UBS

For marketing purposes
For professional / qualified / institutional investors and US retail clients only

2020 スチュワードシップ・レポート

UBSアセット・マネジメント | 連携した活動

目次

序文		4
第1章	UBSについて	6
第2章	UBSアセット・マネジメントにおけるサステナブル投資	8
第3章	私たちのコミットメントとコーポレートガバナンス	10
第4章	スチュワードシップに対する当社のアプローチ	19
第5章	2020年のエンゲージメント活動に関する概要	29
第6章	私たちの議決権行使活動の概要と2020年の動向	31
第7章	実際のスチュワードシップ	37
第8章	政策決定者や基準設定主体との対話	70
第9章	お客さまや社会に提供する情報	76
付録1	2020年の提携企業一覧	78
付録2	協業したイニシアチブ企業一覧	81

序文

気候変動への明確な戦略とともに、人々や目的に対するコミットメントを強化する企業を私たちはますます求めています。

2020年はサステナビリティ投資のための重要な年となりました。COVID-19の流行が世界的に定着するにつれて、社会的・経済的な波及効果によって、資本市場はサステナビリティを重視するようになりました。確かに、年初から市場のボラティリティが激しい期間だったものの、サステナブルファンドに大量の資金流入があり、史上最高の1.6兆米ドルで年を終えました[1]。

このような状況下、当社は「2020 スチュワードシップ・レポート」を発表しました。

基本的には、サステナブル投資はより良い透明性によって推進されるとの考えを、私たちは長い間保持してきました。環境、社会、コーポレートガバナンス(ESG)要素を考慮することで、投資先企業の評価により大きな洞察をもたらすことができます。それは、彼らの業務運営が人々と地球の両方にどのように影響するか、また、それらの影響がプラスかマイナスかについて、よりよく理解するのに役立ちます。私たちは、この理解が長期的な投資成果の向上につながると確信しています。

この高い透明性の基準は、私たち自身の活動にも当てはまります。本報告では、2020年を通したスチュワードシップ活動の全容を提供し、資産クラス毎にどのように実施されたかを説明し、これまでに見てきた成果に光を当てます。

今年の報告書の特筆すべき特徴は、上場株式という伝統的な領域を超えて、スチュワードシップを拡大したことです。投資アプローチは資産クラスによって異なるかもしれませんが、その根底にあるESGの課題には共通の関連性があります。そのため、多くのエンゲージメントの場面では、株式、債券、サステナブル投資(SI)などを含む、さまざまな分野のアナリストが現在では参加しています。

同様に、オルタナティブ資産クラスにおけるスチュワードシップの役割も高まっており、私たちの見通しや予想を伝え、最終的にはプラスの結果を生み出す重要な手段となっています。当社の不動産・プライベートマーケッツ部門が2020年に実施したエンゲージメントの事例を数多く掲載し、その影響を検討し、次のステップを見極めます。

最終的に、私たちのスチュワードシップ活動の洞察は、私たちの投資判断に反映され、SIの統合プロセスの切っても切れない部分を形成します。そしてそれらは成果重視です。本書の主な目的は、これらの結果、企業のESGパフォーマンスへの効果、投資の意思決定、および次のステップの評価を報告することです。

投資プロセスに加えて、顧客の資産を預かる者として、私たちは世界の基準設定者や政策立案者と協力する義務があると信じています。ここ近年、SI基準や規制の実施状況に大きな変化が見られ、この急速な進化は、少なくとも短中期的に続くと考えています。私たちは、世界有数の大手金融機関に支えられた大規模なグローバルの運用機関として強力な発言力を持っており、顧客および自己の資産双方を守るために使用します。私たちは、この点に関する私たちの活動の一部について、政策立案者や業界団体に報告し、ESGデータと企業情報開示の質を向上させるための継続的なコミットメントについて説明します。

1 モーニングスター社

今後、当社のスチュワードシップ活動に影響を与え、具体化すると思われるテーマがいくつかあります。特に、投資家、企業、公的機関からのコミットメントはより強く、ネット・ゼロへの移行が期待されます。だからこそ、私たちは2020年末にNet Zero Asset Managers Initiativeの創設メンバーになったと自負しています。このコミットメントは、この報告書の9ページでさらに詳しく述べています。

気候変動の影響を受けやすい未来に向けられる資本の水準を高めるために、私たちは顧客のポートフォリオの移行を支援するツールを開発しました。私たちのClimate Aware戦略という広範な投資ソリューションは、3カ年の気候に関するエンゲージメント・プログラムによって支えられており、その成果は本報告に記載しています。

気候変動への明確な戦略とともに、人々と目的に対するコミットメントを強化する企業を、私たちはますます求めています。

COVID-19のパンデミックは、企業が社会において果たすべき重要な役割、すなわち「良き企業市民」としての期待の高まりを強調しています。実際、21世紀において、十分に機能している企業の取締役会では、単に株主への利益還元だけでなく、長期にわたって価値をもたらし得る広範な要素を考慮する必要があるということは、ますます受け入れられているように思われます。そして、これらの要素の中心には、人と地球という２つの推進力があります。

今年のスチュワードシップ・レポートは、一つの重要なインプットに特徴づけられており、それは新しい英国スチュワードシップ・コードとそれを具体化した原則です。私たちはこのコードが導入した、拡大した基準を歓迎します。実際、スチュワードシップ活動に関する報告に関する国際的な新しいバーを設定したと認識されており、そのため、私たちは全ての地域においてその基準を実施し、その基準に準拠するよう努力しています。

Barry Gill
投資部門ヘッド
UBSアセット・マネジメント

Michael Baldinger
サステナブル＆インパクト投資チームヘッド
UBSアセット・マネジメント

第1章

UBSについて

UBSグループ

UBSの目標は、国連の持続可能な開発目標(SDGs)の達成と低炭素経済への秩序ある移行(パリ協定)に向けて、資金を動員したいと考えている顧客に選ばれる金融機関となることです。この目標に向けて、私たちは主力商品にサステナビリティの観点を組み入れ、環境や社会にプラスの効果をもたらす新しく革新的な金融商品を提供し、顧客に社会貢献に関するアドバイスすることを通じて取り組んでいます。環境および社会的リスクの管理、環境フットプリントの管理、サステナビリティに関する開示を通じて、私たちは業界における基準を設定し続けています。

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、世界中の個人顧客、金融仲介機関、機関投資家に、伝統的資産、オルタナティブ資産、不動産、インフラ、プライベート・エクイティに関する投資戦略を提供する大規模な運用機関です。

サステナブル投資（SI）は、主として下落リスクに対する防御と、ESGの課題に関連する機会の特定によって、全般的により優れたリスク調整後リターンをもたらすことができると信じています。SIは、投資分析や企業との対話におけるESG情報の幅広い利用に基づいており、これらがより良い情報に基づく投資判断につながる可能性があると確信しています。長期的な投資機会を見極め、重大な財務上のリスクを予測管理し、関係する第三者に関与し、ESGに配慮した製品やサービスを創出することを通じて、私たちの投資は長期的により成功し、社会や環境に好影響を与えると信じています。

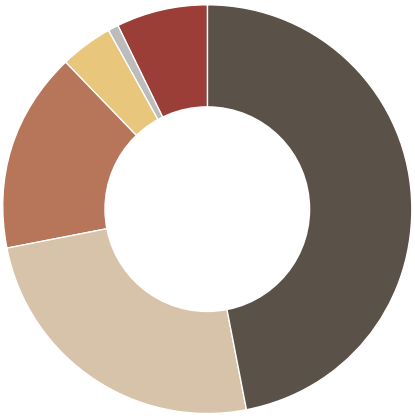
多くの投資分野があり、それぞれの分野で様々な戦略があることから、ESGの課題に対するアプローチは、商品のタイプにより、またある程度は現地の規制・市場慣習・顧客ニーズに基づく国/地域によって、必然的に異なります。

多様化している運用機関

運用分野、地域、提供先にわたり多様化

運用資産1.1兆米ドル

運用分野別内訳[2]

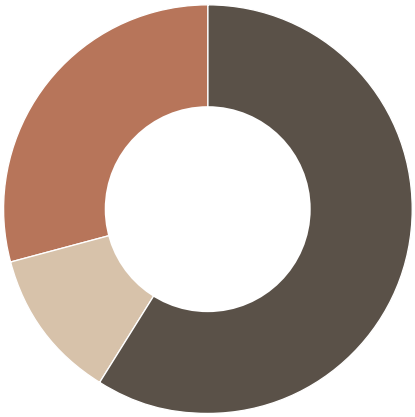


株式	47%
債券 (MM含む)	25%
マルチ・アセット	16%
ヘッジファンド	4%
インフラストラクチャー	1%
不動産	7%

地域別内訳

米州	23%
アジア太平洋地域	17%
欧州・中東・アフリカ	27%
スイス	33%

提供先別内訳



機関投資家[3]	59%
販売会社	12%
ウェルス・マネジメント	29%

出所：UBSアセット・マネジメント
2020年12月31日現在。地域および販売先は社内の販売調査、運用分野は運用商品調査のデータに基づきます。データには非連結関連会社の資産は含まれません。投資資産総額は10,920億米ドル、うちパッシブ戦略は4570億米ドル。
2 株式、債券、マルチ・アセット・アンド・ソリューション、ヘッジファンド・ビジネスは、資産クラスを表しています。ヘッジファンド・ビジネスは、オコナー(シングル・マネジャー)ビジネスとヘッジファンド・ソリューションズ(マルチ・マネジャー)ビジネスで構成されています。不動産&プライベート・マーケッツ(REPM)の資産クラスは別々の投資分野に分割されています。
3 UBS Investment Bankチャネルを含みます。

第2章

UBSアセット・マネジメントにおけるサステナブル投資

ESG要素の統合

私たちは、サステナブル投資を日常の基準として、業務全般に組み込むことにコミットしています。サステナビリティ重視の戦略における当社の運用資産は、 2017年の50億米ドルから2020年には970億米ドル超に増加しています。また、ESG要素を運用プロセスに組み入れている運用資産は、2020年末には4,410億米ドルに達しています。

伝統的資産のアクティブ運用全般にわたり、ESG要素の運用プロセスへの組み入れは完了しています。株式及び債券のインデックス運用では、以下の3項目を通じてサステナビリティ要素をインデックスファンド及びルールベースの戦略に取り入れた豊富な経験があります:

- 第三者指数の複製
- 顧客、コンサルタント、インデックスプロバイダーと連携したカスタム・インデックスの構築
- 独自のルールベースの戦略の構築

当社の不動産およびプライベート・マーケッツ部門は、すべての運用プロセスにESG要素を組み入れています。

マルチアセット分野では、ESG評価のさまざまな手法が1つのポートフォリオに組み合わされるため、ESG特性の包括的なプロフィールを作成することは今後の課題です。

現在の我々のアプローチは、ベストプラクティスを行使し、可能であればサステナビリティを組み入れることです。当社のマルチマネジャー・ファンドは、伝統的資産とオルタナティブ資産とも、運用者のデュー・デリジェンスのプロセスにESGの側面を含めており、新商品開発にもESGトピックスを活用しています。

スチュワードシップを通じたコミットメントの強化

企業のESGに関する実績をモニターし、経営陣に対して特定のリスクと機会に関するエンゲージメントを行い、一貫して株主総会で投票することが私たちの受託者責任です。SI方針の重要点として、スチュワードシップ活動はSIアプローチに組み込まれています。

私たちは、顧客の投資に関する信念、方針、要件に十分に合致した明確で整備されたプログラムを通じて、スチュワードシップに関して積極的かつ総合的なアプローチをとっています。それは、４つの相互に関連する活動にESGに関する要素を組み入れることです:

- 投資の意思決定
- 企業経営陣とのエンゲージメント
- 株主としての権利行使
- 政策立案者や基準設定者の支持

議決権行使を通じた株主の権利行使にあたっては、私たちのコーポレート・ガバナンス原則に則って行動しており、これは2つの基本的目標に支えられています:

- 顧客にとって最良の財務的利益のために行動し、長期的な投資価値を高める
- 取締役会におけるベストプラクティスを推進する。私たちは運用者として、顧客のために投資する企業の成功を確実にすることに、強い商業的関心を抱いています。私たちの見解では、それは取締役会から始まります。

UBS-AMのネット・ゼロの野心

私たちは低炭素の未来を実現するために、提供する各資産クラスへの投資を通じて、顧客と連携することにコミットしています。2020年には、既存のパッシブ運用のクライメット・アウェア戦略と並行して、債券運用および株式運用における、アクティブ運用およびパッシブ運用の低炭素商品を提供しました。2020年末までに、クライメット・アウェア戦略全体の運用残高は、150億米ドルを超えました。

2020年12月、UBS-AMは「ネット・ゼロ・アセット・マネジャーズ・イニシアチブ」の設立署名者となりました。その一環として、2050年までにネット・ゼロを達成するという非炭素化に関する野心的目標に沿って、顧客と一体となって取り組んでいきます。

私たちはまた、パリ協定に沿った企業独自の戦略に関して、企業に対するエンゲージメントを継続します。その中には、炭素排出量が多いセクターの企業と、具体的な目標の設定や進展の確認で連携することを含みます。このイニシアチブはUBS-AMに対して、他の運用機関とのベストプラクティスの共有や、機関投資家との協働による、彼らの低炭素コミットメントを達成するための魅力的な商品提供の機会を与えてくれます。

www.netzeroassetmanagers.org

投資期間

スチュワードシップ活動は通常、数年間にわたって行われます。したがって、投資の典型的な保有期間は非常に重要です。私たちの投資活動の幅広さを考えると、平均保有期間は1種類ではなく、資産クラスによって異なります。

典型的な株式戦略では長期的な投資スパンに基づき、平均保有期間は2年から4年です。しかし、これは大雑把な尺度で、保有期間は一般に1年から6年で、中には10年超のものがあるなど様々です。

債券にはやや違った視点があります。株式とは異なり、(保有しながら)議決権を行使することはできません。債券を売買することにより資金調達コストに影響を与えうることが、債券における議決権行使に相当します。私たちの経験では、スチュワードシップによるプラスの影響を見るためには、3年から5年が必要です。

不動産とインフラストラクチャーに目を向けると、保有期間は当該資産に適用した戦略次第であり、1年から15年の間の期間となります。

まず、不動産について見ると、資本支出を行った後即座に売却するなどの短期的な保有の場合がある一方、賃料収入を目的とした長期保有の場合もあります。その間にはオプチュニティック戦略や開発戦略があります。当社が投資する不動産の大半は、長期にわたり安定した収入を得るために保有するコア戦略に属する資産です。典型的な分析においては、保有期間は5年を想定しています。それ以上の期間は不確実性が高すぎます。

インフラストラクチャーに関しては、当社のアーチモア・ファンドの期間は15年であり、インフラ資産は売却まで10〜12年、保有します。

第3章

私たちのコミットメントとコーポレートガバナンス

UBS-AMは、2009年に国連の責任投資原則(PRI)に署名し、2010年に英国スチュワードシップ・コードの最初の署名者の1社で、2016年に英国財務報告評議会からTier1の資格を得ました。

私たちはこの分野に大規模な投資を行い、プロセスを進化させつつ、リソースと能力を拡大させてきました。例えば2018年には、PRIで概要が示されているスチュワードシップにおけるベストプラクティスに合致するためのアプローチを見直し、強化しました。その後、2019年には、新たな英国スチュワードシップ・コードの要件に私たちのアプローチが合致することを確実にするために、さらなる見直しを行いました。今日、UBS-AMは、ESG問題全般、特に気候変動に関する議決権行使とエンゲージメントにおいて、マーケットリーダーとなることを目指しています。

2020年/2021年におけるUBS-AMの外部評価:

- PRIの全モジュールにおけるA+またはAの格付け(含む、スチュワードシップ：A+、戦略とガバナンス：A+、上場株式と債券：A+、不動産とインフラストラクチャー：4年連続のA+)[4]
- InfluenceMap[5]による、気候変動へのエンゲージメントと議決権行使に対する格付け：A+リーダーシップバンド
- 2020年GRESB評価で市場をリードするパフォーマンス

スチュワードシップを通じた顧客の需要への対応

当社のスチュワードシップに対するアプローチは、顧客との協働および顧客からのフィードバックを通じて、過去20年間にわたって発展してきました。私たちは、サステナビリティとスチュワードシップに関する顧客の期待を理解するために、顧客への調査を行ってきました。例えば、ESG: Do you or Don't you? という調査は、計20兆米ドル以上の運用資産を有する全世界の機関投資家600社に対する、18カ月以上を要したものでした。

一方、私たちの気候変動に関するエンゲージメントアプローチは、英国の主要年金との緊密な連携から生まれました。同時に、当該顧客の特定の要請に合致したClimate Aware投資戦略を開発しました。この戦略の重要な特徴は、投資対象の石油・ガスおよび公益事業セクターにおける温室効果ガス排出上位50社を対象とする3年間の気候変動に関するエンゲージメント・プログラムの開始でした。またClimate Aware諮問委員会を設置しました。その目的は、この戦略に投資する機関投資家に気候変動エンゲージメント・プログラムの最新情報を提供するとともに、彼らのフィードバックをもらい、長期にわたるプログラムの形成に役立てることにあります。これらのイニシアチブは、UBS-AMのすべての戦略を対象とする気候変動エンゲージメント・プログラムの継続的な進化を確保しつつ、顧客との緊密な協力関係を維持するのに役立ちます。

性別の多様性やインパクトなど他の優先事項に関するスチュワードシップ活動についても、同様の協働関係により支えられています。

4 出所：2020年国連PRIアセスメント
5 出所：InfluenceMap 2020

ベストプラクティスに基づくスチュワードシップコード

私たちは、以下を含むいくつかのベストプラクティスに基づくスチュワードシップコードに署名しています。

- 国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク(ICGN) グローバル・スチュワードシップ・プリンシプル
- 英国と日本のスチュワードシップ・コード
- 私たちはまた、香港SFCの責任所有原則や米国における投資家主導のISGスチュワードシップ・フレームワークを支持し、内部ガバナンス及び資産管理原則に関するオーストラリアFSC基準23の要件を満たしています。

UBS-AMのコーポレートガバナンス

既述の通り、当社は顧客資産の管理責任を、受託者責任の中核的な要素として位置づけています。この理由に加え、顧客の投資の経済的価値を最大化するため、 UBS-AMの経営委員会は、UBS-AMスチュワードシップ委員会を設置しています。その役割は経営委員会に対して、すべてのスチュワードシップ活動に関するサポートを提供することです。当委員会は、UBS-AMの社長に対する説明責任を担う投資責任者の権限の下に設置されています。

同委員会は、具体的な運営規定に準拠します。同規定には担当範囲、役割、責任、権限の委譲、ならびに社長や広範なUBSの事業グループに対する当委員会の業務の報告と上程が示されています。同委員会は、UBS-AMが投資する世界中の伝統的資産に関係する法人を対象とした、経営者フォーラムです。

スチュワードシップのガバナンス構造は、議決権行使およびエンゲージメント活動と、戦略全般にわたる当社のスチュワードシップポリシーとの連携を確実なものとしています。また、パッシブ運用とアクティブ運用双方で保有するすべての企業に対して、明確なメッセージ送ることが責務となっています。

同委員会は四半期ごとに開催され、必要に応じて臨時に開催されます。同委員会は、投資責任者を委員長とし、アクティブ株式運用本部、システマティック・インデックス運用本部、機関投資家営業本部、サステイナブル＆インパクト投資チーム、SIリサーチチームそれぞれの責任者で構成されています。

スチュワードシップ委員会の責務:

- ESGテーマに関するスチュワードシップ戦略の監督
- 議決権行使方針の年次での検討および承認。これには、必要事項の更新や対象範囲国の変更が含まれます。
- ESG/スチュワードシップに関係する団体の会員や、他の投資家との協働の取り組みに対する検討および承認
- UBSの議決権行使方針によるガイドラインから逸脱する議決権行使案の承認
- ポートフォリオマネジメントのチーム間で合意が得られていない議決権行使案の検討と決定
- 株主決議への参加要請に対する検討および承認
- 取締役会への書簡送付や年次株主総会での声明、意見広告によるエンゲージメント活動拡大の要請に対する検討および承認

日々のスチュワードシップ活動は、専担のチームによって管理・運営されています。同チームは、インベストメンツ部門責任者のバリー・ギルの管理下に属し、またバリー自身は経営委員会のメンバーで、社長であるスニ・ハーフォードの直属となっています。

このガバナンス体制の目的は、当該分野における活動を監督する専門委員会を設置し、UBS-AMの社長からSIリサーチ&スチュワードシップ・チームに至るまで、明確な監督を確保することです。

この体制により、活動に対する明確な目標を設定し、これらの目標を達成するための経験豊富な人材を確保することができました。

主要ポリシー

当社のスチュワードシップポリシーおよび議決権行使方針は、投資先企業のモニターおよび対話に関する活動の参照フレームワークを提供します。どちらも年次で見直され更新されています。このプロセスを通して、市場の規制や、サステナビリティおよびスチュワードシップの実施に関するあらゆる変化を検討します。また、年間を通じて行う定期的な議決権行使で、ポリシーの強化が必要と思われる内容を考慮に入れます。また、期間中に寄せられた顧客のフィードバックも分析に取り入れます。

スチュワードシップ・ポリシー

UBS-AMのスチュワードシップ・ポリシーは、エンゲージメントの定義を定め、ESG統合プロセスと議決権行使プロセスとの相互関係を概説しており、ポイントは以下です。

- 顧客に対する受託者責任におけるエンゲージメントの重要な役割
- パッシブ戦略とアクティブ戦略双方において、投資プロセスにおける主要な構成要素としてのエンゲージメントの重要性

この方針では、エンゲージメントの際の優先順位付けの方法が概説されています。また、当社の調査プロセス、使用する情報源、当取り組むトピックス、通常交流する会社の代表者についても記載しています。

この文書では、エンゲージメントの目標を定義し、その目標の進捗状況を追跡するために使用するシステムについて詳しく説明しています。また、企業との対話が、必要なレベルの成功を生み出さなかった場合の、上申プロセスを設定しています。また、以下の説明も記載されています。

- 他の投資家との協働に関する基準
- インサイダー取引や利益相反リスクに対処するためのプロセス

最後に、この方針には、企業と質の高い対話を行い、顧客や一般市民に有益な情報開示を行うための私たちのコミットメントを定めています。

議決権行使方針

私たちの議決権行使方針では、投資とエンゲージメントのプロセスにおける議決権行使の価値に言及し、該当議案について、いつ棄権または否決を選択し得るかについて説明しています。また、顧客に代わって議決権を行使する際のガイドラインとして、ESG要素に関する具体的な期待値を規定しています。取締役会、株主の権利、資本配分と管理、監査とリスクの監視、報酬、環境および社会的問題、一般的なコーポレート・ガバナンスの問題に関するガイドラインが提供されています。最後に、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、利益相反の管理、報告について概説されています。

議決権行使の原則に対する変更案は、専担のチームによって起草され、コメントとフィードバックのために投資チームと共有されます。その後、提案されたすべての最終的な変更案は、承認機関であるスチュワードシップ委員会によってレビューされます。社内で運用するミューチュアル・ファンドの場合、変更は、該当の取締役会にも提供され、取締役会が変更を受け入れることを確認できるようになっています。

2020年の議決権行使方針に関する主な変更は、次のとおりです:

- 企業とのエンゲージメントの席で提起した特定のトピックスについて、特に気候変動に関わるエンゲージメント・プログラムの一環で議論した気候変動問題に関して、十分な進展が見られないと判断した場合、取締役会議長に反対票を投ずる場合があります。

- 取締役会で独立した取締役の割合が50%未満とみなされる場合、当社は今後の取締役会の後継者育成や刷新が妥当であるという意思表示のため、指名委員会、または取締役任命に責任を持つ他の委員会の委員長に反対票を投じることがあります。

- 主要委員会の全般的な独立性が当社の基準を満たしていない場合、当社は関連する委員会の議長、または委員会の独立性に懸念がある取締役に反対票を投じることがあります。

