WELLINGTON
MANAGEMENT®

日本語抄訳・抜粋版

ウエリントン・マネージメント

サステナビリティ・レポート2022

2023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

英国スチュワードシップ・コードの原則 4

40年にわたる先見性 5

2022年サステナビリティの取り組みハイライト 6

セクション1：コーポレート・サステナビリティ評価 7

セクション2：サステナビリティの取り組み 8

2.1 リサーチへの融合 8

2.2 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 . 13

2.3 革新的な運用戦略 18

2.4 影響力のあるエンゲージメント 21

2.5 業界リーダーシップ 22

2.6 サステナビリティ教育 26

2.7 サステナビリティのガバナンスと方針 26

セクション3：スチュワードシップ責任 29

3.1 運用部門を支える仕組み 29

3.2 利益相反の対応策 29

3.3 エンゲージメントの進捗と成果 30

3.4 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 31

3.5 議決権行使に関するアプローチ 33

セクション4：エンゲージメントの理念、アプローチ、事例 34

4.1 エンゲージメントの理念：顧客価値の最大化をめざす 34

4.2 エンゲージメントのアプローチ：
コラボレーションとコミュニケーション 34

4.3 エンゲージメントの事例 37

セクション5：2022年のエンゲージメントと議決権行使 50

5.1 2022年の上場企業とのエンゲージメント 50

5.2 議決権行使の結果 51

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。目標達成までのプロセスは知的好奇心と投資規律に基づいており、サステナビリティ（持続可能性）はそのプロセスにおいて不可欠な要素です。当社はサステナブル投資（SI）での優位性を確立する手段として調査とエンゲージメントを重視。信頼性の高い未来志向のアプローチを基に、競争力のある投資成果の実現をめざしています。サステナビリティに関する課題は、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もの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。

当社の運用、営業、インフラの各プラットフォームにおけるサステナビリティへの取り組みは進化し続けています。本レポートでは、2022年のハイライトを紹介するとともに、サステナビリティへの取り組みが英国スチュワードシップ・コードの要求事項とどのように整合しているか、その概要をまとめています。2022年には、SIチームおよびSI運用商品の対象を、従来の上場市場の株式・債券から、オルタナティブ市場やプライベート市場にまで拡大しました。SIの投資機会が増えるのに伴い、調査、専門的なツールや指標、エンゲージメントの必要性も高まっています。当社は2022年を通じて気候リサーチを強化し、ウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）との気候科学分野での協力関係を深化させるとともに、共同調査の対象を生物多様性に拡大しました。気候変動の移行リスクをさらに研究するために、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）」と気候変動に関する共同調査も開始しました。また、戦略的なアセットオーナーであるお客様数社と連携し、ウエリントン気候リーダーシップ連合（WCLC）を正式に発足させました。

2022年には、気候リサーチへの取り組みが評価され、エンバイロンメンタル・ファイナンス誌（Environmental Finance）の「ESGイノベーション・オブ・ザ・イヤー・アワード（ESG Innovation of the Year Award）」を受賞しました。当社のサステナブル・インベストメント・ヘッドのウェンディ・クロムウェルは気候関連金融リスクアドバイザリー委員会に加わり、イエレン米財務長官が議長を務める金融安定監督評議会（FSOC）に参加しました。当社は「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）」のメンバーにもなりました。GREENは不動産業界に対して、炭素排出量を削減し、気温上昇を1.5℃に抑える科学的根拠に基づく目標への進捗を管理することで、気候変動による金融リスクと非金融リスクへのエクスポージャーを減らすよう働きかけています。これらの活動は長期的な価値創造につながると考えます。また、発行体の脱炭素化への取り組みの進捗を評価するために独自の移行リスクに関する格付けを開発しました。「ネットゼロ・アセットマネジャーズイニシアチブ（Net Zero Asset Managers Initiative（NZAMI））」への参加も継続しております。同イニシアチブには2022年12月31日時点で世界の301企業・団体が署名し、運用資産総額は59兆米ドルに上ります。

当社はインパクト投資への取り組みを深化させ、新興国に焦点を当てたアプローチを開始しました。同時に、インパクト測定管理（IMM）プラクティスとフレームワークを拡大し、投資テーマやインパクト投資のセオリー・オブ・チェンジ（Theory Of Change（TOC）：投資先を決めるだけでなく、投資を通じてどのような社会の変化をもたらしたいかを定義すること）に役立てています。

加えて、当社自身のコーポレート・サステナビリティ（企業活動の持続可能性）も見直しており、そのアプローチを進化させようと努めています。これからもサステナビリティの取り組みを継続し、お客様と連携してお客様の目標達成を支援していきます。当社はサステナビリティへの配慮が金融市場に影響を与えていると考え、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。

ジーン・ハインズ、CFA
最高経営責任者（CEO）

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。

英国スチュワードシップ・コードの原則

Principle
PRINCIPLE 1 Signatories' purpose, investment beliefs, strategy, and culture enable stewardship that creates long-term value for clients and beneficiaries leading to sustainable benefits for the economy, the environment, and society.
PRINCIPLE 2 Signatories' governance, resources, and incentives support stewardship.
PRINCIPLE 3 Signatories manage conflicts of interest to put the best interests of clients and beneficiaries first.
PRINCIPLE 4 Signatories identify and respond to market-wide and systemic risks to promote a well-functioning financial system.
PRINCIPLE 5 Signatories review their policies, assure their processes, and assess the effectiveness of their activities.
PRINCIPLE 6 Signatories take account of client and beneficiary needs and communicate the activities and outcomes of their stewardship and investment to them.
PRINCIPLE 7 Signatories systematically integrate stewardship and investment, including material environmental, social, and governance issues, and climate change, to fulfil their responsibilities.
PRINCIPLE 8 Signatories monitor and hold to account managers and/or service providers.
PRINCIPLE 9 Signatories engage with issuers to maintain or enhance the value of assets.
PRINCIPLE 10 Signatories, where necessary, participate in collaborative engagement to influence issuers.
PRINCIPLE 11 Signatories, where necessary, escalate stewardship activities to influence ssuers.
PRINCIPLE 12 Signatories actively exercise their rights and responsibilities.

40年にわたる先見性

長期投資は当社の伝統です。40年以上にわたり継続している、将来の投資アイデアの発掘を目的としたリサーチのプロジェクト「Future Themes（将来テーマ）」はその一つの象徴です。運用チーム主導で7年ごとに専門分野の枠を超え、台頭する世界の潮流変化や課題に対応する斬新、かつ長期の投資アイデアの発掘に、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、組織の枠組みにとらわれない洞察と知識の追求を後押しし、斬新な運用戦略の開発にもつながっています。

1970年 — 現在	• 将来の投資アイデアの発掘を目的とする運用リサーチのプロジェクト「Future Themes」を開始。サステナブル投資などの投資アイデアを創出
2006年	• ドミニ社会的投資ファンドの投資助言を開始[1]
2007年	• 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
2011年	• ESGリサーチ・チーム発足
2012年	• 国連の責任投資原則（PRI）に署名
2015年	• 上場株式に投資するインパクト運用戦略の運用開始 • 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
2016年	• 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
2017年	• 債券に投資するインパクト運用戦略の運用開始 • 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年	• 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、ウェンディ・クロムウェルが国連PRIのボードメンバーに就任 • 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
2019年	• ESG重視の運用戦略の運用開始 • バンガード向けにESG運用戦略の投資助言を開始[1] • 気候リサーチ・チームのディレクター、クリス・グ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
2020年	• 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 • 「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 • 「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めざ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ティブに参画：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）

[1] 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。

2022年サステナビリティの取り組みハイライト

86カ国の上場企業・発行体4,500社と会議を18,500回以上実施[1]

運用資産総額の32.4%にあたる4,360億米ドルが、2050年またはそれ以前にネットゼロ排出を達成することが判明[2]

2050年またはそれ以前のネットゼロ排出の実現に向けた当初の運用資産総額は約1,460億米ドル

67市場の6,772総会で議決権を行使。43%の年次総会で、1案以上の決議事項で経営陣の提案を否決

米国内オフィスおよび社員の家庭の電力使用量の100%に相当する再生可能エネルギー調達を実施

550社以上の気候変動による物理的リスクを評価

EUのサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）第8条に58商品、第9条に6商品が準拠

署名機関301社、運用資産総額約59兆米ドルに上る「ネットゼロ・アセットマネジャーズ（NZAM）イニシアチブ」の創設メンバー

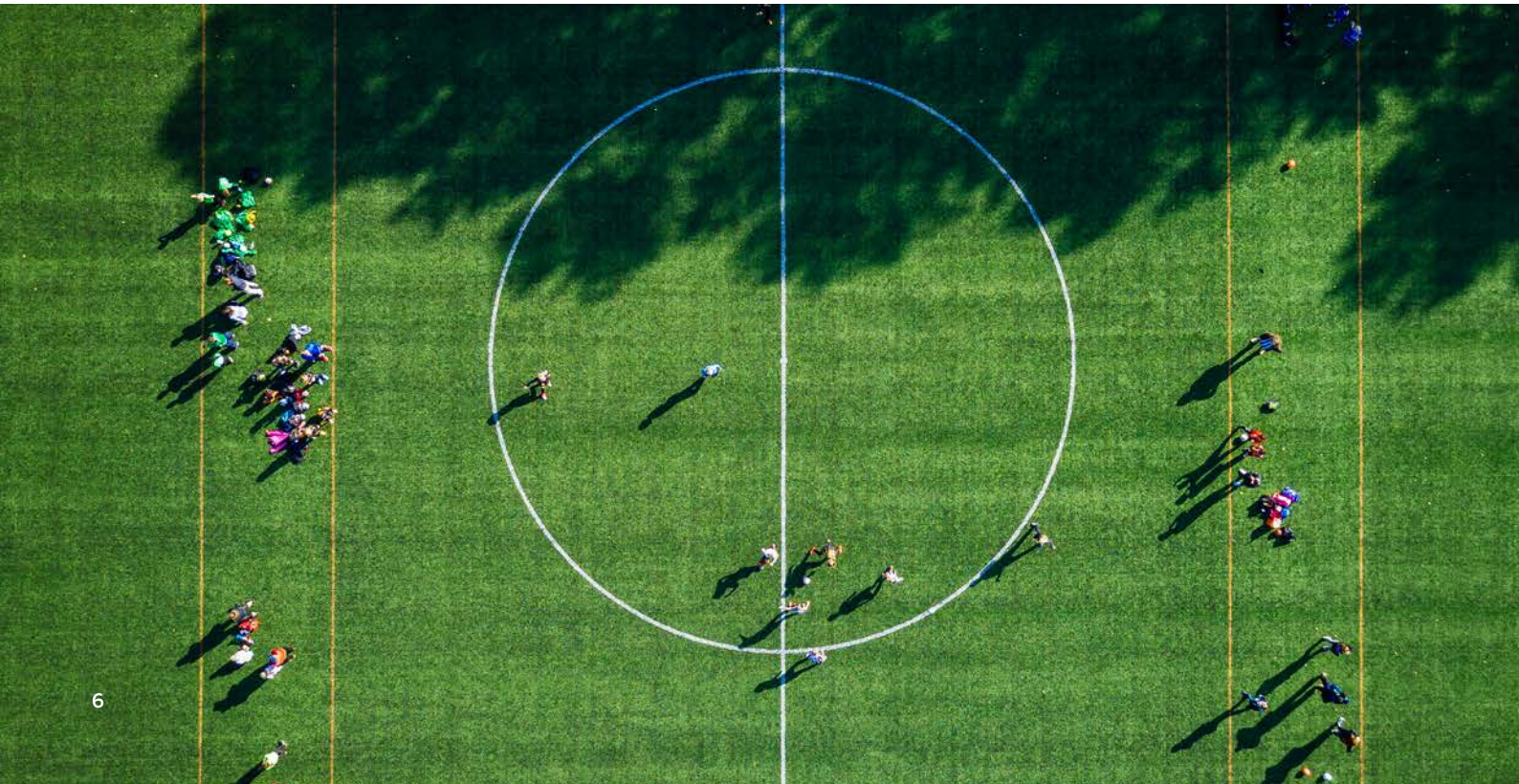
サステナブル投資の主な体制

- 72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13名がESG選任アナリスト
- 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2022年12月末時点（[2]を除く）。

[1] ウエリ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。

[2] 2022年3月時点。



セクション1：コーポレート・サステナビリティ評価

PRINCIPLE 1

サステナビリティは、当社の長期にわたる経営理念とお客様へのコミットメントに不可欠な要素です。その重要性を踏まえ、2022年には、「何百万人もの受益者にプラスの影響を与え、お客様への卓越した資産運用の提供を追求する」という当社のミッション（使命）にとって重要度の高いサステナビリティ項目を特定し、優先順位を付けるため、コーポレート・サステナビリティ評価を実施しました。

ステージ1：ステークホルダー（利害関係者）の特定とエンゲージメント計画

専任の社内ワーキンググループが主要なステークホルダーを特定し、一連の焦点を当てたグループとのインタビューや1対1のインタビューを計画しました。

ステージ2：全体の展望

ワーキンググループは、事業や様々なステークホルダーの観点からいくつかの情報源をレビューし、サステナビリティ項目の候補を列挙した初期リストを作成しました。このリストには、ESGリサーチ・チームが活用する主要な内部文書および独自の重要度フレームワークのほか、同業他社のサステナビリティ情報開示、メディア記事、報告基準やフレームワーク、ESGインデックス・レポートといった外部ソースが含まれていました。その後、サブ項目を含むおよそ20のサステナビリティ項目に絞り込みました。

ステージ3：ステークホルダー・エンゲージメント

社内の焦点を当てたグループとは、コーポレート・サステナビリティの観点で優先順位の高いサステナビリティ項目と、それらの当社事業への影響や戦略的重要性に絞り込み、インタビューを実施しました。一方、外部のステークホルダーとは、当社の事業運営が社会に与える影響に重点を置き、エンゲージメントを実施しました。

ステージ4：分析と検証

サステナビリティに対するステークホルダーの影響力や関心度を反映させるため、重み付けのシステムを開発しました。また、エンゲージメントで得られた定性的なフィードバックを整理し、包括的なテーマやポイントとなる洞察、課題の関係性を特定しました。そして、独自のワークショップを通じて、暫定的な結果を当社の既存の金融サービス重要度フレームワークとともに検証。重要なステークホルダーが検証内容に異議を唱え、再検討できるようにしました。

こうしたプロセスの結果、今後3～5年において「非常に重要度の高い項目」と「重要度の高い項目」を明示した当社初の重要度マトリクスが完成しました。「非常に重要度の高い項目」は継続的に大きな影響を及ぼす可能性があるもので、「重要度の高い項目」は重要ではあるものの継続的な影響がやや小さいものになります。

非常に重要度の高い項目	定義
人材の確保と維持	優秀な人材を確保・維持すること。従業員の業務への積極的な取り組みを促し、健康と福祉を向上させる協力的な文化を定着させると同時に、労働者の権利を保護・促進すること
優れたスチュワードシップ責任	議決権行使、エンゲージメント、価値創造へのコミットメントを通じて、投資収益を獲得・向上させること
サステナブル投資	サステナブル投資の目的を明示した戦略、またはESGやサステナビリティへの配慮が主要な投資哲学の中核をなす戦略を提供すること
多様性、公平性、包摂性	すべての従業員が能力を十分に発揮できる平等な機会のある包摂的な文化を通じて、多様な労働力を実現すること
企業倫理	誠実に行動し、倫理的な判断を下し、適切な場合には法規制を遵守すること
重要度の高い項目	**定義**
コーポレート・ガバナンス	説明責任と効果的な意思決定を促進する強固で透明性の高い企業構造を通じて、長期的な価値のためにガバナンスを行うこと
サイバーセキュリティ	強固かつ予防的な情報セキュリティ体制とガバナンスを通じて、事業の安全な運営を推進し、顧客情報、機密データ、ネットワークをサイバー脅威から保護すること
環境マネジメント	エネルギー使用、水、廃棄物など、直接的な事業活動による環境負荷を低減すること
データプライバシー	事業の安全な運営と、顧客および従業員の個人データの責任ある使用を推進すること
責任あるデジタル化とイノベーション	市場をリードする投資商品やサービスを開発するために、データ、テクノロジー、デジタル・イノベーションの責任ある使用を推進すること
サプライチェーン管理	環境的に持続可能で、社会的責任を果たし、強靭なサプライチェーンを構築すること
地域社会への参画と慈善活動	当社と従業員が地域社会に最も大きなプラスの社会的影響をもたらすことができる、地域およびグローバルな社会・環境問題に取り組むこと

