



ALLIANCEBERNSTEIN®

2022年

責任投資レポート



ご挨拶



エリン・ビグリー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
チーフ・レスポンシビリティ・オフィサー

ABは、企業としての責任と、投資家としての責任の両方において、責任ある企業であることに全力を注いでいます。

責任ある投資は、責任ある企業であることから始まります。2021年、アライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）は企業責任の実践と責任ある投資への取り組みをさらに進化させました。

2021年初頭、ABは企業責任ディレクターを採用しました。彼女が最初に取り組んだのは、数百人の社員や取締役会メンバー、そしてクライアントとの対話を通じて、ABのパフォーマンス（企業としての目的）を明確にすることでした。その結果、「まだ見ぬ世界を拓く「知」を解き放つ」というABらしいパフォーマンスが新たに定義されました。

取締役会の新会長にはジョン・ラム＝テナントが任命されました。ジョンは、リスク・マネジメントと資本アドバイザーの豊富な経験を持ち、企業責任に深くコミットしています。ABに参画する前は、恵まれない地域に保険を提供するブルーマープル・マイクロインシュアランスを創業するなど、パフォーマンスに基づく事業経験を豊富に有しています。

ダイバーシティ&インクルージョン（D&I）に対するABのコミットメントは、ヒューマン・ライツ・キャンペーン財団の企業平等指数において、6年連続でLGBTQの職場での権利に関して満点を獲得したことに表れています。私たちは、雇用と人材確保の方法においてD&Iを支持し続け、2025年までにABにおいて相対的に構成比率の低いグループの採用・増員を後押しする「Drive to 25」に取り組んでいます。

責任投資への取り組みでは、コロンビア・クライメート・スクールとのパートナーシップを深め、「気候変動と投資に関するアカデミー」のカリキュラムを顧客に公開するとともに、コロンビア・クライメート・スクールの企業協賛プログラムの創設メンバーとなりました。掘り下げたファンダメンタルズ分析を重視するABの歴史にふさわしく、このパートナーシップでは今後、ABの運用部門とコロンビアの気候科学者が、運用プロセスにおける気候リスクと機会をより深く理解するための研究プロジェクトで協力し、気候科学のさらなる進歩を目指します。これらの研究成果を、ソートリーダーシップやウェビナー等を通じて、お客様に発信できることを心待ちにしています。

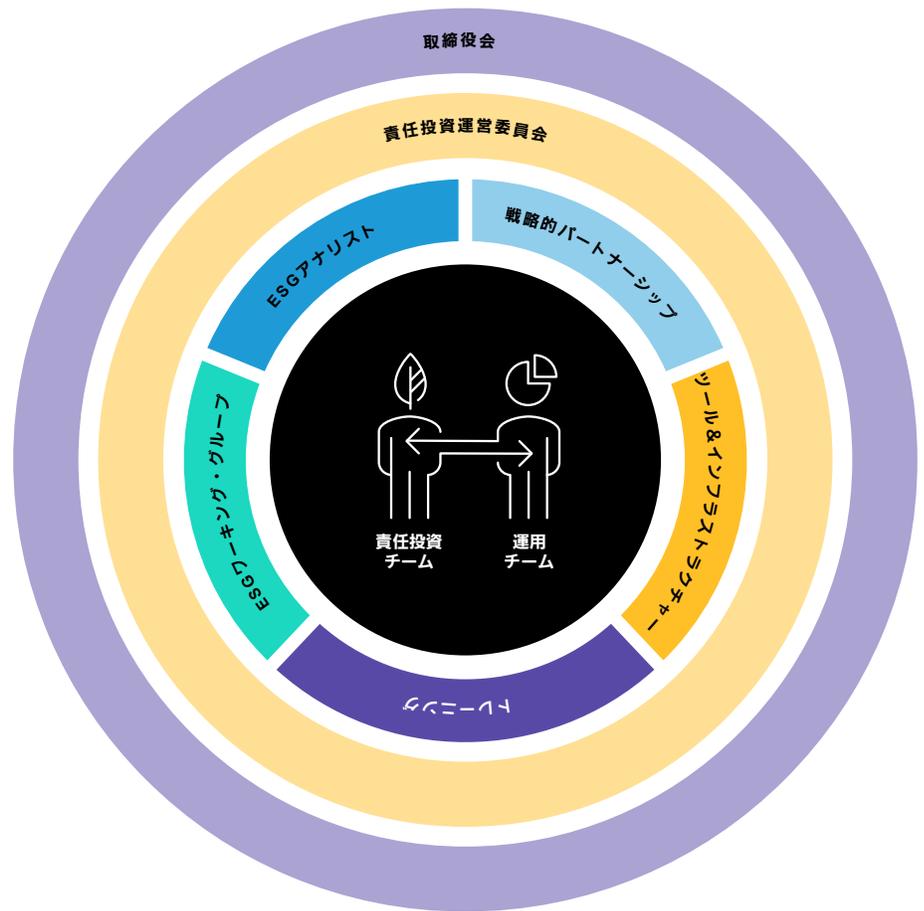
責任ある投資家として、2021年に実施した2回目のエンゲージメント・キャンペーンでは、役員報酬制度への環境・社会・ガバナンス（ESG）指標の組み入れ、気候変動リスクに関する目標設定と情報開示、現代奴隷リスクの評価の3つをテーマとし、グローバルに400社以上の発行体とエンゲージメントを行いました。2022年のキャンペーンでは、それぞれの発行体が直面している重要なESGリスクについて、行動を促すことに焦点を当てたエンゲージメントを実施する予定です。ABは今後も、株主または社債投資家として、ステークホルダーのためにポジティブな変化をもたらすためのエンゲージメントを続けていきます。

これらは、2021年の実績のほんの一部です。私たちは、オフィス勤務とリモートワークを混合したハイブリッドな勤務スタイルや、政治や規制に関わる大きな変化など、不確実性の中で航海を続けています。2022年以降も、こうした勢いが続くことを期待しています。

目次

ご挨拶	i
ABのアプローチ: コラボレーションで成果を生み出す	3
ABのコミットメント: ESGインテグレーションとエンゲージメント	5
ESGエンゲージメント	8
ESGエンゲージメント・キャンペーン: 2021年	9
ESGエンゲージメント: ケース・スタディ	10
ABの知見: 気候変動	12
ABの知見: 議決権行使とコーポレート・ガバナンス	13
インパクトの測定	14





