

# サステナブル投資／責任投資レポート

2018 年



# 目次

トップ・メッセージ	3
マニユライフ・インベストメント・マネジメントについて	4
2018年の実績ハイライト	5
サステナビリティ基本理念	6
サステナビリティ・プラン	7
強固なガバナンス	8
ESGインテグレーション	10
スチュワードシップ活動	16
ダイナミックなアプローチ	22
透明性の遵守	24
お問い合わせ先	25
附属資料	26
主要拠点	28
ディスクレーマー	30

# トップ・メッセージ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントの「サステナブル投資／責任投資レポート」の発刊にあたり、ご挨拶させていただきます。

本レポートは、サステナブル投資／責任投資への私どものアプローチについて、基本理念、組織体制、ESG インテグレーションを含めて、お客様とステークホルダーの皆様にご説明することを目的としています。私どもはお客様の資金の受託者たる運用機関として、サステナビリティに関して考慮すべき点を明確にし分析することが投資ユニバース全体のリスクと機会の評価に不可欠であると考えています。そのため、グローバル全体で確固たるサステナビリティ・プランを策定し、実行しています。

私どもは資産運用業界におけるリーディング・カンパニーとして、世界経済の持続可能性に関するサポートに力を入れています。その中で、お客様にとって魅力的で、かつ幅広いステークホルダーの長期的な価値増大にもつながるリスク調整後リターンを追求しています。サステナビリティが今後数十年にわたり世界経済において最も重要なメガトレンドとなることは間違いありません。投資先企業のサステナビリティがますます重要になるにつれて、アクティブ・マネージャーがリサーチによって得た深い洞察が、お客様にとってのリスクと機会を適正に評価し対応する上で不可欠になるものと思われま

私は、マニユライフ・インベストメント・マネジメントが今日に至るまでに積み上げてきた実績に誇りを持っています。私どもは投資家としての気候変動アクションでは世界の先陣を切っており、環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する情報開示の重要性について、適正な情報を用いて投資先企業の認識向上に努めています。債券投資において ESG インテグレーションを実践・発展させ、株式投資においては独自の新たな枠組みに国連の持続可能な開発目標（SDGs）を取り入れています。今後についても、私どもの持続可能性・責任投資計画について、さらに意欲的な目標を設定しています。

本レポートが皆様のご運用の一助となり、私どものサステナブル投資／責任投資にご賛同いただけることを願っています。



クリストファー・P・コンキー、CFA

伝統資産部門ヘッド

マニユライフ・インベストメント・マネジメント

※マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、マニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーションにおける資産運用ビジネス部門の新しいグローバル・ブランドであり、従来のブランド名であるマニユライフ・アセット・マネジメントから変更しております。また、各国拠点の社名についても順次変更を行っております。

# マニユライフ・インベストメント・マネジメント について

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、マニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーションのグローバル資産運用部門です。

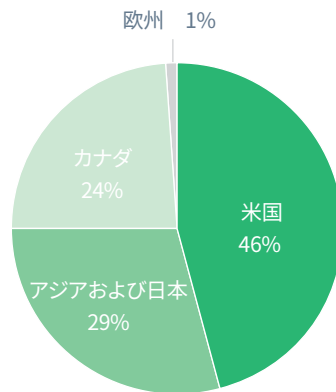
- ・ グローバル・ベースの運用資産残高は 3,640 億米ドル（2018 年 12 月 31 日時点）
- ・ 米国、カナダ、欧州およびアジア各国市場に関する深い知識

トロントに本社を構えるマニユライフ・インベストメント・マネジメントは、マニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーションのグローバル資産運用部門です。150 年以上に亘る資産運用経験を生かし、世界の年金基金、機関投資家および個人投資家のお客様のパートナーとして、サービスをご提供しています。

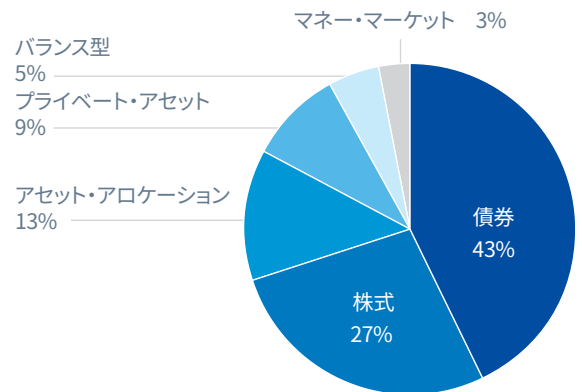
私どもは、グローバル債券、テーマ型株式、マルチアセット・ソリューション、プライベート・アセットといった分野において、リスク管理、ファンダメンタルズ・リサーチ、ターゲット型投資の伝統を生かし、差別化した戦略を提供しています。プライベート・アセット部門では、専門チームが不動産、森林、農地、商業用不動産ローン、プライベート・エクイティ、プライベート・クレジット、インフラストラクチャーなどの資産運用を行っています。

## 幅広い資産基盤<sup>1</sup>

地域別（顧客所在地別）運用資産残高



資産クラス別運用資産残高



マニユライフ・インベストメント・マネジメントは 2018 年 12 月 31 日時点で世界 17 カ国・地域で事業を展開し、米国、カナダ、英国、香港、日本、インドネシア、シンガポール、タイ、台湾、フィリピン、マレーシア、ベトナム等に 475 名以上<sup>2</sup>の運用プロフェッショナルを配置しています。また、中国の合併会社マニユライフ・テダに加え、オーストラリア、ブラジル、ニュージーランドで業務を展開しています。

<sup>1</sup>マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、マニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーションにおける資産運用ビジネス部門の新しいグローバル・ブランドであり、従来のブランド名であるマニユライフ・アセット・マネジメントから変更しております。また、各国拠点の社名についても順次変更を行っております。



# 2018年の実績ハイライト

## 実績

- 「Independent Research in Responsible Investment Survey 2019 (IRRI)」(2019年6月10日発表)において、運用会社別貢献度ランキング第25位。当サーベイは、2018年のサステナビリティ投資およびガバナンスへの運用会社の貢献度を評価するもので、当カテゴリーにランクされた上位50社は、その貢献が業界内で広く認められた会社とされています。
- 「Independent Research in Responsible Investment Survey 2019」において、マニユライフ・インベストメント・マネジメント ESG リサーチ・インテグレーション部門グローバル・ヘッドのエミリー・チュウが貢献度ランキング第21位。当ランキングは世界のお客様、サプライヤー、同業者の回答に基づいており、サステナビリティ投資の発展とコーポレート・ガバナンス実践への貢献が評価されたものです。

## 責任投資原則 (PRI) における高評価

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、ESG インテグレーションを導入している投資戦略について PRI による2018年の評価において「A+」を獲得し、その他すべての直接投資とアクティブ・オーナーシップに対して「A」の評価を獲得した結果、すべての評価カテゴリーにおいて PRI 署名国の中央値を超えました。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは2015年12月に PRI に署名しています。

## サステナビリティ関連情報の開示向上へのコミットメント

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) の投資アドバイザー・グループに参加しました。伝統資産部門ヘッドのクリストファー・P・コンキーがマニユライフ・インベストメント・マネジメント代表として、グローバル・リーダーと協力してサステナビリティ投資に取り組んでいます。

## 持続可能な開発目標 (SDGs)

- マニユライフ・インベストメント・マネジメントはグローバル・コンパクト・ネットワーク・カナダの「SDGs Emerging Practice Guide」にケース・スタディを提供し、SDG Leadership Awards 2019 の候補に選ばれました<sup>3</sup>。
- ジョン・ハンコック・デジタル・アドバイスと共同で、SDG に沿ってパーソナライズした投資ポートフォリオを個人投資家の皆様に直接提供するプラットフォームとして Conscious Investing (COIN) を立ち上げました。

## アクティブ・オーナーシップ

- 2018年にマニユライフ・インベストメント・マネジメントが直接的エンゲージメントを行った企業は203社となり、2017年の60社から増加しました。
- PRI が主導する2件の協働エンゲージメントに同業他社と共に参加しました。①天然ガスのサプライチェーンにおけるメタンガスについてのエンゲージメント、②サイバーセキュリティに関するエンゲージメント
- マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、温室効果ガス排出企業に必要な気候変動対策を促す、機関投資家主導イニシアティブである「Climate Action 100+」運営委員会の委員を務めています。「Climate Action 100+」は、世界の主要機関投資家が参加しており、運用資産残高は33兆米ドルに上ります<sup>4</sup>。

# サステナビリティ基本理念

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投資への取り組みは以下の理念に根差しています。

## サステナビリティは自然に与えられるものではない

私たち全員が望む未来を実現するために、運用会社と投資家は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。

## 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によって決まります。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。

## サステナビリティの将来はアクティブ運用と結び付いている

財務データ分析と投資プロセスのシステム化が進む中で、ESG 要素の価値を正しく理解して有効に活用するためにはアクティブ運用が必須です。

## 誠実さが重要である

私たちがどうあるべきで、ビジネスをどう遂行すべきかを追求するためには責任投資が不可欠です。誠実な行動とは、お客様からお預かりする資産や投資先企業について、サステナビリティの高い基準を適用することです。

## お客様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、お客様のステークホルダーへの対応をサポートすることに繋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、お客様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・マネジメントに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。

# サステナビリティ・プラン

---

## 1 強固なガバナンス

サステナビリティおよび責任投資への取り組みは、シニア・マネジメントの指揮下で実施されます。強固なガバナンスと監視を通じて、グローバルで一貫した活動を実施しています。