セクション2：サステナビリティの取り組み

PRINCIPLES 1、4、5、7、9、10、12

当社は、サステナブル投資が今後も市場を変化させ、企業業績に影響を及ぼすとみています。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運用手法に組み込むことで、お客様の運用目標に合致した質の高いサービスを提供し、業界をリードしつつサステナビリティ慣行を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の強みであるリサーチに基づく信頼性の高い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めざす
- 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

PRINCIPLES 1、10

リスクの低減とリターンの向上をめざす

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。当社のサステナビリティ・リサーチ・チームには、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リサーチ・チームは、様々なセクターのスペシャリストを務めるグローバルな人材で構成されています。これらのアナリストと株式・債券アナリストがペアになりセクター別にチームを形成し、各自の担当分野における運用成果において最も重要なESGトピックを特定・分析します。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共に、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。2022年には、ESGモデル・ビルダーを立ち上げ、こうしたフレームワークのリサーチ・プロセスへの導入を大幅に前進させました。これにより、フレームワークを実用的なモデルに変換し、価値向上にとって最も重要とみられる特定のデータに焦点を当てながら、発行体のパフォーマンスを評価するための指標となるデータを効率的に取り込みます。重要課題のボトムアップの分析と専門家による将来見通しを組み合わせて、発行体の格付けやリサーチに反映することが可能になりました。

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ポートフォリオ・マネジャー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、より構造化された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アナリストが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の課題に焦点を当てて議論しています。

当社ではESGリサーチをすべての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。

このプロセスは、ESGの重要な課題は当社が投資する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の考えに基づいて

います。また、ESGインテグレーションはリサーチだけにとどまりません。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。

各運用チームにとって重要なのは、ESG課題が企業の長期的な成功や投資収益に影響を与えると判断した場合に、ESG要素をリサーチや意思決定プロセスに組み込むかどうか、またどのように組み込むかを明確にすることです。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。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。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、内生的なものです。ポートフォリオ・マネジャーの投資哲学およびプロセスに応じて、ESGインテグレーション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。ESG要素の「ウエイト」、すなわち重要性は、主にESGトピック、有価証券の種類、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。このように、ESG証券分析やリサーチは、リサーチ・チームと各運用チームの共同責任であり、各運用チームは独自のESGインテグレーション手法を構築しています。

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評価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・ディール・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考えられる場合には、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。

未上場企業の事例

投資前の事例：プライベート投資ESGリサーチ・チームは、米国に拠点を置くソフトウエア会社のデューデリジェンスにおいて不十分なサイバーセキュリティ管理、セクシャルハラスメント疑惑、従業員の不満など、いくつかのESGリスクを特定しました。同社のデータの機密性や人材が重要となる事業の性質を考慮した結果、上記のESGリスクに基づき投資を見送りました。

投資後の事例：投資先企業の一つであるアジア太平洋地域が拠点のオンライン・サービス・プラットフォームは、革新的な人的資本管理などESGにおける重要な強みを持っています。例えば、同社は充実した学習・能力開発プログラムや高水準の賃金・福利厚生を提供しており、これによって従業員定着率と顧客維持率の両方を高められると考えました。プライベート投資ESGリサーチ・チームはこうした取り組みをさらに支援するため、同社の取り組みを追跡して主要なステークホルダー（利害関係者）とより効果的に共有する方法を提案しました。また、プライベート投資ESGリサーチ・チームは同社初のESGレポートにフィードバックを提供したほか、経営陣にESG活動の一層の改善を支援するカーボンアカウンティング・プロバイダーを紹介しました。

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課題に対処するサポートを実践しています。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、当社の上場株式および未上場株式、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、以下のような様々な独自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の新たなトレンド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

気候リサーチ

当社はかねてから気候変動が経済や市場に深刻な影響を与えると捉えており、2007年に気候変動に着目した最初の運用戦略を立ち上げて以来、気候リサーチを拡充してきました。2018年には気候科学と資本市場をつなぐ架け橋をめざし、ウッドウェル気候研究センター（ウッドウェル）との共同調査を開始しました。2020年12月には「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ（NZAM）」の創設メンバーとなり、運用戦略ごとに脱炭素化への取り組みを評価し、個々のお客様の運用目標とともにネットゼロ（脱炭素）の達成に取り組んでいます。また、2022年には移行リスクのリサーチをさらに拡充するために、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スタートしました。

気候変動リスクと生物多様性リスクの研究

Woodwell Climate Research Center

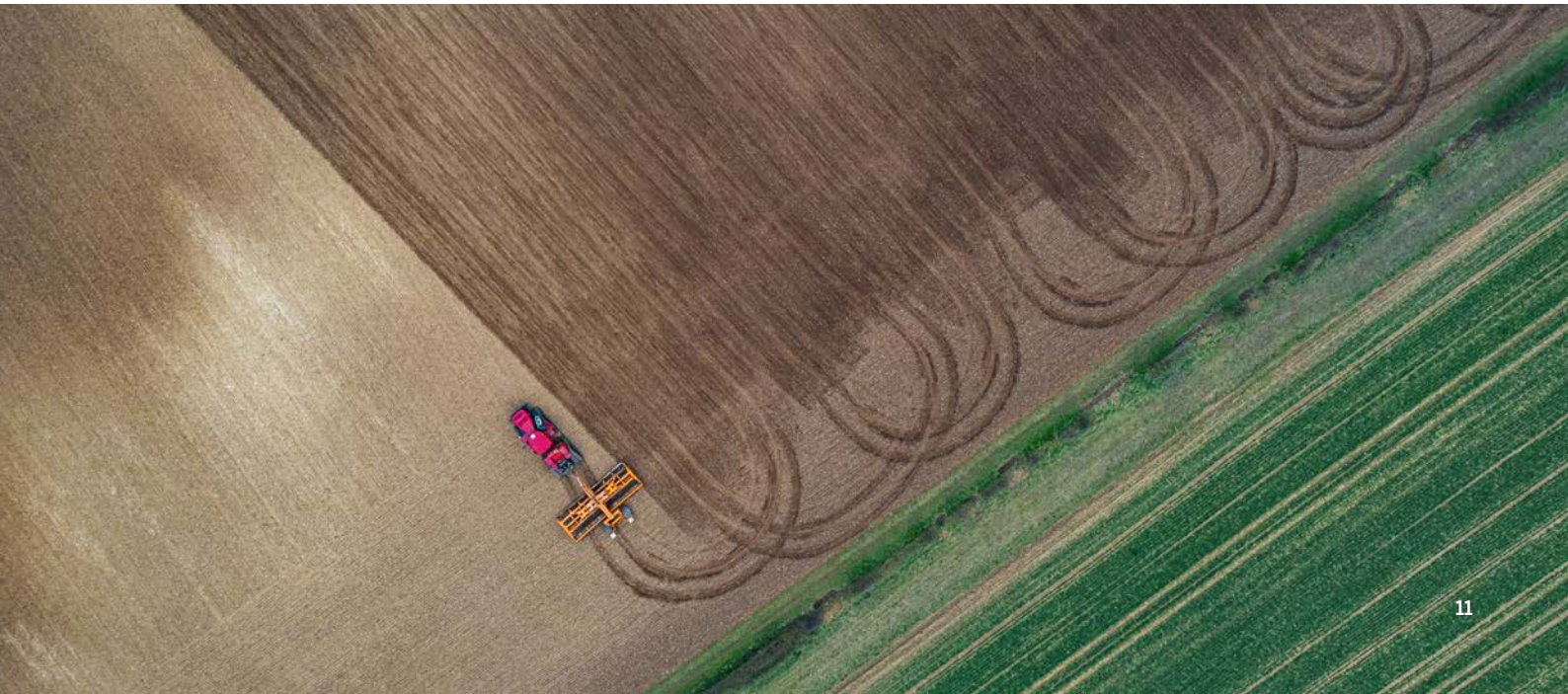
当社は2018年9月に世界有数の独立系気候科学機関であるウッドウェルと提携し、気候変動が資本市場と資産価格に与える物理的リスクについて調査を開始しました。そして、「統合空間ファイナンス」のマップを活用しながら、その地理空間情報を運用プロセスに組み込んでいます。2022年には、気候変動と生物多様性の損失との相互関係を認識し、グローバルな生物多様性の動向の変化と企業や国が直面するリスクへの理解を深めるために研究課題を拡大しました。

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
- 気候変動や生物多様性の影響を考慮すべき企業や地域を把握する
- 気候変動のリスクを企業の負債として定量化し、適正に資産価格を評価する
- 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
- 気候変動のリスクの重要度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、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、「Climate Exposure Risk Application（CERA）ツール」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2022年、エクスポージャーの重要性に基づき、551社の気候変動の物理的リスクを調査しました（本レポート作成時点では合計1,752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、ポートフォリオのレビューも手掛け、運用者向けダッシュボードを作成しました。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、データを当社のすべて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。これらの最新情報は、投資先企業の潜在的な財務リスクの評価に加え、事業、サプライチェーン、製品などの脱炭素への道筋を示していくことを目的としています。当社は2022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。

インパクト・リサーチ

当社ではESGリサーチ・チームに加え、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計測管理を提供します。

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て効果的なインパクト計測管理を行い、運用プロセスに有益な情報を提供して投資成果に寄与するよう努めています。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上場および未上場企業が直面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、過去および現在のインパクト投資からの教訓を積極的に共有し、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。

2022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、当社が調査するサステナビリティ・トピックは年々拡大しています。2022年の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、サプライチェーンの説明責任などが挙げられます。

主要なリサーチ・テーマ：気候変動

2022年には気候リサーチを多方面から拡大し、世界の大手アセットオーナーが集まり気候変動および金融市場に関する見解やアイデアを共有する「ウエリントン気候リーダーシップ連合（WCLC）」を立ち上げました。また、物理的リスクや移行リスクなどの気候要素を、資本市場の想定に基づき統合する方法の知見も発表しました。気候変動の物理的リスクと移行リスクを、18の先進国・地域および新興国の成長率、インフレ率、金利、株式・債券バリュエーションの分析に組み込んだこれらの調査は、当社が把握している限り業界初です。また、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伝えました。

当社は、ウッドウェルや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む取り組みを続けています。その目標は、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しようとしている企業を支援することです。当社では、各投資先企業の物理的リスクを分析する気候レビュー・プロセスを通じて分散ポートフォリオに知見を組み込んでいます。気候リサーチ・チームは現在、50のポートフォリオでこの作業を完了しました。最後に、当社は企業が様々な気候変動リスクを考慮することを支援するために複数の研修会を開催し、その中でもプライベート・ディール・チームによる「Ask me anything（質問会）」と題したウェビナーは多くの関係者が参加しました。

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。生物多様性リスクに対する全社的な理解を深めるために、SIリサーチ・チームは2022年に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し、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を検討するのを支援しました。現在、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。このような取り組みを監督するために、社内のシニアリーダーを中心とした生物多様性ワーキンググループが設立され、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わかっています。

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。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。ツール、フレームワーク、企業の情報開示が発展する中、当社のリサーチ・チームは、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：サプライチェーンの説明責任

2022年には、投資先企業における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を目的として、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。具体的には、データ・プラットフォーム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。現代奴隷制リスク管理の潜在的な欠陥が特定された場合、ポートフォリオ・マネジャーとアナリストは、企業の労働力とサプライチェーン管理に関する方針や実務の改善を支援します。

当社では、現代奴隷制への取り組みにコミットしているいくつかの運用手法について、350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140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、方針や手続きを改善する必要がある企業を特定し、このテーマに関するエンゲージメントの強化によって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。

2022年には、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も強化しました。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 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

PRINCIPLES 1、7

当社の総合的な調査体制は、経済、産業、企業への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、当社の運用担当者が気候変動や社会的課題などの重要性および関連性に対する理解をサポートします。

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リサーチへ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。

基礎的リサーチ・プラットフォーム[1]

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、運用担当者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[2]。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。

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・ビューとサステナブル投資ポートフォリオ・ビュー（SI PV）（**図表1、2**）は、重要な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、運用担当者が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。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
- 気候変動の移行リスク指標：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
- EUの主要な規制指標に関する詳細情報－欧州連合（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。

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との整合性などを含むSIの様々な主要関心分野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担当者向けの主要な悪影響指標（PAIs）も提供します。

[1] 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厳密に保持されており、プライベート投資チームとプライベートESGリサーチ・チームのみアクセスできるように設計しています。これは、当社の未上場市場に関する事業活動と上場市場に関する事業活動との間の情報を遮断するように設定しているためです。

[2] 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。

当社は2022年を通じて、従来のポートフォリオとリスク分析をSIおよびESGデータとより深いレベルで統合できるように、ダッシュボードの分析機能を強化しました。SI PVには、ネットゼロ・レポートやエンゲージメント・レポートなど、テーマ別のポートフォリオ・ダッシュボードへのリンクが含まれています。

図表 2
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）ー 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3**）。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により、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担当者は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。

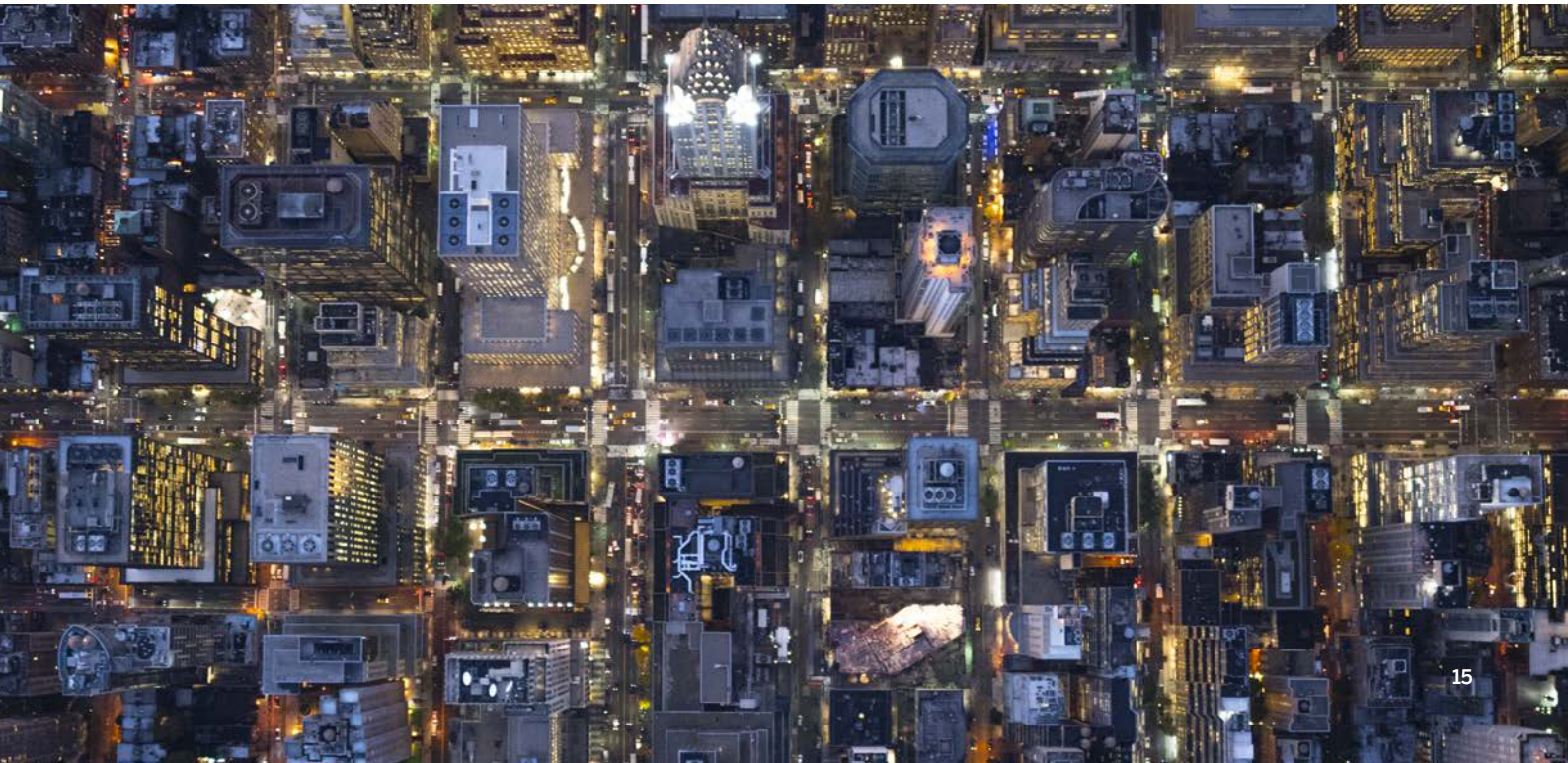
気候リサーチ・チームは、上場企業の開示情報とともに、こうしたCERAからの情報や知見を企業および発行体の評価に活用します。同チームでは、これまでに1,700社の物理的リスクをエクスポージャーの重要度やリスク管理の強度に基づき評価しています。