ABのアプローチ： コラボレーションで成果を生み出す

ABの責任投資チームは、企業責任や環境・社会・ガバナンス（ESG）の専門家で構成され、運用チームとのパートナーシップを通じて、責任投資の実践において不可欠となる専門知識を共有し、より深いリサーチとエンゲージメントをサポートします。気候科学やカーボンプライシングといった環境問題、ジェンダーの多様性やサプライチェーンにおける現代奴隷のリスクといった社会問題、株主の権利や役員報酬などのガバナンスの問題において、運用チームは責任投資チームからのインプットを受け、より深いESGへの理解に基づいて企業や発行体の分析を行うよう促されます。

このようなビルトイン型アプローチは、運用プロセスにおいてESGに関する分析を組み入れ、業績予想モデルや投資判断に反映させ、さらにその結果に対する責任を明確にするにあたって効果的に働くことABでは考えています。一部の運用会社で見られるように、運用チームは伝統的な分析のみに基づいて投資判断を行い、それに対して専門のESGチームが拒否権を行使する形でESGインテグレーションを行うパラレル型のアプローチでは、こうした相互補完性が失われることがあります。ABの責任投資チームは、ポートフォリオ・マネジャーやアナリストがESGに関する課題を総合的かつ一貫して検討するよう促し、時に反論を投げかけながら、こうした視点が財務モデルや投資見通しに取り入れられるよう促しています。この強固なアプローチにより、運用チームは運用プロセス全体を通じてESG課題を考慮し、中長期的により優れた投資成果を実現できるよう努めています。



コラボレーションの実例： 南アフリカ最大の炭素排出企業へのエンゲージメント

南アフリカの国営電力会社であるエスコムは、同国最大の温室効果ガス（GHG）排出企業でもあります。同社は同国全体の温室効果ガス排出量の40%を占めており、南アフリカが世界第12位の温室効果ガス排出国であることの一因となっています。

エスコムのように大規模なGHG排出企業に対し排出削減を働きかけることは、大きなインパクトにつながり得る一方、エンゲージメントにあたってはABの社内におけるチームを越えた協力、さらに外部投資家との深い協力関係が鍵となります。ABの債券運用部門は長年にわたり、同社の排出削減目標についてエンゲージメントを行っており、その過程においてABの責任投資チームから気候科学に関する研究状況や、最適な気候戦略に関するアドバイスを受けてきました。同社のガバナンス構造や資金調達ニーズを最もよく理解しているのは債券運用部門である一方、責任投資チームが気候科学に関する専門知識を補完したのです。

エンゲージメントを行っていく中で、ABは、意義ある変革にはより大きな協力が必要だと考え、業界団体「Climate Action 100+ (CA100+)」の中でエスコムとのエンゲージメントを行う国内外の投資家からなるグループのリーダーの一社となりました。協働エンゲージメントを行うことは、同社へのアクセスや、同社の受け入れ姿勢の改善をもたらしました。一晩で会社が変わるわけではありませんが、こうしたエンゲージメントは、同社が2021年8月に発表した、2031年までに石炭発電能力の約30%を終了させる計画など、ポジティブな成果につながりました。さらに同社は、発電所閉鎖による失業者の増加に対応するため、新たな雇用機会の創出にも注力しています。

ABは、同社の脱炭素計画を現実的かつ長期的に妥当な内容と見ていますが、計画の実行には南アフリカ政府による継続的な支援が不可欠です。これを踏まえて2021年末、CA100+の投資家グループは、南アフリカ政府に私信を送り、こうした進捗を称賛するとともに、エスコムの優先課題について述べました。今後も、ABの債券運用部門と責任投資チームは、他のCA100+投資家と連携しながら、長期的にエスコムとのエンゲージメントを続けていきます。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもABポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。また、今後変更される可能性があります。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。個々のロゴマーク、ブランド、その他商標は個々の権利の所有者に帰属します。当資料においては例示のみを目的としており、各商標保有者の商品の推薦、スポンサーを目的としたり、商標所有者との提携や資本関係を示すものではありません。

ABのコミットメント： ESGインテグレーションとエンゲージメント

アイデアの創出から継続的なスチュワードシップまで、ESGの統合には、投資プロセスを通じてESGリスクと機会を考慮することが必要です。私たちは、ESGを統合する戦略的財務モデルを構築するための調査を行う際に、ESG課題を組み込みます。ESGに配慮した行動を理解し、奨励し、成果を向上させるために、発行体や企業とエンゲージメントを行います。そして、最終的に意思決定を行う際には、ESGの課題が財務結果に与える影響が投資プロセスにおいて重要であることを認識しています。最後に、私たちは、長期的な価値を創造するために発行体と対話し、スチュワードシップを継続します。

リサーチとモデリング

運用チームが発行体、セクター、ポートフォリオのESGリスク特性をより深く理解できるよう、ABは独自のツールやサードパーティのデータ、リサーチを整備しています。これらのサードパーティ・データは、分析のための1つのソースであり、それ単独では、発行体やポートフォリオのリスクと機会を完全に理解するために必要な詳細や洞察力を提供するものではありません。第三者のデータとツールセットを補強するために、ABは独自のリサーチとコラボレーションツールを開発し、ESGリサーチを強化し、会社全体での統合を体系化しています。独自のツールには、ESGリサーチとコラボレーションのためのESIGHTプラットフォーム、信用格付とスコアリングのためのPRISM、資産クラスまたはセクター固有のフレームワークが含まれます。これらのツールやフレームワークの詳細については、6ページをご覧ください。

投資の意思決定

入手した情報と知見に基づき、運用チームはESG要素を意思決定プロセスに統合し、アナリストの推奨及び投資対象のリスク・機会評価にはESG問題の影響が反映されます。ESGの深い分析は、リスク評価と機会の特定に役立ち、最終的にはより良い意思決定と顧客の成果につながると考えています。

アイデアの創出

ESGを統合した戦略では、運用チームは、重要なESGリスクと機会を特定して評価することからESGインテグレーションのプロセスを開始します。重要性はセクターや産業によって異なります。例えば、食品飲料会社にとっては、企業や発行体が水の消費量を管理し、廃水を処理する方法がESGと財務の問題を引き起こす可能性があります。多くのヘルスケア企業にとっては、製品の安全性と品質が重要な考慮事項です。これらの課題を特定するために、私たちは社内で作成したマテリアリティ・マップを使用しています（詳細は6ページ）。