---

## 2 ESG インテグレーション

ESG 要素は企業の長期的なリスクとリターンに影響を与えていると考えられています。ESG 要素の評価はファンダメンタルズ・リサーチと投資プロセスの自然な延長線上にあるもので、絶えず変化する世界において確度の高い投資判断を下すためのサポートとなります。運用チームは ESG インテグレーションに第一義的な責任を負い、ESG チームのサポートを受けて、ESG のデューデリジェンスと企業へのエンゲージメントを行います。

---

## 3 スチュワードシップ活動

私どもはお客様に代わって投資先企業と積極的な対話（エンゲージメント）を行い、主体的に議決権を行使します。また、サステナビリティ投資を推進する業界団体や政策協議に参加し、資本市場全体の強化に貢献しています。

---

## 4 ダイナミックなアプローチ

サステナビリティは終わりのない旅路です。急速に変化する環境の中で、新たに登場するサステナビリティ・イニシアティブと包括的なシステムック・リスクを常に考慮してサステナビリティ・プランを遂行していかなければなりません。

---

## 5 透明性の遵守

投資先企業に透明性向上を提唱すると同時に、私ども自体もサステナビリティについての透明性向上に努めています。

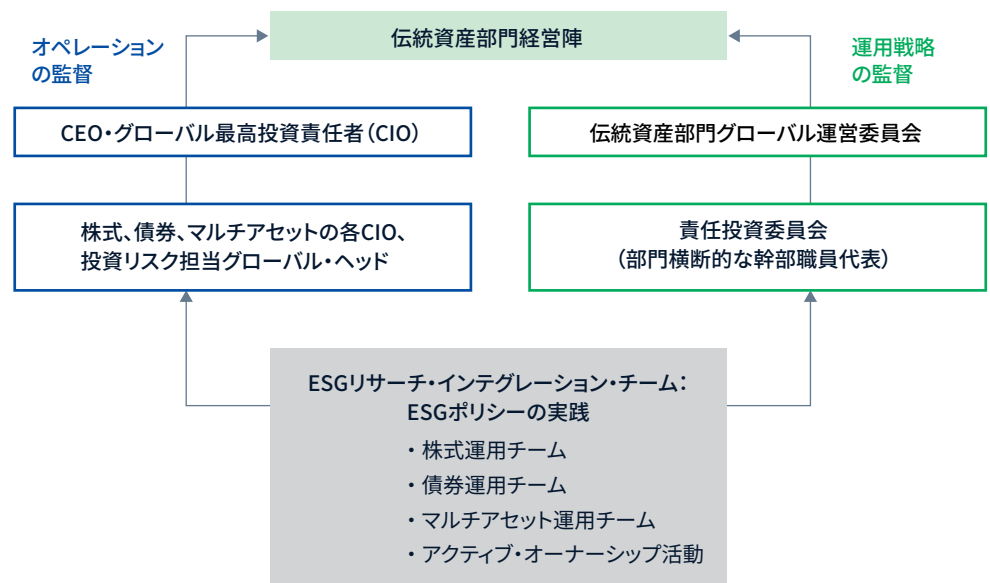
---

## 強固なガバナンス

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・プランは、親会社であるマニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーション（MFC）のコーポレート・ガバナンスの枠組みに沿って実施されます。マニユライフ・インベストメント・マネジメントのCEOは、MFC取締役会のコーポレート・ガバナンスおよび指名委員会の下に設立されたマニユライフ・エグゼクティブ・サステナビリティ・カウンシルの委員を務めています。こうした体制により、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活動に関して、MFC取締役会に直接報告を行っています。

マニユライフ・インベストメント・マネジメントでは、伝統資産部門のCEOと幹部職員から構成される責任投資委員会が伝統資産投資におけるサステナビリティ・プランの戦略的方向性を監督しています。監督責任には、ESG方針とESGに関する業界全体のコラボレーションのほか、その他ESG関連活動の支出と公的報告の承認・レビューなどが含まれます。投資プロセスにおける日々のESGインテグレーションについての第一義的な責任は、ポートフォリオ運用チームが負い、それをESGチームがサポートします。業務の監督は、各資産クラスの最高投資責任者（CIO）、投資リスク担当グローバル・ヘッド、そして最終的には伝統資産部門CEOが行います。

### 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投資のガバナンスおよび監督体制



私どものESG方針は、ESG要素が投資のリスク・リターン特性に寄与し、ESGのリスクと機会を適切に管理することにより長期にわたり持続可能なリターンを支えることができるという私どもの理念を反映しています。私どもは現在、伝統資産部門の主要資産クラス全てで行っているファンダメンタルズ・リサーチ・プロセスにESG分析を組み入れており、ESGはアクティブ・マネージャーとしての私どもの強みを補完するものと考えています。



ESG 方針の変更等は、責任投資委員会の監督の下で行います。同委員会は少なくとも四半期に 1 回会合を開き、運営委員会に報告を行います。

ESG リサーチ・インテグレーション・チームは、アナリストとポートフォリオ・マネージャーの投資判断に重要な ESG 要因を特定し、ESG エンゲージメントを行うべき投資先企業を特定できるようサポートします。

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、ポートフォリオの ESG 関連レビューの増加や運用チームとの連携強化のため、2018 年に ESG 専任の人材を 2 名増員しました。現在、伝統資産部門の ESG リサーチ・インテグレーション・チームは ESG 専任アナリスト 5 名体制となっています。

#### マニユライフ・インベストメント・マネジメントの ESG リサーチ・インテグレーション・チーム



##### エミリー・チュウ

ESG リサーチ・インテグレーション・チーム、グローバル・ヘッド（在ボストン）

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投資の戦略的方針や ESG リサーチ全般を統括。ESG インテグレーション・プロセスやポートフォリオ・マネージャーのサポートのほか、協働エンゲージメントの実施やテーマ投資についての責任を持つ。業界のオピニオン・リーダーとしても活動。



##### フレデリック・イズライブ、CFA

ESG リサーチ・インテグレーション・チーム、ディレクター、米国スペシャリスト（在ボストン）

米国を拠点とする運用チームの ESG インテグレーション・リサーチおよびプロセス、企業に対するエンゲージメント、議決権行使をサポート。気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）導入とソブリン債の ESG 分析を主導。



##### マーガレット・チャイルド

ESG リサーチ・インテグレーション・チーム、ディレクター、カナダ・スペシャリスト（在トロント）

カナダを拠点とする運用チームの ESG インテグレーション・リサーチおよびプロセス、企業に対するエンゲージメント、議決権行使をサポート。ESG 信用評価の枠組み構築を主導し、国連の持続可能な開発目標（SDGs）の分析手法開発を共同主導。



##### ヒデキ・スズキ

ESG リサーチ・インテグレーション・チーム、ディレクター、ESG データおよび日本スペシャリスト（在ボストン）

日本を拠点とする運用チームの ESG インテグレーション・リサーチおよびプロセス、企業に対するエンゲージメント、議決権行使をサポート。ESG データ統合を全社ベースで監督し、国連の持続可能な開発目標（SDGs）の分析手法開発を共同主導。



##### ティム・チャン、CFA

ESG リサーチ・インテグレーション・チーム、シニア・アナリスト、アジア・スペシャリスト（在香港）

アジア（除く日本）を拠点とする運用チームの ESG インテグレーション・リサーチおよびプロセス、企業に対するエンゲージメント、議決権行使をサポート。

# ESG インテグレーション

## アクティブ運用における ESG の役割

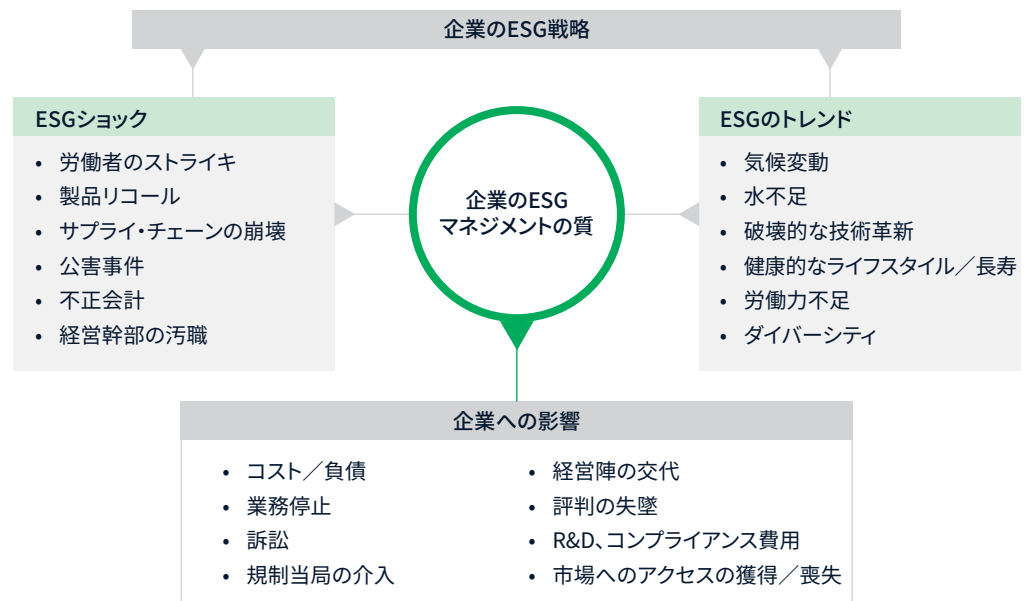
ESG データは量的にも質的にも急速な改善が続いていますが、依然としてノイズを含み、内在する情報を有効に活用するためには状況に即して解釈する必要があります。私どもは第三者機関の ESG データと企業の開示データを独自の ESG データ・セットとエンゲージメントで補完し、大局的な視点からリスクと機会を捉えます。財務データがパッシブ運用に活用されてコモディティ化される中で、質の高い ESG 分析はアクティブ・マネージャーである私どもにとって、極めて重要な付加価値であると考えています。