図表 3
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 ー 移行リスクの評価

運用担当者は、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



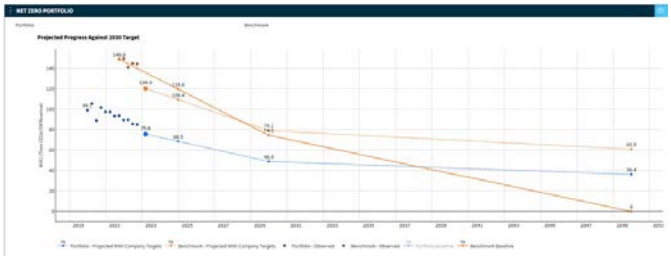
１、２、３の目標が組み込まれており、排出強度の推移と予測の両方が確認可能です。また、測定の包括性を示す代替指標として、企業が報告したスコープ3排出量と推定スコープ3排出量を比較します。運用担当者は、必要に応じて企業の推定スコープ3排出量を上流および下流の15のカテゴリーに分類し、企業の事業戦略と移行リスクの関連性を特定できます。炭素指標は通常、企業のサブ業種に照らしてレビューされ、異なるビジネスモデルが排出量にどのような影響を及ぼすかを理解するうえで役立ちます。

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を策定しました（**図表4**）。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グライドパス（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、運用担当者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、運用担当者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 4
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。

移行アライメント格付け（TAR）

当社は2022年、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移行アライメント格付け（TAR）を開発しました。この定量的な評価に基づく先見的な格付けは、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。2023年初めには、運用担当者向けツールと気候変動に焦点を当てたポートフォリオ・レビューでもTARを提供する予定です。各セクターの専任担当者は引き続き、発行体とのエンゲージメントや企業の移行リスク対策の信頼性、および実現可能性に関する定性的な評価によって定量的な評価を補完していきます。

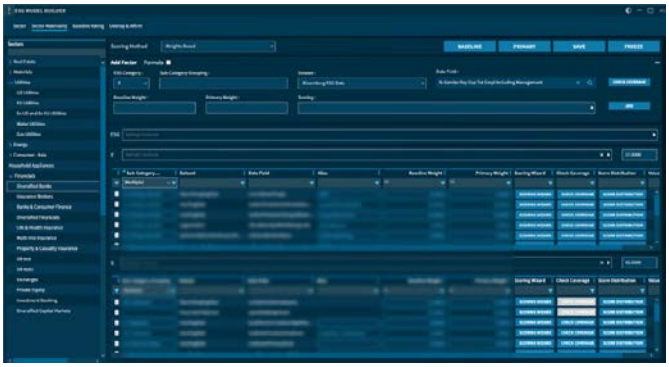
主要なESG分析・格付けツール

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・プロセスの基盤となります。当社は2022年、ESGモデル・ビルダーを立ち上げ、フレームワークの導入を大きく前進させました（**図表5**）。ESGモデル・ビルダーは、フレームワークを実用的なモデルに変換でき、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ます。このツールを使えば、重要課題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。重要なのは、このプラットフォーム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5
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、運用担当者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担当者は、役員報酬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、運用担当者は約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担当者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担当者は、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。

2.3 革新的な運用戦略

PRINCIPLES 1、2

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、次の4つのサステナブル投資分野に注力しています。

- ESG重点投資
- 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

ESG重点投資

ESG要素を投資哲学の中核とし、価値創造やリスク管理をめざす

当社のESG重点投資の一部運用戦略ではステークホルダー（利害関係者）の成果に主眼を置き、運用チームが重要なESG要素の事業運営への取り込みにおいて業界をリードしていると考える企業や発行体に投資しています。このほか、ESG課題の改善に取り組んでいながらも市場で過小評価されている、または競争優位と相対的な価値の向上が見込める企業に焦点を当てた運用戦略なども提供しています。

ESG要素は、ESG重点投資のポートフォリオ・マネジャーの分析フレームワークや運用プロセスで重要な役割を果たし、より的確な投資判断や持続的なリスク調整後リターンの実現に寄与します。ESG重点投資のポートフォリオ・マネジャーは、ステークホルダーにとって考慮すべきすべての事項に焦点を当てることで、企業経営、リスク管理、イノベーションの可能性をより適切に評価できると考えます。

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めざ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す。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が、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、気候変動の移行リスクや物理的リスクを管理するのに有利な立場にあると考えられる発行体への投資を追求する

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（耐性・回復力）構築をめざすイノベーションへの需要と資本供給が大幅に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解決に貢献できる立場にある企業は、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。さらに、複数の先進国・地域や新興国のケーススタディを深く掘り下げ、地域的な視点も加味します。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）を測定するインパクト成果指標（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年に確立し、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。Future Themesは40年にわたり会社を挙げて取り組んでいる活動で、新たな長期的トレンドの発見やお客様のポートフォリオにおける具現化を目的としています。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、その後2017年に債券に投資するインパクト運用戦略を立ち上げました。2022年には、新興国株式に投資するインパクト運用戦略の運用を開始し、インパクト投資のプラットフォームを拡大してきました。

当社のインパクト投資は、世界の重大な地球環境問題・社会的課題の解決につながる製品、サービス、プロジェクトなどを手掛ける企業や発行体を投資対象とし、投資収益の獲得をめざしています。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。

- 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、または他の企業によって提供される可能性が低いインパクトをもたらすこと
- 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、コロナ禍による継続的課題、働き方や生活様式のデジタル化の加速など、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。2023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高い質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主要な意思決定者で構成しており、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範囲、ルール、方針を定義することで、インパクト投資対象（企業、有価証券、発行体）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方針を定める
- **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

2.4 影響力のあるエンゲージメント

PRINCIPLE 9

価値創造をめざし、レジリエントな事業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めざしています。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）と収益性の双方の向上を推進しています。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471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[1]。

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。

[1]2022年12月31日時点。

2.5 業界リーダーシップ

PRINCIPLES 4、7、10

政策当局や基準設定機関と対話し、お客様の投資収益向上をめざす

当社はお客様のために卓越した運用成果を追求する中、リサーチ主導のサステナビリティへの取り組みにおいて業界の主導的役割を果たしていくことをめざしています。

ネットゼロへのリサーチ主導の取り組み

当社は気候変動が社会、経済、市場に深刻な影響を与えると考えており、投資先企業が長期的な投資収益に重大な影響を与える気候変動のリスクと機会を適切に評価することをめざしています。当社は2020年12月、「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ（NZAM）」の設立メンバーの一員として署名しました。このイニシアチブへの取り組みは、お客様の長期的な運用目標の達成を支えるとともに、当社が気候リスクへの対応において業界の主導的役割を果たしていくことにつながると考えます。さらに、こうした取り組みは、投資先企業とのエンゲージメントを深め、お客様や業界リーダーの諮問機関としての役割を強化することにもつながっていくと信じています。当社は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
- その目標に従った運用資産の割合の中間目標を設定する
- 温暖化ガス排出量実質ゼロの運用資産の割合を最終的100%まで高めることを視野に、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見直す
- 温暖化ガス排出量実質ゼロにコミットした資産については、2030年までに排出量を50%削減する中間目標を設定する

このコミットメントは、お客様に対する受託者責任と考えます。NZAMの直近の報告期間である2022年3月時点で、当社の運用資産の32.4%、4,360億米ドルの顧客資産が、2050年までのネットゼロ排出達成と合致するものでした。

アドボカシー活動

米国における気候情報開示の標準化を支援

当社は2022年6月、米国証券取引委員会（SEC）に対し、気候関連企業開示の強化と標準化に関する同委員会の提案を支持する2回目のパブリック・コメント・レターを提出しました。企業や発行体が一貫性のある比較可能な情報開示を行うことで、投資家は第三者の情報に頼るのではなく、企業から提供された情報を用いてリスクや投資機会を分析できるようになります。当社は、以下のような提案の様々な側面に関してフィードバックを共有しました。

- スコープ1、2、3の温室効果ガス排出量（段階的かつ適切な「セーフハーバー」規定：特定の状況下、または一定の条件などの基準を満たした場合には、違反や罰金の対象にならないとされる範囲：による保護を含む）
- 企業や発行体の事業にとって重要な場所
- 取締役会・経営陣向けの気候リスク教育

温室効果ガス排出量を含む気候リスクに関する正確で比較可能な情報は、当社がお客様に代わってより多くの情報に基づいた投資判断を下すために極めて重要です。スコープ1と2の排出量だけでは、発行体の移行リスクを評価することはできません。運用担当者が企業やそのサプライチェーンの移行リスク・エクスポージャーについて全体像を把握するには、（企業の上流および下流の活動に由来するすべての最終用途排出量を含む）スコープ3を含めた情報開示が必要です。例えば、暗示的または明示的なカーボンプライシングが導入された場合、あるいは消費者の嗜好が変化した場合、スコープ3排出量が多い企業の価値は損なわれる可能性があります。逆に、事業やサプライチェーンからの排出量を削減するためにイノベーションを起こす企業は、長期的な価値が高まるかもしれません。物的資産の位置情報の提供は、重要な気候関連リスクを開示するうえで不可欠であると考えます。これはまた、気候リスクの透明性を促進するための第一歩でもあります。当社はSECの委員や職員との継続的なコミュニケーションにおいて、なぜこれらの問題の透明性を確保することで有価証券をより正確に評価し、より的確な投資判断を下すことが可能になると考えるかを説明してきました。当社はお客様の受託者として、ポートフォリオの全体的な金融リスクを管理することをめざしており、排出量の開示はその一助になるとみています。

さらに、当社は気候関連情報開示義務を提唱しており、他の取り組みにも引き続き貢献しています。ポートフォリオ・レベルでのネットゼロの導入を求めるお客様が増えるとともに、より多くの資産クラスでより質の高いデー

タや手法が利用できるようになるのに伴い、ネットゼロにコミットした運用資産が増加していくと考えます。

サステナビリティ関連開示のグローバルな基準を作成するための取り組みを支持

当社は国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）に宛てた2022年7月のレターで、「サステナビリティ関連のリスクと機会の開示の標準化に向けてグローバルな基準を設定するISSBの取り組みを支持する」と伝えました。草案を検討した結果、この基準が業界固有のサステナビリティ課題に焦点を当てるために、企業財務にとっての重要性に重点を置いていることへの支持を表明しました。SECに宛てたレターと同様に、当社は特に企業の取り組みに対する進捗状況の開示を提唱するとともに、より質が高く比較可能なスコープ3排出量データの必要性を説明しました。また、カーボンオフセットの利用に関する報告を改善するというISSBの提案にも賛同しました。最後に、当社はISSBに対し、企業の情報開示の完全性を損なうことなく、開示企業の実施や責任を巡る懸念には対処することが可能と伝えました。

開示要件の法域間の相互運用性を促進

当社は2022年8月、欧州財務報告諮問グループ（EFRAG）にパブリック・コメント・レターを提出し、サステナビリティ報告基準とその報告における標準定義の必要性について意見を述べました。具体的には、法域間の相互運用性と企業間の比較可能性を確保するために、ISSB基準の使用を検討するよう要請しました。当社では、投資家の開示ニーズが国によって異なることは認識していますが、投資家がこうした開示を適切に利用するには、サステナビリティ開示要件の相互運用性が極めて重要と考えます。

サステナビリティ開示の現状は複雑かつ断片化しています。開示企業にとってはコストがかかり、投資家にとってはグローバル規模でアクセスすることが困難な状況です。基準の相互運用性を確保することは、現在の問題を悪化させる並行開示の枠組みが生まれるのを避けるために重要です。当社は、開示基準において「重要」、「企業価値」、「短期、中期、長期」といった主要な用語に関する最低要件を定義し、一貫性を持って使用するよう提言しました。

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）

ウエリントンの2022年主要イニシアチブ
UN PRI
PRI Statement for Credit Ratings
Focusing Capital on the Long Term (FCLT Global)
Council of Institutional Investors
Investor Forum (UK)
International Investor Advisory Group of the International Sustainability Standards Board (IIAG – ISSB)
PRI's Venture Capital Network
Emerging Markets Investors Alliance (EMIA)
VentureESG
Stewardship codes
UK Stewardship Code
Japan Stewardship Code
Hong Kong Principles of Responsible Ownership
Investor Stewardship Group's Governance and Stewardship Principles
FSC Standard 23 (Australia)
Corporate governance
Asia Corporate Governance Association (ACGA)
International Corporate Governance Network (ICGN)
Impact and ESG data
UN SDGs
Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB)
Global Impact Investing Network (GIIN)
Impact Management Project
ESG Data Convergence Initiative (EDCI)
Institutional Limited Partners Association (ILPA) – Diversity in Action
Climate change
Statement of Support for Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)
Transition Pathway Initiative (TPI)
CDP (formerly Carbon Disclosure Project)
Ceres Investor Network on Climate Risk and Sustainability
Ceres Midstream Working Group
Climate Action 100+
Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC)
Net Zero Asset Managers (NZAM) Initiative
Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)
Global Real Estate Engagement Network (GREEN)
Biodiversity
Ceres Land Use and Climate Working Group
Farm Animals Investment Risk and Return (FAIRR)
Partnership for Biodiversity Accounting Financials (PBAF)
Task Force on Nature-related Financial Disclosures (TNFD) Forum

業界団体への参加

当社は、規制当局や他の業界団体と定期的に見解を共有しています。前述した米国のSECのほか、米国労働省、NASDAQ、米国環境保護庁などにも提言を行っています。また当社は様々な情報提供に務めており、米国商品先物取引委員会（CFTC）の諮問機関である気候関連市場リスク小委員会がまとめた2020年報告書「Managing Climate Risk in the US Financial System（米国の金融システムにおける気候リスクの管理）」においても情報を提供しました。2022年も引き続き、サステナビリティに関する当社の見解を規制当局や業界団体と共有しています。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評議会（FRC）との対話、および2021年の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

当社はお客様と連携しつつ投資先企業とのエンゲージメントを進め、業界の様々な活動に積極的に参加しています。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）」、「パリ協定準拠投資イニシアチブ（PAII）」など、温暖化ガス排出量実質ゼロをめざす数多くの業界の活動を通じ、他の署名機関とも協力しながら、基準の定義や脱炭素化のベストプラクティスの構築、業界標準の確立に取り組んでいます。

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としてこのイニシアチブの形成に貢献し、他の資産運用会社と協力して、お客様の投資収益の向上に注力しています。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アプローチ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ESGリサーチ・ディレクターは、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ベストプラクティスに関するガイダンスを提供しています。
- 当社のリサーチ・アソシエイトの1人はGFANZのセクター別脱炭素化タスクフォースに参加しており、移行リスクの軽減をめざす企業を支援しています。このタスクフォースは、ネットゼロに向けたセクター別の実行可能な道筋の採用と精緻化、および炭素集約型産業からの脱却のためのメカニズムの開発を支援しています。

