

WELLINGTON  
MANAGEMENT®



ウェリントン・マネージメント

日本語抄訳・抜粋版

# サステナビリティ・レポート 2025

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

|                                        |           |
|----------------------------------------|-----------|
| <b>Message from leadership はじめに</b>    | <b>3</b>  |
| <b>数字で見るウエリントン</b>                     | <b>5</b>  |
| <b>セクション1：目的とガバナンス</b>                 | <b>6</b>  |
| 1.1 サステナビリティおよびスチュワードシップに関するガバナンス体制と方針 | 6         |
| 1.2 市場とシステムの円滑な機能の推進                   | 8         |
| 1.3 サステナビリティ人材の確保とリスク管理                | 12        |
| 1.4 利益相反の対応策                           | 15        |
| 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        | 16        |
| <b>セクション2：運用手法</b>                     | <b>17</b> |
| 2.1 統合されたリサーチ                          | 17        |
| 2.2 革新的な運用戦略                           | 23        |
| 2.3 サステナビリティ教育                         | 28        |
| <b>セクション3：スチュワードシップ責任</b>              | <b>29</b> |
| 3.1 運用部門を支える仕組み                        | 29        |
| 3.2 エンゲージメントの理念とアプローチ                  | 30        |
| 3.3 エンゲージメントの進捗と成果                     | 33        |
| 3.4 2025年のエンゲージメント事例                   | 35        |
| <b>セクション4：権利と責任の行使</b>                 | <b>42</b> |
| 4.1 議決権行使に関するアプローチ                     | 42        |
| 4.2 議決権行使の結果                           | 46        |
| <b>セクション5：コーポレート・サステナビリティ</b>          | <b>47</b> |
| 5.1 事業運営におけるサステナビリティ                   | 47        |
| <b>結びの言葉と連絡先情報</b>                     | <b>52</b> |



## Message from leadership

# はじめに

ウエリントン（以下、当社）は、数百万もの受益者のために長期にわたって卓越した運用成果を実現するという使命に引き続きコミットしています。2025年には、市場の複雑性、テクノロジーによる破壊的变化、地政学的ボラティリティ、気候変動の継続的な影響を背景に、この使命を果たすべく、スチュワードシップ責任やサステナブル投資（SI）リサーチに対する当社の取り組みを一段と強化しました。具体的には、分野横断的なリサーチの統合、企業財務上重要なサステナビリティ・テーマに関する企業や発行体とのエンゲージメント、事業運営とサステナビリティの整合性を確保することに注力しました。

世界の金融市場全体において、サステナビリティを巡る課題は複雑さを増しています。気候変動の経済的影響から、分断化が進む世界の政策環境、さらにはAIのような先端技術に至るまで、的確なSIリサーチや分析の必要性がかつてないほど高まっています。当社はサステナビリティの持つ細かなニュアンスを捉え、大きなテーマをその根底にある要因に分解し、それらが発行体やセクター、ポートフォリオにもたらすトレードオフを理解するよう努めています。このようなアプローチは、お客様の長期的な運用成果を向上させ、当社の運用チームが新たなリスクや機会を常に把握する上で役立つ独自の知見を生み出すと考えられます。

当社のリサーチ主導の運用プラットフォームでは、環境・社会・ガバナンス（ESG）リサーチ・アナリストが株式やクレジットのアナリストとともにセクター・チームに組み込まれており、こうした体制により、発行体のファンダメンタルズやセクターの動向に対する理解が深まっています。このプラットフォームは、活発な議論、資産クラス横断的な視点、総合的な証券分析も支えています。当社は、AI、エネルギー・システム、天然資源の制約といった主要な投資テーマを軸に構築された、分野横断的なリサーチの「ハブ」を通じて協働を拡大しました。これらのハブによって結集されたアナリストが市場への影響を検証することで、アイデアの創出が加速し、その確信度も高まっています。

ウッドウェル気候研究センター（以下、ウッドウェル）やマサチューセッツ工科大学サステナビリティ科学戦略センター（MIT CS3）との継続的な共同調査により、気候関連のリスクや機会に対する当社の理解は引き続き進化しています。例えば昨年、当社は干ばつが農産物価格に及ぼす影響など、非伝統的なリターン要因に関する分析を取り入れました。気候変動の物理的リスクと移行リスクの相互関連性を考慮することで、より十分な情報に基づくエンゲージメントを実施し、発行体の対応状況を評価することが可能になっています。

同様に、当社はサステナビリティと米国政府の政策との接点に関するリサーチも深化させました。規制や政治の動向が変化する中で、民間セクターのレジリエンス（耐性・回復力）に関する利害が公的政策とどのように交わるかを理解することは、特にエネルギーやテクノロジーといった戦略的セクターにおいて重要性が増しています。世界に電力を供給するためには「オール・エネルギー」アプローチがほぼ確実に必要となり、需要を満たすには伝統的エネルギー源、移行期のエネルギー源、再生可能エネルギー源のいずれもが不可欠です。エネルギー転換のペースや構成は、経済的背景、送電網の制約、テクノロジー・コスト、電力需要、社会構造などに左右され、地域ごとに異なります。当社では、SIを含め、各リサーチ分野が横断的に協働することが、関連するリスクや機会を評価する最善の方法であると考えています。

お客様のために長期にわたり競争力のある投資リターンを提供することを目指すアクティブ運用会社として、ウエリントンは、十分な情報に基づくアクティブ・オーナーシップを通じ、お客様の運用成果にとって重要な課題に関するベストプラクティスを促すことができると確信しています。当社は、エンゲージメントの追跡や報告の改善を支えるテクノロジーへの投資を継続しており、公開市場と非公開市場のいずれに関しても、より高い透明性を提供しています。

2025年には、当社はコーポレート・サステナビリティ機能である「WellSustain」を正式に発足させました。そのため、2025年のサステナビリティ・レポートでは、サプライチェーンの監視、全社的なリスクやレジリエンス、カーボンニュートラルへの取り組みがもたらす影響など、事業運営におけるサステナビリティのいくつかの枠組みに改めて焦点を当てています。これらの取り組みは、お客様に効果的にサービスを提供する能力を高めると同時に、当社がビジネスを展開する地域において責任ある事業運営を行うことにもつながると考えられます。

当社のサステナブル投資に対するアプローチはニュアンスに富み、リサーチ主導であり、企業財務上の重要性に根ざしています。市場が変化し続ける中、当社は、独自の知見を創出し、発行体との建設的な対話を維持するとともに、複雑化が進む世界におけるお客様の舵取りを支援することに引き続き注力しています。サステナブル投資のニュアンスをより深く理解する上で、お客様が当社に寄せてくださる信頼に感謝いたします。2026年に入り、当社は今後も続く複雑な環境への備えを万全にしており、お客様により良いサービスを提供できるよう、リサーチ力やスチュワードシップ体制の強化に継続的に取り組んでいます。



*Jean M. Hynes*

ジーン・ハインズ、CFA  
最高経営責任者（CEO）



*Wendy M. Cromwell*

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



*Ellen Chae*

エレン・チェ  
サステナビリティ・グループ・ヘッド





# 数字で見るウェリントン

データはすべて 2025 年 12 月 31 日時点

## 事業概要

- 1 兆 3,000 億米ドル以上の運用資産残高（AUM）
- 65 カ国以上の 3,000 以上のお客様
- 2025 年には 76 カ国で 5,000 社以上の上場企業・発行体と 1 万 8,600 回以上のミーティングを実施<sup>1</sup>。当社では、これらのミーティングが、企業財務上の重要性がある ESG 課題に関する議論を含め、建設的な対話を通じた価値創造への道を開くと考えています。

## 2025 年のスチュワードシップ概要

- 73 の市場の 5,800 の株主総会で議決権を行使

## 人員とポートフォリオ

- 821 名の投資プロフェッショナル（平均業界経験年数 17 年）
- 184 名の現役パートナー
- 40 名以上の SI プロフェッショナル（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 を含むシニアリーダーから構成されるサステナブル投資ガバナンス委員会（SIGC）
- サステナブル投資マネジメント・チーム（SIMT）（様々な部門・地域代表で構成）

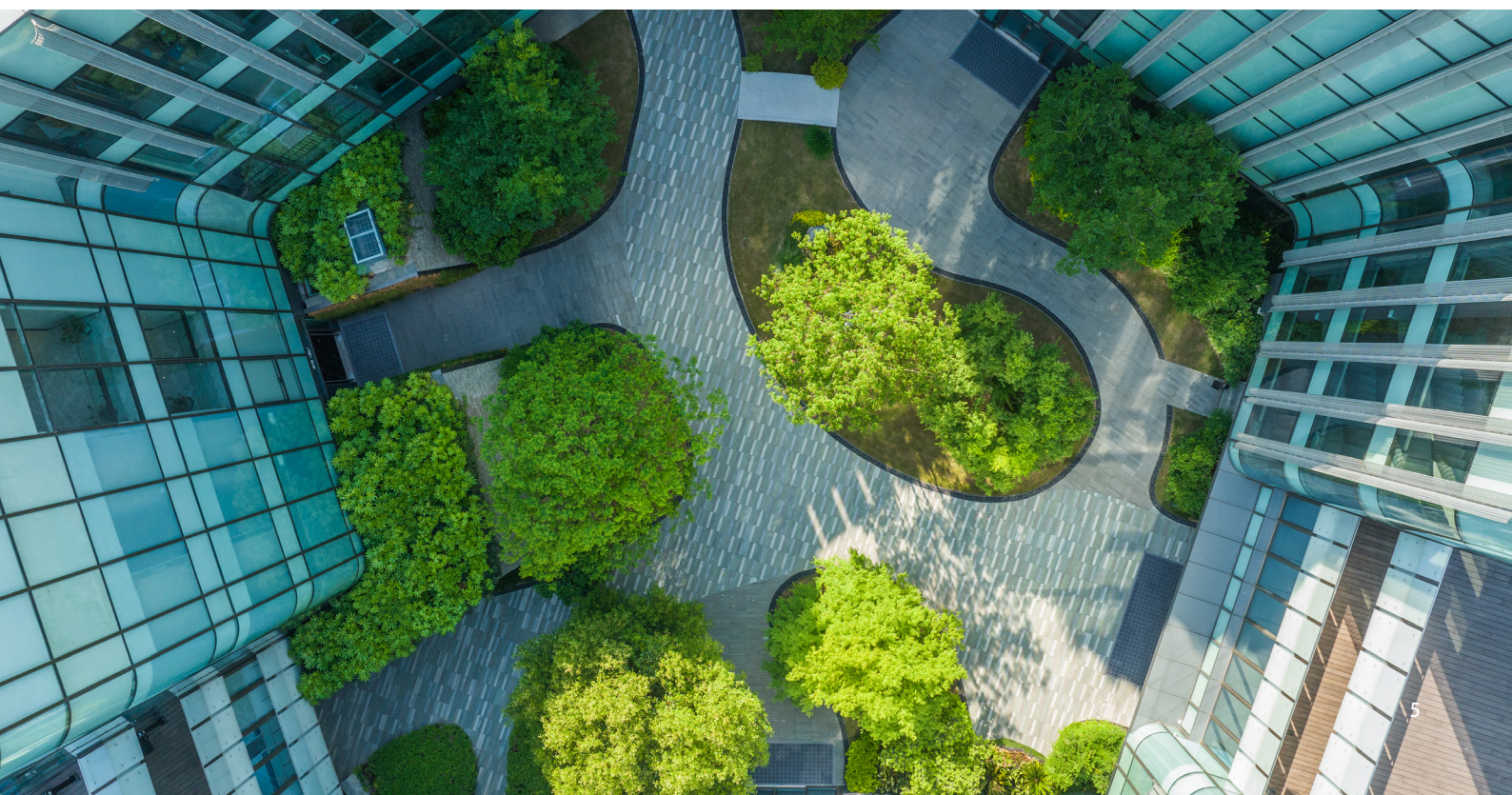
| 資産クラス（総 AUM に占める割合）* | 運用資産（百万米ドル） |
|----------------------|-------------|
| 株式（47%）              | 620,813     |
| 債券（37%）              | 498,658     |
| マルチアセット（16%）         | 213,494     |
| 合計                   | 1,332,965   |

| 顧客の所在地域 <sup>2</sup> | 運用資産（百万米ドル） |
|----------------------|-------------|
| 米州                   | 1,055,811   |
| アジア太平洋（APAC）         | 124,406     |
| 欧州・中東・アフリカ（EMEA）     | 152,748     |
| 合計                   | 1,332,965   |

\* 四捨五入の関係で、合計が 100%にならない場合があります。

<sup>1</sup> 上場市場の発行体とのミーティングを指します。「発行体」には企業や国が含まれます。すべての数値は、ウェリントン・マネージメント・グループ会社ベースで 2025 年 12 月 31 日時点のものです。すべてのミーティングが当社の投資プロセスに活用されますが、各ミーティングで ESG 課題が取り上げられているわけではありません。

<sup>2</sup> 地域別 AUM は、口座やファンドのレベルで集計されています。





# セクション1：目的とガバナンス

ウェリントンの使命は、お客様への卓越した運用サービスの提供を追求し、その先にいる数百万もの受益者の生活にプラスの影響をもたらすことです。この使命を果たすことで、安定した退職後の生活を目指して働く教育従事者や警察・消防・救急医療関係者、大学の奨学生、これまで治療が困難だった病気の治療法の開発に取り組む研究者に至るまで、人々の実際の生活に貢献することができます。当社の運用サービスの主な特徴は以下の通りです。

- ・資産運用業務のみに特化
- ・徹底のかつ分野横断的なリサーチに基づいた投資判断
- ・受託者としての役割へのコミットメント
- ・お客様のために存在し、そのニーズを原動力とする姿勢

当社の歴史は1928年、フィラデルフィアを拠点とする会計士ウォルター・モーガンが、米国初のバランス型投資信託（ミューチュアル・ファンド）を設定したことに始まります。当社の専門性は投資にあり、当社は自らを、お客様の特定のニーズに応じたソリューションを提供する「投資専門家集団」と考えています。当社の最も際立った強みは、独自の独立したリサーチです。このリサーチは組織全体で共有され、お客様のポートフォリオを運用する目的で活用されています。

ウェリントンは非公開のプライベート・パートナーシップ制を採用しており、65カ国以上の3,050以上の機関投資家に投資顧問サービスを提供しています。2025年12月31日時点で、当社は1兆3,000億米ドル以上の顧客資産を運用しています。当社のお客様には、中央銀行や政府系機関、コンサルタント、確定給付型・確定拠出型の年金プラン、基金・財団、ファミリーオフィス、保険会社、金融仲介業者やウェルスマネジャーが含まれます。

## 1.1 サステナビリティおよびスチュワードシップに関する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

規制が常に変化する中、当社にはリスク管理やコンプライアンス面でのサポートを求めるお客様からの要望が引き続き高まっていると認識しています。当社のガバナンス・プロセスには、部門を越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、ガバナンス体制や協議会は、お客様や社内の投資チームのニーズにより適切に応えるべく、進化を続けています。

当社のサステナブル投資ガバナンス委員会（SIGC）とサステナブル投資マネジメント・チーム（SIMT）（以下を参照）は、全社的なSIの知識を深め、責任を明確化するとともに、コミュニケーションの向上や継続的な協働の確保、効率的な意思決定を促進します。SIGCには、運用、営業、オペレーションの3つの業務部門からシニアリーダーが参加しており、社内のサステナビリティへの取り組みの監督・指導に当たっています。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・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。





2025 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 (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。SIMT は、その中核的な役割の遂行を支える上で、SIMT+ (SIMT プラス) を活用しています。SIMT+ は、重要な SI イニシアチブや優先事項について、全社の経験豊富なリーダーとの双方向の情報交換を可能にする部門横断的な協議会です。

## 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活動に関する方針の策定

**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、顧客資産のスチュワードシップ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

## SI 評議会

**目的：**当社の運用商品が、法令上またはビジネス上重要な SI 規制・ラベルに確実に準拠するための基準策定と専門知識の提供

**メンバー：**法務、リスク、コンプライアンス問題の担当者を含む、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：**新規プロダクトや仕様変更プロダクトに関する SI 規制・ラベル基準の策定。既存の基準を活用して SI 規制・ラベルへの適合を目指すプロダクト・チームに対する諮問グループとして機能。ラインマネジメント、ポートフォリオ運用、プロダクト・マネジメントの各担当者に対する、プロダクトの SI 規制・ラベルへの適合状況に関する意見提供

## WMF エクスクルージョン・ワーキンググループ (FEWG)

**目的：**ポートフォリオに一般的に含まれる経済活動に関連し、お客様の要請に基づく投資先の除外（「エクスクルージョン」）、および強化された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一部の戦略やファンドにおいて、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のコミュニケーション方針・計画の明確化。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：**FEWG 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への関与、または環境・社会への悪影響との関連性を評価し文書化
- ・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、悪影響の低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リューションに関する規則の一貫した適用を確保し、関連する投資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
- ・エクスクリューションに関する提言

FEWG 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、社内を対象分野の専門家の提言を受け、エクスクリューションや免除事項を継続的にレビュー・承認する。また、必要に応じて新しい分野を評価する。

## 全社的なスチュワードシップと方針

当社のスチュワードシップ活動の目的は、長期にわたりお客様に競争力のある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への継続的な取り組みを可能にし、これらはお客様に対する責任を果たすうえで不可欠であると考えています。当社の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）](#)でもご覧になれます。

- ・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 市場とシステムの円滑な機能の推進

**価値向上を目指し、レジリエントな（耐性・回復力のある）事業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をなしており、投資主導のアプローチがエンゲージメントおよびエスカレーションのプロセスに反映されています。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、議決権を行使することにより、お客様の投資の長期的な価値を向上させることが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を行使するほか、課題や投資アプローチに応じて、重要なリスクや機会に関して投資先企業とエンゲージメントを実施し、そのレジリエンスと収益性の向上を図っています。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、投資に関連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つてお





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。

当社の議決権行使に関する方針書は、潜在的な利益相反の管理や責任の履行方法を含め、議決権行使に関する当社のアプローチを示しています。また、議決権行使ガイドラインは、責任のある所有者としての立場から、議決権行使において想定される重要事項に関する当社の基本的な考え方を定めています。当社は四半期ごとに議決権行使の結果を当社ウェブサイトにおいて開示しており、本ガイドラインがどのように適用されているかについての透明性を確保しています。

## システミック・エンゲージメント

当社は、お客様の長期的な経済的利益に最もかなうと考える公共政策や市場の要請を後押しする活動を行っています。2025 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。

### 強固な株主権利とコーポレートガバナンスの支持

当社は 2025 年には、ワシントン DC で開催された国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）の「ポリシー・エンゲージメント・デイ」に参加するなど、株主権利の保護やコーポレートガバナンスの強化を引き続き求めました。ICGN の代表団はワシントン訪問時に、米国証券取引委員会（SEC）、公開会社会計監視委員会、米議会下院、全米取締役協会などの政策当局者とのミーティングを行いました。

同代表団は、財務上重要な課題に関する発行体との建設的なエンゲージメントの重要性を強調するとともに、SEC の今後の優先事項、具体的には企業開示の簡素化や株主提案プロセスの変更などについて質問しました。当社は今回の参加により、発行体やお客様にとって財務上最も重要なガバナンス課題に焦点を当てる重要性を明確に示すことができました。

### 各地域における国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）のサステナビリティ開示基準の採用推進

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、いくつかのコンサルティングに対応しています。これらの地域には、香港、スイス、インドネシア、中国、ニュージーランド、欧州連合（EU）が含まれ、その他の地域でも 2026 年以降、コンサルティング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<sup>3</sup>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上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。

### 企業や金融機関に義務付けられる気候関連移行計画の要件策定への関与

英国政府は 2025 年に、エネルギー安全保障・ネットゼロ省を通じて、気候関連移行計画の要件策定に関するコンサルティングを開始しました。政府は、英国の規制対象となる金融機関や FTSE100 種総合株価指数（FTSE100）構成企業に対し、同国のパリ協定へのコミットメントに沿った、信頼性の高い移行計画の策定や実施を義務付ける方針を掲げています。この取り組みは、秩序ある移行を支援し、透明性を高め、企業がネットゼロへの移行から生まれる機会を捉えられるようにすることを目的としています。

当社は、英国投資協会（IA）の会員として、投資家と移行計画の作成者の両方の視点から、IA の回答策定に向けて意見を提供しました。提出された回答では、移行計画の策定は単なる開示要件にとどまらず、企業のより広範な事業戦略の一部であるべきで、「コンプライ・オア・エクスプレイン（遵守か説明か）」アプローチは、どの開示が投資判断に有用で財務上重要であるかを企業が自ら判断する上で役立つとされています。また回答は、相互運用性の向上やコンプライアンス負担の軽減に向けて他地域と基準を整合させることの重要性を指摘するとともに、セーフハーバー（免責条項）など、ベストエフォート対応を促す規定の導入を提唱しています。最後に、この回答では、ポートフォリオ・レベルの移行計画策定における資産運用会社の役割も明確にし、移行への適合や脱炭素化の目標は、最終的には顧客のマネジメントや投資目的に基づくものであると強調しています。

システミック・エンゲージメントのその他の事例については、当社のアナリストによるソブリン債投資のエンゲージメント事例を紹介している[セクション 3.4](#)をご参照ください。

<sup>3</sup> International Sustainability Standards Board.



