

対話を育む

UBSアセット・マネジメント
スチュワードシップ年次レポート





目次

3 序文	24 議決権行使の進展とトレンド
4 当社のスチュワードシップに対するアプローチ	26 議決権行使の実績
10 当社のエンゲージメント活動	31 他の投資家と連携する
12 気候変動に関するエンゲージメント	32 政策対話を育む
14 対話を通じてインパクトを最大化する	33 リサーチ&スチュワードシップ・チーム
20 当社の議決権行使活動の概況	34 付録

序文



Michael Baldinger
サステナブル&インパクト投資責任者
UBSアセット・マネジメント

UBSアセット・マネジメント（UBS AM）は20年以上前に開始したサステナブル投資（SI）に関する豊富な経験を引き継いできました。その間には、健全なSI戦略にとって不可欠な要素であるスチュワードシップ活動に関するレポートを定期的に発行してきました。今年で15回目となるこのレポートは2018年6月30日までの12カ月間を対象としています。

エンゲージメントと議決権行使は投資プロセスの本質的な要素であるというのが、当社の強い信念です。当社が発行した「Adding value through active engagement: UBS' Stewardship Strategy（積極的なエンゲージメントを通じて価値を付加する：UBSのスチュワードシップ戦略）」¹と題する直近のレポートでは、当社のアプローチについて論じ、健全なスチュワードシップが付加価値を提供できるという当社の考え方を明らかにしました。この信念は学術研究と産業リサーチの双方によって裏付けられています。

有効なスチュワードシップ戦略は財務的価値を高めるだけでなく、投資家が社会的目標を達成するのを支援する手段にもなり得ます。その目的に向けて、当社は国際連合（UN）が掲げる17項目の持続可能な開発目標（SDG）に焦点を当てた具体的なエンゲージメント戦略を策定し、それをインパクト・ファンドと結び付けています。また、投資戦略全体にわたるエンゲージメントをSDGと照らし合わせてマッピングしています。

当社にとって議決権行使活動とエンゲージメント活動は、公表して記録する事柄であり、当社の方針は投資先企業に対する当社の期待を明確にしています。しかし、これと同時に当社は投資先企業に対するコミットメント、すなわち最も質の高い対話の実行に向けて全力で取り組んでいます。

当社はスチュワードシップ・レポートを年に1回発行しており、お客様やステークホルダーの方々からのフィードバックを歓迎いたします。

有効なスチュワードシップ戦略は財務的価値を高めるだけでなく、投資家が社会的目標を達成するのを支援する手段にもなり得る

¹当社のリサーチと方針に関する情報については、以下のサイトをご参照ください。
<https://www.ubs.com/global/en/asset-management/investment-capabilities/sustainability.html>

当社のスチュワードシップに対するアプローチ

「Global Stewardship Policy (グローバル・スチュワードシップ・ポリシー)」で概要を説明したように、当社のスチュワードシップに対するアプローチは、投資先企業の長期的価値に影響を及ぼすと考えられる事柄に関する企業の行為をモニタリングし、必要に応じて影響力を行使する活動で成り立っています。

当社は戦略、業績、企業倫理、コーポレート・ガバナンス、気候変動、人的資本、サプライチェーン管理などの環境・社会・ガバナンス (ESG) に関わる様々な事項に関して、企業の経営陣との健全な対話を育み、パフォーマンスを高めるための関係を築き上げることを目指しています。

有効なスチュワードシップとは、情報の収集・強化や業績の改善を目標とした投資家と企業との双方向の対話を指します。エンゲージメントを通じて企業の経営陣に対する当社の期待を伝え、長期的価値を高めるための慣行を推進することができます。これと同時に、企業はサステナビリティ・ファクター、ビジネスモデル、業績との関係を説明する機会を得られます。

当社はアセットマネージャーとして、優れたスチュワードシップの原則にコミットしています。国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク (ICGN) の「グローバル・スチュワードシップ原則」、英国と日本のスチュワードシップ・コードなどのベスト・プラクティスのスチュワードシップ・コードに署名しているだけでなく、香港証券先物委員会 (SFC) の「責任あるオーナーシップ原則」、および米国

の投資家業界団体であるインベスター・スチュワードシップ・グループ (ISG) の「スチュワードシップの枠組み」を支援しています。また目下、欧州投資信託協会 (EFAMA) のスチュワードシップ・コードの支援、およびオーストラリアの金融サービス協議会 (FSC) が定めた「内部ガバナンス&資産スチュワードシップ原則」に関する「FSC基準²³」の要件順守に向けて、最終作業を進めています。さらに、当社は国連の責任投資原則 (PRI) にも署名しています。PRIでは、(原則2で説明されているように) 投資家が企業に関与し株主総会で議決権行使することによって積極的な株主となるよう強く働きかけています。今年も2017年と同様に、上場株式の積極的な所有に関する「PRIの報告の枠組み」への対応で、当社は「A」評価を受けました²。

当社のスチュワードシップ活動は、アクティブ運用戦略とパッシブ運用戦略の双方をカバーしています。アクティブ戦略の場合、企業との対話は投資テーマにおけるESG事項に関する当社の考察を反映しており、投資の意思決定を向上させます。

パッシブ戦略の場合、エンゲージメントや議決権行使は、経済に対する広範にわたるネガティブな外的要因に対応する際の助けとなります。ネガティブな外的要因には、気候変動のほか、金融市場内の不安定性や非効率性を引き起こす恐れのある、直接的な事業運営やサプライチェーンにおける劣悪な社会的状況などが挙げられます。パッシブ戦略では売却の選択肢が制限されているため、顧客のために実施する企業との対話や議決権行使は、保有銘柄の長期的見通しに影響を及ぼす事項の改善を促す上でカギとなります。スチュワードシップ活動は、ESGをテーマとする新たなパッシブ運用商品に対する当社の手法を改善させることもできます。

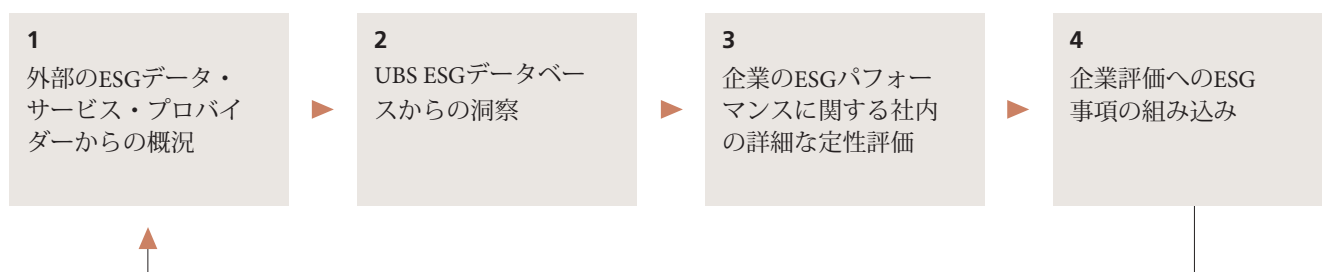
エンゲージメントには第三者によるリサーチの取得、独自のデータ分析³、継続的な評価、投資スタッフやサステナブル投資スタッフの間での情報共有などが含まれます。

²当社の2018年PRI評価レポートの詳細は、以下のサイトの「Principles of Responsible Investment (PRI)」のセクションに掲載されています。

³UBS AMは重要な非財務サステナビリティ情報に関する自社データベースを開発しています。

このデータベースは、米国サステナビリティ会計基準審議会 (SASB) が作成したマテリアリティ・マップ (Materiality Map) を軸として作成。マテリアリティ・マップは、業績に影響を及ぼす最も重要なサステナビリティ事項を業種別に特定しています。

堅固なESGリサーチの構築



出所：UBSアセット・マネジメント

当社のミーティングは一般に当該企業の会長、リード・ディレクター、最高経営責任者（CEO）、最高財務責任者（CFO）、サステナビリティ専門家との間で行われます。こうしたやり取りは当社の投資アナリストとポートフォリオ・マネージャーが主導するケースもあれば、サステナブル投資スタッフが主導する、あるいは合同で主導するケースもありますが、企業が一貫した固有の意見を受け取るようにするというのが、常に変わらない当社のアプローチです。当社は社内で情報を共有し、決められた目的に対する進捗状況をレビューし、特定された問題をフォローするため、企業とのやりとりに関する包括的なデータベースも所持しています。

議決権行使は、スチュワードシップに対する当社の全体的なアプローチのカギとなる構成要素です。保有銘柄が複数のポートフォリオに組み込まれている場合には、投資先企業に対して強力で統合された一つのメッセージを伝えるため、可能な限り一貫性のある議決権行使を実行することを目指しています。エンゲージメントによって期待していたような結果がもたらされない状況では、大抵、行動を次の段階に進め、議決権行使を追加的手段として活用することによって、当社の意見を表明し、取締役会や経営陣に対して影響力を行使します。

エンゲージメントの有効性を高められると判断する場合には、公式・非公式な形で様々な団体と積極的に協働したり、他の株主と連携します。同業他社との連携は知識の構築、リソースの共有、企業経営陣への注意喚起など明らかなメリットをもたらすことが可能です。しかし、交渉や調整のためのコストが連携のメリットを損なう恐れもあります。このため、当社は他の投資家と連携する前に、見解やエンゲージメントの目標が整合しているか否か、そして投資家としての当社が選定した企業のリサーチや対話に効果的に貢献するリソースを持っているか否かなどの点を確認しています。

現在、当社のステewardシップ活動はこのビジョンに沿った形で、4つの柱で構成されています。

1. テーマ別エンゲージメント：重要とみなされ、利用可能な社内外のリサーチを通じて分析され、当社全体のサステナビリティおよびサステナブル投資戦略に整合する、優先的なESGテーマに基づく対話を指します。エンゲージメント・リストの作成にあたっては、重要なトピック、重要事項を抱えるセクター、影響の可能性、財務エクスポージャーなどに基づく現時点の企業のパフォーマンスを考慮に入れています。2017年/2018年には、気候変動、ならびに大気環境・水質・健康・食糧安全保障に対するインパクトを主要なトピックに選定しました。

2. 受動的なエンゲージメント：「世界人権宣言」、「労働における基本的原則及び権利に関する国際労働機関（ILO）宣言」、「環境と開発に関するリオ宣言」、「国連腐敗防止条約」などの国際基準に対する重大な違反に関わる企業との対話を指します。対話の目的は、企業が特定された違反を事実上終結させ是正するとともに、将来の不祥事再発の防止を目的とした経営の失敗への対応を確保することにあります。

この受動的なエンゲージメントには、企業が事業戦略とESG事項のパフォーマンスの概要を示すために当社にアプローチする際の事例も含まれています。企業が懸念事項や高い財務エクスポージャーを抱える場合には、当社は企業のこうした対話の呼びかけに応じています。

3. 議決権行使の決定に関するエンゲージメント：議決権行使決定の通知や、議決権行使決定に関する企業とのコミュニケーションのために、株主総会前後に実施するカンファレンス・コールまたは直接面談を指します。こうした対話は、取締役候補、報酬政策、取締役会の有効性、特定株主の決議に対する企業の反応などを明らかにするのに役立ちます。議決権行使に関するエンゲージメントを支持する論拠は一般に、財務エクスポージャー、懸念事項の深刻度、議決権行使事項の複雑性に基づき特定されます。