## 重要な ESG 課題に関する企業のパフォーマンスを評価

ESG 要因は、短期的にも長期的にも企業にとって重要であると考えています。私どもは、企業活動、世間の評判、市場へのアクセス、イノベーション、規制遵守において、ESG に関連したビジネス機会を有する企業あるいは ESG ショックのエクスポージャーを有する企業を判別することに重点を置いています。私どもの目標は、ポートフォリオのリターンを維持・改善することと、投資先企業または投資先として検討している企業に環境および社会への取り組みの改善やガバナンスの実践を促すことです。また、投資選択や資産配分において、気候変動、持続可能な開発発展、ダイバーシティや公平性といった体系的・長期的な課題を解決へと前進させることが資本市場や経済の強化に寄与するとの考えから、そうした課題の検討を優先的に行っています。

ESG 要因の評価は、運用チームが企業の経営陣の質やガバナンス体制を評価する上で有用です。

## ESG 要因の短期的・長期的な重要性



実際に投資判断に重要な ESG 要因は、企業が属する業界や地理的環境、投資戦略の目標、資産クラスのリスク特性によって異なります。しかし一般的には、ESG についての方針と情報開示が企業の ESG パフォーマンスにおいて最も重要です。

優れたガバナンスは、環境および社会のリスクと影響を適切に管理し、長期的な財務成果を達成するために必要な基盤となります。企業による優れたガバナンスの実践とは、以下を意味します。

- 強力な実行力のある取締役会の設置
- 株主やその他のステークホルダーへの質の高い有意義な報告の実施
- 適切なオーナーシップと株主の権利の尊重
- ビジネスの環境および社会的側面の管理
- 長期的な業績に沿った効果的な報酬体系の導入

環境および社会的要因の徹底した管理には、以下を考慮する必要があります。

- 環境汚染および天然資源の利用
- データセキュリティ及びサイバーセキュリティ
- 気候変動の緩和／適応
- 製品の安全性と品質
- 健康および安全基準
- 破壊的な技術革新への対応
- 従業員および人材管理
- ステークホルダーとの関係
- サプライ・チェーン・マネジメント

マニユライフ・インベストメント・マネジメントでは、業界別に主要なサステナビリティの要因をマトリックスにまとめています。このマトリックスは ESG 課題に関する私どもの専門知識、セルサイドのリサーチ、第三者機関の ESG 格付け、および SASB（米国サステナビリティ会計基準審議会）の設定基準等の情報に基づいています。

## サステナビリティ投資／ ESG インテグレーションの実施

各運用チームはそれぞれの投資プロセスにおいて投資理念とお客様の目標に沿った判断を下す責任を負っています。こうした状況における ESG インテグレーションとは、各ポートフォリオ・チームが投資先企業の真のリスク・リターン特性を十分に理解するために ESG のリサーチを投資判断に組み込むことを意味します。

ESG 分析は、大まかに 3 つに区分される投資プロセスの段階で株式および債券戦略に組み込まれています。

- **ESG デューデリジェンス**：運用チームとクレジット・アナリスト・チームは、最初のデューデリジェンスで、第三者機関の ESG リサーチ・データや社内の ESG リサーチ・インテグレーション・チームの専門知識を活用し、企業への投資判断に重要な ESG 要因について検討します。
- マニユライフ・インベストメント・マネジメントでは、運用チームが ESG に関するリスクと機会を評価する際に有用な ESG 業界ハンドブックを作成しています。このハンドブックには業界別の ESG 重要評価指標（KPI）、ESG の KPI が過去に企業業績に重大な影響を及ぼした事例（ケース・スタディ）、様々な ESG 課題に関するデューデリジェンスの質問項目が記載されています。



マニユライフ・インベストメント・マネジメントは 2018 年に、ESG 分析や ESG に関する企業へのエンゲージメント活動の記録を含むリサーチ・データの組織的共有を可能にする、グローバル・リサーチ・プラットフォームをブルームバークより導入しました。より多くの ESG 要素をチームの投資分析作業に組み込むため、すべての運用チームがフロントオフィスから ESG データに直接アクセスできる ESG データ管理プロセス・システムを構築しました。

- **ESG のリスク・モニタリング**：運用チームはフロントオフィスのシステムを通じて ESG データに常時アクセスし、ポートフォリオ・レベルで ESG データの変化を継続的にモニタリングしています。また、独自の四半期レポートで、適切なベンチマークと比較しポートフォリオの ESG に関するリスクと機会を見極めています。さらに、運用チームと ESG チームの定期的なミーティングにおいて、ポートフォリオ保有銘柄についてのアプローチを話し合うことにより、モニタリングを強化しています。

運用チームは、規則に則った形であれば ESG 関連リスクのエクスポージャーを有する企業への投資が禁じられているわけではありません。むしろ私どもは、そうした企業の ESG リスク特性を理解するためにエンゲージメント活動を行い、建設的なエンゲージメントを通じて長期的にそのリスク特性の改善を支援するアプローチを採用しています。

- **アクティブ・オーナーシップ**：デューデリジェンスとリスク・モニタリング・プロセスを通じて、エンゲージメントの対象とする企業を見極めてます。エンゲージメントを開始するのは運用チームであることもあれば、ESG チームであることもあります。エンゲージメント活動により、投資先企業の ESG 管理の質や業績について深い洞察を得ることができ、企業のエンゲージメントにおける回答は長期にわたってフォローされます。株式の場合、各運用チームはエンゲージメントを通じて議決権行使への考え方を示すことにもなります。

ポートフォリオ全体の ESG スコアは長期的に追跡され、ESG 特性、投資戦略のベンチマークを勘案して評価されます。各投資戦略の目標としてポートフォリオの ESG スコアの最低値や閾値を設定はしていませんが、ポジションの規模の割に ESG リスクが高いと思われる投資先や ESG に関するエンゲージメントの機会など、マネージャーが投資判断への ESG の影響度を理解する際に役立てられるよう、すべてのポートフォリオにおける ESG 特性の変化をモニターしています。

各運用チームの ESG インテグレーションの深度と精緻さをモニターするため、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは 1 から 5 までの 5 段階評価で ESG インテグレーション・アセスメントを社内で行っています。各運用チーム及び戦略の評価結果は定期的なレビューの一環として CIO と CEO に提出されるほか、各運用チームにも通知されます。

## グローバルな取り組み、地域ごとの意思決定

ESG のリサーチ、インテグレーション、エンゲージメントといったサステナビリティの活動は現地市場に根差した知識に基づいて実施することが極めて重要です。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは各現地市場に強固な体制を築いており、投資分析に上述のグローバルな ESG 要因を考慮する際に重要な情報を得ています。

例えば、コーポレート・ガバナンスに関する課題は本質的に地域特有です。この点に関して、私どものアジア（除く日本）クレジット・チームは、アジア 10 カ国を拠点とする現地クレジット・アナリストのリソースを活用し、創業者や株主のこれまでの評判や投資家への対応に注目し、企業のバックグラウンドや第三者委員会についてのチェックを行います。クレジット・チームはまた、コーポレート・ガバナンスのチェックリストを活用し、各発行体について関係者取引の割合、顧客の集中度、財務情報開示、経営陣の安定性といった要因の評価も行います。

日本のコーポレート・ガバナンスは他の OECD 諸国のそれとは異なっています。主要貸出銀行との株式持ち合いや主要貸出銀行出身の取締役といった日本における慣行は、他の OECD 諸国ではコーポレート・ガバナンスのマイナス要因とされることが一般的です。このような企業と主要貸出銀行との特有の関係を踏まえ、日本債券運用チームは、事業会社が金融機関から特別な支援を受けることができる蓋然性についての評価基準を策定しました。



株式

**ESG 課題：**  
**役員報酬**

企業買収を重ねるテクノロジー関連の持株会社の株価は、同業他社と比較して大幅な割安水準となっていました。ESG チームがレビューを行ったところ、同社の株価が他社をアンダーパフォームしている要因は、同社がそれまでの規律あるアプローチから逸脱し高額な企業買収を行った結果として、投下資本利益率（ROIC）が低下したことにありと判明しました。さらに、運用チームは同社経営陣のインセンティブ報酬制度が必要とされる規律を十分に反映していないことを突き止めました。買収が企業のリターンに重大な影響を与えていることを考慮し、チームは役員報酬と株主価値との連動性を高めるため、インセンティブ報酬の一部を ROIC に連動させるべきだと判断しました。

運用チームは 2018 年に同社経営陣に対してエンゲージメントを行い、役員報酬を ROIC に連動させることにより、経営陣が長期的な観点から重点課題に取り組んで株主利益に結び付く資金配分を決定していく方針を示すことを提案しました。同社はこの提案に対して、2019 年（会計年度）の報酬項目についてレビューを進めていると述べ、年間ベースの ROIC の発表についても示唆しました。しかし、無形資産（のれん）の償却が考慮されていないことから、運用チームは引き続き関連情報の開示をモニターしています。

**ESG 課題：**  
**包装材と廃棄物**

あるグローバル飲料企業に対し、主要な ESG 要因についての総合的な評価を行いました。包装材と廃棄物の問題に関して、私どものアナリストは同社がグループ全体にわたって包装材の重量削減やリサイクル材の利用拡大を図るための期限を定めた目標を設定していない点に着目しました。包装材の重量削減については、対前年比の実績報告も行われていませんでした。最近、包装費は 2% 以上増加しました。同社にとって包装費は重要な費用項目であるものの、確固とした包装材管理についての戦略が策定されていなかったため、アナリストは業界固有の指標を使って同社のバリュエーションへの影響を調査しました。