エンゲージメント

ABのアナリストは、上場・非上場企業や、自治体、国際機関、ソブリン、証券化商品の発行体などのマネジメントとのエンゲージメントを行っています。2021年には、発行体別エンゲージメントと特定テーマに基づく戦略的エンゲージメントの両方を含め、13,900件以上のミーティングを行いました。ESG課題に特化したエンゲージメントは、ABのリサーチ及びスチュワードシップ・プロセスの重要な部分を占めています。8ページでは、ABのエンゲージメントについて詳しく解説しています。

スチュワードシップ

ESGのインテグレーションは、一度投資したら終わりではありません。長期的な価値を生み出すために、スチュワードシップを通じて発行体を監視し、関与しています。また、業界団体と連携し、世界の政策立案者に働きかけてESG課題を推進し、ステークホルダーにとってより良い結果を生み出すようとしています。

システム、ツール、フレームワーク： インテグレーションの向上

ABのESGインテグレーションは、独自の技術インフラと知的財産によって支えられています。これらのツールやフレームワークは、リサーチ、分析、意思決定の強化を通じて運用チームを支援します。

マテリアリティ・マップ: ESGを業績予想に落とし込む

発行体のマテリアリティ（重要な課題）を特定することは、ABのESGインテグレーションにおいて重要であり、この取り組みは、資産クラスを超えた120名以上のABのリサーチ・アナリストと責任投資チームが協働で開発したAB独自のマテリアリティ・マップによって支えられています。40以上のESG課題と70近いサブ・セクターを対象とし、長期的な業績予想モデルにESG要素を適切に反映させるとともに、より広範なステークホルダーへの影響を把握するためのヒートマップとして機能することを目指しています。財務予測とESGの重要性のバランスを取るためのこの一貫したフレームワークは、より良い情報に基づく投資判断につながり、長期的により良い投資成果をもたらすと考えます。

ESIGHT: ESGリサーチ&コラボレーション・プラットフォーム

ESGリサーチと分析のリーダーとして、ABは、運用チームが発行体のESGに関する知見をリアルタイムで共有できる、より強固で集中的なリソースハブの必要性が高まっていることを認識しました。このニーズに応えるため、私たちはESIGHTを独自に開発し、投資先のESGの取り組みに関する情報を社内で共有しています。

ESIGHTを使用することで、ABの運用チームは、綿密な独自のESGリサーチや、格付機関、公的書類、ビッグデータなどの第三者提供者のデータから収集したさまざまな情報をフィルタリングすることができます。ABのアナリストとポートフォリオ・マネジャーは、この情報を利用して、投資アイデアの創出、投資の意思決定への影響、強固なスチュワードシップの実践を支援します。また、ESIGHTは、ポートフォリオのエンゲージメントデータや議決権行使記録に関する信頼できる情報源として、ABの顧客コミュニケーション活動の向上にも役立っています。

PRISM: クレジット分析と社内格付けのプラットフォーム

AB独自の信用格付とリスク・スコアリングのプラットフォームであるPRISMは、アナリストが業界動向、競争力、経営手腕、財務方針、資本構造、ESGなどの柱に基づき発行体を評価することにより、ポートフォリオ構築を支援します。

PRISMは、アナリストの基本的な見解を数値化したリスク・ファクターに反映させ、体系的にスコアリングし、ストレステストを行い、独自の信用格付に変換しています。この手法は一貫して客観的に適用されているため、ABの運用チームは業界、地域、格付カテゴリーを越えて債券を比較することができます。

このプラットフォームの能力は、ABの債券エコシステムと統合されることで強化されます。ALFA（社内流動性ツール）、Abbie（仮想トレーディング及びポートフォリオ・アシスタント）、計量分析ツールなどです。また、ESIGHTとの統合により、ポートフォリオ・マネジャーやトレーダーが債券とそのリスク・ファクターを評価するのに役立ちます。

気候変動リスクへの対応

地震、ハリケーン、竜巻、山火事、洪水、厳冬期の嵐など、恒久的な物的損害はCMBSにとって最大の危険要素です。これらの損害や事業の中断は保険でカバーできない場合があり、テナントからのキャッシュフロー損失につながるなど、全体として、損失は大きくなる可能性があります。

多くの商業施設では、ハザード保険や補助的な保険に加入していますが、近年の暴風雨や異常気象は、気象パターンの変化が内陸部にも深刻な影響を与えることを証明しており、ほとんどの地域で懸念が重なっています。気候変動が自然災害の頻度を高め、壊滅的な被害をもたらすため、この問題は重大であり、さらに大きくなっています。

債券投資家はこの問題にどのように対処すればよいのでしょうか？地域ごとに異なる潜在的な災害のタイプを考慮し、それを織り込んだモデルに基づいてそれぞれの物件のリスクを定量化することが重要です。このような詳細な分析を通じて、投資家はCMBSのリスク・エクスポージャーをよりよく理解し、リスクの高い案件について相応のプライシングを要求するか、または投資を避けることができます。

投資先のESGを十分に理解しているCMBS投資家は、特定の危険性を回避することができ、気候関連の損失から身を守る可能性が高くなります。より優れたリターン・リスク分析を通じて、投資家は選択したリスクに対して適切に報われる可能性が高まると考えています。

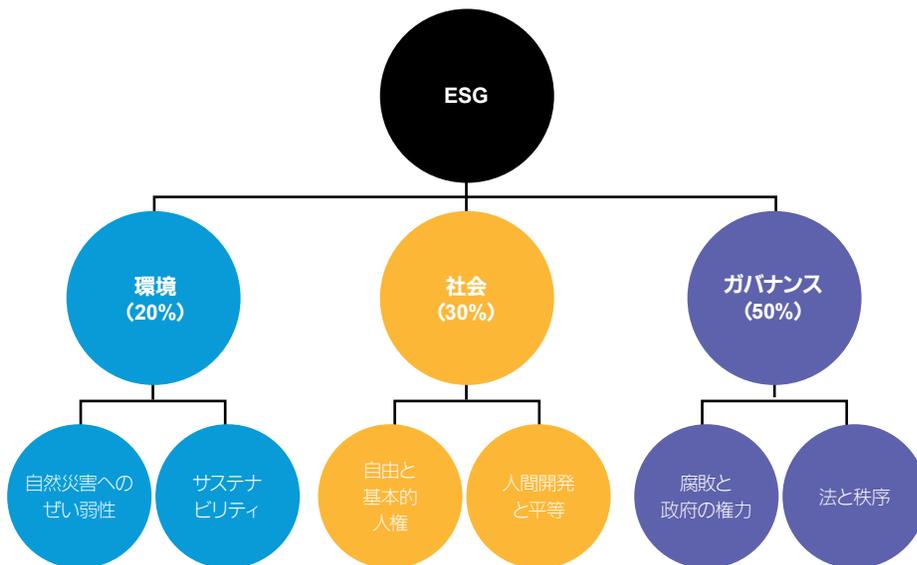
債券のESGフレームワーク：ソブリン・スコアリングと証券化スコアリング

社債運用や株式運用におけるESGインテグレーションは、市場関係者の間では一般的によく理解されています。しかし、ESG要素がソブリン債のパフォーマンスやより広範な経済・金融の成果を促進する上で重要な役割を果たすことは、それほど明確には説明されていません。そこで、ソブリン債のESG特性をより効果的に測定・監視するためのフレームワークを開発しました。

