

WELLINGTON  
MANAGEMENT®



ウェリントン・マネージメント

日本語抄訳・抜粋版

# クライメート・レポート 2021

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



# 目次

Message from leadership はじめに. . . . .	3
ウエリントンの気候リサーチ . . . . .	4
ウエリントンの気候関連活動の沿革 . . . . .	5
<b>セクション1：気候リサーチ、ツール、リスク管理. . . . .</b>	<b>6</b>
物理的リスクの調査と運用担当者支援ツール. . . . .	6
移行リスクの調査と運用担当者支援ツール . . . . .	9
マサチューセッツ工科大学（MIT）ジョイントプログラムとの パートナーシップ . . . . .	10
<b>セクション2：エンゲージメントの方針、アプローチ、事例. . . . .</b>	<b>11</b>
アクティブオーナーシップによる成果の追求. . . . .	11
エンゲージメントの事例. . . . .	12
エンゲージメントの成果の追跡 . . . . .	15
集团的エンゲージメントと外部パートナーシップ. . . . .	16
<b>今後の取り組み. . . . .</b>	<b>17</b>

## Message from leadership

## はじめに

気候変動は、ウエリントン（以下、当社）にとって引き続き重要な戦略的優先事項です。2021年は多くの異常気象などが発生した記録的な年であり、新型コロナウイルスの感染拡大を除いて、これほど世界の注目を集めた問題はほとんどありませんでした。当社は2021年、気候変動の物理的リスクと移行リスクが市場や経済に及ぼす影響の調査を大幅に拡充しました。本レポートでは、気候関連の監視、調査、リスク管理、エンゲージメント（建設的な目的を持った対話）に対する当社のアプローチの最新情報をお伝えします。また、2050年までに温暖化ガス排出量を実質ゼロにする「ネットゼロ」への当社のコミットメントに関する最新情報もお届けします。

当社は2017年、「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」の枠組みに賛同しました。当社は、気候変動を長期的な企業財務に対するシステム的・リスクと考えており、TCFDの提言は当社の見解と一致しています。当社は2018年に気候科学と金融の橋渡しを目的とする、世界有数の独立系科学研究機関「ウッドウェル気候研究センター」（以下、ウッドウェル）との共同研究を開始しました。この共同調査の目的は、気温上昇、干ばつ、森林火災、洪水、ハリケーン、水不足、海面上昇などの物理的な気候の変化や事象が、当社がお客様に代わり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にあります。

当社は2020年、「ネットゼロ・アセットマネジャーズ（NZAM）イニシアチブ」に賛同を表明しました。2022年3月末時点で、当社の受託資産の32%以上がネットゼロを目指したカーボンフットプリントの削減の軌道に進んでいます。当社のネットゼロの取り組みとお客様の運用目標は表裏一体の関係であり、当社ではお客様のポートフォリオおよび運用戦略を一つひとつ個別に評価しています。お客様の協力のもとで取り組みをさらに拡大し、重要な節目において進捗状況を共有していく予定です。また、TCFDの提言に沿った情報開示を毎年行うとともに、提携機関を通じて「インベスター・アジェンダ」に気候行動計画を提出していきます。

当社は2022年初め、米国マサチューセッツ工科大学（以下、MIT）「地球規模の変化に対する科学と政策のジョイントプログラム（Joint Program on the Science and Policy of Global Change）」と気候変動の共同調査を開始しました。共同調査では、低炭素経済への移行に関する調査を拡充し、移行に伴う経済・財務への影響について理解を深め、脱炭素社会の実現に向けた企業エンゲージメント活動を一層強化します。気候科学を理解することは、当社のスチュワードシップ責任の活動や投資の意思決定の強化につながると考えます。

当社は、上場および未上場企業の気候変動への適応策と緩和策の取り組みについて調査の幅を一層拡大しています。さらに、エンゲージメントを通じて、投資先企業に科学的根拠に基づくネットゼロの目標設定と進捗の測定を働きかけています。また、当社も企業として温暖化ガス排出量を削減する新たな方法を模索し続けています。これらの気候関連の取り組みは、当社のサステナビリティ（持続可能性）の取り組みやミッション、およびパーパス「お客様への卓越した資産運用の提供を追求し、何百万人もの受益者の生活にプラスの影響（インパクト）を与える」の実現を目指す上で極めて重要と考えます。



*Jean M. Hynes*  
**Jean M. Hynes**  
 最高経営責任者（CEO）  
 CFA



*Wendy M. Cromwell*  
**Wendy M. Cromwell**  
 ヴァイス・チェア兼  
 サステナブル・インベストメント・ヘッド  
 CFA



*Chris Gage*  
**Chris Gage**  
 気候リサーチ・ディレクター  
 CFA、CPA、CAIA

## ウェリントンの気候リサーチ

当社はウッドウェルとの共同研究に基づき、気候変動の物理的リスクが今後10～30年で一段と深刻化・拡大し、経済や資本市場に重大な影響を及ぼすと理解しています。社会が物理的な気候変動リスクの深刻さをより認識するのに伴い、低炭素経済への移行が加速し、規制が強化され、企業はビジネスモデルを変化させてエネルギー効率とレジリエンス（耐性・回復力）を高める必要に迫られると予想します。

気候変動は、企業のファンダメンタルズに様々な形で影響を与えるでしょう。設備投資、保険、炭素税といった形でのコストの上昇はもちろん、サプライチェーンの断絶、規制当局の監視、訴訟、消費者の嗜好の変化などによるビジネスの混乱も考えられます。一部の産業では、資産価値の毀損や座礁資産が生じる可能性も高まります。市場は気候リスクと、これらのリスクへの適応やリスクの緩和を実現できる企業が獲得し得る機会について十分に織り込んでいないとみられます。このようなミスプライシングが続いている主な理由としては、異常気象などが過去よりも速いペースで発生することを認識できていない「歴史的バイアス」と、気候変動の見通しが不透明な中で行動を起こせない「行動バイアス」の2つが挙げられます。

当社はお客様の資産を預かる受託者として、金融市場の観点から気候変動を捉え、現実的なアプローチを取っています。経済的リスクへの理解を深め、標準的な情報開示を提唱し、資本が気候変動対策のリーダー企業に提供されるよう努めています。こうした取り組みは、競争力が高く妥協のない投資収益を生み出し、お客様にプラスの結果をもたらす当社の目標を支えています。

当社の主な戦略的イニシアチブの1つは、気候に関する考察を含むサステナビリティ関連リスクの評価を各投資手法に組み込むことです。当社ではこの機会を捉えて投資対象企業に求める行動を自らも実践するなど、コーポレート・サステナビリティをますます重視する姿勢を明確にしています。当社全体のサステナビリティ・プラットフォームである「WellSustain」は、業務やインフラへのサステナビリティの組み込みを形式化しており、環境、コミュニティ、文化を中心に据えています。当社の主な環境目標は、温暖化ガス排出量の削減です。

本レポートでは、TCFDの提言に沿って、気候関連の重要なリスクと機会を監視、評価、管理するための当社のデータ駆動型プロセスを説明しています。また、気候に関する情報開示のプロセス、指標、成果物についても概説しています。サステナブル投資に対する当社のアプローチ全般は、当社の「[サステナビリティ・レポート2021](#)」をご覧ください。



