

2022 スチュワードシップ・ レポート

UBS アセット・マネジメント




UBS

目次

| | | |
|---|----------------------------|-------|
| 1 | 2022年の振り返りと2023年の展望 | P. 4 |
| 2 | スチュワードシップに対する当社のグローバルな取り組み | P. 12 |
| 3 | 当社のエンゲージメント活動 | P. 28 |
| 4 | テーマ別エンゲージメント | P. 35 |
| 5 | 当社のエスカレーション・アプローチ | P. 55 |
| 6 | 議決権行使 | P. 59 |

※：本レポートは、Stewardship Annual Report 2022 - UBS Asset Management（原文）における以下の各Sectionを日本語に翻訳したものととなります。

- 1 Review of 2022/ Outlook 2023
- 2 Our global approach to active ownership
- 3 Our engagement
- 4 Thematic engagement
- 5 Escalation
- 6 Proxy voting

A photograph of a seagull standing on a wooden plank. The seagull is white with a dark patch on its head and a dark beak. It is looking towards the right. In the background, there are many other seagulls, some standing and some flying, on a sandy beach. The lighting is warm, suggesting sunset or sunrise.

当社のスチュワードシップに対する取り組みは、主要テーマに関する緊密な連携を含むお客様からのフィードバックを考慮し、過去20年間にわたり発展してきました。お客様が資産のスチュワードシップへのより直接的な関与を望まれる場合には、それに対応させていただきます。

1

2022年の振り返りと 2023年の展望

当社の2022年の積極的な株主行動の振り返りと
2023年の展望



2022年は投資家のアクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）への取り組み方に対する期待が引き続き高まり、投資に関連した実世界の成果への貢献を目指す活動が重視されました。

前回のレポートでは、投資家や企業にはやるべきことがまだ多く残っていると指摘しましたが、今もその状況に変わりはありません。当社では取り組みの中核となる原則に引き続き重点を置いています：

- テーマ別のエンゲージメント・プログラム内を含め、投資判断に影響を与える重要テーマに関する徹底的な調査とデータ分析を実行する
- 当社のスチュワードシップを支える考え抜かれた議決権行使を実行し、ポートフォリオ・レベルでの価値を引き出すためのアルファ創出と当社の行動との関連性に明確な焦点を当てるなど、成果に基づく重要なエンゲージメントを実行する

年間通じて330社を対象に461回のエンゲージメントを実行し、エンゲージメントの62%で目標に対する進捗が確認されました。ESG開示の強化、二酸化炭素排出削減目標と移行計画、取締役会の多様性と独立性の推進、報酬体系の改善など、あらゆるテーマにわたり成果が見られました。ケーススタディを含む詳細な情報は、「エンゲージメント」のセクションで提供しています。

当社にとってカギとなるのは、お客様に寄り添い続けることです。当社のスチュワードシップに対する取り組みは、主要テーマに関する緊密な連携を含むお客様からのフィードバックを考慮し、過去20年間にわたり発展してきました。お客様が資産のスチュワードシップへのより直接的な関与を望まれる場合には、それに対応させていただきます。

今年は環境・社会・ガバナンス（ESG）関連のさまざまなテーマについて、優先的に取り組んでほしい分野など、お客様の意見を聞くために、グローバルな顧客調査を開始しました。そこで得た知見は極めて貴重なものであり、将来の活動に活かしていく意向です。

お客様からの主な提言は、エンゲージメント活動の進展に向けた当社の計画と概ね一致しています：

- 投資家イニシアチブを通じた他の投資家との連携では、テーマ別のエンゲージメントを実施する
- 方針に関するエンゲージメント活動を拡充する
- 自然資本における森林破壊と土地利用の変化に着目する

当社は既定の気候変動エンゲージメント・プログラムに基づき、ネット・ゼロのエンゲージメントの枠組みを実行しました。この枠組みは、発行体が自社の移行計画と整合しているかどうかを当社が評価・関与することで、お客様の気候変動へのコミットメントをさらにサポートします。

この枠組みは、IIGCC（Institutional Investors Group on Climate Change）の「ネット・ゼロ投資フレームワーク」、「Climate Action 100+」のエンゲージメント・プロセス、GFANZ（Glasgow Finance Alliance for Net Zero）の「Expectations for Real-economy Transition Plans」レポートなど市場で有力な基準の指針に基づいており、企業の移行計画に関する評価・関与を目的としたセクター横断的で一貫した枠組みを提供しています。

当社ではお客様からのフィードバックを取り入れるだけでなく、さまざまな業界団体やNGOとのミーティングも行っています。こうした業界団体やNGOは当社のスチュワードシップに対する取り組みの改善方法について異なる視点や提言を頻繁に提供してくれます。このフィードバックを考慮に入れることで、当社の方針や情報開示が改善した事例もあります。

一方、さらに踏み込んで、すべての戦略にまたがるエンゲージメントと企業のバリュードライバーを常にリンクさせ、進捗状況を綿密に監視して未達成の目標をフォローアップする必要があることについては、認識しています。

これを推進するため、アジア、欧州、英国、米国の拠点で19名の経験豊富な専任スタッフをチームに加え、人員を倍増しました。特定の重点分野を設定し、方針やガイドラインを更新することで、積極的な株主行動に向けた取り組みに関するガバナンスを強化しました。さらに、エンゲージメント対象企業を選定し優先順位を付ける方法に着目し、プロセスを見直しました。ただし、一つ歴然としているのは、エンゲージメントには人材が必要だということです。

2022年のエンゲージメント

330

企業数

461

ミーティング
回数

62%

目標に対して進捗が見られた割合

当社のスチュワードシップ・プロセス

徹底的な調査と
データ分析

成果に基づくエンゲージメント

考え抜かれた議決権行使

2022年の議決権行使

12,368

株主総会数

123,229

議案数

19,795

経営陣に反対票を投じた回数

64%

経営陣に反対票を投じた株主総会の割合

2022年の新たな進展は？

19名の経験豊富な専任の専門家が サステナブル投資・インパクト・チームに加わりました。

企業への期待値の向上や議決権行使の連携など、ネット・ゼロに向けた長期的な気候変動エンゲージメント・プログラムを推進しました。

社会的なテーマ別エンゲージメント・プログラムを導入しました。

企業に関する当社の知見を裏付ける10項目超の新たなデータセットを組み込みました。

ESGオポチュニティ・ダッシュボードを自社のESGインテグレーション・ツールに組み入れました。このダッシュボードは、企業の収益の持続可能性や持続可能な開発目標（SDGs）との整合性を確認することができ、ESGリスク・ダッシュボードと並んで設定されています。

エンゲージメントの中で特に優れた成果が示されたのは、香港に上場されているアジアの不動産会社、ニュー・ワールド・デベロップメント（新世界發展有限公司）でした。当社のフィードバックに対応した同社の行動は、期待を大きく超えたものでした。2022年9月に同社は、4名の新取締役の指名を含む取締役会の変更を発表しました。そのうちの3名は女性の社外取締役候補で、さまざまな職歴・学歴を持つ専門家から選ばれました。

取締役の指名にあたり、同社は取締役会を大々的に刷新しただけでなく、ジェンダー多様性に関する当社の期待に応え（取締役に占める女性の割合は2021年の株主総会ではわずか20%だったのに対して、現在は35%）、被支配会社の取締役会の独立性に関しても当社の要件を満たすために大きく前進しました（社外取締役の割合は当社が期待する33%に対して、現在は30%）。こうした成果は、同社が株主資本の45%超を一人の株主が保有する事実上の被支配会社であることを考えると、さらに説得力があります。

2022年の全般的な洞察

- 基準設定機関や規制当局は気候変動開示に関する指針や基準を絶えず新たに導入したり変更したりするだけでなく、規制要件を新たに導入したり強化したりしており、企業や投資家はこれに対応する必要があります。
- あらゆる地域の企業は、単に成長やリターンだけでなく人的資本への影響を重視するよう求める社会的な期待をますます意識するようになっていきます。しかし、多くの企業は自社の「目的」については伝えているものの、その目的がサステナビリティを含む広範な問題に関する実践といかに整合しているかを説明することが求められています。それが実行されれば、株主は方針と実践について意味のある判断を下せるようになるでしょう。しかし、その実行については限られた証拠しか見当たらず、さまざまな市場への広がりが見込まれます。
- 投資家と企業はネット・ゼロへのコミットメントの実行を注視しており、生物多様性条約第15回締約国会議（COP15）を受けて自然資本に対する関心が高まっています。当社は自然資本が考慮され、財務的・経済的な意思決定に盛り込まれるようにするために、投資先企業との協働に向けたテーマ別エンゲージメント・プログラムを2022年に策定しました。

エンゲージメントに関する洞察

- 環境問題と社会問題は常につながっています。つまり、片方の問題を考慮せずにもう片方の問題に対処することは不可能であり、そうすべきではありません。企業が取締役会の中でこれらの問題をどのように管理・監督するかは、企業が注視すべきガバナンスの重要分野です。
- さまざまな地域の企業は株主との積極的な対話に力を注いでいますが、株主側のより入念な準備を通じて投資家との対話の質と深さを改善できるとの指摘もあります。当社は徹底的な調査とデータ分析に裏付けられた企業との活発で有意義な議論を行ってきたと自負しており、これは前向きな結果に反映されています。企業に寄り添い続けることは、強力な関係を築く上で重要な側面であり、これに重点を置くことは今も当社の取り組みの中核となっています。

議決権行使に関する洞察

- 気候変動に関して特に経営陣から株主に提出された議案は、予想していた通り、大幅に増えました。企業がネット・ゼロへのコミットメントを掲げるだけでは、もはや十分ではありません。投資家はより詳細で野心的な脱炭素化計画を求めています。
- 多くの資産運用会社は、特定市場におけるジェンダー多様性と民族多様性の目標に関する既存の議決権行使ガイドラインを厳格化しました。当社では2022年に特に2つの主要分野の方針を強化しました。

ジェンダー多様性

- 当社では、先進国市場で取締役が少なくとも10名で構成される企業、または時価総額100億米ドル以上の企業については、女性が取締役会の少なくとも30%を占めるよう期待しています。期待に届かない場合には、取締役指名プロセスの責任を担う取締役に対して反対票を投じる意向です。

民族多様性

- データが収集・開示される企業については、民族的に多様なバックグラウンドを持つ取締役を少なくとも1名登用するよう求めています。2022年にはこの要件を英国のFTSE 100指数と米国のS&P500指数の構成企業に適用しました。

こうした流れの根底には、課題が増大していることがあります。つまり、株主提案では情報開示や長期的な野心・目標を超えた企業の具体的な変革がますます要求されるようになってきているため、投資家は株主総会でESG関連議案に議決権を行使することで、意図的かどうかにかかわらず、関与を強めているのです。

投資家にとって、一部の株主提案の規範特性は複雑さを増しています。このため、企業の持続可能な目標と現実的な改善/費用対効果の高い改善とのバランスを取るためには、慎重な検討が求められます。

最後に、2022年に当社はIFRS国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が国際的なサステナブル開示基準を設定するために講じた取り組みを強く支持しました。当社は世界的な金融機関として、サステナビリティ・パフォーマンスに関して比較可能で、一貫性があり、信頼できる情報を推進するために、国際的な基準設定機関を通じて企業の世界的なESGパフォーマンス開示基準を策定することを歓迎します。

当社はISSB公開草案（IFRS S1 サステナビリティ関連財務情報の開示に関する一般要件、およびIFRS S2 気候関連開示）協議に対する業界の回答に意見を提供しており、特に国際金融協会（IIF）およびSASB基準投資家諮問グループ（IAG）の回答を支持しています。

今後の見通し

当社の方針、プロセス、システム、特に投資決定においてESG重要性基準を検討するための枠組みは、当社のアクティブ・オーナーシップ戦略（積極的な株主行動戦略）をさらに強化するための強力な基盤になると考えています。

今後、お客様のリターン目標とサステナブル・インパクト目標をサポートすることを目標に掲げ、その有効性をさらに高めるために全体的な枠組みの整備を進めています。この取り組みに着手するにあたっては、当社の積極的な株主行動の主要目的について検討しました。「how（方法）」を改善し、重要な点として活動の成果を改善するためには、「why（理由）」を再検討することが極めて重要です。

この見直しに伴い、当社は範囲と意図する結果が明確に定義された、企業とのエンゲージメントの補完的な重複カテゴリーを導入します。また、エンゲージメント・ミーティングの優先順位付けの方法とタイミングを簡略化し、気候問題や社会問題などのテーマ別トピックに関するエンゲージメント、投資に焦点を当てたエンゲージメント、論争や議決権行使に関わるトピックをめぐる対話などの整合性と相互関連性を強化しています。これは、当社の積極的な株主行動が与えるインパクトの強化につながると考えています。

積極的な株主行動は企業と連携して取り組むべきものと考えており、スチュワードシップ活動の一環としてこの取り組みをさらに発展させていく計画です。これには、企業に対する主要な期待の公表などが含まれます。ただし、企業との建設的な対話を進める上では、望ましい成果を達成するために包括的なエンゲージメントの仕組みの活用が求められる場合もあるという点については、認識しています。これは、例えば気候変動関連の議決権行使に関連して当社の議決権行使の方針を変更したことなどに反映されています。

さらに規制上の要件やお客様のニーズに対応するために、報告や透明性の改善を図っています。司法管轄域によって透明性基準や報告基準はそれぞれ異なります。お客様が定義や報告基準の統一化を求めていることについては、認識しています。これを後押しするため、英国では金融行為監視機構（FCA）が議決権行使の最低報告要件に関する提言を策定し、英国の資産運用会社の包括的な開示の枠組みに関する業界コンセンサスを形成するために、作業部会を立ち上げました。当社はこれに関するフィードバックを提供する意向です。

気候変動と社会に関するエンゲージメント・プログラム

当社では企業のネット・ゼロ目標との整合性や移行計画に焦点を当て、気候変動に関するテーマ別エンゲージメントを拡充しています。これには、強固で体系的なネット・ゼロの調査の枠組みだけでなく、エンゲージメントの手引きとなり、目標設定と追跡アプローチを強化することを目指すセクター別の期待も含まれます。企業とのエンゲージメントの大半で気候変動を引き続き中核的なトピックに据えることに加え、プログラムの対象をエネルギー、公益、化学、素材セクターにまたがる75社に拡大しています。これで当社のフォーカス・リストの企業は50%増加することになります。社会的なエンゲージメント・プログラムに関しては、人的資源のエンゲージメントの焦点を適正な労働の提供と推進に当てています。これには、多様性・公平性・包括性（DEI）と労働者の権利が含まれます。


2023年の議決権行使に関する最新情報

積極的な株主行動への取り組みで、持続的かつ明確な整合性を確保するためには、気候変動エンゲージメントと議決権行使を結び付けることがカギとなります。これに関して、2023年の方針の枠組みの中で当社が明確に打ち出しているのは、企業の気候変動対策とネット・ゼロ対策に対する期待です。

2022年には経営陣の気候変動提案に対する当社の基準を取りまとめました。2023年にはこうした提案を下記の6つの主要ファクターに照らし合わせてさらに評価する予定です：

- 気候変動ガバナンス（取締役会と経営陣の一連のスキル、説明責任、報酬との連動を通じたインセンティブ付与など）
- 目標設定、およびネット・ゼロ目標と中間目標への期待
- セクターのベスト・プラクティスと照らし合わせた、企業の脱炭素化戦略の質の評価
- ネット・ゼロのパフォーマンスの整合性（認知されたベンチマークに対する目標の期間と範囲を含む）
- ロビー活動と方針に関するエンゲージメント
- カーボン・オフセットの利用

当社では積極的な株主行動に対する的を絞った投資主導・成果主導のアプローチが企業、株主、そして社会を含む他のステークホルダーに利益をもたらすと確信しています。また、エンゲージメントはリスクとチャンスに対応した個別企業レベル/システム・レベルでの価値の創造と保護に貢献できると考えています。当社がこれまで行ってきた活動、およびリソースの拡充やアプローチの進化などの改善は、このような考え方をまさに念頭に置いています。



当社では積極的な株主行動に対する的を絞った投資主導・成果主導のアプローチが企業、株主、そして社会を含む他のステークホルダーに利益をもたらすと確信しています。

2

スチュワードシップに対する

当社のグローバルな取り組み



スチュワードシップに対する 当社のグローバルな取り組み

当社ではお客様の資産に対するスチュワードシップを責任の中核に据えています。

サステナビリティ・ファクターの組み入れ

当社では、投資家によるアクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）が企業や企業が事業展開する市場の長期的なサステナビリティと成功に貢献すると堅く信じています。効果的なスチュワードシップは、アセットマネージャーが投資家や企業の直面する喫緊の環境・社会・ガバナンス（ESG）課題を特定し、影響を与える機会をもたらします。本来、スチュワードシップの責任は従来の財務分析を超えて、企業が持続可能で、すべてのステークホルダーの長期的な利益のために経営されているかどうかを評価することにあります。これは、より持続可能な経済を後押しすることにつながります。

本レポートは、スチュワードシップに対する当社の取り組みがお客様のポートフォリオと社会にもたらす成果に焦点を当て、過去12カ月間の当社の活動の詳細をご紹介します。

当社の取り組み

当社では、投資決定へのサステナビリティ関連ファクターの組み入れ、エンゲージメント、議決権の行使、基準設定機関との支援活動、市場の同業他社やお客様との協力などを網羅する、明確で体系化されたプログラムを通じて、さまざまな資産クラスにわたってスチュワードシップへの積極的な取り組みを行っています。

アクティブ運用戦略、インデックス戦略、ルールベース戦略のマネージャーとして、当社はさまざまな戦略の運用とスチュワードシップに対する取り組みには相乗効果があると考えています。アクティブ戦略はUBS-AMのさまざまなインデックス戦略にまたがった企業への大規模で幅広いエクスポージャーの恩恵を受けており、企業へのアクセス向上と経営陣への影響力の強化につながる可能性があります。一方、セクターに関する専門知識を備えた専門の財務アナリストが持つ深い知識と企業経営陣との関係は、当社のスチュワードシップ・プログラムやカスタマイズされたインデックス・ソリューションを裏付ける洞察力を通じて、インデックス戦略に利益をもたらします。

インデックス戦略とルールベース戦略の更新において、スチュワードシップ活動は、多くの場合、機関投資家が企業業績に関する見解を表明し影響を与える上で最も重要な方法の一つです。

スチュワードシップは、金融市場やグローバル・ポートフォリオの中で不安定性やリスクを引き起こす恐れのある経済全体の広範な外部要因に対処するための一つの手段であると考えます。

サステナビリティ・インデックスを追跡するインデックス戦略やルールベースのアプローチを適用するインデックス戦略では、スチュワードシップ活動によってさらなる影響を与えることもできます。企業との対話は、企業が特定のESGインデックスへの組み入れを目指して改善を進めるための動機付けとなる場合があります。また、ポジション規模を決定し、リスク目標/リターン目標/サステナビリティ目標を達成するためにESGファクターを考慮するティルト戦略に適用する手法を強化する上で、有意義な知見をもたらします。

スチュワードシップ

投資プロセスにおける本質的な構成要素

| | |
|----------|--|
| リサーチ | <ul style="list-style-type: none">- ESGリスクは、独自のダッシュボードを通じてモニタリングされます。ダッシュボードは ESG データを活用しており、ファンダメンタルズ・アナリストが投資に対する ESG の影響評価を開始するために独自の ESG リスク・シグナルを発信します。- 投資チームは、サステナブル投資 (SI) アナリストがサステナビリティの観点から行う企業リサーチのサポートを受けています。 |
| 意思決定 | <ul style="list-style-type: none">- ポートフォリオマネジャーとファンダメンタルズ/SI アナリストの相互関係は、重大なサステナビリティ・リスクに関する認識の向上につながります。- 取引前制限の管理は、除外、リスク・スクリーニング、ポジティブな ESG プロモーション特性などのポートフォリオ・ガイドラインを強化します。- ESG スコアはサステナビリティ特性を測定し、銘柄選択/ポートフォリオ構築の判断材料となります。 |
| エンゲージメント | <ul style="list-style-type: none">- 徹底的なリサーチに基づき、明確な目的を持ち、企業行動に関するフィードバックを取り込み、ポジティブな成果の達成と既存の懸念の解消に重点を置いた、企業との建設的な対話へのコミットメント- 目標に対する進展が達成されない場合の上申経路を備えた、「人と地球」をテーマとするエンゲージメント |
| 議決権行使 | <ul style="list-style-type: none">- 議決権行使方針はお客様にとって最善の財務的利益となるような議決権行使の枠組みを提供し、一貫して適用され、特定の状況におけるケースバイケースの見直しに裏打ちされています。- グローバルな議決権行使記録（根拠を含む）を集約して開示するとともに、オーストラリア、スイス、ルクセンブルクの機関投資家向けファンド、および米国とカナダにおける当社の規制対象ファンドについては、ファンド・レベルの議決権行使状況を報告します。 |
| コラボレーション | <ul style="list-style-type: none">- 投資業界全体にわたる ESG のベストプラクティスの強化を支援します。- 政策立案者や基準設定機関との支援活動- 必要に応じた集团的エンゲージメント |
| 報告 | <ul style="list-style-type: none">- ポートフォリオの ESG プロファイルとスチュワードシップ活動に透明性をもたらす報告- 目論見書とウェブサイトにおける規制上の ESG 情報開示 |

