

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2018





目次

- | | | | |
|----|-----------------------|----|-----------|
| 3 | 序文 | 22 | 議決権行使の実績 |
| 4 | 当社のスチュワードシップに対するアプローチ | 27 | 他の投資家との協働 |
| 10 | 当社のエンゲージメント活動 | 28 | 政策対話の促進 |
| 12 | エンゲージメントの事例 | 30 | 付録 |
| 16 | 当社の議決権行使活動の概況 | | |
| 20 | 議決権行使の進展とトレンド | | |

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。このレポートは2018年12月31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。

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要素、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」の要件を満たしています。

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。

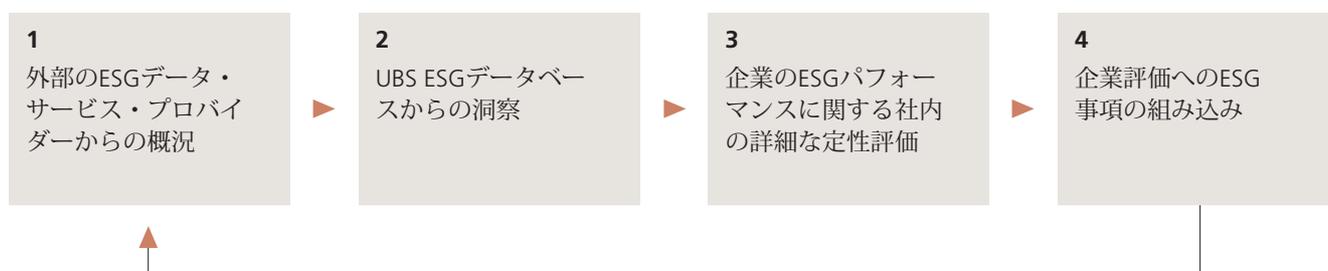
パッシブ戦略の場合、エンゲージメントや議決権行使は、経済に対する広範にわたるネガティブな外的要因に対応する際の助けとなります。ネガティブな外的要因には、気候変動のほか、金融市場内の不安定性や非効率性を引き起こす恐れのある、直接的な事業運営やサプライチェーンにおける劣悪な社会的状況などが挙げられます。パッシブ戦略では売却の選択肢が制限されているため、顧客のために実施する企業との対話や議決権行使は、保有銘柄の長期的見通しに影響を及ぼす事項の改善を促す上でカギとなります。スチュワードシップ活動は、ESGをテーマとする新たなパッシブ運用商品に対する当社の手法を改善させることもできます。

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。
<https://www.ubs.com/global/en/asset-management/investment-capabilities/sustainability.html>

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、企業が一貫した独自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、当社のスチュワード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電話会議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における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。

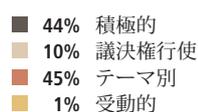
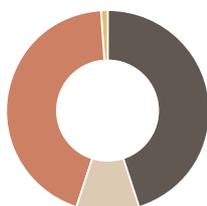
当社の エンゲージメント活動

2018年1月～12月の期間に、当社は様々な地域とセクターの企業195社にエンゲージメントを行いました。企業の全リストについては付録をご参照ください。

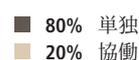
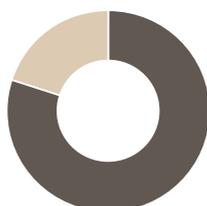
企業とのミーティングでは、事業戦略とガバナンス関連の事項が一般に取り上げられました。また、エンゲージメントでは気候変動に関する行動、人的資源、製品・サービスが及ぼすインパクトについても焦点が当てられました。

