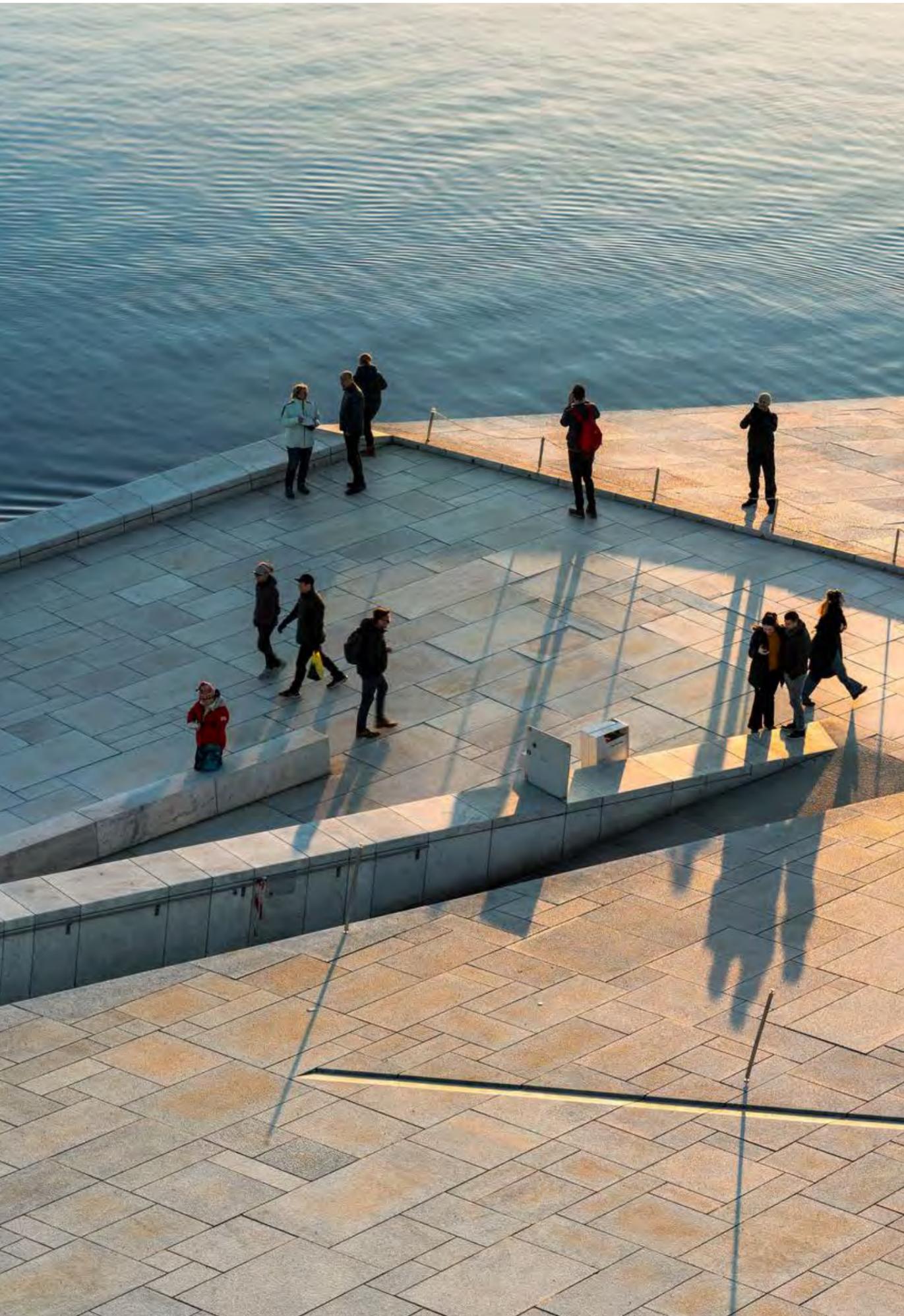


UBS アセット・マネジメント

2024年スチュワードシップ活動

エンゲージメント活動と議決権行使の概要





目次

はじめに

1 エンゲージメント活動と 議決権行使の概要

Page 7

2 エンゲージメント活動の ケース・スタディ

Page 29

3 議決権行使の ケース・スタディ

Page 41

はじめに



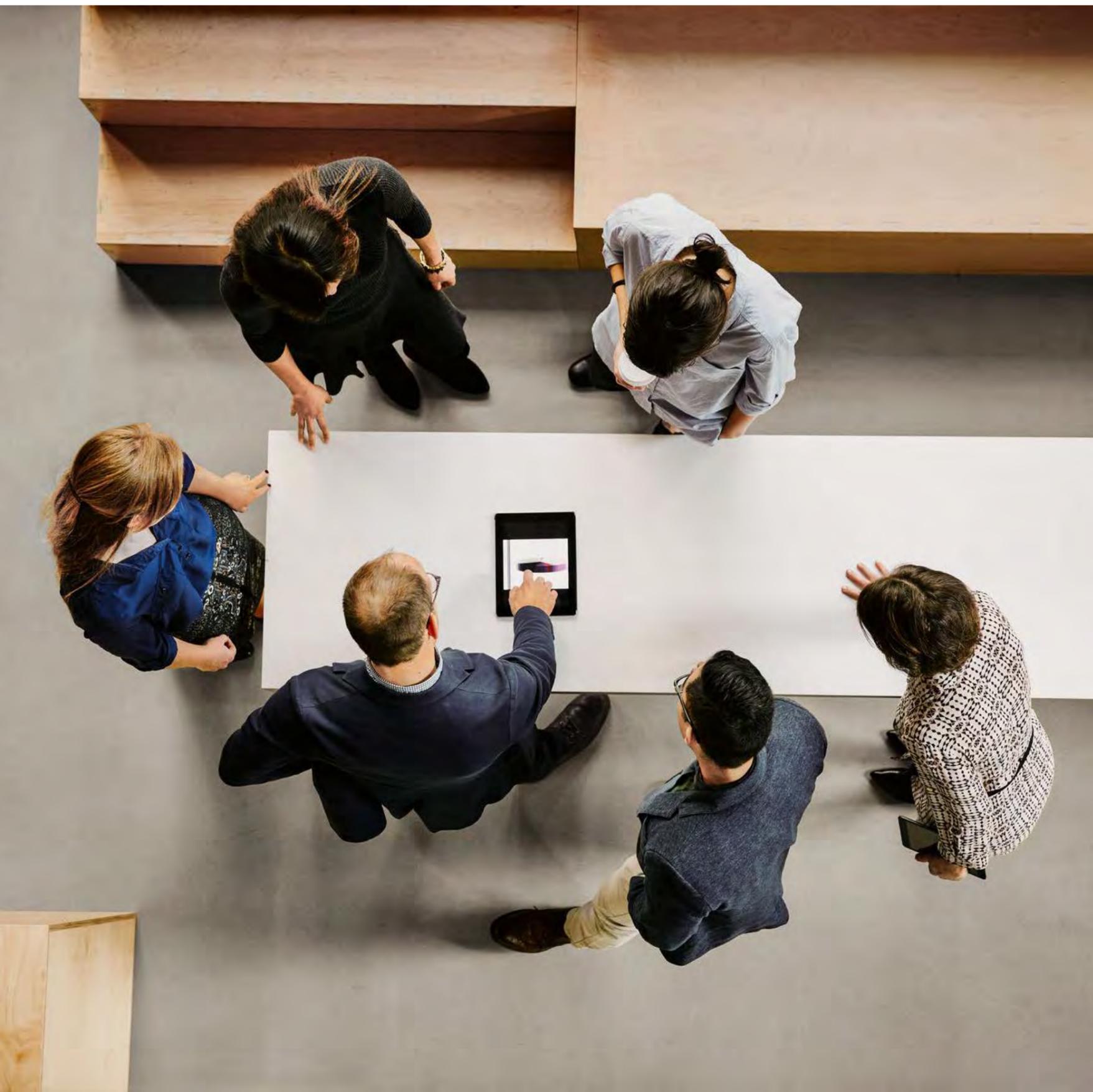
Lucy Thomas
サステナブル投資部門責任者

2024年はUBSアセット・マネジメントにとって重要な年となりました。クレディ・スイスを正式に統合し、お客様のポートフォリオの価値向上を目的としたスチュワードシップの優先事項の実践に引き続き取り組んでまいりました。気候変動やサステナビリティに関するさまざまな考え方をめぐり世界的な議論が交わされるなか、当社は引き続きお客様のサステナビリティ・ニーズの変化に対応するソリューションを提供することに力を注いでいます。お客様がサステナビリティへの配慮をポートフォリオのリスク・リターン目標に組み込むにはさまざまな選択肢があります。当社が包摂性、スクリーニング、ネット・ゼロへの取り組み、インパクトとトランジションに焦点を当てた戦略、スチュワードシップ、ESG（環境・社会・ガバナンス）の組み込み、カスタマイズといった幅広いアプローチを提供しているのはこのためです。これは、お客様との連携を通じて選択肢を可能にすることに他なりません。