効果的なスチュワードシップは、アセットマネジャーが投資家と企業の直面する喫緊の環境・社会・ガバナンス（ESG）課題を特定し、影響を与える機会をもたらします

ESGインテグレーション戦略、サステナビリティ・フォーカス戦略、インパクト戦略の中核的な構成要素において、ポートフォリオ構築の一環としてESGファクターを考慮に入れ、意思決定の強化を推進。投資チームはESGファクター、シグナル、情報にアクセス可能

アナリスト、ポートフォリオマネジャー、SIアナリストはESGリスク・シグナル、投資に関する知見、企業モデル、議決権行使、エンゲージメント・メモをすべて保管・共有

投資事例を積極的にモニタリングするとともに、積極的な対話と議決権行使を通じて企業行動に適宜影響を与えることを目指す



UBS-AM ESGダッシュボードは、ESGリスクと機会の高い企業についてシグナルを発信

ファンダメンタルズ分析と重大なESGリスク

ESGに関する専門知識を持つESGリサーチ・アナリストとスチュワードシップ・アナリストが投資チームをサポート



上場株式・債券

ESG課題の評価はESG重要性の枠組みに基づいています。

UBS-AMのファンダメンタルズ投資リサーチは、約50名の株式アナリストと約30名の債券アナリストで構成されるチームが担当しています。アナリストは財務的に重要なESG課題の包括的な審査に基づくフォワード・ルッキングなESG評価を提供し、サステナブル投資（SI）リサーチ・アナリストのサポートを受けています。アナリストの見解は、ポートフォリオマネジャーがESGリスクを他の財務的な考慮事項と照らし合わせて検討する際の意思決定をサポートします。プロセスの詳細については下記をご覧ください。

ESG課題の評価は、ESG重要性の枠組みに基づいています。ここでは、世界産業分類基準（GICS）の全セクターを対象に、投資テーマとクレジット推奨に影響を与える可能性のある財務的に重要なESG課題（3～5項目）をセクターごとに特定します。

特定する

投資プロセスへのサステナビリティ・ファクターの組み入れを推進するために、企業の上場株式・債券やソブリン債発行体を対象とした独自のESGダッシュボードを開発しました。

ESGダッシュボードは強化されたデータセットを通じて高度なリスク監視を行い、ESGインテグレーションの出発点として機能します。これにより、投資チームは4つの異なる次元のESGリスクを体系的かつ包括的に把握し、（UBS ESGコンセンサス・スコアを通じて示される）業界の相对比较と外れ値（絶対リスク、ガバナンス、論争の）を識別することが可能になります。

一つまたは複数の「柱」が当社の基準を満たさない場合、発行体には潜在的に高いリスク/深刻なリスクがあるとの警告がESGリスク・シグナルを通じて発せられます。この明確で実用的なシグナルは、リスクの根本的な原因や投資事例との関連性をより深く分析するきっかけとなります。ESGリスク・シグナルは、MSCI、サステナリティクス、ISSなど、信頼できる多くの外部のリサーチ・ソースから得られるデータポイントを組み合わせ、独自の метод論を用いています。

ESGリスク・シグナルは、上場株式・債券を含む約2万の企業発行体と130のソブリン発行体をカバーしています。

当社のグローバルな取り組み

審査と決定

ESGリスク・シグナルは、株式・債券アナリストが使用する企業リサーチノート・テンプレートに組み込まれます。この定性的なESGリスク評価は投資事例の一環であり、ESGダッシュボードの定量的なスコアに定性的な要素が重ね合わされます。その結果として作成されるESGリスク推奨はフォワード・ルッキングな見方を提供し、ポートフォリオマネジャーの投資決定の判断材料となります。アナリストはエンゲージメントに対する企業の受容性や予想されるESGパフォーマンスの方向性に関する見解も提示します。このプロセスを通じて、SIアナリストはテーマ別リサーチ情報を提供し、トピック固有の専門家として、特にトピックがセクターに与える潜在的な影響に関する助言を提供します。

国連グローバル・コンパクト原則の違反を監視する社内ウォッチ・リストに掲載された企業については、SIアナリストがエンゲージメントを実行するなどして、論点を適宜審査し、その結果について株式・債券アナリストと協議します。

定期的なフォーラムを通じて、債券・株式アナリスト、SIアナリスト、ポートフォリオマネジャーは、ポートフォリオのパフォーマンスにマイナスの影響を及ぼしかねない重大なサステナビリティ・リスクをポートフォリオマネジャーが十分に認識できるようにするために、投資リサーチや投資結果に対する影響についてポートフォリオ・レベルで議論します。これにより、ポートフォリオマネジャーは金融商品の選択、組入比率、そしてポートフォリオ構築に組み込まれる考慮事項としてのタイミングなどを通じて、投資に関する確信を示し、十分な情報に基づいた決定を下すことができます。

（積極的なステュワードシップを通じて）軽減する

ESGリスクの評価が完了すると、次のステップとしてエンゲージメントを特定し、投資先企業との対話に着手します。通常、この対話は、アナリスト、ポートフォリオマネジャー、SIチームを含むあらゆる機能を持つ投資チームが協力して実施します。社内の集中型プラットフォームによって、投資チーム全体がエンゲージメントから得られた知見と進捗情報にアクセスし、把握することができます。エンゲージメントの知見は議決権行使の意思決定の判断材料として利用され、投資先企業に提供するフィードバックを再確認し、改善点を認識するのに役立っています。さらに、エンゲージメントの進捗状況（またはその欠如）は社内のESGリスク評価にフィードバックされるため、ESGリスクに関するフォワードルッキングな見解を形成することができます。

マルチアセット・ポート フォリオ

当社のマルチアセット事業では、UBS-AMポートフォリオマネジャーがターゲット・ファンドを含む戦略への資産配分を行う際に、ESGインテグレーションを考慮に入れます。

当社のマルチアセット戦略では、高い基準のESGインテグレーションとアクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）という点で、社内、社外を問わずポートフォリオマネジャーに対して同じ期待を設定しています。

外部戦略の評価については、外部マネジャーが各自表明したサステナビリティ目標を確実に達成するために、同じ厳格さをもって臨んでいます。外部マネジャーは投資プロセスにおいて基準を厳密に適用するためにさまざまな手法、データ・プロバイダー、情報源を活用します。当社は外部戦略を評価するにあたり、UBSのサステナビリティ基準を満たしているかどうか、そしてUBS-AMのマルチアセット/マルチマネジャー・ポートフォリオ内で使用するための全体的な適合性を満たしているかどうかを評価します。

当社のポートフォリオマネジャーは、外部アセットマネジャーが持つ以下のような既存のESGリソースに特に着目しています：

- リサーチ・チームの質
- ESGインテグレーションを専門とする投資スタッフ
- 各スタッフメンバーのサステナビリティ分野での経験
- 証券のESGプロファイル評価に用いる分析/リサーチ・ツール
- ポートフォリオ構築におけるESGリスクの考慮に関わる投資プロセス
- ESGインテグレーションとスチュワードシップのプロセスが戦略の目的と合致しているかどうか
- 確固としたガバナンスと透明性

当社の評価の枠組みは以下の通りです：

定性的な枠組み

- 企業の沿革と文化
- 国連投資原則（UN PRI）、英国スチュワードシップ・コード、パリ協定に準拠したイニシアチブなどのさまざまなサステナブル・イニシアチブに対するコミットメント
- ESGデータ分析、人材、経験、ツールなどのリソース
- ガバナンス、方針、監督

定量的な枠組み

- 可能な場合にはUBS-AM独自のツールを使用した証券レベルとポートフォリオ・レベルでのさらなる診断
- 外部マネジャーが提供するESG診断の比較検討

当社では、外部運用戦略がサステナビリティ目標と投資目標を期待通りに達成し続けているかどうかを確認するために、定期的なモニタリングを行っています。このモニタリング・プロセスでは、当初の投資テーマの基盤となる主要な要素に加えて、外部マネジャーが提供する四半期ごとのESGデータの編集・評価を行います。これには、標準化された四半期ごとのデューデリジェンス質問票の回収が含まれます。質問票では、チームの投資テーマの基盤となるさまざまな要素の変化や、サステナビリティ目標に向けた進捗状況に重点が置かれ、ESGインテグレーション投資、サステナブル投資、インパクト投資に対するカスタマイズされた質問が設定されています。

第三者マネジャーのESGデータに関する評価では、人材、投資プロセスと投資哲学、使用するツールセットなど、戦略を規定しサポートする主要な要素における（プラスまたはマイナスの）変化を特定することを目指しています。

ESGデータを評価した後、マネジャーに対するフォローアップの電話やミーティングを実施し、上記に重大な変化があれば議論し、外部マネジャーが表明したサステナビリティ目標を引き続き達成する可能性が高いという当社の確信について再確認します。

継続的なデューデリジェンス・プロセスでは、通常、マネジャーの戦略から得られるESGスコアの評価を行います。多くの場合、この作業によって、投資がESG基準を満たしているとマネジャーが判断する根拠について、理解を深めるための論点が明らかになります。さらに、インパクト投資では、継続的なモニタリングによって、マネジャーのエンゲージメントの進展状況を追跡し、各エンゲージメントでマネジャーが表明した目標を達成する能力について説明責任を問います。マネジャーは通常、各エンゲージメントでマイルストーンの内容について話し合い、当社のデューデリジェンス・プロセスでは、マネジャーが表明した目標の達成が遅れているのか、計画通りなのか、それとも先行しているのかを判断します。

当初および進行中のデューデリジェンスの局面で収集・生成されたすべての資料は、参照やガバナンスの目的で保存されます。これにより、当社チームは各戦略における変化のほか、投資目標やESG目標の達成の成否を追跡することができます。



不動産&プライベート・ マーケット (REPM)

REPMのESGガバナンスおよび組織体系には明確な責任とインセンティブが設定されており、不動産、インフラストラクチャー、プライベートエクイティ、食品&農業、プライベート・クレジットの各事業の日常業務にサステナビリティ基準が組み込まれるように設計されています。

REPMのESGマネジメント・フォーラム(ESG MF)は、ESGイニシアチブに関する体系化されたエンゲージメントのためのフォーラムを提供しており、持続的な改善のためのアイデアや市場でのベストプラクティスに関する知識の源泉となっています。ESG MFは複数の国々や分野の専門家で構成され、REPMのさまざまなスペシャリストで構成されるESG作業部会 (ESG WG) が現場で下す決断や提言の実行を監督しています。

さらに、ESG作業部会は定期的にESG MFにフィードバックすることで、当社のグローバルな意思決定機関がさまざまな事業にわたり現場のベストプラクティスの恩恵を受けようとしています。このようにトップダウン (ESG MF) とボトムアップ (ESG WG) という両方向の設定によって、十分な情報に基づいた協調的な取り組みを実践できるようになっています。

しかし、ESGのイニシアチブやアイデアに取り組んでいるのは、ESGスペシャリストやESG作業部会メンバーだけではありません。今年はREPMチーム全員が各自の年間目標の中でESGを重視する目標を少なくとも一つ設定しています。これは今年後半に再検討され、目標に対するパフォーマンスが報酬やキャリアアップの機会に反映される予定です。

3つの重要なゴールを念頭に置いて、将来の行動と目標を設定：

何を？

地球

- 気候変動リスクに強い資産とネット・ゼロに整合した投資ソリューションを構築・保有する。

人材

- 社会やコミュニティに貢献し、生活にプラスの影響を与える資産を構築・保有する。

パートナーシップ

- UBS、ステークホルダー、業界にまたがった協力を通じて、サステナビリティに関わる課題を加速させ、世界中で影響を最大化する。

REPMのESG戦略

サステナブル投資は、1) レジリエンス (耐久性) の向上、2) 気候に関連する物理的なリスクの低減、3) 規制上のコンプライアンス違反のリスク抑制、4) テナントと購入者にとっての物件の魅力向上を通じた競争力の強化、そして5) (多くの場合) 継続的な費用低減によって、投資全体の価値を高めることを目指しています。

サステナビリティは、REPMの事業戦略と資産レベルの意思決定において重要な役割を担っています。REPMでは世界中の事業におけるスペシャリストの専門知識を活用し、お客様のサステナブル投資目標達成を支援するための革新的なアイデアを生成し共有することができます。

REPMでは、環境・社会ファクターやコーポレート・ガバナンスに対する包括的なアプローチを、各投資分野にわたって確立しています。

どうやって？

教育

- サステナビリティに関わる課題と解決策に関して、社員やステークホルダーに正しい知識と手段を身につけさせ、変化を促す。

コラボレーション

- (ターゲットと個人的な目的を通じて) サステナビリティをすべてのチームの日常的な考え方に植え付け、潜在能力を発揮し、新たなアプローチを取り入れる。

実行

- サステナビリティの課題を推進し、有意義なプラスの変化を生み出ための行動を取る。

戦略とコラボレーション

REPM部門内では、開発や取得から継続的な資産管理、改修・保守、マーケティング、そして売却に至るまで、プロジェクトの所有サイクル全体にわたり、持続可能なアプローチを戦略の運用に組み込み、オペレーション部門がそれを実行します。

REPMは以下を実行します：

- サステナビリティ・ファクターを策定し、戦略に組み込む。
- 成果を透明で測定可能なものにするために、目標を設定する。
- 目標に対するパフォーマンスを測定し、その目標に向けた行動計画を積極的に推進する。
- 市場を理解するために、S&P Trucostなどのプラットフォームの活用を通じて物理的なリスク・データを収集し、Sirsaなどのコンサルタント会社と協力して物件評価を行い、その結果を投資家、顧客、コンサルタントに報告する。

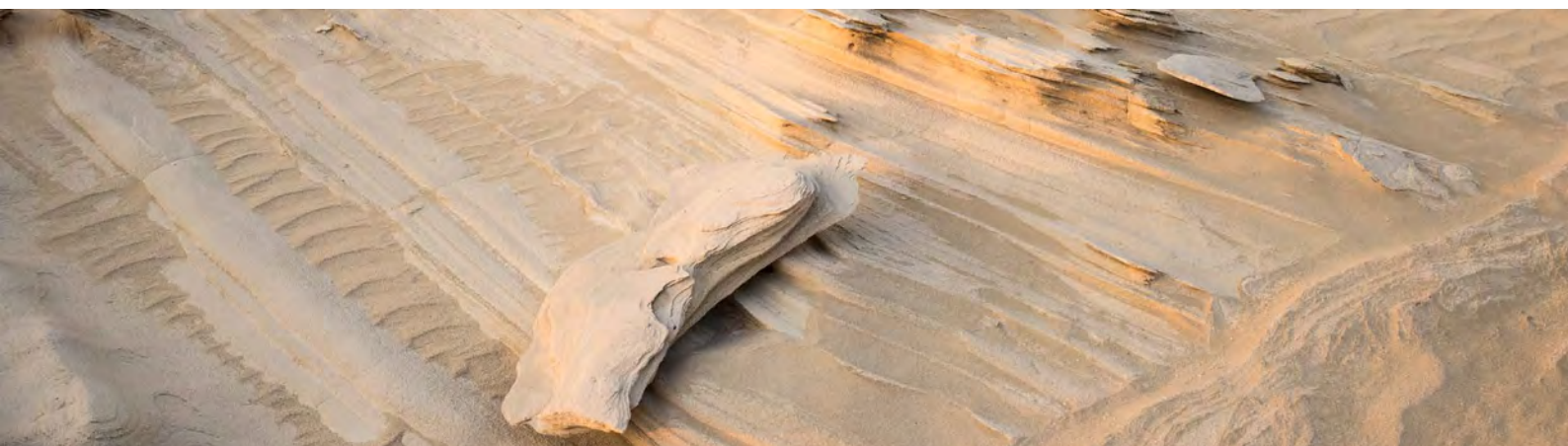
REPMは、不動産やインフラストラクチャーの環境・社会・ガバナンスのパフォーマンス評価に取り組む独立機関であるGRESBのメンバーでもあります。

不動産とインフラ資産

REPMでは、GRESBの主要パフォーマンス指標や第三者認証（LEED、ENERGY STAR、Fitwel、BREEAM、IREM、MINERGIE®、Leading Harvest、CRREM Pathway）など認知された外部ベンチマークを用いて、個々の物件や戦略のサステナビリティ・パフォーマンスを測定しています。

例えば、GRESBのインフラストラクチャー主要パフォーマンス指標や個々の投資先企業のベンチマーク・レポートも利用しています。また、UBSはGRESB不動産基準委員会のメンバーでもあります。

また、さまざまな委員会や業界団体のメンバーとして、知識を高め、サステナビリティとガバナンスへの取り組みの実行に貢献するために、積極的に活動しています。定期的で透明なコミュニケーションを図り、長期的なパートナーシップを重視することで、投資家、テナント、サービス・プロバイダーとの長期的な関係を構築しています。



ケーススタディ

フェニックス・ウィンド・リパワー

セクター エネルギー
地域 米州
国 米国

ESG対応事項
環境
気候変動移行戦略

課題

フェニックス・ウィンド・リパワーLLCはテキサス州で198メガワット級のトリニティ・ヒルズ風力発電プロジェクト、132メガワット級のシェービノ・メサ2風力発電プロジェクト、53メガワット級のシルバー・スター風力発電プロジェクトを所有・運営しています。クリッパー社の風力タービンを搭載したこの3つの風力発電所は、当初2008年から2012年にかけて稼働していましたが、ベスタス社がトップレベルの実証済み技術を利用して再稼働させました。これによって、タービン翼のサイズはほぼ15%拡大し、発電設備の寿命は延び、効率も向上しました。再稼働後のポートフォリオの総発電容量は383メガワットとなりました。

これらの発電所は、2,500万超の顧客にサービスを提供するテキサス州の主要電力市場ERCOTと相互接続されています。米国環境保護庁（EPA）の試算によれば、フェニックス・ウィンドの年間予想発電量によって年間で最大60万トン（乗用車13万台分）の二酸化炭素排出量が削減されることになり、年間で約500単位の再生可能エネルギー認証（REC）が生み出されます。

私たちはEU分類法の下でフェニックスを「サステナブル投資」に分類する機会を探ろうとしました。

行動

買収後の詳細なESG分析や、フェニックス・ウィンドがEU分類法の下で「サステナブル投資」の基準を既に満たしているかどうかの確認などを含む、初回審査を完了しました。その結果、資産が「サステナブル投資」に分類される可能性はあるものの、基準を完全に満たすためには対応が求められる分野がいくつかあるとの結論に達しました。

これを受けて、EU分類法に準拠した行動計画を策定しました。これには、フェニックスがセクターの種類に応じた気候変動緩和に実質的に寄与する基準を満たしているかどうかを確認する作業が含まれました。また、同社は「重大な害を及ぼしていない」という技術的なスクリーニング基準を満たしていることを証明する必要もありました。気候変動適応策については、物理的な気候リスク評価を完了することや、高リスクと示されたものについては適切に制御することなどが求められました。

循環型経済に関して、フェニックスは耐久性やリサイクル性が高く、解体・改修が簡単な設備や部品の入手可能性を評価し、実行可能な場合にはそれを使用することが求められました。同社は2020年に再稼働を実行し、ブレードを解体して大型ブレードに交換することで、発電容量を徐々に拡大しました。廃止された設備はその時点で可能な限りリサイクルされました。電線、銅、その他の貴重な部品は電気事業者によって取り外され、リサイクルに回されました。石油は抜き取られ、リサイクルやエネルギー回収に回され、グラスファイバーもリサイクルされました。各拠点では稼働廃止認証を入手できます。例えば、タービン翼やナセルシェルから取り出したグラスファイバーのリサイクルについてはシルバー・スター社が、110ボルトのタービンのライフサイクル評価についてはベスタス社が完了しました。再稼働したタービンの予想寿命は20年程度です。

(次ページに続く)

ケーススタディ (続き)

フェニックス・ウィンド・リパワー

生物多様性と生態系の保護・復元に関して、フェニックスは適用される法律に従ってフェーズ環境サイト・アセスメント (ESA)、石油流出リスクと保護種 (鳥やコウモリ) を対象とする流出防止・制御・対策を実行しましたが、重大なリスクは確認されませんでした。「生物多様性に敏感」と定義された地域には、同社の拠点はありません。

水・海洋資源の持続可能な使用・保護と汚染防止に関して、マイナスの影響は見込まれませんでした。

私たちは最低限の社会的な安全装置が整備され、最も広い意味でのガバナンスが適用されていることを確認する必要もありました。そのため、フェニックスのチームと協力してその実行方法について検討しました。

結果と次のステップ

私たちはフェニックス・ウィンドがEU分類法の下で「サステナブル投資」に分類され、サステナビリティへの取り組みで高度な技術基準を満たし、気候変動緩和に大きく貢献できるような戦略を策定しました。

マルチマネジャー事業

不動産

間接的な不動産所有者としての当社の強みは、対象マネジャーと積極的な対話を行うことにあり、投資先のデューデリジェンスと継続的なモニタリングの過程でサステナビリティに重点を置くことによって、その影響力を最大限に発揮することを目指しています。ESG方針、方針の実施、ESG報告、規制要件、（ファンド・レベルと資産レベルの双方での）ESGパフォーマンスなどに関する情報を定期的に収集しています。このような情報のおかげで、現在と将来の投資リターンに影響を及ぼす可能性のあるリスクと機会をより適切に評価することが可能になると考えています。