パリ協定準拠投資イニシアチブ（PAII）

- 当社の気候変動リスクアナリストは、PAIIや資産クラス別ワーキンググループの会合に参加し、定期的に議長を務めています。このグループはさらなる実用的手法の開発を続けており、PAIIのネットゼロ投資フレームワーク（NZIF）や企業の移行リスク軽減を助けるその他の補助的ガイダンス文書に盛り込もうとしています。当社は2022年には、プライベートエクイティ向けのガイダンス案や、デリバティブとヘッジファンドのNZIFへの組み込みをテーマとするディスカッションペーパーのフィードバックを提出しました。

その他

- 当社のサステナブル・インベストメント・チームの責任者は、米金融安定監視評議会（FSOC）が新たに設置した気候関連金融リスク諮問委員会に招かれました。この委員会は、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たものです。
- その他、2022年中の気候関連の業界イニシアチブへの関与としては、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への参加が挙げられます。
- 当社の気候リサーチ・チームのメンバーは、IIGCCが立ち上げたボンドホルダー・スチュワードシップ・ワーキンググループにも参加しています。

2.6 サステナビリティ教育

PRINCIPLES 1、2

全社的にSIへの理解を深める

SI教育プログラム

当社は2022年、SIガバナンスとSI教育について3つの部門（運用、営業、オペレーション）にまたがる多面的なアプローチを開発しました。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、オペレーションの各チームの知識と備えを万全にすることに注力していきます。

2.7 サステナビリティのガバナンスと方針

PRINCIPLES 5、7、12

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。また、サステナビリティ課題に関する従業員のエンゲージメントも増えています。このように変化し続ける環境の中でお客様のニーズに対応していくために、当社はサステナブル投資戦略に関連するガバナンス体制をさらに強化し、部門を超えた意思決定を最適化するために、複数の協議会を正式に立ち上げました。また、SIガバナンス委員会（SIGC）とSIマネジメントチーム（SIMT）は引き続き、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に、サステナブル投資のガバナンスモデルを拡充しました。

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、部門横断的なリソースの推奨、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チュワードシップ責任に関する課題の相談役機能
- 地域のスチュワードシップ・コードの責任が果たされていることの確認
- 自社のスチュワード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
- 運用担当者のスチュワードシップに関する決定を支援するツールと情報の特定

ウエリントン・マネージメント・ファンデーション・アドバイザリーボード

目的：1992年設立のウエリントン・マネージメント・ファンデーションは「経済的に恵まれない若者の教育や教育機会を向上させる地域社会のプログラムや組織を支援する」ことを使命とする公的な慈善団体であり、アドバイザリーボードはファンデーションが財政的に責任ある形で慈善活動の使命を果たすことに責任を持つ

メンバー：毎年6月30日に、1年間の任期を務める新メンバーを選出（メンバーにはウエリントンの現従業員と元従業員が含まれる場合がある）

活動事例：5つの助成プログラムを通じて、北米、アジア太平洋地域のプログラムおよび団体に資金を提供する

各地域の多様性・公平性・包摂性（DEI）委員会（アジア太平洋地域、欧州・中東・アフリカ、北米）

目的：各地域において人材を強化し、お客様、当社、従業員の利益のためのより的確な意思決定と革新的なソリューションを促進する

メンバー：多様な経歴、役割、経験、場所を代表する経験豊富なプロフェッショナル（参加者と視点のバランスをとるため3～5年単位でメンバーを交代）

活動事例：多様な人材のエンゲージメント・定着・採用を促進し、戦略的アドバイザーやパートナーとして事業の多様性に向けた取り組みを指導するとともに地域社会を支援し、違いの称賛および包摂性を支持する文化を醸成する

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、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、さらには高い質と運用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提供商品と運用力などの観点から運用の質、営業面の可能性、法的な側面、運用の複雑さを評価

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担当者やお客様が除外、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（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

当社は、スチュワードシップ活動および運用方針の忠実な実行のためにお客様との協働を心掛けています。また、お客様のそれぞれの要求事項をどのように満たすか事前にコミュニケーションを図りながら合意し、準拠が困難な運用方針については協議を継続します。

当社は受託資産の運用において、お客様と合意した方針に準拠し運用することをめざしています。SIスチュワードシップの方針とガイドラインの詳細は本レポートに記載しており、それぞれの文書は当社ウェブサイトで公開しています。

- 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

セクション3：スチュワードシップ責任

PRINCIPLES 1、2、3、5、6、7、8、9、11、12

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、未上場株式市場を含むあらゆる資産クラスに対する当社の運用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、議決権行使は主に株式が対象です。スチュワードシップ責任は、環境・社会・ガバナンス（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

PRINCIPLES 1、6、7

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運用哲学およびプロセスを持ち、受託者責任の実現をめざしています。当社では、各運用チームの意志を尊重しつつ、エンゲージメントやエスカレーションなどのスチュワードシップ活動を様々な方法で運用プロセスに組み込んでいます。各運用チームはスチュワードシップ活動の適切なフレームワークを構築する責任を担い、当社の幅広いリソースを利用してESG課題を考慮し、価値創造のためにエンゲージメント課題の優先順位を決定します。資産の保有・売却の判断は、お客様の投資目的に応じて各運用チームの運用哲学およびプロセスに基づき行われます。

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担当者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。サステナブル投資（SI）リサーチ・チーム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SIリサーチ・チームには、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・チームのほか、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ています。

当社のESGインテグレーション・アプローチでは、運用に対する総合的なアプローチに則り、各運用チームが投資収益の創出方法や運用リスクの管理方法について具体的な投資哲学およびプロセスを文書化する権限があります。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どうか、またどのように組み込むかを明確にすることが不可欠と考えます。

3.2 利益相反の対応策

PRINCIPLES 3、5、11

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めざします。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、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、SIリサーチ・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SI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。

利益相反の例

一例として、議決権行使に指示が必要な投資先企業で利益相反が発生する可能性がありました。この投資先企業の取締役の1人は、同社を担当している当社のスチュワードシップ・アナリストと個人的関係を有していました。この総会におけるすべての議案は、当社の「議決権行使ガイドライン」に従って議決権が行使されたため、オンブズマン手続きを取ることなく、利益相反を解消できました。当社はこの総会をISCに通知し、記録を残しました。別の企業の年次総会は、当社のビジネス戦略上、重要な顧客の1社が関わるものでした。当社の手続きに従い、提案された議決権行使は（ISCが任命した）オンブズマンに通知され、オンブズマンは株主提案に関するいくつかの投票を含め議決権行使を承認しました。当社の利益相反方針に従い、この総会はISCに通知され、記録されました。

3.3 エンゲージメントの進捗と成果

PRINCIPLES 7、9、12

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めざしています。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。

エンゲージメントは、当社の全体的なスチュワードシップ活動の一つの要素です。企業エンゲージメントや議決権行使など、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

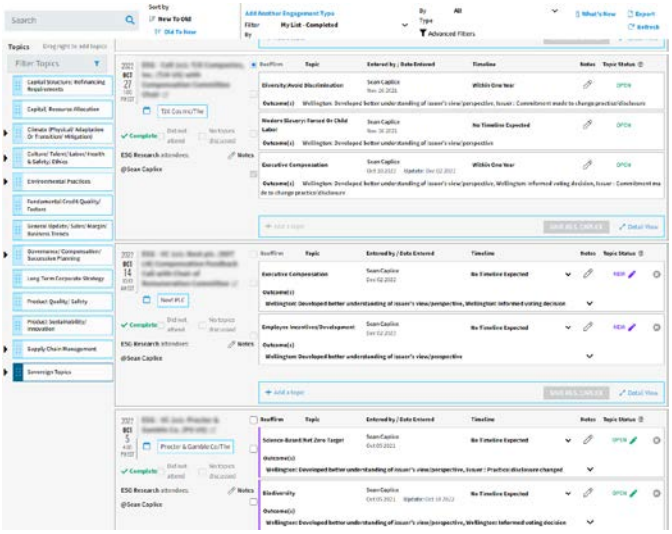
よび未上場市場の株式と債券を含むすべての投資で行っており、議決権行使は主に上場株式が対象です。運用チームは、エンゲージメント成果の達成に向けた進捗状況を確認するため、主要なエンゲージメント活動の記録とフォローアップを強化しています。スチュワードシップ・チームは議決権を適切に行使し、運用チームと共同でエンゲージメントを実施する責任を負っています。エンゲージメントの成果を評価するとともに、重要なトピックに関するエンゲージメント活動の記録とフォローアップの有効性を評価します。こうした進捗状況の確認は、議決権行使やエスカレーション（社内稟議）、方針見直しに反映しています。

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6**）を構築しました[1]。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担当者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（対応レベルの引き上げ）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、複数年にわたる対話の継続や進捗状況の把握、メッセージの一貫性を維持するよう、主要なエンゲージメントの記録とフォローアップを強化しています。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、運用担当者はチーム、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）を通じて他の運用担当者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6
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。

3.4 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

PRINCIPLES 5、6

当社はお客様と協力し、お客様の運用方針を理解したうえで、その方針に則した方法を検討します。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取って合意し、準拠が難しい運用方針について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。当社はそれらの規定を遵守しながら、運用目標達成に向けた「スクリーニング」または包括的なアプローチの策定を支援します。

エクスクルージョンの規定としては、石炭、タバコ、ギャンブル、アルコール、武器、ポルノ、労働・人権問題などの環境的・社会的な課題や特定の国などが挙げられます。当社のシステムには各アカウント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、またはその両方で執行できます。お客様のアカウント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。

[1] 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。

お客様とのコミュニケーションとレポーティング

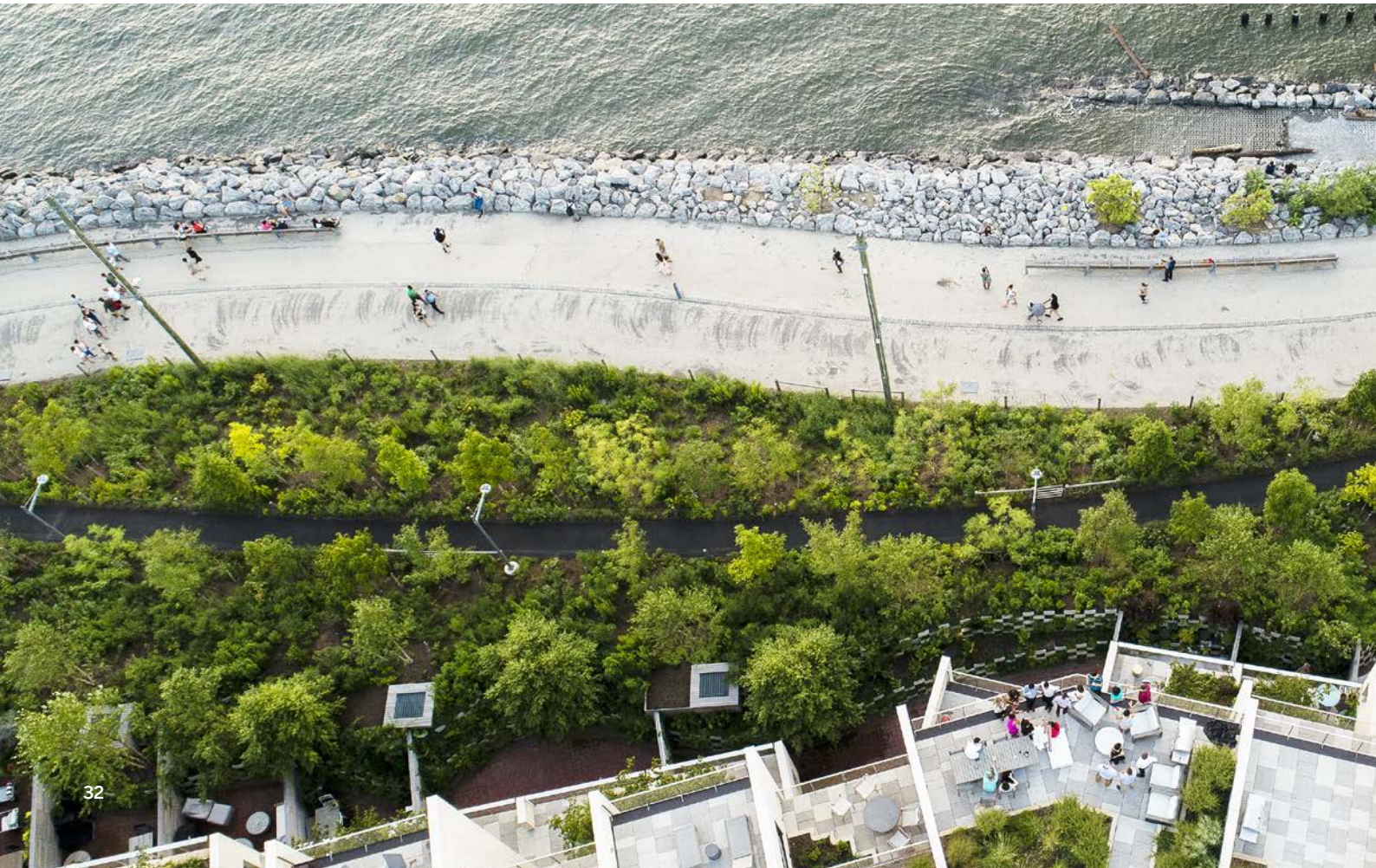
当社はESGとスチュワードシップ責任の見解を毎年とりまとめ、エンゲージメントに関する優先トピックの概要を定期的に更新しています。標準的なサステナビリティ報告の一環として、スチュワードシップ活動の詳細や、関連する顧客ポートフォリオの保有銘柄に関する議決権行使の記録を共有し、ポートフォリオレベルのエンゲージメント・トピックについて説明するとともに、当社の活動を要約しています。ESG格付けや炭素排出量の情報も盛り込み、当社がエンゲージメントを実施したすべての保有銘柄を公開しています。レポートには、議案、提案者、経営陣の提言、経営陣を支持する結果または経営陣に反対する結果になったかなど、議決権行使の詳細な情報を記載します。また、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、ポートフォリオ毎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レポーティング・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。

- 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
- データのアクセス可能性、網羅性、整合性
- 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

IPFSの承認後、部門長、当社の法務コンプライアンス・チーム等がSIレポートのドラフトをレビューし、適用される規制やマーケティング・コンプライアンスを検討します。すべてのレビューの完了後、SIレポーティング・チームが外部配布用の最終版レポートを発行します。



3.5 議決権行使に関するアプローチ

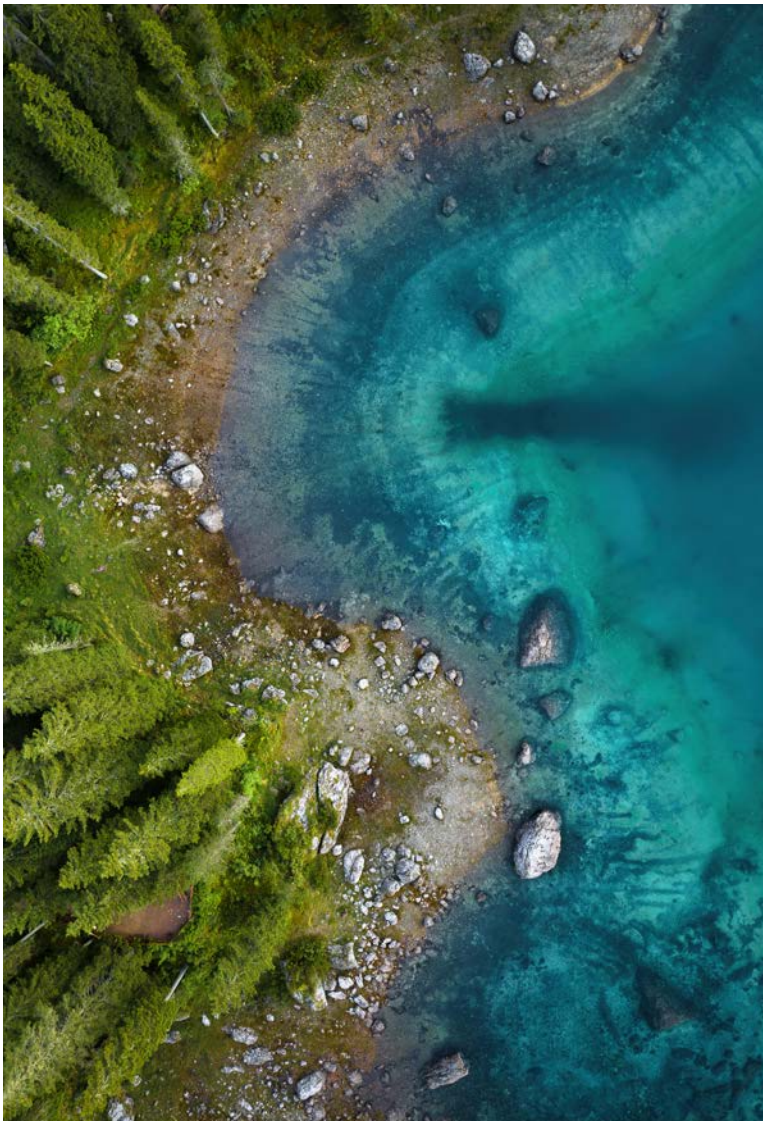
PRINCIPLES 1, 2, 3, 5, 7, 8, 12

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、当社の専門的なリサーチ能力、経営陣へのアクセス、運用プロセスの一環としてのエンゲージメントの統合を踏まえ、議決権の行使を当社に委任しています。