## ウェリントンの気候関連活動の沿革

### 2007

- ・気候変動の影響に着目したクライメート運用戦略の運用開始

### 2017

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

### 2018

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

### 2019

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

### 2020

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

### 2021

- ・「気候変動の物理的リスク（P-ROCC）」の改訂版「P-ROCC 2.0」を発表
- ・サステナブル・インベストメントのヘッドがNZAMのアドバイザーグループの一員に任命
- ・気候関連のプライベートエクイティ投資およびオルタナティブ投資を開始
- ・温暖化ガス排出量実質ゼロを目指す金融機関の有志連合「グラスゴー金融同盟（GFANZ）」および「パリ協定準拠投資イニシアチブ（PAII）」のワーキンググループに協力
- ・540社の気候変動による物理的リスクを評価
- ・気候変動に対応した戦略的アセットアロケーションの枠組みを開発
- ・脱炭素への移行リスクを分析・評価する独自のネットゼロ・ダッシュボードを策定
- ・米国証券取引委員会（SEC）と連携し、気候変動に関する情報開示基準を提唱
- ・米国環境保護庁（EPA）が提案した石油・天然ガス排出ガイドラインへの提言
- ・米国内オフィスおよび社員の家庭の電力使用量100%に相当する再生可能エネルギーの「電力購入契約（PPA）」を締結
- ・2023年から米国・ボストン郊外のLEEDゼロカーボン認証ビル（105,000平方フィート）を長期賃貸を発表
- ・ロンドンオフィスでは電力使用量削減のために1,100個のLED照明を設置

### 2022

- ・米国マサチューセッツ工科大学（以下、MIT）「地球規模の変化に対する科学と政策のジョイントプログラム（Joint Program on the Science and Policy of Global Change）」と気候変動の共同調査を開始
- ・「Global Real Estate Engagement Network（GREEN）」に参画
- ・年末までに事業活動においてカーボンニュートラルの実現を目指す

# セクション1： 気候リサーチ、ツール、 リスク管理

当社は気候変動が企業、経済、社会、ひいてはお客様の投資ポートフォリオに重大なリスクをもたらすと考えます。広範なボトムアップ・リサーチと、運用チーム、ESG（環境・社会・ガバナンス）リサーチ・チーム、気候リサーチ・チームの緊密な連携は当社の運用基盤です。特定の産業や企業にとって重要な気候変動の要因を理解することは、長期的な投資判断に必要な情報を導き出し、ベストプラクティスに関するリーダーシップの推進にもつながります。また、より効果的な企業エンゲージメントも可能にします。運用チームは、それぞれ運用の哲学およびプロセス（P&P）を有し、各ポートフォリオにおける気候リスクの管理の責任を担っています。気候リサーチの調査結果が投資の意思決定に与える影響の度合いはP&Pによって異なります。運用担当者は当社独自のツールを活用し、気候に関する知見を入手し、各々の意思決定プロセスに組み込みます。

リスク管理の強化につながるこれらの気候リサーチの情報・知見およびツールはいずれも共通のリサーチ哲学に基づいています。

- **厳格性**：投資の意思決定に取り込むすべての調査は正確、かつ査読可能な科学的基準に則ったものでなければなりません
- **応用性**：気候リサーチから得られる資本市場に関する知見は、アクティブ運用の意志決定の一助となり得る
- **進化**：気候とESGのデータの質が向上し、当社の調査が進化するのに伴い、当社の知見や見解も進化する

当社の気候リサーチの範囲は広範に及びます。ただし、気候リスクの定量的な評価は、データの入手可能性に左右されます。そのため当社は2021年、入手可能なデータの拡大と潜在的な気候リスク測定の改善を促す運用担当者向けツールの開発に大幅なリソースを投じました。当社の気候リサーチは、投資対象証券の物理的な位置情報が把握できれば、ほとんどの地域および資産クラスにおいて投資先のリスク・エクスポージャーを評価することができます。当社の移行リスクの調査と発行体評価の対象は、これまで温暖化ガス排出量のデータや基準が最も整っている企業の証券に絞られていました。ただし、当社は今後、排出量に関する情報開示が改善するのに伴

い、移行リスクの調査と評価を他の資産クラスにも拡大していく計画です。

## 協調的なアプローチによる気候リサーチ

当社の運用担当者とアナリストは調査情報を共有し、互いに見解を議論し合うことで多様な投資アイデアを創出しています。ESGリサーチと気候リサーチのチームはこのエコシステムにとって不可欠な存在です。

当社の総合的な調査基盤は気候変動の影響調査を下支えしています。当社のESG、株式、クレジットのアナリストらが特定の業界の証券価値の見解をまとめる一方、気候アナリストとマクロ・アナリストはテーマ的な視点から業界に関する知見を提供します。この総合的なリサーチ・プロセスは、当社の運用担当者が気候変動の重要性や関連性を理解するためのサポートをします。さらに、当社はプライベートエクイティ市場での投資機会を見出すために、気候専門の運用チームを拡大する方針です。

## 基本的な目標：気候変動の経済への影響を理解する

当社の最終的な目標は、気候変動が長期的に資本市場や経済に対して、どのように、またどこに影響を及ぼすかを把握し、それに対応することです。当社の気候リサーチ・チームは、こうした取り組みを推進するとともに、当社の運用担当者にとって重要な調査の源泉となる知見、データ、ツールを提供します。当社の調査とツールは、気候変動の物理的リスクと低炭素経済へのシフトに伴う移行リスクの両方をカバーしています。これらの取り組みは運用リサーチ、企業エンゲージメント、投資機会の発掘などを後押しします。

## 物理的リスクの調査と運用担当者支援ツール

当社はこの4年間、ウッドウェルと気温上昇、干ばつ、森林火災、洪水、ハリケーン、水不足、海面上昇について調査してきました。その目的は、気候の変化や要素が資本市場に及ぼす影響の理解を深めるとともに、潜在的な資産のミスプライシングを特定し、金融面で重要な知見を生み出すことにあります。つまり、気候科学と資本市場の架け橋となることを目指しています。

気候変動の影響を意識したより適切な投資判断は、リスク分析に組み入れる信頼性の高いデータや情報へのアクセスにかかっています。しかし、気候科学は複雑であり、気候モデルは金融モデルや市場予測に容易に転換できません。当社はこうしたミスマッチが資産価格の歪みにつながると考えます。

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

### 定期的な調査と投資ミーティング

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

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

### 気候エクスポージャー・リスク・アプリケーション (CERA)

当社はウッドウェルと協働し、物理的リスクを評価する革新的なツールを開発しました。気候エクスポージャー・

リスク・アプリケーション (CERA) は、統合空間ファイナンスを活用して地理空間マップに気候データを重ね合わせることで、様々な証券や実物資産の物理的リスクを可視化・定量化します (図表1)。CERAを活用することで運用担当者は7つの主な気候要因、すなわち気温上昇、干ばつ、洪水、ハリケーン、森林火災、水不足、海面上昇の見解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・リサーチが必要となる「ホット・スポット」を特定できます。気候リサーチ・チームは、企業の開示情報とともに、こうしたCERAからの情報や知見を企業や発行体の評価に活用します。同チームでは、これまでに1,600社の物理的リスクをエクスポージャーの重要度やリスク管理の強度に基づき評価しています。

図表1  
Screenshot from CERA



Source: Wellington Management



## 物理的リスク評価と気候ポートフォリオ・レビュー (CPR)

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

このプロセスに基づき、気候リサーチ・チームはここ数年、株式と債券を含む38のポートフォリオの保有証券の物理的リスクを評価しています。これまでに評価した企業は世界全体で1,600社にのぼり、これはS&P500種株価指数の構成企業の43%、時価総額の72%、MSCIオール・カンントリー・ワールド・インデックス (ACWI) の構成銘柄の20%、時価総額の54%に相当します (図表2)。気候リサーチ・チームは、今後調査対象をさらに拡大することを目指しています。