エンゲージメント活動

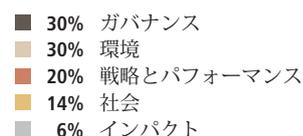
エンゲージメントの種類



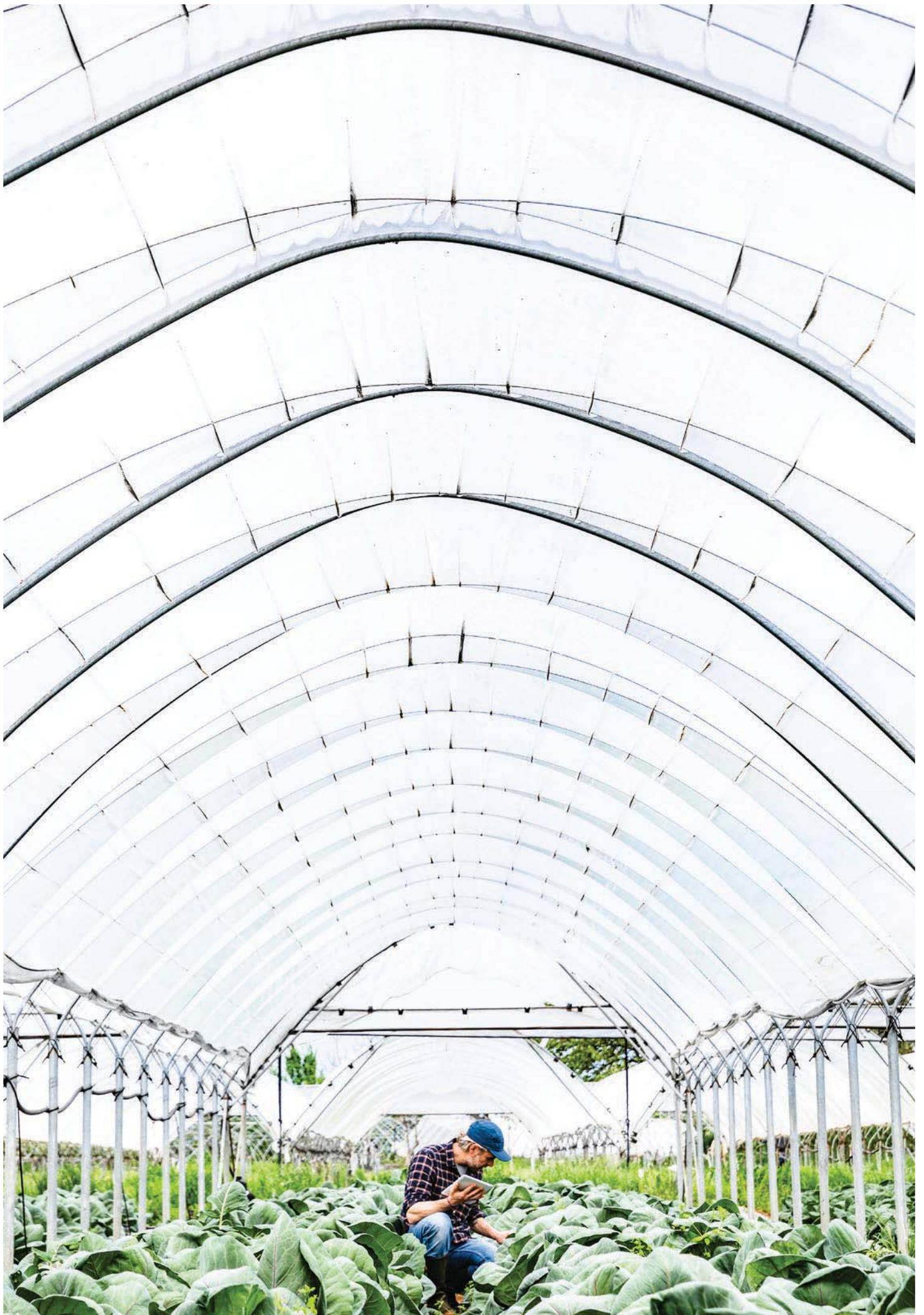
エンゲージメントの手法



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



エンゲージメント の事例

スチュワードシップ活動における4つの柱に関わる企業との対話例

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、当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。2018年に監査役会議長を含む企業の代表に3回会いました。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を知りました。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のギャップ分析を行っています。将来の同社との気候変動に関する対話では、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、目標設定、ロビー活動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。

英国

- セクター: 金融
- 対象とするESGトピック: 財務実績とガバナンス
- エンゲージメントのタイプ: 積極的
- 概要: エンゲージメントのプロセスを通じて、同社は取締役会の一貫性や重視点、過去18カ月間の目標に対する力強い進展、特に非中核ビジネスと英国における囲い込むビジネスについて概略を述べました。現在、過渡的な課題のいくつかは完結し、投資家にネガティブな影響を与え信頼を傷つけかねない不必要なショックや破壊的なイベントを避け、安定的なビジネスを行う意向です。経営陣との対話により、グループレベルでのガバナンスの複雑さをより理解することができました。CEOは広範なグループ内の6つの取締役会に対して連絡します。金融セクターにリスクが内在していることから、株主にとってグループが実際どのように運営されているかを理解することは役に立ち、当分野は我々が継続的にモニタリングするつもりです。

