

上記の委員会やワーキンググループはすべて、当社の方針や報告が公正でバランスが取れ、理解しやすいものとする責任を負っています。

## 1.2 市場の円滑な機能を推進する

価値創造を目指し、レジリエントな（耐性・回復力のある）ビジネス慣行と持続可能な成果を後押しする

企業の経営陣との目的を持った双方向の対話および綿密なリサーチは、当社のエンゲージメント哲学の中核です。エンゲージメントおよびエスカレーション（さらなるプロセスの段階的拡大）は当社の運用に直結する重要な構成要素です。当社は、企業や発行体との建設的な対話や議決権行使を通じて、長期的な投資収益の向上を目指しています。お客様の最善の利益のために議決権を行使するほか、問題や運用手法に適した形で投資先企業がESGの高い基準を維持してレジリエンス（耐性・回復力）と収益性を高めることを推進しています。議決権を行使する際には、発行体レベルで潜在的なリスクを評価し改善の機会を特定する手段として、企業に透明性の維持を促します。当社の446人のアナリストと経験豊富なポート

フォリオ・マネジャーは、幅広い企業の取締役会や経営陣へのアクセスを持ち、継続的かつ強固なエンゲージメントを実施しています。<sup>1</sup>

当社の議決権行使の方針と手続きは、潜在的な利益相反の管理や責任に対する当社の考えを示しています。また、議決権行使ガイドラインは、投資先企業とエンゲージメントを行ったうえで議決権行使の際に生じるかもしれない重要な問題に関する当社の基本スタンスを定めています。当社では四半期ごとに議決権行使の結果を開示し、本ガイドラインの透明性を確保しています。これらの情報は当社ウェブサイトで公開しています。

## ネットゼロへのリサーチ主導の取り組み

当社は気候変動が経済や資本市場に影響を与えると考えます。そのため、長期的な投資収益を左右する投資先企業の気候変動のリスクと機会については、運用チームの投資哲学およびプロセスに沿って適切に評価することを目指しています。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）を通じ、次に掲げる項目にコミットしています。

- 2050年までの温暖化ガス排出量実質ゼロの実現に向けて、アセットオーナーであるお客様の脱炭素の目標を支援する
- その目標に沿った運用資産の割合の中間目標を設定する
- 少なくとも5年ごとに運用資産残高における中間目標を全社的に見直す

## アドボカシー活動

欧州監督機構（ESAs）に対し、脱炭素化戦略の目標設定のための単一指標の提案を見直すよう促す

当社は2023年、脱炭素化戦略を持つ金融商品の目標設定において単一の温室効果ガス排出量指標を使用するよう義務付ける欧州監督機構（ESAs）の提案に反対しました。当社は、2023年4月にESAsが発行した「主要な悪影響指標（PAI）および金融商品の開示に関するSFDR委任規則の見直しについての共同協議文書（Joint Consultation Paper on the Review of SFDR Delegated Regulation regarding PAI and Financial Product Disclosures）」を評価。そのうえで様々な視点を理解し、ESAsの提案に関する当社の見解を共有するために、主要な業界ワーキンググループと意見を交換しました。

<sup>1</sup>2023年12月31日時点。

当社が反対した根拠は、温室効果ガス排出量削減目標に単一の基準を義務付け、他の一般に認められている手法の使用を制限することは、既存の戦略の開示と報告の透明性向上を目指すESAs権限を超えているという考えにありました。このような制限は、欧州連合（EU）のサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）のレベル1、第8条の条文を変更することになります。この条項は商品設計に関して中立的であり、第8条に基づいて開示される金融商品が温室効果ガス排出量削減目標を設定する方法や使用する指標については見解を示していません。

当社はまた、ESAsの提案は一般に認められている市場基準を恣意的に圧迫し、ネットゼロ経済への移行に資金を提供することを真に目指している金融商品を阻害することになるとも主張しました。さらに、金融市場参加者には、潜在的に欠陥があり整合性を欠くデータを入手・利用するために、コストや労力のかかる要件が課されることとなります。ESAsに歩み寄るため、当社は次のことを提言しました。1) 資産運用会社は、金融商品が金融向け炭素会計パートナーシップ（PCAF）基準を適用しているかどうかを開示すること、2) 目標設定におけるPCAF基準自体の使用を任意とすること。これにより、ESAsが掲げている既存戦略に関する情報開示の強化や報告の透明性向上という目標が達成されます。一方、特定のPCAF基準に準拠しなくても、金融商品において脱炭素戦略や目標を設定できるようになります。

当社の意見は主要な業界ワーキンググループによって採択され、ESAsの提案に対する回答書の一部として伝えられました。当社は引き続き、SFDR規則の動向を注視し、要件の適切性が確保されるよう提言を行っています。

## 業界の動向

**パートナーシップ、提携、業界イニシアチブへの参加を通じてステークホルダーへのサービス提供能力を高める**

当社はより優れた投資成果を追求するために、業界内外のサステナビリティを重視する組織と思想的パートナーシップを構築しています。

## 主な署名・協力機関

国連の責任投資原則  
（PRI）



気候関連財務情報開示  
タスクフォース（TCFD）



グローバル・インパクト・  
インベストメント・  
ネットワーク（GIIN）



国連の持続可能な開発  
目標（SDGs）



インベスター・フォーラム  
（The Investor Forum）



## 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た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。当社では、「ネットゼロ・アセットマネージャーズ・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。

## 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より実践的な方法（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。

## ネットゼロ・アセットマネージャーズ・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。

## 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。

## その他の業界フォーラム

当社は2023年、複数の資産運用会社との円卓会議を主催し、サステナブル投資を支援することの複雑さ、特に業界内の変化の速さ、複雑性、認識の差について意見交換しました。会議では、次のようないくつかの共通の課題が特定されました。

- ・ 対象分野に関する深い専門知識の形成
- ・ 幅広い分野の知識の蓄積
- ・ 意思決定のための権限の移譲
- ・ テクノロジーやデータアーキテクチャに関する制約
- ・ データ更新と開示要件を巡る圧力
- ・ 異なるSIフレームワークや期待を持つお客様へのサービスと報告

サステナビリティに関わるステークホルダー（利害関係者）へのサービス提供能力を高めるために、今後の規制動向、市場の期待の変化に伴うオペレーションへの影響、サステナビリティ報告、第三者データ・プロバイダーとの協力といったトピックについて、当社は引き続きフォーラムを開催していきます。

## 1.3 人材確保とリスク管理

当社では、サステナビリティおよびESG分野の人材の採用と育成に真剣に取り組んでおり、リスク管理にも堅固で全社的なアプローチをとっています。

### 人材確保

2023年12月31日時点で24名いる専任のサステナビリティ・リサーチ・スペシャリストには、上場企業および未上場企業のESGリサーチ・チームや気候リサーチ・チームのメンバーに加え、SI方針、戦略、インパクト測定を専門とするプロフェッショナルが含まれます。2023年には、平均19年の実務経験を有する上場企業ESGアナリスト11名とESGリサーチ・アソシエイト2名を採用しました。プライベート投資ESGチームには専任プロフェッショナル3名が、IMMチームにも専任プロフェッショナル3名が所属しています。気候リサーチ・チームには、平均11年の経験を持つ専任のプロフェッショナル6名が在籍しています。

サステナビリティ・スペシャリスト・チームには、スチュワードシップ、データおよび分析、コーポレート・サステナビリティ、法務・企業リスクなどを専門とするプロフェッショナル22名が所属しています。それぞれの経歴は、ファンダメンタル・リサーチ、投資およびデータ・ソリューション、情報技術、ポートフォリオ管理や戦略的資産配分に至るまで多岐にわたります。

## その他のSIチームのメンバー

- 34名のメンバーが各自の職務にESGとSIを幅広く組み込んでいます。これには独自のSI戦略を持つ運用チームとそれらの戦略を担当する運用プロダクト戦略部（IPFS）、クライアント・サービス、バックオフィス、マーケティングおよびコミュニケーション部門のメンバーなどが含まれます。
- グローバル産業アナリスト（GIA）53名とクレジット・アナリスト43名が、スチュワードシップ責任の観点から担当分野の企業とエンゲージメントを実施し、議決権行使の対象となる課題について調査を行います。

## インセンティブ

専任のサステナビリティ・リサーチ・スペシャリストを採用するにあたっては、金融市場に強い関心を持ち、サステナビリティの要素を運用プロセスに組み込んだ経験を持つ人材を求めます。当社では、資産運用業界で優秀な人材を惹きつけ、活躍してもらうために、公正かつ長期にわたりモチベーションを高める報酬体系を採用しています。従業員にはインセンティブを与え、優れた業績に対して報酬を提供します。運用プロフェッショナルの報酬体系には通常、基本給と1つ以上の変動要素が含まれます。

各運用プロフェッショナルには、通常、お客様の目標達成に基づくインセンティブが支給されます。当社の報酬方針（慣行、手続きを含む）は、運用の意思決定プロセスにおけるサステナビリティ・リスクの適切な考慮に資すると考えます。サステナビリティ指標は会社の運用プロセスの一部とみなされ、投資パフォーマンスの達成を通じて報酬に反映されます。さらに、運用プロフェッショナルおよび運用活動のモニタリングを任務とする従業員への報酬は、お客様のガイドラインまたはファンド文書に明記されているサステナビリティ・リスクを考慮する明示的な義務に従業員が遵守することを促します。

## 1.4 利益相反の対応策

当社は受託者責任としてお客様の利益を第一に考え、その利益に反するおそれがある行為の防止を目指します。利益相反には、グローバルかつ大規模な資産運用ビジネスに固有のものや当社のビジネスモデルに起因するものもあります。当社ではスチュワードシップ活動によって生じる問題も含めて、利益相反を管理する方針と手続きを策定・実施しています。

インベストメント・スチュワードシップ委員会（ISC）は毎年、お客様、外部機関、カウンターパーティー、資金の提供元と重要な利益相反を特定する基準を設定し、議決権代理行使のプロセスに関わる担当者に当該基準を周知します。当社の「議決権行使ガイドライン」に従って議決権を行使することで、潜在的な利益相反に対処できる場合があります。また、公開されている議決権行使ガイドラインが「ケース・バイ・ケースで対処する」としている場合や、個別にガイドラインの規定が存在しない、または提案された投票がガイドラインに反する場合は、ISCから利害関係のない3名のオンブズマンが任命されます。任命されたオンブズマンは、スチュワードシップ・チームの提言をレビューし、提案された投票に関する協議や討論を監督し、確実にお客様の利益のために投票が実行されるかチェックします。このような利益相反のケースは稀ですが、オンブズマンの関与は強固なプロセスと意思決定の明確な文書化を担保します。

当社は、利益相反が生じている企業の株主総会での投票方法について方針およびプロセスを定めています。一方、エンゲージメントの方針書で概説している課題への取り組みについて制約を受けることはありません。運用チームはESGリサーチ・チーム、スチュワードシップ・チームと協働し、エンゲージメントの優先事項に取り組みます。規制当局の調査や業界全体の取り組みの対象となる課題に関しては、SIリサーチ・チームとスチュワードシップ・チームがエンゲージメントの手順の策定と共有を支援します。



## 1.5 スチュワードシップ責任およびお客様の投資方針との整合性

当社では、お客様の運用資産の大部分は個別運用口座で保有されており、ニーズに合った投資を行ってきた実績があります。当社はお客様と協力し、お客様の方針を理解したうえで、その方針に則した運用手法を検討します。また、お客様固有の要求事項をどのように満たすかについて事前にコミュニケーションを重ねて合意し、準拠が難しい運用方針は話し合いを継続します。運用開始後は、相互に合意したアプローチに沿って運用を遂行します。一部のお客様の口座には、ガイドラインや投資対象外銘柄といった規定があります。当社は多くのお客様に対して、運用目標達成に向けた「スクリーニング」や包括的なアプローチの策定のほか、脱炭素化計画に合わせたポートフォリオの構築もお手伝いしてきました。投資対象外銘柄としては、石炭、タバコ、ギャンブル、アルコール、武器、風俗、労働・人権問題といった環境的・社会的な課題につながる領域が挙げられます。また、政府が様々なグローバル規範に違反している特定の国への投資も対象外となる場合があります。

当社のシステムには各運用口座の規定が登録されており、コンプライアンスのスクリーニングプロセスによって検査されます。コンプライアンスのスクリーニングは、取引前、取引後の夜間、またはその両方で実行します。お客様の口座ごとのガイドラインはモニタリング・システムに入力されます。

### お客様とのコミュニケーションとレポート

当社はESGとスチュワードシップ責任に関する見解を毎年とりまとめ、エンゲージメントに関する優先トピックの概要を定期的に更新しています。標準的なサステナビリティ報告の一環として、スチュワードシップ活動の詳細や、関連する顧客ポートフォリオの保有銘柄に関する議決権行使の記録を共有し、ポートフォリオレベルの

エンゲージメント・トピックについて説明するとともに、当社の活動を要約しています。ESG格付けや炭素排出量の情報も盛り込み、当社がエンゲージメントを実施したすべての保有銘柄を公開しています。レポートには、議案、提案者、経営陣の提言、経営陣を支持する結果または経営陣に反対する結果になったかなど、議決権行使の詳細な情報を記載します。スチュワードシップ責任に関するレポートは毎月または四半期ごとに発行しています。ご要望に応じて、お客様固有の議決権行使報告書を作成することにも対応しております。

お客様との定期的な意見交換は、お客様のニーズを把握し、フィードバックに応えるうえで役立ちます。例えば、議決権行使以外の、より広範なスチュワードシップ活動やエンゲージメント活動について、さらなる詳細情報を要望されるお客様もおられます。当社はこうしたご要望にお応えするため、独自のエンゲージメント・トラッキング・ツールを利用して、ポートフォリオごとのより充実したエンゲージメント情報を共有することが可能です。

当社の標準的なお客様向けサステナビリティ・レポートの更新は、部門を超えたアドバイザリーグループおよび運用プロダクト戦略部（IPFS）との連携の下、設計、実施、承認されます。SIレポート・チームはこの協議プロセスに基づきサンプルのレポートを作成し、IPFSがその適切性・適合性、正確性、完全性をレビューします。レビューおよび承認プロセスで考慮される要素は以下の通りです。

- データのアクセス可能性、網羅性、整合性
- 持続可能性に関するデータが投資運用プロセスの一部として考慮され、ポートフォリオ内のすべての保有銘柄に一貫して適用されているか
- 運用手法／ファンドの性質について適切な情報開示がなされ、当該の運用手法／ファンドが明瞭かつ正確に記述されているか