当社は、議決権行使ガイドラインやお客様のポートフォリオに関連する具体的な成果について「お客様との対話」を重視します。2022年は、議決権行使の方針と実施に関するお客様からのお問い合わせが著しく増加し、内容も多岐にわたりました。当社はお客様との対話をよりオープンな状態にすることを優先し、当社のアプローチと、それがお客様の最善の利益をどう反映しているかを十分理解していただけるように努めました。このアプローチにより、直接口座のお客様は、自らが議決権を行使するか、当社に議決権行使の裁量を委ねるか、または第三者を指名するかについて、より多くの情報に基づいて判断を下すことができます。オペレーション上可能であり、「協調行動」ルールに沿っている場合には、ご要望に応じて特定の決議に関する協力をお客様とともに検討することがあります。

当社の議決権行使ガイドラインは、「株主であるお客様の最善の利益のために行動する」という当社の受託者義務に根ざしています。そのため、当社は議決権行使の長期的な効果が最終的にお客様の株主価値を高めることを期待して議案を検討し、議決権を行使します。

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



セクション4:エンゲージメントの理念、アプローチ、事例

PRINCIPLES 6、7、8、9、10、11、12

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めざしています。建設的な対話を通じて、投資先企業に企業としての体力の強化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環境・社会・ガバナンス（ESG）慣行に引き続き注目しています。当社の運用担当者は、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。そのため、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。

4.1 エンゲージメントの理念：顧客価値の最大化をめざす

PRINCIPLE 6

当社は、お客様の投資収益の持続的かつ長期的な向上をめざしており、エンゲージメントは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す。長期的な運用成果に影響を与える可能性があるすべての分野に及びます。当社は、企業との対話につながるリサーチ、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スチュワードシップ責任を果たすことが、株主の成果向上に結び付くと考えます。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の判断し、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企業財務に重大な影響を与えるであろうサステナビリティ目標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。当社のポートフォリオ・マネジャー、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、企業の将来の収益性や企業としての体力の強化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。

4.2 エンゲージメントのアプローチ：コラボレーションとコミュニケーション

PRINCIPLES 6、7、9、10、11、12

当社のSIリサーチ・チーム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。2022年には、気候変動、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運用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SIリサーチ・チームと緊密に連携し、どのESG課題が企業財務にとって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、各運用チームの運用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、お客様本位の運用サービスの実現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。運用担当者はチームを超えてつながり、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、SIリサーチ・チームと協力し、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、気候変動を含む特定のテーマへの理解を融合し、投資先企業との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を促し、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もあります。

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。当社が利用する手段の一つとして、お客様にとって最善の利益になると判断した場合に、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に対して、実施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、他の電子的手段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、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、経営幹部の後継者計画から企業文化に至るまでの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。2022年の当社のESGに焦点を当てた議論では、取締役会とのエンゲージメントが大部分を占めました。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、最終的にお客様の最善の利益のために前向きなエンゲージメント成果をめざしています。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。当社の運用担当者は、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。これは、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す重要なエスカレーション・ツールです。

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投資家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、他の株主と共に投資先企業にレターを送付したりすることなどが挙げられます。また、企業の年次株主総会などのフォーラムで個別企業に変化を求めることもあります。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（売却）に関する決定は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のメリットを優先します。ダイベストメントは投資先企業に売却の形で不満を示す一方、株式や債券を保有しなくなることで影響力も失います。長期的に投資先企業がエンゲージメントに応じなければ、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。

集団的エンゲージメント

当社は通常、運営上可能で、適用される規則や規定に照らして適切な場合には、投資先企業との1対1の継続的な対話を補完するものとして集団的エンゲージメントに参加します。保有比率の高いポートフォリオ・マネジャーは、こうした経営陣や取締役会とのエンゲージメントを実施する際に信頼性や的確なリサーチを提供することができます。これまで当社は、インベスター・フォーラム（The Investor Forum）やクライメート・アクション100プラス（Climate Action 100+）などの業界団体を通じて集団的エンゲージメントに参加してきました。

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している債券保有者としては、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重ね、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しています。

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向上、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も役立つと考えます。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めざしています。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、クライメート投資、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。

4.3. エンゲージメントの事例

PRINCIPLES 8、9、10、11

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めざし、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、2021年に実施したいくつかのエンゲージメント事例を再び取り上げるとともに、2022年の新たな事例をご紹介します。

2021年の一部エンゲージメント事例の最新情報

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内にとどまりません。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になることをめざしています。以下では、2021年のサステナビリティ・レポートで取り上げたいくつかのエンゲージメント事例の最新情報をご紹介します。

パワースクール

当社が2021年のエンゲージメントでESGに関する追加的な情報開示を実施するよう働きかけた後、パワースクール社は2022年3月に同社初となるESGレポートを発行しました。このレポートは包括的なもので、DEI、データセキュリティ、教育の質など当社がエンゲージメントでカバーしたトピックの多くが盛り込まれていました。当社は今後もESGレポートを発行し継続的な透明性を保つことを期待しており、同社の新たな上場企業としてのガバナンス慣行に関してエンゲージメントを継続しています。

リジェネロン・ファーマシューティカルズ

リジェネロン・ファーマシューティカルズ社とは、役員報酬に関するエンゲージメントを継続しています。2020年に発表された長期インセンティブ制度の変更はなかったものの、取締役会は経営陣に対し、当社のより多様な財務および非財務指標を導入すべきとのフィードバックを伝えています。当社は、株主総利回りのみに基づく現行の制度をより幅広いものとし、指名役員を増やすよう働きかけています。インセンティブ報酬制度においてより多様な財務および非財務指標を採用することは、慎重な意思決定を促すと考えます。また、期差選任制に基づき任期が長い取締役会など同社の慣行に関するエンゲージメントも継続しています。当社は、2022年の当社の継続的なエンゲージメントに沿ってクレイグ・トンプソン氏を外部取締役に加えた同社の判断を前向きに評価しています。トンプソン氏が加わったことにより、現在の取締役会は関連分野において学士号より上の学位を保有する取締役が全体の77%を占めています。同社の取締役会は今後のさらなる刷新も約束しています。

ウォルターズ・クルワー

当社は2022年の年次株主総会で、ウォルターズ・クルワー社の2021年の報酬報告書を支持しました。報酬制度の財務およびESG指標に修正が加えられたことを評価したためです。2022年の報酬制度は決議事項ではありませんでしたが、当社はエンゲージメントを通じて支持を伝え、今後さらにESG指標を絞り込む同社の提案を評価しています。同制度でESG指標の数を減らすことは、報酬の焦点を絞り、測定可能性や関連性を高めるとともに、同社の株主の意見に対する即応性を示していると考えます。また当社は、エンゲージメントで報酬制度におけるESG指標の割合に関する要望も伝えており、同社の報酬面での継続的な改善を期待しています。

2022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チュワードシップ活動、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代表しています。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と考えられ

る事例も含みます。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、これらはすべて当該企業との関係構築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。

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：ブラジル最大の民間公衆衛生企業であるエーゲ社は、ブラジル全域で上下水道サービスを提供しており、こうした不可欠なサービスの一般への普及促進を目標としています。グローバル・インパクト・ボンド・チームなど当社の複数の債券運用チームが同社の債券を保有しています。

当社の債券クレジット・アナリストは2022年第3四半期に、同社が気候変動の物理的リスクを管理する能力を評価するためにエンゲージメントを行いました。当社は、専任の気候リサーチ・チームがウッドウェルと協力して実施した分析に従い、干ばつの発生確率や季節的降雨の変動性の高まりが同社の事業地域の一部における水不足を悪化させると判断しました。同社とは、このような気候変動の物理的リスクに特にさらされているブラジル南部に事業が集中していることに焦点を当てた分析を共有しました。

成果：同社の経営陣はエンゲージメントを通じてこうした水文学的リスク（干ばつ、洪水、地すべり、およびそれらに関連する事象）を認め、気候モデリングの改善をめざして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。同社は社内の分析を基に、ブラジル北東部地域における干ばつが事業や給水に影響を及ぼすことはないとみています。これは、主な水源としてパルナイバ川に大きく依存しているためです。同社の分析によると、給水に利用されるのはパルナイバ川の過去10年間の最低水量の約1%相当に過ぎず、今後について同社は、パルナイバ川がこの地域の事業を引き続き支えると予想しています。当社は、ブラジル南部リオデジャネイロ周辺地域の今後の水需要が世界最大規模になる可能性が高いというウッドウェルの予測を踏まえ、同社が当該地域における事業運営と潜在的な水不足の緩和にどのような計画を立てているかも理解するよう努めました。その結果、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（水源の水量に対する影響）を減らすための措置を講じていることを認識しました。

進捗および考察：同社は気候変動の物理的リスクに対して引き続き強い理解を示しています。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。同社は、154の市町村にわたる43の事業拠点を含む地理的分散が水文学的リスクを一部低減していると主張しています。

アメリコールド・リアルティ・トラスト

主なトピック：気候変動の移行リスク

目的：科学的根拠に基づく目標（SBT）の採用を促す

方法：経営陣、取締役会、インベスター・リレーションズ・チーム、ESGマネジャーとのエンゲージメント

概略：米国を拠点に温度管理された倉庫保管サービスや輸送サービスを提供するアメリコールド社の取締役会会長およびインベスター・リレーションズ・チームと2021年後半に会い、翌年のESGの優先事項について議論しました。当社は、取締役会の対話に参加する意欲を評価する一方、サステナビリティ関連の質問に対する回答には同業他社からの回答に通常見られる具体性が欠けていると感じました。同社がこのフィードバックを受け入れない場合、同業他社に後れを取っている慣行が最終的に株主価値を低下させることが懸念されました。

その後間もなく同社から、現行および計画中のESGの取り組みに対するフィードバックを議論するため2回目のミーティングを要請されました。当社は、情報開示のベストプラクティスに関する見解を示し、科学的根拠に基づく温室効果ガス排出量削減目標（SBT）にコミットするよう働きかけました。温室効果ガス排出量の大幅な削減にコミットしなければ、最終的に既存の顧客との関係に悪影響をもたらすほか、新規顧客の獲得がより困難になる可能性があると伝えました。投資家の多くはESGの取り組みで立ち遅れている企業にますます厳しい目を向けているため、同社の姿勢はマイナスに受け止められるおそれがあります。さらに、エネルギー効率と運用効率の高い機械設備を追加すれば、営業費用の削減につながり、同社の収益に直接的な恩恵をもたらすと考えられ

ます。当社は、同社の代表がこうしたフィードバックを受け入れたことを評価しています。また、その後フォローアップを実施し、カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト（CDP）、グレスビー（Global Real Estate Sustainability Benchmark（GRESB）：PRIを主導した欧州の主要年金グループを中心に2009年に創設された不動産会社・ファンドのESG配慮を評価する制度）、グローバル・レポーティング・イニシアチブ（Global Reporting Initiative（GRI）：1997年に米国ボストンで設立された、国際的な独立した非営利団体。設立には国連環境計画（UNEP）も関与。当初の目的は、責任ある環境行動原則への企業の遵守を確保できる説明責任メカニズムを作成することでしたが、その後、社会、経済、およびガバナンスの課題にも範囲を拡大）を通じて、情報開示の強化に関する同社の進捗状況を共有しました。

当社は2022年を通じてエンゲージメント活動を続けましたが、同社の目標設定を巡る透明性の欠如に不満を抱いたことがありました。それでもなお、SBTを採用するよう引き続き働きかけるとともに、屋上太陽光発電設備といった同社の他の優先事項がこのプロセスにどう寄与し得るのか質問しました。

成果：当社がSBTの採用を1年にわたり提唱した後、同社は科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）のコミット企業（目標は未設定であるものの、設定することにコミットした企業）となり、こうした進捗と当社の意見に対する即応性を評価しています。

進捗および考察：当社はSBTの具体的な内容に関する同社とのさらなるエンゲージメントを期待しています。

BP

主なトピック：気候変動の移行リスク

目的：同社の現行の気候移行計画が長期的な成果の達成につながるかを評価する

方法：取締役会とのエンゲージメント

概略：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、ESGアナリストが揃ってBP社の取締役会会長と会い、同社の気候移行計画について議論しました。当社は、エンゲージメントに複数の分野を含めることでより包括的な評価が可能になると考えており、今回のエンゲージメントの結果、同社のネットゼロ戦略に対する前向きな評価を維持しました。当社は、総合エネルギー企業はエネルギー転換において優位性を持つという取締役会会長の見解にも同意しています。同社の再生可能ディーゼルや持続可能な航空燃料（SAF）の精製能力、電気自動車（EV）充電インフラの開発、再生可能エネルギーに対する規律あるアプローチはこうした優位性を示しています。また同社は、座礁資産リスクを低減するためのシナリオプランニングで様々な需要軌道を用いています。同社は、報酬制度に再生可能エネルギー、バイオエネルギー、EV充電スタンドに関する成長指標を組み入れることで、経営陣がエネルギー転換に注力し続けるよう奨励しています。

成果：当社はエンゲージメントの結果、同社がエネルギー転換全体の成功を後押しする戦略を今後も追求すると確信しています。そのため、2022年の株主総会におけるスコープ1、2、3の温室効果ガス排出量の短中長期削減目標の設定を求める株主提案を支持しないことを選択しました。同社はすでに野心的な排出量削減目標を採用しており、信頼性の高い気候移行戦略と、それに関連した十分な情報開示を打ち出していました。当社は、現在の同社の目標とコミュニケーションに納得しているため、新たな目標設定を求める株主提案を支持しませんでした。この提案はほとんど支持が得られず、株主の85%が反対票を投じました。

進捗および考察：当社は十分に明確な同社の移行計画の進捗状況を引き続きモニターする予定です。

センティーン

主なトピック：取締役会の構成

目的：経営陣の透明性と説明責任の向上を促す

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：アクティビストである投資会社のポリタン・キャピタル社は2021年11月、マネージドケア企業のセンティーン社にコンタクトしました。ポリタン・キャピタル社は、同社の取締役会の平均在任期間が11年とかなり固定化していたため、新たに2人の外部取締役を加えようとしました。当社は、取締役会と数年前からこの問題や後継者計画へのアプローチに関して定期的にエンゲージメントを実施していました。今回は、ポートフォリオ・マネジャー、GIA、ESGアナリストが署名した取締役会宛ての書簡でポリタン・キャピタル社の考えを支持し、当社の懸念をエスカレーションする選択をしました。

同社はこうした懸念に対応し、2022年初めにポリタン・キャピタル社が提案した2人の外部取締役を含む5人の新たな取締役を加えました。当社はこの取締役会の刷新を評価しています。取締役会の次に決定しなければならなかった課題は、マイケル・ナイドルフ氏の後継者計画でした。ナイドルフ氏は会長兼最高経営責任者（CEO）を20年以上務めており、当社は同氏の報酬額について懸念していました。ナイドルフ氏はその年に病気休暇を取り、同氏の不在中に同社は暫定CEO兼会長を任命しました。その後、新たに加わった取締役の1人が取締役会の進展に失望して辞任しました。この辞任はさらなるエスカレーションの必要性を示唆したことから、当社は暫定会長の選任に反対票を投じ、デューデリジェンスの強化と取締役会プロセスの透明性の向上を望む考えを表明しました。