4. 積極的なエンゲージメント：アナリストとポートフォリオ・マネージャーが実行する事業戦略や、バリュエーション・モデルにインパクトを及ぼすESGリスクと機会に関連する特定の事項に関する対話を指します。企業経営陣とのこうしたやり取りは、より多くの情報を収集し、長期的な業績向上をもたらす企業慣行に影響力を及ぼすことを目指して行われます。この種のエンゲージメントを目的とした企業の特定は、投資事例の策定にESG事項と事業戦略事項を盛り込むことと密接に結び付いています。

財務分析によって促されるエンゲージメントは、投資チームが主導します。投資チームはエンゲージメントの目標を特定し、エンゲージメント計画を策定し、議決権行使決定の意味を明確にするため、サステナブル&インパクト投資（SI）チームからサポートを受けます。

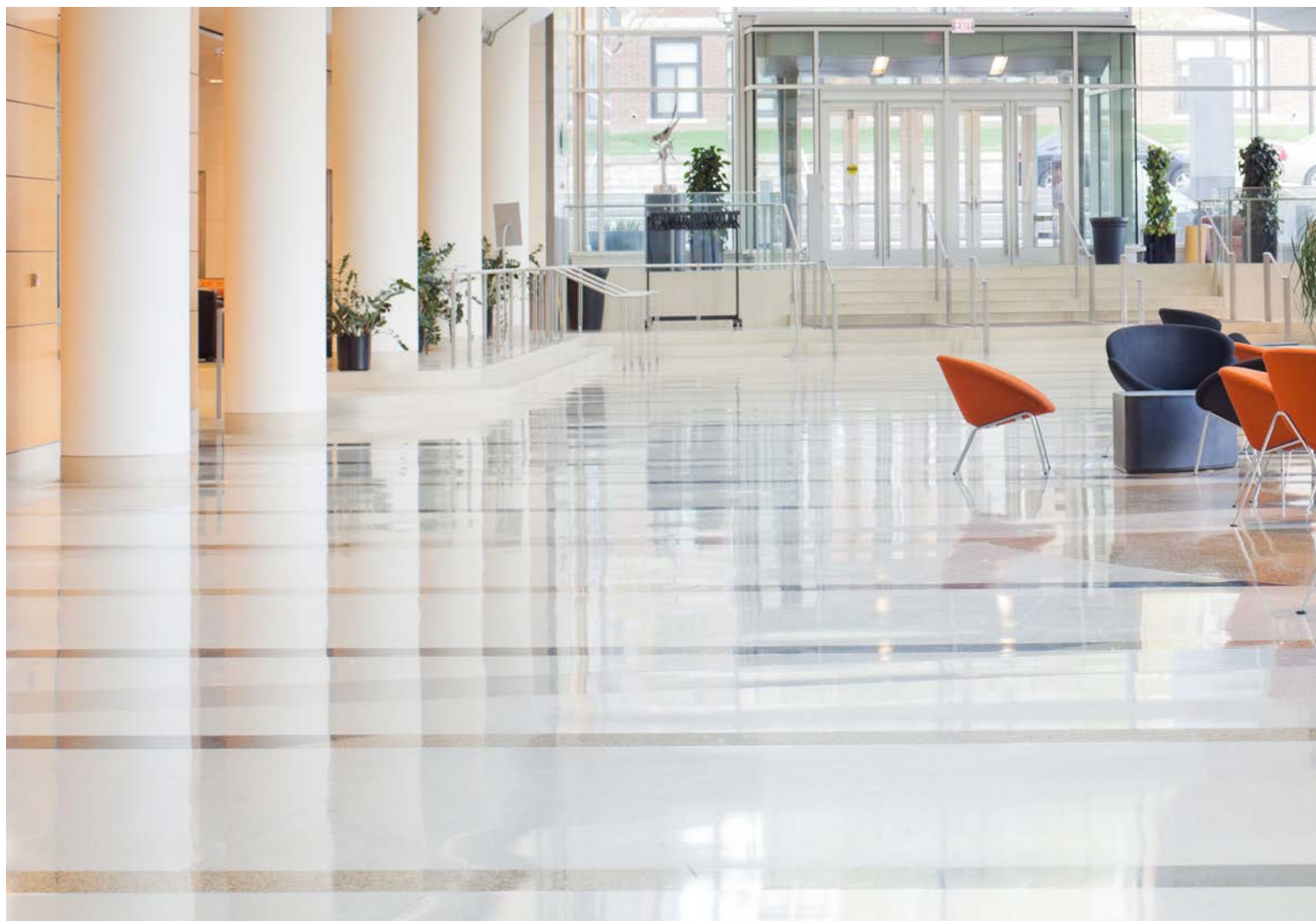
当社のスチュワードシップ活動の4つの柱

最初の3つの柱における対話は、一般にサステナブル&インパクト投資（SI）チームが実行します。SIチームは（アクティブ運用による保有の場合には）当該のアナリストと協議して、ミーティングを準備し、メッセージに整合性を持たせ、可能/適切な場合には合同ミーティングを実施します。財務分析によって促されるエンゲージメントは、投資チームが主導します。投資チームはエンゲージメントの目標を特定し、エンゲージメント計画を策定し、議決権行使決定の意味を明確にするため、SIチームからサポートを受けます。

アクティブ運用/パッシブ運用による保有

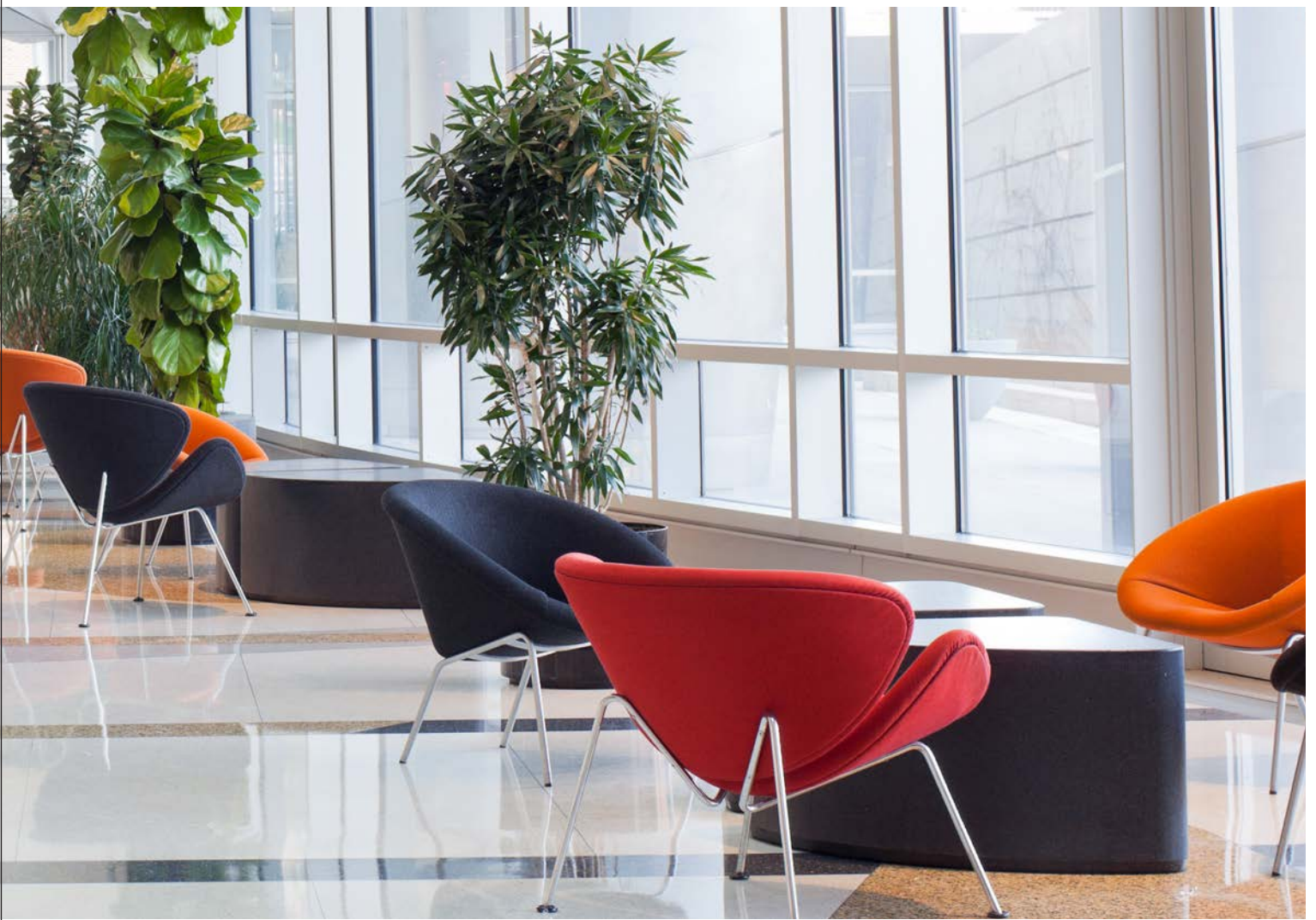
テーマ別	受動的。発行体が要請を受ける	議決権行使関連	積極的
気候変動やインパクトなど、サステナビリティ関連の特定のトピックに関するエンゲージメント	時事性の高いイベントや国連グローバル・コンパクト（UNGC）違反に関するエンゲージメント	株主総会のリサーチを中心とするエンゲージメント	重大なESGリスク/機会の特定を受けたエンゲージメント

出所：UBSアセット・マネジメント



建設的な対話に関する 当社のコミットメント

当社は当社が関与する企業の経営陣との関係構築が重要であると信じています。当社は投資先企業に対して、当社からの対話要請を受け入れ、将来を見据えた重要な情報を当社に提供するよう求めます。同様に、企業は実りのある有効な対話を可能にするため、以下の行動を当社に期待することが可能です。



- 1. 入念な準備：**当社は企業との対話を開始する前に、企業が提供する業績とESGパフォーマンスに関する最新の重要情報をレビュー／分析します。また、特定の企業やセクターに関して重要とみなされる事項に関する第三者のリサーチにアクセスします。
- 2. 現地およびセクターに関する専門知識：**当社は企業との対話を開始する前に、当該の現地市場とセクターに関する専門知識と見解を社内の各チームに求めます。
- 3. 投資決定との関連性：**企業の経営陣とのミーティングで、当社は投資決定にあたり収集した情報をどのように考慮に入れるかという点について説明します。SIスタッフと投資スタッフは可能な限りいつでも企業との合同ミーティングを行います。いかなる状況においても、エンゲージメント・ミーティングで収集した情報はプラットフォームを通じて社内でも共有されます。
- 4. フィードバック：**ミーティング中およびミーティング後に、当社は既存の懸念事項を解決するため、現在の企業行動／計画に関するフィードバックを提供します。また、企業は関心のある分野に関して当社の意見を求めることができます。当初の対話の後で、当社は当社のエンゲージメントの目標を経営陣に伝えます。
- 5. ベスト・プラクティス：**該当する場合には常に、当社は重要なESG事項に関するリーダーシップと優れたパフォーマンスを示している同業他社のベスト・プラクティスの事例を伝えます。同様に、当社が関与する企業の中で、ESGの課題と機会に関連する革新的な慣行と解決策を打ち出している企業を高く評価します。
- 6. コミットメント：**当社は適切なリソースと時間を企業との対話に割り当てます。長期的な価値の創出に向けて企業の慣行が改善するとみなす場合には、特定の期間にわたり継続的に経営陣／取締役会に関与します。
- 7. 連携：**投資家ネットワークの支援と金融市場におけるESGアジェンダの推進に向けた取り組みの一環として、当社は他の投資家のエンゲージメントへの取り組みをモニタリングし、当社と投資先企業にとって利益になる場合にはそうした取り組みに常に参加します。