アナリストは、同社が事業を展開する国々では包装材管理や使用済みパッケージ回収率／廃棄に関する規制が厳格化されており、その結果、コンプライアンス費用が増加するか、市場へのアクセスが制約される点に注目しました。同社の場合、規制リスクは欧州市場で最も高く、当時、使い捨てプラスチック禁止法案の可決が予想されていました。アナリストは欧州の利益率に関してダウンサイド・シナリオを勘案し、包装費は 20% 増加すると想定しました。

## 債券：社債

ESG 課題：  
会計実務

グローバル・マルチセクター債券チームは、あるグローバル企業の永久優先債のポジションを保有していました。2018年1月に同社に対する ESG 評価を行った際、クレジット・アナリストは重大な ESG リスクを調査・特定しました。そのリスクとは主に (1) 同社が同業他社と異なる会計手法を採用していたこと、(2) 米国証券取引委員会 (SEC) が同社の 1 事業部門における会計実務に関して調査を実施していると発表したことです。クレジット・アナリストは、ESG リスクに見合う上乗せ分として同業他社に対して +15 ベーシスポイント (bps) の信用スプレッドが必要だと考えました。信用スプレッドはすでに同業他社を +15bps 上回っていたため、チームはポジションを維持することを決定しました。

2018年8月、運用チームは外部の ESG リサーチ会社による評価引き下げはチームの見解と整合しているとして、同社の ESG レビューを更新しました。チームは依然として、同社が同業他社とは異なる会計手法を採用していることが懸念材料であると考えましたが、SEC の調査に進展はありませんでした。運用チームは、同社の経営陣・取締役の離職が増えていることにも懸念を表明しました。これを踏まえ、クレジット・アナリストは ESG リスクに見合った信用スプレッドの予想水準を +15bps から +30bps に引き上げました。市場の信用スプレッドは依然として 30bps を超えていたため、チームはポジションを維持することを決定しました。

2018年10月30日、同社は営業報告書において、SEC と米国司法省が同社に対する調査範囲を会計実務から企業犯罪としての捜査に拡大し、同社の事業部門の 1 つに 220 億米ドルの税引前のれん減損費用が発生すると発表しました。チームは、同社の信用スプレッドはもはや発行体の ESG リスク特性の悪化を補うには足りない結論付け、ポジションを解消しました。

ESG 課題：  
持続可能な農業  
(パーム油)

アジア債券運用チームは、インドネシアのパーム油会社が良くない評判と疑惑に直面していることに注目し、ESG 内部リスク評価 (IRR) システムを使い、同社について包括的な ESG 分析を行うことにしました。このシステムは発行体が E、S、G の各リスク要因にどの程度さらされているかを 4 段階のリスク強度ランク (特に高い、高い、中程度、低い) で表します。このランキングは、キャッシュ・フローの減少、債権者の利益保全についての不十分さ、その他債務不履行リスクに影響を及ぼす恐れのある信用関連事項など、企業の信用力に重大な影響を与える可能性のある ESG リスクに重点を置いています。各強度ランクは社内リスク格付けの予想インパクト (段階別) に対応しています。

クレジット・アナリストはこのインドネシアのパーム油会社の ESG パフォーマンスを詳細にレビューし、持続可能なパーム油のための円卓会議 (RSPO) 等による国際基準の認定を受けている耕作面積は 40% にすぎないことを突き止めました。さらにアナリストは、RSPO のサステナビリティ手法に同社が準拠していないことを不服として、少なくとも 3 社の大手顧客が同社のパーム油製品購入を停止していることにも注目しました。そのため、アナリストは同社が E (環境) 要因に関して極めて高いリスクにさらされていると判断し、IRR の 2 段階引き下げを決めました。また、役員報酬の情報開示が不十分である点や、社外取締役の少なさ等ガバナンスに関する問題にも注目しましたが、ガバナンスのリスクはすでに同社のハイイールド社債の現在の信用格付けに織り込まれていると考えました。

クレジット・アナリストからリサーチ・レポートを受け取ったポートフォリオ・マネージャーは、ESG リスクと企業業績の両データにより、発行体の投資適格性と相対的な魅力度についてより正確な情報に基づいて判断を下すことができました。最終的にポートフォリオ・マネージャーは ESG リスクが高過ぎるとの判断から、同社をポートフォリオから除外することを決定しました。

債券：社債

**ESG 課題：**  
**開示規制の遵守**<sup>5</sup> カナダの住宅ローン融資会社は 2014 年 5 月に無担保 3 年満期の利付シニア債を発行しました。満期が近づいた頃、オンタリオ証券委員会（OSC）は不実情報開示の容疑で同社に対して法執行通知を行いました。同社の投資適格格付け（BBB/BBB(H)）2017 年 3 月 30 日にネガティブ・ウォッチとされ、その後すぐに OSC は捜査を強化しました。同社はリスク管理の不備のため、ブローカー関連の不正行為に関わっていたとされました。住宅ローン・ブローカーが提出した所得証明の情報に食い違いがあることに気付いた後、同社は社内調査を行いました。当該情報は適時に開示されていなかったとされました。状況悪化に伴い、同社は預金取り付けが発生し、5 月初めまでに信用格付けは引き下げられました。

5 月初旬、運用チームは、満期が間近に迫り価格が額面を大きく下回っている同社社債について調査し、コーポレート・ガバナンスと規制をめぐる懸念に対する市場の反応は過剰であると考えました。チームは同社社債の購入を進め、数週間後に満期を迎えました。同社は厳しい時期を巧みに乗り切り、ビジネスを存続しています。

債券：ソブリン債

**ESG 課題：**  
**政治的リスク** 2018 年 7 月にアンドレス・マヌエル・ロペス・オブラドール（AMLO）がメキシコ大統領に当選しました。投資家の主なガバナンス上の懸念は、AMLO 政権がメキシコ・シティに一部建設済みの空港建設プロジェクトを中止するという選挙公約にどう対処するかでした。カナダ債券運用チームはプロジェクト関連の債券（MEXCAT 債）に注目しました。8 月に次期大統領は、メキシコ国民が最終的にプロジェクト反対に投票すると見て、10 月に国民投票を実施することを呼び掛けました。その結果、格付け機関は MEXCAT 債をネガティブ・ウォッチとし、最終的に 2 社の格付け機関が格付けを引き下げました。MEXCAT 債にネガティブ・ウォッチとしたある格付け機関は、(1) 事業権の解約（債務不履行に該当し、債券保有者の 25% の承認を得た場合は早期償還となる恐れがある）、(2) 事業権の修正変更（これは過半数の同意を必要とする）という 2 つの可能性を挙げました。チームはこれらのシナリオを検討し、不透明感がさらに 2～3 カ月続いた場合には、債券が投資適格以下に格下げとなる可能性があることを警戒しました。チームはメキシコ政府代表（メキシコ大使と対カナダ貿易官）へのエンゲージメントを行い、MEXCAT 債に関わるガバナンス・リスクを明確にし、今後の債券者の扱いについて一定程度の確信を得ました。

AMLO の選挙での勝利から国民投票までの期間を通じて、MEXCAT 債のスプレッドは大幅に拡大しました。カナダ債券運用チームは 8 月（国民投票を表明する前）と 10 月（実際の国民投票実施前）のスプレッドを分析し、発行体の相対スプレッドを見て、全てのリスク要因が織り込まれているかどうかを調査・分析しました。スプレッド分析から、チームは市場が ESG リスクを適切に織り込んでおり、さらにデフォルト・リスクが現実化しないとの一定程度の確信から、債券の厳格な制限条項により元本は償還されると判断しました。

# スチュワードシップ活動

スチュワードシップ責任とサステナビリティは、運用会社として、お客様の資金の受託者として、私どものビジネスと企業文化には欠かせないものです。伝統資産への投資におけるアクティブ・オーナーシップとは、株式や債券に投資する大手機関投資家としての立場を生かして、長期的な投資リターン向上を目指し、幅広い ESG の重要課題について企業と建設的な対話を行うことを意味します。

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは伝統資産への投資において、企業に対するエンゲージメント、議決権行使、業界や規制当局におけるエコシステムへの積極的な関与を通じ、スチュワードシップ活動を実践しています。

## 企業に対するエンゲージメント

私どもは 1 対 1 のエンゲージメントを通じてお客様のポートフォリオを構成する企業に対して長期的なサステナビリティ戦略の実行を促し、業務プロセスの改善と企業価値の向上を根付かせることを目指しています。エンゲージメント活動の記録はその目的や結果を含めて、各エンゲージメントの会合に参加した ESG チームやクレジット・アナリストが体系的に記録・保存し、世界各地の運用チームが閲覧できるようにしています。私どもは協働エンゲージメントにも参加し、他の投資家と協力することによってその影響力を強め、企業、業界、市場における ESG 課題に対する活動を実施しています。現在、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは Climate Action 100+、PRI 主導の天然ガスのサプライチェーンにおけるメタンガスについてのエンゲージメント、PRI 主導のサイバーセキュリティに関するエンゲージメント、Board Diversity Hong Kong Investor Initiative といった業界全体にわたる 4 つの協働エンゲージメントに参加しています。

1 対 1、協働のいずれの形態のエンゲージメントも投資先企業への投資判断及び企業のビジネスのサステナビリティを向上させ、さらには様々なタイプの ESG リスクに対する資本市場の耐性強化にも貢献しています。ESG チームは常勤の専任アナリストが 5 名に増員され、運用チーム全体の ESG インテグレーションの実践が加速したことにより、2018 年の ESG エンゲージメント件数は前年から大幅に増加しました。