- 企業が国内のベストプラクティスの要件に沿って監査パートナーを交代させない場合、監査委員会の議長に反対票を投じることがあります。

- クローバック方針がベストプラクティスとなっている市場において、クローバック条項が報酬体系に含まれていないスキームである場合、反対票を投じることがあります。

- 当社は通常、新しく入社する取締役に対する、所謂バイアウト報酬の付与は、前社での過去と同一条件での付与を前提にした場合のみ支持します。

方針の全文はこちらからご覧いただけます。

潜在的な利益相反の管理

議決権行使や企業に対するエンゲージメント企業を検討する際の当社の主たる目的は、常に顧客の利益のために行動することにより、当社が受託者責任を確実に果たすことにあります。

当社のスチュワードシップ活動に関連して、実際の、および潜在的に利益相反が生じる状況には、以下のものが含まれます。:

- UBS-AMの一顧客の利益が別の顧客の利益と相反する場合
- UBS-AMが顧客のために、UBS グループ AGの上場株式に投資する場合
- 議決権行使の対象企業が UBS-AMの顧客である場合
- UBS グループ内の関連会社が当該企業のアドバイザーを務める場合
- UBS グループ AGの取締役会メンバーが外部企業の取締役を兼任し、UBS-AMが当該取締役の選任に投票する場合
- UBS-AMの従業員の利益がUBS-AMの顧客の利益と直接対立する場合

当社は、これらの潜在的な利益相反に対処するため、以下のガイドラインを実施しています:

- UBS の原則・ガイダンスに沿って議決権を行使し、方針からの逸脱については記録します。
- UBS-AMが特定の議決権行使を行う際に利益相反を認識した際には、UBS方針ガイドラインに則って投票を行います。ただし、そのような投票が顧客にとって最善の利益とならないことが確認できた場合は除きます。その場合、スチュワードシップ委員会は当該ケースをレビューします。
- UBS グループの上場株式に議決権行使する場合、顧客のために投資する他の全ての企業の場合と同様に、社内の利益相反対応プロセスに従って行使します。当社は行使の根拠を示した文書を作成します。妥当または必要であるとして例外的な取扱いが起こり得るのは、独立した受託者を雇い議決権行使の決定やプロセスを委ねるほうが賢明とスチュワードシップ委員会が判断した場合です。
- UBS-AMが議決権行使の責任を担っている顧客ポートフォリオが UBSの上場投資商品またはミューチュアルファンドに投資している場合、投資主総会における議決権は行使されません。そのような場合、当該議決権は顧客または最終受益者によって直接行使されなければなりません。

- 当社の議決権行使決定は、いかなる状況においてもプロセスに携わる関係者以外の社内の一般的なビジネス部門（セールスやマーケティングなど）からの影響を受けることはありません。

- UBS-AMおよび銀行業務/ブローカー・ディーラー業務/投資銀行業務に従事する関連会社（「関連会社」）は、特定の機密情報の共有を禁じる方針を導入しています。UBSの担当者は関連会社と議決権行使の意向について議論することを認められておらず、方針に反して関連会社から連絡を受けた場合には、その件について当社のコンプライアンス＆オペレーショナル・リスク・コントロールグループに照会します。スチュワードシップ委員会の委員長は通知を受け、UBS-AMの社長に知らせる場合があります。

- UBS グループが UBS-AMのファンドにシード資金を提供している場合、シード資金に起因する議決権は行使しません。

- UBS-AMは利益相反に関する責任の概要に関する具体的かつ定期的な研修を従業員に実施します。

- 上場企業とのエンゲージメントを計画するにあたり、優先順位付けのプロセスで概説した要素に従います。エンゲージメント・プログラムの中で対象としている企業についてや対話の進展に関する情報は、UBSの他の部門には公開されません。唯一の例外は公式の声明を計画している場合で、その場合は、公表する声明の内容および当該企業の利害について、当該情報を受け取る資格を有するUBS AGの特定部署と共有するプロセスを確立しています。しかしながら、投資先企業に関する公式の声明を行う最終決定は、UBS-AMの裁量に委ねられています。

本文書の第6章において、2020年に利益相反案件の件数について報告します。

リソース

専任のチームであるSustainable and Impact Investing team(SIチーム)は、広範な業務分野における統合機能を担っています。チームヘッドのマイケル・バルディンガー氏を中心に、同チームは平均17年の業界経験を持つ20人の運用の専門家で構成されています。7つの国籍から作成されたチームメンバーは、チューリッヒ、ロンドン、アムステルダム、ニューヨーク、サンフランシスコに配置されています。

チームの責務は、3つの中心的活動を軸に構成されています:

SIリサーチ&スチュワードシップ・チーム

SIリサーチ＆スチュワードシップ・アナリストは、継続して重要なESG要素を投資判断に組み入れることを確実にするために、日々投資チームと協働しています。チームは、将来の状況を見据えた投資分析におけるサステナビリティ・データの利用に関して、調査結果、データ、ベスト・プラクティスに関する情報を提供します。

チームは、企業とのエンゲージメント・プログラムや議決権行使の決定など、当社のスチュワードシップ活動を監督し主導する責務を負っています。SIリサーチアナリストは、投資アナリストとの整合性を図りつつ、セクターベースで構成されています。スチュワードシップ・アナリストは地域別に構成されており、コーポレートガバナンスおよび議決権行使に関連する事項に焦点を当てています。この二重のカバレッジによって、投資先企業のサステナビリティとガバナンスの幅広い要素を、相対的なセクターレベルと絶対的な国固有のレベルの双方から特定することができます。

SIインベストメントスペシャリスト・チーム

SIインベストメントスペシャリストは、SIリサーチ＆スチュワードシップチームと緊密に協力しながら、SIの商品およびソリューションの開発を担当し、スチュワードシップに関する報告のサポートをします。このチームは顧客担当者と緊密に協力し、顧客ニーズや市場のトレンドをよく理解し、サステナビリティについての教育材料を提供します。

SIビジネスストラテジー・チーム

UBS-AMのSI戦略の全体的な管理に責任を持ち、UBSの全体的なサステナビリティ目標の一環として、その活動に関する報告を行います。さらに、このチームは、社内外のSI実施に責任を負います。これには、UBS-AMのSIに関する広範な活動と開発についての情報提供および教育を担う、ソートリーダーシップの発刊や社外発信が含まれ、アプローチ方法、内容、メッセージの整合性を確保します。

スチュワードシップ活動の報奨

2019年には、アクティブ運用の株式や債券の投資アナリストやポートフォリオマネージャーのKPI（重要業績評価指標）にサステナビリティ要素の組み入れが加わりました。これは、投資先企業の調査や当該企業との対話において、サステナビリティ要素の組み入れが成功裏に確実に行われるための動機付けです。SIリサーチ&スチュワードシップ・チームのメンバーには、パフォーマンス評価の枠組みの中に、ESG調査の実施や各セクターまたは地域で担当する企業とのエンゲージメントや対話に関連した具体的なKPIがあります。

外部のサービス・プロバイダー

ESGリサーチサービスプロバイダーの活用
調査を実施し、ESGリスクの高い企業を特定するために、当社はESG評価全般および/または特定のテーマおよびセクターに関するテーマ別調査に特化した9つの第三者機関を利用しています。これらの情報源の多くは、保有上場株式と債券両方を対象とするESGリスク・ダッシュボードに正式に組み込まれています。また、個別銘柄に関する独自の詳細な調査を補完するため、当社SIおよび投資アナリストがアクセスします。

ESGサービスプロバイダーの選定にあたっては、次の点を考慮:

– 業界での経験年数

– セクターおよび地理的観点からのカバレッジの領域

– 調査者の人数と専門性

– ESG評価の基礎となる手法の透明性と質の高さ

– 得た結論と根拠となる使用データの明確さ

– 当社(および顧客)のニーズに合わせた情報提供能力

– 同業他社と比較した場合の補完性と付加価値

第三者機関の調査は入手可能であり、当社アナリストも使用しています。しかしながら、企業のESG特性およびエンゲージメントの対象領域に関する私たちの最終結論が、個別のサービスプロバイダーの意見と大きく異なる場合があります。経営陣との面談では、外部調査をどのように評価し、活用しているかを明確にすることが多いです。

議決権行使助言サービスの利用
当社の議決権行使プロセスは、第三者機関の議決権アドバイザーであるインスティテューショナル・シェアホルダー・サービシズ(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基づき、UBS-AMに議決権行使に関する推奨を行う責任を負っています。提供された調査結果及び推奨は、専任のスチュワードシップチームによる評価の際に補足材料として使用します。当社は、ISSに議決権行使を委任しているわけではなく、顧客およびファンドのために保有する株式の議決権行使を決定する全面的な裁量権を保持しています。

当社は、受領した調査の日次レビューと、方針、統制および手続きの遵守、並びに内容の質に焦点を当てたデューデリジェンス・プロセスを通じて、第三者によって当社に提供されたサービスの質を常にレビューしモニターしています。これには、関連会社や商習慣によって生じる可能性のある利益相反にどのように対処しているかのレビューが含まれます。

私たちはしばしば、その方法論や分析において見受けらる認識相違の可能性について、サービスプロバイダーに意見を伝えます。特定のサービスプロバイダーとのやりとりに苦労した企業があることがわかれば、当事者間のさらなる対話の促進に繋がるかもしれません。

外部の保証

UBSグループ AG

ISO14001監査

UBSグループの環境マネジメントシステムは、環境負荷をもたらす可能性のあるUBSの商品、サービス、社内業務のすべてを対象としています。環境マネジメントシステム認証(ISO14001)に基づき外部審査を受け、毎年1回の審査と3年ごとの更新審査を受けています。最後の再認証は2020年に行われました。UBS-AMのエンゲージメントおよび議決権行使活動はこの監査の範囲に含まれています。環境マネジメントシステムの実施に当たっては、各部門が報告すべき明確で実行可能な目標を設定し、監査を受けることが求められています。UBS-AMにとっては、スチュワードシップ活動がその目標設定の範囲に入ります。

GR監査

UBSグループAGの年次報告書の一環として、GRI報告基準に準拠したサステナビリティ報告書を発行しています。本報告書の中で、UBS-AMは、具体的に環境および社会的トピックに焦点を当てながら、エンゲージメントおよび議決権行使活動を開示しています。サステナビリティ報告書は、UBSAMのスチュワードシップ・データを含め、提供されたすべてのデータが真実かつ公正であることを確認するために外部監査を受けます。

ISO14001監査およびGRI監査の詳細については、最新の UBS サステナビリティ・レポート をご覧ください。

UBSアセット・マネジメント

内部監査

スチュワードシップ委員会による監督に加え、当社はスチュワードシップ・アプローチを定期的に見直しています。2019年には詳細な内部監査を実施し、私たちの実施内容が顧客の利益のために行われたことを確認しました。合意された方針や手続きが適切に実施されていることが判明しました。2022年にも同様の監査を実施します。

特にスチュワードシップ活動に焦点を当てた外部の保証は、まだ黎明期にある分野です。しかし、十分に成熟し当社のプロセスに重要な価値を付加するまで、この分野をモニターし続けます。

内部レビュー

2020年第1四半期に、社長のSuni Harfordの下、UBS-AMの議決権行使に関するアプローチの内部レビューを実施しました。この見直しの結果、私たちのアプローチにはさまざまな改善が見られました。

- 2020年第2四半期中に2名のアナリストを追加採用し、チームリソースを増強しました。
- 特定の提案への投票に関して投資チームと意見が異なる場合の、当社のスチュワードシップ委員会の監督プロセスの強化。
- 利益相反プロセスの明確化による、他のUBS部門との内部コミュニケーションを管理する当社の手順の更新。
- 議決権行使の根拠の開示をホームページに追加。
- 議決権行使方針の所管を、アセット・マネジメントの社長に変更。

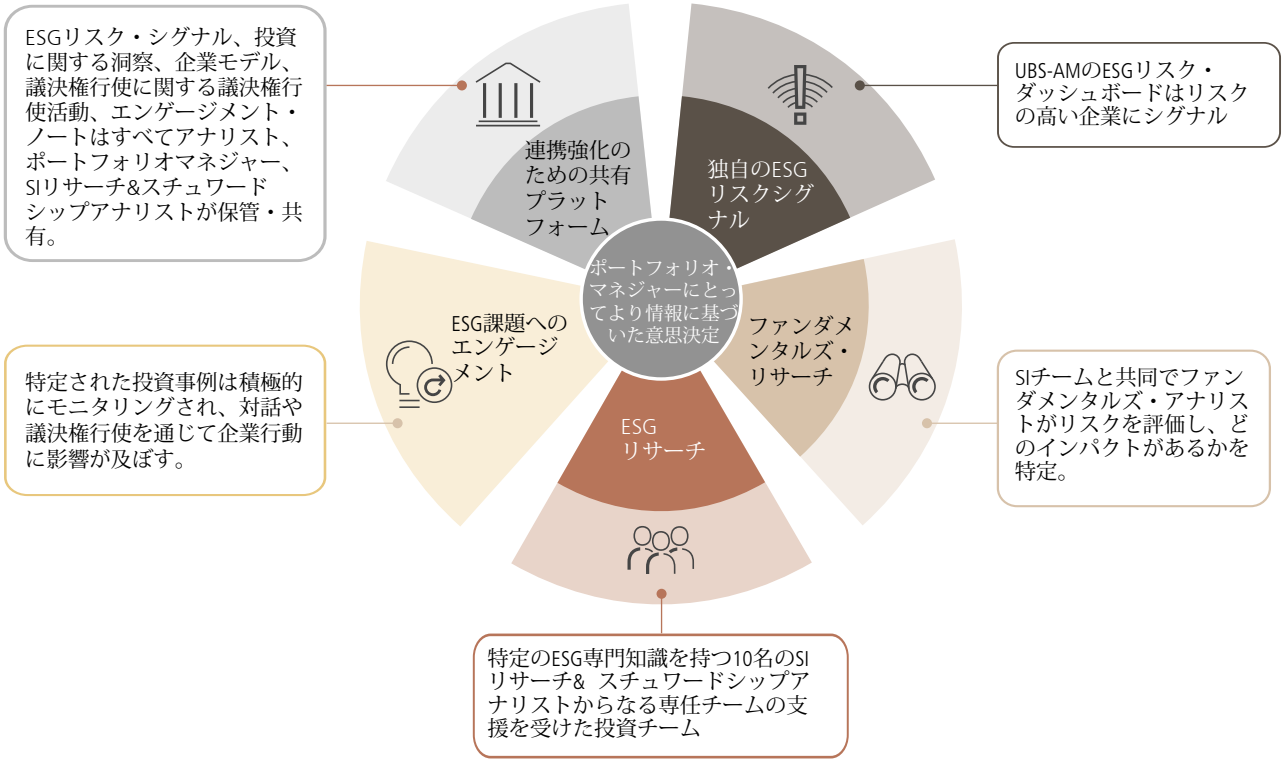
第4章

スチュワードシップに対する当社のアプローチ

私たちは、顧客に対する受託者責任において、また投資プロセスの中で、スチュワードシップが果たす中心的な役割に触れてきました。本節では、スチュワードシップと投資リサーチの関係、および投資意思決定プロセスにおける適用について、さらに話を拡張します。

アクティブ運用とパッシブ運用の両戦略の運用者として、両戦略を運営することがスチュワードシップ・アプローチにもたらし得る相乗効果について、最初に触れておく価値があります。アクティブ運用戦略は、パッシブ運用戦略による企業へのエクスポージャー増加によって利益を得ることができ、その結果、企業へのアクセスが強化され、経営に影響力を行使できるようになります。パッシブ運用戦略は、セクターの専門知識や経営陣との関係などから得られるアクティブ運用戦略による知見による利益を享受できます。

統合とスチュワードシップ:
アクティブ運用戦略の投資意思決定プロセスの本質的な部分



スチュワードシップ:上場株式と債券におけるアクティブ運用戦略の視点

当社のESG統合プロセスでは、投資リターンやダウンサイド・リスクを高める可能性のある重大なリスクをより適切に考慮することに重点が置かれています。言わば、ESGの統合は、株式アナリストと債券アナリストの両方のリサーチ・プロセスにおいて、より包括的にサステナビリティ要素を組み入れることであり、これにより十分な情報に基づいた投資判断につながり、ひいてはリスクを軽減し、パフォーマンスを高める可能性があると考えています。

ESG課題の評価は、当社のSI(Sustainable Investment) 調査アナリストチームが開発したESG Material Issuesの枠組みに基づき行われています。サステナビリティ は広範なテーマを網羅しているため、アナリストやポートフォリオ・マネジャーは、企業の業績に影響を与え得る一連の重要な要素に注意を集中させる必要があります

重要性の枠組みでは、32の異なる産業セクターにわたる投資テーマおよびクレジット推奨に影響を与えうる、セクターごとの財務的に最も関連性の高い3～5の要素が特定されています。これにより、アナリストは、投資リターンに最も影響を与えると思われるサステナビリティ要素に注目することができます。

特定する

重要なESGリスクの評価を通じてサステナビリティ要素の投資プロセスへの統合を促進するため、UBS-AMは上場企業株式および債券保有銘柄を対象に独自の「ESGリスク・ダッシュボード」を開発しました。
このダッシュボードは独自のESGモニタリングツールであり、ESG統合の出発点となります。これにより、株式アナリストやクレジット・アナリストは、「UBS ESGリスク・シグナル」を通じて、ESGに関して重大なリスクを抱えている企業を迅速に特定することができます。
この明確で実用的なシグナルは、これらのリスクの根本的な出所や投資事例との関連性をより詳細に分析するための出発点となります。ESGリスクシグナルは、独自の手法に基づいて、数多くの評判の良い外部のリサーチソースからのデータポイントを組み合わせたものです。投資チームに4つの異なる側面にわたるESGリスクの全体像を提供し、業界の相対比較(UBSのESGコンセンサス・スコアで表される)や異常値の特定を可能にします。

もし1つ以上の項目が設定されている閾値に達しない場合、発行体に深刻なESGリスクのシグナルが出ます。これらの企業は、浮き彫りになったリスクの重大な影響を評価するためのさらなる作業が必要になります。

レビューする

ESGリスクシグナルは、株式アナリストやクレジットアナリストの標準化されたESGテンプレートに組み込まれています。彼らは、対象企業群の投資事例の一環として、ESGリスク評価を行っています。このプロセスの一環として、アナリストはESGリスクシグナルとその元となる側面を注意深く評価します。彼らは、結論に至った合理的根拠と企業のESGパフォーマンスの全体的な方向性に対する評価を用意し、リスクシグナルに同意しているかどうかを示します。

決定する

ESGリスクが特定されている企業について、アナリストがリスクシグナルが進行していない、適切でない、重要でないと考えている場合、SIリサーチ・アナリストが追加的な分析を実施し、ポートフォリオ・マネジャーの投資意思決定に最終的な基準点を提供することがあります。

このように、ESG統合は、株式アナリスト、クレジットアナリスト、SIアナリスト、ポートフォリオマネージャーが、ポートフォリオレベルでの投資リサーチ、潜在的なエンゲージメント、および結果に対するインプリケーションについて議論する状況を作り出しています。この組み合わせにより、ポートフォリオ・マネジャーは、ポートフォリオ・パフォーマンスにマイナスの影響を与える可能性のある重大なサステナビリティリスクを十分に認識することができます。この理解により、ポートフォリオ・マネジャーは十分な情報に基づく意思決定が可能となり、投資確信度に基づいた投資対象の選択やウェイト付けによるポートフォリオ構築がなされます。この枠組みの中で、ポートフォリオマネジャーは、リスクが期待投資リターンによって十分に補償されると考えられる場合、ESGリスクの高い企業に投資することを選択するかもしれません。あるいは、リスクに対するエクスポージャーを減らすことを選択するかもしれません。また場合によっては、ポートフォリオマネジャーは、エンゲージメントにより特定されているESGリスクを軽減させ、投資成果の向上を目指すこともあります。

低減(エンゲージメント・議決権行使を通じて)

ESGリスクを評価した上で、次のステップとしてエンゲージメントを選択した場合、投資先企業との対話を開始します。このような対話は、アナリストやポートフォリオマネジャー、SIチームによって、しばしば共同で行われます。だれがエンゲージメントを行うかにかかわらず、ESG情報と投資調査は当社の社内プラットフォームに集中し共有されることで、私たちからの一貫した整合性ある発言を確保しています。エンゲージメントによる洞察は、議決権行使への情報を提供や、投資先企業に提供するフィードバックを繰り返し、改善を認めるのに役立ちます。最後に、エンゲージメントの進捗(または欠如)は、社内のESGリスク評価にフィードバックされ、ESGリスクに関する将来を見据えた見解を形成することができます。

スチュワードシップ:パッシブ運用戦略の視点

パッシブ運用戦略にとって、スチュワードシップ活動は、機関投資家が会社業績についての見解を表明し、影響を与える最も重要な方法の一つです。それは、経済に対するより広範な負の外部性に対処する方法を提供しますが、負の外部性は、金融市場およびグローバル・ポートフォリオ内の不安定さと非効率性を引き起こす可能性があります。

アナリストやポートフォリオマネジャーは、パッシブ運用戦略で保有しているすべての企業を綿密に追跡するわけではないので、議決権行使とエンゲージメントの重要性は高く、企業行動に対する見解を伝える手腕は、さもなければ限定される可能性があります。サステナビリティ関連指数に追随、またはルールベースのアプローチによるパッシブ運用戦略の場合、スチュワードシップ活動もまた、さらなる影響を与える可能性があります。対話は、時として企業に対して、ESG指数への採用のためという、改善の動機付けを与えることができます。また、アンダーウェイト/オーバーウェイトに作用するESG要素を考慮したティルト・アプローチに適用される手法を強化するための意味のある洞察を提供することができます。

企業に対するエンゲージメント:対話の促進

企業に対するエンゲージメントとは、投資家と企業の双方向の対話を意味します。その目的は、情報を強化し、業績を改善することです。企業経営陣との議論は、事業戦略、資本配分、業務運営、企業価値に多大な影響を与え得るESGに関わるリスクおよび機会について、具体的な課題に関して行われます。双方向の対話の目標は、より多くの情報を収集し企業行動に影響を与え、長期的により良い業績や信用力に繋げることです。投資家は、企業経営陣の期待値を共有し、長期的な価値向上に資する可能性がある行動を促すことができます。一方、企業は、サステナビリティ、ビジネスモデル、業績の関係を説明することができます。私たちは、この双方向の対話をエンゲージメントと称しています。フィードバックを提供せず、改善を促すことなく企業に質問するだけでは、エンゲージメントとは分類できません。

投資ユニバースのどの企業に対して、詳細な調査と対話の実施を優先的に行うかを決定する多くの要素があり、以下が含まれます:

- 高水準の投資エクスポージャー
- 高水準のESGに関わるリスクと機会の存在
- 経営陣に反対票を投じた歴史
- テーマ別プログラムで選定した課題のパフォーマンス
- 強力な論争の存在

エンゲージメントの開始時、経営陣との対話における優先順位と目的を明確にします。それらの目的に対する進捗状況は、すべての投資チームがアクセスできる社内プラットフォームに記録されます。進展がない場合、上申戦略には次のものが含まれることがあります。

- 経営陣あて正式書面に当方の懸念と要求を記載
- 年次株主総会で声明を提出
- 株主提案を支持または提出
- 最終的には、ポジションの削減、解消

テーマ別エンゲージメント

以降の記載は、重要と考えられる特定のテーマに焦点を当て、社内外のリサーチに基づき分析し、当社全体のサステナビリティ及びサステナブル投資戦略に整合したエンゲージメントです。

UBS-AMは、アクティブ運用とパッシブ運用の双方につき複数年度にわたるテーマ別のエンゲージメントプログラムを実施しており、通常、以下に基づき注力点を特定します。

– 関連トピックスに関する現時点での企業の実績の考慮
– 当該銘柄の関連性が高いセクター
– 影響の可能性

テーマ別エンゲージメントを支える詳細な調査は、エンゲージメント・プログラムの開始時及び終了時の企業実績を評価するために使用します。

2020年の進行中のテーマ別エンゲージメントの概略:

気候変動
当初、石油・ガスおよび公益事業セクターの49社に焦点を当てました。これらの企業は、低炭素経済への移行能力を評価する当社のClimate Aware手法に基づいて選定されています。このエンゲージメントによる対話は2018年に開始し、2021年第1四半期に第一段階が終了する予定です。このプログラムの最終的な結果に関する情報は、「実際のスチュワードシップ-気候変動」のセクションでご覧いただけます。

ジェンダー
いくつかの優れた実績はあるものの、改善すべき分野もある企業に焦点をあてています。サービスプロバイダーのEquipからの、以下を含む19のダイバーシティ基準に関する分析に基づき、評価が 行われます。

– 同一賃金とワーク・ライフ・バランス
– 透明性と説明責任
– ジェンダーバランス
– サステナビリティに関する方針

インパクト
私たちの株式インパクト戦略は明確な目標があり、それは環境的・社会的にプラスのインパクトを創出し、競争力ある財務リターンを生み出し、国連の持続可能な開発目標（SDGs）に関係し支援するというものです。インパクト戦略におけるエンゲージメントは、サプライチェーン、業務活動、および最終製品やサービスが環境や社会に与える影響を企業の経営陣が理解するのに役立ちます。加えて、エンゲージメントは、国連のSDGsに関連したビジネス、特にクリーンエネルギー、清浄水、大気環境、健康、栄養、貧困緩和に関連したビジネス機会に適応する企業の支援を目指しています。

論争
エンゲージメント事例の一部は、国際基準の深刻な違反に巻き込まれている企業に焦点を当てています。国連のグローバルコンパクト原則は、懸念事項を定義する一般的な参照フレームワークとして受け入れられており、私たちはポートフォリオや戦略にまたがる危険信号を特定するために、第三者調査を活用したプロセスを開発してきました。これらの事例に関する情報は、「実際のスチュワードシップ-論争」のセクションでご覧いただけます。

エンゲージメントの原則

建設的対話に対するコミットメント
私たちは、エンゲージメントを行う企業の経営陣との関係構築は重要だと考えています。私たちは投資先企業に対し、対話に応じ、また資料や先を見据えた情報を提供することを要請しています。同様に、以下のような私たちの行動を通じて当該企業は有益で効果的な対話が実施されることを期待出来ます。:

入念な準備
企業との対話に入る前に、企業から提供された財務およびESGに関する最新の情報をレビューし分析します。また、企業やセクター特有の重要と考えられる問題について外部調査機関から情報を得ます。

地域およびセクターの専門家
企業との対話に入る前に、関係する現地市場やセクターの社内専門家の意見を聴取します。

投資判断との関連
経営陣との面談の際、我々は収集した情報が投資判断にどのように考慮されるかを説明します。また、可能な場合はいつでも、サステナブル担当と運用担当のスタッフは共同で企業面談に参加します。どのような場合でも、エンゲージメントにより収集した情報は社内プラットフォームを通じて共有します。

フィードバック
面談時および面談後、私たちは現在の企業活動と懸念事項の解決案についてフィードバックを行います。 企業はまた企業の関心事に対する私たちの意見を聞くことができます。最初の会話の後、エンゲージメントの目的について経営陣に話します。

ベスト・プラクティス
関連する場合はいつでも、重要なESG問題においてリーダーシップを発揮し好成果を示している同業他社のベスト・プラクティスの事例を紹介します。同様に、エンゲージメントを行っている企業で、ESGに係る課題や機会に関して、革新的な行動や解決策を認識することがあります。

コミットメント
企業との対話のために、適切なリソースと時間を配分します。長期的な価値向上のために企業行動の改善が必要と考えた場合には、経営陣や取締役と相当の期間に渡り、継続してエンゲージメントを行います。

協働
金融市場において投資家ネットワークを支持し、ESGに関する指針を加速させるというコミットメントの一環として、私たちは他の投資家のエンゲージメント活動をモニターし、私たちおよび投資先企業にとって有益な場合は当該活動に参加します。

議決権行使:投票の価値

株主総会での議決権行使は、顧客資産の効果的なスチュワードシップに関する全体的なアプローチの重要な構成要素です。議決権行使はそれ自体が目的ではなく、むしろ監督機能の重要な要素です。それは、広範なテーマについて会社に私たちの意見を述べることを可能にし、取締役会が投資家の懸念に耳を傾け、それに対処するよう促す手段です。

議決権行使が私たちの調査と投資プロセスに結びついていることが重要です。銘柄が複数のポートフォリオに組み入れられている場合、投資先企業に一つの強力で統一されたメッセージを送るために、できる限り一貫して投票することを目指します。

議決権行使のプロセスは、SIリサーチ＆スチュワードシップチームにより運営されます。 投資チームと緊密に連携し、議決権行使方針、エンゲージメントの状況、企業に対する知識を基に、どのように議決権を行使するかを決定します。議決権行使の決定をアウトソースすることはせず、顧客およびファンドのための議決権行使に関する監督および裁量権を完全に有しています。

議決権行使方針に概説されている原則が、議決権行使に関する意思決定の基礎となっています。調査とエンゲージメントを通じて得た洞察、第三者の調査を通じて得た情報を含め、常にできる限りの情報をレビューし評価することに努めます。これにより、顧客利益にとって最良の　意思決定と、議決権行使における官僚主義的確認手続きの回避を確保しています。議決権行使方針における見解　から外れる見込みの場合、スチュワードシップ委員会はその理由をレビューし、当該事案の是非について検討します。方針から外れる場合には委員会メンバーの過半数の承認が必要であり、最終決定の理由については記録され追跡され、将来、方針のレビューにおける情報として使われます。この付加的な監督機能は、意思決定プロセスを強化し、議決権行使が　一貫したプロセスの下、原則と整合していることを確保しています。

議決権行使の資格があるすべての戦略の行使対象はISSのプラットフォーム（ISS Proxy Exchange electronic voting platform）を通じてスチュワードシップチームが日次でモニターし、すべての株主総会での議決権行使の資格がある総株式数に関する包括的概観を提供します。

議決権行使の指図はISSプラットフォームを経て送付されますが、発行会社に最終的に送付する責任を負う関連カストディ銀行や仲介機関を通して、当該指図の進捗状況を追跡することができます。

議決権行使は、エンゲージメント活動を補完しサポートするために使用します。エンゲージメントにおける対話が期待していた結果に繋がらない場合、次の処置として経営陣に私たちの意見を伝え影響を与える追加的手段として、議決権行使を利用します。そのような状況では、異議の理由や更なる対話の可能性を説明するため、経営陣と議決権行使の前後で、効果的に意思疎通を図ることが肝要です。

議決権行使における顧客との協働

個別運用を依頼している顧客の一部は、議決権行使について、他の運用機関と一様に行うことを要請する場合があることを認識しています。議決権行使を私たちに委託する代わりに、外部プロバーダーのサービスを活用するか、自身で決定することがあります。加えて、UBS-AMに議決権行使委託する場合でも、特定の議決権行使が問題となる場合があります。その際には、顧客はケースに応じてどのように行使するかを指図することができます。これには、合同運用やファンド投資の投資家も含まれます。

ファンド投資の場合、顧客の特定の議決権行使方針への対応に制限をかける、いくつかの障壁があります。議決権行使プロセスの改善を加速させ、投資の一連の流れにおける透明性を向上させるため、私たちはこれらの障壁をレビューしている進行中のイニシアチブを支持しており、その中には、英国の労働・年金省（DWP)や法制委員会が指導しているものも含まれます。

投資家が、選任したマネジャーが採用する議決権行使方法を十分に認識することが肝要であると考えます。私たちの議決権行使方針は2002年に開始し、それ以来毎年レビューしています。それは、OECDコーポレートガバナンス原則、ICGNコーポレートガバナンス原則、様々な国・グローバルのガバナンスコードの要件に概説されているベストプラクティスの必要条件に基づいています。私たちはまた、方針やガイドラインの改善・強化を図る観点から、顧客やその他の株主からの意見を歓迎します。

最終的には、投資家は選任したマネジャーの議決権行使方法に満足する必要があり、また彼らの意見や原則が反映される議決権行使を行うマネジャーの選任に努めなければなりません。

オルタナティブ資産におけるスチュワードシップ

重視しているのは財務的目標ですが、責任ある不動産投資と長期的なリターンは直接リンクしていると考えています。多数の証拠は、環境や社会的な面でよりグリーンなビルディングは、そうでないものより、空室期間、テナントの借入継続、賃料レベルの指標において優れていることを示唆しています。

当社の不動産およびプライベート・マーケッツ部門（REPM）の責任ある投資戦略は、REPMサステナビリティ・ワークグループによって策定されました。エンジニアリングや建設、投資、経営管理に至る専門分野の、数カ国の専門家により構成されています。グローバルレベルで戦略と目標を設定し、地域の要件に従い、REPMの投資戦略と不動産業務に当社のサステナビリティに関する目標が適に統合されるようにします。責任ある投資戦略は、プロジェクトの所有サイクル全体を通じて、すべての業務部門によって実行されます。

目標は、その達成が透明性が高く測定可能であるように設定されます。パフォーマンスは目標に照らして測定され、結果は投資家、顧客、コンサルタントに報告されます。個別の不動産については、GRESBの主要業績評価指標や第三者認証（LEED、ENERGY STAR、BREEAM、MINERGIE®）など、認知された外部のベンチマークに対してサステナビリティ・パフォーマンスが測定されます。インフラストラクチャーもまた、GRESBの主要業績評価指標および個別の投資先企業に対するベンチマーク報告書を活用しています。これは不動産やインフラストラクチャー資産のパフォーマンス向上のための具体的な手段を定義し、経営陣との対話を導くのに役立ちます。

GRESBの2020年調査には、64カ国の1,229 のポートフォリオ（96,000 物件、計4.8 兆億米ドル）が参加しました。UBS-AM は2012年～2020年の間113 のファンドがGreen Star となり、2016年～2020年の間 50 のファンドが五つ星となりました。

全所有サイクルを通じた取り組み

環境データマネジメントシステムは、エネルギーおよび水の消費、温暖化ガスの排出、廃棄物処理をモニター。

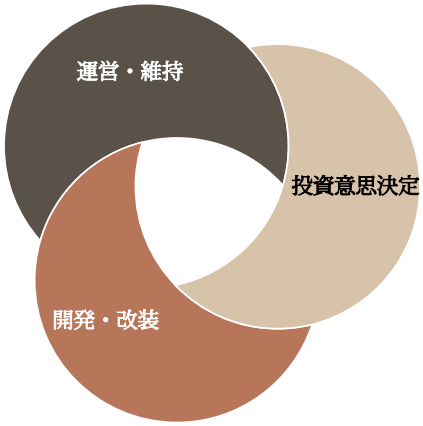
四半期の資産リスク評価はコミュニティ、安全性、居住者の健康、必需品調達をカバー。

テナントに対するエンゲージメント 例： グリーンリース、 満足度調査、サステナブルな内部設備取り付けのガイダンス

改善継続プログラム　例：省エネ照明、電圧最適化

地域コミュニティとのエンゲージメントプログラム　例：慈善行事の開催、地域活動、後援

外部のサステナビリティ評価への参加　例：GRESB & UN PRI



エネルギーや健康をカバーする認証の獲得　例：BREEAM、LEED、BOMA

エネルギーラベリング制度
例： EPC、Energy Star

設計・建築の効率化指標
例：ソーラーパネル、熱エネルギー暖房、雨水採取、電気自動車充電装置

個別の健康指標　例：サイクル施設、光・空気質センサー、共有空間

サステナブルな資材調達
例：Considerate Constructors Scheme

リーダーシップや業界スタンダードへの組織的なコミットメント　例：

UN Global Compact, TCFD, RE 100, Net Zero Asset Managers Initiative

ファンド・物件レベルでの目標設定
例：エネルギー、水、温室効果ガスの12.5% 削減、リサイクルを50%へ拡大する5年間の目標

ESG定要素の考慮に関する投資委員会の決定

物件レベルの購入後5年間のエネルギー削減計画

デューデリジェンスの一環としての環境リスクの評価　例：建設、敷地汚染、自然災害、強靭性

購入におけるサステナビリティ・チェックリスト：エコロジー、強靭性、社会、利用可能性、消費、健康、快適性、安全性

オルタナティブ資産運用チームが上場不動産企業に投資する場合、議決権行使方針が適用され、それに基づき議決権行使を行います。アナリストやSIアナリストの不動産企業に対するエンゲージメントが行われた場合は、情報を共有し、経営陣との対話における進展を整理することがあります。

不動産マルチマネジャーチーム(MM-RE) は、投資先ファンドのマネジャーにESGの課題について、直接エンゲージメントを行います。エンゲージメントは定期的に、またはGRESBの結果発表など、特定の状況下で行われることがあります。効果的なモニターとエンゲージメントは顧客に対する受託者責任の必須要素であり、この理由によりエンゲージメント活動はアウトソースしません。エンゲージメントは様々な形で行われ、書面での意思疎通、電話会議、直接の面談、投資家との面談、年次株主総会などが含まれます。

GRESBは、投資およびポートフォリオにおけるESGの課題の評価、モニター、報告の観点、またエンゲージメントのフレームワークとして、MM-REにとって現在利用可能な最良のツールです。GRESBの結果は年ベースで発表されることから、最新の結果を使用して、すべてのスコアとポートフォリオレベルのリスクに関する包括的なレビューを年次で行います。例えば、GRESB評価が芳しくない投資先ファンドについては、MM-REは運用者にESGとGRESBの重要性を伝え、改善の努力を促します。

好評価の先にも連絡し、祝福するとともに努力の継続を促します。それにより、環境や社会に対する損失を低減させながら（ケースによってはプラスに寄与）、よりグリーンなファンドに対して開かれていると考えられる機会（より高い賃料、低い空室割合、高価値、低い資金調達コスト）からの恩恵を受けることができます。

ESGはまた、MM-REの四半期リスク評価の構成要素となっています。そこでは、GRESB評価及び内部の評価基準を使用したリスクに関する定性および定量評価を行い、投資先ファンドのESGリスクについてランク付けします。

MM-REは、規制逸脱リスクの限定、市場における物件優位性の維持、テナントや買い手へのアピールポイントの拡大、一部では費用逓減とリターン向上に資するために、エンゲージメントは極めて重要と考えています。現時点までしかしながら、MM-REでは、ESGリスクのみで投資中止や売却に至ったことはありません。

今までのところ、この視点とエンゲージメントはプラスに働いており、旗艦ファンドであるGREFSは2014年以降、継続的にベンチマークより高いGRESB評価を得ています。2015年には、 欧州の1つの5つ星ファンドに投資していましたが、現在では10の5つ星ファンドに投資しています。

深化: 重要な ESG テーマの探索

食物に関するトップダウンリサーチ

調査とスチュワードシップは投資プロセスの中で繋がっています。厳密なトップダウンリサーチを実施すると、先導者と遅滞者を特定することができます。同様のプロセスにより、SIアナリストおよびアナリストが、理解を深め変更を促し得る分野を特定するために、エンゲージメント・プロセスで企業に対して提起する一連の質問票を作成します。このケーススタディでは、食物に関するトップダウンアプローチを例示しています。

全世界の人口は、現在の73億人から2050年までに100億人に達する見込みです (出所: 国連)。国連によれば、この間、世界の食糧需要は60%増加すると見込まれています。

世界的には、食糧生産はすでに土地利用の40% 、温室効果ガス(GHG) 排出の30%、淡水消費の70% を占めています (出所：国連)。世界の食糧システムはすでに持続不可能で、人口増加がそれを加速させます。拡大する食糧需要の充足は、地球の限界（planetary boundaries）と天然資源の利用の制約の中では、 現行システムを変換しない限り、達成できないと考えられます。

不幸にも、人口増加の課題はもはや飢餓の撲滅だけではなく、社会全体の健康にも及んでいます。

- 国連食糧農業機関によれば、2018年、8億2千万人が飢えています。
- 同時に、 6億人は肥満に、20億人は体重過多に分類されています。

地球で健康で環境にやさしい減食を支給することは、現行システムの根本的な変換が要求されます。

変換の原動力

環境面、社会的、経済的な多くの要素は現行システムの変更を促しています。見受けられる主な原動力のいくつかを概説します。

消費者需要のシフト　(主に先進国で)
消費者圧力により、大手食品企業と貿易企業は環境などへの順応を促進。需要のシフトは、食糧生産に関連する環境コストへの配慮の拡大、および健康な食事重視の高まりに起因しています。

ヘルスケア・コストの継続的上昇
不健康な食事は毎年、早期死亡の5分の 1 を占めています。不健康な人は広範な病気にかかりやすくなります。数例を挙げれば 、糖尿病、呼吸器疾患、腰痛、 冠動脈心疾患、高血圧症、関節障害、癌などであり、これらはすべて、医療システムに負担をかける病気です。肥満だけで、 1 年間で、英国国民保険サービスで270億ポンドのコストがかかります。これは、病気による生産性の損失を考慮に入れた場合、かなりの税金面、および広範な経済面での意味合いがあります。

食品ロスおよび廃棄
食品ロスおよび廃棄は、経済的および環境面におけるかなりのコストとなります。食品生産拡大に関連した環境面での高い関連性を意識し、また医療および食品廃棄のコストが上昇した場合、政府と業界の介入は意外ではありません。

- *補助金：* 調査では、農家に与えられる年間7000億ドルの補助金の1%だけしか、環境面で恩恵に資するものに使われていないことを示しています。補助金を土壌の炭素貯留や健康食品の生産、廃棄物削減、植栽に向け直す議論があります。

- *税金 ：* 社会的および環境面でマイナスの影響を減らすために導入されています。例えば、カーボンや砂糖に関するものです。今後、食肉に関する税金が導入される可能性があり、ドイツ、オランダ、ニュージーランドが先導しています。

政策のイニシアチブ
様々な政策イニシアチブが、持続可能な食品システムの重要性を前面に出しています。特に国連の SDGsです。

これには、飢餓に終止符、食料の安定確保、栄養状態の改善、持続可能な農業の推進に焦点を当てた目標２が含まれています。 169の国が2030年までに、この目標の達成に協力して取り組むことにコミットしています。

テクノロジー
最近まで、農業は既存概念からの技術革新の観点で他の産業に後れを取っていましたが、状況は変わりました。農業関連技術に対する投資額は2018年に170億ドルに達し、2017年比43％上昇しました。(出所: AgFunder).技術革新は、農業システムの効率向上だけでなく、食品の余剰と需要をデジタルプラットフォームを通じて結び付けることによって廃棄を削減するなど、重要な役割を担っています。また、消費者の好みを理解し、食品の消費状況を追跡する点でも重要です。これらの原動力により、食品システムは大幅に変換し、本分野にかかわる企業にリスクと機会を提供しています。

生活必需品セクター（具体的には、食品製造、食品小売り、食品サービス、レストラン）に属する企業は、どのように食品は生産され人々は何を食べているのかに関して、大きな影響を及ぼします。

これらの企業は、すべて業績向上の目的の下、環境面および社会的なリスクを低減させ、持続可能で健全な食品システムに向けた変換から生ずる機会を活用する立場にあります。

– 状況を正しく理解している企業は、消費者、従業員、投資家の視点から見て競合他社との差別化が可能です。潜在的に、市場シェアを伸ばし、優秀な社員を惹きつけ、株価の上昇または資本コストの低減を図ることが可能となります。

– そして状況を理解していない企業は、逆の状況に陥ります。潜在的に、市場シェアの減少、優秀な社員の流出、評判の失墜または懲罰的罰金を課されるなどです。

したがって、この分野の企業を評価する際には、リスクと機会について2つの領域を検討します。

1. 調達および運営：環境面でのリスクと機会への取り組みに重点
2. 健康的な商品の提供：社会的/健康面でのリスクと機会への取り組みに重点

環境面での調達や運営の実際について、企業がリスクと機会の観点で、どのように取り組んでいるかを評価するフレームワークを私たちは作成しています。企業が天然資源の活用や廃棄の削減に効率的に取り組むほど、良い結果を生みます。

このフレームワークでは3つの領域を重視しています。

– 土地
– 温室効果ガスの排出
– 水

また、企業が健康的で栄養価の高い商品の提供に、どのように取り組んでいるかを評価するフレームワークも私たちは作成しています。社会的/健康面でのリスクと機会への取り組みに焦点を当てています。

この評価領域は、より健康的な食品は通常の食品と比べて、より高い年平均成長率を示していることに関係しています。健康的な食品の提供は、企業にとって差別化を図り、市場シェアを拡大するもう1つの方法です。 不健康な原材料に対する課税（例：砂糖税）といった規制の流れは加速しており、更なる適用可能性が増加しています。このトレンドの先を行く企業は、今後起こる状況にうまく対処する位置にいるといえるでしょう。

そのような事例の1つとして 、代替タンパク質（プロテイン）の販売があります。

– タンパク質に対する世界的な需要増。いわゆる伝統的なタンパク質源ではこの需要は満たせません。家畜（およびその飼料）に関わる農場は世界の農場のおよそ80％を占めていますが、世界におけるカロリー供給は20％未満にすぎません。動物性タンパク質は代替タンパク質と比べて、資源集約的であり、環境面で影響があります。

第5章

2020年のエンゲージメント活動に関する概要

エンゲージメントの方法: 当社のエンゲージメント活動

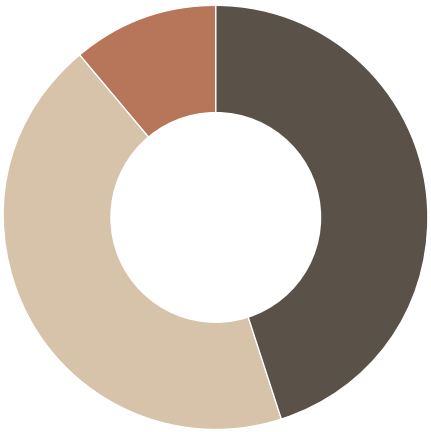
2020年も引き続き、関係の構築、フィードバックの提供、建設的な変化の推進を図るため、企業経営陣に対するエンゲージメントを実施しました。世界的なパンデミックによる異常な状況は、今後のおよび既存の投資対象企業との交流に影響を与えていません。

しかし、これら大半のやり取りは、面談や企業訪問ではなく、ビデオ会議や電話会議を通して行わなければなりませんでした。
2020年は、各地域、各セクターの277社の企業に対して積極的にエンゲージメントを実施、2019年比20%増加しました。

セクター別

コミュニケーション・サービス	5%
一般消費財	11%
生活必需品	5%
エネルギー	7%
金融	19%
ヘルスケア	10%
資本財	13%
情報技術	10%
素材	6%
不動産	5%
公益	9%

地域別



ヨーロッパ、中東、アフリカ	45%
米州	44%
アジア太平洋地域	11%

2020年中に、前年比20%増の429回のエンゲージメント・ミーティングを実施しました。これらの面談の約10%は、クライメット・アクション100+、英国インベスター・フォーラム、Access to Medicine Foundation、およびFAIRRイニシアチブなどのイニシアチブを通じた他の投資家との協働でした。

35%の事例では、企業との対話が、年次株主総会の議題や議決権行使に関連する具体的な洞察を与えてくれました。当社のエンゲージメント・ミーティングの54%は、CEO/CFOまたはその他経営陣との間で行われました。36%のケースにおいて、私たちは会長または社外取締役と面談しました。我々のエンゲージメント・ミーティングの30%は、サステナビリティ部門の責任者との間で行われました。

代表者	ミーティング開催回数	エンゲージメント合計に対する割合[6]
CEO/CFO及びその他の経営陣	231	54%
議長および社外取締役	155	36%
コーポレートセクレタリーまたは顧問弁護士	85	20%
IR(インベスターリレーションズ)	364	85%
ESG専門家	130	30%
その他	54	13%
エンゲージメント合計	**429**	

6 1回のcontroversies.では、複数のタイプの会社代表者と面談する可能性が高くなります。2020年には、トータル429件の活動を行いました。上記のチャートは、企業の代表者と面会した頻度を示しています。

前年まで、コーポレート・ガバナンス、ビジネスモデル、資本管理といった環境から社会問題に至るまで、幅広いテーマで企業に対してエンゲージメントを実施しました。テーマ別の取り組みでは、引き続き気候変動、性別の多様性およびインパクト測定に重点を置いたものとなりました。2019年、それらはエンゲージメント全体の約30%に相当しました。2020年中、24回のエンゲージメントでは論点を重点的に扱いました。