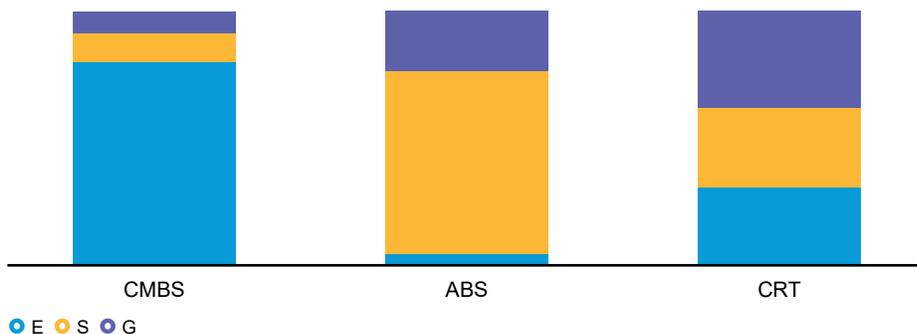
ESGは、従来の経済やソブリンの信用分析に代わるアプローチとしてではなく、長期的な経済パフォーマンスと直結しており、E、S、Gそれぞれの柱にはその国の長期的展望に影響を与える可能性のある多くの要因が含まれています。ABIは、このフレームワークを用いて、世界の100以上のソブリンをスコア化し、このソブリンESGスコアをファンダメンタルズ信用スコアリング・モデルに組み込んでいます。

証券化商品のESG評価も同様のアプローチで行っています。証券化商品は、原資産やリスク・メカニズムによって、さまざまなESG課題へのエクスポージャーが異なります。例えば、商業用不動産担保証券（CMBS）は、物件によっては自然災害のリスクがあるため、環境問題へのエクスポージャーが高くなります。資産担保証券（ABS）は、利用可能なクレジットと借り手の支払い能力との関係から、社会問題の比重が高くなります。信用リスク移転証券（CRT）は、よりバランスの取れたエクスポージャーを有する傾向があります。

ABソブリン・スコアリング・フレームワーク



AB証券化商品スコアリング・フレームワーク

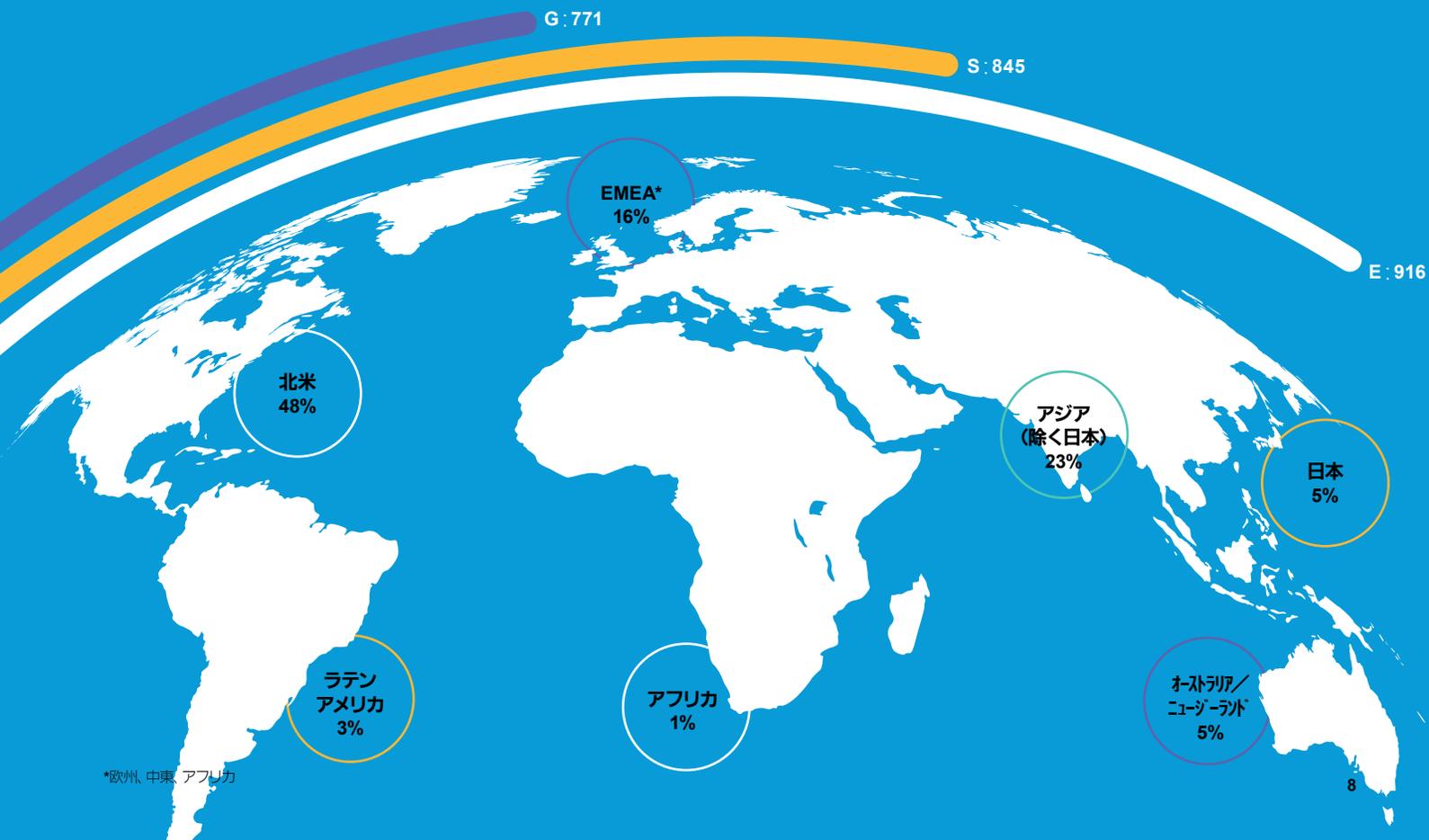


ESGエンゲージメント

エンゲージメントは、ABにおける責任投資の重要な柱です。ABのアナリストが発行体とエンゲージメントを行う際は、経営陣、取締役、その他の主要な役員と直接対話し、企業が直面する重要なESG課題について話し合います。炭素排出量、生物多様性、人的資本管理、役員構成、その他のトピックなど、ESG課題が唯一の議題となることも少なくありません。対話の内容には、企業がESG課題に対して今まで何を行ってきたか、そして、今後どのような取り組みを行うかの両方が含まれます。