当社の エンゲージメント活動

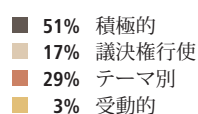
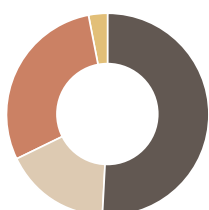
2017年7月から2018年6月までの期間に、当社は様々な地域とセクターの企業156社に関与しました。企業の全リストについては付録をご参照ください。

企業とのミーティングでは、事業戦略とガバナンス関連の事項が一般に取り上げられました。また、エンゲージメントでは気候変動に関する行動、人的資源、製品・サービスが及ぼすインパクトについても焦点が当てられました。

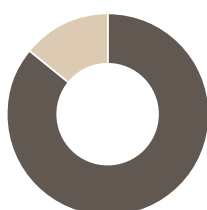
2018年に当社は、国際連合（UN）が掲げる17項目の持続可能な開発目標（SDG）に対するエンゲージメントの対話のマッピング作業も主導しました。ESGに分類された過去のエンゲージメントと特定のSDG項目とのマッピングが常に可能であったり適用できるとは限りませんが、分析によって当社が重点を置く分野（手頃な価格のグリーン・エネルギー、気候変動に関する行動、健康と福祉、不平等の低減、責任ある消費・生産）が特定されました。

エンゲージメント活動

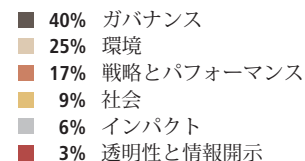
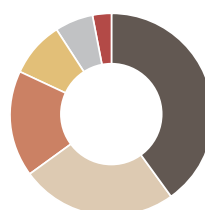
エンゲージメントの種類



エンゲージメントの手法

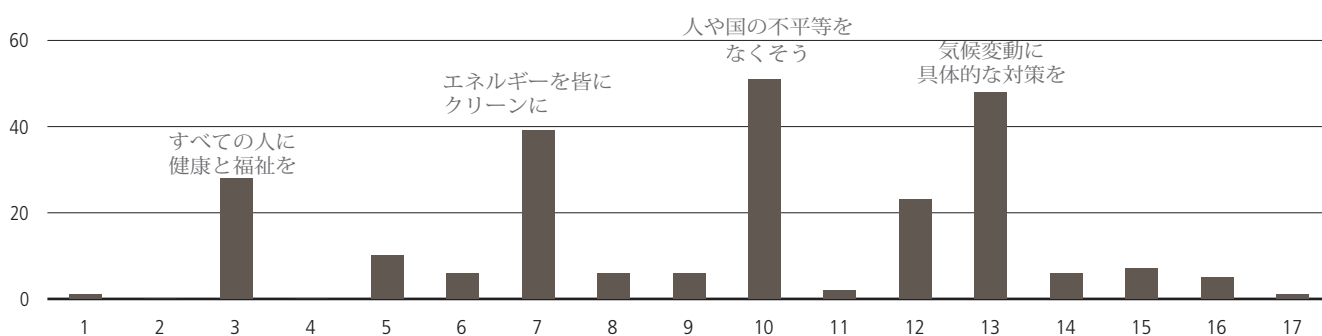


エンゲージメントのテーマ



出所：UBSアセット・マネジメント

当社のエンゲージメントが対象とする国連の持続可能な開発目標



SDG 番号	項目
1	貧困をなくそう
2	飢餓をゼロに
3	すべての人に健康と福祉を
4	質の高い教育をみんなに
5	男女平等を実現しよう
6	安全な水とトイレを世界中に
7	エネルギーを皆にクリーンに
8	生きがいも経済成長も
9	産業と技術革新の基盤をつくろう

SDG 番号	項目
10	人や国の不平等をなくそう
11	住み続けられるまちづくりを
12	作る責任 使う責任
13	気候変動に具体的な対策を
14	海の豊かさを守ろう
15	陸の豊かさも守ろう
16	平和と公正をすべての人に
17	パートナーシップで目標を達成しよう

出所：UBSアセット・マネジメント

気候変動に関する エンゲージメント

当社は、気候変動ファクターを統合し、低炭素経済の支援に関する顧客の目標を達成するため、「クライメット・アウェア (Climate Aware)」 という名称で知られるパッシブなティルト戦略を開発しました。

この戦略は伝統的な先進国市場の株価指数に概ね沿ったリターンの達成を目指しつつ、気候変動に対する貢献度の見通しに基づいて配分比率の引き上げ／引き下げを行います。温室効果ガス (GHG) 排出量が平均を上回る企業、エネルギーを石炭から生成する企業、大量の石炭・石油・天然ガス埋蔵量を持つ企業への投資規模を縮小するには、「マイナスの」ティルト (傾斜) を使用します。再生可能エネルギーを提供する企業、あるいは関連技術を支援し、ガイドパス確率と呼ばれる定量モデルによって測定される低炭素経済への移行に沿ったパフォーマンスを上げている企業への投資規模を拡大するには、「プラスの」ティルトを使用します。このようなモデルでは、企業のカーボン・フットプリント (商品やサービスのライフサイクル全体における二酸化炭素排出量) のトレンドを、「摂氏2度のシナリオ (気温上昇を摂氏2度以内に抑えるというシナリオ)」に盛り込まれた所要排出削減量と比較します。

エンゲージメント活動はクライメット・アウェアの主要な構成要素です。なぜならば、エンゲージメント活動によって、ファンドの手法に盛り込まれた定量・定性評価の結果を投資先企業と共有し、企業との対話の前後に収集した追加情報を用いて企業のパフォーマンスを検証し、企業慣行の変革目標を明確に伝え、最終的にはファンドにおける資産配分 (アンダーウェイト／オーバーウェイト) を企業に通知する

ために使用するモデルを強化することが可能になるからです。

戦略目標を達成するために利用されるもう一つの手段は、議決権行使です。クライメット・アウェアの導入を受けて、当社は気候変動リスクの低減と世界的に合意された気候変動目標の達成に向けて、事業／戦略／コーポレート・ガバナンスを適応させる必要のある世界中の企業の株主総会で、議決権をより効果的に行使するため、議決権行使に関する方針を改訂しました。

このテーマ別エンゲージメントのフォーカス・リストには、石油／天然ガスおよび公益セクター内でクライメット・アウェア手法に従ってアンダーウェイトとした当初の企業50社が含まれています。このプログラムを通じて、当社は企業が温室効果ガス排出量を削減するための戦略を策定し、気候変動を取締役の選出とインセンティブに組み込み、企業の現在と将来のビジネスモデルに対して「摂氏2度のシナリオ」のテストを行い、企業の報告を「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」の提言と整合させるよう働きかけたいと考えています。

エンゲージメントは1対1のやり取りと、気候変動分野の機関投資家イニシアティブ「Climate Action 100+」⁴⁾に参加している投資家連合の双方を通じて行われています。

2018年3月から6月にかけて、当社はリストに掲載されている20社のサステナビリティ部門、CEO、CFOとミーティングを実施しました。このような対話はファンドの特定のポジションに加え、パッシブ戦略／アクティブ戦略の双方で当社が保有する銘柄を代表として、行われました。企業との最初の交流からは、興味深いトレンドが示されました。

気候関連財務情報開示タスク

フォース (TCFD) : 当社が面談した大半の石油・天然ガス企業および公益企業は、TCFDの提言に基づきギャップ分析に着手していました。その一部の企業はTCFDに従って最初の情報開示を既に行っていました。唯一アジアの公益企業がこなすべき別の枠組みがあることに関して懸念を表明したため、当社は将来の情報開示ではTCFDを優先するよう促しました。

CDP (旧カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト) : 当社が面談した企業の大半はCDPに対応しており、現時点でCDPとTCFDが整合している状況を歓迎しています。また、米国の一部の公益企業がエジソン電気協会 (EEI) のテンプレートを通じてESG事項に関する情報を投資家に提供するやり方を好んでいることも判明しました。テンプレートは投資家にとって便利なツールではありますが、当社はCDP／TCFDの方が低炭素経済への移行に関する企業のパフォーマンスの実態をうまく示しているとの見方を維持しています。

⁴⁾www.climateaction100.orgをご参照ください。

エンゲージメントは1対1のやり取りと、気候変動分野の機関投資家イニシアティブ「Climate Action 100+」⁴に参加している投資家連合の双方を通じて行われています。

二酸化炭素の貯留（CCS）：当社は興味深いCCSプロジェクトを推進している北欧の石油・天然ガス企業と面談しました。プロジェクトの実行を可能にしているのは、地域の炭素税と地方政府からの支援でした。より一般的に言えば、現在のCCSプロジェクトの進展は、最も一般に使用されている気候変動シナリオの想定に対応するには適切ではありません。進展が遅い理由は、現在の炭素価格シグナルの弱さ、そして政府が資金不足を補填する意欲を欠いていることにあります。

再生可能エネルギー：風力／太陽光／バイオマス・エネルギー関連の技術の急速な進展と設置コスト／原材料コストの急速な低下に伴い、企業数はこれらのエネルギーに対する資産を拡大させています。しかし、再生可能エネルギーの間欠性^注は投資が拡大する上で、依然として大きな障害となっています。企業はこの課題を克服するため、電池貯蔵の開発とより良い解決策の策定に関する研究を支援しています。2～3社の石油・天然ガス企業は、今後数十年間に設備投資の最大20%を再生可能エネルギーに充当することを確約しています。これは良い兆候ですが、確約した設備投資額は事業戦略と「摂氏2度のシナリオ」を整合させるには十分ではないかもしれません。

天然ガス：企業が講じる最も一般的な最初のステップは、石炭／石油を徐々に減らして天然ガスに置き換えることです。しかし、ドイツのエネルギー企業から聞いた話によると、適切なインフラが整備されていない場合には、天然ガス投資は完全な解決策にならないかもしれません。すなわち、天然ガスは数年間で「次の石炭」になる可能性があるのです。一般に、当社は天然ガスへの移行をポジティブな進展と捉えています。メタン排出を監視・抑制するための管理システムを兼ね備える必要があります。現在の衛星画像からは、メタン・リーク率が現在の企業開示情報によって示唆される水準を大幅に上回っている可能性が示されています。

水素：アジアの公益企業は、天然ガスの代替としての水素の役割を検討しています。他の企業は、過度な投資を行う必要なく既存の天然ガス関連のインフラを利用できないか調査しています。水素は海運向けの代替燃料として利用できる可能性があります。

