

nuveen

A TIAA Company

年次

スチュワードシップ報告書

2022-2023年

概要



波乱相場で レジリエンスを発揮

2023年は前代未聞の年だったといえます。企業や投資家は、根強く残るインフレ、金利の上昇、米国の銀行危機、サプライチェーン問題など、世界的な景気後退懸念をもたらしたさまざまな課題に直面し、さらにはウクライナと中東での紛争によって政治的緊張が高まりました。一方で生成AIの技術革新は目覚ましい進歩を遂げました。資産運用会社である当社は、混乱に直面してもレジリエンス（回復力）を発揮できるように努めています。当社がお客様からお預かりしている運用資産は1兆ドルを超えます。それを保護し、優れた結果を出すスチュワードシップを私たちは認識しています。

当社はこれらの課題に直面する中でも、責任ある投資慣行の推進に焦点を絞ってそれに専念し、長期的な株主価値の維持と向上をアプローチの中心に据えています。





スチュワードシップに関する Nuveenの見解 — 透明性、説明責任、インパクト

この1年で、ESG分野では多くの新たな課題が浮上してきました。それとともに長年のESGトピックはますます複雑化しています。

環境問題はもはや移行における気候変動リスクや気候と自然資本の相互関連性への物理的リスクにとどまらず、土地利用、水利用、生物多様性なども含まれています。社会問題は、企業の直接的な労働問題だけでなく、人種的公平性の観点から顧客やコミュニティへと広がり、さらには人権重視の観点から企業のサプライチェーンへと拡大しています。また、労働賃金圧力と金利上昇により、役員報酬から設備投資の配分まで、ガバナンス問題が新たに注目されるようになってきました。Nuveenの投資スチュワードシップ・アプローチの指針となるのは、責任投資に関する企業方針声明です。Nuveenは、重要性（マテリアリティ）に対してダイナミックに対応し、市場と企業レベルでリスクと機会に影響を与える内外的および外的な要因を継続的に調整する必要があると考えています。

Nuveenのスチュワードシップ・プログラム内でこの枠組みがどのように実際に使われているかを理解するため、当社は企業および業界固有の要因やファンด์または企業レベルの投資目標を考慮する前に、透明性、説明責任、予想されるインパクトに関し、企業レベルでの当社見解を検討しました。

重視した点：

地球の気候変動

天然資源の利用

ダイバーシティと非差別

グローバルな労働基準と人権

製品およびお客様の責任

マクロ経済的およびシステム的な問題

AI、子どもの権利、顧客アクセスとアフォーダビリティなどの新たな課題

数字でみる エンゲージメント

Nuveenは、運用資産額ベースでグローバルの株式資産のうち53%でエンゲージメントを行っています。

Nuveenの株式運用資産額はすべて2023年6月30日現在のデータです。ファンドなど、エンゲージメント可能な企業発行体でない投資先のAUMは除外されています。複数の課題カテゴリについて協議する場合がありますため、合計は100%になりません。

Nuveenではアクティブ運用ポートフォリオの管理にあたって、投資先企業に何度もコンタクトして協議を行います。その中には、投資プロセスへESGを統合する上で必要となるESGのテーマ等についての質問が含まれる場合があります。ここに記載するエンゲージメント活動はESGに焦点を当てたもので、企業またはファンドレベルのESG投資目標に従ってNuveenが設定した明確な期待値が議論されたものです。その後、Nuveenでは、これらアドボカシーに焦点を絞ったエンゲージメント活動と期待値について、透明性、説明責任、およびインパクトのステewardシップ枠組みに沿って追跡します。

564
合計エンゲージメント数

417
エンゲージした企業数

カテゴリ別のエンゲージメント活動

環境

気候変動	65%	283
天然資源	6%	29

社会

ダイバーシティ、エクイティ、インクルージョン	31%	156
コミュニティ	5%	28
製品責任	3%	16
人材管理	9%	51
顧客	9%	59
従業員の健康と安全	2%	7

ガバナンス

株主権利	9%	48
企業倫理、透明性、説明責任	32%	166
取締役会の構造と運営	10%	57
役員報酬	33%	160
取締役会の質	16%	88

カテゴリー別のエンゲージメント結果

以下の表は、「透明性、説明責任、インパクト」の枠組みに沿った、カテゴリー別のエンゲージメントの結果を概要するものです。



	透明性	説明責任	インパクト
環境	67	69	0
気候変動	64	67	0
天然資源	3	2	0
社会	56	49	8
ダイバーシティとインクルージョン	25	26	8
コミュニティ	10	9	0
製品責任	0	0	0
人材管理	5	2	0
顧客	16	12	0
従業員の健康と安全	0	0	0
ガバナンス	23	21	1
株主権利	0	2	1
企業倫理、透明性、説明責任	17	9	0
取締役会の構造と運営	0	1	0
役員報酬	4	7	0
取締役会の質	2	2	0
合計	146	139	9

