

WELLINGTON MANAGEMENT®



ウェリントン・マネージメント

サステナビリティ・レポート 2024

日本語抄訳・抜粋版

目次

Message from leadership はじめに	3
2024年サステナビリティの取り組みハイライト	4
セクション1：目的とガバナンス	5
1.1 サステナビリティのガバナンス体制と方針	5
1.2 市場の円滑な機能を推進する	7
1.3 人材確保とリスク管理	9
1.4 利益相反の対応策	10
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	10
セクション2：運用手法	12
2.1 リサーチ	12
2.2 運用戦略	18
2.3 テクノロジー	21
2.4 教育	24
セクション3：スチュワードシップ責任	25
3.1 運用部門を支える仕組み	25
3.2 エンゲージメントの理念とアプローチ	26
3.3 エンゲージメントの進捗と成果	29
3.4 2024年のエンゲージメント事例	31
セクション4：権利と責任の行使	40
4.1 議決権行使に関するアプローチ	40
4.2 議決権行使の結果	41

Message from leadership

はじめに

ウェリントン（以下、当社）のサステナブル投資（SI）リサーチは、お客様への卓越した資産運用の提供という全社的な目標を支えており、そのために当社は以下にコミットしています。

- ・より多くの情報に基づいた投資判断を下すための的確なリサーチ
- ・サステナビリティ・リサーチをお客様にとって競争力のある運用成果につなげる、妥協のないSI戦略プラットフォーム
- ・運用成果の向上を目指し、重要な問題について企業やその他の発行体と十分な情報に基づく建設的な対話をを行うパートナーシップ・モデル
- ・長期的な投資収益やお客様の運用成果に影響し得る企業財務上重要な問題への注力

当社は2024年も引き続き、お客様の投資収益の向上を追求する中、SIリサーチ・プロセスを強化しました。複数年の戦略計画の一環として、年初に環境・社会・ガバナンス（ESG）リサーチ・アナリストをセクター・リサーチ・チームに正式に組み込みました。今では、こうした多面的なセクター別リサーチ・チームに株式、債券、ESG業界のエキスパートが在籍し、業界の動向や企業のファンダメンタルズへの理解を深めるために協力しています。特定のセクターとそのセクター内の企業について多様な視点を持つことは、より総合的な理解と独自の運用知見につながると考えられます。

同様に、気候・異常気象に対するレジリエンス（耐性・回復力）と低炭素社会への移行との関係が、ウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）や米国マサチューセッツ工科大学（以下、MIT）サステナビリティ科学戦略センター（CS3）¹との共同調査を支えています。当社の気候リサーチ・チームはウッドウェルの科学者と協力し、気温上昇、干ばつ、森林火災、洪水、ハリケーン、海面上昇、水不足が証券価格に及ぼす影響を理解しようとしています。MIT CS3との共同調査では、セクター別の脱炭素化経路、実現可能性と拡張可能性を備えたテクノロジー、そしてやはり資産価値への影響に重点を置いています。物理的リスクと移行リスクには数え切れないほどの相互依存関係があり、こうした調査はそれらを評価するのに役立ちます。

3つ目の例は、インパクト測定管理（IMM）プラクティスの進化です。このチームの当初の任務は、インパクト投資チームがそれぞれの投資テーマを支えるインパクト成果指標（KPI）を特定・追跡できるよう支援することでしたが、時間の経過とともに、他の運用チームもこの非伝統的なデータと分析が役に立つことに気がつきました。IMMプラクティスは、社内のすべての運用チームがアクセスできる社内ダッシュボードを開発したほか、進化する業種別ベストプラクティスとの整合性を確保するため、企業レベルのインパクト分析やテーマ別フレームワークの開発によって各チームを支援しています。

当社のSIリサーチとSI手法は、お客様の投資収益をさらに高めることを目的としています。本レポートでは、ニュアンスに富み、リサーチ主導で、企業財務上の重要性に基づいた当社のサステナブル投資手法について概説しています。



Jean M. Hayes
ジーン・ハイнес、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・チア、
サステナブル・インベストメント・ヘッド



Ella Obar
エレン・チエ
サステナビリティ・グループ・ヘッド

¹旧名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」。以下、「MIT CS3」と言います。

2024年サステナビリティの取り組みハイライト

76カ国の5,000以上の上場企業・発行体と1万8,500回以上の会合を実施¹

73の市場の5,600の総会で議決権を行使

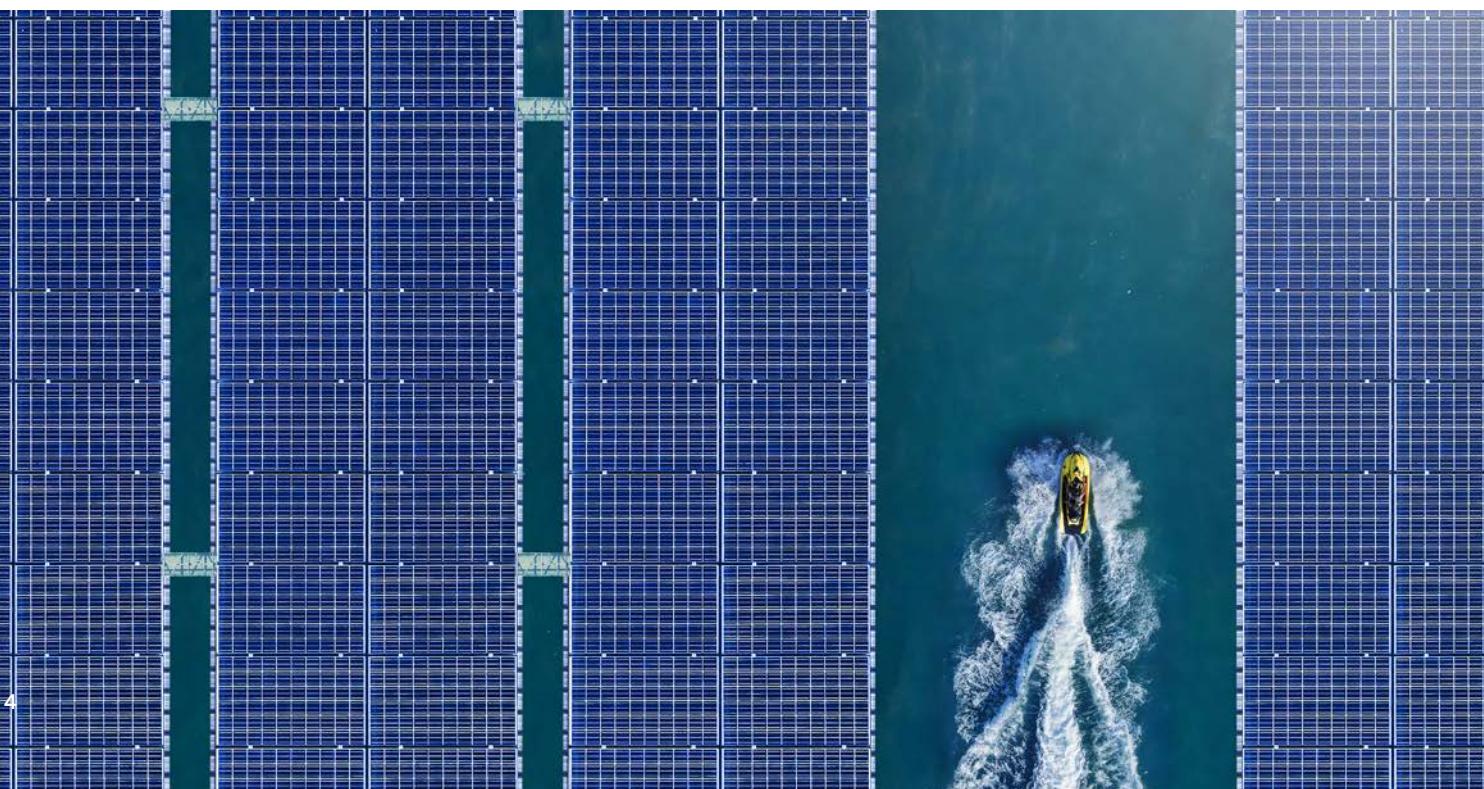
522社以上、合計2,700件の気候変動による物理的リスクを評価

サステナブル投資の主な体制

- 平均業界経験年数14年の50名以上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）
- 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・地域代表で構成）
- CEOを含む管理職から構成され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・地域代表で構成）

上記は2024年12月末時点。

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。



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・チームがお客様のニーズを効果的に満たせるよう支援する

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る。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（SMT）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つの部門のシニアリーダーが参加しており、当社のサステナブル投資を監督・指導しています。SMT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・メンバーが、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）がガバナンスをさらに補強しています。

当社のガバナンス体制と協議会は、お客様と当社の運用チームのニーズにより適切に対応するために進化し続けています。2024年の体制を以下に示します。

SIガバナンス委員会（SIGC）

目的：当社のサステナブル投資の監督・指導

メンバー：CEOのほか、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（SMT）

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：SI担当者を含む社内の経験豊富なリーダーが、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リーダー。包括的な視点を共有するため、当社のSIエコシステム内のリーダーと他の分野のリーダーを含む

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
- ・運用チーム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

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：低炭素社会への移行、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や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

全体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。当社のSIスチュワードシップ活動に関する方針とガイドラインは本レポートの関連するセクションで詳述しており、当社[ウェブサイト（英語のみ）](#)でもご覧になります。

- ・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

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。上記の委員会やワーキンググループはすべて、当社の方針や報告を公正でバランスが取れ、理解しやすいものに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共有・支援する

企業の経営陣や取締役会との目的を持った建設的な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、投資先企業との長期的な関係やその組織に対する理解を活かすとともに、議決権行使することで、長期的な投資収益を向上できると考えています。お客様の最善の利益のために議決権行使するほか、問題や運用手法に適した形で投資先企業と重要なリスクや機会に関するエンゲージメントを実施し、投資先企業のレジリエンスと収益性を高めています。議決権行使する際には、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、投資に関する情報の開示を企業に促します。当社のセクター別チーム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と接触する機会や関係を持っており、継続的かつ強固なエンゲージメントを実施しています。

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方を示しています。また、議決権行使ガイドラインは、投資先企業に関する十分な情報を得たうえで議決権行使する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。

お客様のネットゼロ目標を支援

リサーチ主導の取り組み

ウッドウェルとの共同調査を通じて、当社は気候変動の物理的影響が市場の予想よりも早期に現れ、より破壊的なものになる可能性が高いと考えるようになりました。政策当局や市場が次第にこれを認識し、対応するようになるのに伴い、特定のビジネスモデルは低炭素経済への移行によって変化することになるでしょう。そのため、運用チームがこうした移行リスクを運用プロセスにとって重大であると判断した場合には、企業レベルやポートフォリオレベルでの移行リスク管理を積極的に検討することで、お客様の投資収益を向上させられると考えます。

当社が委託を受けて運用するポートフォリオの脱炭素化計画の実行をご依頼されたアセットオーナーのお客様のために、当社は2つの標準的なアプローチを開発しました。すなわち、保有銘柄の移行アライメントに基づくボトムアップ計画と、ポートフォリオ全体の排出量に基づくトップダウン計画です。各ポートフォリオ運用チームが選択するツールとその測定結果は、お客様の目的や各チームの運用哲学、スタイル、運用期間、集中度、銘柄ベースの回転率によって決まります。当社は万能の指標などないことを認識しており、計画実行ツールキットに追加できる新たな指標を継続的に評価しています。



アドボカシー活動

各地域におけるISSBのサステナビリティ開示基準の採用を後押し

当社は2024年から、上場企業によるサステナビリティ開示の義務化を検討している地域で、いくつかの協議に対応しています。これらの地域には、香港、スイス、インドネシアが含まれ、その他の地域でも2025年以降、協議が続くと予想されます。

国際財務報告基準（IFRS）財団とその下部組織であるISSBが策定したサステナビリティ開示基準¹では、企業財務にとっての重要性を重視した包括的なグローバル基準が提示されています。これは、企業業績に最も関連するサステナビリティ項目についての一貫性のある比較可能なデータの必要性という重要な問題に対処するものです。当社がお客様に代わって十分な情報に基づいた投資判断を行うには、正確で比較可能な情報が不可欠です。当社の回答においては、企業のコンプライアンス負担を軽減するために、地域を越えた相互運用性の重要性も強調しています。最後に、当社の回答では、ESGソブリン・アナリストの意見を踏まえ、政府支出を補う民間資金を呼び込むうえで透明性の向上が役に立つことから、発行体としての政府に対し、基準を採用することで得られる潜在的なメリットについて説明しています。

¹国際サステナビリティ基準審議会



業界の動向と業界団体への参加

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SI慣行の推進に重点を置いた業界イニシアチブや団体に参加しており、以下にその例を示します。

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)



自然関連財務情報開示
タスクフォース (TNFD)



国連の持続可能な開発
目標 (SDGs)