シナリオ分析：企業数は最初の公開シナリオ分析を策定中ですが、一部の企業は商業上センシティブな情報を開示する課題に言及しています。これまで見てきたシナリオは、地域の政府や国際エネルギー機関（IEA）が提供するシナリオと緊密に結び付いています。いずれの場合も、これらのシナリオは一般に楽観的な想定に基づいており、低炭素経済への移行に対する本質的な評価を提示していない恐れがあります。

当社は投資家として、当モデルの基本的な想定に関してIEAに関与する役割を担う必要があります。

規制：炭素税、キャップ・アンド・トレード制度（排出枠を設定し、実際の排出量との差分を取引する制度）、「自国が決定する貢献（NDC）」⁵、気候変動計画は完全に地域的なものであり、熱意という点で大きく異なる場合があります。米国で事業運営する企業の話によると、州の行動は連邦政府からの指示の欠如よりも重要です。同様に、EUでの事業運営はオーストラリアとは非常に異なります。中国は移行目標の設定という点で先行しており、率先して行動するよう企業に働きかけています。当社が面談した企業の多くは複数の地域にわたりエクスポージャーを抱えています。これらの企業は中心となる気候変動戦略を既に策定しているかもしれませんが、具体的な行動は現地の規制面のサポートに大きく左右されます。

インセンティブ：気候変動戦略を備えた企業数は、気候変動パフォーマンスを役員報酬にまだリンクさせていません。これまで目にした事例に基づく、通常、健康・安全に関連する一般的なサステナビリティ・パフォーマンスと報酬体系をリンクさせたケースは、全体から見るとわずかです。短期・長期双方のインセンティブで、役員報酬における気候変動目標が増えることに期待したいと思います。

⁵2015年パリ合意（第4条2項）では、二酸化炭素排出量を削減し、気候変動に適応するために、各国に対して継続的な「自国が貢献する決定（NDC）」を策定・伝達・維持するよう求めています。

注）不定期な間隔で運転と停止を繰り返すこと

対話を通じて インパクトを最大化

当社はハーバード大学、ニューヨーク市立大学、ヴァーヘニンゲン大学の学者との連携を通じて、大気環境・水質・健康・食糧安全保障という4つのカテゴリーにおいて、上場企業が提供する製品のインパクトを測定しています。

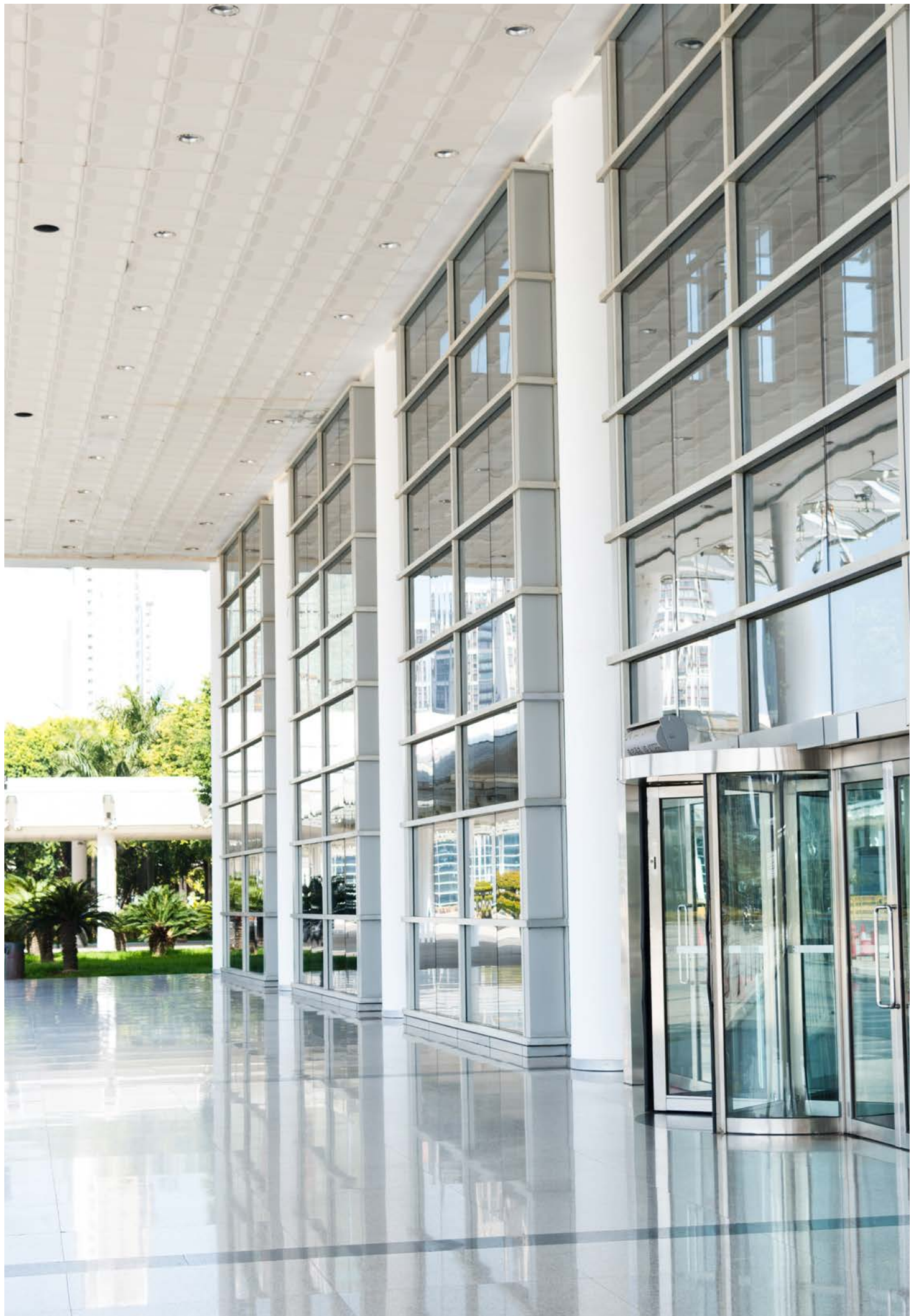
当社はハーバード大学、ニューヨーク市立大学、ヴァーヘニンゲン大学の学者との連携を通じて、大気環境・水質・健康・食糧安全保障という4つのカテゴリーにおいて、上場企業が提供する製品のインパクトを測定しています。連携した学者らは、これらの問題に対する解決策を提供する製品・技術の単位収益当たりの換算係数を算出しました。この科学的手法を使用したインパクト・ファンドに関連するエンゲージメント・プログラムは約50社を対象としており、経営陣の教育、インパクト測定手法の改善、インパクト／持続可能な開発目標（SDG）に関する企業報告の促進、企業のネット・ベースのインパクトの最大化を目標に掲げています。

この連携に関連した企業との対話は、SDG 1（貧困の撲滅）、2（飢餓の撲滅）、3（健康・福祉）、6（クリーンな水と公衆衛生）、7（手頃な価格のクリーン・エネルギー）、13（気候変動行動）、14（海の生物）、15（陸の生物）に関する企業行動を支援・育成することを目的としています。

対話で意図しているのは、科学に基づくインパクト指標を使用し、プラスのインパクトを最大化してそれを具体的なSDG指標と結び付けるのを支援することによって、社会・環境に対するインパクトを測定する権限を企業に与えることです。多くのセクターでは、企業の製品に関連するプラスのインパクトが、事業運営とサプライチェーンによるマイナスのインパクトを大幅に上回る場合があります。さらに、製品・サービスのプラスのインパクトは、直接運営と調達慣行に基づく良好なサステナビリティ・パフォーマンスによって高まる可能性があります。当社のエンゲージメント目標は、こうしたあらゆる面でのインパクトを最大化することにあります。

UBSサステナブル・インパクト株式戦略に組み込まれた各企業には、エンゲージメント目標を網羅したインパクト投資の論拠が備わっています。当社が当初重点を置いているのは、当社の測定モデルの発展を後押しする、より

先進的なサステナビリティ戦略と報告体制を備えている企業に関与することです。当社は、各業種のリーダー企業として頻繁に認知され、SDGの進捗状況を測定する科学に基づくアプローチの橋渡し役となり得るこれらの企業と連携しています。当社は直接面談と電話を組み合わせたともに、特にインパクト測定に特化したワークショップでは企業の専門家と当社が連携する学者との間の同時並行的な対話の調整役を務めます。これと並行して、当社は企業の慣行と情報開示を改善する目的で、社内のマテリアリティ・マトリクスに従って、最も重要なESGトピックに関するエンゲージメントと株主総会での議決権行使を継続しています。



エンゲージメント の事例

当社の4つの柱における企業との対話の事例

日本

- セクター: 医薬品
- 対象とするESGトピック:
健康と福祉、贈収賄と汚職、人材管理、サプライチェーン管理、透明性と情報開示

- エンゲージメントのタイプ: テーマ別

- 概要: 20項目に上る最も重篤な疾病の一部の治療薬を販売する日本の医薬品企業との対話は、人間の健康に対する医薬品の効果を評価することを目的とした当社のインパクト測定手法を対象とした教育上の議論からスタートしました（SDG 3）。その際に必要とされたのは、インパクト・モデルに情報を提供し強化するため、当社が連携する学者に詳細な医薬品販売データを提供することでした。同社は学者と連携して、外的インパクトを測定する当社の手法を実験することで合意しました。次のステップは、同社が自社製品のインパクトを公開し、インパクトを徐々に高めるための目標を設定することです。医薬品企業は2つの方法で— 医薬品ポートフォリオの有効性の改善と売上の拡大（すなわち、特に医薬品を最も必要としているより多くの人々へのリーチ）— インパクトを高めることができます。このため、当社の基準は以下の2つの要素で成り立っています。

1) 機能的要素— 既存の代替治療と比較した有効性の改善

2) 時間的要素— 回避された労働損失日数/回避された入院者数/阻止された死亡者数の観点から測定される、前年の売上高との比較。伝統的なチャンネルを通じて販売される医薬品に加えて、当社は無料で配布される医薬品もインパクトの計算に加える意向です。伝統的なESGエンゲージメントに関して言えば、当社の目標は情報開示が貧弱な分野に関する詳細情報を取得することにあります。当該企業は環境負荷低減に関する非常に先進的な戦略を持っていますが、サステナビリティに関する他のトピックは、企業運営の環境へのインパクトほど正確（データが欠けている）かつ広範にわたりカバーされていません。

例えば、サプライチェーン管理は方針とプロセスの観点からカバーされますが、この実際の仕組みに関する具体的な情報は極めて限られています。同様に、マーケティング&セールス関連の事項は標準的な方針によってカバーされますが、販売インセンティブ制度、実践的な従業員研修、あるいは倫理関連のヘルプラインの存在などの詳細情報については持ち合わせていません。

