



ALLIANCEBERNSTEIN®

2023年 責任投資レポート

目次

ご挨拶	1
ABのアプローチ	2
ESGインテグレーションとエンゲージメント.....	4
ESGエンゲージメント	7
環境に関するリスクと投資機会	9
社会的リスク及び投資機会	13
議決権行使及びコーポレートガバナンス.....	15





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

アライアンス・バーンスタイン（以下、「AB」）は厳しい資本市場や規制要件に対応するなか、2022年も断固としてパーパス（企業としての目的）を持ち続けました。「まだ見ぬ世界を拓く「知」を解き放つ」というパーパスです。そして引き続き、AB独自のリサーチに投資し、意思決定能力を高め、「目的を持ったポートフォリオ」、一連の環境・社会・ガバナンス（ESG）投資戦略を構築しました。お客様のために運用成果を向上させるこうした取り組みの基盤となるのは、パーパスが主導する私たちの職場です。

ABは企業の責任という観点から、ヒューマン・ライツ・キャンペーン財団の企業平等指数で、7年連続の満点を獲得したことを大変うれしく思っています。この実績は、多様、平等そしてインクルーシブな企業文化がリサーチを向上させるという私たちの信念を反映しています。従業員全員が目標に向かって前進できる環境を今後も作っていきます。

責任ある投資及びリサーチ活動に目を向けると、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が、重大なESGに関する課題に関連した知識を深めるに当たって重要な役割を果たしています。2022年には、中国が2030年までのカーボンピークアウト、2060年までのカーボンニュートラル目標を達成すべく努力していることから、中国の脱炭素化が世界に及ぼす影響に関する運用部門向けの研修を同スクールの協力のもと開催しました。気候が大きな影響を与えるその他のリサーチプロジェクトでも協力を続けており、AB独自の深く掘り下げるリサーチを通し、重大な気候ファクターを投資プロセスに組み込む能力を高めています。

投資プロセスでは、投資先の経営陣とのエンゲージメントを通じて、株主及び債券保有者の利益保護に取り組んでいます。2022年には、新たな「アクション・エンゲージメント・フレームワーク」のほか、ABのESGリサーチ及びコラボレーションツールであるESIGHT上に整備したアクション・エンゲージメント・テンプレートを活用して、エンゲージメント活動を向上させました。

私たちは「目的を持ったポートフォリオ」の発展を誇らしく思っており、2022年にはいくつかの投資戦略を立ち上げました。ダイバーシティ・チャンピオン、チャイナ・ネットゼロ・ソリューション、バーンスタイン・インパクト・オルタナティブ、サステナブル・ユーロ・ハイイールド債券といった投資戦略です。また、カーバル・インベスターズの買収に伴い、ABカーバル・クリーンエネルギー・ファンドもABの運用ファンドに加わりました。

資産運用業界は逆風に直面していますが、ABでは、お客様のための運用成果向上という形で、投資を支えるための目標を一つずつ達成しています。



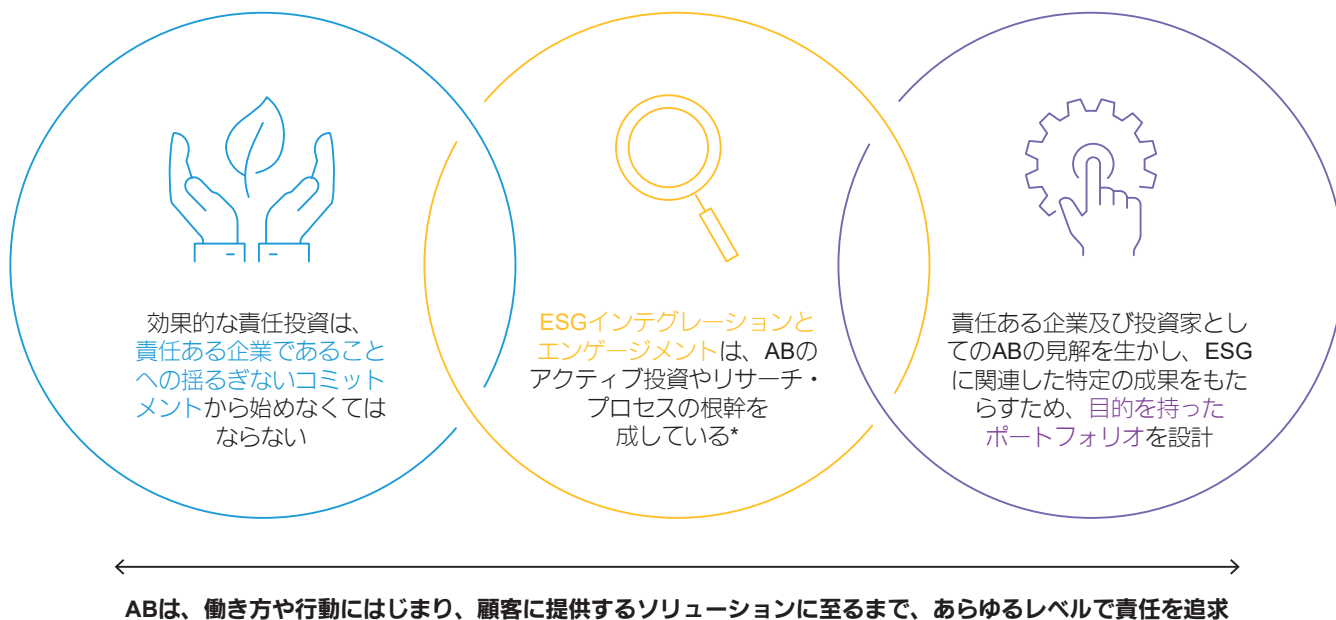
ABのアプローチ： コミットメントは行動を伴う

AB のパーパスである「まだ見ぬ世界を拓く「知」を解き放つ」も、私たちの責任投資アプローチを後押ししています。AB の責任投資アプローチは、3つの柱で成り立っています(次ページの図表1)。

1. ABの責任投資アプローチは、責任ある企業であることへの強いコミットメントから始まります。私たちのビジネスが持続可能な成功を収めるように準備することにより、お客様のためにまだ見ぬ世界を拓くのに適した態勢を整えます。そのため、私たちがエンゲージメントを行い、投資する発行体に求めるものと同様の慣行を、私たち自身にも求めます。
2. ESGインテグレーション及びエンゲージメントが、ABの責任投資及びリサーチ・プロセスの基本です。重大なESGに関する課題をリサーチ及び投資プロセス全体に組み込むことにより、そして、発行体に積極的にエンゲージすることにより、ABのアナリスト及び投資チームは個々の発行体のリスクや投資機会を見だし、定量化する能力を高め、お客様のために運用成果を向上させることができます。ABのアクティブ運用戦略のほとんどで重要なESG要素を考慮するインテグレーションを行っており、2022年12月31日現在、ESGインテグレーションを行う資産は4,450億米ドルと、ABの運用資産総額(6,460億米ドル)の約69%を占めています。
3. 最後に、ABでは、一連の「目的を持ったポートフォリオ」、ESGに重点特化しながら金銭的目標を達成すべく注力するESG投資戦略を構築しました。