成果：当社は2022年8月に新たに加わった取締役の1人と会いました。この取締役から年齢制限の追加や役員報酬制度の見直しの可能性など、同社の取締役会文化の変化についての説明を受けたことに満足しています。また、同社は株主の意見に耳を傾けているようであり、2022年9月に臨時株主総会を招集しました。同社の経営陣がこの株主総会で議決にかけた3つの提案は、取締役の毎年選任、株主の臨時株主総会招集権、署名投票制度でした。当社はこれら3つの提案をすべて支持しました。最終的にはそれぞれの提案が98%を超える支持を得て、可決されました。

進捗および考察：当社は同社の取締役会とのエンゲージメントを継続していきます。2022年秋に新たな取締役が加わったことを前向きに評価し、2023年にも新たな取締役が加わることを期待しています。また、報酬と業績の連動性をより明確にすることを含む役員報酬制度への変更を希望しています。

コンステレーション・ブランズ

主なトピック：株主の権利と取締役会の刷新

目的：種類株式制度を妥当なプレミアムで1株1議決権制に移行させる

方法：取締役会への書簡の送付

概略：当社は、米国の飲料製造・販売企業であるコンステレーション・ブランズ社と同社の種類株式制について議論するためにエンゲージメントを実施しました。同社の筆頭株主であるサンズ一族は、クラスB株式の保有を通じて議決権の60%を握っています。当社は2021年、同社とこうした株式構造に関するエンゲージメントを開始し、株主が議決権をエンゲージメントやエスカレーションの強力な要素として利用できる構造が望ましいとの考えを伝えました。デュアル・クラス・シェア（DCS）ストラクチャーでは、株主の経済的持分と議決権の割合が乖離する可能性があることから、当社は1株1議決権構造を概ね支持しています。

サンズ一族は2022年4月、同社の種類株式を廃止して1種類の普通株式構造に移行することを示唆する非拘束性（ノンバインディング）の提案において、議決権の一部を放棄し、保有比率を16%に減らす意向を示しました。その時点の取引条件は、発行済みのクラスB普通株式1株がクラスA普通株式1株と27%のプレミアムを受け取る権利に転換されるというものでした。当社はエスカレーションとして同社に書簡を送り、取締役会にサンズ一族の種類株式廃止案を検討するよう働きかけました。この提案は株主の権利を向上させるとみられたためです。また、当社は株式クラスを統合するのに正当化されるプレミアムはわずかであるとの見解を強調しました。

成果：同社の取締役会は特別委員会の提言に従い、クラスB株式を消却する提案を承認しました。当社は議決権の過半数を廃止する費用が法外なものであることを認識していましたが、株式構造の変更を最終的に支持しました。これは少数株主の権利を向上させるほか、取締役会の刷新の可能性を高めると考えたからです。また、株式構造の変更は従来よりも適切な資本配分決定にもつながると感じました。また、プレミアムが35%から27%に引き下げられたことも評価しました。当社は、現在の取締役会と提案された株式クラスの統合に必要なプレミアムに対する不満を明確にするために、2022年の年次株主総会では4人の取締役の再任案に反対票を投じました。これまでに、同社で在任期間が最も長い取締役に数えられる筆頭独立取締役と報酬委員会議長が辞任を発表しています。当社は引き続き、同社に取締役会のさらなる刷新を働きかけていきます。

進捗および考察：エンゲージメント継続中

クーパン

主なトピック：サステナビリティ関連の情報開示

目的：サステナビリティ・レポートに投資家と関連するトピックが盛り込まれるようにする

方法：経営陣およびインベスター・リレーションズ・チームとのエンゲージメント

概略：当社と2021年に上場した世界的なeコマース企業であるクーパン社との関係は何年も前に遡ります。2022年には、同社がサステナビリティ・ESGレポートを作成する過程で、同社の代表がレポートに何を盛り込むべきか当社に意見を求めてきました。当社のGIAとESGアナリストは、当社が考えるサステナビリティ報告のベストプラクティスを共有し、労働者の権利、労働環境、顧客満足度、契約労働者の処遇、環境イニシアチブといった開示すべきトピックを指摘しました。さらに当社は、短期目標と中長期目標を盛り込み、進捗状況を毎年追跡するよう提案しました。

成果：当社は同社の株主の意見に対する即応性を評価しています。創業者は同社の経営に専念しており、投資家にとって非常に連絡を取りやすい存在です。同社はサステナビリティ関連の情報開示に関する当社の意見を継続して取り入れています。

進捗および考察：当社は、同社のサステナビリティ・レポートの発行と情報開示の透明性の継続的な向上に期待しています。

ダンフォス

主なトピック：サステナビリティ関連の情報開示

目的：サステナビリティに関する情報開示と戦略の改善を促す

方法：経営陣とのエンゲージメント

概略：2022年後半に、デンマークの未上場企業で暖房、換気、空調（HVAC）製品の開発・製造を手掛けるダンフォス社とエンゲージメントを実施しました。同社は気候変動、都市化、食糧問題に対処するためのソリューションの先駆者でもあり、同社の製品の50%以上がエネルギー効率の向上と温室効果ガス排出量の削減を目的としています。また、グリーンへの移行（Green Transition：再生可能エネルギーへの移行）を加速させる極めて重要な手段としてエネルギー効率の向上を提唱しています。当社は、同社が環境に強力なインパクトを与えるとの見方から、債券インパクト投資のポートフォリオの一部で2021年より同社の債券を保有しています。当社は最初に債券を購入して以降、この発行体を注視しており、2022年にはサステナビリティに関する情報開示と戦略が改善されることを期待していました。そして、エンゲージメントの結果、同社のCEOはより明確なサステナビリティ計画への力強いコミットメントを示していたことが分かりました。同社は2022年に最初のサステナビリティ・ロードマップを明示しました。このロードマップには、2030年までの野心的なスコープ1、2、3の温室効果ガス削減目標とグローバル事業におけるネットゼロ排出目標が詳述されていました。この戦略は、同社の長期的な株主価値の創出を支えると考えます。

当社は、同社が事業を脱炭素化するために再生可能エネルギーとエネルギー効率の高いビルの利用を増やしていることを知り、これを高く評価しました。同社はスコープ3排出量がカーボンフットプリントに最も大きく寄与していることを認めるとともに、サプライチェーン内で脱炭素化の取り組みが確実に進められるようサプライヤーとエンゲージメントを実施していることを明らかにしました。当社は、こうしたエンゲージメントを支えるためにサプライヤーにSBTの採用義務を課すよう同社に促しました。しかし、同社はこの方法に懸念を持っていることから、現時点ではまだ実行していません。当社は、SBTが脱炭素化への全般的なコミットメントの重要な測定基準であるとの考えを伝えました。今後に関しては、同社はスコープ4（回避された排出量）のより多くのデータを開示することに重点を置く意向です。同社の製品の大半が消費者の省エネを支援するものであることを踏まえると、このようなデータは特に重要であると考えます。

成果：同社は、当社の意見を前向きに受け止めています。当社はエンゲージメントによって、同社のサステナビリティへのコミットメントに関する理解が深まっています。同社は2022年にサステナビリティ・データの提供で大きく前進したため、インパクトの進捗をより正確に追跡することが可能になるでしょう。同社は未上場企業であることから、こうしたレベルの情報開示は極めて重要です。当社は同社のサプライチェーン全体でSBTを採用するメリットを引き続き強調していきます。

進捗および考察：当社は2023年に同社と、サプライチェーンのスコープ3排出量とスコープ4の回避された排出量貢献量指標に関するさらなるエンゲージメントを実施する予定です。また、同社の循環型経済への貢献もモニターしていきます。

ダラー・ツリー

主なトピック：取締役会の構成

目的：在任期間が最も長い取締役を刷新する

方法：経営陣および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

概略：アクティビストである投資会社のマントル・リッジ社は2021年後半、ダラー・ツリー社の取締役会を小売業界での経験が豊富な人物、特にリック・ドレイリング氏によって刷新しようとしました。ドレイリング氏は同社での確かな実績を持ち、現在はロウズ社で筆頭独立取締役を務めています。当社はマントル・リッジ社の計画に興味を持ち、当社の見解を共有するために同社の経営陣および取締役会と会合を行いました。数名のポートフォリオ・マネジャー、GIA、ESGアナリストが2022年初めに取締役会に書簡を送り、ドレイリング氏に対する当社の支持を正式に表明するとともに、在任期間が最も長い取締役を刷新するよう働きかけました。また、同社の経営陣の刷新と事業運営の改善に関する見解も説明しました。

成果：同社はマントル・リッジ社と合意し、2022年3月に取締役会の刷新を発表しました。ドレイリング氏を取締役会会長に任命したほか、在任期間が最も長い取締役を刷新し、そのうちの5人は退任しました。ドレイリング氏、マントル・リッジ社の創設者ポール・ヒラル氏とともに5人の新たな取締役が加わり、ヒラル氏は同社の取締役会副会長に任命されました。

進捗および考察：同トピックは終了

FMC

主なトピック：気候変動の物理的リスク

目的：気候に関する経営陣からの一貫したメッセージの発信を促す

方法：取締役会とのエンゲージメント

概略：FMC社は農薬メーカーで、作物収量の向上、節水、病気対策を目的とした製品を提供しています。当社は、世界的な気温上昇によって害虫の数と新たな地域に移動する種別が増え、同社の殺虫剤や殺菌剤に対する需要が拡大するとの見方から、気候変動に焦点を当てたファンドの一つに同社の株式を組み入れています。

当社は気候変動の影響に関して、明確で一貫性があり、はっきりと伝わるメッセージを持つことのメリットを説明するために同社とのエンゲージメントを実施しました。明確なメッセージを発するメリットには2つあります。1つ目は、資産運用会社が同社の事業にとって気候変動がいかに重要か把握しやすくなることです。資産運用会社は自然言語処理（NLP）を利用し、四半期決算電話会議の記録から重要な気候用語をスクリーニングすることが増えています。2つ目は、気候変動を重視する投資家を引き付ける可能性があることです。これは株主層の多様化や長期保有の増加につながると考えます。当社の気候リサーチ・チームはこうしたことを念頭に、HVAC（空調機器製造）業界で気候変動対策をリードする企業の四半期決算の電話会議記録の抜粋を同社と共有しました。その抜粋は、温室効果ガス排出量ゼロの加熱・冷却技術の採用増を求める国連からの呼び掛けへのこの企業の前向きな姿勢を詳述したものでした。

成果：当社はエンゲージメントにおいて、すでに進められている気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の分析の必要性と価値を強調し、特に投資家にとっての気候変動シナリオ分析の価値を明確に示しました。また同社は、当社の気候リサーチ・チームが同社の移行計画の一環として共有したメッセージと同様のものの使用を約束しており、2023年後半に公表される予定です。

進捗および考察：当社は、同社の移行計画の一環としてリソースを提供することや、気候変動に関するより一貫したメッセージの発信が将来的な資本につながることを期待しています。

ヘリオス・タワーズ

主なトピック：気候変動の移行リスク

目的：再生可能エネルギー源への投資を促す

方法：現地視察と経営陣とのエンゲージメント

概略：ヘリオス・タワーズ社は、大手モバイルネットワーク事業者が参入しているアフリカ諸国や中東諸国の高成長市場で、1万3,500を超える携帯電話基地局ネットワークを通じて極めて重要な通信インフラを提供しています。

当社の債券クレジット・アナリストの1人は2022年、コンゴ民主共和国の首都キンシャサにある同社の事業所を訪問しました。当社は、同社の現地チームとのミーティ

ングを通じて、アフリカで通信・携帯電話基地局事業を運営する難しさを理解しました。さらに現地チームとの間で、同社や業界全体にとって重要なESG関連トピックについて議論する機会も得られました。そこで当社は、携帯電話基地局に対する電力供給の安定性を高めるための再生可能エネルギーの利用に関するエンゲージメントを実施しました。また、基地局のセキュリティ面の課題を巡るエンゲージメントも行いました。現地スタッフや顧客と対話することで、この地域におけるモバイルやブロードバンド通信のサービス地域拡大の革新的なインパクトを直接確認できました。

成果：停電時の電力利用不能時間をさらに短縮するために再生可能エネルギー源に投資することは、同社の成長戦略の重要な要素です。現在、同社の基地局の19%が太陽光発電を利用しており、同社はこの割合を高めることをめざしています。当社はエンゲージメントを通じて、同社の再生可能エネルギー源からの電力供給能力を阻害しているコンゴ民主共和国の構造的問題についての知見を深めました。具体的には、水力発電への依存が全国送電網からの安定したエネルギー供給の不足をもたらしています。それでも、同国の携帯電話基地局のうち全国送電網と接続しているのはわずか45%であり、これはディーゼル発電機に大きく依存していることを示唆しています。同社は電力供給の安定性と温室効果ガス排出状況を改善するために太陽光発電への投資を続けています。

進捗および考察：当社は、特に長期的な電力網の接続性と太陽光発電基地局の開発拡大に関するエンゲージメントを継続していきます。

現代自動車

主なトピック：サプライチェーンの管理と現代奴隷制

目的：児童労働法違反問題後、デューデリジェンスの取り組みを明確にする

方法：インベスター・リレーションズ・チームおよびESGリサーチ・チームとのエンゲージメント

概略：ロイター社は2022年7月、韓国の自動車メーカーである現代自動車社の子会社が、米国アラバマ州の工場の一つで児童を労働させていた疑いがあるとの記事を配信しました。問題の工場は、従業員の健康や安全管理が不十分であり、米国労働安全衛生局（OSHA）の規則違反が数多く確認されました。この記事を受け、当社はサプライチェーンのデューデリジェンスの取り組みについて尋ねるために同社と会合を持ち、これらの問題に加えて、デューデリジェンス強化の緊急性が欠如していることに懸念を示しました。

成果：同社は2022年10月、米国アラバマ州を拠点とする2つのサプライヤーとの関係を断つ手続きを進めていることを明らかにしました。これらのサプライヤーは、児童労働法違反の調査を受けていました。同社は、第三者の人材派遣会社の利用を停止していることも発表しました。加えて、米国のサプライヤー・ネットワーク全体を対象に労働法違反がないかより広範な調査を実施するよう指示しました。ただし、2ヵ月後のメディアとのインタビューで、未成年者を雇っていたサプライヤーを排除する計画を中止し、代わりにエンゲージメントと追加的な監視を実施する意向を示しました。同時に、別のサプライヤーの強制労働を巡る新たな疑惑が浮上しました。当社は、これらの疑惑に対する同社の対応が受動的であり、決定的な対応がほとんど取られていないことを懸念しています。当社は、自動車メーカーにとってサプライヤーとの関係を断ち切る決断が難しいことを認識しています。こうした決定には、必要な専門知識のレベルやサプライヤーの代替が可能かなど多くの検討を伴います。

進捗および考察：本レポート作成時点では、現代自動車は第三者によるティア1サプライヤー監査の結果を公表しています。監査の結果、同社の北米サプライチェーン内で同様の強制労働の事例は見つかりませんでした。同社はグローバル・サプライチェーンのESGモニタリング・システムの改善に引き続き注力していると述べており、当社は今後数ヵ月内に同社と会合を持ち、この問題に関するさらなるエンゲージメントを実施し、デューデリジェンスの取り組みとリスク低減措置をモニターする予定です。

インペリアル・オイル

主なトピック：気候変動の移行リスク

目的：移行計画が長期的な成果の達成につながるようにする

方法：経営陣とのエンゲージメントと議決権行使

概略：インペリアル・オイル社の2022年の年次株式総会における決議事項には、同社の長期的な温室効果ガス

排出量削減戦略の改善を求める株主提案が含まれていました。この株主提案は、新たな油田・ガス田を開発するための設備投資の停止を求めていました。同社はこの提案に反対票を投じるよう推奨し、既存の油田・ガス田からの生産量の自然減を踏まえた新規投資の必要性を強調しました。その際、同社は環境戦略に対する継続的な思慮深いアプローチを示しました。同社は前年、全社的なネットゼロ目標の設定を求められた際、排出量削減目標の具体的な計画を策定する前であり時期尚早と主張しました。その後同社はネットゼロ目標を発表しており、2030年までに温室効果ガス排出強度を2016年比で30%削減する目標を推進しています。