ドイツ

- セクター: 公益
- 対象とするESGトピック: 気候変動

- エンゲージメントのタイプ: テーマ別

- 概要: この企業は、石炭・褐炭へのエクスポージャー、温室効果ガス絶対排出総量、排出原単位、低炭素経済との乖離に関する複数の指標に基づき、エンゲージメントの対象に選定されました。その結果、当社は同社への関与を決定し、サステナビリティ責任者との対話を開始しました。最初のやり取りから分かったことは、同社の経営陣が気候変動を今後数十年における事業戦略の本質的要素としてではなく、純粋な規制/政策リスクとして捉えていることでした。しかし、同社は継続的な買収を通じて再生可能エネルギーへの投資に取り組んでおり、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）の情報開示要件に基づき社内ギャップ分析を行っています。将来の同社との対話では、より意欲的な行動、ドイツ政府との政策対話、シナリオ分析、金融取引完了後の目標設定などを推進する取締役会のリーダーシップに焦点を当てる意向です。

中国

- **セクター:** 金融
- **対象とするESGトピック:** 贈収賄と汚職
- **エンゲージメントのタイプ:** 受動的
- **概要:** 先般、当企業は虚偽の報告書の提出、および認可されていない自動車保険料のリベートの支払いを理由に罰金を科せられました。その結果、規制当局は同社の一部の支店に対して、一定の期間にわたる新規自動車事業契約の引き受けに制限を課しました。当社はこの問題に気付くと直ちに企業に対して明確な説明を求めました。当社はこの問題が同社の全体的な運営と収益性に重大な影響を及ぼすとは考えていませんが、これは内部統制の緩みを示す警告となりました。当社は同社の経営陣と面談した際に、将来同様な事態が発生するのを防ぐために適正な手続きを確実に導入するよう求めました。同社は内部統制の強化と法律厳守を約束しました。また、現地の全ての苦情処理／顧客サービスが通常通り実行され、既存の顧客の権利に影響が及ばないようにすることも確認しました。

韓国

- **セクター:** 素材・鉱業
- **対象とするESGトピック:** 環境面のインパクト、社会とコミュニティ
- **エンゲージメントのタイプ:** 受動的
- **概要:** 当社は韓国の金属会社との最近のミーティングで、同社の元社長が管理していたいわゆる裏金をめぐる最近の疑惑について議論しました。この事件は現時点でまだ解決されていないため、同社は詳細をコメントできませんでしたが、この疑惑は同社を既に退職した経営幹部が絡んでいると述べました。同社は外部から新たな人材を取締役に迎え入れ、取締役会の人数を7名から8名に増やしました。同社がこうした過去の問題に対応する努力を払っているのは、心強い点であると当社は考えています。当社の認識によると、有罪、無罪にかかわらず、従来、こうした問題が発生してきた理由の一つは、企業の幹部が韓国の大統領によって指名されたことにあります。このため、特に政府が企業の日常業務または戦略的方向性に介入したいと考える際には、企業には国家に奉仕するある種の義務が生じるケースが頻繁にあります。当社は、現在のCEOと経営陣が現政権によって指名されておらず、これまで政府から同社への介入がほとんどなかったことも言及しておきます。

イタリア

- **セクター:** 金融
- **対象とするESGトピック:** 取締役の指名
- **エンゲージメントのタイプ:** 議決権行使関連
- **概要:** 当社はガバナンス構造の改善と取締役会が提示した取締役候補について議論するため、取締役会長候補および同社の他の役員と面談しました。イタリアでは、支配株主／主要株主が選別候補者名簿を提出するのが一般的ですが、このケースでは企業には支配株主がおらず、持分は分散しています。会長はベスト・プラクティスに沿って検討されました。ガバナンスの手続きに対するその他の変更も多数提示しました。取締役の選別候補者名簿にはバランスの取れた独立した候補が含まれ、性別と職歴の点で十分多様な構成になっているため、支持が取り付けられました。この支持に関しては、取締役に対してのみならず、主要株主の候補者リストに依存せずに独自の候補者リストを提示するという（イタリア市場では異例の）取り組みに対する「信任投票」としての意図もありました。

4つの柱における企業との対話の事例（続き）

英国

- セクター: 資本財
- 対象とするESGトピック: 合併・買収 (M&A)
- エンゲージメントのタイプ: 議決権行使関連
- 概要: 当社は買収計画と買収提案拒絶の申し立ての理由について議論するため、懸案の買収提案に関わる両社の取締役会と面談しました。両社の取締役会は標的企業がその潜在力を発揮できるようにするためのガバナンス変更計画を含め、各自の計画を提示しました。その後、買収提案は英国で注目されるようになりました。事業ポートフォリオに取り込んだ企業の価値の付加という点で同社には実績があることから、最終的に買収提案に対する支持が取り付けられました。

米国

- セクター: 通信
- 対象とするESGトピック: 役員報酬
- エンゲージメントのタイプ: 議決権行使関連
- 概要: 提案された新たな総合計画と役員報酬の全体的枠組みに関して、当社は企業の最高財務責任者 (CFO) と電話会談を行いました。報酬をめぐる主要な懸念は、株式報酬制度の欠如、ならびに計画の過剰なコストと資金燃焼率でした。同社は計画に対する当社の反対票を覆すのに十分に強力な報酬制度支持の論拠を示すことができませんでした。

米国

- セクター: 医薬品 (バイオテクノロジー)
- エンゲージメントのタイプ: ガバナンス、透明性と情報開示、戦略、資本管理
- エンゲージメントのタイプ: 積極的
- 概要: この企業は、二重株式クラス、研究開発への過剰投資を容認する放漫経営の取締役会などのコーポレート・ガバナンスの問題を理由に、エンゲージメントの対象に選定されました。そうした中で、2010年の新規株式公開 (IPO) 以降、同社の株価はバイオテクノロジーの同業他社を大幅にアンダーパフォームしています。今後、主要なパイプラインの開発や2018年末を目途とする二重株式構造の撤廃に伴い、価値を創造する複数の機会があると当社はみています。また、同社が戦略的買収企業から注目される可能性もあると考えます。バイオテクノロジー企業として、創薬 (R&D) を含む戦略を実行し、規制・商業・財務上の問題を乗り切っていく上で、人材は必要とされる最も重要な資産です。しかし、同社が従業員を取り込み、繋ぎ止め、育成する方法に関する情報開示は、10K申告書に記載された一般的な表現を超えるものではありません。

当社は資本管理について議論するため、2018年1月以降数回にわたり取締役会・経営上層部と面談する機会を持ち、企業分割などの戦略的な選択肢について検討するよう提言しました。現在、同社は株主価値を創造する措置を積極的に講じているため、アクティビストを取締役に選定する必要性は低下しています。面談で当社は、人材および環境関連の事項がビジネスモデルに及ぼす影響が開示されていないため、株主が投資に関わる決定を下せないでいるという懸念も提起することができました。同社は株主への情報開示の改善に取り組んでおり、当社は将来の財務報告書に重要なESG情報を含めるよう引き続き働きかけていく方針です。

米国

- **セクター:** 食品・飲料・たばこ
- **対象とするESGトピック:**
サプライチェーン・マネジメント
- **エンゲージメントのタイプ:** 積極的
- **概要:** この企業は過去数年間にわたりサプライチェーンに関連する複数の論争を引き起こしており、その慣行に関する情報開示の水準は同業他社に後れを取っています。当社はサプライチェーンのモニタリングに関して、サステナビリティ/購買チームに関与しました。サプライヤー管理においてサステナビリティ関連事項の責任は購買担当者に委ねられ、購買担当者とともにサステナビリティ・チームが公正な貿易や玩具業界における責任あるサプライチェーンといったテーマ別のエンゲージメントに取り組んでいます。基準の改善で最大のインパクトを及ぼすことができると考えられる分野については、業界団体とともに業界慣行を形作っています。この小売企業は他の食品小売企業とは異なり、購買担当者の訓練やサプライヤーの監視を目的とした専門家を雇用していない模様です。

当社はサプライヤーのサステナビリティ慣行の促進に向けて、購買担当者を対象とするインセンティブ制度が導入されていない点も指摘しました。プラス面として、新たな評価制度によって監査警告の自動的な上申が可能になっています。監査警告が適切に対応されない場合には、最終的にサプライヤーとの関係終了につながります。ただし、サプライヤーとの関係は常に最初のステップであり、行動規範に違反したサプライヤーは環境面や社会面の課題に対応するため、企業が推奨した経営陣を雇用する必要があります。当社はコンプライアンスの警告や食品安全に関する監査結果など収集した全てのデータを一つの中央システムに統合する継続的な計画が奏功し、事態が進展すると予想しています。エンゲージメントは、企業のサプライチェーンマネジメント慣行についてより多くのことを学ぶのに役立ちました。今後も進展が予想されるため、このトピックについて近々追跡調査する計画です。

当社の議決権行使活動の概況

議決権は経済的価値を持ち、それに応じて取り扱われるべきであるというのが、当社の信念です。このため、議決権行使は顧客に対する当社の受託者責任の重要な要素であり、投資プロセスと当社のスチュワードシップに対する全体的なアプローチの双方にとって不可欠であると考えています。

当社は1995年以降顧客のために任意で議決権を行使し、1998年には最初の議決権行使方針を実行しました。この方針はコーポレート・ガバナンス、サステナビリティに関するグローバル基準やベスト・プラクティス、その他事項の変更を考慮に入れて、毎年継続的に見直されています。

いかなる状況でも適切なガバナンスを決定する絶対的な基準はなく、いかなる価値観も倫理委員会の行動を保証するものではありませんが、顧客の投資の経済的価値を守るために適切であるとみなされる特定の原則は存在します。従って、当社の方針はグローバルに適用されますが、それと同時に現地の法律や基準を適宜反映させる裁量権も認められています。

議決権行使によってポートフォリオの管理能力が損なわれない限り、あるいは議決権行使に関わる費用が高価で顧客に十分な利益をもたらさない限り、全ての市場で議決権を行使するというのが、当社のアプローチです。

2018年6月30日を末日とする12カ月間に、当社は50市場にわたる9,895社の株主総会で議決権を行使しました。これは、少なくとも一つのポートフォリオのために議決権行使が可能であった株主総会全体の94%に相当します。

この期間に当社が議決権を行使した株主総会で、企業の取締役会と株主の双方が提案した議案は9万7,351件でした。当社は特定の議案が顧客の最善の利益に合わない判断すれば、議案に反対票を投じる決断を下す場合があります。具体的には、企業の戦略、取締役または取締役会の監督に対して広範な懸念を抱く場合、あるいは当社のエン

