



||| Manulife Investment Management

# スチュワードシップ・ レポート 2021



# 目次

<b>トップ・メッセージ</b>	<b>3</b>
<b>スチュワードシップがもたらすポートフォリオの進化</b>	<b>4</b>
<b>スチュワードシップ・コードの原則と実践</b>	<b>14</b>
目的、戦略および文化	15
ガバナンス、リソースおよびインセンティブ	19
利益相反	22
適正に機能する市場の促進	24
レビューと評価	30
顧客と受益者のニーズ	33
スチュワードシップ、投資およびESGインテグレーション	36
サービス・プロバイダーのモニタリング	44
エンゲージメント	47
協働	52
エスカレーション	57
権利と責任の遂行	61





## トップ・メッセージ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、サステナビリティの目標を追求するには資産運用会社と投資家自らがサステナビリティの原則を遵守する必要があると考えています。すべての資産クラスにおけるサステナブル投資への真摯な取り組みを示す証として、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、責任投資における卓越した実績と気候関連情報の報告における業界でのリーダーシップが評価され、2,400以上の署名機関のうちわずか36社のPRI Leaders' Group 2020に選ばれました。

こうした実績とともに、マニユライフ・インベストメント・マネジメントのステューワードシップ・レポート創刊号をお届けします。本レポートは英国ステューワードシップ・コードの受入機関に対して新たに求められるようになった情報開示・報告要件に対応するだけでなく、さまざまな国・地域の規約に準拠したステューワードシップの原則へのコミットメントを示すものでもあります。私たちは北米で130年にわたりお客様のパートナーとして金融ソリューションを提供し、アジアでは120年を超えるビジネスの実績を有しています。こうした長い歴史と経験に甘んずることなく、私たちは情報開示の向上など、より良いサービスをお客さまに提供する新しい方法の開発に努めています。本レポートはそうした取り組みの1つでもあります。

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、ステューワードシップ・コードに規定されている12の原則に準拠して、

サステナビリティに重点を置いた活動・計画に関する詳細な情報を提供します。ステューワードシップ・カルチャーの進化、幅広いリスク管理の重点分野、お客さまとステークホルダー重視の観点に立った幅広いアクティブ・オーナーシップの実践についてご説明します。本レポートは、強固なステューワードシップと金融資産の保全・価値創出とは結びついているという私たちの信念に根ざしており、優れたステューワードシップの実践を事業に組み込むプロセスおよび現在の進捗状況を報告するものです。


世界17拠点における金融資産の運用受託者として、ステューワードシップは、真の意味で責任ある投資家となり、お客さまに最高のサービスを提供するための基本的条件であると考えています。私たちにとって誠実な運用受託者となることは、長期的視点で投資および資産の管理運営におけるサステナビリティを優先し、資産の金銭的価値にとどまらない重要な課題にも配慮することです。金融資産の価値はその他の価値のネットワークと結びついてしか存在しません。私たちは、お客さまや生活と仕事の場であるコミュニティに対して責任を負っていると同時に、そのような価値に対する責任を自覚しています

### ポール・ロレンツ

グローバル・ヘッド・オブ・ウェルス・アンド・アセット・マネジメント

An aerial photograph showing a two-lane asphalt road that curves through a dense, green forest. The road is bordered by a rocky shoreline on one side, which meets a calm, light blue lake. The overall scene is serene and natural.

# スチュワードシップが もたらすポートフォリオの進化



# スチュワードシップが もたらすポートフォリオ の進化

スチュワードシップとは、投資の健全性を担保するだけでなく、投資の基盤とサステナビリティを高めることも含みます。

## スチュワードシップを通じたより良い変化

企業は、社会、法律制度、企業の成長を促進するインフラ、企業存続の根底となる教育の枠組みと医療供給体制のサステナビリティに依存しています。最も重要な点は、企業は地球の生態系とそれを取り巻く環境の持続的な安定性に依存しているということです。

こうした相互依存関係を認識していない企業は、“社会的な” 営業ライセンスを失う恐れがあります。さらに、サステナブルな行動を怠る企業は、事業を根底から支えるシステムの安定性を毀損する恐れがあります。さまざまな金融資産の管理者として私たちが担う役割は、こうした過ちが起きないようにサポートすることであり、私たちのポートフォリオとそれを取り巻く環境のより良い変化を目指すことです。

確固としたスチュワードシップの実践は、お客さまとの関係性、資産運用の責務を遂行する市場の健全性の向上と切っても切れない関係にあります。

スチュワードシップは、サステナブルなガバナンスか継続的な株主の間の不公平感か、サプライ・チェーンの円滑な運営かサプライ・チェーンの予期せぬリスクの拡大か、気候に対する事業の弾力性か座礁資産（外部環境等の激変により投資回収の見通しが立たない資産）が企業価値を修復不可能なほど毀損させるかを分ける重要な役割を果たします。確固としたスチュワードシップを実践しなければ、投資は整合性を欠き、資産運用会社／資産所有者の立場に影響を与え、金融市場の円滑な機能を阻害する恐れがあります。

### 各国のスチュワードシップ・コードを理解する

明るい動向として、スチュワードシップ・コードの発展に伴い、企業や資産運用会社のベスト・プラクティスが重視されるようになってきました。スチュワードシップ・コードは継続的に進化しており、世界の資本市場のサステナビリティ向上に向けて改善が進んでいます。

世界的にスチュワードシップ・コードの策定が進む現段階では、投資家が特定のスチュワードシップ・コードに準拠する際に考慮すべき微妙な差異がいくつかあります。現在、20以上の地域・市場に適用されているスチュワードシップ・コードはほぼすべて、資産管理者に対し、自らの権利と責務の責任ある遂行、同業他社との協働、投資先企業へのエンゲージメント、環境・社会・ガバナンス (ESG) 要素の投資判断への組み入れ、利害の対立を緩和する堅固なメカニズムの構築を求める原則を定めています。私たちは、これら一般的な事項を考慮することはもとより、各地域・市場特有のコードの微妙な差異も考慮してスチュワードシップの責任を遂行しています。

**確固としたスチュワードシップを実践しなければ、投資は整合性を欠き、資産運用会社／資産所有者の立場に影響を与え、金融市場の円滑な機能を阻害する恐れがあります。**

英国スチュワードシップ・コードは世界で最初に策定された、最も包括的なグローバル・スチュワードシップ・コードの1つです。

スチュワードシップ原則	カナダ 最終更新：2017年	香港 最終更新：2016年	日本 最終更新：2020年	台湾 最終更新：2020年	英国 最終更新：2020年	ICGN 最終更新：2020年
目的、戦略および文化	明示的な言及なし	明示的な言及なし	明示的な言及なし	✓	✓	✓
ガバナンス、リソースおよびインセンティブ	✓	明示的な言及なし	✓	✓	✓	✓
利益相反	✓	✓	✓	✓	✓	✓
適正に機能する市場の促進	✓	示唆	示唆	一部言及あり	✓	✓
レビューと評価	一部言及あり	明示的な言及なし	✓	✓	✓	✓
顧客と受益者のニーズ	✓	✓	✓	✓	✓	✓
スチュワードシップ、投資、ESGインテグレーション	✓	✓	✓	✓	✓	✓
サービス・プロバイダーのモニタリング	明示的な言及なし	一部言及あり	一部言及あり	一部言及あり	✓	✓
エンゲージメント	✓	✓	✓	✓	✓	✓
協働	✓	✓	✓	✓	✓	✓
エスカレーション	✓	示唆	示唆	示唆	✓	✓
権利と責任の遂行	✓	✓	✓	✓	✓	✓

出所：地域別スチュワードシップ・コード、マニユライフ・インベストメント・マネジメント、2021年3月現在。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、上記のコードに署名または署名を予定しています（カナダおよび国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）のコードを除く）。

各国のステュワードシップ・コードは、ベスト・プラクティスの進化とともに、相互に影響を及ぼし合って構築されてきました。例えば、英国財務報告評議会（FRC）は、英国ステュワードシップ・コード改正のための最初の協議と最終草案において、特定の議決権行使の判断の根拠を開示することに重点を置いていることを明らかにしています。日本版ステュワードシップ・コードの専門家会議は、直近の更新において、この新たな重点項目を採用して原則の中に組み入れ、機関投資家に特定の議決権行使の理由を説明することを盛り込みました。

私たちは、アクティブ・オーナーシップの活動と報告において様々なステュワードシップ・コードを考慮しますが、一般的には英国ステュワードシップ・コードを基準として、ステュワードシップのレビューの枠組みを構築することとしています。英国ステュワードシップコードは実質的に各国のステュワードシップ・コードの最も優れた点を反映しており、現時点で世界中のステュワードシップ・コードの中で最も包括的な報告および活動の要件を含んでいると考えられます。

例えば、ステュワードシップ原則の目的、戦略および文化の中で、文化の重要性に目を向けてみると、各国のステュワードシップ・コードにおいて企業文化とサステナビリティとの関連性を議論するための様々なアプローチがあることがわかります。サステナビリティを重視する文化の重要性を明示的に訴え、サステナビリティをどのように明示し、追求するかについて助言するステュワードシップ・コードもあれば、企業文化には全く言及しないか、その重要性を遠回しに言及するだけのステュワードシップ・コードもあります。

同様に、最初のエンゲージメントが経営陣にレポートニングやリスク監

視のベスト・プラクティスを取り入れるよう促す効果を持たない場合に、資産運用会社に対して、問題を顕在化させるプロセスを導入するよう奨励するステュワードシップ・コードもあります。

一部のステュワードシップ・コードでは特定の原則による問題の顕在化を強く推奨していませんが、少なくとも、他のエンゲージメント手段が十分な成果を上げない場合は、投資家に協働エンゲージメントを行うか、経営陣に反対票を投じるべきであると提案することによって、問題の顕在化が優れたステュワードシップの柱であることを示しています。

## 普遍的なステュワードシップ原則

私たちはグローバル企業として、各国のステュワードシップ・コードに準拠した活動を遂行し、市場特有の課題、特徴および期待を考慮しながら、優れたステュワードシップの共通原則の遵守に常に努めています。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、17カ国・地域に拠点を構え、保有資産は全世界に分散しているため、世界のほぼどの地域でも、自社で事業を行っているか他社事業へのエクスポージャーを有しています。こうしたことから、私たちは優れたステュワードシップを普遍的な責任ととらえています。ステュワードシップの実践方法は地域、規模、資産クラスなどによって異なりますが、私たちの目標は常に変わらず、サステナビリティの課題への対応を継続的に改善することによって、お客さまの資産価値を守り、高めることを目指しています。

## 取締役会の独立性の概念の違い

私たちは、企業の実効取締役会での強力なリーダーシップを奨励しています。それが社内の利益追求の影響力と株主利益とのバランス



を図る上で役立つと考えているためです。しかし、独立した発言権は各国市場によって異なる形態を取ることがあります。北米の取締役会は独立取締役に分類される取締役が過半数を占めることが期待される一方で、多くのアジア市場では現地のスチュワードシップ・コードが規定する独立取締役の比率は3分の1に過ぎません。

基準や慣行も時とともに変化します。例えば10年前にブラジルでは、ほとんどの企業で取締役会に占める独立取締役の比率は約3分の1でしたが、現在では多くの企業が40%以上を達成しています<sup>1</sup>。もうひとつの要素であるジェンダー・ダイバーシティについて見ると、日本の取締役会は歴史的にジェンダー・ダイバーシティへの取り組みが不十分でしたが、次第に変わりつつあります。実際、MSCI ACWI インデックスに占める男性取締役のみの取締役会の比率は2018年の45%から2019年には33%に低下しています<sup>2</sup>。こうした急速な変化を踏まえ、企業は取締役会のダイバーシティ基準を今後2～3年のうちに見直すべきであると考えています。

私たちは、経営陣へのエンゲージメント、協働イニシアティブへの参加、議決権行使、条件交渉、その他の活動への参加の際にこうした変化を考慮します。また、最初の例として取り上げた取締役会の独立性については、各国市場によって期待値を変え、一般的な基準やベスト・プラクティスに応じて対応する必要があります。私たちは一貫して経営陣や企業に当該市場のベスト・プラクティスに移行することを奨励しています。例えばブラジルでは発行体に独立取締役の比率を40%とする基準、米国では過半数という基準を、少なくとも両国の基準が変更されるまでは遵守することを奨励しています。

## 日本の株式持ち合い

日本では、株式持ち合いについて発行体へのエンゲージメントを行っています。株式持ち合いとは、関係強化を目的として、企業がビジネス・パートナーや顧客の株式を保有するという歴史的慣習です。しかし、株式持ち合いは資本の非効率的な投下ということだけでなく、一般投資家が議決権行使を通じて経営を監視する能力を妨げると考えられています。議決権株式の大半を経営陣に友好的な投資家が保有することで、外部の株主の権限が実質的に弱体化する可能性があるのです。

こうした見方がある一方で、株式持ち合いの慣習が共同研究開発や生産設備の共有をサポートするために用いられるときなど、戦略的なメリットをもたらす場合もあります。日本企業に対しては、真に戦略的な株式持ち合いと防衛的な持ち合いとを区別し、エンゲージメントや議決権行使を通じて、多くの株主の利益に反する株式持ち合いの解消を働きかけています。

## 地域により異なる株主提案

アクティブ・オーナーシップの権利や責任も市場によって異なることがあります。現地の法律、規制および慣行によって、こうした市場で自由に行使できる権利と影響力が規定されます。例えば米国では、株主が投票によって決議する権利を規定する法律によって、政治やロビー活動の支出、役員報酬、温室効果ガス（GHG）の排出量や取締役会のダイバーシティに至るまで、様々なトピックにわたって毎年数百件の株主提案が行われています。