## 業界の動向と業界団体への参加

ウエリントンは、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、お客様へのサービス提供能力の向上を目指しています。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。



### 国連の責任投資原則（PRI）

2012 年から署名機関となっており、2024 年 12 月には当社の SI 統括責任者が理事に再選されました。



### IFRS 財団

当社の SI 統括責任者が同財団の ISSB 投資家諮問グループ（IIAG）のメンバーを 2021 年から務めており、IFRS サステナビリティ開示基準の策定に向けて戦略的な助言を提供しています。



### 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）

2016 年からメンバーを務めており、当社のインパクト投資の枠組みやプロセスを GIIN の「インパクト投資の中核的な特徴」に整合させています。また、当社のインパクト測定管理（IMM）チームのメンバーが、GIIN の上場株式ワーキンググループに参加しています。



### 自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）

2022 年から TNFD フォーラムのメンバーとなっています。当社は 2023 年に TNFD の評価手法の最終確定前にフィードバックを提供した取り組みを土台として、自然関連リスクが企業評価や投資活動に与え得る影響を把握するために TNFD フレームワークを活用しています。



### 国連の持続可能な開発目標（SDGs）

当社のインパクト・ポートフォリオと、SDGs およびそのターゲットとの整合性を測定しています。



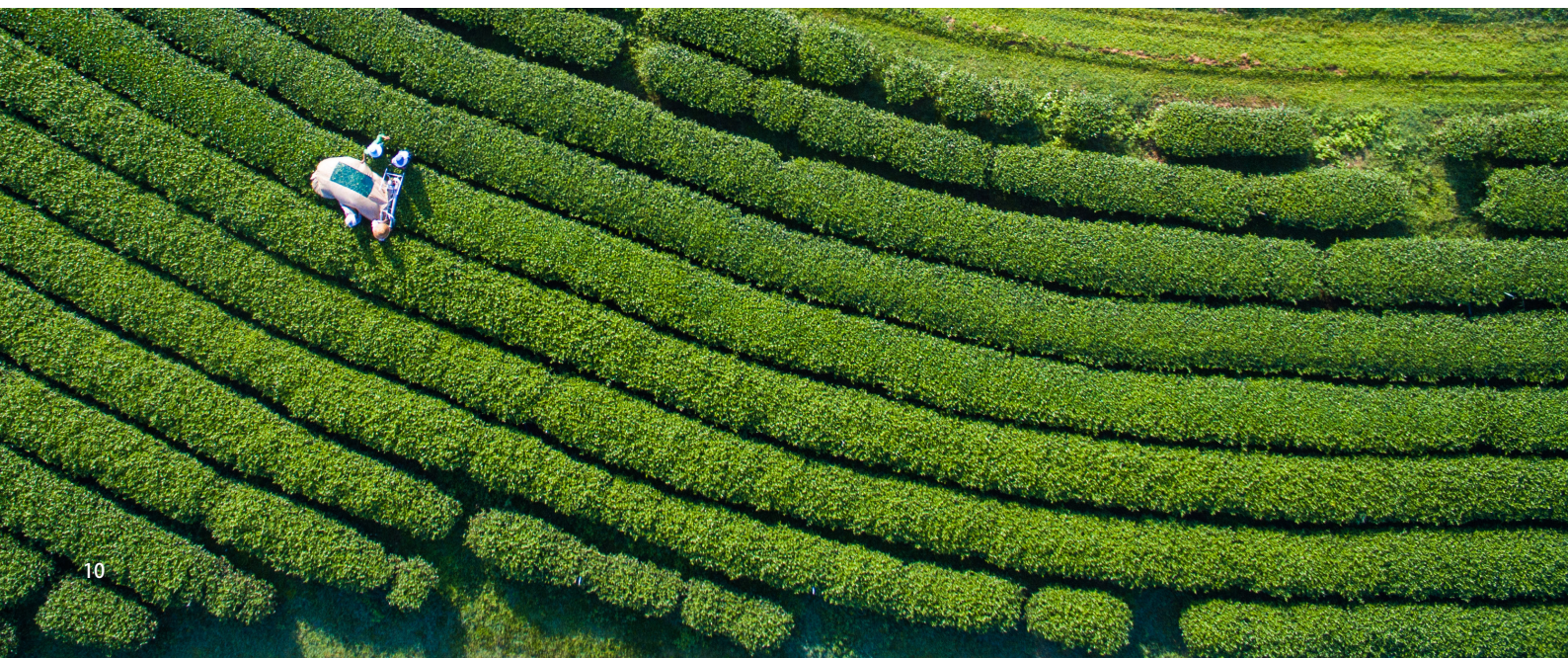
### インパクト投資研究所

当社の IMM プラクティスのメンバーが、同研究所の上場市場に関する実践コミュニティに参加しています。



### ESG データ・コンバージェンス・イニシアチブ（EDCI）

当社は 2021 年からこのグローバルなプライベート・マーケット・イニシアチブの署名機関となっており、EDCI を通じて、主要な ESG 項目における業界水準を把握するために、匿名化されたベンチマーク・データにアクセスしています。これは、投資先企業とのエンゲージメントに役立つだけでなく、長期的な ESG 実務における比較可能性や透明性を高め、継続的な改善を支えています。





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、当社がこれらのイニシアチブや団体に参加し、その原則を適用するのは、それがお客様に対する受託者責任に合致すると判断する場合のみです。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、共同での投資意思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、許可することはありません。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しても、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。

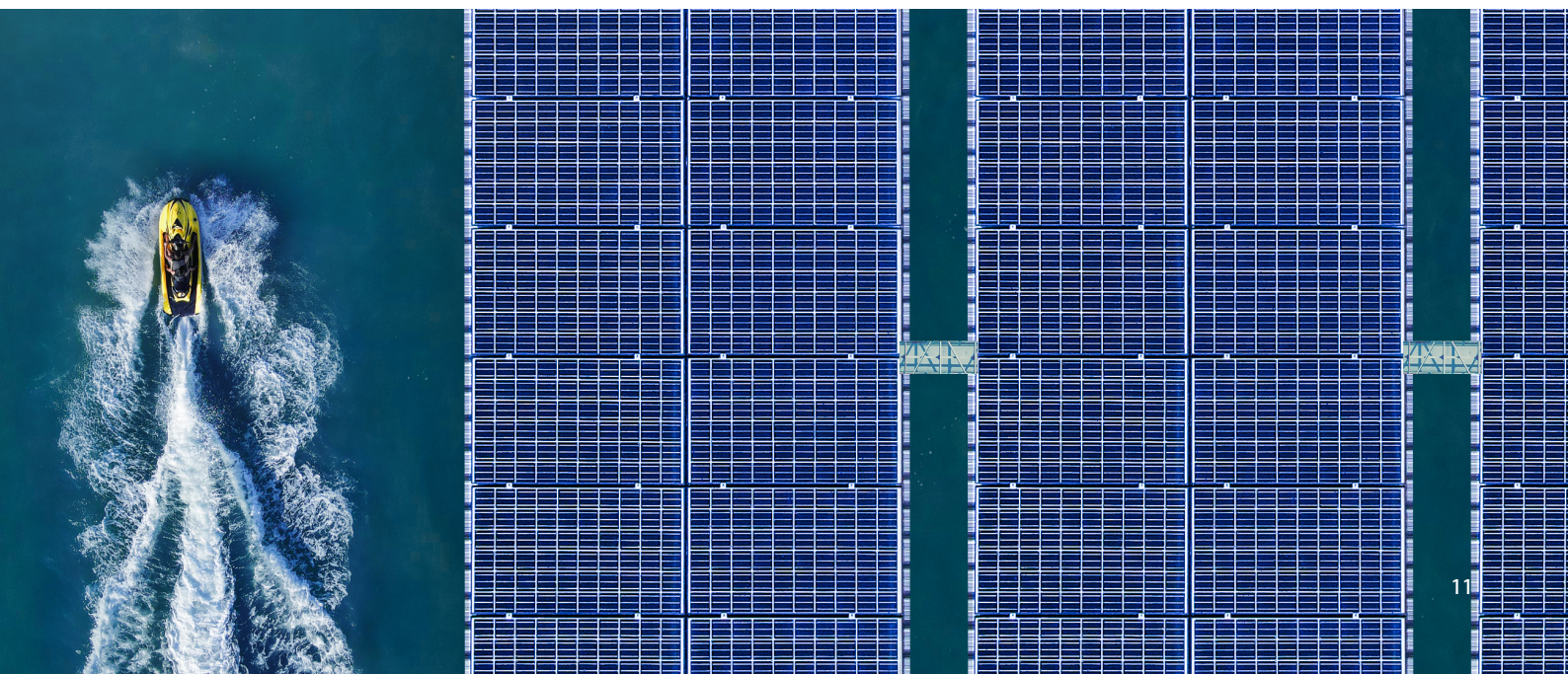
当社は、特定の業界イニシアチブやそれを支えるワーキンググループを通じて、運用プロセスに関連する気候リサーチ・テーマについて知見を共有・獲得しています。例えば、当社の気候リサーチ・チームのメンバーは「気候変動対応を求める国際的な機関投資家団体（IIGCC）」のワーキンググループ（ネットゼロ債券保有者スチュワードシップ・グループや適応とレジリエンスに関するグループなど）に貢献し、さらに実践的な方法を開発しています。

当社は2020年12月、「ネットゼロ・アセットマネジャーズ（NZAM）イニシアチブ」に創設メンバーとして署名しました。その後2026年2月には、NZAMによるレビューを経て、当社の欧州および英国の現地法人（Wellington Management Europe GmbH および Wellington Management International Limited）を通じて、NZAM 署名機関としての地位を再確認しました。

## リサーチ主導のアプローチによるお客様の気候目標の達成支援

当社の気候アプローチは、長年にわたる科学的リサーチへの注力によって支えられています。ボトムアップ分析に加え、独自の思考と徹底的な議論を重視する文化を基盤とする当社の気候リサーチは、全社的な連携によってさらに強化されています。こうした多角的なリサーチにより、あらゆる資産クラスの運用チームが、気候変動の観点から投資機会を評価し、気候関連の物理的リスクや移行リスクが証券に及ぼす影響を把握することが可能になっています。

脱炭素化計画をご依頼されたアセットオーナーのお客様に対しては、当社は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、または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を提供しています。最終的には、お客様の目的と運用チームの哲学およびプロセスによって、計画や目標とするマイルストーンが決まります。これらの決定には、各マンドートの地域、スタイル、運用期間、集中度、回転率がさらに反映されます。詳細は、[「お客様の気候目標の達成支援」](#)について、掲載場所を入れるご参照ください。



## 1.3 サステナビリティ人材の確保とリスク管理

当社は、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むとともに、全社的なリスク管理にも注力しています。

### 人材確保

2025 年 12 月 31 日時点で、40 名以上の専任スタッフが当社の SI 活動に従事しています。これらのプロフェッショナルは、運用部門、営業部門、オペレーション部門にそれぞれ所属しています。

運用部門には、ESG リサーチ・チーム、気候チーム、スチュワードシップ・チームなど、36 名の専任の SI プロフェッショナルが在籍しています。これらのチームは、当社の専門家集団全体のリサーチ活動を支える中心的なリソースとなっています。この数字には、妥協のないサステナブル投資戦略を運用する運用チームも含まれています。これらのチームを補完する形で、営業・オペレーション部門の 8 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。こうしたグループ以外にも、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、テクノロジー、プロダクト・マネジメント、法務、コンプライアンス&リスク、ガイドライン・モニタリング、プライベート投資価値創造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

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、原則として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。各プロフェッショナルの投資哲学およびプロセスに応じて、財務上重要なサステナビリティの考慮事項が投資パフォーマンスに影響を与えたと判断された場合、こうした考慮事項が報酬決定に組み込まれます。

さらに、運用プロフェッショナルと運用活動のモニタリングを任務とする従業員への報酬は、お客様のガイドラインまたはファンド文書に明記されているサステナビリティ・リスクを考慮する明示的な義務に従業員が遵守することを促します。当社の報酬方針は、健全かつ効果的なリスク管理と整合し、それを促進するものであり、不適切なリスクテイクにつながるものではありません。より一般的には、当社の運用プロフェッショナルは独自の投資アプローチを構築しており、企業の長期的な成功や投資リターンに影響を与え得ると考える ESG やサステナビリティの考慮事項を、自身のリサーチや意思決定プロセスに統合しています。これは、特定の証券の投資仮説やポートフォリオへの組入比率だけでなく、当社の議決権行使や企業とのエンゲージメントの取り組みにも反映されます。

ポートフォリオ・マネジャーの担当口座に関連したインセンティブ報酬は、該当する場合、特定のベンチマーク指数やピアグループと比較した、1 年、3 年、5 年の各期間の税引前グロス・パフォーマンスに連動し、特に 5 年の実績が重視されます。

変動報酬を決定する際の重要な要素となるのが、ピアレビュー・プロセスです。ESG アナリストを含むアナリストには、自身の推奨が社内の様々な顧客ポートフォリオに反映された実績や、自身の全体的な貢献度に関するポートフォリオ運用チームからのフィードバックに基づき、裁量ボーナスが支給されます。ESG アナリストは、ESG に関するリサーチ、エンゲージメント、ポートフォリオへの統合において最も緊密に連携している運用プロフェッショナルからフィードバックを受けています。

当社の SI プラットフォームで戦略を運用する運用チーム（ポートフォリオ・マネジャーと投資アナリスト）については、ESG やインパクトのパフォーマンスに関する特定の指標も、目標設定、評価、報酬の一連のプロセスに組み込まれています。各運用プロフェッショナルが担当するすべての口座を対象としたポートフォリオ連動型インセンティブは、そのプロフェッショナルの報酬全体の大きな割合を占める可能性があり、通常、実際に大部分を占めています。さらに、多くの運用プロフェッショナルは、ウエリントン・マネージメント・グループ LLP のパートナーまたはマネージングディレクターであるため、会社全体の業績や全社的な成果に対する個人の貢献度に基づき、追加の業績連動報酬の支給を受けています。



## リスク管理

当社の全社的リスク管理体制は3つの防衛線に基づいており、第一線であるラインマネジメント、第二線であるリスク管理組織、第三線である社内のリスク委員会（RC）が管轄する独立した保証機能により構成されています。ラインマネジメントは、各業務に固有のリスク管理について一次責任を負います。独立した様々なリスク管理部門がラインマネジメントと連携し、専門的な助言、ガイダンス、建設的な問題提起、リスク・モニタリング、監督を提供することで、リスク管理を強化します。RCは、オペレーショナル・リスク、規制リスク、事業／戦略リスクの3つの柱に焦点を当て、当社のリスク管理フレームワークの主要要素を監督・レビューします。レピュテーション・リスクは各柱の極めて重要な要素であり、RCはそれぞれのリスクが当社のレピュテーションに及ぼす影響を考慮します。RCの主な責務は以下の通りです。

- ・適切なリスク・ベースの意思決定を可能にするために、社内のあるゆるリスクについて助言する
- ・お客様と会社の目標達成を支える文化を醸成、維持する
- ・現在のリスクや新たに浮上しつつあるリスクの特定と、それらに対する重点的な取り組みを監督する
- ・リスク軽減に向けた取り組みの助言者、支援者、推進役として行動する
- ・リスクが効果的に管理されているか、社内のラインマネジメントやリスク管理部門に対して問題提起する

RCは、オペレーショナル・リスクや規制リスクに特化した他の委員会を監督するほか、必要に応じて地域のリスク委員会と連携を図ります。また、特定の課題に対処したり、最新情報を提供したりする目的で、社内の追加リソースを活用することもあります。RCの活動は、法務やコンプライアンス&リスクをはじめとする、第2線および第3線の部門によって支えられています。これらの部門は、特定の取り組みや監督委員会、その他の手段を通じて連携し、当社の主要なリスクを包括的に管理しています。

## 全社的リスク

オペレーショナル・リスクを分析・管理する責任は、それぞれのビジネスラインにあり、第二線である全社的リスク管理組織の支援と、社内のリスク委員会による監督のもとで実施されています。全社的リスク管理組織は、最高リスク責任者（CRO）の直属です。全社的リスク管理組織内のリスク管理チームは、ラインマネジメントに対し、リスクの特定、リスク・モニタリング手法、リスクを考慮した意思決定、リスクコントロールの設計、リスクの優先順位の決定や軽減戦略の策定について、助言や問題提起を行います。これは、お客様や規制当局の期待に応えるとともに、当社の事業目標を達成することを

目的としています。また、リスク管理チームは独立した助言者として、複数の部門にまたがるリスクや主要なオペレーショナル・リスクに対処するために、グローバルに各業務部門と連携しています。

全社的リスク管理組織は、オペレーション、情報セキュリティ、テクノロジー、安全確保、サードパーティ・リスク、ビジネス・レジリエンス、およびその他の関連するリスク管理プロセスといった、投資リスク以外の領域において、リスク管理の専門知識を提供しています。全社的リスク管理組織の各チームは、事業チーム、監督委員会、関係会社の取締役会のステークホルダーに対し、専門的な助言を提供するとともに、分析の目標に対して問題提起を行う役割をそれぞれ担っています。これらの独立したチームが緊密に連携し、お客様中心の、規律ある実務的な協働体制を築いています。当社は、こうした各リスク分野を統合することにより、お客様の優れた成果の実現をさらに力強く後押しできると考えています。

## 投資リスク

当社の各運用グループ内のマネジメント・チームは、ポートフォリオ・マネジャーとその担当口座を監督する責任を負っています。これらのチームは、グローバル・インベストメント・リスク&パフォーマンス・ストラテジー（GPS）のリスク・ストラテジストや、プロダクト・マネジメントの支援を受けています。各グループは密に連携し、運用プロセス、リスク、パフォーマンスをレビューすることで、当社の受託者責任を支えています。最終的な責任はマネジメント・チームが負うものの、複数のグループが専門的な知識や視点を提供することは、当社の体制をより強固にしています。

GPSは、すべての公開市場投資を対象として、定量的な投資リスクを測定し、それを意思決定プロセスに反映させる専門組織としての役割を担っています。その具体的な責務には、リスクの測定やポートフォリオの定量的・定性的なリスクの特定に加え、運用担当者、ラインマネジメント、プロダクト・マネジャーがこれらのリスクを適切に把握・理解できるようにすることが含まれます。GPSは助言者として運用チームと緊密に連携し、運用担当者の意図とポートフォリオのリスク構成を整合させています。また、マネジメント・チームとも密接に協働して運用プラットフォーム全体の異常値やトレンドを浮き彫りにし、投資リスクの監督にデータに基づく視点を提供するほか、社内の投資委員会やリスク委員会にも参加しています。

経験豊富な運用プロフェッショナルで構成される投資リスク・レビュー・グループ（IRRG）とプライベート投資監督委員会（PIOC）は、マネジメント・チームが投資リスクの監督責任を果たすことを支援しています。両グループは投資リスク監督ガバナンス委員会（IROGC）に報告を行います。IROGCは運用プラットフォームの

ガバナンス体制の一部であり、経営委員会の直属組織です。IRRG、PIOC、IROGC は、マネジメント・チームによる運用活動の監督に関して意見や情報を提供します。

ポートフォリオ・マネジャーは、主にマネジメント・チームからフィードバックを受けるほか、リスク・ストラテジスト、インベスター・デベロップメント・コーチ、プロダクト・マネジャーから意見を提示されることもあります。こうしたフィードバックは、ラインマネジメントやその他の関連グループと共有されます。マネジメント・チームは、監督する各ポートフォリオ運用チームの正式なレビューを、少なくとも 18 ヶ月に 1 回行うよう努めています。

## サステナビリティ・リスク

当社は、社内の運用部門がサステナビリティ・リスクを管理する上での指針とするため、「サステナビリティ・リスクの検討に関する方針」を定めており、当社ウェブサイトで公開しています。この方針は、各チームが組み込む可能性のあるリスクの種類を網羅した枠組みを提供するものです。例えば運用チームは、それぞれの投資目的や運用期間に応じて、またそれぞれの投資哲学の本質的な要素として、気候変動分析を取り入れることがあります。サステナビリティに関するデータやリスク測定の手法が進化するのに伴い、当社はプロセスを継続的に強化し、これらのリスク管理に反映させていく方針です。