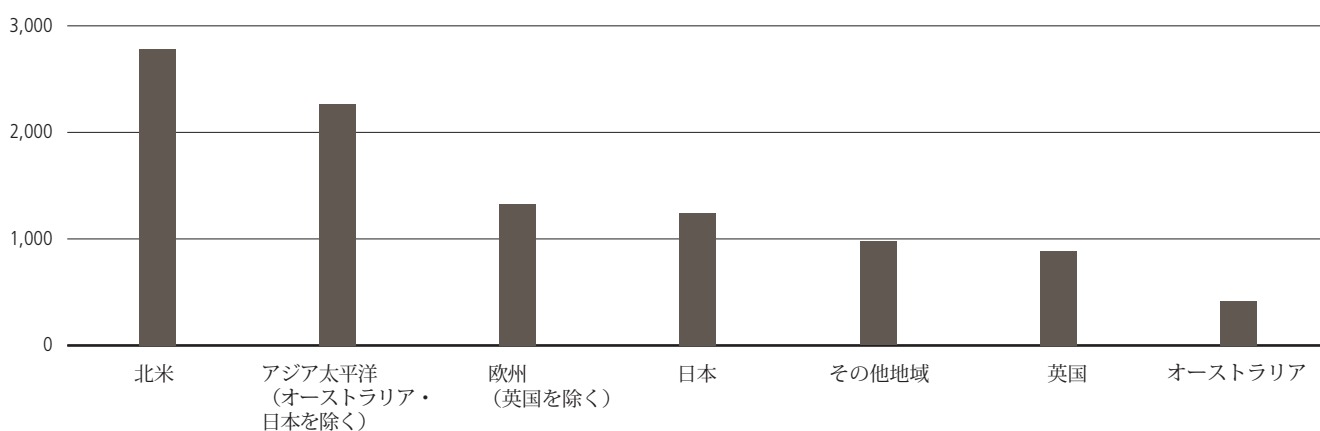
ゲージメントの結果を反映させる目的がある場合などが、これに該当します。

当社は1万2,350件の議案で経営陣の提案を支持するのを拒否しました。これは、当社が議決権を行使した議案全体の約12.5%に相当します。また、株主総会の56%で少なくとも1件の議案の支持を拒否し、株主が提出した議案の28%を支持しました。経営陣の提案に対する反対票の大半は取締役の指名、役員報酬計画、資本配分に関するものでした。

地域別議決権行使活動

地域	議決権を行使した 株主総会 件数	議決権を行使した 議案 件数	経営陣の提案議案 に賛成票を投じた 件数	経営陣の提案議案に 反対票を投じた 議案件数の合計 (棄権を含む)	経営陣の提案議案に 反対票を投じた 比率
アジア太平洋 (オーストラリア・ 日本を除く)	2,266	17,279	14,728	2,551	14.8%
オーストラリア	414	2,047	1,802	245	12.0%
欧州 (英国を除く)	1,325	17,377	14,539	2,838	16.3%
日本	1,247	13,553	12,454	1,099	8.1%
北米	2,780	25,409	21,979	3,430	13.5%
英国	887	12,216	11,598	618	5.1%
その他地域	976	9,470	7,901	1,569	16.6%
合計	9,895	97,351	85,001	12,350	12.7%

議決権を行使した株主総会件数の合計 (地域別)



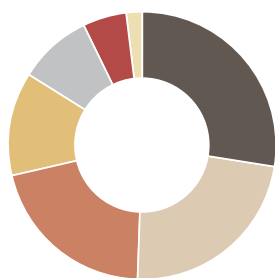
出所：UBSアセット・マネジメント

経営陣の提案議案に対する反対票：地域別・議案の項目別

議案の項目	アジア太平洋 (オーストラリア・ 日本を除く)	オーストラリア	欧州 (英国を除く)	日本	北米	英国	その他地域	合計
取締役の 指名	1,000	90	623	828	1,723	363	544	5,171
報酬 計画	332	129	778	202	1,225	170	236	3,072
資本政策	462	15	957	2	13	61	598	2,108
ガバナンス 関連	534	0	420	3	43	18	160	1,179
事業計画 (M&Aを含む)	176	1	8	10	5	5	27	232
その他の項目	1	0	49	33	33	0	1	117
支持した 株主提案								
－ ガバナンス関連	46	10	3	21	321	0	2	403
支持した 株主提案								
－ 環境関連	0	0	0	0	56	1	1	58
支持した 株主提案								
－ 社会関連	0	0	0	0	11	0	0	11
合計	2,551	245	2,838	1,099	3,430	618	1,569	12,350

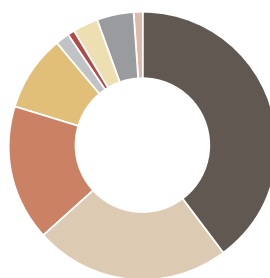
経営陣の提案議案に対する反対票

地域別



- 3,430 北米
- 2,838 欧州 (英国を除く)
- 2,551 アジア太平洋 (オーストラリア・日本を除く)
- 1,569 その他地域
- 2,551 日本
- 1,569 米国
- 1,569 オーストラリア

議案の項目別



- 5,171 取締役関連
- 3,072 報酬計画
- 2,108 資本政策
- 1,179 ガバナンス関連
- 232 事業計画 (M&Aを含む)
- 117 その他の提案
- 403 支持した株主提案 - ガバナンス関連
- 58 支持した株主提案 - 環境関連
- 11 支持した株主提案 - 社会関連

出所：UBSアセット・マネジメント - UBSの政策ガイドラインに従って議決権を行使した株主総会のための資料

議決権行使の進展 とトレンド

株主総会は企業や株主などにとって、今もなお年間の主要な焦点となっています。企業のガバナンス関連の事項は株主総会で提出される最も一般的な議案であることには変わりはありませんが、株主の議決権行使の利用方法は進化し続けており、株主は経営の失敗の責任を負う取締役会のメンバー個人への反対票を投じることに一段と積極的になっています。

株主による議案提出は特に米国ではよく目にされますが、株主の議案項目は株主の権利から、説明責任やサステナビリティ関連の事項、そして気候変動に関する報告などの特定の事項に関する透明性の改善要求などへと移行する傾向が明らかに示されています。

当社は議決権行使が企業のガバナンス、経営、取締役会、戦略に対する承認・不承認の意思を示す最も効果的な方法の一つであると考えています。議決権行使の方法を決定する際には、当社の原則だけでなく、企業に関する知識、当該期間における論争の証拠や問題を考慮に入れます。

過去1年間には特に当社の方針と原則における2つの分野が強化されました。一つは環境面のリスクと機会に対する企業のアプローチの管理方法、そしてもう一つは取締役会の構成の多様化に関わるものです。

取締役会における性別の多様性

2018年第2四半期に当社は、取締役会における性別の多様化の要件に関する広範な政策アプローチを実施しました。取締役会は性別、スキル・経験・経歴のバランスが取れている際により優れた機能を発揮し、企業の文化は変わる必要があるというのが、当社の見解です。取締役会における女性の比率を引き上げる取り組みは、取締役会の有効な再活性化と更に専門的な後継者育成計画と密接に関連しています。

当社は女性の取締役の比率が一定の基準に達しないときには、指名委員会委員長への選出に対する支持を撤回する場合があります。現在、当社は全ての国々で企業各社が少なくとも1名の女性の取締役を指名することを期待していますが、ベスト・プラクティスが既にこの最低基準を超えている国々では、より高い目標を設定しています。

当社は自社の方針を適用する際に、各取締役会における当該時点の女性取締役の比率、取締役の実績、企業がベスト・プラクティスに向かって進展しているか否か、取締役会が一定の期間中に目標基準を満たすための方針を導入しているか否か、といった点を考慮に入れます。このアプローチによって、当社はより多様な取締役会の推進と業績の保全との健全なバランスを達成することができます。

米国企業における株主の権利

多くの大手米国企業では、最近、経営陣は株主の臨時株主総会の招集権限を規定するため、株主の承認を得ようとしています。こうした提案は、これらの企業の株主が臨時株主総会の招集権限を最低所要持株比率の引き下げとともに求める提案を前もって提出したことを受けて、行われました。経営陣は株主の提案は2018年の株主総会で経

営陣が提出した提案と真っ向から対立するとの理由から、米証券取引委員会（SEC）の規制の下で取り上げられない可能性がある」と主張しました。

新たに採用された臨時株主総会の規定の構造は、最低所要持株比率の引き下げを求める同様な株主提案を排除するという取締役会の決定とともに、ガバナンス上の重大な懸念を引き起こしました。経営陣のこうした提案の主目的は、最低所要持株比率の引き下げを求める株主の提案を封じ込めることにあるとみられます。

さらに、企業の提案は、株主が投票を行う際に、提案の本文も超えて株主総会招集通知に記載された追加的な詳細事項の検討を強いるものであり、こうした懸念を踏まえ、当社はこれら企業の提案に対する支持を見合わせました。

気候変動関連の提案

2017年のクライメット・アウェア戦略の導入を受けて（12ページを参照）、当社は株主総会での気候変動関連の報告に関する提案に関連して、議決権行使の原則を見直しました。

当社は企業が温室効果ガスの排出量削減のための戦略を策定し、目標について明確にし、進捗状況を報告することを期待しています。当社は発行体が地球温暖化の原因となる事業運営から生じる債務の可能性に関する情報、温室効果ガスの排出削減目標、気候変動リスクに関する方針と具体的な削減目標（目標が過度に制限的でない限り）を、妥当なコストでかつ自社特有の情報を除外する形で、投資家に報告するよう求める提案を支持する計画です。

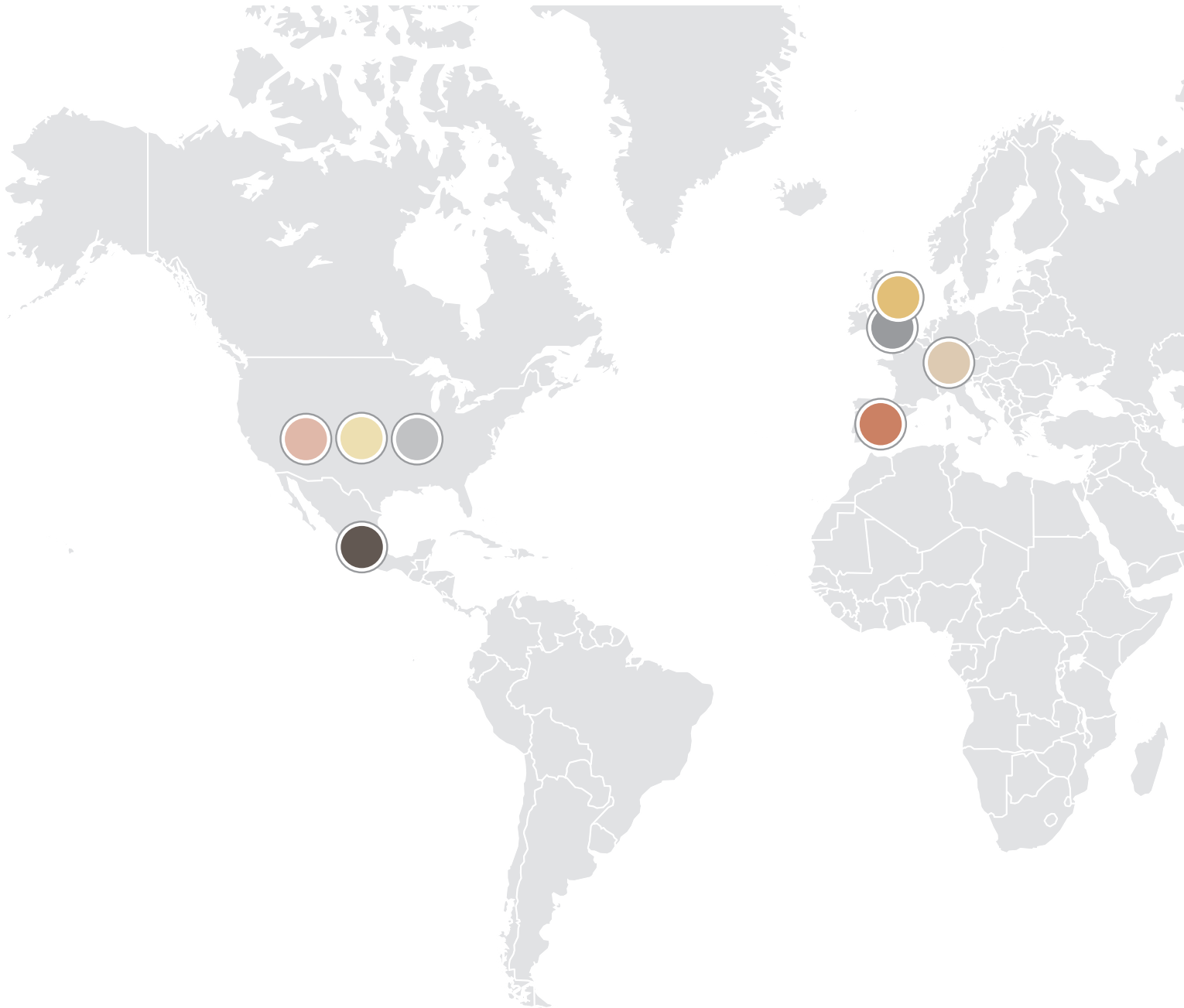
また、特に「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」の提言に記載されているように、地球温暖化ガスまたは有毒物資の排出量に関する情報を含む、企業の標準化された形態の環境政策における情報開示と透明性の促進を目指す提案も支持する計画です。