米国企業の株主は株主権利を強化する手段である議決権行使を通じて様々な問題に対して発言することに慣れていますが、こうした決

議が一般的でなく、株主が経営陣に影響力を行使するために発行体との対話や政策当局への働きかけといった別の手段を使用しなければならない国や地域もあります。

### 不動産と規制改正

スチュワードシップが複雑な分野として、不動産市場があります。不動産市場では、歴史的に、規制要件とサステナブルなビジネス慣行を奨励する取り組みの進展が地域ごとに異なり、その政治的背景も異なります。11ヶ国 27都市で不動産を所有および運営するマニユライフ・インベストメント・マネジメントは、自治体、都市、州の各レベルの地域行政や急速に進む規制改正に精通しています。不動産におけるスチュワードシップの取り組みには、こうした現地のニーズ、要件、動向に合わせてサステナブルな不動産の保有および運営戦略を調整することも含まれます。

規制当局、地方自治体および資産運用会社の間での全体的な調整がなければ、これは極めて困難な作業になりかねません。各地方自治体は、気候の影響を緩和させることや気候変動への適応に関する原則を、不動産の所有および運営に組み入れるなどサステナビリティの課題に取り組んでいますが、情報開示の要件には大きなばらつきがあり、サステナブルな運営の定義の基準ですらかなり異なっています。そのため、私たちは地域の枠を越えた統一的な基準やプロトコル、および開示を確立する取り組みをサポートしています。

### スチュワードシップ原則をすべての資本市場に適用

私たちは、リターンを生み出す資産に投資するか、直接運営を行ってお

り、ビジネス・パートナーやステークホルダーと協力して投資先資産の長期的なサステナビリティ向上を図ることなどを通して、お客さまの利益を追求しています。私たちは、この目標達成のために、すべての資産において、確固たるスチュワードシップを実践しています。

スチュワードシップは、ESG要素を投資プロセスに統合させるほか、資産クラスに応じて様々な形態を取ります。資産を直接運営するプライベート・アセットではスチュワードシップの原則を基準として運営アプローチを構築しますが、投資先企業やビジネス・パートナーへのエンゲージメントにより、投資資産の評価とモニタリングを行う資産クラスもあります。

投資テーマにとって重大であると考えられるサステナビリティのリスクや機会を特定し、当該問題に関連するビジネス慣行の改善を投資先企業に促すこともあります。発行体に対して最大の影響力を行使できると考える場合は、投資前やリストラクチャリングの最中などに、こうした点について債券保有先へのエンゲージメントを計画します。特定の状況において他の投資家と協力する方がより良い結果を得ることができると考える場合は、当該企業への影響力行使に重点を置いた協働エンゲージメントへの参加を検討します。

私たちは、すべての保有資産および投資先に対してアクティブ・オーナーシップを実践しています。影響力を行使する具体的な方法は様々です。例えば、対象資産を直接所有および運営している場合もあれば、投資を通じて所有している場合もあるからです。こうした形式上の違いに合わせてアプローチを用いながら、常に資産価値の保全および向上に重点を置いています。

## サステナビリティへのコミットメントがスチュワードシップの実践を後押し

積極的なスチュワードシップの実践は、アクティブ・マネージャーとしての重要な活動の一部であると私たちは考えています。ポートフォリオのより良い運営のためには従来のファンダメンタルズ分析だけでは不十分です。スチュワードシップ・コードの変化に適応し、スチュワードシップ原則の適用を拡大し、アプローチを進化させることが求められます。こうしたスチュワードシップのアクティブな側面は、投資・運営する資産の価値を守り、向上させるために不可欠な要素です。広範なテーマに関するエンゲージメントであれ、基準設定のための協議あるいは企業への個別エンゲージメントであれ、私たちは運用、報告およびサステナビリティ活動の強化に役立つ分野を特定し、ステークホルダーと協力して資産と投資先を支える枠組みの強化に努めています。

英国スチュワードシップ・コードは優れたスチュワードシップのグローバルな原則を反映



## 目的、戦略および文化

- 目的と戦略が顧客にもたらすメリットを開示
- 目的と戦略を支える文化を醸成すると同時にスチュワードシップのベスト・プラクティスをサポート



## ガバナンス、リソースおよびインセンティブ

- スチュワードシップを遂行する人材の確保
- スタッフのスチュワードシップ遂行を評価
- 活動をサポートおよび指導するためのポリシーと監視体制を構築



## 利益相反

- スチュワードシップにおける利益相反に関するスタッフトレーニングの実施
- 発生する可能性がある利益相反を軽減するためのポリシーとプロセスの策定



## 適正に機能する市場の促進

- 政策当局や基準設定機関へのエンゲージメントを通じてサステナブルな市場の促進
- 新たなシステミック・リスクを特定、対処



## レビューと評価

- スチュワードシップの効果に関する定期的なモニタリングと分析の実施、およびその結果に応じた変更
- 第三者機関にスチュワードシップのプロセスおよび記録の評価を要請



## 顧客と受益者のニーズ

- 顧客のフィードバックを取得する仕組みの構築、それに応じたポリシーとプロセスの修正
- 活動と成果の定期的な報告



## スチュワードシップ、 投資および ESG インテグレーション

- ポートフォリオの投資プロセスを通して、環境、社会、コーポレート・ガバナンスのリスクと機会を考慮
- サステナビリティ要素のインテグレーションとスチュワードシップのアプローチを資産クラスに合わせて調整



## 協働

- 他社と連携して変革を促進
- システミック・リスクに対処するイニシアティブをサポート



## サービス・プロバイダーの モニタリング

- ベンダーと協力して、データとサービスが顧客のニーズに合致しているか確認し、常に改善
- サービスとデータをモニタリングし、正確性と一貫した高品質を徹底



## エスカレーション

- スチュワードシップが成果達成に効果を発揮しない場合に戦略を修正するプロセスを構築
- 協働、公式声明、変化を促すその他の方法を検討



## エンゲージメント

- エンゲージメントにおける期待事項の明確化
- 資産クラスに合わせてエンゲージメントのアプローチを調整
- 成果達成に向けてステークホルダーと協力

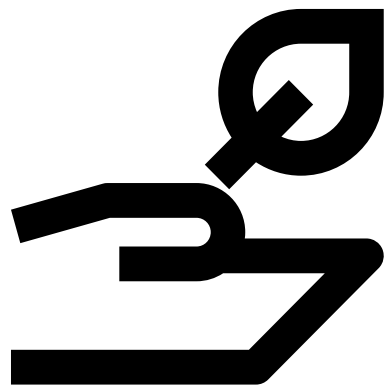


## 権利と責任の遂行

- ベストプラクティスの進化のため、資産クラスに付随する権利を戦略的に利用
- 影響力の最大化を図るため、可能な限り権利を保護、強化



# スチュワードシップ・コードの 原則と実践



## 目的、 戦略および 文化



目的、  
戦略および  
文化

資産運用会社としての私たちの目的は、長期にわたって高いリスク調整後リターンをお客さまに提供しながら、アクティブ・オーナーシップを実践することによって環境と社会にプラスの影響を与えることです。サステナブル投資へのコミットメントは、投資家が成功を収めるための必須条件だと考えています。

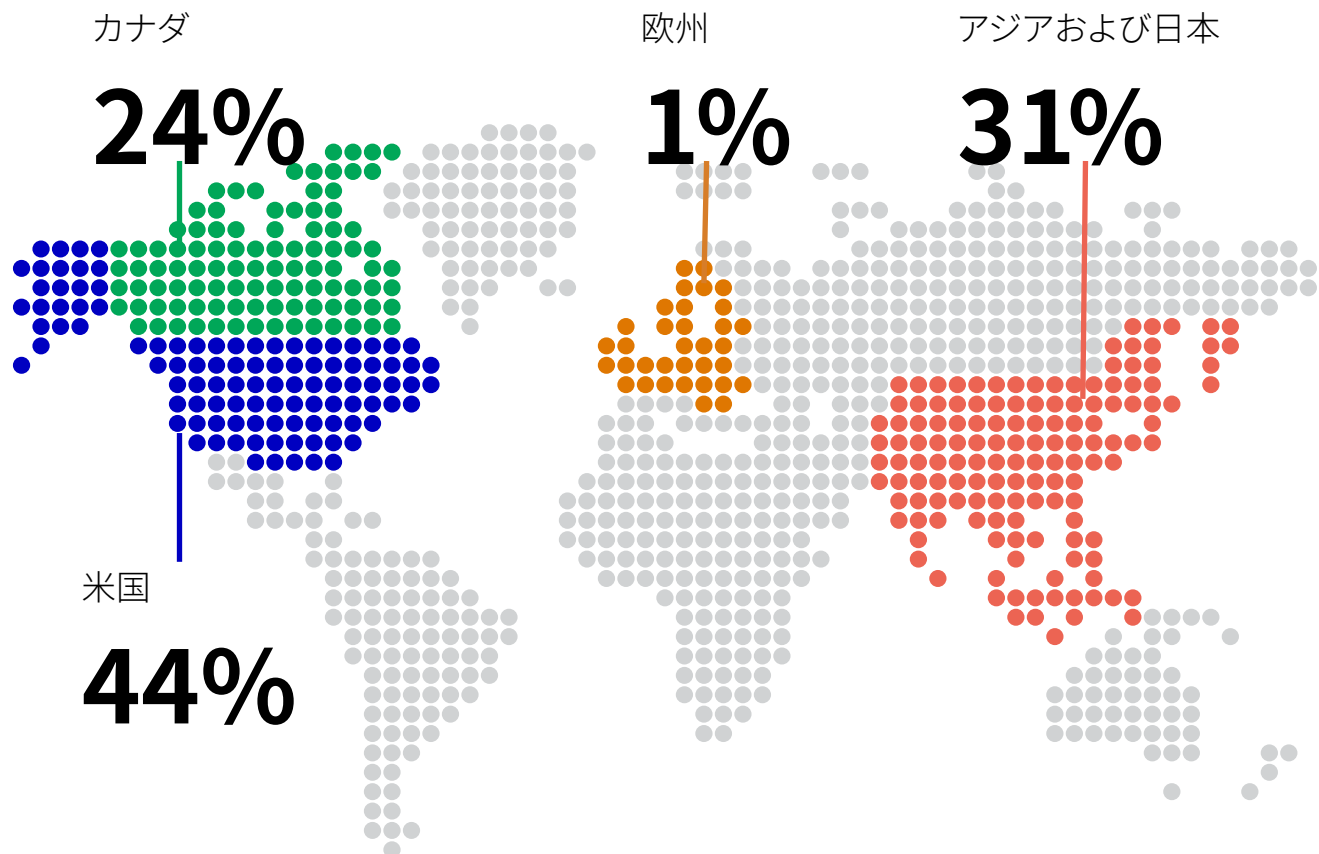
スチュワードシップの重要な実践方法の1つが、以下を目的とするアクティブ・オーナーシップ戦略で、直接運営、企業へのエンゲージメント、議決権行使の活動に重点を置いています。

- 1 サステナビリティ課題への  
対応方法の強化
- 2 適正に機能する  
市場の促進

これらはすべて私たちの企業文化に基づいており、徹底した取り組みを追求するための原動力となっています。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは投資アプローチにアクティブ・オーナーシップ戦略を含むサステナビリティの原則を確実に組み込むことが重要であると考え、積極的に実践しています。私たちが資産の運営管理者、株主、債券投資家のいずれである場合においても、すべての資産クラス、地域、ビジネスで取り組んでいます。

## グローバルな顧客基盤

お客さまの市場別運用資産残高



2020年12月31日現在

\*Manulife statistical information package、2020年12月31日現在。運用資産残高（AUM）はカナダドルで表示されています。当該数値は、マニユライフ・インベストメント・マネジメントの機関投資家向けビジネス部門が資産運用サービスを提供する顧客の資産を集計対象としており、外部顧客資産、グループ内の保険会社の資産、マニユライフ・インベストメント・マネジメント・プライベート・マーケット（US）LLCにおける3億3,200万カナダドルの未投資のコミットメント残高を含みます。なお、運用資産残高の集計方法は変更される場合があります。またグループ会社の運用資産残高は、Form ADVで報告される運用資産残高（regulatory assets under management）とは異なる場合があります。

5,800億  
カナダドル\*

機関投資家の運用資産残高

1,000以上

機関投資家のアカウント数



## スチュワードシップの文化を支える理念

### サステナビリティは何も しないで得られるものではない

持続可能な成果を達成するためには、運用会社と投資家がサステナビリティの原則に基づいてリーダーシップを発揮し、責任を持って取り組む必要があります。

### アクティブ運用会社による 効果的なスチュワードシップの実践

経験豊富な運用プロフェッショナルを有するアクティブ運用会社は、金融およびサステナビリティにおける課題を、効果的に変化を促進する要因とすることができます。

### サステナビリティは金融資産の 価値向上に有用である

金融資産の価値創出のためには、自然環境の健全性と私たちが生きるコミュニティの社会インフラの強靭さが必要です。そのため、真の投資価値を理解するためには ESG 分析が不可欠だと考えています。

### 高いスチュワードシップ基準を 遵守する

マニユライフ・インベストメント・マネジメントと従業員は、資産運用において、サステナビリティの最善のプロセスと基準を遵守する責任があると考えています。また、投資先企業のサステナビリティの方向性に影響を及ぼす可能性があることも真摯に受け止めています。

### お客さまと共通の サステナビリティ目標を目指す

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、サステナブル投資へのアプローチを含め、資産運用プロセスの透明性向上に努めています。透明性向上が、お客さまのステークホルダーへの対応をサポートすることにつながると考えています。

### ステークホルダーへの コミットメントは運用成果のみに とどまらない

グローバル金融機関として、お客さまへのコミットメントは最重要事項ですが、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、運用成果のみならず社会に建設的に貢献する責任があると考えています。