運用チームは、各チームの投資哲学および手続きに基づき、それぞれの戦略のリターンに影響を及ぼす可能性のあるサステナビリティ・リスクやガバナンス原則、経済活動を評価することを目指しています。従来の気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）フレームワークを統合・代替する国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の報告基準に準拠する動きが広がり、透明性と一貫性が向上していることに加え、投資に関連する幅広い指標の開示改善を求める世界的な取り組みが進んでいることから、様々なサステナビリティ・リスクへのエクスポージャーを検証する当社の能力は向上する見込みです。当社は、ウッドウェルや MIT CS3 との共同研究により、関連する発行体の物理的リスクや移行リスクを評価し、エンゲージメントを行う能力を継続的に拡充しており、当社のサステナビリティ・リスクに関する報告の質も今後進化すると考えています。

当社のリスク管理戦略の要となるのは、アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、プロダクト・マネジメント・チームが、サステナビリティ関連のリスクについて理解をさらに深めることです。そのための方法はいくつかあります。例えば、企業エンゲージメント、議決権行使、ポートフォリオ・レビューに関する、運用チーム、ESG アナリスト、グローバル産業アナリスト（GIA）間の継続的な対話は、潜在的なサステナビリティ上のリスクや機会について投資チームの理解を深める重要な機会となっています。これらの関係者は、当社が企業と行う対話に頻繁に参加しており、エンゲージメント情報は共通プラットフォームを介して共有されています。また、アナリストは定期的に発行体について議論し、投資レポートを執筆するほか、社内のグローバルな投資ディスカッションの場である日々のモーニング・ミーティングで発言しています。

## 情報技術リスク

情報技術（IT）部門が、全社的に IT リスク管理の責任を負っています。IT 部門は、リスク軽減の統括やサポートを担う委員会やワーキング・グループの支援を受けています。最高テクノロジー責任者（CTO）とその直属の幹部が IT 部門を率い、テクノロジー・リスク管理、ソフトウェア開発、テクノロジー戦略全体を監督しています。また、当社のテクノロジー・ガバナンス委員会（TGC）やテクノロジー・リスク＆コントロール委員会（TRCB）が IT 部門を支えています。IT リスク管理プロセスの基盤となっているのは、IT サービス・マネジメントの一連のベストプラクティスである「IT インフラストラクチャー・ライブラリ（ITIL）」です。これには、変更管理、問題管理、インシデント管理が含まれます。TRCB と、その監督下にある変更諮問委員会（CAB）が、これらのプロセスの管理・レビューを行っています。

## 情報セキュリティ・リスク

情報セキュリティ・チームは、TRCB、シニアマネジメント、情報セキュリティ評議会に参加する社内の様々な業務部門と緊密に連携し、お客様や当社の情報の機密性、完全性、可用性を保護する目的で、リスクに応じたコントロールの策定・監督を担っています。チームは、最高情報セキュリティ責任者（CISO）と最高リスク責任者（CRO）に報告を行います。また、リスク委員会が情報セキュリティ・プログラムを監督しています。



## 1.4 利益相反の対応策

### お客様中心のアプローチ

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、世界中のウエリントン・マネー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、資金の提供元や戦略的ビジネス・パートナーとの関係に基づく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。

潜在的な利益相反は、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、議決権行使に関する提言をレビューし、提案された投票に関する協議や討論を監督し、確実にお客様の最善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。

利益相反が生じるおそれがある企業の株主総会での議決権行使プロセスに加えて、当社は、ウエリントンのビジネス・パートナーである発行体に対しても、そうではない発行体の場合と同様に徹底してエンゲージメントを行うよう努めています。こうした活動は、自社の利益よりもお客様の利益を最優先することを意図したものです。

例えば、当社の利益相反管理プロセスにおいて、当社がビジネス上の関係を有するとともに、お客様のために投資を行っているある金融会社に対する議決権行使の見直しが認められました。当社は数年間にわたり、ある筆頭独立取締役について、過剰な兼任により取締役会での責任を果たせず、この企業が直面する重要な課題への対処を支援できないとの懸念から、反対票を投じていました。しかし、2025年に、当該企業を担当するアナリストの見解や、取締役会との数年間にわたる建設的な対話を通じて、この取締役が企業の戦略的背景を深く理解し、積極的に関与していることが確認されたため、当社はこの問題に関する見直ししました。これを受けて、当社のオンブズマンが議決権行使の内容をレビューし、新たな方針がお客様の最善の利益にかなうものであると判断しました。この議決権行使に関する決定には、全社的なオーバーボーディング（過剰兼任）ガイドラインの改定も反映されていました。ガイドラインの改定は、取締役が職務に投入する時間についての理解を深めるために、広範な意見聴取やエンゲージメントを行った上で実施しました。

当社の「[スチュワードシップ利益相反管理方針](#)」は、当社ウェブサイトで公開しています。



## 1.5 スチュワードシップ責任およびお客様の投資方針との整合性

当社の運用資産の大部分は、個別運用口座の形で管理されているため、ポートフォリオ運用にあたっては、お客様固有の投資方針やガイドライン、制限事項を考慮することが可能です。当社はお客様と緊密に連携して投資方針や運用目標を理解し、それをポートフォリオ運用にどのように反映させるかについて事前に合意します。また必要に応じて、ガイドラインやサステナビリティの考慮事項を組み込む際の実務上・運用戦略上の制約についても協議し、こうした制約を個別運用口座にどのように反映できるかを見極めるよう努めています。

資産の受託後は、合意された受託ガイドラインや当社の投資プロセスに従ってポートフォリオを運用します。お客様からの受託内容によっては、投資除外方針やその他の投資制限といった特定のガイドラインが含まれる場合もあります。また、一部のお客様とは、脱炭素目標の達成を支援するアプローチなど、特定の環境・社会面の考慮事項を組み込んだ投資アプローチの開発や導入に向けて協働します。お客様が環境や社会に関する様々なテーマにおいて何を優先するかはそれぞれ異なる可能性があり、重要課題に対する見解も一様ではありません。

投資やスチュワードシップ活動を実施するにあたり、当社は資産運用会社としての立場で、常にお客様の最善の経済的利益のために行動するよう努めています。

## 運用方針の実施、お客様とのコミュニケーション、レポートニング

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、またはその両方で行われます。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。

当社は標準的なサステナビリティ報告の一環として、関連するお客様のポートフォリオの保有銘柄に関するスチュワードシップ活動の詳細や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のテーマについて説明するとともに、当社の活動を視覚的にまとめています。ESG 格付けや炭素排出量の情報も盛り込み、エンゲージメントを実施したすべての保有銘柄を明記しています。当社に議決権の代理行使を依頼されたお客様向けの報告は、様々な形式や頻度で提供しています。

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、フィードバックに対応する上で役立ちます。例えば、議決権行使にとどまらず、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・トラッキングやレポートニングのツールを活用し、より充実したエンゲージメント情報を共有できるようにしています。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 レポートニング・チームは、社内の部門を越えた各分野の専門家と連携し、一連のレポートニングを強化しています。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、運用部門やその他の専門家が、世界的な期待を踏まえてその適切性をレビューします。レビューや承認のプロセスで考慮される要素は以下の通りです。

- ・データの入手可能性、網羅性、整合性
- ・サステナビリティ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市場や経済に影響を与え続け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、競争優位性を生み出す能力を向上できます。当社のサステナビリティ投資（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 SI における当社の強みとして、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 統合されたリサーチ

#### 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

ESG リサーチは、運用プラットフォーム上のセクター・チームに組み入れられており、すべてのポートフォリオ・マネジャーと運用チームが利用できます。当社の ESG アナリストは、分析プロセスの一環として、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、運用チームがそれぞれの投資哲学およびプロセスに ESG の考慮事項を組み込めるよう支援します。ESG アナリストと広範な運用担当者グループの間の強固な結びつきやコミュニケーションが、ESG に関する理解度の向上やより深い分析、また ESG インテグレーションに対するより包括的なアプローチを支えています。当社は、ESG 分析を独立した、個別の機能として扱ってはいません。このようなアプローチは、こうしたリサーチによって捉えられるリスクや機会が、投資判断プロセスの根幹、ひいてはお客様の運用成果にとって重要になり得るという当社の見解を反映しています。

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。また、当社の ESG アナリストは、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。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、より体系的な ESG ポートフォリオのレビューを行うため、ポートフォリオ・マネジャーと面談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財務上最も重要な ESG 課題に焦点を当てるほか、さらなるエンゲージメントの対象となり得る領域を特定します。

当社は 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組み合わせ、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、企業価値を引き出すとともに、長期的な投資収益の向上にもつながります。

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、事業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、最高投資責任者を置いておらず、各ポートフォリオ・マネジャーや運用チームが、お客様のために追求する成果に合わせて、独自の投資哲学およびプロセスを構築しています。こうした体制は、当社の協調を重んじる文化とともに、社内の 50 を超える運用チームの間でのアイデアの共有や建設的な議論を促進するだけでなく、各チームがそれぞれの投資哲学およびプロセスに関連する ESG の考慮事項を組み入れることを可能にしています。例えば、業界最高水準と考えられる取り組みによって長期的に事業価値が大きく高まると判断される企業に焦点を当てる運用チームもあれば、

経営体制や慣行の改善が進んでいるものの市場ではまだ評価されておらず、市場の歪みが投資機会をもたらす可能性があると考えられる企業に着目するチームもあります。当社は、このようなボトムアップ評価により、運用プロセスへの真の ESG インテグレーションが可能になると考えています。

また、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。多くの運用チームにとって、ESG リサーチは投資の価値を評価するためのインプットや視点を提供してくれます。ESG 要素のウエイト、すなわち重要性は、主に ESG 課題、運用戦略、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特定の証券の組入比率に反映されるほか、議決権行使や企業エンゲージメントを通じて実践されます。

ESG インテグレーションとエンゲージメント事例については、**セクション 2.2 と 3.4** をご覧ください。

## テクノロジー・ソリューション

当社は、関心を持つ運用チームが SI について包括的に把握できるよう、ツールやテクノロジーの開発に継続的に取り組んでいます。ウエリントンの統合されたリサーチ・モデルは、ESG、株式、クレジット、気候、マクロ経済の各分野における専門知識を結集しています。このようなアプローチにより、発行体やポートフォリオにおける、相互に関連するサステナビリティのリスクや機会を評価できると考えられます。こうした取り組みは、当社独自のテクノロジーと分析のプラットフォームであるモザイク（MOSAIC）によって支えられています。モザイクは SI リサーチ・ビューと SI ポートフォリオ・ビュー（以下を参照）を搭載しており、発行体レベルやポートフォリオ・レベルでのリサーチの共有、ポートフォリオ分析、SI データ、独自の格付けを一元化するハブアンドスポーク方式のエコシステムとして機能しています。これらのテクノロジー・ソリューションを組み合わせることで、運用チームは様々な発行体、セクター、ポートフォリオに関する情報取得、ポートフォリオ分析、リサーチを連携して行うことができます。

### SI リサーチ・ビュー（SI RV）

SI RV は、運用チームが社内外の SI リサーチ、ESG・気候格付け、指標、エンゲージメント記録、国連の持続可能な開発目標（SDGs）と収益の整合性を一元的に閲覧できるプラットフォームです。このツールは発行体レベルのデータを集約するほか、従来は社内システムやベンダー・ポータルに分散していた、関連する SI ツールやダッシュボードへのリンクを提供します。

### SI ポートフォリオ・ビュー（SI PV）

SI PV は、ポートフォリオの ESG や SI の特性を、対ベンチマークや絶対ベースで一覧できる運用チーム向けのダッシュボードであり、独自の ESG 格付け、ソブリン ESG 格付け、カーボンフットプリント、国連 SDGs との整合性、サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）の主要な悪影響指標（PAI）や、気候変動の物理的リスクと移行リスクへのエクスポージャーの評価が組み込まれています。また、エンゲージメントを検討すべき、エクスポージャーの高い出遅れ企業も特定します。

### SI テクノロジー・サポート：データ・ベンダーのモニタリング

当社は、SI や ESG への取り組みをサポートするため、複数の市場プロバイダーや ESG プロバイダーからデータを取得しています。こうしたデータはリファレンス・データ・プラットフォーム（RefDP）を通じて一元的に取り込まれ、各種運用ツール間で証券、発行体、ESG レベルの属性が一貫して紐付けられるようになっています。データ品質の管理は、リファレンス・データ・チームとデータ・ガバナンス・チームが担っています。具体的には、データフィードの継続的な監視、データ・コントロール・タワーにおける課題管理、ベンダーへの働きかけ、ダッシュボードを用いたトレンド分析などを実施しており、基準が満たされない場合には是正計画の策定や契約解除などの措置を講じます。これと並行し、当社は新規および既存の外部プロバイダーに対してリスクベースのデューデリジェンスを実施しており、特に極めて重要または非公開のデータを扱う取引先に関しては、オペレーション、セキュリティ、財務、ガバナンス面での評価項目を網羅したより厳格な審査を行っています。



## 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事業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。こうした取り組みは、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。当社は、企業が次の成長段階に到達できるよう、それぞ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、企業に対し、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事業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を予測できるよう支援する
- ・ **事業開発と企業アクセス**：当社のグローバルなネットワークを活用し、上場市場における潜在的なパートナーや顧客との適切な引き合わせを行う
- ・ **報酬制度のベンチマーク分析**：当社の役員報酬ガイドを通じて、役員や従業員の報酬制度を上場・未上場の競合他社と比較して評価し、十分な情報に基づく報酬決定を支援する
- ・ **取締役会の構成とガバナンス**：取締役のスキル・マトリクスを作成し、当社の「ウエリントン・リーダーシップ・サークル」を通じて取締役候補を見出すとともに、ガバナンス・ガイドを用いて取締役会を支援する
- ・ **人的資本管理（HCM）**：経営陣と連携し、当社の HCM ツールキットを用いて、人材管理、組織開発、従業員エンゲージメントの強化に取り組む
- ・ **カスタマイズされた事業のサステナビリティ・ロードマップ**：社内外の知見を活用して、サステナビリティに関する長期の戦略的優先事項や、企業固有の改善機会を特定する
- ・ **気候とインパクトに関するリソース**：炭素会計、気候リスク評価、インパクトの測定・管理、ステークホルダーとの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

当社は適切なエンゲージメントを通じて、長期的な業績にとっての重要性が高まっているガバナンスやサステナビリティ、その他の新たな課題について、未上場の投資先企業を支援しています。こうしたエンゲージメントでは、ウエリントンのより広範なリサーチ、スチュワードシップ、セクターに関する専門知見を活用し、企業がリスクを管理し、意思決定を強化するとともに、将来の成長や投資家の期待に備えられるよう手助けしています。

### 役員報酬制度のベンチマーク分析

当社は、投資先であるバイオテクノロジー企業の、報酬方針と経営陣の報酬体系の見直しを支援しました。このエンゲージメントでは、未上場企業の報酬ベンチマーク・データに独自に選定した上場市場の同業他社のデータを組み合わせるとともに、上場バイオテクノロジー企業を担当するウエリントンの ESG アナリストの見解を取り入れました。当社は、このような取り組みを通じてセクター固有の背景情報を提供し、報酬設計や、変化するガバナンスを巡る期待との整合性に関する確かな判断に資することができました。

### サステナビリティ・ロードマップの策定

当社は、グロースステージにある産業テクノロジー企業と連携し、同社の短期・長期の戦略的優先事項の概要をまとめたサステナビリティ・ロードマップを策定しました。このロードマップでは、従業員のエンゲージメントや人材育成における同社の強みを評価する一方、業務のレジリエンス、説明責任、長期的な価値創造を支えるサプライチェーンの監視強化に向けた改善の機会を特定しました。

### 人工知能（AI）の導入とガバナンス支援

当社は、レイトステージの投資先企業の「同規模の未上場企業における AI 導入動向をより深く理解したい」という要望に応じて、「AI パルスサーベイ」を実施し、活用事例やベンダー選定、人員への潜在的な影響に関する比較データを提供しました。このサーベイはポートフォリオ内の 56 の未上場企業から回答を集めたもので、同社が自社の AI 戦略をより客観的に位置づけることを可能にしました。また、こうした知見を補完するため、当社は AI に特化した最高技術責任者（CTO）フォーラムを開催し、技術責任者が AI の導入やガバナンスについての実務的な視点を共有する場を設けました。



## 気候リサーチ

当社の気候リサーチの取り組みは、ボトムアップ分析と、各運用チーム、ESGアナリスト、気候リサーチ・チーム、気候リサーチ・パートナーであるウッドウェルやMIT CS3との連携を基盤としています。気候リサーチ・チームは、こうした科学的知識を独自のツールや評価指標、カスタマイズされたポートフォリオ分析を通じて、社内のすべての運用チームが投資判断に活かせる知見に落とし込んでいます。各運用チームは投資プロセスにおける気候リスクの管理に責任を負っており、気候に関する知見が投資判断にとってどの程度財務上重要になるかは、それぞれの投資哲学およびプロセスによって異なります。

## 気候変動の物理的リスク

当社は2018年に、世界有数の独立系気候科学機関であるウッドウェルとの共同調査を開始しました。この共同調査は、気候科学者との協働を通じ、気候変動の物理的リスクが、お客様のために投資する証券にどのような影響を及ぼすかについての理解を深めることを目的としています。もっとも、気候科学は複雑であり、気候モデルを金融モデルや市場予測に転換することは容易ではありません。ウッドウェルとのパートナーシップを通じて、ウエリントンの専任の気候リサーチ・チームは最新の科学的データを活用し、気候変動の物理的リスクに関する分析を強化しています。また、こうしたリサーチは各運用チーム独自の投資哲学およびプロセスに統合されています。

このようなリサーチの結果、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。独自のデータ駆動型ツールやテクノロジーの中には、地理的空間情報アプリケーションである「気候エクスポージャー・リスク・アプリケーション（CERA）」があります。運用担当者はこのツールを利用し、多種多様な証券や実物資産についての気候変動の物理的リスクを可視化し、定量化することができます。

## 気候変動の移行リスク

当社とMIT CS3は2022年から、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、当社のエネルギー転換に関するリサーチを強化し、特に様々な移行経路が産業や経済に及ぼすとみられる財務上の影響についての理解を深めるとともに、脱炭素化に向けた企業エンゲージメントを深化させています。自然科学者と社会科学者で構成されたMIT CS3チームは、様々な地球環境、経済、政策シナリオに基づく気候変動の見通しについて、最新の研究結果を当社の運用チームに提供しています。

## 生物多様性リスク

当社は、データに基づく気候リサーチと同様、生物多様性についても、地域、産業、証券を問わず、長期的な財務上の重要性に焦点を当てた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分かっています。ウッドウェルやMIT CS3との共同調査は、生物多様性、気候変動の移行リスクや物理的リスクの間の重要な結びつきを特定するとともに、これらの要素が証券の長期的な価値にとって財務上いかに重要になり



得るかについての理解を深めています。例えば、CERAにおいては水不足や干ばつの指標をマッピングしており、どの地域、あるいは自治体、企業、サプライヤーの個別の拠点が、水の使用や森林破壊に関連する生物多様性リスクに対して最も大きな潜在的エクスポージャーを抱えているかを判断することができます。

詳細については、[「生物多様性へのアプローチ（英語のみ）」](#)をご参照ください。

## 主要な気候分析ツール

気候リサーチ・チームは、運用チームに気候変動に焦点を当てたポートフォリオ・レビューを提供しており、こうしたレビューは、物理的リスク、移行リスク、生物多様性リスクとこれらに伴う機会をカバーしています。また、同チームは、企業とポートフォリオのレベルでのモニタリングを可能にするダッシュボードを開発し、部門横断的な調査や分析を支援しています。

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

ウッドウェルと共同開発したCERAは、空間ファイナンスと気候データを統合した、地理空間情報を基盤とする気候変動の物理的リスクの評価ツールであり、運用チームが7種類の気候ハザードにおける資産レベルのリスクの「ホット・スポット」を特定するのを支援するとともに、発行体分析をサポートします。

気候リサーチ・チームは、レジリエンス計画・対策に関する企業の開示情報とともに、CERAから得た情報や知見を発行体分析に活用しています。この取り組みにより、気候科学を投資のファンダメンタル分析に組み込み、物理的リスクが発行体レベルに落とし込まれ、エンゲージメントにおける質問を含む実務的な次のステップが明確になります。

### 炭素排出量ダッシュボード－ 移行リスクの評価

炭素排出量ダッシュボードにより、運用チームは企業レベルの移行リスクを分析することが可能です。このダッシュボードでは、同業他社比較に基づく炭素指標、スコープ1～3における過去および将来目標ベースの排出強度の推移、スコープ3排出量の詳細な比較やカテゴリー別の内訳を通じて、企業の排出プロファイルが事業戦略とどのように結びついているかを特定できます。