インパクト・インベストメント・インスティテュート



業界イニシアチブや団体への参加は、知識の獲得、重要な問題に関する最新情報の入手、運用成果を向上させるための視点の共有につながると考えられます。ただし、当社がSI関連のイニシアチブや団体に参加するのは、それがお客様に対する受託者責任に合致すると思われる場合のみです。参加による研究効果を最大化するために、当社は参加を求められたり勧められたりした様々なイニシアチブや団体を慎重に評価しています。

重要なのは、こうした業界イニシアチブや団体の参加者として、当社が他の参加投資家とのグループ形成、協調行動、集団投資の決定を行わないことです。また、他の参加者に当社の意見を代表することや当社に代わって発言することを依頼、奨励、許可することもありません。これらのイニシアチブや団体は、いかなる企業またはそ

の証券に関する、議決権行使や投資の判断を含め、個別または集団的な推奨、取り決め、合意、または理解を提供するものではありません。

当社は、特定のお客様の投資目的に合わせて、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し、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の向上を目指しています。また、ネットゼロを掲げる特定の業界イニシアチブを通じて、運用プロセスに関連する気候リサーチ・テーマについて知見を共有・獲得しています。運用手法に関するワーキンググループにも定期的に参加しており、例えば、当社の気候リサーチ・チームのメンバーは「気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体（IIGCC）」の資産クラス別ワーキンググループに貢献し、「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、ネットゼロ・トピックに関連するさらに実践的な方法を開発しています。加えて、当社のSI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委員を務めています。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。2024年には、当社のESGソブリン・アナリストは引き続き「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）」プロジェクトの進展を追跡しました。

当社は2020年に「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアチブ（NZAM）」に参加しましたが、2025年1月13日にNZAMはイニシアチブの見直しに着手し、加盟者の実施状況や報告を追跡する活動を一時停止する計画を発表しました。当社はこの見直しを注視しており、協議中もこのイニシアチブに関与していきます。

規制当局および業界団体

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。2024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2023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。

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

2024年12月31日時点で、51名の専任スタッフが当社のSI活動を支えています。運用部門には、ESGアナリスト、気候リサーチ・チーム、インパクト測定管理チーム、スチュワードシップ・チームなど、40名の専任のSIプロフェッショナルがいます。これらのプロフェッショナルは、当社の専門集団全体のリサーチ活動を支える中心的なリソースです。この数字には、妥協のないSI戦略を運用する特定の運用チームのメンバーも含まれます。営業・オペレーション部門では、11名の専任プロフェッショナルがお客様とのエンゲージメントや報告ソリューションなどを通じて当社のSI活動を支えています。これらのチーム以外にも、多くのプロフェッショナルがそれぞれの幅広い役割の一環としてSI活動に貢献しており、これにはリスク管理、テクノロジー管理、プロダクト管理、法務、コンプライアンス&リスク、プライベート投資（価値創造）、ガイドライン・モニタリングといったチームのメンバーが含まれます。

インセンティブ

専任のサステナビリティ・リサーチ・プロフェッショナル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を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もあれば、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。当社の倫理規定は、世界中のウェリントン・マネジメントの従業員全員に適用されます。この倫理規定は当社が従業員に求める行動基準を示したもので、個人的な取引や贈答・接待といった活動について一定の制限を定めています。

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。さらに、運用部門の担当者に対しては、議決権行使に際して公平性に影響を及ぼし、利益相反をもたらしかねない家族関係や親密な個人関係を特定するよう求めています。

当社の「議決権行使ガイドライン」に従って議決権行使することで、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。議決権行使に関して重大な個人的利益相反が自主開示された場合には、議決権行使の責任を他の運用担当者に割り当てるか、ISC の利害関係のない3名のオンブズマンに割り当てることで、利益相反を軽減することができます。

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関して制約を受けることはありません。

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。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。当社は多くのお客様に対して、特定の運用目標の達成に向けた「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。

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、またはその両方で執行します。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ティング

サステナビリティ報告では、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。議決権行使に関するレポートには、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年次で発行しています。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。このようなテクノロジーは、当社の運用チームのニーズやお客様の期待に応えるべく進化し続けています。

SIレポート・チームは、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、レポートを強化しています。同チームが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や各分野の専門家が世界的な期待を踏まえてその適切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

当社のリサーチは、サステナビリティへの配慮が新たな形で多くの市場や経済に影響を与えることを示しています。サステナビリティに関する重要なリスクと機会を考慮することで、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SI戦略の目標は、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、卓越した運用成果を追求するための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く意向です。

2.1 リサーチ

リスクの低減とリターンの向上を目指す

当社では、ESGに関する重要なリスクと機会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・考慮することがお客様の最善の利益につながると考えています。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、ESGアナリストや気候リサーチ・チームに加え、政策、戦略、インパクト測定、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(GIA)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、様々な運用チームがそれぞれの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多くの場合、運用チームは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、発行体に関するリスクと機会を特定し、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ます。

運用チームは受託者責任として、議決権行使とエンゲージメントを通じてフィードバックを提供することで、企業がベストプラクティスを採用し、ビジネスの長期的な成功を後押しする機会を示します。このような形で、リサーチとスチュワードシップ活動は価値を創造するフィードバック・ループ（相互循環作用）として機能します。当社は、運用成果に影響を及ぼすESG課題を企業が改善すれば、お客様が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・マネジャーと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、データに基づく運用主導のものです。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・マネジャーと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「ウェイト」、すなわち重要性は、主にESG課題、運用戦略、資産クラス、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

未上場企業のサステナビリティ

未上場の投資先企業への支援

当社のバリュークリエーション・チームは、上場市場と未上場市場での投資経験を活かして、投資先企業にサステナビリティとビジネスに関する支援を提供しています。同チームは、投資先企業のライフサイクル全体にわたってリスクの最小化と価値の最大化を手助けすることを目的としており、そのために専門家へのアクセス、コミュニティの構築、知識の共有、スチュワードシップ活動といった支援を提供することができます。こうした支援は、投資前のESGに関するデューデリジェンスのサポートから始まり、投資後も当社のパートナーシップ型アプローチを通じて継続されます。当社では、企業が次の成長段階に到達できるよう、それに合わせた支援を提供することで、業績を向上させられると考えています。

バリュークリエーション・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、十分な情報に基づく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企業に提供しています。これには、次のようなサステナビリティやビジネスに関する様々なサポートが含まれます。

- 市場情報とIPO準備**：投資先企業にセクター、マクロ経済、テーマ別の専門家へのアクセスを提供し、変化する投資家の期待や規制要件に対応できるよう支援する
- ビジネス開発と企業アクセス**：当社のネットワークを駆使して、企業と潜在的な上場市場パートナーや顧客を結びつける
- 取締役会の構成とガバナンス**：当社独自のガバナンス・ガイドを提供し、企業と協力して取締役のスキル・マトリクスを作成して取締役候補を特定することで、企業が次のガバナンス・ステップを先取りできるようにする
- 役員報酬制度の分析**：当社の役員報酬ガイドにアクセスできるようにするとともに、企業のニーズに合わせて未上場企業と上場企業の役員報酬制度を比較分析してその結果を提供する
- 人的資本管理**：当社独自の人的資本管理ツールキットを用いて、優秀な人材を採用し定着させるためのベストプラクティスを紹介する
- カスタマイズされたビジネス・サステナビリティ・ロードマップ**：社内外の知見を利用して長期的かつ戦略的な経営課題を明らかにし、投資先企業を持続的な成功へと導く
- 気候とインパクトに関するリソース**：要望に応じて、炭素会計、気候リスク評価、インパクトの測定・管理・コミュニケーションに関するリソースを提供する

未上場企業とのエンゲージメントの実例

人的資本管理（HCM）

あるミドルステージ企業はHCMに関する課題に継続的に取り組んでおり、当社が開催する未上場企業のためのHCMウェビナーに参加するとともに、当社のHCMツールキットを利用しています。当社は、学費ローン契約、経営幹部の報酬分析、人材採用に関する業界特有の専門知識を持つ同業他社とのコネクションなどについて、臨機応変なガイダンスを提供しています。

市場参入支援

あるアーリーステージ企業では、バリュークリエーション・チームが初のオフサイト戦略立案ワークショップを主導し、ビジョン、優先事項、メッセージ発信を調整しました。さらに、ターゲットとする見込み客へのメッセージ発信を改善するために、新たなコンテンツの開発を支援しました。

気候変動の物理的リスクの評価支援

投資先企業の一つである製造業企業からの要請に応え、当社独自の「気候エクスプロージャー・リスク・アプリケーション（CERA）」を利用して同社の製造工場について気候変動の物理的リスクを評価し、操業中断の可能性を検討しました。

気候リサーチ

各種データは、気候変動が特定の企業、発行体、経済、ひいてはお客様の様々な投資ポートフォリオに重大な金融リスクをもたらす可能性を示しています。一部の戦略については、重要な気候リスクと機会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、これらの要因に対処するためのより効果的な企業エンゲージメントも可能になります。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、第三者機関の気候リサーチ・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様々なテーマの研究を続けています。
- 移行リスクを研究するためのMIT CS3との共同調査でも、MIT CS3の科学者と毎月会合を開き、地域の政策や移行技術が業界の見通しや企業レベルの差別化に与える影響を中心に議論しています。

気候変動の物理的リスクの研究



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、この調査プロセスである「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架け橋となる
- ・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重大な影響を、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チームが利用できます。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・アリケーション (CERA)」があります。当社の運用プロフェッショナルはこのツールを利用し、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することができます。

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2024年には、重要性に基づき、522の証券の気候変動の物理的リスクに対するエクスポージャーを調査しました（合計約2,700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合わせに加え、実践的な行動プランを導き出すことができます。また、同チームは気候変動に焦点を当てたポートフォリオ・

レビューを運用チームに提供し、その中で物理的・移行・生物多様性リスクとそれらがもたらす機会を分析しているほか、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 CS3は2022年1月から、気候変動の移行リスクに関する共同調査を続けています。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。自然学者と社会学者で構成されたMIT CS3チームは、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。2024年を通じ、様々な資産クラスを投資対象とするいくつかの運用チームが、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す。例えば、当社独自のトランジション・アライメント格付け (TAR) を導入したほか、関連する気候移行リスク要因を気候リサーチ・チームが提供する気候に焦点を当てたポートフォリオ・レビューに組み込みました。また、移行リスクの調査フレームワークをソブリン分析に適用しており、より多くの移行関連のデータが利用可能になれば、今後この手法を強化する予定です。

生物多様性リスクの研究

当社のデータに基づく気候リサーチと同様に、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、気候リサーチと相補的な関係にあることが明らかです。生物多様性リスクへの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に貢献し、エンゲージメントに有益な情報を

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を検討するのを支援しています。生物多様性に関する運用チームの研修は、気候変動に焦点を当てたポートフォリオ・レビューを通じて実施されます。

生物多様性に関するリスクは、資源不足やサプライチェーンへの圧力から生じ、特定のビジネスに課題をもたらしかねません。例えば、企業が水、木材、農産物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・中断、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。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の進化に伴い、当社のプラットフォームをさらに合わせていく予定です。TNFD フォーラムのメンバーとして、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、リサーチで得られた視点や教訓を提供しています。

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、データ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データを活かしています。セクター・レベルの「ヒートマッピング」ツールを通じて、気候変動に焦点を当てたポートフォリオ・レビューに生物多様性を組み込んでいます。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、今後もアナリストやポートフォリオ運用チーム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。

インパクト・リサーチ

当社のインパクト投資チームは、高い投資収益に加え、環境・社会面での具体的な成果達成を目指すファンドについて、そのインパクトを詳細に評価することに重点を置いています。IMMには、インパクト投資の対象に企業を含めるための明確な基準の定義、それらのインパクト基準が満たされているかを確認するための綿密な調査、および実社会でのプラスのインパクトを最大化するためのデータの報告・分析が含まれます。

IMMはインパクト投資の分野で始まりましたが、今では他のサステナビリティ戦略やテーマ型戦略の運用チームが、運用する戦略がインパクト投資に分類されない場合でもIMMを採用することが増えています。これらのチームはIMMを利用して実社会でのインパクトに対する貢献度をアピールし、それぞれの投資哲学やプロセスの重要な要素として環境・社会的成果を強調することができます。IMM プラクティスと連携することで、使用する手法やプロセスが業界標準に準拠していることが保証され、運用チームは既存のKPI やリサーチを利用できるようになります。場合によっては、KPI の傾向を分析することで、投資先企業の評価やエンゲージメントで尋ねる質問の優先順位付けに独自の視点を提供することができます。当社の上場市場インパクト報告は、社会的・環境的な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。

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。

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関する重要なリサーチ結果について学ぶとともに、問題を提起しています。複数年にわたるリサーチへの取り組みを基盤に、2024年には主に次の分野に注力しました。