図表1: 責任投資へのアプローチ



*ABは、重要なESG要素をほとんどのアクティブ運用戦略に組み込んでいます。ABは、エンゲージメントがお客様にとって最善の財務的利益になると判断した場合に発行体とエンゲージメントを行います。

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インテグレーションには、投資プロセスを通じてESGのリスクと機会を考慮することが必要です。

私たちは、ほとんどのアクティブ運用戦略において、リサーチを行う際に、重要なESGに関する課題を組み込みます。エンゲージメントにより、ESGに基づいたリサーチの評価を共有し、重要なESGリスクへの対応やESG機会の活用を発行体に促すことで、お客様の利益向上を後押しします。また、最終的に意思決定を行う際には、重要なESGのリスクや機会が財務結果に影響を与える可能性が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。

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と財務のリスク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（詳細は次ページ）。

リサーチと分析

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、次ページをご覧ください。

エンゲージメント

ABのアナリストは、多くの場合、責任投資チームのサポートを得て、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。2022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、7,600件以上のミーティングを行いました。ESGに関する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。7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。

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に関する課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。

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、世界の政策立案者と話し合っ​​てESGに関する課題を推進し、お客様にとってより良い結果を生み出そうとしています。

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共同で開発した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に関する課題と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

数年前、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には、ESGに関するABの発行体評価、議決権行使記録、エンゲージメント、MSCIやサステナリティクスの第三者によるリサーチ内容をワンストップで格納しています。また、調査報告書、学術研究、非政府機関の報告書、サステナビリティと気候変動に関する専門シンクタンクの論文、AB独自のESGレーティングなど、豊富なESG情報を提供するナレッジセンターでもあります。

ABの運用チームは、リサーチやエンゲージメント準備の際に、発行体別、ABの運用チーム別、ESGトピック別、テーマ別など、過去のコミュニケーションの記録を調べることができます。ESIGHTはまた、ポートフォリオ管理とレポートングを強化しており、企業や発行体、業界、ポートフォリオごとにESGトピックを評価し、エンゲージメントの統計、事例、結果を顧客と共有することができます。

2022年を通じて、ABはESIGHTのナレッジセンターに、ベストプラクティスのエンゲージメント・ガイドや一般的なエンゲージメント・トピックに関するFAQなどのリソースを追加し、ESIGHTの強化に努めました。2022年にはまた、投資家向けに「アクション・エンゲージメント」テンプレートも追加され、エンゲージメントをアクションとしてタグ付けし、将来のリスクを管理するために、発行体にどのようなアクションを取るよう促しているのか、トピックとアクションの種類を明記することができるようになりました。また、アナリストが発行体に対してフォローアップするためのリマインダーを含む、マイルストーンと終了日の目標を設定する機能も追加されました。この開発は、投資家が前年比の進捗状況を把握するのに役立ちます。

PRISM: クレジット分析と社内格付けのプラットフォーム

AB独自の信用格付と債券リスク・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を利用することで、アナリストは業種、格付けカテゴリ、地域を越えて、一貫性があり、比較可能で定量化可能な方法で、個々の発行体に関する見解を整理し、共有することができます。アナリストは各発行体を多面的に評価し、リサーチやエンゲージメントに関する知見を活用して、信用スコアリングに使用するESGスコアを付与します。ESGウエイトは、分析対象の業界ごとに決定され、その企業や発行体にとって最も重要な要素に基づいています。PRISMは、データ・プロバイダー、非政府組織（NGO）、規制機関など、多くの情報源から入手したESGデータを活用しています。ABの債券アナリスト、ポートフォリオ・マネジャー、トレーダーはPRISMのESGスコアにリアルタイムでアクセスできます。

2022年、ABは、PRISM3.0と呼ばれる企業ESGスコアリングのアップグレードに着手しました。この機能強化は、ESGに関するデータの入手が容易になったことと質が大幅に向上したことにより可能となったもので、よりデータに基づいたものとなっています。個々の業界については、業界固有の主要業績評価指標を組み込み、優良な企業とそうでない企業を区別し、PRISMスコアを一定の範囲内に設定しています。PRISM3.0の目標は、グローバル全体でスコアリングの一貫性を高め、アナリストの時間をエンゲージメントなど他の活動に費やす時間にあてることです。PRISM3.0は2023年に導入されました。

債券のESGフレームワーク: ソプリン・スコアリングと証券化スコアリング

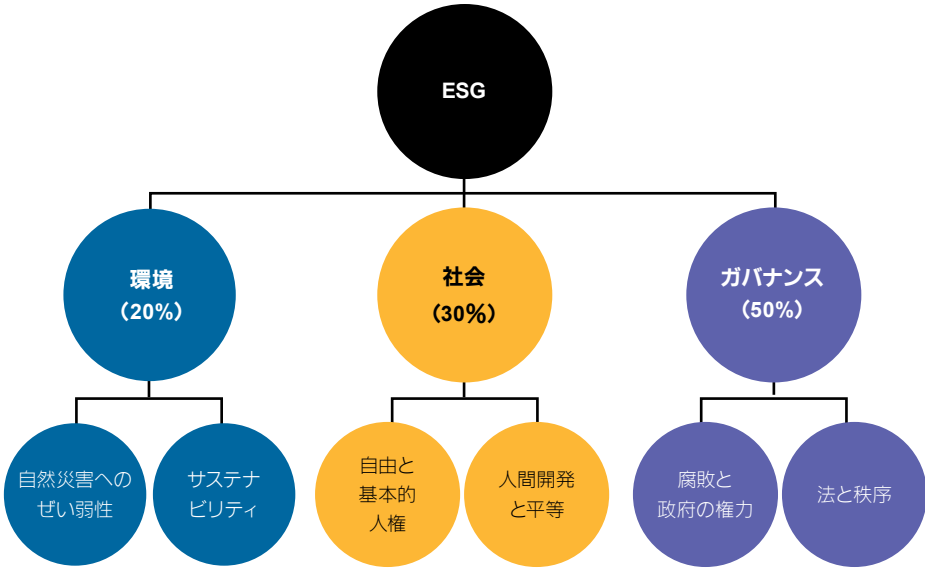
社債運用や株式運用におけるESGインテグレーションは、市場関係者の間ではすでに一定の理解が広がっています。これこそが、ABが国やさまざまな種類の証券化商品のESG特性をより効果的に測定・監視するためのフレームワークを開発した背景です。

ESGは、従来の経済やソプリンの信用分析に代わるアプローチではなく、むしろESG要素はその国の長期的展望や信用力に影響を与える可能性が高いと考えます。ABは、主要な非政府組織（NGO）、大学、開発機関の定量的なESG要素を用いてESGスコアを決定しています（次ページの図表2）。ABは、このフレームワークを用いて、世界の100以上のソプリンをスコア化し、このソプリンESGスコアを（信用リスクを示している国について）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、特定のESGに関する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