## サステナビリティ・ビュー

当社独自のダッシュボードは、議論すべき重要なトピックを明らかにすることで、運用チームによるESGおよび気候変動の運用プロセスへの組み込みを支援します。さらに協議を促すほか、企業エンゲージメントの優先事項を示します。「サステナビリティ・ビュー」は、当社により広範なリサーチ・テクノロジー・プラットフォームである「モザイク」(Mosaic)の一部です。このダッシュボードには、企業を取り巻く気候変動関連の情報に加え、様々なサステナブル投資のデータや調査が含まれます。

- 気候変動に関連するESGファンダメンタルズ (ESG-F) 格付け。その根拠および定量データへのアクセスを含む
- 物理的リスクの重要度の評価と、CPRから抽出された企業エンゲージメントの提案および裏付けとなる解説
- 業界全体と比較した (スコープ1、2、3の) 温暖化ガス排出強度データ

図表2

Accounting of internal climate-risk ratings

Reviewed names by climate-risk rating	S&P 500	ACWI
Total % of names in index with CPR	42.60%	20.01%
Low/No risk identified	25.00%	21.59%
Potential risk identified	37.74%	36.93%
Material risk identified	37.26%	41.48%

Reviewed market value by climate-risk rating	S&P 500	ACWI
Total % of Market Value in index with CPR	72.08%	54.45%
Low/No risk identified	24.85%	16.00%
Potential risk identified	29.47%	23.02%
Material risk identified	17.76%	15.43%

Source: Wellington Management. Risk assessments as of 31 December 2021. Analysis is based on company disclosures as well as proprietary research done by Wellington Management's Climate Research Team. Coverage to date has been focused on corporate entities only and research on the broad global equity and corporate investment universe is incomplete. Ratings reflect a fundamental assessment of potential physical climate risk, based on our understanding of climate change projections (as supplied to Wellington by Woodwell Climate Research Center) and our research to identify key addresses associated with the company's operations. For companies researched thus far, there can be no assurance all addresses currently associated with company operations were captured, as most addresses are not publicly disclosed by companies today.

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

Materiality assessments are communicated via Low/No risk, Potential risk, and Material risk (defined below) and reflect potential physical risk identified by Wellington's Climate Research Team as of a specific time. If the company's disclosure of location data is more general than provincial or state level and we are unable to find additional information from supplementary sources, it would be insufficient to produce a rating based on our criteria. In this case, we would look at qualitative factors to assign a rating and flag the rationale with the statement (Qualitative assessment applied due to insufficient location data). Importantly, these ratings do not reflect our assessment of how company management teams plan to manage these risks over time. Ratings are not intended to signal buy or sell investment decisions. Ratings should only be interpreted as a potential input into an investment team's research mosaic. Other investment teams at Wellington Management may disagree with the Climate Research Team's materiality assessment.

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

Potential risk identified: Typically defined as a company with some level of climate risk to its key inputs or critical facilities (1% -10%, or below 5% of revenue at risk), or a company with more than a 30% net property, plants, and equipment (PP&E) to total assets ratio.

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



### 気候調整後利回り計算ツール

当社の債券運用チーム向けに設計された「気候調整後利回り計算ツール」は、運用担当者が特定の地域へのエクスポージャーを持つ債券を評価するのに役立ちます。このツールは、一過性または慢性的な異常気象などの発生確率を確率論に基づいて債券のスプレッドに組み込み、調整後利回りを算出します。これにより運用担当者は、債券価格に気候リスクが適切に反映されているかどうかを評価することが可能になります。

### 移行リスクの調査と運用担当者支援ツール

低炭素経済への移行に伴うリスクは、企業が事業を運営するエコシステムに影響を及ぼします。移行リスクを効果的に軽減している企業は競争優位を維持し、資本コストを削減できるでしょう。低炭素経済への移行は地域やセクターで異なるため、当社では様々な観点から分析し、移行に備えている企業を特定すると同時に、移行への対策を講じていない企業にエンゲージメントを通じて働きかけます。当社のリスク分析には、企業の移行対策に関する情報開示の評価が含まれ、これは当社のCDPダッシュボードに掲示されます。こうした評価は、ESGリサーチ・チームの格付けにも役立ちます。当社のESG格付けの重要なインプットである気候関連の考察は、第三者データや企業エンゲージメントを通じた情報に基づき

ます。当社のESG格付けには独自の重要度評価も含まれます。

当社は現在、気候変動に関する機関投資家グループ(IIGCC)のネットゼロ投資フレームワークのパラメーターに沿って、企業の証券を対象とした定量的な評価に基づく移行アライメント格付けを開発しています。当社では引き続き、定量的な評価を発行体とのエンゲージメントや企業の移行リスク対策の信頼性、および実現可能性に関する定性的な評価で補完していきます。

### 企業カーボン・ダッシュボード

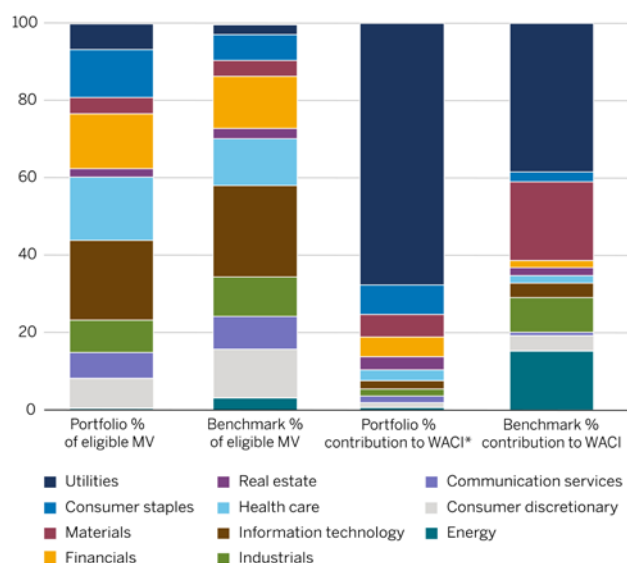
当社は2021年、企業の炭素強度について同業他社や業界全体の平均とより容易に比較できる新たなツールを開発しました。このダッシュボードにはスコープ1と同2、およびスコープ1、2、3の炭素強度の過去のトレンドが含まれており、スコープ3では推定データを活用しています(図表3)。推定手法の違いを示すために複数のデータソースを表示し、企業独自の情報開示を促すことの重要性を強調しています。アナリストは、担当するユニバース全体を見ることで、企業の経営戦略の違いが炭素排出量とどのように関係しているか把握できます。また、同業他社に劣後し、移行対策や関連する設備投資に改善が必要とみられる企業を特定できます。

図表3  
Carbon emissions data

#### SUMMARY

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

#### SECTOR CARBON INTENSITY



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

#### CARBON EMISSIONS DATA COVERAGE

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

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

For illustrative purposes only. Sources: MSCI, Wellington Management

## ネットゼロ・ダッシュボード

気候リサーチ・チームは2021年に独自のネットゼロ・ダッシュボードを策定し、当社のネットゼロの取り組みの進捗状況をワンストップで確認できるようにしました。このダッシュボードでは、過去および将来のポートフォリオの加重平均炭素強度（WACI）に焦点を当てたトップダウンの進捗状況が示されます。また、科学的根拠に基づく目標（SBT）に注力、あるいは目標を設定した企業へのポートフォリオのエクスポージャーに焦点

を当てたボトムアップの進捗状況も把握できます。このダッシュボードは、各ポートフォリオのカーボンフットプリントに最も貢献している銘柄など、証券レベルのエクスポージャーも表示。さらにポートフォリオのWACIへの寄与度や科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）との整合性の欠如などを踏まえ、移行リスク課題に関するエンゲージメント先を示します（**図表4**）<sup>1</sup>。