ターゲットを絞ったイニシアチブの成功例と結果

世界に変化をもたらす、現実的なインパクトを達成するには複雑な取り組みが必要で、時間と忍耐を要します。そのため、当社のエンゲージメント・イニシアチブは複数年にわたる活動となっています。以下は、当社が目標とする取り組みの2020年以降の成功例と結果を「透明性、説明責任、インパクト」の枠組みに沿ってまとめたものです。



	開始年	企業数	説明	透明性	説明責任	インパクト	成功率
自然リスク	2023	50	自然と生態系サービスは、経済全体にとって重要な物質的依存関係にあります。また、人間が引き起こす炭素排出を管理するための重要な解決策を提供します。このイニシアチブは、企業が自然関連のリスクと機会に関して、対象範囲の設定、場所の特定、評価、査定、および対応準備を行うための基準の開発に焦点を当てています。	—	—	—	新規
気候リスク2.0	2022	100	当社は、気候関連の財務リスクが大きく、当社のポートフォリオの炭素排出量の大部分を占める企業に対して、期待値を高めています。従来の気候変動リスクに関する指標に加えて、企業リスク管理、インセンティブ構造、低炭素経済への移行に向けた事業戦略に関する情報に関し、当社はより多くの情報、行動、検証を期待しています。究極的な長期目標は、この世界全体での真の脱炭素化です（インパクト）。	10	41	—	51%
人種的公平性	2021	98	このイニシアチブは、顧客とコミュニティに焦点を当てたものです。環境（E）、社会（S）、ガバナンス（G）のサブテーマを使い、当社はさまざまな業種の企業に、それぞれのビジネスに最も直接関係する人種的公平性の問題をクリティカルな目で評価・報告し、説明責任を明確にするよう求めています。	18	54	—	73%
気候リスク1.0	2020	139	当社は、業界公認の基準であるTCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）に沿った報告書の作成と、取締役会および経営陣による気候リスクに対する監督と説明責任の強化を企業に求めています。さらに、パリ協定に沿った科学的根拠に基づく削減目標の採用を奨励しています。	21	105	—	92%
インクルーシブな人材管理	2020	75	当社は特に従業員に関して、各企業にそれぞれのダイバーシティ&インクルージョン（D&I）達成状況をクリティカルな目で評価し、カスタマイズされた実行可能な人的資本報告を作成するよう求めました。各企業には、自社業務に合わせた指標を作成し、改善に向けたギャップと機会を特定し、D&I課題の「根本原因」を特定し、多様な人材パイプラインを推進して同一賃金問題に対処することが期待されます。	26	48	—	99%

新たな生物多様性スチュワードシップ・イニシアチブの導入

経済活動は、世界の生物多様性に直接的な影響を及ぼしますが、しばしばその影響の価値は測定されません。失われた生物多様性を取り戻すにはタイムリーでコストのかかる努力が必要ですが、おそらく完全に回復することはないでしょう。58兆ドルと推定される経済価値（世界のGDPの半分強）は、自然とその関連サービスに中～高程度依存しており、19の主要証券取引所における上場企業の時価総額の半分は、自然に関連する重大なリスクにさらされています。

したがって、生物多様性スチュワードシップ戦略には、本質的に多次元的なアプローチが必要です。このアプローチでは、投資家はバリューチェーンをマッピングし、競争力に影響を与える可能性のある市場要因を考慮し、供給途絶、需要と消費者の嗜好の変化、規制や評判への影響など、さまざまなリスクと影響を評価する必要があります。

環境リスクやインパクトは、いくつかの要因に基づき、保有株式・債券の価値、国の景気から影響を受ける国債価格、商品価格やその他の実物資産価値などの面で、企業価値に影響する可能性があります。

生物多様性は相互に関連しているため、Nuveenの自然リスク・イニシアチブは、自然への負の影響が最も大きく、運用資産価値への潜在的な影響が最も大きいセクターを中心に、意図的に市場横断的なアプローチを採用しています。

これは、横断的なアプローチによって市場全体の透明性に対する合理的な期待値を確立し、自然関連の依存性、インパクト、リスク、機会に関するさまざまな戦略を奨励しようとするものです。この初期段階のイニシアチブの目的は、重大性と実現可能性に焦点を絞ったNuveenの実用的なスチュワードシップ・アプローチに沿ったもので、次のような要因を考慮することにより、企業による自然関連戦略の強化と、ギャップとベストプラクティスの学習、および自然関連テーマの投資プロセスへの統合を支援することです。