電力およびエネルギー・インフラは、物理的リスクと移行リスクに関するリサーチが交差する、ますます重要な注力分野となっています。生成AIの急速な拡大により、予想される電力需要が高まり、それに伴いデータセンターの建設が増えていました。当社はMIT CS3と共同でこのテーマを調査し、エネルギー需要を満たす仕組みについて企業レベルの戦略を検討しました。また、ウッドウェルやMIT CS3と協力し、電力源の潜在的な供給ボトルネックに関する共同調査も行いました。例えば、移行リスクの観点からは原子力発電所向けの濃縮ウランの入手可能性を、物理的リスクの観点からは降水パターンの変化が水力発電量に及ぼす影響を調べました。

保険市場に関する調査では、ウッドウェルの知見も加味し、保険業界が直面している気候変動の物理的リスクの増大と、それに伴う市場動向の変化に焦点を当てました。この分析では、災害モデルの利点と限界に関する知見を利用するとともに、米国市場における州レベルのトレンドを理解するために保険会社とのエンゲージメントを実施しました。調査の結果、多くの元受保険会社にとって中小規模の災害の頻発化が、物理的リスクを巡る主な懸念事項の一つであることが判明しました。しかし、多くの保険会社は災害モデルで将来の気候予測を使用していないため、損害額や保険料を過小評価している可能性があります。こうした事業環境は、保険会社が特定の地域を保険適用外とする構造的な動機を生み出し、最後の拠り所である州保険会社への依存度が高まっています。このような知見は、企業レベルおよび州レベルの継続的な分析に活かされています。

現代奴隸制

2024年には、特定の投資先企業のリスク評価の向上と現代奴隸制リスク管理の指針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や監督を欠いた場合、評判の毀損、法的罰金、供給の混乱といった悪影響を被るおそれがあります。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。523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、2024年末までに203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隸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アナリストは価値を保護するために、方針や手続きを改善する機会を持つ企業を特定し、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。



2.2 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

当社は重要な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、人的資本に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と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、堅固なガバナンス体制、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投資先企業が、1) 株主利益の保護、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、といった時にトレードオフを伴う困難な決断を慎重に行うことを期待しています。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、サイバーセキュリティ、人工知能（AI）、循環型経済といった、伝統的な投資セクターを横断する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、気候関連リスクを管理するのに有利な立場にある発行体への関与と投資を追求する

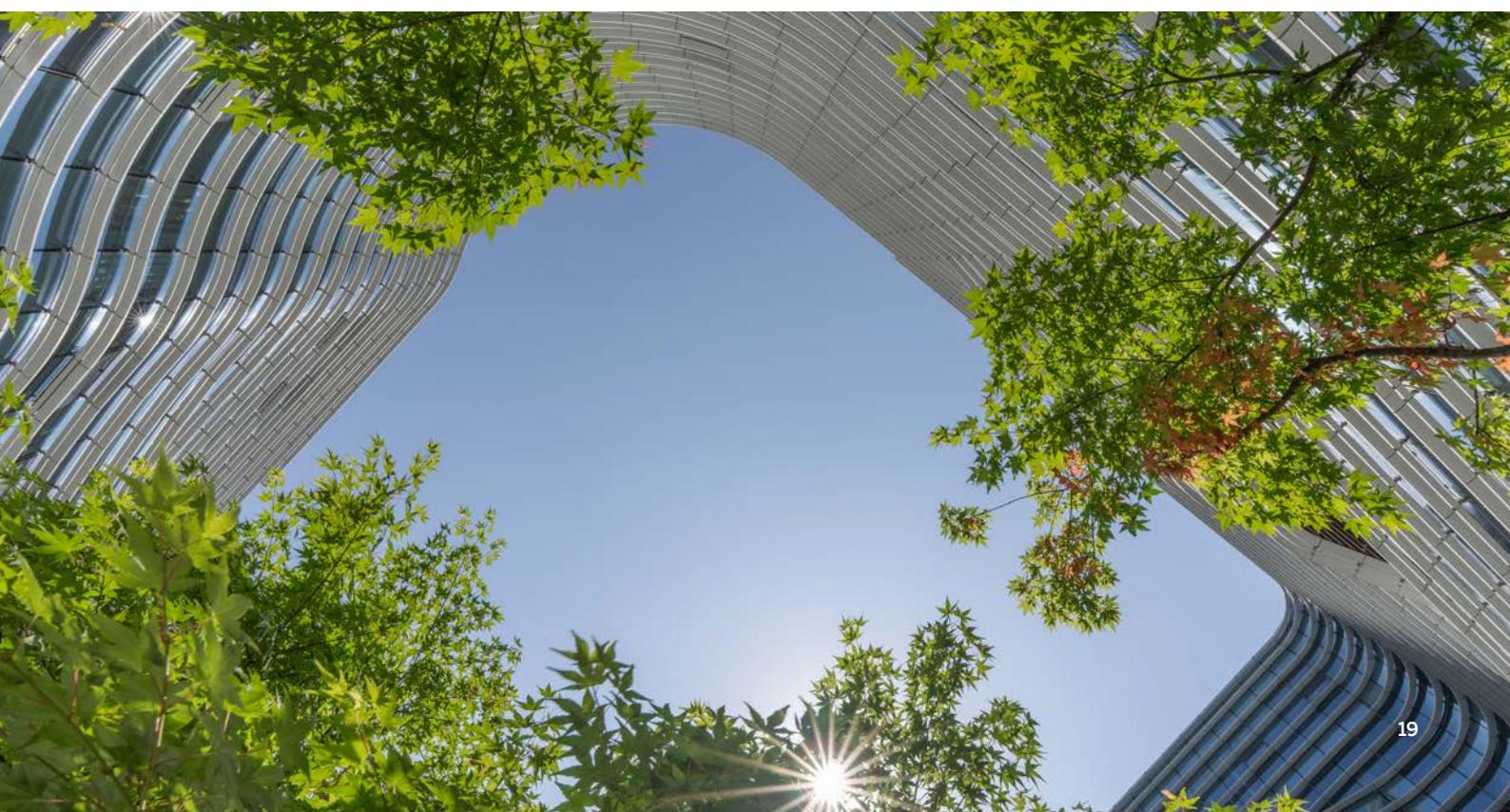
当社は、ウッドウェルおよびMIT CS3との継続的な共同調査を通じて、第一に、社会は気候変動に対して総じて準備が不十分であること、第二に、気候リスクは伝統的な資本市場指標のレンズを通してなお深く誤解されていることが確認されていると考えます。規制当局、顧客、その他のステークホルダーからの圧力を受けて気候変動に対する意識や行動が高まるのに伴い、気候リスクの緩和やレジリエンス構築を目指すイノベーションへの需要と資本供給が増加すると予想されます。クライメート投資は、市場がそのようなソリューション開発に資本を供給することを可能にするとともに、市場の非効率性を捉えた魅力的な投資機会の獲得も期待できます。既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は気候変動危機への対処に必要な一連のソリューションを認識し、互いに協力することで、気候変動ソリューションの提供により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をより深く理解することは、戦略的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。なぜなら、気候ソリューションの提供を専門とする企業と、そうした企業が影響や混乱をもたらし得る業界との間には、多くの接点があるからです。例えば、電気自動車や空調制御システム（HVAC）のような製品は中期的な電力需要予測に影響を及ぼす可能性が高く、それは電力網事業者に影響を与えます。

気候リサーチ・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IMM プラクティスは気候リサーチ・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

当社は2012年に全社的なリサーチプロジェクト「Future Themes（将来テーマ）」のために水不足に関するリサーチを開始した後、2015年に上場株式に投資するインパクト運用戦略を立ち上げ、2017年に債券に投資する同様の戦略の運用を開始しました。これらの運用戦略は、世界の重大な地球環境問題・社会的課題を、収益にとってのマテリアリティ（重要性）や、アディショナリティ（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3つの主要分野から成る11の投資テーマに基づき、以下に示す基準で投資候補銘柄を選定しています。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。また、気候レジリエンス、医療の進歩、情報格差の解消といったいくつかのトピックは複数のインパクト投資テーマにまたがっています。

当社のインパクト投資は以下の条件を満たしている必要があります。

- ・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

2025年第1四半期に、ウエリントンのインパクト投資ファンドは第三者検証サービスの大手プロバイダーであるBlueMarkと提携し、当社のインパクト投資慣行と業界標準との整合性を評価しました。¹ 当社は9つの評価項目のうち8つで「最高」または「高」の評価を獲得し、素晴らしい結果を達成しました。この評価は、当社の上場市場インパクト投資戦略には実社会での社会的・環境的インパクトがしっかりと組み込まれていることを反映していると思われます。このような統合は、魅力的な投資収益という目標とともに、当社のインパクト投資プロセスの重要な要素です。

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、ポートフォリオ・マネジャー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SDGsにどう貢献できるかも考慮しています。

ISGのメンバーには、当社のインパクト運用担当者、プロダクト・マネジャー、IMM プラクティスが含まれ、ESGリサーチ・アナリスト、サステナブル投資チーム、マクロ・ストラテジストもISGのミーティングに参加する場合があります。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を算出するための基準を定める
- ・**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

¹BlueMarkによる検証の詳細については、「リスクと重要な開示事項」をご覧ください。

2.3 テクノロジー

希望する運用チームがSIリサーチを総合的に確認できるよう支援する

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ガバナンス課題、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。当社のSIテクノロジーおよび分析プラットフォームは、運用チームが最新のSIリサーチやESGリサーチに効率的にアクセスできるよう設計されています。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。その目的是、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を評価することです。² 当社は、SIテクノロジーおよび分析プラットフォームの気候関連リサーチやツール群に長年にわたり投資してきましたが、2024年にプラットフォームを保守するための恒常的なサポート体制に移行しました。

主要なSI分析ツール

モザイクには、サステナブル投資に関する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。SIリサーチ・ビューとSIポートフォリオ・ビュー (SI PV) 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。

サステナブル投資リサーチ・ビュー (SI RESEARCH VIEW)

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。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风险格付けとコメント
- エンゲージメント記録への効率的なアクセス
- 国連SDGsと収益の整合性

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。

²当社のすべての運用チームは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。

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との整合性などが一覧表示されます。また、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。

2024年には、ESGリスクまたは気候変動の物理的リスクと移行リスクに対するポートフォリオの総エクスポートジャヤーに関する主要な情報を統合し、エクスポートジャヤーが高く取り組みが遅れている企業をエンゲージメント候補として強調表示するサマリー・タブを開発しました。

主要な気候分析ツール

気候エクスポートジャヤー・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1)。CERAは、地理空間マップに気候変動の予測データを重

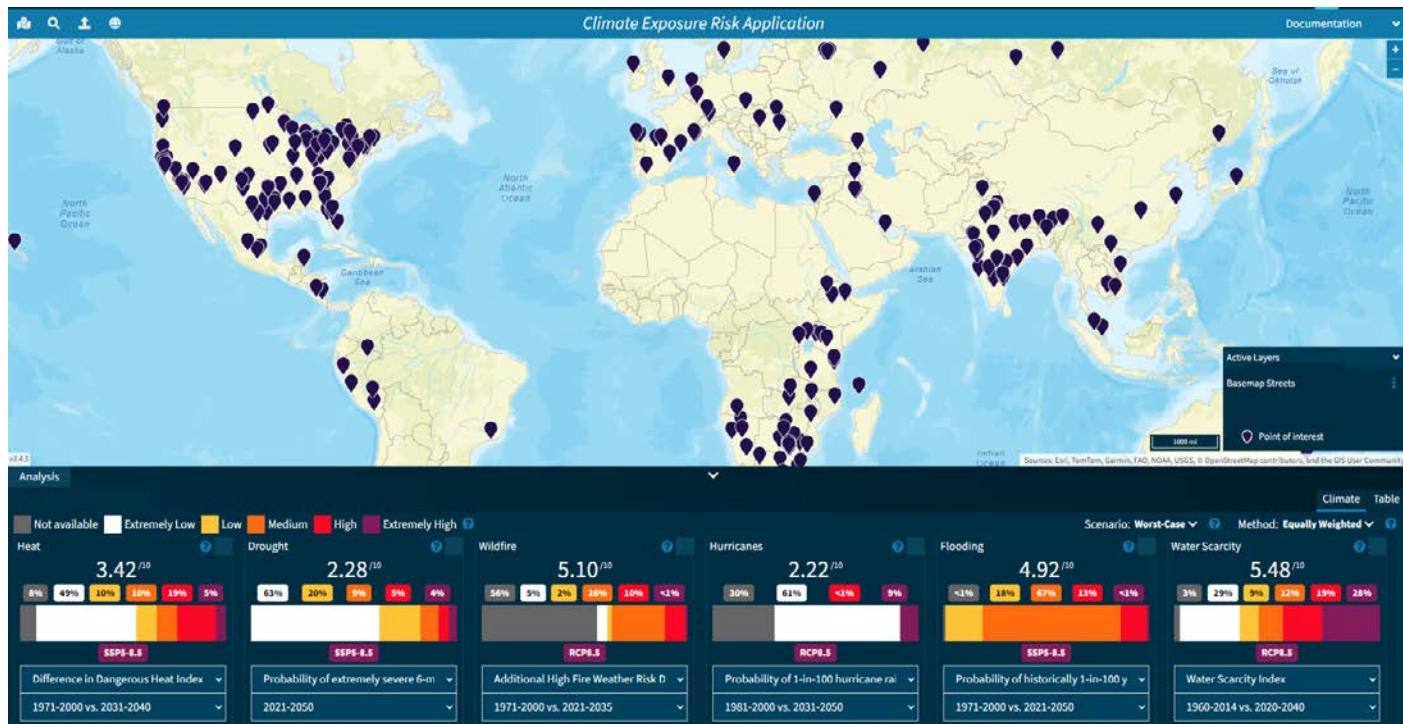
ね合わせることにより、様々な証券や実物資産の物理的リスクを可視化・定量化します。CERAを活用することで運用チームは7つの主な気候要因、すなわち気温上昇、干ばつ、洪水、ハリケーン、森林火災、水不足、海面上昇の将来における発生リスクを個別に参照したり、組み合わせたりできます。また、資本市場の知見を地域マップに重ねることで、各資産クラスや地域についてさらに詳細なファンダメンタル・リサーチが必要な「ホット・スポット」を特定できます。