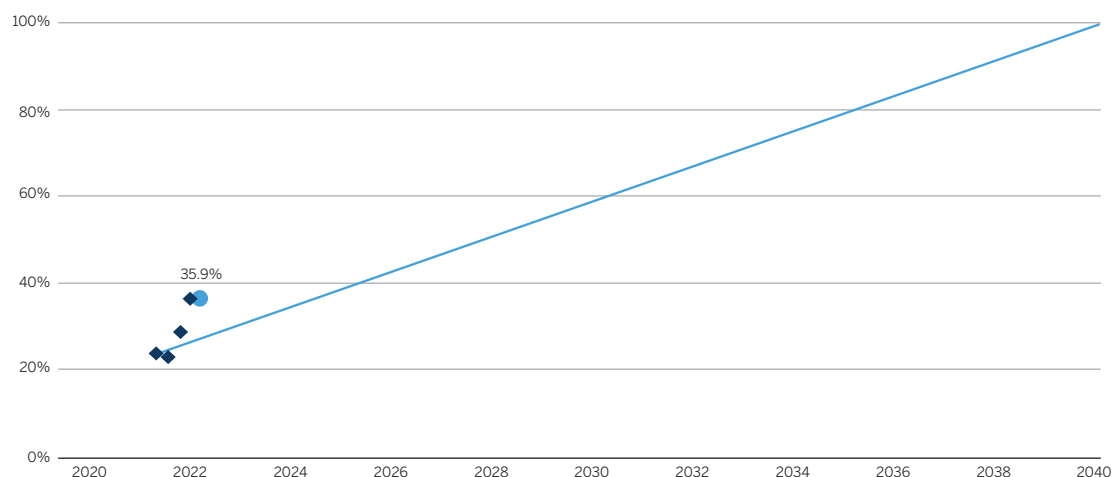
**図表4**  
Exposure to companies with SBTs

### SUMMARY

	% of eligible MV with SBTs		# of issuers with SBTs		Contribution to WACI %	
	Portfolio %	Index %	Portfolio	Index	Portfolio	Index %
Total (Target set or Committed)	43.7	41.1	83	499	27.6	28.1
Targets set	35.9	28.8	67	348	22.4	18.6
Committed	7.8	12.4	16	151	5.2	9.4

### GLIDE PATH

Required exposure to meet net-zero commitment using SBTs



For illustrative purposes only. Sources: MSCI, Wellington Management.

## マサチューセッツ工科大学（MIT）ジョイントプログラムとのパートナーシップ

当社は2022年1月、MIT「地球規模の変化に対する科学と政策のジョイントプログラム（Joint Program on the Science and Policy of Global Change）」と、気候変動の共同調査を開始しました。この共同調査は、低炭素経済への移行に関する調査を拡充し、移行に伴う経済・財務への影響について理解を深め、脱炭素社会の実現に向けた企業エンゲージメント活動の一層の強化につながります。また、この共同調査は、脱炭素化に関する企業とのエンゲージメントをより深化させると考えます。

自然科学者と社会科学者からなるMITジョイントプログラムの統合チームは、当社の運用チームに環境・経済・政策などのシナリオに基づく包括的な気候変動の予測と移行リスクの知見を共有します。共同調査は投資先企業の潜在的な財務リスクの評価に加え、事業、サプライチェーン、製品などの脱炭素への道筋を示すことを目的としています。当社の運用チームは、移行リスクに関する調査結果をウッドウェルの物理的リスクに関する調査結果と合わせて、ファンダメンタル・リサーチに組み込んでいきます。

<sup>1</sup> SBTi is a partnership between the CDP, the United Nations Global Compact, World Resources Institute (WRI), and the World Wide Fund for Nature (WWF). More information on the initiative can be found at [sciencebasedtargets.org](https://sciencebasedtargets.org).

## セクション2： エンゲージメントの方針、 アプローチ、事例

当社は投資先とのエンゲージメントを通じて、気候変動のリスク管理に関する企業の信頼性を評価しています。分析ツールを構築するのに必要な温暖化ガス排出量データのほとんどは、排出後か、不完全か、推定ベースであるため、エンゲージメントは先見的な投資リスクと機会を分析・評価するのに役立ちます。

### アクティブオーナーシップによる成果の追求

顧客からは当社に対して、気候変動対策目標を遂行するための相談が年々増えています。その対応を可能にするのが、投資先企業とのエンゲージメントです。当社が実施するエンゲージメントは通常、気候変動の物理的リスクと移行リスクに関する投資先企業の理解度を評価することから始まります。多くの企業は気候変動に関する情報をまだ開示していないため、まずはスコープ1、2、3の排出量を測定し、有形固定資産の物理的な位置情報とともに開示するように働きかけます。

当社は投資対象企業と定期的なエンゲージメントを通じて、気候変動に関するリスク管理の透明性向上へのベストプラクティスの採用を支援したり、科学的根拠に基づく温暖化ガス排出量削減目標を設定したりすることで、長期的に企業の行動に影響を与えながら企業価値を引き出せると考えます。より多くの企業で改善が進むのに伴い、インセンティブの調整や資本配分の決定など、気候変動リスク管理の信頼性に重点を置いた取り組みを強化していく予定です。成果を監視して有効性を評価するとともに、エスカレーション（再検討）候補を特定するために、積極的にエンゲージメントで挙げた課題の進捗を追跡・測定します。当社の運用チームは、議決権行使や外部パートナーシップによる公開フォーラムなど、エスカレーション・ツールを活用しています。

### 2021年のエンゲージメントの優先事項

**財務情報開示:** 当社は数年前から、投資先企業とのエンゲージメントを通じて「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」の提言を採用するよう働きかけています。2021年には、投資先企業の経営陣が反応し始めました。TCFDに即した情報開示は、企業が気候変動リスク管理を行っている証左であり、企業の気候変動戦略の厳格さを評価し、改善すべき分野に焦点を当てるのに役立ちます。

**移行リスクの軽減:** 移行リスクの軽減には、難易度が高く期限付きの科学的根拠に基づく目標 (SBT) を設定し、それを達成することが必要です。進捗状況の公開は、その企業が移行リスクを長期的に軽減する意思と能力を持っていることを示唆します。当社は、企業が温暖化ガス排出量削減目標を資本配分の決定や役員報酬と結びつけているかどうか、またどのように結びつけているかを監視します。これは、ネットゼロ (温暖化ガス排出量実質ゼロ) 目標を掲げる投資先企業を保有する運用チームにとって、より注目すべき分野です。

**物理的リスクへの適応:** ほとんどの企業は、気候変動による物理的リスクの影響の特定と対策よりも、移行リスクの軽減に重点を置いています。複数の気候変動シナリオのもと、より多くの企業が物理的リスクが財務に及ぼすと予想される影響を開示し、経営陣がそれらのリスクの対策を積極的に打ち出していくことが望まれます。当社は2019年、企業が物理的な気候変動リスクの影響を特定、分析、開示する指針となる枠組み「気候変動の物理的リスク (P-ROCC)」を発表しました。また2021年には、その改訂版「P-ROCC 2.0」を発表しました。「P-ROCC 2.0」は、経営陣が企業の位置データを開示すべき理由と開示方法を説明しています。また、企業のリスクをより適切に評価し、事業のレジリエンス (耐性・回復力) を強化できるようにするために、位置情報の開示の必要性を強調しています。