インフラストラクチャー

インフラ投資は脱炭素化の課題において極めて重要な役割を果たしており、生活と経済を改善します。間接的なインフラ投資活動でESGを組み入れ、積極的な対話を行うことによって、ポジティブで長期的な成果を達成できると考えています。当社のマルチマネジャー・インフラ事業はデューデリジェンス、継続的なモニタリング、定期的なESG報告など、投資プロセスのあらゆる段階でESGのさまざまな側面を組み入れています。

ESG原則やベストプラクティスを幅広く採用するよう働きかけ、ESGリスクの高い投資へのエクスポージャーを低減するために、ファンドマネジャーとの積極的な対話を続けています。また、ファンドマネジャーが投資プロセスにおいてESGの側面に対応し実行しているかの概要を示すために、ポートフォリオにおけるESGの状況を定期的に報告しています。

プライベートエクイティ

マルチマネジャー・プライベートエクイティ（MMPE）事業は、将来に関する当社および当社のお客様のビジョンを反映しています。これは、今日のESGの課題や機会に対応した投資を意味します。投資プロセスにESGファクターを組み入れることによって、ステークホルダーの幅広い利害を一致させながら、リスクをより適切に管理することが可能になります。ディール発掘から、デューデリジェンス、継続的なモニタリング、報告に至るまで、投資ライフサイクルを通じてESGの側面を投資プロセスに組み入れています。また、パートナーとともに、プライベートエクイティに特化したインパクト戦略も立ち上げました。

スイス・リアルエステート・セキュリティーズ

スイス・リアルエステート・セキュリティーズは2005年以来、デューデリジェンスと継続的なモニタリングの過程でESGテーマを組み入れてきました。これによって、ESGに関するポジティブな成果を達成し、リスクを特定・管理し、弾力的なポートフォリオを構築できると考えています。また、長期的なコミットメントの一環として、不動産投資にESGを組み入れるメリットを推進する狙いで、エンゲージメント活動の拡大を進めています。

不動産への直接投資

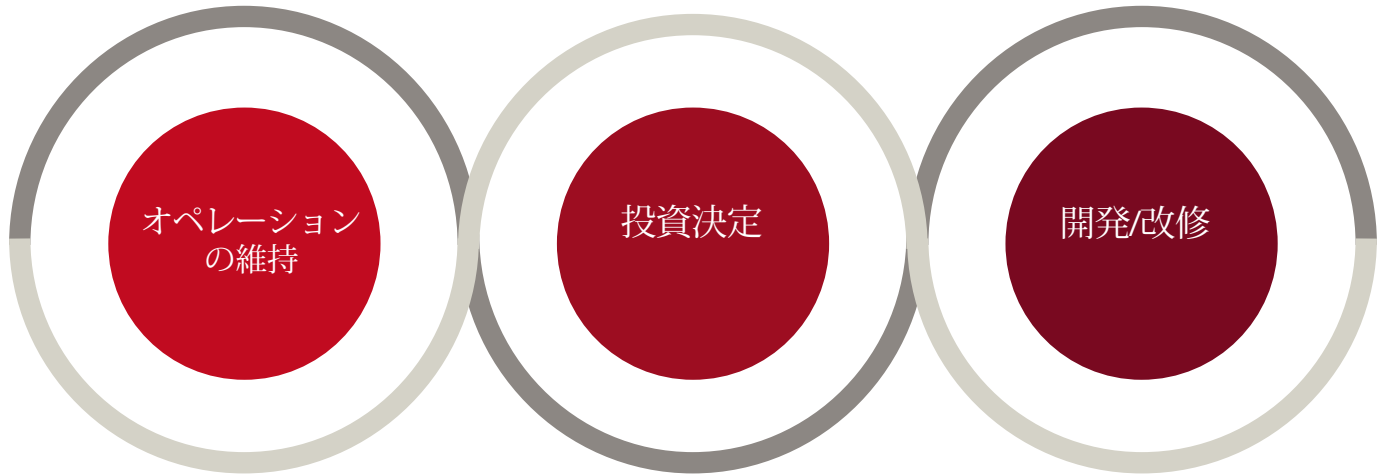
当社のグローバル・サステナビリティのミッションは、1) サステナビリティに関する考慮事項を投資プロセスに組み入れ、2) イノベーションとベストプラクティスの共有を通じて、持続可能な実施策を実践し、3) 不動産運営を強化しつつ、環境への影響に対応することによって、強力なリスク調整後投資パフォーマンスを実現することにあります。

歴史的に見ると、ESGへの取り組みの大半は、収益を高めるもの（省エネ・節水、太陽光エネルギー、システム強化、スマート・ビル技術）、もしくはコスト中立的なもの（グリーン・クリーニング、リサイクリング）であり、環境面の恩恵をもたらしてきました。気候変動はリスク軽減のカテゴリーに入る新たな一連の要件を生み出しているため、「物理的なリスク」や「移行リスク」という言葉が頻繁に使われるようになってきました。REPMの戦略には、収益向上につながる前述のESGへの取り組みだけでなく、リスク軽減策も組み入れられています。

こうしたリスク軽減策の多くは直ちに短期的な見返りを高めることにつながらないかもしれませんが、気候関連リスクを早期に特定し軽減することによって、長期的なリターンを高め、価値を保全する可能性があります。REPMが特に懸念しているのは、移行リスクのほか、将来制定される炭素関連の法律が投資先の運営コストと資本コストに及ぼす潜在的な影響、そして二酸化炭素排出量の点であまり好ましくない資産に対する投資需要の減退と投資価値の低下の可能性です。

2022年には、気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の報告の枠組みを投資プロセスに組み入れたいとの当社の意向や、規制状況の変化もあって、プロセスの大幅な強化を策定しました。市場のベストプラクティスは今後も急速に変化するため、2023年にはさらなるアップグレードと変更を予定しています。

ESGに関する考慮事項は不動産直接投資チーム全体に組み入れられています



- 環境データ管理システムの導入、「スコープ」の概念を取り入れた戦略とネット・ゼロ目標との既存の整合性
- 四半期ごとの資産リスク評価（および戦略レベル）で、具体的な環境項目を検討する
- 変化を促すためのテナントとのエンゲージメント
- 資産の改善機会とエネルギー削減プログラムを特定するための外部機関によるサステナビリティ評価
- 「ホールド（保有）」・「セル（売却）」分析でESGファクターを考慮する

- リーダーシップと業界基準に対する組織的なコミットメント
- ファンドおよび資産レベルでのESG目標
- 投資委員会の決定においてESGを考慮し、意思決定機関にESGメンバーを配置する
- 買収とベンダーの選定に関するサステナビリティ・チェックリスト

- ビルの認証とエネルギーのラベリングの取得
- 効率化対策を設計・構築する
- カスタマイズの健康・福祉対策
- サプライヤーの調達と持続可能な素材

マルチマネジャー不動産の エンゲージメント・プロセス

マルチマネジャー不動産（MMRE）チームは既存のファンドマネジャーと新規のファンドマネジャー候補にESGの重要性を伝え、ESGというテーマに対して適切なリソースと注目が振り向けられるようにしています。この分野でマネジャーへの圧力を高めるために、投資家全体を巻き込む環境の中でESGに関するテーマと懸念を取り上げるよう努めています。規制違反リスクを抑制し、市場における物件競争力を維持し、テナントや購入者にとっての物件の魅力度を高め、そして場合によって経費を削減するためには、ESGのテーマに関する定期的で効率的なエンゲージメントが不可欠だと考えています。炭素削減目標から気候リスク、多様性、ガバナンス、ESG関連の訓練に至るさまざまなテーマについて、ファンドマネジャーと直接的なエンゲージメントを実施しています。エンゲージメントは日常的に実施する性質のものもあれば、GRESBが毎年行う不動産評価結果の発表など、特定の案件イベントや定期的なイベントに基づくものもあります。効果的なモニタリングとエンゲージメントは、顧客に対する受託者責任を果たす上で欠かせない要素であり、それ故に当チームはエンゲージメント関連の任務や活動を外部委託しておりません。

当チームのエンゲージメントは、書面によるコミュニケーション、電話会議、対面でのミーティング、投資家ミーティング、年次株主総会など、さまざまな形態で行われます。

MMREにとって、GRESBはESG事項やエンゲージメントの枠組みに関して投資先やポートフォリオを評価し、モニタリングし、報告する上で、現在利用できる最も効果的なツールです。GRESBの評価結果は年に1回のペースで発表され、MMREの地域投資チームはすべての投資先ファンドの直近のスコアとポートフォリオ・レベルのリスクについて包括的なレビューを実施します。GRESBの調査でパフォーマンスが芳しくなかった既存のターゲット・ファンドについては、MMREが社内のファンドマネジャーと連絡を取り、ESG事項とGRESBの調査に対する取り組みを強化するよう促していく方針です。また、当チームは特に弱い分野やパフォーマンスの低い分野を特定し、マネジャーに対してそのテーマに関する取り組みに重点を置くよう働きかけていく意向です。エンゲージメントの対象はネガティブなパフォーマンスや課題に限るべきではないとの考えから、GRESB調査でパフォーマンス上位となったファンドマネジャーにも連絡を取り、パフォーマンスを高く評価した上で、これまでの取り組みを継続するように働きかけています。



規制違反リスクを抑制し、市場における物件競争力を維持し、テナントと購入者にとっての物件の魅力度を高め、そして場合によって経費を削減するためには、ESGのテーマに関する定期的で効果的なエンゲージメントが不可欠だと考えています。

MMREではファンドマネジャーとの追加的なエンゲージメントとして、独自に作成したESG質問票を年に1回のペースで対象ファンドマネジャーに配布しています。ESG質問票では、サステナブルファイナンス開示規則(SFDR)、適切な炭素削減目標の設定、物理的リスク/移行リスクの管理、気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)などの国際的な報告の枠組みに従った気候関連のリスクと機会の開示など、様々なESGテーマの評価を行っています。このESG質問票への回答は、既存のファンドマネジャーと新規のファンドマネジャー候補すべてに対して義務付けています。これによって、GRESBに参加しているファンドマネジャーはもとより、参加していないファンドマネジャーについても、定量的な測定、さらにはランク付けやエンゲージメントが可能になります。

他の形態のエンゲージメントとして、先般、MMREはS&P Trucostプラットフォームを利用して物理的リスクの評価を実施しました。このプラットフォームは、複数の対象期間と気候シナリオにおいて、地理的位置が7つの要素(海水位の上昇、森林火災など)に関してもたらすリスクを評価しています。MMREは一部のファンドマネジャーと連携して、マネジャーが保有するすべての不動産資産の座標や住所を収集し、百万件を超える資産を含むS&P Trucostデータベースと照らし合わせたマッピングを行いました。この予備作業によって、物理的な気候リスクに強くさらされている資産を特定し、導入する軽減策を把握するために必要に応じて資産単位でマネジャーとのエンゲージメントを実施することができました。現在、このプロセスは調整中であり、最終的には資

産の所在地情報を提供しているすべての投資先ファンドを対象とする計画です。この狙いは、CRREMツールを利用したファンドマネジャーの移行リスク評価(該当する場合)と並んで、ターゲット・ファンド・レベルで物理的リスク分析結果を四半期ごとのリスク・レッド・フラグ評価(RFA)プロセスに組み込むことにあります。

次のステップ

MMREはESGに関する広範なテーマや課題について投資先マネジャーと幅広くかつ頻繁にエンゲージメントを行っています。MMRE内ではエンゲージメントの正式な定義をまだ確立していません。そこで、先般UBS内で機能横断的なステークホルダーを巻き込んだ内部プロジェクトを立ち上げました。その目的は、MMREの事業特性に適し、かつ同業他社のベストプラクティスと一致し、UBSアセット・マネジメントにおける現在のエンゲージメントの定義に整合したエンゲージメントの正式な定義を確立することにあります。2023年上半期内にこの作業を完了することを目指しています。エンゲージメントに関する定義と正式なアプローチを策定した後は、認知度を高め、エンゲージメントに関するMMREの期待と要件(頻度、重大なテーマ)を伝えるために既存のマネジャーに連絡を取るとともに、MMREのデューデリジェンスの一環として新規ファンドマネジャー候補にも連絡を取ります。MMREでは、規制要件、業界の動向、同業他社のベストプラクティスとの継続的な整合性を確保するために、エンゲージメントに関する定義を定期的に見直し、必要に応じて更新していく方針です。

3

当社のエンゲージメント活動

企業との積極的な対話は変化を促し、実体経済に貢献するための手段です。



達成した事柄

当社では実体経済に貢献する目的を念頭に置いて、企業の経営陣や取締役会との関係を構築し、フィードバックを提供し、前向きな変化を促すために、積極的な対話を続けました。

年間を通じて1,000回を超えるミーティングを実施しました。そのうちの461回は当社のエンゲージメントの定義を満たすもので、地域やセクター全体で330社をカバーしました。

企業が起こす変化に影響を与えるさまざまな要因が存在することについては認識していますが、当社が関与したすべてのトピックにわたるエンゲージメントの62%で目標に対する進捗が見られました。

エンゲージメントで達成した成果の事例：

- 取締役会の多様性と独立性の向上
- エネルギー移行計画の公表
- 新規または強化された排出量削減計画の発表
- 企業の二重株式構造の解消
- ESG開示の強化
- 社会的問題に関する投資家の懸念に対応する必要性に関する意識向上

成果の事例については、当レポートに掲載したエンゲージメントのケーススタディで確認することができます。

エンゲージメント：対話を推進する

「エンゲージメント」の構成要素については、さまざまな定義と解釈があります。

当社では、エンゲージメントとは、企業と情報を共有し、理解を深め、事業成績を改善する目的を持った、双方向の互恵的な対話であると考えています。

企業の取締役会や経営陣とのこうした話し合いによって、当社の期待について説明する機会が得られ、長期的な価値の保護・強化につながる事業慣行やガバナンスの変化を促すことができます。後者の側面については、成果重視型エンゲージメントと呼んでいます。これにより、取締役会や経営陣の説明責任を問うこともできます。

一方、企業側は自社のビジネスモデル、業績、サステナビリティについて説明することができます。このような投資家と企業の双方向の対話こそが、エンゲージメントを定義するものであると考えます。フィードバックや課題を提示せずに、単に企業に質問を投げ掛けるだけでは、エンゲージメントとは呼べないと考えています。

そのため、議論の量ではなく、エンゲージメントの質を重視しています。これにより、企業への期待についてより明確なメッセージを伝えるとともに、エンゲージメントでの対話、議決権の行使結果、投資目標とリターンの一貫性を推進します。

2022年のエンゲージメント活動の概要

330社
と積極的に対話

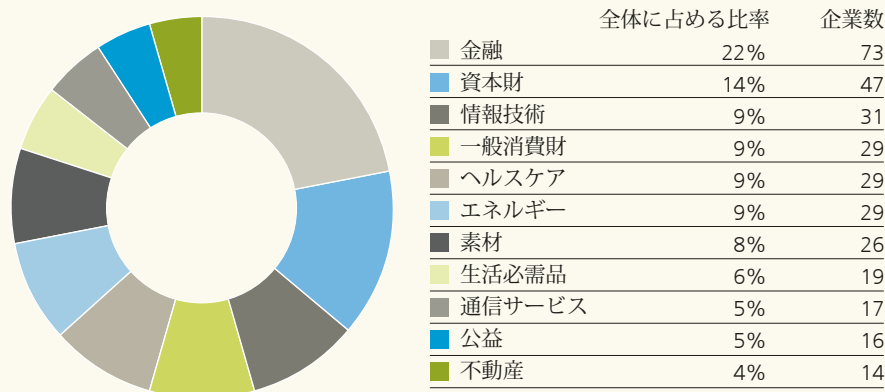
461回
のミーティングを実施

エンゲージメント・インタラクションの
62%
で、事前設定した目標に対する進捗を達成

主要な事実

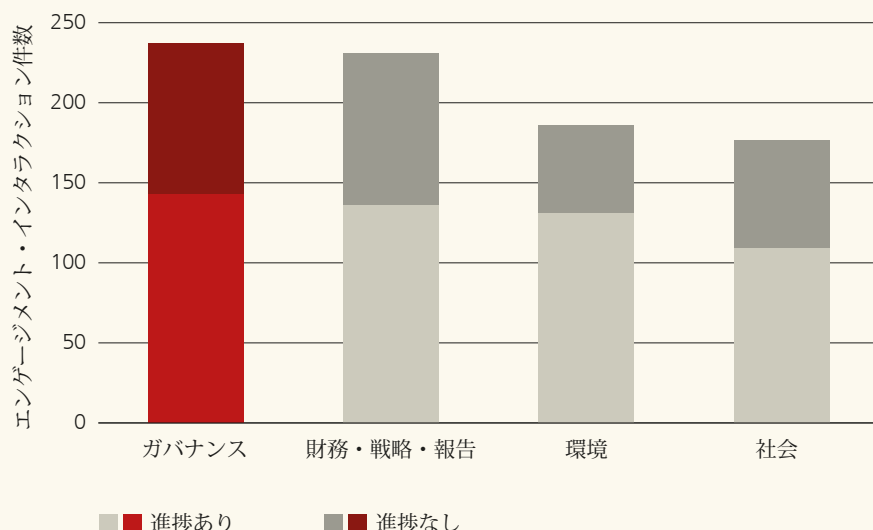
企業との議論の半分以上はガバナンスに関するもので（エンゲージメント・インタラクションの51%）、次いで財務・戦略・報告（50%）、環境（40%）でした。目標に対して最も大きな進展が見られたのは、ガバナンス関連のトピックでした。

エンゲージメント対象企業のセクター別内訳



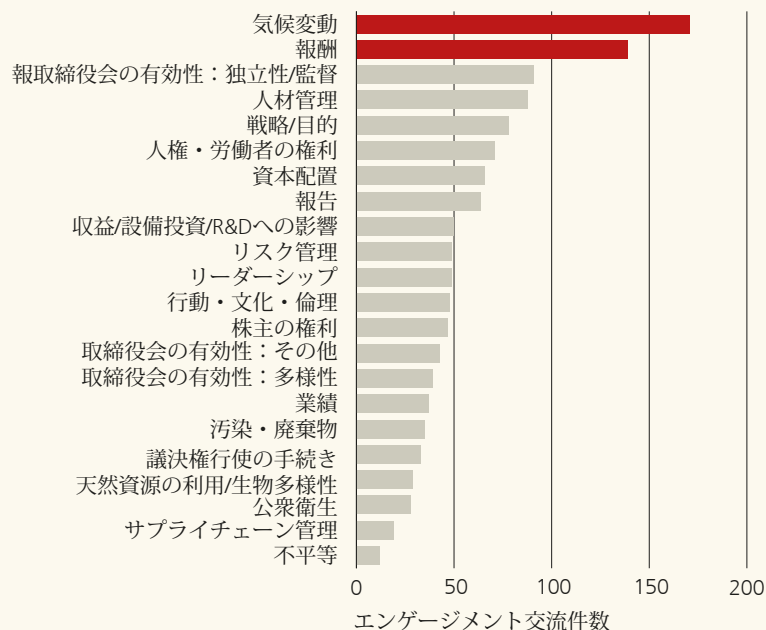
出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

テーマ別のエンゲージメント・インタラクション件数



出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

トピック別のエンゲージメント交流件数



主要な事実

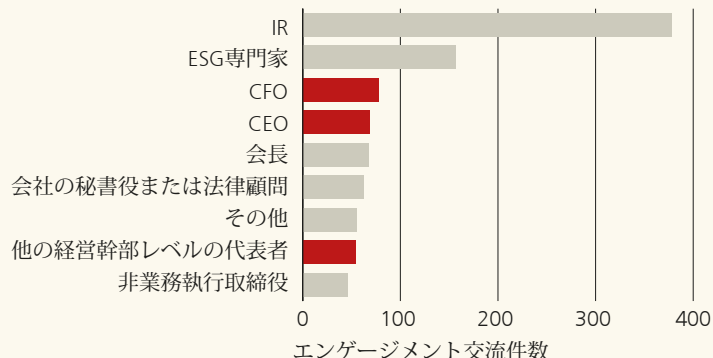
全体として、22のトピックに関するエンゲージメントを実施しました。頻度が最も高かったトピックは気候変動（エンゲージメント・インタラクションの37%）と報酬（同30%）でした。