汚染が蓄積した結果、農地、森林地、水路などの利用に生じる**物理的リスク**。



天然資源の使用制限、輸入禁止、または企業のバリューチェーンに影響を与えるその他の政策など、**規制上のリスク**。



自然資本の使用を軽減するための代替プロセスの開発や、地域の天然資源を持続可能な状態に保つためのサステナブルマネジメントまたは処理を通じて生物多様性を保護するための**技術/イノベーション・ソリューション**。



よりサステナブルな製品消費や代替製品に対する顧客の好みの変化など、**市場ソリューション**。

当社の投票実績

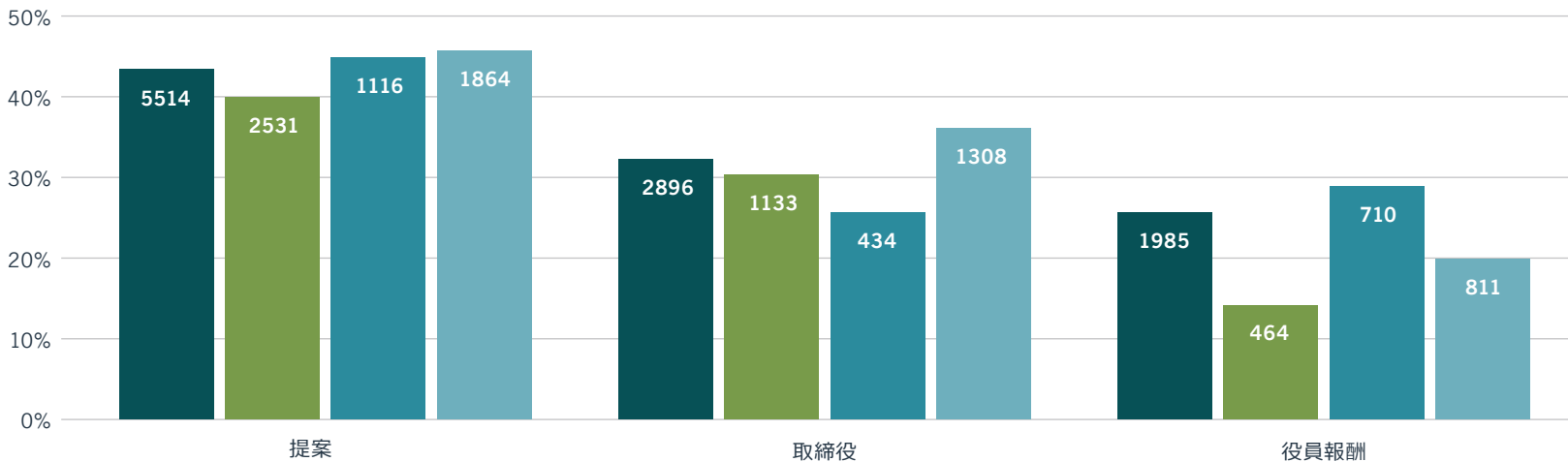
対象

投票した
提案数
合計 **129,446** 投票した
役員報酬
提案 **15,676**

投票した
株主総会の
総数 **12,847** 投票した
取締役
総数 **53,752**

経営陣に1票以上の反対票を投じたミーティングの割合と数

● グローバル ● APAC ● EMEA ● 米州



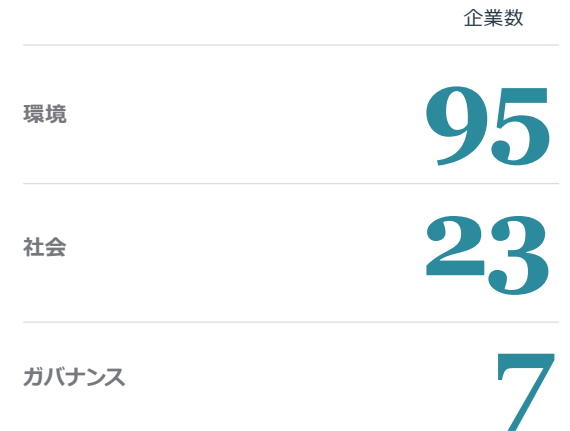
出所：Nuveen (2022年7月1日～2023年6月30日)

「議決権行使は、投資先の企業が長期的な価値創造を支える戦略と監督体制を構築するために適切な措置を講じているかどうかに関する当社の特定時点での見解を反映したものです。