**リーダー企業:** 当社は、気候変動リスクの管理、あるいはそれらをビジネス機会に転換している先端企業とのエンゲージメントを継続しています。気候変動対策のリーダー企業は、特定の産業や地域における新しい、あるいは進化するベストプラクティスの事例を提供してくれます。これらの企業とのエンゲージメントから得た知見は、他社へのフィードバックにも役立っています。

## エンゲージメントの事例

当社にとって、気候変動は長年にわたりエンゲージメントの優先事項となっています。2021年には、97カ国の4,500社にのぼる上場企業・発行体と1万7,500回を超えるミーティングを実施し、6,600回を超える株主総会で約6万7,000件の議決権を行使しました。また同年は、気候変動の移行リスクと物理的リスクが多くの企業のミーティングや議決権行使の重要なテーマであったことから、約1,400回の気候関連ミーティングを開催しました。

以下のエンゲージメント事例は、TCFDの提言に基づき、当社のエンゲージメントおよび議決権行使基準の実施状況を代表する案件です。様々な資産クラスや地域を越えた、投資先企業の移行および物理的リスクに関する広範なケースを含みます。なお、エンゲージメントの中には、大きな改善あるいは計測可能な成果に至っていない案件も多くみられました。当社では引き続き、リサーチと運用プロセスへの取り込みならびにお客様への報告の強化に向けたエンゲージメント・トラッキング・ツールの開発を進めていきます。

### アケル

**主なトピック：**カーボンプライシングが事業構成の進化に与える影響

**方法：**経営陣とのエンゲージメント

**概略：**アケル社は、ノルウェーの大陸棚で石油・ガスの探鉱、開発、生産を行っています。今回は環境問題、気候変動、目標設定についてエンゲージメントを実施しました。経済的なインセンティブや規制上のインセンティブが、炭素排出量削減の加速に向けた経営陣の意欲を高めていると思われます。アケル社の生産における炭素強度は業界でもすでに最低水準ですが、同社はさらなる削減を目指しています。経営陣の長期計画は炭素価格の高騰から恩恵を受けており、同社は資本配分を決定する際の炭素価格の想定を引き上げています。同社の炭素効率向上の大部分は、エネルギー効率の改善と北海プラットフォームの電化によるものです。

**成果：**全体として、エンゲージメントでは環境リスクの管理について明るい見通しが示されました。エンゲージメントの実施前から、当社はアケル社のESGリスク管理が探鉱や生産分野の同業他社より優れていると考えていましたが、エンゲージメントでこの確信が確固たるものになりました。ノルウェー政府の気候変動対策目標との整合性を評価する際に同社が用いる手法を理解するために、今後もエンゲージメントを継続していきます。

さらに、アケル社の情報開示でリスクとして特定され、当社の気候リサーチ・チームによって裏付けられた北海プラットフォームの冠水や沈下（地盤沈下）という重大なリスクに対し、同社がどのようにレジリエンスを構築する計画であるかも把握したいと考えています。

### アメリカン・タワー

**主なトピック：**脱炭素化目標の設定

**方法：**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・チームとのエンゲージメント

**概略：**世界最大級の不動産投資信託（REIT）であるアメリカン・タワー社は、通信用不動産のグローバル・ポートフォリオを所有、運営、開発しています。当社は、同社のインベスター・リレーションズ・チームおよびサステナビリティ・チームのメンバーとエンゲージメントを行い、カーボンフットプリントの測定や削減目標について話し合いました。同社は、顧客や投資家にとって温暖化ガス排出量削減の重要性が高まっていることを認識しています。これは、同社の新興地域における取り組みや、エネルギー効率の向上がいかに顧客の目標達成やコスト削減に貢献するかを反映した率直な意見に表れています。

同社の排出量の90%以上はアフリカとアジアが占めており、これまでにこれらの地域に焦点を当てた10カ年目標の半分以上を達成しています。今回は、顧客を獲得・維持し、ステークホルダーを満足させるための競争優位として、現場での取り組みが全体の目標設定にどう反映されているかを慎重に伝えるよう働きかけました。エンゲージメントの時点で、同社は当初のコミットメントに従い、科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）による検証プロセスを2年以上実施していました。この間、同社はすべての拠点を直接運営しているわけではないことを踏まえ、全体的なフットプリントの重要な要素であるスコープ3排出量を測定し、報告していました。同社は、移行リスク管理や目標の頑健性を評価する当社のプロセスを積極的に受け入れ、その詳細に強い興味を示しました。

**成果：**アメリカン・タワー社は2021年終盤、「世界の平均気温上昇が2℃を大きく下回るようにする」とのシナリオに沿ったSBTsを採用しました。具体的には、スコープ1、2、3の排出量を2035年までに少なくとも40%削減することを約束しています。電力網が整備されていない新興国ではディーゼル燃料が使用されていることを考えると、この取り組みは特に注目に値します。同社は、新興国における事業展開でディーゼル燃料を再生可能エネルギーと蓄電システムに置き換えることを事実上約束しています。

## シェブロン

### 主なトピック：脱炭素化とネットゼロ

今回のミーティングは、シェブロン社の物理的リスクへのエクスポージャーと低炭素化へのアプローチに関して過去に行ったエンゲージメントに続くものでした。その目的は、温暖化ガス排出量の削減を求める株主提案への対応と社長の戦略的選択肢についてより詳しい情報を得ることでした。

### 方法：取締役会とのエンゲージメント

**概略：**当社は、同社と気候変動に関するエンゲージメントを継続的に行ってきました。今回は同社の会長およびCEOと、温暖化ガス排出量の削減（スコープ3）を求める内容で61%の支持を得た2021年の株主提案について話し合いました。これは2021年初めに行われたミーティングに続くエンゲージメントです。今回のミーティングでは、2050年までのネットゼロの実現にコミットすることは、エネルギー移行に向けた同社の長期的戦略と合致し、同社への投資の支援につながるという当社の見解を改めて伝えました。当社は2021年の株主提案を支持しており、エンゲージメントでは同社の戦略的選択肢も協議しました。

**成果：**今回のエンゲージメントでは、同社が気候変動に関する投資家の懸念に対応していることがわかりました。同社は2021年10月、2050年に上流のスコープ1および同2のネットゼロを目指す目標について詳述した最新の気候変動レポートを発表しました。このレポートでは、同社がスコープ1、2、および製品の使用に伴うスコープ3の排出量を含むポートフォリオの炭素強度目標を設定することにより、温暖化ガス排出量の削減目標にスコープ3排出量をどう組み込んでいるかについても詳細に説明しています。これらの行動は進展を示していますが、当社は今後も同社とのエンゲージメントを優先的に行うつもりです。

## カンパニーデザルプ

### 主なトピック：冬の温暖化および短期化への備え

### 方法：経営陣との電話会議

**概略：**フランスのスキーリゾートやテーマパークを運営するカンパニーデザルプ社に関しては、環境に焦点を当てたエンゲージメントが投資を評価するうえで重要なプロセスになっています。今回は、同社の物理的リスクへのエクスポージャーや、レジリエンスを構築するための計画を話し合いました。電話会議では、同社の人工降雪機への過去の投資やカーボンフットプリント削減戦略に関して詳細に議論しました。当社は独自の気候リサーチ

を利用することで、同社のビジネスモデルの長期的な実行可能性に確信を得ることができました。具体的には、気温上昇の過去のパターンと予測されるパターンの変化を評価し、同社が運営するフランス各地のリゾートへの潜在的な影響をマッピングしました。