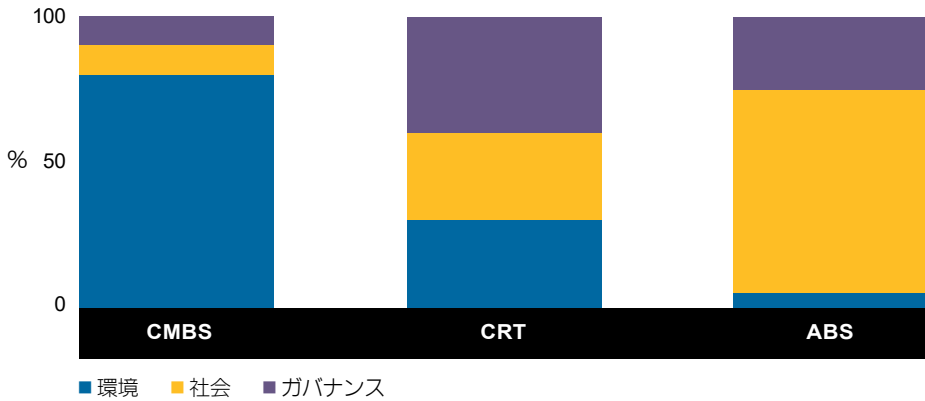
スポージャーが高くなります。資産担保証券（ABS）は、利用可能なクレジットと借り手の支払い能力との関係から、社会問題の比重が高くなります。信用リスク移転証券（CRT）は、よりバランスの取れたエクスポージャーを有する傾向があります（図表3）。

図表2：ABソブリン・スコアリング・フレームワーク



出所: AB

図表3：AB証券化商品スコアリング・フレームワーク



ABS：資産担保証券、CMBS：商業用不動産担保証券、CRT：信用リスク移転証券
出所: AB

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住宅ローン担保証券（RMBS）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。

多くの住宅施設では、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RMBS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。このリスクを測定する1つの方法として、コロンビア・クライメート・スクールによる米国自然災害指数ツールを使用することができます（詳細は 11 ページ）。

投資先の ESG を十分に理解している RMBS 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。

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のアナリストや責任投資チーム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に関する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に関する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に関する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。

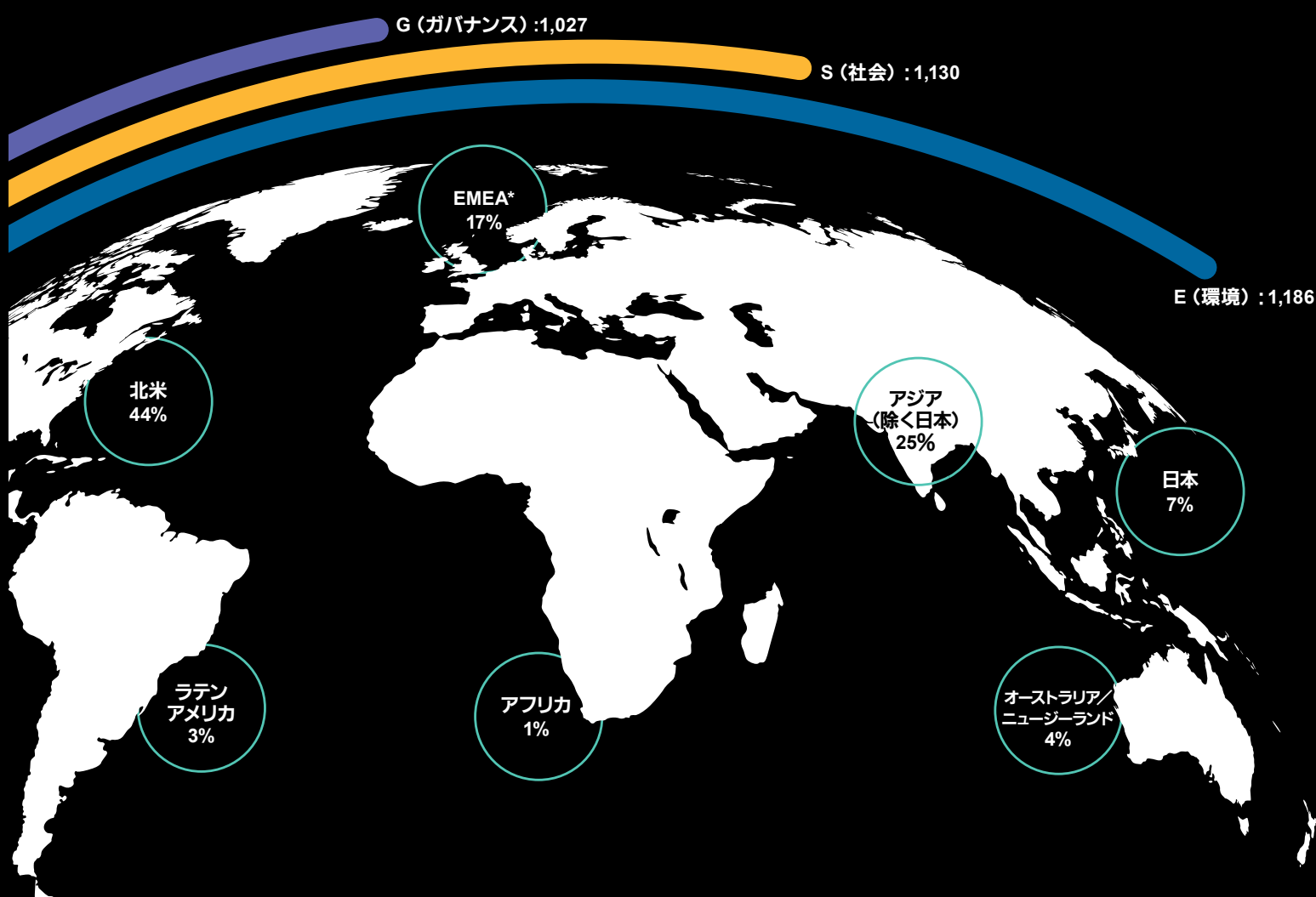
ABは、ESGのトピックについて発行体からより多くを学ぶことで知見を得ます。また、お客様の最善の利益のために、発行体に対し、重大なESGリスクへの対応を促したり、ESGの機会の活用につながる行動を促します。

2022年には、アナリストは世界の1,426社の発行体と1,932件のエンゲージメントを行い、6,032のESGに関するトピックを記録しました。環境問題について議論したミーティングは1,186件で、中でも炭素排出量が最も多く議論されたトピックでした。社会的な問題に焦点が当てられたミーティングは約1,130件で、多様性・公平性・包摂性（DEI）が最も頻繁に取り上げられました。また、ガバナンス問題については1,027件のミーティングで議論され、役員報酬が最も興味が示されたトピックでした（下図参照）。

ESGの要素別エンゲージメント数

環境		社会		ガバナンス	
炭素排出量	840	DEI	435	報酬	489
クリーンテクノロジーの事業機会	156	人材開発	412	取締役会のダイバーシティ	240
再生可能エネルギーの事業機会	154	労務管理	239	取締役会の独立性	212
グリーンビルディングの事業機会	124	従業員の健康と安全	199	その他	184
水管理	115	プライバシー及びデータセキュリティ	180	組織のカルチャー	136
プロダクト・カーボン・フットプリント	111	製品の安全性及び品質	139	事業の倫理性	92
ネットゼロ	108	サプライチェーンの社会的問題	124	固定した取締役会	79
サプライチェーン環境	103	その他	71	会計	58
気候変動ぜい弱性	101	責任ある投資	51	危機管理	57
包装ごみ	86	現代奴隷	48	腐敗及び不安定性	46
資源管理	68	金融のインクルージョンに関する機会	45	CEOと会長の兼務	42
生物多様性及び土地利用	67	ヘルスケアに関する機会	37	非競争的な慣行	19
有害物質排出及び有害廃棄物	65	ステークホルダーのエンゲージメント	33	国際基準	16
その他	49	金融商品の安全性	32	1株1票制	15
電子機器廃棄物	14	栄養や健康食品に関する機会	20	制裁	15
ESGラベル付き債券	12	健康や人口動態リスクの保険	16	委任状へのアクセス	11
国際基準	9	コミュニケーションに関する機会	11	特別会合を要求する権利	11
		教育を受ける機会	10	財務システムの不安定性	9
		国際基準	8	取締役会	1
		ESGラベル付き債券	6		
		新型コロナウイルス	3		