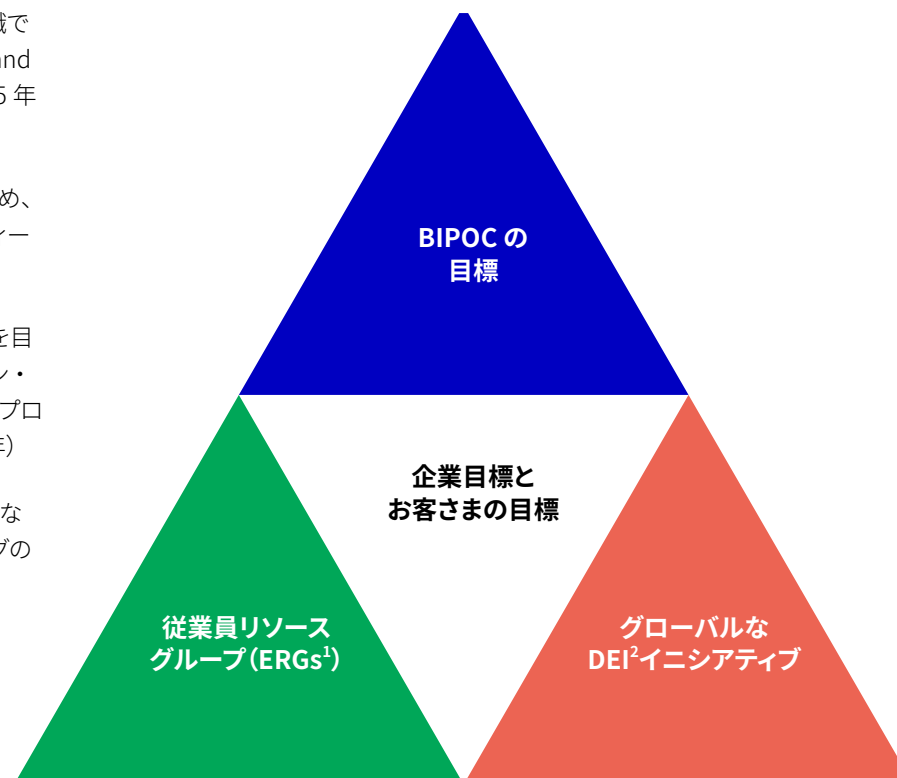
目的、  
戦略および  
文化



## マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、親会社であるマニユライフと共通のダイバーシティ&インクルージョンの目標に取り組んでいます

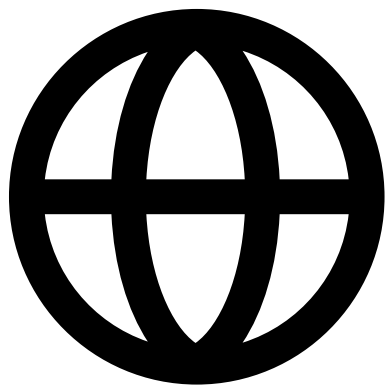
### 目標とイニシアティブの例

- ディレクター・レベル以上の役職での BIPOC (Black, Indigenous and People of color) の比率を 2025 年までに 30% 以上高める
- 改善点の発見と達成度を測るため、北米の従業員からダイバーシティのデータを幅広く収集する
- 将来のリーダーを見極めることを目的とする 2 日間のウーマン・イン・リーダーシップ・トレーニング・プログラムを実施 (第1回は 2011 年)
- 透明性と職場の公平性への大きな取り組みを示し、ブルームバーグの男女平等指数 (GEI、Gender-Equality Index) に選出される



1 Employee Resource Groups 2 Diversity, Equity, and Inclusion

出所: マニユライフ, 2021年3月。上記は例示のみを目的としています。



## ガバナンス、 リソースおよび インセンティブ



ガバナンス、  
リソースおよび  
インセンティブ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントのガバナンス体制はサステナブル投資委員会とワーキング・グループで構成され、監督と継続的なリスク評価を実施し、グローバル資本市場におけるサステナビリティ・イニシアティブの推進を行っています。

### ガバナンスへのアプローチ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、運用チームのサステナブル投資活動と継続的なスチュワードシップ活動を監督するガバナンス体制を有しています。

すべての資産クラスのリーダーと、オペレーション、法務、コンプライアンス、リスク管理、IT部門などの代表者の参加が、組織全体のサステナブル投資活動を支え、成功に必要な賛同とコミットメントを得るために不可欠であると考えています。

加えて、マニユライフ・インベストメント・マネジメントのサステナビリティ・ガバナンス体制は、マニユライフの広範なサステナビリティ・ガバナンスと結びついています。マニユライフ・エグゼクティブ・サステナビリティ・カOUNシルにはマニユライフ・インベストメント・マネジメントの社長兼 CEO とともにマニユライフのシニア・リーダーが参加し、マニユライフ・インベストメント・マネジメントのサステナブル投資チームのリーダーはマニユライフのサステナビリティ最高責任者と緊密に連携して活動します。このように、マニユライフ・インベストメント・マネジメントのガバナンス体制は、マニユライフの広範なサステナビリティ・コミュニティおよびリーダーシップと密接に結びついています。

## サステナビリティ・ガバナンス

■ マニュライフ ■ マニュライフ・インベストメント・マネジメント



ガバナンス、  
リソースおよび  
インセンティブ

## サステナビリティ専任プロフェッショナルが グローバル運用チームをサポート

# 21人

サステナブル投資  
専任プロフェッショナル数



ESG リサーチと  
分析



サステナビリティ  
実務の遂行



トレーニング



ESG のモニタリング  
(投資のモニタリング)



議決権行使のための  
調査



実物資産の運営における  
スチュワードシップ実務

# 400名超

400名超の運用プロフェッショナルに  
サステナビリティおよびスチュワード  
シップ活動について助言



幅広い地域および資産クラスに  
ついての専門知識

### 運用チーム

ESG インテグレーションと投資活動に  
おけるスチュワードシップ

- 上場株式
- 債券
- マルチアセット・ソリューション
- 不動産
- インフラストラクチャー
- プライベート・エクイティ&  
プライベート・クレジット
- 森林
- 農地

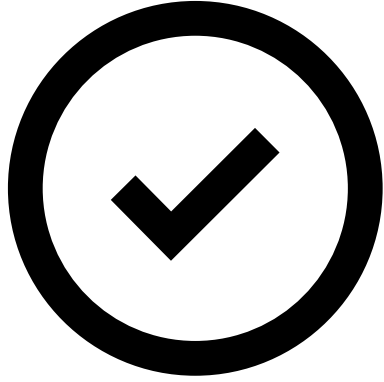
### 実物資産の運営チーム

保有・運営する不動産、森林および  
農地資産へのサステナブル投資の  
インテグレーション

出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント、2021年3月。上記は例示のみを目的としています。



ガバナンス、  
リソースおよび  
インセンティブ



## 利益相反



利益相反

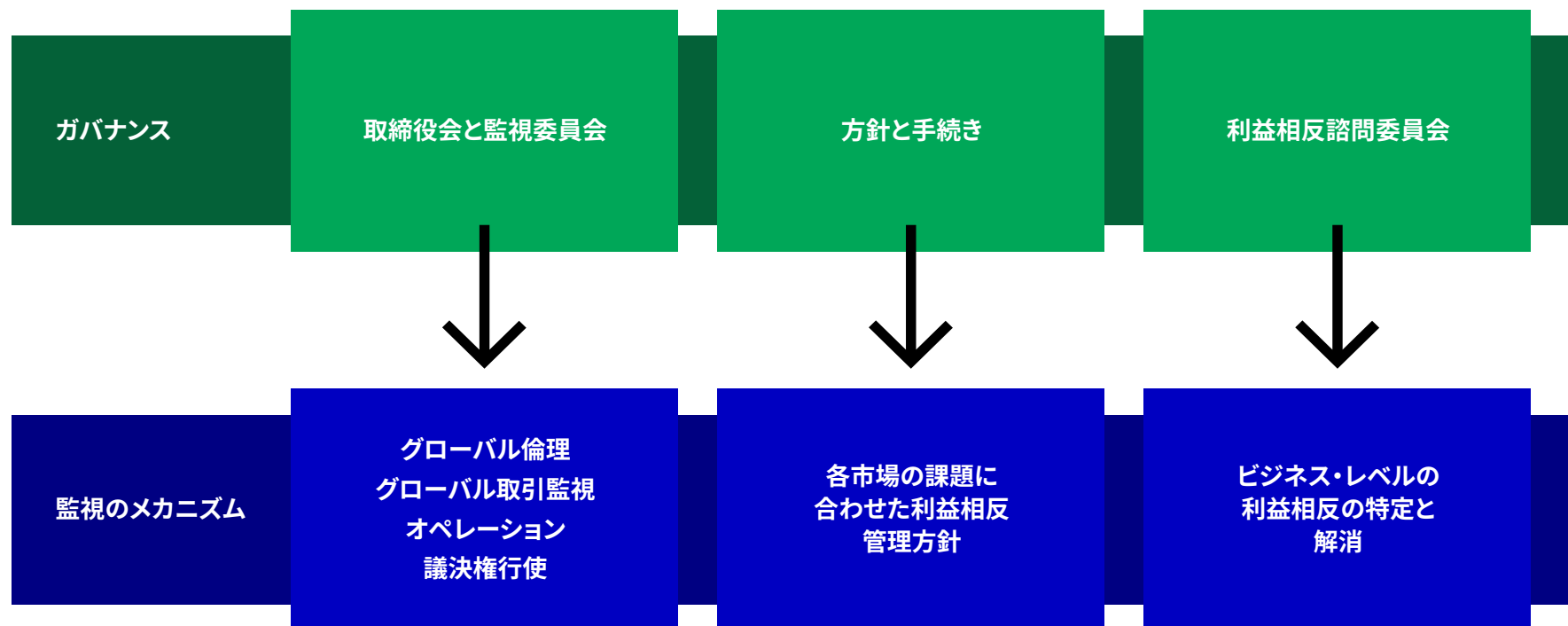
マニユライフ・インベストメント・マネジメントは誠実なビジネス運営と、お客さまへの公平で一貫した対応に努めています。私たちは自らの責任の1つとして、お客さまとの利益相反、またお客さま同士の利益相反に公正に対処します。エンゲージメントや議決権行使を含め、様々なスチュワードシップ活動で利益相反に関して適切な管理を行っています。

### 利益相反管理についてのアプローチ

すべてのビジネス活動において、常にお客さまの最大利益にかなう行動を取るよう努めています。この目的を遂行するため、アクティブ・オーナーシップを含むすべてのビジネス活動において、潜在的かどうかを問わず、すべての利益相反を明らかにし、解消することに努めています。そこで現実的・潜在的な利益相反に対処し、常にお客さまの利益を最優先するための方針、トレーニング、ガバナンスの枠組みを構築しています。

## 利益相反対応への多面的なアプローチ

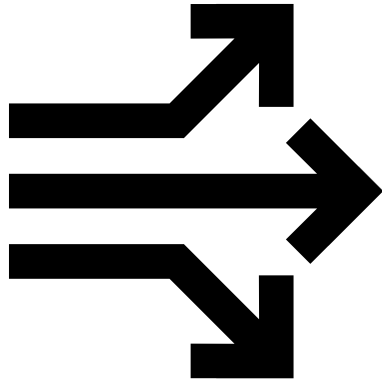
複数の方針、プロセスおよびレビュー体制が利益相反を見極め、解消する上で有効



上記は例示のみを目的としています。



利益相反



## 適正に機能する 市場の促進



適正に機能する  
市場の促進

私たちは、投資家が金融市場のシステミック・リスクへの対応において、中核的な役割を果たすことができると考えています。マニユライフ・インベストメント・マネジメントはサステナブル投資家として、ポートフォリオのシステミック・リスク・エクスポージャーの低減と、そうしたリスクの抑制に向けた協働をサポートする多層的なリスク管理体制を構築しています。

### リスク管理へのアプローチ

私たちが運用を行う資産クラスおよび市場は多岐にわたるため、複数のプロセスを実施してさまざまなタイプのリスクを特定し、対応しています。そうすることで運用チームは投資プロセスにおいて市場リスクとシステミック・リスクを把握することができ、その後、組織レベルでモニタリングされます。

マニユライフ・インベストメント・マネジメントはリスク管理において、運用プロフェッショナルを第1ライン、コンプライアンスおよびリスク管理部門を第2ライン、監査部門を第3ラインとする、3段階のディフェンス・モデルを実践しています。3つのラインは独立性を確保するため、完全に分離された管理体制と報告権限を有しています。





「3つのライン」を有するリスク特定モデルは、さまざまなリソースからの定量的・定性的情報を使用



ポートフォリオ・マネージャー



投資リスク・チームおよびモデル



協働エンゲージメント

特に気候変動などのシステミック・リスクをはじめとするリスクを、ポートフォリオとビジネス・オペレーションで完全に防ぐことはできませんが、私たちの多層的なリスク管理プロセスはお客さまのポートフォリオや私たちが保有・運営する資産の適正なリスク管理を徹底する上で役立つと考えています。



適正に機能する  
市場の促進

## 定量的および定性的なリスク管理情報を活用

### ポートフォリオ・マネージャー

リスク・ディフェンスの第一線

### 投資リスク・チームおよびモデル

多層的なリスク管理機能

### 協働エンゲージメント

システムック・リスクの特定と緩和

様々な形態のリスクを同時に処理・管理

- ✓ 流動性リスク
- ✓ 気候関連の物理的危険性
- ✓ 低炭素への移行
- ✓ オペレーショナル・リスク
- ✓ 市場リスク

上記は例示のみを目的としています。



適正に機能する  
市場の促進



適正に機能する  
市場の促進

## 気候変動によるシステミック・リスクへの対応

気候関連リスクを緩和しなければ、それは今後数十年にわたって、社会、環境、金融の安定性、ひいては私たちのビジネスやお客さまの投資目標に対する連鎖的な脅威になると考えています。気候変動が投資判断に与える影響を理解するため、資産運用会社は気候変動が投資先企業にもたらす移行リスク、物理的リスクおよび機会を評価しなければならないと考えています。気候変動による経済的影響は企業によって異なります。またどの程度の影響を受けるかは業種や地域によって異なります。