協議された議題	議題別エンゲージメント・ミーティングの回数	エンゲージメント合計に対する割合[7]
コーポレート・ガバナンス	216	51%
報酬	191	45%
戦略とビジネスモデル	175	41%
資本管理	166	39%
透明性と開示	137	32%
環境経営と気候変動	136	32%
人的資本管理と労働基準	105	24%
行動規範と文化	79	18%
営業管理	55	13%
監査と会計	28	7%
コミュニティへの影響と人権	28	7%
エンゲージメント合計	**429**	

7 1つのエンゲージメントミーティングでは、複数のトピックに対応する可能性が高くなります。2020年には、トータル429件の活動を行いました。上記のチャートは、特定のトピックが議論された頻度を示しています。

第6章

私たちの議決権行使活動の概要と2020年の動向

2020年は、60カ国における11,615の株主総会にて議決権行使を実施しました（議決権行使可能な株主総会の96%に相当）。議決権行使の工程において、運営上かなりの負担をもたらすか、あるいは行使期間中のポートフォリオ運営が制限される、少数の市場が存在します。例えば、シェアブロッキング制度が適用される場合です。現在、対象市場のさらなる拡大と、できる限りの議決権の行使の確保を目指して、このような市場の見直しを進めています。2021年前半には、必要書類の整備を条件に、デンマーク、ノルウェー、スウェーデンの各市場を適用対象範囲に加える予定です。

2020年は2019年と比べて、議決権行使を実施した株主総会の数はすべての地域で増加し、最も伸びたのはアジア太平洋(オーストラリアと日本を除く)で+32%、欧州(英国を除く)で+11%でした。私たちは115,000を超える議決権を行使し、その半数近くはアジア太平洋(オーストラリアと日本を除く)と北米でのものでした。

全体としては、17%の案件で経営陣に反対票を投じました。北米の場合具体的には、この割合は23%に増加しました。議決権行使を実施した世界全体の総会の64%で、経営側からの議案に対し、少なくとも１回は反対票を投じました。総会の36%で、経営側からの議案すべてについて支持しました。私たちは性別の多様性の欠如を理由に、経営側の614の議案に対し反対票を投じました。
具体的には、取締役会全体に占める女性比率が低かったことについて518議案、各国固有のガイドラインに満たないことについて96議案となりました。

全体では、経営陣への反対票の84%は、3つの主要なカテゴリーに分類されます。

取締役関係

世界全体では、経営陣への反対票の43%を占めました。
反対の主な理由は:

- 監査委員会の構成： 2/3のメンバーが独立していることが必要
- 取締役会の独立性： 少なくとも過半数のメンバーの独立性を期待
- 報酬委員会の構成： 少なくとも過半数のメンバーの独立性を期待
- 性別の多様性： 最低限、女性取締役1名を期待
- 過剰な兼務： 通常、取締役が5件を超える社外取締役を兼務することを望んでいません（執行取締役兼務の場合はそさらに少なく）。
- 会長職とCEOの兼務： 会長職とCEOの分離が望ましい。役割が兼任される場合には、取締役会に上級社外取締役を選任することを求めています。

報酬

これは、経営陣への反対票の25%を占めました。
反対の主な理由は:

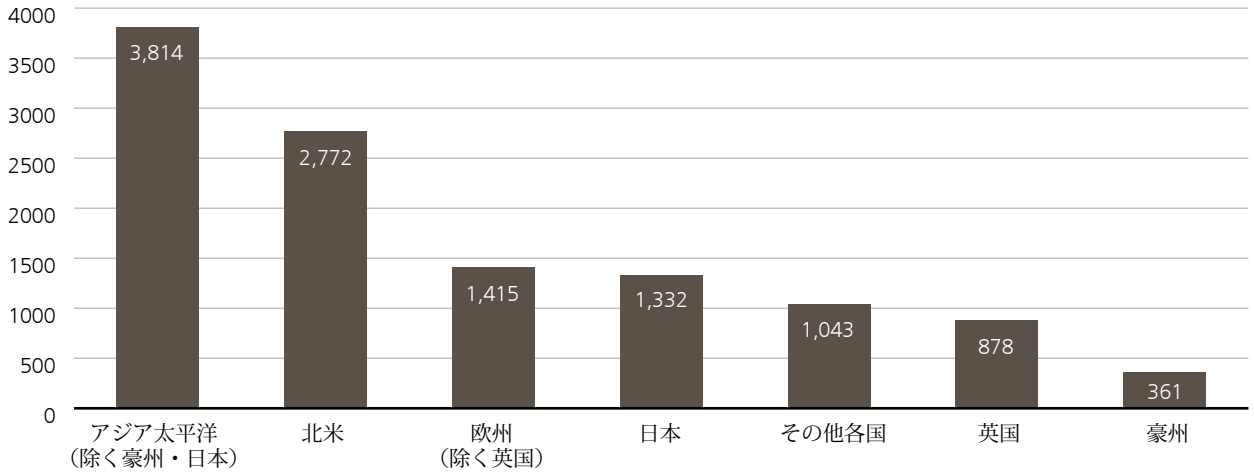
- 退職手当/退職後の関係/クローバック条項/マルス条項： 退職手当については通常、2年未満の固定報酬と年間ボーナスのパッケージを選好。
- 業績連動報酬： 報酬が業績連動を考慮することに期待。そうでない場合は、報酬に関する提案に反対。
- 長期的な照準： 長期的な視点に立って評価し、付与する報酬パッケージを一般的に選好。
- 情報開示の不備： 市場のベストプラクティスの開示基準を満たしていない場合、いかなるパッケージにも反対。
- 支払額への懸念。

資本配分とマネジメント

これは、経営陣に対する反対票の16%を占めました。主な反対理由は、我々の非常に厳しい株式発行方針に起因しています。我々は、既存株主資本総額の20%を超える（そのうち10%は優先引受権なし）株式発行を支持しません。

この方針により、株式発行制限が一般的に緩やかなアジア太平洋や英国における企業の株式発行に反対票を投じる結果となりました。
経営陣に対する反対票の詳細は、以下の図表に記載されています:

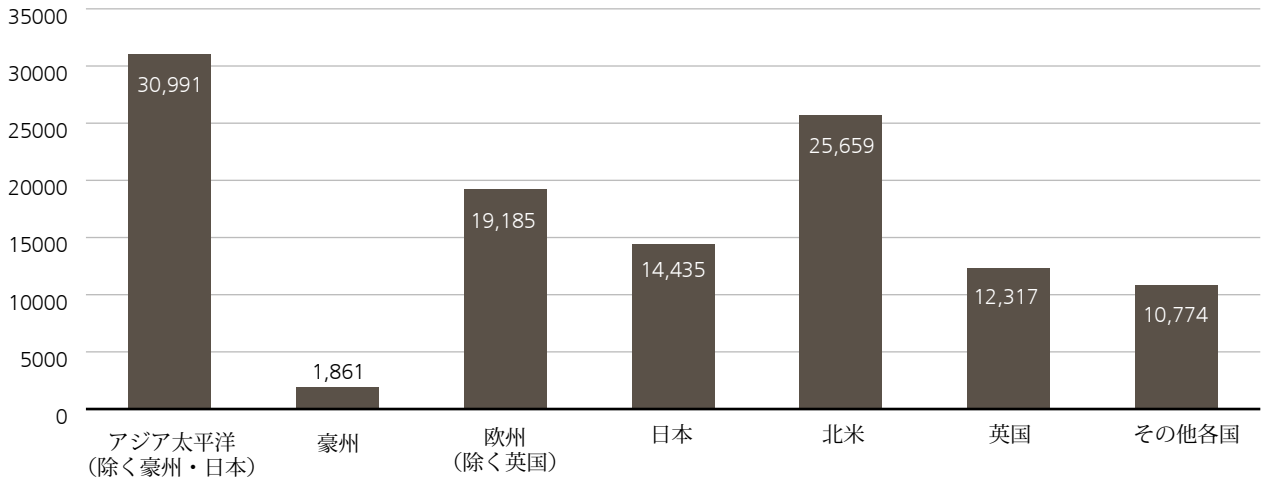
2020年に議決権行使を実施した株主総会数



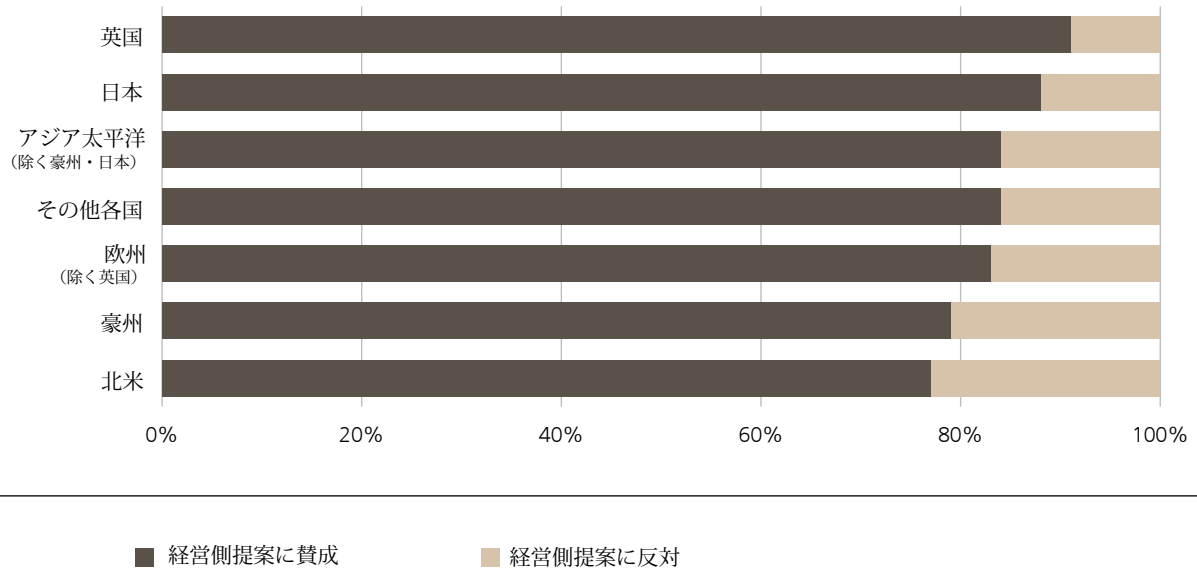
2020年の株主総会地域別内訳

アジア太平洋（除く豪州・日本）	33%
豪州	3%
欧州（除く英国）	12%
日本	11%
北米	24%
英国	8%
その他各国	9%

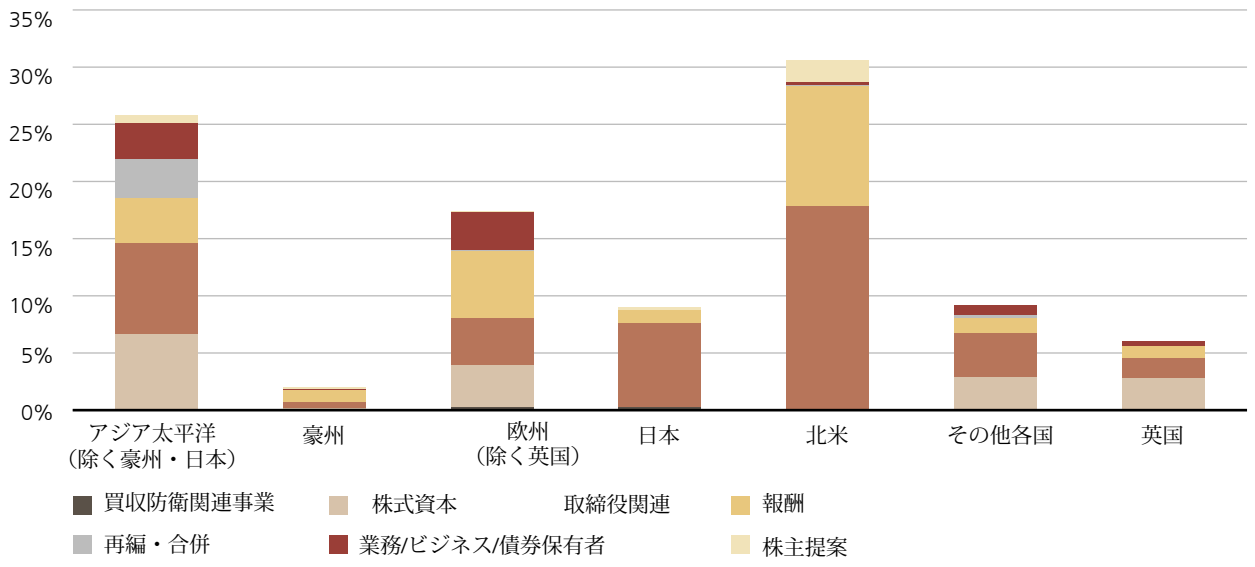
2020年議決権行使数



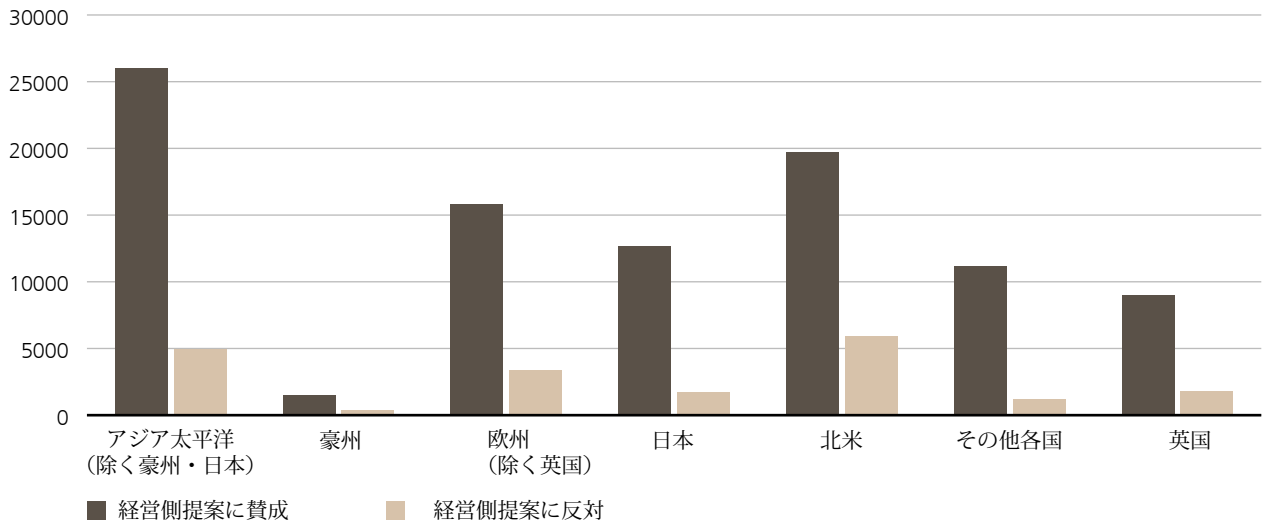
経営側提案に対する賛成・反対票割合：地域別



経営陣への反対票：地域別・提案別内訳



経営側提案に対する賛成・反対票

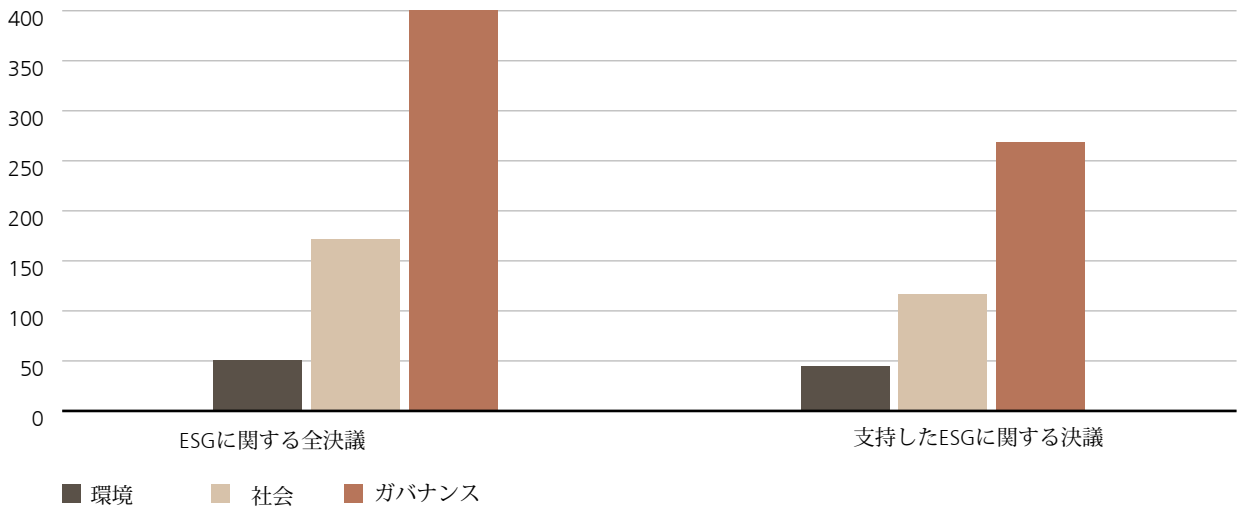


ESG問題に関する株主提案

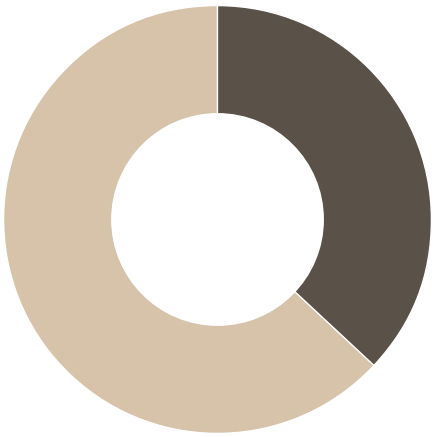
2020年、当社は、主にESG問題に関する667件の株主提案に投票しました。50件は環境関連、171件は社会的課題関連、400件はコーポレートガバナンス関連でした[8]。全体では、株主提案の64%を支持しました。

次のパーセント表示は指示した割合です:
- 環境問題に関する株主提案の88%
- 社会的課題に関する株主提案の68%
- ガバナンスの問題に関する株主提案の67%

ESG決議案に対する投票結果



ESGに関する経営側提案に対する賛否



経営側提案を支持	37%
経営側提案に反対	63%

8 環境問題への対応に関する定款変更を求める日本市場の提案は除いています。

一般的に、規範的すぎる性質のもの、重大な問題を扱っていないもの、あるいは企業がすでに適切に取り組んでいる方針や行為の導入を要請する株主提案は支持しません。

利益相反

我々は、133の株主総会において、潜在的な利益相反の可能性を確認しました。当社指針では、利益相反を確認した場合、議決権行使方針に沿って厳密に投票し、方針と異なる場合はスチュワードシップ委員会がその内容をレビューします。2020年は、利益相反を確認した案件で、当該委員会にレビューを要請した物はありませんでした。

議決権行使方針からの乖離

2020年、スチュワードシップ委員会は、69の株主総会での137の議案をレビューしました。これは、株主総会全体の0.7%に相当します。検討されたこれらの提案のうち、委員会は、125件の議決権行使方針から修正された行使案を支持する一方で、12件は方針通りの行使を決定しました。

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。ファンドの多くは貸株が可能であり、一部では一度に貸付目的で使用できる割合に特定の制限を設けています。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。

しかしながら、特に議決権行使に関しては、トレードオフの関係の可能性があることを認識しています。貸株に関連した議決権は、株の貸し手側には留まらず、借り手側に移転されます。したがって、株式が貸付された場合、契約上、当該貸付株式に関する議決権を行使することができなくなります。

当社は議決権行使プロセスを通じて、来るべき株主総会に影響を与えるであろう貸株の的確なポジションを監視しています。特に議論のある議案の場合、あるいは顧客にとって最善の利益になると判断した場合は、ファンドにおける貸株を回収することを検討します。これは一般に例外的なケースで、すべてのポジションについてではありません。また、当社は追加的な議決権獲得を目的とした株式の借入れは行っておりません。

議決権を得るために貸株を回収するか否かの決定は、一般的に以下の基準に依存します:

- 発行会社に対する保有割合が高い、および/または、
- 発行会社が、重要な議決権行使や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によれば問題視すべき提案が含まれている、またはその他の状況、特に貸株のままで議決権を行使しなければ長期的価値にリスクが生ず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、貸株による恩恵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、議決権行使の最大化に努めます。

当期において、上記の基準に基づき、貸株の回収が必要であると判断したケースは限定的でした。これらの事例は:

- Pearson plc: 同社は新しいCEOを選任しており、我々はこの企業の議決権は重要であると考えました。
- Paragon Banking Group plc: 同社は報酬体系の変更を遡及的に提案したことから、懸念を抱きました。

議決権行使:取り組みの強化

議決権行使活動は、投資先企業とのエンゲージメントと直接結びついている場合に特に効果があることがわかりました。

気候変動はUBS-AMにとって極めて重要なテーマであり、投資先企業の戦略に組み込まれるべきであると強く信じています。我々は、取締役会が企業戦略の定義に最終的な責任を負うと考えているため、気候変動に関するコミットメントに異議を表明するには、本件が深刻で関連性があるという考えのもと、反対票を投じることを選択しました。議長が選挙中でない場合、当社は関連する取締役会の1人に反対票を投じました。

2020年に議決権行使方針を強化した当社は、気候関連のエンゲージメント・プログラムの目標に対する進展が見られなかったため、以下の企業の取締役会に反対票を投じることを選択しました:

- エクソンモービル
- マラソン石油
- 韓国電力公社
- Power Asset Holdings Limited

第7章

実際のスチュワードシップ

これまでに、スチュワードシップが我々の企業全体にわたる投資活動を支えるうえでの基本的な方法を説明してきました。効果的なスチュワードシップは、アセットマネジャーに対し、今日投資家が直面している、環境、社会、コーポレートガバナンスに関する最も差し迫った問題のいくつかを特定し、影響を与える機会を提供しています。このセクションでは、個別のエンゲージメント活動に加え、気候変動、企業目的の役割、コーポレート・ガバナンス、供給管理などの社会問題など、我々が重要と考える分野における告知や行動の進展などについても取り上げています。また、COVID-19のパンデミックの影響についても言及しています。

本セクションで取り上げるケーススタディは、投資テーマに重要な関連性を持つESGの具体的な側面を反映しています。それらは、必ずしも当該企業に関連するすべてのESGに関する考慮事項を反映しているわけではありません。

気候変動

気候問題に対するエンゲージメントと議決権行使は、我々がポートフォリオにおける気候変動リスクに対処するうえで最も重要な活動の一つです。アクティブ運用戦略にとって、エンゲージメントは、企業の経営陣がビジネスモデルやリスク管理システムにおいて気候変動に対処するために取っているステップについて、将来を見据えた基礎的な理解を得ることに役立ちます。パッシブ運用では、企業との対話によって、環境、広範な経済、ひいては長期的なインデックス・リターンに大きなマイナス影響を及ぼし得る外部要因に対処することができます。我々は、成功を収め、プラスの変化を実現するためには、気候エンゲージメント戦略を重視し、企業と投資家の双方に関係する重要な枠組みを中心に据え、協働しなければならないと考えています。

企業のシニア・マネジメントとの対話の中で気候リスクの問題を提起することは、企業活動の中に気候リスクを統合していくための最も重要なメカニズムの一つです。この目的のため、気候に最も大きな影響を与えるセクターの企業と戦略的なエンゲージメント・プログラムを実施しています。具体的には、2018年以降、我々はFTSE先進国世界指数の総排出量の27%を占めるエネルギー・公益事業分野の企業50社[9]とエンゲージメントを実施しています。

気候変動に関するテーマ別エンゲージメント・プログラムの中で最も効果的な対話を創出するため、気候の重要性評価と枠組みを開発し、重点分野である石油・ガスと公益事業の2つを含む、影響を受けた9つのセクターにおける研究と気候エンゲージメントの対話を促進しています。このフレームワークは、財務面における重要性と企業経営陣からの十分な理解を充足し、我々のエンゲージメント目標に則するものです。具体的には、企業と投資家の双方が、ビジネス戦略および財務開示における気候の影響を評価するための国際的に認知された枠組みである「Taskforce on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)」を中心に、私たちの目標を定義しました。