当社のアクティブ・オーナーシップ・アプローチでは、グローバルで多角的な資産運用会社としての強みを活かすことで価値創造を推進し、投資先企業がサステナビリティへの取り組みに向けて具体的に進展するよう促します。それには、サステナビリティ関連の要素を投資の意思決定に組み入れること、投資先企業とのエンゲージメント、議決権代理行使、実物資産の管理、政策当局者との提言活動、業界関係者とのエンゲージメント、お客様との連携などが含まれます。

当レポートには、クレディ・スイス・アセット・マネジメントとUBSアセット・マネジメントのエンゲージメントおよび議決権行使のデータが含まれており、年後半の総合的なエンゲージメント活動が反映されています。

当レポートを活用していただければ幸いです。皆様のご意見をお待ちしております。

Lucy Thomas

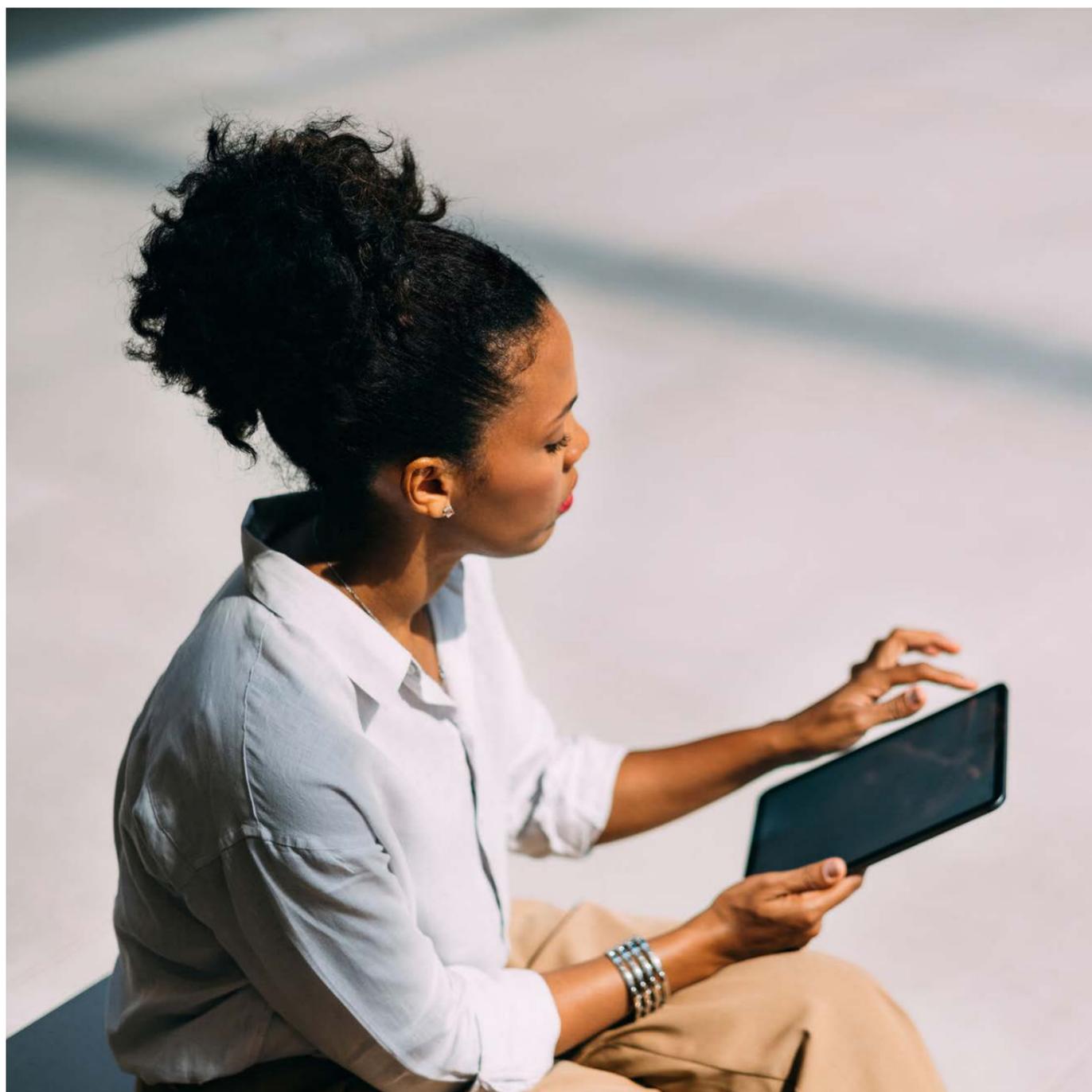


1

エンゲージ
メントと議
決権行使活
動の概要

2024年のアクティブ・オーナーシップのハイライト

年末時点で、当社のエンゲージメント目標の67%で進展が示され、そのうち34%はエンゲージメント要請に対応した措置が講じられている段階にあり、11%は無事完了しました。



エンゲージメントと議決権行使に加えて、右記を実行しました：

01 AIに焦点を当てたエンゲージメント・プログラムを立ち上げ、企業に対して包括的で生産的な経済を実現するために、関連するリスクと影響を考慮しつつ、ビジネスモデルとサービスを変革するよう働きかけました。

02 企業20社とのエンゲージメントでは、新たなまたは改善された気候変動対策の実行に関する対話を順調に進めました。そのうち5社はスコープ3の二酸化炭素排出量の測定・管理を強化しました。