スチュワードシップ活動における4つの柱に関わる企業との対話例（続き）

オランダ

- **セクター:** 生活必需品
- **対象とするESGトピック:** ガバナンス
- **エンゲージメントのタイプ:** 議決権行使
- **概要:** 2018年3月、同社は2つあった法人をオランダの1法人に統合する意向を発表。1法人になることにより、買収におけるインパクト、その他企業活動、コーポレート・ガバナンスの改善、競争力の強化を含む、将来事業ポートフォリオの戦略的変更において、より柔軟な対応が可能になると期待されていました。

取締役会はグループの企業構造の単一化に関して株主に承認を求めました。

議決権行使に先駆け、我々は様々な課題について、取締役会のメンバーと直接に、及び投資家グループを通じた両面からエンゲージメントを行いました。トピックスは、戦略的ビジョンや意図する組織変更の主要因から、株式配当の変更の可能性や英国に本拠を置く投資家に対するインパクトまで関わりました。

単一化は表面的には、特に企業の将来の成長と様々なガバナンスの改善の点で、戦略的な意義を持っています。しかしながら、同社はオランダ上場によるメリットを英国の投資家に納得させることができず、また我々もそのような懸念の一部を共有し、英国に本拠を置く顧客のために提案を支持できない結果となりました。同社はその後、投票の前に提案を取り下げました。

我々は当該発表の後に、ガバナンス変更に関する次のステップを理解するために同社と面談しました。面談後、同社は新CEOの就任と報酬スキームの変更を発表しました。我々は引き続き同社と面談するとともに、すべての株主のための最適な解決方法を見出すために、同社は長期的な観点で上場ストラクチャーを再考すべきであると考えています。

米国

- **セクター:** 石油・ガス
- **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:** 我々は上流から中流・下流まで手掛ける巨大な石油・ガス会社のシニア・マネジャーと面談しました。同社は最近、サステナビリティ戦略の推進を担当し、取締役会とも直接関連している新しい専門家を任命しました。最近のディスクロージャーも気候変動リスクと低炭素経済への移行を重点的に取り扱っていました。対話において、我々はシナリオ分析、目標設定と透明性あるロビー活動の重要性を強調しました。我々は機関投資家が協働して行った対話の結果として、同社がOGCI(the Oil and Gas Climate initiative)に参加したことを喜ばしく思います。

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年末を目標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/購買チームにエンゲージメントを行いました。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せん。

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12月31日までの12カ月間に、当社は57市場にわたる10,024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9万7,881件でした。当社は特定の議案が顧客の最善の利益に適わないと判断すれば、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