気候リサーチ・チームは、上場企業の開示情報とともに、こうしたCERAからの情報や知見を企業および発行体の評価に活用します。2024年末時点で同チームは、2,700社の物理的リスクをエクスポートジャヤーの水準やリスク管理の強度に基づき評価しています。

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。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てます。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

図表1
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。

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。

ネットゼロ・ポートフォリオ・ビュー (NZ PV)

当社は2021年に、移行リスク指標をポートフォリオごとに集約し、お客様の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2)。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、分析結果をお客様の脱炭素化の進捗目標と比較することができます。

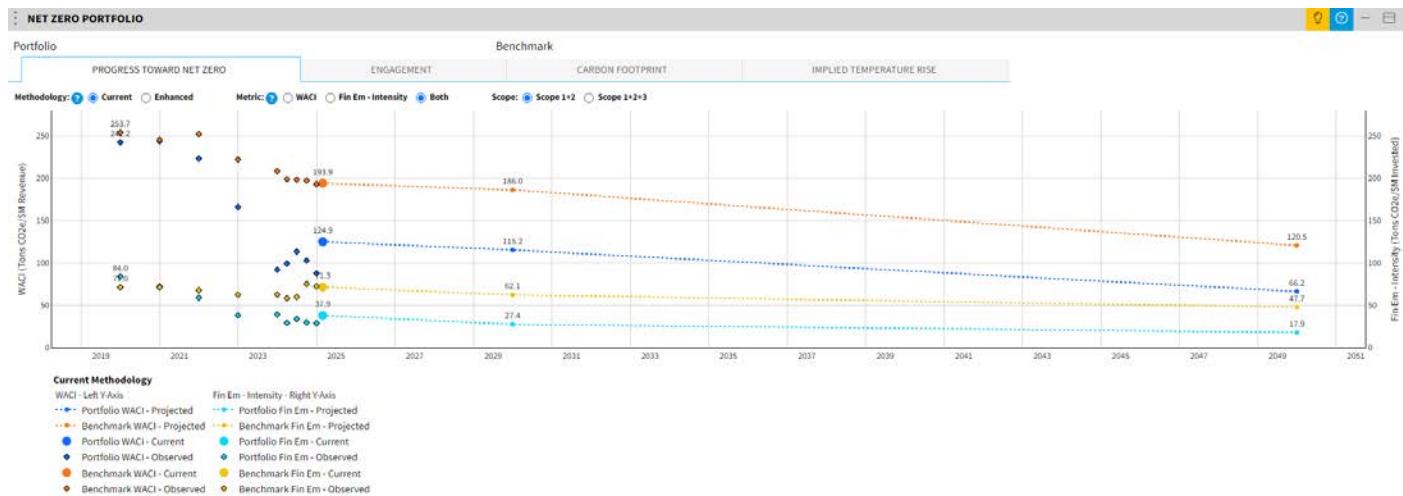
NZ PVは、これらの指標分析に加え、運用チームがポートフォリオ内で排出量への寄与度が最も高い上場企業・発行体について掘り下げ、こうした企業の現在の移行リスク対策を理解するためのツールでもあります。ネットゼロ・エンゲージメントが運用戦略の構成要素である場合、運用チームはポートフォリオの排出量の推移と寄与度が高い企業・発行体の移行リスク対策を勘案し、エンゲージメントの候補を選定します。これは、ポートフォリオの移行リスクを評価・低減することや、お客様ごとの脱炭素化目標を長期的に実現することを目的としています。

2024年には、お客様のニーズや規制要件を継続的に満たせるように、リサーチの向上とアセットオーナーや企業との対話の改善を目的として、このツールの機能を強化しました。まずは、二次的指標を拡張し、当社が重視する指標であるWACI(投資先企業の売上高100万米ドル当たりのCO₂e排出量)との比較を容易にするために、ファイナンスド・エミッション、すなわち経済的炭素強度(投資額100万米ドル当たりのCO₂e排出量)を含めるようにしました。次に、より包括的な排出量を把握するためには計算対象をスコープ3にまで拡大し、推定データセットを使用して業種間の比較可能性を向上させました。最後に、第三者データプロバイダーから提供されるデータのギャップを埋める取り組みを改善しました。具体的には、当社独自のセクター平均計算法を用いた推定方法を強化しました。

移行アライメント格付け (TAR)

TARは当社独自の定量的な評価に基づく格付けであり、IIGCC(気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体)の「NetZero 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。この格付けはSIリサーチ・ビュー、ネットゼロ・ポートフォリオ・ビュー、SIポートフォリオ・ビューで見ることができ、運用チームはこれを使ってエンゲージメントを行うべき企業を特定できます。

図表2
NZ PV



出所：ウェリントン・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。

2024年には、TARデータの質を高めるとともに、気候リサーチ・チームや気候を重視するポートフォリオ・マネジャーが企業のTARの決定要因について理解を深められるよう、ダッシュボードを開発しました。このダッシュボードは、基になるデータポイントを用いて企業レベルの進捗を追跡するのにも役立ちます。例えば、ある生活必需品メーカーが年次サステナビリティ・レポートを更新し、より明確で野心的な排出量削減目標を打ち出したときには、TARの「意欲」項目が改善し、この好ましい動向に関するESGアナリストの基本的見解を裏付けました。

その他のテクノロジーとプロセス

KPI トラッカー

特定のSIチームは、モザイクのKPIトラッカーによって、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・ポートフォリオやサステナブル・ポートフォリオで保有する発行体に関する他の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。2024年には、サステナビリティに焦点を当てたさらに多くのチームのKPIの追跡と分析を支援するために、KPIトラッカーを強化しました。

2.4 教育

社内外のSI関係者と各分野の専門知識を共有する

当社は2024年も、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継続しました。これには、2023年に全社的に導入したSI基礎研修の利用可能性も含まれます。当社は、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研修会と、3つの部門それぞれに合わせた研修会を実施しています。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。

当社のSI教育では、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おり、強制および任意のモジュールがあります。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す。SI教育は今後も、運用、営業、バックオフィスの各チームが、知識を拡充するとともに、お客様がサステナビリティおよび関連規制を理解して自らのサステナビリティ目標を達成することを支援する体制を構築できるよう注力していきます。

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関して言えば、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レーションなど、知識を共有する機会を歓迎します。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。



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、深いリサーチと企業や発行体との長年の関係を基盤としており、企業・発行体との間で価値の向上を共通の目標にリスクと機会に対処するパートナーシップを構築しています。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アクティブ運用会社として受託者責任を果たすうえで欠かせないものであり、リサーチに基づいて財務面の重要性に焦点を当てることが当社のスチュワードシップに対するアプローチを支えています。

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。企業・発行体との建設的な対話を通じた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活動では、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リスクと機会を優先します。そしてそれは、深い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評価、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を基盤としており、これらは長年にわたり当社の運用エコシステムの一部となっています。

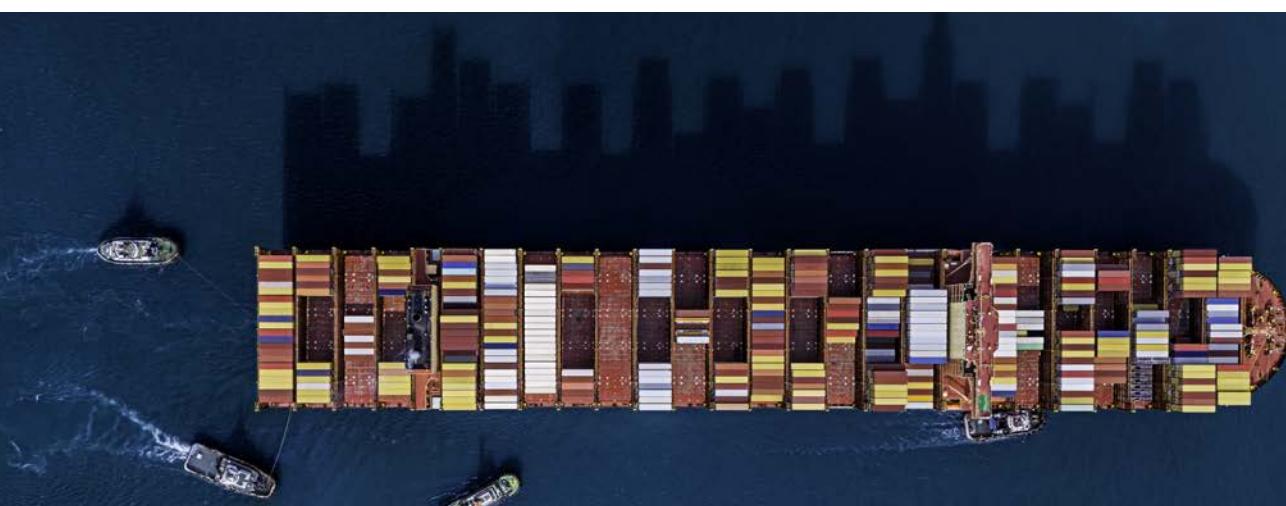
3.1 運用部門を支える仕組み

当社の運用部門は各専門分野のチームから構成される集合体であり、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。個々のポートフォリオ・マネジャーやアナリストは、様々なESG要素の重要性を自ら判断する権限を与えられています。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、企業財務にとって重要なあらゆるテーマ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。

当社のエンゲージメント理念は、リサーチと企業・発行体との対話を軸としています。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の実施や議決権の行使によって、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。建設的な対話を通じて、投資先企業がレジリエンスや収益性の向上につながる可能性のあ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うえでのベストプラクティスを共有しています。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、長期的に投資収益を向上させると考えます。



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、エンゲージメントと議決権行使はその達成を支えています。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施する可能性があります。議決権行使は主に上場株式に当たってはまります。エンゲージメントとは企業・発行体との双方向の対話であり、財務上重要なリスクや機会に関する情報の収集やフィードバックの提供を目的としています。エンゲージメントの具体的なアプローチは様々で、運用担当者の投資哲学およびプロセスが反映されます。受託者責任の一環として、またウエーリントンの運用エコシステムの一要素として、当社のスチュワードシップ責任は投資の長期的価値を左右し得るリスクや機会への対処にも及びます。これは、企業の方針や実務の評価、経営陣や取締役会との建設的な対話の追求、重要事項に関する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。数十年にわたるリサーチとエンゲージメントに基づき、当社は十分な情報に基づく建設的な対話こそが、より優れたガバナンス、資本配分、サステナビリティ目標の策定など、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の取り組みを支えると考えます。

当社は、長年にわたり世界の金融市场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、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、独自の知見の獲得、企業が直面するリスクや機会の評価とそれへの対処、投資にとって重要な情報開示の改善・拡大、企業の長期的な価値やレジリエンスの向上につながり得るベストプラクティスに関する助言に重点を置いています。また、当社は企業戦略を理解し、資本配分、リスク管理、ESG慣行（企業倫理や企業文化を含む）などの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。2024年は、気候変動、サプライチェーンの透明性、従業員能力開発、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。当社独自のツールとテクノロジーが継続的に進化していることで、運用チームとアナリストはエンゲージメントをより容易に長期にわたって追跡できるようになっています。

様々な運用チームは、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、特定の業界にとって財務的に最も重要な一連のESG課題をより包括的に見極め、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。

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、スチュワードシップ活動に関する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通常、ウッドウェルやMIT CS3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は、すべての投資先企業との十分な情報に基づく建設的かつ有意義な対話の追求が原動力になっています。社内の運用チームは頻繁に連携し、毎年何千もの企業ミーティングを主催しており、その一部は当社のエンゲージメント基準を満たします。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GIA、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議題を決定します。このようにセクターに関する専門知識、ESGのベストプラクティス、長期的なテーマへの理解を融合することで、長期的なレジリエンスと適応力に焦点を当てて投資先企業と対話することが可能になります。当社のエンゲージメントは、企業の見解を理解するのに役立ち、建設的で尊重し合える対話を深め、説明責任を促すこともできます。特定の重要なリスクや機会が適切な期