我々は、TCFDの中核要素に焦点を当てつつ、潜在的な改善点に最も関連性のある分野を特定するために、対象となる上場各企業について詳細なスコアカード分析を行いました。これらの主要項目は以下の通りです:

- 気候変動のコーポレートガバナンス
- リスク管理
- 戦略・政策
- 指標とパフォーマンス
- 目標
- ロビー活動
- 全体的な開示水準

エンゲージメントの一貫性と効果の両方を最大化するため、当社は他のアセットオーナーやアセットマネジャーとの協力を通じて、気候エンゲージメント戦略を追求しました。具体的には、UBS-AMが現在参加している投資家イニシアチブ「Climate Action 100+ (CA100+)」内の29の投資家連合に参加し、このうち8つの投資家グループを地域横断的に主導しました。我々の経験上、他の投資家との協業は、企業へのアクセスを増やすうえでは必ずしも有用では無く、企業は概ね我々との関わりを好意的に捉えています。むしろ、協業的なエンゲージメントは、企業が世界の多くの大口投資家から、一貫した単一のメッセージを確実に受け取る機会を提供します。
この一貫性により、企業は、投資家からの多様な要請を調整する必要性よりも、気候変動に関連する中核的な問題に取り組むことに注力することができます。また協業は、投資家がさまざまな視点を共有しながら専門性を組み合わせることで、意欲的な行動に挑戦し、企業の代表者をサポートすることができるようにしています。

9 これまでの取り組みを通じて、6社が合併の影響を受けたため、対象企業数の総計は記載と異なります。

最後に、企業経営陣との我々の対話は、気候問題に関する投票の決断によって補完されます。我々は、理にかなっていることや、TCFDの勧告を参照していること、および長期的な株主利益に沿っている気候変動の決議をサポートします。

それに伴い、次の事項を要求する提案を支援しています:

- TCFDの枠組みの提言に沿った企業の環境政策において、より一層の開示と透明性
- 気候変動による事業活動への財政・物理的リスク、および/または、温室効果ガスの大幅な削減を求める規制・競争・社会からの圧力の高まりへの対応に関する報告
- 気候変動に対する良好なコーポレートガバナンスとリスク管理
- 脱炭素化行動への強い思いを示す短期・中期・長期目標
- 気候変動の主要な問題に対処するための効果的な戦略と、気候変動の目標と役員報酬との関連づけのための適切な測定基準

気候に関する株主決議を支援するとともに、十分な進展を示していない企業に対する不満を表明するためにも、我々は投票を利用しています。一般的に、2年以上にわたり関与しながらも気候変動に関する進展を見せていない企業の取締役会に対し、反対票を投じることとしており、これにより経営陣に一層の注意と行動を促すものです。議決権行使の統計で説明したように、我々は2020年に4社の会長または他の取締役の選任において反対票を投じました。その理由は、気候変動に焦点を当てた取り組みが進展していなかったためです。

気候変動に関する我々のテーマ別エンゲージメントの第一段階は、2021年3月に終了しました。下表は、エンゲージメント・フォーカス・リストにおける当社の進展の測定方法をまとめたものです。現在、進展が限定的で部分的な企業に対してとるべきエスカレーション戦略の最終化を進めています。これらの行動は、2021年中に実施され、伝達されることとなります。

該当企業との対話を通じて、 全ての人に対して、手頃で、信頼性があり、持続可能で、近代的なエネルギーへのアクセスを確保するという SDGs7の目標および気候変動とその影響に対して迅速な行動を取るという SDGs13の目標に対して貢献する。

進展	会社数	比率
優秀 (目標達成率76–100%)	8	18
良好 (目標達成率51–75%)	18	40
部分的 (目標達成率26–50%)	16	35
リミテッド (目標達成率0–25%)	3	7
合計	**45**	**100**

これまでの取り組みを通じて、6社が合併の影響を受け、2社は後に追加されたため評価されず、合計45社が評価対象となりました。

ケーススタディ

韓国電力公社

セクター

公益事業、公益事業・電力

地域

アジア

国

韓国

ESG課題

戦略とビジネスモデル、資本管理、透明性と情報開示、環境管理と気候変動

エンゲージメントの概要

UBS-AMは2018年からClimate Action100+に参画する投資家として、同イニシアチブ内の企業と携わってきました。この取り組みは、低炭素経済への移行に向けた企業の戦略に焦点を当てたものでした。より具体的には、温室効果ガス (GHG: Green House Gas)　排出量削減目標の充実、再生可能エネルギーへの大望の増大、石炭火力のフェーズアウト計画の策定、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures) の枠組みとの情報開示の整合などを当該企業の経営陣に要請してきました。同社はベトナム (Vung Ang2)、インドネシア(Jawa9、10) 及びその他の新興国の石炭プラントへのさらなる投資を計画していること、また、我々の要請に対する進展が限定的であることから、我々は企業の取締役会への書簡、韓国企画財政部 (当該企業の大株主) への公開書簡、私たちの懸念を表明するためのメディア記事などに共同署名を行いました。また、私たちの期待を改めて強調する方法として、2020年9月の臨時株主総会(EGM)で3名の取締役の選任に反対票を投じました。

成果と次のステップ

2020年に、当該企業はインドネシア、ベトナムにおいて海外の石炭火力発電所を承認しました。しかし、その後間もなく、フィリピンと南アフリカの2つのプロジェクトを含む海外の新規石炭プラントへの投資を行わないことも確認されました。さらに韓国政府は、2022年までに10カ所の石炭火力発電所を閉鎖すること、および2034年までに30カ所を閉鎖するとの国家計画を公約するとともに、2050年までに温室効果ガスのカーボン排出量実質ゼロ(ネット・ゼロ・エミッション)を達成することを約束しています。これらのプラントの大半は韓国電力公社(KEPCO)が保有しているため、今回の発表は同社の移行戦略に強い含みを与えるものと我々は期待しています。今後も、石炭火力の段階的消滅に向けた時間軸や国内外のアクションプランに関し、他の投資家と連携しながら、当該企業との対話を継続していきます。同様に、シナリオ分析、パフォーマンス指標、実績などを含む、企業情報開示とTCFDの提言との完全な整合性を模索していきます。

ケーススタディ

エニ

セクター

エネルギー、総合石油・ガス

地域

欧州

国

イタリア

ESG課題

戦略とビジネスモデル、資本管理、透明性と情報開示、環境管理と気候変動

エンゲージメントの概要

UBS-AMは、2018年以降、他の投資マネジャーとともに主幹投資家として、Climate Action100+内の企業である同社と携わってきました。経営陣との対話の焦点は以下の通りです:

- 同社の非炭素化戦略
- 化石燃料の採取・再生可能エネルギーへの設備投資、シナリオ分析、GHG排出量削減目標
- 役員報酬と気候目標との連動性
- パリ協定を支持するロビー活動

私たちは、CEO、CFO、報酬委員会の委員長、サステナビリティ＆IR部門と交流してきました。この対話の一環として、COVID-19のパンデミックという厳しい時期においても進展を進め、企業にコミットメントを維持するよう促すため、取締役会の検討に関し、年次株主総会での声明を提出しました。

成果と次のステップ

同社は2020年初めに、販売されるエネルギー製品のライフサイクル全体を参考に、2050年までにスコープ1、2、3[10]のネット排出量を80%削減し、2018年比で排出原単位を55%削減するなど、新たに意欲的な目標を発表しました。これは、スコープ1および2の上流における活動からの二酸化炭素排出量を2030年までにネットゼロにするという従来のコミットメントに加えて、スコープ1および2全体における二酸化炭素排出量を2040年までにネットゼロにするものです。当年中に、同社の長期インセンティブプランも35%のウェイトで新たなESG目標を含むように修正されました。同社はまた、気候変動に関する同社の公共政策の位置づけを明確にし、業界団体への参加状況を評価するために、原則を公表しています。最後に、同社は石油・ガス価格の前提を見直し、再生可能エネルギーと循環型経済へのコミットメントを強化するとともに、2025年以降の石油生産の柔軟な減少を定義しました。今後も、資本配分の決定をパリ協定に合わせ、気候変動への配慮を監査や会計に盛り込むべく、同社との対話を継続していきます。

10 スコープ1は、所有または管理されている排出源からの直接排出を対象とします。スコープ2は、報告会社が消費する購入電力、蒸気、暖房および冷房の発電からの間接排出を対象とします。スコープ3は、事業者のバリューチェーン内で生じる他のすべての間接排出を含みます。

ケーススタディ

中部電力

セクター

公益事業、公益事業・電力

地域

アジア

国

日本

ESG課題

戦略とビジネスモデル、資本管理、透明性と情報開示、環境管理と気候変動

エンゲージメントの概要

同社は、2℃目標のシナリオの中で、企業がどのように低炭素経済へ移行しているかを測定する我々独自の方法論に基づき、エンゲージメントの対象として選ばれました。経営陣との対話は2019年から始まり、再生可能エネルギーへのエクスポージャーの増加、役員報酬と気候指標との関連づけ、TCFDの提言に沿った情報開示、GHG排出量の見直し、シナリオ分析の実施に重点を置いてきました。企業経営陣との対話は、同時通訳を通じて行われました。

成果と次のステップ

同社は、一般送配電事業、小売電気事業および発電事業を分割することを決定しました。(このうち発電事業は、中部電力の全火力発電を買収した日本のTEPCOとの50%合弁会社であるJ eraにより承継) 。また、これまでの同社への提言を考慮し、TCFDの枠組みに従った開示が開始されました。現在、2℃目標のシナリオと連動したシナリオ分析が行われています。Jeraもまた、2025年までに追加5ギガワット(GW)の再生可能エネルギーを導入し、国内の業界平均よりも高い炭素強度の削減を達成することにより、2050年までにネットゼロエミッションの達成をコミットしています。我々は今後同社対し、再生可能エネルギーと、より意欲的な石炭火力の段階的廃止計画（現在は、全体の3.3%となる低効率プラントのみに注力）への新たなコミットメントを求めています。さらに、同社は、2030年の新たな気候変動削減目標を策定中です。

ケーススタディ

銀行セクターによる気候変動への積極的な関与の奨励

セクター

金融、商業銀行、銀行

地域

欧州

国

英国

ESG課題

戦略とビジネスモデル、環境マネジメント、気候変動

エンゲージメントの概要

同社は、エネルギーセクターへの金融サービスの提供を段階的に廃止するようNGOや株主から強い圧力を受けてきました。これは最終的に2020年定時株主総会での株主決議につながりました。我々は、同社の経営陣および気候戦略に関する取締役会とエンゲージメントを行い、2050年までに銀行がネットゼロ目標を達成することを目標とする経営判断を支持することを決定しました。業態や文化に伴う他の優先事項との兼ね合いもあり、同銀行は過去の我々とのエンゲージメントの一部を形成していた気候変動に関する行動計画の実施に遅れをとっていることは認めざるを得ませんが、彼ら自身は気候変動ファイナンス分野における市場リーダーの位置づけになり得るものと信じています。我々は、2021年の年次株主総会における追加的な議案の発生を回避する為にも、中間目標とその達成に向けた方法論におけるコミュニケーションを軌道に乗せることを経営陣に対して奨励しました。

成果と次のステップ

当該銀行は、ネットゼロ計画に向けた取り組みを市場に伝えるというコミットメントを果たし、我々は同銀行の戦略、ガバナンス、方法論をさらに理解するためのエンゲージメントを実施しました。また、同銀行からは、2025年までのエネルギー及び公益事業向けの業務における中間削減目標を伝達されており、我々は定期的なエンゲージメントを通じて、同銀行の戦略の変更が顧客との関係の変化や新たな戦略の開発にどのようにつながるかについて、進捗状況の定期的なモニタリングに努めます。

企業目的とガバナンス

取締役会でベストプラクティスを推進し、投資先企業における持続可能な成功を確たるものとすることが、我々のスチュワードシップ・アプローチにおける基本目標のひとつです。

ゆえに、我々は企業の構造とガバナンスのレビュー実施するものであり、以下の複数の項目についての考慮、評価を行います:

– 取締役会の構成及び実効性
– 株主の権利
– 資本管理
– 監査とリスク監督
– 報酬
– 環境・社会要因のマネジメントを含む倫理・文化

企業目的

我々は、対象企業が提供するサービス、創出する税収、及び提供する雇用機会を通じて、成功する企業が経済成長と社会的利益の双方を支えていることを認識します。しかし、これらの企業は真空の中で活動することはできず、社会や市場が発展するにつれて、常に適応し、変化していく必要があります。

事業全体で長期的にサステナブルな成功を遂げるためには、企業は、顧客に提供する製品やサービスに反映される強い目的意識を持つことが不可欠です。

企業目的は、財務上の結果や株主還元の最大化だけではなく、株主、顧客、従業員、サプライヤー、社会全般を含むすべてのステークホルダーを視野に入れる必要があります。

企業の目的を見落とすこともあれば、考慮されないことさえあります。しかし、企業がなぜ存在するのか、目標は何か、どのような立ち位置でありたいのか、という問題意識は、企業にとって成功する戦略を設定し、これを実行する道筋を生み出し、この目標を長期的に追求するうえでの戦略的意思決定が確実に行われることに繋がります。

今後は、企業の目的との関連において、取締役会や経営陣の議論にどのように組み込まれているか、それが企業の文化にどう影響を与えるか、事業全体を通してどのように流れるか、といった点につき、報告を通じたものを含め、会社の取締役会にさらなる洞察を求めていきます。

UBSグループは、2021年前半に、UBSのビジネスをどのように牽引し、社会にどのように貢献していくのか、UBS企業の目的を詳細に公表します。

UBS-AMは、この重要事項に関連する企業との対話を通じて、SDG10の目標である不平等を減らすこと、SDG16の目標である全てのレベルにおいて効果的で責任ある包摂的な制度を構築することに貢献します。

取締役会

良いコーポレート・ガバナンスは、長期的には企業業績の向上とステークホルダー価値の向上につながるものと考えています。したがって、我々は、企業の取締役会メンバーは自らを会社の世話役と認識することを期待します。彼らは、企業の目的と戦略を明確に示すことが求められ、企業経営を厳正に監督するうえでの十分な専門知識、多様性、経験を有している必要があり、全体として健全な判断力を発揮し、自社が事業を展開する環境や地域社会に与える影響を管理できなければなりません。

この観点から、企業と関わる際の我々の目標は、取締役会がベストプラクティスに従って構成され、効果的に運営されていることを確保することに重点を置いています。

経営倫理・文化

企業の文化の出発点として、取締役会は最高位の倫理的行動と説明責任を設定し、これが企業目的と価値観に整合した企業文化の促進に寄与するような、事業全体にわたる政策に変換されるべきです。社内における研修・評価にはこれが反映され、取締役会においては、企業倫理の重大な違反を監視すべきであると考えています。

我々が、エンゲージメントを通じて実際の運営についての調査を行う上での主要項目には以下のものが含まれます:

- 取締役会は、組織横断的に利害関係者の意見を集め、会議に参加しているか
- 贈収賄や汚職の問題で同社に罰金が科されたことがあるかどうか
- 諸規制に対する違反
- 従業員の高い離職率
- 従業員意識調査の結果に対する考察

我々は、不正や汚職に対して特に強い姿勢で臨んでおり、これらに関連すると判断される取締役に対しては反対票を投じます。さらに、企業文化に関しては、肯定的な側面だけでなく、潜在的なギャップが特定された場合や、取締役会がこれらにどのように対処しているかを検証することを目的としています。

ダイバーシティ

我々は、企業との対話を通じて多様性を推進しており、(性別、民族、経歴、スキル、経験など)、企業においてはグローバルの全取締役会において、少なくとも1名の女性取締役がいることを期待しています。先進国市場においても女性取締役が全く存在しない保守的な企業もあることから、我々は企業がより高い水準を維持し、地域の要求に応えることを期待しています。

2020年を通じて、我々は法的に適用可能な場合は民族データの収集と報告を推進し、英国のパーカー・レビューのようなイニシアチブを支援するなど、民族の多様性に重点を置くようになりました。2021年には、これらの事項に対する更なる推進を図ります。

報酬

我々は、報酬における基本原則として、報酬は株主のための成果と共に、会社の戦略に沿ったものでなければならないと考えています。経営幹部の報酬は「トップへのレース」であってはなりません。企業が報酬体系をどのように設定するかは、取締役会の考え方や文化に焦点を当てるものです。企業は、独立した取締役会のプロセスを通じて、企業のニーズに合った報酬政策の実施を模索すべきです。取締役会が報酬体系の根底にある理由を説明することは非常に重要です。したがって、通常の市場慣行からの乖離がある場合には、企業が同業他社と同様のアプローチを自動的に採用することを要求するわけではありませんが、透明性や説明に関する要求については、閾値が高くなります。我々は、当該スキームにおける企業戦略や長期的な株主利益に対する妥当性根拠、過度な複雑性が無いか、などの観点を精査するためのエンゲージメントを推進しています。

我々はまた、役員会メンバーが、高い水準で自社株を保有し、気候変動、健康、安全、多様性などの重要なESGのテーマを含めることを明確に考慮した上での企業戦略と整合性のとれた業績目標を持つことを期待します。

COVID-19

年間を通じて、多くの企業は、収益の減少と経済的不確実性の増大に伴い、バランスシートに必要とされる多くの現金を維持するために、配当および自社株買い戻し計画をキャンセルまたは停止しました。当社はこのアプローチを支持しています。企業の戦略が低い成長率やリターンによって影響を受けてきた場合、これは必然的に役員報酬体系内の目標に影響を与えることになります。このような状況においては、役員報酬への影響を、より広範に全従業員における実態と整合させることが適切です。特に、政府の援助、従業員数の削減、昇給の凍結、従業員のインセンティブの免除などを活用・適用した場合、役員報酬にはこのような状況が反映されるべきと考ます。我々は、対象企業に懸念がある場合、年間を通じて報酬案に反対票を投じました。

製品やサービスを通じた戦略

消費者の嗜好や期待は変化し続け、サステナビリティにますます焦点が置かれるようになっています。我々の分析においては、製品やサービスが環境や社会全体に与えるプラスの外部性とマイナスの外部性を評価します。我々が関与する際には、マイナスの外部性に焦点を当て、これの緩和に向けた舵取りの助けとなることを目指します。SDGs項目については、目的を達成するための企業行動に関与しています。我々はインパクト主導の投資商品を開発し、提供する商品やサービスを通じて企業の目標達成への貢献度を評価しています。

この重要事項に関連する企業との対話を通じて、 UBS-AMは、 SDGs10の目標である不平等を減らすこと、および「持続可能な開発のための平和て 包摂的な社会を促進し、すべての人々に司法へのアクセスを提供し、あらゆるレベルにおいて効果的て 説明責任のある包摂的な制度を構築する」SDGs16の目標に貢献しています。

ケーススタディ

武田薬品工業

セクター

ヘルスケア、医薬品・バイオテクノロジー

地域

アジア

国

日本

ESG課題

地域社会への影響と人権、戦略とビジネスモデル、透明性と情報開示

エンゲージメントの概要

我々は、医薬品アクセス財団（Access to Medicine Foundation）の共同参画イニシアチブの一環として、医薬品アクセス戦略について武田薬品工業との協働をリードしてきました。当該財団は長期的な取り組みのプロジェクトを立ち上げ、2年ごとに指数結果を公表しています。この指数は、2030年までのSDG3に向けた製薬企業の進捗を追跡するための基盤となるものです。我々は、エンゲージメントのための以下の課題を特定しました:

- 公平な価格戦略の拡大
- 後期段階のプロジェクトに対するプロジェクト固有のアクセス計画
- 市販承認申告に関する透明性の向上
- 同社が2019年に買収した「シャイアー」の医薬品アクセス戦略への統合を含む影響測定の実施

我々は、同社と2回のミーティングを開催し、エンゲージメントの進展を図りました。1回目はロンドンのオフィスで、2回目は電話によるミーティング（(COVID-19の旅行制限を考慮）を行いました。我々は、同社におけるESGの専門家、コーポレートセクレタリーなど、医薬品アクセス戦略に携わる8名の代表者と面談しました。彼らとの前向きな対話を通じて、我々は同社が医薬品アクセス戦略を進化させ続けていることを確信しました。

成果と次のステップ

同社は、あらゆる取り組み領域において前進してきました。これは、エクイティ・プライシング戦略を伴う多数の革新的な医薬品における全ての後期段階のプロジェクトに対して、市場承認申請に関連するアクセス計画の提供と促進を伴う体系的なプロセスが適用されることを保証するイニシアチブの開始を網羅しています。ただし、シャイアー統合を考慮すると、当初想定よりは多くの時間を要しています。また、同社とデューク大学との協働により、健康影響測定フレームワークへのアクセスを創出することができたことも喜ばしいことです。このモデルは、患者への直接的な影響を測定するだけでなく、異なるプログラムが医療システムに適用される際には、より広範囲にわたるモニタリングを行う設計となっています。同社は業界標準の確立を目指し、同業他社や各国政府と協働して取り組んでいます。2019年に、同社の医療への総合アクセスにおけるアプローチの一環として、12万5,000人の患者が、症状の改善と延命のための治療を受け、4,000人以上の医療提供者がトレーニングを受け、110万人の患者がスクリーニングを受けたことを公表しました。

ケーススタディ

ウーリアンイエ・イーピン

セクター

生活必需品、飲料・タバコ、蒸留酒・ワイン

地域

アジア

国

中国

ESG課題

コーポレート・ガバナンス、環境経営と気候変動、透明性と情報開示

エンゲージメントの概要

同社に対しては、我々のESGリスク・ダッシュボードにてリスク認識された企業として携わってきました。.同社の重要なESGテーマに関する適切な開示を見出すことができず、実務評価および投資テーマを最終化することができませんでした。我々の最初の調査でも、取締役会の刷新の必要性が指摘されていました。我々の依頼に基づき、同社のIR部門が収集した全ての情報に基づき同部門との協議を行いましたが、このミーティングにて、同社が重大なESGリスクを低減するための政策と実践方法を有していることを認識しました。また、我々が表明したESG報告に関するベストプラクティスの共有や、次回の報告サイクルに向けた情報開示の充実依頼に対して、同社が受け入れ姿勢を表明したことは収穫でした。また、ダイバーシティと取締役会の独立性が欠けていることを踏まえた取締役会の刷新への取り組みも確認しました。

成果と次のステップ

同社は、より良い情報を求める当社の要請を認め、次回の報告サイクルの中で開示を強化することにコミットしました。我々は、進捗状況をレビューするため、次回のレポート発行を待っています。また、次回の株主総会に向けた議決権行使方針の策定に当たり、同社の取締役会刷新の進捗状況をレビューします。目標に対しての進捗が見られない場合は更なるエンゲージメントを促進します。

ケーススタディ

役員報酬と財務実績との一致の奨励

セクター

情報技術、ソフトウェア・サービス、インターネットサービス・インフラストラクチャー

地域

北米

国

米国

ESG課題

コーポレート・ガバナンス、報酬

エンゲージメントの概要

同社は持ち株会社であり、我々は、2019年の年次総会での同社のセイ・オン・ペイ型（株主が役員報酬に積極的に関与すること）の投票を支持せず、2020年の年次総会に入る際に役員報酬とコーポレート・ガバナンスにさらなる懸念があったことから、2020年中に2度同社とのエンゲージメントを行いました。

まず、2020年の年次株主総会を前に、同社のIR責任者との面談を行いました。その後、オフシーズンに取締役会長とIR部門との会合を持ち、2020年の年次株主総会の成果について議論し、我々の懸念と期待の概要を説明しました:

– 役員報酬と長期業績との一致が不十分であること
– 期差任期取締役会とスーパーマジョリティー条項の導入とそれに伴う約款の変更

私たちは、投資家への説明責任を果たさない慣習が定着した取締役会と、長期的な投資家の利益に合わない役員報酬の双方が、リスクをもたらす要因であると考えています。

成果と次のステップ

同社は一定の進展を遂げ、今後のさらなる改善に向けたコミットメントを提供してきましたが、2020年の年次株主総会では、特定の非常勤取締役の選任と役員報酬の議案について、重要な反対意見がみられました。我々は取締役選任に賛成票を投じましたが、報酬の枠組みが株主の長期的利益と十分な整合性をもたらさないため、役員報酬に関する議案については支持しませんでした。同社は、取締役会、役員報酬、2021年定時株主総会に向けたを株主招集通知におけるガバナンスといった事項におけるあらゆる変更について開示することとなりました。我々は、期待及びコミットメントに関する進展状況を評価し、適切な進展が見られない場合には、さらなるエンゲージメントを求めます。

ケーススタディ

注力事業、イノベーション、資本配分の強化を支援

セクター

一般消費財・サービス、自動車・自動車部品、自動車部品・装置

地域

欧州

国

ドイツ

ESG課題

資本管理、コーポレート・ガバナンス、人的資本管理および労働基準、戦略およびビジネスモデル

エンゲージメントの概要

2019年に実施した取締役会とのエンゲージメントの後、再建に向けたステップを発表するにあたり、2020年に我々は同社との対話を強化しました。年間を通じて、我々は、同社の監査役会の議長、CEO、CFO、最高人事責任者およびIRとの間で会議を開催しました。さらに、監査役会に対して書簡にて我々からのフィードバックおよび観察項目を共有しています。対話において、我々は、事業活動の集中と再構築の加速、資本配分に関する意思決定に対する監査役会の監督機能の向上、イノベーションの迅速化、同社の世界的視野を具現化し、戦略的且つ文化的な改革を支援するための思考とスキルの多様性の向上を奨励しました。

成果と次のステップ

同社が我々のフィードバックに対する受け入れを表明し、建設的な対話を実施出来ていることは好ましい状況です。監査役会レベルでの資本配分およびテクノロジーのレビュー・プロセスは修正され、非効率な工場についての閉鎖、売却が示唆されました。我々は、同社の人的資本管理戦略や、思考の多様性をさらに強化する目標に対する自信を深めています。第4四半期に上級役員レベルでのリーダーシップの変更が発表され、中期目標の発表においてCEOが事業の新しいビジョンを発表し、我々のエンゲージメントの前向きな展望と関連する投資テーマがすべて確認されました。今後も、同社との対話を継続し、進捗状況をモニタリングしていきたいと考えています。

ケーススタディ

より高いコーポレートガバナンス基準と効果的なディスクロージャーの追求

セクター

メディア・エンタテインメント

地域

ユーラシア

国

ロシア

ESG課題

環境管理・気候変動、運用管理、報酬、透明性と情報開示

エンゲージメントの概要

同社は、我々のESGリスク・ダッシュボードで深刻なリスクを認識した後、我々の社内調査への情報連携に役立てるべく優先的なエンゲージメント対象となりました。認識されたリスクは、ガバナンスの懸念に加え、UBSのESGコンセンサス・スコアの低さによってもたらされました。同社のIR担当責任者、ESG担当者との協議を実施し、ディスクロージャーと共に報酬制度の改善を促しました。我々は、同社における人材の獲得と引き止め、データセキュリティリスクの監視に対する能力、およびデータセンターの稼働から生じる二酸化炭素排出に伴う気候変動リスクを管理する取り組みに対して、信頼を高めることができました。

成果と次のステップ

同社が初めてのサステナビリティ報告書を発行するなど、これまでの同社の進展と受容性は評価に値するものであり、エンゲージメントによるポジティブな効果を認識しています。しかしながら、我々が認識しているリスク評価の改善と、我々のサステナブル投資戦略への組み入れ候補として同社を位置づける前段階として、特にコーポレート・ガバナンスや報酬慣行に関する更なる改善を期待しています。

人

人は、企業にとって彼らが直接行う業務とそのサプライチェーンの両方において、最大の資産の1つです。従業員の保護、指導、育成は、最終利益に重大な影響を与えると考えています。また、事業を継続し、地域社会の経済的、環境的、社会的な発展を支えるためには、事業を展開する各国における企業の事業許可を維持・発展させることが必要であると考えています。

現在のCOVID-19のパンデミックは、社会的側面の重要性を高めており、従業員の健康を確保するための企業の能力が試されました。2020年、我々は、企業による従業員の心身の健康のケア、リモートワーク環境の構築、待遇面の維持などを通じた従業員の働き方や家庭事情に柔軟に対応するための努力の状況を注視していました。今回の危機は、働き方における恒久的な変化をもたらす可能性が高く、企業は今後長きにわたり継続するであろうこのトレンドに対する体制を整える必要があります。

人的資本管理

この分野における企業のパフォーマンスは、人的資本管理政策の有無とその品質、組合加入率、離職率、健康・安全指標、従業員研修、メンタリングとキャリア開発機会、育児休暇、従業員サーベイ、自社株購入プログラムなどの状況で評価されます。さらに、UBS-AMは、労働力全般にわたるジェンダー平等面のパフォーマンスについて第三者から提供される情報にアクセスしています。当社は、取締役会レベルでのみジェンダーの多様性が起こるべきではなく、企業は中堅および上級管理職レベルにおけるジェンダー平等性を確保するため、女性社員に投資すべきであると考えています。私たちは、平均給与と中央値給与を通じた給与格差を企業のジェンダー平等性進捗を示す有益な指標として捉えています。更なる注力分野として、性別、民族性、障害の有無などに捉われず、多様な能力や視点を尊重する取り組みが、セクターや地域を超えて重要であると考えています。

人権

この分野におけるパフォーマンスは、定期的なデューデリジェンス、査定などを通じて、人権に関する方針有無や実践状況の品質を確認、評価することで決定されます。当社は、国連による「ビジネスと人権に関する指導原則（UNGPｓ）」　を、我々が企業と対話するうえで適用している3つの柱である「保護、尊重、是正」を中心とした議論を構築するうえでの枠組みとして有用なものと考えています。また、分析やエンゲージメントの際には、OECDによる「責任ある企業行動原則」の枠組みも考慮しています。

サプライチェーンにおける社会的課題

私たちは、企業が自社のサプライヤーに説明責任を負わせ、企業が約束したESG基準と同一の基準を要求することを期待しています。
該当企業のパフォーマンスは、サプライチェーン・マネジメント、内部監査と外部監査、児童労働、現代奴隷、最低および最低生活賃金、団体交渉、健康および安全性などへの取り組みや状況の評価によって測定されます。

UBS-AMは、この柱に関連する企業との対話を通じて、以下の目標に貢献します。SDG1は貧困の終結に、SDG3はすべての人々の健康な生活の確保と幸福の促進に、SDG4は包括的で公平な品質の教育の確保と生涯学習機会の促進に、SDG5はジェンダー平等の達成に、SDG8は持続的、包括的で持続可能な経済成長、完全かつ生産的な雇用、そしてすべての人々のための働き甲斐のある仕事に、SDG10は不平等の緩和に貢献します。

ケーススタディ

Embracer

セクター

コミュニケーション・サービス、メディア・エンタテインメント、インタラクティブ・ホーム・エンタテインメント

地域

欧州

国

スウェーデン

ESG 課題

企業行動・文化、人的資本管理、労働基準、戦略とビジネスモデル、透明性と情報開示

エンゲージメントの概要

同社は、我々のESGリスク・ダッシュボードのコンセンサス・スコアとガバナンス・スコアが低いことを理由に、エンゲージメント対象に選ばれました。同社の経営陣との最初のミーティングでは、サステナビリティ戦略は構築の初期段階にあると判断されたため、重要な行動を提案する書簡を作成しました。主な内容は、ベンチマーキング調査、従業員意識調査、説明責任の文化創造など、その枠組みをより強固なものにすることを企図しました。経営陣は提言を受け入れ、提言をレビューするためのフォローアップ会議を実施しました。

成果と次のステップ

同社では、ESGデータの収集体制を整えています。次のステップは、提案されているESGのKPIについて投資家のフィードバックを求め、グローバル従業員調査を含む人的資本管理に関する他のベストプラクティスを確立することです。

ケーススタディ

堅実な人的資本慣行の奨励

セクター

資本財・サービス、商業サービス・用品、調査・コンサルティング・サービス

地域

欧州

国

フランス

ESG 課題

企業行動・文化、コミュニティへの影響、人権、コーポレート・ガバナンス、人的資本管理、労働基準、報酬

エンゲージメントの概要

UBS-AMは、当該企業に対する我々の財務上のエクスポージャー、役員報酬の増加、開発途上国における労働条件の悪化に対する第三者からの主張などを踏まえ、2019年から同社に関与しています。同社は、世界中で大量の労働力に依存しており、COVID-19のパンデミックの発生により、危機への対応について経営陣との継続的な対話の必要性が高まっています。コーポレート・ガバナンスに関して会社に強い懸念はないものの、長期と短期のインセンティブプランについて異なるKPIの適用を検討し、十分な柔軟性を確保するために、報酬に連動する現在の財務目標の本質を反映させるよう経営陣に要請しました。加えて、上級管理職における女性の登用に関する現在のギャップに対処するため、ジェンダーの多様性に関する対話を継続しました。これらの懸念については、同社の副CEO, 企業の社会的責任（CSR）部門の責任者、IR部門との協議を行い相互意思疎通を図りました。

成果と次のステップ

取締役会に社員代表を加え、新たに取締役会レベルのCSR委員会を設置しました。経営陣も、わずか数週間で20万人の従業員が在宅勤務を可能にするなど、パンデミックの間の迅速な対応姿勢を示しており、従業員の健康と安全を確保することが、同社の企業戦略の中核にあることが伺えます。同社グループとして460拠点の衛生・保安基準の遵守状況を日常的に監視しています。またCOVID-19対応についても、一部の子会社で外部認証を取得しています。オランダのジェンダー関係NGOである「イクイップ・リープ」による同社の2020年スコアカードでは、ジェンダーの多様性に関連するいくつかの項目で前向きな進展が見られました。同社では、2023年までに女性の少なくとも30%を経営会議に参加させるという目標を掲げています。この目標を達成するために、経営陣は、障害、性別、民族に関する幅広いダイバーシティへの意欲を高めるため、社内での意識向上のためのネットワーク作り、ポテンシャルの高い社員を対象としたメンタリングプログラム、採用プロセスの見直しなど、さまざまな取り組みを行っています。同社は現在、現地の労働組合との関係を強化しており、我々も同社が行う国際的な労働者代表との対話に関するあらゆる進展を引き続き監視していきます。

ケーススタディ

パンデミック中の幹部報酬の査定

セクター

一般消費財・サービス、小売、衣料小売り

地域

欧州

国

英国

ESG 課題

人的資本管理と労働基準、報酬

エンゲージメントの概要

当該企業においては、2020年の年次総会に先立ち、COVID-19のパンデミックの際に英国の一時解雇スキームを通じた政府援助を活用したにもかかわらず、CEOとCFOの給与と変動報酬の両方を増やすことを提案していることから、同社をエンゲージメント対象としました。我々は同社報酬委員会の委員長との会合にて、感染拡大スタート時期に非常に能動的なアプローチを採り、必要不可欠でない全てのスタッフを一時解雇したとの説明を受けました。しかし、ロックダウンの過程を通して、同社は当初想定していたほどの大きな影響を受けないことを認識しました。実際に、業績は前期を上回る水準となりました。その結果、同社は政府から受け取った資金は全て返済することを約束しました。さらに、報酬委員会は、企業の成長と過去数年間のCEOの昇給がないことを考慮し、CEOとCFOに増額の報酬パッケージを提示することが妥当であると判断しました。また、報酬委員会議長は、同社が事業展開している業界を考慮すると、同委員会として経営トップ人材の引き留めが肝要との見解を示しました。

成果と次のステップ

同社が示した論理的根拠や報酬の増額が大幅に増える懸念は無ことを踏まえても、一時解雇対象となったスタッフがベース給与の100%を受け取っていない状況を勘案すれば、2020年株主総会において幹部報酬の増額を諮ることはタイミングとして適切ではないと判断し、当社はこの議案を支持しない方針としました。また、当該昇給議案に関する当社の立場とは別に、変動給の要素について繰り延べ期間が無いことに対する当社の懸念および監査法人については10年毎の入札実施が望ましい旨を強調しました。当該報酬案は年次株主総会で可決されましたが、反対票が18%ありました。我々は、次回の年次株主総会に向けた準備として、同社の現行の報酬体系に何らかの変更が生じた場合のフォローアップを実施します。

論争

論争の多さが特筆される企業には、投資リスクが存在するものと考えられます。したがって、当社のESGリスク・ダッシュボードの運営を通じて、これらの企業に対する追加的な注意を促しています。また、当社の総合的なスチュワードシップアプローチに従い、これらの企業が内包する様々なESGリスクの解決に向けた進捗を図るためのエンゲージメントを実施します。

我々の調査とエンゲージメントにおける情報として、国連グローバル・コンパクトの10原則に潜在的に違反する投資を特定します。この作業にあたり、選別したサービス・プロバイダーを活用します。特にMSCI ESG Researchは、独自のメソッドで上記原則の1つ以上に違反している企業をスクリーニングしています。

レビューにて抵触が認められた場合、いずれの場合も、該当企業毎に違反の原因、企業の責任、経過時間、および現在までに講じられた措置を検討します。我々は、当該事例に関する公開報告、関与する企業によるコミュニケーション、NGOなどの第三者による報告、および関連情報が入手可能な場合の他の投資家による調査結果を考慮に入れています。　当該事例が重要である、他との関連性がある、あるいは経営上体系的な失敗を示していると判明した場合には、これらの事例をエンゲージメントのテーマとして取り上げます。　我々は、企業が当該違反事項を効果的に解決、あるいは問題点を割り出して改善を図ること、およびステークホルダーとのコミュニケーション、経営上の失敗に対する是正措置が適切に実施されるよう努めています。

各エンゲージメントにおける私たちの目標は、企業が当該違反事項を確実に解決することです。また、ネガティブな影響から脱却するための明確で透明性のある道筋が存在します。また、当該企業が企業経営、業務運営、内部統制などの改善に向けた取り組みを反復実施することを目指しています。最終的には、当該企業とステークホルダーとの効果的なコミュニケーションが実施されることを期待します。

我々は、パブリックコミュニケーションや企業との直接的な接点を通じて、懸案事項の進捗状況を把握・追跡しています。多くの企業が直面している問題の性質を考えれば、いかなる変化もすぐには起こらないと認識しています。従って、我々が実施するエンゲージメントの大部分は継続的なものであると見込んでいます。目標が達成されたと考える場合にのみ、当該懸案事項のクロージングを認定します。しかし、目的が達成されていないと判断した場合には、懸案事項としての認識水準を高めます。これには、議案に対する反対投票の承認、または積極的な投資を見直す必要のある「グレー」リストに当該企業を追加する決定が含まれる場合があります。

2019年以降、国連グローバル・コンパクトの違反を記録した債券投資について、19の発行体とエンゲージメントを行いました。2020年には、2つの発行体につき該当違反事項の解決に向けた対応に進展が見られなかったことを踏まえ、当社の債券チームはこれらの発行体をアクティブ戦略における保有から除外することを決定しました。

ケーススタディ

ヴァーレ

セクター

素材、貴金属・鉱物

地域

南米

国

ブラジル

ESG 課題

環境経営と気候変動

エンゲージメントの概要

ヴァーレとのエンゲージメントは、2015年11月に同社がジョイントベンチャーのパートナーとして参画した Samarco における鉱滓ダム事業の初期の失敗に続く、2019年1月の Brumadinho 鉱滓ダム事業における壊滅的な失敗の結果として必要でした。これらの事象から生じる社会的・環境的影響の大きさと並行して、２つの事故の組み合わせは、同社内にて想定外のリスクを管理する上での組織系統的な失敗を示唆しました。Brumadinhoの件の直後に我々は同社に直接関与し、PRIによる共同エンゲージメントに参加しました。

成果と次のステップ

エンゲージメントの目的は、当該事象に影響を受けた全ての利害関係者との協議、他の場所での発生を防止するための手順の改善、情報開示の改善、鉱滓貯蔵設備のライフサイクルマネジメントの改善などの然るべき強固な改善計画を同社が策定したことを確認することにありました。我々は現在、これらの多くの変化に対して実施した対策の実効性に焦点を当てています。
上述のPRIの共同エンゲージメントは2020年11月にクローズされ、我々は今後も同社に対する直接エンゲージメントを継続していきます。

ケーススタディ

ペトロブラス

セクター

エネルギー、総合石油・ガス

地域

南米

国

ブラジル

ESG 課題

企業行動・企業文化

エンゲージメントの概要

ペトロブラスは、2014年に起きた汚職事件に関連し、汚職に関する国連グローバル・コンパクトの10原則への順守を怠ったことから、我々のESGリスク・ダッシュボードにおいて注意先として識別されています。この事件では、ペトロブラスの内部統制の弱点や、コンプライアンス・システムの厳格さが欠如していたことが明らかになりました。

成果と次のステップ

同社に対する我々のエンゲージメントを通じて、同社が社内監視、サプライヤー審査、コンプライアンス文化の面でかなりの進歩を遂げたことを認識しています。ペトロブラスは2018年9月、米国司法省(DOJ)と証券取引委員会(SEC)との間で、同社の未決訴訟問題を解決しました。ただし、同社は引き続き監視対象となっており、2019年から21年の間に、汚職防止策のさらなる改善に向けた年次計画を米国司法省(DOJ)に提出することが求められています。UBS-AMは同社とのエンゲージメントを継続しています。原理上は、多くの目標を達成したと考えていますが、大幅な変更が効果的に実施されていることの確認を求めています。

ケーススタディ

リオ・ティント

セクター

素材、貴金属・鉱物

地域

アジア太平洋

国

オーストラリア

ESG 課題

地域社会への影響と人権、
環境経営と気候変動

エンゲージメントの概要

リオ・ティントでは、2020年半ば、同社のオーストラリアの鉄鉱石採掘活動により、ジュウカン峡谷の文化的遺産が破壊された際に、論争が浮上しました。我々は、同社と直接およびマルチ投資家エンゲージメントの一環として対話を行いました。リオ・ティントの取締役会による調査とオーストラリアの議会による調査は、鉱業活動と文化的遺産の存在に関する内部当事者間の調整が不足していることを示しています。当該事象の原因としては、主要な社会的テーマに取り組むチームの構造的問題と、ステークホルダー管理の弱さが認識されました。

成果と次のステップ

リオ・ティントは、すべての鉱山現場の見直し、ライン管理統制対象への文化的遺産の組み入れ、新たな遺産管理統合計画の実施、集中化された社会的パフォーマンス機能の確立などの行動を含めた対応を起こしてきました。また、従来のオーナーや先住民との既存の協定を見直し、必要に応じて専門用語を更新する作業にも着手しています。我々は、同社とのエンゲージメントを継続し、同社における当該事象に対する対応、全社的な文化的遺産の管理、活動に対する包括的な管理体制の充実化に取り組んでいく所存です。

ケーススタディ

運営ライセンスの再構築

セクター

医薬品

地域

欧州

国

スイス

ESG 課題

企業行動・企業文化;
コーポレート・ガバナンス、人的資本管理、労働基準、報酬

エンゲージメントの概要

過去3年間、我々は同社との関わりを強化してきました。同社は、度重なる企業倫理論争に関与していることから、我々のESGリスク・ダッシュボードで懸案認識されています。こうした論争は、同社の評判を傷つけただけでなく、罰金の高さにつながり、一部の市場では事業を展開するライセンスにマイナスの影響を与えました。債券、株式、サステナブル投資のアナリストおよびポートフォリオ・マネージャーは、リーダーシップの変化と、エンゲージメントに向けたポジティブな流れを受けて、共同で同社に関与してきました。

成果と次のステップ

過去3年間、同社は我々のフィードバックを受け入れてきました。同社における経営陣の明確な発言、役員レベルでの統合されたコンプライアンス機能、従業員教育への強力な取り組み、新たな論争の不在、などの実態からは、企業文化の変革の推進に向けて全般的に良好な進展を見せていることと評価しています。現在の役員報酬体系および取締役会の構成は期待の範疇にあり、我々のエンゲージメントは成功しているものと認識しています。過去の贈収賄や汚職の事例に対する前向きな進展と解決が図られたことにより、外部のESGデータプロバイダーに先駆けて我々のESGリスク管理における格付けを向上させました。この結果、当該企業は我々のサステナブル重視戦略のファンドに組み入れることができる対象となりました。我々は関連戦略のポートフォリオにおける同社のアンダーウェイト・ポジションを変更し、保有比率を高めました。この状況を踏まえ、我々は同社の上層部および報酬委員会の議長との年次のエンゲージメントを継続します。

上場株式を超えたスチュワードシップ

スチュワードシップは、上場株式の範囲をはるかに超えています。大規模な資産運用会社であり、投資の範囲が広がっていることから、スチュワードシップは運営するすべての資産クラスにおいて関連性を有しています。本章では、債券戦略および実物資産に関するスチュワードシップを詳しく調査します。

債券

債券におけるスチュワードシップ活動の目的は、企業と外部のステークホルダーの双方に重大な影響を与えるサステナビリティの問題に対処することです。これにより、業績や信用リスクに悪影響を与える特定の問題、各セクターが関連する気候変動などの広範な問題、国連グローバル・コンパクト(UNGC)の議論から生じる問題に対処することが可能になります。

2020年は、債券のクレジット・アナリストが企業のESG評価を行う際に用いるテンプレートにエンゲージメントに関する質問を導入しました。現在クレジット・アナリストはこのテンプレートにより、企業がパフォーマンスを改善することができ、それが投資にも貢献できるケースを浮き彫りにすることで、ESG統合作業を通じて可能なエンゲージメントの機会を特定することができます。

私たちは、クレジットアナリストと株式アナリストの議論を促進していますが、これがサステナビリティの問題に関する効果的なエンゲージメントにつながると考えているからです。ESGの観点から債券投資家にとって重大な問題は、しばしば株式投資家にとっても同じです。債券投資家は潜在的な下方リスクに注目しており、コーポレート・ガバナンスの役割や時間軸が異なることから、視点に違いがあることは理解できます。この点、債券投資家と株式投資家は、企業買収や信用事由が発生した後の破産処理においても、資本配分(特に自社株買いと負債削減の間)について意見が分かれるかもしれません。当社は、企業経営陣が両方の視点を聞く必要性を認識する一方で、エンゲージメント時の主要課題の確認のため、ミーティング前に議題を共有し合意することに努めています。

ケーススタディ

コノコフィリップス

セクター

エネルギー、総合石油・ガス

地域

北米

国

米国

ESG課題

環境経営と気候変動

エンゲージメントの概要

コノコフィリップスは、UBS-AMの気候変動対策プログラムの対象となっている、社債の発行体です。2020年、Climate Action100+主催の共同電話会議に参加し、同社の2017-30年の温室効果ガス排出目標（スコープ1および2）5%‐15%の改定の可能性、および気候変動リスクに関する戦略について、同社のサステナビリティ・気候変動担当者にフィードバックを提供しました。

成果と次のステップ

協議の結果、2017-2030年における炭素強度の削減（スコープ1および2）を35%‐45%とする野心的な目標、および2050年までにネットゼロという修正目標が発表されました。また我々は、クレジット・アナリストとともに直接エンゲージメントを行い、これらの目標を達成するための企業戦略、最近発表された買収案件が気候変動戦略にどのように適合するか、土地利用規制に関わるエクスポージャーによるクレジット面への影響、取締役会のコーポレートガバナンスについて議論しました。