ABは、アナリストがESGのトピックについて発行体からより多くを学ぶことで知見を得ます。また、発行体に対し、ESGトピックにおける前向きな進展につながる行動を促します。ABは2021年、1,091社の発行体と1,566件のESGエンゲージメントを実施しました。

環境	社会	ガバナンス			
炭素排出	648	ダイバーシティ&インクルージョン	341	報酬	373
クリーンテクノロジーの事業機会	132	人財開発	223	取締役会のダイバーシティ	123
再生可能エネルギーの事業機会	126	労務管理	197	取締役会の独立性	121
サプライチェーン環境	107	従業員の健康と安全	155	組織のカルチャー	91
水管理	97	サプライチェーンの社会敵問題	117	固定した取締役会	52
気候変動ぜい弱性	92	現代奴隷	93	事業の倫理性	32
プロダクト・カーボン・フットプリント	92	プライバシー及びデータセキュリティ	90	危機管理	32
包装ごみ	70	製品の安全性及び品質	85	CEOと会長の兼務	25
グリーンビルディングの事業機会	66	金融のインクルージョンに関する機会	35	腐敗及び不安定性	25
有害物質排出及び有害廃棄物	63	ヘルスケアに関する機会	32	新型コロナウイルスに関する業績管理	23
生物多様性及び土地利用	47	責任ある投資	27	国際基準	12
資源管理	43	金融商品の安全性	21	会計	11
電子機器廃棄物	10	栄養や健康食品に関する機会	21	制裁	9
国際基準	6	健康や人口動態リスクの保険	20	1株1票制	8
新型コロナウイルス	1	ステークホルダーのエンゲージメント	19	非競争的な慣行	7
		教育を受ける機会	13	委任状へのアクセス	7
		新型コロナウイルス	9	財務システムの不安定性	6
		コミュニケーションに関する機会	7	特別会合を要求する権利	6
		国際基準	5	新型コロナウイルスに関するガバナンス	2



*欧州、中東、アフリカ

265

役員報酬に関する
エンゲージメント件数

33%

が役員報酬にESG要素を
取り入れていると回答

213

気候変動リスクの目標と情報開示
に関するエンゲージメント件数

46%

気候変動に関する
目標や開示があった

44

現代奴隷リスクに関する
エンゲージメント件数

ESGエンゲージメント・キャンペーン:2021年

第2回となる2021年のESGエンゲージメント・キャンペーンでは、ABの23の運用チームから107名のアナリストが、ABが重要と考える以下の3つのESGテーマについて432の発行体とエンゲージメントを行いました。

1. 役員報酬制度にESG指標を組み入れる
2. 気候変動リスクに関する目標設定と適切な情報開示
3. オペレーションとサプライチェーンにおける現代奴隷リスク（人権問題）への対応

ABは、さまざまなセクターや地域で、最高経営責任者（CEO）、最高財務責任者（CFO）、取締役会議長、顧問弁護士、ESGマネジャーなど、多くの企業・発行体のシニア・マネジメントと対話しました。

役員報酬に関してエンゲージメントを行った265社のうち、33%が役員報酬制度にESG要素を含んでいると答えました。このうちいくつかのケースにおいては、企業はこれらの指標を定量的またはよりインパクトを持つ形に改善する必要があると考えられましたが、ほとんどの発行体の測定基準は適切であることがわかりました。エンゲージメント対象となった発行体の大半は、ESG指標を役員報酬決定基準に組み込んでいませんでしたが、今後考慮することに同意しました。一方で、いくつかの企業は私たちの働きかけに応じなかったり、この話題について議論することを拒否したり、変更を検討しないと述べました。もしこれらの企業が今後も、ステークホルダーの最善の利益と考える行動を拒否し続けるようであれば、私たちはポリシーに従って適切なエスカレーションを検討する可能性があります。

気候変動リスクの目標や情報開示については、213の発行体とエンゲージメントを行いました。ほぼ半数の46%が何らかの気候変動に関する目標や情報開示を行っていましたが、役員報酬に関する取り組みと同様に、気候変動に関する取り組みを行わない、または私たちとの議論を拒否する発行体もありました。2年目も有意義な進展が見られない場合、ABの方針に従ってエンゲージメントをエスカレートさせることがあります。

2021年には、44の発行体と現代奴隷リスクについてエンゲージメントを行いました。非常にデリケートな話題であり、発行体は一般的に、現代奴隷リスクとの関連を疑われることを望んでおらず、関連する風評リスクを非常に懸念しています。しかし、対象となった発行体の大半（82%）は、この議論に前向き、または非常に前向きでした。ABは、リサーチで得た情報、そしてエンゲージメントで確認した情報をもとに、企業の事業とサプライチェーンにおけるリスクに注目した2次元のリスク・マトリックスと、ベストプラクティスのスコアカードの両方を活用し、発行体のリスクをプロットしました。

今回のキャンペーンにおいて、ABは、消費財や素材など一般的に高リスクのセクターの発行体を多く対象とし、金融や素材などの低リスクのセクターの発行体の対象を少なくしました。興味深いことに、通信やヘルスケアなど低リスクに分類される発行体は、全般的にベストプラクティスから遅れていることがわかりました。一方で、消費財セクターをはじめとする最もリスクの高い発行体は取り組みが進んでいる傾向が見られました。

このパターンは、キャンペーン以前にABが行ったエンゲージメントとも合致しており、リスクの高い発行体ほど、先進的な取り組みが進んでおり、特に消費者を直接相手とするBtoCビジネスにおいて優れた取り組みが見られました。さらに、現代奴隷に関する法整備が進んだ地域においては、より進んだ理解をもとに踏み込んだ対応や情報開示を行っていることがわかりました。