03 企業2社に対して、世界保健機関（WHO）のガイドラインに沿った責任あるマーケティング政策を導入するよう働きかけました。

04 森林破壊防止に関する株主総会議案の共同提出に参加しました。この議案は、当該企業とのエンゲージメントが成功したことを受けて、2024年3月に取り下げられました。

05 自然資本エンゲージメント・プログラムに関するレポートを発行したほか、エネルギー移行への生物多様性の組み入れに関するリサーチレポート「*Climate Meets Nature*」を Planet Tracker と共同で発行しました。

06 UBSの方針に基づき、国際サステナビリティ基準委員会（ISSB）の基準とセクターの重要性を考慮に入れた、企業のベストプラクティスに対する期待事項を公表しました。これらは人権と自然資本を対象としており、当社はエンゲージメント目標と議決権行使方針の適用にこの基準を反映させています。

2024年にUBSアセット・マネジメントは、合計473件のミーティングを通じて、企業321社とサステナビリティ関連のトピックに関する積極的な対話を実施しました。

具体的なエンゲージメント目標を設定し、目標に対する進捗度を6つのマイルストーンに基づいて測定します：

01

企業に対する課題提起

02

企業による課題認識

03

戦略または措置の策定

04

戦略または措置の適切な実行

05

中止 - エンゲージメントの進捗なし

06

中止 - 関係がなくなった

エンゲージメントのハイライト

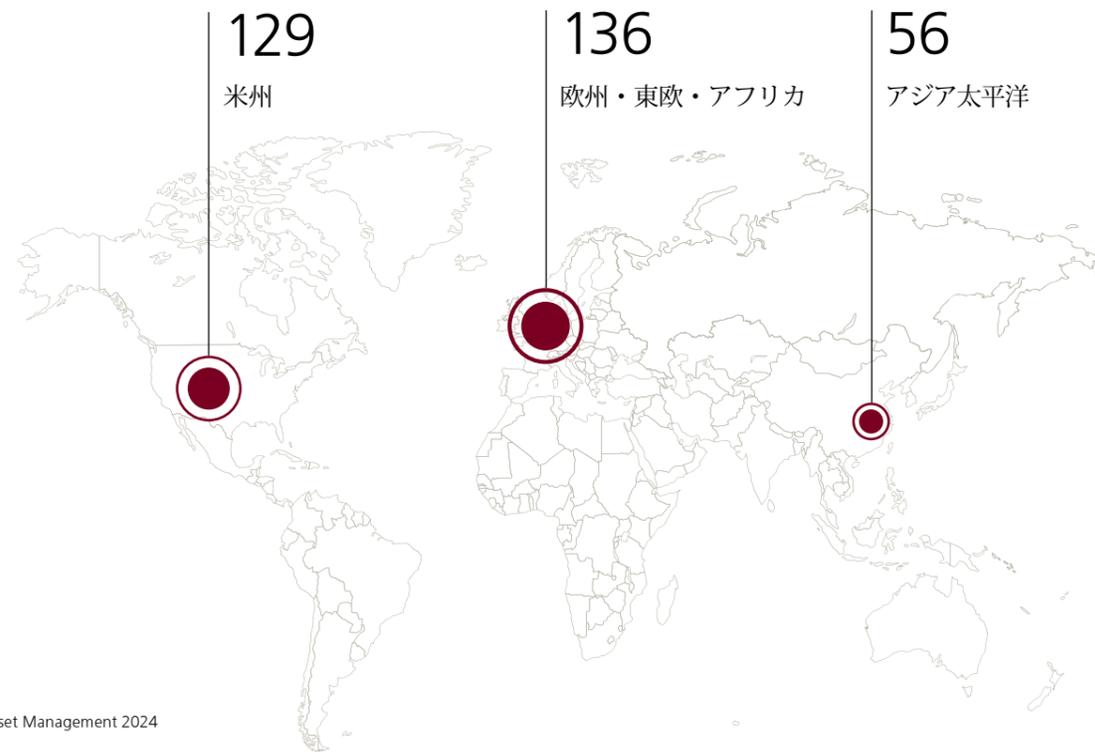
2024年には62件のエンゲージメント目標を無事に完了しました。企業は当社がベストプラクティスとみなす戦略や措置を適切に実行しました。

その事例としては以下が挙げられます：

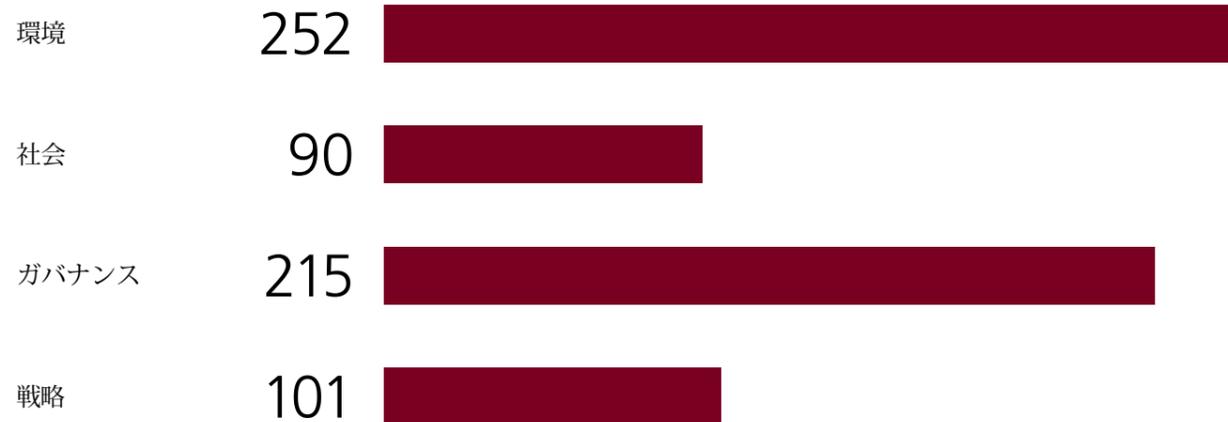
- 20社は新規のまたは改善された気候変動対策を実行し、そのうち5社はスコープ3の二酸化炭素排出量の測定・管理を強化しました
- 7社は取締役会の構成、会長とCEOの兼務、報酬を含むコーポレート・ガバナンスに対するアプローチを強化しました
- 5社は人権リスクへのエクスポージャーの特定・評価・コミットメントを実施しました
- 2社はクライメート移行計画の第三者検証を公表し、さらに2社は新たな脱炭素化目標を設定しました
- 2社は気候変動への取り組みまたは目標を役員報酬と連動させました
- 2社は世界保健機関（WHO）のガイドラインに沿った責任あるマーケティング方針を導入しました