**成果：**再度エンゲージメントを行ってマッピング情報などを共有するとともに、これからも気候に関する戦略的な議論を深める機会があると思われます。

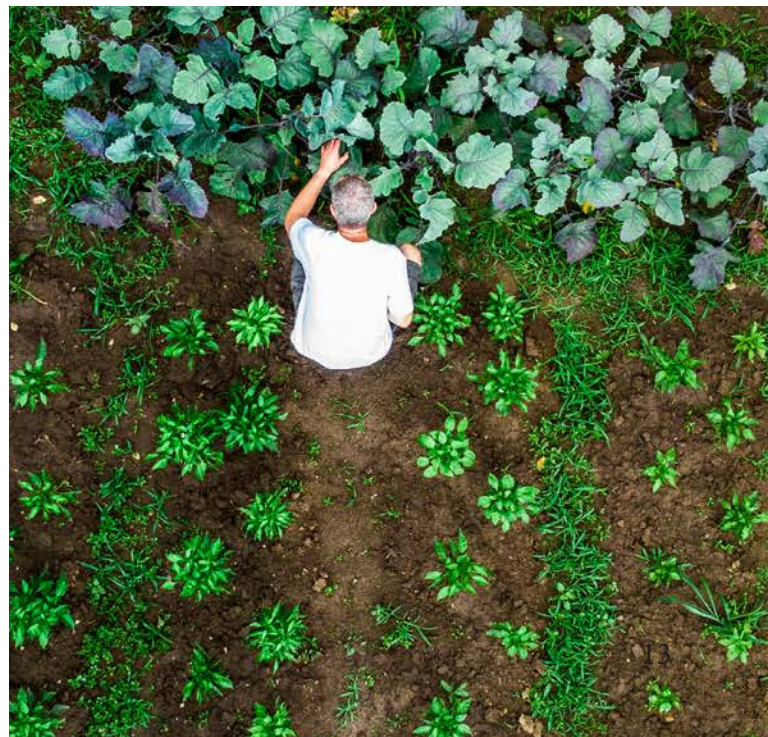
## HCAヘルスケア

### 主なトピック：ハリケーンが頻発化する中でのオペレーション管理

### 方法：経営陣とのエンゲージメント

**概略：**HCAヘルスケア社は、米国と英国で一般・救急病院と外来診療施設を運営する医療サービス企業です。傘下の病院の50%（収益に占める割合は48%）はフロリダ州とテキサス州にあり、大きな物理的リスクに直面しています。2018年にはハリケーン「マイケル」の影響で減収に見舞われるとともに、合計3,100万米ドルの費用が発生しました。エンゲージメントでは、P-ROCC 2.0のガイダンスに沿ってハリケーン関連のリスク軽減プロセスの詳細を開示し、特定の地理的リスクについてより明確に説明するよう働きかけました。同社は、部門横断的な緊急対策チームを有するほか、異常気象による事業中断をカバーする保険に加入しています。

**成果：**当社の結論は、「ESG評価にマイナスの影響を与えている問題であるレジリエンス計画と準備について、同社はより積極的に取り組み、伝えることができる」というものです。フロリダ州とテキサス州の力強い人口増加および良好な人口動態トレンドと比較検討しながら、この気候変動リスクを引き続き評価していきます。



## 気候移行計画に関するエンゲージメント

当社は、企業が業界や地域によって異なる移行段階にあることを認識したうえで、低炭素社会への移行との整合性についてエンゲージメントを実施し、長期的な目標は同じでも、それぞれ企業の状況に合わせた対話を心がけています。当社の目標は、企業の現状を改善し、長期的にその業界のベストプラクティスを目指すことです。エンゲージメントで尋ねる質問は各社に合わせて調整します。企業の現時点での整合性には、透明性、目標、信頼性という点においてばらつきが見られます。

### 透明性

当社は企業がTCFDの提言に従い、信頼性の高い移行計画を伝えることを期待しています。スコープ1および同2の温暖化ガス排出量の開示は、測定方法が明確に定義されている達成可能な最低限の期待分野です。当社はすべての企業に対し、スコープ1、2、3の温暖化ガス排出量を開示するよう働きかけています。スコープ3の排出量データの収集には課題があることを認識していますが、この開示は発行体の移行リスクを十分に理解するために必要です。企業がスコープ3のカテゴリー全体（上流と下流の排出量）と、スコープ3の最も重要な排出源の状況や詳細を開示することで、投資リスクと投資機会を評価しやすくなります。

### 目標

気候変動が企業の財務に与える影響を軽減する統合型なリスク管理や戦略的計画の成果として、当社は信頼性の高い、科学的根拠に基づく脱炭素化計画の策定を投資先企業に働きかけています。中間目標と長期目標を評価する際には、主に以下の2つの要素を考慮します。

- **包括性**：目標はすべてのカテゴリーの重要な排出量から構成されているか。
- **厳格性**：目標は2050年、またはそれ以前にネットゼロを達成する高い志と合致しているか。

当社は、企業が科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）による検証を受けることがベストプラクティスであると考えています。

## 信頼性

目標が設定された後は、企業の進捗状況を継続的に監視し、脱炭素化戦略と経営戦略の整合性を強化する追加データを要求します。これらのデータには資本配分、経営陣のインセンティブ、ロビー活動などが含まれます。当社は、バリューチェーン内で温暖化ガス排出量削減に優先順位をつけることが重要であると考えます。企業がカーボンオフセット（炭素排出量の相殺）を利用して残留排出量を抑制する場合、そのオフセットは質が高く、現実的、追加的、かつ永続的な方法で温暖化ガスの排出を除去または削減するものであるべきです。もちろん、社会・環境へのマイナス影響も極めて小さくなければなりません。

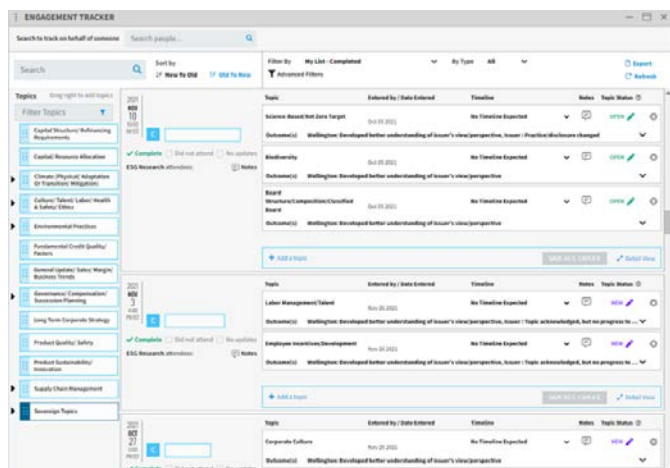
## エンゲージメントの成果の追跡

当社のエンゲージメント・トラッカー（図表5）は、すべての運用担当者が投資先企業とのエンゲージメントのトピックを記録し、連携するための共有ツールです。これはエスカレーションを目的としたエンゲージメントの進捗の追跡にも役立ちます。投資先企業とのエンゲージメントの日程が決まると、セントラルカレンダーを通してすべての運用担当者に案内が送信されます。様々な資産クラスの専門家が一堂に会することで、企業の経営陣は財務レバレッジ、資本コスト、重要なESG課題など、様々な視点から情報を得ることができます。このように透明性を保つことで、重要なエンゲージメント課題に係るお客様の利害の調整を可能にしています。