主要な事実

事例の25%では、企業との対話を通じて年次株主総会の議題と議決権行使の決定に関する具体的な知見が得られました。

出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

会社の代表者とのエンゲージメント交流件数

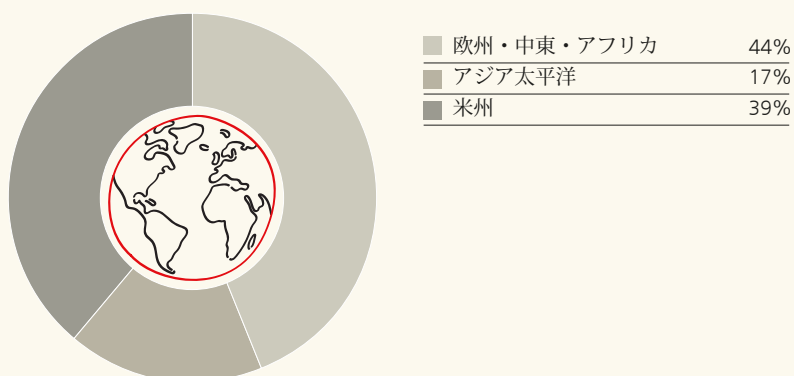


主要な事実

エンゲージメント・ミーティングの44%ではCEO/CFOまたは他の経営幹部レベルの代表者と会談し、25%では会長または社外取締役と会談しました。

出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

エンゲージメント対象企業の地域別内訳



主要な事実

2022年にはエンゲージメント対象企業の大半が欧米企業でした。

出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

ケーススタディ

ハーグリーブス・ランズダウン

ケーススタディの結果

明確なコスト計画と営業レバレッジ改善に向けた道筋の提示

次のステップ

長期的報酬を戦略目標に沿ったものにするための変化を引き続き促す

セクター 金融サービス
地域 欧州
国 英国

ESG課題
ガバナンス
報酬

課題

魅力的なコスト・マージンを維持しながら、市場で相対的なシェアを伸ばすことが可能であるとの見方から、長期投資を続けています。ただし、営業レバレッジの改善とガバナンス（経営陣の質と報酬）の改善を通じて、同社の展望をより良いものにできると考えます。

対応

2021年に6回のミーティングを実施した後、2022年にはさらに6回のミーティングを行いました。さらに、臨時のアップデートと年次株主総会後の最終的な議決権行使結果についても、Eメールを通じて連絡を受けました。

この間に、広報、経営幹部、取締役会会長、その他の非業務執行取締役を含む社内複数の人物と対話を行いました。

同社に対する当社のメッセージは一貫しています。営業レバレッジの改善を期待するとともに、コスト削減を奨励し、同社の戦略についてより効果的に市場に説明するよう働きかけています。

経営とこの戦略との整合性を高めるために、譲渡制限付株式報酬制度（RSP）を撤廃し、伝統的な長期インセンティブ制度（LTIP）を採用しつつ、その過程で報酬額が増えないようにするよう、強く働きかけました。また、報酬方針の更新は2023年度以降になるため、その間は年次賞与の中でコスト指標を採用するよう勧めました。

成果と次のステップ

同社（特に会長）がフィードバックの受け入れに前向きなため、当社では同社との対話については前向きに捉えています。2022年初めに同社は明確なコスト計画と営業レバレッジの改善に向けた道筋を策定し、当社はこれを歓迎しました。年次賞与プールの報酬体系も、当社のエンゲージメント目標の一つであるコスト指標を含める形に変更されました。

RSPの撤廃とLTIPの採用については、引き続き働きかけています。この点に関しては動きがなかったため、2021年と2022年には報酬報告に関する諮問投票で反対票を投じ、この根拠について同社との意思疎通を図りました。

最後の点として、2022年に同社はCEOの辞任を発表しました。当社では後任人事に注目したいと考えています。

ケーススタディ

新世界発展 (New World Development)

ケーススタディの結果

同社は4名の新たな取締役を任命しました。そのうちの3名は完全に独立した女性候補でした。

セクター 不動産
地域 アジア
国 香港

ESG課題

ガバナンス
取締役会の構成

課題

2022年7月、新世界発展 (New World Development) とのエンゲージメントを開始しました。同社は香港を拠点とする有力不動産開発会社で、当社では主に債券ポートフォリオとパッシブ運用の株式ポートフォリオに組み込んでいます。ESG上の主な懸念材料は、ガバナンス特性（特に取締役会における社外取締役の比率の低さ）でした。エンゲージメントに先立つ2021年11月の年次株主総会の時点では、15名の取締役のうち独立取締役は当社の基準に基づくわずか2名にすぎず、取締役の大半は在任期間が非常に長かったため、取締役会の刷新に影響し、取締役会の議論で新しい多様なアイデアや視点がもたらすプラスの影響が抑制される恐れがありました。

対応

懸念材料について話し合うために同社と連絡を取り、広報責任者と対話を行いました。ミーティングの主な目的は、独立した視点を取締役会に持ち込めるような新たな社外取締役を任命するよう同社に働きかけることにありました。

取締役の独立性に関する当社の取り組みを同社に伝え、前回の年次株主総会で当社が2名の取締役に反対票を投じる決断を下した主な要因が在任期間の長さにあると指摘しました。当社では取締役会の独立性と在任期間に対して官僚主義的な確認手続きを取るのではなく、経験豊富な取締役会メンバーと新取締役との間の意見交換を重視しており、そうした交流が同社にとって有益であると考えている旨を説明しました。ミーティングでは、当社のフィードバックを積極的に受け入れる同社の姿勢を感じました。広報責任者は当社の懸念を認識した上で、同社がこの課題に気づいていること、取締役会の独立性と多様性をめぐる課題については他の投資家からも指摘されたこと、そして取締役会関連の課題についてはCEOも含め優先事項とみなしていることを説明しました。全体として、当社はフィードバックの受け入れに対する同社の前向きな姿勢に大きな安心感を抱き、同社が当社のエンゲージメント目標を達成するための措置を講じるとの確信を得られたため、前向きな雰囲気でのこのミーティングを終えました。

成果と次のステップ

同社の行動は当社のフィードバックに対応し、期待以上のものでした。2022年9月30日、同社は4名の新取締役（そのうちの3名は、さまざまな職歴・学歴を持つ独立した女性候補）の任命を含む取締役会の変更を発表しました。同社はこの任命によって取締役会を大幅に刷新しただけでなく、ジェンダー多様性についても当社の期待に応え（取締役会に占める女性の割合は2021年の年次株主総会時点の20%に対して、現在は35%）、複数の傘下企業の取締役会の独立性に関しても当社の要件達成に向けて大きく前進しました（社外取締役の割合は当社が期待する33%に対して30%）。

このような成果は、同社が株主資本の45%超を一人の株主が保有する事実上の被支配会社であることを踏まえると、さらに説得力があります。

ケーススタディ

シュトラウマン

ケーススタディの結果

当社の独立性要件に完全に合致する取締役会の刷新

セクター ヘルスケア
地域 欧州
国 スイス

ESG課題
ガバナンス
取締役会の構成

課題

2021年の年次株主総会では、取締役会の取締役4名に対して反対票を投じる決断を下しました。取締役会と委員会の全体的な独立性という点で、当社の期待を満たしていなかったためです。一部の取締役については、取締役会における在任期間、同社における過去の役職、大量の株式保有を踏まえ、独立性がないと判断しました。

対応

2021年の年次株主総会後の2年に及ぶ対話は非常に生産的なものとなり、その後、取締役会の独立性は具体的に改善し、2023年の年次株主総会までには当社の期待と完全に合致することが見込まれるまでになりました。

2021年の年次株主総会后、同社は当社が反対票を投じた理由を探り、取締役会の独立性に対する同社の取り組みを説明するために、当社に連絡してきました。その際に、当社は詳細なフィードバックを提供し、反対票を投じた根拠を説明し、取締役会長とフォローアップの電話会談を行うことで合意しました。

サステナブル投資アナリストと同社株を保有するポートフォリオマネジャーの間の協調的な取り組みの一環として、2022年2月に取締役会長と会談し、2021年の年次株主総会での議決権行使に対する当社の取り組みについて議論しました。ミーティングでは、取締役会の独立性に対する当社の期待を改めて説明し、当社の期待に応えるために同社に求められる変革（すなわち、取締役会の刷新や新たな独立取締役の指名）について概要を再度説明しました。同社はフィードバックを前向きに受け入れ、取締役会の刷新については、2022年の年次株主総会で在任期間の長い取締役が退任し、後任として完全に独立した取締役が就任する方向で既に作業を進めていると述べました。また、2023年の取締役会のさらなる刷新についても取り組んでいます。

成果と次のステップ

2022年の年次株主総会では、同社が当社の独立性基準をまだ完全に満たしていなかったため、当社の議決権行使方針を標準的に適用すると、議案の一部については反対票を投じるはずでしたが、生産的な対話と同社のコミットメントを踏まえ、すべての取締役を支持することにしました（ただし、他社取締役との兼務が過剰と思われた1名は除く）。会長は2023年の年次株主総会までに独立性をさらに向上させることを約束していたため、2022年の年次株主総会では当社の方針を覆すことが適切と判断しました。

2022年8月、同社はコミットメントの通り、2023年の年次株主総会で在任期間の長いもう一人の取締役が退任し、後任として同様の業界で極めて適切な経営の専門知識を持つ完全に独立した取締役が就任すると発表しました。2023年2月に実施した会長との2回目のミーティングでは、2023年の年次株主総会で取締役会の陣容が独立性に関する当社の期待と完全に合致する見込みがあることから、ポジティブな成果に満足している旨を伝えました。

4

テーマ別エンゲージメント



人と地球をテーマとする エンゲージメント

テーマ別エンゲージメントでは、企業の業績、人、地球にとってポジティブな成果を促すと考えられる特定の社会・環境テーマに焦点を当てています。

エビデンスに基づくリサーチを活用して、アクティブ戦略やインデックス戦略の株式・債券エクスポージャーを通じた投資先企業との積極的な対話を行っています。

テーマ別エンゲージメントでは、企業業績や事業展開する市場のパフォーマンスに影響を及ぼすと思われるマクロのテーマに焦点を当てています。

人

- 人権
- 人的資源
- 健康

地球

- 気候変動
- 自然資本

地球

クライメート・トランジション（気候変動緩和のための低炭素社会への移行）とネット・ゼロへの道筋に向けた前向きな変化を促すために、引き続き地球をテーマとするエンゲージメントに重点的に取り組んでいます。また、自然資本や、地球の生態系の劣化を防ぐまたは改善させるような事業運営の変革方法について、企業との対話を求めるテーマ別プログラムも策定しています。

気候変動

クライメート・トランジション – すなわち、低炭素経済、理想的にはネット・ゼロカーボン経済に向けて求められる行動 – では、投資先企業の多くがビジネスモデルを転換し、現地の規制が及ぼす影響を管理し、変化する顧客需要と市場での立場を十分に考慮し、新たなテクノロジーに投資することが求められています。

主要な投資ベンチマークの企業を分析したところ、企業の3分の1以上が既にネット・ゼロへのコミットメントを表明しています。しかし、この目標を達成するには、脱炭素化のペースを大幅に加速させる必要があり、このような取り組み全体が成功するかどうかは、焦点となる業界や企業が必要なシフトを実行するかどうかにかかっています。当社では2018年初め以降、排出量の多いセ

クターの企業に焦点を絞った専門の気候変動エンゲージメント・プログラムを実行しています。

この狙いは、事業戦略への気候リスク管理の組み入れを加速させることにあります。気候変動に関するエンゲージメントの初期段階では、取締役会のガバナンス、堅固なシナリオ分析、企業リスク管理への統合、（ネット・ゼロ、中間目標、情報開示などの）目標設定など、気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）に沿った移行計画の強固な基盤を構築することを目指しました。企業との直接的なエンゲージメントだけでなく、「Climate Action 100+」の積極的なメンバーとして投資家連合を通じたエンゲージメントも実施しています。

気候変動エンゲージメントが行動を促す仕組み

2022年6月、スイス・ファイナンス・インスティテュート（SFI）は、「Climate Action 100+（CA 100+）」などのイニシアチブを通じた的を絞ったエンゲージメント戦略を備えた機関投資家のアクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）がより具体的なコミットメントや情報開示に結びつくとの分析を発表しました。

10年間にわたる1万4,000件のアニュアルレポートに基づくこの論文は、2015年パリ協定、気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の設置、「CA 100+」など、重要な気候関連の進展や

節目となる報告が及ぼす影響を評価しています。この研究では、「CA 100+」などの機関投資家によるエンゲージメントの取り組みによって、投資先企業の気候関連のコミットメントと行動に関する情報開示の質および意思決定の重要性が高まったことが判明しました。エンゲージメントを開始してから、企業がより具体的なコミットメントを打ち出すまでには、タイムラグがありますが、SFIの分析では、エンゲージメントを続行し、建設的な支援を継続し、企業がコミットメントをさらに推進するよう働きかけることのメリットが示されています。

参考資料：「Cheap Talk in Corporate Climate Commitments: The Effectiveness of Climate Initiatives」、スイス・ファイナンス・インスティテュート研究論文、シリーズN°22-54、2022年6月

2021年11月、当社は2050年までにネット・ゼロを達成する目標に沿った形で、2030年までに運用資産総額の20%を管理することを約束したネット・ゼロ中間目標を発表しました。投資ポートフォリオがこの目標を達成するには、実体経済の二酸化炭素排出量の削減が求められる点については、十分に承知しています。クライメート・トランジションに関するアクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）戦略は、実体経済の成果達成に向けて企業行動に影響を及ぼす強力なツールであると捉えています。

2022年には企業の目標設定、脱炭素化措置に関する定量的な情報開示、ネット・ゼロのへ道筋に沿った資本配置、表明したコミットメントの進捗状況に関して、より具体的な期待を引き続き設定しました。テーマ別エンゲージメント・プログラムを通じて、また投資プロセスでのエンゲージメントの自然な流れとして、年間で合計141社と気候変動に関するエンゲージメントを実施し、企業の67%で前向きな進展が示されました。

エンゲージメント先の企業では以下の進展がありました：

- 1月には、米国の石油メジャーが運営資産のネット・ゼロ排出目標、一連の2030年目標を発表しました。
- 2月には、米国公益企業2社がネット・ゼロ目標を拡大し、スコープ3排出量を含めました。

10月には、ドイツのエネルギー企業RWEが、2030年の早い段階で石炭火力発電から撤退することで、ドイツ政府および他のステークホルダーと合意に達したと発表しました。

気候変動に関するテーマ別エンゲージメントでは、企業のネット・ゼロとの整合性および移行計画に重点を置いています。2022年には、新たなネット・ゼロのリサーチの枠組み、ならびに当社のエンゲージメントの指針となり、且つ目標設定・追跡の基盤となるようなセクター別の期待を設定しました。

エネルギー、公益、化学、素材セクターだけを取っていても、プログラムの対象は当初の45社から75社に拡大し、投資プロセスを通じて他の企業とのエンゲージメントも継続しています。

当社では、企業が移行計画を策定し、1.5°C/ネット・ゼロ目標に沿った排出量削減を達成するよう働きかけることを目標に掲げています。ネット・ゼロに向けたエンゲージメントの枠組みによって、発行体の移行計画の整合性を評価し、関与することが可能になります。この枠組みはIIGCC（Institutional Investors Group on Climate Change）の「Net Zero Investment Framework（ネット・ゼロ投資フレームワーク）」¹、「Climate Action 100+」のエンゲージメント・プロセス、GFANZ（Glasgow Finance Alliance for Net Zero）の「Expectations for Real-economy Transition Plans（実体経済の移行計画への期待）」²レポートなど、市場で有力な基準の指針に基づいており、企業の移行計画に関する評価・関与を目的としたセクター横断的で一貫した枠組みを提供しています。

当社はネット・ゼロのエンゲージメントの枠組みを用いて、特定のセクターを対象に優れた移行計画に関する当社の期待を設定しました。これによって、セクターに対する期待と比較した企業のパフォーマンスをベースラインとして、移行計画の整合性を評価し、企業の気候戦略や同業他社と比較したパフォーマンスに関する包括的で詳細な見解を打ち出すことが可能になります。こうしたアウトプットは、エンゲージメント先の企業との詳細でエビデンスに基づく対話に活用しています。

また、エンゲージメント活動で企業に求める行動と、議決権行使方針の指針に用いる要件との整合性を確保しています。議決権行使方針を通じて、企業の気候変動リスクの管理方法に対する当社の期待を一貫して示しています。エンゲージメントを前進させ、当社の目標に対する実世界での成果を確保するための一つの手段として、議決権行使を活用しています。

当社の議決権行使方針には、地球温暖化に寄与する事業運営から生じ得る責任に関する情報、気候変動に関わるリスクと機会に関する方針、具体的な排出量削減目標を、（妥当なコストで、且つ独自のデータを除いた形で）ステークホルダーに報告するよう企業に求める議案を一般的に支持する規定が盛り込まれています。

¹ www.iigcc.org/resource/net-zero-investment-framework-implementation-guide

² www.gfanzero.com/press/gfanz-releases-report-to-provide-blueprint-for-real-economy-transition-plans

気候関連の議決権行使を評価する際には、以下の期待をネット・ゼロに沿った移行計画の基礎的要素とみなしています：

1. 2050年までのネット・ゼロ目標
2. スcope1、2、3の排出量の開示
3. 当該の排出量の範囲をカバーし、認知された1.5℃への道筋と整合し、オフセットへの依存が制限された、(2030年までの)中間脱炭素化目標を設定する
4. 銀行セクターの企業に対しては、企業の脱炭素化目標に加えて、炭素集約度の高いセクターを対象とするセクター別目標や、エクスポージャーの測定を目的とした「金融向け炭素会計パートナーシップ (PCAF)」/「パリ協定資本移行評価 (PACTA)」(もしくは、それに相当する)手法の利用を求める。

自然資本

当社は、国連の17の持続可能開発目標 (SDGs) の達成と低炭素・自然保全経済への秩序ある移行に向けて資金を投入したいと考えるお客様にとって、選ばれる金融機関でありたいと考えています。この目標を達成するには、地球の自然資本の修復と持続可能な利用が不可欠であると認識しています。2022年に開催された生物多様性条約第15回締約国会議 (CBD COP15) での「昆明・モントリオール生物多様性枠組み」の採択とグローバルなコミットメントは、2030年までに世界的な生物多様性の喪失を反転させ、ネイチャーポジティブ (自然再興) 型経済を構築する歴史的な機会をもたらしています。

生物多様性の喪失と劣化は極めて重大な財務リスクの原因となるため、投資家にとってはこれらのシステムック・リスクを最適に管理する方法を考慮・理解することが重要です。また、当社では投資の強みを活かして、地球の自然資本の保全・再生に貢献する行動を推進したいと考えています。

2022年には、投資先企業との連携を通じて、自然資本が考慮され、財務的・経済的な意思決定に盛り込まれるようにするためのテーマ別エンゲージメント・プログラムの基盤を構築しました。また、UBSの機関投資家向けサステナビリティ&インパクト・レポート「From Ozone to Oxygen (オゾンから酸素へ)」³は、このテーマの複雑性、自然資本とその急速な劣化の科学的な要因、今後2年間にエンゲージメントを前進させるための既存の枠組みとツールについて検討するこのプロセスにとって、重要な情報となりました。

自然資本に対する優先事項とアプローチを評価するために、お客様や投資チーム、幅広い外部専門家と協議しました。また、自然資本関連のリスク管理分析ツール「ENCORE (Exploring Natural Capital Opportunities, Risks and Exposure)」のデータベースを用いて当社の上場株式・債券投資とマッピングすることで、生物多様性への悪影響に対する当社の投資エクスポージャーを評価しました。ENCOREは生物多様性の影響と依存関係を生産プロセスと業種にマッピングするウェブベースのツールです。この作業の結果、自然資本のリスクと機会に関するエンゲージメント・プログラムの基盤となる3つの具体的な分野 - 森林、水、気候と多様性の結びつき - に注目しました。

森林

森林は生命と人間の福祉にとって必要不可欠なものです。森林はきれいな水、食料、医薬品を提供し、生活を支え、(海に次いで)2番目に大きな炭素の貯蔵庫であり、6,620億トンの炭素を含んでいます。これは土壌・植物体が抱える世界の炭素貯蔵量の半分強に相当します⁴。森林は地域社会や先住民の故郷であり、両生類の80%、生類の75%、哺乳類の68%に住処を提供しています。

世界の森林面積は農業や鉱業などの人間活動によって、驚異的なペースで減少しています。国連食糧農業機関 (FAO) の試算によれば、1990年以降、他の土地利用への転換によって4億2,000万ヘクタールの森林が消失しています。過去数十年間に消失ペースは鈍化しているものの、熱帯林は依然として厳しい状況に見舞われており、2000年~2018年の期間に1億5,700万ヘクタールが失われたと推定されます。これは世界全体の森林破壊の90%超を占めています⁵。

³ www.ubs.com/global/en/sustainability-impact/2022/sustainability-impact-natural-capital.html

⁴ www.fao.org/3/cb9360en/online/src/html/deforestation-land-degradation.html#:~:text=%E2%9E%94%20Forests%20are%20crucial%20for,are%20highly%20dependent%20on%20forests

⁵ www.fao.org/newsroom/detail/global-deforestation-slowing-but-rainforests-under-threat-fao-report-shows-030522/en

当社では投資先企業の主要活動に関連する森林破壊を低減し、投資先企業に対する生物多様性リスクを管理することを目指す中、当社の投資がいかに森林喪失に影響し、森林喪失がいかに当社のポートフォリオに影響するかを理解することが極めて重要です。