当社のエンゲージメント活動と進捗状況

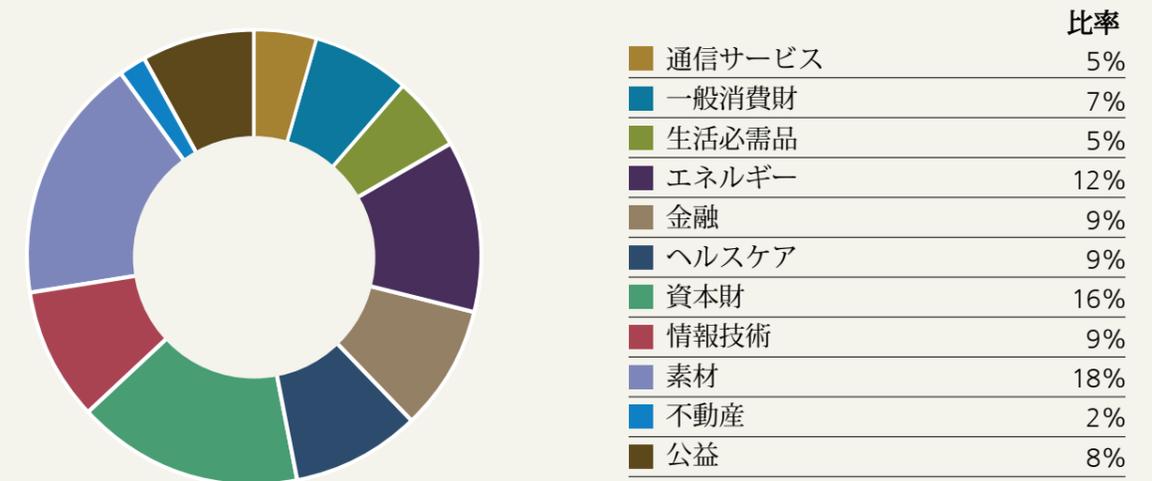
エンゲージメント対象企業の地域別内訳



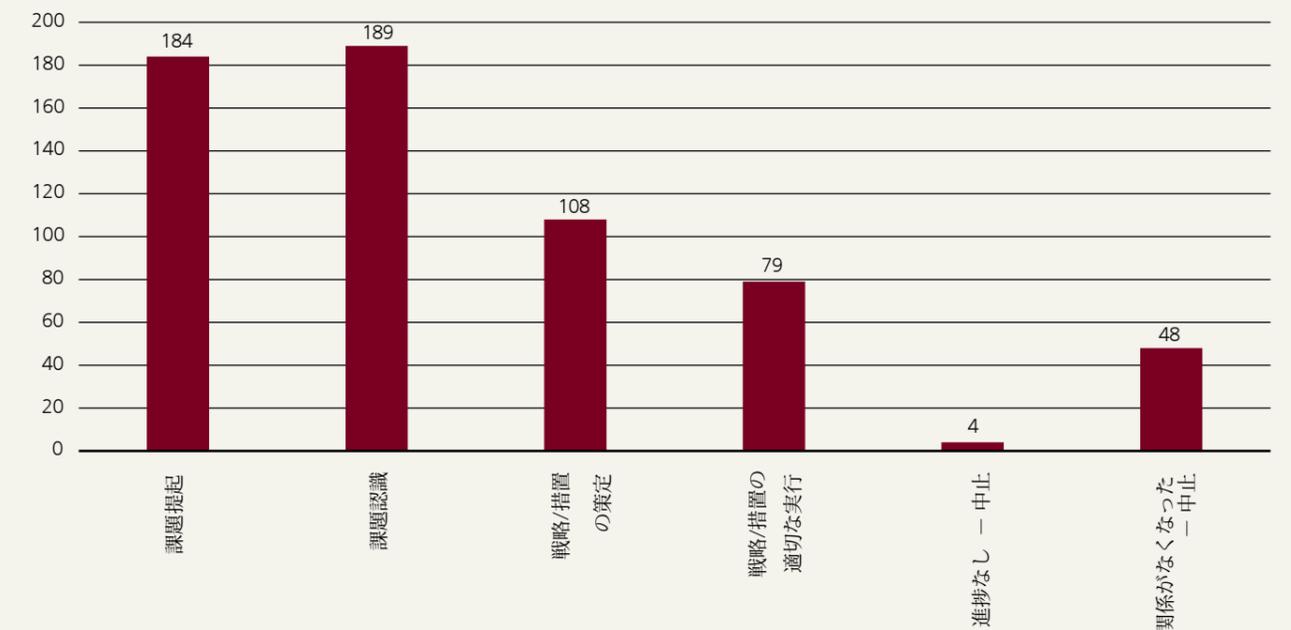
テーマ別エンゲージメント



エンゲージメント対象企業のセクター別内訳



マイルストーン別エンゲージメント目標件数（2022年-2024年）



議決権代理行使のハイライトと注目すべきトレンド

2024年には、議決権行使に関して注目すべきいくつかの動向が見られました。当社の議決権行使に関するポイントは以下の通りです。

- UBS-AMでは、気候変動を対象とした株主提案を支持する件数が増加しました。一方、他の環境・社会分野の株主提案を支持する件数は以下の理由で減少しました：

- 当社が前年に株主議案を支持したさまざまな項目で、改善が見られました。また、提起された株主議案の中にはこの前向きな動向を考慮していないケースもありました。
- 企業戦略に関する極めて具体的な要求を株主議案に盛り込む傾向が高まり、当社が支持できないケースがありました。当社は企業戦略の細部を管理するのが株主の役割であるとは考えていません。

- 財務的に重要な気候変動リスクに対処するための行動が不十分と判断した場合には、引き続き当該の取締役に対する反対票を投じました。この結果、2024年に当社が取締役選任に反対票を投じた対象企業は10社に上りました。

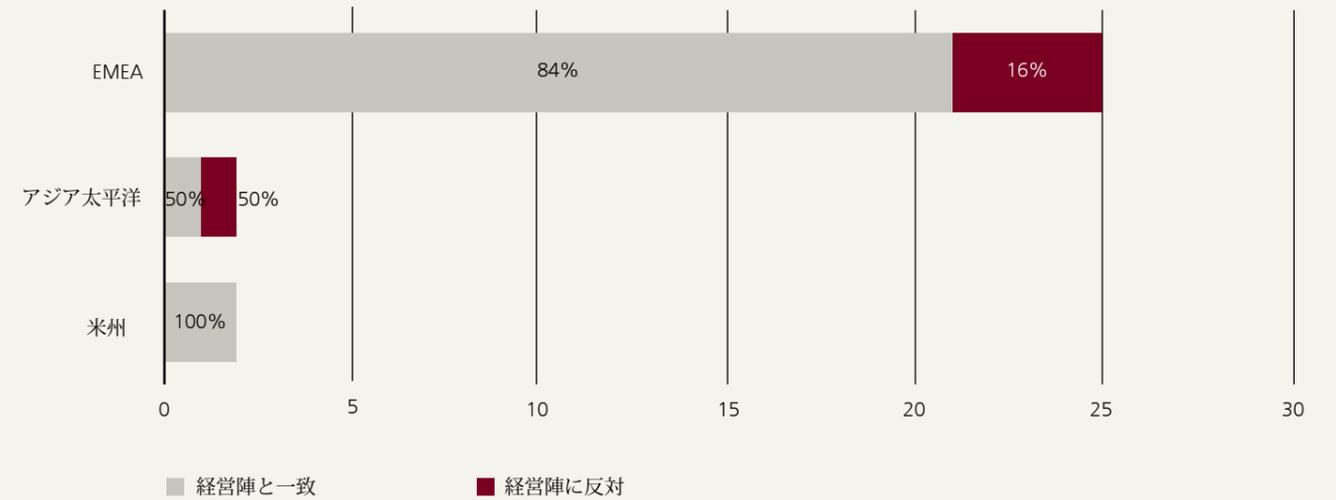
- 英国企業の一部では、米国の同業他社に対する競争力強化のために報酬パッケージを引き上げる傾向が見られました。当社はこうした提案を個別に評価し、提案された報酬パッケージが過剰でないと判断できる場合や、報酬引き上げが株主の利益に沿った報酬体系によって裏付けられていることを示す明確な根拠がある場合には、その提案を支持しました。