2021年ESGエンゲージメント・キャンペーンの詳細については [\[2021 ESG Engagement Campaign\]](#)（英語）をご覧ください。

ESGエンゲージメント: ケース・スタディ



“経営陣のインセンティブを、より幅広いステークホルダー、すなわち株主や従業員、事業環境と一致させていくことを非常に重視しています。アシュティードとのエンゲージメントにおいては、取締役会との建設的な対話が長期的に最良の結果に結び付いたことを非常に喜ばしく思っています。”

ニック・トンプソン
グローバル成長株集中投資戦略
リサーチ・アナリスト

アシュティード

アシュティードは、シェアリングエコノミーとエネルギー効率の高い車両に裏付けられた事業モデルを持つ国際的な産業機械レンタルの会社です。強力なESGストーリーを持つにもかかわらず、同社はESGの面で遅れをとっていると思われていました。過去4年間、ABIは同社とのエンゲージメントを続け、ESG戦略とロードマップを策定するよう経営陣に働きかけてきました。2021年の初頭、同社が2024年までに炭素強度を15%、2030年までに35%削減するという目標に加え、科学的根拠に基づく目標に向けたロードマップを含む、初のESG戦略を開始したことは喜ばしい展開でした。

その後、ABIは同社のリクエストに応じて取締役会議長及び報酬委員会委員長と面談を行い、CEOの報酬やその他の報酬体系に関する変更提案について意見を述べました。ABが提案を共有した後、報酬に関する計画は提案内容に沿った形で修正され、ABIは同社の2021年の株主総会で賛成票を投じ、報酬に関する計画案は可決されました。

アシュティードがABIにフィードバックを求め、ABがそれに応えるという詳細なレターのやりとりを経て、ABIは同社取締役会の複数のメンバーと面会しました。CEOの長期インセンティブプランに関するABの見解を伝えるためです。ABIは、CEOの報酬を英国FTSE100の同業他社と足並みを揃えるという原則を支持する一方で、提案されたプランが継続的な業績向上のインセンティブとして機能するには十分に野心的でない点に懸念を表明しました。

CEOのつなぎ留めと目標達成可能性のバランスをとる必要について議論するにつれ、ABは新しい目標の設定アプローチ自体をより意欲的に変える必要があるかもしれないことに合意しました。アシュティードのABへの書簡では、業績の小幅な改善に報いる目標が導入されていましたが、十分にストレッチされたものとは見なせなかったからです。アシュティードのこれまでの成長パフォーマンスは非常に高く、これらの新目標は、せいぜいその継続に報いるためのものでしかありませんでした。こうした私たちのフィードバックは、アシュティードの取締役会にも好意的に受け止められています。

9月の株主総会に先立ち、最終的な議案が発表されたとき、プランには当初の草案からいくつかの変更が加えられていました。私たちが変更を提案していた3つの指標について、インセンティブ報酬の支払い基準が大幅に引き上げられました。EBITDA成長率、ESGのウェイト付け、二酸化炭素排出削減目標です。また、アシュティードは、ABの提案に従い、新しいパッケージの導入に関する一部の文言を変更または削除しました。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもABポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。また、今後変更される可能性があります。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。個々のロゴマーク、ブランド、その他商標は個々の権利の所有者に帰属します。当資料においては例示のみを目的としており、各商標保有者の商品の推薦、スポンサーを目的としたり、商標所有者との提携や資本関係を示すものではありません。



チリの電力セクター

チリの発電は石炭に大きく依存しており、非常に資本集約的な産業であるため、企業は稼働中の石炭発電所を閉鎖することに消極的です。また、物価に敏感な消費者の多くは、再生可能エネルギーへの移行を助成するための電気料金の値上げを負担することができません。ABは、チリの4大発電会社（AESアンデス、コルブン、エンジー・エネルギー・チリ、エネル）及び新たに設立された電力システム金融機関（CHIPC）とのエンゲージメントを行い、経営陣に石炭発電所を段階的に廃止し、再生可能エネルギー移行に向けた革新的な資金調達方法を構築するよう働きかけています。

ABは、環境に優しい電源に注力する企業の方が資本コストが低いこと、既存の石炭発電所は新しい再生可能エネルギー発電所よりもコストが高いこと、炭素税や規制の高まりにより既存の石炭発電所の競争力が低下することを示しました。

エンゲージメントを通じて、これらの企業は、ABの主張を受け入れてくれました。2021年前半、エンジー・エネルギー・チリは2025年までにすべての石炭火力発電所を閉鎖すると発表しました。AESアンデスは、同社の石炭施設の半数以上を閉鎖することを発表しました。ABは、チリ政府や銀行セクターともエンゲージメントを行い、グリーン電力移行に伴う短期的な電力価格の上昇が消費者に与えるインパクトを軽減するためのソリューションを提供するよう促しました。ABは一体となってCHIPCを設立し、同事業体は2021年、当面の居住消費者の電気料金を賄い、数年後に安価な再生可能エネルギーが稼働して電力価格が低下するまでのギャップを埋めることを目的に、5億米ドルを調達しました。ABは、この5億米ドルの債券発行において中心的な投資家となり、この投資がチリの社会的配慮と再生可能エネルギーへの移行を促進することを期待しています。

ABはこの進展を喜ばしく思う一方で、社会的コストの削減を視野に入れつつ、再生可能エネルギー移行のための創造的な資金調達方法を模索しながら、チリに残る石炭発電所の閉鎖を引き続き支持していきます。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもABポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。また、今後変更される可能性があります。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。個々のロゴマーク、ブランド、その他商標は個々の権利の所有者に帰属します。当資料においては例示のみを目的としており、各商標保有者の商品の推薦、スポンサーを目的としたり、商標所有者との提携や資本関係を示すものではありません。

ABの知見: 気候変動

ABは、気候変動を、人々、ビジネス、コミュニティ、国、そして地球に対する実存的な脅威と捉えています。投資家として、気候変動リスクはしばしば投資リスクであり、投資先の発行体の物理的・移行的なリスクと機会を考慮する必要があると考えています。戦略的パートナーシップ、スチュワードシップの実践、投資ソリューションを通じて、私たちは気候変動に立ち向かう役割を担っています。