間に対処あるいは管理されていないと感じた場合には、以下で詳述する方針に従い、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、アセットオーナー、他の資産運用会社や学術機関、業界団体との関係を構築し、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獲得・共有しています。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、議決権行使する責任を担っています。各セクター・チームのESGアナリストは、特定の基準(保有規模、株主提案、M&Aなど)が満たされた場合には、証券の所有者に対し、議決権行使に関するケースバイケースの推奨を行います(議決権行使に関する当社のアプローチの詳細はセクション4.1をご覧ください)。また、スチュワードシップ・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、長期的でリスクを高める可能性のある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。また、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証左を求めます。取締役会とのエンゲージメントは、今後も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であり続けると考えます。

エスカレーション・プロセス

多くの場合、エンゲージメントの成果はすぐには現れません。長期的な財務リスクを巡る当社の懸念に対し、企業の対応が不十分であると判断した場合には、エンゲージメントをエスカレーションする必要があるかもしれません。その場合には、エスカレーション・ステップが適切かどうか、またお客様にとって財務上最善の利益につながるかどうかを常に考慮します。エスカレーションでは、ISCと協力し、議決権行使行動(株主提案への賛成票や取締役への反対票など含む)を取ったり、取締役会または経営陣宛に正式な書簡を送付したりします。企業エンゲージメントの目的は、企業の戦略や潜在的なリスクと機会をより適切に評価し、ベストプラクティスを共有することです。アクティブ運用会社として、当社はリスクまたは便益を評価し、それらへの対応に向けた経営陣の活動の進捗状況を踏まえて投資判断を下します。

協働的な取り組み

企業経営陣とのエンゲージメントは、投資リスクと投資機会を特定し、理解するうえで極めて重要です。当社は



単独でエンゲージメントを行うのが望ましいと考えております。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。しかし、投資価値の大幅な向上やお客様の最善の利益につながり、適用法令の下で許容されると判断した場合には、協働エンゲージメントを行うこともあります。当社は、他の株主との協調行動、集団投資・投票、その他の決定や合意を行いません。また、業界フォーラムやその資金提供者に、当社の意見を代表することや当社に代わって発言することを依頼、奨励、許可することもありません。

当社は、世界の証券市場における広範なプレゼンスと長年にわたる経験により、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ります。主に投資先企業と非公式なエンゲージメントを行うことで、投資先企業がお客様の最善の利益のために行動するよう働きかけています。

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取引の構造と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たかを重視します。例えば、投資適格格付けの企業に資金を提供する際には、債券保有者が大きなリスクに対して十分に保護されているかどうかを確認します。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部分的な保護として、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

企業財務にとって重要なESG課題に関する優れた実績は、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。



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。当社は長年にわたる深いファンダメンタル・リサーチを誇るアクティブ運用会社であり、当社のエンゲージメントに対するアプローチ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投資判断に必要な情報を提供する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、レジリエンスや収益性の向上につながるとみら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おり、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、エンゲージメント活動を監視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）として利用することが可能であり、運用チームがエスカ

レーションを必要とするエンゲージメントを特定するのに役立ちます。運用チームはエンゲージメントの複数年にわたる進捗をエンゲージメント・データで確認することができ、こうしたデータは当社のエンゲージメント・レポート・ツールに利用されます。

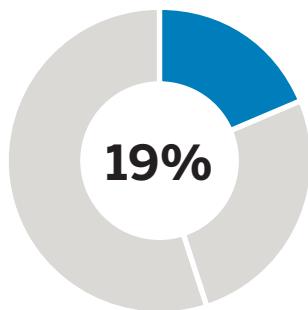
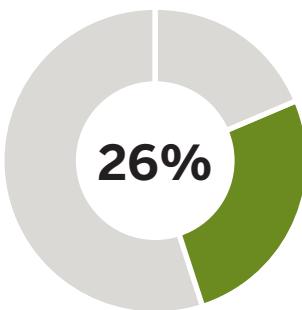
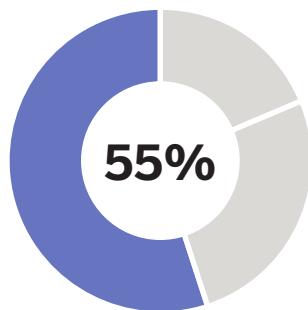
当社は、運用チームがチーム、戦略、部門を問わず蓄積されているエンゲージメント・データを確認できるエンゲージメント・レポート・ダッシュボードを利用しています。当社では、企業とのミーティングの日程が決まると、セントラルカレンダー（全運用担当者間で共有する日程表）を通じて他の運用チームに案内を送信します。様々な資産クラスの専門家が一堂に会することで、企業の経営陣は財務レバレッジ、資本配分、重要なESG課題など、多様な視点から情報を得ることができます。このようなアプローチは、当社が企業をより総合的に理解するうえで役立ちます。

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、2024年に5,000以上の上場企業・発行体と1万8,500回以上のミーティングを実施しました。² 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。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についてより容易に報告ができるようにするために、エンゲージメントのトラッキングとレポート・ツールに関する当社のテクノロジーは進化し続けています。当社は2024年に様々なトピックについて企業と議論し（図表3）、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4、5）。

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障壁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障壁を設けるためです。

² 2024年12月末時点。ウエリントン全体の運用担当者と、投資先企業およびソブリン発行体とのミーティングの合計数。すべてのミーティングが当社の投資プロセスに反映されますが、ESGのトピックはすべてのミーティングで取り上げられるわけではありません。



図表3¹エンゲージメント：テーマ内訳²ENVIRONMENT
ENGAGEMENTSSOCIAL
ENGAGEMENTSGOVERNANCE
ENGAGEMENTS

TOP 5 TOPICS

- Product sustainability & innovation
- Climate (physical/adaptation or transition/mitigation)
- Environmental practices
- Climate (transition/mitigation)
- Science-based/net zero target

TOP 5 TOPICS

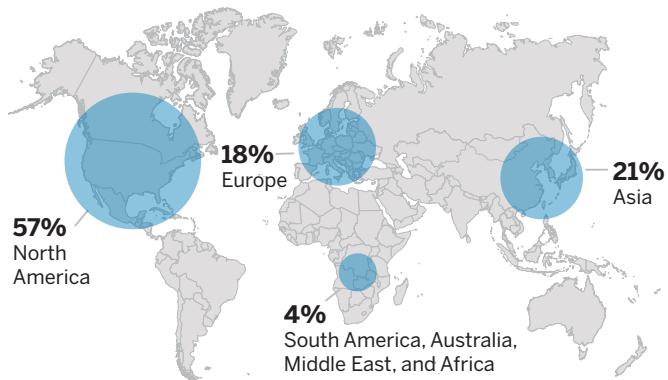
- Culture, talent, labor, health & safety, ethics
- Supply chain management
- Product quality & safety
- Corporate culture
- Labor management & talent

TOP 5 TOPICS

- Long-term corporate strategy
- Governance, compensation, & succession planning
- Board structure or composition/classified board
- Executive compensation
- Risk management

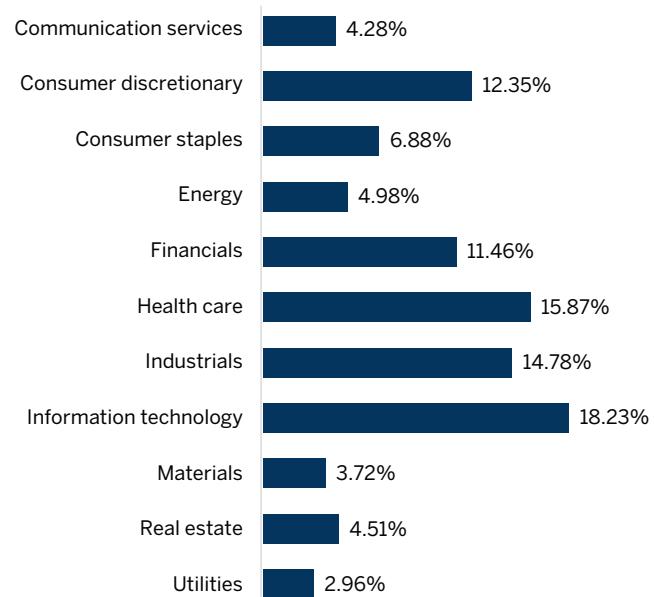
図表4

エンゲージメント：地域別内訳



図表5

エンゲージメント：セクター別内訳

¹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。²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 2024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、セクターの企業や政府とのエンゲージメントを実施しています。

企業エンゲージメントの事例は、マトリクスに基づくストラトワードシップ活動、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みます。エンゲージメントの成果は様々であり、実施したエンゲージメントの直接の結果ではなく、規制や市場トレンドなどの外的要因の影響を受けている場合もあります。それでも、すべてのエンゲージメントは当該企業との関係の構築や組織に対する理解を深めることに役立ちました。当社では引き続き、エンゲージメント・トラッキング・ツールの開発を進め、リサーチとESGの運用プロセスへの取り込みや、お客様への報告を強化しています。

クレジット投資のエンゲージメント事例

パワグ・グループ

トピック：戦略的成長や株主価値の向上に向けた報酬体系の調整

理論的根拠と目標：大手リテールバンキンググループのパワグ・グループは、伝統的な銀行業務モデルに従うのではなく、新規および既存の事業への効率的な資本配分を優先することで、欧州の多くの同業他社との差別化を図っています。こうしたアプローチには通常、成長志向

の戦略、報酬による強力なインセンティブ、優秀な人材への支援が必要であり、独自の報酬制度が欠かせません。当社の運用担当者は2024年に、同グループの報酬体系について、より優れた人材の確保と株主価値の向上に向けて競合他社の制度と整合させることで改善できると考えました。このような報酬体系の不整合は、2022年と2024年の報酬に関する議案の賛成率が低かったことからも明らかなように、株式投資家とクレジット投資家の長年の懸念事項となっていました。

アプローチ：当社はエンゲージメントを通じて、同グループが報酬の観点で自社を同業他社とどのように比較しているかを理解することに注力しました。具体的には、戦略的な報酬目標を最も効果的に設定したり、報酬体系において株主総利回りなどの指標を用いて報酬と株主利益の整合性を高めたりする方法などに注目しました。また、変化の緊急性と必要性も強調しました。経営陣や取締役会との議論では、より適切なピアグループを設定し、報酬と株価パフォーマンスをより明確に結びつけることの重要性に焦点を当てました。

成果：同グループは、報酬体系と株主利益の整合性を高めるために、次のような大幅な変更を実施しています。

- ・長期目標を従来の絶対的な累積の1株当たり利益(EPS)、1株当たり配当金、利益指標から比率ベースのアプローチとサステナビリティ指標に変更する。
- ・より適切なピアグループを設定し(ピアグループに含める競合他社を3社から1社に減らす)、同グループのクレジット・株式投資の機会に関する当社の見解と整合させる。
- ・フィードバックを考慮し、報酬と株価パフォーマンスをより明確に結びつけることに取り組み、株式報酬の割合を増やすことで両者の整合性を高める。



さらに、経営陣は報酬額に関する投資家のその他の懸念に対処する措置を講じています。当社の懸念について議論することに対する経営陣と取締役会のオープンな姿勢や実施された好ましい変更によって、同グループの方向性への当社の信頼は高まっており、アナリストの評価は改善しています。

次のステップ：報酬体系を監視し、必要に応じて経営陣や取締役会とのエンゲージメントを実施する予定です。また、2025年の年次株主総会でより広範な投資家層が報酬体系の見直しにどのように反応するかにも注目しています。効果的なガバナンスは、企業が業務、規制、評判に関する大きな課題に対処するうえで不可欠です。報酬を株主利益と整合させることに対する同グループの積極的なアプローチは前向きな一歩であり、当社は今後もその進捗状況を確認し、必要に応じてフィードバックを提供していきます。

カーギル

トピック：現代奴隸制と生物多様性のリスクに関するガバナンスの強化

理論的根拠と目標：世界最大の非上場企業であるカーギル社は非常に複雑かつ労働集約的なサプライチェーンを運営しており、こうしたサプライチェーンは現代奴隸制に関するリスクの高まりに直面しています。また、同社が事業を展開している農業セクターは、森林破壊、土地利用の変化、汚染など、生物多様性関連の重大なリスクにさらされています。当社は現代奴隸制と生物多様性のリスクおよび影響への対処に焦点を絞り、同社のサステナビリティ慣行に関するガバナンスの強化を理解し、支援することに努めるとともに、透明性を向上させ、変化する規制とステークホルダーの期待の整合性を高めるよう働きかけました。

アプローチ：当社は2024年第3四半期に同社の経営陣と直接エンゲージメントを実施し、情報開示、サステナビリティ慣行、ガバナンス構造を改善するための取り組みについて議論しました。同社は過去には、上場している同業他社ほど情報を開示していませんでした。しかし、規制圧力やステークホルダーの要求の高まりを受けて、より積極的なアプローチを取るようになっています。当社は同社に対し、サプライチェーンのリスクの監視、トレーサビリティ（生産・流通履歴の追跡）措置の向上、監視メカニズムの強化に特に重点を置き、透明性の向上とガバナンス構造の改善を続けるよう促しました。