水

最近の研究によると、水に関連するリスクのコストは2030年までに1兆3,000億ドル、2050年までに5兆6,000億ドルに達すると推定されます⁶。世界経済フォーラムでは、「水系は多すぎる状態、少なすぎる状態、汚染されすぎる状態に関係なく、誤った管理、投資不足、気候変動の影響の結果として、徐々に危機的な状態に近づいている」ことが指摘されました⁷。気候変動はこのリスクに拍車をかけており、管理が行き届かない場合には、世界で水不安が高まり、これが経済の不安定性や社会の荒廃につながる危険性があります。

当社のエンゲージメントでは、ポートフォリオにおける水資源への依存度、およびこれが発行体レベルでの水資源不安に及ぼす影響について調査しています。また、パートナーとの協力を通じて、企業が事業活動やグローバル・サプライチェーンにおいて水資源をより適切に管理・保護するよう働きかけています。

⁶ aquanomics.ghd.com

⁷ www.weforum.org/agenda/2022/09/how-we-manage-our-water-systems-sustainable-impact

気候と生物多様性の結びつき

気候変動と自然界（すなわち生物圏）は複雑で、相互に強く関連しています。気候関連の行動は生物圏に影響を与え、その逆も成り立ちます。現在、気候変動を緩和するための取り組みが不十分であることを踏まえると、自然資本に関連する方針の策定と並行して、気候方針のアプローチの変更を検討することが有益と考えます。当社のレポート「From Ozone to Oxygen（オゾンから酸素へ）」で検討したように、気候変動に対するグローバルな緩和（mitigation）と適応（adaptation）を成功させる取り組みは、自然資本に関するスチュワードシップの重要性を認識するところからスタートします。

当社の自然資本エンゲージメント・プログラムでは、生物多様性リスクをネット・ゼロ移行計画の作業に組み入れる具体的な方法を策定します。カーボンシンク（炭素吸収源）と生態系の健全化を融合することは、気候目標を達成するための主要な解決策の一つでもあるからです。



ケーススタディ

マラソン・オイル

ケーススタディの結果

同社はメタン排出原単位と全体的な二酸化炭素排出原単位に関する追加的な中間目標を導入しました。

次のステップ

除外に関するレビュー・プロセスでのネット・ゼロ目標の導入を要請

セクター エネルギー

地域 米州

国 米国

ESG課題

環境

気候変動移行戦略

課題

この独立系エネルギー会社は探査・生産を専門としています。当社の初期評価では、同社が取締役会のガバナンス、シナリオ分析などの気候変動戦略の基本的要素で同業他社に遅れを取っているだけでなく、中・長期的な脱炭素化目標も設定していないことが判明しました。

対応

当社は2018年に同社をターゲット・エンゲージメント・リストに加え、同社との二者間対話を開始しました。2019年と2020年には定期的な会談を行い、気候戦略について話し合いました。

2021年には、同社の代表者と会談し、3年間に及ぶエンゲージメントを経て追加評価を完了しました。短期的な炭素削減目標やゴールの設定では前進が見られましたが、長期目標がなお設定されておらず、スコープ3排出量への対応がなされていませんでした。同社の戦略全体を検討する上で判断材料となるシナリオ分析の開示も限られていました。当社はこの情報に基づき、当初のエンゲージメント目標に対する進捗が限定的との結論に達し、CEO/取締役会長の再選に反対票を投じることにしました。

その後、2021年後半にはエンゲージメントが進展していないとの理由から、UBS-AMは同社を特定のUBS-AMサステナビリティ戦略から除外し、同社に対する期待と排除理由について会長/CEOに説明しました。

エンゲージメントの進展に欠ける結果として排除した企業の行動をモニタリングする中で、当社は企業の計画と目標に関する最新情報を得るために、2022年12月に経営陣の代表と再び会談しました。

成果と次のステップ

同社は2022年にメタン排出原単位と二酸化炭素排出原単位に焦点を当てた2030年追加中期目標を導入するなど、進展を見せています。また、1.5°Cシナリオを用いたシナリオ分析を盛り込むことで、情報開示を強化しました。

改善は見られるものの、長期ネット・ゼロ目標が設定されていないことは、同社の取り組みに対する懸念材料となり続けています。当社はネット・ゼロ目標の導入がサステナブル投資戦略からの除外を見直す上で重要な情報となる旨を同社に伝えました。

ケーススタディ

リオ・ティント plc

ケーススタディの結果

2022年の年次株主総会では、当社が以前のエンゲージメントで提供したフィードバックに対応したスコープ1、2の脱炭素化目標と気候行動計画の強化を支持しました。

次のステップ

短中期のスコープ1、2の目標とスコープ3排出量でさらなる前進を求めるための対話を継続

セクター 素材
地域 アジア/欧州
国 オーストラリア/
英国

ESG課題

環境

炭素集約度、スコープ3排出量、地球温暖化ガス（GHG）排出量の削減

課題

2018年以降リオ・ティントとのエンゲージメントを継続していますが、2年前に重点セクターを石油&ガスと公益だけでなく素材にも広げた際に、同社を気候変動エンゲージメント・プログラムに組み入れました。同社の二酸化炭素排出原単位（炭素集約度）は同業他社を上回っているため、当社はこれを機に、同社が大量のスコープ3排出量に対処し、温室効果ガス（GHG）削減目標の範囲を事実上拡大し、同社の脱炭素化の信頼性を高めるように働きかけたいと考えました。

対応

当社は他の投資家と共に欧州で「Climate Action 100+」連合の共同リードを務めています。2022年には共同リードとして、取締役会長、気候変動のスペシャリスト、広報担当者と4回のミーティングを実施しました。また、「セイ・オン・クライメート（企業の気候変動問題への対応策について株主総会で賛否を問う諮問型の投票）」に先駆けて合同電話会議を開催しました。

「Climate Action 100+」の呼びかけや同社との二者間対話を通じて、気候変動計画と強化可能な分野に関するフィードバックを提供しました。

成果と次のステップ

2022年の年次株主総会では、スコープ1、2の脱炭素化目標と気候変動に関する行動計画の強化が、以前のエンゲージメントでの議論に対する前向きな対応に相当するとみなし、これを支持しました。この点に関しては、当社だけでなく大半の株主が支持を表明しましたが、計画に反対票を投じた少数株主もかなり見受けられました。計画の主な弱点は、鉄鋼業界ではスコープ3の川下の排出量が顧客に事業に大きく左右されるため、削減目標にコミットできないことにありました。

当社は今後も、同社が短中期のスコープ1、2の目標達成に向けて前進し続け、同社の顧客との対話によってスコープ3排出量を削減できる方法を模索するべく、対話を続けていきます。

ケーススタディ グレンコア

ケーススタディの結果

同社は気候変動進捗報告書を発行し、地域社会の懸念に対応するために実施した活動と継続中の活動の概要を提示しました。

次のステップ

特に気候変動移行戦略と地域社会との関係に焦点を当てた対話の継続

セクター 素材
地域 欧州
国 ジャージー島

ESG課題

社会
責任あるコミュニティ管理
環境
気候変動移行戦略

課題

同社は過去にコーポレート・ガバナンスと事業運営に関わる不祥事によって評判を損ねてきた経緯があります。しかし、過去4年間にはガバナンスをベストプラクティスと一致させ、経営陣を大々的に刷新し、コンプライアンス機能を強化し、事業運営におけるサステナビリティ・パフォーマンスを向上させたため、当社では広範なエンゲージメントの中で、気候変動問題と社会的問題への同社の取り組みに一段と重点を置いています。

対応

2019年以降、さまざまなトピックについて対話を行ってきました。これには取締役会長、CEO、CFO、法務担当責任者、事業部門の責任者とのミーティングも含まれます。2022年には、気候変動の進捗計画に関するフィードバックの提供を含め、ハイレベルでの会談を5回行いました。また、コロンビアのセレジョン炭鉱での地域社会との関わりについても取り上げ、複雑な社会的状況を責任ある形で管理していることを示すために求められる行動や情報開示について、フィードバックを提供しました。その他にも、特に平均を上回る死亡事故、贈収賄・汚職調査の解決に焦点を当てて、安全衛生を改善する必要性について取り上げました。

成果と次のステップ

2022年の年次株主総会では、気候変動進捗報告書に対して反対票を投じました。進捗報告書は前年に発表された気候変動戦略に沿ったものでしたが、当社ではグレンコアの石炭部門の戦略をもっと明確にする必要があると判断しました。過去の石炭戦略の声明とそれに続く炭鉱採掘事業の所有権取得のための投資を考慮すると、この点は特に重要だと考えました。同社は対話の中で、セレジョン炭鉱事業での地域社会の懸念に対応するために実施した活動と継続中の活動の概要を説明しました。当社は特に同グループの気候変動移行戦略と石炭事業の方向性に焦点を当てて、同社との対話を続けています。また、セレジョン炭鉱での地域社会との関係管理を強化するために示した行動をどのように実行しているかについても、対話を続けています。

Case study

RWE

ケーススタディの結果

同社は褐炭火力発電所の閉鎖を加速させることに同意したと発表しました。

次のステップ

脱炭素化目標と「科学的根拠に基づく目標設定イニシアチブ（SBTi）」認定目標の引き上げ計画について、対話を継続

セクター エネルギー
地域 欧州
国 ドイツ

ESG課題
環境
炭素強度

課題

当社は昨年ケーススタディを発表した際に、同社を二酸化炭素排出原単位（炭素強度）の高い電力企業とみなし、企業のクライメート・トランジション（気候変動緩和のための低炭素社会への移行）のペース改善を目標とする気候変動に関するテーマ別エンゲージメント・プログラムに組み入れました。同社は移行計画を策定済みですが、移行計画の実行ペースは無煙炭火力発電所と褐炭火力発電所の閉鎖に関する政府と他のステークホルダーの合意に左右されます。この1年、当社は欧州のエネルギー安全保障が同社の脱炭素化計画に与える影響について、同社と対話を行いました。

対応

当社は2018年に同社とのエンゲージメントを開始しましたが、その間に「Climate Action 100+」連合の共同リードを務め、同社とは過去4年間にわたり取締役を含む代表者と会談を重ねてきました。同社は再生可能エネルギーへの投資と石炭火力発電所の閉鎖に実質的にコミットしています。当社は2022年に取締役会長、CFO、広報担当者などとの会談を3回実施し、この計画を管理し、エネルギー安全保障の課題に対応しつつ脱炭素化への取り組みを可能な限り続ける必要があるとの見解を経営陣に伝えました。

成果と次のステップ

以前に同社は2030年までにすべての無煙炭火力発電所を閉鎖すると発表し、2038年までに褐炭火力発電所を段階的に廃止する計画に同意し、2040年までにカーボン・ニュートラルを達成すると表明しました。当社は他のステークホルダーと共に、実現可能であれば褐炭火力発電所の閉鎖の前倒しを検討するよう同社に働きかけています。2022年には、ドイツ市場がエネルギー安全保障問題に直面したにもかかわらず、同社は褐炭火力発電所の閉鎖時期を2030年に前倒しすることに同意したと発表しました。当社では同社が今後1年以内に気候変動目標に関する「科学的根拠に基づく目標設定イニシアチブ（SBTi）」認定目標を引き上げると予想しており、脱炭素化目標の引き上げを目指す同社との対話を継続しています。

ケーススタディ

エクソンモービル

ケーススタディの結果

同社は2050年までに運営資産のネット・ゼロを達成する目標、一連の中間気候目標、排出量削減投資の拡大を発表しました。

次のステップ

当社は、サステナブル戦略の一部に影響する、投資除外リストにおける同社のステータスを審査中です。

セクター エネルギー
地域 米州
国 米国

ESG課題

環境
気候変動移行戦略

課題

同社は世界最大級の上場石油・ガス会社として、エネルギー移行において重要な役割を担っています。同社は低炭素事業戦略を明確に示せなかったことやネット・ゼロへの移行への取り組みが不十分だったため、2018年にエンゲージメント対象となりました。

対応

当社は気候変動関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）が設定した期待値に照らし合わせて同社を体系的に評価しました。2018年に「Climate Action 100+」投資家連合や一連の二者間対話を通じて、正式なエンゲージメントを開始しました。

エンゲージメントの過程で当社は、同社がビジネスモデルへの圧力に対応して求められる変革の重要な問題に対処することに消極的だと指摘しました。2021年の年次株主総会では、取締役会長/CEO選出に対して2年連続で反対票を投じ、他の取締役選出に関しては、気候変動緩和のための低炭素社会への移行をさらに進める必要性を考慮しました。

2021年7月、UBS-AMは3年に及ぶ気候変動エンゲージメント実施後の進展に関する体系的な審査を経て、当社のエンゲージメント目標に関して十分な進展が見られなかったとの理由から、同社を特定のUBS-AMサステナブル投資戦略から除外しました。

2022年4月、議決権行使シーズンを迎える中で、当社は排出量の範囲を（運営資産から出資先に）拡大し、スコープ3排出量を気候計画に含める必要があるとの期待を同社に伝えました。2022年11月には小規模な投資家グループの一員として、3名の独立取締役と会談しました。また、同社のサステナビリティ部門の代表者との2回目の二者間対話も実施しました。低炭素事業への資本配分を正当化するよう同社に要請し、メタンのパフォーマンスやロビー活動/政治的な活動について対話を行いました。

次ページに続く

ケーススタディ (続き)

エクソンモービル

成果と次のステップ

2020年末に同社は川上事業の二酸化炭素排出原単位（炭素集約度）の低減を目的とした温室効果ガス排出量削減目標を発表しました。しかし、この目標は範囲が限定的で、大半の同業他社よりも劣る内容でした。

2021年半ば以降、同社はエンゲージメントをより積極的に受け入れるようになり、当社との接触も増えました。また、2030年の中期的なスコープ1、2の排出量削減目標の発表という点でも前進し、気候報告書も拡充させました。UBS-AMは二者間対話と協働対話を通じて、同社がネット・ゼロ目標を発信する必要性を強調しました。

2022年3月、同社は運営資産の2050年ネット・ゼロ目標、一連の中間気候目標、そして移行活動に150億ドルを投じる計画を発表しました。

また、2022年12月には排出量削減投資額を150億ドルから170億ドルに引き上げると発表しました。さらに、「Climate Solution（気候ソリューション）」報告書を通じて気候変動対策に関する報告内容を継続的に拡充しています。こうした改善に基づき、当社は特定のサステナビリティ戦略を対象に、除外リストに掲載された同社の状況を審査しています。今後も、同社の中期目標/ネット・ゼロ目標の抱負と範囲について対話を続けていく方針です。

ケーススタディ

エクイノール

ケーススタディの結果

同社はステークホルダーの議決権行使に向けて初のエネルギー移行計画を提示し、運営事業に係るスコープ1、2排出量の削減目標を強化しました。

次のステップ

進捗状況を監視し、バリューチェーンの排出量に対処するための活動強化を引き続き要請

セクター エネルギー
地域 欧州
国 ノルウェー

ESG課題
環境
気候変動移行戦略

課題

この国有企業は欧州向けエネルギー供給大手の一つです。当社は2018年に同社とのエンゲージメントを開始しました。背景には、二酸化炭素排出量の動向、化石燃料に対するエクスポージャー、低水準の情報開示、気候変動に関する方針と目標の欠如、気候変動リスクに対する将来を見据えた戦略的見解全般の欠如などをめぐる懸念がありました。それ以降、同社との対話を継続し、戦略の強化を働きかけています。

対応

2018年、UBS-AMは首尾一貫したメッセージを発信するために「Climate Action 100+」連合に加盟し、「Climate Action 100+」連合を主導して同社とのエンゲージメントに取り組んでいます。

同社との協働対話と二者間対話の一環として、気候変動とエネルギー移行に対してより野心的で戦略的なアプローチを採用するよう働きかけました。2019年には経営陣との協力を通じて、同社と「Climate Action 100+」の共同代表との間で気候関連の目標に関する共同声明を発表しました。

2022年に同社はエネルギー移行計画を初めて発表し、目標を引き上げて2030年までに運営事業に係るスコープ1と2の排出量を50%削減する決定を下したため、当社はこれを歓迎しました。当社は同社の代表者との計画について協議しました。

しかし、当社は年次株主総会で同社の移行計画に反対票を投じました。移行計画は1.5°Cへの道筋に沿ったものではないため、計画の目標と範囲を強化する余地があると考えたためです。

2022年初めには進捗状況を詳細に検討するために同社と2回にわたって会談し、バリューチェーンの排出量に対処するために一段と積極的な行動を期待している旨を繰り返し伝えました。

2022年後半には、連合の一員として当社は、同社の株式の過半数を保有する国に対して移行ペースに関する懸念を伝える書簡を草稿しました。書簡では政策当局者との会合を要請しましたが、これは同社とのエンゲージメントを拡大・強化する上で重要なポイントと捉えています。当社は他の投資家と共に政府の代表者と会談し、国の気候方針と同社の戦略との整合性について話し合いました。

次ページに続く

ケーススタディ (続き)

エクイノール

成果と次のステップ

2019年に同社は投資家連合と共に、2030年以降の気候関連目標を設定し、気温上昇が2℃を大幅に下回るシナリオに向けて、新たな重要な設備投資を含めポートフォリオを評価するとの共同声明を発表し、この声明で掲げたコミットメントの達成に向けた行動に着手しました。

同社は前進を続け、2022年初めには株主の議決権行使に向けて初のエネルギー移行計画を提示し、目標を引き上げて2030年までに事業運営に係るスコープ1、2の排出量を50%削減する決定を下しました。

当社は同社に対して脱炭素化目標をさらに強化するよう引き続き働きかけています。また、政府の気候方針と同社株の過半数保有との関連性についても、引き続き調査しています。



2022年には人に関するテーマ別エンゲージメントの取り組みを開始しました。

「セオリー・オブ・チェンジ (theory of change) 」 (社会課題の解決を目指す団体などの経営の骨子となる考え方) は、社会をテーマとするエンゲージメントの指針となり、当社が変革を目指す課題、当社が行う活動、当社が望むエンゲージメントの成果や影響に注目するのに役立ちます。当社では3つの主要なテーマ (人的資本、人権、健康) に焦点を当てています。これらのテーマは財務的な重要性に加え、投資家である当社が企業とのエンゲージメントを通じてポジティブな成果に貢献できるとの信念から選択しました。当社はこうしたエンゲージメントに求められる「エビデンスに基づくリサーチ」に貢献できると思われるさまざまな協働イニシアチブに参加しています。人に関するプログラムを開始して以降、

プログラムに組み入れた企業やエンゲージメントを開始した企業からエンゲージメントへの強い関心が寄せられました。当社が取り組み方を変えた狙いは、今後数年間のエンゲージメントの成果を促すことにあります。

こうしたやり方によって、より多くの企業により効果的に影響を与えられると考え、他の投資家と共に人をテーマとするエンゲージメントを継続しています。5つのサブテーマに照準を定めることで、掘り下げたエンゲージメントを実行し、より具体的な成果を促すことが可能です。

| テーマ | サブテーマ | 協働イニシアチブ | 主な特徴 |
|------|-------------------|---------------------------------------|---|
| 人的資本 | 多様性、公平性、包摂性 (DEI) | 30% Club | 取締役会/経営幹部レベルでのジェンダーと人種の多様性を向上させるための世界的なキャンペーン |
| | 労働者の権利 | FAIRR | 畜産セクターの変革を推進するためのデータの作成・分析を行うイニシアチブ |
| 人権 | 人権 | Investor Alliance for Human Rights | 人権と責任ある事業を推進するためのツールと戦略で機関投資家を結び付ける集団行動プラットフォーム |
| 健康 | 栄養 | Access to Nutrition Foundation | 世界の大手食品・飲料メーカーの栄養問題に関連する方針と実績を評価するイニシアチブ |
| | 安全な化学物質 | Investor Environmental Health Network | 有害な化学物質の削減・排除を企業に働きかける、非政府組織の助言による協働パートナーシップ |

人的資本

エンゲージメントでは、適正な仕事を提供し推進する企業に焦点を当てています。これには多様性・公平性・包摂性（DEI）と労働者の権利に照準を定めることが含まれます。

DEI：多様性はイノベーション、従業員の生産性、創造性、問題解決、意思決定の向上、機会の特定につながり、これらすべてが業績改善に貢献します。包摂的で公平な労働環境は従業員の満足度、定着度、関与の向上に貢献し、生産性を高め、最終的には顧客満足度や企業評価の向上、そして潜在的に業績の強化につながることを示されています。このため、DEIへの取り組みは、こうしたあらゆる分野でエンゲージメント先の企業に恩恵をもたらすと予想されます。

企業は世界的に多様性に欠け、多様で公平で包摂的な労働環境を生み出す有効な戦略を欠いていると当社では考えています。当社のエンゲージメント活動では、DEIで世界的に遅れを取っている企業に対して、協働エンゲージメントや二者間エンゲージメントを通じてDEIに関する方針、慣行、情報開示を強化するよう働きかけています。また、「30% Club」英国支部に加盟し、「Race Equity Working Group」のメンバーであると同時に、Global workstreamの議長も務めるなど、グローバル・レベルでの協働に取り組んでいます。