ケーススタディ

フォータム

セクター

公益事業・電気事業

地域

欧州

国国

フィンランド

ESG課題

資本管理、環境管理、気候変動、報酬、戦略とビジネスモデル、透明性と情報開示、

エンゲージメントの概要

UBS-AMは、もう1社の運用機関とともに、2018年以降、同社に対するClimate Action100+の協働エンゲージメントを主導してきました。経営陣との対話は、SIアナリストと債券アナリストの双方により、CEO、CFO、会長に対して行われました。我々のエンゲージメント目標は、同社の気候変動戦略に焦点を当てたものであり、特に買収したユニパー社による財務上のエクスポージャー大幅増加とその後の連結決算についてでした。具体的には、同社の情報開示をTCFDの提言に完全に一致させること、より野心的で長期的な温室効果ガス排出削減目標、欧州とロシアにおける石炭の段階的廃止の明確なスケジュール、気候関連指標を役員報酬算定に含めること、直接的・間接的ロビー活動のグローバルベースの分析を要請してきました。2020年には、経営陣に我々の希望を改めて表明するため、株主総会に声明を提出しました。また、同年、Climate Action100+からユニパーとの対話を主導することを求められ、同社のCEOおよびサステナビリティ担当責任者との追加的対話を開始しました。

成果と次のステップ

「Capital Markets Day in December 2020」において、同社は、世界的事業については2050年までに、また欧州の資産については2035年までに、全体的な温室効果ガスの排出ゼロの目標を発表しました。ユニパー社はまた、2021年にスコープ3の排出目標を設定することを約束しています。同社は、再生エネルギーへの資本配分やクリーンエネルギーの容量拡大に関して、より多くの目標を設定しています。さらに、最新のサステナビリティに関する情報開示はTCFDの提言に沿ったものとなっており、ユニパー社も2021年にこれに従うことを約束しています。今後の対話では、長期的な目標を達成するための短期的・中期的なロードマップの設定や、東欧・ロシアにおける同社の脱炭素化戦略の投資家への明確化に重点が置かれます。ドイツでの石炭の段階的廃止も引き続き優先されます。最後に我々は、パリ協定を支援するロビー活動のグローバルベースのレビュー、及び最新の気候関連目標の役員報酬算定への組み入れを引き続き要請してまいります。

ケーススタディ

BP

セクター

エネルギー、総合石油・ガス

地域

欧州

国

英国

ESG課題

資本管理、環境管理、気候変動、報酬、戦略とビジネスモデル、透明性と情報開示

エンゲージメントの概要

UBS-AMは2018年以降、同社に対するClimate Action100+の協働エンゲージメントに参加してきました。経営幹部、取締役会、サステナビリティ部門などの経営陣との対話が実施され、SI、債券、株式アナリストが参加しました。パリ協定の目標に沿った脱炭素戦略、温室効果ガス排出削減、資本配分、報酬制度を求める、2019年に共同で行った株主提案の内容に沿った対話となりました。

成果と次のステップ

新任のCEOと会長は、ともに株主との対話にオープンです。2020年年初には、スコープ1、2、3の排出量を含めた2050年までのネットゼロ排出目標を発表し、気候変動に関するロビー活動のグローバルベースのレビューを完了しました。2020年8月には、2030年に向けた以下5つの目標を追加し、気候変動への対応の枠組みを推進しました:

1. スコープ1、2の炭素排出量を30-35%削減、スコープ3の排出量を35-40%削減
2. 製油所の処理能力を30%削減
3. 低炭素投資を10倍増加
4. 再生可能エネルギー設備の増強
5. 石油・ガス生産量を2019年比40%削減

同社はまた、さまざまな低炭素シナリオに対する資本支出の評価に関する情報開示を改善しました。今後の対話では、新たな資本支出枠組みの将来のプロジェクトへの適用、炭素強度の長期的な目標対象範囲、顧客とのエンゲージメント、取引に関連した排出量、および公正な移行に焦点を当てます。[11]

11 関連して、公正な移行は、グリーン経済移行の実質的な利益が広く共有されることを確保すると同時に、経済的に損失を被る国、地域、産業、コミュニティ、労働者または消費者を支援することを求めます。

ケーススタディ

効果的な会長職継承の支援

セクター

一般消費財、自動車及び部品、自動車製造

地域

欧州

国

ドイツ

ESG課題

コーポレート・ガバナンス、報酬、組織戦略とビジネスモデル

エンゲージメントの概要

2020年6月の議長との年次面談では、デジタル化や電化を含む業界の変革傾向を踏まえた同社の戦略的進化について議論する機会があり、SI・株式・債券アナリストが参加しました。我々の目的は、複雑性と資本集約を軽減する企業の能力と、その点に関して監査役会が経営陣の意思決定をどのように監督しているかを理解することでした。2021年の会長職継承を見据え、わずか2年のクーリングオフ期間の下、前CEOがその役割に移行する同社の計画に対する懸念を説明しました。我々は、真に独立した後継者を選好することを改めて表明しました。

成果と次のステップ

同社は昨年12月、2021年定時株主総会で選任予定の、独立した新任会長候補の人選を発表しました。同社は監査役会レベルでのリーダーシップを変更中であり、我々の議決権行使の意思決定に関する情報提供のため、引き続きエンゲージメントを続ける予定です。

オルタナティブ資産

資産管理者としての役割は、伝統的資産とオルタナティブ資産双方にかかります。不動産またはインフラ資産に直接投資している場合、投資資産のESGパフォーマンスに影響を与え、またモニターする機会と責任があります。取り組みに向けて、我々は今後5年間で達成にすべき、直接投資における具体的なESG目標を設定しました。

ファンドまたはファンド・オブ・ファンズを通じて間接的に投資を行う場合、投資チームは、UBSのESG調査の結果およびGRESBの格付けが入手可能であれば、それに基づいてファンドマネジャーとのエンゲージメントを行います。投資資産に対するエクスポージャーは間接的ではあるものの、ESGに関する方針やパフォーマンスを改善すべく、ファンドマネージャーに対する影響力や圧力を行使することができます。

目標への取り組み

投資家に、サステナブルで、最終的にはより良いパフォーマンスの資産を提供するという明確な目標

	不動産の目標 (ローリング5年)[12]	目標値換算 (5年間)[13]	現在の実績 (5年間)
	削減率 12.5% エネルギー使用量	電力供給 16,000+ 世帯	10.8% 削減
	削減率 10% 水使用量	使用水量 540 オリンピック水泳プール	12.6% 削減
	削減率 10% 営業費用	米ドル 28.0m 節電・節水効果[14]	16.4% 削減
	削減率 12.5% 温室効果ガス排出量	30,000 走行しない自動車台数	22.2% 削減
	ポートフォリオ全体での達成 50% リサイクル率	180,000+ 廃棄物転換トン[15]	50.0% 転換率[16]

Source: UBS Asset Management,Real Estate&Private Markets(REPM)2021年2月時点で入手可能な最新のデータに基づく。
13 パリ協定に沿って、絶対ベースのアプローチを利用したScience Based Targets(SBT)
14 UNBS-AM GRESB Portfolio Analysis Report2020(Amalgamated RE用)に基づき、2019年12月31日までの5年間の同様の変更データを反映
15 1メガワット時当たり131.9米ドルの推定平均電力コストおよび1立方メートル当たり2.8米ドルの平均水道コストに基づきます。2019年時点の価格。
16 2019年12月31日に終了した1年間の測定可能なデータに基づくリサイクル率の測定基準

ケーススタディ

再生可能エネルギーの促進と地域社会

投資の種類

インフラ資産への直接投資

セクター

エネルギー

地域

北米

国

米国

ESG課題

地域社会への影響と人権、
環境経営と気候変動

エンゲージメントの概要

3つの風力発電基地を持つ同社を、米国における再生可能エネルギー資産に対する魅力的な投資機会として捉えました。このケースでは、リパワーリング(建替)として知られるプロセスで、既存の風力タービンを新しい改良装置に置き換える同社の計画も支援材料になりました。リパワーリングにより、各風力発電所の効率性と生産能力を高め、予想運用コストを引き下げることで、施設の長期的なサステナビリティを高めることが期待されています。さらに、効率性の向上は、エネルギー産業の低炭素社会への移行に対する同社の貢献を高める可能性が高いと言えます。また我々のレビューでは、当プロジェクトが農村地域の複数の土地区画に位置しており、コミュニティのすべての利害関係者の満足を確保するため、相当の地域社会への関与と土地所有者とのコミュニケーションが必要であることも明らかになりました。現地訪問時のアセットマネジャーとの会話を基に、同社はコミュニティに対するエンゲージメント(コミュニティへの情報提供のための頻繁な集会の開催)に適切なアプローチを取っていると結論づけました。

成果と次のステップ

我々は、取引相手との独占交渉により、2019年9月に取引を終了することができました。2019年秋にはリパワーリングを開始し、2020年11月に完了しました。リパワーリング後、発電能力は計383メガワットとなっています。

ケーススタディ

スプリングフィールズ・アウトレット

投資の種類

不動産への直接投資

セクター

不動産、商業施設REIT

地域

欧州

国

英国

ESG課題

地域社会への影響、環境マネジメント、気候変動

エンゲージメントの概要

我々は、ショッピング&レジャーセンターの社会的価値の評価を行いました。社会的価値報告書は、毎年生み出されてきた社会的、経済的、環境的価値と、これがSDGsとどのように関連しているかを詳細に記述しています。この評価は、不動産管理チーム、サプライヤー、小売業者が、17のSDGsおよび国連の「持続可能な開発のための2030アジェンダ」のそれぞれにどのように貢献してきたかを評価するために使われました。我々は、具体的には地域の方々やコミュニティ、および地域社会に対して価値を生み出したその活動や取り組みのデータを収集しました。地域社会への支援は、学校との関わり、地域の慈善団体への支援、地域の音楽祭や賞への協賛など、基盤として欠かせないものです。現地で雇用されている600人のスタッフの60%は、英国のスポルディングから5マイル以内に住んでいます。UBSの支援を受け、スプリングフィールズ・アウトレットは25の現地請負業者を活用しており、その64%はSpaldingから20マイル以内に拠点を置いています。これにより、現地経済にプラスとなり、炭素排出量を削減し、コストを抑えることができます。

成果と次のステップ

分析を通じて、当該不動産投資による、地域の雇用の81%、職業教育制度96週間、地元企業へ総供給支出割合18%、コミュニティプロジェクト支援ボランティア230時間、LED照明や電気自動車充電器の設置などへの投資によって節約された1.43トンのCO_2排出量、ごみ処理廃棄物の転換100%といった数値を算出しました。私たちは現在、プロパティ・マネジャーと積極的に協力し、他の不動産においても同様の測定を行い、結果を比較し、ベストプラクティスを共有するよう努めています。我々の目的は、イギリスのポートフォリオだけでなく、世界中で保有する他の不動産やポートフォリオについても、社会的価値を有することです。

ケーススタディ

ESGへのコミットメントへの影響力

投資の種類

マルチマネジャー不動産

セクター

不動産

地域

グローバル

国

グローバル

ESG課題

透明性と開示

エンゲージメントの概要

投資先ファンドのファンドマネジャーは、2014年にGRESBの調査に最初に参加しました。その後3年間、GRESB平均およびピアグループ平均を大幅に下回りました。UBS MM-REは特に2016年以降、ファンドへの出資比率が大幅に上昇したことから、ファンドマネージャーに対しESGへの取り組みを強化・改善するよう働きかけました。投資比率が上昇したことから、ファンドマネジャーにとっても、また投資家を代表するグループの中でも、我々は、ますます重要な投資家となっています。2018年以降、UBS MM-REは当該ファンドの投資家代表グループの議長を務め、我々の発言力をさらに増幅させ、ファンドマネジャーに行動するよう圧力を強めています。私たちは、この影響力を活かしてESGに関するメッセージを推進し、ファンドマネジャーを(その他様々な事項と共に)1つの課題として、ESGにて集中させています。

成果と次のステップ

同ファンドは最近、GRESBのスコアを大幅に改善し、87ポイント(平均72ポイント)となり、現在、非上場の欧州分散投資ファンド117本中6位にランクされています。間接的な圧力がファンドマネジャーにESGのテーマに関する関与を促し、近年のGRESBスコアの大幅な向上につながっていると考えています。ファンドマネジャーは、最近、ESGアドバイザリー・チームを社内に招き、新たにESGのグローバル責任者を任命し、ESGに関するリスクを特定し、サイエンスベースの環境目標を追求するための包括的な戦略を策定しました。

ケーススタディ

サステナブルな農業の推進

セクター

生活必需品、食品、飲料・たばこ、農産物

地域

北米

国

米国

ESG課題

環境経営と気候変動

エンゲージメントの概要

同社は、太平洋岸北西部を拠点に、3,600エーカーの土地に様々な樹木の果実を栽培し、梱包および運送する5世代目の家族経営農家です。同社は従来型農業と有機農業の両方を実施しています。同社の果樹園は、我々が貸し出しているものですが、Leading Harvest ESG Management Programに登録しました。これは、13の原則と目標、33の評価方法、77の指針で構成されている、農場経営のための包括的な一連のESG基準です。独立した監査人がその準拠状況について評価します。33の評価方法の1つは、人と環境を保護しつつ、作物保護の目的を達成するために地域のベストプラクティスを利用する、総合的有害生物管理(IPM)システムの実施です。[17]

IPMは、生物的防除、生息地の操作、栽培管理作業の修正および抵抗性品種の利用などの技術の組み合わせにより、害虫またはその被害の長期予防に焦点を当てた生態系に基づく戦略です。農薬の使用に当たっては、上記の手法をすべて活用し、一定の指針および取扱いに従って、特定の対象生物を除去する必要があることをモニターにより示した後でなければなりません。害虫防除材料は、人の健康、有益生物および非標的生物、および環境に対するリスクを最小化する方法で選択され、適用されます。

成果と次のステップ

同社は、われわれから借りている果樹園を含む、農場にある3,600エーカーのすべての樹木果実について、IPMを採用しています。その結果、農薬の使用量が減少し、農薬が使用される際には、人、非標的生物、環境への被害を最小限に抑えるように農薬が選択され、適用されています。

17 出所:主導的収穫農地管理プログラム

第8章

政策決定者や基準設定主体との対話

私たちは大規模なグローバル・アセット・マネジャーとして、一般的な方針や基準に関する投資家コミュニティの見解を代表する役割を担っています。サステナブル・ファイナンスに関する規制や政策が世界各地で急速に進展していることを踏まえ、政策決定者や基準設定主体との対話を、顧客の利益を最大化するうえでのフィデューシャリー・デューティーの一部として認識しています。本節では、2020年に参加した主な取り組みをご紹介します。

規制基準

UBS-AMは、確立された専門の政策チームを有しており、同チーム（SIチーム）が、政策立案者や基準設定者とのグローバル・エンゲージメントを主導しています。2020年には、サステナブル投資に焦点を当てながら、さまざまなテーマに取り組みました。

企業として、規制基準の開発をグローバルに支援することが私たちの大志であり、私たちの業界団体、規制当局、その他の政策立案者との交流を通じてこれの実現を目指します。私たちは、サステナブル投資や様々な市場環境における投資経験の豊富な資産運用会社であることから、エンゲージメントにおいては実践的な洞察に基づいた協議対応や規制当局とのミーティングを通じて建設的な貢献を果たしています。

業界の取り組みの有効性に着目することは、国際的に適合したサステナブル投資の枠組み設計を支援する上で効果的であり、これを広範に供給することにより、顧客の政策目標の達成を支援することができます。

SIチームは、新たに浮上しつつある、あるいは統合されたESGのトピックの両方について、基準設定の強化を目的としたいくつかのワーキンググループやイニシアチブに追加的に参加しています。また、我々の市場経験は、長期的なリカバリーに適合したグローバルの包括的な枠組みを支援するための、最近の市場イベントについての対話に役立っています。

我々の目標は、規制基準及びガイドラインの発展に貢献し、それらの基準を満たすために先進的で革新的な解決策を採用することにより、ベストプラクティス業界の基準を促進することです。

地域別イニシアチブ

我々のエンゲージメントの中核は、EUが主導して開発した包括的なサステナブル投資の枠組みによってもたらされたものですが、サステナブル投資への取り組みが世界中に定着してきたことに伴い、他の地域における活動も積極的な推進しています。これまで取り組んできたイニシアチブには、以下のようなものがあります。

欧州連合

- 分類、開示、コーポレート・ガバナンスなど、EUのサステナブル・ファイナンスに関する行動計画の下での法的イニシアチブ。
- EUのエコラベル、持続可能なコーポレート・ガバナンス及びコーポレート・レポーティング・データを含むサステナブル・ファイナンス・イニシアチブの第二の波。
- *EUによるサステナブル・ファイナンスの次回改訂版に対する準備。*

米国

- 米国労働省(DOL)によるサステナブル投資・議決権行使に関する米国年金制度への提案。当初は議論の余地があったものの、最終的な規則は、業界におけるサステナブル投資に対する互換性および原則に基づくアプローチを採用するうえで有益なものでした。

スイス

- スイス・サステナブル・ファイナンスおよびスイス資産運用協会が開発したスイスの資産運用業界向けの原則に基づいたガイドライン。
- UBSはスイス国際金融事務局(SIF)に対し、今後のスイスのサステナブル・ファイナンスの枠組みに関するインプットを提供しました。

APAC

- 香港の証券先物委員会(SFC)による気候リスク管理と環境リスク管理に関するシンガポール通貨庁(MAS)のガイドライン。

システミック・リスクとCOVID-19

我々は、2020年3月に顕在化したCOVID-19の影響による市場制約についての地域及び国際的な政策立案者によるレビューに貢献しました。これは、市場行動/規制緩和に対するサーベイ、業界情報、異なる市場参加者が示した相互作用の過去経験/教訓の分析結果の還元などを通じて行いました。

アセットマネジャーと市場は、COVID-19からの回復に重要な貢献を果たしており、特定のファンドが経済において果たす役割やサステナブル投資目標に沿った回復など、これらを促進するアプローチを支援しています。

業界団体（サステナブル投資）

グローバル

- グローバル投資会社協会（ICI Global）
- 国際資本市場協会 (ICMA)
- 国際スワップデリバティブ協会 (ISDA)
- インパクト・マネジメント・プロジェクト（IMP）

欧州

- 欧州投信投資顧問業協会(EFAMA)
- 英国投資協会 (IA)
- オランダ中央銀行のサステナブル・デベロップメント・ゴール

ワーキンググループ

- ルクセンブルクファンド協会 (ALFI)
- ドイツ投資信託協会 (BVI)
- スイス資産運用業協会 (AMAS)
- スイス銀行業協会 (SBA)
- スイス・サステナブル・ファイナンス (SSF)

米国

- 米国投資会社協会 (ICI)

APAC

- アジア証券業＆金融市場協会（ASIFMA）

業界団体（アジア証券業＆金融市場協会；ASIFMA）

- 香港投資ファンド協会 (HKIFA)
- シンガポール投資マネジメント協会(IMAS)

2020年のサステナビリティ・パブリック・コンサルテーション活動

欧州

- 金融サービスセクターにおけるサステナビリティ関連開示規則(SFDR)に関する欧州監督当局(ESA)との協議
- SFDRにおける環境・社会製品のテンプレートに関するESA調査
- 欧州委員会(EC)によるEU Taxonomy Delegated Actsに関する協議
- ECによるRenewed Sustainable Finance Strategy
- ECレターのSFDR実践に関するEFAMAへのインプット
- ECの金融商品のエコラベル基準策定へのEFAMAを通じたインプット
- ECのオルタナティブ投資ファンドマネジャーの指令レビュー
- EU規制に基づく金融市場法の潜在的な改正とグリーンウォッシュを防止するためのスイス国際金事務（SIF）との質疑応答

米国

- 米国労働省ERISA法金融項目におけるSelecting Plan Investments
- 米国労働省ERISA法における議決権行使と株主権利に関するフィデューシャリー・デューティー

APAC

- 香港金融当局（HK SFC）基金管理者による気候関連リスクの管理・開示に関する協議(官民協議)
- 2019年ESGファンド通達改訂に関する香港金融当局（HK SFC）のプライベート・コンサルティング
- 環境リスクマネジメント(アセット・マネジメント)に関するシンガポール金融当局（MAS）最終ガイドライン
- シンガポール金融センター諮問委員会による環境リスクマネジメントのベストプラクティスに関するハンドブック
- シンガポール金融当局（MAS）から招集されたグリーン・ファイナンス・インンダストリー・タスクフォースにおける、シンガポールを拠点とする金融機関を対象としたグリーンと認識される活動やグリーンに移行し得る活動を特定するためのコンサルティング活動

基準設定機関や他の投資家との協働

他の投資家との協働

エンゲージメントの有効性と成功の確率を高めることができると考える場合には、当該組織団体あるいは他のステークホルダーとの協働を積極的に行います。一致した見解に基づく対話を企業と行うことによって、投資家は自身の見解をより効果的に反映したコミュニケーションを図られることに加え、企業は金融業界からのより細分化された要望に対しても着目することができます。

同業者との協働は、知識とスキルの構築、資源の共有、そして、対象企業の企業マネジメントの向上をもたらし得るなどの明確な利益が見込まれます。一方で、交渉や調整における妨げとなり得る事象を防ぐため、主として以下の項目に充分に留意します。

- 他の投資家との協働が法律および/または規制によって許可されていること。
- 懸案事項と潜在的な解決案の全般的な見解と合意が形成されていること。
- 協議は私的に行われること。
- 投資会社として当該企業に対する調査や対話に効果的に貢献できるだけの資源を有していること。

協働作業の成果につては、当社が自身の取り組みに適用するのと同じ基準を適用します。これらの評価は、合意されたエンゲージメント目標に対する進展に焦点を当てています。

同業者との協力によりサステナブル投資に対する意識を高めるうえで、協働エンゲージメントのみが唯一の方法というわけではありません。例えば、我々の鍵となるESGの戦略的問題に関する標準設定を進めるため、業界内のワーキンググループや諮問委員会のメンバーとして活発に活動しています。これらの取り組みによる最終成果物の品質については、社内における位置づけとの整合性と照合しながら評価しています。2020年においては、主だった事例として以下の団体との協働や知見共有を行いました。

クライメットアクション100＋

クライメットアクション100＋は、機関投資家の気候変動アクション・イニシアチブとして、責任投資原則(PRI)をはじめ、Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)、Ceres、Investor Group on Climate Change (IGCC）、Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)の5つのパートナー機関による協働エンゲージメント・イニシアチブです。2017年12月の発足以来、現在では545以上の投資家（資産運用規模52兆米ドル以上）からの支持を得ています。このイニシアチブの目的は、温室効果ガス排出の高い企業体に対するエンゲージメントをクリーンエネルギーへの移行を推進する企業と共に行い、気候変動に関するパリ協定の目標の達成における一助となることにあります。エンゲージメント対象には、世界の産業界の年間排出量の約3分の2を占める100の主要排出体や、クリーンエネルギーへの移行を推進し得る大きな機会を有する60以上の企業が含まれています。UBS-AMは現在、Climate Action100+内の29の投資家連合に直接関与しており、地域横断的な企業対話のうち8つを主導しています。また、UBS-AMは、欧州機関投資家団体（IGCC）クライメットアクション100＋欧州アドバイザリー・グループのメンバーでもあります。

投資家フォーラム

UBS-AMは、集団的エンゲージメントの枠組みを開発したケイ・レビューにインスパイアされた非営利組織である英国投資家フォーラムの設立メンバーです。現在、合計52の実践メンバーが同フォーラムに資金を提供しており、創設以来40の企業との協働エンゲージメントを実施しました。2020年には、バークレイズ(気候変動)、ブーフー・グループ(サプライチェーン内での作業慣行問題)、ライアンエア(株主権利)を中心とする3つの分野に関わりました。また、同フォーラムを通じて、リオ・ティント取締役会との会合にも参加し、取締役会の実効性、監督とアカウンタビリティー、運営の許認可の問題について話し合いました。また、2020年12月には、別の企業にて新たに浮上しつつある製品の安全性に関する論争についての集合会議にも参加し、2021年には、より正式な連携に向けた議論を開始しました。2020年のフォーラムの活動の詳細については、以下をご参照下さい。2020 Annual review.