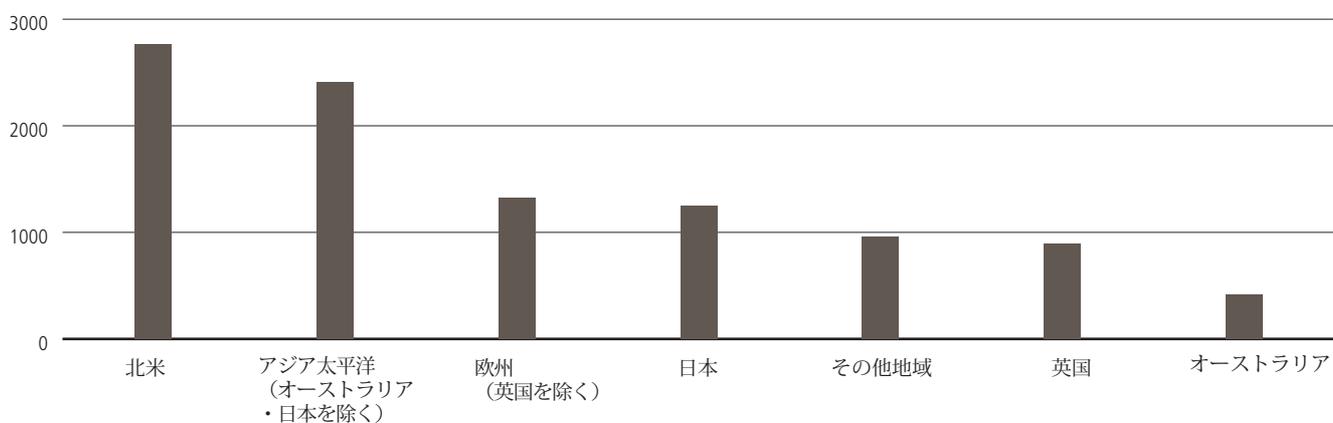
エンゲージメントの結果を反映させる目的がある場合などが、これに該当します。

当社は1万3,125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13.5%に相当します。また、株主総会の59%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27%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)	2,406	18,387	15,620	2,767	15.0%
オーストラリア	417	2,040	1,667	373	18.3%
欧州 (英国を除く)	1,328	17,317	14,435	2,882	16.6%
日本	1,247	13,566	12,442	1,124	8.3%
北米	2,767	24,938	21,181	3,757	15.1%
英国	896	12,115	11,387	728	6.0%
その他地域	963	9,518	8,024	1,494	15.7%
合計	10,024	97,881	84,756	13,125	13.4%

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	1107	97	739	852	1866	521	450	5,632
報酬計画	417	216	783	205	1370	237	181	3,409
資本政策	432	43	886	2	45	566	60	2,034
ガバナンス関連	505	2	419	3	48	140	17	1,134
事業計画 (M&Aを含む)	211	4	11	8	8	26	18	286
その他の提案	0	0	40	32	34	1	2	109
支持した株主提案								
- ガバナンス関連	95	7	4	22	325	2	0	455
支持した株主提案								
- 環境関連	0	4	0	0	54	1	0	59
支持した株主提案								
- 社会関連	0	0	0	0	7	0	0	7
合計	2,767	373	2,882	1,124	3,757	1,494	728	13,125

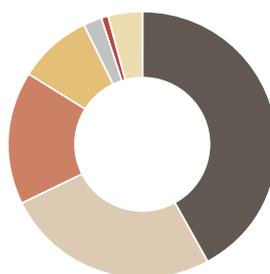
経営陣の提案議案に対する反対票

地域別



- 28% 北米
- 22% 欧州（英国を除く）
- 21% アジア太平洋（オーストラリア・日本を除く）
- 6% その他地域
- 9% 日本
- 11% 米国
- 3% オーストラリア

議案の項目別



- 42% 取締役関連
- 26% 報酬計画
- 16% 資本政策
- 9% ガバナンス関連
- 2% 事業計画（M&Aを含む）
- 1% その他の提案
- 4% 支持した株主提案—ガバナンス関連
- 0% 支持した株主提案—環境関連
- 0% 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ったとみられます。

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

クライメット・アウェア戦略の導入を受けて、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専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。