多様性と公平性はフェアであるだけでなく、企業にとってより良いもの

DEIに関するエンゲージメントでは、企業がDEIに関わるメリットを認識し、DEIの方針、慣行、情報開示の改善に取り組むよう求めています。エンゲージメント先の企業が取締役、経営陣、広範な従業員、サプライチェーン全体にわたり多様で公平で包摂的な労働環境を生み出すために、DEIに関する最高水準の方針と慣行を策定し、それを公表するよう望んでいます。最高水準の方針と慣行には、パイプライン拡大に向けた取り組み、人材の獲得・昇進・定着、従業員調査の一環としてのDEI評価、DEI訓練ソース、従業員のネットワーク、苦情処理の仕組み、確固とした家族休暇の方針、給与格差の監査、取締役・従業員レベルの多様性の強化に向けた期限付き目標などが含まれます¹。

労働者の権利

従業員の権利強化は社会の進歩、公平性、生活水準の向上の促進に寄与することが研究²で示されています。また、満足度やモラルの向上を通じて従業員の生産性を高め、経済成長に好影響を与える可能性があります。したがって、労働者の権利保護は経済危機の回避・回復における中核的な要素とみなされます。労働者の権利の保護・強化は従業員のエンゲージメントと定着率を高めると同時に、事業に関連するリスクを軽減する可能性があります。

企業は世界的に従業員の権利を保護するための方針や慣行を欠いており、これによって社会の進歩、公平性、生活水準の向上が損なわれる恐れがあります。これと同時に、企業は労働者の権利を促進することで得られるシステム全体の利益を取り逃す可能性もあります。協働はこれに対処する有効な方法です。当社では、例えばFAIRRの「食肉セクターの労働者の権利」イニシアチブを通じて、労働者の権利向上に取り組んでいます。

労働者の権利をテーマとするエンゲージメントでは、食肉セクターのグローバル企業に焦点を当てています。特にこのセクターは労働者の権利に関わる重大なリスクにさらされている一方で、大量の人員を雇用しているためです。食肉加工業界では労使間争議が特に多発しています。業界のレジリエンスを長期的・短期的に高めるためには、労働者の保護強化に向けた措置を講じる必要があります。グローバル企業とのエンゲージメントは、実世界で大きな成果を生み出すと期待されます

労働者の権利保護は持続可能な社会的ガバナンスにとってのカギ

労働者の権利に関するエンゲージメントでは、企業が労働者の権利を保護する必要性を認識し、労働者の権利の方針、慣行、情報開示の改善に取り組むよう求めています。また、エンゲージメント先の企業が労働者の権利に関する最高水準の方針と実施策を策定し、それを公開するよう望んでいます。方針と実施策は、安全衛生、公平な労働条件、労働者代表の3つの分野に重点を置く必要があります。

¹ 「Delivering through Diversity」マッキンゼー調査、2018年。「The Business Case for More Diversity」ウォール・ストリート・ジャーナル リサーチ・センター、2020年。「How Diverse Leadership Teams Boost Innovation」ボストン・コンサルティング・グループ（BCG）、2018年。

² OECD (2011)、「Divided WE Stand, Why Inequality Keeps Rising」OECD Publishing。EPI Issue Brief 「Rights Make Might, Ensuring workers rights as a strategy for economic growth」Josh Bivens/Christian Weller、2023年

人権

人権の強化は社会の進歩、公平性、生活水準の向上の促進に寄与することが研究³で示されています。人権が保護されると、貧困と不平等が低減され、持続的で広範な経済成長が実現する可能性が高まることが示されています。人権の保護・強化は責任ある事業活動の基盤であり、事業に関連するリスクを軽減することができます。

人権に関するエンゲージメントでは、国連の「ビジネスと人権に関する指導原則（UNGP）」を適切に実行することに焦点を当て、人権問題の特定・是正・防止・緩和を目指しています。ビジネスの観点から人権を保護する最良の方法を理解することは非常に複雑であり、さまざまな基準に関連し、バリューチェーン全体にわたり多くの側面を抱え、難解な場合があります。こうしたことから、企業は人権を保護するための国際基準に沿った包括的な方針と慣行を欠いており、これによって社会の進歩、公平性、生活水準の向上が損なわれる恐れがあります。これと同時に、企業は人権を推進することで得られるシステム全体の利益を取り逃がしています。

人権に関する機関投資家イニシアチブ「Investor Alliance for Human Rights (IAHR)」との協働エンゲージメントでは、ワールド・ベンチマーキング・アライアンス（WBA）が提供する企業の人権ベンチマーク「Corporate Human Rights Benchmark（CHRB）」を利用しています。CHRBはアパレル、自動車、鉱業、食品、農業、情報通信技術（ICT）など、人権に悪影響を与える危険性が高いと判断された5つのセクターにおけるグローバル企業の人権に関する情報開示を評価するものです。

企業はサステナビリティ戦略の中核要素として人権に対応する必要がある

当社はエンゲージメント先の企業が人権を強化する必要性を認識し、人権に関する方針、慣行、情報開示の改善に取り組むことを期待しています。また、CHRBの結果に示されるように、エンゲージメント先の企業が人権に関する最高水準の方針と慣行を策定し、それを公開するよう望んでいます。

健康

健康に関するエンゲージメントでは、企業とその製品・サービスの提供、そしてそれがより健全な社会にいかん貢献しているかという点に焦点を当てています。健康というテーマには、栄養と安全な化学物質に注目することが含まれます。

栄養

不健康な食事は公衆衛生に悪影響を与えることが研究⁴で示されています。不健康な食事は、心血管系疾患、筋骨格疾患、癌、糖尿病、肥満などの病気の原因となります。これは公衆衛生に対する重大なリスクとなるだけでなく、生産性や労働参加率の低下、医療費の増大を通じて社会に重大な影響を及ぼします。一方、健康な食事は生産性や労働参加率を高め、将来の医療費の低減につながるため、持続的で広範な経済成長に寄与します。栄養の改善は社会全般を改善させるだけでなく、（例えば、病欠日数の減少を通じて）企業に利益をもたらす可能性があり、投資ポートフォリオに波及的効果をもたらす可能性があります。企業は世界的に栄養戦略を強化する余地があります。栄養戦略の強化は事業リスクを軽減しつつ、新たな事業機会を引き出し、顧客とのエンゲージメントを促し、市場シェアを伸ばすことができます。

これを促す要因は以下の通りです：

- 消費者の動向：健康な製品に対する需要拡大と不健康な製品に対する需要減退
- 規制：成分表示、苦情、マーケティングに関する法的基準
- 財政政策：糖分税・塩分税
- イノベーション：新製品や新たな技術的ソリューションに対する需要

したがって、栄養に関するエンゲージメントは新たな事業機会の獲得、市場シェアの拡大、事業リスクの低減につながる可能性があります。

当社はAccess to Nutrition指数（ATNI）を通じて、世界有数の大手食品メーカーとの協働エンゲージメントに参加し、これを主導しました。世界の大手食品メーカーに

³ 国連 2020年「World Social Report 2020」。Peres da Costa, S., & Chandler, P., 2019年「Active Ownership 2.0」。

⁴ McKinsey Global Institute「How prioritizing health could help rebuild economies」July 8, 2020年7月8日。Dame Carol Blackによる英国の労働年齢人口の健康に関するレビュー「Working for a healthier tomorrow」2018年3月。

焦点を当てたのは、これらの企業が改善を実践するために必要な能力とリソースを持ち合わせており、その活動は業界全体のパラダイムを設定し、波及的影響を与える可能性があるからです。さらに、これらの企業の製品は毎日何百人もの人々が利用するため、その慣行をさらに改善することで大きな影響を与える可能性を秘めています。

エンゲージメント先の企業に対しては、栄養戦略の強化に伴うメリットを認識し、栄養に関する方針、実施策、情報開示の改善に取り組んで欲しいと考えています。ATNIの指標（2年間の評価サイクル）に示されるように、これらの企業が栄養に関する方針、実施策、情報開示を改善させることを当社は期待しています。ATNIのグローバル指標はガバナンス、製品、入手可能性、マーケティング、ライフスタイル、表示、エンゲージメントの分野に焦点を当てています。

安全な化学物質

健康被害が懸念される化学物質（CoHCs）は、その使用が公衆衛生システム、環境、経済に重大な悪影響を及ぼす可能性があるにもかかわらず、化粧品や玩具などの幅広い日用品に含まれています。経済研究⁵では、CoHCsは企業収益の喪失、従業員の医療費の増加、生産性の低下、サプライチェーンの混乱リスクの増大、環境への悪影響につながるとされています。より安全な代替品への切り替えや、化学物質全般の適切な管理は、消費者だけでなく従業員にとっても健康上のメリットがあり、労働生産性と労働参加率を高め、医療費を低減し、環境への悪影響を低減させることができます。

研究によると、化学物質に関する適切な管理を実践し、CoHCsからより安全な代替品に切り替えることによって、事業リスクを軽減しつつ、新たな事業機会を引き出し、市場シェアを伸ばせることが示されています。これを促す要因は以下の通りです：

- 消費者の動向：より安全な化学物質を含む製品に対する需要拡大と、CoHCsを含む製品に対する需要減退
- 規制・再設計・評判リスク：有害な化学物質の段階的な廃止に関する法的基準は厳しくなりつつあります。また、これらの有害な化学物質が現時点で考えられているよりも健康面で大きな影響を及ぼすことが判明した場合には、それを排除することで長期的な訴訟リスクや評判リスクを軽減することができます。
- イノベーション：新製品や新たな技術的ソリューションに対する需要

企業は事業運営、サプライチェーン、最終製品においてCoHCsを世界的に使用しています。CoHCsを段階的に廃止してより安全な代替品に切り替えることで、事業リスクを軽減しつつ、新たな事業機会を引き出し、市場シェアを伸ばすことができます。消費関連企業は消費者からの圧力に直面しており、「Investor Environmental Health Network (IEHN)」/ケミカル・フットプリント・プロジェクト（「CFP」）との連携を通じて需要の変化を促す上で有利な立場にあるため、当社では協働エンゲージメントを通じて、これらの企業と対話を行っています。

化学物質の管理実施策の改善は不可欠

当社はエンゲージメント先の企業が適切な化学物質管理実施策を採用し、CoHCsをより安全な代替品に切り替える必要性を認識し、CFPの調査に参加し、調査に示されたように方針、実施策、情報開示の改善に取り組むことを期待しています。CFPの調査結果に示されたように、エンゲージメント先企業が化学物質管理の方針と実施策を改善し、それを公開することを望んでいます。

⁵ 「Environ. Sci. Technol. 2022」、56、16、11172-11179、発行日：2022年8月2日

ケーススタディ

内蒙古伊利実業集団

ケーススタディの結果

同社は当社の提言を前向きに受け入れ、方針、実施策、情報開示の強化に向けて社内で協議すると述べました。

次のステップ

2023年下半期に同社と協働投資家グループとのミーティングを再び開催する予定。

セクター 生活必需品
地域 アジア
国 中国

ESG課題
社会
人権

課題

伊利は中国の乳製品メーカーで、2020年と2022年に企業の人権ベンチマーク「Corporate Human Rights Benchmark (CHRB)」の評価を受けました。兩年とも同社のスコアは低く、人権デューデリジェンス基礎指標のスコアはすべて0でした。人権に関する機関投資家イニシアチブ「Investor Alliance for Human Rights (IAHR)」は伊利とのエンゲージメントを開始しようとしたが、実現しませんでした。

対応

当社は（社内のAPACチームを通じて）すでに同社との強力な関係を築いていたため、IAHRへの加盟後にIAHRの協働エンゲージメントの主導役を買って出ました。そして、ミーティングを設定し、特に人権とCHRBスコアに焦点を当てたエンゲージメントを開始することができました。伊利の広報部とESG専門家とのミーティングで、同社は国連グローバル・コンパクト原則にコミットしているものの、社内の情報開示制限によって人権関連の方針と実施策に関する詳細な情報を公開できなかったと説明しました。

同社は、当社が投資家として人権関連の方針と実施策に関する情報開示を望んでいる理由についての当社の説明を前向きに受け入れ、情報開示の強化に取り組む姿勢を見せました。同社は当社の期待に関する詳細な情報を要請し、当社は以下の項目を提示しました。1) 人権に関する方針、2) 人権に関する取締役会の監督と上層部の日常的な責任、3) 人権に関するデューデリジェンス。当社は国連「ビジネスと人権に関する指導原則」に従った提言に関する詳細情報を提供しました。

成果と次のステップ

同社は当社の提言を前向きに受け入れ、方針、実施策、情報開示の強化に向けて、社内で協議することを確認しました。2023年下半期に同社と協働投資家とのミーティングを再び開催し、進捗状況について話し合う予定です。

ケーススタディ

アドバンスト・ドレナージ・システムズ (ADS)

ケーススタディの結果

同社は当社のフィードバックを前向きに受け入れ、情報開示の強化を約束しました。

次のステップ

同社の今後の報告を監視し、変更が行われたかどうかを確認。

セクター 資本財サービス
地域 米州
国 米国
ESG課題
社会
人的資本

課題

アドバンスト・ドレナージ・システムズは米国を拠点とする水道管および水道管理ソリューションを提供しています。詳細に欠ける公開情報に基づき、当社は同社を人権管理慣行で改善の機会がある企業の一つと判断しました。

対応

当社は2022年5月に広報担当者与会談し、当社の調査結果について話し合い、人材管理慣行と情報開示を強化するよう働きかけました。

会談で同社は、公開情報が少ないにもかかわらず、多様性、安全衛生、労務管理を含む人材管理が同社にとって優性度の高い項目であると説明しました。

当社はEEO-1レポート（従業員100名以上の企業に人種構成などの報告を義務付けたレポート）などの多様性データや従業員のジェンダー構成を開示し、女性の比率に関する目標を設定するよう働きかけました。同社では安全衛生実施状況については前進が見られ、記録災害度数率（労働災害による死傷者の数を表す指標）の低減に向けた期限付き目標を導入し、専門安全衛生チームの指名など目標を達成するための戦略を策定していることが判明しました。

また、人材管理実施策の有効性を示す指標として従業員離職率データを開示するよう働きかけました。

成果と次のステップ

同社は当社のフィードバックを前向きに受け入れ、情報開示を強化して人材関連の実施策に関する詳細な情報を開示情報に含めるべく取り組んでいます。当社は今後の報告を監視し、変更が行われたかどうかを確認していく方針です。

5

当社のエスカレーション・ アプローチ



アクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）への取り組みでは、長期的な価値の創出につながる財務上の重要課題を考慮します。経営陣や取締役会に提起したこうした懸念事項に対する企業の対応や進捗状況を評価した上で、エスカレーション（エンゲージメントで進展がないときに取る次のステップ）が必要かどうかを判断します。

変化や進展は一夜にして起こるものではなく、必ずしもすんなりと進むわけではないことは認識しています。通常、一回だけの議論でエンゲージメントが成功することはなく、企業に対して主要分野の改善や進展を促すには、長期にわたり相互の意思疎通を図っていくことが求められます。多くの場合、エンゲージメントが有効かどうかは時間をかけて初めて判断できるものです。このため、当社は目標に対するエンゲージメントの進捗状況を監視しており、2年先のエンゲージメント目標達成に向けて企業が具体的な進展を示すことを期待しています。

企業との一定期間にわたる議論にもかかわらず、エンゲージメントで進展がなかったり、エンゲージメントの目標が達成されなかったり、当社の懸念に十分な対処がなされなかったりして、株主価値がリスクにさらされると判断される場合があります。

そのような場合には、エスカレーションが必要となる場合があります。当社ではエンゲージメントで当社の目的が達成されなかったり、企業が提供した情報や説明が満足のいくものでなかったりする場合、それに対応する明確なプロセスを設置しています。まず、経営幹部、非業務執行役員、取締役会長とのさらなる直接対話を通じて当社の懸念を明確に伝え、話し合いを行います。また、会社の顧問に連絡を取る場合もあります。

エンゲージメントでエスカレーションに踏み切るかどうかを決断するにあたっては、以下の項目を検討します：

- 当社が懸念を持つに至った状況
- 当社が対処しない場合に生じ得る悪影響の重要性
- 企業が世界的に定着した規範に違反した場合を含む、ベストプラクティスの基準
- 企業の説明
- 当社のお客様にとっての問題の重要性
- 一定期間にわたる懸念パターン
- エンゲージメントが将来的に成功する可能性

企業が一貫して当社の期待に応えられない場合、あるいは応答のない状態が続く場合、あるいは企業のESG情報開示が不十分なため、投資家が企業のサステナビリティ関連のリスクを適切に理解できない場合には、追加措置を講じることがあります。当社のエスカレーション戦略は以下の通りです：

株主総会で、取締役候補の選出、気候変動問題などの当社の懸念に関連する事項など、経営陣の議案に反対票を投じる。

株主議案を支持する。

正式な懸念を伝えるために、経営幹部または取締役会宛に書簡を送る。

年次株主総会で意見を表明する。

業界団体や投資フォーラムなどを通じた集団エンゲージメントを模索する。

単独あるいは他の株主と共に議案を提出するなど、他の株主権を行使する。

最終的に投資ポジションを縮小または解消する。

こうした行動を起こすことで、お客様の投資価値を保護します。これは当社の取り組みにおいて最も重要な点です。

場合によっては、特定されたリスクが特定の投資戦略における当社の当該企業への投資能力に影響を与えることもあります。

論争および関連リスクへの対応

当社では、国連グローバル・コンパクトの10原則に違反している可能性のある企業や、UBSサステナビリティ&気候変動（SCR）リスクのウォッチ・リストに掲載された企業を中心に、国際基準の重大な違反に関与する企業を厳重に監視しています。これらの企業には投資リスクがあると考えています。

この範疇に入る企業については、以下の項目について審査します：

- 違反または特定されたリスクの性質と原因
- 企業の責任
- 経過時間と今までに講じた措置
- 当該企業による問題の公開や説明、NGOなどの第三者による報告、入手可能な場合には他の投資家による調査結果

事案が重大である、もしくは組織的な経営失敗に相当することが確認された場合には、企業が提示したESGリスク解消計画について企業と協議します。

そうすることで、当社は企業が特定された違反を実際に解消・是正し、ステークホルダーとの意思疎通を図り、経営の失敗に対処するよう求めます。

これらのエンゲージメントの主要な目的は、企業が以下の行動を取るように確保することです：

1. 違反または問題を是正する
2. 悪影響がある場合には対処・補償する明白な計画を整備する
3. 再発を防ぐためのプロセスを特定・実行する
4. ステークホルダーとの効果的な意思疎通を図る

進展については、広報や企業との直接対話を通じて監視・追跡しています。多くの企業が直面する課題の性質を踏まえると、変化が必ずしも直ちに起こるものではない点については、認識しています。したがって、多くのこうした事案は継続的なものとなる可能性を想定しています。

評価の過程で、企業が問題の適切な改善に向けて信頼できる是正措置を講じていないことが確認された場合や、UBS SCRリストに掲載されている企業に持続的なリスクがあることが確認された場合には、エンゲージメントの進捗状況を監督する当社のスチュワードシップ委員会に詳細な情報を提出します。

スチュワードシップ委員会は事情や状況を審査し、進展が確認されるまでは、UBS-AMの直接運用によるアクティブ運用型サステナビリティ・フォーカスおよびインパクト債券/株式戦略から企業を除外する必要があると判断する場合があります。多くの場合、このような措置は、他のすべての手段を検討した後に取る最後の手段です。

2022年にはレビューおよびエスカレーション・プロセスの結果、国連グローバル・コンパクト原則に違反し、十分な対策を講じていないと判断した企業を含め、25社を特定のサステナビリティ戦略の投資対象から除外しました。

詳細については、UBS-AMサステナビリティ除外方針をご覧ください。

ケーススタディ

相手先ブランド製造業者（OEM）

ケーススタディの結果

ガバナンスに関わる懸念を「重大なESGリスク」に分類し、最終的に同社を一部のサステナブル投資ポートフォリオの投資対象から除外しました。

次のステップ

コーポレート・ガバナンス関連の様々な問題について、同社の状況を継続的に監視

セクター 一般消費財
地域 米州
国 米国

ESG課題

ガバナンス

取締役会の独立性と有効性、
株主の利益、報酬、論争

課題

あらゆるエンゲージメントが成功を取るわけではありません。しかし、たとえエンゲージメントが「失敗した」としても、ステewardシップの価値を証明することができます。UBS-AMでのESGインテグレーションの実践の強みは、リサーチ・アプローチにあると考えています。

2022年4月、同社にはコーポレート・ガバナンスに関わる懸念があるとのサインが当社独自のESGリスク・ダッシュボードに表示され始めました。懸念事項は、少数株主の利害の不一致、取締役会の独立性をめぐる疑問、取締役会の監督の有効性、取締役会の一連のスキル、株式の担保差し入れ、CEOの報酬、CEOの重点事項、論争など、コーポレート・ガバナンスを中心に広範にわたりました。

当社がESGリスク・フラッグを見直すために実施した社内調査をきっかけに、株式投資チームとサステナブル投資（SI）チームの間では洞察に満ちた議論が交わされました。当初、同社を担当する株式アナリストとSIアナリストは株式の担保差し入れ、取締役会の一連のスキル、CEOの重点事項と報酬、少数株主の利害に関わる懸念の重要性について、意見が対立していました。