## セクション2：運用手法

当社は、サステナビリティへの配慮が新たな形で市場や経済に影響を与え続けると考えます。サステナビリティを重視することで、運用担当者、投資先企業、発行体は価値を高め、戦略的優位性を生み出す能力を向上できます。当社の目標は、サステナビリティ・リスクと新たな投資機会をお客様／ファンドの投資目的と合致させながら運用手法に組み込み、お客様の運用目標を達成するとともに、サステナビリティ慣行を当社の事業運営に取り入れることです。この目標を踏まえ、当社はサステナブル投資における当社の強みであるリサーチに基づく信頼性の高い未来志向のアプローチを活用していきたいと考えます。そのアプローチの中心には4つの原則を据えています。

- ・ **リサーチへの融合**：リスクの低減とリターンの向上を目指す
- ・ **革新的な運用戦略**：サステナビリティ・リサーチを顧客志向の成果につなげる
- ・ **影響力のあるエンゲージメント**：レジリエントな（耐性・回復力のある）ビジネス慣行と持続可能な成果を推進することで価値創造への道を開く
- ・ **業界リーダーシップ**：政策当局や基準設定機関と対話し、お客様の投資収益を向上させる

### 2.1 リサーチへの融合

#### リスクの低減とリターンの向上を目指す

当社は、ESGの重要な課題は投資対象資産の長期的価値に影響を与える可能性があるため、投資を構成する様々な要素の一部としてそれらを分析することがお客様の最善の利益につながると考えます。当社の専任のサステナビリティ・リサーチ・スペシャリストには、上場企業および未上場企業のESGリサーチ・チームや気候リサーチ・チームに加え、政策、戦略、インパクト計測、スチュワードシップ活動を専門とするリサーチ担当者が含まれます。

#### 上場企業のESGリサーチ

当社のESGアナリストは、当社の広範な運用リサーチ・グループの構成メンバーです。各アナリストは特定のセクターに特化し、それぞれの担当分野における重要な考慮事項のボトムアップ分析を行います。そのプロセスの一環として、ESGアナリストはグローバル産業アナリス

トやクレジット・アナリストと緊密に連携してESGに関する情報を収集し、運用チームが全般的な投資哲学およびプロセスにそれらの考慮事項を組み込めるよう支援します。業種および産業に関する当社の知識とESGリサーチを組み合わせることで、発行体の企業価値についての総合的な理解を深めることができます。

当社はセクター別に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を評価するための指標となる重要度の高いESG項目をまとめたフレームワークを開発しました。このフレームワークがESGリサーチ・プロセスの基盤となります。当社のESGアナリストはボストン、ロンドン、シンガポールを拠点に、一元化されたコラボレーション・ツールで格付けやリサーチを共有しているほか、日々のモーニング・ミーティング、セクターチーム・ミーティング、運用チーム・ディスカッションでポートフォリオ・マネジャーと知見を共有しています。ESGアナリストは、通常のリサーチ業務の一環として日常的な会話やメールなどにより運用チームとコミュニケーションを取る一方、ESGインテグレーションを推進し、より体系的なESGポートフォリオのレビューを行うため、要望に応じてポートフォリオ・マネジャーと面談の機会を設定することもあります。こうした面談では、ESGアナリストは各自の担当セクターや投資先企業にとって最も重要なESG課題に焦点を当てます。

当社ではESGリサーチを運用プロセスに組み込み、株式、クレジット、マクロ、クオンツ、ソブリンのアナリストの知見と統合し、ファンダメンタル・リサーチの質を高めています。各リサーチの視点を統合し、投資判断に反映させ、投資先企業との建設的なエンゲージメントを深めることは、発行体のリスクを特定し、企業価値の向上を支え、長期的な投資収益の向上にもつながっていきます。

当社は受託者責任として、企業の長期的な成功に有益であると判断した場合には、企業がビジネス慣行を改善できるように議決権行使やエンゲージメントを通じてフィードバックを提供します。このように、当社のESGリサーチはスチュワードシップ活動を推進するとともに、その情報源となっています。運用成果に影響を及ぼすESG課題を企業が改善すれば、お客様は恩恵を得られると考えます。

当社では、投資判断を監督する最高投資責任者を置いておらず、各ポートフォリオ・マネジャーや各運用チームがそれぞれの運用手法において独自の投資哲学およびプロセスを構築しています。つまり、当社のESGインテ



グレーションは外部から影響を受けたものではなく、運用主導の内生的なものです。これにより、各運用チームはお客様が求める成果に合わせた運用が可能になります。

さらに、異なる投資哲学を持つチームがアイデアを共有し、議論することで、運用に関する対話も強化されます。ESG要素をどの程度重視するかは、個々のポートフォリオ・マネジャーやアナリストが自ら判断します。多くの運用チームにとって、ESGリサーチは投資の価値を評価するためのインプットや視点を提供してくれます。ESG要素の「ウエイト」、すなわち重要性は、主にESG課題、運用戦略、アセットクラス、運用チームの投資哲学およびプロセスによって異なります。ESGへの配慮は投資テーマやポートフォリオ内の証券の保有比率に、あるいは議決権行使や企業エンゲージメントに反映されます。

ポートフォリオ・マネジャーが特定のESG要素または規定を投資判断プロセスに組み込んでいる場合や、それらについて当社がお客様と合意している場合には、ESG関連のガイドラインや規定が体系的に適用されます。

運用チームがESGリサーチを運用プロセスに組み込む方法の例：

- 長期的な企業価値の向上に役立つ優良な慣行を持つとみられる企業に焦点を当てる
- 慣行の改善が有価証券の価格に織り込まれていないとみられる企業に焦点を当てる
- 環境 (E)、社会 (S)、またはガバナンス (G) の特性を、有価証券の価値に影響を与える多くの要素の1つとして考慮する

## 未上場企業の ESG リサーチ

当社のプライベート投資 ESG リサーチ・チームは、上場企業の場合と同じ理由で、未上場企業でも ESG インテグレーションが重要と考えます。重要な ESG 課題は、企業業績を左右する戦略的な経営課題であるからです。企業の ESG に関する強みと改善すべき点を理解することで、投資前および投資後の両方において、より多くの情報に基づいた投資判断が可能になります。

当社の各プライベート市場運用チームは、それぞれの投資哲学およびプロセスに応じて、ESG リスクへの考慮をリサーチやデューデリジェンス・プロセスに組み込んだ独自の運用手法を構築しています。プライベート投資 ESG リサーチ・チームは、ESG 課題が企業の長期的な成功、ひいては投資収益にどのような影響を与えるかに焦点を当てています。ESG インテグレーションは、特定の運用手法や投資機会に即したものである場合に最も効果を発揮すると考えられます。例えば、ある戦略では、ライフサイクルの後半に差し掛かっている企業にとって最も重要な社会 (S) とガバナンス (G) の課題に重点を置くかもしれません。別の戦略では、二酸化炭素排出量やエネルギー効率といった環境 (E) の課題を重視するかもしれません。プライベート投資 ESG リサーチ・チームはプライベート市場運用チームと協力し、それがリミテッド・パートナーの投資収益の向上につながるとみられる場合には、投資先企業の取締役会や経営陣と連携して ESG 関連の改善措置を推進します。

### 未上場の投資先企業への ESG 支援

プライベート投資 ESG リサーチ・チームは、ベンチャーキャピタル段階から新規株式公開に至るまで、未上場企業が複雑で絶えず変化する ESG 課題に対処することを支援しています。このチームでは、当社の上場市場における活動と同様、ESG を懲罰的なものや形式的なものではなく、投資先企業との共同パートナーシップを通じて ESG のベストプラクティスを実現し、価値を創造するための手段として捉えています。当チームは生産的な双方向の対話を実現しようと努めており、当社の上場株および未上場株、債券、ESG、気候、インパクトに関する幅広い専門知識を活用し、企業に長期的な見通しのほか、市場や企業に固有の貴重なガイダンスを提供しています。また、当社は実用的な知見やデータを提供することで、企業が ESG リスクを低減し、収益機会を拡大するのを支援できると考えています。これをサポートするために、次のような様々な独自のリソースや第三者のリソースへのアクセスを提供しています。

- **各種 ESG 関連のインサイト記事およびウェビナー**：変化する投資家の期待や規制の策定など、ESG の新たなトピックについて投資先企業に情報を提供する
- **カスタマイズされた ESG ロードマップ**：ESG に関する強みと改善すべき点を指摘し、さらなる改善の具体案を提示。場合によっては上場している同業他社との比較を行う
- **役員報酬制度の分析**：公開されている市場データを活用し、役員報酬プログラムを上場している同業他社や未上場の同業他社と比較して評価する
- **取締役会の構成**：取締役会の継続的な変化を評価して情報を提供するスキル・マトリックスの作成を支援するとともに、当社の WMC リーダーシップ・サークルを利用し、グローバル・ネットワークを通じた人材を未上場の投資先企業の経営幹部候補として紹介する
- **カーボン・ディスクロージャー・ガイダンス**：未上場企業と、カーボンフットプリントの測定・開示を支援するカーボンアカウンティング・ベンダーの連携を支援する

### 未上場企業の事例

**規制遵守とレポートの事例**：当社は、投資先のフィンテック企業の 1 社を対象としたダブルマテリアリティ（財務のマテリアリティと環境・社会的マテリアリティ）評価に参加し、同社が企業サステナビリティ報告指令（CSRD）に準拠した報告を行ううえで最も重要な ESG 課題について投資家からの視点を提供しました。具体的には、人的資本管理、企業倫理と行動、データプライバシー、サイバーセキュリティといった主要なトピックに優先的に取り組むよう促しました。

**炭素会計の事例**：当社は、投資先企業がスコープ 1、2、3 の温室効果ガス排出量の測定と追跡ができるように炭素会計プラットフォームへの参加を支援しました。温室効果ガスの測定は、企業が潜在的な効率性や行動機会を特定するのに役立ち、ひいてはカーボンフットプリントに関する透明性の向上および管理の強化を後押しします。

**取締役会支援**：当社は、あるソフトウェア会社が取締役会のスキル・マトリックスを作成し、既存のスキルや人口属性評価、潜在的ギャップの特定を支援しました。このプロセスは、同社が初の独立取締役の選定基準を策定するのに役立ちました。当社は独自の WMC リーダーシップ・サークル・データベースを利用するとともに、外部パートナーとのネットワークを駆使してより多くの専門家へのアクセスを提供することで、取締役会が検討できる候補者プールを拡大しました。

## 気候リサーチ

当社は気候変動が企業、経済、社会、ひいてはお客様の投資ポートフォリオに重大なリスクをもたらすと考えます。重要な気候リスクに関するリサーチは、当社の短期・中期・長期の投資判断に必要な情報を提供し、ベストプラクティスの定義と共有につながります。また、より効果的な企業エンゲージメントも可能にします。当社の気候リサーチの取り組みは、ボトムアップ分析と、各戦略の運用チーム、およびESGリサーチ・チーム、気候リサーチ・チーム、第三者の気候リサーチ・パートナーとの緊密な連携を基盤としています。各運用チームはポートフォリオにおける気候リスクの管理に責任を負っており、気候リサーチが投資判断に与える影響の度合いは、それぞれの投資哲学およびプロセスで異なります。

当社は長年にわたり、以下のような気候に焦点を当てた様々なイニシアチブと協力することで、リサーチ活動を前進させてきました。

- ウッドウェル気候研究センター（ウッドウェル）との共同調査は、気候科学と資本市場をつなぐ架け橋を目指しています。当社は、投資先の業界や地域に影響を与える気候変動の重大な物理的リスクに焦点を当て、ウッドウェルの科学者と毎月継続的に気候リサーチ発表会を開催しています。
- 当社はネットゼロ・アセット・マネジャーズ（NZAM）のメンバーであり、お客様の運用目標に沿って運用戦略ごとに脱炭素化の進捗を評価するとともに、個々のお客様と協力してネットゼロ（脱炭素）の達成に取り組んでいます。
- 移行リスクの研究をさらに拡充するためのMITジョイントプログラムとの共同調査でも、同プログラムの科学者と毎月会合を開き、様々な投資可能地域や移行技術に関する革新的な産業政策を中心に議論しています。

## 気候変動リスクと生物多様性リスクの研究



当社は2018年9月に世界有数の独立系気候科学機関であるウッドウェルと提携し、気候変動が資本市場と資産価格に与える物理的リスクについて調査を開始しました。そして、「統合空間ファイナンス」のマップを活用しながら、その地理空間情報を運用プロセスに組み込んでいます。また、気候変動と生物多様性の損失との相互関係を認識し、グローバルな生物多様性の動向の変化と企業や国が直面するリスクへの理解を深めるために研究課題を引き続き拡大しています。

ウッドウェルとの共同調査の目的：

- 気候科学と資本市場をつなぐ懸け橋となる
- 企業や地域の気候変動リスクと生物多様性リスクへのエクスポージャーを把握する
- 気候変動のリスクを企業の負債として定量化し、適正に証券価格を評価する
- 気候変動と生物多様性の損失が企業業績や財務に及ぼす影響を、より適正に分析・評価する
- 気候変動の物理的リスクに対する認識を深め、企業のレジリエンス（耐性・回復力）や適応力を高める
- 気候変動の影響への適応と生物多様性の保全を支援する製品やサービスを提供する企業への投資機会を特定する

こうした研究の結果、いくつかの実践的な運用担当者向けツールが生まれ、これらは社内のすべての運用担当者が利用できます。独自のデータ・ツールおよびテクノロジーの中には、「気候エクスポージャー・リスク・アプリケーション（CERA）」があります。同ツールは、ウッドウェルの研究による気候の変化や変動の要素を地理的空間情報に取り込み、投資対象の資産の情報と融合させ、物理的リスクを可視化し評価します。

気候リサーチ・チームは、企業の開示情報とともに、CERAからの情報や考察を企業および発行体の評価に活かします。同チームは2023年には、重要性に基づき、921社の気候変動の物理的リスクを調査しました（2023年時点では合計約2,400社を調査）。気候リサーチを適用することで、市場や産業・企業などの知見を気候科学に照らし、より深い分析や問いかけに加え、実践的な行動プランを導き出すことができます。また、同チームは、重要なリサーチをインプットしてCIPのポートフォリオ・レビューに提供するとともに、運用者向けダッシュボードを作成しました。このダッシュボードは、企業レベルおよびポートフォリオレベルのモニタリングを促進し、共同調査を補強しています。同チームの知見、予測、データは、当社の運用チームがそれぞれの哲学およびプロセスの中で適切であると判断した場合に利用することが可能です。

## 気候変動に伴う移行リスクの研究



当社とMITジョイントプログラムは2022年1月、気候変動に関する共同調査の開始を発表しました。この共同調査は、低炭素経済への移行に関する従来の調査を強化

するだけでなく、様々な移行に関する取り組みが産業や経済に及ぼすとみられる影響についての理解を深め、脱炭素社会の実現に向けた企業エンゲージメントを深化させています。MITジョイントプログラムは、自然科学者と社会科学者で構成された統合チームによる地球環境、経済、政策などのシナリオに基づく気候変動の予測に関する調査の最新情報を、当社の運用チームと共有しています。当社は2023年を通じ、ウッドウェルとの共同調査による物理的リスクの調査結果と合わせて、運用プロセスにMITジョイントプログラムの移行リスクの知見を組み込みました。