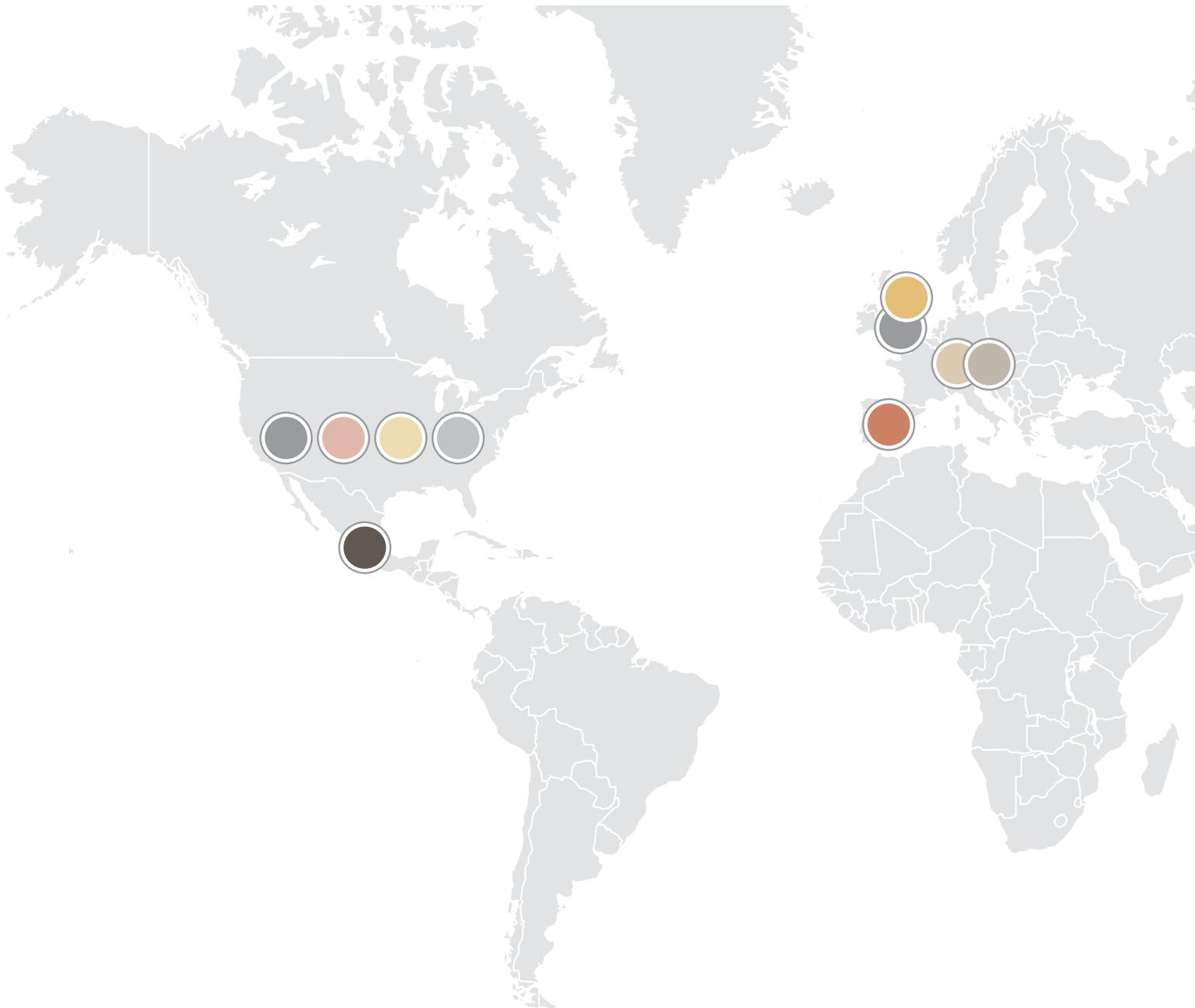
また、特に「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」の提言に記載されているように、地球温暖化ガスまたは有毒物資の排出量に関する情報を含む、企業の標準化された形態の環境政策における情報開示と透明性の促進を目指す提案も支持する計画です。

当社は自社のアプローチのレビューに着手して以降、気候変動関連の株主提案の85%以上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

世界各地の事例





- 国: メキシコ
議案: 利益配分
- 国: スイス
議案: 取締役の選任
- 国: スペイン
議案: 資本配分
- 国: 英国
議案: 取締役の選任
- 国: 米国
議案: 気候変動に関する目標
- 国: 日本
議案: 買収計画
- 国: 米国
議案: 合併買収 (M&A)
- 国: 米国
議案: 株主の権利、性別多様性、
データ保護
- 国: 米国
議案: 取締役の選任
- 国: オーストラリア
議案: 役員報酬
- 国: スイス
議案: 取締役会の構成

2018年12月31日までの12カ月間に、当社は57市場にわたる10,024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

議案と概要

● メキシコ

– 議案: 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

– 議案: 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

– 議案: 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、増資資金の使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しました。

● 英国

– 議案: 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

– 議案: 気候変動に関する目標

– **概要:** この企業は地球温暖化が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

– 議案: 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

– 議案: 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。

● 米国

– 議案: 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なりました。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。

● **米国**

– **議案:** 取締役選任

– **概要:** 7月25日の株主総会にて、ガバナンスに関する重大な懸念から、全20名の取締役の再任に対する支持を取り下げました。取締役会は株主の事前の承認なく定款を変更し、それにより株主の権利が著しく弱まりました。☒

● **米国**

– **議案:** 合併買収(M&A)