成果：同社は、現代奴隸制リスクへの対処で大きく前進しています。個々のサプライチェーンに焦点を当て、カオのサプライチェーンの62%をカバーする児童労働

監視システムを導入した2023年の人権リスク評価を基盤に、トレーサビリティを向上させる取り組みとガバナンス構造も強化したこと、労働関連リスクのデータ収集と監視が改善されました。また、ESGコントローラーの役職を設置し、ガバナンス・プロセスを補強しています。取締役会には現在、以前よりも強い監視権限を持つ6人の独立取締役が在籍しており、これはガバナンス慣行の改善に対するコミットメントを示しています。これらの措置は、サステナビリティ・リスクを管理し、ステークホルダーの主要な懸念に対処することへの同社の積極的なアプローチを反映しています。

次のステップと考察：ESGコントローラーなどの専任の役職を創設し、独立取締役を加えることによって、社内のサステナビリティ関連リスクに対処するうえでの監視と説明責任が大幅に強化されています。当社は引き続き、同社の児童労働監視システムの拡大とサプライチェーン全体のトレーサビリティのさらなる強化の進捗状況を注視していきます。今後のエンゲージメントでは、特に森林破壊と農業汚染に関する生物多様性リスクに対処するための同社の取り組みを評価する予定です。継続的な対話も、同社が透明性を維持・向上し、変化する規制環境やステークホルダーの期待と整合させることを促すとみられます。

世界的自動車メーカー

トピック：移行期にある自動車メーカーのガバナンスの課題と戦略的監視

理論的根拠と目標：この世界的な自動車メーカーは、排ガス不正スキャンダルの影響、中国での現代奴隸制へのエクスポートに対する批判、電動化で先頭に立つための取り組みなど、重大なガバナンスの課題に直面しています。同社が評議と業務効率の維持に努める中、これらの問題によって効果的なガバナンスと戦略的監視の重要性が増しています。エンゲージメントの目的は、同社の事業再編計画、ガバナンス構造、規制リスクと二酸化炭素(CO₂)排出に対処するための戦略を理解し、同社がこれらの大きな課題に効果的に対応しているかどうかに関する洞察を提供することにありました。

アプローチ：当社は2022年から2024年にかけて、経営陣を当社オフィスに招いて業務再編計画の前倒し、排ガス不正問題の罰金、規制スケジュール、資本配分について議論するなど、数多くのエンゲージメントを実施しました。これらの対話では、内燃機関車の需要減少や競争の激化を受けて2、3の生産工場を閉鎖する可能性を含め、同社の業務再編計画に関する詳細な最新情報を求めました。また、経営陣の意思決定プロセス、特に工場閉鎖に

スーパーバイザリー・ボードの承認を必要としない根拠を理解することも目的としました。当社の質問は、欧州連合（EU）の2025年のCO2排出量削減目標に関連した多額の罰金を軽減するための同社の戦略にも及びました。この戦略では、排出量削減計画とそれが財務に及ぼす影響に重点が置かれています。当社は、同社のガバナンス構造がこうした戦略的決定をどのように支えるか、あるいは妨げるかを評価しようとした。

成果：これらのエンゲージメントを通じて、同社が特にその複雑なガバナンス構造とステークホルダー間の利益相反のために大きな課題に直面していることが明らかになりました。こうした要因によって、重大な変化を推進する同社の能力に対する懸念が生まれました。当社のポートフォリオ・マネジャーの1人は、このような所見やリスク／リターン特性の再評価を踏まえ、同社への投資が2024年第3四半期の時点で価値基準を満たさなくなつたため、この投資から撤退する決定を下しました。このように判断した後も、当社はなお同社の進捗状況を追跡し、その取り組みと改善を再評価することにコミットしています。

次のステップと考察：効果的なガバナンスは企業が業務、規制、評判に関する大きな課題に対処するうえで不可欠です。同社の複雑なガバナンス構造はステークホルダー間の利益相反と相まって、迅速かつ影響力のある意思決定の大きな障害となっています。当社は同社への投資を引き揚げましたが、事業再編計画、CO2排出量削減、ガバナンスの改善などの主要な問題について引き続き進捗状況を注視していきます。今後のエンゲージメントでは、ガバナンスの課題や戦略的優先事項に対処するための同社の取り組みが有意義な進展をもたらしているかどうかを再評価する予定であり、こうした再評価はバリュエーションとともに、投資の再開を検討する際の考慮事項になる可能性があります。

株式投資のエンゲージメント

安踏体育用品

トピック：サステナビリティ基準とトレーサビリティの改善

理論的根拠と目標：2024年に安踏体育用品社のインベスター・リレーションズ・チームおよびサステナビリティ・チームと実施したエンゲージメントの目的は、過去12～18ヶ月間のサステナビリティとトレーサビリティの継続的な改善を評価することにありました。また、当社の運用担当者は、サステナビリティ基準全般を改善し、サプライチェーンの透明性を高める同社の取り組みを理解し、投資テーマを裏付けようとした。

アプローチ：経営陣のコミットメント、監査フレームワーク、サプライヤーの再編、グローバル・エンゲージメントなど、いくつかの主要分野について議論しました。同社のCEOはサステナビリティ委員会の委員長を務めており、これはサステナビリティに対する経営陣の強いコミットメントを示しています。持続可能な皮革調達のトレーサビリティを2024年までに100%に引き上げる取り組みの進捗状況（2年前に80%から90%に上昇）や、サステナビリティ開示の透明性向上についてレビューしました。

成果：同社は、第三者監査のベストプラクティスを内部監査システムに取り入れ、すべてのサプライヤーがより高い監査基準に照らして評価されるようにしています。同社は様々な国連イベントに積極的に参加しており、国連の「女性のエンパワーメント原則（WEPs）」や国連難民高等弁務官事務所（UNHCR）のメンバーとなっています。こうした取り組みは、持続可能な開発、特に同社の長期的な事業戦略と成功を支える重要な分野の開発に対する同社のコミットメントを示していると思われます。アリストは、同社が過去12～18ヶ月間に遂げた持続可能性およびトレーサビリティ全般に関する前進を高く評価しました。経営陣の強力なコミットメントの継続と積極的なグローバル・エンゲージメントの取り組みにより、同社の持続可能性プロファイルは大幅に向上しています。監査フレームワークの改善とサプライヤーの再編によって評価プロセスが合理化されたことで、同社と株主にとって製品品質全般の追跡・改善がより容易になっています。

次のステップと考察：第三者監査のベストプラクティスを内部監査システムに組み込むことによって、同社のサプライヤー評価の有効性は大幅に向上しています。当社は引き続き、サステナビリティとトレーサビリティの進捗状況を監視していきます。これらはステークホルダーとの信頼を築くうえで極めて重要であるためです。さらなるエンゲージメントでは、同社が高い基準を維持し、関連するグローバル・サステナビリティ・イニシアチブに積極的に関与し続けているかを確認することに重点を置く予定です。

コルゲート・パーモリーブ

トピック：強靭な消費者ブランドのガバナンスと戦略的執行の強化

理論的根拠と目標：当社は長年にわたりコルゲート・パーモリーブ社の株式を保有しており、その間に運用チームは同社の事業を幅広く理解し、経営陣および取締役会と建設的な関係を築いてきました。当社の投資テーマは、同社のオーラルケア、パーソナルケア、ペット栄養分野

の卓越したフランチャイス価値とビジネスモデルの強靭性を軸としていました。新たな経営陣とその優れた執行能力に対する信頼は、当社の確信をさらに強めています。エンゲージメントの目的は、同社のコーポレート・ガバナンスに対する理解を深めるとともに、強靭性に加え、イノベーション、再投資、長期戦略に対するアプローチを評価することにありました。

アプローチ：当社は2021年から2024年にかけて、経営陣および取締役会と定期的なエンゲージメントを実施し、ガバナンスや戦略的優先事項に関する洞察を得ました。2024年第2四半期の直近のエンゲージメントでは、同社の筆頭独立取締役と会い、イノベーション戦略、再投資の取り組み、リーダーシップの有効性について議論しました。議論の焦点となったのは、取締役会が野心的で信頼性の高い目標を設定し、戦略の進捗状況を評価し、自らの独立性と説明責任を高い水準に維持する能力です。

成果：同社は高い業務執行能力を示しており、2024年には粗利益率が60%超に上昇し（最高の年間水準に迫り）、価格戦略が成功したほか、販売が広範に加速しました。こうした前進とともに、広告支出の拡大など事業への再投資も増やしました。経営陣は自らの執行能力に対する自信の高まりを反映し、2024年に内部成長とEPSの見通しを引き上げました。ガバナンスの改善は明らかで、多様な経験と経歴を持つ5人の取締役が加わるなど、2019年以降に取締役会の55%が刷新されました。外部組織と比較した取締役会と各委員会の年次レビューでは、ガバナンスのベストプラクティスへのコミットメントが明確になりました。取締役会は戦略の強化を目指しており、イノベーションの徹底的な検証や経営の質の向上など継続的な改善に注力しています。

次のステップと考察：同社における強力なスチュワードシップとリーダーシップは、成熟した強靭な事業においてイノベーション、再投資、執行を推進するうえで欠かせないものになっています。取締役会の独立性と権限を与えた筆頭独立取締役の存在は、健全で効果的なガバナンス構造を維持するうえで極めて重要です。当社は引き続き、同社が取締役会と新たな筆頭独立取締役の指導の下、強力かつ現実的な目標を設定する能力を監視します。イノベーション、再投資、リーダーシップ開発などの主要分野における進展が、今後のエンゲージメントにおいても焦点であり続けます。ガバナンス慣行、特に独立会長職を設置する提案に関しては、この提案が前回の議決権行使で34%の支持を得たことを踏まえ、株主の意見を注視していきます。

サイバーアーク・ソフトウェア

トピック：アイデンティティ・セキュリティ分野での戦略的買収とイノベーション

理論的根拠と目標：サイバーアーク・ソフトウェア社は、様々な産業のサイバーセキュリティ担当役員が優先事項と見なしているアイデンティティ・セキュリティ（アイデンティティの保護）の実現を支援しています。エンゲージメントの目的は、同社の戦略的方向性、市場ポジショニング、イノベーションを評価することにあり、同社が最近実施したマシン・アイデンティティ分野の有力企業であるベナファイ社の買収に焦点を当てました。また、製品開発と市場拡大における同社のより広範な取り組みについても議論しました。同社のアイデンティティ・セキュリティ市場でのリーダーシップを踏まえると、その長期戦略とベナファイ社の能力との整合性や、執行リスクと収益シナジーへの影響を理解することが、買収の潜在的効果を評価するうえで極めて重要でした。

アプローチ：当社は、2024年第2四半期の業界会議や同社の顧客イベントの期間中の会合など一連のエンゲージメントにおいて、上級管理職、顧客、パートナー、業界コンサルタントと意見交換し、同社の戦略と執行に関する包括的な見解を収集しました。議論の焦点となったのは、需要環境、パイプライン構成、ベナファイ社の15億4,000万米ドルでの買収の戦略的根拠、特にこの買収がマシン・アイデンティティ分野におけるリーダーシップを確固たるものにする可能性です。当社はイノベーションの原動力を検証し、Cora AIやITDR（Identity Threat Detection and Response）といった新製品を評価したほか、同社のAIチームとCyberArk Labsチームに所属する研究者と面談しました。また、企業文化と業務の強みを維持しながら、買収戦略を執行する同社の能力についても調査しました。

成果：同社はベナファイ社の買収により、マシン・アイデンティティ分野のリーダーとなる態勢を整えており、すべての形式（シークレット、証明書、SSHキーなど）のマシン・アイデンティティを管理・保護する能力を確保しています。この買収は、マシン・アイデンティティ・セキュリティに対する市場の理解の転換点、ベナファイ社の完成したSaaSソリューション、サイバーアーク・ソフトウェア社が収益シナジーを得るために販売チャネルを活用する能力を生かすものです。買収の規模は執行リスクをもたらしますが、戦略的アプローチと顧客担当者からのフィードバックを含むデューデリジェンスがこれらの懸念の一部を軽減しています。

Cora AIとITDRの発売は、同社のイノベーションに関する評判を高めています。同社のアイデンティティ・プラットフォームに組み込まれたCora AIは自然言語処理、ポリシー最適化、自動応答の機能、ITDRはすべてのアイデンティティ・タイプのアイデンティティ脅威検出機能を提供しており、競合他社との差別化要因になっています。さらに、同社の顧客との強固な関係や市場への浸透は、アイデンティティ・セキュリティに対する同社のコミットメントを反映しています。顧客が同社のソリューションを導入してサイバー保険料を削減したといった事例は、同社の製品の実用的な価値を示しています。