FAIRR（Farm Animal Investment Risk & Return）

集約的な家畜生産によって引き起こされるESGリスクに関する対話を支援するFAIRRイニシアチブは、集約的な家畜生産がもたらす重要なESGリスクと機会についての認識を高める共同投資家ネットワークです。私たちは同イニシアチブのメンバーであり、持続可能なたんぱく質サプライチェーンに関する協働作業に積極的に関与しています。現在は、フェーズ5として企業との様々な対話を主導・支援しています。このフェーズでは、消費者が健康的で持続可能な食生活に移行できるよう、時間をかけたコミットメントに重点を置いています。また、同イニシアチブの研究結果を社内のインテグレーションやエンゲージメントに活用しています。

医薬品ファウンデーションへのアクセス

UBS-AMは、医薬品へのアクセスが長期的な株主価値創造にとって重要であると考え、「Medicine Investor Statement」に署名しており、これにより得られた分析を社内の調査プロセスに役立てています。当社は、他の投資家と協力しながら、医薬品へのアクセスに取り組み、企業との様々な対話を先導し、支援し続けています。

インパクト測定基準の進捗

UBS-AMは、オランダの資産運用会社であるPGGMと協力して企業が環境、公衆衛生、水、食料安全保障に及ぼす外部への影響を測定する測定基準を開発してきました。この作業は、企業自身のオペレーション・パフォーマンスを測定するうえでの標準的なESG KPIを進化させ、企業の製品やサービスにおける目に見える影響を測定する基準の開発に着目するものです。

このプロジェクトの一環として、企業にインパクト・レポーティングへの期待を伝え、より良い情報開示を促すよう働きかけてきました。

2020年を通じて、UBS-AMは、PGGMおよびオランダ中央銀行のサステナブル関連ワーキンググループ（Sustainable Finance Platform SDG Impact Assessment Working Group）と協力して、個々のSDGsに関連するデータや投資家の開示を支援する一連の投資家向け資料を作成しました。これらの文書の目的は、企業におけるインパクト測定、情報の質量と開示の改善を推進するための指針となることです。

また、UBS-AMはインパクト管理プロジェクトの諮問グループのメンバーでもあり、投資家のインパクト測定に関するコンセンサスの形成に取り組んでいます。

最後に、UBS-AMは、企業がインパクト測定基準を公表することの手助けを行う上での課題を特定することを目的にS&Pダウ・ジョーンズと協働しています。UBS-AMは、適切なインパクト報告を確立するためには、資産運用業界を挙げての協働が不可欠と考えており、これにより投資家がインパクト投資に期待する明確な基準を制定することを目指します。

セクター別ネットゼロ・スタンダード

いくつかの企業は、脱炭素化のマイルストーンとネットゼロに対する目標を発表しています。しかしながら、多くの場合において範囲や境界の定義、ネットゼロの解釈、意見の相違が見られます。このことは、投資家が根底にある目標を評価する能力に問題を投げかけるとともに、異なる企業およびピアグループ間の比較を困難にしています。UBS-AMは、クライメットアクション100+のアクティブメンバーとして、他の投資家や石油・ガス、多角的な鉱業・鉄鋼セクターの企業とのラウンドテーブル・ディスカッションに参加しています。業界参加者においては、ネットゼロの目標や非炭素化のマイルストーンを発表した主導的企業からの参画もあります。ここでの議論は、目標や熱意を設定するという点でのグッドプラクティスについての共通の理解を形成し、これらを踏まえて将来見通しの記述をどのように表現するかについての意見の合致を見出すという広範な意図を持っています。

SFAMA(スイスファンド資産運用協会)ワーキンググループ：スイスにおけるサステナブル投資の推進

UBS-AMは、SFAMA(スイスファンド資産運用協会)資産運用協会)/スイス・サステナブル・ファイナンス(SSF)におけるサステナブル資産運用のワーキンググループのメンバーです。同グループは2019年3月に設立され、2020年6月にはスイスの資産運用業界において、どのようにして持続可能な慣習を効果的に実施するかについての詳細な提言を公表しました。今後も市場におけるサステナブル活動を推進していくものであり、UBS-AMにおいても同グループと共に今後も積極的な貢献を図っていきます。

バイオ医薬品におけるサステナビリティ・ラウンドテーブル

我々は、バイオ医薬品に特化した協働ネットワークのメンバーとしての積極的な活動を通じて、投資家と企業間の重要なESGトピックに関するコミュニケーションの改善を目指すことを目的とした当該セクターにおけるESGコミュニケーションガイダンス制定に貢献しています。

気候変動に関する英国投資協会(IA)のワーキンググループ

UBS-AMは、気候変動に関する英国投資協会(IA)ワーキンググループの一員です。同グループは、以下の目標を掲げています:

- 気候変動に関するIAの政策ポジションの確立。 (特に、ネットゼロへの移行に関して。英国が国連気候変動会議：COP26 の主催に至るまでに、英国の2050年までのネットゼロ目標と産業部門の進捗強化)
- 気候関連の情報開示の開発支援。
- 気候変動リスク管理及び報告に関する業界の立場を発展させること。(FCA：金融行為監督機構-PRA：プルーデンス規制機構における気候変動金融リスクフォーラムの共同開催等のイニシアチブへの支援を含む)
- 企業における役割としてのビジネス、投資家における役割としてのスチュワード活動対して気候変動が及ぼす影響を定義します。

2020年に同ワーキンググループは、持続可能な未来への移行をもたらす上での投資マネジャーと英国政府の役割についての見解を策定しました。当該見解書には、産業界からの7つのコミットメントと政府からの3つの要求事項が含まれています。

パリ協定準拠投資イニシアチブ（PAII）

UBS-AMはパリ協定の達成と整合する投資イニシアチブ「Paris Aligned Investment Initiative（PAII）」に参加し、上場株式および社債に関するイニシアチブのワーキンググループの共同議長を務めました。我々は、資産保有者および資産管理者にとって、平均気温上昇2度未満に向けた取り組みや、2050年までのネットゼロ目標への取り組みに対する定義の合意が確立されることの重要性を鑑み、同イニシアチブにコミットしました。PAIIは、気候変動対応を促進する国際投資家団体の The Institutional Investors Group on Climate Change （IIGCC）の主導で欧州の資産所有者グループによって2019年5月に発足しました。その目的は、ポートフォリオをパリ協定の目標に整合させることに関連する概念と問題点を理解し、方法論を評価し、整合させることによってポートフォリオの特性にどのような影響を与えるかを分析することにあり、この枠組みでは4つの異なる資産クラス(ソブリン債、上場株式、債券、不動産) における16兆米ドル/70以上の運用資産/投資家をカバーしています。2020年8月には、コンサルタント目的としてネットゼロ・インベストメント・フレームワークのドラフト版を公表しています。

PRIアカデミック・ネットワーク

UBS-AMは2019年からPRIアカデミック・ネットワークの諮問委員を務めています。このワークストリームは、サステナブル投資をテーマに、学界と実務サイドのギャップを埋めることを目的としています。同グループへの貢献として、学術論文に関するフィードバックを提供したほか、2020年PRIアカデミックコンファレンスに参加し、ネットワークの有効性に関する作業について投資家の間で共同イニシアチブとして行われた実務サイドの見解を共有しました。

第9章

お客さまや社会に提供する情報

UBSグループ

UBSグループ・レベルにおけるサステナビリティの基準に関するポリシー、レポート、コミットメント等については、UBSグループのグローバル・ウェブサイトで一般に開示しています。global website

UBS アセット・マネジメント

以下の文書は、UBS-AMのグローバル・ウェブサイトで入手可能です：

サステナブル投資方針
グローバルスチュワードシップ方針
スチュワードシップ年次レポート
議決権行使方針
議決権行使情報
米国ミューチャルファンドにおける議決権行使情報
カナダミューチャルファンドにおける議決権行使情報
オーストラリアミューチャルファンドにおける議決権行使情報
2020 PRI 評価レポート
2020 PRI 透明性レポート

2020年GRESB評価の好結果
GRESB インフラストラクチャー評価
GRESB 不動産評価

当社の議決権行使記録は、四半期ごとにオンラインで公開されています。米国、カナダ、オーストラリアにおける規制対象ファンドについては、ファンド毎に年間議決権行使記録を開示しています。

我々は、自らのスチュワードシップ活動の透明性を確保し、顧客および一般に対する定期的な開示を通じて、公正でバランスのとれた方法で報告することを目指しています。2020年には、公開ウェブサイトのサステナブル投資部分に議決権行使に関する情報を追加しました。現在は、反対票を投じた議決権行使行為の主な理由を公表しています。これにより、当該企業に対して当社の投票行動の根拠を示すこと、当社顧客に対して行動根拠の透明性を向上させること、重要な行使行動におけるSRD II（改正株主権利指令）の要件に適合することを充足しています。さらなる詳細はウェブサイト上で開示しています。found here.

我々は、自身のスチュワードシップ活動が公平でバランスのとれた内容であり、顧客や一般に向けた定期的な開示を通じて透明性を確保することに努めています。

クライアント・レポーティング

顧客向けレポートは四半期ごとに作成され、全戦略にわたって四半期中に実施された投票およびエンゲージメント活動の詳細が含まれています。同レポートでは、複数の地域およびセクターにおけるエンゲージメント対象企業についての課題の特定や進捗事項についての詳細を含めたケース・スタディを提供しています。

また、当社の顧客に対しては、各投資戦略に関する要件を満たす当該ポートフォリオ固有の議決権行使情報が提供されます。英国の顧客については、英国年金基金協会（PLSA）が導入した様式に従って報告することができるようになりました。

また、2020年には、顧客要請に応じて投資戦略に合わせたエンゲージメントに関する集計情報やケース・スタディの提供も開始しました。2021年以降も引き続き、これらの取り組みを推進していきます。

スチュワードシップ年次報告書

スチュワードシップ・レポートは毎年発行し、前暦年(1月1日～12月31日) の活動を報告しています。当該レポートには、議決権行使や資産クラス横断的なエンゲージメント活動に関する定性的・定量的情報、さらに、基準設定主体や政策決定者との対話の詳細が記載されています。
ESG関連の決議事項、エンゲージメント対象企業、エンゲージメント会議、環境および社会問題についての対話に関して開示する指標については、外部監査法人の指導に沿ってUBSグループにおける内部監査部門が実施する監査の対象となります。この目的は、報告書に記載されているすべてのデータが公平かつバランスのとれたものであることを確認することにあります。

スチュワードシップ・レポート内では、対話内容、エンゲージメント・アプローチ、達成内容、次のステップなどに関するケース・スタディ事例をご紹介しています。
また、新しい英国スチュワードシップ・コードの要件に適合すべく、エンゲージメント・ケーススタディを行っている一部の企業の名称開示を含め、政策、プロセス、およびスチュワードシップのコーポレート・ガバナンスに関する情報のレベルの改善などの取り組みを行っています。
我々はエンゲージメント活動、特に直近の活動における秘密および機密保持の取り扱いに充分に留意しています。従って、特に企業との対話から得られる成果に支障を及ぼし得ると判断される場合については、すべての情報を完全開示しない選択もあります。

付録

付録 1
2020年にエンゲージメントを実施した企業リスト (A–Z)

A2A S.p.A.
ABB Ltd.
AbbVie, Inc.
Adobe Inc.
Aflac Incorporated
AGCO Corporation
AGL Energy Limited
Agree Realty Corporation
Allstate Corporation
Ally Financial Inc
Amazon.com, Inc.
Ameren Corporation
American Electric Power Company, Inc.
American Express Company
American Tower Corporation
Americold Realty Trust
Ameriprise Financial, Inc.
ANIMA Holding S.p.A.
ANTA Sports Products Ltd.
Apache Corporation
ASOS plc
AstraZeneca PLC
Athene Holding Ltd. Class A
Atlantia S.p.A
Aviva plc
Azure Power Global Ltd.
Babcock International Group PLC
BAE Systems plc
Baloise-Holding AG
Banca Mediolanum SpA
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.
Bank of America Corp
Bank OZK
Barclays PLC
Bayer AG
Bloom Energy Corporation Class A
Blueprint Medicines Corp.
BNP Paribas SA Class A
BorgWarner Inc.
BP p.l.c.
Braskem S.A.
Bright Horizons Family Solutions, Inc.
British American Tobacco p.l.c.
BT Group plc
Bunge Limited
Calliditas Therapeutics AB
Capital One Financial Corporation
Carnival Corporation
Carvana Co. Class A
Cembra Money Bank AG
Cenovus Energy Inc.
Century Pacific Food, Inc.
CF Industries Holdings, Inc.
Chevron Corporation
China Mengniu Dairy Co., Ltd.
China Resources Land Limited
Chubu Electric Power Company,Incorporated
CIT Group Inc.
Citigroup Inc.
Citrix Systems, Inc.
Clariant AG
CLP Holdings Limited
CMS Energy Corporation
Comcast Corporation Class A
COMET Holding AG
Compagnie de Saint-Gobain SA
Compagnie Financiere Richemont SA
Compleo Charging Solutions AG
Conagra Brands, Inc.
ConocoPhillips
Continental AG
Conzzeta AG
Cornerstone Ondemand, Inc.
Covestro AG
Credit Suisse Group AG
CRH Plc
Daetwyler Holding AG
Daimler AG
Deutsche Boerse AG
Deutsche Pfandbriefbank AG
Deutsche Post AG
Deutsche Telekom AG
Digital Realty Trust, Inc.
Dixons Carphone PLC
Dominion Energy Inc
dormakaba Holding AG

Duke Energy Corporation
easyJet plc
Edwards Lifesciences Corporation
Elanco Animal Health, Inc.
Eli Lilly and Company
Embracer Group AB Class B
Endeavour Mining Corporation
Enel SpA
Eni S.p.A.
EOG Resources, Inc.
Equinor ASA
Equity LifeStyle Properties, Inc.
Erste Group Bank AG
Euronav NV
Expedia Group, Inc.
Faurecia SA
Ferguson Plc
FG New America Acquisition Corp Units Cons of 1 Sh A + 1/2 Wt 31.08.27
FirstEnergy Corp.
Flow Traders NV
Forbo Holding AG
Fortis Inc.
Fortum Oyj
Freeport-McMoRan, Inc.
GAM Holding AG
Generac Holdings Inc.
Georg Fischer AG
GFL Environmental Inc
Gilead Sciences, Inc.
GlaxoSmithKline plc
Glencore plc
GoDaddy, Inc. Class A
Grainger plc
Grand City Properties SA
Hartford Financial Services Group, Inc.
Hess Corporation
HP Inc.
HUGO BOSS AG
Iberdrola SA
Imperial Brands PLC
Imperial Oil Limited
Implenia AG
Incyte Corporation
Ingersoll Rand Inc.
Intuit Inc.
Invesco Ltd.
Iovance Biotherapeutics Inc
Itron, Inc.
ITV PLC
Johnson and Johnson
JPMorgan Chase and Co.
Julius Baer Gruppe AG
Kansai Electric Power Company, Incorporated
Keysight Technologies Inc
Kingspan Group Plc
Kirin Holdings Company, Limited
Kissei Pharmaceutical Co., Ltd.
Korea Electric Power Corporation
Laboratory Corporation of America Holdings
Lam Research Corporation
Landis+Gyr Group AG
LANXESS AG
Leeno Industrial Inc.
LEG Immobilien AG
Lemonade Inc
Lincoln National Corporation
Linx SA
LivaNova Plc
LKQ Corporation
Lloyds Banking Group plc
Lonza Group AG
Lyft Inc Class A
MacroGenics, Inc.
Madison Square Garden Entertainment Corp Class A
Mail.ru Group Ltd. Sponsored GDR
Marathon Oil Corporation
Markel Corporation
Marks and Spencer Group plc
Marsh and McLennan Companies, Inc.
Mediobanca S.p.A.
Melrose Industries PLC
MercadoLibre, Inc.
Merida Industry Co., Ltd.
Metall Zug AG Class B
MetLife, Inc.
Meyer Burger Technology AG
Micron Technology, Inc.
Microsoft Corporation
Mirati Therapeutics Inc.
MMC Norilsk Nickel PJSC
Mobile TeleSystems PJSC
Mondelez International, Inc. Class A
Mothercare plc
MSandAD Insurance Group Holdings, Inc.
Munich Reinsurance Company
N Brown Group plc
Nestle S.A.

Netflix, Inc.
Novartis AG
NovoCure Ltd.
Novozymes A/S Class B
NVIDIA Corporation
NXP Semiconductors NV
OMV AG
OneSpaWorld Holdings Ltd.
Origin Energy Limited
ORIX Corporation
Palo Alto Networks, Inc.
PayPal Holdings Inc
Pearson PLC
Pinnacle West Capital Corporation
Power Assets Holdings Limited
Procter and Gamble Company
Prologis, Inc.
Prudential Financial, Inc.
Prysmian S.p.A.
Qantas Airways Limited
Ramsay Health Care Limited
Recruit Holdings Co., Ltd.
Repsol SA
Rio Tinto plc
Roche Holding Ltd
Royal Dutch Shell
Royal Mail plc
RPS Group Plc
RWE AG
Safehold Inc.
Sampo Oyj Class A
Sanofi
SAP SE
Schneider Electric SE
Schweiter Technologies AG
Serco Group plc
ServiceNow, Inc.
Shaftesbury PLC
Shop Apotheke Europe NV
SIG plc
Sika AG
Skyworks Solutions, Inc.
SLM Corp
SoftBank Group Corp.
Softcat Plc
South32 Ltd.
Southern Company
Spectris plc
Spectrum Pharmaceuticals, Inc.
Stadler Rail AG
State Street Corporation
Stericycle, Inc.
Stryker Corporation
Suncor Energy Inc.
Synchrony Financial
T. Rowe Price Group
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd.
Take-Two Interactive Software, Inc.
TAL Education Group Sponsored ADR Class A
TCS Group Holding Plc Sponsored GDR Class A RegS
Teleperformance SE
Tesco PLC
Thales SA
Tinkoff Bank JSC
Toyota Motor Corp.
Uber Technologies, Inc.
Ubisoft Entertainment SA
UBS Group AG
Unibail-Rodamco-Westfield SE Stapled Secs Cons of 1 Sh
Unibail Rodamco + 1 Sh WFD Unib Rod
Unilever PLC
Uniper SE
Universal Display Corporation
Vail Resorts, Inc.
ViacomCBS Inc.
VINCI SA
VMware, Inc. Class A
Volkswagen AG
Vontobel Holding AG
Voya Financial, Inc.
V-ZUG Holding AG
Walmart Inc.
WEC Energy Group Inc
Wells Fargo and Company
Western Digital Corporation
Wolters Kluwer NV
Woodside Petroleum Ltd
World Wrestling Entertainment, Inc. Class A
Wuliangye Yibin Co., Ltd. Class A
Xcel Energy Inc.
Yamaha Motor Co., Ltd.
Yandex NV Class A
Yelp Inc
Yunnan Energy New Material Co., Ltd. Class A
Zurich Insurance Group Ltd

付録2
協働イニシアチブのリスト

UBSアセット・マネジメントは現在、以下のグループやイニシアチブのメンバー、または支持を行っています。

Asian Corporate Governance Association (ACGA)
DNB SDG Impact Assessment Working Group
EFAMA Stewardship, Market Integrity and ESG Investment Standing Committee
Farm Animal Investment Risk and Return (FAIRR)
GRESB
IFC Operating Principles for Impact Management
Impact Management Project (IMP)
Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)
International Corporate Governance Network (ICGN)
Investor Statement of the Access to Medicine Index
National Association of Real Estate Investment Managers
Principles for Responsible Investment (PRI)
Sustainability Accounting Standards Board (SASB)
Swiss Sustainable Finance (SSF)
Taskforce on Climate Related Financial Disclosure (TCFD)
The Biopharma Sustainability Roundtable
Transition Pathway Initiative (TPI)
UK Governance Forum
UK Investor Forum
US Green Building Council

UBSグループが支持するイニシアチブのメンバーのすべてのリストについては、以下のリンク先をご参照ください。
"Driving Change In Business" section of UBS's sustainability report.

For marketing and information purposes by UBS. For professional / qualified / institutional investors and US retail clients only.

This document does not replace portfolio and fund-specific materials. Commentary is at a macro or strategy level and is not with reference to any registered or other mutual funds.

Americas
The views expressed are a general guide to the views of UBS Asset Management as of March 2021. The information contained herein should not be considered a recommendation to purchase or sell securities or any particular strategy or fund. Commentary is at a macro level and is not with reference to any investment strategy, product or fund offered by UBS Asset Management. The information contained herein does not constitute investment research, has not been prepared in line with the requirements of any jurisdiction designed to promote the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research. The information and opinions contained in this document have been compiled or arrived at based upon information obtained from sources believed to be reliable and in good faith. All such information and opinions are subject to change without notice. Care has been taken to ensure its accuracy but no responsibility is accepted for any errors or omissions herein. A number of the comments in this document are based on current expectations and are considered "forward-looking statements". Actual future results, however, may prove to be different from expectations. The opinions expressed are a reflection of UBS Asset Management's best judgment at the time this document was compiled, and any obligation to update or alter forward-looking statements as a result of new information, future events or otherwise is disclaimed. Furthermore, these views are not intended to predict or guarantee the future performance of any indi-vidual security, asset class or market generally, nor are they intended to predict the future performance of any UBS Asset Management account, portfolio or fund.

EMEA
The information and opinions contained in this document have been compiled or arrived at based upon information obtained from sources believed to be reliable and in good faith, but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the document. UBS AG and / or other members of the UBS Group may have a position in and may make a purchase and / or sale of any of the securities or other financial instruments mentioned in this document.

Before investing in a product please read the latest prospectus carefully and thoroughly. Units of UBS funds mentioned herein may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors and may not be offered, sold or delivered in the United States. The information mentioned herein is not

intended to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments. Past performance is not a reliable indicator of future results. The performance shown does not take account of any commissions and costs charged when subscribing to and redeeming units. Commissions and costs have a negative impact on performance. If the currency of a financial product or financial service is different from your reference currency, the return can increase or decrease as a result of currency fluctuations. This information pays no regard to the specific or future investment objectives, financial or tax situation or particular needs of any specific recipient.

The details and opinions contained in this document are provided by UBS without any guarantee or warranty and are for the recipient's personal use and information purposes only. This document may not be reproduced, redistributed or republished for any purpose without the written permission of UBS AG.

This document contains statements that constitute "forward-looking statements", including, but not limited to, statements relating to our future business development. While these forward-looking statements represent our judgments and future expectations concerning the development of our business, a number of risks, uncertainties and other important factors could cause actual developments and results to differ materially from our expectations.

UK
Issued in the UK by UBS Asset Management (UK) Ltd. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority.

APAC
This document and its contents have not been reviewed by, delivered to or regis- tered with any regulatory or other relevant authority in APAC. This document is for informational purposes and should not be construed as an offer or invitation to the public, direct or indirect, to buy or sell securities. This document is intended for limited distribution and only to the extent permitted under applicable laws in your jurisdiction. No representations are made with respect to the eligibility of any recipients of this document to acquire interests in securities under the laws of your jurisdiction.

Using, copying, redistributing or republishing any part of this document without prior written permission from UBS Asset Management is prohibited. Any statements made regarding investment performance objectives, risk and/or return targets shall not constitute a representation or warranty that such objectives or expectations will be achieved or risks are fully disclosed. The information and opinions contained in this document is based upon information obtained from sources believed to be reliable and in good faith but no responsibility is accepted for any misrepresenta- tion, errors or omissions. All such information and opinions are subject to change without notice. A number of comments in this document are based on current expectations and are considered "forward-looking statements". Actual future results may prove to be different from expectations and any unforeseen risk or event may arise in the future. The opinions expressed are a reflection of UBS Asset Management's judgment at the time this document is compiled and any obligation to update or alter forward-looking statements as a result of new information, future events, or otherwise is disclaimed.

You are advised to exercise caution in relation to this document. The information in this document does not constitute advice and does not take into consideration your investment objectives, legal, financial or tax situation or particular needs in any other respect. Investors should be aware that past performance of investment is not necessarily indicative of future performance. Potential for profit is accompanied by possibility of loss. If you are in any doubt about any of the contents of this document, you should obtain independent professional advice.

Australia
This document is provided by UBS Asset Management (Australia) Ltd, ABN 31 003 146 290 and AFS License No. 222605.

Source for all data and charts (if not indicated otherwise): UBS Asset Management

The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS.

www.ubs.com/am-linkedin

© UBS 2021. All rights reserved.
www.ubs.com/am
For professional / qualified / institutional clients and investors.

UBS

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

UBS