– **概要:** 2018年初頭、同社はライバル企業の買収提案を発表。8月24日開催の当該取引の承認を得るための臨時株主総会にて、コスト増を懸念して反対票を投じました。しかし、当該取引は90%の株主同意を得て承認され、現在当局の承認待ちの状況にあります。

● **オーストラリア**

– **議案:** 役員報酬

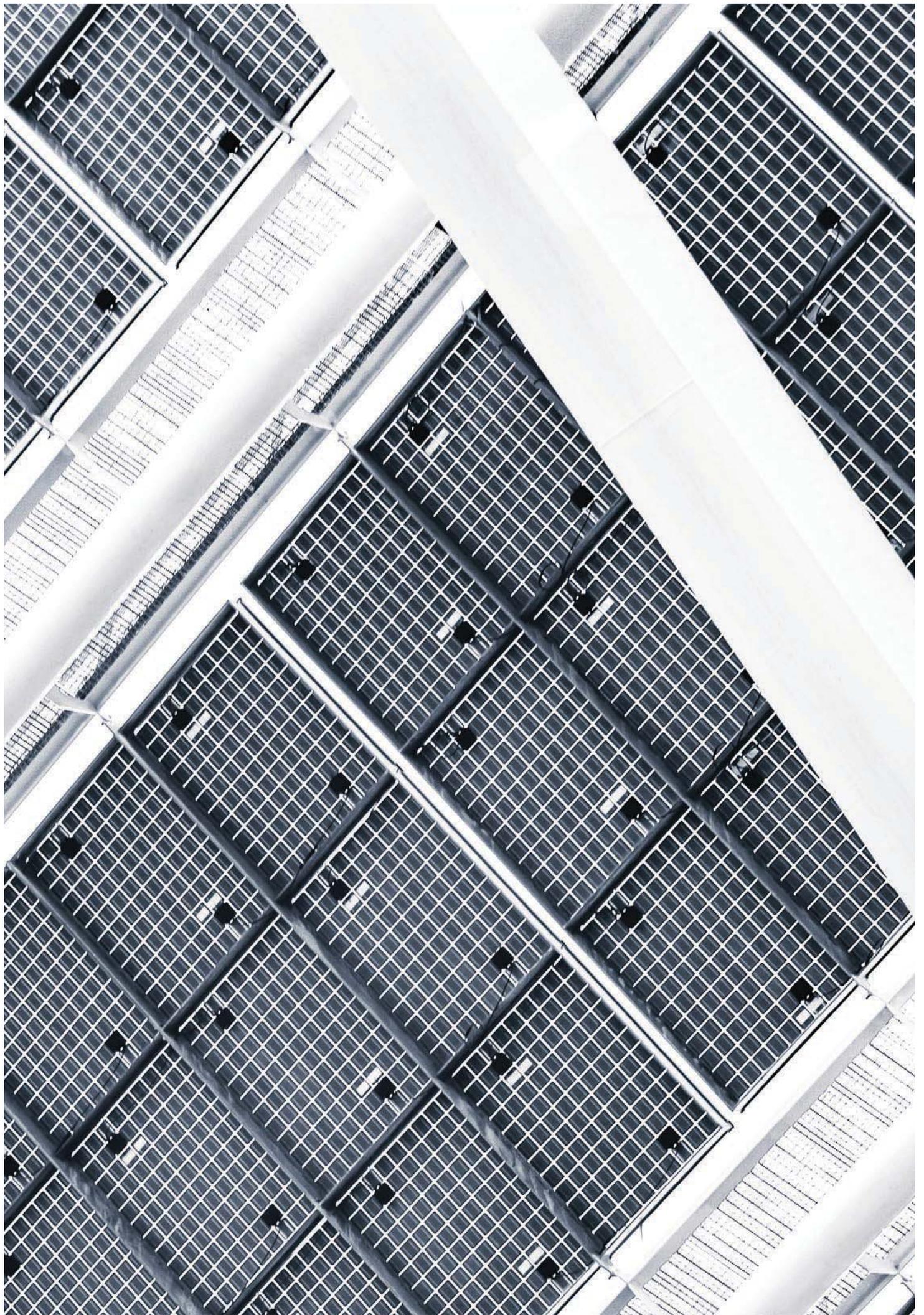
– **概要:** 12月の株主総会において、報酬報告と取締役にパフォーマンスシェアの権利付与に対して反対票を投じました。潜在のおよび実際の支払額の大きさが主な懸念点です。報酬の主要な要素は株式をベースとした長期のインセンティブプランに基づき付与され、割引公正価値法により計算されますが、付与される株式数が激増します。それに加え、一部のパフォーマンス測定基準は、経営陣に対する報酬と株主の利益に分離をもたらす場合があります。