当社はすべてのエンゲージメントを記録することで、複数年にわたる対話の継続および進捗の追跡を実現し、メッセージの一貫性を維持しています。2019年には、すべての運用チームが利用できるツールを作成し、エンゲージメント・トラッキング機能を強化しました。各チームは、トピック、成果、今後の進捗を検討するタイムラインなど、エンゲージメントの詳細を記録できます。2021年には、ESGツールと基本的なエンゲージメント・トラッキング・ツールを統合し、運用チームがESG関連のエンゲージメント情報を投資プロセスに容易に組み込めるようにしました。単一のトラッキング・システムに移行することで、気候変動に関する投資先企業とのエンゲージメント活動を、全体的なエンゲージメントの観点からより適切に評価および監視できるようになりました。このシステムは、将来のエンゲージメントや議決権行使計画のための情報提供にも役立つでしょう。目標は、企業とのエンゲージメントを長期的に、より効果的な対話にしておくことです。

図表5

Proprietary engagement tracker



For illustrative purposes only. Source: Wellington Management

## エスカレーションと議決権行使

投資先企業とのエンゲージメントを補完する目的で、当社は気候関連リスクを管理するためのエスカレーション・フレームワークの一環として議決権行使を活用します。議決権の行使は、投資先企業の経営陣との協議と企業の経営方針に影響を与える機会をもたらします。当社は環境・社会問題に関連する株主提案を個別に評価し、投資先企業には環境・社会基準に関する適用法令の遵守を期待します。提案の文面だけでなくその趣旨を考慮し、経営陣が当該問題に対して当社のエンゲージメントに込めている場合でも、通常は重要な問題に対処する提案を支持します。当社は議決権行使とエンゲージメント活動の整合に努めています。

### 2021年には、世界で42%、米国で54%の環境関連の株主提案を支持しました

当社は、気候変動のリスク管理に関する情報開示の改善を求める株主提案を総じて支持しています。また、パリ協定や類似の文言と事業戦略の整合性を求める株主提案を支持する方針です。また、政治献金やロビー活動に対する取締役会の監視を求める提案や、特に気候変動戦略について報告と戦略に重大な不整合が存在する可能性がある場合には、情報開示の改善を求める提案も概ね支持します。当社の見解が提案における具体的な意見と異なる場合には、企業とのエンゲージメントを通じてそれを明確に説明します。さらに、議決権行使方針に関する2021年年次レビューの一環として、スコープ1および同2の温暖化ガス排出量開示に進展がないことについては、取締役により多くの説明責任を課すことを決定しました。2022年からは、MSCIワールド・インデックスの構成企業や、「移行経路イニシアチブ（Transition Pathway Initiative）」の対象発行体のうち、スコープ1および同2の温暖化ガス排出量データを開示していない企業の取締役会に反対票を投じる予定です。

## 集団的エンゲージメントと外部パートナーシップ

### 集団的エンゲージメント

当社は「クライメート・アクション100プラス（Climate Action 100+）」のメンバーとして、私たちの知見が役立つであろう6つのエンゲージメントに協力しています（フィリップス66、インターナショナル・ペーパー、アメリカン・エレクトリック・パワー、コノコフィリップス、キンダー・モルガン、スタンダードチャータード）。ESGアナリストが主な代表者となり、保有資産の多いポートフォリオ・マネジャーがこれらの継続的なエンゲージメントに意見を提供します。

集団的エンゲージメントは、企業とのプライベートな継続的対話を補完するものです。プライベート・フォーラムと集団的フォーラムのいずれでも、当社はクライメート・アクション100プラスの3つの主要要請（取締役会の説明責任と監視、TCFDに即した情報開示、脱炭素化目標）を引き続き支持します。当社は、英国拠点の共同ネットワークであるインベスター・フォーラムのメンバーでもあります。このフォーラムは、集団的エンゲージメントの枠組みを通じてメンバーの懸念に耳を傾け、主な問題を特定し、建設的な解決策を策定するためにメンバーと協議します。

2021年に実施されたクライメート・アクション100プラスの集団的エンゲージメントの中から、注目すべき最新情報を以下に示します。

### インターナショナル・ペーパー

- 米国森林製紙協会などの業界団体との関係を含め、気候関連トピックに関するロビー活動の透明性を高めるよう働きかけました

### キンダー・モルガン

- 同社の健康・安全・環境（HSE）チームのメンバーと、ネットゼロに向けた進捗、スコープ3温暖化ガス排出量の報告、クライメート・アクション100プラスのベンチマークについて話し合いました
- 同社社長と、ガス事業サプライチェーンにおける炭素情報開示の拡大、エネルギー移行グループとの取り組み（埋立地ガスや再生可能ディーゼルの機会を含む）、国際エネルギー機関（IEA）の「ネットゼロ・パスウェイ（Net Zero Pathway）」レポート、メタン管理方法、「石油・ガス・メタン・パートナーシップ（OGMP）」への参加検討など、幅広いトピックについて対話しました

### スタンダードチャータード

- 2022年の年次総会を見据え、ネットゼロに向けた情報開示／ロードマップや投資家とのコミュニケーションについて、インベスター・フォーラムを通じてフィードバックを提供しました
- インベスター・フォーラムとは別に、同社の報酬委員会との間で、経営陣の報酬とサステナブルファイナンス（持続可能な社会を実現するための金融）目標をどう結びつけているかについてエンゲージメントを実施しました



## 今後の取り組み

気候変動のリスク、あるいは投資機会がお客様のポートフォリオにどのような影響を与えるかを理解することは受託者の責務です。当社は、気候リサーチにおける業界リーダーとして、投資先企業に気候変動リスク管理のベストプラクティスを引き続き働きかけていきます。具体的な注力分野は次の通りです。

### 気候リサーチの深化

当社の気候リサーチでは2022年も引き続き、ウッドウェル、MITジョイントプログラムとのパートナーシップを活用し、物理的リスクと移行リスクの共同調査を遂行していきます。当社はウッドウェルとの協力のもと、生物多様性や物理的リスクがサプライチェーンに及ぼす影響をより深く掘り下げていく予定です。また、各国の気候変動の物理的リスクと投資機会に関する理解を深めるために、新たにいくつかの国別ケーススタディを実施します。さらに、より解像度の高いデータと複数の「代表的濃度経路（RCP）」シナリオにおける気候予測を統合することで、気候エクスポージャー・リスク・アプリケーション（CERA）を引き続き強化していきます。MITジョイントプログラムとのパートナーシップでは、知識の構築に重点を置き、温暖化ガスの排出量が高いセクターにおける移行リスクや、気候変動に関する政策が各セクターに与える影響に関する理解を深めたいと考えています。

加えて、当社で開発した気候バリュー・アット・リスク（CVaR）計算ツールを特定のセクターに適用する方法を検討し、気候変動シナリオ分析の主要な前提条件を評価する予定です。こうした調査から得られる知見によって、投資先企業とのエンゲージメントは一層深まるでしょう。

### 気候変動のリスクと投資機会の運用プロセスへの組み込み

気候リサーチ・チームは、当社の運用プラットフォーム全体を対象とした研修を開催し、気候科学や政策が資本市場に与える影響および調査情報を共有していきます。同チームは今後も運用チームや産業アナリストと連携し、移行リスク、ネットゼロ目標との整合性、物理的リスクに関する企業およびポートフォリオレベルでの分析・評価を行います。このような協働体制によって、気候変動の緩和策と適応策のニーズに対応する製品や事業を手掛ける企業への魅力的な投資機会の発掘が一層広が

ると考えます。さらに、気候リサーチ・チームは気候ツールやデータの継続的な強化を主導していきます。

### 脱炭素経路の策定推進

当社はネットゼロを目指す数多くの業界イニシアチブへの参画を通じて、他の署名機関と協力しながら、基準の定義、脱炭素化のベストプラクティスの構築、業界標準の確立に取り組んでいきます。また2022年には、SBTiがセクターごとの目標設定基準に関する新たなガイダンスを発表するに先立ち、そのパブリックコメントを通じて当社の気候科学や業界の専門知識に基づく意見を提出していく予定です。当社はボトムアップに基づく排出量削減目標の測定に重点を置いているため、SBTiガイダンスの方向性を注視すべきと考えています。さらに、既存の第三者データ・プロバイダーとの関係を深化させ、フィードバックの提供やデータの拡張提案を行うほか、幅広い資産クラスについて新たなプロバイダーとの関係を構築していく予定です。