次のステップと考察：ベナファイ社を含む戦略的買収は大きな変化をもたらす機会であり、規律ある執行と企業戦略全体との整合性を必要とします。最先端のAI機能を既存の製品プラットフォームに組み込むことは、企業を差別化し、顧客価値を向上させ、サイバーアーク・ソフトウェア社のような企業が変化する市場で長期的に成長することを可能にします。顧客、業界コンサルタント、パートナー、社内チームとの対話は、企業が戦略的優先事項を執行し、競争力を維持する能力についての独自の洞察を与えてくれます。当社は引き続きサイバーアーク・ソフトウェア社によるベナファイ社の統合を、執行リスク、収益シナジー、マシン・アイデンティティ・ソリューションの顧客ニーズとの整合性に焦点を当てて監視していきます。今後のエンゲージメントでは、新製品の採用と同社のイノベーションの原動力にとっての次の注力分野を評価する予定です。また、年間経常収益の伸びやフリーキャッシュフロー目標など、同社の財務に関する進捗状況を追跡し、長期的な戦略目標との整合性を確認します。

世界的電子機器メーカー

トピック：労働争議における人的資本リスクへの対処

根拠および目標：当社は2024年第2四半期に、労働者のストライキが差し迫っているとのニュースを受けて、アジアを拠点とする世界的な電子機器メーカーとのエンゲージメントを実施しました。ストライキは生産性を阻害するとともに、長期的なリターンを脅かすより深刻な問題を示唆する可能性があります。当社の目的は、労働争議についての洞察を得ることで人的資本リスクを評価し、長期的な投資テーマへの潜在的な影響に関する理解を深めることでした。

アプローチ：インベスター・リレーションズ・チームとミーティングを実施し、状況について話し合いました。対話においては、ストライキの予想される規模、生産への潜在的な影響、解決に向けた同社の戦略が焦点となりました。同社は従業員の約10%がストライキに参加す

る可能性が高いことを明らかにしましたが、自動化、労働者のシフト勤務のパターン、臨時雇用計画により生産の混乱は最小限に抑えられると予想していました。同社は紛争解決に自信を示し、紛争当事者間の隔たりを乗り越えられるものであると説明しました。

成果：このエンゲージメント後、アナリストとポートフォリオ・マネジャーは状況のさらなる展開を注視しました。経営陣の努力にもかかわらず、ストライキは2024年7月に予定通り始まり、労働者は合意に達するまでストライキを続けると表明しました。ストライキの長期化は遺憾であり、労働争議解決の複雑さを浮き彫りにしています。より明るい話題としては、同社は2025年に関しては労働組合と交渉で合意できており、2024年の経験に基づいて改善を図ったとみられます。

次のステップと考察：ストライキは業務への短期的な影響が限られると予想される場合でも、より根深い組織的な問題を示唆し、注意深い監視を必要とする可能性があります。企業の経営陣による透明性の高いコミュニケーションと効果的な戦略が、人的資本リスクを理解・管理する能力にとって非常に重要です。こうした取り組みは、思慮深いエンゲージメントや解決に向けた努力も促します。当社は引き続き、長期的な投資テーマへの潜在的な影響を追跡・評価していきます。今後のエンゲージメントでは、労働問題への対処、人的資本管理の改善、従業員との持続可能な関係の構築、役員報酬の整合性に対する同社のアプローチを理解することに重点を置く予定です。

マイクロンテクノロジー

トピック：半導体製造におけるサステナビリティの向上

理論的根拠と目標：マイクロンテクノロジー社は2021年に、37億米ドルのサステナビリティ連動債と10億米ドルのグリーンボンドの発行、2028年までに10億米ドルのグリーン・イニシアチブへの投資など、野心的な環境目標を設定しました。半導体製造の環境負荷が高いことを考慮すると、これらの目標は潜在的に重大な業務リスク、財務リスク、法的リスク、規制リスク、評議リスクに対処するものと言えます。当社は2022年から2024年にかけて同社とのエンゲージメントを実施し、進捗状況を確認するとともに、これまで未サービスだった国際市場での再生可能エネルギー利用の拡大やスコープ1排出量へのさらなる注力を促し、科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）にコミットすることの長期的なメリットを強調しました。エンゲージメントの目的は、リスクを低減して有益な成果を増やす慣行や方針を支援し、長期的な株主価値を高めることにありました。

アプローチ：当社は2022年から2024年にかけて同社とのエンゲージメントを実施し、ビデオ通話や対面でのミーティングを通じて進捗状況を確認するとともに、サステナビリティ戦略について議論しました。対話においては、同社のグリーンボンド・ファンドの配分に関する理解を深めようとした。このファンドは主にLEED認証を受けた建物を対象としており、出資金の40%が予定よりも早く投入されています。また、これまで未サービスだった国際市場での再生可能エネルギー利用の拡大や、半導体特有のスコープ1排出量に中長期的に取り組むための研究開発と投資など、目標達成がより困難とみられる分野に対する同社のアプローチについても詳細に検討しました。さらに、アナリストは同社の追加的な排出源の評価も実施し、長期的にはより包括的で適切な気候目標を採用するよう促しました。

成果：2024年までに、同社はSBTiにコミットし、排出量削減において大幅な改善を達成しました。具体的には、主要拠点における100%の再生可能エネルギー利用の達成、新たな国際市場での再生可能エネルギー利用の拡大、スコープ1排出量削減に対するより堅固なアプローチとコミットメントの策定、2030年までに水リサイクル率を70%にするという目標の設定（すでに65%に達しており、アイダホ州のボイシ・キャンパスでは100%となっています）などが挙げられます。エンゲージメントはこれらの進展に寄与し、同社に対する当社内部のESG評価が改善したほか、規制・業務・財務リスクや物理的な気候リスクの低減につながったと考えられます。

次のステップと考察：サステナビリティへの取り組みに関する同社の透明性の高い報告は、ステークホルダーとの信頼を築き、進捗状況を示すために不可欠となっています。今後については、アナリストは引き続き同社の気候関連の進捗状況を監視しつつ、財務上重要になり得るその他の社会・ガバナンス問題、特に地政学的リスクに焦点を移す意向です。当社は同社との継続的な対話を続け、思慮深いパートナーとして行動し、同社が今後もサステナビリティ目標を優先・達成するよう働きかけていきます。

ノボノルディスク

トピック：バイオ医薬品の世界的有力企業における戦略的リーダーシップと人材育成

理論的根拠と目標：デンマークに本社を置くノボノルディスク社は、過去数年の間に小規模な国内向けバイオ医薬品企業から大規模なグローバル・ブランドへと変貌を遂げ、糖尿病、肥満、そしてより最近ではその他の深刻な慢性疾患に継続的に注力しています。規模が大きく

なったことにより、特に投資家がますます重要な成長分野とみている糖尿病と肥満の治療において同社の存在感が高まり続ける中、資本配分の優先順位の変化や人材管理を巡って重大な問題が生じています。当社の目的は、同社の取締役会および経営陣の有効性と長期的方向性を評価し、投資テーマに対する確信を深めることにありました。

アプローチ：当社は2024年に、同社の取締役会会長と初めてエンゲージメントを実施しました。議論の焦点となったのは、製造および販売活動の拡大といった取締役会の当面の優先事項です。人材育成や後継者計画に対する同社のアプローチ、特に将来のリーダーが事業のほとんどの分野に触れることができる綿密な幹部ローテーションについて検討しました。また、米大統領選挙に先立つ価格設定に対する政治的圧力など、同社の評判リスクに関する話し合いました。

成果：今回のエンゲージメントでは、取締役会および経営陣の有効性と長期的方向性に対するアナリストの信頼が改めて確認されました。当社は、あらゆるレベルの優秀な人材とともに組織を成長させるという同社のコミットメントを高く評価しました。また、当社の運用担当者は、同社が糖尿病や肥満といった強みを持つ治療分野に戦略的に注力している一方で、循環器疾患や慢性腎臓疾患などの隣接分野でも成長していることを高く評価しています。

次のステップ：同社は、主要な治療分野での優位性を維持することに戦略的に注力しつつ、関連分野にも参入しています。人材育成と後継者計画に対する経営陣のアプローチは綿密かつ思慮深いものであり、将来のリーダーは事業の様々な分野に触っています。今後のエンゲージメントでは、特定された評判リスクを引き続き注視し、フォローアップしていきます。また、同社との継続的な対話を維持し、同社が今後も戦略的優先分野と人材管理に注力していくよう促します。

プリモ・プランズ

トピック：成長のための気候レジリエンスの活用

理論的根拠と目標：当社は、「健康的な水分補給」製品のリーディング・カンパニーであるプリモ・プランズ社が、干ばつ、水不足、水質悪化など、天然資源の重要な課題に対処するうえで有利な立場にあると考えています。当社の目標は、同社が決算説明会や投資家向け広報資料において、水資源に独自の低コストな方法でアクセスできることを効果的にアピールするのを支援することにありました。

アプローチ：今回のエンゲージメントは同社の上級管理職との継続的協議の一環であり、拡大する顧客ベースへの安全で信頼性の高い飲料水の供給を改善できるよう支援するためのものです。当社はエンゲージメントの理論的根拠と目標を裏付けるために、CERAと共同で作成した干ばつマップを共有しました。また、投資家との電話会議や公開文書で気候リスクについて議論する際のベストプラクティスの事例を紹介し、気候重視の企業としての同社の立場を正しく強調する文言を盛り込むことを検討するよう促しました。さらに、こうした貴重な能力に対する市場の認知度を高め、このアイデンティティ（独自性）を活用することの重要性を強調するとともに、その目的に向けて、水の利用可能性、供給、質、安全性を支える同社の極めて重要な役割を伝達するよう検討を働きかけました。

成果：当社は、より多くの気候重視の投資家層を呼び込むことなど、気候と水資源に関するメッセージや戦略の改善によって得られる潜在的なメリットを上手く伝えることで、同社がバリュエーションマルチプルの再評価を達成するのを支援しました。上級管理職は気候重視のコミュニケーションの重要性を認識しており、電話会議や文書にそれを意図した文言を盛り込むことを検討しています。同社の最新の文言は、サステナビリティへの取り組みや同社の流通ネットワークの戦略的優位性を取り上げた文書に、水不足、干ばつ、水質問題への対応などの関連で盛り込まれています。

次のステップと考察：気候レジリエンスに関する効果的なコミュニケーションは、特にサステナビリティ重視の消費者の需要とロイヤルティを高めることができます。当社は同社の上級管理職とのエンゲージメントを継続し、気候レジリエンスやサステナビリティへの取り組みに関する効果的なコミュニケーションを支援する意向です。また、同社の強化された気候重視のメッセージが投資家の関心、市場の認識、顧客の需要に及ぼす影響を注視していきます。

シードリル

トピック：破産後のガバナンス強化

理論的根拠と目標：海洋掘削会社のシードリル社は先般、連邦破産法11条の適用から脱却しました。エンゲージメントの目的は、破産手続き後の定款の変更案を理解し、同社のガバナンスと戦略的方向性を評価することになりました。このエンゲージメントは、役員報酬に関する2023年のエンゲージメントに続くものです。

アプローチ：エンゲージメントでは、敵対的買収の際に株主に追加的な保護を提供することを意図した白紙委任優先株式の発行承認と議決権の超多数要件の採用について議論しました。同社が提案したノルウェーでの上場廃止に関しても話し合い、この上場廃止は同社株式の機関投資家による保有を促進することが期待されます。また、報酬の透明性向上について検討し、同社から業績連動報酬の指標に関する追加開示がありました。当社のGIAは社内の幅広い運用チームと協力してこれらの議論に参加し、知見を提供しました。

成果：エンゲージメントによって、同社のコーポレート・ガバナンスが正しい方向に向かっているという当社の確信が改めて裏付けられました。当社は、株主の利益を保護し、透明性を促進する定款を採択するために講じられた措置を高く評価しました。ノルウェーでの上場廃止の提案は、より多くの機関投資家の呼び込みに向けた前向きな動きと考えられます。

次のステップ：コーポレート・ガバナンスと透明性の向上に対する同社のコミットメントは、定款の変更案や報酬の開示を見れば明らかです。当社のESGアナリストと担当GIAが協力することにより、同社の戦略的方向性を理解するうえで貴重な知見を得ることができました。当社は引き続き、同社のガバナンス改革とそれが株主価値に与える影響を注視していきます。また、コーポレート・ガバナンス慣行の継続的な進展を確実にするために、同社とのさらなるエンゲージメントを実施する予定です。

積水ハウス

トピック：米国市場における持続可能な住宅建設慣行と成長性の評価

理論的根拠と目標：当社のインパクト投資チームは、日本の大手住宅メーカーである積水ハウス社の株式を保有しています。同社の国内事業は確立されており、また、米国市場を中心に海外での事業拡大の可能性もあります。今回のエンゲージメントは、カリフォルニア州テメキュラにある同社のシャーウッド・ブランドの分譲地開発「サマーズベンドコミュニティ」を訪問した際に実施されました。エンゲージメントの目的は、同社の米国事業の持続可能性と成長性、長期戦略目標との整合性、および同社独自のアプローチの米国市場への文化移転を評価することになりました。