対応

私たちはこの議論を社内レビュー・フォーラムに上申し、そこではサステナブル投資アナリストと株式投資チームが合同でこれらのガバナンス要因の重要性について検討しました。その結果、これらの要因についてさらなるデューデリジェンスが必要であるとの結論に達し、取締役会長とのエンゲージメント・ミーティングを同社に要請しました。しかし、同社から回答を得られなかったため、この取り組みは失敗に終わりました。

成果と次のステップ

その後のニュース報道と株価への圧力を受けて、当社ではCEOの行動と取締役会の監督不行き届きが同社の評判に与える影響についての見解が収斂し、その結果、この問題を「重大なESGリスク」に指定することで意見が一致し、同社を一部のサステナブル投資ポートフォリオの投資対象から除外することになりました。継続的に同社のガバナンスをモニターしていきます。

この「失敗した」エンゲージメントは、独立したサステナブル投資アナリストのリサーチと伝統的な株式アナリストの投資リサーチを組み合わせることの強みを示す典型的な事例です。この事例はエンゲージメントの限界を示しながらも、ステewardシップとESGリスクへの注目がもたらす潜在的なメリットを浮き彫りにしています。

6

議決権行使

エンゲージメントの洞察に裏付けられた、一貫性のある
的を絞った議決権行使決定



当社は30年以上にわたり一貫してお客様のために議決権を行使してきました。議決権はアクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）に対する当社の取り組みの中核を成すものであり、当社のあらゆるスチュワードシップ活動を裏打ちし、サポートしています。

議決権を行使することで、多様なトピックに関する当社の見解を企業に表明し、さらに当社のエンゲージメントが前向きな成果に結びつかない可能性のある分野を含む懸念事項を上申することができます。

当社では議決権行使決定と投資リサーチ・プロセスとの間に明確な関連性を持たせています。保有株が複数のポートフォリオや戦略にまたがっている場合には、全体の保有率を活用して最大の成果を実現させるために、一貫して議決権を行使します。例えば、M&A取引が及ぼす影響が戦略によって異なる場合など、例外的な状況においてのみ、戦略ごとに異なる議決権行使を行います。

議決権行使の決定については、スチュワードシップ・チームに所属する経験豊富な議決権行使アナリストが調整・管理します。議決権行使アナリストは投資チームに所属するファンダメンタルズ・アナリストとポートフォリオマネジャーと緊密に連携して、当社の議決権行使方針の原則に基づき、エンゲージメントから得られた洞察や投資先企業に関する知識を勘案して、議決権行使方法を決定します。

この統一的なアプローチによって、意思決定が強化されるだけでなく、入手可能なあらゆる情報を考慮できることで一貫した見解を企業に示すこともできます。

当社はエンゲージメントをさらに推進するために、すべての議決権行使行動（経営陣に反対票を投じたすべての議決権行使に関する説明を含む）を四半期毎に公開ウェブサイトで開示しています。

スチュワードシップ委員会の監督

当社の議決権行使活動は、投資責任者を委員長とするスチュワードシップ委員会が監督しています。最終的な議決権行使の提案が当社の議決権行使方針のガイドラインと異なる場合、スチュワードシップ委員会がその理由をレビュー・検討します。委員の過半数が提案された議決権行使を承認する必要があります。当委員会がレビューを実施したすべての議決権行使行動は記録・追跡され、将来の方針のレビューに利用されます。この追加的なガバナンスは一貫したアプローチと共に、当社の意思決定プロセスを強化し、議決権行使が当社の原則と一致するよう確保します。

2022年にスチュワードシップ委員会は94件の株主総会における議決権行使決定をレビューしました。これは議決権行使を実施した株主総会全体の0.75%に相当します。当委員会はレビューを行った提案のうち、90件の株主総会で提案の変更を支持する一方、4件の株主総会については議決権行使決定の変更を承認しないことを決定しました。

2022年には世界全体で

123,229

の個別議案について議決権を行使しました。

議決権行使方針

当社のグローバルな議決権行使方針に示されている原則は、当社の議決権行使決定の基盤となるものです。当社では、お客様のために投資する全市場における全投資先企業に対して強力なコーポレート・ガバナンス基準を採用するよう働きかけるために、地域レベルや戦略レベルの方針ではなく、グローバルな単一の枠組みを設定しています。当社の議決権行使方針は2002年に初めて導入され、OECD（経済協力開発機構）のコーポレート・ガバナンス原則、ICGN（インターナショナル・コーポレート・ガバナンス・ネットワーク）のコーポレート・ガバナンス原則、そしてさまざまな国や世界のガバナンスコード要件に示されているベストプラクティスに基づいています。

当社の議決権行使方針は、すべての投資先企業が優れたガバナンスを実現するために重要と考えられる原則やトピック、ならびにある議案に対して棄権するまたは議決権を行使しない選択をする際の情報について詳細に説明しています。

当社のガイドラインは取締役会、株主の権利、資本配分と資本管理、監査とリスク監視、報酬、環境・社会的要因、情報開示や報告に対する期待などを網羅しています。また、議決権行使プロセス、第三者サービス・プロバイダーの利用方法や利益相反の特定・管理方法の詳細についても説明しています。

当社はベストプラクティスの変更を継続的に監視し、市場の最新情報、当社の年間活動によって判明したトレンド、当社のお客様や他のステークホルダーからのフィードバックを踏まえて、方針に関する年次レビューを実施しています。議決権行使原則の変更提案の草案は、スチュワードシップ・チームが作成し、コメントやフィードバックを得るために投資チームと共有します。その後、スチュワードシップ委員会がすべての最終提案をレビューし、すべての修正箇所を承認する必要があります。変更内容は社内運用ミューチュ

直近の議決権行使方針は、以下の当社専用ウェブサイトです。

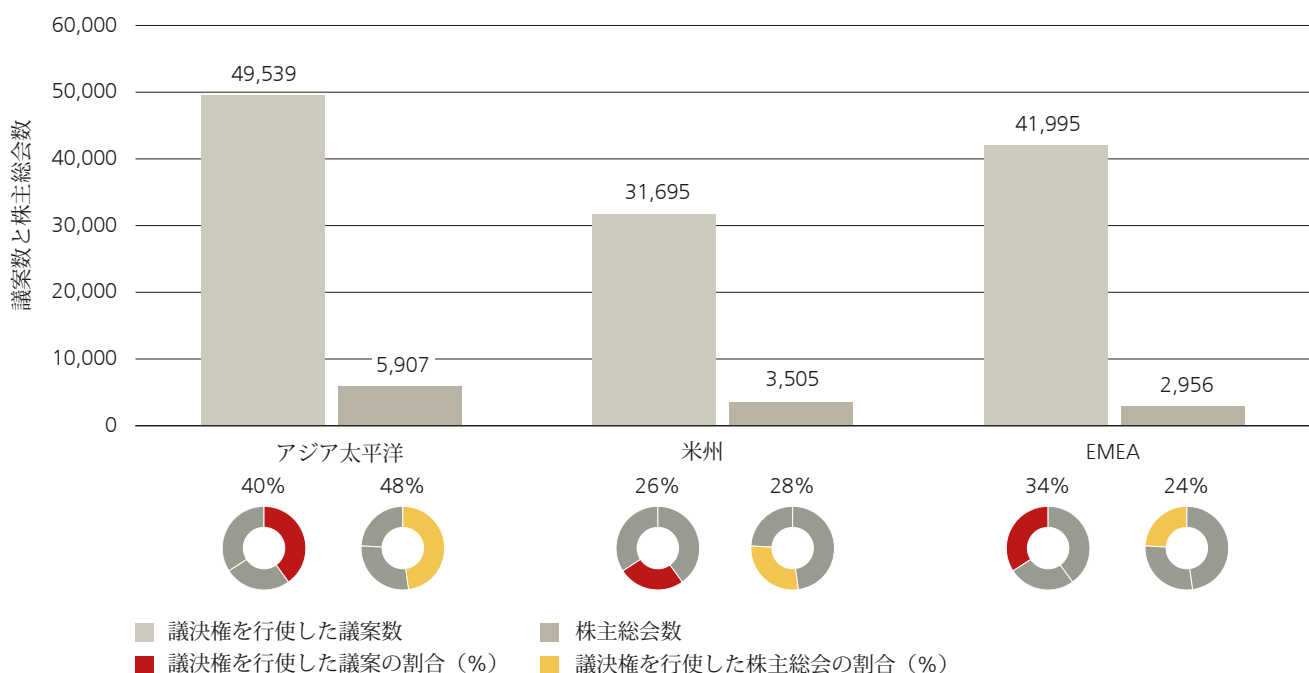
www.ubs.com/global/en/assetmanagement/capabilities/sustainable-investing.html

アルファンドの当該取締役会にも提供され、取締役会が変更内容を承認したことを確認できるようになっています。

2022年10-12月期には、さまざまな地域のお客様と連絡を取り、サーベイや対面での議論を通じて当社の方針に関する直接的なフィードバックを得ました。フィードバックについては、将来の方針見直しの一環として考慮する意向です。

議決権と責任の行使

地域別の株主総会数と議決権を行使した議案数



出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

方針のアップデート

2022年には議決権行使方針に若干の変更を加えました。変更は主に多様性・公平性・包摂性（DEI）と気候変動に集中しました。

ジェンダー多様性

すべての先進国市場を対象に、当社は少なくとも10議席の取締役会を擁する企業、もしくは時価総額が100億ドル以上の企業に対して、女性取締役の割合を少なくとも30%とすることを期待しています。当社の方針を満たさない場合には、取締役指名委員会の委員長、または委員会が設置されていない場合にはこのプロセスの責任を担うリード取締役に対して反対票を投じる方針です。

人種の多様性

開示情報が入手可能に企業に対しては、人種的に多様な背景を持つ取締役を取締役に少なくとも1人登用するよう求めています。2022年には、米国ではS&P500指数構成企業に対して、英国ではFTSE100指数構成企業に対して、この要件を適用しました。

気候変動

当社が企業とのエンゲージメントで提起した特定のトピック、特に気候変動関連のエンゲージメント・プログラムの一環として議論した気候変更問題に関して、十分な進捗がないと判断した場合には、取締役会長に反対票を投じることがあります。

議決権行使の助言会社

当社の議決権行使プロセスは、議決権行使の第三者助言会社であるインスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ（ISS）のサポートを受けています。ISSはUBS-AMの議決権行使方針における原則とガイドラインに基づいて、UBS-AMに対して議決権行使の助言を行う責任を担っています。

当社は専任スチュワードシップ・チームが行う評価を補足するために、ISSが提供した調査と提言を利用しますが、議決権行使責任をISSに委譲することはありません。当社は当社のお客様やファンドが保有する株式の議決権行使方法を決定するにあたり、完全な裁量権を保持します。

ISSは独自のオンライン・リサーチ/議決権行使ツール「ProxyExchange」を通じてサービスを提供しています。これにより、当社はお客様の議決権行使状況と共にリサーチを閲覧することができ、下記に記載したように、

プラットフォームを介して議決権行使決定を実行します。これにより、お客様のために効率的で一貫したグローバルなプロセスを確保できます。データベースはすべての投資チームが利用可能で、当社のワークフロー・プロセスに統合されています。

当社は「社内のベンダー管理評価プログラム」を通じてISSや他の第三者が提供したサービスの質を一貫して審査・監視しています。このプログラムは方針・統制・手続きの順守、および内容の質に着目した正式なデューデリジェンス・プロセスです。これには、特定の提携やビジネス慣行を通じて起こり得る利益相反をベンダーがいかに管理しているかに関するレビューも含まれます。

お客様の議決権行使をサポート

当社では直接運用ポートフォリオや単一投資家向けミューチュアルファンドのお客様の中には、投資マネジャーを問わず一貫した議決権行使の実行を希望する方がいらっしゃる点については認識しており、お客様をサポートするためにさまざまな選択肢を提供しています。

過去1年間には、さまざまな商品を対象にお客様の指図による議決権行使の将来的な需要に関して、お客様に意見をうかがいました。現在、マルチ投資家向けミューチュアルファンドを通じて投資するお客様向けに、プラットフォーム・レベルでの「希望表明」の実行を含む、追加的な選択肢について見直しと監視を継続しています。

選択肢1

議決権をUBS-AMに委譲する。この場合、議決権行使決定はUBS-AMの議決権行使方針に基づくこととなります。議決権行使は、UBS-AMのスチュワードシップ活動の一環として一貫して実行され、定期的な報告と洞察が行われます。お客様は自分のポートフォリオについて、関心のある特定の企業やトピックに対して議決権をどのように行使するかを、UBSに個別に指示することができます。

選択肢2

お客様はご自身の方針、または特定の市場方針に基づいて、カストディアンと共に議決権を管理することができます。

選択肢3

お客様はご自身のガイドライン、またはプロバイダーの方針に沿って、議決権を行使する第三者専門プロバイダーを指名することができます。

2022年の議決権行使活動

2022年には世界全体で1万2,368件の株主総会を対象に12万3,229件の個別議案について議決権を行使しました。議案のうち1万9,795件については、特定企業の提案に反対票を投じました（行使された議決権の16%強に相当）。株主総会の64%では、少なくとも1つの議案について経営陣への反対票を投じました。こうした議決権行使活動は2021年の状況とほぼ一致しています。

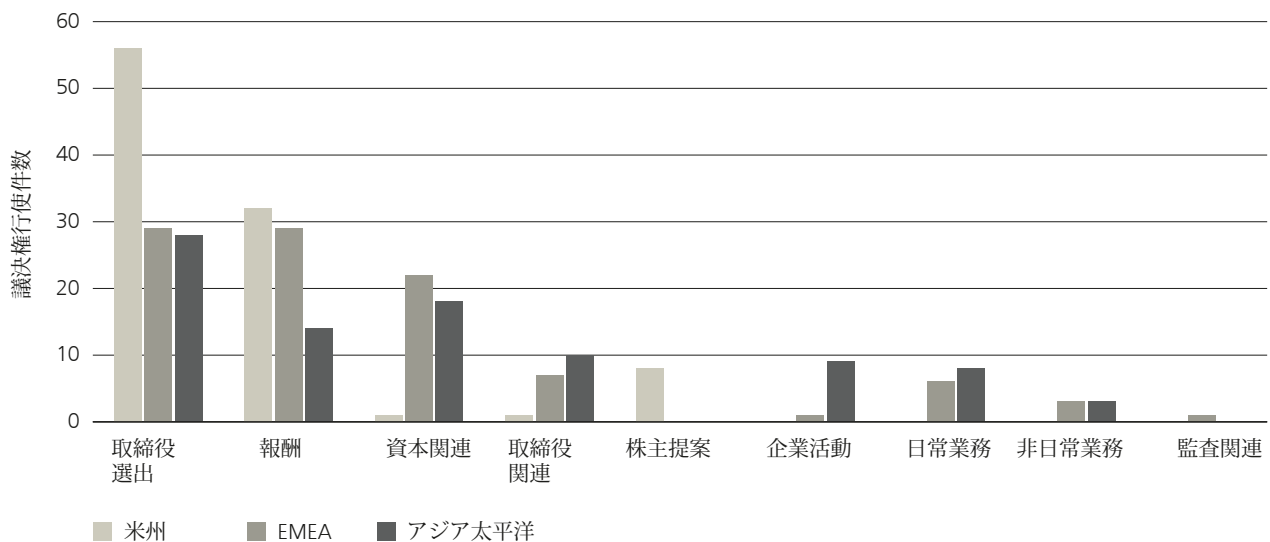
企業の経営陣が提出した議案は全体の中で相当な割合を占め、経営とコーポレート・ガバナンスに関連するものでした。一方、2022年には環境・社会関連のトピックに関する株主提案数が33%増加しました。気候関連の議案はまだ一般的ではなく、少数の市場・企業に限定され、当社が当年に行使した議決権の0.1%を占めるにとどまり

ました。しかし、市場慣行が進化し、自社の気候戦略について株主の承認を求める企業が増えるのに伴い、気候関連の議案数は2023年以降増えていくと予想されます。

社会的なテーマに関する議決権行使も限定的でしたが、それでも議決権行使件数は環境関連のトピックを上回りました。背景には、多様性、人権、安全衛生など広範なトピックが取り上げられたことがあります。

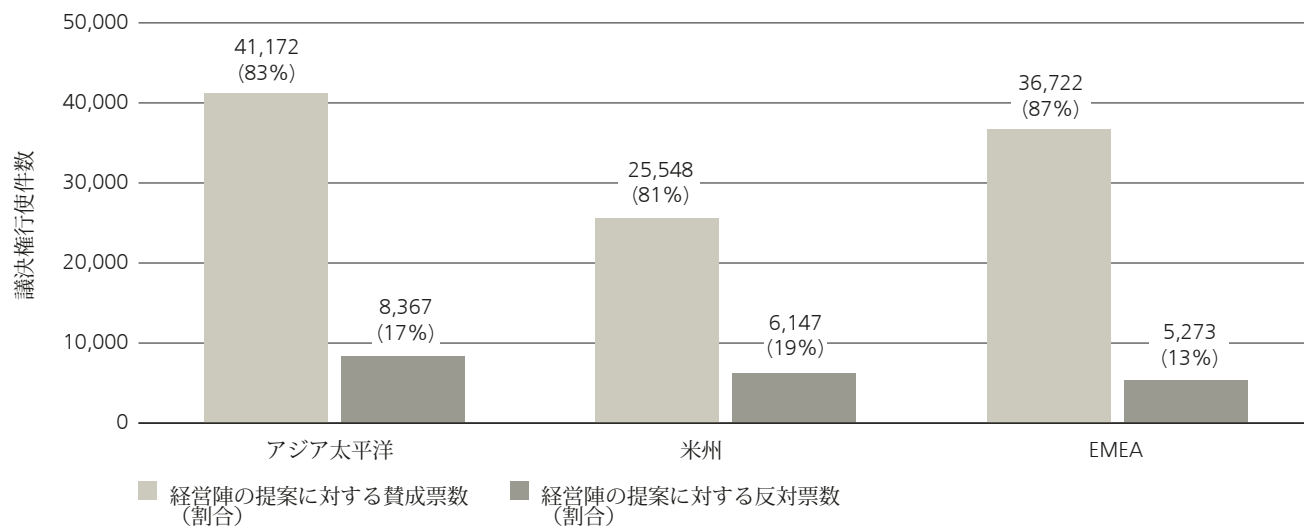
全体として、当社は株主が提出した276件の社会的なテーマに関する議案、および170件の環境的なトピックに関する議案（うち111件は気候変動関連）について議決権を行使しました。当社の地域別・トピック別の議決権行使活動の詳細は、下記に掲載しています。

経営陣への反対票のカテゴリ別・地域別内訳



出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

経営陣の提案に対する賛成票と反対票



出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

ESG課題に関する議案

2022年には世界全体で1,530件のESG関連の議案について議決権を行使しました。そのうち、1,116件は株主が提案し、414件は企業が直接提案したものでした。

議決権を行使した株主提案のうち、170件は環境関連（気候変動に焦点を当てた111件を含む）、276件は社会関連、670件はガバナンス関連でした。全体では株主提案全体の58%について支持しました。議決権行使方法を決定するにあたり、当社は各議案のメリットと詳細を検討し、あまりにも曖昧または規則主義的であったり、重大な問題に対応していなかったり、既に適切に対処されている方針や実施策の導入を企業に要請している場合には、議案を支持しないことがあります。

議決権を行使した企業提案のうち、49件は環境関連（すべて気候関連）、365件は社会関連でした。全体として、当社は経営陣が提案した議案全体の90%について支持しましたが、以下の企業が提案した11件の気候関連の議案については支持しないことにしました。

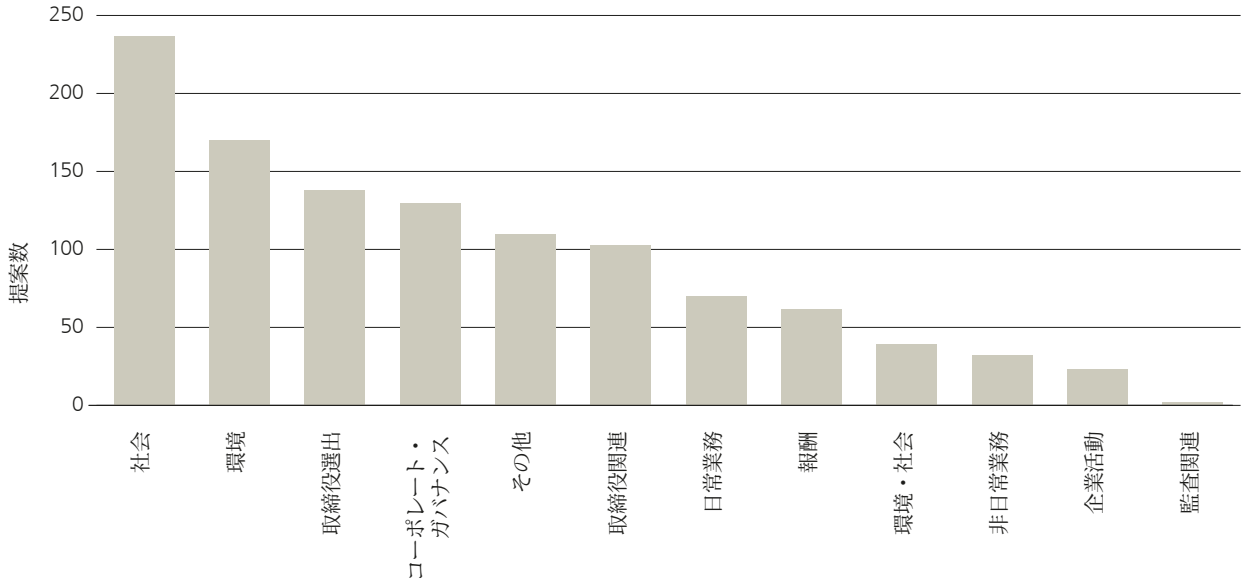
- アパグループ
- カーマイラSA
- エンジーSA
- エクイノールASA
- グレンコアPlc.
- M&G Plc
- レプソルSA
- サントス・リミテッド
- サウス32リミテッド
- スタンダード・チャータードPlc
- ウッドサイド・ペトロリアム・リミテッド