### 移行アライメント格付け（TAR）

TARは、複数の指標を組み合わせ、業界や地域との相対比較を活用した、定量的な評価に基づくフォワード・ルッキング（将来志向型）な格付けです。この格付けは、運用チームが上場企業の最も重要な移行リスクや機会を特定してエンゲージメントを行うとともに、信頼性の高い移行計画に向けた段階的な進捗の追跡につ

いて支援することを目的としています。現在のデータ面の制約から、当社の定量的な移行リスク分析は、ESGアナリストが多くの場合に主導するリサーチやエンゲージメントから得られた知見に基づく定性的な評価によって補完されています。

### ネットゼロ・ポートフォリオ・ビュー（NZ PV）

ポートフォリオ・レベルでの移行リスクの集約や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、当社はモザイク内でNZ PVを活用しています。NZ PVは、ベンチマークやお客様が設定した脱炭素化計画と比較した、過去、現在、および将来（予測）の加重平均炭素強度（WACI）を算出できるほか、発行体レベルでの詳細な分析を通じてエンゲージメントの候補を特定することが可能です。また、このツールは、ファイナンスド・エミッション（投融資先排出量）の経済的炭素強度や拡充されたスコープ3の推定データも組み込んでおり、リサーチ、お客様との対話、規制上の比較可能性、業種間の整合性を支えています。

気候変動に焦点を当てた投資ツールの詳細については、当社の年次[クライメート・レポート（英語）](#)をご覧ください。

## 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戦略について、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。インパクト測定管理（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。

当初、IMMはインパクト投資の分野で活用されていましたが、現在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明確に示し、それぞれの投資哲学および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インパクト成果指標（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、当社が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。

## KPI トラッカー

特定のSIチームは、モザイク内のKPIトラッカーによって、発行体のKPI、収益のマテリアリティ（重要課題）、投資テーマ、コメント、およびその他のIMMデータを一元的に記録することができます。また、このツールは、KPIの伸びに基づく潜在的なエンゲージメント目標を計算するほか、サステナビリティに焦点を当てたより幅広いチームのKPIの追跡や分析をサポートします。

## テーマ別リサーチの優先分野

当社は、お客様のために幅広い投資アプローチを運用していることに加え、経済情勢が継続的に変化していることを踏まえ、財務的に重要性が高いサステナビリティ課題に関するリサーチ対象を拡大し続けています。

### 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。複数年にわたるリサーチへの取り組みを基盤に、2025年には主に次の分野に注力しました。特にAIとリショアリング（生産拠点の国内回帰）による電力需要への影響が、当社の移行リスクに関するリサーチにおいてますます重要な領域となっています。AIのイノベーションとそれに伴うデータセンターの拡充に、関税導入を受けた米国への生産回帰が加わったことで、電力需要が拡大するとの見通しが強まっています。

当社は昨年、MIT CS3と共同でリショアリングのテーマについて調査し、米国の関税導入がリショアリングにつながった事例として鉄鋼業界のケーススタディを検討しました。この分析では、関税が鉄鋼生産全体やその結果生じる米国の電力需要に及ぼす影響を調べました。この調査からは、電力需要の伸びが複数の電力源の組み合わせによって賄われており、計画されている石炭火力発電所の閉鎖を遅らせる可能性があることが明らかになりました。

加えて、当社は保険市場に関する気候リサーチを継続し、不動産価格への影響に焦点を当てました。この分析では、ウッドウェルの自然災害モデルから得られた将来の気候予測を組み込み、現在のリスクを、規制によって定められており、多くの保険会社が使用している過去の期間と比較して示しました。当社のリサーチからは、将来の気候予測を反映させることにより、年平均損失額の増加率と保険料の引き上げ率の差が拡大することが判明しました。一部の保険会社は規制当局から災害モデルにおいて将来の気候予測を使用することを認められていないものの、保険料はここ数年上昇しています。

そのため、不動産分野では従来の保険がますます利用しにくくなっており、不動産投資信託（REIT）が保有資産にレジリエンス対策を講じたり、極端な場合には自家保険に移行したりして、リスク・エクスポージャーを縮小する動きが見られます。

また、ウッドウェルとの共同調査では、物理的気候シグナルを特定のソフト・コモディティ（農畜産物）の生育期に関する評価に組み込みました。これらのコモディティの多くは、異常気象に対して脆弱な地域で栽培されています。このような取り組みは、新たな干ばつモニタリング・ツールの開発につながっており、このツールは生育期における気候状況の評価や、これらのソフト・コモディティの供給見通しの調整に役立てることができます。こうした知見は、農業関連の消費財など、周辺業界への影響を検討する継続的なリサーチにも活かされています。

### サプライチェーンと労働

当社は2025年には、よりの確なリスク評価や特定の投資先企業における現代奴隷制リスク管理指針の導入促進を通じた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リサーチを継続しました。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体制を欠いた場合、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。

この分野における当社の取り組みは、投資判断に基づくリスク評価の支援と、財務上重要になる可能性のある労働・サプライチェーン慣行に関する投資先企業との建設的な対話に重点を置いています。当社は、社内リサーチ、投資先企業の開示情報、特定のエンゲージメント・ツールを活用し、企業が自社の事業活動やサプライチェーンにおける労働関連リスクにどのように対処しているかについての理解を深めています。

こうした知見は、当社のESGアナリストやポートフォリオ・マネージャーが、それぞれの投資哲学およびプロセスに沿って、ガバナンス、方針、管理体制をより注視すべきと考えられる企業を特定する上で有益です。社内の知見は、業務のレジリエンスや長期的な価値創造を支える慣行を奨励することを目的に、エンゲージメントの優先順位を決定する際にも活用されます。

データの入手可能性が向上し、開示基準や当社の社内フレームワークが成熟するのに伴い、労働関連や人権関連のリスク評価に対する当社のアプローチも進化していくと見込まれます。



## 2.2 革新的な運用戦略

### サステナビリティ・リサーチを顧客志向の成果につなげる

当社は重要な ESG の考慮事項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 SI 分野に注力しています。

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

### スチュワードシップ投資

**優れたスチュワードシップ責任を果たしている企業は、財務資本、自然資本、人的資本を責任ある形で戦略的に管理し、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ています。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ことになるため、企業はスチュワードシップ責任に対する評価をさらに引き上げるために資本を配分し続けることが可能になります。このアプローチは、収益性と将来のスチュワードシップ責任をともに向上させる好循環（フライホイール効果）を生み出すのに役立ちます。グローバル・スチュワード運用チームは、企業のスチュワードシップ責任について次のように考えています。

- ・ 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、慎重な資本・資源配分、長期的な視点、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、企業が長期的にレジリエンスと適応力を高め、高水準の資本収益率を維持することに寄与し得る

不適切な資源配分や資本配分的意思決定は、企業価値を損なうようなネガティブな結果をもたらすことが少なくありません。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) 安定したサプライチェーンの維持、4) 原材料への持続可能なアクセスの担保、5) エネルギー転換への適応、を図る上で、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。データテクノロジーや AI における最近の進歩は、資本・エネルギー集約的であり、労働者から主導権をシフトさせています。これらは、企業が戦略や投資の優先順位を調整する際に、ステークホルダーを巡る重大な課題となっています。

グローバル・スチュワード運用チームは、この急速なテクノロジー変化の時代において、最もレジリエントで付加価値の高いアプローチは、経営戦略を意図的かつ収益性を伴う形で進化させ、持続可能な変化を実現する原動力となるステークホルダーに再投資するような企業の株式を保有することであると考えています。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事業を避けるようにしています。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の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ことができると考えています。



## 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

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。その後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、AI、循環型経済といった、伝統的な投資セクターの枠を超えた現在注目されている新たなテーマを、同様に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。当社のサステナビリティ・フレームワーク、企業の経営陣とのエンゲージメント、規律あるファンダメンタルズ分析は、こうした変化し続けるセクター横断的な投資テーマの中から投資価値を見出すことを目指しています。

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・アウトカム（持続可能な成果）投資のポートフォリオ・マネジャーは、製品、サービス、業務慣行、事業活動を通じて当社のお客様やステークホルダーに長期的なプラスの影響を与える企業が、市場のリーダーになり得ると考えています。

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となり、幅広い関係者を巻き込むことも求められます。当社のサステナブル・アウトカム投資チームは、企業がイノベーション、規模、協働、意図的な資本配分を通じて、国連SDGsの具体的なターゲットに向けた進捗を含め、社会の仕組みの刷新を後押しできると考えています。世界的規模での資本の投入は非効率性を生み、成長率、バリュエーション、リターンのはらつきにつながります。当社は、長期的な投資成果を向上させる可能性を持つ、過小評価されている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であると見ています。

## クライメート投資

低炭素社会の実現に貢献する、あるいは世界の気候変動への適応を助けると考えられる発行体への投資を追求する

当社のリサーチによると、世界は気候変動への備えが不十分であり、気候関連のリスクや機会が見落とされていると考えられます。クライメート投資チームは、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、企業の間で気候変動に対する意識が高まり、行動が活発化するのに伴い、気候リスクの緩和やレジリエンスの構築を目指すイノベーションに対する需要と資本供給が増加すると予想しています。クライメート投資は、市場がこうしたソリューションに資本を供給することを可能にするとともに、市場の非効率性から魅力的な投資機会が生じ得る領域へのアクセスを提供します。革新的な技術、製品、サービスを通じて気候変動の影響への適応やその緩和に貢献する企業は、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、低炭素移行や気候変動の物理的リスクに対するレジリエンスの構築ができない企業は、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に直面するおそれがあります。

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、公益事業と送電網のレジリエンス、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、非常用電源など、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、科学的気候リサーチのパートナー、気候に重点を置く運用チームは、気候変動危機に包括的に対処するため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企業を特定しています。また、このようなリサーチは、様々な組み入れ基準を持つ上場・未上場市場チーム間の統合を支えています。クライメート投資に特化した戦略では、気候変動の緩和または気候変動への適応に資する製品やサービスからの収益が一定割合以上であることを求める重要性の閾値を適用しています。

様々な業種にまたがる気候バリューチェーン全体の投資機会を包括的に理解することは、戦略に明示的な気候関連の目標があるか否かにかかわらず、投資アイデアの創出を後押しします。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、多くの接点があります。例えば、電気自動車は電力需要予測に影響を及ぼす可能性があり、それは電力網事業者に影響を与えます。



## 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、世界の重大な地球環境問題や社会的課題に対処するには、多大な投資が必要であると考えています。こうした資金によって、インパクト企業は成長する最終市場でイノベーションを応用し、事業規模を拡大することが可能になります。このような最終市場では、成長やリターンの規模と持続期間が過小評価される傾向にあります。また当社では、リターンに対する規律あるアプローチにより、当社のインパクト投資ユニバース内の過小評価された価値を特定できると見えています。

当社は「衣食住の確保」、「生活の質向上」、「環境問題」という3つの主要なインパクト分野にわたってグローバルに投資を行っており、これらの分野は11のインパクト・テーマから構成されています。

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重要な形で合致していること
- 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
- 個別の KPI を通じて定量化・計測可能なインパクトをもたらすこと

ウエリントンのインパクト投資ファンドは2025年第1四半期に、第三者検証サービスの大手プロバイダーである BlueMark と連携し、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<sup>4</sup>。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、「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、財務・業績データと同等の厳密さでインパクトの成果を計測できるようにすることです。そのプロセスでは、投資候補となる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、このチーム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に入れています。

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 アナリスト、SI 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で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：**当社のインパクト投資テーマの範囲と関連する投資機会を評価する
- **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 プラクティスと協力し、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も共有し、インパクト・リサーチの将来的なトピック候補について議論する





## スポットライト — ESG リサーチとマテリアリティ：AI

### セクター横断的なリサーチ

AIの導入が加速する中、当社のテクノロジー・セクター・チームはリサーチの範囲を拡大し、セクター横断的な影響を分析しています。これには、エネルギー需要、計算能力と設備の供給能力、資本市場と資本支出、競争力、経済全体の生産性への効果などが含まれます。こうした取り組みに不可欠なのが、テクノロジー・セクター・チームに所属するESGアナリストであり、このアナリストは、重要なESGテーマや各セクターの銘柄に及ぼす影響に関する専門知識を提供しています。

### 気候変動とエネルギー

計算需要の拡大は、データセンターのエネルギー供給、設定済みの気候変動関連目標を遵守するテクノロジー企業の能力や地域社会との対話の取り組み、またエネルギー戦略が時間の経過とともに様々な電源への需要に及ぼす影響について疑問を投げかけています。テクノロジー・セクター・チームは、主要なAI企業と広範にエンゲージメントを重ねて各社のエネルギー戦略を把握し、気候変動、クリーンエネルギー、地域社会との対話に関する目標を遵守する重要性を強調しています。さらに、将来のエネルギー需要と電源の制約を評価するため、エネルギー需要、エネルギー効率、クリーンエネルギーに関する発表、投入要素のボトルネックに関するモデル分析も行っています。

このようなエンゲージメントと分析の組み合わせにより、エネルギー供給の制約や、持続可能な成長に向けた企業の取り組みに関する社内の前提認識を見直す契機となっています。市場のコンセンサスとは異なるテクノロジー・セクター・チームの独自の知見は、多くのテクノロジー企業がエネルギー制約への対応、データセンターの立地選定、電源の多様化を巡り、継続的にイノベーションを推進していることを明らかにしています。こうした知見は、他の運用チームが保有する公益事業、エネルギー設備、資本財の各分野の銘柄分析にも影響を与えています。

### AIの規制、ガバナンス、安全性

AIの登場は、サイバーセキュリティ、データガバナンス、情報の正確性と完全性、データプライバシー、公衆衛生、バイアスへの懸念など、新たなリスクや既存リスクの拡大についての疑問を投げかけています。こうしたリスクは、一般市民だけでなく、企業によるAIの導入やAI開発企業の長期的な存続可能性にも影響を及ぼします。当社のチームは、策定が進む業界基準や規制の分析に加え、AIガバナンスやリスク軽減策の実践に関する企業とのエンゲージメントを通じて、これらのリスクを監視しています。この分野は、ここ1年で急速に変化しており、様々なセクターでガバナンスの取り組みが成熟するのに伴い、今後も進展が続くと予想されます。

### 人的資本と労働

テクノロジー・セクターはAIの導入を牽引しており、生産性、従業員エンゲージメント、包摂性を維持しながら、どのようにAIを統合していくべきかという問いが生まれています。当社のチームは、企業の人的資本に関する取り組みや組織設計、人材重視の文化、能力開発を評価しています。優れた人的資本管理は多くの場合、AI導入の成功と結びついており、こうした動きはテクノロジー・セクター以外にも広がり始めています。

### AI支出と破壊的变化に関するガバナンス

テクノロジー・セクターはますます資本集約的になっており、設備投資、サプライヤーとのパートナーシップ、サプライチェーンの強靱性の管理・監督に対する注目が高まっています。また、一部の企業は、AI関連の破壊的变化やバリュエーションの変動、業界再編の初期的な兆候も見られ始めています。当社のエンゲージメントでは、資本配分の優先順位付け、戦略、競争への対応について、独立した監督機能を発揮する取締役会の能力を強調してきました。こうした検討事項は、2025年には企業のレジリエンスの観点から特に重要となり、AIがセクターの構造変化をもたらし続ける中で、今後もガバナンスに関するエンゲージメントの中心であり続けると予想されます。





## 2.3 サステナビリティ教育

### 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 2025 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。当社の SI 教育プログラムでは、社内の専門知識と外部の調査の両方を活用し、様々な投資テーマ、規制動向、リスク軽減策を取り上げています。こうした教育は、自主的なオンライン研修、グループ・フォーラム、チーム・ミーティング、リサーチ・チームのメンバーとの個別セッション、社内コミュニケーションなど、複数のチャンネルを通じて提供されています。

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関連のリスクと機会、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。具体的には、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

当社はスチュワードシップ活動において、重要な 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。こうした活動は、深いリサーチや企業の経営陣・取締役会との建設的な対話、十分な情報に基づくアクティブ・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）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います。

当社のスチュワードシップ活動の目的は、お客様に競争力のある投資収益をもたらすと考えられる意思決定を支援することです。当社のアクティブオーナーシップへの取り組みは、深いリサーチと企業・発行体との長年の関係を融合させたものであり、価値向上という共通の目標に向けたパートナーシップを可能にします。また、こうした取り組みは、未上場市場の各資産を含むあらゆる資産クラスにおける当社の投資哲学とスチュワードシップ・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、債券、ソブリン債への投資全般で行っており、議決権行使は主に上場株式が対象です。

### 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。

このボトムアップ型の協調的なアプローチが、重要なテーマへの着眼点を鋭くし、投資判断の健全性を確保し、より良い長期的な運用成果につながるとともに、お客様の最善の利益に資するものと考えています。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。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・ミーティングといった数々の会議は、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。当社は、企業財務にとって重要なあらゆるテーマの分析を深化させることが、より十分な情報に基づいた投資判断につながると考えています。運用チームを支援するため、ESG アナリストは当社の一元化された運用リサーチ機能において極めて重要な役割を担っています。





## 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

エンゲージメントとは、企業・発行体との双方向の建設的な対話であり、財務上重要なテーマ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。当社は、受託者責任の一環として、またウエリントンの運用エコシステムの一要素として、投資の長期的価値に影響を及ぼし得るリスクや機会に対処するため、スチュワードシップ活動を活用する場合があります。

当社の運用チームは、投資先候補企業に対するデューデリジェンスの過程において、通常、企業との1対1の対話からエンゲージメントを開始します。この初期段階の対話は、その後の投資後エンゲージメントにおける優先事項の特定や、お客様に代わって行う投資判断に資するものとなります。数十年にわたるリサーチとエンゲージメントの経験を通じて、当社は、十分な情報に基づく建設的な対話こそが、企業によるガバナンスの向上、資本配分の改善、サステナビリティ目標の策定など、財務業績に大きな影響を及ぼし得る取り組みを支えるものと考えています。

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経験を通じて、多くの投資先企業の経営陣や取締役会との関係を構築してきました。当社の運用チーム、グローバル産業アナリスト（GIA）、クレジット・アナリスト、気候リサーチ・アナリストおよび ESG アナリストは、世界各地で定期的に対面またはオンラインで企業との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・発行体が直面するリスクや機会の評価とそれへの対処、投資判断に有用な情報開示の改善と拡充の促進、ならびに企業の長期的な価値と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対話に重点を置いています。また、企業戦略に対する理解を深めるとともに、資本配分、リスク管理および ESG 慣行（企業倫理や企業文化を含む）などの重要なトピックについて当社の見解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

スチュワードシップ・チームと ESG アナリストは、運用チームと連携しながら、当社のスチュワードシップ活動における年間優先事項の策定に貢献しています。当社は、お客様のために卓越した運用を追求する観点から、主要な保有銘柄にとって重要と考えられるトピックにエンゲージメント活動の重点を置いています。2025 年には、経営陣の質と取締役会の実効性、サプライチェーンのレジリエンス、AI と人的資本、規制動向が引き続き優先事項となりました。

エンゲージメント活動の優先順位は、格付けやリサーチ、ポートフォリオ・レビュー、アナリストやポートフォリオ・マネジャーとの対話、あるいは議決権行使といった運用プロセスのさまざまな段階から決定される場合があります。また、企業・発行体の側からエンゲージメントを開始することもあります。財務上重要な課題について、当社の運用チームが十分な情報に基づく建設的な見解を持ってエンゲージメントを行うことは、お客様に対する受託者責任を果たす上で極めて重要な要素です。

当社のリサーチ・プロセスの一環として、ESG 専任アナリスト・チームは独自に開発した ESG マテリアリティ・フレームワークを活用し、ESG 格付けプロセスで発行体の個別分析を実施しています。ESG アナリストは、ESG 評価が著しく低い企業に対してエンゲージメントを行い、独自格付けが発行体の方針や手続き、開示状況を適切に反映しているかを確認し、特定の課題に関するフィードバックを提供し、または前回のエンゲージメント以降の進捗状況を確認する場合があります。また、当社は特定の業界における新たなベストプラクティスについて知見を得るため、ESG 評価が特に高い企業とエンゲージメントを実施する場合があります。こうした知見は、同じテーマについて同業他社と対話する際に、有益な示唆や知見を提供することにつながります。