この共同調査を補完するために、当社は発行体レベルの移行リスク評価に多額の投資を行いました。これには、当社独自のトランジション・アライメント格付け（TAR）の導入や、関連する気候移行リスク要因のCIPプロセスへの組み込みが含まれます。また、移行リスクの調査対象国を拡大しており、移行関連のデータや手法が利用可能になれば、今後さらに対象資産クラスを拡大する予定です。

## インパクト・リサーチ

当社のインパクト運用戦略やサステナビリティ目標を持つ運用戦略では、インパクトの包括的評価が上場および未上場市場におけるインパクト投資プロセスの中核となっています。当社は高い投資収益を追求すると同時に、実社会にプラスの影響を与えることを明確な目標として投資を行っています。当社ではESGアナリストに加え、専任のインパクト計測管理（IMM）チームが一部の運用チームと連携しています。運用プロセスに有益な情報を共有し、投資成果をサポートする質の高いインパクト指標とフレームワークを提供します。企業の社会的・環境的インパクトを測定する能力はインパクト投資で極めて重要であり、望ましい変化を達成しているかどうかを把握するうえで役立ちます。この評価はESGリサーチとは異なり、企業自体の事業活動ではなく、販売される製品やサービスに関連する環境的・社会的な成果に焦点を当てています。

IMMチームは、複数のインパクト運用戦略で運用チームと密接に連携し、それぞれの運用プロセスを支援できるように有益なアウトプットを提供しています。具体的には、インパクト投資の枠組みの設計と導入、インパクト・デューデリジェンスの支援、インパクト・データの分析を行っています。IMMチームは、運用チームが自らの投資の広範な社会的・環境的インパクトへの理解を深めようとするうえで中心的なリソースとなっています。当社は幅広い運用戦略を提供しているため、IMMチームは様々な業界の企業が経験するインパクト関連の課題と機

会の洞察を得られるユニークな立場にあります。同チームの重要な役割は、IMMのベストプラクティスや、過去および現在の投資から得た知見を積極的に共有し、当社のインパクト運用戦略の効率性と有効性を継続的に向上させることです。

当社の上場市場インパクト報告は、社会的・環境的なインパクト成果指標（KPI）のほか、一部の投資先企業に関する詳細なケーススタディを盛り込んでおり、どのように企業のインパクトを評価し、投資判断に反映させているかを示しています。

## 2023年のテーマ別リサーチの優先分野

お客様に提供している運用手法の幅広さや経済情勢の変化を反映し、当社が調査する企業財務にとって重要なサステナビリティ・トピックは拡大しています。複数年にわたるテーマ別リサーチの優先分野としては、気候変動、生物多様性、労働者の権利などが挙げられます。

### 主要なリサーチ・テーマ：気候変動

当社は引き続き、気候リサーチに関する取り組みを多方面から拡大しています。「ウエリントン気候リーダーシップ連合（WCLC）」には世界の大手アセットオーナーが集まり、気候変動が金融市場に与える影響について意見やアイデアを共有しています。気候変動対策目標を戦略的資産配分に組み込もうとするお客様には、知見や提言を公開しています。加えて、気候情報開示のベストプラクティスに関する当社の見解を、政策当局や基準設定機関に継続的に伝えています。

当社は、ウッドウェルおよびMITジョイントプログラムからの知見を、気候変動を重視した分散ポートフォリオや企業エンゲージメントに組み込んでいます。気候リサーチ・チームは他のサステナビリティ専門家とともに、CIPプロセスの一環として、運用チームに対して物理的リスクと移行リスク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を提供します。これらのレビューにおいて、気候リサーチ・チームは各証券の物理的リスクおよび移行リスクを分析し、ビジネスモデルや地域的エクスポージャーとの関連性が最も強い要因に焦点を当てます。

2023年は、移行リスクの調査対象について新たな資産クラスを加えるなど拡充しました。まず、ソブリンESGアナリストとともに、国レベルの移行リスク評価と物理的リスク評価に対するアプローチを精緻化しました。次に、コモディティ・チームと共同で、物理的リスクと移行リスクがコモディティの需給動向に及ぼす影響に関す

るフレームワークを開発しました。これらのフレームワークは、ウッドウェルやMITジョイントプログラムとの科学的共同調査から得られた知見や、「ASCOR」のようなソブリン向けの新たな外部評価フレームワークから影響を受けています。こうした調査によって、気候リスクに対する理解を深め、物理的リスクや移行リスクへのエクスポージャーを低減するための戦略を策定しようとしている企業、およびその他の発行体を支援することができます。

### 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データ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。

### 主要なリサーチ・テーマ：労働者の権利

2023年には、投資先企業のリスク評価の向上と現代奴隷制リスク管理のベストプラクティスの採用促進による投資収益の向上を目的に、サプライチェーンと労働に関する調査の範囲を一層拡大しました。企業が事業活動やサプライチェーンで労働者の権利に関する透明性を欠いた場合、評判の毀損、法的罰金、供給の混乱といった悪影響を被る恐れがあります。これらの要因が重なれば、収益性が損なわれ、企業の財務状態が悪化しかねません。

当社は、データ・ツールとそれに関連する知見の改善や、独自のエンゲージメント調査を含むデューデリジェンス・ツールの利用拡大などを進めました。ポートフォリオ・マネジャーとアナリストは、財務的マテリアリティに影響を及ぼす可能性のある現代奴隷制リスク管理の潜在的な欠陥が確認された場合、労働力とサプライチェーン管理に関する方針や実務を改善するために企業と対話します。

このような現代奴隷制をエンゲージメントの優先事項として明示している運用手法について、当社では470社以上を対象にサプライチェーン管理に関するエンゲージメント調査を実施し、これまでに166社から回答がありました。この調査には主に2つの目的があります。第一に、調査によって、1) 事業活動やサプライチェーン全体で現代奴隷制リスクを管理するための企業の方針や手続き、2) 労務管理における責任あるビジネス慣行の採用に向けた企業の進捗、をより適切に理解・評価できます。第二に、ポートフォリオ・マネジャー（その投資哲学およびプロセスに関連する場合）とESGアナリストは投資成果を向上させるために、方針や手続きを改善する必要がある企業を特定し、エンゲージメントの強化で恩恵を得られる企業を判断できます。運用チームは、収集した調査結果や、ESGアナリストが各セクターのESG重要度フレームワークの中で実施した調査を用いて、投資先企業の労働リスク管理に対する意識や取り組みの質を評価することが可能です。

2023年も引き続き、労働者の権利と現代奴隷制に関するエンゲージメント能力を強化しました。リサーチ・チームは、ESGインテグレーションの一環として、運用チームや営業チーム、および発行体やデータ・プロバイダーなど外部のステークホルダー（利害関係者）とともにこれらのトピックに取り組んでいます。

## 2.2 革新的な運用戦略

### サステナビリティ・リサーチを顧客志向の成果につなげる

当社はESG要素を運用プロセス全体に組み込むことに加え、サステナビリティへの配慮を投資哲学の中核的な要素とする戦略をから成る、次の4つのサステナブル投資分野に注力しています。

- スチュワードシップ投資
- サステナブル・テーマ投資
- クライメート投資
- インパクト投資

### スチュワードシップ投資

優れたスチュワードシップ責任を果たしている企業は、財務資本、自然資本、人的資本を責任を持って戦略的に管理し、今後何世代も企業価値を守り、高めていく

当社のグローバル・スチュワード運用チームの哲学は、資本収益率が高く、優れたスチュワードシップ責任を果たしている企業に投資することです。同チームは、企業

の長期的な価値創造の原動力としてスチュワードシップ責任が過小評価されていると考えます。また、優れたスチュワードシップ責任は、企業の資本コストを下げ、耐久性とレジリエンスを高め、長期にわたる資本収益率の維持を後押しすると確信しています。だからこそ、企業はスチュワードシップ責任のさらなる実績向上に資本を配分し続けるのです。このアプローチは、収益性と将来のスチュワードシップ責任をともに向上させる好循環（フライホイール効果）を生み出すのに役立ちます。グローバル・スチュワード運用チームは、企業のスチュワードシップ責任について次のように考えます。

- スチュワードシップ責任とは、企業が持続可能な収益を追求するうえで、すべてのステークホルダーの利益をいかにバランスさせるかである
- 優れたスチュワードシップ責任を果たす企業は、強力な経営陣、堅固なガバナンス構造、資本と資源の思慮深い配分、長期志向、あらゆるステークホルダーへの配慮を備えていなければならない
- 優れたスチュワードシップ責任は、企業の高い資本収益率維持に欠かせない、長期的なレジリエンスと適応力の向上に寄与し得る

経営陣が資源資本配分について誤った決定を下すと、しばしばネガティブな結果を招き、企業価値が損なわれかねません。グローバル・スチュワード運用チームは企業が、1) 株主リターンの保護、2) 忠実かつ熱心で生産性の高い労働力の確保、3) 信頼できるサプライチェーンの維持、4) 持続可能な原材料へのアクセスの保護、5) エネルギー転換への適応、において困難なトレードオフに直面すると予想しています。同チームは、ステークホルダーにとって過大なコストでリターンを生み出し、将来の投下資本収益率を危うくしかねないビジネスを避けることを目指します。このように企業のスチュワードシップ責任と堅固な資源配分決定に焦点を当てることは、パフォーマンスの向上、イノベーション、レジリエンスの構築に尽力している企業を特定するのに役立ちます。

### サステナブル・テーマ投資

構造的な経済要因に支えられた社会と地球環境にプラスの影響を与えるテーマを、価値創造やリスク管理を目指す投資哲学の中核とする

持続可能な経済発展を支える動きは、一般に短期的な成長の原動力よりも長期的なトレンドとなり、様々な投資機会をもたらします。当社のサステナブル・テーマ投資のポートフォリオ・マネジャーは、社会や地球環境に長期的なプラスの影響を与える製品や事業を手掛ける企業が市場のリーダーになっていくと予想します。持続可能

な経済社会を将来にわたって築くには、ほぼすべてのセクターで多額の投資が必要であり、世界的規模での資本の投入は効率性を低下させ、成長率、バリュエーション（評価）、リターンのばらつきにつながります。当社は、規模、協働、イノベーションによってディスラプション（創造的破壊）を起こし、社会にプラスの効果をもたらす企業を特定するには、テーマ投資を通じたアクティブ運用が不可欠と考えます。

長期的なテーマは世界を変えることができるでしょう。30年前、バイオテクノロジーや再生可能エネルギーはほとんど投資対象になりませんでした。今では大きな投資機会になっています。30年後、投資家は気候イノベーション、生物多様性、循環型経済といった目下の比較的新しいテーマを、明白かつ過小評価されていた投資機会として振り返るかもしれません。

## クライメート投資

**低炭素社会の実現に貢献し、世界の気候変動への適応を助け、気候関連リスクを適切に管理していると考えられる発行体への関与と投資を追求する**

ウッドウェルおよびMITジョイントプログラムとの継続的な共同調査を通じて、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緩和・適応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おいて、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。専任のインパクト計測管理（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KPIについて助言します。

## インパクト投資

**地球環境問題や社会的課題の解決につながる製品、サービス、プロジェクトを主に手掛ける企業や発行体への投資を通じて、投資収益とともに計測可能なプラスのインパクトの推進を目標とする**

当社のインパクト投資リサーチは2012年に確立され、リサーチのプロジェクト「Future Themes（将来テーマ）」の研究トピックとしてスタートしました。当社の運用担当者は2012年の活動の一環として、水不足という世界的課題に関連した魅力的な投資機会を特定しようとしてきました。その後2年間でこれらのリサーチ活動は拡大し、世界のより多くの社会・環境課題を取り上げ、そうしたテーマに沿った中核的ビジネスモデルを持つ企業への投資可能性を探るようになりました。チームは未上場企業のインパクト投資の考え方に基づいた運用手法を構築し、概念実証として、2014年から2015年にかけてモデル・ポートフォリオを開発しました。

当社は2015年10月に上場株式に投資するインパクト運用戦略の運用を開始し、2017年に債券に投資する同様の戦略を立ち上げました。これらの運用戦略は、世界の重大な地球環境問題・社会的課題に対し、マテリアリティ（重要性）、アディショナルリティ（追加性）、メジャラビリティ（測定可能性）を備えた形で解決するのに役立つ製品、サービス、プロジェクトなどを手掛ける企業や発行体を投資対象としています。当社では「衣食住の確保」、「生活の質向上」、「環境問題」の主要分野から成る11の投資テーマに基づき、次の基準で投資候補銘柄を選定します（当社の戦略は常にすべてのテーマに投資しているわけではありません）。

- 少なくとも一つのインパクト投資テーマと合致していること
- 追加的効果をもたらすこと、または他の企業によって満たされる可能性が低いニーズに対応していること
- 定量化・計測可能なインパクトをもたらすこと

気候変動の影響、医療の革新、デジタル格差の解消、教育・訓練へのアクセスとコストの改善など、多くのインパクト投資テーマにまたがるトピックもあります。2024年は、これらのテーマに関するリサーチをさらに深化させていきます。

## インパクト管理・監視

当社では、インパクト投資全体における質の高さと一貫性を確保するために、「インパクト測定管理（IMM）プラクティス」と「インパクト・ステアリング・グループ（ISG）」を設けています。IMM プラクティスの役割は、詳細な調査を通じて、インパクトの成果を財務・業績データと同じように徹底して計測できるようにすることです。そのプロセスでは、候補先企業や発行体の地球環境問題・社会的課題への寄与度（プラスとマイナスの両方）を、投資ユニバースに加える前に厳密に分析します。また、投資後にもKPIを毎年モニタリングします。IMM プラクティスはESGリサーチ・チームや気候リサーチ・チームと協力し、インパクト投資への関連性が最も高い最新の知見を活用するとともに、運用担当者がインパクト投資の枠組みを取り入れることをサポートしています。また、当社は自社のインパクト投資テーマが国連の持続可能な開発目標（SDGs）にどう貢献できるかも考慮しています。

ISGには、当社のインパクト運用担当者やプロダクト・マネージャー、ESGリサーチ・チーム、サステナブル投資チーム、マクロ・ストラテジストが参加しています。ISGは、当社のインパクト投資に関する意思決定者と社内の主要な関係者を集めることで知識共有、説明責任、協業を促進します。また、当社のインパクト投資プロセスに関するすべての課題について、意思決定と協議を行う重要な場でもあります。ISGは以下のことに注力しています。

- **投資テーマ管理**：インパクト投資テーマの妥当性を評価し、新たなテーマ候補を積極的にリサーチする
- **投資ユニバース管理**：インパクト投資機会に含める、ひいてはポートフォリオへの組み入れを考慮する際の範囲、ルール、方針を定義することで、インパクト投資の対象となる証券の基準を決定する