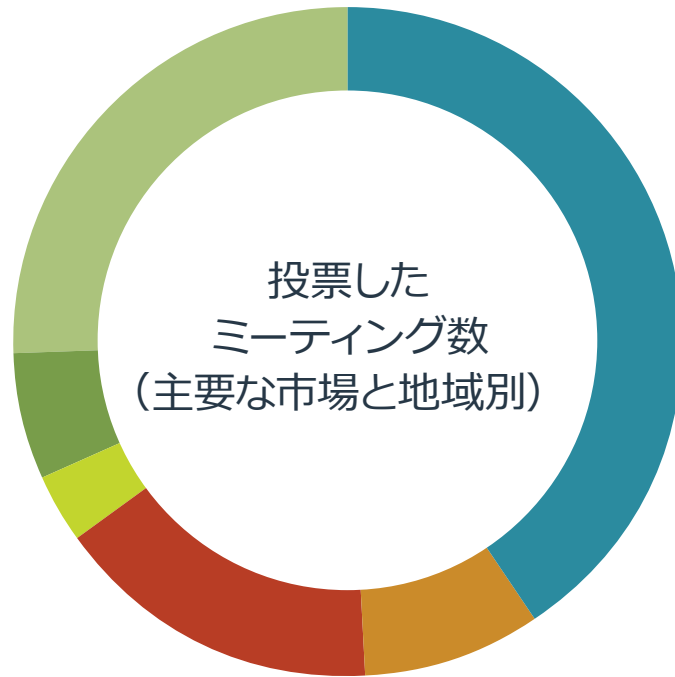
当社は長期的な価値創造に沿った戦略を策定・実行する責任を企業に問う手段として投票を利用していますが、過去の業績の良し悪しが将来の結果を示すものであるとは想定していません。当社の投票アプローチはケース・バイ・ケースで、企業の進捗状況と、近い将来起こり得るリスクと機会を特定して対処するための戦略を考慮に入れています。」



Peter Reali
スチュワードシップ・グローバル責任者
責任投資



当社の投票実績



● APAC (日本を除く)	5,217
● 日本	1,110
● EMEA (英国を除く)	2,054
● 英国	423
● 米州 (米国を除く)	792
● 米国	3,261

出所：Nuveen (2022年7月1日-2023年6月30日)

経営陣への反対票 (VAM) の根拠 (提案数*)

	グローバル (米国を含む)	前年比 増減%	米国	前年比 増減%
取締役会の質	2474	-12%	640	-14%
取締役会のダイバーシティ	1446	-25%	985	-27%
取締役会の構造と運営	1302	-3%	780	-12%
ビジネス倫理、透明性、説明責任	879	-22%	635	-13%
ESGリスクのエスカレーション	170	83%	128	146%

イニシアチブ

	総投票数	エスカレーション 投票数	スチュワードシップ 目標に基づいて エスカレート した割合	VAMの比率 (合計)
気候リスク1.0	138	25	44%	47%
気候リスク2.0	100	15	83%	25%
インクルーシブな人材管理	74	9	70%	20%
人種的公平性	96	—	—	17%

詳細については、[nuveen.com](https://www.nuveen.com)をご覧ください。

投票数は、報告期間2022年7月1日から2023年6月30日までのものです。このレポートは、米国大学教職員退職変額年金基金（「CREF」）、TIAA-CREFファンド、TIAA-CREFライフファンドおよびTIAA-CREF特別勘定VA-1（「TIAA-CREFファンドコンプレックス」）、米国教職員退職年金/保険組合（「TIAA」）の一般勘定、およびNuveen Asset Management（「NAM」）の議決権行使を反映しています。これらは、2023年6月30日時点でNuveen, LLCの保有株式資産の約94%を占めています。One Nuveen委任状イニシアチブの結果、2022年10月1日以降、TIAA-CREFファンドコンプレックスとNuveen Asset Management, LLCは同じ投票プロセスとポリシーに従っています。

本レポートでは、特定の企業との協議がESG管理の改善や変革に役立ったとNuveenが考えるエンゲージメントの成果が報告されています。当社は、企業ごとの徹底的な調査を実施して結果を判断し、Nuveenのエンゲージメントに従ったもののみを代表するよう努めています。データのギャップ、不整合、企業のESG開示のタイミングによって、当社が認識しない形で結果の年代別順序に歪みが生じる可能性があるためご注意ください。さらに、当該企業の他の投資家とのエンゲージメントや総合市場および/または規制上の圧力が、ESGに関する企業の決定に影響する可能性もあります。実際、ESGの問題に関する市場と規制の融合が進むと、成果が現れる可能性が高くなります。そのため、当社は常に幅広いステークホルダーとの企業エンゲージメントを奨励しており、ESGのベストプラクティスについて政策立案者や規制当局に積極的に働きかけています。