優先事項を決定するもう一つの方法として、ポートフォリオ・レビューを含む運用チームとの継続的な協働があります。ポートフォリオ・チームは ESG アナリストと連携し、ESG 関連のリスクや機会が最も大きい保有銘柄を特定する場合があります。こうした議論を踏まえ、ポートフォリオ・マネジャーが ESG リサーチ・チームに対し、特定の企業とのエンゲージメントを要請することがあります。また、各運用チームはそれぞれの投資哲学および手続きに応じて、証券の長期的価値に影響を及ぼし得るリスクや機会をより深く理解するため、投資先企業と独自にエンゲージメントを実施する場合があります。さらに、企業が定時株主総会（AGM）の議案について議論し、自社の見解を共有することを望む場合には、ESG リサーチ・チームが AGM に先立って当該企業とエンゲージメントを行うことがあります。



当社はまた、スチュワードシップ活動に関する調査および分析に資するため、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も対話を行うことがあります。例えば、気候変動リスクに関するエンゲージメントでは、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。

当社の企業とのエンゲージメント活動は、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を追求する姿勢によって支えられています。社内の運用チームは毎年数千件にも及ぶ企業ミーティングを主催しており、そのうちの一部が当社のエンゲージメント基準に該当します。ある銘柄を現在保有している運用担当者と将来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ながらエンゲージメントの議題を策定し、最も重要なテーマを取り上げます。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、長期的な構造変化に関する理解を組み合わせることで、企業の長期的なレジリエンスと適応力に焦点を当てたエンゲージメントが可能になります。また、エンゲージメントは企業の考え方を理解し、相互尊重に基づく建設的な議論を促進し、説明責任の向上を後押しする役割も果たします。当社が、企業が重要なリスクや機会について妥当な期間内に十分な対応や管理を行っていないと判断した場合には、以下に記載する方針に従ってエンゲージメントをエスカレーションすることがあります。

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・ガバナンスの動向や各市場特有の留意事項に関する知見を獲得・共有しています。また、実務基準を評価す

るための質問票の作成、経営陣や取締役への書簡の送付、電子メールによる重要な課題に関する対話を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、インベストメント・スチュワードシップ委員会（ISC）の承認を前提として毎年見直しを行うとともに、議決権行使の執行について責任を担っています。各セクターの ESG アナリストは、保有規模、重要な株主提案、M&A など一定の基準を満たした場合、当該銘柄を保有する運用担当者に対し、個別案件ごとの議決権行使推奨を行います（詳細については、**セクション 4.1 議決権行使に関するアプローチ**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プロセスを一貫性と有効性の観点から定期的に評価し、方針の変更が当社の議決権行使やエスカレーションのプロセスと整合するように管理しています。

### 取締役会とのエンゲージメント

当社は、取締役会とのコミュニケーションを、長期的かつ潜在的にリスクを高める可能性のある課題についての議論を深めるための有効な手段と考えています。こうした対話は、経営陣との継続的な議論を補完するとともに、取締役会の実効性と能力を把握する機会となり、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、議案に関連した内容）と議決権行使の期間外の両方の時期に実施します。当社の見解では、取締役会とのエンゲージメントは、議決権行使期間外の時期に最も生産的なものとなる傾向があり、こうした時期のエンゲージメントでは、人的





資本管理やその他のリスク管理上の課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するように努めています。また、取締役が取締役会において健全な議論を促進していること、経営陣との建設的な関係を築き、必要に応じて経営陣に適切な牽制や異議申立てを行っている証左にも注目しています。当社は、取締役会とのエンゲージメントが、今後も当社のスチュワードシップ活動および ESG リサーチ・プロセスにおける中核的な要素であり続けると考えています。

## 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。当社が、財務上重要な課題に関する懸念に対して、企業の対応が十分ではないと判断した場合には、エンゲージメント活動をエスカレーションすることがあります。当社は、そのような対応が適切であるかどうか、また、お客様の最善の経済的利益にかなうものであるかどうかを常に検討します。エスカレーションには、ISC によるレビューを経たうえでの議決権行使や、取締役会または経営陣宛ての正式な書簡の送付が含まれる場合があります。また、当社は、潜在的なリスクや利益を評価する通常の投資判断プロセスにおいて、エンゲージメントの進捗状況を考慮する場合もあります。

## 協働的な取り組み

当社は、グローバル証券市場における長年の投資実績を通じて、多くの経営陣や取締役会との継続的かつ直接的な対話の機会を有し、建設的な関係を構築しています。当社は、実施しているミーティングの数、広範なネットワーク、および対話の質に鑑み、こうした関係は極めて重要な価値を有すると考えています。当社は通常、投資先企業とのエンゲージメントを非公開で実施しています。これはその方が、率直で建設的かつ長期的な対話を促進できると考えているためです。当社は、自らがお客様の最善の利益のために行動する責任を負っているのと同様に、投資先企業についても、その資本提供者の最善の利益のために行動することを確保できるよう働きかけています。

## 債券とクレジットのエンゲージメント

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・デスクやポートフォリオ・マネジャーと連携して企業、政府、国際機関、セルサイドの銀行と定期的に対話しており、取引の構造と条件について議論し、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や構造的特性が債券保有者に十分な保護を与えているかどうかを重視します。例えば、投資適格格付けの

企業に資金を提供する際には、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、格付けの低い投資適格債については、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。

当社は、ソブリン発行体または準ソブリン発行体とエンゲージメントを実施する際には、集団行動条項（CAC）の活用、開示基準、秩序ある市場機能と長期的な債務の持続可能性を支える債務管理手法といった、発行構造や透明性、投資家保護について議論することがあります。当社のインパクト債券ポートフォリオに関しても、発行体とエンゲージメントを行い、新たなタイプのラベル付き債券について、インパクトのレポーティングやフレームワーク、サステナビリティ目標の進捗状況、資金使途を協議することがあります。こうした債券にはソブリン債、グリーンボンド、ソーシャルボンド、サステナビリティ・リンク・ボンドが含まれ、当社は強固なフレームワークや信頼できる目標、透明性の高い資金充当、インパクト・レポーティングを促しています。また、ウエリントンの運用チームは、経営危機に瀕した企業や財政難に陥った国家が関与する法的・私的債務再編取引や法的手続きを受けて、またはこれらを見越して結成されるアドホック債権者グループに参加することもあります。当社は、アドホック債権者グループへの参加の是非を決定する際には、当該債権を保有するお客様にもたらされると見込まれるメリットと、すべてのお客様や当社に生じると予想される義務、リスク、コストを比較検討します。

## プライベート投資のエンゲージメント

当社では、企業財務にとって重要な ESG 課題に早期に対処する未上場企業は、収益性の向上や人材の獲得、洗練された顧客に選ばれるパートナーになることを通じて、競争優位を獲得できると考えています。未上場企業が株式公開や機関投資家からの資金調達を目指すことになった場合にも、こうしたアプローチはよりスムーズな移行を可能にするとみられます。サステナビリティへの取り組みが適切に機能している場合、企業はそれを単なる報告のための作業ではなく、レジリエンスの構築やリスクの低減、長期的な価値向上のための戦略として位置付けています。当社は、建設的な双方向の対話を促すとともに、未上場企業がリスクや機会を特定し、当社のリミテッド・パートナー（LP）により優れた投資成果をもたらせるよう支援することを目指しています。当社は、上場・未上場市場における経験に加え、セクター別の幅広い ESG に関する専門知識を活用することで、それぞれの企業に適した、十分な情報に基づく長期的な助言を提供することが可能です。



### 3.3 エンゲージメントの進捗と成果

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おり、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。

当社では、効果的なエンゲージメントには、事業にとって重要な課題に関する企業との対話、こうした課題に対する当社のフィードバックを受け入れる姿勢（十分な検討に基づく対応など）、投資判断の材料となる新たな知見といった要素があると考えています。また、リスク軽減戦略や他のベストプラクティスに関する企業の理解の深化や、その進捗を示す継続的なエンゲージメントも、有意義なものであると捉えています。議決権を適切に行使し、エンゲージメントにおいて運用チームと連携する役割を担うスチュワードシップ・チームは、運用担当者がエンゲージメントの成果を検証し、重要なテーマに関するエンゲージメント追跡の有効性を評価できるよう支援します。当社の追跡・レポート体制は、運用担当者、お客様、規制上のニーズに応じて進化を続けています。当社はまた、過去数年間にわたり実行してきたテクノロジー投資をさらに

拡大しています。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プロセスを活用しています。当社のエンゲージメント・トラッカーは利用こそ任意であるものの、社内で上場企業やソブリン発行体への投資を行うチームが、エンゲージメントのテーマを記録して共同で取り組むための共有ツールとして機能しています。当社は、リサーチや ESG インテグレーション、お客様へのレポートの強化に向けて、エンゲージメント管理ツールの開発を継続しています。

#### 2025 年のミーティング

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、2025 年に 5,000 以上の上場企業・発行体と 1 万 8,600 回以上のミーティングを実施しました<sup>5</sup>。当社は継続的なコミュニケーションを目的として、多くの場合、年間を通じて何度も企業や発行体とミーティングを行います。当社は 2025 年に様々なトピックについて企業と議論し（図表 1）、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 2、3）。

<sup>5</sup> 2025 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。

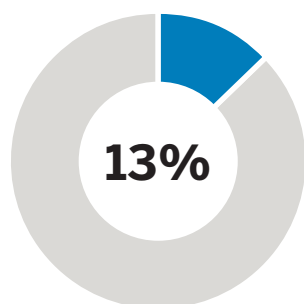




図表 1

エンゲージメント：テーマ別内訳<sup>6</sup>

### 環境分野のエンゲージメント



#### 上位 5 トピック

気候変動(物理的リスク／適応、  
または移行リスク／緩和)

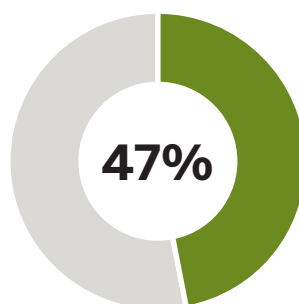
環境慣行

気候変動 — 移行リスク／緩和

科学的根拠に基づく目標／  
ネットゼロ目標

気候変動 — 物理的リスク／  
適応

### 社会分野のエンゲージメント



#### 上位 5 トピック

製品のサステナビリティ／  
イノベーション

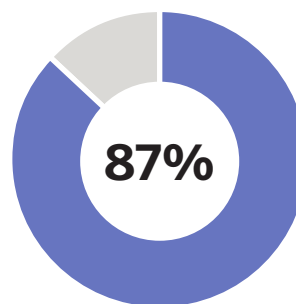
サプライチェーン管理

製品の品質／安全性

労務管理／人材

従業員のインセンティブ／  
能力開発

### ガバナンス分野のエンゲージメント



#### 上位 5 トピック

長期的な経営戦略

ガバナンス／報酬／後継者育  
成計画

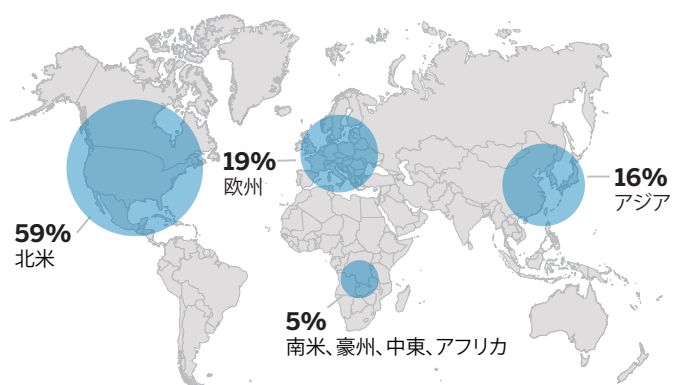
企業文化

訴訟／規制

取締役会の構造／構成／  
期差取締役会

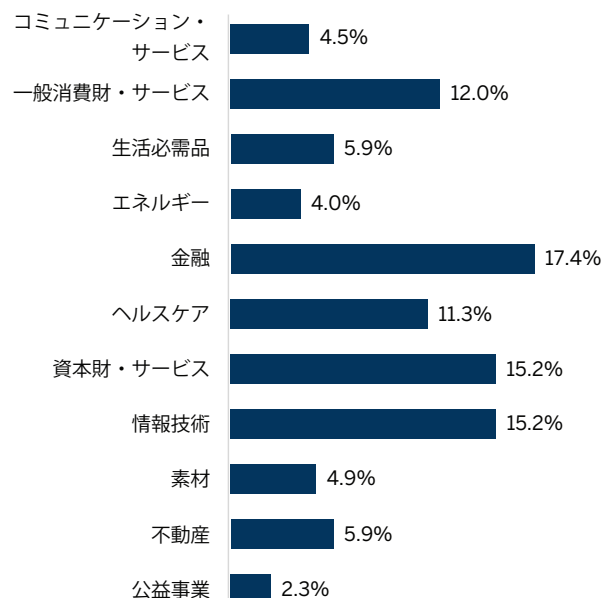
図表 2

地域別内訳



図表 3

セクター別内訳<sup>7</sup>



<sup>6</sup> 大半のミーティングでは、複数の E、S、G のトピックが取り上げられるため、各テーマの割合を合計すると 100% を上回る場合があります。

<sup>7</sup> 四捨五入の関係で、合計が 100% にならない場合があります。



## 3.4 2025 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。当社が長年培ってきた優れたリサーチ力とセクターに関する専門知識が、企業やソブリン発行体との実りある双方向の対話を促す原動力となっています。

企業エンゲージメントの事例は、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示しています。また、これらの事例は、当社のエンゲージメントや議決権行使方針の実施状況を示すものでもあります。エンゲージメントの成果は、当社が実施したエンゲージメントの直接の結果というよりも、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が多くあります。それでも、すべてのエンゲージメントは企業やソブリン発行体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っています。

### 株式投資のエンゲージメント事例

#### ビーズリー

**エンゲージメント実施の背景：**当社は 2025 年に、ビーズリー社の最高経営責任者（CEO）、最高財務責任者（CFO）、インベスター・リレーションズ（IR）責任者と直接エンゲージメントを実施し、保険引受規律や資本配分のほか、気候変動関連および再生可能エネルギー保険市場における同社のポジショニングを評価しました。専門保険会社は気候変動の物理的リスクと移行リスクを評価する動きを強めていることから、当社はビーズリー社の戦略が差別化されたリスクの選定とリターンに対する規律を反映しているかどうか、またそれが長期的な成長や株主リターンにどのように影響しているかを理解しようとしていました。

**エンゲージメントの詳細：**同社の経営陣は、専門の「移行リスク・チーム」を結成する計画の概要を説明しました。このチームは、再生可能エネルギーインフラや太陽光発電資産、二酸化炭素回収技術など、気候変動に伴う移行に関連した保険引受エクスポージャーを評価することを目的としています。これらの市場は多くの場合、依然として十分な保険が提供されておらず、常に変化しているリスクに適切な保険料を設定できる分析能力を持った専門保険会社にとって、構造的な成長機会となっています。

対話では、ビーズリー社が気候科学、テクノロジー・リスク評価、集積エクスポージャーの管理を保険引受フレームワークにどのように組み入れているかに焦点を当てました。経営陣は、これらの保険分野における成長が、専門保険全般の目標と一致するリターンの基準を満たさなければならないと強調しました。最近のロサンゼルス山火事は、巨大災害エクスポージャーの管理が実際に試される機会となりました。経営陣は 2017 年や 2018 年以降に実施したポートフォリオ調整により、被災地域における集中リスクが大幅に軽減されていると説明しました。

年間を通じたエンゲージメントにおいて、同社が発信するメッセージは一貫しています。同社は、保険料設定が適切で、市場環境に対応するための資本の柔軟性が維持されている、移行関連リスクなどの専門保険事業の拡大を追求しています。

**成果と次のステップ：**当社は、専門の移行リスク引受能力に対するビーズリー社の投資を、専門保険市場における競争上の差別化要因であると捉えています。この優位性は、エネルギー・システムの進化に伴い、拡大する可能性が高いと考えられます。同社の事業を巡る動向などを材料とした最近の株価の堅調さは、安定した保険引受実績や規律あるリスク管理によって支えられていると見られます。当社は、気候変動関連分野での成長が持続的なリターンに結びついている証左として、巨大災害の集積エクスポージャー管理や再生可能エネルギー保険の引受マージン、資本還元に関する決定を引き続き注視していきます。

#### エクソンモービル

**エンゲージメント実施の背景：**当社は 2025 年 12 月にエクソンモービル社とのエンゲージメントを実施し、ガバナンス面の進展や資本配分規律、同社の低炭素ポートフォリオの進捗を評価しました。上流事業での技術的な差別化や二酸化炭素回収・貯留（CCS）システムの規模は、依然として投資論拠の中核をなすものの、スチュワードシップの観点から最も注目すべき進展は、同社が個人株主向けの任意の議決権行使プラットフォームを導入したことでした。エクソンモービル社の規模や歴史、これまでの議決権行使を巡る動向を勘案すると、これは注視に値する重要なガバナンス面の進展と言えます。当社のアナリストはこれらのテーマを包括的に評価し、ガバナンス設計や資本配分の決定が、同社のより広範な長期戦略の中でどのように機能するかを考慮しています。

**エンゲージメントの詳細：**同社はブロードリッジ社と提携し、個人株主が任意で利用できる議決権行使プラットフォームを立ち上げました。これは、定期的に発生する特定のガバナンス案件において個人株主の参加を拡大することを目的としています。意見の対立がある議案や合併・買収（M&A）に関する投票は対象外であり、株主としての権利を完全に維持する設計となっていることから、従来の議決権行使に代わるものではありません。経営陣は近年の株主総会における動向を踏まえ、この施策を、株主エンゲージメントを拡大し、議決権行使の仕組みを刷新するための取り組みとして位置づけました。

同社は、株主からの初期のフィードバックについて、建設的な反応が得られていると説明しています。今回の参加者には前回の株主総会で議決権を行使しなかった株主も含まれており、既存の票が再配分されたというよりも、株主エンゲージメントが高まったことを示唆しています。当社は、エクソンモービル社ほどの規模の企業において、これは注目すべき進展であると考えています。同時に、このプラットフォームが、特に確立された株主権利や議決権行使制度の健全性との関連で実際にどのように運用されるか、引き続き注視していきます。

今回は、新 CFO の下での資本配分の継続性についても議論しました。配当の持続可能性が優先されており、自社株買いは依然として構造的なものというより下支え的なものであり、低炭素投資は政策の明確化や顧客需要の動向を見極めながらペースが調整されています。CCS 投資が引き続き進展している（年間約 9 トンの契約を締結）一方、水素投資は需要拡大の兆しが見られるまで休止されています。当社は、これらの決定を単独ではなく、「財務の健全性と戦略的な柔軟性を維持しつつ、構造的利益を拡大する」という同社のより広範な目標に照らして評価しています。

**成果と次のステップ：**当社は、この個人株主向け議決権行使プラットフォームをガバナンス面における興味深い進展であると捉えており、参加状況や透明性、株主エンゲージメントに及ぼす実際の影響を注視していきます。また、ガバナンス慣行、戦略の実行、長期的な価値創造の間の整合性を確保するため、上流事業や低炭素投資における資本規律を引き続き評価していく方針です。

## インディテックス

**エンゲージメント実施の背景：**当社は、インディテックス社の配送センター、ザラの複数の店舗、本社を直接訪問し、業務執行や労働慣行、サプライチェーンの管理体制を評価しました。公表されている財務実績が引き続き堅調である一方、長期的な価値創出機会に対

する当社の確信は、ロジスティクスや市場投入能力を中心に築かれた同社の競争優位性によって支えられています。今回のような実地調査は、企業文化、説明責任、オペレーションの強靱性を評価する上で有効であり、企業との定期的な面談を補完するものとなっています。

**エンゲージメントの詳細：**訪問では、高い処理スピードと出荷精度を備えた、高度に自動化された配送プラットフォームが確認されました。ロボットが主に負傷リスクの高い業務に導入されており、生産性ととも職場の安全性が重視されていることがうかがわれました。自動化によって臨時雇用の必要性が減少している一方、フルタイムの雇用規模は維持されており、報酬水準は地域の同業他社を大幅に上回っています。こうしたアプローチがオペレーションの安定性を支え、低賃金の競合他社に比べて離職リスクを軽減していると考えられます。

店舗においては、RFID を活用した在庫管理やすべての衣類へのタグの埋め込みにより、正確な在庫状況の可視化が実現し、セルフレジの導入が進んでいます。重要な点として、後方業務で削減された労働時間が、試着室での対応、商品の補充、顧客対応に振り向けられています。これにより、販促活動に依存するのではなく、製品の品質や顧客体験を重視する同社の姿勢が強化され、高い定価販売率の維持につながっています。また、マネージャーがリアルタイムの売上データを把握できるようになったことで、社内の説明責任や需要への対応力が向上しています。

当社は、平均 8 年以上に及ぶサプライヤーとの関係や、インディテックス社の近距離調達戦略、配送能力拡大に向けた設備投資についても議論を交わしました。一元化されたロジスティクス、サプライヤーとの長期的な信頼関係、規律ある再投資の相乗効果により、同社はリードタイムの長い調達モデルに依存する同業他社に対する優位性を保っています。