地域別エンゲージメントの割合



*欧州、中東、アフリカ

環境に関するリスクと投資機会

気候変動は、人々、事業、コミュニティ、国、そして地球にとって実在する脅威であるとABは考えています。

ABは投資家として、気候変動リスクが重大な投資リスクであり、投資する発行体の重大な物理的リスクや移行期リスクを考慮すべきだと考えています。ABは企業レベルでのカーボンニュートラル達成を約束しており、お客様の主導により対象とした投資が2050年までに、1.5°C目標と歩調を合わせたものになるように尽力しています。

私たちは戦略的パートナーシップ、スチュワードシップ活動、リサーチを通じて、気候変動から生じる重大な投資リスクに対応します。

パートナーシップ: コロンビア・クライメート・スクール

ABは2017年に、コロンビア大学地球研究所の第一線の科学者との対話を始めました。投資チームが気候変動を投資プロセスに組み込む能力を高め、最終的にはお客様のために運用成果を向上させる一助とするための対話です。2019年には、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になりました。その後数年間のパートナーシップを経て、今ではこのコラボレーションの素晴らしい実績を振り返ることができます。

具体的には、2019年に作成した「気候科学及びポートフォリオ・リスク」のカリキュラムにおいて、気候変動科学、政策・法律・規制に関する側面、ソリューション、公衆衛生への影響、気候科学を財務的な影響に落とし込む方法などを取り上げています。

ABのさまざまな資産クラスの投資プロフェッショナルがこのカリキュラムを修了したほか、広く資産運用業界に門戸を開け、2021年には1,000名を超えるABのお客様やその他の機関投資家が受講しました。

2022年には胸躍る新規プロジェクトを数多く立ち上げました。気候変動の物理的リスクが全米のどこに存在するかのマッピングから、サケ漁業に至るまで、多様なリサーチプロジェクトにおいて、同スクールとの協力を行いました。また、重要なプロジェクトとしては、「グリーン巨人の誕生過程: 中国の特徴ある脱炭素化」と題した一連の研修があります。いくつかの研修モジュールから成り、2030年までにカーボンピークアウト、2060年までにカーボンニュートラルを達成するという中国の意欲的な気候変動対策に照らして、テクノロジー、投資機会、エネルギーの移行がどこで交差するかを研究するプロジェクトです。

加えて、[「サステナブル・テーマ株式」チームが行ったカーボンハンドプリントに関する研究](#)（ある企業の製品やサービスの利用が炭素排出をどの程度防いだかを測定する指標）を生かすべく、ABはコロンビア大学初のクライメート・フェローを招き入れ、ポートフォリオのカーボンハンドプリントを調査しました。その後、ABの債券投資プロフェッショナルがこのアプローチを発展させており、その知見は[「カーボンハンドプリント: グリーン・ボンド分析への活用」](#)でご覧になれます。



啓発及びインテグレーション

コロンビア大学とのパートナーシップにおける次のフェーズでは、ABは引き続き、科学や工学から政策や公衆衛生に至るまで、運用部門の気候変動に関連した知識を養うことに注力します。リサーチおよび研修プログラムにおいてコロンビア大学の教授陣や専門家と協力し、気候変動とそれに関連した投資リスクと機会を探索します。そうしたリサーチの結果をソートリーダーシップやワークショップなどの方法で共有することにより、これらの新しい知見がABの投資意思決定やスチュワードシップ活動にどのように組み込まれているのかを発信していく予定です。

啓発：気候変動と、サケ漁業への影響

ABのチームは、近年急成長しているサケ養殖業界や特殊な漁場でのサケ養殖のリサーチを集中して行いました。サケ養殖は複雑かつ段階を踏んだプロセスから成り、陸上及び沖合での保管、淡水及び海水を用いたオペレーション、高精度の温度管理施設などを必要とします。気候変動から生じる海水温や海面水位の上昇は、慎重な管理が必要なこのバランスを壊しかねず、ひいてはサケ漁業の金銭的成功に多大な影響を及ぼす可能性があります。こうしたファクターをうまく制御できるかどうか、養殖業者の成否を分けるのです。

ABとコロンビア大学の共同作業グループは、養殖地域の海水温や海面水位が変化するレンジについて投資家の可視性を高めるほか、藻の大量発生場所が移動するにつれ、どの地域のリスクが高まりうるかについても深く理解しようとしてきました。どちらのファクターも個々の養殖業者に多大な影響を及ぼしかねないものです。

このリサーチにおいてとりわけ重要な課題は、世界最大のサケ生産地である、ノルウェー北海沿岸のフィヨルドに集積する養殖業者にとって、今後の気候変動リスクを極めて局地的に把握する必要があるということでした。作業チームが検討しているアプローチは、ノルウェーを地域ごとにセグメント化し、基本となる海洋条件や起こりうる変化を評価するというものです。投資家はそうした知識により、個々の養殖業者を特定のリスクグループに分類することができます。

ABとコロンビア大学の共同リサーチの結果として、ABの環境リサーチ&エンゲージメント・ディレクターが「[投資家と気候科学者のサケ養殖](#)」というブログを書いています。



投資家と気候科学者のサケ養殖
[ブログを読む](#)





ABの投資チームは、重大な気候ファクターを投資プロセスに組み込みます（該当する場合）。コロンビア・クライメート・スクールは引き続き、そうした取り組みをサポートする極めて重要なパートナーです。気候変動が資産価値やキャッシュフローに及ぼしている影響を理解することに関して、ABにはアクティブ運用会社としての内部の知見があります。その上に重ね合わせるこの革新的ツールが、パートナーシップやデータへのABの差別化アプローチを象徴しています。”

ジョン・フワン、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー
責任投資 データ・テクノロジー ディレクター

インテグレーション：自然災害

コロンビア・クライメート・スクールの国家防災センター（NCDP）は、気候変動の物理的リスクがABの一部の投資に及ぼす影響について、1年以上にわたってABの投資プロフェッショナルと協力して理解を深めてきました。私たちはNCDPと協力し、まったく異なるデータセットを更新して精緻化したほか、新たなデータを特定して追加しました。その結果、自然災害指数（NHI）ツールの集中型ダッシュボードを拡充し、向上させることができました。

2023年初めに立ち上げたNHIツールはインタラクティブな公開アプリケーションであり、気候変動がもたらす米国の物理的災害のデータを分析するものです。最新の革新的ツールの1つであり、気象変化や気候変動に対する全米のコミュニティや地域のぜい弱性を分析します。そして、猛暑、干ばつ、ハリケーン、トルネードなど14種類の異なる災害について、米国の国勢統計区レベルの詳細なデータを提供します。