また、同社は炭素排出量が少ない石油掘削技術を開発するために、同社のカナダ西部カルガリーの研究所やエクソン社との提携によるエンジニアリング能力を活用しています。当社は2022年7月の現地視察で、同社の高度な石油精製技術に関する知見を深めました。この技術は蒸気の使用量が従来の手法よりもはるかに少なく、同社の温室効果ガス排出量を60%、水の使用量を90%減らす見通しです。

成果：当社は同社の株主の90%超と同様、株主提案に反対票を投じました。この提案は過度に強制的と考えました。また当社は、同社のネットゼロを推進するカナダのオイルサンド企業連合であるパスウェイズ連合への加盟や、ストラスコナ製油所にカナダ最大の再生可能ディーゼル施設を建設する最近のコミットメントを評価しています。世界は低炭素経済への移行期に石油とガスに依存するとみられます。当社は、スコープ1の排出量を積極的に削減し、低炭素プロジェクトへの資本配分を徐々に増やしている化石燃料企業は競争優位性を維持・強化できると考えています。

進捗および考察：当社は同社とのエンゲージメントを継続し、サステナビリティの取り組みを引き続きモニターします。

李寧（LI NING）

主なトピック：サプライチェーンの管理と強制労働排除イニシアチブ

目的：サプライチェーンの労働慣行について、経営陣による十分な監視と投資家にとっての十分な透明性を確保する

方法：取締役会とのエンゲージメント

概略：ノルウェー政府年金基金グローバルの倫理的コンプライアンスを評価する組織の倫理評議会は2022年3月、サプライヤーによる人権侵害の疑いを理由に、李寧社をポートフォリオから除外するよう勧告しました。その後、ノルウェー中央銀行投資管理部門（NBIM）は、ノルウェー政府年金基金が保有する同社の1.5%の持分を売却しました。

同社の経営陣はこれに公式に反応し、当該サプライヤーとの取引関係はないと主張するとともに、国際法や中国の規制・方針に従っていることを確認しました。当社は同社とのエンゲージメントを実施し、強制労働の申し立てに対処するための戦略をより詳しく調査することにしました。また、経営陣に対し、別の疑惑が浮上する可能性の低下が見込める透明性の向上やエンゲージメントの重要性を伝えました。

新型コロナウイルス感染症関連の規定により現地でのデューデリジェンスが困難であったことから、当社は経営陣に倫理評議会や他の当事者と率直に対話するよう働きかけました。

成果：当社は2022年後半に同社と再びエンゲージメントを実施し、問題のサプライヤーへのエクスポージャーをゼロにするために関連の監査証跡を見直していたことを知り、これを評価しました。同社は監査プロセスの一環として、すべてのサプライヤーを対象とした新たな年次アンケート調査の導入も発表しました。また、サプライヤーと関係従業員に対して違反の重大性を強調するために、強制労働排除研修の毎年の受講を義務付ける意向を示しています。同社は利害関係者からの問い合わせや質問にタイムリーに答えるコミュニケーション・メカニズムを確立しており、年次ESGレポートでサプライヤーの社会監査問題へのさらなる情報開示の記載を計画しています。2022年12月には、サプライチェーンの労働慣行への取り組みの詳細を明らかにし、強制労働を一切容認せず、リスクの高いサプライヤーとは協力しない姿勢を明確にしました。

進捗および考察：同社の経営陣は透明性を向上させるための当社の提案に応じ、その実現に向けて積極的な措置を講じています。これらの措置は同社がこの問題に意欲的に取り組んでいることを示しています。当社は同社とのエンゲージメントを継続していきます。

マイクロソフト

主なトピック：多様性

目的：セクシャルハラスメント防止規定と人種・男女間の報酬格差に関する透明性の向上を促す

方法：経営陣とのエンゲージメントと議決権行使

概略：2021年11月のマイクロソフト社の年次株主総会を前に、当社の数名のアナリストと運用担当者が経営陣と会い、投票にかけられる2つの株主提案について議論しました。1つ目は職場のセクシャルハラスメント防止規定の有効性に関するレポート、2つ目は人種別・性別の報酬（中央値）格差に関する情報開示を求めるものでした。当社は同社経営陣との会合を受けて、いずれの株主提案も支持しており、この2つはそれぞれ77%、40%の支持を得ました。

当社は2022年4月に、株主総会の結果をフォローアップするために再び同社経営陣と会合を持ち、同社がこれら2つの提案に応えることを約束するとともに、依頼された情報を提供していることを評価しました。

成果：同社は2022年10月に性別・人種別の報酬格差に関する新たな情報を開示し、その後、職場のセクシャルハラスメント防止規定の有効性の問題を取り上げるレポートを公表しました。これらの情報開示は株主の要求に対する即応性の高さを示すものであり、当社は2022年12月の経営陣との会合で支持を表明しました。また当社は、2022年12月の年次株主総会で議決される同社の多様性と包摂性の取り組みの費用便益分析に関する株主提案を支持しない判断を下しました。同社はすでにDEIの取り組みの戦略的事業価値を文書化しており、最近の情報開示が実証しているように透明性を提供し続けています。

進捗および考察：同トピックは終了。当社は同社の即応性を評価しており、情報開示は利害関係者にとって有益と考えます。

フォルクスワーゲン

主なトピック：サプライチェーンの管理と現代奴隷制

目的：データベンダーによる格下げの後で、強制労働に関する方針を明確化する

方法：経営陣および取締役会とのエンゲージメント、データベンダーとのエンゲージメント

概略：国連難民高等弁務官事務所（UNHCR）は2021年、フォルクスワーゲン社に対してオーストラリア戦略政策研究所からの強制労働の申し立てに公式に回答するよう求め、同社はそれを実行しました。UNHCRは2022年8月にレポートを公表し、様々なセクターの強制労働慣行を巡る懸念を改めて示しました。このレポートは自動車業界には言及していませんでしたが、当社が協働するデータベンダーのうちの1社がその後、国連グローバル・コンパクト（UNGC）を順守していないとして同社の格付けを下げました。格下げを受け、当社はこのデータベンダーとエンゲージメントを実施しました。格下げは、中国の新疆ウイグル自治区にある上海汽車工業（SAIC）との合弁自動車工場での強制労働に関する申し立てに基づくものでした。エンゲージメントの結果、データベンダーは国連の2022年8月のレポートを契機に評価方法を改定し、その影響で同社がより懲罰的な扱いを受けていたことが判明しました。

当社はその後、同社の人権担当役員との電話会議に参加しました。この役員は、データベンダーの評価の一部は正確でない可能性があると主張し、強制労働の問題が浮上した工場は同社が所有するものではないことが分かりました。工場には独自のコンプライアンス管理システムがあり、同社は法的に可能な範囲内でこの工場をモニターしています。また、同社は非支配会社を対象としたサプライヤー格付けシステムを導入し、中国市場向けの一般的な調達部品をはじめとする多段階のアプローチを採用する計画も明らかにしました。

成果：当社は、格下げが新たな情報によるものではなく、データベンダーの評価方法の修正を反映したものであることを確認しました。同社には、製造工場や直接的なサプライチェーンにおける強制労働の証左はなく、問題の工場で求められる研修レベルは強制労働の概念と整合しないことを強く主張しました。しかし、同社がこの工場を所有していないと強調することは、問題が曖昧になる可能性があります。同社は人事決定や監視体制を十分に管理していないように見えるからです。最終的に、新疆ウイグル自治区で生産された自動車は同社のブランドと結びつけられるため風評リスクを伴うと考えます。

進捗および考察：同社のいずれの工場でも強制労働が行われている証左がないことから、当社はデータベンダーに対し、ある地域に固有の人権侵害の疑いを幅広く適用することへの懸念を表明しました。同社に対しては、独立した第三者による新疆ウイグル自治区の工場の監査を実施すれば、投資家により高い透明性を提供できると指摘しました（もっとも、現場の複雑な状況により、これ

がなお困難であることを当社は理解しています)。同社は取締役による最近の工場視察の結果を公表しました。同社取締役は良好な労働環境、平均を上回る給与、勤続年数の長い従業員の多さを指摘しました。当社はこの論争の監視と問題に関する議論を継続していきます。

2022年の各国政府とのエンゲージメントの事例

石炭に依存する東欧の国

主なトピック：気候変動の移行リスク

目的：石炭への依存を低減するよう促す

方法：財務省および中央銀行とのエンゲージメント

概略：当社は2022年第3四半期に、欧州のエネルギー危機が東欧のある国の脱炭素化計画にどのような影響を及ぼすかを指導者と議論するために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では、同国が石炭への依存を続けていることも尋ねました。当社は、国家気候計画の信頼性や欧州連合（EU）の気候目標との整合性に特に関心を持っていました。同国が石炭への依存を強めていることから、当社は気候変動への取り組みの進展に対する懸念を示しました。また、公正な移行を確保するためのプログラムに関しても質問しました。最後に、民間セクターにおけるESGインテグレーションを促すうえでの政府の措置の重要性を強調しました。

成果：財務省はその後、同国の資本市場の強みと、気候移行ファイナンスやESGインテグレーション全般における課題を特定することを目的に議論する枠組み（プラットフォーム）を立ち上げました。

進捗および考察：当社は同国の脱炭素化の進展とESGインテグレーションをモニターしています。また、脱炭素化計画と公正な移行を担当する省庁とのエンゲージメントの実施をめざしています。

脱炭素化を進める南アフリカの国

主なトピック：気候変動の移行リスク

目的：移行計画を促進する

方法：財務省とのエンゲージメント

概略：当社のソブリンESGアナリストは2022年初め、南アフリカのある国を訪問してESGに関する様々な問題を議論し、その中で同国の水不足のリスクと石炭への依存を指摘しました。当社はこれらの問題の進捗状況の監視を続け、2022年第4四半期に再び会合を持ちました。このフォローアップ会合で、参加者は同国の2022年の進展について議論しました。会合では国際気候変動ファイナンスのほか、民間セクターの気候変動投資を加速させるために同国が開発しているツールや、気候変動への取り組み関連の財政支出の増加が焦点となりました。当社はまた、同国の気候変動適応策についても質問しました。

成果：同国は2022年に様々な環境目標に関して大きく前進しました。また、国際開発金融機関（MDBs）と協力し、脱炭素化の加速を目的とした国際気候基金の立ち上げに成功しました。さらに、同国で初となるグリーン・ファイナンス・タクソノミー（対象となる経済活動領域の分類）を導入し、気候関連支出を監視する気候関連予算タグ付けシステムを開発しました。

進捗および考察：当社は同国の動向の監視を継続しています。特に石炭への依存を減らし、国外から気候変動対応を支援するための資金供給に向けて実施している措置に関心を持っています。

生物多様性に富む南アメリカの国

主なトピック：生物多様性

目的：生物多様性リンク商品の発行を促す

方法：気候省の代表とのエンゲージメント

概略：当社はまず、南アメリカのある国の水と森林を保全する取り組みに対する理解を深めるために気候省の代表と会合を持ちました。代表は同国の経済的繁栄のための自然への依存について説明するとともに、自然保護区の指定などこれまでに講じた保全活動を強調しました。当社は環境保全の取り組みと社会的ニーズ全般のバランスを取ることに関する見解を求めたほか、国際ドナー（資金の供出元）や国際開発金融機関（MDBs）との連携の可能性を話し合いました。また、生物多様性リンク債券への市場の関心が高まっていることや、こうした債券が同国の自然地域の保護に役立つことを指摘しました。

成果：同国の気候省の代表は当社のフィードバックを受け止め、民間投資の呼び込みをめざした生物多様性リンク商品の組成に取り組んでいます。同国は生物多様性を気候アジェンダにおける最優先事項としており、この分野で国外からの投資とプロジェクトを加速させることに関心を持っています。

進捗および考察：当社は、同国の天然資源の保全に必要な資本を呼び込むための生物多様性リンク債券の発行に期待しています。また、農業・観光セクター向けの生物多様性関連プロジェクトの実施状況をモニターしています。

2022年の集団的／テーマ別エンゲージメントの事例

米連邦住宅抵当公庫（ファニーメイ）

主なトピック：サステナビリティ関連の情報開示

目的：インパクト投資家に情報を提供できるような形でのデータの調整を求める

方法：代表者とのエンゲージメント

概略：当社は2022年第3四半期に米連邦住宅抵当公庫（ファニーメイ社）とエンゲージメントを実施しました。同社のパススルー型モーゲージ担保証券（MBS）などエージェンシーMBSへの投資の社会的なインパクトは、当社の運用プラットフォーム全体で幅広い関心を集めています。

今回のエンゲージメントは同社の要請を受けて実施し、同社が提案しているシングルファミリー・ソーシャル・インデックス（市場参加者にモーゲージ・プールの社会的構成への洞察の提供を目的とした評価システム）に対するフィードバックを求められました。この評価システムは、所得、借り手、不動産の3つのカテゴリーで構成しており、政府系機関による特定の目的を持った融資活動の透明性向上につながるプラスの一歩です。

同社は情報開示を拡大すれば、MBS市場と借り手のプライバシーに影響を及ぼし得ると考えているため、基礎となるデータ自体を開示するのではなく、8つの社会的基準で見たモーゲージ・プールのパフォーマンスを反映した総合スコアを提示することを提案しています。例えば、低所得の借り手への融資の割合を開示する代わりに、所得、借り手、不動産の3つカテゴリー内の社会的基準の1つ以上を満たしている融資の割合を開示することを計画しています。同社の計画通りの開示となる場合、インパクト投資家にとって非常に有用になり得る同社の評価システムが提供する知見は限定される可能性があります。

当社は、同社に情報開示の拡大とよりきめ細かなデータの提供を望むと伝えたものの、個人情報保護の重要性も認識しており、このバランスを取る解決策を見出すために同社と連携したいと考えています。地域の所得の中央値に対する借り手の平均所得の比率など、同社のモーゲージ・プールの基礎となる指標を理解することは、当社が現在の投資ユニバース以外で、インパクト投資ポートフォリオの投資テーマと整合し得る追加的なモーゲージ・プールの特定を可能にすると考えます。また、エンゲージメントを通じて、何を社会的にインパクトが大きいと見なすかの定義の違いも強調し、データをよりきめ細かくしていくメリットを改めて主張しました。

成果：同社は、個々の借り手のプライバシー保護を維持しながら、市場参加者によりきめ細かなデータを提供する方法を探ることにコミットしました。ファニーメイは市場リーダーであり、他の金融機関はその枠組みを採用する可能性が高いため、データ開示を進めることが極めて重要であると考えます。

進捗および考察：借り手のプライバシーに配慮しながら、市場参加者に追加的な情報を提供する方法を探る同社の公式のコミットメントは同社の協力的な姿勢を示しています。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に期待しています。米連邦住宅貸付抵当公庫（フレディマック社）はすでに同社の取り組みに追随しており、同社とフレディマック社は合わせて、米国のエージェンシーMBS市場の78%を占めています。

インターナショナル・ペーパー

主なトピック：ロビー活動の情報開示

目的：間接的なロビー活動の整合性をより明確に開示させる

方法：集団的エンゲージメント

概略：当社は2021年後半にクライメート・アクション100プラスおよび他の投資家と連携し、インターナショナル・ペーパー社とのエンゲージメントを開始しました。クライメート・アクション100プラスとの最初の電話会議に参加した後、当社は同社に対し、直接的および間接的なロビー活動とパリ協定との整合性を評価し、不整合

に対処するために同社が講じている措置の結果を開示するよう共同書簡に署名しました。同社がロビー活動の情報開示を一定程度行っているのは確かですが、公共政策ポジションに関する取締役会の監督や過去の情報開示を考慮すると、同社が講じることができる措置はまだあると考えます。この書簡は、同社が加盟する業界団体のポジションを開示するほか、同社の方針や立場との潜在的な不整合を特定し、同社がどのように対処する計画であるのかを説明することに焦点を当てていました。このような不整合を特定し、情報を開示することは、グリーンウォッシュによって生じる評判リスクの低減に寄与すると考えます。