資本市場全体の気候変動についての理解は一律ではなく、それが資産価値の適正評価につながらない可能性があり、多くの企業はこの移行リスクと機会に対応する十分な準備ができていないと思われます。私たちは、気候リスクの影響を適正に評価するために、ビジネスおよび投資全体における気候関連リスクと機会に対してさまざまな対策を講じています。

## TCFD のサポート

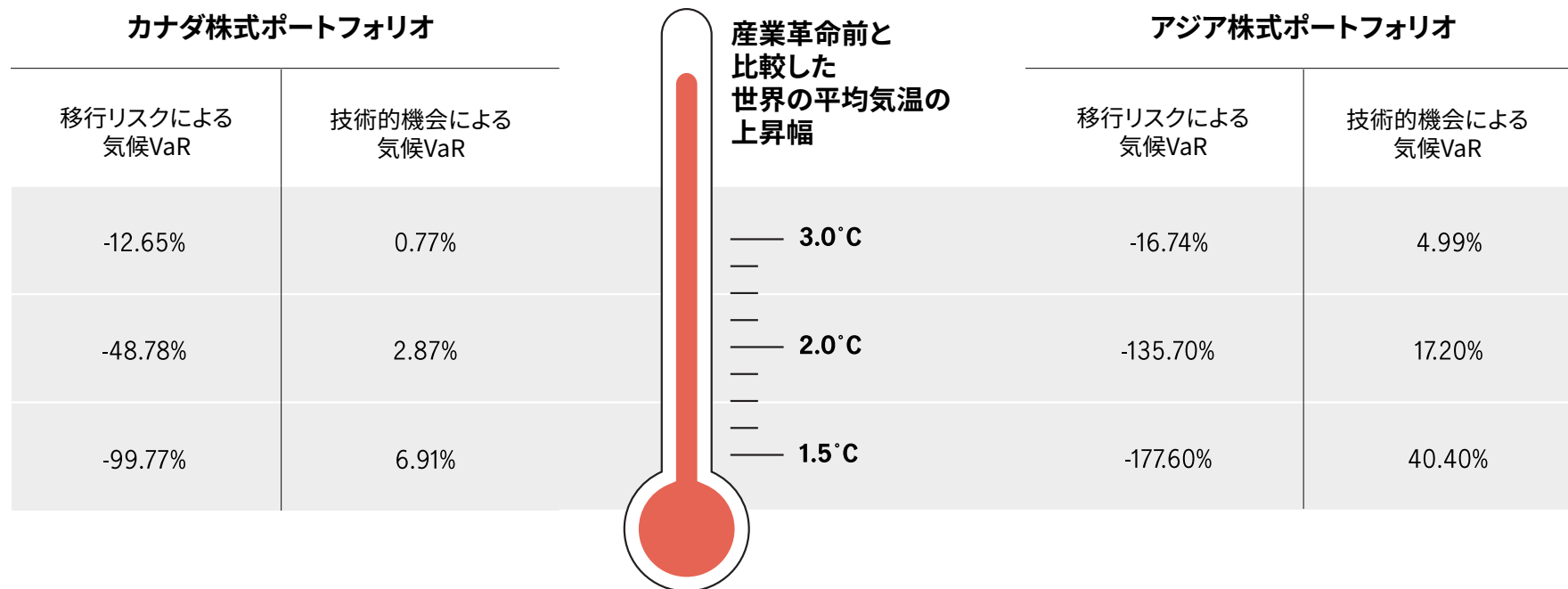
マニユライフ・インベストメント・マネジメントは 2017 年から 2019 年まで、世界の主要投資家 20 社が気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) の提言を推進する国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI) のパイロット・プロジェクトに参加しました。当プロジェクトの参加機関は、気候関連のリスクと機会についてシナリオに基づいた将来的な評価と情報開示を可能にするべく、シナリオ、モデルおよび指標を開発しました。

UNEP FI と専門家のサポートを受けて、参加機関はさまざまな気候のシナリオに基づいて自社のポートフォリオを試験的に評価し、株式、債券、不動産ポートフォリオの気候バリュー・アット・リスク (気候 VaR) を算定する評価指標を共同開発しました。そこでの成果と結論は業界

全体に TCFD の提言の導入を奨励し、容易に導入できるようにすることを目的としています。

## 2つのポートフォリオの保有銘柄の非加重総合気候VaR

気候バリュー・アット・リスク(気候VaR)は、ポートフォリオの気候関連リスクと機会を評価するため、リターン基準の予測的バリュエーションを示すことを目的としています。定量的モデルは気候変動が企業のバリュエーションにどう影響するかを示しています。



出所：マニユライフ・インベストメント・マネジメント、MSCI/Carbon Delta、2018年8月。上記は例示のみを目的としています。気候VaRは投資損失リスクを測定する指標です。標準的な市場環境において、約30年間を基準とし、炭素削減コストが減少して最終的にゼロに達するとした場合、一連の投資にどのくらいの損失（プラスのパーセンテージで示される場合は利益）が生じるかを推計します。カナダのポートフォリオはS&P/TSX Composite Indexをベンチマークとして主にカナダの大型株に投資し、アジアのポートフォリオはMSCI China/Hong Kong 総合指数をベンチマークとして中国を中心とした株式に投資します。シナリオ分析に使用する方法はScope 1（直接）排出を対象とし、Scope 2およびScope 3の間接排出の気候変動リスクによる影響を考慮していません。上記の非加重総合気候VaRの計算は、各国が決定する国別の温室効果ガス排出への寄与や異なる気温のシナリオにおける世界のカーボン・プライスなど、いくつかの前提に基づいています。分析は個別企業の炭素排出削減能力や移行リスクに伴うコストを顧客やサプライヤーに転嫁する能力を想定していません。また、移行に伴うリスクや機会の信頼区間も示していません。



適正に機能する  
市場の促進



適正に機能する  
市場の促進

## Climate Action 100+： 協働による変革のための主要なプラットフォーム

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは2017年にClimate Action 100+の創設メンバーの一員となりました。これは5年間のイニシアティブで、2021年2月現在、世界で450社以上の投資家が加盟し、参加投資家の運用資産残高は40兆米ドルに上ります。Climate Action 100+は温室効果ガス排出量が世界的に多い企業に重点を置いています。Climate Action 100+は2019年末までに石油・鉱業・ガスの大手企業に対する取り組みで特に成果を上げました。2020年も対象企業は気候変動対策を継続しており、Climate Action 100+の活動は広がりを見せています。

### 幅広い気候リスク緩和の取り組みに沿った投資

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、気候リスクの影響を適正に評価するため、ビジネスおよび投資全体における気候関連リスクと機会に対してさまざまな対策を講じています。主な活動としては、資産の配分と選択、投資分析とリサーチ、議決権行使、温室効果ガスの直接排出の削減、運用資産をサステナビリティに配慮して管理するためのベスト・プラクティスの実践、気候変動に関する業界の協働イニシアティブへの参加が挙げられます。通常は企業と直接対話を行って気候リスクの緩和および適応戦略の効果的な実行を促すことを優先しつつ、ダイベストメントの権利を留保しています。

重大性と緊急性を考え、私たちは今まさに気候変動の現在・将来の両方への影響を緩和し、管理するための行動をとっています。例えば、2020年にグローバル不動産ポートフォリオでは長期的な温室効果ガス排出削減目標を設定し、気候変動の緩和・適応策をサステナブル・ビルディング・スタンダード (Sustainable Building Standards)<sup>3</sup>に取り入れました。

2020年には、次のような分野で気候変動への効果的な取り組みを行いました。不動産ポートフォリオの気候に関するリスクと耐性の評価および第三者機関によるポートフォリオ・レビューを実施し、森林および農地投資についてはTCFDの提言に沿った初のレポートを公表しました。さらに、機関投資家のお客さま向けにポートフォリオのカーボン・フットプリントの評価指標を含むレポートを発行したほか、気候変動にフォーカスした運用戦略の枠組みとプロセスも開発しました。

また2020年には伝統資産部門のサステナブル投資チームは気候変動に関する政府間パネル(IPCC)の4つのシナリオに基づいてビジネスへの潜在的影響を評価するモデルとツールを開発しました。気候VaRの指標で特定される気候関連リスクは、投資判断とリスク管理のプロセスに組み込まれています。ESGに関する情報は伝統資産の日次のリスク報告とポートフォリオ分析レポートに含まれます。リスク管理チームが新たに出現するリスクについて定期的に話し合い、運用チームと定期的なリスク・レビューを行うことでこれを補完します。

<sup>3</sup> マニユライフ・インベストメント・マネジメント独自のサステナブル・ビルディング・スタンダードは不動産管理会社に対して、エネルギー、水、廃棄物管理などの重要なESGイニシアティブと、テナントやコミュニティへのエンゲージメントに関する指針を示しています。



## レビューと 評価



マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、投資およびスチュワードシップ活動のプロセスを継続的に改善し、お客さまとステークホルダーに明確かつ正確な情報提供を行うため、その方針と活動を定期的に公表しています。

### レビューと評価へのアプローチ

2020年にマニユライフ・インベストメント・マネジメントは社内ワーキング・グループと社外の専門家によるスチュワードシップ活動のレビューを行いました。さまざまな分野の専門家による多角的な検証を通して、長期的に一貫した改善を目指しスチュワードシップ活動の定期的なレビューを実施しています。

### 社内レビューのパートナー

2020年には、英国スチュワードシップ・コードの原則に照らし合わせ、私たちの活動についてのレビューをスチュワードシップ・コンサルタントに依頼しました。スチュワードシップ・コンサルタントはスチュワードシップ活動に関連した文書、プロセス、方針をレビューし、英国スチュワードシップ・コードに準拠したベスト・プラクティスの実践のために重視すべき分野を選別しました。こうした取り組みに基づいて、成果（サステナビリティ・リスクの緩和のために投資先企業が行う変革など）に重点を置いたエンゲージメントを特定し追跡する新たな枠組みを導入するなど実践方法を見直しました。また、一定割合を保有する投資先企業について議決権行使権利を維持するために貸株のガイドラインを修正しました<sup>4</sup>。2021年も引き続き、スチュワードシップ活動を向上させるため、コンサルタントを活用する予定です。

<sup>4</sup> 当該変更は、2021年後半に、これらの変更やその他検討事項が承認された時点で公表される最新の方針に反映される予定です。



## スチュワードシップ関連方針の継続的な改善

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは3年ごとにスチュワードシップ関連方針の正式な見直しを行っています。また、コンプライアンス、サステナブル投資、および運用各チームは常にスチュワードシップ活動の改善を図っています。そのため、関連方針の非公式な見直しは毎年実施し、アクティブ・オーナーシップの実践を強化しています。また、PRIや私たちが受け入れを表明している各地域のスチュワードシップ・コードの要件の変化に常に準拠するよう努めており、そのような観点からも方針の枠組みの見直しを行っています。

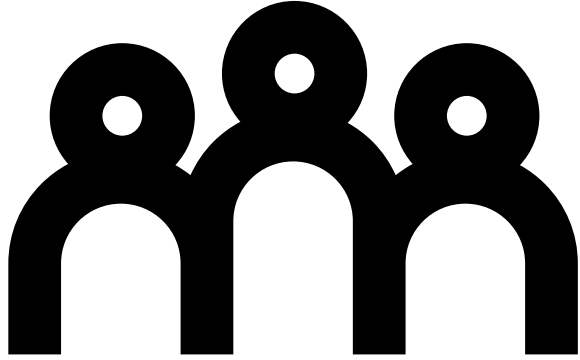
こうした見直しの後、サステナブル投資チームは当該方針の変更を提言することがあります。この変更は、議決権行使ワーキング・グループなどの承認を受けた上で伝統資産部門またはプライベート・アセット部門のサステナブル投資委員会が最終的に承認します。2020年には見直しの結果、方針の枠組みがいくつか変更されました。

## 2020年に採用または更新された主な方針

方針	変更点
サステナブル投資／リスク・ステートメント	マニユライフ・インベストメント・マネジメントのサステナブル投資に対するコミットメントと理念を概説し、ESG インテグレーションへのアプローチの概要を示すステートメントを公表・導入
ESG エンゲージメント方針：伝統資産	成果を重視したエンゲージメントの枠組みについて
議決権行使に関するグローバル方針（英文）： 伝統資産（株式） <sup>4</sup>	<ul style="list-style-type: none"><li>・議決権行使記録に関する報告を年次から四半期に変更</li><li>・2%以上の持分を有する投資先企業への議決権を維持するための貸株プロセスについて</li><li>・SECが義務付ける追加資料のレビュー・プロセス</li><li>・ジェンダー、人種および民族のダイバーシティーを重視した議決権行使原則への改正</li></ul>
気候変動ステートメント	気候変動が投資運用に与える課題についての見通しおよび取り組みについてのステートメントを公表・導入
森林および農地投資：サステナブル投資の 枠組み	森林および農地投資における運用アプローチを概説、環境および地域コミュニティの質の保全・向上を考慮した事業活動を徹底するための枠組みを公表・導入
不動産：サステナブル投資の枠組み	投資、開発およびプロパティ・マネジメント等の指針となる枠組みを公表・導入。当枠組みは、マニユライフ・インベストメント・マネジメント（MIM）の不動産部門と契約またはパートナーシップを締結している第三者がMIMの代理として行う活動も対象。







## 顧客と 受益者のニーズ

私たちは、サステナビリティと投資に関する専門知識を活かし、幅広い伝統資産、プライベート・アセットおよびマルチアセット・ソリューションを提供しており、お客様のニーズに沿ったサポートを目指しています。また、業界基準とベスト・プラクティスに基づいた、商品・サービスの提供および情報開示の継続的改善に努めています。私たちは、お客様のサステナビリティ目標達成のために、コンサルティング・アプローチを採用しています。