- **インパクト計測**：IMM プラクティスのリーダーと協力し、有価証券、発行体、ポートフォリオの各レベルでKPIを算出するためのベストプラクティスを定める
- **エンゲージメント**：ポートフォリオ内の投資先企業や発行体とのエンゲージメントに関する優先事項を定める
- **リサーチ**：インパクトやサステナビリティに関する最新のリサーチやベストプラクティスを把握し、関連する知見を社内でも共有し、インパクト・リサーチの将来的なトピック候補について議論する

## 2.3 サステナビリティ教育

### 全社的にサステナブル投資（SI）への理解を深める

#### SI教育プログラム

当社は2023年も引き続き、SI教育について3つの部門（運用、営業、バックオフィス）にまたがる多面的なアプローチを強化しました。これには、2023年に全社的に導入したSI基礎研修も含まれます。当社のSI教育プログラムには、ESGとSIの優先トピックに関する対面およびオンラインの地域研修会と、3つの部門それぞれに合わせた研修会があります。社内の各分野の専門家が、様々なSIデータ、分析、リサーチ、ポートフォリオ構築ツールをどのように適用し、統合するかに焦点を当てて研修会を主導します。従業員の職務に応じて、任意および強制参加の研修会があります。SI教育プログラムでは、社内の専門知識や外部の調査を活用し、多様なテーマや規制問題、リスクを低減するベストプラクティスを取り上げています。SIの状況とそれに対する当社のアプローチは継続的に進化していく見通しであり、このプログラムは今後も、運用、営業、バックオフィスの各チームが知識を拡充します。そして、お客様がサステナビリティおよび関連規制を理解し、自らのサステナビリティ目標を達成することへの万全な支援体制の構築に注力していきます。

当社は、お客様が関心を持ち、当社が独自の知見を持っているトピックについてお客様と協力する機会を大切にしています。サステナビリティに特化し、SIのコンテンツや、利用可能なSIツールとレポートの紹介デモンストラーションを含むカリキュラムの作成機会を歓迎します。一例として、過去にはクライアント投資家育成プログラム（CIDP）やウエリントン・インスティテュート・プログラムにサステナビリティ・モジュールを組み込みました。また、気候リサーチの規模も拡大し続けていきます。

## 2.4 サステナブル投資テクノロジー および分析プラットフォーム

当社の総合的な調査体制は、サステナブル要素が経済、産業、企業に与える包括的な影響の分析に役立っています。ESGアナリスト、株式アナリスト、クレジット・アナリストがそれぞれの業界における企業レベルのリスクや投資機会について議論する一方、気候アナリストとマクロ・ストラテジストはテーマ的視点から業界に関する知見を提供します。この総合的なリサーチ・プロセスは、当社の運用チームが気候変動や社会的課題などの様々なトピックの重要性や相互関連性を理解することをサポートします。

SIテクノロジーおよび分析プラットフォームは、運用担当者が最新のSIリサーチやESGリサーチに包括的かつ簡単にアクセスできるように設計されています。ここで紹介するツールのサンプルは、当社の運用チームが広く利用できます。運用担当者による利用は通常、その運用手法や対象分野で異なります。概してこれらのツールを最も頻繁に使用するのは、ESGやSIに特化したポートフォリオを運用しているチーム、ESGを基本的な運用プロセスに組み込んでいるチーム、顧客ガイドラインや規則に従って運用しているチームです。

### 基礎的リサーチ・プラットフォーム<sup>1</sup>

#### モザイク (MOSAIC)

モザイクは、当社が開発したアプリケーションの一つで、リサーチ情報を共有し、主要なポートフォリオ分析機能を共有するプラットフォームです。モザイクの中核的機能は、当社の運用担当者コミュニティの連携を促し、アルファ創出につながる社内リサーチを広めることです。当社では上場企業や発行体の分析をさらに進めるため、独自の内部格付けを含むSI関連データを運用担当者向けツールやポートフォリオ管理ツールに組み込んでいます。これは、運用チームが自らの運用プロセスや保有銘柄の発行体に最も関連すると考えるリスクや投資機会の評価を支援するためです。<sup>2</sup> 当社は、モザイクやSIテクノロジーおよび分析プラットフォームに不可欠なツールへの投資の継続、新たな指標の追加、分析機能の深化に努めています。

<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。

<sup>2</sup>当社の運用担当者は全員、ここで議論されているツールやダッシュボード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は、ESGやSIに特化したポートフォリオを運用している担当者、ESGを基本的な運用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。

### 主要なSI分析ツール

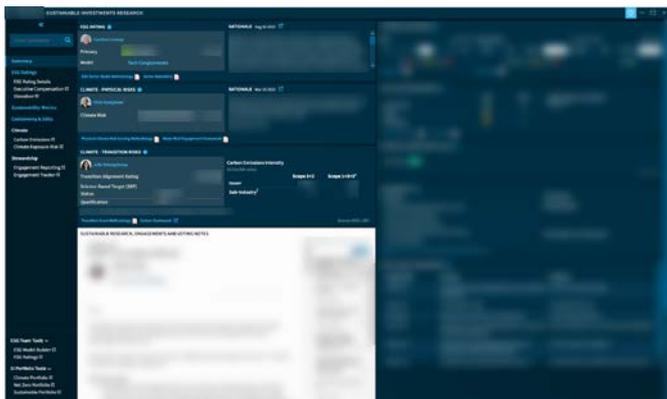
モザイクには、サステナブル投資関連のあらゆるリサーチやポートフォリオ分析のハブとなる2つのツールを搭載しています。サステナブル投資 (SI) リサーチ・ビューとSIポートフォリオ・ビュー (SI PV) (図表1、2、3) は、SI指標を1つの画面に集約してリサーチ時間を短縮するとともに、運用担当者の情報取得を促進、分析を可能にします。SIリサーチ・ビューは発行体レベルの情報を提示し、SIポートフォリオ・ビューはそうした主要なSI指標をポートフォリオ・レベルで要約します。SIツールのエコシステムはハブアンドスポーク方式で構築しており、運用担当者はコンテンツ固有のダッシュボードを切り替えながら、発行体、セクター、ポートフォリオの詳細な分析を同時に実行できます。

### 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リサーチ、格付け、指標を一元化しています (図表1)。また、後述する他のSIツールやダッシュボードへの出発点にもなっています。SIリサーチ・ビューは当社の多面的なリサーチ・プロセスをサポートするように設計しており、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一連のデータポイントに一度にアクセスすることが可能です。

- ESGアナリストによる内部ESG格付け、根拠、コメント
- 外部ESG格付け、レポート概要、ベンダーのコメント全文への直接リンク
- 気候変動に関する移行アラインメント格付け (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)
- 当社の気候リサーチ・チームによる気候変動の物理的リスク格付けとコメント
- エンゲージメント記録、結果、議決権行使履歴への効率的なアクセス
- 欧州連合 (EU) の主要な規制指標に関する詳細情報、EUタクソノミーと主要な悪影響指標 (PAIs: Principal Adverse Impact Indicators)
- 国連の持続可能な開発目標 (SDGs) と収益の整合性

図表1  
SIリサーチ・ビュー



出所:ウエリントン・マネージメント。上記はあくまで例示目的で示しています。

当社は2023年、SIリサーチ・ビューにESG格付けの詳細タブ(図表2)を導入しました。これにより、運用担当者は当社の内部ESG格付けの基本的要素(ESGアナリストからのファンダメンタル情報や基礎となるデータ指標など)や、各発行体の過去の格付けについてより詳細な情報を得られるようになりました。ESG格付けスコアカード・セクションによって、運用チームは個々の指標データのインプット(炭素強度など)のほか、E、S、Gの各要素のデータソース、ウエイト、スコアを確認できます。この新機能は、2022年に開発したESGモデル・ビルダー(当社のESG重要度フレームワークを実用的なモデルに変換したもの)のアウトプットを利用しています。

図表2  
ESG格付け詳細



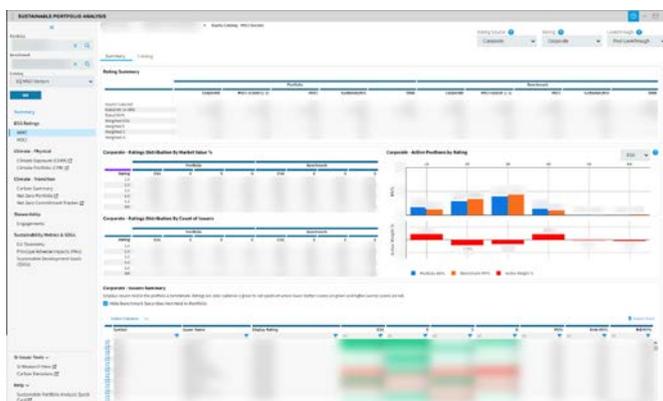
出所:ウエリントン・マネージメント。上記はあくまで例示目的で示しています。

### サステナブル投資ポートフォリオ・ビュー (SI PV)

当社のSI PV(図表3)は、運用チームがポートフォリオのSI/ESG要素を対ベンチマークや絶対ベースで評価し理解するためのツールです。このダッシュボードには、当社独自のESG格付け、ソブリンESG格付け、企業およびソブリンのカーボンフットプリント、国連SDGsとの整合性などが一覧表示されます。また、EUタクソノミーとの整合性に関するサステナブルファイナンス開示規則(SFDR)に焦点を当てた規制関連情報と、そうした規則に従って戦略を運用するチーム向けの主要な悪影響指標(PAI)も提供します。

当社は2023年を通じて、新たな分析とビューでこのダッシュボードを強化。運用チームがポートフォリオのMSCI ESGファンド格付けへの理解を深め、投資先の発行体に関連するエンゲージメントを表示し、マルチアセット・ポートフォリオ全体についてより綿密なESGポートフォリオ・エクスポージャー分析を実行できるようにしました。また、主に左側のメニューに関連ツールへのリンクを含めることで、ユーザー体験も向上させました。

図表3  
SI PV



出所:ウエリントン・マネージメント。上記はあくまで例示目的で示しています。

## 主要な気候分析ツール

### 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気候研究センターと協働し、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つの主要な気候要因、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2,400社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。既存の気候モデルは、これらの改善された資産所在地に重ね合わせて表示され、個々の企業へのリスクの影響についての粒度および精度を高めます。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できます。

図表4  
CERA



出所:ウエリントン・マネージメント。上記はあくまで例示目的で示しています。

### 炭素排出量ダッシュボード – 移行リスクの評価

運用チームは、炭素排出量ダッシュボードにより個々の上場企業の気候変動の移行リスクについて詳細に分析し、同業他社との比較が容易にできるようになります。このダッシュボードには公表されているスコープ1、2、3の目標が組み込まれており、排出強度の推移と予測の両方が確認可能です。また、測定の包括性を示す代替指標として、企業が報告したスコープ3排出量と推定スコープ3排出量を比較します。運用チームは、必要に応じて企業の推定スコープ3排出量を上流および下流の15のカテゴリーに分類し、企業の事業戦略と移行リスクの関連性を特定できます。運用チームは通常、炭素指標を企業のサブ業種に照らしてレビューし、異なるビジネスモデルが排出量にどのような影響を及ぼすかを理解するのに役立ちます。



## 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、モザイク内でNZ PVを導入しました(図表5)。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勧告し、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5  
NZ PV



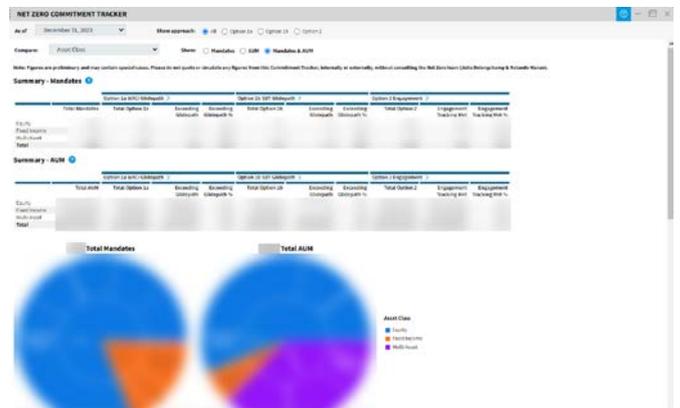
出所:ウエリントン・マネージメント。上記はあくまで例示目的で示しています。

## ネットゼロ・コミットメント・トラッカー (NZ CT)

2023年には、ネットゼロの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6)。これにより気候リサーチ・チームは、プロダクト・マネージメント・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、マンドートとコミット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するとともに、投資先発行体を追跡してネットゼロ・コミットメントが維持されるよう努めます。

図表6  
NZ CT



出所:ウエリントン・マネージメント。上記はあくまで例示目的で示しています。

## 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(気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体)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。

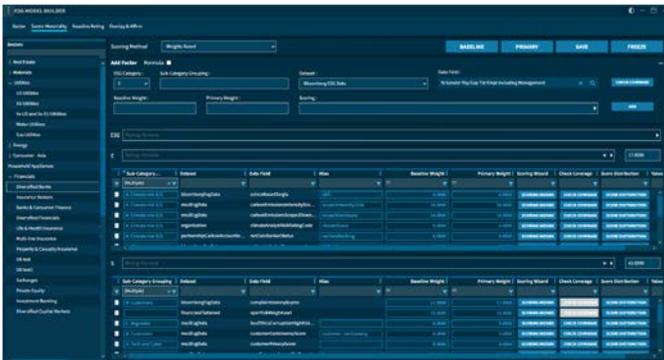
## 主要なESG分析・格付けツール

### 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て、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、各セクターのマテリアリティ(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す。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7)。2023年にはESGモデル・ビルダーを全面的に導入し、価値創出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めるようになっていきます。このツールを使えば、マテリアリティのボトムアップ分析や専門家の将来見通しを統合し、発行体格付けやリサーチに反映することも可能です。ESGモデル・ビルダーは、当社のSIおよび金融データ・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、様々なソースで構成しています。注目すべきなのは、この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的な洞察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/リサーチ・ツールを通じて、全社的に利用できます。

図表7  
ESGモデル・ビルダー



出所:ウエリントン・マネージメント。上記はあくまで例示目的で示しています。

## 役員報酬ダッシュボード

ESGリサーチ・チームとインベストメント・サイエンス(iSci)チームが開発した役員報酬ダッシュボードは、運用チームが上場企業の役員報酬の決定要因や、報酬と株

式パフォーマンスの整合性(業績連動型給与)を理解し、役員報酬を同業他社と比較するのに役立ちます。ESGアナリストやその他の運用チームは、このダッシュボードから得られる知見を企業分析に取り入れることができます。

## グラスドア格付けダッシュボード

iSciチームが作成したグラスドア格付けダッシュボードにより、運用チームは約4,500社の上場企業の現在および過去のグラスドア格付けを見ることができます。これは、過去の平均や同業他社と比較した企業格付けの異変や、企業文化の劣化を示唆するような変化を運用チームが確認するのに役立ちます。また、アナリストが企業について想定される様々な結果をより適切に理解できるよう、特定のセクターのデータを利用することも可能です。ESGアナリストやその他の運用チームは、このダッシュボードから得られる知見を企業分析に取り入れることができます。