当社は自社のアプローチのレビューに着手して以降、企業49社で提示された気候変動関連の株主提案の80%を支持してきました。

当社は議決権行使が、企業のガバナンス、経営、取締役会、戦略に対する承認・不承認の意思を示す最も効果的な方法の一つであると考えています。

議決権行使 の実績

世界の事例





- 国: メキシコ
業種: 資本財
- 国: スイス
業種: エンジニアリング&建設サービス
- 国: スペイン
セクター: 金融
- 国: 英国
セクター: 一般消費財
- 国: 米国
セクター: 資本財
- 国: 日本
セクター: 資本財
- 国: 米国
セクター: 情報技術
- 国: 英国
セクター: 不動産
- 国: 米国
セクター: 情報技術
- 国: オーストラリア
セクター: 資本財

2018年6月30日までの12
カ月間に、当社は50市
場にわたる9,895社の株
主総会で議決権を行使
しました。

議決権行使 の実績

Voting matter and description

● メキシコ

– 議決権行使の項目：利益配分

- **概要：**配当の支払いは一般に所定のガバナンス関連の提案であると考えられていますが、実行可能な適切な水準に維持されていると株主がみなすことが重要です。この企業の場合、過去数年間の配当性向は一貫して30%を割り込んでいました。このため、2018年4月の株主総会で、当社は利益配分の承認要請に対して反対票を投じました。

● スイス

– 議決権行使の項目：取締役の選任

- **概要：**取締役の選任を評価する際に、当社は個人の全面的なコミットメントを含む幅広い要素を考慮に入れます。当社は取締役が自らの役割に十分な時間を割けるようにしたいと考えています。この企業の場合、候補者が大手企業の最高経営責任者（CEO）を務めているほか、多数の非常勤職に就いていることが確認されました。この点を考慮し、当社は候補者を支持しないことに決めました。

● スペイン

– 議決権行使の項目：資本配分

- **概要：**この企業は3月に株主総会を開催し、既存資本の最大50%に相当する増資要請を承認するよう株主に求めました。当社はこれが過剰なものであり、増資資金の用途に関する詳細な根拠と説明に欠けていると考えたため、議案を支持しないことになりました。

● 英国

– 議決権行使の項目：取締役の選任

- **概要：**3月の株主総会で、当社は会長職に異動するCEOの再任に反対票を投じました。当社は適切なチェックと取締役会のバランスを確保するため、会長の明確な独立性を強く望んでいます。適切な空白期間がない場合には、CEO時代の決定事項を会長として批判的に評価できるかについて懸念があります。

● 米国

– 議決権行使の項目：気候変動目標

- **概要：**この企業は地球温暖化ガス排出量に関して定量目標の設定を求める株主提案を受け取りました。当社は気候変動リスクを管理するための同社のアプローチの強化につながる当提案に対して支持票を投じました。

● 日本

– 議決権行使の項目：買収計画

- **概要：**この企業は特定の買収防衛計画の承認を株主に求める提案を提示しました。日本ではこの種の行動はますます珍しくなっています。当社はそれが株主の利益に適うとは考えなかったため、議案に対して反対票を投じました。

● 米国

– 議決権行使の項目：合併買収 (M&A)

- 概要：取締役会は敵対的な買収提案に強く抵抗すると同時に、買収案件に合意しようと試みていました。同社は最善かつ最終的な提案を拒否した後、別の取締役候補者名簿が株主総会で提出され、さらなる挑戦を受ける格好となりました。この選択肢は交渉成立に至る妥当な道筋を提示しているようにみえたため、当社は候補者を支持する決定を下しました。

● 英国

– 議決権行使の項目：役員報酬

- 概要：この企業の2017年の株主総会では報酬提案に対して多数の反対票が投じられました。株主とのエンゲージメントにもかかわらず、前回の株主総会で提起された株主の懸念への対応に向けた同社の行動は、当社の期待に届きませんでした。そのため、当社は報酬報告書、および報酬委員会委員長の再任の双方に対して反対票を投じました。

● 米国

– 議決権行使の項目：株主の権利、性別の多様化、データ保護

- 概要：株主総会では、株主から様々なトピックが提起されました。同社の現在の資本構造の下では、創業者が株式の経済価値の14%しか保有していないにもかかわらず、議決権の51%強を支配することが可能になっています。この事実を踏まえ、当社はプリンシパル（株主）とエージェント（経営者）に関連するガバナンス・リスクを低減するため二重株式構造の変更を求める株主提案を支持することにしました。また、データ・コンテンツの方針に関する追加的な報告と性別による給与格差に関する株主提案も支持することに決めました。

● オーストラリア

– 議決権行使の項目：役員報酬と取締役の指名

- 概要：10月の株主総会で、当社はこの企業の報酬報告書の承認要請を支持しない決定を下すとともに、3名の取締役の選任に反対票を投じました。その理由としては、コーポレート・ガバナンスの水準が期待を下回ったこと、そしてCEOとCFOの最近の異動に対する取締役会の対応をめぐる懸念が挙げられます。



他の投資家と 連携する

多くの投資先企業における当社の株式保有比率の高さは、企業経営陣と取締役との対話の機会を当社にもたらしています。一般原則として、当社は投資先企業に非公式かつ直接的に関与したいと考えていますが、特にエンゲージメントの有効性と成功のチャンスが高まる可能性があると考えられる場合には、他の投資家と連携することには大きなメリットがあるとみています。

当社は、ESG関連の事項に関する企業と投資家のパフォーマンス向上にコミットする様々な投資家ネットワークや団体に加盟しています。このイニシアティブの全リストは、当レポートの付録に掲載しています。

当レポートの対象期間中に、当社は特に以下の作業部会に相当のリソースを振り向けました。

– **持続可能な開発目標 (SDGs) に焦点をあてたアクティブオーナーシップ (積極的株主行動) についての PRI (責任投資原則) 作業部会**
当社は、企業とのエンゲージメント活動にSDGアジェンダをいかに取り入れるかという点に関して、検討内容とフィードバックを次回の討議資料に提供するため、2018年1月にこの作業部会に加わりました。

– **気候変動対応を求める欧州機関投資家団体 (IIGCC) のシナリオ分析に関する作業部会**

当社はシナリオ分析の実行方法に関する機関投資家向け実践ガイドに関して、検討内容とフィードバックを提供するため、2018年6月にこの作業部会に加わりました。

– **気候変動分野の機関投資家イニシアティブ「Climate Action 100+」**

「Climate Action 100+」は温室効果ガス排出量の抑制、気候変動関連の財務情報開示の強化、気候変動リスクに関するガバナンス改善を目的に、世界の温室効果ガス排出量上位100社超の企業に関与を求める5年間に及ぶ投資家主導のイニシアティブです。

このイニシアティブは、アジアのAIGCC(Asian Investor Group on Climate Change)、米国のCeres Investor Network on Climate Risk and Sustainability、オーストラリア・ニュージーランドのIGCC(Investor Group on Climate Change)、欧州のIIGCC(Institutional Investor Group on Climate Change)、そして国際団体であるPRI (責任投資原則) の各機関が結束します。

当社は2017年12月にこのイニシアティブに参加し、様々な地域にわたる32社との協調的対話に参加しました。また、2018年5月には、IIGCCのイニシアティブ諮問委員会に金属・鉱業セクターの共同幹事として参加しました。

政策対話を 育む

規制当局との有意な議論は、顧客の利益や権利に悪影響を及ぼしかねない様々な変化に関するフィードバックの提供を確保するとの理由から、スチュワードシップの主要な要素です。当レポートでは、2つの具体的なトピックを取り上げます。過去12カ月間に当社はこれらのトピックに関する自社のコメントを政策当局に伝えました。

英国のコーポレート・ガバナンス・コードに関する諮問

2018年初め、当社は英国財務報告書協議会（FRC）の英国コーポレート・ガバナンス・コード改定案に関する諮問に対して、FRCに直接回答するとともに、英国投資協会にフィードバックを提供しました。英国投資協会はフィードバックに基づきFRCに回答を送付しました。

コードの改定案は、企業の取締役会にとって実行可能な原則の適用に焦点を当てています。

- 企業の目的、戦略、価値を設定し、それを企業の文化と整合させる
- 信頼の改善と相互利益の達成、広範な社会への配慮を目的として、幅広いステークホルダーとの有効なエンゲージメントを実行する
- 従業員の意見を収集する
- 集団的思考を回避し、性別・社会的背景・人種の多様性を促進し、認知的長所・個人的強みを伸ばすため、取締役の任命と後継者育成計画がメリットと客観的基準に基づいて実行されるようにする

- 役員報酬の方針や報奨を含む議案に関して株主の強い反対に遭遇した際に、行動により具体性を持たせるようにする

- 報酬と雇用政策が戦略的目標に如何に結びついているかを監督する裁量と広範な責任を報酬委員会に与える

提案された変更には、コードの幾つかのセクションをガイダンスの要件から外すことも含まれているため、コードがより絞り込んだものになると同時に、より幅広い実行ガイダンスが盛り込まれます。当社は回答の中で、FRCが取り上げたフィードバックの質問の各々に対して具体的なコメントを提示しました。

当社の考えは、英国のコーポレート・ガバナンス・モデルは今もなお世界で最も堅固な部類に入り、導入以来、投資家にとって概ね首尾よく機能しており、今後も原則主義が維持され、英国の企業、取締役会、他のステークホルダーとの関係に焦点をあてる必要があるというものです。

一方で、当社は多くの企業がガバナンスで失敗を経験し、事業に対する信用と信頼を損なったことも承知しています。

英国にとっては、世論を強化するとともに、特に役員報酬、業績、従業員との整合性、より広範な社会に対する貢献、そして取締役会・経営上層部における多様性の欠如に関する懸念に対応するための措置を講じることが、極めて重要です。