アプローチ：当社は2024年第2四半期にサマーズベンドコミュニティを訪問し、同社の営業・マーケティングチームとミーティングを持ちました。この対面での意見交換により、現場から離れた場所での経営陣との対話だけでは把握しにくい同社の業務慣行、サステナビリティへの取り組み、販売戦略について貴重な知見を得ることができました。エンゲージメントでは、同社独自の建築技術、サステナビリティ面の特徴、革新的なデザイン哲学が明らかになりました。議題となったのは、長期的な成長軌道、利益率の見通し、シャーウッド・ブランドと米国の市場動向との整合性などです。この訪問では、為替管理、資本配分、米国子会社間のブランド統合など、より幅広い戦略的検討事項にも焦点を当てました。

成果：この訪問により、同社に対する当社のインパクト投資のテーマとシャーウッド住宅の価値提案が確認されました。シャーウッドはサステナビリティを重視しており、十分な太陽光発電、予備バッテリー・システム、EV充電機能を備えたネットゼロ設計を採用しています。シャーウッド・ブランドは、耐火性と耐震性を兼ね備えた高品質のセラミック・パネルなどの特徴を通じて安全性と耐久性を優先しており、住宅保険料を引き下げ、安全性を高めることができます。顧客価値の原動力は快適性と利便性であることが分かりました。シャーウッド住宅は機能的デザインとライフスタイル要素を融合し、快適さ、ストレス軽減、自然との近さを重視しています。これらの特徴は、持続可能な贅沢さを求める購入者の共感を呼ぶはずです。

サマーズベンドのパイロット段階は、同社の米国での成長目標が現実的であることを示唆しています。シャーウッドは、独自の建築技術と2028年までに部品製造を現地化する計画に支えられ、慎重な成長軌道に乗っており、その結果、利益率とサイクルタイムが向上する可能性があります。サマーズベンドの開発は旺盛な需要も示しており、堅調な販売パイプラインを反映し、訪問時点で57戸のうち21戸が売却済みで、一戸が契約中という状況でした。経営陣は、同社の使命への力強い共感を表明し、競争力のある建築技術と生活向上へのコミットメントを受け入れています。レガシー・ブランドと同社の戦略全般の統合を強化するためには、ブランドの多重化と統合をさらに進める必要があります。

次のステップ：当社は引き続き、業務慣行、ステークホルダーとの連携、戦略的ポジショニングに関する知見を与えてくれる現地訪問の機会を望んでいます。インパクト投資チームは、「独自の安全性とライフスタイル要素を備えたサステナビリティ重視の設計が、競争の激しい市場において特に高額物件の購入者に差別化された価値提案をもたらす」という当社のインパクト投資テーマを

実証するために、さらなる証左を求めていきます。また、長期的な成功にはブランドや業務慣行の統合といった文化移転が不可欠であることから、米国子会社が同社の理念をうまく実践できるかどうかも確認したいと考えています。

当社は、生産の現地化、サイクルタイムの改善、需要に応じた在庫拡大などに関して、同社の進捗状況を監視していきます。今後のエンゲージメントでは、為替変動、資本配分、米国子会社間のブランド統合を管理するための同社の戦略に焦点を当てる予定です。継続的な議論において、同社がイノベーション、サステナビリティ、ライフスタイル重視の設計に対するコミットメントを維持しながら米国事業を持続的に拡大する能力を評価します。

ソブリン債投資のエンゲージメント

オーストラリア

トピック：エネルギー転換と持続可能な開発目標の支援

理論的根拠と目標：当社は2023年第2四半期に、オーストラリアの化石燃料への大きな依存、温室効果ガス排出量の多さ、再生可能エネルギーの普及の遅れに対処するため、同国政府とのエンゲージメントを開始しました。当社は、これらの要因すべてが持続可能な開発に業務リスク、規制リスク、評判リスクをもたらしていると考えました。継続的なエンゲージメントの目標は、特に政策変更とエネルギー転換イニシアチブ、およびエネルギー転換や気候適応を賄うためのソブリン・グリーンボンドの発行を通じて同国が気候目標に向けて大きく前進するのを支援することにありました。

アプローチ：当社は2024年第2四半期の投資家説明会（ロードショー）の期間中に、オーストラリア債務管理庁（AOFM）を含む主要なステークホルダーとのエンゲージメントを継続しました。議論では、オーストラリアの150億米ドルの「フューチャー・メイド・イン・オーストラリア」パッケージと、同国初のグリーンボンドが焦点になりました。当社は、この230億豪ドルのパッケージが再生可能エネルギープロジェクト、サステナブルファイナンス、重要な原材料生産にいかに資金を提供し、同国を2050年までのネットゼロ達成という目標や、2030年までの排出量43%削減という目標に近づけるかを検討しました。また、再生可能エネルギーの利用における地域格差の是正、化石燃料の消費と生産の削減、クリーンエネルギープロジェクトの認可手続きの非効率性の改善に取り組む必要性についてフィードバックを提供しました。

成果：オーストラリア政府は、エネルギー転換、気候適応、生物多様性保全の財源として、70億豪ドルの10年物グリーンボンドを発行しました。この債券は国際資本市場協会（ICMA）のグリーンボンド原則を満たし、ルックバック期間1年で、原子力エネルギーを除外し、国際的なグリーンボンド指数と整合するものです。同国は、2030年までに32ギガワットの発電容量新設を目標とする発電容量投資制度や、200億豪ドルの「国家送電網再整備」計画による電化投資を通じて、再生可能エネルギー開発を進展させました。「フューチャー・メイド・イン・オーストラリア」パッケージは再生可能エネルギーへの投資、サステナブルファイナンスの開発、重要鉱物の生産を支援し、これらが相まって、オーストラリアはグリーン水素のような新興産業のリーダーとしての地位を確立しています。

次のステップと考察：重要な原材料と再生可能エネルギーインフラへの投資は、経済成長やグリーンテクノロジーにおける世界的リーダーシップのための大きな機会をもたらします。化石燃料依存への対処や再生可能エネルギープロジェクトの認可手続きの改善は、気候目標の達成を目指すオーストラリアにとって依然として重要な課題です。今後のエンゲージメントでは、再生可能エネルギープロジェクトや重要な原材料の開発など、「フューチャー・メイド・イン・オーストラリア」パッケージの短期投資機会の検討に焦点を当てる予定です。オーストラリア政府との継続的な対話では、特に後れを取っている地域において、公正な移行を通じて石炭を段階的に廃止し、気候変動への取り組みを前進させることの重要性を強調していきます。また、新たな再生可能エネルギープロジェクトやグリーン水素イニシアチブの進捗状況、グリーンボンドプログラムに関連する長期的なサステナビリティ成果に関する最新情報を求めるつもりです。

スロベニア

トピック：エネルギー転換、ESG債発行、社会改革への対応

理論的根拠と目標：2023年と2024年に実施したスロベニア債務管理庁とのエンゲージメントは、エネルギー転換、社会政策、サステナビリティにおける主要な課題に対処することを目的としていました。スロベニアは積極的なESG債発行国として大きな進歩を遂げましたが、石炭から原子力や再生可能エネルギーへのバランスの取れた移行、労働力不足への取り組み、十分な環境・社会支出の確保といった課題に直面しています。当社の目標は、スロベニアのESGフレームワークに関するフィードバックを提供すること、明確かつ測定可能なKPIを奨励すること、そして同国の長期目標を支援しつつ金融リスクや気候リスクに対処することにありました。

アプローチ：当社はスロベニア債務管理庁とエンゲージメントを実施し、主要なステークホルダーとのミーティングでサステナビリティ関連のリスク、エネルギー転換の課題、社会政策について議論しました。議題となつたのは、同国における2033年までの石炭の段階的廃止、2つの原子力発電所の建設計画、ガス輸入の多様化と再生可能エネルギーの拡大によるエネルギー依存低減の取り組みなどです。2023年の2回目のサステナビリティボンド発行や、国家気候・エネルギー計画と結びついたサステナビリティ連動債（SLB）フレームワークの計画など、ESG債に対するスロベニアのアプローチを検討しました。そこで得られた社会的知見としては、人口の高齢化、労働力不足、および労働参加と長期的な経済安定を促進するための継続的な年金改革がもたらす課題などが挙げられます。

成果：スロベニアはガス輸入を多様化しており、ロシア産ガスへの依存をなくし、クロアチア、アルジェリア、アゼルバイジャン、ノルウェーからの供給能力を確保するとともに、地域ネットワークを通じてエネルギー安全保障に取り組んでいます。政府はESG債戦略を採用し、2年ごとにサステナビリティボンドを発行するほか、26億ユーロのサステナビリティボンド・フレームワークを策定し、2025年前半に最初のSLBを発行する計画です。2025年3月に発表された「スロベニアSLBフレームワーク」は、債券のパフォーマンスを主要な脱炭素化指標と連動させることにより、気候目標に対する同国の長期的コミットメントを示しています。このフレームワークには、スロベニアの国家気候・エネルギー計画に沿った明確なサステナビリティ実績目標が含まれています。同国では、EV充電インフラの拡大により輸送システムの脱炭素化が進んだものの、インフラ不足が依然として課題となっています。アナリストは、エネルギー安全保障を維持し、輸入への依存を最小限に抑えながら、石炭から原子力に移行するための政府の慎重な計画について理解を深めました。

次のステップと考察：国家気候・エネルギー計画と結びついた明確で信頼性の高いKPIの策定は、スロベニア債務管理庁によるESG債フレームワークの強化や、投資家の信頼感向上に役立っています。今後のエンゲージメントでは、スロベニア初のSLBの発行に焦点を当てる予定です。当社は、太陽光・風力発電プロジェクトの進捗状況、民間セクターとのパートナーシップ、原子力発電所の建設スケジュールに関する最新情報を求めていきます。また、EVインフラや公共交通機関のさらなる拡充、年金制度改革の最新情報についても議論したいと考えています。

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、当社の専門的なリサーチ能力、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、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せます。重要な懸念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で、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。当社のグローバルなプレゼンスと経営陣や取締役会との長年にわたる関係を活かして、運用チームは建設的かつ継続的な対話を実施し、企業・発行体が様々な重要課題についてベストプラクティスを導入するのを支援します。

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。例えば、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、この問題の議論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行使する場合もあります。

4.2 議決権行使の結果

当社は2024年には、73の市場の5,600総会において議決権行使しました。図表6、7および8は、2024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。

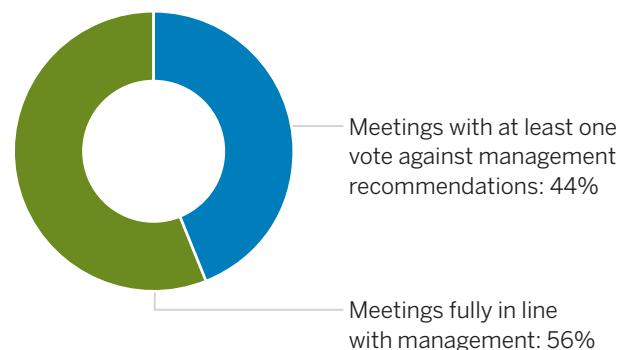


株主提案

株主提案に投票する際には、提案の文面だけでは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、経営陣が当社のエンゲージメントに応えている場合でも、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2024年には、1,000件以上の株主提案に投票し、そのうち200件以上を支持しました。

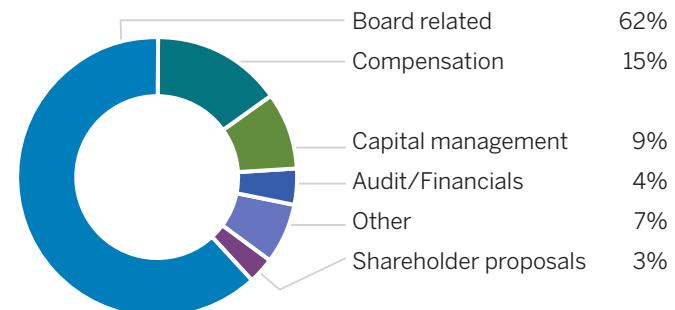
図表6

Votes in/not in support of management



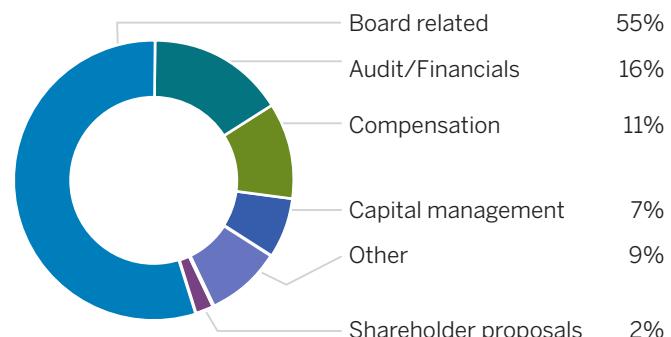
図表7

Proposal topics on which we did not support management



図表8

Proposal topics voted on





当資料は、2024 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、2024 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、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トジャーナーの調整、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

©2025 Wellington Management Japan Pte Ltd., All rights reserved. | 595250_3

WELLINGTON
MANAGEMENT®