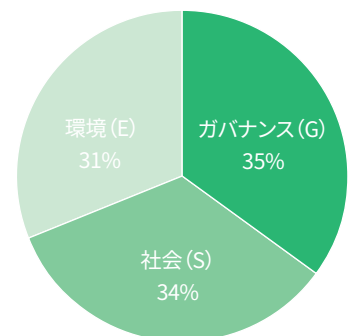
## マニユライフ・インベストメント・マネジメントのエンゲージメント活動

	2018年	2017年
エンゲージメント活動を実施した企業の総数	203	60
エンゲージメントの対話総数	276	64
協働エンゲージメントにおける対話件数の割合 <sup>6</sup>	10%	11%

## エンゲージメントのテーマ (ESG 要素) 別内訳

1 社に対する 1 回のエンゲージメント対話で複数の ESG 要素を取り上げるケースもあります。右図はエンゲージメントの対話において環境、社会、ガバナンスの課題が取り上げられた割合を示しています。

エンゲージメントのテーマ別内訳: 2018年

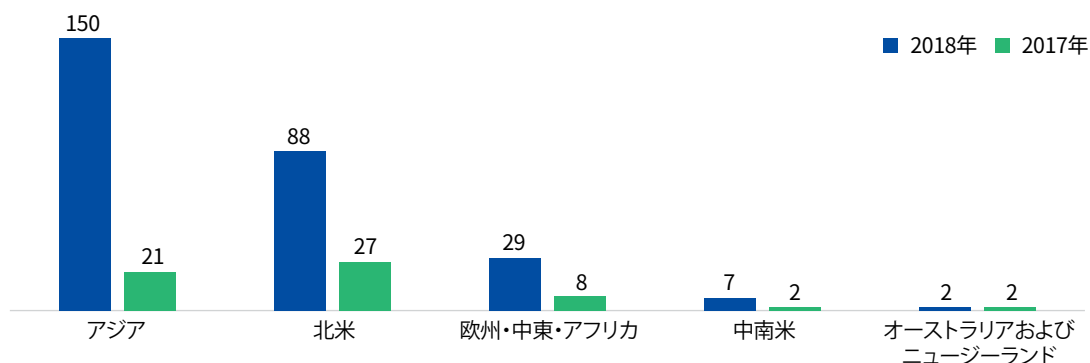




## エンゲージメントの地域別内訳<sup>7</sup>

マニユライフ・インベストメント・マネジメントのエンゲージメントは全世界に亘りますが、2018年はエンゲージメントの大半（77%）をアジア・北米を本拠とする企業が占めました。

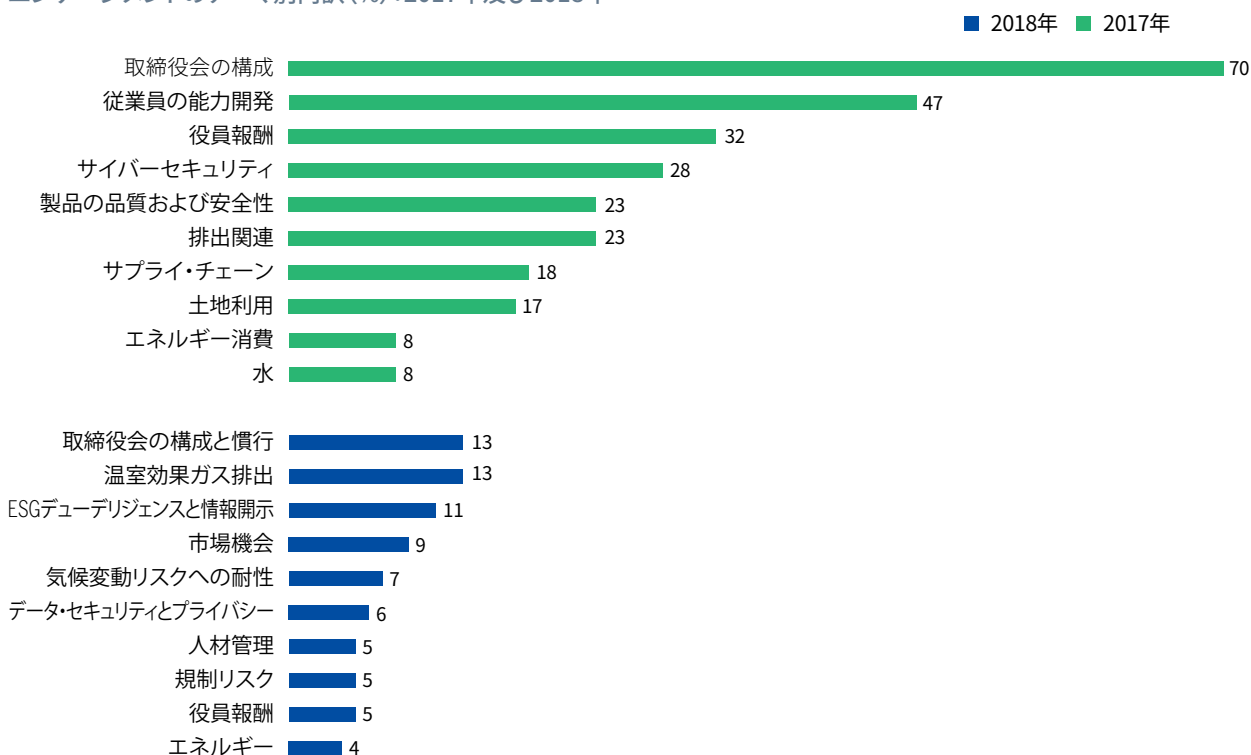
エンゲージメントの地域別内訳(対象企業の本社所在地別件数)：2017年及び2018年



## エンゲージメントのテーマ（重点トピック）別内訳

マニユライフ・インベストメント・マネジメントのエンゲージメント活動は20項目のESGテーマを網羅しています。通常、1回のエンゲージメントで複数のESGテーマを取り上げ、各社特有の環境と重要な収益ドライバーに応じてテーマを決定します。また、協働エンゲージメントの重点テーマも考慮しています。下図は2018年と2017年のエンゲージメントのテーマ上位10項目を示しています。

エンゲージメントのテーマ別内訳(%)：2017年及び2018年



## 株式

### ESG 課題： 気候変動リスク への耐性と化石 燃料へのエク スポージャー

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、2017年にあるグローバル損害保険会社に対し、ESGに関する情報が開示されていないことについて初めて問い合わせを行いました。運用チームはESGアナリストのサポートを受け、同社が満足な情報を提供できないことについて包括的な質問リストを作成しました。2017年後半に同社は初のサステナビリティ・レポートを発表し、質問リストに含まれていたESGに関するトピックの多くに回答を示しました。

1年後の2018年9月、運用チームとESGチームは再度、同社に対するエンゲージメントを行いました。今回は保険引き受けにおける化石燃料リスクと、沿岸地域の洪水や豪雨といった、気候変動に伴う物理的危険のリスクが高い事業体の保険引き受けのリスクに重点を置きました。同社の担当者からは十分な回答が得られなかったため、この問題は同社の経営幹部へ上げられました。そこで同社は気象科学を用いて気候変動がもたらす物理的リスクを評価していることを実際に示しましたが、ESG課題の検討が社内の連携を欠いており、保険料を適切に設定するために、より包括的なアプローチを導入する必要があることを認識しました。また、同社は化石燃料へのエクスポージャーを分析していましたが、多様な化石燃料の使用によりリスクは抑制されていると述べました。しかし同社は最終的に、化石燃料へのエクスポージャーによって将来難しい事業環境に直面する恐れがあるという運用チームの懸念を認めました。

2回目のエンゲージメントからほぼ1年後に、同社は石炭発電所へのエクスポージャーを減らし、収益の30%以上を石炭から得ているすべての事業体の保険引き受けを行わないことを公式に発表しました。このケースは、建設的なエンゲージメントが長期的に好ましい効果をもたらすことを示しています。

## 債券：ソブリン債

### ESG課題： 個別エンゲージ メントを通じて 日本にESG文化 を醸成

日本債券運用チームは、企業によるESGの効果的な実践を促すべく、企業との信頼関係の構築を目指す3つのフェーズから成るESGエンゲージメント方針を実施しました。第1フェーズでは、大手電力会社に計画的にアプローチしました。電力会社へのアプローチの理由は、温暖化ガス排出の多い産業であり、日本の債券市場において大きな割合を占めているためです。第2フェーズでは、日本の投資家がESGの先進企業と見なしている発行体へのエンゲージメントを優先的に実施しました。というのは、そうした発行体のベスト・プラクティスを詳しく学び、主要な成功要因を特定すると同時に、グローバルESGチームとの協力を通じて国際的な視点からグローバル・ベースでのベスト・プラクティスを提供するためです。第3フェーズでは、日本のESG問題及び日本企業が直面している特有の課題に関する知識を集積し、日本企業のESGに対して強力な影響力を有する業界の主要企業にエンゲージメント活動を拡大しました。同時に、チームは総合的なESGレポートに関する期待や、外国人投資家を中心とするステークホルダーとのESGに関する対話を向上させる方法についての助言など、マニユライフ・インベストメント・マネジメントのサポートを求める発行体に対してESGに関するエンゲージメントを行いました。さらに、チームは政府関連機関ともESGのアプローチと見解について意見交換を行っています。

上述のエンゲージメント戦略を実行することにより、運用チームは幅広い企業のESG情報開示の改善と、より投資家の関心が高い目標の設定をサポートしました。運用チームは、多くの日本の発行体に共通するESG課題を4つに整理しました。それは(1)ESGの概念が組織全体に十分に浸透しておらず、ESG課題は中期的な経営戦略の一環として議論されることが多いこと、(2)経営幹部がどの程度コミットしているかが不明瞭であること、(3)英語での情報開示と連結ベースでの非財務データの開示が依然として課題であること、(4)すべてのステークホルダーとの適切なコンタクト（なかには、債券保有者をESGのステークホルダーと見なしていない発行体もあります）です。こうした課題・見解を多くの発行体と共有することが、ESGに対する日本企業の認識を向上させることに寄与するとチームは考えています。