### お客様と受益者のニーズへのアプローチ

マニユライフの中核となる価値観の1つは、「徹底してお客様に寄り添う」ことです。この価値観が、お客様や受益者のニーズを理解して協働し、その目標の遂行に最も適したサステナビリティに関するソリューションを提供する原動力となっています。



顧客と  
受益者のニーズ

## さまざまなサステナビリティ関連ソリューション

### ESG インテグレーション(アクティブ・オーナーシップを含む)

ESG 要素の検討および分析を投資判断の一部に組み込む

### ネガティブ(および規範に基づく)スクリーニング

リスクの回避または価値向上のために、特定セクターもしくは企業を投資対象から除外または売却

### ポジティブまたはベスト・イン・クラス(および規範に基づく)スクリーニング

ESG 実績が優れている企業やセクターへ投資

### テーマ型/サステナビリティのテーマに沿った投資

サステナビリティのテーマ(クリーン・エネルギー、グリーン不動産、SDGs に沿ったソリューション等)に沿った投資

上記は例示のみを目的としています。



顧客と  
受益者のニーズ



顧客と  
受益者のニーズ

## 情報公開

マニユライフ・インベストメント・マネジメントでは、サステナブル投資とスチュワードシップ実務に関する情報について年次ベースで報告・公開しています。例えば PRI の署名機関として、PRI アセスメント・レポートを報告対象年の第3 四半期に公開しています。お客さまが私たちのアクティブ・オーナーシップや投資活動についての詳細をお知りになりたい場合などに、当レポートをご利用いただいています。

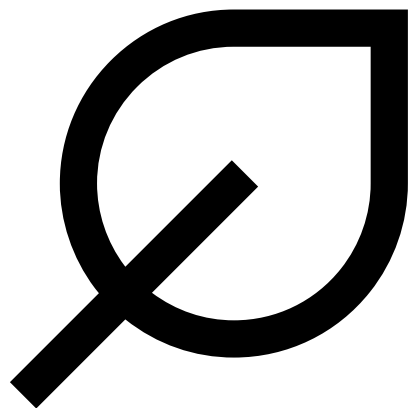
私たちはまた、サステナブル投資／責任投資レポートを毎年発行・公開しています。当レポートは既存のお客さまおよび潜在的なお客さまがサステナブル投資に関する私たちの理念や方針、アプローチを理解いただくための一助となるよう、サステナブル投資のデータ・事例を紹介しています。同レポートは伝統資産とプライベート・アセットにおける活動を網羅し、サステナビリティを重視したマニユライフ・インベストメント・マネジメントのリサーチ能力、エンゲージメント活動および運用方法を包括的に紹介しています。また、サステナビリティの検討課題を投資判断に組み込むために行う具体的な手法や、サステナビリティの重点分野と評価基準について説明しています。重点分野には強固なガバナンス、ESG インテグレーション、アクティブ・オーナーシップと責任あるオーナーシップのほか、業界全体での効果的な実現に向けたグローバル・ベースでの他社との協働などがあります。

公開レポートに加えて、お客さまからのリクエストに応じて、例えばお客さまのポートフォリオ構成銘柄についてのエンゲージメント活動や議決権行使に関する詳細な情報などを提供します。また、スチュワードシップの実践については、エンゲージメントの具体的な成果や株主提案に対する議決権行使のレビュー結果をご報告する場合があります。

## 顧客によるデューデリジェンス

デューデリジェンスに関する質問票（DDQ）を活用することで、お客さまは責任投資のどのような側面が目標達成に重要であるかを明確にすることが可能です。また、DDQ を通じて、サステナブル投資の活動や結果についての詳細や、特定のリスク・エクスポージャーに関する情報も得ることができます。DDQ は一般的には年1 回ですが、年1 回以上実施される場合もあります。

DDQ で頂いたご質問については、お客さま全体の期待・トレンドを把握するために、記録を保存しています。トレンドを把握することは、サステナブル投資およびスチュワードシップ活動における優先順位を更新していく上で重要です。



# スチュワードシップ、 投資および ESG インテグレーション



スチュワードシップ、  
投資および  
ESG  
インテグレーション

マニユライフ・インベストメント・マネジメントでは、資産運用を確かなものにするためには、投資判断と強固なスチュワードシップ・プログラムを維持することに重要な関係があると考えています。このアプローチの主な目的は、お客様のポートフォリオの潜在的なリスク・リターン特性を強化することです。

私たちはすべての資産クラスにおいて、ESG 分析をファンダメンタルズ・リサーチ・プロセスに継続的に組み込むことに努め、投資先企業へのエンゲージメントを通じて ESG 関連の課題を解決し、ESG 関連の機会を拡大することでプラス効果を生むことを目指しています。サステナビリティにおける重大な課題を検討・評価することにより、運用管理資産の価値の維持および向上を図ります。

## ESG インテグレーションへのアプローチ

私たちは、対象とする資産クラスと投資プロセスの特徴、業界、地域などの要素を考慮して、当該資産の運用と保有のライフサイクルのすべてのプロセスにおいて、重要な ESG 要素の検討を行うことを目指しています。資産の管理者として、私たちの投資アプローチは従来型の財務諸表の分析にとどまりません。ESG 分析を全面的に組み込んだ運用戦略では、投資先企業の戦略、資本構成、ESG リスクと機会の管理を継続的にモニタリングします。オペレーションにおいては、サステナビリティの高い基準を遵守します。その目的は、ステークホルダーの長期的な価値を創出しながら、資産を守り、かつ向上させることです。

## サステナブル投資プロフェッショナルによる一元化されたサポート

21名のサステナブル投資プロフェッショナル・チームは、各資産クラスの運用チームのESGインテグレーションおよびスチュワードシップ活動において、以下のようなサポートを行っています。

- **サステナビリティのリスクと機会の分析：**運用チームは、ESGデータ・セットを利用し、かつ企業レポートとガバナンスのメカニズムの定性分析を行い、すべてのポートフォリオのバリュエーション分析にESG要素を組み込んでいます。サステナブル投資チームは投資分析において、運用プロフェッショナルと協力して情報の把握と活用に努めています。
- **サステナブル投資に役立つツールの開発：**サステナブル投資プロフェッショナルは運用チームによるESGのリスクと機会の評価に役立つツールを見極め、付加価値の向上が見込まれる場合には新たなツールを開発します。例えば、最近ではサステナブル投資チームがESGリスクと機会の評価・分析に役立つ、ソブリン債のモメンタム調整後のリスク評価ツールを開発しました。
- **経営陣へのエンゲージメント：**マニユライフ・インベストメント・マネジメントは現在、発行体へのエンゲージメントで継続的に重大なESG要素についての話し合いを行っています。サステナブル投資プロフェッショナルは重大な課題を見極め、対話を主導することによってエンゲージメント活動をサポートします。また、リスク・リターン特性の向上を成果として追求することを企業の経営陣に促すことで運用チームをサポートします。
- **トレーニングと教育：**サステナブル投資チームは、1年を通じて運用プロフェッショナルを対象とするトレーニングを実施しています。例えば2020年には、最新の気候関連の基準について、またサステナビリ

ティのパフォーマンスと企業業績との相関性を実証する最新のリサーチについて、運用プロフェッショナルを対象としたトレーニングを行いました。サステナブル投資チームは、サステナビリティのトピックに関する重大ニュースとリサーチを収集する社内のESG情報ハブもサポートしています。

- **権利行使に関するガイダンス：**運用チームが資産クラスに付随する特定の権利行使を検討する際、サステナブル投資プロフェッショナルは運用チームのメンバーに対し、サステナビリティ要素に関わる部分について助言します。株式の議決権行使の判断における調査をはじめ、保有債券のクレジット・イベントを通じた影響力行使に関わるサステナビリティ要素の分析などサポート内容は多岐にわたります。



スチュワードシップ、  
投資および  
ESG  
インテグレーション

## 投資プロセスにおける ESG 分析



上記は例示のみを目的としています。ESG インテグレーション・プロセスに関する詳細については、サステナブル投資／責任投資レポートをご覧ください。





## 伝統資産

各運用チームはそれぞれ異なる市場で資産を運用し、運用アプローチもそれぞれ異なります。そのため、各チームはそれぞれの運用アプローチに最も合致した方法で ESG 要素を運用プロセスに組み込んでいます。各チームは、リスク調整後リターンと資本の保全を追求し、デューデリジェンスおよび意思決定プロセスを通じて ESG 要素を評価する責任を負っています。

### サードパーティーの ESG データの利用方法

各伝統資産クラスへの ESG インテグレーションではサードパーティー・ベンダーの情報も取り入れています。これはプロセスにおける準備段階的なステップです。マニユライフ・インベストメント・マネジメントはさまざまな社外データ・ベンダーから ESG のスコア、格付、データを入手しレビューしており、包括的なサードパーティー評価を実施しています。

ポジションの構築または解消の決定は 1 つの ESG 格付のみを基準として行うわけではありません。サードパーティーのデータは、投資対象除外の根拠とするのではなく、こうした格付を決定づける要因を理解するために、レビューおよび検討し、企業のサステナビリティの基本的特性を深く理解するためのエンゲージメントの機会をもたらすものと捉えています。

## ESG インテグレーション活動の社内評価

伝統資産チームの責任意識を高めるため、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、各チームの ESG インテグレーションの活動水準を評価およびモニタリングする独自の社内システムを開発しました。2021 年末までに伝統資産チームの 90% が最高水準のインテグレーションを達成することを目標としています。

## 債券

運用チームは債券戦略において、以下のような ESG インテグレーションのプロセスに有効なさまざまなツールを利用しています。

- **独自のソブリン債 ESG リスク・モデル**：グローバル ESG リサーチ・インテグレーション・チームとソブリン債およびマルチセクター債券のベテラン・プロフェッショナルとの共同作業による独自モデル
- **ESG 信用リスク分析テンプレート**：ESG 要素がスプレッドやデフォルト・リスクに与える潜在的な影響についての評価・分析に有効

債券への ESG インテグレーションのアプローチは、各業界における重大な課題を特定できるよう調整されます。運用プロフェッショナルは ESG リスクの重大性のみならず、想定される影響の時期についても評価・分析します。

クレジット・アナリストは ESG リスク評価の実施に責任を負い、ESG リスク・プロファイルを用いて特定の業界内の銘柄の相対価値ランキングを調整する場合があります。



## 上場株式

運用チームは社内外の ESG データを使って高リスク銘柄と低リスク銘柄を特定するほか、さまざまな種類の ESG リスク・エクスポージャーを評価・分析し、リスク耐性の強化を支援することを目的として、積極的に企業の経営陣へのエンゲージメントを行います。こうしたエンゲージメントから得られる知見は、運用チームのモデル構築やフェア・バリュー算出に関わる感応度の設定などに役立ちます。上場株式への ESG インテグレーションの例として以下が挙げられます。

- 既知または予測される ESG リスクを用いて、過小評価もしくは過大評価されている潜在的リスクを明確にする
- カーボン・リスクのデータを使って、個々の発行体の気候リスクのエクスポージャー・レベルを警告し、当該企業に想定されるさまざまなリスク結果を明確にする

## プライベート・アセット

私たちは、プライベート・アセットのポートフォリオにおいて、資産の投資家であると同時にオペレーターでもあるケースが多くあります。そのため、私たちはサステナブルなビジネス慣行と懸念事項について、独自の視点から考察することが可能だと考えています。例えば、私たちは不動産、森林、農地資産への投資家であり、オペレーターであり、サステナブル投資とスチュワードシップの水準を引き上げることに努める一方で、資産価値を高め、すべてのステークホルダーにプラスの影響を与えることを目指しています。インフラストラクチャーやプライベート・エクイティ&プライベート・クレジットへの投資では、投資先企業や共

同投資家との堅固な関係構築に注力しますが、それがサステナビリティへの有意義な取り組みを可能にし、主要資産や投資先企業への影響力の強化へとつながります。

さらに、私たちは長期投資家として、またお客さまの資金の受託者として、サステナビリティ投資の実践、リサーチ、ガバナンスおよびコラボレーションの幅広い経験を生かして、提供するすべての資産クラスにおいて ESG 関連のリスクと機会を長期的に捉えることができます。

## インフラストラクチャー

インフラストラクチャーは投資・運用期間が長期にわたるため、サステナブル投資の重要性は明らかです。そのため、インフラストラクチャー投資ではサステナビリティのリスクと機会の適切な管理が長期的に持続可能なリターンにつながると考えています。

運用チームのインテグレーション手法には主に以下の2つのステップがあります。

- サステナビリティ会計基準審議会（SASB）や PRI 等社外のリソースと社内の専門知識を組み合わせた独自の ESG デューデリジェンス・プロセスを実施
- ESG のデューデリジェンスを投資覚書として文書化し、投資委員会の承認プロセスにて評価





インフラストラクチャー運用チームは投資を実行した後、ESG要素を含め、資産や企業に影響を与える可能性のあるすべての重要な要素を継続的にモニタリングします。そのため、投資先企業の取締役への就任、強力なガバナンス体制等を求めます。そうすることで運用チームは、企業の事業や財務に関する重要な意思決定に、そして時には関連するESG要素の管理にも、影響力や拒否権を行使することが可能となります。

## 不動産

ビルの所有者兼運営者として、以下5項目のサステナブル不動産に関するコミットメントを遵守しています。

- 1 環境への影響を最小限に抑える
- 2 健康と健全な暮らしをサポートする
- 3 ステークホルダーにサステナビリティへの取り組みを求める
- 4 責任あるビジネス慣行を促進する
- 5 自社のパフォーマンスに対して責任を負う

不動産のサステナビリティに対するアプローチは責任ある不動産投資を基本とし、GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) を含むグローバル基準とベンチマークに準拠しています。