- 2024年は2023年と比較して、変動報酬の裏付けとなる業績が明確に開示されていない報酬議案に対して反対票を投じた件数が増加しました。一方、この点に関する当社の過去のエンゲージメントについて、企業の透明性が向上するなど一定の改善が見られた場合には、以前に反対票を投じていた報酬計画を支持しました。

- 2024年の経営陣による気候変動関連の議案は、その大半をEMEA地域が占め、件数は2023年と同程度でした。クライメート・トランジション（気候変動緩和のための低炭素社会への移行）計画を当社のエンゲージメントおよび議決権行使評価の枠組みと比較した上で投じた賛成票の割合は、昨年よりも若干上昇しました。

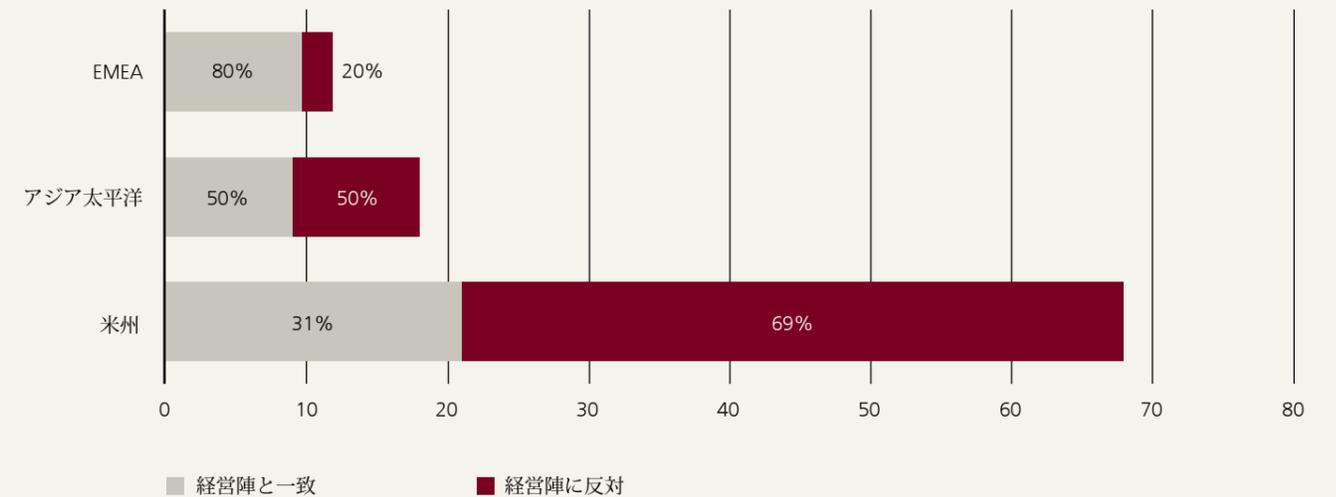
- 2024年の気候変動関連の株主提案件数の合計は2023よりも減少しました。この主な要因は、一部の提案者に対する法的な異議申し立てが行われた米州で株主提案件数が減少したことにありました。当社の議決権行使方針は、すべての株主提案に対する当社のスタンスの指針となっています。それには、企業が業界にとって重要なクライメート・トランジションにいかに対応しているかを投資家が理解する必要があることへの認識が含まれます。この方針に従い、当社は法律や規制面での対応がまだなされていない場合や、企業がまだ対応に着手していない場合、そして提案が過度に厄介でなかったり過度に規範的でない場合には、情報開示と透明性の向上を促す提案を支持しました。