2022年にはESG関連の議案

1,530

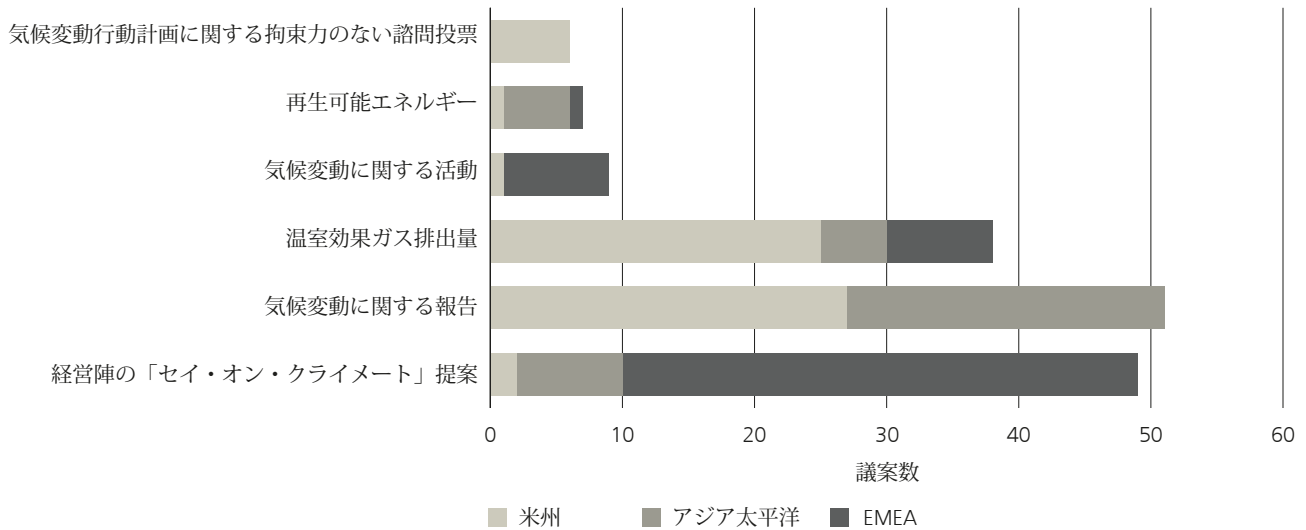
について議決権を行使しました

株主提案の 카테고리別内訳



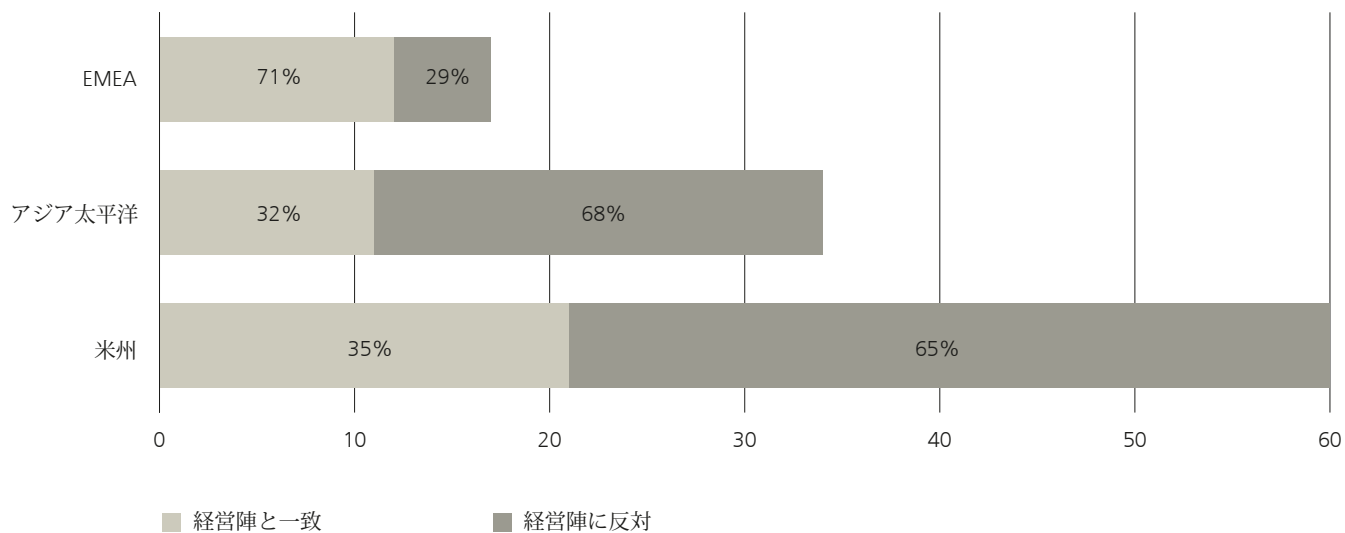
出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

気候変動関連の議案数（カテゴリー別・地域別）



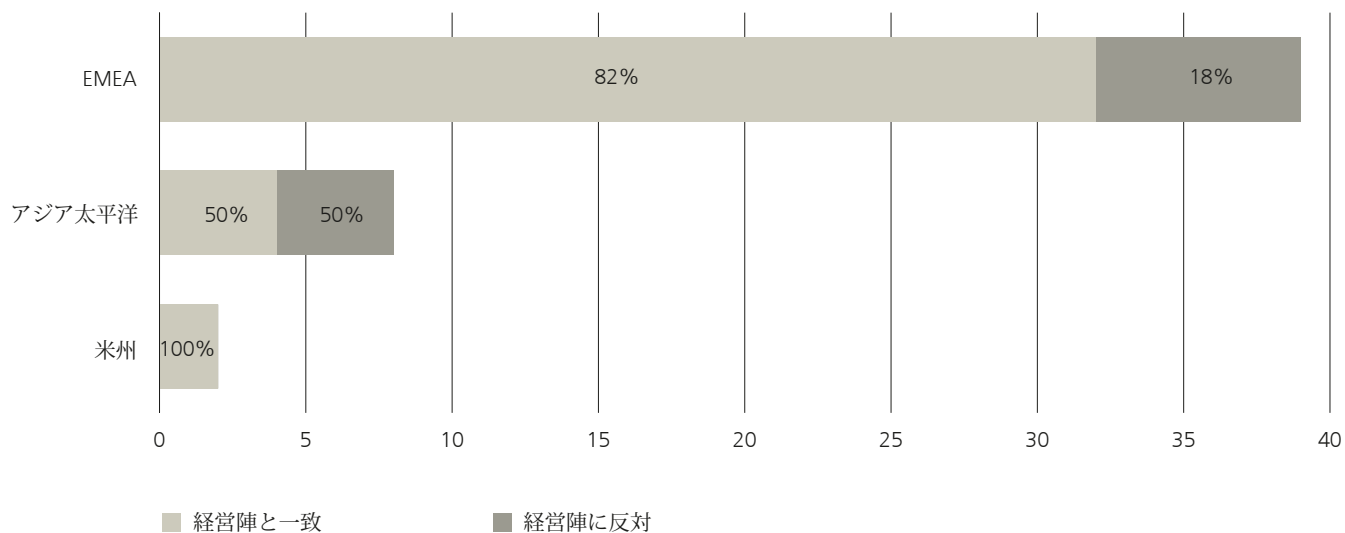
出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

気候変動関連の株主提案に対する賛成票と反対票の内訳



出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

気候変動関連の経営陣提案に対する賛成票と反対票の内訳



出所：UBSアセット・マネジメント 2022年

利益相反

2022年には利益相反プロセスに従って、195件の株主総会で利益相反の可能性を特定しました。このうち、76件はUBSミューチュアルファンドに関連して招集されたものでした。UBSミューチュアルファンドが当社の方針に従って株主総会を招集する場合には、直接的な議決権行使を要請されるのは投資家であり、UBS-AMが議決権を直接行使することはありません。

利益相反が確認された上場株式については、当社の議決権行使助言会社のISSから受け取った提言に沿って厳正に議決権が行使されました。このような株主総会に関しては、決定過程での利益相反を避けるために、社内で議決権行使の決定は行いません。

貸株

貸株は、ファンドやポートフォリオにとって追加的な収益を得るうえで有益なものとなりえます。また、流動性を供給することによって市場に利益をもたらすこともできます。当社のミューチュアルファンドの多くは貸株の規定を設定しており、中には一回に貸株目的で利用できる割合に特定の制限を設けている場合もあります。貸株からの収入はファンドに帰属し、ファンドの拡大やさらなる投資機会に活かされます。

しかし、特に議決権行使に関しては、トレードオフの関係が成り立つ可能性があることについては認識しています。貸し出された株式の議決権は、貸し手側が留保するのではなく、借り手側に移転されます。したがって、株式が貸し出された場合、契約上、その株式の議決権は行使できなくなります。

貸株は議決権行使数に影響を与えることから、当社は議決権行使プロセスを通じて、次回株主総会で利用可能な株式数をモニターしています。さまざまな戦略を踏まえ議決権行使が可能となるよう、常に一定程度は保持する方針です。特に賛否が分かれる議案であると判断した場合、あるいは議決権行使がお客様にとって最善の利益になると判断した場合には、利用可能な議決権を最大限に行使するために、貸株を回収することがありますが、一般にこれは例外的なケースです。追加的な議決権獲得を目的とした株式の借り入れは行っておらず、貸借契約の結果として担保として保有する株式の議決権を行使することはありません。

議決権を取得するために貸株を回収するか否かの決断は、一般に以下の基準に従っています：

- 発行体の自社株保有比率が高い、および/または、
- 発行体が当社の議決権行使/エンゲージメント・プログラムの対象となっている、および/または、
- 株主総会の議案に、当社の議決権行使方針からすると問題視すべき提案が含まれている、またはその他の状況、特に貸株を維持して議決権を行使しなければ長期的価値にリスクが生じる可能性がある場合。

このアプローチを採用するにあたり、貸株がもたらすメリットとスチュワードシップへのコミットメントとのバランスをとりながら、追加収入源と共に議決権行使の最大化に努めます。

2022年には、議決権行使目的での貸株回収は行わないことになりました。これによって、議決権行使活動に影響が生じたり、議決権を行使する資格があったにもかかわらず議決権の行使が阻まれたりしたことはありませんでした。来年は、特定のファンドにおける株式の自動回収など、アプローチをさらに改善していく意向です。

ケーススタディ

バークレイ・グループ・ホールディング

ケーススタディの結果

企業、セクター、経営陣の動向に関する説明を受けた後、賛否両論のある報酬体系を支持しました。

セクター 不動産
地域 欧州
国 英国

ESG課題
ガバナンス
報酬

課題

不動産開発会社のバークレイ・グループは2022年の年次株主総会で英国の基準から外れた報酬体系を提示しましたが、役員報酬が増える余地があったため、論争的となりました。この報酬体系は表面的には当社が支持するものではありませんでしたが、当社はこれを機にこの課題に関与することにしました。

対応

9月の年次株主総会に先立ち、当社は報酬委員会の委員長と会談し、代替案について協議しました。

委員長はこの報酬体系を導入する論理的根拠や、この枠組みが景気サイクルと同様の業界の循環性といかに一致しているかについて説明しましたが、同社や同業他社の経営陣の行動習慣に関する微妙な項目についても論じました。特に、委員長は年次ボーナスの代わりに長期的な譲渡制限付株式報酬（RSU）や（行使価格が市場価格を上回る）ストック・オプションを利用している点について指摘しました。

協議の中で、委員長は計画の利点を達成するためには規模を事実上2倍にする必要があり、それが投資家にとっての価値の大幅な増加につながると説明し、その上で、投資家に対しては総額ではなく、計画の基礎的な詳細に目を向けるよう求めました。

当社は英国のベストプラクティスと一致せず、権利確定の時期を早めることを認めるチェンジ・イン・コントロール条項（資本拘束条項）についても、懸念を表明しました。

成果と次のステップ

報酬の枠組みには、一般に当社の議決権行使方針に基づく警戒信号が発せられるような要素が数多くありましたが、当社は報酬体系や、報酬の枠組みがどのように企業の文化・戦略に適用されたかについて理解を深めて、エンゲージメントを終えることができました。

この調査結果はUBS-AMスチュワードシップ委員会に上申しました。当委員会はこれらの要素を考慮して、経営陣の提案を支持する決定を下しました。

当社では年次ボーナスの代わりにRSUや（行使価格が市場価格を上回る）ストック・オプションを支給することで、役員インセンティブを長期パフォーマンスと一致させられると考えています。さらに、年次株主総会に先立ち、同社はチェンジ・イン・コントロール条項を市場のベストプラクティスおよび英国投資協会の原則と一致させるように、計画の条件を修正しました。

当社は提案を支持することにしましたが、反対票は40%に上りました。この結果を受けて、同社は反対の理由について投資家に聞き取り調査を行う意向を示しました。

最後にプラス材料として、2022年には新たな女性取締役が就任しました。2021年の年次株主総会では、取締役レベルの女性の割合を最低でも33%とする当社の議決権行使ガイドラインに合致しないとの理由から取締役会長に反対票を投じていました。

ケーススタディ

マイクロソフト

ケーススタディの結果

社会的課題に対する投資家の懸念に対応する必要性について、同社の認識を向上させました。

次のステップ

多様性・公平性・包摂性（DE&I）および公正性の課題に関する同社の進捗状況を監視

セクター テクノロジー
地域 米州
国 米国

ESG課題
社会
DE&I、公正性

課題

多くの米国企業や「超大型の」同業他社と同様に、マイクロソフトでは2021年の年次株主総会で社会をテーマとして株主提案件数が急増しました。多くの株主提案はUBS-AMを含む株主から大きな支持を得ました。背景には、多様性・公平性・包摂性や社内の公正性などの社会的な課題に対する投資家の注目が高まっていることがあると考えられます。

対応

当社は2021年12月の年次株主総会で強い支持を得た株主提案に的を絞り、マイクロソフトの広報担当者との対話を行いました。特に、男女別給与の中央値の開示を求める株主提案について議論しました。これは投資家が組織全体にわたる公正な給与と全体的な多様性の進捗状況を評価する上で貴重な指標であると考えたからです。また、職場のセクハラ対策の有効性の評価を求める株主提案についても話し合いました。

マイクロソフトはUBS-AMを含む投資家の要望に積極的に応え、男女間・民族間の給与格差や職場のセクハラ対策について追加報告を行うと約束しました。

成果と次のステップ

全体として、同社の経営陣が投資家の懸念と期待を十分に認識し、人的資本、差別、労務管理に関連する懸念に積極的に対応しようとしているとの印象を受けました。

DE&Iに関するこれらのトピックは同社にとって重要であると当社は捉えており、前回の年次株主総会で株主から最も高い支持を得た項目でもあるため、この進捗状況を引き続き監視していく意向です。

ケーススタディ

コンステレーション・ブランド

ケーススタディの結果

二重株式構造の廃止

次のステップ

企業の人権ベンチマーク「CHRB」の評価の進捗状況を監視

セクター 生活必需品
地域 米州
国 米国

ESG課題

ガバナンス
株式クラス、取締役会の構成
社会
人権
環境
水管理

課題

当社はかなり以前から、二重株式構造を含むコンステレーションのガバナンス体制に懸念を抱いてきました。さらに、同社は水管理と人権に関するリスクも抱えています。

対応

UBS-AMは二重株式、株式の担保差し入れ、取締役会の刷新など、ガバナンスの懸念に対応するために、2022年2月、5月、12月にコンステレーションの広報担当者との対話を行いました。

2022年11月9日、同社は二重株式廃止の承認取り付け、および取締役選出の多数決制や株式の担保防止策といった他のガバナンス改善策の導入を目的として、臨時株主総会を招集しました。

また、当社は水管理・人権関連のリスクを中心とするガバナンス以外のトピックについて議論するために電話会議を開催しました。同社では2022年の企業人権ベンチマーク「CHRB」評価のスコアが相対的に低かったため、当社はアプローチを改善するよう働きかけました。同社は両トピックともアプローチの改善に向けて着実に前進しているとの印象を受けました。

今年初め、当社は企業の人権ベンチマーク「CHRB」の新たな評価が間近に迫っていることを踏まえ、同社にEメールを送付し、同社が前回の評価を大幅に改善できること、そして新たな評価は同社のプロフィールを改善できるチャンスであることを指摘しました。そして、スコアが低かったのは情報開示の欠如にあり、実践とは関係がないことを伝えました。

成果と次のステップ

当社は、同社のガバナンス体制をめぐる当社の多数の懸念に対応した臨時株主総会の提案を支持しました。また、臨時株主総会前に行った同社の広報チームとの電話会談では、担当取締役を毎年交代させるのではなく、専任のリード取締役を任命するよう同社に働きかけました。二重株式構造の解消については、特に満足しています。

また、評価の改善に向けて、CHRBリサーチ・チームと関係を構築するとともに、新たな評価サイクルに関する情報を提供するように同社に働きかけました。今後もこの進捗状況を監視していく意向です。

ケーススタディ

インテル・コーポレーション

ケーススタディの結果

議決権行使を通じて報酬に関する懸念を表明すると共に、取締役会にも直接伝えました。取締役会はCEOの報酬パッケージの改善を約束しました。

次のステップ

報酬パッケージの改善を監視

セクター テクノロジー
地域 米州
国 米国

ESG課題
ガバナンス
報酬

課題

当社は2020年に就任したCEOの役員報酬額に関する懸念を理由に、2021年以降、取締役会長と広報担当者との対話を行ってきました。当社はインテルに対するCEOの貢献については高く評価する一方で、報酬委員会がCEOや他の役員の報酬額を決定する際に十分な自制心を発揮したとは考えていません。

対応

2022年の年次株主総会後のUBS-AMとのさらなる対話では、インテルの取締役会は年次ボーナスにESG指標を加えたり、相対的な株主総利回り（TSR）モディファイヤー（修正因子）を長期株式報酬制度に組み入れるなど、報酬に対する投資家の懸念に対して一定の対応を示しました。しかし、当社は特に多額の採用時報奨金/慰留報奨金が年次ボーナス制度に基づく多額の報奨金と組み合わせることで、全体として膨大な報酬機会がなお存在する点に関して、投資家の懸念に十分に対応していないと判断しました。

株主総会シーズン終了後のエンゲージメントでは、インテルの取締役会長と広報担当者とは再び会談し、役員報酬に焦点を当てた懸念について協議しました。その結果、2022年の年次株主総会で役員報酬の賛否を問う諮問投票では反対票を投じました。また、2023年の役員報酬の枠組みについては、TSRがマイナスとなった場合に長期報酬制度に上限を設けることで、長期報酬制の大半を業績に連動させ、非財務指標の透明性を高めるといった変更の可能性について取り上げました。

成果と次のステップ

報酬については議決権行使と直接的なエンゲージメントの双方を通じて、インテルのCEOに関する懸念を表明しました。インテルの役員報酬の賛否を問う諮問投票では、2021年に続いて2022年の株主総会でも、議決権が行使された株式の過半数の支持を得ることができませんでした。これは、こうした懸念がいかに広範にわたるものであったかを示すものでした。

年次株主総会后、インテルは少なくとも投資家の期待の一部に応えるために、全体的な報酬額の上限導入や、報酬と業績の連動性の強化を通じて、CEOの報酬パッケージの改善にコミットする旨を当社に伝えてきました。当社はこの進捗状況を引き続き監視していく意向です。

For investor educational purposes only: not an investment recommendation.

Source for all data (if not indicated otherwise): UBS Asset Management.
The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS.
UBS Group AG has agreed to acquire Credit Suisse Group AG.



www.ubs.com/am-linkedin

© UBS 2023. All rights reserved.
www.ubs.com/am
For professional / qualified / institutional clients and investors.

ディスクレーマー

- 本資料は、投資一任契約を締結されているお客様に対する情報提供を目的として、弊社グループで作成した資料を、UBSアセット・マネジメント株式会社より提供するものであり、特定の金融商品取引の勧誘を目的とするものではありません。
- 本資料は各種の信頼できると考えられる情報源から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。
- 本資料の中で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。また、いかなる有価証券の売買の勧誘、または特定銘柄の推奨を意図するものではありません。

| | |
|---------|---|
| 商 号 | UBSアセット・マネジメント株式会社 |
| 登 録 番 号 | 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第412号 |
| 加 入 協 会 | 一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人投資信託協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会 |