### ネットゼロに向けての前進

当社は、気候変動の企業財務への影響に関してお客様と対話を続け、情報を提供していきます。当社は、お客様がネットゼロ目標に伴うポートフォリオへの潜在的影響を評価し、必要に応じてポートフォリオの脱炭素化の見通しを明確にできるように支援します。いかなる場合にも、お客様の目的や運用チームの理念・プロセスに沿って、妥協せずにネットゼロを追求していきます。また、透明性と説明責任を高める手段として、お客様へのポートフォリオ報告も改善していきます。投資先企業に対しては、エンゲージメントを通じ、情報開示や科学的根拠に基づく排出量削減目標の設定について改善を働きかけていきます。さらに、実質ゼロ運用資産を毎年定期的に報告していく方針です。

# 参考情報：TCFD ディスクロージャー

<b>戦略</b>	
特定した短期・中期・長期の気候リスクと投資機会	6 – 16
気候リスクと投資機会が組織の事業、戦略、財務に与える影響	6 – 16
<b>リスク管理</b>	
気候リスクを特定し、評価するためのプロセス	6 – 16
気候リスクを管理するためのプロセス	6 – 16
気候リスクの特定、評価、管理のプロセスが、組織全体のリスク管理にどのように統合されているのか	6 – 16
<b>測定および目標</b>	
戦略やリスク管理プロセスに沿った気候リスクと投資機会を評価するための指標	11 – 16
気候リスクと投資機会を管理するための目標と、それに対する実績	11 – 16

当資料は、2021 Climate Report（英語版）（<https://www.wellington.com/en-sg/intermediary/insights/climate-change-report-annual>）の概略をご理解頂くことを目的に、2021 Climate Report（英語版）を抄訳し、構成や内容を一部変更し、日本語版として作成したものです。当資料は日本国内での情報提供のみを目的としています。

当資料は、ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド（以下、「当社」）ならびにその関連会社が指定する機関投資家顧客ならびにプロフェッショナル・インベスター、およびそのコンサルタントによる社内利用、もしくは当社ならびにその関連会社が承認するその他の利用を目的として作成・配布するものです。当資料およびその内容は作成時点における情報であり、当社の書面による同意のない限り、いかなる目的でもその全体または一部を、転用、配布することはできません。また、当資料は投資助言の提供、売却の提案、もしくは株式その他証券の購入の勧誘を目的とするものではありません。運用会社との契約の締結もしくはファンドへの投資を判断する際には、必ず最新の投資サービスに関する規定もしくは目論見書を入力し、熟読の上ご判断下さい。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、具体的な運用報酬率を事前に示すことができません。運用報酬料率は、お客様の事情、契約資産額、サービス内容等に照らして、当社の裁量によって変更することがあります。

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

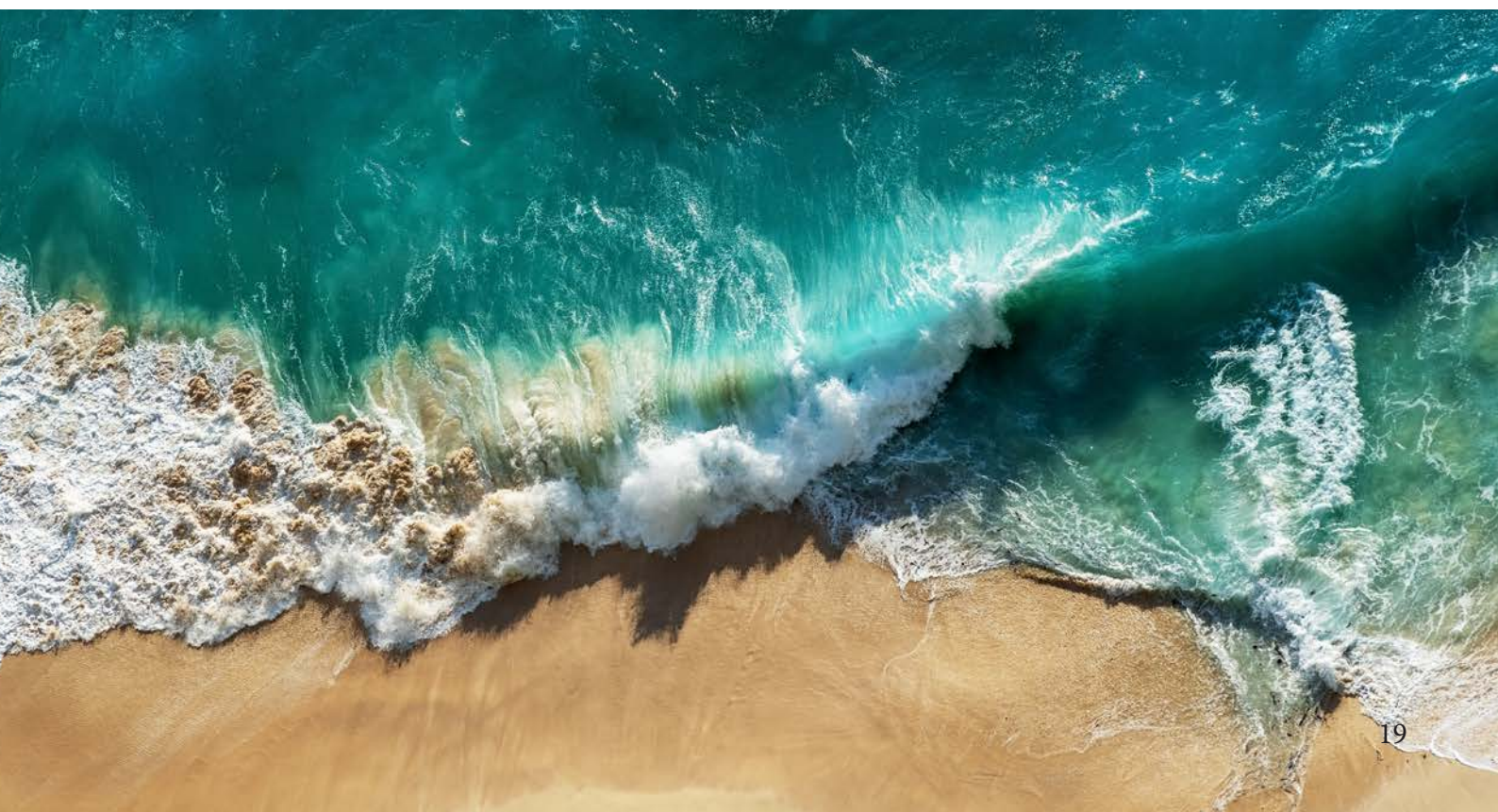
また、個別株や債券の組み入れに代えて外国投資法人の投資証券、又は外国籍投資信託の受益証券に投資する場合には、投資対象となるファンドにおいて管理手数料や費用が控除されますが、具体的な水準はファンドによって異なるため、事前に料率、上限額等を示すことができません。


弊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。

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

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

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





ウエルントン・マネージメント・ジャパン・ピーティーイー・リミテッド

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第428号

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

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

©2022 Wellington Management Japan Pte Ltd., All rights reserved. | 88165\_1

WELLINGTON  
MANAGEMENT®