気候変動関連の経営陣提案に対する議決権行使



出所：UBSアセット・マネジメント 2024

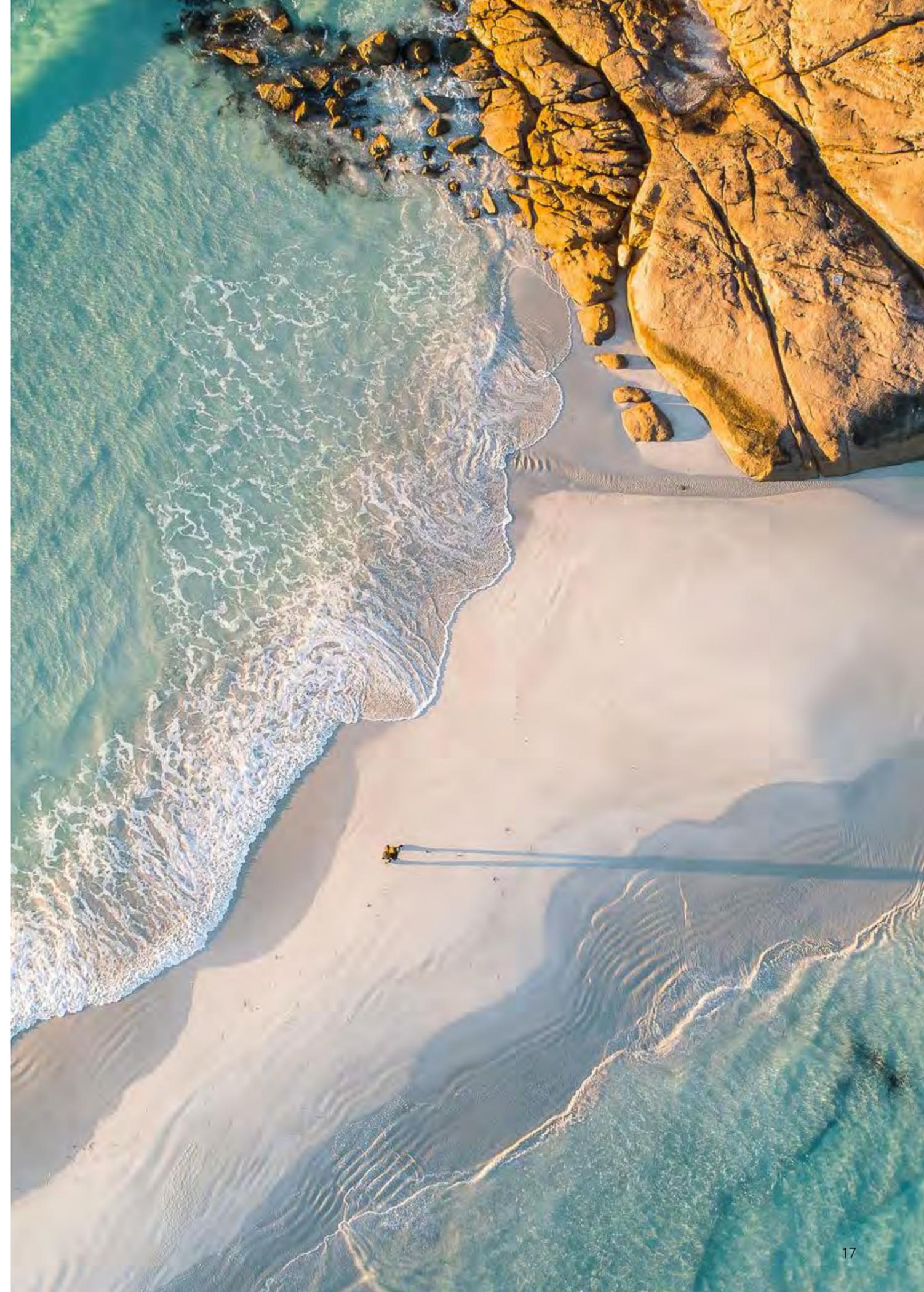
気候変動関連の株主提案に対する議決権行使



出所：UBSアセット・マネジメント 2024

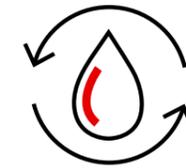
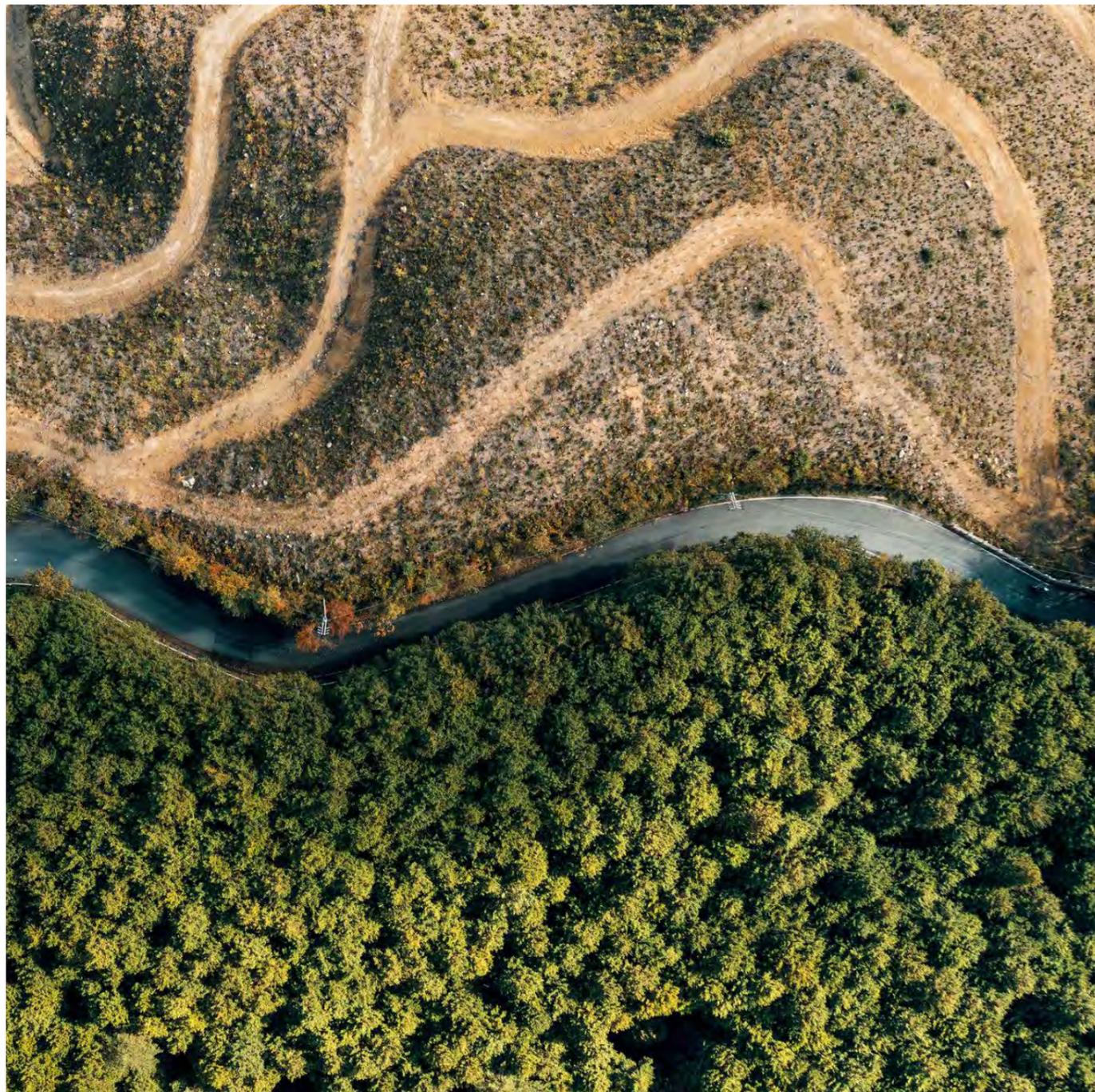
環境・社会・ガバナンスに焦点を当てたエンゲージメント

当社はあらゆる地方自治体や規制当局の要件を順守しながら、環境・社会・ガバナンスに焦点を当てたエンゲージメントを継続的に拡充しました。エンゲージメントを通じて、投資先企業のパフォーマンスにとってプラスの成果を促すことができると考えています。エビデンスに基づきリサーチを通じて財務的に重要と判断される課題について、株式や債券の投資先企業と積極的な対話を行っています。また、当社の目標を明確に定め、企業個別のエンゲージメントの目標設定や進捗状況の監視を明確にすることを目指しています。



環境

気候と自然に関するエンゲージメントでは、気候変動や生態系の劣化などのシステムック・リスクを理解して投資先企業に参与し、これらのトピックがお客様のポートフォリオにとって財務的に重要と判断する場合には、低炭素・ネイチャーポジティブ（自然再興）型経済への移行における機会を見いだすことを目指しています。



気候変動

当社では気候変動リスクの管理と低炭素社会への移行が企業運営の大幅な転換を伴うことを認識しています。当社のアクティブ・オーナーシップ（積極的な株主行動）戦略は、気候変動がビジネスモデル、収益創出、資本配分に及ぼす影響を踏まえ、エネルギー・システムの移行を通じて長期的な価値を促進する企業行動を後押しすることを目的としています。

移行のペースと方向は企業にとって財務的に重要な意味を持つ可能性があるため、特にメタン排出削減など規制が強化されている分野では企業戦略、運営モデル、目標に反映させる必要があります。

気候に関するエンゲージメント活動の基盤となるのは、発行体の移行計画目標を評価し、発行体に関与させるために用いるリサーチの枠組みです。この枠組みは市場をリードする業界とセクター別のアプローチを活用しており、それには気候ガバナンス、目標設定、脱炭素化の手段、ロビー活動と政策提言、オフセットの利用、そして排出量と戦略全体のパフォーマンスなど、移行計画の強度を評価する上で不可欠なパラメータが含まれています。