## 主要なインパクト測定管理 (IMM) ツール

### KPIトラッカー

IMMチームとインパクト株式運用チームは、2023年後半にリリースされたモザイクのKPIトラッカー・ツールによって、KPIの記録、収益のマテリアリティ(重要課題)の記録、投資テーマやコメントのタグ付け、インパクト・ポートフォリオで保有する発行体に関するその他のIMMデータポイントの取り込みを一元的に行うことができます。これらのインプットに基づき、このツールはそれぞれの発行体の各KPIの年平均成長率(CAGR)を評価することで、エンゲージメント目標を計算します。インパクト・ボンド・チームを支援するために、2024年にはKPIトラッカーをさらに強化するほか、運用プロセスでKPIトラッカーを利用できるよう他のSI関連の運用戦略も導入する予定です。

## セクション3：スチュワードシップ責任

当社は、持続可能かつ競争力のある投資収益の向上を実現する意思決定を行い、スチュワードシップ責任の遂行に努めています。当社のアクティブオーナーシップ（株主としての企業への積極的な働きかけ）は、深いリサーチと建設的な対話に基づいています。アクティブオーナーシップへのコミットメントは、未上場株式を含むあらゆる資産クラスに関する当社の投資哲学とスチュワードシップ活動を支えています。スチュワードシップは受託者責任を果たすうえでも欠かせません。

スチュワードシップ活動の実施形態は、資産クラスによって異なります。エンゲージメントは上場および未上場市場の株式と債券を含むすべての投資で行っており、議決権行使は主に上場株式が対象です。スチュワードシップ責任は、ESG課題の考慮など、投資の長期的価値に影響を与える可能性のあるあらゆる分野に及びます。そしてそれは、リサーチや企業の経営陣および取締役会との建設的な対話、十分な情報に裏付けられたアクティブオーナーシップによる企業行動の監視、議決権行使を通じた投資先企業の重要課題に関する説明責任の追求によって達成することができ、これらは長年にわたり当社の投資理念の一部となっています。

### 3.1 運用部門を支える仕組み

当社の運用部門は各専門分野のチームから成る集合体であり、それぞれの運用チームが独自の投資哲学およびプロセスを持ち、受託者責任の実現を目指しています。ESG要素をどの程度重視するかは、個々のポートフォリオ・マネージャーやアナリストが決定します。多くの運用

チームにとって、ESGリサーチは投資価値を評価するためのインプットの一つとなっています。ポートフォリオ・マネージャーが特定のESG要素や規定を運用の意思決定プロセスに組み込んでいる場合や、それらについて当社がお客様と合意している場合には、ESG関連のガイドラインや規定が体系的に適用されます。

このボトムアップ型の協調的なアプローチが、投資先企業の重要な課題への意識を高め、長期的な運用力の支えとなり、お客様の投資収益の向上につながっています。また、こうしたアプローチは協力的な企業文化を醸成します。当社の世界中の運用チームが集合して毎日開催しているモーニング・ミーティングをはじめとした数々の会議は、多種多様な知見や情報を共有する場として活用されています。当社では、ESG課題への理解を深めることはより多くの情報に基づいた投資判断につながると考えます。ESGアナリストは運用チームを支援するために、一元化された運用リサーチ機能の一部を担っています。

当社のESG統合アプローチは、各運用チームのそれぞれの投資リターン創出と運用リスク管理に合わせた独自の投資哲学及びプロセスと整合しています。当社は投資対象資産に関する多様な視点を受け入れており、運用チームやリサーチ・アナリストがESG要素を投資手法に組み込むか否か、またどう組み込むかを明確にすることが不可欠と考えます。

当社のエンゲージメント理念は、リサーチ担当者と企業との対話の基盤となっています。当社は受託者責任として、投資先企業とのエンゲージメントと議決権行使を通じ、お客様の投資収益の向上と投資リスクの低減を目指しています。双方向の対話を通じて、投資先企業に企業としてのレジリエンスの向上および収益性の向上につながる持続可能性や企業統治の積極的な取り組みを働きかけています。当社は十分な情報に裏付けられたアクティブオーナーシップこそ、企業の行動を改善し、お客様の運用成果に影響を与える重要な課題の解決につながっていくと考えます。

市場は、長期的な財務価値の評価にとって重要な企業のESG慣行に引き続き注目しています。当社の運用チームは、投資先企業が複雑かつ変化する状況に対処することを支援し、お客様にとって良好な成果をもたらすよう努めています。2023年第1四半期には、投資先企業向けのウェブページ（英語のみ）を開設して当社の理念、アプローチ、リソースを共有し、ESGに対する当社のコミットメントを示しました。



## 3.2 エンゲージメントの理念とアプローチ

### エンゲージメントの理念

当社は、お客様の投資収益の持続的かつ長期的な向上を目指しており、エンゲージメントはそれを達成するための当社のスチュワードシップ活動を構成する要素の一つです。スチュワードシップ活動の実施形態には、企業とのエンゲージメントやお客様に代わり議決権を行使することが挙げられます。エンゲージメントは、上場および未上場の両市場の株式と債券を含むすべての投資で実践しています。議決権行使は主に上場株式が該当します。

スチュワードシップ責任は長年にわたり当社の理念の一部であり、長期的な運用成果を左右する可能性があるいかなる分野にも及びます。これは、企業との対話、企業活動の監視、経営陣の説明責任を重視した議決権行使を通じて達成されます。エンゲージメントは通常、投資先企業の取締役会または経営陣との1対1のミーティングで実施します。これをベースに投資後のエンゲージメントにおける優先事項を判断し、最終的にはお客様に代わって当社が下す投資判断に反映させます。当社は、エンゲージメントの成功はガバナンス、資本配分、サステナビリティ目標など、将来のリターンや証券価値に重大な影響を与えるであろう分野で企業慣行を前進させると考えます。

当社は、長年にわたり世界の金融市場のほぼすべてのセクターに投資してきたことで、多くの投資先企業の経営陣や取締役会とコミュニケーションを取り影響力を行使することができます。当社の運用チーム、グローバル産業アナリスト（GIA）、クレジット・アナリスト、気候リサーチ・アナリスト、ESGアナリストは、世界中で定期的に対面またはオンラインで企業ミーティングを実施しています。当社は、独自の洞察、企業が直面するリスクと成長機会の評価および働きかけ、透明性の改善、企業の長期的な価値やレジリエンスの向上につながる変化を促すことに重点を置いています。また、当社は企業戦略を理解し、資本構成、リスク管理、ESG慣行（企業倫理や企業文化を含む）などの重要なトピックについて意見を共有するよう努めています。

### エンゲージメントのアプローチ

当社のスチュワードシップ・チームとESGアナリストは運用チームと協力し、その年のスチュワードシップ活動の優先事項をまとめます。お客様のために卓越した運用成果を追求する中、主要な保有銘柄にとって重要と考えられるエンゲージメントのトピックに焦点を当てま

す。2023年には、気候変動、サプライチェーンにおける労働者の権利、多様性・公平性・包摂性（DEI）、取締役の時間的なコミットメント（オーバーボーディング：取締役職の兼任過多）、取締役会の刷新が引き続き優先事項となりました。運用チームおよびアナリストは当社独自のツールを使用し主要なエンゲージメントを一括して追跡することで、エンゲージメントの進捗状況を一貫して評価できます。

各運用チームは、ポートフォリオレベルでのエンゲージメントの優先事項を決定するために、当社の様々なリソースとリサーチを活用して投資哲学にとって最も重要なESG課題を検討します。運用チームはしばしばESGアナリストと連携し、どのESG課題が特定の業界にとって財務的に最も重要であるかを見極め、企業との適切なエンゲージメントを判断します。銘柄の保有または売却の判断は、各運用チームの投資哲学およびプロセスの観点とお客様の投資目的に合わせて行います。当社は、このボトムアップ型の協調的なアプローチを実践することで投資家目線での重要な課題に焦点を当てることができ、お客様の最善の利益につながると考えます。

当社のスチュワードシップの優先事項には、外部の研究・科学グループといった第三者機関のインプットも取り込みます。また、ビジネスパートナー、従業員代表、サプライヤー、非政府組織（NGO）などの利害関係者と連携し、情報提供を受けることもあります。例えば、気候変動リスクに関する企業エンゲージメントでは、ウッドウェルやMITジョイントプログラムとの共同調査の成果を活用しています。

当社の企業への働きかけの原動力は、すべての投資先企業との生産的かつ継続的な深い対話の追求に基づいています。運用チームはチームの垣根を越えてつながり、毎年何千もの企業ミーティングを主催しています。ある銘柄を保有している運用担当者とその銘柄の保有を検討している運用担当者は、当社のグローバル産業アナリスト、クレジット・アナリスト、ESGアナリストと協力し、企業の最も重要な経営戦略、財務、ESG課題などエンゲージメントのミーティングの議題を決定します。セクターの専門知識、ESGのベストプラクティス、気候変動などの長期的なテーマへの理解を融合し、長期的なレジリエンス（耐性・回復力）と適応力に焦点を当てて投資先企業と対話を実施します。このような当社のエンゲージメントは、企業の見解への理解に役立ち、建設的で尊重し合える対話を深め、説明責任を促すことができます。こうした企業とのミーティングを通じて当社の見解が適切に扱われていないと感じた場合には、以下で詳述するプロセスやツールに従い、エンゲージメントをエスカレーションする場合があります。

当社は、他の資産運用会社や学術機関、業界団体とコーポレート・ガバナンスの動向および各国・地域の留意事項に関する見識を共有しています。お客様にとって最善の利益になると判断した場合には、法律および規制の許容範囲内で他の資産運用会社と連携することがあります。さらに当社は投資先企業の実務基準を評価するための質問票の作成、経営陣および取締役会メンバーへの書簡の送付、電子メールを利用した重要な課題についてのエンゲージメントなども行う場合があります。スチュワードシップ・チームは当社の議決権行使およびエンゲージメントの方針を管理し、毎年それらを見直してインベストメント・スチュワードシップ委員会（ISC）の承認を受け、議決権を行使する責任を担っています。また、同チームはエンゲージメントの進捗状況を定期的に確認して一貫性と有効性を評価し、議決権行使やエスカレーションの戦略、方針の見直しに役立てます。

## 取締役会とのエンゲージメント

お客様に代わって取締役会とコミュニケーションを取ることは、長年にわたり当社のリサーチ・プロセスの一環となっており、長期的で重要な問題についての議論を深める効果的な方法と考えられます。対話は、経営陣との継続的な議論を補完するとともに、取締役会の有効性と能力を評価する機会となり、この2つは企業の開示情報だけでは評価が難しい要素です。取締役会とのエンゲージメントは、議決権行使の期間中（多くの場合、議案に合わせて調整）と議決権行使の期間外に実施します。取締役会との最も生産的なエンゲージメントの一部は議決権行使期間外の時期のものであり、人的資本管理やその他のリスク管理問題を含む戦略的計画について取締役の意見を求めることができます。

当社は、取締役会が経営陣とどのように協力し、責任を明確にしているかを理解しようと努めています。取締役が取締役会での健全な議論を促進し、経営陣と建設的な関係を築き、必要に応じて経営陣に異議を唱えているかを探ります。取締役会とのエンゲージメントは、今後も引き続き当社のインベストメント・スチュワードシップおよびESGリサーチ・プロセスにおける基盤と考えます。

## エスカレーション・プロセス

企業との継続的な対話は、当社のエンゲージメント活動の中核を成しています。当社は、最終的にお客様の利益となる前向きなエンゲージメント成果を目指しています。しかし、定期的な面談を通じたエンゲージメントだけでは、重要なトピックに関して必ずしも望ましい進展が得られるとは限りません。特に当面の課題が企業の長期的な財務状況に重大な影響を与えると判断した場合に

は、次のエスカレーション・ステップに進むことがあります。当社は、エスカレーションの潜在的な必要性を把握するためにエンゲージメントの追跡・測定を強化しています。当社の運用チームは、エンゲージメントのエスカレーションが必要か、どのエスカレーション・ステップを用いるかを判断するうえで、重要性や影響など複数の要因を検討します。また、エスカレーション・ステップの選択は、企業の有価証券を保有するポートフォリオごとに異なる投資哲学と運用プロセスによって決まることもあります。

## エスカレーション手段

### 取締役会宛ての正式な書簡

当社のポートフォリオ・マネジャーは、特定の取締役会メンバー、特に指名や報酬などの問題を担当する委員会の議長とエンゲージメントを行うことがあります。特定の取締役会メンバーへのアクセスが難しい場合や取締役会メンバーがフィードバックに応じない場合、当社の立場やエンゲージメントの目標を取締役メンバー全員に書面で説明することがあります。このエスカレーション・ツールは、企業が依然として課題に取り組まない場合、当社の将来の議決権行使の意思決定に影響を与えることを示します。

### 議決権行使

当社は、お客様の代わりに議決権行使を積極的に活用して運用チームの意見を取締役会に伝えます。例えば、取締役の選任に反対票を投じることは企業が重要なトピックに関して説明責任を果たすよう促すことに、ポートフォリオ・マネジャーが株主提案を支持することは特定の目標を達成することに、それぞれ役立つと考えます。

### パブリックフォーラム（外部組織との連携）

非公開のエンゲージメントを通じたエスカレーションでは成果が出ない場合があります。このような場合、ポートフォリオ・マネジャーは公的な発信手段によるエンゲージメント・ツールを利用します。具体的には、エンゲージメント課題についてメディアに発信したり、他の株主とともに投資先企業にレターを送付したり、企業の年次株主総会で変化を求めたりすることなどが挙げられます。業界フォーラムを通じて他の投資家と連携することも、お客様の利益を最大化する目標を達成するための一つの方法です。当社は、スチュワードシップ・チームやISCと協働して公的なエンゲージメントを行うか否かの個別の判断を慎重に検討します。

## ダイベストメント（売却）

銘柄のダイベストメントに関する決定は運用チームの売却方針に従ってポートフォリオレベルで行われますが、当社は通常、ダイベストメントよりエンゲージメントと建設的な対話のメリットを優先します。長期的に投資先企業がエンゲージメントに応じず、改善を示すことができないければ、運用チームの基本的な見解が変わり、ポジションの縮小や解消につながる可能性があります。当社は継続的なエンゲージメントを通じて、変化への道筋を築くことが望ましいと考えます。

## 協働的な取り組み

企業経営陣とのエンゲージメントは、投資のリスクと機会を特定し、理解し、適切に検討するうえで重要な役割を果たします。企業経営陣とのエンゲージメントを行うか否かは、問題の重要性、過去のコミュニケーションに対する企業の対応、エンゲージメントがお客様の最善の利益に合うかによって決まります。トピックは通常、当社独自の格付けやリサーチ、ポートフォリオ・マネジャーとのポートフォリオ・レビュー、あるいは議決権行使を通じて社内策定されます。一方、リサーチ主導のアプローチを推進するため、必要な場合は共同ワーキンググループやイニシアチブに参加します。