**成果と次のステップ：**今回の訪問により、「サプライチェーンのスピード、人材、ロジスティクス体制に対するインディテックス社の投資が、オペレーションの強靱性と競争優位性をもたらしている」という当社の評価が、改めて裏付けられました。小売業界が急速な変化を続ける中、当社はこうした独自の知見に基づき、同社のリスクと機会を引き続き注視していきます。

## 日本の製薬会社

**エンゲージメント実施の背景：**この事例は、主力治療薬の販売不振や経営陣の交代が迫る状況で、当社が 2024 年終盤に強化し、2026 年 1 月まで継続した、数年間にわたるエンゲージメントの記録です。当社の投資仮説は、資本効率の向上とともに、販売面での明確な



好転を前提としていました。戦略の実行が難航する中、当社は取締役会の実効性、後継者計画とそのプロセス、資本配分の規律にスチュワードシップ活動の焦点を当てました。

**エンゲージメントの詳細：**一部の株主が 2024 年 12 月に取締役会に公式書簡を送付し、後継者計画があらかじめ決定されているように見受けられることや、経営陣候補の評価において取締役が十分な独立性を発揮していない可能性があることに対して懸念を表明しました。また、当社は、医療、医薬品、あるいは科学分野の事業経験を持つ取締役が不在である点を指摘しました。2026 年 1 月に行われた取締役会議長との面談を含むその後の対話では、議長は現在の取締役会の構成が監督の妨げにはなっていないと主張し、セクター特有の専門知識を持つ人材を追加する計画はないとしました。しかし、当社の見解はこれとは異なりました。当社では、競争が激化し、パイプラインの実行が極めて重要となる中、取締役会レベルでより深い業界専門知識を持つことは、戦略、リスクの想定、資本の投下に対する独立した立場からの検証を強化すると考えています。

CEO の有力な後継者候補に関するフィードバックを議長が主体的に求めていることなど、建設的な要素も確かに認められました。同社との対話は、コミュニケーションや企業文化の面では良好なものとなっています。しかし当社は、治療領域における優位性の維持、その他の領域の立て直しや特許切れに伴うリスクの管理といった戦略的優先事項の実行が、依然として重要な試金石であると強調しました。経営陣は、新たに外部から招聘した CFO の下、研究開発の優先順位付けや潜在的な提携を含め、資本配分の柔軟性を向上させる方針を示しました。当社はこれを、現時点における構造的な変化というよりは、今後の実行次第で改善が見込める機会であると捉えています。

**成果と次のステップ：**同社との対話はなお率直かつ建設的なものですが、当社のアナリストは、取締役会のスキル強化や後継者計画の独立性に関して、十分な進展を確認できていません。これに新薬発売に伴う継続的な実行リスクも加わり、当社は投資仮説の達成時期やその確実性の再評価を迫られています。投資判断への確信を再び深めるための前提条件として、取締役会の能力強化、資本配分のより明確なマイルストーン、販売面での目に見える進展を引き続き求めていきます。

## センブラ

**エンゲージメント実施の背景：**当社はセンブラ社とのエンゲージメントを実施し、テキサス州の規制対象公益事業へのエクスポージャーを拡大する戦略的転換や、カリフォルニア州における山火事リスク管理の持

続性、センブラ・インフラストラクチャー社の少数株の資金化がもたらす財務上の影響を評価しました。同社がオンコア公益事業への比重を高めていることで、その成長見通しや投資ストーリー、サステナビリティ・リスクは大きく変化しています。

**エンゲージメントの詳細：**センブラ社の戦略は、オンコアを通じて規制対象であるテキサス州の送配電事業へのエクスポージャーを拡大する一方、カリフォルニア州と液化天然ガス（LNG）インフラへの相対的なエクスポージャーを段階的に縮小することに焦点を当てています。経営陣は、センブラ・インフラストラクチャー社の 45% の株式持分を売却すると発表しており、これは連結除外を進めるとともに、公募増資を行うことなくオンコアの資本需要を賄うことを目的としています。この売却に関しては、バリュエーション、タックス・リカーゲジ（税金コスト）、時期が、引き続き重要な不確定要素となっています。

オンコアは主要な成長エンジンです。テキサス州の顧客数の伸び（約 2%）は全米平均を大幅に上回っており、テキサス電気信頼性評議会（ERCOT）による需要見通し（2031 年までに倍増の可能性）が、長期的な料金ベース（料金算定の基礎となる投資資産）の拡大を支えています。最近提出されたテキサス州の料金改定申請と統合トラッカー・メカニズムにより、収益の見通しが大幅に改善し、迅速なコスト回収と実績株主資本利益率（ROE）のタイムラグの縮小が可能になっています。これらのメカニズムが合わさることで、長期的にはリターンが 100 ~ 200bp 押し上げられ、実績 ROE が認可水準により近づく可能性があります。

カリフォルニア州における山火事リスクは、構造的に重要な要因であり続けています。経営陣はリスク軽減策の実効性や証券化による流動性の確保を強調していますが、山火事基金の持続性や料金の負担能力を巡る政治的圧力は引き続き懸念材料となっています。テキサス州に戦略的にシフトする背景には、より有利な規制環境や、強固な電力需要拡大のファンダメンタルズがあります。

**成果と次のステップ：**当社は、センブラ社によるテキサス州への事業のリバランスを、料金ベースの拡大を加速させつつ、規制や山火事へのエクスポージャーを分散するための建設的な取り組みであると評価しています。今後はセンブラ・インフラストラクチャー社の持分売却の進捗、料金ベースの最終的な結果、カリフォルニア州における継続的な政策対話（特に山火事基金の持続性や料金負担能力に関する法制化を巡る動向）を注視していきます。テキサス州での成長とカリフォルニア州における構造的な山火事リスクとのバランスが、引き続き当社の長期的な投資仮説の中核をなしています。

## 米国を拠点とする食料品小売企業

**エンゲージメント実施の背景：**この事例は、株価の下落圧力や競合他社とのバリュエーション格差の拡大に直面していた企業に対し、ガバナンス、リーダーシップ、戦略の明確化に焦点を当て、継続的なエンゲージメントを行ったケースです。2025年5月、当社は取締役会宛てに書簡を送り、競争力の回復と長期的な価値創造に向けて極めて重要と考える分野として、大規模小売業での豊富な経験を持つCEOの外部からの招聘、取締役会の刷新、事業ポートフォリオの簡素化、価格体系の明確化、デジタル戦略の推進や配送体制の強化などを示しました。当社は、「店舗網、プライベートブランド（PB）のポートフォリオ、ロイヤルティプログラムといった同社の中核資産は、現在の業績に反映されているよりも強固であるものの、その潜在力を引き出すためには、より果敢なリーダーシップと実行力が必要である」と考えていました。

**エンゲージメントの詳細：**当社は書簡において、同社が転換点にあると指摘し、大手量販店や会員制倉庫型店の競合他社との業績格差を縮めるため、より果敢な措置を取るよう取締役会に促しました。2025年6月の定時株主総会では、指名・ガバナンス委員会の委員選任案に反対票を投じることで、取締役会の刷新および小売事業の変革に関するより幅広い専門知識を求める姿勢を明確にしました。また、2025年を通じて、取締役会議長および暫定CEOとの活発な対話を継続しました。同社はこの1年間、より緊急を要する事業の立て直しに向けた措置を講じました。具体的には、非中核資産の売却・再構築、オペレーションの簡素化、競合他社との格差を縮小するための価格テストの実施、店舗を拠点とするフルフィルメントやデジタル関連領域への投資配分の見直しなどを進めました。

同社は2026年2月、米国における大規模な小売事業の変革を率いた実績のあるCEOの外部からの招聘を発表しました。当社はこれを、同社が価格、デジタル化、配送面の戦略の実行において、より果敢な行動を取ることを可能にする確実な成果であると評価しています。

**成果と次のステップ：**経営陣の交代は重要な節目であり、今後はその実行に焦点が移ります。当社は、持続的なシェア拡大や長期的なリターン向上を測る主要な指標である、取締役会の刷新、インセンティブの整合、デジタル化や配送面の取り組みの進捗状況について、対話を継続していきます。

## ヤム・チャイナ・ホールディングス

**エンゲージメント実施の背景：**当社は2025年に、CEO、CFO、最高人事責任者、最高サプライチェーン責任者を含むヤム・チャイナ社の経営幹部チームと、複数回にわたりエンゲージメントを行いました。また、これらの対話を補完するため、様々な形態の店舗への視察や、勤続年数の長い店長（RGM）との直接対話も実施しました。当社の目的は、競争が激しく変化の速い消費者市場において、同社のガバナンス、人材システム、サプライチェーン管理、テクノロジーの活用が、競争優位性に結びついているかを検証することでした。

**エンゲージメントの詳細：**当社は実地において、地域の消費者の嗜好への適応、バックヤード・オペレーションの標準化、統合されたサプライチェーンの構築、データシステムの集中管理、規律あるコスト管理の徹底という、明確かつ一貫した運営哲学を確認しました。当社の見解では、これらすべての特徴が、競合他社に対する重要な差別化要因となっています。

当社は、同社の人的資本管理を非常に高く評価しました。ヤム・チャイナ社の「ピープル・ファースト（従業員第一）」や内部昇進の文化は、競争上の強みとして際立っています。明確なキャリアパスの支援や「メガRGM」モデルの導入により、従業員は個々の成果に責任を持ちながら、大きなキャリアアップの機会を得られます。このアプローチが極めて低い離職率の維持に寄与しており、店舗運営のクオリティを落とすことなく、迅速に規模を拡大することが可能になっています。

こうした全体的な印象は、店舗レベルでも明確に裏付けられました。勤続年数の長いフランチャイズ・マネージャーとの対話を通じて、ヤム・チャイナ社のモデルが現場でどのように機能しているかが明確になりました。このマネージャーはデジタルダッシュボードを活用し、複数の店舗を統括していました。従業員の採用は各市場に合わせて高度にローカライズされており、明確な成果責任の下で運用されていました。当社は今回、本社の戦略と現場の執行のこのような整合性を目の当たりにしたことで、同社の人材育成モデルには持続性と拡張性があるとの確信を強めました。

最後に、当社は食品の安全性、サプライチェーンの強靭性、テクノロジー・ガバナンスを評価しました。同社の統合された「農場から食卓まで」のトレーサビリティ・システムは、1,000社を超えるサプライヤーと店舗をリアルタイム・モニタリングによって連携させており、強力な品質管理とコストの可視化を実現しています。AIツールが需要予測、人員配置、カスタマーサービス全体に組み込まれているものの、経営陣は意思決定における人間の責任を明確に重視しています。自動化が拡大する中、こうしたバランスは重要な統制機能であると思われます。



**成果と次のステップ：**経営幹部から店舗の現場まで複数のレベルでエンゲージメントを実施したことで、当社はヤム・チャイナ社のガバナンスの質、人材の定着、テクノロジーを活用した運営規律に対する確信を深めました。今後は、同社が店舗拡大計画を加速させる中、後継者計画の透明性や、各地域の消費者に関するより深い専門知識の獲得に向けた取締役会の刷新について、エンゲージメントを継続していく方針です。

## クレジット投資とソブリン債投資のエンゲージメント事例

### デンマーク

**エンゲージメント実施の背景：**当社はデンマーク政府と面談し、EU グリーンボンド基準（EUGBS）に完全に準拠した 10 年物ベンチマーク・ソブリン・グリーンボンドの発行について協議しました。同国は、この新たな基準に基づいて発行を行う初のソブリン発行体です。今回の面談は、この起債の仕組みを検証するだけでなく、デンマークの気候ガバナンス、財政の健全性、移行戦略が、ソブリン債の投資ユニバースにおいて同国の優位性を際立たせているかを見極めることが目的でした。

**エンゲージメントの詳細：**財政面と気候面の信頼性において、デンマークは群を抜いています。公的債務残高は対 GDP 比約 30%と依然として低く、財政バッファも潤沢で、2026 年には 40 年連続でトリプル A 格付けを維持することになります。増加する防衛支出については、追加的な借り入れではなく、これまでに蓄積された財政黒字から賄われる見通しであり、これがマクロ経済の安定性を強化しています。こうした財政規律は、デンマークのグリーンボンド発行の健全性を高めると考えられます。

気候政策に関しては、デンマークは国家レベルの移行戦略で世界をリードしています。温室効果ガス排出量を 2030 年までに 1990 年比で 70%削減するという目標は法的拘束力があり、超党派の支持を得ていることから、政策が後戻りするリスクが大幅に低減されています。導入が予定されている家畜への炭素税は世界初の試みとなる見通しであり、農業のように温室効果ガスの排出削減が困難なセクターに取り組む意欲を示しています。一本化された産業用炭素税、大規模な植林・湿地再生プログラム、新車販売における電気自動車（EV）のほぼ 100%に近い普及、送電網や再生可能エネルギーへの継続的な投資も相まって、同国の取り組みは単なる願望にとどまらず、広範かつ実践的なものとなっています。

グリーンボンドのフレームワーク自体には、最高水準の透明性が反映されています。デンマークは適格となるグリーン支出の規模が非常に大きいため、発行額を満たす目的で適格性の定義を無理に広げる必要がなく、質の高いプロジェクトを厳選することができます。調達資金の充当状況は国家予算において直接追跡可能であり、詳細な附属書には、プロジェクトの選定、セーフガード、および将来の支出パイプラインが網羅されています。こうした開示水準は他の大半のソブリン発行体と比べても高いことから、デンマークは EUGBS におけるベンチマーク発行体となっています。

今回のエンゲージメントにおいて、当社は当局の強固なガバナンス体制を高く評価するとともに、同国には適格プロジェクトが豊富に存在することが、グリーンプロジェクトの不足に直面する他のソブリン発行体に対する構造的な優位性となっていると指摘しました。また、農業分野の排出削減に向けた野心的な取り組みの継続を促し、生物多様性関連の目標に向けて指導力を発揮する範囲を広げる可能性について議論を交わしました。さらに、EUGBS への準拠はデンマークのイールドカーブを明確に差別化するものであり、応募超過によって発行時の割安感が薄れる（相対価値が低下する）としても、国外からの旺盛な需要を引き付ける可能性が高いことを強調しました。

**成果と次のステップ：**デンマークは、法的拘束力を持つ気候目標、超党派の政治的支持、財政の強靱性、グリーンボンドに関する最高水準の透明性が組み合わさることで、差別化されていると考えられます。当社は今後も、農業改革の進捗、送電網投資、生物多様性や気候変動適応分野への取り組みの拡大のほか、EUGBS に準拠したソブリン債発行の市場基準を確立する上で同国が果たす役割を注視していきます。

### メキシコ

**エンゲージメント実施の背景：**当社は 2025 年 12 月にメキシコ当局とのエンゲージメントを実施し、第 30 回国連気候変動枠組み条約締約国会議（COP30）で提示された「国が決定する貢献（NDC 3.0）」に基づく政府の改定気候フレームワークについて、その信頼性とそれに基づく投資仮説を評価しました。当社のソブリン ESG アナリストは、気候政策、財政戦略、組織的な対応能力がマクロ経済の安定性や中期的な成長、資本市場へのアクセスとどのように相互に影響し合うかに焦点を当てました。改定 NDC は政策面における大きな進展であり、今回のエンゲージメントでは、実施リスク、資金調達戦略、ソブリン債発行との整合性を評価することを目的としました。

**エンゲージメントの詳細：**メキシコは新たな NDC において、2050 年のネットゼロ目標を再確認するとともに、2035 年に向けた絶対排出量の上限を初めて設定しています。具体的には、無条件の（国内資金による）削減が 364 ～ 404MtCO<sub>2</sub>e、国際的な支援による削減が 332 ～ 363MtCO<sub>2</sub>e となっています。当社は、従来の原単位目標から経済全体の排出上限への移行について、透明性と説明責任が大幅に向上していると評価しています。このフレームワークは、国家安全保障上の観点から、気候変動の緩和、適応、損失、被害を網羅しています。また、エネルギー、運輸、産業、農業、廃棄物、石油・ガスといった主要セクターにわたり、気候ファイナンス、組織能力の強化、公正な移行の原則を組み込んでおり、特にメタン削減に重点を置いています。

今回の議論では、計画の実行に焦点を当てました。当局は、公的資金のみでは不十分であるとの認識を明確に示しました。2030 年までに計画されている電力投資の大半は公的セクターから支出される見込みですが、国際開発金融機関やブレンディッド・ファイナンスの仕組みに支えられ、民間セクターも大きな役割を果たすと期待されています。当社のアナリストは、こうした当局の認識を現実的であると評価しました。ただし、化石燃料インフラの重要性が依然として高い現状を勘案すると、一貫したガバナンス、予算の整合性、信頼性の高い資金フローの確保が極めて重要になります。

気候変動への適応に関しては、水不足、干ばつ、洪水、移民圧力といった気候リスクを国家安全保障上の問題と位置づけていることは、政府横断的な連携の強化を示唆しています。財務省によるキャットボンドやパラメトリック保険の導入検討は、特に自然災害リスクにさらされている国家としての慎重なリスク管理を反映したものです。

サステナブル・ファイナンスの観点からすると、メキシコは依然として新興国市場の中でも先進的な発行体の一つです。同国の「サステナブル・ファイナンス動員戦略」、改定「ソブリン・サステナブル・ファイナシング・フレームワーク」のほか、資金配分やインパクトに関する報告への「メキシコ・サステナブル・タクソノミー」の統合（同タクソノミーの「技術的スクリーニング基準」に照らした「適格サステナブル支出」の評価を通じて実施）は、透明性を強化するとともに、サステナビリティに関するメキシコの主要な公共政策手段間の整合性を確保する取り組みを反映しています。当社は、投資家の信頼を高めるため、NDC 目標、タクソノミー基準、債券適格支出の間の一貫性をより明確にするよう働きかけました。

**成果と次のステップ：**当社のアナリストは、メキシコの改定気候フレームワークやサステナブル・ファイナンスの枠組みについて、方向性としてプラスであり、

制度化が一段と進んでいると評価しています。今後の継続的なモニタリングでは、計画の実行、すなわち再生可能エネルギーの導入や送電網の整備の進捗、気候変動コミットメントに対する財政的裏付け、気候目標と国の資金調達手段の継続的な統合に焦点を当てていく方針です。この点において、改定 NDC では、財務省の管轄下にある資金調達関連の環境整備が、評価や制度設計が現在進められている各種手段と明示的に統合されています。

今後のステップの一環として、メキシコは、より広範な「サステナブル・ファイナンス動員戦略」に沿い、「メキシコ・サステナブル・タクソノミー」と整合する形で、最大 2 億 5,000 万米ドルの「セクター別変革投資計画」を世界銀行の気候投資基金に提出する予定です。

## 再生可能エネルギー企業

**エンゲージメント実施の背景：**当社は、最近スピンオフしたこの企業とのエンゲージメントを実施しました。独立したばかりの企業であるため、この再生可能エネルギー子会社固有のサステナビリティ情報の開示は限られていました。当社の目的は、透明性、排出量報告、環境管理体制を評価することでした。特に同社は、生物多様性や生態系への影響が財務および評判の観点から重要な意味を持つ水力発電資産に対する大きなエクスポージャーを有していることを踏まえ、これらの評価を重視しました。

**エンゲージメントの詳細：**当社の優先事項は、排出量の透明性確保でした。親会社グループは連結ベースのサステナビリティ指標を報告しているものの、子会社レベルのスコープ 1 やスコープ 2 の排出量は未開示となっていました。経営陣は、直近の報告対象年度における排出量データを近く発行予定のサステナビリティ・レポートに記載する方針を示しました。当社は、このコミットメントをスピンオフ後のアカウンタビリティを確立するための重要な一歩と捉えています。

同社はまた、太陽光、水力、地熱資産で構成される自社の再生可能エネルギー・ポートフォリオによって回避された排出量の過去データを提供し、複数年にわたる測定可能な脱炭素化のインパクトを示しました。こうした回避排出量は事業運営の透明性を代替するものではありませんが、このデータは保有資産による環境への貢献を裏付けています。

水力発電の比重が圧倒的に高いことから、当社は水生生態系の管理や生物多様性の保護に焦点を当てました。同社は、適用される環境影響の評価枠組みに基づく環境モニタリング体制の概要を示しました。この体制には、水質の定期的な化学・生物検査、第三者機関による排水分析、各地域の規制要件への準拠などが含まれます。