当社は2022年初めに同社と2回ミーティングを行い伝えており、同社のグローバル・ガバメント・リレーションズ責任者との電話会議は有益なものになりました。当社は、米国森林製紙協会（AF&PA）やビジネス・ラウンドテーブルといった業界団体への同社の加盟および加盟の理由についての知見を深めました。同社は自社の方針を共有することに加え、他の企業から学び、ベストプラクティスの共有の恩恵を受けています。当社はこうした恩恵を理解していますが、同社の発するメッセージやロビー活動に対する監視の目が強まっていることへの懸念を伝えました。また、業界団体と比較した政策スタンスを開示するほか、最も重要な相違点を示してこれらの政策、特にその違いについて業界団体とどのようにコミュニケーションを取っているかを議論するよう提案しました。同社の代表はこのような提案を妥当であると述べ、さらに協議するために同社の経営陣と取締役会に伝える意向を示しました。

成果：当社は2022年後半、クライメート・アクション100プラスによる年次評価が公表された後で同社と再び会合を持ちました。同社のロビー活動スコアは改善していないものの、同社が発行した2021年のサステナビリティ・レポートでは、公共政策の重点分野や業界団体への加盟に関する追加情報が提供されています。同社は年次評価を見直し、改善を続けるために取り得る追加の取り組みの検討に同意しました。

進捗および考察：当社はクライメート・アクション100プラスを通じた同社とのエンゲージメントを継続し、間接的なロビー活動における透明性の必要性を引き続き強調していきます。

セインズベリー

主なトピック：人的資本の管理

目的：従業員報酬制度の向上

方法：集団的エンゲージメントと議決権行使

概略：英国最大級のスーパーマッケット・チェーンであるセインズベリー社は2022年7月、生活賃金雇用主の認証を受けるべきか否かを問う株主提案に直面しました。生活賃金雇用主としての認証を受けると、同社の時間給は生活賃金財団（Living Wage Foundation）によって定められることになります。この時間給は、最低限の生活水準の維持に要する生計費に従って毎年更新・算定されます。同社はここ数年、すべての時間給・月給従業員の賃金を生活賃金財団のパラメーターと一致するように引き上げてきました。2022年1月に実施した賃金引き上げの総額1億英ポンドにのぼります。同社に直接雇用されている従業員はこうした生活賃金が保証されましたが、清掃や警備など必要不可欠なサービスを提供する大半の契約労働者にはこの保証が与えられませんでした。

当社は状況をより詳しく把握するために、インベスター・フォーラムを通じて同社のマーティン・シクルナ会長およびサイモン・ロバーツCEOとの集団的エンゲージメントに参加しました。このミーティングは株主が議決での判断に役立つ情報を同社から直接聞く機会であり、当社は英国のスーパーマーケット・チェーンで従業員に最低賃金を保証したのは同社が初めてであることを知りました。同社は20万人を超える従業員に年間40億英ポンドの賃金を支払っています。同社は株主提案に対し、こうした賃金の支払いを第三者に全て委ねることは責任のある姿勢とは言えず、同社を競合他社と比べて不利な立場に置きかねないと主張しました。同社は割引制度や広範な家族休暇などの従業員の福利厚生についても説明しました。

スーパーマーケット・セクターでは、労働力が競争優位性になる可能性があり、生活賃金の保証は同社のリーダーシップを強固にすると考えられます。これを念頭に置き、当社は最終的に株主提案を支持しました。

成果：責任投資を推進するNGOであるシェアアクションが主導した今回の株主提案は、約17%の投資家の支持を得ました。17%は可決に必要な水準を下回りますが、2桁の支持は企業の主要株主に対して問題の重要性を示すシグナルになる場合が多いと言えます。この議決後、英国の複数のセクターで労働ストライキが起き、賃金関

連のニュースがメディアを賑わせました。同社の競合他社の多くが賃金引き上げを発表しており、食料品のオンラインショッピングの普及を背景に拡大している配送センターで特にそれが顕著になっています。同社は2022年9月に最も賃金が低い労働者を対象とした2回目の賃上げを発表しました。

進捗および考察：現在の高いインフレ率を踏まえると、賃金は引き続き極めて重要なトピックになると考えます。当社は、同社が賃金面で業界トップの座を維持するよう今後も働きかけていきます。

セリーズ・インベスター・ネットワークとの協働

セリーズ（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。当社はこのネットワークのメンバーとして、クライメート・アクション100プラス、ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ（NZAMI）など様々な集団的イニシアチブに参加しています。また、石油およびガスの探鉱・生産（E&P）ラウンドテーブルといった同ネットワーク主催の特別プロジェクトや中間ワーキンググループにも参加しています。当社はこれらのグループへの参加を通じて、他の参加者から石油／ガス・セクターの重要なトピックに関する知見を得るとともに、重要な気候問題について集団的エンゲージメントを実施しています。

主なトピック：気候変動の移行リスク

目的：E&P企業にメタンの管理と事業の温室効果ガス排出状況の改善を促す

方法：集団的エンゲージメント

概略：同ネットワークは2021年末、米国のE&P企業がスコープ1、2の排出量を削減するベストプラクティスの枠組みを確立する目的でE&Pラウンドテーブルを始動しました。環境NGOが構築した既存の多くの枠組みとは異なり、同ネットワーク主導のラウンドテーブルには、石油・ガス企業の代表に加えて、複数の大手銀行や他の資本市場参加者が含まれていました。E&P企業は現実的な視点から、この枠組みの目標が達成可能であることを確認しました。ラウンドテーブルのメンバーは、2022年の6回のミーティングを通じて2階層の枠組みを構築しました。この枠組みでは、スコープ1、2の排出量削減に取り組み始めたばかりのE&P企業には控え目な要件を、すでに排出量削減目標の達成に向けて前進して市場からの認知をめざしている企業にはより高い要件を、それぞれ満たすことが期待されました。

成果：先行している企業に主に期待されていたのは、石油・ガス・メタン・パートナーシップ（OGMP）への参加で、E&Pラウンドテーブルに参加している3つのE&P企業がこの重要な一歩を踏み出しました。

進捗および考察：同ネットワークは2023年3月にこの枠組みを公表しました。ラウンドテーブルは、温室効果ガス排出量削減目標を設定するE&P企業を増やすことを目標に、今年遅くに再招集される予定です。

セクション5：2022年のエンゲージメントと議決権行使

PRINCIPLES 9、12

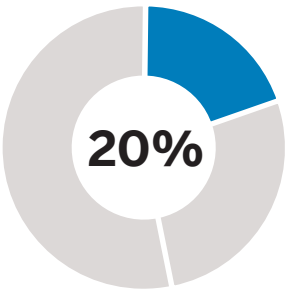
5.1 2022年の上場企業とのエンゲージメント

PRINCIPLE 9

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、2022年に4,500社以上の上場企業・発行体と18,500回以上のミーティングを実施しました[1]。当社は継続的なコミュニケーションを目的として、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。当社は2022年、全社的にエンゲージメント内容に関する開示を進めており、投資戦略全体にわたるエンゲージメントとその結果について、より報告書にまとめやすくするために、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2022年に様々なトピックについて企業と議論し（**図表7**）、また、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8、9**）[2]。

図表7
エンゲージメント：テーマ内訳[3]

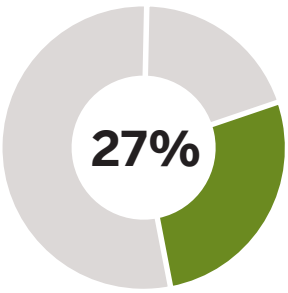
ENVIRONMENT ENAGAGEMENTS



TOP 5 TOPICS

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

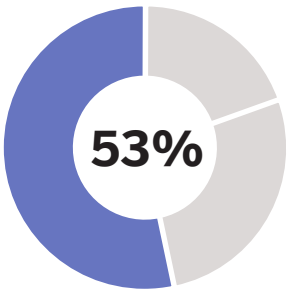
SOCIAL ENGAGEMENTS



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

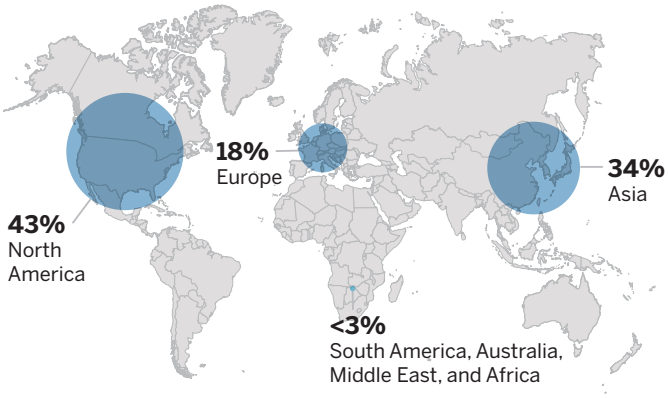


TOP 5 TOPICS

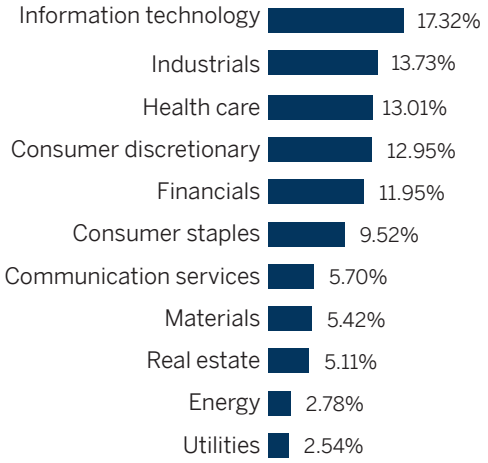
- Capital/resource allocation
- Succession planning
- Fundamental credit quality
- Executive compensation
- Board structure & composition

[1] 2022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。
[2] 2022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7,463件のミーティングを対象としています。
[3] 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。

図表8
エンゲージメント：地域別内訳



図表9
エンゲージメント：セクター別内訳



5.2 議決権行使の結果

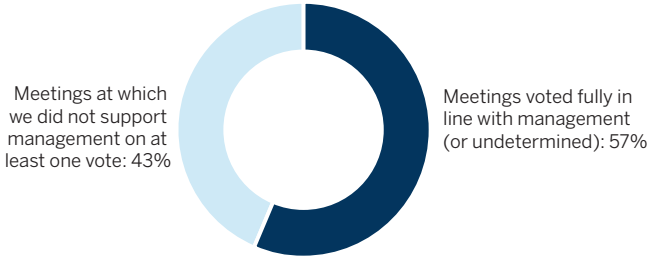
PRINCIPLE 12

当社は2022年、67市場の6,772総会において、顧客ポートフォリオにて有する68,000件以上の議決権を行使しました。**図表10**および**11**は、2022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。こちらで示す数字はすべて、2022年の議決権行使に関する活動に基づきます。

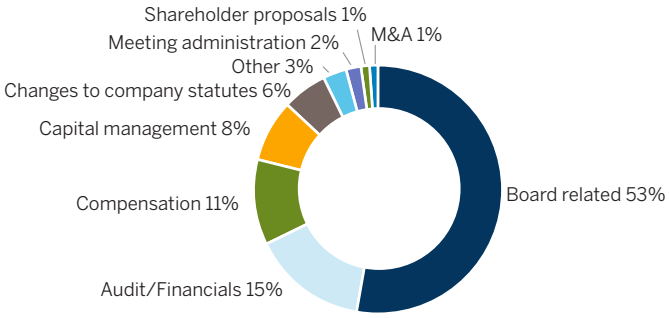
株主提案

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。当社は通常、経営陣がある課題に対して当社のエンゲージメントに応えている場合にも、引き続きその課題に焦点を当て改善を促すため、重要な課題に対する株主提案には賛成票を投じることがあります。当社は2022年、1,000件以上の株主提案に投票し、そのうち300件以上を支持しました。

図表10
経営陣に全て賛成または一部反対した総会の内訳



図表11
経営陣に賛成した議案の内訳



当資料は、2022 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、2022 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、ウエリントン・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手し、熟読の上ご判断下さい。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、具体的な運用報酬料率を事前に示すことができません。運用報酬料率は、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。

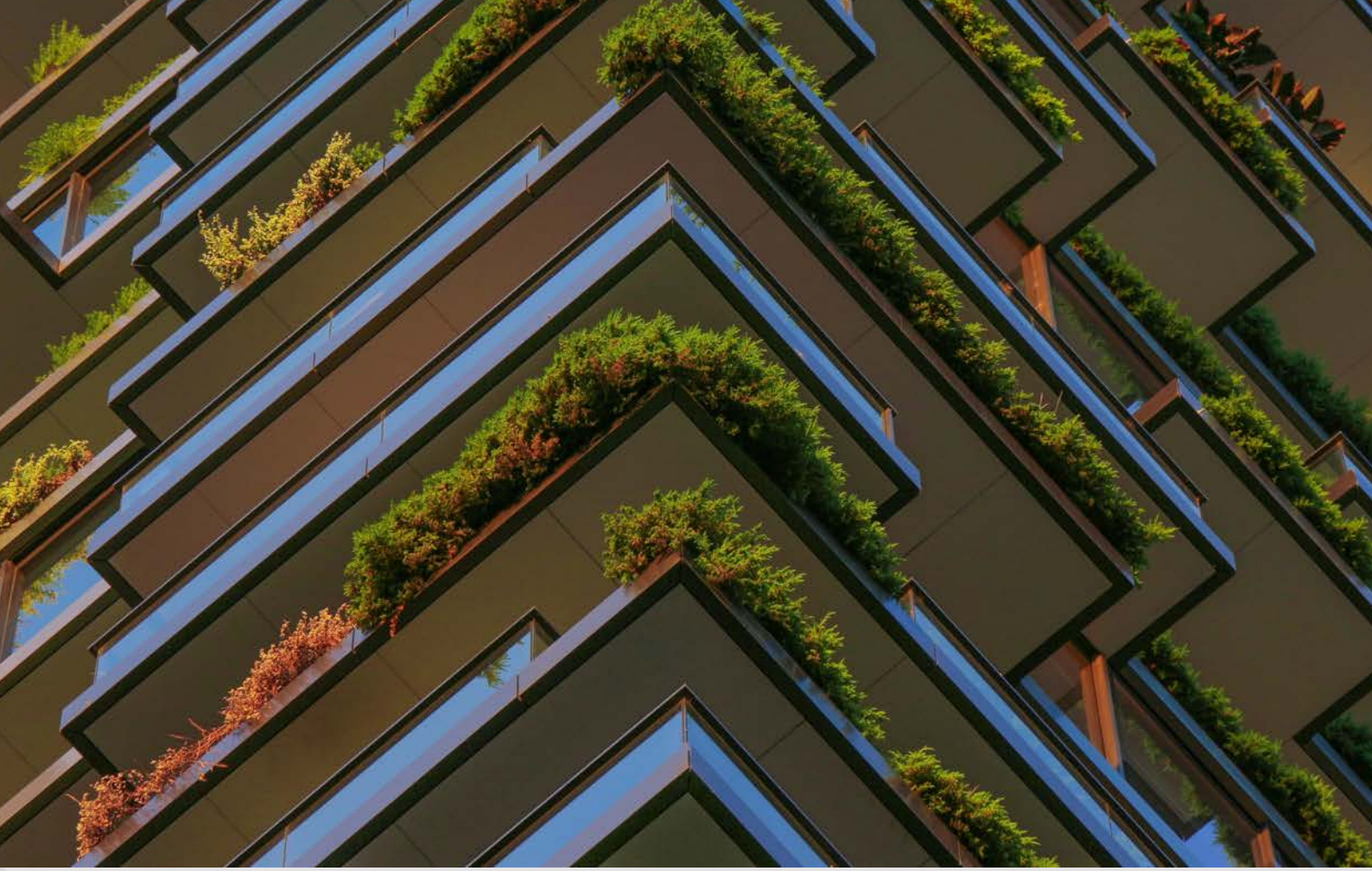
また、個別株や債券の組み入れに代えて外国投資法人の投資証券、又は外国籍投資信託の受益証券に投資する場合には、投資対象となるファンドにおいて管理手数料や費用が控除されますが、具体的な水準はファンドによって異なるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。

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。



ウエリントン・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

©2023 Wellington Management Japan Pte Ltd., All rights reserved. | 94414_9

WELLINGTON MANAGEMENT®