## 議決権行使

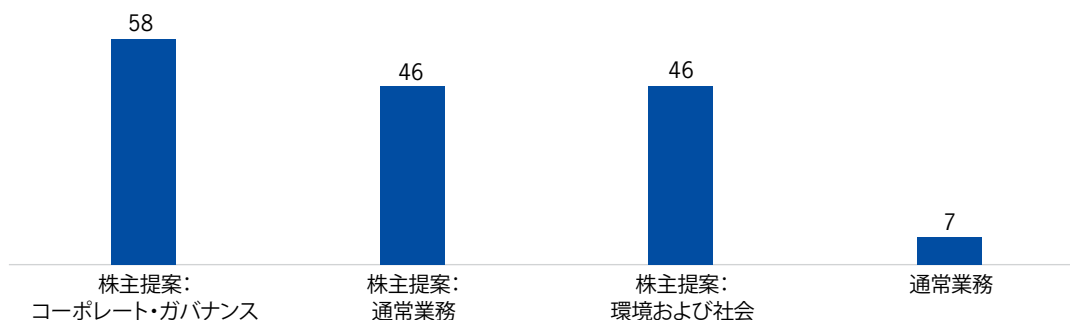
マニユライフ・インベストメント・マネジメントはアクティブ・マネージャーとして、議決権行使を ESG のベスト・プラクティスを促すための重要な手段にできると考えています。私どもは、お客様の議決権を代理行使するために、独立系サードパーティーのサービス提供会社であるインスティテューショナル・シェアホルダー・サービスーズ・インク（ISS）と共に独自の議決権行使方針を策定しました。同一銘柄の株式を複数の運用チームが保有している場合でも、個々の議案について歩調を合わせる必要はなく、議決権行使助言会社の助言に従う必要もありません。一定程度の持ち分を保有する企業（発行済み株式の 3% 以上と ESG 方針にて定義）についてはすべて、当該有価証券を保有する運用チームは、ISS からの推奨に従ったか、従わずに独自判断を行ったかを議決権行使管理チーム宛て報告し記録する必要があります。

インドネシア、タイ、ベトナムにおいては、年次株主総会・議決権に関する規制やインフラ上の制約があるため、議決権をすべて直接行使しています。

### 議決権行使に関する指示の内訳：2018年

議決権行使の指示	割合 (%)
賛成	89
反対	8
棄権	3

### 反対した議案 (%) : 2018年



## 業界・規制当局のエコシステムへの積極的な関与

積極的に関与する第三の分野として、主要業界団体やワーキング・グループ、規制当局、セルサイド・リサーチおよび ESG リサーチ会社、格付け機関、コンサルタントなどで構成される広範なエコシステムが挙げられます。

私どもは資産運用事業を幅広く展開し、責任あるスチュワードシップ活動でリーダーシップの役割を果たしており、持続可能な将来に向けて市場や経済を導く重要な立場にあると考えています。マニユライフ・インベストメント・マネジメントの ESG アナリストは様々なサステナブル投資関連の団体に参加しています。私どもは以下の基準に基づいて、参加する団体やワーキング・グループを決定しています。

- マニユライフ・インベストメント・マネジメント及びマニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーション（MFC）の投資にとって重要な地域
- マニユライフ・インベストメント・マネジメント及び MFC のサステナビリティ・プログラム（気候、ジェンダー、持続可能な開発など）にとって重要な意味を持つ包括的テーマに重点を置く団体
- ベスト・プラクティスに関する知識を共有できる同業者との有意義な対話の機会がある

現在、マニユライフ・インベストメント・マネジメントが関与しているサステナビリティおよび ESG 関連の業界団体とワーキンググループ一覧


団体/ワーキング・グループ	地域	参加投資家 <sup>8</sup>	重点分野
気候変動に関するアジア投資家グループ (AIGCC: Asia Investor Group on Climate Change)	アジア	投資家31社、 運用資産総額3.5兆米ドル	気候変動
アジア・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション (ACGA: Asian Corporate Governance Association)	アジア	参加投資家の 運用資産総額30兆米ドル以上	コーポレート・ガバナンス
Canadian Coalition for Good Governance	カナダ	参加投資家の 運用資産総額4兆米ドル	コーポレート・ガバナンス
Climate Action 100+	グローバル	投資家310社以上、 運用資産総額33兆米ドル	気候変動
Emerging Market Investors Association (EMIA)	グローバル	機関投資家約20社	エマージング市場のコーポレート・ガバナンスおよび持続可能な開発
Hong Kong Board Diversity Initiative	アジア	機関投資家12社	取締役会のダイバーシティ
Hong Kong Financial Services Development Council ESG Working Group	アジア	約10名のESGプロフェッショナル	政策を通じたESGの導入
Hong Kong Green Finance Association	香港	会員数90社	グリーン・ファイナンスおよびESGの導入
日本TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)コンソーシアム	日本	投資家および企業180社以上	TCFDの導入
責任投資原則 (PRI)	グローバル	投資家2,372社、 運用資産総額86兆米ドル以上	ESGインテグレーション
責任投資協会 (Responsible Investment Association)	カナダ	会員数100社以上	サステナビリティ投資および責任投資の導入
トロント責任投資ワーキング・グループ	カナダ	会員数約30社	サステナビリティ投資および責任投資の導入
国連環境計画・金融イニシアティブ (UNEP FI) TCFD Reporting Pilot Program for Investors	グローバル	機関投資家20社	TCFDの導入

マニユライフ・インベストメント・マネジメントが関与している上記およびその他団体・ワーキンググループの詳細な情報については、本レポートの付属資料ページをご覧ください。



マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、規制当局が責任投資およびサステナビリティ投資業界への理解を深め、業界としてまとめるためのサポートを行っています。私どもは以下の機会に直接、または参加する業界団体を通じて、規制当局との会合に招かれています。

- サステナブル・ファイナンスに関する専門グループ・ワークに関する EU 委員会のステークホルダー・ダイアログ (2019 年)
- 香港 SFC のグリーン・ファイナンス戦略のフレームワークに関する投資家との直接会合 (2019 年)
- マニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーションを通じた、カナダ政府のサステナブル・ファイナンスに関する専門家パネルへの提案と会合 (2018 年)
- 香港 FSDC の ESG に関するワーキング・グループのメンバーとして、香港の ESG 投資促進に関する 2018 年最終報告作成に貢献 (2018 年)
- シンガポール及びアジアのグリーン・ファイナンスと ESG 開発を話し合うシンガポール規制当局との会合。シンガポールをアジア地域のグリーン・ファイナンスのハブとして発展させるために、規制当局が支援する一般諮問プロセスに参加 (2017 年)
- マレーシア上場市場における ESG の企業基準の向上について協議する、マレーシア証券取引所との会合 (2017 年)
- 韓国財閥のコーポレート・ガバナンス基準を改善する規制および法執行について協議する、韓国公正取引委員会委員長と投資家の共同会合 (2017 年)
- 気候変動を投資戦略に組み込むための指針と PRI 署名国の一般的責任について話し合う中国アセット・マネジメント協会との会合 (2017 年)



# ダイナミックなアプローチ

マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、重点的に取り組むべき分野や迅速な対応を要するテーマを見極めるため、絶えず変化している ESG の情勢を定期的に評価分析しています。現在、取り組んでいるテーマは以下の通りです。

## ESG インテグレーションの対象資産クラスを拡大

- **独自のソブリン債 ESG モデル**：マニユライフ・インベストメント・マネジメントは独自のソブリン債 ESG モデルを開発し、クレジット運用チームがクレジット評価モデルにインプットする情報として使用しています。ソブリン債 ESG モデルは統計・報告データや人口動態データを用いて各国の環境、社会、政治（ガバナンス）の課題の基本的状況を捉えるもので、各国の改革と長期的な気候変動リスク・エクスポージャーについての私どもの見通しを反映したモメンタム・ファクターにより調整されます。モデルの柱である環境、社会、政治（ガバナンス）は、国家レベルでのリスク・エクスポージャーを含み、私どものエンゲージメント活動の影響も受ける ESG パフォーマンスがリアルタイムで表示されます。この独自モデルは、「非常に優れている」から「非常に劣っている」まで5段階で各ソブリン債の評価を表します。また、時間の経過に伴いソブリン債と環境要因との関連性が高まることを考慮し、短期および長期的な評価が表示されます。
- **証券化資産への ESG インテグレーション**：証券化資産への ESG インテグレーションのアプローチは、ストラクチャード・クレジットへの ESG データの適用が他の資産クラスほど容易ではないことを認識した上で、どうすれば同資産クラスの分析に ESG 要因を体系的に組み込むことができるかを検討しながら進めています。証券化資産運用チームは銘柄分析の際、対象となる担保資産の特性や資本構成の状況などに応じて ESG をどの程度考慮するかを決定しています。ESG チームは、証券化資産運用チームがカウンターパーティの ESG 特性を詳細に理解できるよう運用チームをサポートしています。包括的な環境要因の観点から、環境サイト・アセスメントのデータを自然災害または非自然災害リスク緩和の対象範囲等と照らし合わせて評価し、懸念事項があれば銀行と協議します。また、LEED (Leadership in Energy and Environmental Design: 建物・敷地利用についての環境性評価システム) 認証の取得、エネルギー効率改善のほか、資産価値やキャッシュ・フロー、信用力の維持または向上のための投資については高く評価しています。
- **LDI (Liability Driven Investing、年金負債対応投資) への ESG インテグレーション**：ESG チームは LDI チームと共同で、LDI 顧客向けソリューションにおける ESG データの使用について、定量的テストを実施しました。ESG インテグレーションへの取り組みでは、作業部会の設置、ESG に関する研修、LDI ポートフォリオの分析等を行いました。