ABでは、NHIツールを地方債や証券化資産への投資に組み込み、気候変動の物理的リスクに関連したさまざまな災害や、それがABの債券投資戦略に及ぼす影響を分析し、詳細に評価しようとしています。



業界団体への参加

EMIA

EMIAは、機関投資家による新興国市場の発行体ガバナンスや投資パフォーマンス改善に向けた働きかけを支援しています。ABはその活発なメンバーであり、2019年以降はEMIA ESG会議を共催しています。最近では2022年に、ABのニューヨークオフィスでこの会議を共催しました。ABの債券及び株式投資チームは、EMIAの農業ワーキング・グループの活発な参加者で、当グループを通じて定期的に企業、非営利団体、投資家に接触し、農業分野のESG問題について議論しています。また、債券チームのメンバーは、EMIAの民間セクタープログラムを監督するエグゼクティブ・フェローを務めており、グリーンボンドをはじめとするESG債券の構造に関するワーキング・グループにも参加しています。

FAIRRイニシアチブ

FAIRRは投資家のネットワークであり、世界の食品セクターのESGリスク及び投資機会に関するツールやリサーチを提供しています。ABからは、債券及び株式投資チームのメンバーがFAIRRに関わっているほか、一部の債券及び株式リサーチ・

アナリストがFAIRRの労働条件エンゲージメントのイニシアチブに参加しています。後者は、世界のプロテイン産業が抱える労働力リスクへの対応を目指すイニシアチブであり、AB独自のプラットフォームであるESIGHTでそうしたエンゲージメントの成果を追跡し、その有効性を評価します。また、米国株式特化チームのシニア・リサーチ・アナリストが、FAIRRのエンゲージメントイニシアチブを通し、抗生薬のスチュワードシップでアニマルヘルス企業に関与しています。2022年には投資プロフェッショナルも、持続可能なプロテインのエンゲージメントに関わりました。

OPSWF

OPSWFはフランスのエマニュエル・マクロン大統領が2018年に立ち上げたイニシアチブであり、重大な気候変動リスクや投資を低排出経済へのスムーズな移行に組み込むことを目的としています。ABは2022年10月にこのイニシアチブに正式加入し、アブダビで開催された第5回ワン・プラネット年次サミットに参加しました。このサミットでは世界中の加入機関が一堂に会し、長期的な価値創造や持続可能な市場の成果を促すことについて、有意義な意見交換を行いました。

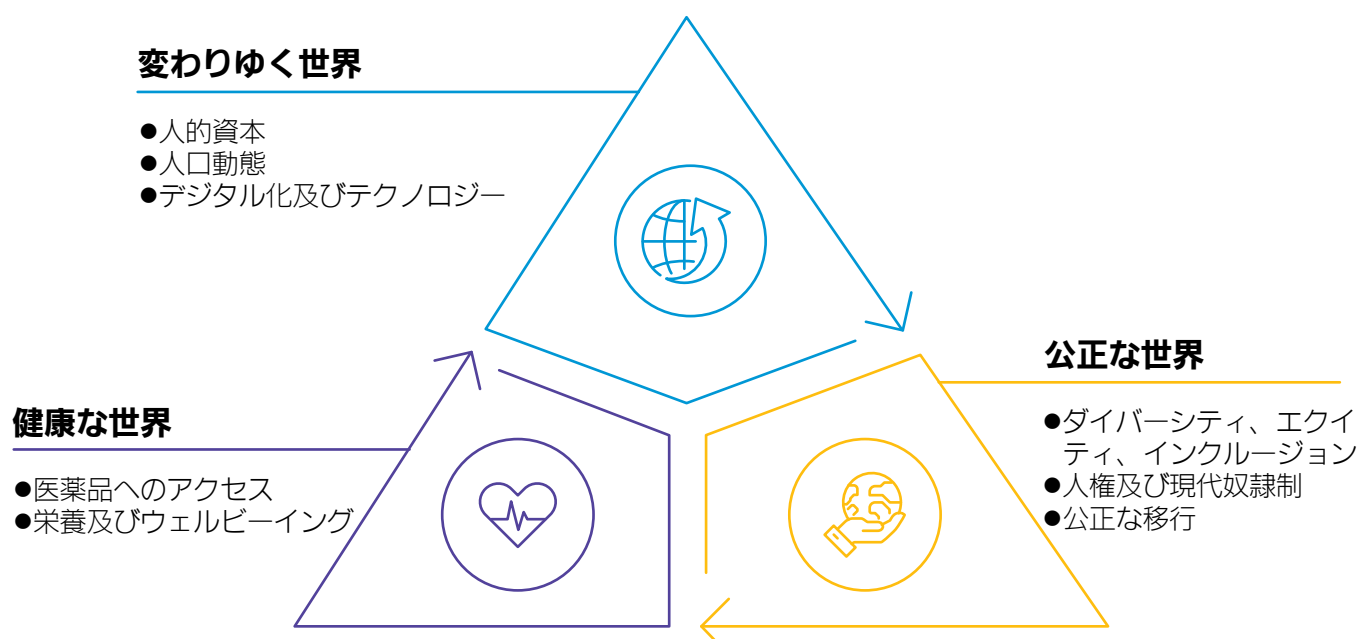
社会的リスク及び投資機会

ABは長年にわたり、投資における重大な社会的リスクについて熟慮してきました。

ABは今後3～5年を見据えて、社会の分野における戦略の構築に取り組んできました。変わりゆく世界、公正な世界、健康な世界に関連した投資リスクを網羅する戦略です（図表4）。人口動態、テクノロジー、気候などが変わることによって世界も変わっていきます。そうした移行が、人々や企業が活躍し成功を収めることができる形で、確実に起こるようにしなければなりません。

そうした移行はまた、世界が健康な形で成長する機会でもあります。健康でないと世界のGDP減少につながりかねず、健康関連のソリューションを提供する企業が投資機会になるかもしれません。ABは今後数年間にわたり、そうした移行に関連した重大な投資リスク及び投資機会に関し、リサーチ活動や発行体とのエンゲージメントを強化する予定です。

図表4：ABの社会的投資戦略における3本の柱



センター・オブ・エクセレンス：現代奴隷

ABが優れた専門知識を持つ領域の1つは現代奴隷です。強制労働、役員折酬、強制結婚、奴隷、奴隷に似た慣行、人身売買、最悪の形態の児童労働を含め、現代奴隷はまん延する社会問題です。国際労働機関（ILO）と国際人権団体ウォーク・フリーが2021年に行った推計では、2020年にはどの1日をとっても5,000万人の男性、女性、子供が現代奴隷制の被害者になっており、そのうち54%が女性でした¹。また、現代奴隷は年間1,500億米ドル規模の不法利益を上げています²。

ABは独自のファンダメンタルリサーチを用いるほか、第三者情報をよりどころとして活用して、2020年に現代奴隷のリサーチ手法を開発し、実施し始めました。オペレーションやサプライチェーンを通して現代奴隷にさらされている可能性の高さを示すマトリックスに、企業をマッピングするという手法です。このマトリックスは、社会的弱者、高リスク地形、ビジネスモデル、商品、サービスを含め、「人々にとって高リスク」であるファクターへの企業のエクスポージャーを評価するものです。また、企業約1,000社にリスク・エクスポージャー評価も付与しました（2022年12月31日現在）。