当社は、長年にわたり世界の証券市場のほぼすべてのセクターに投資してきたことで、企業経営陣と直接、継続的なコミュニケーションを取ることができます。開催するミーティングの数、幅広い連絡先、対話の質を踏まえると、こうしたコミュニケーションには大きな価値があると考えます。それゆえに、当社のモデルでは投資先企業との非公式なエンゲージメントが一般的で、これによりオープンで長期にわたる建設的な対話が促されます。当社は、お客様の最善の利益のために行動する責任があるのと同様に、企業が資本提供者の最善の利益のために行動することを目指しています。

## 債券とクレジット

当社の債券クレジット・アナリストは、社内のシンジケート・デスクおよびポートフォリオ・マネジャーと連携して企業やセルサイドの銀行と定期的に目論見書や取引条件について話し合い、フィードバックを提供しています。具体的には、クレジット・チームは契約内のクレジット条項が債券保有者に十分な保護を与えているかどうかを重視します。例えば、投資適格格付けの企業に資金を提供する際には、ハイイールド債に格下げされた場合の支配権変更条項があるかどうかを確認します。この条項は、持続可能で長期的なビジネスモデルを支えるものと考えます。

同様に、投資適格の範囲の下限に格付けされている債券については、やはり格下げされた場合の保護として、クーポンのステップアップ（段階的な上昇）を要求することがあります。最後に、レバレッジの高い持株会社が所有している発行体に対しては、その発行体の持続可能性を維持するために、支払い制限条項を要求する場合があります。当社のインパクト・ポートフォリオに関しても、発行体と対話をし、クーポンのステップアップや新たなタイプの「グリーン」取引構造におけるサステナビリティ目標について議論することがあります。

## プライベート投資

堅固なESG慣行は、未上場企業の財務リターンの上昇、より強力なブランドや広範な競争優位の確立、新規株式公開（IPO）後のより幅広い投資家プールの獲得、アクティビストの標的となるリスクの低減に役立つと考えます。当社は、ベンチャーキャピタルの段階からIPOに至るまで当社の経験や視点を共有することで、未上場企業の経営陣や取締役会が複雑で変化の絶えないESG環境に対処する支えとなることを目指しています。当社の目標は、未上場企業の思慮深いパートナー（新しい考え方や解決策などを生み出すためのパートナー）になることです。生産的な双方向の対話を確立するとともに、上場および未上場株式、債券、ESG投資、クライメイト投資、インパクト投資に関する幅広い専門知識を活かして、十分な情報に基づいた長期的な視点や、特定の市場・企業に関する貴重なインプットを企業に提供したいと考えます。これは未上場企業にとって、特に上場が近づくにつれてますます重要になるでしょう。



### 3.3 エンゲージメントの進捗と成果

企業の経営陣や取締役会との建設的な対話とリサーチは、当社の投資哲学の中核を成しています。エンゲージメントと議決権行使は受託者責任を果たすうえで不可欠であり、相互に補強し合うものと考えます。当社は、建設的な対話と議決権の行使を通じてお客様の投資収益の向上を目指しています。長年にわたる深いファンダメンタル・リサーチに基づくアクティブ運用会社である当社にとって、エンゲージメントは競争優位性の一つです。当社はお客様に代わって自らの判断で有価証券に投資しており、企業エンゲージメントはアクティブオーナーシップの一つの形態です。当社は企業に対して、レジリエンス（耐性・回復力）や収益性の向上につながると思われるガバナンス慣行およびサステナビリティ慣行の基準を採用するよう働きかけています。

#### エンゲージメント・トラッカー

当社は運用チームのエンゲージメント活動をサポートするため、上場企業とのエンゲージメント活動の進捗を記録しフォローアップする独自のシステム、エンゲージメント・トラッカー（図表8）を構築しました。<sup>1</sup> 同システムは、企業との対話を深めるのに役立つ豊富なデータの蓄積を目標としています。同システムは、上場企業とソブリン発行体のすべての運用チームがエンゲージメントの内容を記録し、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・プロセスの要（かなめ）であり、運用担当者がエスカレーションを必要とする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、複数年にわたり対話を続け、進捗を確認し、メッセージの一貫性を維持することができます。また、トラッキングツールは、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（相互循環作用）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、運用チームがチーム、戦略、部門を問わず蓄積されているエンゲージメント・データを確認できるようになりました。当社では、企業とのミーティ

ングの日程が決まると、セントラルカレンダー（全運用担当者間で共有する日程表）を通じて他の運用チームに案内を送信します。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、当社が企業をより総合的に理解するうえで役立ちます。

図表8  
ウエリントンのエンゲージメント・トラッカー

出所:ウエリントン・マネージメント。上記はあくまで例示目的で示しています。

当社の株式、クレジット、ESGのアナリストおよびポートフォリオ・マネジャーは、2023年に5,500以上の上場企業・発行体と17,500回以上のミーティングを実施しました。<sup>2</sup> 当社は継続的なコミュニケーションを目的として、多くの場合、年間を通じて何度も企業や発行体とミーティングを行います。2023年には全社的なエンゲージメント報告に向けて大きく前進しており、運用プラットフォーム全体で実施したエンゲージメントとその結果をより容易に報告できるように、引き続きテクノロジーの強化・拡張に取り組んでいます。当社は2023年に様々なトピックについて企業と議論し（図表9）、当社のエンゲージメントは広範な地域やセクターに及びました（図表10、11）。

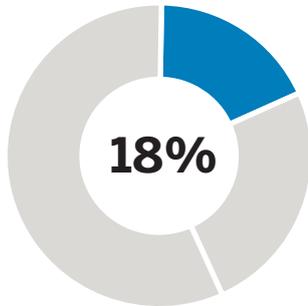
<sup>1</sup> 当社のリサーチおよびエンゲージメント・トラッキング・ツールは、未上場企業に関する情報が情報バリアにより厳密に保持され、プライベート投資チームとプライベートESGリサーチ・チームしかアクセスできないように設計されています。これは、当社の未上場市場と上場市場に関する事業活動の間に重要な情報バリアを設けるためです。

<sup>2</sup> 2023年12月末時点。ウエリントン全体の運用担当者と、投資先企業および発行体とのミーティングの合計数。



図表9<sup>1</sup>  
エンゲージメント：テーマ内訳<sup>2</sup>

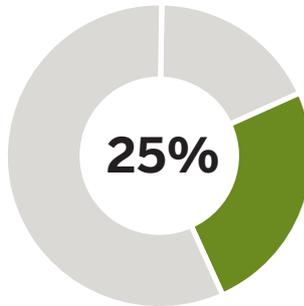
**ENVIRONMENT  
ENAGAGEMENTS**



**TOP 5 TOPICS**

- Product sustainability & innovation
- Environmental practices
- Climate physical risk
- Climate transition risk
- Science-based/net-zero targets

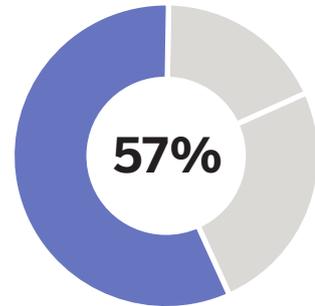
**SOCIAL  
ENGAGEMENTS**



**TOP 5 TOPICS**

- Culture, talent, labor management, and health & safety
- Supply chain management/ modern slavery
- Product quality & safety
- Employee incentives & development
- Litigation & regulation

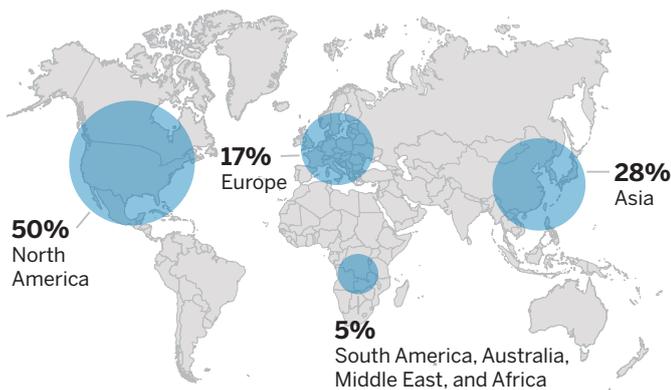
**GOVERNANCE  
ENGAGEMENTS**



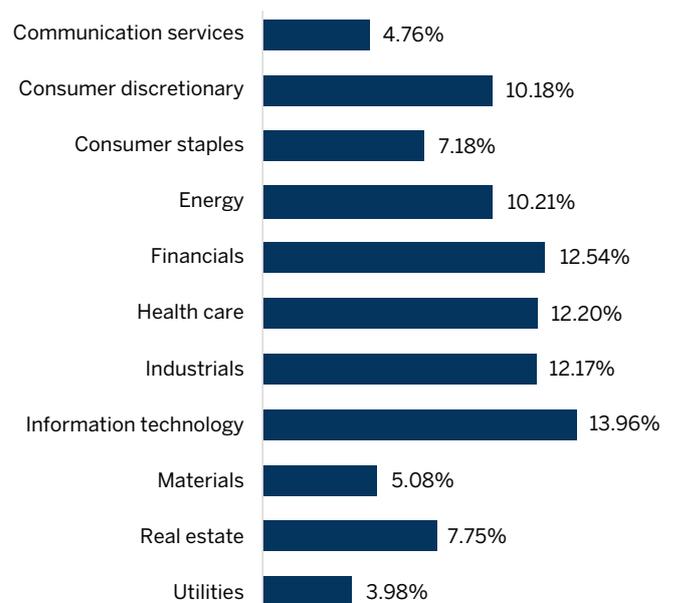
**TOP 5 TOPICS**

- Capital/resource allocation
- Succession planning
- Fundamental credit quality
- Executive compensation
- Board structure & composition

図表10  
エンゲージメント：地域別内訳



図表11  
エンゲージメント：セクター別内訳



<sup>1</sup>2023年12月末時点。データはE、S、Gのトピックについて議論した3,411件のミーティングを対象としています。

<sup>2</sup>多くのミーティングでは、複数のE、S、Gのトピックについて議論しており、テーマ別のエンゲージメントは、ミーティングの合計数に加算されていない場合があります。

### 3.4 2023年のエンゲージメント事例

当社の運用チームは、長期にわたりお客様の投資収益の向上につながる成果の達成を目指し、あらゆる資産クラス、地域、セクターの企業とのエンゲージメントを実施しています。本レポートでは、過去数年の代表的なエンゲージメント事例を取り上げるとともに、2023年の新たな事例をご紹介します。

#### 2022年実施のエンゲージメント事例における進展

当社は、投資先企業と継続的に対話を実施しています。当社が取締役会や経営陣と築き上げている関係は、個別のエンゲージメントの範囲にとどまりません。当社はお客様の代わりにスチュワードシップ目標を前進させる手段として、投資先企業の一貫した思慮深いパートナーを目指しています。以下では、過去数年のサステナビリティ・レポートで取り上げた3つのエンゲージメント事例の最新情報をご紹介します。

#### エーゲ

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。同社はこの提案に関心を示し、フォーラム参加の検討に前向きでした。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。

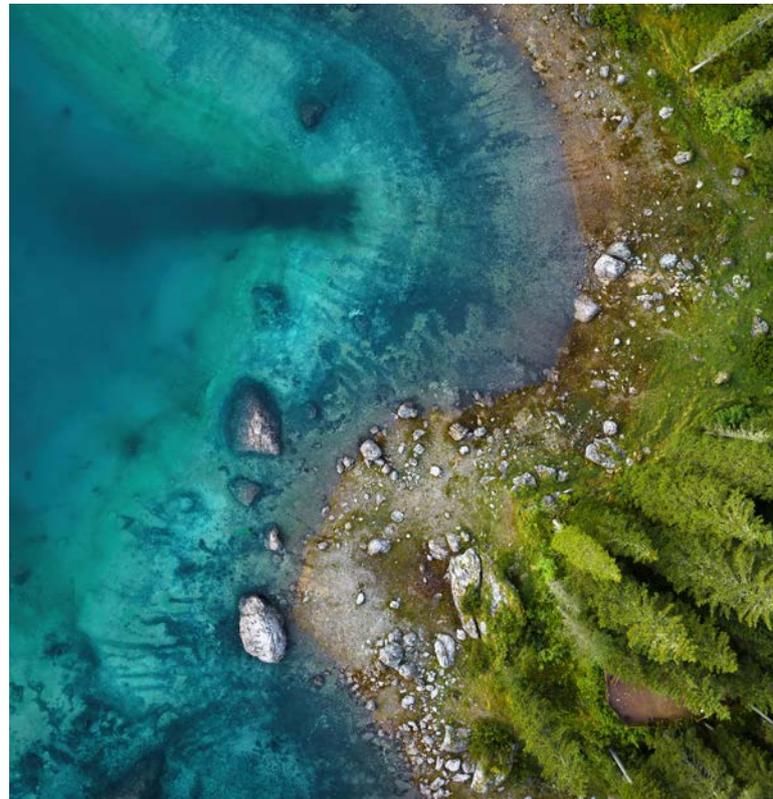
#### ユナイテッドヘルス・グループ

当社は2021年以降、ユナイテッドヘルス・グループ社の取締役会および最高財務責任者（CFO）と数多くのエンゲージメントを実施し、ガバナンス指標や社会指標の改善に協調的に取り組むとともに、経営陣がESGに関する考慮事項を経営判断にどう組み入れているかより深く理解することに努めてきました。当社は、インパクト

成果指標（KPI）を四半期決算報告や年次報告に含めることで透明性が生まれ、同社の事業にとってのESGの重要性を示すことができるとみています。こうした報告によって、長期的にマネージドケア業界全体の評判が改善される可能性もあります。当社は、健康の公平性への注力、質の高い健康イニシアチブとアクセス、ペイ・エクイティ（同一価値労働同一賃金）に関する年次評価、インパクトを評価する州のメディケイド（低所得者向け医療保険制度）プログラムによる認定、DEI（ダイバーシティ、エクイティ & インクルージョン）イニシアチブについての大規模な社内調査など、同社の取り組みを評価してきました。

#### フォルクスワーゲン

当社は2022年、フォルクスワーゲン社が投資家により高い透明性を提供するために、中国の新疆ウイグル自治区の工場に独立した第三者による監査を実施すべきとフィードバックを提供しました。これを受けて同社は、ローニング社に外部監査を委託し、その結果として強制労働を示す証拠はなかったとの報告書を公表しました。この監査は、すべての労働慣行が中国の法律と国際労働機関（ILO）条約の基準に従っていると結論付けました。MSCIは2022年6月、MSCI ESG不祥事スコア・メソドロジーの強化を導入し、不祥事のケースの重大性を判断する要因の一つとして脆弱な社会集団に対する影響評価を組み込みました。MSCI ESGリサーチは2022年7月、