当社はより簡潔で的を絞り込んだ形式の英国コードを支持しており、FRCが一体化した取締役会、株主の強力な権利、「comply or explain（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明する）」というアプローチを通じた柔軟性といった主要な強みを認識し堅持していることを歓迎しています。

また、株主のために持続可能な長期リターンを達成するため、取締役会は企業戦略が幅広いステークホルダーに及ぼす影響に関しても考慮しなければならないという見解についても、当社は同意します。しかし、当社は回答の中で、改定案では企業が配慮すべきステークホルダーの一つにすぎない従業員とのエンゲージメントに主な重点が置かれているように見える点を懸念材料として強調しました。

新たなコードは2019会計年度に施行されます。

米国下院に宛てた金融選択法案に関する書簡

2017年初夏に、米国下院は金融選択法案（Financial Choice Act）を採決する予定になっていました。当社はこの法案の条項を検討した結果、特定の側面が重要な株主の権利を弱めかねないことに懸念を抱きました。このため、当社は以下の懸念を盛り込んだ、米国機関投資家評議会（Council of Institutional Investors：CII）との共同署名による公開書簡を下院に送付しました。

- 法案の一部の規定では、株主提案に対して法外な費用のハードルが課せられており、株主が企業の年次株主総会の投票で議案を提出するには、3年間にわたり株式の少なくとも1%を保有すること（現行規定は1年間にわたる2,000米ドル相当の株式保有）が求められています。例を挙げると、株主提案を提出するための最低株式保有基準はアップルで75億米ドル、エクソンモービルで34億米ドル、ウェルズ・ファーゴで26億米ドルに引き上げられることとなります。
- 規定変更は不適正な支払い慣行に関する制限を後退させる恐れがあります。株主はCEOの報酬に関して不明確で「重大な」変更がある場合にしか、役員報酬に関する諮問投票を行うことができないためです。米国の大半の上場企業は「報酬に対する発言権（say-on-pay）」を毎年投資家に提供しています。この法案によって、労せずして得た経営者報酬の返還は限定的となります。

- この法案は、異議申し立てのあった取締役の選任において株主の投票権を制限する恐れがあります。またこの法案によって、株主が自らの利益に最も適うと考える取締役候補の組み合わせを選べるように候補者全員の名前が記載されている「ユニバーサル・プロキシ」カードを使用することが禁止されてしまいます。
- 規定変更は、責任ある議決権行使に必要な独自のリサーチを株主に提供する議決権行使助言会社にとって、押しつけがましい新たな規制体制をもたらします。この法案は投資家が負担する費用を押し上げ、議決権行使助言会社からの批判的なコメントを妨げることになるでしょう。

- この法案は証券取引委員会（SEC）に制限を課す可能性があり、過剰な費用便益分析規定、様々な執行に対する思慮を欠いた制限、必要な規則を阻止する特定利益団体の能力強化を意図されているとみられる議会の審査規定を生み出す可能性があります。これらの条項は、投資家保護、市場の取り締まり、資本形成の育成というSECの使命の遂行能力を損なう恐れがあります。

この法案は下院で可決され、現在、法案審議を通じた作業が進められています。当社は今後も最終的な結果と影響をモニタリングしていく方針です。

リサーチ&スチュワードシップ・チーム

UBSのサステナブル&インパクト投資部門では、リサーチ&スチュワードシップ・チームが様々な資産クラスにわたるESGの統合とスチュワードシップ活動を実行・支援する責任を担っています。当社のサステナビリティ・リサーチ・アナリストはトピック別・セクター別の専門分野に特化し、特定企業の分析と、サステナビリティのトピックに関するソート・リーダーシップ・リサーチの提供の指揮を執っています。サステナブル投資（SI）アナリストはテーマ別、リアクティブ（受動的）、議決権行使という柱（上記の概要を参照）の下で企業との直接対話を実行し、エンゲージメントの論拠と関連目標を策定するために、全ての戦略にわたる投資チームをサポートしています。リサーチ&スチュワードシップ・チームは、ESG/SIの明白なマנדートを持つアクティブ株式戦略の策定・運用の責任を担うグローバル・サステナブル株式（GSE）チームと緊密に連携しています。投資先企業とのエンゲージメントは、これらのファンド投資戦略の主要な要素であり、GSEチームがSIチームと頻繁に連携して実行しています。SIチームとGSEチームはいずれも集合体として、そしてESGトピックとサステナブル投資の促進を目指すイニシアティブにおいて、当社を代表しています。

Appendix: List of companies we engaged with in the last 12 months (A–Z)

ABN Amro	Fortum Oyj	Royal Bank of Scotland Group plc
AGCO Corporation	GAM Holding	Royal Dutch Shell Plc
AGL Energy	Gardner Denver	Royal Mail Plc
Alliant Energy Corp	GKN Plc	RWE AG
AllState Corporation	Glencore Plc	Sampo Oyj
ALS Limited	Goodman Group	Sanofi
Amtcor Ltd	GPT Group	Santos Ltd
Ameren Corp	GVC Holdings	Shopping Centres Australasia Property Group
American Tower Corporation	Growth Point Properties Australia	RE Ltd
American Water Works	HSBC Holdings Plc	Seek Ltd
AMP Ltd	Insurance Australia Group Ltd	Severn Trent
Amphenol	Intesa SanPaolo,	Severstal PAO
Anadarko Petroleum Corporation	Ironwood Pharmaceuticals, Inc. Class A	Shin-Etsu Chemical Co Ltd
Anglo American Plc	James Hardie Industries Plc	Shionogi & Co., Ltd
AO Smith	Kao Corp	Shire Plc
Arena REIT	Kroger	Simon Property Group
ASR Nederland NV	LKQ Corp	Sims Metal Management Ltd
Automatic Data Processing	Lab Corp	Smurfit Kappa Group
Aviva	Mahindra & Mahindra	Societe Generale S.A.
BAE Systems	Makita Corporation	Southern Co
Banca Mediolanum SpA	McCarthy & Stone Plc	Stericycle, Inc
Banca Generali	Micron Electronic	Stockland Corporation Ltd
BHP Billiton Plc	Microsoft Corp	Suncor Energy Inc
Bluescope Steel Ltd	Moneysupermarket Group	Suncorp Group Ltd
BNP Paribas SA Class A	Motor Oil (Hellas) Corinth Refineries S.A.	Tabcorp Holdings Ltd
BP Plc	MSA Safety	Takeda Pharmaceutical Co. Ltd
bpost SA	Nabtesco Corporation	Telenor ASA
Brambles Ltd	National Bank Holdings Corporation	Tenaris S.A.
Burberry Plc	National Express	Thales SA
Capital & Counties Properties Plc	Nestle	TJX Companies Inc
Cenovus Energy Inc.	New Crest Mining Ltd	TransCanada Corporation
CenterPoint Energy, Inc	NiSource Inc	Trimble
Centrica Plc	Nordea Bank AB	Tryg A/S
Charter Hall	Norsk Hydro ASA	TT Electronics
Chevron Corp.	Novartis	Tullow Oil Plc
CLP Holdings	Occidental Petroleum Corporation	Unicredit SpA
CMS Energy Corporation	Oil Search Ltd	Unilever Plc
ConvaTec Group Plc	OMV	Union Pacific Corp, United Internet
Costco Wholesale Corporation	Orica Ltd	Universal Display Corporation
Credit Agricole	Origin Energy Limited	Vale
Credit Suisse	Pentair Plc	Valeo SA
CRH	Ping An Insurance	Vicinity Centres
Deutsche Telekom AG	Pinnacle West Capital Corp	VMware, Inc
DSM	Posco	Vocera
easyJet Plc	Power Assets Holdings Ltd	Voya Financial, Inc
Enbridge Inc	PPL Corporation	Wabtec Corp
Enel SpA	Premier Oil Plc	Westinghouse Air Brake Tech
Eni SpA	Prudential Plc	Westpac Banking Corporation
EOG Resources	Qualcomm	Wilmar
Equinor ASA	Repsol	Yamaha Motors
Evolution Mining Ltd	Richemont	Zurich Insurance
FactSet Research Systems Inc.	Rio Tinto Limited	
FirstEnergy Corp	Rockwell Automation, Inc	

Appendix: Our commitment to industry initiatives and best practice

UBS Asset Management are currently a member of, or supporting, the following global groups and initiatives:

- Asian Corporate Governance Association (ACGA)
 - Council of Institutional Investors (CII)
 - Global Real Estate Sustainability Benchmarks (GRESB)
 - EFAMA Stewardship, Market Integrity and ESG Investment Standing Committee
 - International Corporate Governance Network (ICGN)
 - Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC)
 - National Association of Real Estate Investment Managers (NAREIM) - Sustainability and Investment Management working group
 - Principles for Responsible Investment (PRI)
 - Sustainable Accounting Standard Board (SASB)
 - UK Investor Forum
 - US Green Building Council
 - US Sustainable Investment Forum (USSIF)
 - Workforce Disclosure Initiative (WDI)
 - Financial Stability Board's Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)
 - Transition Pathway Initiative (TPI)
 - Farm Animal Investment Risk & Return (FAIRR)
-

投資一任契約に関する留意事項

当社が投資一任契約に係る業務を行う際には、お客様にはご契約の資産額に対し年率 **0.825%**（税抜）を上限とする投資顧問料をご負担いただきます。その他、組入資産の売買手数料、保管費用等（以下「手数料等」といいます。）を、運用資産を通じて間接的にご負担いただく場合があります。また投資一任契約に基づき投資信託または外国籍リミテッド・パートナーシップ等（以下、これらを総称して「投資信託等」といいます。）に投資する場合は、投資信託等に掛かる運用報酬・管理報酬等（監査費用を含みます。以下「諸費用等」といいます。）を別途ご負担いただきます。これらの手数料等および諸費用等は契約内容、契約資産の額、運用状況等により異なるため、具体的な金額を表示することはできません。また、お客様に直接および間接的にご負担頂く投資顧問料、手数料等および諸費用等の合計額についても、契約資産の額、運用状況等により異なるため、具体的に表示することができません。

有価証券等への投資に係わる主なリスクについて

投資一任契約に基づく有価証券の投資には、株式投資のリスク（価格変動リスク・信用リスク・流動性リスク）、債券投資のリスク（価格変動リスク・信用リスク・流動性リスク）、為替リスク、カントリー・リスク、デリバティブ取引のリスク、オルタナティブ投資に係わるリスク、インフラストラクチャー／PE 投資、不動産関連投資に係わるリスク等があります。従って、投資元本が保証されているものではなく、当該有価証券等の値動きにより損失が生じ、投資元本を割り込むことがあります。

※リスクや手数料・報酬等の詳細については、契約締結前交付書面にてご確認ください。

商号：UBS アセット・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 412 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

本資料は、情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、信頼できる情報をもとに UBS アセット・マネジメント株式会社によって作成されておりますが、その正確性・完全性が保証されているものではありません。本資料に記載されている内容・数値・図表・意見・予測等は、本資料作成時点のものであり、将来の市場動向、運用成果等を示唆・保証するものではなく、また今後予告なく変更されることがあります。投資一任契約のお申込みに当たっては、契約締結前交付書面をお渡ししますので、必ず内容をよくお読み下さい。

© UBS 2018. キーシンボル及び UBS の各標章は、UBS の登録又は未登録商標です。UBS は全ての権利を留保します。