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、資産の開発・取得から運用、運営に至るまで、不動産のバリューチェーン全体において、ESGの要素を考慮しています。

私たちはまた、投資、運営、不動産管理および賃貸のサステナビリティ・イニシアティブを策定しました。これらの実践は、投資およびデューデリジェンスにおけるサステナビリティ・ツール、標準的なリースに関するサステナビリティ条項、サステナブル・ビルディング・スタンダードといったリソースでサポートします。代理でサードパーティーの運営会社が不動産管理に責任を負う場合、運営会社にはマニユライフ・インベストメント・マネジメントの基準の遵守を義務付けます。

グローバル・ポートフォリオでは、エネルギー削減目標のほか、水使用量と廃棄物削減の目標を設定しています。2020年には温室効果ガス排出削減目標を設定しました。不動産サステナビリティ・レポートで当目標の達成度を毎年公表しています。

## 森林および農地

「Good stewardship is good business」を森林および農地投資の指針・原則としています。マニユライフ・インベストメント・マネジメントには、世界中に広大な森林および農地資産を保有する運用会社として、世界のサステナビリティ課題の解決に資する機会があります。



私たちは、サステナビリティの要因を含め、運用資産価値に重大な影響を及ぼす可能性のある要因をすべて考慮します。土地を基盤とする実物資産投資はサステナビリティの要素が特に顕著に表れるため、森林および農地投資では以下5つのサステナビリティ要素を柱としています。

- 1 気候の安定性
- 2 生態系（エコシステム）の耐性
- 3 流域保護
- 4 人材の能力強化
- 5 地域社会の繁栄

マニュライフ・インベストメント・マネジメントの事業は赤道原則（International Finance Corporation Equator Principles）に準拠し、すべての投資対象に対して環境的、生物学的、社会的な包括的レビューを行い、優先事項を考慮することによって、投資スクリーニングおよび引受業務でサステナブル投資／責任投資に取り組んでいます。森林および農地投資は、第三者機関による持続可能な森林および農地に関する認証基準に沿ったスチュワードシップ原則を実践することによって、物件管理でもサステナビリティを実践しています。

## プライベート・エクイティ&プライベート・クレジット

プライベート・エクイティ&プライベート・クレジットでは、重大化する恐れのあるサステナビリティ課題を投資前に分析し、ダウンサイド・リスクを適正に織り込むことができます。

プライベート・エクイティ&プライベート・クレジットの運用チームはデューデリジェンスにおいて各投資先の ESG を評価し、その結果をファンダメンタルズ分析に組み込みます。共同投資、セカンダリー、シニア・クレジットおよびジュニア・クレジットにおける ESG 評価は、スポンサーについても行います。運用チームは SASB や PRI 等社外リソースと社内での専門知識を組み合わせた独自の ESG デューデリジェンス・ツールを使用して、評価の参考とします。

ESG のデューデリジェンス結果は投資メモランダムに記載され、投資委員会の承認プロセスの過程で提示されます。投資メモランダムの ESG 文書には、重大なサステナビリティ要素の概要、リスクの特定と説明、改善点、スポンサーによる問題対応の計画、投資先企業が既に十分な成果を上げている分野などが記載されます。

運用チームは投資を行った後、投資パートナーと緊密に連携して、サステナビリティ要素を含む、投資や企業に影響を与える可能性のあるすべての重要課題をモニタリングします。運用チームは、株主としての権利、取締役の地位、投資先企業の支配権を有する投資パートナーとの幅広い関係などの多様な手段を使い、重大なサステナビリティ課題が見過ごされることのないよう取り組んでいます。



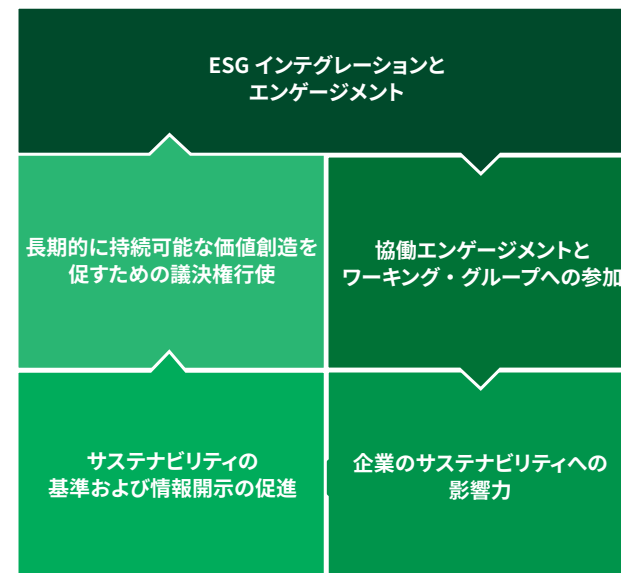
## 投資とスチュワードシップとの関係

アクティブ・オーナーシップは、私たちにとって投資およびESGインテグレーションのプロセスの重要な要素です。スチュワードシップ活動を通じて持続可能な資産運用を行い（あるいは運用に影響を与え）、ポートフォリオの資産価値を守り、かつ向上させることに努めています。

私たちは投資家として、ステークホルダーにエンゲージメントを行い、サステナビリティの重大なリスクと機会に関する業務、報告、監督およびガバナンスに関するベスト・プラクティスの採用に影響を与えることを目指しています。運用チームは社内外のパートナーと共同でアクティブ・オーナーシップの権利と責任を遂行します。

議決権行使においては、各業務部門が運用チームやサステナビリティ・チームと共同で議決権行使に関する方針に沿って権利を行使し、お客さまにとってメリットをもたらす決定を下すことを目指しています。また、森林投資においては、森林管理のベスト・プラクティスを導入・実践し、森林資産からリターンを得つつ、長期的なサステナビリティの維持に努めます。こうしたスチュワードシップの実践がポートフォリオのパフォーマンスを向上させる上で欠かせません。

## スチュワードシップ活動により、サステナビリティ目標とビジネス力の強化が可能に



上記は例示のみを目的としています。



スチュワードシップ、  
投資および  
ESG  
インテグレーション



## サービス・プロバイダー のモニタリング



サービス・プロバイダー  
のモニタリング

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは倫理的なビジネス慣行と誠実なガバナンスの実践に最善を尽くすことを表明しています。これらはいずれも私たちが目指すビジネスおよび長期的な成功には欠かせないものです。その実現には、ベンダーを含むすべてのパートナーが、誠実さと一貫した高い基準を遵守する必要があります。

### プロバイダーへのアプローチ

#### 誠実さとパフォーマンスの向上を促進するベンダー規範

私たちは、誠実な行動と一貫した高い基準の遵守を徹底するため、プロバイダーにマニユライフのベンダー行動規範要件を遵守することを求めています。ベンダー行動規範では以下を義務付けています。

- ・ マネー・ロンダリング防止法、独占禁止法、腐敗防止法を含む、適用法規制の全面的な遵守
- ・ マニユライフ・インベストメント・マネジメントが提供したすべての情報とデータの機密性および安全性を確保するための、すべての情報の保護・非開示についての同意と、関連方針、プロセス等の遵守を通じた企業およびお客さまデータの堅固なセキュリティ



サービス・プロバイダー  
のモニタリング

- **従業員に対する真摯な姿勢**（公平な雇用と労働慣行、仲間を尊厳と敬意を持って扱う文化、職場のハラスメント、虐待、差別および暴力から守られる職場環境を整備する）
- **サプライ・チェーンにおける人権問題を明確化するプロセス**（第1に、隷属労働と人身売買に関するあらゆる法令、規制、規範を遵守し、次にオペレーションとサプライ・チェーン全体にわたるデューデリジェンスのプロセスを実施して人権侵害を排除・防止する）
- **安全な職場**（従業員に健全かつ安全な環境を提供し、危険を最小限に抑制または除去する慣行を実践する）
- **環境への負荷を低減**（明文化された方針および手続きに従い、ビジネス活動の環境への負荷を最小化または低減する）

私たちはベンダー行動規範に基づき、すべてのベンダーをモニタリング、評価および監査する権利を有しており、行動規範に反するベンダーとのビジネスを解消する場合があります。

## 継続的な評価と監督

私たちは、ベンダーとのパートナーシップ期間を通じて、公式・非公式にベンダーのリスクとパフォーマンスをモニタリングしています。調達チームは現地の事業部門と連携してサービス・プロバイダーの能力を定期的にレビューしています。このレビューで評価するのは、ある一定の時点におけるベンダーのパフォーマンスですが、積み重ねると取引期間全体のパフォーマンスの傾向が明らかになります。以下の評価基準に基づいてベンダーのスコアを算定します。

- 商品とサービスの質
- 知識と技術的な専門能力
- データの完全性
- 請求・支払状況
- 効率化の重視
- サービスと報告の適時性
- インシデント対応
- リレーションシップ・マネジメント
- 人材およびリソースの配置と適正さ
- 協働へのコミットメント

サービス・ベンダーとは日次ベースで業務を行うことが多く、サービスの追加的な改善を提案する場合は必要に応じて、ベスト・プラクティスについて話し合います。こうしたコミュニケーションは、ビジネス環境やお客さまニーズの変化への迅速な対応を可能にする機動的なパートナーシップの構築に役立ちます。

## ESG データの整合性を常に重視

ESG データとリサーチの質・範囲およびその入手方法は大変重要です。というのも、ESG インテグレーションは、あらゆる商品・サービスのパフォーマンスを向上させることが可能であると考えているからです。サステナブル投資は本質的に動的なものであるため、現時点で確実なデータとリサーチが提供可能なだけでなく、革新性を有し将来のトレンドを予測する能力が備わったベンダーを見極め、パートナーを組む必要があります。

新規のデータ・セットやツールの継続的なデューデリジェンスの一環として、定期的に新商品の評価を行い、マニユライフ・インベストメント・マネジメント、お客さま、ステークホルダーそれぞれのニーズに最も合致したプロバイダーと継続的な取引を行うよう心掛けています。なお、2020年には、人工知能（AI）によりデータを収集し、センチメント分析を行う ESG データ・リサーチ・プロバイダーが数多く現れました。

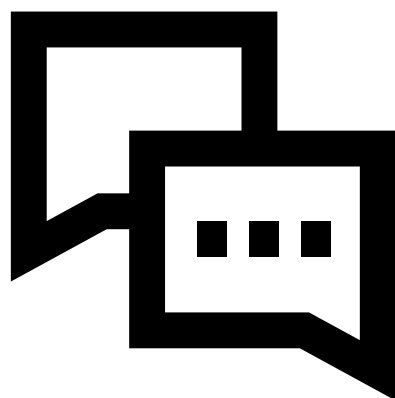
マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、既存の ESG リサーチ・データ・プロバイダーと常に協力してサービスの改善を図っています。例えば、一般的に上場株式は公募債券よりも幅広い ESG 情報・データが公開されています。そのため、カバレッジの対象とする債券発行体を、非上場企業や比較的小規模な企業、新興企業を含めた範囲まで拡大するようプロバイダーに働きかけています。ベンダーのデータについては定期的な評価を行っていますが、2020年に実施した評価においては、定期的にリサーチを行っている有価証券情報の約 10% が陳腐化

していたり不正確なプロバイダーのケースが明らかとなりました。このようにエラー率が高い場合は、データの更新・修正を求め、サービス・プロバイダーに今後、同様の問題を防止するためのプロセス改善を要請します。私たちはこうしたベンダーへの働きかけや要請による改善をすべて記録に残し、定期的に見直すことで、契約更新時に重要な問題への対応を取っています。

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは毎年、議決権行使助言サービス・ベンダーのデューデリジェンス・レビューを行っています。調達、コンプライアンス、法務、オペレーション、情報セキュリティ、運用チームのリーダーを含む、全社のスペシャリストがこのミーティングに出席し、ベンダーのオペレーションとビジネスの様々な側面を精査します。倫理や利益相反に関する方針、最新の規制、保有資産の管理、議決権行使、リサーチ、方針の立案、情報セキュリティ、サービスの更新など過去 1 年間のベンダーに関する大きな変化をレビューします。当ミーティングでの議題に基づき、マニユライフ・インベストメント・マネジメントはその後数カ月わたってベンダーと話し合いを行い、関連情報を収集してサービスの向上を図っています。



サービス・プロバイダー  
のモニタリング



# エンゲージメント



エンゲージメント

投資先企業とのエンゲージメントおよび適切な議決権の行使はサステナブル投資におけるアクティブ運用アプローチの根幹をなすと考えています。こうしたアクティブ・オーナーシップは投資先企業の長期的な持続可能性に寄与すると同時にビジネス・モデルのサステナビリティを向上させ、リスクを抑制することができます。

## エンゲージメントへのアプローチ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントでは、エンゲージメント活動を情報収集の手段として、また他のステークホルダーにベスト・プラクティスの採用を促すために影響力を行使する手段として活用しています。エンゲージメントは、投資先企業の戦略を左右するサステナビリティ課題について理解を深め、私たちの運用プロセスと目標を十分に理解してもらう機会を提供するという点で有益なものです。私たちは投資家として、投資先企業に長期的に安定した成長を促し、重大なサステナビリティ・リスクによる長期的な影響を軽減する持続可能なビジネス慣行の採用を促すために影響力を行使する重要な役割も担っています。私たちは企業のバリュエーション、ファンダメンタルズおよび戦略を左右する ESG の重大課題についてエンゲージメントを行います。

## 資産クラスによって異なる対話相手

伝統資産部門の投資先企業へのエンゲージメントでの対話は共通している内容も多くありますが、対話相手とする代表者は資産クラスによって異なります。例えば、株式や社債ではシニア・マネジメントとの対話を求めます。ソブリン債の発行体へのエンゲージメントでは、環境または財政を担当する政府の代表者と対話します。地方債の場合は、地方の財政担当者等と対話します。