フォルクスワーゲン社のESG不祥事スコアを引き下げ、国連グローバル・コンパクト（UNGC）を順守していないとして「レッドフラッグ（警告）」を出しました。しかし、MSCI ESGリサーチは2023年12月、中国ウルムチ市の上汽大衆汽車（上海汽車工業（SAIC）との合併自動車工場）に対するESG監査が完了したことを反映してフォルクスワーゲン社の評価をレッドフラッグ（スコア0）からオレンジフラッグ（スコア1）に引き上げるとともに、国連グローバル・コンパクトのステータスを「フェイル」から「ウォッチリスト」に格上げしました。当社は、新疆ウイグル自治区トルファンへのテストコース建設を巡る不確実性、米国の港で通関できずに同社の車両が留め置かれている問題、そしてローニング社のコメントを認識しています。フォルクスワーゲン社は、ESG不祥事について自社ウェブサイトにおいて見解を表明しました。当社は、今後もリスク軽減に向けた思慮深い取り組みが続くよう経営陣による行動を注視し、ガバナンスと資本配分に関するエンゲージメントも継続していきます。

## 2023年のエンゲージメントの事例

企業エンゲージメントの事例は、マトリクスに基づくステワードシップ活動、資産クラス・地域別の運用担当者の広範な関与、エンゲージメントの様々な成果を示しています。また、当社のエンゲージメントおよび議決権行使方針の実施状況を最もよく示している事例も含まれます。なお、エンゲージメントの中には、大きな改善あるいは計測可能な成果に至っていない案件もありますが、当該企業との関係構築や組織を理解するうえで役立ちました。当社では引き続き、リサーチと運用プロセスへの取り込みならびにお客様への報告の強化に向けたエンゲージメント・トラッキング・ツールの開発を進めていきます。

### 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の手段です。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の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の排出量についても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。

### アジア太平洋地域の政府

**主なトピック：**グリーンボンド発行のフレームワーク

**目的：**グリーンボンドの初回発行に関するフィードバックの提供

**方法：**債務管理局とのエンゲージメント

**概略：**当社は2023年第3四半期、ある先進国の債務管理局とのエンゲージメントを実施し、同国が近く発行するグリーンボンドのフレームワークについて話し合いました。政府は、フレームワークが確実に市場の基準を満たすために投資家の意見を募っていました。当社は資金用途（UOP）、ルックバック期間、インパクト・レポーティング、外部機関によるレビューなど、中核的な要素に関するフィードバックを提供しました。

エンゲージメントでは、グリーンボンドのUOPを同国のより広範な気候アジェンダと整合させる必要性を強調しました。また、当社がグリーンボンドに投資する際には、その国のESG特性と気候変動に関する政策に注意を払うことを指摘しました。具体的には、当社は持続可能な未来を推進するための信頼できる目標と政策を持つソブリン発行体のラベル付き債券に投資する方針を掲げています。当社は債務管理局の担当者に、UOPが同国の気候目標の達成にどのように役立っているかなど関連情報を公表するよう促しました。また、ラベル付き債券の発行体はルックバック期間を短くすることが望ましいとの考えを伝えました。当社は通常、ルックバック期間が2年以内のラベル付き債券に投資するようにしています。政府の債務管理局は、ルックバック期間が短い債券を含める計画であることを明確にしました。

**成果：**政府は当社のフィードバックを積極的に受け入れたと見受けられ、発行に提案の一部を取り入れる予定です。

**進捗および考察：**当社は、気候変動に関するより広範な政策を議論するため、さらなるエンゲージメントの実施を求めました。具体的には、エネルギーミックスの改善に向けた政府の取り組みの進捗状況や目標を知りたいと考えています。

## BAE システムズ

**主なトピック：**報酬制度

**目的：**報酬制度の改善を促す

**方法：**取締役会とのエンゲージメント、取締役会への書簡の送付、議決権行使

**概略：**当社は2022年後半、英国の防衛・セキュリティ・航空宇宙関連の多国籍企業であるBAEシステムズ社の取締役会とのエンゲージメントを実施し、報酬制度の変更案を支持することを伝えました。このミーティング後の2023年1月、同社は当社を含む株主に書簡を送付し、報酬制度に関する意見を求めました。当社はブラッド・グリーブスCFOとトム・アーセノー社長兼CEOの業績連動型報酬の割合の引き上げを求める取締役会の論拠に同意すると回答しました。しかし当社は、提案されたインセンティブ報酬の拡大と業績連動型株式報酬の権利確定期間の短縮は、議決権行使助言会社やクオンツ投資家の注目を集める可能性があるとして指摘しました。2023年2月には、ニコール・パイアセッキ取締役が「様々な株主からの意見は、(報酬制度の見直しの)質、創造性、一貫性、受容度を高めるのに役立ちました」と述べ、当社のフィードバックに感謝を示しました。

**成果：**当社のフィードバックが、同社の報酬委員会の2022年取締役報酬報告書に反映されたことを前向きに評価しています。当社は報酬制度に関する2つの決議案を支持し、いずれの決議案も97%以上の支持を得て可決されました。

**進捗および考察：**同トピックは終了

## 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团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。

## コテラ・エナジー

**主なトピック：**メタン排出量

**目的：**メタン排出量の測定改善を促す

**方法：**議決権行使と取締役会とのエンゲージメント

**概略：**当社は2023年5月、コテラ・エナジー社の年次総会に先立って同社とのエンゲージメントを実施し、メタン排出量に関する株主提案について議論するとともに、メタン排出量を直接測定する取り組み強化の財務的重要性に関して意見交換しました。取り組み強化のためには、メタンの管理と報告の信頼性を向上させる必要があります。

同社にとってメタン排出量の削減は財務上重要と考えます。回収したメタンは天然ガスとして販売できるほか、インフレ抑制法案のメタン税により、ガス生産の限界費用はメタン強度に応じて増加するためです。メタン排出量の削減は、エネルギー消費量の減少や化石燃料への依存度の低下を通じて運転費の削減につながることから財務上重要と言えます。また、メタン排出量の削減は、実際の温室効果ガス排出量を最小限のコストで削減するのに役立つ最も効率的な方法の一つと考えます。メタン排出量の緩和と削減を成功させるには、メタン測定の改善と報告の透明性向上が必要です。

当社はこのミーティング後、メタンの測定と情報開示の信頼性を向上させることと、石油・ガス・メタン・パートナーシップ2.0 (OGMP 2.0) への参加を同社に求める株主提案に賛成しました。当社は、OGMP2.0に参加する企業の勢いがメタン報告の透明性向上につながると考えています。同社は、電化とフレアリング（焼却処分）削減の点で先進的と言えるでしょう。しかし、今回のエンゲージメントでは、複数の大手同業他社がOGMP 2.0に参加しているにもかかわらず、取締役会と経営陣が当初は株主提案の要求に対して消極的だったことがうかがえました。

**成果：**2023年11月に米ヒューストンを訪問して同社の経営陣とミーティングを実施したところ、株主提案への強い支持と株主層とのエンゲージメントを受けて、同社がOGMP 2.0に参加したことが分かりました。

**進捗および考察：**同社のメタン排出強度（CO<sub>2</sub>e トン／石油換算日量 100万バレル）は、同業企業の中で最も低い部類に入ります。当社は同社とのエンゲージメントを継続していく予定であり、エンジニアでもあるサステナビリティの責任者が排出量削減を優先課題と考えていることを高く評価しています。

## 龍源電力集団股分有限公司（チャイナ・ロンユアン・パワー・グループ）

**主なトピック：**資本管理の方針

**目的：**自社株買いを促す

**方法：**取締役会への書簡の送付と議決権行使

**概略：**中国およびアジア最大の風力発電会社であるチャイナ・ロンユアン・パワー・グループは2023年6月、年次総会で新株引受権のない株式の発行権限を求める議案を提出し、当社は賛成票を投じました。同社は常に株式資本の20%を発行する権限を求めて承認されてきましたが、過去10年間でそれを実行したのは2回だけで、合わせて6%の希薄化となっています。

当社は投票後に取締役会に書簡を送り、H株（香港証券取引所（HKEX）に上場している中国本土企業の株式）の一部買い戻しまたは完全非公開化を促しました。H株のバリュエーションが極めて高いことから、これにより同社の企業価値が高まる可能性があると考えたためです。同社の取締役会と経営陣は、当社の書簡を前向きに受け入れ、詳細な提案と分析を高く評価しました。

**成果：**同社は2023年11月、香港証券取引所のルールに基づいて一度に最大10%のH株を買い戻す意向を表明し、同月から買い戻しを開始しました。当社が書簡を送付したのが2023年8月だったことから、予想より早い対応に驚きました。このような変化は、同社の経営陣がH株の極端なバリュエーションを認識していることや、株主の声に耳を傾け、価値向上の機会を追求する意欲を示していると考えます。

**進捗および考察：**当社は株主のための価値創造について、同社とのエンゲージメントを継続していきます。

## ダナハー

**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：**当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当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、今後も当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。

## ETSY

**主なトピック：**人工知能（AI）とサイバーセキュリティ

**目的：**リスクと機会の評価

**方法：**経営陣とのエンゲージメント

**概略：**当社は2023年第2四半期にEtsy社とのエンゲージメントを実施し、AIとサイバーセキュリティに関して議論しました。同社の通販プラットフォームでは、買い手と売り手の大半が女性や女性経営者の中小企業であるため、当社は社会的弱者層の資本アクセスの改善に寄与していると言えます。

エンゲージメントでは、当社がビジネスモデルにAIを統合することで競争力を高め、差別化を維持できる可能性について議論しました。AIがもたらす機会とリスクの両方を当社が真剣に検討していることは明らかでした。当社は、生成AIがいずれは生産性と商品検索機能を向上させ、自社のミッション支援に利用できると考えており、倫理を含むAIに焦点を当てた社内ワーキンググループを設置しました。

今回は、サイバーセキュリティも議論しました。当社はデジタル・マーケットプレイスとして個人情報、支払い

明細、購入履歴など、膨大な量の消費者データを扱っており、サイバーセキュリティ管理の適応、実行、改善を続けています。また、サイバーセキュリティの議論には監査委員会によるチェックのほか、取締役会教育の一環として取締役の1人がサイバーセキュリティ監視の認定を受けました。当社は長期的なAI統合に向けて積極的かつ入念なアプローチを取っており、信頼保障チームと法務チームがAI技術の進化を注視していると述べました。

**成果：**今回のエンゲージメントにより、当社が社会から疎外された人々の資本アクセスを継続的に改善していく意向であることや、AIとサイバーセキュリティの潜在的な機会とリスクを慎重に管理していることが確信できました。

**進捗および考察：**当社は、AI統合プロセスについて当社とエンゲージメントを継続していく意向です。

## 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。

## ゴードディ

**主なトピック：**取締役会の構成とAI

**目的：**過去のガバナンスに関する要請をフォローアップし、将来を見据えたAI計画を理解する

**方法：**経営陣との電話会議

**概略：**当社は2023年第2四半期、インターネット・ドメイン・レジストラおよびウェブ・ホスティング企業であるゴードディ社とのエンゲージメントを実施しました。同社の収益の大部分は、中小企業への支援提供によるものです。同社は、こうした企業がオンラインプレゼンスを確立できるようにすることで、起業家を支援しています。

エンゲージメントでは、当社はAI研究開発の最新状況を明らかにしました。同社は、技術的なサービスとガイダンスを組み合わせることで顧客に提供することを目指しています。また、生産性を向上させる方法も検討しており、この議論には人事チームも参加しています。さらに、AIツールを顧客にとってより効果的なものにする方法にも取り組んでおり、法務、プライバシー、コンプライアンス、データ・分析、広報といった部門も積極的に関与しています。これらのチームは、プライバシー、知的財産権、人権、倫理的偏見などに配慮していると考えられます。

世界最大のドメイン・レジストラである当社は、その主導的地位を維持し、2,000万を超える顧客に重要なサービスを提供するために、AIの導入に積極的に取り組む必

要があると考えています。同社はかねてから機械学習を業務に取り入れてきたため、生成AIの導入に確信を持っています。

**成果：**今回のエンゲージメントにより、当社がAI活用を目指して適切な措置を講じていることや、価格と質の高い顧客サービスで競合他社をリードするためのリスク管理をしている点にも確信を得ることができました。また、当社が約束したガバナンス改善を実行していることも確認できました。

**進捗および考察：**当社は引き続き、同社の生成AIに関する進捗状況や、資本配分、戦略、報酬といったその他のガバナンスに関する項目を注視していきます。

## マイクロソフト

**主なトピック：**AI倫理

**目的：**透明性と報告の向上への支持を共有

**方法：**経営陣とのエンゲージメントと議決権行使

**概略：**当社のテクノロジー分野を担当するESGアナリストは、テクノロジー企業がAI倫理や関連するESG課題にどのように取り組み、管理しているかを評価するためのフレームワークを開発しました。アナリストの分析によると、マイクロソフト社はこれらのリスクの管理や将来に向けた保護措置の確立で業界をリードしています。

2023年の年次総会に先立ち、当社は11月に当社とミーティングを持ちました。当社は株主総会に向けて、AIが生成した誤情報や偽情報に関する年次評価報告書の作成を求める株主提案については経営陣支持の投票をする予定でした。同社は、これらのトピックをカバーする統合された責任あるAI報告書を作成する予定とすでに表明しており、当社とのミーティングでも2024年1月により詳細な責任あるAI報告書を完成させる見通しと断言しました。

**成果：**当社は、AI関連の情報開示で進展があったことには満足しましたが、11月のミーティングの直後に同社の主要なAIパートナーであるOpenAI社で起きた経営に関する出来事を踏まえ、最終的には予定変更して株主提案に賛成票を投じました。この株主提案は可決こそされなかったものの、21.2%とかなり高い支持を得ました。