企業が抱えている可能性があるリスクのマッピングは、どの企業に最も深くまたは緊急に関与する必要があるかや、彼らの人々にとってのリスクをどのように軽減しているかについてABが判断するのに役立ちます。このマッピングを用いて、企業の本拠地ではなくオペレーション場所に注目することにより、ABはファンダメンタルリサーチの知見を生かし、リスク・エクスポージャーを把握できています。

エンゲージメントは、ABのアクティブ投資プロセスの自然な延長線上にあります。定期的に発行体やステークホルダーに直接エンゲージメントを行い、私たちのESGリサーチ評価を共有する機会を得る一方、発行体のリスク管理が向上するための議論の場を提供しています。

ある企業について、現代奴隷のリスク・エクスポージャー評価が定まれば、私たちは次に、その企業の現代奴隷リスク管理方法を見極めようとします。2022年にはそのようにして、異なる発行体42社と現代奴隷に関する広範なエンゲージメントを48回行いました。私たちは独自の包括的かつ最良慣行のフレームワークを用いるほか、有力企業、反奴隷専門団体（メコン・クラブやビー・スレイバリー・フリーなど）、研究者、社会的責任監査人と協力して企業を評価します。ABのフレームワークが評価するのは、企業のガバナンスの枠組み、リスク特定、リスク軽減のアクションプラン、アクションプランの有効性、今後の改善見通しです。そして、改善見通しの要素を中心としたこのフレームワークの主な目的は、最良慣行を認めて継続的な学習及び改善を促すことにあります。ABのアナリストはこのフレームワークで企業を体系的に評価し、エンゲージメントの基盤を形作ることができます。

私たちが開発した独自のベスト・プラクティス・フレームワーク（ESIGHTで利用可能）は、機関投資家のお客様のエンゲージメントをサポートするためのものです。さらに2022年には、サプライチェーンにおける人身売買、強制労働、現代奴隷制に関連

した重大なリスクを特定し、レビューし、評価するほか、これらの問題に対応する試みの有効性を開示するため、大きく前進しました。

例えば、テミスはABのサポートを受け、「金融サービス業界向けの反奴隷デジタル学習」という研修コースを開発しました。英国の独立反隷属委員会が委託したものであり、レッドコンパス・レッドフラグ・アクセラレーター³の追加サポートも受けています。英国の7万カ所の金融機関がこの無料のデジタル学習モジュールを利用でき、ロンドン・インスティテュート・オブ・バンキング&ファイナンスも認定しています。また、ABは責任投資原則の「アドバンス」イニシアチブで、フリーポート・マクモラン、ペニョールスとともに共同リード・インベスターになりました。アドバンスは、機関投資家が重大な人権及び社会問題に注力するスチュワードシップイニシアチブです。

要約すると、私たちのポートフォリオの現代奴隷リスクを軽減するためには、長期的に手法を革新する意欲、すなわち、特定し、評価し、行動するプロセスを改善する努力が必要だとABは考えています。

業界との関わり

アジア証券業金融市場協会（ASIFMA）

ASIFMAは独立系の地域取引協会であり、アジアの資本市場の発展に注力しています。ABはアジアの規制当局の責任投資に関連した取り組みを前進させるため、定期的にASIFMAでの他の金融機関との議論に参加しています。また、ABのソーシャル・リサーチ&エンゲージメント・ディレクターと株式グローバル・ヘッド・ビジネス・デベロップメントは、法規制に対するASIFMAのいくつかの対応について協議しています。ソーシャル・リサーチ&エンゲージメント・ディレクターは、投資家の労働慣行への期待に関する論文を含め、ASIFMAのリサーチにも貢献しているほか、アジアの持続可能な金融及びESGに関するASIFMAの研修セッションでも講師を務めています。

金融サービス協議会（FSC）

FSCは、オーストラリアのリテール及びホールセール資産運用会社、退職年金基金、生命保険会社、金融助言ネットワーク、認可受託会社を代表する100社以上のメンバーを擁しています。メンバー向けの義務基準を設けたり、業務効率の改善をサポートする手引きを配布することで、金融サービス業界の最良慣行を促しています。オーストラリアの人々のために真摯に尽くす、盤石で持続可能な金融サービスセクターであるという信頼を守り、高めることがFSCの使命です。

ABオーストラリアのCEOは2019年10月以降、FSC理事会のディレクターを務めています。ABのソーシャル・リサーチ&エンゲージメント・ディレクターは同じく2019年10月以降、FSGのESG作業グループメンバーであり、現代奴隷の下位作業グループに参加しているほか、現代奴隷リスクの評価及び報告に関する手引きを共同起草しました。また、オーストラリア・クライアント・グループのマネージング・ディレクターは2020年7月に投資助言グループに加わりました。

1 Global Estimates of Modern Slavery: Forced Labour and Forced Marriage（現代奴隷制の世界推計：強制労働と強制結婚）、ILO、ウォーク・フリー及び国際移住機関、2022年9月12日。

2 Profits and Poverty: The Economics of Forced Labour（利益と貧困：強制労働の経済）、ILO、2014年5月20日。

議決権行使及びコーポレートガバナンス

議決権行使は長期投資のスチュワードシップにとって重要です。ABにおける議決権行使及びコーポレートガバナンスのアプローチは、堅固な方針、手順、監督によって支えられています。

ABの[議決権代理行使及びガバナンス方針（英語）](#)は、議決権行使手順や主要課題のポリシーに関する公式なステートメントです。ABの議決権行使チームが投資チームから積極的に意見や情報を集めて取り入れ、グローバルに議決権の代理行使を実施します。議決権行使・ガバナンス委員会が手順に従ってそのプロセス全体を監督します。

お客様のポートフォリオの価値を長期的に最大化させることへのコミットメントが、ABが株主提案をどのように検討するかを後押しします。具体的には個々の提案が、株主価値の長期的な拡大に重点を置きつつ、重大なESGに関する課題の真の改善を促すかどうかを評価します。こうした徹底的なアプローチを取るのは、このアプローチが熟慮を重ねた上でのABの議決権行使原則の適用になるほか、リサーチ及びエンゲージメントから得た知見の行使者としての最良適用につながると考えるためです。

ABでは、株主提案の評価において、企業が重大なESGに関する課題や気候問題に対応し、その企業のビジネスにとっての一連のリスク及び機会を包括的に管理する上で、その株主提案がABのお客様の株主価値を高める形で、真の改善を促すかどうかを評価します。ESG問題に対応する提案の評価では、必要に応じて（とりわけ）次の主要ファクターを考慮します。