パートナーシップ: コロンビア・クライメート・スクール

2017年、ABはコロンビア大学地球研究所との対話を開始し、ABの運用チームが気候変動を投資プロセスに適切に取り込み、長期的な運用成果の改善につなげるための支援について話し合いました。

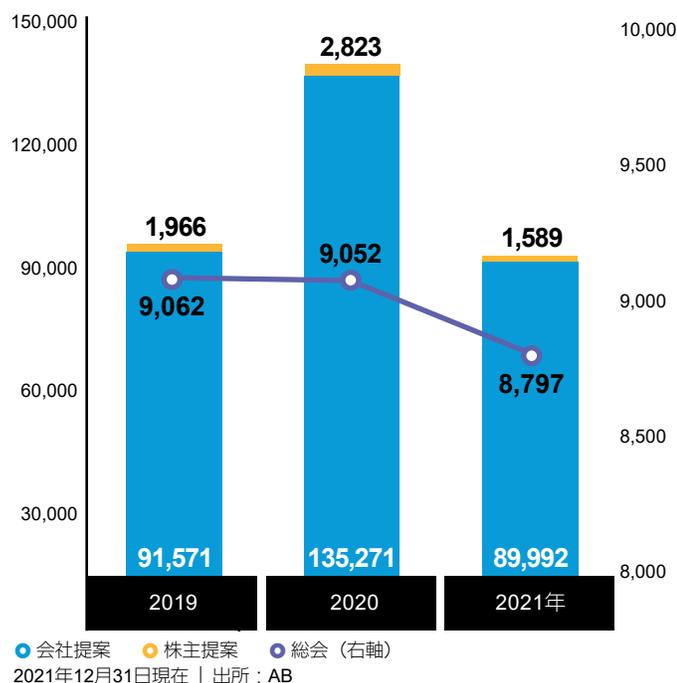
こうした対話の結果、2019年2月には、ABのさまざまな資産クラスの運用プロフェッショナルを対象に、気候リスクに関する研修のパイロット・プログラムが始動されました。このプログラムは、後に「気候科学とポートフォリオ・リスク」のカリキュラムとして正式化され、気候変動科学、政策、法律、規制の側面、解決策、公衆衛生への影響、気候科学を財務的インパクトに落とし込むための方法などを取り上げています。

2020年には、ABの株式、債券、マルチアセット投資のプロフェッショナルが「気候科学とポートフォリオ・リスク」の初回トレーニングを修了し、CEOとABの取締役会のメンバーも受講しました。このプロセスの一環として、ABはコロンビア大学の教授陣に対して、資産運用会社の投資手法に関するトレーニングを行いました。

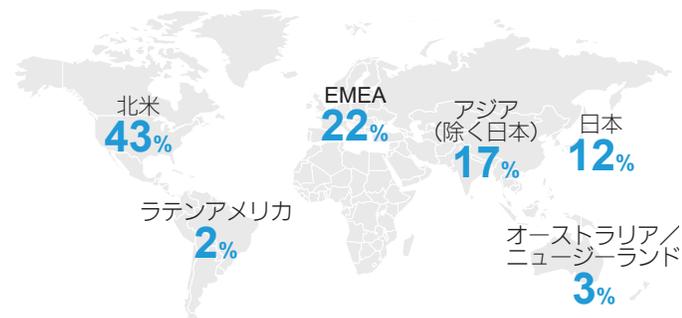
ABとコロンビア大学のユニークなコラボレーションは、より広い資産運用業界に貢献することを常に意図しており、2021年には「気候変動と投資に関するアカデミー」を通じて「気候科学とポートフォリオ・リスク」カリキュラムを開始しました。1,000人以上のABの顧客や機関投資家が、注意深く組み立てられたプログラムを通じてコロンビア大学の研究や教授陣から直接学びました。

また、2021年には、気候変動問題やその解決策にフォーカスした研究機関として世界で初めて設立された「コロンビア・クライメート・スクール」の企業協賛プログラムの創設メンバーとなりました。投資家と科学者のユニークな視点とスキルを統合することで、ABとコロンビア大学は、気候リスクをより深く理解し、解決策を見出そうと努力する次世代の専門家を育成することを目指しています。

グローバルな議決権行使： 株主総会と議案



グローバルな取り組み：2021年の議決権行使対象企業*



*2021年の株主総会数8,797回に基づきます。比率は四捨五入のため、合計が100%にならない場合があります。
2021年12月31日現在 | 出所: AB

ABの知見：議決権行使と コーポレート・ガバナンス

ABは、長期的な投資スチュワードシップのためには、議決権行使が重要であると信じています。この哲学は、議決権行使とコーポレート・ガバナンスに対するABのアプローチに反映され、強固な方針、手順、監督に支えられています。[議決権行使とガバナンスの方針](#)を通じて、議決権行使プロセスや重要な問題に対する方針を公表しています。ABの責任投資チームは、運用チームからの意見を積極的に収集し、取り入れながら、グローバルに議決権を行使しており、議決権行使・ガバナンス委員会が、このプロセス全体を正式に監督しています。

ABは、すべてのESGに関する株主提案を自動的に支持するわけではありません。むしろ、各提案が重要なESG課題の改善を通じて、株主価値の向上をもたらすかを評価します。このような徹底したアプローチが、リサーチとエンゲージメントに関する知見を反映し、より効果的な議決権行使とスチュワードシップ行動につながると思っています。

議決権行使のハイライト：

- 多議決権種類株：ABは、議決権は投資家の保有割合に比例すべきとする一株一議決権原則を支持しており、一般的に多議決権種類株の導入・維持に反対票を投じます。多議決権種類株が短期的には有効に働く場合もあるものの、新規株式公開から7年以内に除外するためのサンセット条項を採用するよう企業に推奨します。
- 取締役会の多様性：多様性は、企業の戦略立案とリスク軽減においてより幅広い視点からの考慮を促進する、取締役会の質において重要な要素と考えます。多様性とは性別だけでなく、ビジネス経験、民族・人種、勤続年数、国籍も含まれます。女性メンバーがいない取締役会では、通常、関連する委員会の委員長または現職のメンバーに反対票を投じるほか、日本では、トップマネジメントに反対票を投じます。

2021年には、世界8,797社で91,581件の議案に投票し、対象となる会社の株主総会の99%で議決権行使を行いました。

サステナブル運用戦略におけるインパクトの測定

カリックス

クラウドやソフトウェアプラットフォーム、システムとサービスを提供するカリックスは、通信サービスプロバイダー（「プロバイダー」）が幅広いデジタルサービスを提供するための製品とサービスを提供しています。同社のネットワークアーキテクチャプラットフォームと分析ツールは、プロバイダーが世界中で新しいサービスを展開するためのネットワーク拡張に際して、十分な情報を得た意思決定を行うのに役立ちます。