エンゲージメント

## 成果を重視した社内スタッフによるエンゲージメント

マニュアル・インベストメント・マネジメントはすべてのエンゲージメントを社内スタッフがいき、エンゲージメントの責任を第三者に委託することはありません。こうしたアプローチを取るのには、エンゲージメント活動で得られる結果は（企業の）本源的価値を決定し、ポートフォリオのリスク・リターン特性を向上させる要素の1つだと考えるためです。伝統資産では、社内評価でサステナビリティ要素が投資のリスク・リターン特性の重大な問題となる可能性がある企業へのエンゲージメントを優先します。同時に、特定のポートフォリオにおける投資の重要性、マニュアル・インベストメント・マネジメントの影響度、エンゲージメントによってもたらされる長期的な価値創出の大きさも考慮します。

エンゲージメント活動では目標とマイルストーンを設定します。重大な問題を特定した後、企業と共同でその問題への対処を目指します。その後、一定期間にわたって企業の問題対応の進捗状況を追跡します。発行体における問題の改善度を定期的に評価し、進捗度が満足できる水準に達していない場合は、当該問題をエスカレーションします。

伝統資産部門の運用スタッフは全員、サステナブル投資チームが管理する一元化された記録・追跡システム上に情報をまとめます。このシステムによって企業への要求事項と、所定の期間に経営陣が期待通りの進展を遂げたかを追跡します。社内ポータルはオープンで、さまざまな投資戦略の運用スタッフによるディスカッションを促進するシステムとなっています。

上記は例示のみを目的としています。

## 伝統資産のマイルストーン・システムは実質的な変化の促進に有効

- 1 適切なレベルで企業に問題を提起
- 2 問題の認識 — 行動への同意（書面／口頭）
- 3 信頼できる戦略の策定 — 問題に対処するためのストレッチ・ターゲットの設定
- 4 問題に対処するための戦略・解決策の実行



## エンゲージメント：件数から効果重視へ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントでは、運用チームとサステナブル投資チームのいずれのチームも発行体との対話件数がこの5年間に大幅に増加しました。直近では対話の件数から重大なサステナビリティ・リスクの緩和に影響を与えることに成功したかどうかに関心を移しています。成果重視のエンゲージメントによって成果を達成するには長ければ何カ月もかかりますが、リスク低減に向けて企業との協働に重点を置くことは、長期的には私たちが運用するポートフォリオとお客さまにとって有益であると考えています。

## プライベート・アセットにおけるパートナーへのエンゲージメント

私たちはプライベート・アセットへの投資期間中、共同投資家、投資先企業およびビジネス・パートナーにベスト・プラクティスの採用を促すために継続的に働きかけ、アプローチの効果を徹底するため、入手可能な ESG 関連データをモニタリングしています。プライベート・アセットでは森林および農地、不動産を直接運営しており、運営方針と執行においてサステナビリティを考慮しています。

資産運営を行わない場合は、主な運営会社やスポンサーと有意義なパートナーシップを構築します。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは投資を行った後、投資先企業の経営陣や投資パートナーと緊密な関係を保ち、ESG 要素を含む投資に重要な要素を継続的にモニタリングします。取締役役に就任することもあれば、保護的なガバナンス権・統制を要求することもあります。

# 1,122

2020 年のエンゲージメント実施総件数

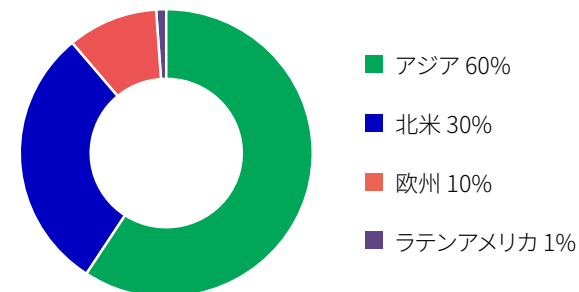
# 985

エンゲージメントを実施した企業の総数

# 38

エンゲージメントを実施した規制当局、NGO、政府およびベンダー等の総数

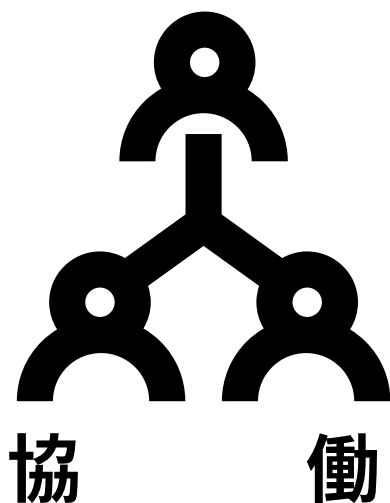
## エンゲージメントの地域別内訳



2020 年 12 月現在。四捨五入のためパーセンテージの合計が 100% にならない場合があります。



エンゲージメント



マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、全世界で同業他社、非営利団体、非政府組織、国際機関との多岐にわたる協働エンゲージメントに参加しています。こうした取り組みは、サステナビリティに重点を置いた活動の範囲を広げると同時に、ポートフォリオの耐性強化に役立ちます。協働エンゲージメントのテーマは個々の投資リスクもしくはシステムック・リスクですが、その両方に重点を置く場合もあります。

## 協働エンゲージメントへのアプローチ

協働イニシアティブでは、同業他社やサードパーティーとリソースを共有し、そこから学ぶことができる上、投資先企業やポートフォリオの耐性を高め、発行体、市場、政策当局に変革を促すための影響力を強化することができます。

協働は様々な形態を取りますが、一般的にはシステムック・リスク（気候変動に伴う移行リスクや物理的リスク）の特定と、そうしたリスクに対処するための協働に重点が置かれます。私たちの活動は、生物多様性に関する情報開示のための枠組み構築などを通じたシステムック・レベルでの変化、SASB Financials Standards Advisory Group での役割を通じた業界レベルの変革を対象とすることもあれば、Climate Action 100+ を通じたテーマ別課題について企業グループを対象とすることもあります。単一の発行体のリスクをエスカレーションする手段として協働ワーキンググループ等に参加することもあります。こうした取り組みによって、運用資産の耐性を向上させる目標を常に視野に入れていきます。

## 協働を通じた影響力の強化



### 市場教育

さまざまな業界の企業にエンゲージメントを行い、主導的役割を果たすことを目指す



### 規制当局／方針を重視

サステナブル投資業界を形づくるための規制当局の取り組みをサポート



### 発行体を重視

協働リーダーシップにより、市場と経済を牽引

## システミック・リスクに対処するため、ポイントを絞ったエンゲージメント

マニユライフ・インベストメント・マネジメントが参加している複数のイニシアティブは、システミック・リスクに対処するために活動しています。発行体ごとに1つの成果達成を目指していますが、それはポイントを絞った協働エンゲージメントによってリスクに対処することが、ポートフォリオ全体のサステナビリティ特性を徐々に強化すると考えているからです。

さまざまなイニシアティブの評価の一環として、イニシアティブが対象とする投資の規模、当該問題の重要性、協働エンゲージメントに投入するリソースなどを考慮します。協働エンゲージメントへの参加を決定したら、私たちの投資先企業に最も大きな影響を及ぼすテーマについて、議論を主導することに努めています。個々の経営陣へのエンゲージメント活動で成果を達成するだけでなく、同業他社や他の市場参加者から幅広いサステナビリティの課題やスチュワードシップ実務に関して学ぶことによって専門性を深化させることも可能です。

## 協働を通じた市場への影響力

私たちはまた、同業他社との協働によりサステナビリティの基準を策定し、支持することによって市場慣行を変革することにも努めています。特定のエンゲージメントで1つの発行体を対象とするのではなく、こうしたイニシアティブを通じて業界または市場全体にガバナンス、オペレーションまたは情報開示基準のベスト・プラクティスの採用を促します。こうしたイニシアティブは、どの慣行や情報が投資に最も有益であるかを明確に表明し、最新のリサーチやリスクについての考え方を同業他社やサードパーティーから学ぶ上で役立つと考えています。

上記は例示のみを目的としています。



# Climate Action 100+ とのパートナーシップ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、企業に気候関連のガバナンスと情報開示の向上、バリュー・チェーン全体の炭素排出削減を促すため、2017年にClimate Action 100+に創設メンバーとして加盟しました。加盟以来、複数件の発行体エンゲージメントを継続的に主導しています。直近では中国の大手エネルギー企業3社へのエンゲージメントを行いました。私たちはこれらの発行体に大規模なポジションを保有していませんでしたが、地域のみならず、世界的なシステム・リスクに対処する手段としてエンゲージメントが重要であると考えました。中国政府が2060年までに炭素排出ネットゼロを実現するコミットメントを表明したことにより、これらの企業は現在、深刻な移行リスクに直面しています。これ以降、3社はいずれも、排出量のピークアウトと中立化のための行動計画を策定するため、特別研究機関の設立やパートナーシップを発表しました。うち1社は2050年までにネットゼロに近づける目標の達成を確約し、水素技術に重点的に取り組む合併会社を設立、2025年まで毎年15億米ドル以上を新エネルギーに投資する方針を表明しました。

# クレジット・イベントによるパートナーシップ

債券運用チームは他の投資家やステークホルダーとともにクレジット・イベントに対応することがあります。例えば、2020年は他の投資家10社とともに8カ月間にわたり、ある企業の法的破産手続きを行いました。私たちは、持続可能性に欠ける資本構造に対処するため、既存株主や経営陣に債務の法的整理を積極的に促しました。また、既存株主・新株主や経営陣と交換条件に関する積極的な交渉も行いました。私たちはこのプロセスで、取締役会の構成、企業の合併・買収の規定、譲渡の権利など、コーポレート・ガバナンスの条件についての交渉・設定にも関与しました。その結果、債務のリストラは成功し、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは当該企業の株式を保有するに至りました。



# 持続可能な農業に関する基準の設定

2017年にマニュライフ・インベストメント・マネジメントは、農業セクターの同業他社と連携して農地管理の共通基準を策定しました。当時、農業セクターには穀物の種類、生産システム、規模、地域の違いを超えて適用可能なサステナビリティ基準がありませんでした。ワーキング・グループは Sustainable Forestry Initiative® を農地向けの同様の基準を策定するための青写真として利用し、農業従事者、環境リーダー、研究者、政府機関、資産運用会社を含む40近くの関係当事者から幅広く情報やデータを収集しました。こうして策定された Leading Harvest Farmland Management Standard はパフォーマンスベースの基準であり、13項目の目標（厳密かつ完全であると同時に実用的で達成可能な目標）に向けた継続的改善により、土地管理者がサステナビリティを達成するための一助とすることを目的としています。マニュライフ・インベストメント・マネジメントは Leading Harvest の理事として、持続可能な農業の発展に努めています。



# 取締役会における 女性比率の向上

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは 30% Club インベスター・グループ カナダのメンバーとして、2022 年までに取締役会と執行役員レベルの女性比率を 30% 以上に高める目標に沿った取り組みを行っています。企業がこの要件を満たしていない場合、この最低水準のダイバーシティ達成に期限を定めて努力する取り組みを取締役に促しています。Osler の 2020 年の調査によると、女性取締役の人数を開示している企業の取締役会における女性比率は 21.5% 強となっており、2019 年と比較して約 3% 増加しています（トロント証券取引所上場企業ベース）。カナダ企業の 28% 以上が取締役に占める女性比率に目標を設定しており、引き続き投資先企業と協力して 30% の目標達成に向けて取り組むことを目指しています。



## 協働イニシアティブに対する貢献と支援：2020年



### 気候

#### Climate Action 100+

創設メンバー、リーダー、サポーティング・インベスター

国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI) :  
TCFD パイロット・プロジェクト (2021年フェーズII)  
メンバー



### ESG 情報開示および透明性

米国証券取引委員会 (SEC) に対する投資家合同書簡：  
資源採掘企業の支払情報開示に関して (ドッド・フランク・ウォール・ストリート改革および消費者保護法の第1504条)  
署名機関

サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) アライアンス：投資家  
諮問グループ (IAG)  
証券取引所ワーキング・グループ議長



### 自然および生物多様性

#### Investor statement on the need for biodiversity impact metrics

署名機関

自然関連情報開示タスクフォース (TNFD) :  
非公式ワーキング・グループ (スコープ開発)  
メンバー

Sustainable Forestry Initiative : リソース委員会  
メンバー

Leading Harvest  
理事

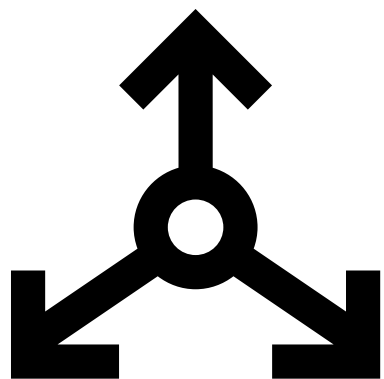


### ジェンダー・ダイバーシティ

30% Club インベスター・グループカナダ  
メンバー







## エスカレーション



エスカレーション

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、すべての資産とポートフォリオのリスク低減を目指しベスト・プラクティスを追求します。また、ベスト・プラクティスの期待と基準が満たされていない場合、当該リスクをエスカレーションします。

### エスカレーションのアプローチ

#### リスクを低減し機会を最大化するベスト・プラクティスを推進

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、スチュワードシップの実践を通じて、ステークホルダーとともに機会とリスク管理のベスト・プラクティスの推進に努めています。それがお客様の投資資産の価値を守り、向上させる最善の方法だと考えているからです。そうした取り組みの自然な延長として、リスクを低減し機会を最大化するためのメカニズムが満足度のいくものではないと思われる分野は、エスカレーションを行う場合があります。

エスカレーション・プロセスを通じて、運用プロフェッショナルのほか、必要に応じて法務やコンプライアンス部門の代表者に見解を求めます。しかし、資産クラスごとにエスカレーションのプロセスやステークホルダーは異なります。私たちは、エスカレーションについて強固なアプローチをとり、対話の効果、タイミングまたは協働の機会に関して、継続的にプログラムの強化を図っています。こうした取り組みにより、ポジティブかつ具体的な成果を継続的に実現しています