## 企業の ESG 情報開示

現在、ESG 情報が一貫性のある比較可能な方法で開示されていない点は、企業負担の増大や投資家が ESG 関連のリスクと機会を評価する際の課題となっています。マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、企業に ESG 情報の開示と透明性向上を提唱し幅広くエンゲージメント活動を行っており、2019年には米国サステナビリティ会計基準審議会のインベスター・アドバイザー・グループ(SASB IAG)に加わりました。IAGは世界の年金基金や資産運用会社等42社から構成され、企業に対し重要なサステナビリティ関連情報について一貫性のある比較可能で信頼性の高い開示を求めるという目標を掲げています。

マニュアル・インベストメント・マネジメントは、より質の高い ESG 関連データがどのような点で投資家に必要とされ、また今後どのように利用されるかに重点を置いた規制当局による諮問にも協力しました。

## 気候変動

気候変動は金融市場と経済全体の安定に関わる重要な問題です。あらゆるセクターの企業が気候変動に伴う移行リスク（Transition Risk）と物理リスク（Physical Risk）に直面しています。こうしたリスクを低減することに積極的に取り組む企業や投資家は、リスク耐性をより強化できます。

地球温暖化に関する想定の違いが、企業のバリュエーションに大きな影響を及ぼす可能性があります。デューデリジェンスと投資判断プロセスを通じて ESG 要因を組み込む際に、私どもは炭素排出量と気候変動を特に重視しています。企業に対するエンゲージメントは、気候リスクを抑制する戦略を正しく理解することと、気候リスクに対する耐性の強化を促すことを目的に実施しています。また、社会が低炭素排出のビジネス・モデルへ移行を図る中で、その恩恵を受ける企業の成長機会を見極めることに注力しています。


マニュアル・インベストメント・マネジメントは 2018 年から 2019 年初めにかけて、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）提言の実践に関する、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）が運営するパイロット・プログラムに参加しました。当プログラムでは、気候シナリオ分析のためのモデルおよび評価基準等を策定しました。パイロット・プログラムのポートフォリオ報告ツールの開発をサポートする気候科学およびデータ分析パートナーとして Carbon Delta 社が選定されましたが、弊社は Carbon Delta 社が開発した気候リスク・ツールを使って複数のポートフォリオを運用しており、2019 年中にすべての運用チームに対して当ツールの導入を目指しています。

## 持続可能な成果の重視

マニュアル・インベストメント・マネジメントは SDGs 達成に向けた企業のコミットメントと貢献を評価するための、透明性・拡張性あるプロセスを提供する独自の SDG アセスメント手法を開発しました。この仕組みは、投資家が銘柄選択とポートフォリオ構築を通じて SDGs の達成に貢献できるように設計されています。

私どもは、グループ企業であるジョン・ハンコック・デジタル・アドバイスと提携し、SDG アセスメント手法を活用した SDG 関連のテーマ型株式ポートフォリオを設定し、COIN プラットフォームを通じて個人投資家のお客様が投資できるようにしました。2019 年 3 月に開始された COIN により、個人投資家のお客様はそれぞれの価値観に沿った、SDGs を支援するポートフォリオをカスタマイズすることが可能です。





## 透明性の遵守

サステナビリティに関して、マニユライフ・インベストメント・マネジメントは投資先企業に求める透明性と同等の水準を遵守しています。

このコミットメントには、PRI 原則の実践を支援する私どもの取り組みについての UN PRI への年次報告も含まれます。将来的には、アクティブ・オーナーシップ活動を含む責任投資計画の進捗状況についても、サステナブル投資／責任投資レポートにてお客様にご報告します。また、TCFD 提言への対応として年次開示も行います。そして、2019 年には ESG 評価指標をお客様向けレポートにも取り入れる方針です。

SASB のインベスター・アドバイザー・グループの一員として、私どもは企業が SASB 開示基準を導入するサポートを行います。同時にマニユライフ・インベストメント・マネジメント自体の ESG 情報開示を向上させるべく、私どものビジネスについても SASB 基準に基づいて内部審査を行います。

**1** 米ドル建て運用資産残高、2018 年 12 月 31 日時点。10 億ドル単位で四捨五入。上記情報は、マニユライフ・インベストメント・マネジメント・グループ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を含みます（伝統資産およびプライベート・アセット）。マニユライフ・インベストメント・マネジメントの運用資産残高には合弁会社マニユライフ・テダ・ファンド・マネジメントの資産（49%持分）を含みます。運用資産残高の集計方法は変更される場合があります。また米国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。**2** 伝統資産部門の運用プロフェッショナルと、ハンコック・ナチュラル・リソース・グループおよびマニユライフ・リアル・エステートに在籍するプライベート・アセット部門の運用プロフェッショナルを含みます。再生可能エネルギー、石油・ガス、プライベート・エクイティおよびプライベート・クレジット、商業用不動産ローン、プライベート・プレースメント・デット部門は含みません。**3** Global Compact Network Canada、<https://www.globalcompact.ca/sdgs-emerging-practice-guide/>、2019 年 **4** Climate Action 100+、2019 年 5 月 30 日 時 点。**5** “Case study: a Canadian mortgage lender”、<https://www.unpri.org/credit-ratings/credit-risk-case-study-a-canadian-mortgage-lender/3265.article>、2018 年 6 月 12 日。**6** 当該数値は弊社がエンゲージメント活動に直接関与した協働エンゲージメントのみを含みます。**7** 企業の本社所在地別 **8** 運用資産総額を示しています。



# お問い合わせ先

本レポートまたはマニユライフ・インベストメント・マネジメントのサステナビリティ及び責任投資に関する活動についてご意見・ご質問等ございましたら、以下各地域の機関投資家営業部門までご連絡ください。

<b>アジア</b>	<b>ジェームズ・チェン、CFA</b> 機関投資家向けビジネスおよびリレーションシップ・マネジメント部門ヘッド（アジア） james_cy_chen@manulifeam.com
<b>カナダ</b>	<b>アダム・ニール</b> セールスおよびリレーションシップ・マネジメント部門ヘッド（カナダ） adam_neal@manulifeam.com
<b>欧州</b>	<b>マルコ・ザヌーゾ</b> ディストリビューション部門ヘッド（EMEA） Marco_zanuso@manulifeam.com
<b>米国</b>	<b>トッド・カッセラ</b> 機関投資家向けビジネス部門ヘッド（米国、欧州、中南米） TCassler@jhancock.com

マニユライフ・インベストメント・マネジメントの親会社であるマニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーション (MFC) のサステナビリティに関する詳細情報は、MFC ホームページに掲載の“2018 public accountability statement” をご参照ください。

# 付属資料

以下はマニユライフ・インベストメント・マネジメント（以下「MIM」）の伝統資産部門が関与しているサステナビリティおよび ESG 関連の業界団体とワーキング・グループの一覧です（2019年7月時点）。

団体 / ワーキング・グループ	地域	年	参加投資家 <sup>8</sup>	重点分野
30% Club Canadian Investor Group	カナダ	2019	カナダの機関投資家 16 社 (年金基金および資産運用会社)	エンゲージメントを通じて S&P/TSX 構成企業の取締役会と経営幹部に占める女性比率 30% を 2022 年までに達成することを目標とする
アジア・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション (ACGA : Asian Corporate Governance Association)	アジア	2016	参加投資家（年金基金、資産運用会社）の運用資産総額 30 兆米ドル以上	機関投資家と規制当局を代表し、アジア企業における効果的なガバナンスの実践を推進する
気候変動に関するアジア投資家グループ (AIGCC : Asia Investor Group on Climate Change)	アジア	2016	投資家、サービス・プロバイダー、コンサルタントなど 31 社、運用資産総額 3.5 兆米ドル	アジアの年金基金や金融機関等と協力して、気候変動と低炭素投資に関連する機会及びリスクへの認識を向上させる。MIM は 2016 年から 2018 年までワーキング・グループ議長を務めた
Canadian Coalition for Good Governance	カナダ	2012	機関投資家。運用資産総額 4 兆米ドル	機関投資家を代表し、カナダ上場企業における優れたガバナンスの実践を推進する
カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト	グローバル	2018	機関投資家 500 社以上	環境への影響（二酸化炭素、水資源、森林資源）を測定・管理するための企業データの開示を提唱。金融業界で初期に立ち上がった ESG 情報開示プロジェクトの 1 つ
Ceres Investor Network on Climate Risk (INCR)	北米	2016	機関投資家 130 社のネットワーク。運用資産総額 17 兆米ドル以上	気候変動リスクやその他サステナビリティに関する課題への対処方法について、機関投資家内での議論・協働を促す
Climate Action 100+	グローバル	2018	投資家 310 社以上、運用資産総額 33 兆米ドル以上	二酸化炭素排出量の多い企業 100 社以上にエンゲージメントを行い、気候変動アクションの改善、長期的な炭素排出量の削減、TCFD が求める情報開示の遵守を促す投資家の協働イニシアティブ。MIM は運営委員会の委員を務める
Emerging Markets Investor Alliance (EMIA)	グローバル	2015	機関投資家約 20 社	エマージング市場にコーポレート・ガバナンスと持続可能な開発の有効な基準を普及させる。投資家、グローバル金融機関、格付け機関、大規模な非政府組織（NGO）が参加。MIM は EMIA の資源採掘産業ワーキング・グループに参加。2018 年に MIM は予算の透明性評価をテーマとする EMIA 円卓会議を主催
Hong Kong Board Diversity Investor Initiative	アジア	2018	機関投資家 12 社	MIM はブラックロック、オアシスと共に Hong Kong Board Diversity Investor Initiative を創設し、署名。香港における投資先企業に対し、企業やその株主に影響を及ぼすダイバーシティの問題について継続的にエンゲージメントを実施
Hong Kong Financial Services Development Council (FSDC) ESG Working Group	アジア	2018	投資家、コンサルタント、企業、格付け機関、コミュニティ組織など約 10 社の ESG プロフェッショナル	FSDC は香港政府と金融サービス業界とのエンゲージメントを促進。ESG ワーキング・グループ（期間 1 年）は、ESG 導入推進に関する香港政府への提言をまとめる