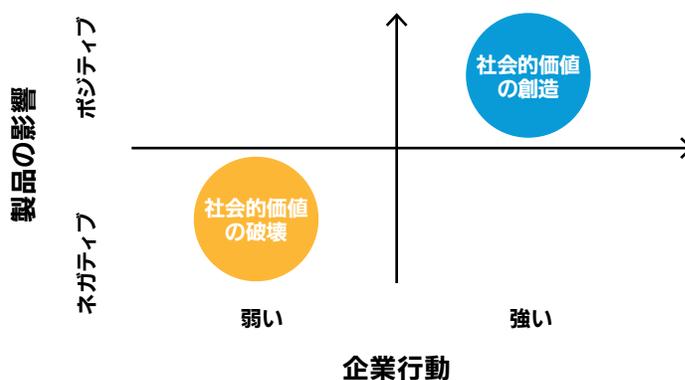
世界の人口増加に伴い、電子商取引、教育、遠隔地医療へのアクセスなどを可能にするために、グローバルなインターネット・インフラを構築する必要性が高まっています。カリックスのネットワークアクセス装置は、顧客であるプロバイダーが低コストで高速インターネットに接続することを助けています。例えば、同社は米国の地方で事業を展開する小規模なプロバイダーとの取引が多く、収益の80%以上がブロードバンド加入者数25万人未満の比較的小規模な顧客で占められています。カリックスは、こうした通信サービスが行き届いていない地域に対して、堅牢なインターネットアクセスを提供することに貢献しているのです。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもABポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。また、今後変更される可能性があります。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

インパクトの測定

資本市場において、株式や債券に投じられた資金が具体的にどのような環境・社会的インパクトをもたらしたかを示すことは難しく、さまざまな議論がされていますが、個々の発行体が生み出す社会的価値やそれに伴う環境・社会的インパクトを評価することは可能であるとABは考えており、これを「エンタープライズ・インパクト」と呼んでいます。企業は、販売する製品や自社の事業を通じて社会に影響を与えており、社会に役立つ製品（例：ワクチン）を販売することもあれば、社会に害を与える製品（例：タバコ）を販売することもあります。企業行動も同様に、ポジティブ（例：平等な賃金政策）にも、ネガティブ（例：贈収賄）にもなり得ます。

エンタープライズ・インパクトの測定



エンゲージメント・インパクト

また、ABIは、アクティブなオーナーシップとエンゲージメントがインパクト創出につながると考えています。

持続可能な企業の株式に投資することは、それだけで変化をもたらすものではありませんが、株主は経営陣とテーブルを共にし、企業行動に意味のある変化を促すためのさまざまな手段について議論することを望んでいます。ABIにとってエンゲージメントとは、経営陣と生産的なパートナーシップを築き、重要な課題に対して意味のある前進を遂げることを意味します。ポジティブな変化を積極的に促すことが、企業の業績向上と長期的なリターンの可能性を後押しすると信じています。

ESG債券への注目

ESG債券には、グリーン・ボンド、ソーシャル・ボンド、サステナビリティ・ボンドなどの資金用途限定型と、サステナビリティ連動債などの目標設定型があり、発行額は増加を続けています。こうした資金調達は、より環境に配慮した世界への移行において重要な役割を果たしており、歓迎すべき進展です。一方で、すべてのESG債券が同じように組成されているわけではなく、これらの構造を評価するための規律ある枠組みを持つことが不可欠です。

グリーン・ボンドは、ESGに連動した資金調達手段として最大であり、業界団体のクライメート・ボンド・イニシアティブによると残高は1兆米ドルを超えています。調達された資金は、環境にプラスとなる目的を持ち、具体的な枠組みとスケジュールに沿って設計されたプロジェクトに投じられます。投資と環境改善に明確な関連を求める投資家に適しています。

ソーシャル・ボンドは、グリーン・ボンドと類似していますが、調達資金は社会的にインパクトのあるプロジェクトに投じられます。地域コミュニティに役立つ新しい建物、経済的に恵まれない層への教育プログラム提供や病床の拡充などが例として挙げられます。

よりサステナブルな世界への移行には、企業行動の幅広い改善が不可欠です。サステナビリティ連動債は、KPI（主要パフォーマンス指標）を組み入れた目標ベースの構造を持つ債券で、特定のプロジェクトの資金調達ではなく、企業全体でより優れたESG基準を達成することを目指します。発行企業があらかじめ定められたKPIの改善を達成できなかった場合には、ペナルティとして投資家へのより高い金利支払いが求められます。

ABは独自の手法を構築し、これらのESG債券の適切な評価と社会的インパクトの特定を行っています。ESG債の分析に際し、ABは発行体のESGフレームワークを理解するために次のようなポイントに注目します。

マテリアリティ

グリーン・ボンドの資金用途は発行体の事業及び業界にとって必要か？サステナビリティ連動債に設定されたKPIは発行体の取り組みを有意に改善させるか？

コミットメント

発行体はESG債券のフレームワークと、会社全体としてのESGコミットメントを有しているか？発行体は資本構造における相応部分をESG債券による調達へ移行することにコミットしているか？

目標設定

サステナビリティ連動債の構造は野心的な目標に基づいているか？KPIは具体的か？発行条件は同業他社のベスト・プラクティスと比べてどうか？

タイムライン

定められた金利ステップアップはKPIの未達に対して十分か？投資家はKPIのタイムラインに沿った形で金利ステップアップを受け取ることができるか？

当資料は、2022年5月現在の情報を基にABが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。アライアンス・バーンスタイン及びABには、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書（交付目論見書）をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

・投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書（交付目論見書）、契約締結前交付書面等をご覧ください。

・お客様にご負担いただく費用：投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- ・ 申込時に直接ご負担いただく費用 ... 申込手数料 上限 3.3%（税抜 3.0%）です。
- ・ 換金時に直接ご負担いただく費用 ... 信託財産留保金 上限 0.5% です。
- ・ 有期間に間接的にご負担いただく費用 ... 信託報酬 上限 2.068%（税抜 1.880%）です。

その他費用 ... 上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。目論見書、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金及び利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。上記の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会



OABG-268542-2022-05-04

AB-7904-0622

AllianceBernstein.co.jp