### お客様の資産価値を守り、向上させるための エスカレーション

すべてのエンゲージメントで事前に設定した目標が達成されるわけではありません。エスカレーションは、投資先の経営陣やその他のステークホルダーに影響を与えることができる、アクティブ・オーナーシップの中でも重要な手段のひとつです。究極的にはエスカレーションは、リスクを低減し機会を最大化するベスト・プラクティスを促進することで、お客様や投資家のために資産の価値を守り、向上させることにつながります。

### エスカレーションは案件毎に適した期間で

投資先をモニタリングする際には、対処せずに放置すると個々の運用資産やポートフォリオ全体の価値に影響を及ぼす恐れのある問題を見極めます。私たちは経営陣やその他のステークホルダーと協力して、こうしたリスクに長期的に対処します。進展のペース、発行体が講じる対策、そして私たちのエンゲージメント目標が一定期間内で達成されているかどうかに応じて、案件のエスカレーションを選択します。明確かつ本質的な行動を期待する期間は通常は 24 カ月ですが、個々の問題によって、

より長いまたは短い期間を設定する場合があります。半年ごとに進捗状況の評価を行い、経営陣が私たちの働きかけに無反応であった場合や、私たちの意見を全面的に拒否する場合は、期限が終了する前にエスカレーションを決定することもあります。

### 事実と状況に応じたエスカレーションの実施

案件をエスカレーションするために利用可能な手段は、資産クラスや市場によって異なります。そのため、エスカレーションする個々の案件ごとにどのような行動をとるのが適切なのか、ケースバイケースで評価する必要があります。ただし、資産クラスや地域に関係なく、問題の重要性、企業が負うリスクの時間軸、投資先へのエクスポージャーの大きさに応じてエスカレーションの優先順位を決めています。

上場株式および上場債券の発行体に対するエスカレーションの最初のステップは、多くの場合、経営陣やステークホルダーに直接エンゲージメントを行うことです。取締役会長、主要な社外取締役、監査委員会委員長など、取締役会のリーダーとの対話を要請することがあります。また、取締役会や執行役員に私信を送付するという手法を使う場合もあります。企業との二者間のエンゲージメントが効果を上げないか、マニュアル・インベストメント・マネジメントのポジションが小規模である場合、同じ考えを持つ他の投資家との協働が適切であると判断する場合もあります。最終的に状況の改善が見られず、企業が対策を講じない場合に、ポジションを解消する権利を留保しています。





## 議決権行使の権利を通じたエスカレーション

私たちは、企業に対して問題の進捗状況に不満を表明する手段として、議決権行使を通じてエスカレーションを行います。例えば、経営陣からの以下の提案に対し反対票を投じることがあります。

- **役員報酬に関する勧告的決議：**企業がさまざまな役員報酬についての懸念に対処しない場合、支給方針に対する勧告的決議で反対票を投じることがあります。企業業績と役員報酬の間に整合性がない場合、役員賞与支給のための業績基準が甘い場合、異なる評価指標を基に役員の業績評価を望む場合などが該当します。
- **取締役に対する投票：**私たちがエンゲージメントを通じて提示した要求に取締役会が応じない場合、または役員報酬、取締役会の構成、監査役の監督、もしくはガバナンス全般に重大な問題がある場合、取締役に対して反対票を投じることがあります。
- **株主提案：**株主提案で取り上げられているトピックについて企業にエンゲージメントを行っている場合、同じテーマの株主提案を支持することで問題をエスカレーションすることがあります。

## 債券のエスカレーション

公募債については、債券投資は特有の所有権や責任を伴うことから、エスカレーションは異なる方法で行わなければなりません。二者間のエンゲージメントのほか、協働エンゲージメントを行う場合があります。例えば、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、社債発行企業に対する債券保有者の発言力を高めることを目的として、教育、働きかけ、提唱を行う社債市場参加者の団体である Credit Roundtable に加盟しています。

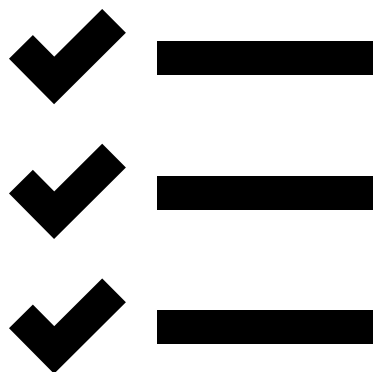
マニユライフ・インベストメント・マネジメントのアジア債券チームは、主要格付機関が1つしか存在しない市場において、エスカレーションに対する独自のアプローチを開発しました。当チームは、企業が重大な ESG リスクに対処しない場合、信用格付を引き下げますが、それは最終的にバリュエーションが低下する可能性に繋がります。



## プライベート・アセットへの影響

プライベート・アセットにおけるエスカレーションのアプローチは、個々の案件の状況によって異なります。マニユライフ・インベストメント・マネジメントが企業の株式を相当程度の割合で保有しているか、他社と共同で保有しているか、あるいは最大の債権者となっており、結果的に意思決定において大きな影響力を有する場合があります。一方で、案件のエスカレーションに対する権限が限定的である場合もあります。対処を必要とする問題の場合は、他の投資パートナーと協力して状況について話し合い、懸念を表明します。ファンドへの投資では、こうした話し合いの結果、リミテッド・パートナー諮問委員会（LPAC）の投票に至る場合があります。

私たちは、他のオーナーや経営陣について綿密なデューデリジェンスを実施した上で、インフラ投資を開始します。こうしたデューデリジェンスとプランニングの結果を受けて、関係者間で明確な期待値を設定し、株主の間で利害を一致させることを目指しています。ステークホルダーの間にまれに大きな不一致が生じることがありますが、その場合は、解決策を提案し、実行します。他のステークホルダーが私たちの提起する懸念への対応に消極的であるか、対応できない場合、投資先を売却する方針を検討するか、そうした関係者との将来のビジネスを制限する場合があります。



## 権利と責任の 遂行

資産運用会社の権利と責任は資産クラスによって異なりますが、どのポートフォリオにおいても、権利と責任を遂行する際の中心的目標は同じです。お客様の資産価値を向上させ、投資先全体の耐性を高めることを目指しています。

### 権利と責任の遂行へのアプローチ

所有に伴う権利は資産クラスによって大きく異なります。例えば、株式では投資に伴う権利として議決権が最も代表的なものです。債券投資でも経営破綻により債券が株式に転換されると議決権が発生することがあります。実際に債券の権利は投資サイクルのタイミングや変化によって影響力やレバレッジが大きく変化します。プライベート・アセットでは取締役への就任から持続可能な資産の運用責任に至るまで、私たちの影響力は多岐にわたります。



権利と責任の  
遂行

## 資産クラスによって異なる資産運用会社の権利と責任

### 債券

- ・モニタリング
- ・発行体へのエンゲージメント
- ・協働エンゲージメント
- ・バリュエーション

### 上場株式

- ・モニタリング
- ・発行体へのエンゲージメント
- ・協働エンゲージメント
- ・議決権行使

### 外部委託運用

- ・選定
- ・任命
- ・モニタリング

### 不動産

- ・持続可能な運用
- ・エンゲージメント

### 森林および農地

- ・持続可能な運用
- ・エンゲージメント

### インフラ ストラクチャー

- ・モニタリング
- ・エンゲージメント
- ・取締役への就任

### プライベート・ エクイティ

- ・モニタリング
- ・エンゲージメント
- ・取締役への就任

### プライベート・ クレジット

- ・モニタリング
- ・エンゲージメント

上記は例示のみを目的としています。



権利と責任の  
遂行



## 議決権行使を通じたベスト・プラクティスの促進

マニユライフ・インベストメント・マネジメントの「議決権行使に関するグローバル方針」では、伝統資産部門における議決権行使のプロセスおよびガバナンス体制についてまとめており、コーポレート・ガバナンス、株主の権利および重大なサステナビリティ・リスクと機会の管理に関する広範な原則を示しています。議決権の行使を通じて、発行体にベスト・プラクティスと認める手法の採用を促すことにより、長期的な株主価値の保護と向上を目指します。

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、議決権行使の決定内容について調査し、今後のプロセスと方針の改善を図り、組織全体の専門知識を活用することを目的として、2020年に議決権行使ワーキング・グループを設置しました。このグループは運用、法務、コンプライアンス、オペレーションおよびサステナブル投資の各チームの代表者によって構成され、特に株式運用チームが議決権行使方針の規定と異なる投票を行うべきと判断する場合に、そのレビューを行うことを任務としています。当レビューは議決権行使の決定に関する運用部門全体のコミュニケーションを向上させ、より一貫した意思決定につながり、さまざまな分野において議決権行使の分析に関する専門知識を育成することにつながっています。

私たちは、常に投資先企業への影響力を高める手段を追求しています。そうした取り組みの一環として、議決権行使の権利を維持するため、貸株プログラムの向上を図りました。株主総会前の一定期間にわたって株式が貸与されている場合、株主は議決権を失う可能性があります。それを防ぐため、可能な限りにおいて、発行済株式の2%以上を保有する発行体の貸株をその期間、制限および回収する新たなプロセスを導入しました。これによって、貸付による追加収益創出と大きな影響力を持つ権利の維持とのバランスを取ることができると考えています。

議決権行使の意思決定の根拠となる議決権行使関連方針も、毎年レビューします。議決権行使とコーポレート・ガバナンスへの期待の変化に歩調を合わせ、その実践方法をベスト・プラクティスと合致した最新のものとするよう努めています。また、長期的な株主価値の保護および向上を目指し、議決権行使リサーチ・サービス・ベンダーとも協力しています。



## 債券の権利のタイミング

債券投資家としての権利は、保有する債券がそのライフサイクルのどの段階にあるかによって異なります。マニユライフ・インベストメント・マネジメントのグローバル債券チームは、初回デューデリジェンス、継続的なリスク・モニタリング、クレジット・リサーチのプロセスの一環として、目論見書や取引書類を定期的にレビューしています。そうすることで、証券の特性上どのような改善が債券保有者にとって有益であるかについて、常に新たな見解を得ることができます。

例えば、シンジケーション・プロセスにおいて、私たちはお客さまにとって投資をより魅力的にする条件やコベナンツについて意見を提供しますが、こうした対話の結果、コベナンツが変更されることがあります。また、企業が資金調達を必要としているときにエンゲージメントを行うことにより、サステナビリティ・リスク緩和のベスト・プラクティスの導入を働きかけてコミットメントを引き出すこともあります。そのほか、クレジット・イベントにより、条件について再交渉の機会を得ることもあれば、クレジット・イベントの結果として株式や議決権を取得することもあります。私たちは、最終的に影響力を最大化するために戦略的にエンゲージメントの時期を選ぶことを目指しています。

私たちは継続的に債券発行体に対する影響力強化を図っていますが、債券保有者は持続可能な成果を促進するために自らの権利を十分に活かしていない場合があると思われれます。例えば、発行体の中には、サステナビリティに関するリスクや機会について債券保有者からあまりエンゲージメントを受けたことがなく、マニユライフ・インベストメント・マネジメントからのアプローチに驚く企業もあります。私たちにとってこうした情報は有益で、企業は債券保有者からのフィードバックを積極的に受け入れようとしていることが分かりました。

## プライベート・アセットでのパートナーシップ

プライベート・アセットにおける権利と責任は、森林、農地、不動産などの資産の直接的な運用から、共同投資家、貸付機関、スポンサー、経営者とのパートナーシップ構築や取締役への就任まで多岐にわたります。マニユライフ・インベストメント・マネジメントはそれぞれの資産クラスに応じて、より具体的には私たちが担う役割に応じて調整しながら活動を行っています。

例えば、インフラストラクチャー投資では、通常、運用チームは取締役への就任やガバナンスの枠組みを通じて、投資先をモニタリングし、影響力を行使することを目指します。こうした権利を行使することで、運用チームは企業のビジネス活動や財務状況に加え、サステナビリティに関するリスクと機会の管理・監視に関する重要な意思決定に影響力や拒否権を行使することが可能になります。特に取締役の地位は、投資先の活動への直接の関与を可能にします。

取締役会がない一部の投資先では、投資企業の一員として、またはリミテッド・パートナー・アドバイザー・コミッティ (LPAC) のメンバーとして主要な意思決定に参加します。そうすることで私たちは、オーナーや経営者レベルのすべての主要な意思決定者にコンタクトすることができます。LPACに参加している場合は、利益相反やリミテッド・パートナーシップの制限免除を含め、問題を具体的にレビューすることができます。私たちがコンソーシアムに参加する投資家の1社に過ぎない場合でも、最も重要な意思決定は理事会またはメンバー・レベルで全当事者の支持を得て実行されます。



## ||| Manulife Investment Management

### ディスクレームー

- 本資料は、海外グループ会社の情報を基にマニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社（以下「当社」といいます。）が作成した情報提供資料です。
- 参考として掲載している個別銘柄を含め、当社が特定の有価証券等の取得勧誘または売買推奨を行うものではありません。
- 本資料は、信頼できると判断した情報に基づいておりますが、当社がその正確性、完全性を保証するものではありません。
- 本資料の記載内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更される場合があります。
- 本資料のいかなる内容も将来の運用成果等を示唆または保証するものではありません。
- 本資料に記載された見解・見通し・運用方針は作成時点における当社の見解等であり、将来の経済・市場環境の変動等を示唆・保証するものではありません。
- 本資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、その開発元または公表元に帰属します。
- 本資料の一部または全部について当社の事前許可なく転用・複製その他一切の行為を行うことを禁止させていただきます。

マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 433 号

加入協会：一般社団法人 投資信託協会 一般社団法人 日本投資顧問業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会