団体 / ワーキング・グループ	地域	年	参加投資家 <sup>9</sup>	重点分野
Hong Kong Green Finance Association	香港	2018	金融機関、環境団体、サービス・プロバイダー、その他事業体 90 社	機関投資家と香港政府による、グリーン・ファイナンス及び責任投資原則の導入推進。MIM は HKGFA の ESG 投資家分科会に参加
国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク	グローバル	2019	45 カ国の投資家、運用資産総額 34 兆米ドル以上	効率的な市場と持続可能な経済をグローバルで発展させるため、政府への働きかけ、投資家と企業との対話促進、投資家教育の推進を通じてコーポレート・ガバナンスとスチュワードシップに効果的な基準を普及させる
日本 TCFD (気候関連財務情報開示タスクフォース) コンソーシアム	日本	2019	投資家および企業 180 社以上	気候変動に関する TCFD 提言を日本で実践することを日本政府に提言するために金融庁の声掛けにより設立された団体。マニユライフ・ファイナンシャルが TCFD に賛同していることから、マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社が日本 TCFD に参加
責任投資原則 (PRI)	グローバル	2015	投資家 2,372 社、運用資産総額 86 兆米ドル以上	ESG 要素を運用プロセスに組み入れるよう投資家に対して促進。MIM は PRI に署名し、債券アドバイザー・グループ、ソブリン債ワーキング・グループ、上場株式インテグレーション文化会等の委員。MIM は PRI 主導の天然ガスのサプライチェーンにおけるメタンガスについてのエンゲージメントやサイバーセキュリティのエンゲージメント等の協働エンゲージメントにも参加
責任投資協会 (Responsible Investment Association)	カナダ	2019	年金基金、資産運用会社、サービス・プロバイダー等 100 社以上。個人会員 250 名以上 (主にアドバイザー)	カナダにおける責任投資と運用プロセスへの ESG インテグレーションを推進
米国サステナビリティ会計基準審議会インベスター・アドバイザー・グループ (SASB IAG)	グローバル	2019	年金基金、資産運用会社等 42 社	SASB IAG は大手企業に対して、SASB 開示基準の導入等を促進。SASB の運用資産総額は 33 兆米ドル
トロント責任投資 (RI) ワーキング・グループ	カナダ	2014	投資家、コンサルタント、サービス・プロバイダー等約 30 社	Toronto RI ワーキング・グループはトロントを本拠とする投資家、コンサルタント、NGO で構成され、サステナビリティ投資の推進についての会合を四半期に 1 回以上開催
国連環境計画・金融インシアティブ (UNEP FI)	グローバル	2018	年金基金、保険会社、資産運用会社等機関投資家 20 社	UNEP FI は、ガバナンス、戦略、リスク管理、気候に関する情報開示に重点を置く TCFD 提言の導入を促進。MIM は TCFD 報告パイロット・プログラム (投資家向け) に参加。また、気候リスクとシナリオ分析に関する UNEP FI のパイロット調査に参画
World Benchmarking Alliance (SDGs に重点)	グローバル	2018	市民団体と企業ネットワークのメンバー、金融機関 10 社、政府間組織等。PRI および Ceres も参加	国連の持続可能な開発目標の達成に向けて、企業の取組を促すための指針を設定し、持続可能な未来の実現に向けた民間部門の影響力強化を目指す。SDG に沿った重要情報開示について適切な評価指標を設定するテーマ別サブ・ワーキング・グループがある。MIM は気候およびジェンダーに関するワーキング・グループに参加

# 主要拠点

## Bangkok

Manulife Asset Management (Thailand) Company Ltd.  
18/F Singha Complex  
1788 New Petchaburi Road  
Bang Kapi Huai Khwang  
Bangkok 10310 Thailand  
Phone: +66 0-2844-0123

## Beijing<sup>9</sup>

Manulife-Teda Fund Management Co., Ltd.  
3/F, South Block,  
Winland International Financial Center  
No. 7 Financial Street  
Xicheng District Beijing 100033 P.R. China  
Phone: +86 10 6657-7777

## Boston

Manulife Investment Management (US) LLC  
197 Clarendon Street  
Boston, MA 02116-5010  
USA  
Phone: +1 617-375-1500

Hancock Natural Resource Group, Inc.  
197 Clarendon Street  
Boston, MA 02116-5010  
USA  
Phone: +1 617-747-1600

Hancock Capital Investment Management, LLC  
197 Clarendon Street  
Boston, MA 02116-5010  
USA  
Phone: +1 617-572-0693

## Chicago

Hancock Capital Management  
200 South Wacker Drive, Suite 820  
Chicago, IL 60606  
USA  
Phone: +1 617-572-0212

## Curitiba<sup>10</sup>

Hancock Asset Management Brasil Ltda.  
Alameda Dr. Carlos de Carvalho, 555—sala 61  
Curitiba, Paraná, 80430-180  
Brasil  
Phone: +55 (41) 3156-9000

## Ho Chi Minh City

Manulife Investment Fund Management (Vietnam)  
Company Ltd.  
4/F, Manulife Plaza  
75 Hoang Van Thai Street  
Tan Phu Ward, District 7  
Ho Chi Minh City  
Vietnam  
Phone: +84 8 5416-6777

## Hong Kong

Manulife Asset Management (Hong Kong) Ltd.  
16/F Lee Garden One  
33 Hysan Avenue  
Causeway Bay  
Hong Kong  
Phone: +852 2910-2600

## Jakarta

PT Manulife Aset Manajemen Indonesia  
Sampoerna Strategic Square  
Jl. Jend. Sudirman Kav. 45-46  
31/F, South Tower  
Jakarta 12930 Indonesia  
Phone: +6221 2555-7788

## Kuala Lumpur

Manulife Asset Management Services Berhad  
16<sup>th</sup> Floor, Menara Manulife  
No. 6 Jalan Gelenggang  
Damansara Heights  
50490 Kuala Lumpur, Malaysia  
Phone: +60 3 2719-9228

## London

Manulife Investment Management (Europe) Ltd.  
One London Wall  
London EC2Y 5EA  
United Kingdom  
Phone: +44 20 7256 3500

## Manila

Manulife Asset Management and  
Trust Corporation  
10<sup>th</sup> Floor NEX Tower  
6786 Ayala Avenue  
Makati City, 1229  
Philippines  
Phone +632-884-7000

## Melbourne

Hancock Natural Resource Group Australasia Pty.  
Limited  
Level 12, Tower 4  
World Trade Center  
18-38 Siddeley Street  
Melbourne, VIC 3005  
Australia  
Phone: +61 3 9207 7500

## Montreal

Manulife Investment Management Limited  
900 de Maisonneuve Ouest  
Montréal, QC  
H3A 0A8  
Canada  
Phone: +1 514-499-7999

## New York

Hancock Real Estate Group  
100 William Street  
New York, NY 10038  
USA  
Phone: +1 617-572-0212

Hancock Capital Management  
1251 Avenue of the Americas  
Suite 2300  
NY, New York 10020  
USA  
Phone: +1 617-572-0212

## Shanghai<sup>11</sup>

Manulife-Sinochem Life Insurance Co., Ltd.  
6/F, Jin Moa Tower  
88 Century Boulevard  
Pudong New Area  
Shanghai 200121 P.R. China  
Phone: +86 21 2069-8888

## Singapore

Manulife Asset Management (Singapore) Pte. Ltd.  
8 Cross Street  
#15-01 Manulife Tower  
Singapore 048424  
Phone: +65 6501-5411

## Taipei

Manulife Investment Management (Taiwan) Co., Ltd.  
6/F No. 89, Sungren Road  
Taipei 11073  
Taiwan  
Phone: +886 2 2757-5969

## Tokyo

Manulife Asset Management (Japan) Limited  
Marunouchi Trust Tower  
North Building 15F  
1-8-1, Marunouchi, Chiyoda-ku  
Tokyo 100-0005  
Japan  
Phone: +81 3-6267-1940

## Toronto

Manulife Investment Management Limited  
200 Bloor Street East  
North Tower, 5<sup>th</sup> Floor  
Toronto, ON  
M4W 1E5  
Canada  
Phone: +416-926 6262

As of June 2019.

**9** The location of Manulife's joint venture asset management business, Manulife TEDA Fund Management Company Limited. **10** Represents the Hancock Natural Resource Group's regional asset management office locations. **11** Operated as an investment department of Manulife-Sinochem Life Insurance Co. Ltd.



## ディスクレーム

■本資料は、海外グループ会社の情報を基にマニユライフ・アセット・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。

商 号：マニユライフ・アセット・マネジメント株式会社（金融商品取引業者）

登 録 番 号：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

※マニユライフ・インベストメント・マネジメントは、マニユライフ・ファイナンシャル・コーポレーションにおける資産運用ビジネス部門の新しいグローバル・ブランドであり、従来のブランド名であるマニユライフ・アセット・マネジメントから変更しております。また、各国拠点の社名についても順次変更を行っております。