生物多様性に関しては、経営陣は、国内外で広く認知されている保全枠組みを参照しつつ外部専門家と共同で実施した、生態系アセスメントの取り組みについて説明しました。事業計画の策定にあたっては、事業地レベルのベースライン調査によって陸生・水生の生物種を評価した上で、影響緩和策を定めています。魚道は、技術的に可能で、関係当局の承認を得られた場合に設置されます。また、生態系維持に必要な最小流量の要件を確実に満たすため、下流の流量を継続的に監視するシステムが構築されています。当社は、提供された情報の詳細な内容や、環境モニタリングと影響緩和に対する体系的なアプローチに満足しました。

**成果と次のステップ：**親会社グループからの分離独立後に実施した今回のエンゲージメントは建設的なものとなり、同社の環境管理体制に対する当社の理解は大幅に深まりました。同社が独立した開示体制を整えるにあたり、当社は子会社レベルの排出量データの公表や開示の一貫性、および削減貢献量データにおける算出方法の透明性を重視していきます。

また、生物多様性や水生生態系への影響緩和策が今後どのように報告されるか、特にプロセスに関する説明が生態系への実際の影響を示すより定量的な指標によって補完されるかどうかを継続的に評価する方針です。開示の高度化に伴い、これらの分野における透明性の向上が、同社の水力発電ポートフォリオの環境管理に対する信頼をさらに強固にすると考えられます。

## 東京都

**エンゲージメント実施の背景：**当社は、気候債券イニシアチブ（CBI）の認証を取得した世界初のレジリエンスボンド（3億ユーロ、期間5年、ユーロ建て）の発行に関して、東京都庁とのエンゲージメントを実施しました。その目的は、東京都の信用プロファイル、ガバナンス基準、気候変動への適応に焦点を当てた枠組みの信頼性を評価するとともに、ラベル付き債券市場においてレジリエンス・ファイナンスの比重が構造的に小さいという問題に対処する上で、この債券が果たす役割を検証することでした。

**エンゲージメントの詳細：**東京都の信用プロファイルは、サブソブリン（地方政府）発行体として強固です。一般会計歳入の約91%が主に都税などの自主財源で占められており、2025年3月時点の基金残高は約4兆円にのぼります。また、債務残高は2001年以降、大幅に減少しており、地方自治体のデフォルトを防ぐ国の枠組みを含む制度的セーフガードが、信用の安定性を支えています。

こうした財政の自律性やガバナンスの規律は、長期的なレジリエンス投資の確固たる基盤になると考えられます。

サステナビリティの観点から、当社はこの債券を肯定的に評価しています。調達資金は、「TOKYO 強靱化プロジェクト」における風水害対策に100%充当されます。具体的な対象事業としては、地下調節池の整備、河川改修の推進、防潮堤の嵩上げ、無電柱化（電線類地中化）が挙げられます。この枠組みは気候債券レジリエンス・タクソノミーに完全に準拠しており、CBI認証やムーディーズによるセカンドパーティ・オピニオンを取得しています。資金の充当は当該年度内に完了する見込みであり、2026年には英語による情報開示や外部レビューが予定されています。

東京都は、15年連続となる国際市場での債券発行の実績と、一般的なサステナビリティボンドからレジリエンス特化型の枠組みに舵を切った決定のいずれの面においても、独自の存在感を示しています。当社の見解では、こうした取り組みによって東京都は適応ファイナンスの市場リーダーになっており、他のソブリン・サブソブリン発行体が追随し得るモデルを提示しています。

当社はエンゲージメントにおいて、定量的な成果ベースのKPI（被害回避額や防護人口など）をさらに拡充することで、現在の活動ベースの指標を補完するよう促しました。また、学術機関や専門技術機関との連携を提案し、算定手法の厳密性を高めるよう働きかけました。さらに、発行規模が比較的小さいためにベンチマークを重視する投資家の参加が制限され得る点を指摘し、今後の段階的な発行規模の拡大やプログラム発行がもたらすメリットについて意見を交わしました。

**成果と次のステップ：**当社は東京都のレジリエンスボンドの発行を、適応ファイナンスの基準を大きく引き上げる質の高い先例になると評価しています。このプログラムが発展するのに伴い、発行体である東京都が特により成果ベースのKPIを通じて、適応の成果の定量化をどのように強化していくかに焦点を当てていく考えです。また、調達資金が全額投下された段階で、資金充当やインパクトに関する報告の網羅性や明確性を評価する予定であり、これには算定手法の信頼性を高める外部機関による技術的検証も含まれます。最後に、当社は、東京都が今後の発行をどのように進めるか（大規模なベンチマーク債か、それともより体系的なプログラム発行の仕組みを導入するか）を注視し、より広範な資本市場の枠組みにおいてこのレジリエンスボンド戦略がどの程度の拡張性を持ち得るかを見極める方針です。



## 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。大半のお客様は、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、グローバル産業アナリスト（GIA）、ESG アナリストは、企業との建設的な対話を通じて業界との関係や深い専門知識を活用し、議案の審議にその知識を生かせます。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には、株主提案への賛成票や取締役への反対票を投じることなどにより、こうした懸念をエスカレーションすることもあります。当社のグローバルなネットワー

クと経営陣や取締役会との長年にわたる関係を活かし、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。

当社は、スチュワードシップについて、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、当社がネットゼロへの移行をより積極的に推進することを望むお客様もいれば、このテーマを避けることを好むお客様もいるでしょう。当社の指針は、財務上の重要性和、それがお客様の長期的な投資収益に与える影響という観点から、個々の議決権行使にアプローチするというものです。当社は、ウェブサイト上での開示を通じて、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おり、お客様が不整合を認識された場合には、スチュワードシップの優先事項を共有し、フィードバックを提供していただくようお願いしています。一般的に、多くのお客様は当社に議決権行使を委任されますが、一部のお客様が特定のマンドレートやアプローチに関して議決権の行使権限を保持される場合もあります。





## 議決権行使ガイドライン

当社は、お客様の資産の長期的な受託者としての責任を担っています。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受託者責任に基づいています。当社は、議決権行使の判断にあたり、各国の慣行、文化、法律の違いを考慮します。このガイドラインはあくまでも指針であり、厳格な規則ではありません。当社は、ガイドラインに反した議決権行使がお客様の最善の経済的利益に資すると判断される場合に、定められたガイドラインとは異なる議決権行使を行う権利を留保します。当社のガイドラインは、企業の業績にとって財務上重要であると当社がみなす事項に関する一般的なアプローチを定めており、以下のような事項が含まれますが、これらに限定されるものではありません。

- ・取締役会のガバナンス：独立性、取締役会の構成、後継者育成計画、刷新
- ・経営陣報酬：利益の一致、透明性、構造、クローバック条項
- ・株主の権利：ポイズンピル、プロキシアクセス
- ・資本政策：M&A の承認、希薄化の制限
- ・その他財務上重大なリスク：排出量、企業文化、ロビー活動、サイバーセキュリティ、人工知能（AI）

当社は、お客様の最善の利益にかなう行動を取るようになるため、議決権行使方針を定期的に見直し、更新しています。こうした情報は、当社のウェブサイト上で公開されています。

当社のスチュワードシップ・チームは、議決権行使方針の年次見直しの一環として、議決権行使ガイドラインのレビューを実施しました。その目的は、市場慣行の進化に対応することと、運用チームや当社の ESG アナリストの最新の見解を組み込むことにありました。

当社は、議決権行使の透明性が説明責任の向上につながっていると考えているため、議決権行使ディスクロージャーをウェブサイト上で毎月公表しています。また、スチュワードシップ・チームは、議決権行使報告のレビューと承認を行っています。こうした議決権行使報告には、インベストメント・スチュワードシップ委員会（ISC）による適切な監督を円滑にする関連管理情報なども含まれます。

## 議決権行使プロセス

当社の議決権行使ガイドラインに沿って、議決権行使の判断は、優れたガバナンスに関する当社としての一般的な期待と、事案および企業の固有の事情に照らして行います。

一般に、ガイドラインで対応可能な事案については、当社の第一の議決権行使助言会社に伝達されている常設指示に基づいて議決権が行使されます。一方、一部の議案に関しては、特定の事実や事情の分析が必要となるため、個別にレビューを行います。ESG アナリストが個別判断が必要な事案を処理することも多いですが、特段の利益相反がない限り、各ポートフォリオ・マネジャーが、担当するお客様のポートフォリオについて最終決定を下す権限を有しています。保有規模や議案のテーマ、性質などから個別対応が必要と判断される場合には、ポートフォリオ・マネジャーの意見を積極的に求めます。ポートフォリオ・マネジャーの意見を積極的に求めるケースでは、当該銘柄を保有するポートフォリオ・マネジャーの間で協議が行われることがあります。こうした連携は、合意形成を優先するのではなく、多角的な視点を提供することによって運用の意思決定に資することを目指しています。当社の「投資専門家集団」モデルに沿って、ポートフォリオ・マネジャーがお客様ごとに異なる議決権行使の結論に達することもあり、その結果、同一の議案に対して異なる決定が下される場合があります。厳格な議決権行使手続きと、意思決定前に行われる協議は、アクティブ・オーナーおよびお客様の受託者としての当社の役割に即したものです。

当社は毎年、議決権行使シーズン終了後に、議決権行使プロセスにおける業務統制の有効性を評価しています。このレビューは、統制環境を強化する余地が認められた場合には、プロセスの改善につながることがあります。

## 議決権行使助言会社の利用

当社は、議決権行使における事務手続きの管理に外部の議決権行使助言会社を利用しており、ISC が当社独自の議決権行使方針の拠り所となる議決権行使ガイドラインを策定しています。この独自の議決権行使方針に基づき、当社の議決権行使助言会社はお客様の口座の議決権行使手続きを処理し、当社のガイドラインに基づいて投票を行うとともに、その行使記録を保存しま

### 議決権行使助言会社の事例

スチュワードシップ・チームは、当社の第一の議決権行使助言会社との定期的な公式会合に参加し、サービス、システム、プロセスの改善に関するフィードバックを提供しています。当社は、あらかじめ定めた KPI に照らしてサービス・プロバイダーを継続的に評価しており、その内容はサービス水準からタイムリーなリサーチ提供まで多岐にわたります。2025 年 12 月には年次のデューデリジェンスを実施し、第一の議決権行使助言会社の事業運営の様々な領域を徹底的に審査しました。協議では同社のオペレーティング・モデルが焦点となり、モデルがテクノロジーを活用して迅速性と正確性を向上させながら、より統合されたサービスの提供に向けて進化を続けていることが分かりました。当社は、より適切な議決権行使の判断に役立つデータのさらなる開示を同社に促しました。

投票プラットフォームのユーザー・インターフェースの強化は一部の機能を向上させましたが、いくつかの残存するエラーやシステム停止の回避策が必要となりました。同社はこれらの問題を認め、再発を最小限に抑える手段として、テスト手順の強化、インシデント対応の改善、より体系化された事業継続・レジリエンス計画の策定を強調しました。当社は、同社に対し、助言基準の透明性、苦情処理プロセス、成果の改善を継続するよう促しました。規制に関する議論は、米国証券取引委員会（SEC）によるガイダンス、議決権行使助言会社に関する規則の予想される変更、事実誤認の修正プロセスの厳格化をはじめとする不正防止責任の適用拡大に向けた準備などが中心となりました。当社は、当社の投票プロセスにおいて最も適切で費用対効果の高いツールやインプットを活用できるよう、今後も候補となるベンダーやテクノロジーの評価を続けていきます。

す。企業の慣行を当社独自の議決権行使方針に照らし合わせることは、議決権の行使だけに頼るのではなく、より詳細な分析や追加の説明、投資先企業への直接的なフィードバックを必要とする事例を特定するのに役立ちます。

当社は、ESG アナリストや社内の運用チームが実施する分析を、第一の議決権行使助言会社と第二の議決権行使助言会社からのリサーチによって補完しています。外部のリサーチを活用することで、スチュワードシップのリソースを最も大きな価値を生み出せる分野に配分することが可能になると考えています。また、第二の議決権行使助言会社は、比較検討のための有用な「セカンド・オピニオン」を提供します。

当社は、議決権の行使権限を持つ口座が正しく設定されていることを確認するため、議決権行使の照合報告書を精査しています。また、ベンダーが作成した議決権行使報告書を検証し、投票が意図通りに執行され、その記録が保存されていることを確かめています。当社のスチュワードシップ・チームが、これらの統制やベンダーとの関係を監督しています。

## その他の考慮事項

### 議決権行使における制限

当社は原則として、議決権行使の権利を持つ株主総会において議決権を行使します。ただし、議決権行使のコストが、それによって得られる価値を上回ると見込まれる場合、行使を控えることがあります。投票用紙やデータの受領が遅れた場合や、議案の判断に必要な情報が不足している場合などには、議決権を行使できないこともあります。

### 証券貸借

お客様が独自の証券貸借プログラムを運営している場合、当社はある時点でどの証券が貸し出されているかを正確に把握できないことがあります。貸出証券の回収の試みが常に成功するとは限りませんが、特定の状況において、当社は議決権の行使を特に重要であると判断することがあります。このようなケースでは、関連する議決権を行使できるよう、カストディアンに証券を回収させることをお客様に推奨する場合があります。



## シェア・ブロッキングと再登録

一部の国は、株主による議決権行使に先立ち、オムニバス口座で保有されている証券の再登録を求めたり、取引制限を課したりしています。こうした要件が及ぶ潜在的な影響は、議決権行使の是非を判断する際に考慮されます。ポートフォリオ・マネジャーは、お客様に代わって議決権行使ができるよう、保有株の再登録や売買制限（ブロック）を個別に要請することがあります。

## 上場株式以外に関する投票

当社のプライベート投資では、投資先企業が取締役会の構成、資金調達、新株発行などの事項について書面による株主の同意を要請するのが一般的な慣行になっており、当社の法務・コンプライアンス&リスク・チームが、プライベート・ポートフォリオ・マネジメント・チームと連携して、こうした書面同意の提案を精査しています。当社は、企業とのエンゲージメントと書面による同意を一つのテクノロジー・プラットフォームに統合することで、スチュワードシップ活動を継続的に強化しています。債券保有者集会における投票は、主として当社のコーポレート・アクション・チームが担当しています。このチームは社内の運用チームと連携し、提案に含まれる選択肢について投票を行います。こうした採決事項には、発行体が経営再建や破産手続きを行っている場合、債券の条件変更が含まれることが多くあります。当社は、運用担当者による投票の判断と実行を支援するよう努めています。





## 4.2 議決権行使の結果

当社は 2025 年には、73 の市場の 5,800 の株主総会において議決権を行使しました。図表 4、5 および 6 は、2025 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。

### 株主提案

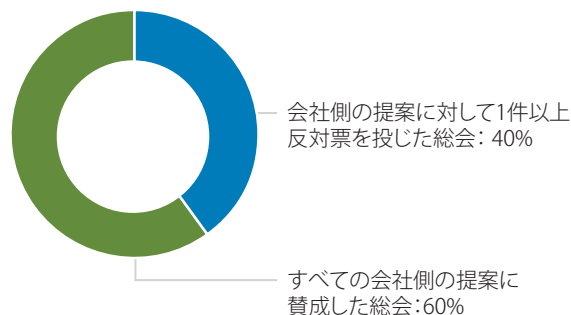
株主提案について議決権を行使する際には、当社は原則として個別の事案ごとに判断します。株主提案の採択が株主価値の向上に資すると判断した場合、当社は当該提案を支持することがあります。この判断にあたっては、提案が企業にもたらすと予想される便益、提案が株主提案者のみならず株主全体の利益に資するかどうか、企業が現在その課題に取り組んでいるか、あるいは株主提案者と対話を行っているか、企業が提案を効果的に実行可能か、採択によって過度なコストが生じたり意図せぬ結果を招いたりしないか、といった多くの要素を検討します。

当社では、株主提案について議決権を行使することは、複雑な問題を二者択一に単純化してしまう側面があると認識しています。企業が自社の事業に対する重大なリスクを適切に管理していないと思われる場合、当社は、支持を控えるよりも賛成票を投じる方がより明確なシグナルを送ることができるのであれば、表現が必ずしも完全ではない助言的提案を支持することがあります。このようなケースでは、当社の議決権行使は建設的な対話を促し、懸念を表明することを意図したものであり、必ずしも提案のすべての側面を承認するものではありません。当社は、議決権行使が示す細かな意図を明確にし、より効果的なリスク管理やガバナンス体制を促すため、直接的な対話によるフォローアップを行うよう努めます。

当社は 2025 年には、1,000 件以上の株主提案について議決権を行使し、そのうち約 200 件を支持しました。

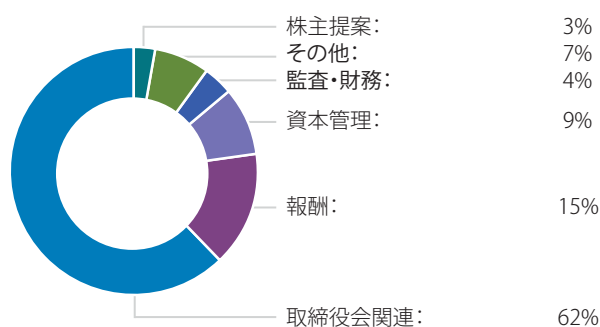
図表 4

会社側の提案に対する賛否



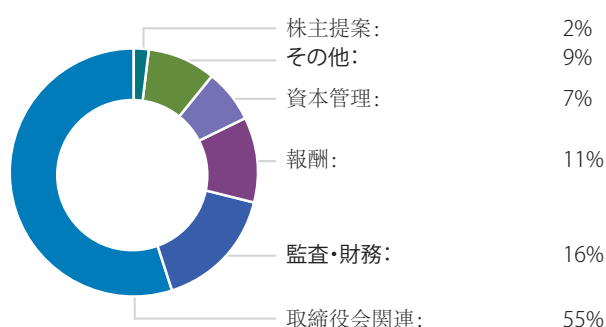
図表 5

当社が会社側の提案に反対票を投じた議案のテーマ



図表 6

議決権を行使した議案のテーマ





## セクション 5：コーポレート・サステナビリティ

WellSustain は当社のコーポレート・サステナビリティに対するアプローチであり、事業拠点、サプライチェーン、組織全体の責任ある運営の指針として、お客様、当社の事業、従業員をサポートしています。

当社は以下に重点を置いています。

- ・当社の事業運営においてサステナビリティの実効性ある推進役となること
- ・当社が拠点を置き、活動する地域社会において、豊かなコミュニティの構築を支援するために協働すること
- ・全社的なレジリエンスやリスク意識を強化すること

WellSustain についての詳細は、当社ウェブサイトをご覧ください。

### 5.1 事業運営におけるサステナビリティ

#### エネルギー効率とグリーンビルディング基準：ニーダム・オフィスの事例

マサチューセッツ州ニーダムにある当社のオフィスは、2021 年にボストン・プロパティーズから賃借して以降、全体的な運営効率と利用者の快適性の向上に焦点を当てた改修が行われました。これは当時、この規模としてはマサチューセッツ州で初となる、ネットゼロでカーボンニュートラルなオフィスビルへの転換でした。

この改修プロジェクトでは、完全電化、建物外皮（断熱・気密性）の性能向上、先進的なエネルギー回収システム、機械設備の最新鋭化、敷地内への再生可能エネルギー発電設備の追加などが実施されました。

この建物は、LEED v4 ゴールド認証を取得しているほか、LEED ゼロ・カーボン認証の取得を目指しています。ウエリントンのオフィスは約 10 万 4,000 平方フィートの広さで、当社の従業員約 335 名が毎日利用しています。建物内で発電されたエネルギーは、系統電力の消費量を完全に相殺しています。発電によって生み出される太陽光発電クレジットの半分は、地域の低所得世帯に対して 20%の割引価格で提供されています。<sup>8</sup>