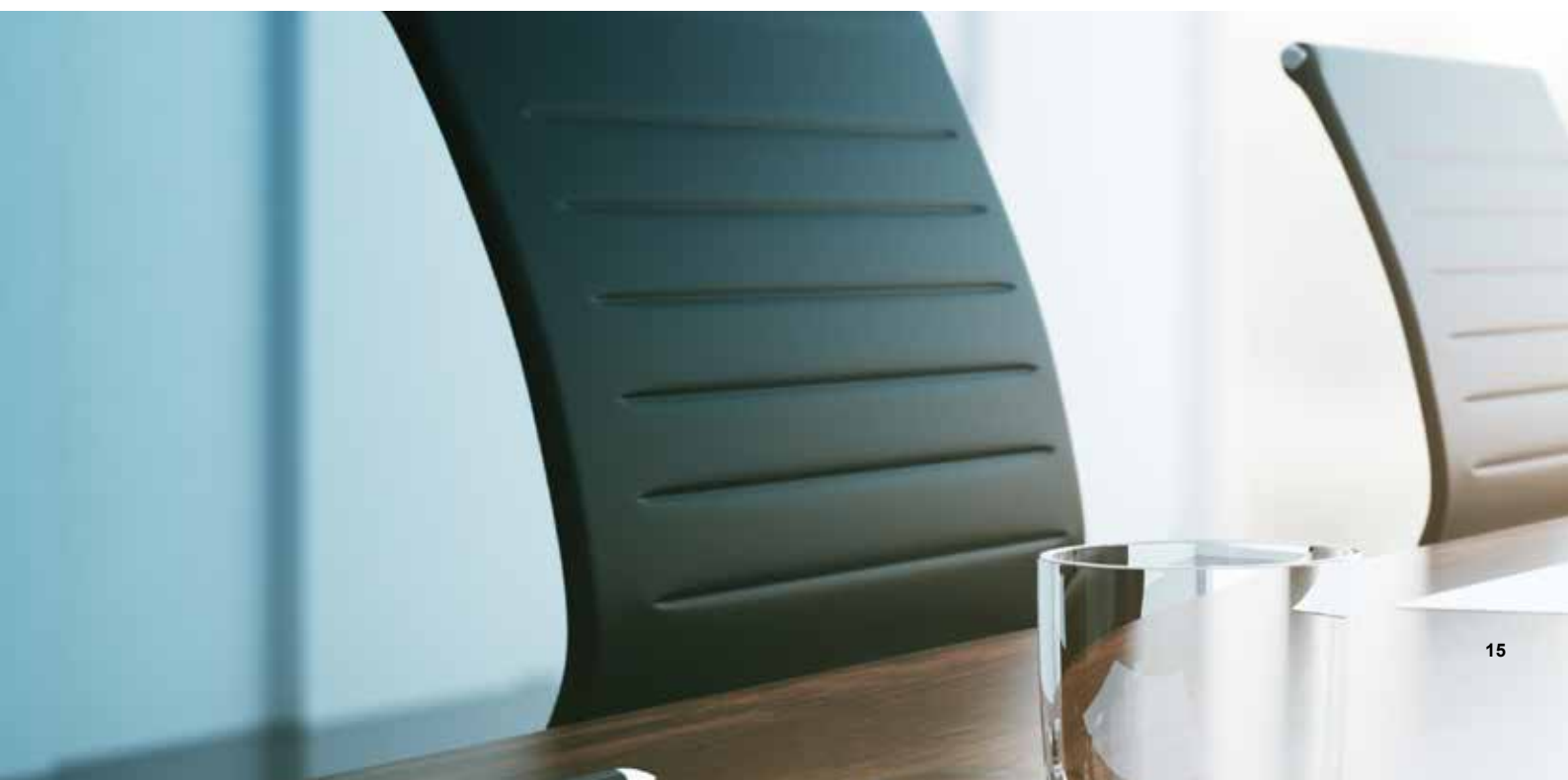
- 提案が取り上げたESGに関する課題の、企業のビジネスにとっての重大さ（マテリアリティ）
- その企業の現在の慣行、ポリシー、枠組み
- その提案の規範性（すなわち、提案を行った株主（提案者）の要求が、経営陣のビジネス運営を不合理に制限しないか）

- その提案の背景（すなわち、提案者が特定の利害グループに関係していないかや、その提案の目的が、提案者が関係している他の株主またはグループに利益をもたらすことではないか）

- その提案がどのように株主価値増大につながるのか

ABのアプローチの最も重要なポイントとしては次があります。

- **取締役の選任**：取締役の選任投票は重要であり、取締役には企業の株主利益を代表し、株主価値を最大化させることが期待されます。ABは概して経営陣が提案した取締役候補者名簿に賛成票を投じますが、同時に、現地市場のベスト・プラクティスを含めたいいくつかのファクターについて考察します。取締役及び主な独立委員会メンバーの過半数が独立社外取締役であるべきだと考えているほか、現地市場の規制やコーポレートガバナンスコードも、意思決定において考慮します。一方で、現地市場で施行されている規制やコーポレートガバナンスコードを上回る要求があり、それがコーポレートガバナンス慣行を向上させようとする場合は、そうした要求を支持することもあります。なお、ABは通常、(i) その企業の株式が取引されている主たる取引所で支持されているか、(ii) その企業が本拠を置く国・地域のベスト・プラクティスであると私たちが判断するコードに明記されているかいずれかの独立基準を取締役が満たす場合、その取締役を独立社外取締役とみなします。取締役の選任に際しては、候補者の現在の所属先、関係している組織との経済活動、その企業に関わる以前の経歴を考慮することもあります。単一の候補者名簿にまとめて掲載された取締役を一律に選任するのは、ガバナンス慣行として劣ると考えており、むしろ、入手可能な情報



や一連の候補者の適性評価を考慮してケースバイケースで投票します。

さらにABは、他の株主から大きな支持を得た株主の行動に取締役が対応する義務があると考えています。主要課題に対応しない取締役には反対票を投じる（または、相対多数が適用される場合は投票を保留する）ことがあります。任意の年の取締役会会議の75%以上に正当な理由なく出席しなかった取締役には、反対票を投じます。委任状説明書に候補者情報を十分開示しない発行体の取締役には、投票を棄権するか、反対票を投じることがあります（この点については、企業の情報開示実績次第です）。秩序だった主要委員会の欠如を含め、報酬、監査、ガバナンス慣行が劣る場合は、取締役に反対票を投じることがあります。定款細則を一方向的に修正し、それが株主の権利を損なう場合は、取締役に反対票を投じることがあります。また、何らかの問題が納得のいく形で解決するまで、（電話または書面によってか、直接出向いて）経営陣にエンゲージメントを行うこともあります。

・ **取締役会のキャパシティ**：ABでは、取締役の選任に際して個々の取締役のキャパシティ評価を考慮することが、取締役会による企業経営の有意義な監督を促す上で欠かせないと考えています。取締役の有効性議論はさておき、複数の公開企業の取締役会メンバーである取締役を選任する慣行が広まると、それが他の取締役会メンバー候補者の活動機会を制限し、社会資本の外部不経済が生じてしまいます。ABは現在、

(i) 候補者になっている企業を除き、4社以上の公開企業でCEO以外の取締役会メンバーである、(ii) 候補者になっている企業で現職CEOであることを含め、3社以上の公開企業で取締役会メンバーである、(iii) 候補者になっている企業以外の現職CEOである場合、2社以上の公開企業で取締役会メンバーであるいずれかの場合、取締役の選任に反対票を投じています。なお、「取締役会メンバーである企業が多すぎる」取締役候補者については、その存在が取締役会にとって極めて重要であり、特筆すべきアカウンタビリティ懸念がない場合、その企業固有の背景を踏まえて柔軟に投票することもあります。