**進捗および考察：**当社は、当社とのエンゲージメントを継続し、本稿執筆時点ではまだ発行されていないAI報告書の進捗を注視していきます。

## 鉄道会社

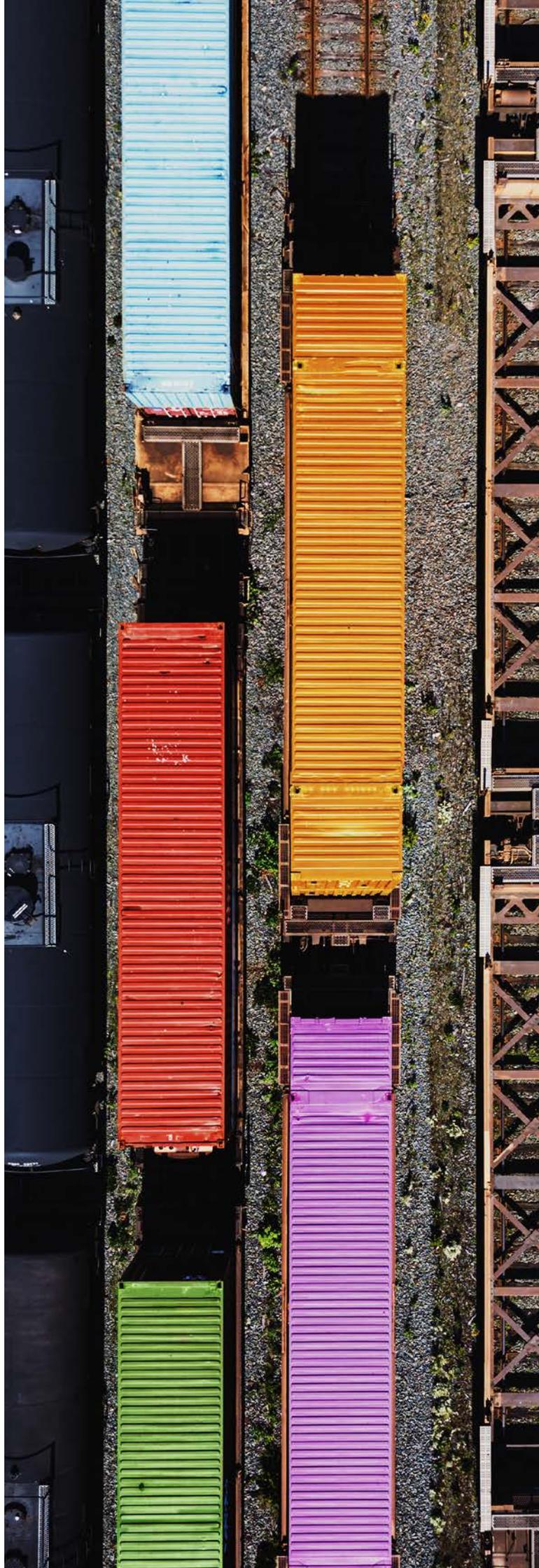
主なトピック：気候移行

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中、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。

## シードリル

**主なトピック：**報酬の開示

**目的：**業績評価指標に関する情報開示の拡大を促す

**方法：**経営陣とのエンゲージメント

**概略：**当社は2023年10月、海洋掘削請負業者であるシードリル社とミーティングを持ち、報酬制度の変更案について議論しました。これに先立ち開かれた同年の年次総会で、同社は報酬議案を採決から取り下げました。今回のミーティングでは、取り下げた理由が、議決権行使助言会社がこの議案に反対票を投じるよう推奨すると示唆し、報酬議案が取締役会の規模や取締役の選任といった他の議案の妨げになると考えたためと分かりました。

年次総会の後、同社は最低権利確定期間や非常勤取締役に対する期間ベースのストックアワードの発行など、インスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ社が提起した報酬制度の仕組みに関する懸念の一部に対処しました。当社は、長期インセンティブに基づく業績連動株式報酬の業績評価指標の開示を改善するよう促しました。またミーティング後、同社は業績評価指標の補足開示を行いました。

**成果：**当社は、同社が業績連動報酬の業績評価指標の補足開示を行ったことを評価しています。

**進捗および考察：**この開示を受けて当社は同社に対し、報酬と業績の整合性をより適切に評価できるようにするために、報酬制度の仕組みと業績評価指標の目標の透明性のさらなる向上を促しました。

## ストーンコー

**主なトピック：**ガバナンス論争への対応

**目的：**不正疑惑の影響に関する議論

**方法：**経営陣とのエンゲージメント

**概略：**当社は2023年第1四半期、ストーンコー社とのエンゲージメントを実施しました。同社は、ブラジルの中小企業にエンド・ツー・エンドのクラウドベースのテクノロジー・プラットフォームを提供する金融テクノロジー企業です。

エンゲージメントの結果、2022年に詐欺事件で告発された大手小売業者アメリカナス社に対する同社のエクスポージャーは小さいことが分かりました。2022年9月30日までの1年間に、同社はアメリカナス社に提供したソフトウエア・サービスから100万米ドルの収益を上げましたが、これは同期間の収益の0.07%に過ぎませんでした。当社は引き続きアメリカナス社の疑惑を注視していますが、今のところ、ストーンコー社が経営的にも財務的にもこの事件の影響を受けることはないと考えています。

エンゲージメントでは、ブラジルの金融システムや、この詐欺事件が及ぼすより広範な商業的影響についても議論しました。システムティックなリスクはなさそうですが、アメリカナス社のサプライヤーの一部は重圧を受ける可能性があると考えています。同社は、今回の詐欺事件によって、ブラジル各地の中小企業や小売業者の資金調達コストが短・中期的に上昇する可能性があると感じました。

**成果：**当社は、同社が重要なガバナンス・リスクを適切に管理しており、アメリカナス社を巡る論争の波及的影響から隔離されていると考えています。同社は引き続きブラジルのフィンテック・エコシステムで重要な役割を担っており、デジタルデバインド（情報格差）の縮小と金融包摂の加速に貢献しています。

**進捗および考察：**本稿執筆時点では、同社が未開示の、または不正な簿外債務を抱えていたことを示す事実はありません。

## 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気候研究センターと協力しており、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。



## セクション4：権利と責任の行使

### 4.1 議決権行使に関するアプローチ

当社では、十分な情報に基づいた議決権の行使は、統合的なスチュワードシップ活動に不可欠と考えます。大多数のお客様は、当社の専門的なりサーチ能力、経営陣へのアクセス、エンゲージメントの運用プロセスへの統合を踏まえ、議決権の行使を当社に委任しています。

当社はお客様に代わって議決権行使の役割を果たす立場にあり、これには重要なメリットがあると考えます。例えば、スチュワードシップ活動を投資判断に組み込むことで、より包括的で協調的なアプローチを追求できます。当社の運用チーム、グローバル産業アナリスト (GIA)、ESG アナリストは、企業との建設的な対話を通じて業界との関係や深い専門知識を活用し、議案の審議にその知識を生かします。重要な問題に関するエンゲージメントが望ましい結果を生み出していない場合は、株主提案への賛成票や取締役への反対票など適切な議決権行使行動を取ること、こうした懸念をエスカレーションできることもあります。当社は経営陣と幅広くコミュニケーションが取れるため、多くの小規模なアセットオーナーより経営陣や取締役に影響を与えられる立場にあるのかもしれない。

スチュワードシップ責任をいかに果たすかについては、お客様がそれぞれ異なる見解を持っている可能性があることを認識しています。当社に対し、ネットゼロへの移行を断固として推進することを望むお客様もいれば、この問題から完全に距離を置くことを望むお客様もいるでしょう。当社の指針は、企業財務にとっての重要性と、その投票がお客様の長期的な投資収益に与える影響との観点から、それぞれの投票にアプローチすることです。当社は、議決権行使ガイドラインと企業に対する一般的な期待を明示しています。当社はウェブサイトを通じてこれらの情報を公開しており、これには議決権行使ディスクロージャーも含まれます。お客様には、スチュワードシップ活動に関する優先事項を伝えていただくことや、不整合があると考えられる場合にはフィードバックしていただくことをお願いしています。一般的に、多くのお客様は当社に議決権行使を委ねられます。ただし、個別運用口座のお客様やスチュワードシップ活動に対して異なるアプローチを持つお客様が自ら議決権を行使する場合があります。

当社の議決権行使の方針およびガイドラインの詳細は、ウェブサイトをご覧ください。 <https://www.wellington.com/jp-jp/professional/proxy-vote>

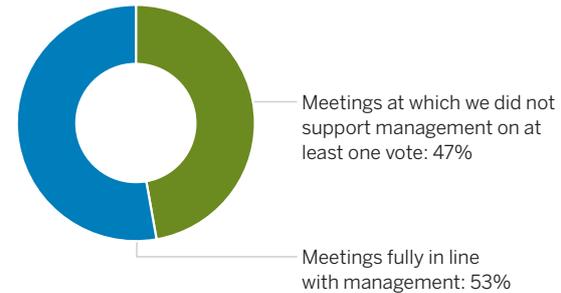
### 4.2 議決権行使の結果

当社は2023年、67の市場の6,299総会において、顧客ポートフォリオにて有する65,000件以上の議決権を行使しました。図表12、13および14は、2023年の当社の議決権行使結果をまとめたものです。お客様が自ら議決権を行使した場合、会社全体の議決権行使の集計と一致しない場合があります。当社は、経営陣に対して反対票を投じた議案の背景を含め、当社ウェブサイトにて議決権行使結果を報告しています。

使した場合、会社全体の議決権行使の集計と一致しない場合があります。当社は、経営陣に対して反対票を投じた議案の背景を含め、当社ウェブサイトにて議決権行使結果を報告しています。

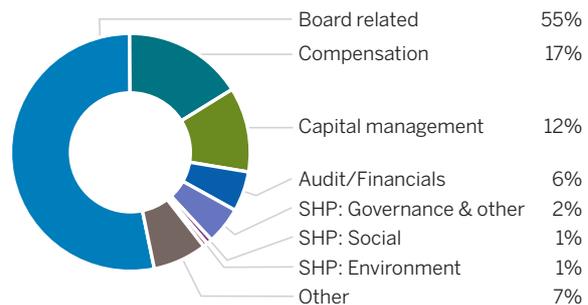
図表12

Votes in/not in support of management



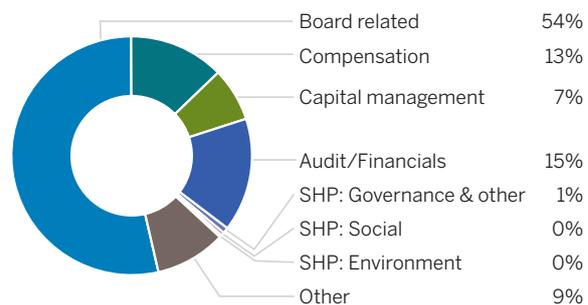
図表13

Proposal topics on which we did not support management



図表14

Proposal topics voted on



### 株主提案

株主提案に投票する際には、提案の文面だけでなくその主旨まで考慮します。重要な課題に対処する株主提案については、経営陣がその課題に関して当社のエンゲージメントに込んでいる場合でも、当社は通常、継続的な取り組みと改善を促すために賛成票を投じます。当社は2023年、1,000件以上の株主提案に投票し、そのうち250件以上を支持しました。

当資料は、2023 Sustainability Report（英語版）（<https://www.wellington.com/en/insights/wellington-sustainability-report-annual>）の概略をご理解頂くことを目的に、2023 Sustainability 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。実際の組入れ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。

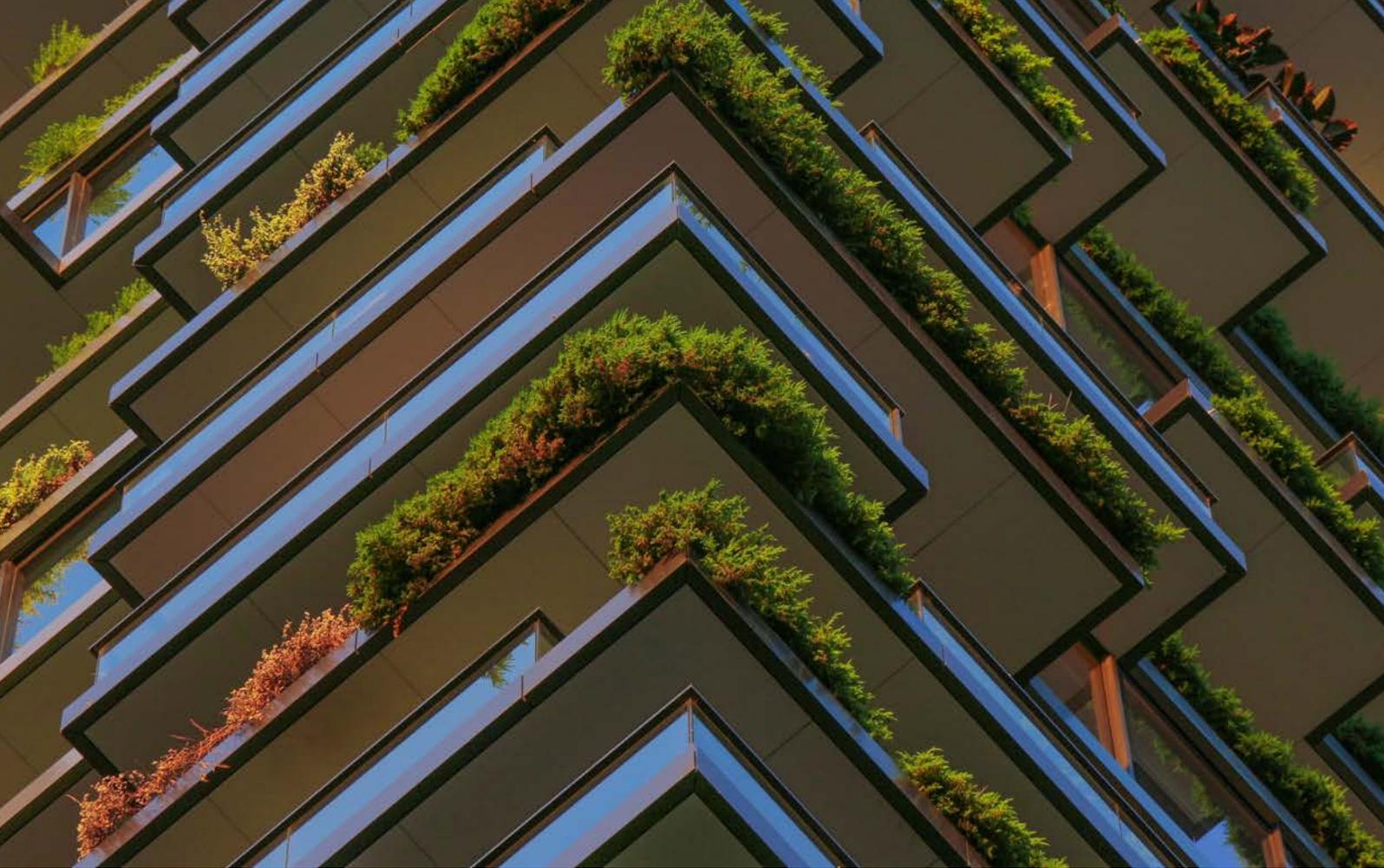
また、投資一任契約に基づく資産の運用が、個別株や債券の組入れに代えて当社グループが運用する外国籍投資信託等（以下、「外国籍ファンド」）の組入れにより行われる場合には、組入れ対象となる外国籍ファンドにおいて運用・管理報酬、事務管理手数料やその他諸費用が控除されますが、具体的な水準はファンドによって異なるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

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。

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、元本超過損を生じるおそれがあります。また、参照する金融指標は運用スタイルによって異なります。

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を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. | 101534\_6

WELLINGTON  
MANAGEMENT®