建物のサステナビリティに関する主な特徴\*：

**40%**

エネルギー消費原単位の削減率

**1.4 MW**

屋上太陽光発電・蓄電システム

**1.4M kWh**

再生可能エネルギーの年間発電量

**23.4 kgCO<sub>2</sub>e/sf**

建設工程に伴う排出炭素の削減量

**90%**

建物内の排熱回収率

**38%**

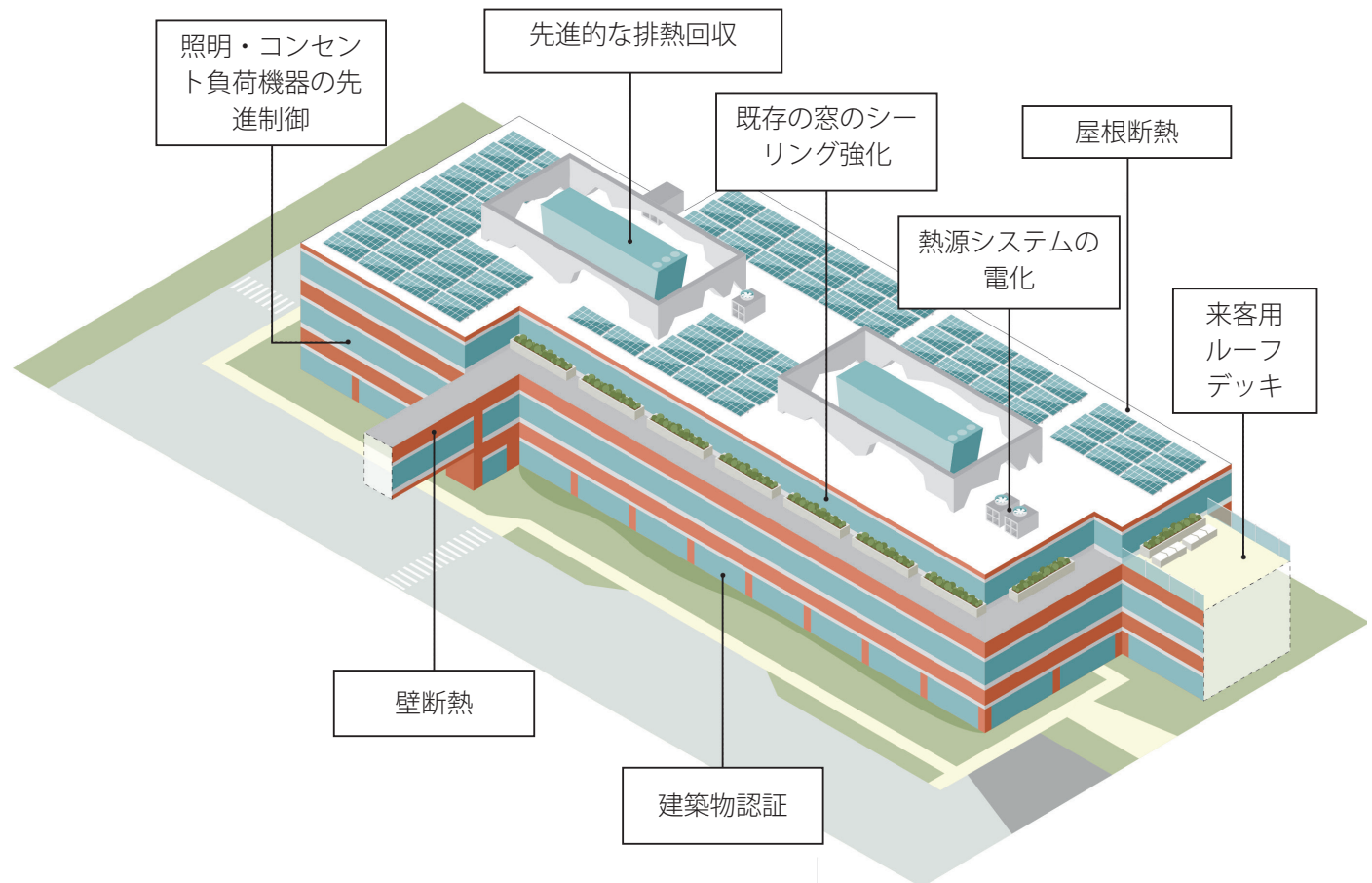
屋内水使用量の削減率

\*2023 年 7 月時点の推計値

<sup>8</sup> Data courtesy of Boston Properties.

## 建物の改修

建物 A（ニードム・オフィス）の改修の主な原動力となったのは、ボストン・プロパティーズとウエリントン・マネージメントの両社の ESG 目標が一致したことでした。その目的は、エネルギー効率に優れた最先端の LEED ゼロ・カーボン認証建物を実現し、利用者に安全で快適、かつ生産性を高める環境を提供することにあります。



## カーボנקレジット購入の効果

当社は 2025 年に、全社的な取り組みとして、北米、欧州、アジアの 5 カ国におけるプロジェクトを通じて、9,235 トンの認証カーボנקレジットを償却しました。当社の戦略的アプローチでは、メタン回収や廃棄物発電を含む技術ベースの排出量削減と、重要な熱帯雨林の生態系を保護する自然ベースのプロジェクトをバランスよく組み合わせています。こうした投資は、具体的な気候変動対策を示すものであり、乗用車 2,000 台分以上の排出量削減、または 1,100 世帯以上への 1 年間のクリーンエネルギー供給に相当します。すべてのクレジットは厳格な国際基準を満たしており、独立した第三者による認証を経て、当社に代わって永久に償却されていることから、当社の取り組みがもたらす効果の信頼性と追加性が確保されています。

当社は、ネットニュートラル（実質排出量ゼロ）へのコミットメントの一環として、大手のカーボנקレジット・プラットフォームである CNaught と提携し、科学的根拠に基づく高品質なカーボנקレジットを調達・償却しています。CNaught のポートフォリオは「オックスフォード原則」に準拠して構築され、4 つの主要なカーボנקレジット格付機関から独立した格付けを取得しており、当社が償却するクレジットは、1 トン単位で追加性、永続性、検証可能性に関する厳格な基準を満たしています。



2025 年のカーボンクレジット購入総量：

**9,235** トン

これは以下に相当します\*：

新たに植えられた樹木 **15 万 2,644** 本が 1 年間に吸収する炭素量

平均的な **1,164** 世帯の年間エネルギー関連（電気・天然ガス）排出量

内燃機関乗用車 **2,011** 台分の 1 年間の排出量

ロサンゼルス・ニューヨーク間のフライト 2 万 2,944 回分の排出量

\* 例示のみを目的としています。このカーボンクレジットの購入量は、標準的な換算係数に基づき、一般的な換算値として示しています。計算は米国環境保護庁（EPA）の算定式に基づいています。

## CNaught を通じた購入の概要

### オックスフォード原則に基づく分類

|              |        |
|--------------|--------|
| ● 技術関連の削減    | 84.99% |
| ● 自然ベースの削減   | 10.01% |
| ● 自然ベースの炭素除去 | 5%     |

### 活動の種類

|             |        |
|-------------|--------|
| ● 埋立地ガス回収   | 59.99% |
| ● 漏出排出量の削減  | 25%    |
| ● 複合型プロジェクト | 10.01% |
| ● 森林管理の改善   | 5%     |

### 国

|           |        |
|-----------|--------|
| ● 米国      | 34.99% |
| ● バングラデシュ | 25%    |
| ● トルコ     | 25%    |
| ● インドネシア  | 10.01% |
| ● メキシコ    | 5%     |

### プロジェクト

|                   |        |
|-------------------|--------|
| ● トリニティ埋立地ガス回収    | 34.99% |
| ● ティタス・ガス漏れ補修     | 25%    |
| ● イスタンブール埋立地ガス発電  | 25%    |
| ● カティンガン・メンタヤ森林保全 | 10.01% |
| ● X-Hazil         | 5%     |

### 国連の持続可能な開発目標（SDGs）



出所：CNaught、[www.un.org](http://www.un.org) | ウェリントン・マネージメントは国連 SDGs を支持しています。



## サステナブルな出張

当社の出張戦略はサステナビリティを最優先しており、社内向けの「グローバル・トラベル・サービス」ウェブサイトを通じて従業員に明確な指針を提供し、出張者が十分な情報に基づいて責任ある選択ができるよう支援しています。出張は業務の多くの側面にとって依然として不可欠であるため、出張の必要性と最もサステナブルな移動手段については、従業員のプロフェッショナルな判断に委ねています。航空機利用による当社のカーボンフットプリントの削減に向けて、予約前に以下のチェック項目を確認するよう従業員に促しています。

出張が必要と判断された場合、当社は、路線網全体でサステナブルな移動の推進に強いコミットメントを示しているサプライヤーを利用します。

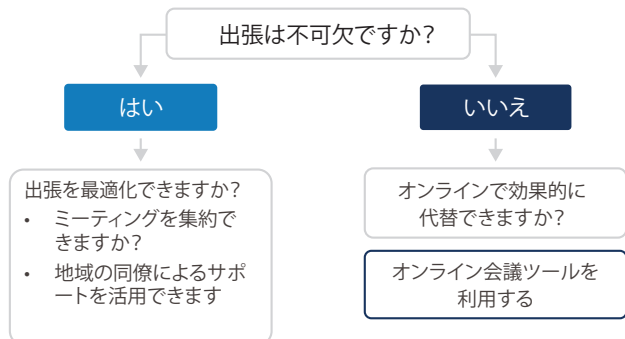
当社の提携航空会社の多くは、炭素排出量を削減するための本格的な取り組みを開始しています。中でも、ブリティッシュ・エアウェイズとデルタ航空は、燃料効率に優れた機材への投資、地上業務の電動化、従来のジェット燃料よりライフサイクル排出量が大幅に少ない持続可能な航空燃料（SAF）の利用拡大を推進することで、2050年までにネットゼロを達成すると公約しています。

米国においては、ボストン・ニューヨーク間の移動が、当社の最も頻度の高い出張ルートです。環境負荷を最小限に抑えるべく、当社は従業員にアムトラックの高速鉄道「アセラ」の利用を促しています。アセラは、航空機に代わる選択肢として、よりサステナブルで効率性が高く、利便性にも優れています。アセラの列車は完全に電化されており、アムトラックは再生可能エネルギー証書を購入し、アセラの運行を含む北東回廊における電力需要の61%を相殺しています。

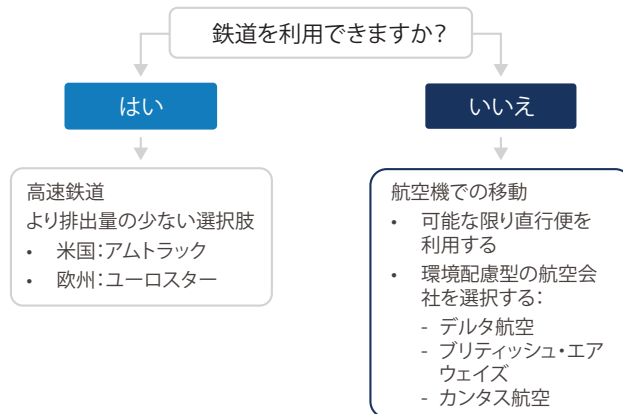
欧州では、従業員が英国、フランス、ベルギー間の移動に、高速鉄道「ユーロスター」を頻繁に利用しています。ユーロスターは、2030年までに列車の動力を100%再生可能エネルギーで賄うとともに、バリューチェーン全体に循環経済の原則を組み込むことで、ライフサイクル排出量をさらに削減することにコミットしています。

当社は、グローバルな出張プログラム全体で排出量の削減と効率化の機会を一貫して追求しつつ、業務上のニーズ、お客様の期待、長期的なサステナビリティ目標のバランスを責任ある形で取るため、出張に対するアプローチを継続的に改善していく方針です。

### 出張は不可欠ですか？



### 出張が不可欠な場合...





## サプライチェーンの監視とリスク管理

当社は、現代奴隷制と人身売買を防止する義務を真摯に受け止めており、適切な措置を講じ、オーストラリアと英国のそれぞれの現代奴隷法が定める要件を事業サプライチェーン内で確実に満たすことにコミットしています。現代奴隷制に関する声明へのリンクは、当社ウェブサイトに掲載しています。

### サプライチェーンにおける現代奴隷制リスクの軽減

当社は、一元化した調達機能を通じて、ベンダーの契約手続きを行っています。契約マネージャーは、新規サプライヤーのデューデリジェンスや、特定の既存サプライヤーの定期的なレビューを実施する社内の第三者リスク管理（TPRM）チームと連携しています。当社は現代奴隷制と人身売買のリスクを特定・軽減すべく、評価にリスクベースのアプローチを採用しており、必要に応じて、契約書に現代奴隷制関連の条項を盛り込む場合があります。また、サプライヤーに対し、自社の事業やサプライチェーン内で現代奴隷制を防止または是正するために必要な措置について情報の提供を求めることもあります。当社は、第三者サービス・プロバイダーとの取引開始時には、対象企業の業種や事業展開国などのリスク要因に基づき、現代奴隷制の潜在的リスクを特定し、審査を行っています。サプライヤーがサプライチェーンや事業のいかなる部分であれ現代奴隷制に関与していることが判明した場合、当社は是正に向けた協議を開始し、場合によっては契約を解除します。

当社の事業の性質に加え、当社自身やサプライヤーに課している高い基準により、サプライチェーンにおける現代奴隷制と人身売買のリスクは低く抑えられています。それでもなお、ウエリントンはサプライヤーの評価に関して、リスクベースで個別の状況に応じたアプローチをとっています。各評価では、サプライヤーの所在国・地域や事業を展開するセクターを勘案します。特に、現代奴隷制や人身売買が起りやすいと判断されている地域や業界で事業を展開している場合には、細心の注意を払って検討します。

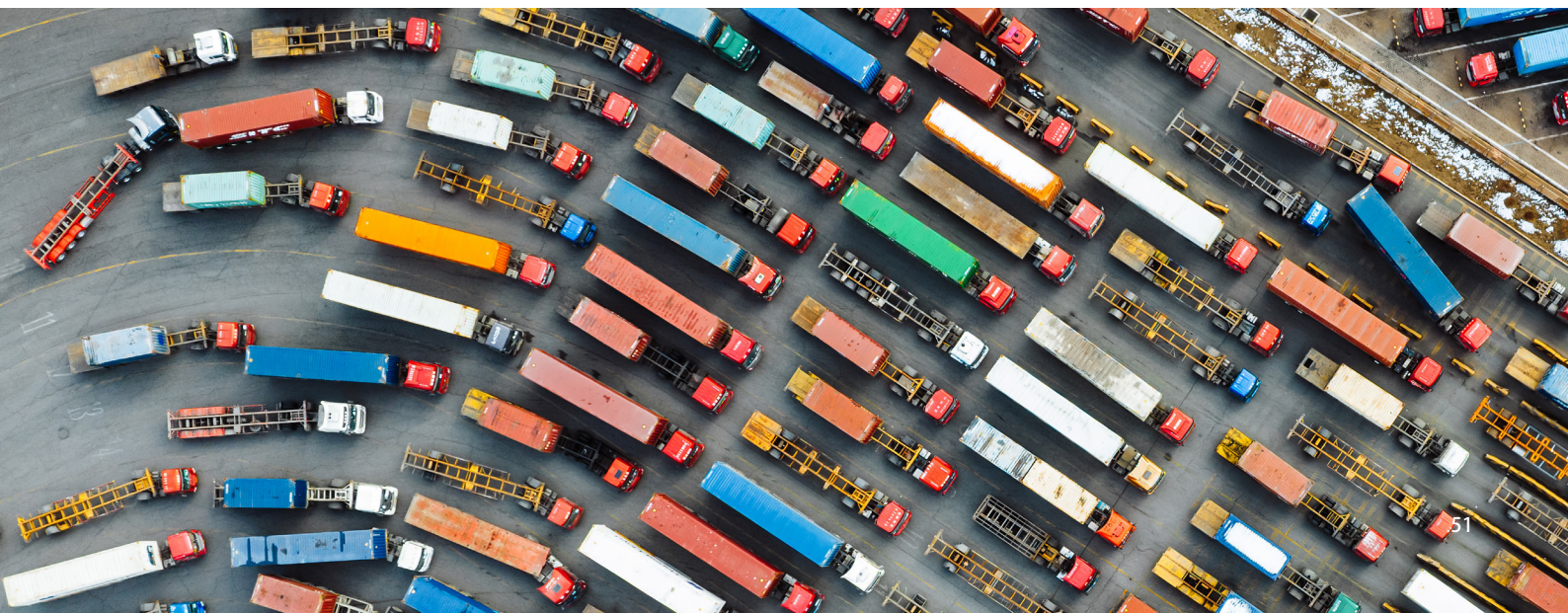
## サプライヤーの参入機会とレジリエンス

ウエリントンは、多様性と包摂性が持つ力を確信しており、物品やサービスを提供するプロバイダーの間で、公平な参入機会、競争、レジリエンスを促進するサプライヤー基盤を構築しています。また、お客様に対する受託者責任に則り、様々なベンダーやサプライヤーとの関係を、適格性、実績、リスク管理、価値のみに基づいて管理・評価しています。当社は、最良執行と業務のレジリエンスを支えるため、幅広い証券会社や地域の小規模企業と取引を行っており、調達およびトレーディング活動全体でサプライヤーの参入に対する不要な障壁を取り除くよう努めています。客観的で差別のないベンダー選定や監督プロセスを維持しつつ、サプライヤーのネットワークを拡大する機会について、社内の意識を継続的に高めています。今後もお客様の最善の利益のために、ベンダーやサプライヤーとの関係を継続的に管理・評価していきます。

### サプライチェーンにおけるその他のリスクの軽減

最後に、当社は、事業活動による環境負荷を最小限に抑え、サステナビリティを重視する社内文化を醸成することにコミットしており、環境実績をグローバルに測定、報告し、継続的に改善していくことに努めています。また、サプライヤーの選定においては、それぞれの規模や影響度に応じて、責任ある資源利用や廃棄物削減、環境に配慮した取り組みを実践する企業を優先しています。サプライヤーは、適用されるすべての環境法を遵守する必要があり、環境リスク管理と透明性を支える社内の方針や体制を導入することが推奨されます。当社は、建設的な対話を重視しており、サプライヤーが IFRS S2 号「気候関連開示」といった進化を続けるグローバル基準に沿って、重要な環境リスクを監視、開示することを期待しています。

サプライチェーンリスク管理の詳細については、当社の[サプライヤー行動規範](#)をご参照ください。





## 結びの言葉と連絡先情報

ウエリントンのサステナブル投資（SI）リサーチは 2025 年も、「お客様に卓越した運用成果と価値を提供する」という全社的な目標を支えました。この目標のために、当社は以下の取り組みに引き続き注力しています。

- **財務上の重要性和厳格な分析に基づく意思決定** 当社はサステナビリティに対し、リサーチ主導で財務上の重要性を重視するアプローチをとっており、環境・社会・ガバナンス（ESG）の各要素が、それぞれの投資期間で発行体のファンダメンタルズ、セクター動向、ポートフォリオの運用成果に与え得る影響を検証しています。
- **運用主導の統合されたリサーチの強化** 当社のモデルは、セクター・チーム内で ESG、株式、クレジットのリサーチを統合しており、各運用チームの投資哲学およびプロセスに沿って、活発な議論、資産クラス横断的な視点、規律ある証券分析を支えています。
- **協働や外部の専門知識の活用による最新動向の把握** 当社は、分野横断的なリサーチハブや、ウッドウェル、MIT CS3 との長年にわたる協働を通じて、気候変動の物理的リスクや移行リスクと、これらが発行体のレジリエンスに及ぼす影響に関する理解を継続的に深めています。
- **長期的な価値を支えるアクティブ・オーナーシップとエンゲージメントの実践** 当社は、自らの意思で投資を行うアクティブ・マネジャーとして、財務上重要と考える課題について企業・発行体とのエンゲージメントを行っており、建設的な対話や議決権行使、

また必要に応じてエスカレーションを活用することで、効果的なガバナンスやリスク管理、長期的な価値創造を支えています。

- **透明性の維持とスチュワードシップ活動の高度化** 当社は、エンゲージメントの追跡や報告、分析ツールへの継続的な投資を通じて、上場・未上場市場投資の管理体制や説明責任、またスチュワードシップ活動の実績を明確に示す能力を強化しています。
- **全社的なリスク管理と業務運営の整合性の確保** 2025 年にコーポレート・サステナビリティ機能が正式に発足したことで、業務のレジリエンス、サプライチェーンリスク、全社的なリスク管理への取り組みが強化され、投資アプローチと業務運営の一貫性が支えられています。

当社は今後も、投資やサステナビリティに関する知見を深め、その成果を共有することで、お客様の投資目的の達成を支援していきます。

追加の情報をご要望の場合は、営業担当者までお問い合わせいただくか、当社ウェブサイトをご覧ください。

[wellington.com](https://wellington.com)

[LinkedIn](#)

サステナブル投資は本質的に定性的で主観的なものであり、ウエリントンが利用する基準や下す判断が、特定の運用担当者の見解や価値観を反映するという保証はありません。サステナブル投資の基準は地域によって異なります。採用されるサステナブル投資の戦略や手法が成果を上げることを保証するものではありません。

本レポートの末尾にある「リスクと重要な開示事項」をご参照ください。





## 重要な開示事項

当資料は、2025 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、2025 Sustainability Report（英語版）を抄訳し、構成や内容を一部変更し、日本語版として作成したものです。当資料は日本国内での情報提供のみを目的としています。

当資料は、ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・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、組入る有価証券等の売買に当たっては発注先の金融商品取引業者等に支払うべき委託発注手数料の実費を運用資産中から支弁いたします。この費用は運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を示すことができません。

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

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

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

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

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

ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 428 号

一般社団法人資産運用業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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