責任投資は、発行体、セクター、業界へのエクスポージャーに影響を与える可能性のある環境・社会・ガバナンス（ESG）要因を統合するため、投資機会の種類と数が制限され、結果的に良好な運用成績を挙げる投資が除外される可能性があります。ESG統合とは、アクティブ運用戦略のポートフォリオ管理をサポートするために、財務上重要なESG要因を考慮することです。ESG要因の財務上の重要性は、資産クラスや投資戦略によって異なります。ESG要因の適用性は、投資戦略によって異なる場合があります。ESG要因は、投資判断を評価する際に考慮される多くの要因の1つで、関連する募集要項または目論見書に別段の記載がない限り、投資ガイドライン、戦略、または目的を変えることはありません。

重要なお知らせ

ヌビーン・ジャパン株式会社（以下「当社」といいます。）は、第二種金融商品取引業、投資運用業及び投資助言・代理業を行う金融商品取引業者です。

第二種金融商品取引業者として、当社は金融商品取引法（昭和二十三年法律第二十五号、その後の改正を含む）第二条二項に規定された有価証券についてのみ勧誘を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で当社が私募の取扱いを行う対象とはならない同有価証券、及びその他いかなる有価証券の取得の勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資運用業者として、当社は日本の投資家向けに投資一任運用サービスを提供することができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

投資助言・代理業者として、当社は投資助言の提供及び国内投資運用業者と海外の運用業者との間の投資助言契約あるいは投資一任契約の締結の代理を行うことができます。従って、当社が提供する資料は、登録業務の範疇で認められていないいかなるサービスの提供勧誘を意図して提供されるものではありません。

本資料に記載の情報は資料作成時点で実質的に正しいと考えられますが、その情報の正確性あるいは完全性を当社が表明あるいは保証するものではありません。データは資料作成者が信頼しうると判断した提供元から取得していますが、その正確性を当社が保証するものではありません。

過去の運用実績は将来の投資成果を示唆あるいは保証するものではありません。投資資産の価値および投資によりもたらされる収益は増加することもあれば減少することもあり、投資家は投資元本を失う可能性もあります。

本資料に含まれる見解は、資料作成時点での資料作成者の所見や展望であり、将来予告なく変更されることがあります。また、それらの見解は、過去あるいは将来の動向についての表明あるいは保証とみなして依拠されるべきものではありません。

経済あるいは市場に関する予測は不確実性を伴い、市場、政治、経済などの状況により変化する可能性があります。

本資料中に個別格付けの記載が含まれる場合、下記ウェブページの「無登録格付に関する説明書」をご覧ください。

<https://www.nuveen.com/ja-jp/global/-/media/nuveen/documents/legal-and-compliance/unregisteredratingagencies.ashx>

Nuveen, LLC及びその傘下の関連会社を総じて「Nuveen」あるいは「ヌビーン」と称する場合があります。Nuveen, LLCはTeachers Insurance and Annuity of America（TIAA、米国教職員退職年金/保険組合）の資産運用部門です。

本資料は、情報提供を目的として、受領者限りの資料としてご提供するものです。本資料を当社の書面による許諾なく第三者による使用または第三者への提供を禁じます。本資料で特定の商品について言及している場合、本資料でご紹介する運用戦略を投資一任口座で実現するための投資対象の一例として掲載するものであり、当該商品の募集やその他勧誘を目的とするものではありません。

金融商品取引法に基づく広告規制に関する重要事項

【費用】 当社が投資一任契約口座にてお客様から受託した資産の運用を行う場合、お客様には、運用報酬、売買手数料、保管費用等をご負担いただけます。運用報酬やその他手数料については、投資形態、資産残高、運用手法等によって異なるため、あらかじめその料率やその上限値を本資料中に表示することはできません。具体的な費用については、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

【リスク】 受託資産の運用に際しては、組入れファンドの価格変動リスク、組入れファンド内で投資する有価証券等投資対象の価格変動リスク、金利および金融市場の変動リスク、流動性が十分でないために取引できない流動性リスク、株式や債券に投資する場合には発行体の信用リスク、外貨建て資産の場合は為替変動リスク等の影響を受けます。これらの影響により、組入資産の価格が変動して損失を生じ、投資元本を失う可能性があります。運用によって生じた損失はすべてお客様に帰属します。具体的なリスクについては、契約締結に先立ってお渡しする契約締結前交付書面をよくお読みください。

ヌビーン・ジャパン株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第3132号

一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人第二種金融商品取引業協会加入

nuveen
A TIAA Company