プラネット・トラッカー

当社は効果的なスチュワードシップに向けて自然資本と生物多様性への理解を深めるために、プラネット・トラッカーと提携しました。当社は共同で、生物多様性への配慮を太陽光発電・風力発電・生物燃料ソリューションに組み込むための実践的な手法を開発しました。エネルギー・セクターは低炭素社会への移行において重要な役割を果たしていますが、適切に管理しなければ、自然資本に対して意図しない悪影響を及ぼす可能性もあります。「Climate meets nature」と題する当社のレポートは、投資家から資産運用者に至るまで、再生可能エネルギー・ソリューションを開発する際に自然を考慮に入れるための実践的な指針としての役目を果たしています。



自然資本

2024年には長期的な気候エンゲージメント・プログラムの一環として自然資本エンゲージメントへの取り組みを拡充し、森林破壊、水の利用、そして気候と生物多様性の結びつきなどのトピックに焦点を当てました。このアプローチは、企業の資産価値に影響を与え、企業の財務リスクを高める可能性のある森林破壊や汚染など環境に害を及ぼす要因を含むさまざまなリスクに対応しています。また、企業に対しては、自然への配慮を移行計画に組み込むよう働きかけています。

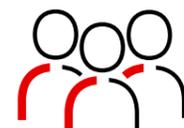
自然資本は、森林破壊に関する規制・慣行、有機フッ素化合物（PFAS）に関する規制変更や市場動向の影響を受ける企業、および循環型経済イニシアチブにおける機会を得られる企業にとって、財務的に重要な要素となり得ます。

社会

今年で4年目に入った社会をテーマとするエンゲージメント・プログラムでは、人権、人的資本、健康、責任あるAIなどのシステミック・リスクを理解して投資先企業に関与することを目指しています。その目的は、企業の業績向上に貢献し、ポートフォリオに関わる特定の社会的リスクを軽減することにあります。社会に関するトピックは、意思決定と長期的パフォーマンス、従業員の満足度、ブランド・ロイヤルティ、生産性を向上させ、法的リスクやレピュテーション・リスクを軽減するという点で、財務的に重要な要素となり得ます。



当社はポートフォリオ全体にとっての財務的重要性、ならびに投資家である当社が企業とのエンゲージメントを通じてプラスの成果に寄与できるとの信念に基づき、人的資本、人権、健康、AIという4つのテーマを選択しました。このプログラムの「セオリー・オブ・チェンジ (theory of change)」（変化の理論。社会課題の解決を目指す団体などの骨子となる考え方）は、当社が変革を目指す課題、当社が実施している活動、そしてお客様のポートフォリオの成果を改善させるための当社の能力に焦点を当てています。これらのエンゲージメントで求められるエビデンスに基づくリサーチに貢献できると思われるさまざまな協働イニシアチブに参加しています。



人的資本

人的資源管理に関するエンゲージメントでは、企業が多様性と労働者の権利を促進することで生産性を高め、さらには企業価値を向上させることに重点を置いています。当社はエンゲージメントと議決権行使の活動を通じて、多様性・公平性・包括性 (DEI) に関する方針・慣行の強化について関与しました。労働者の権利に関するエンゲージメントでは、企業が労働者の権利に関する最高水準の方針・慣行を策定し、健康・安全性、労働条件、労働者の権利を重視することを期待しています。



人権

人権に関するエンゲージメント・プログラムでは、企業が人権保護の必要性を認識し、人権に関する方針・慣行・情報開示の向上に取り込むことに重点を置いています。これによって、企業はネガティブな報道による企業リスクを軽減し、さらには特にサプライチェーンにおける人権侵害に関連する投資家や消費者の企業評価低下リスクを軽減できます。当社は企業に対して、ワールド・ベンチマーキング・アライアンス (WBA) が提供する企業の人権ベンチマーク「Corporate Human Rights Benchmark」を通じてこれらの進展を示す証拠を提供し、「サプライヤー行動規範」を用いてサプライチェーンにおける人権に関する透明性を高めるよう要請しています。



健康

健康に関するエンゲージメントでは、企業による製品・サービスの提供、そしてそれがより健康な社会にいかに関与しているかに焦点を当てています。より健康な社会は経済的な回復力の高い社会であるというのが当社の見解です。なぜなら、社会において人々の健康が改善すると、慢性疾患関連のコストが低下し、投資先企業の従業員の生産性と業績の向上につながる可能性があるからです。エンゲージメントにおいては、企業が栄養強化戦略に付随するメリットを認識し、栄養に関する方針、R&Dの実践、情報開示の向上に取り組むことを目的としています。企業に対しては、世界保健機関（WHO）のガイドラインと「Access to Nutrition Index（ATNI）」の評価に沿った栄養に関する方針、開発、慣行、情報開示の改善を示す証拠を提示するよう求めています。



AI

責任あるAIについては、企業や業界イニシアチブとの連携を通じて、関連するリスクと影響を踏まえてビジネスモデルとサービスを変革するよう働きかけています。エンゲージメントの目標は、企業に対してAIに関する戦略と方針を示すよう促すと共に、AIを効率性を改善しイノベーションを推進する機会としてだけでなく、業務全体にわたる事業リスクを特定する機会として捉えるよう働きかけることです。当社は製薬、ヘルスケア、メディア・娯楽、データセンター、クラウド・プロバイダーなど大きな影響力を持つセクターの企業、ならびに事業変革の機会が見込まれる企業との対話を行っています。エンゲージメントを通じて、企業が機会とリスクの双方とAI開発サイクル全体のリスク軽減措置を認識した一貫性のあるAI統合戦略を示すことを期待しています。

ガバナンス

当社のガバナンス・プログラムは、企業との積極的な対話を通じてコーポレート・ガバナンス慣行の改善を働きかけることを目的としています。当社の目標は、企業の方針を理解し、有効な監督と意思決定、経営陣に対するインセンティブとの整合性、投資家の権利尊重を考慮し最適なコーポレート・ガバナンス・モデルを推進することです。

コーポレート・ガバナンスは企業の業績を改善する要素となり得ます。これは、事業の意思決定の改善、より効果的なリスク管理、より持続的な財務的価値の創出に貢献する堅固なガバナンス構造と結びついています。

当社は公的な議決権代理行使の方針に記載された一貫したガバナンス基準に基づいて、エンゲージメント目標を策定し、議決権行使活動における意思決定の指針としています。

エンゲージメントに関する最も一般的なトピックは報酬、取締役会の構成（独立性と構成）、取締役会の有効性と質、株主の権利です。これらのトピックは企業の事業運営と経営陣の監督に重大な影響を与え、業績と投資リターンにも影響を与えます。当社の「セオリー・オブ・チェンジ（変化の理論）」は、多くの企業の大株主名簿に名を連ねる大手資産運用会社として、当社が取締役会会長、取締役、経営陣に、投資価値を維持・向上させる行動を取る必要があることへの注意を向けさせることができる、というものです。