・ **取締役会のダイバーシティ**：取締役会のクオリティを評価する上でダイバーシティは重要な要素です。企業が戦略を構築したり、リスク軽減に取り組む場合、ダイバーシティがさまざまな視点から検討するように促すためです。したがって、そ

れが民族性、実務経験、在職期間、ジェンダー、国籍のいずれに関するものであれ、私たちは概してダイバーシティを象徴する取締役会を支持します。

ABは2022年に、世界各地の企業9,418社の合計98,153件に上る経営陣及び株主提案に投票しました（次ページの図表5及び図表6）。これは、参加資格がある株主総会の99%で議決権を行使したものです（残り1%はそのほとんどが、特定の市場でカストディアンや発行体がオペレーション面のハードルを課し、議決権を行使できなかったケースです）。なお、私たちは議決権をすべて社内で行使し、外部には委任していません。

業界団体への参加

CII

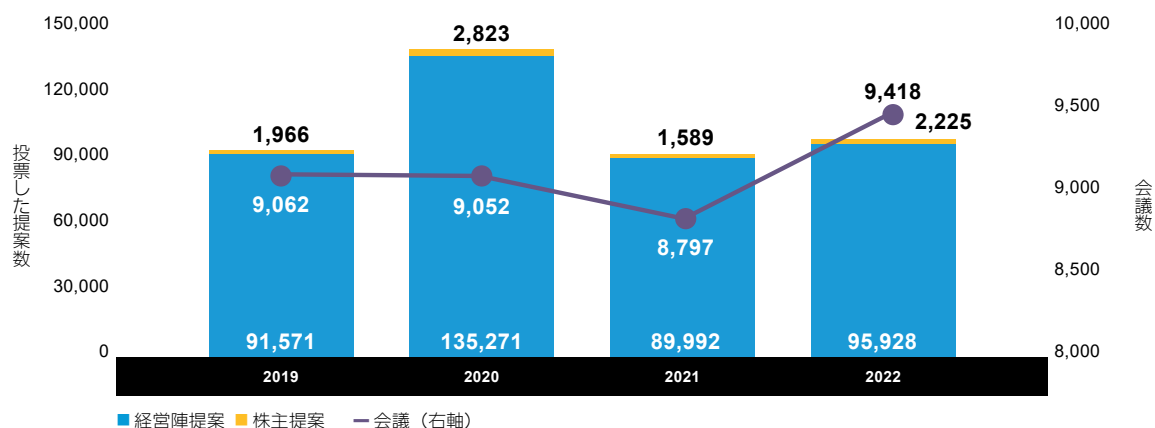
CIIは無党派の非営利団体であり、コーポレートガバナンス慣行に関して市場参加者に教育を施し、エンゲージメントを行っています。ABはCIIの準メンバーであり、議決権行使に関する会議に参加するなどして私たちの知見を共有しています。例えば責任投資チームのメンバーは、2015年、2018年、2020年、2022年にCIIのコーポレートガバナンス諮問委員会の一員でした。この委員会はCIIの理事会やスタッフに対し、コーポレートガバナンスの傾向やベスト・プラクティスに関する助言を提供しています。

ICGN

ICGNは長期的な価値創造を目指し、高い基準のコーポレートガバナンスや投資家のスチュワードシップを促進しています。ABは2014年9月よりICGNのメンバーであり、責任投資チームのメンバーがICGNのグローバルガバナンス委員会の一員となっています。この委員会が注力しているのは、取締役会のリーダーシップ、受託者責任、独立性、企業文化、委員会の有効性、戦略、リスク、報酬です。当委員会は米国の視点から市場の最良慣行を議論しており、世界各地の規制当局のコーポレートガバナンスに関連した動きに対し、ICGNがスタンスを形成するのに役立っています。

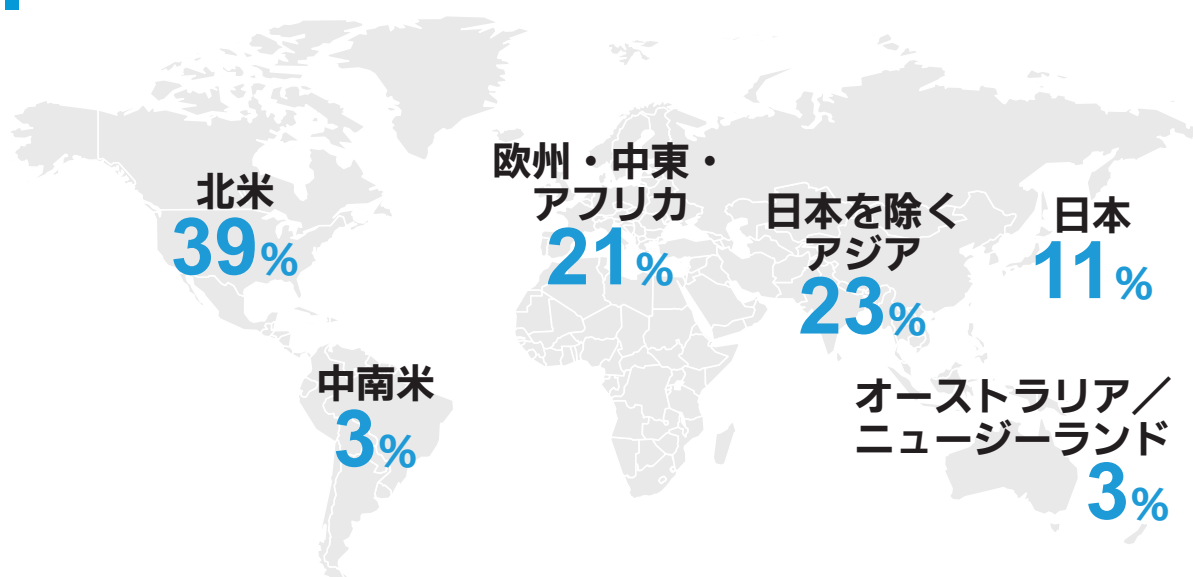


図表5: ABの議決権行使 — グローバルな株主総会及び提案



2022年12月31日現在 | 出所: AB

図表6: ABが2022年に行った議決権行使の地域別構成比



2022年の株主総会（合計9,418件）に基づきます。

2022年12月31日現在 | 出所: AB

リサーチ

リサーチはABのガバナンスチームの極めて重要なバックボーンです。私たちはリサーチのおかげで、発行体に思慮深い視点を提供し、長期的価値を高めるべく特定のアクションを起こすように促したり、投資チームに現実的で示唆に富んだ助言を行うことができます。株主や債券保有者の権利や、長期投資家から見た投資先企業の収益の持続可能性であれ、個々の企業固有の背景や市場レベルの知識は、ナレッジ開発の観点から重視しているファクターに含まれています。

そうした理由から、最近のリサーチトピックには、サイバーセキュリティ、DEI、座礁資産などがあります。現在起きている事象に関連した市場のさまざまな動き、株主提案、機関投資家のお客様のニーズを反映し、リサーチトピックは引き続き変化していくでしょう。ABのリサーチプロセスがどのように投資家の手引きになることができるかについては[「企業のサイバーセキュリティを見極める ～なぜ優れたガバナンスが必要か～」](#)をご覧ください。

当資料は、2023年12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は帰属します。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