● **スイス**

– **議案:** 取締役会の構成

– **概要:** 同社は、主要なグローバルベースの化学会社と既存の合併会社が、以前アクティビスト株主に持たれていた24.99%の株式を取得し、それによって発表済みの会社分割予定を、2018年の株主総会の1週間前に同社に思いとどませた結果として、臨時株主総会を召集しました。同社はまたパートナーから4名の代表者を取締役に受け入れるガバナンスに関する契約に署名しました。

我々は推薦された取締役メンバーの1人について、外部でのポジションにより当該取締役に費やすことができる時間に対する懸念を考慮して選任を支持しませんでした。また、非執行取締役が3年を超える過度な数の外部での業務を認める、一時的な定款の変更についても、期間が不必要に長く同社が合理的な理由を提供できなかったことから支持しませんでした。



他の投資家との協働

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めています。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、他の投資家と協働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。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社超の企業にエンゲージメントを求める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社との協動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。

- 集約畜産により生ずるESGリスクに関する対話

FAIRR(畜産業関連イニシアティブ)は、集約畜産により生ずる重大なESGリスクと機会に着目した機関投資家の協働イニシアティブです。UBS-AMは、企業保有を説明するためのベスト・プラクティスの手段について、当該イニシアティブと会話を重ねました。UBS-AMは英国の巨大生活必需品企業とのエンゲージメントに参加し、タンパク質豊富な食物の育成と提供にかかる持続可能性について議論しました。UBS-AMはまた当イニシアティブの調査を、自身の調査及びエンゲージメント活動に活用しています。

政策対話の促進

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、ステュー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。

気候変動に対する投資家の共同声明

2018年12月のカトヴィツェでのCOP24会合の一部として、UBS AMは低炭素社会への移行と気候変動リスクに対する経済、社会、金融システムの回復力の向上を加速させるよう、政策者に対する協働要請に署名しました。GISGCC(The Global Investor Statement to Governments on Climate Change)は計32兆ドルを有する415の投資家により支持されています。

GISGCCは世界のリーダーに次の事項を要請しています。

- パリ協定の目標の達成
- 低炭素への移行に対するプライベート・セクターの投資の加速
- 「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」の提言の実施を通じた気候関連財務情報開示の改善へのコミット

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の明白なマンデ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。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。

我々の方針や活動に関するさらなる情報については、次のサイトをご覧ください。 <https://www.ubs.com/global/en/asset-management/investment-capabilities/sustainability.html>.

ご質問がある場合は下記にお問い合わせください。
dl-si-research-stewardship@ubs.com.

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

A2A SpA	Delta Air Lines, Inc.	Molecular Partners AG
ABB Ltd.	Deutsche Telekom AG	Moneysupermarket.com Group PLC
AGCO Corporation	Direct Line Insurance Group PLC	Mosaic Company
AGL Energy Limited	Dominion Energy Inc.	Motor Oil (Hellas) Corinth Refineries SA
Allergan PLC	Donaldson Company, Inc.	MSA Safety, Inc.
Alliant Energy Corp	dormakaba Holding AG	Munich Reinsurance Company
Allstate Corporation	DTE Energy Company	Nabtesco Corporation
Alnylam Pharmaceuticals, Inc	Duke Energy Corporation	National Bank Holdings Corporation
Ameren Corporation	EasyJet PLC	Nestle SA
American Electric Power Company, Inc.	Ecolab Inc.	NiSource Inc
American Tower Corporation	Enbridge Inc.	Nordea Bank ADP
American Water Works Company, Inc.	Enel SpA	Norsk Hydro ASA
Anadarko Petroleum Corporation	Eni SpA	Novartis AG
Anglo American PLC	Entergy Corporation	Occidental Petroleum Corporation
A. O. Smith Corporation	EOG Resources, Inc.	OMV AG
ArcelorMittal SA	Equinor ASA	Origin Energy Limited
Ashtead Group PLC	Eurofins Scientific Societe Europeenne	Ormat Technologies, Inc.
ASR Nederland NV	Exxon Mobile Corporation	Outokumpu Oyj
AXA SA	FactSet Research Systems Inc.	Pentair PLC
Azure Power Global Ltd.	First Quantum Minerals Ltd.	Pinnacle West Capital Corporation
Baker Hughes, a GE Company	FirstEnergy Corp.	Posco
Banca Mediolanum SpA	Fortis Inc.	Power Assets Holdings Limited
Barclays PLC	Fortum Oyj	PPL Corporation
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, SA	GAM Holding AG	Premier Oil PLC
BHP Group Plc	Gardner Denver Holdings, Inc.	Prudential PLC
BNP Paribas SA	Geo Group Inc	PT Bank Danamon Indonesia TBK
Bossard Holding AG	Georg Fischer AG	PT Indika Energy TBK
BP PLC	Glencore PLC	Reliance Steel & Aluminum Co.
bpost SA	Hong Kong & China Gas Co. Ltd.	Repsol SA
Brambles Limited	HSBC Holdings PLC	Compagnie Financiere Richemont SA
Braskem SA	Imperial Oil Limited	Rio Tinto PLC
BT Group plc	Infineon Technologies AG	Rockwell Automation, Inc.
Burberry Group PLC	Impex Corporation	Royal Bank of Scotland Group PLC
Cairn Energy PLC	Ironwood Pharmaceuticals, Inc.	Royal Dutch Shell PLC
Canadian Natural Resources Limited	Japan Post Insurance Co., Ltd.	Royal Mail PLC
Capital & Counties Properties PLC	JBS SA	Koninklijke Philips N.V.
Caterpillar Inc.	Julius Baer Gruppe AG	RWE AG
Cenovus Energy Inc.	Kansai Electric Power Company, Incorporated	Sage Group PLC
CenterPoint Energy, Inc.	Kao Corp.	Sampo Oyj
Centrica PLC	KB Financial Group Inc.	Santos Limited
Chevron Corporation	KION GROUP AG	SAP SE
Chubu Electric Power Company, Incorporated	Koninklijke DSM N.V.	Severstal PAO
Clean Harbors, Inc.	Korea Electric Power Corporation	Shin-Etsu Chemical Co., Ltd
CLP Holdings Limited	Kroger Co.	Shionogi & Co., Ltd.
CMS Energy Corporation	Laboratory Corporation of America Holdings	Shire PLC
COMET Holding AG	Landis+Gyr Group AG	Simon Property Group, Inc.
ConocoPhillips	Lonza Group AG	Sims Metal Management Limited
ConvaTec Group PLC	Makita Corporation	Societe Generale SA
CoreCivic, Inc.	Marathon Oil Corporation	Southern Company
Costco Wholesale Corporation	Marsh & McLennan Companies, Inc.	Spectris PLC
Credit Suisse Group AG	McCarthy & Stone PLC	Stericycle, Inc.
Croda International PLC	Microsoft Corporation	Straumann Holding AG
Danske Bank A/S	Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.	Suncor Energy, Inc.

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

Sunrise Communications Group Ltd.	Tullow Oil PLC	Wells Fargo & Company
Swedbank	UBS Group AG	West Japan Railway Company
Swiss Re AG	Ultimate Software Group, Inc.	Western Digital Corporation
Takeda Pharmaceutical Co., Ltd.	UniCredit SpA	Westinghouse Air Brake Technologies Corporation
Telenor ASA	Unilever PLC	Williams Companies, Inc.
Tenaris S.A.	Universal Display Corporation	Woodside Petroleum Ltd.
Tesco PLC	Valeo SA	Xcel Energy Inc.
Thales SA	VMware, Inc.	Yara International ASA
TJX Companies Inc.	Vonovia SE	Zurich Insurance Group Ltd.
Tokio Marine Holdings, Inc.	Vontobel Holding AG	
TC Energy Corporation	Voya Financial, Inc.	
Tryg A/S	Wec Energy Group, 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)
 - 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
 - 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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

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。本資料内における当社とは、UBSアセット・マネジメント株式会社を含むグループ会社を指します。信頼できると判断される情報をもとに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 2019. 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。