取締役会の質に関する考慮事項

ガバナンスをテーマとする各エンゲージメントの主な目的は、取締役会の質を評価し、企業に対して取締役会全体の経験とスキルを継続的に改善するよう働きかけることです。2024年のガバナンスをテーマとするエンゲージメントの多くでは、取締役会の専門知識、スキル、視点の多様性が主な焦点となりました。取締役会の質に関する議論では、こうした課題に個別に対応するのではなく、個々の取締役会の動向に関する理解、パフォーマンスと有効性に関する評価、経営陣との意思疎通と併せて検討しています。特に任期が12年を超える取締役が取締役会全体の3分の1以上を占める企業に対しては、取締役会の刷新を働きかけています。この点に関しては、経験豊富な既存の取締役がもたらす価値と安定性を認識しつつも、取締役会への新たな視点の取り入れを推進することを目的としています。

不祥事

企業の不祥事に関する評価とエンゲージメントは、国連グローバル・コンパクトの10原則のうちの1項目またはそれ以上の項目に違反している企業を特定することから始まります。

個々の不祥事は事業運営の混乱や罰金・罰則を通じて企業に財務的な影響を及ぼす可能性があり、経営陣の追加的な対応が必要となる場合があります。不祥事は多くの場合、不十分なコーポレート・ガバナンスや監督不足に原因があり、企業リスク全体に対する経営陣の対応が不十分であることを示している可能性があります。

この範疇に入る企業については、違反や明らかなリスクの特性と原因、企業の責任、事象発生からの経過時間、講じた措置を検討します。

問題が財務面および環境・社会への影響という点から重大であると判断した場合、あるいは問題が組織的な経営失敗に相当する場合には、企業とのエンゲージメントを実施する可能性があります。エンゲージメントの目標は、企業が違反や問題を是正し、マイナスの影響に対処・相殺するための計画を策定し、再発防止のためのプロセスを特定・実行し、ステークホルダーとの効果的な意思疎通を図るように確保することです。

当社は企業とのエンゲージメントに加えて、公開情報を通じて進捗状況を追跡しています。多くの企業が直面する課題の性質上、変化には時間がかかり、問題が継続する可能性があることを認識しています。

企業が信頼できる是正措置を講じていると判断される場合には、課題の重要性、企業と他のステークホルダーが講じる措置、エンゲージメントの進捗状況を評価します。UBS-AMサステナビリティ除外方針に沿った形で、信頼できる是正措置の事例を当社のスチュワードシップ委員会に提示して検討を要請します。

当社のエスカレーション・アプローチ

当社のエンゲージメント・アプローチでは、長期的な価値創造と結びついていると判断される財務的に重要な環境・社会・ガバナンスの課題を特定してそれに対処します。経営陣や取締役会に提起した懸念事項や関連する期待事項に対する企業の対応・進捗状況を評価します。対応や進捗が不十分と判断した場合には、経営幹部や取締役会メンバーとのミーティングを超えたエスカレーション（エンゲージメントで進展がないときに取る次のステップ）を検討する可能性があります。

変化や進展が直ちに起こったり、すんなり進展するとは限らないことは承知しています。エスカレーションの選択肢の決定にあたっては、私的行動、公的行動、ポートフォリオに関する行動に踏み切ることを検討します。各社にとって最も適切な行動は、個々のエンゲージメント環境に左右されます。

エスカレーションに関する措置には以下があります：

私的行動：最初のステップとして、企業に懸念を伝えるための私的行動には以下が含まれます：

- 取締役会メンバーまたは役員との会合を要請する
- 取締役会長、CEO、CFO、他の取締役会メンバー、または取締役全体に宛てた正式な私的書簡を送る
- 市場イニシアチブを通じるなどして、他の投資家との議論に着手または参加する
- 進行中の集団エンゲージメント（書簡による連絡を含む）のエスカレーション

公的行動：特定された問題を上申するための措置を必要に応じて講じることが可能です。これには以下が含まれます：

- 年次株主総会や臨時株主総会で経営陣の議案に反対票を投じたり、株主提案を支持したりする
- 株主総会で意見を表明したり、質問を行ったりする
- 議決権行使の前後に意見を表明する
- 株主総会後に議決権行使の内容を開示する
- 株主総会の議案を単独または共同で提出する

ポートフォリオに関する行動：懸念事項の財務的重要度に応じて、ポートフォリオ戦略に基づき、エスカレーション・プロセスの最終段階としてポートフォリオに関する行動が活用される場合があります。これには、新規保有の制限措置の実行、ポジションの拡大、またはポジションの完全売却が含まれます。

当社のエスカレーション・ツールキットは、他のエンゲージメント手法によって当社の目標を達成できない場合に利用されます。

業界のイニシアチブと提言に対する貢献

当社では、投資業界全体のベストプラクティスの向上を支援する業界のイニシアチブと意見表明に貢献する機会も見いだしています。資産運用会社としての当社の役割に該当する分野や、適切な機能と弾力性を備えた金融システムによってお客様の投資目標達成をより効果的に支援できるような分野で、積極的に関与しています。

これには、タクソノミーや規制に関する政策立案者や基準設定機関との支援活動が含まれます。

2024年には右記のような貢献を果たしました：

01 英国財務報告協議会（FRC）による英国スチュワードシップ・コードの変更に関する協議会に参加しました。当社の対応で特に重点を置いたのは、スチュワードシップの定義およびFRCのガイドラインの再編成に関する提案でした。現在、FRCはステークホルダーから募集した意見に対する回答を作成中です。

02 持続性化学物質に関する今後の規制の確実な実施を促すために、欧州委員会に宛てた投資家書簡に共同署名しました。これは、2023年に欧州庁（ECHA）が14以上の業界で使用されている1万を超える物質を対象とする制限措置を公表したことを受けたものです。ECHAは全面規制または時間限定の適用除外を伴う禁止を含む制限措置の選択肢を継続的に評価しています。

03 世界経済フォーラム（WEF）が発行したレポート「Responsible AI Playbook for Investors（投資家のための責任あるAIプレイブック）」に貢献しました。このホワイトペーパーは、堅固なガバナンスの枠組みや明確な基準を含む責任ある人工知能（AI）の導入を推進する上で投資家が果たすべき役割を規定するのに役立ちます。当社はこのレポートを新たなAI関連のエンゲージメントの設計に活用しています。

04 UBS-AMは、会計基準に関する投資家諮問グループに在籍しています。この会計基準イニシアチブは、財務的な重要性に焦点を当てた質の高いグローバルなサステナビリティ開示基準を策定してきました。この会計基準は以前のサステナビリティ会計基準審議会（SASB）基準に基づいており、当社はこれをESGセクター重要性の枠組みの基盤として活用しています。2024年には30の国・地域で法律または規制の枠組みにおける基準導入で進展が示されました。これは世界GDPの約57%、世界の時価総額の40%超、温室効果ガス（GHG）排出量の50%超に相当します。

05 韓国市場における大幅なディスカウント（この原因は不十分なガバナンスと税制上のボトルネックにあると広く認識されています）に対応するために、当社はアジアの恒久的協働イニシアチブに参加する他のメンバーと共に、韓国金融監督院とのスチュワードシップ・コードの改定に関する議論に参加しました。



2

エンゲージ
メントの
ケーススタ
ディ



BHF

ケーススタディ

セクター：鉱業

エンゲージメントのトピック：脱炭素化戦略、物理的リスク、自然

地域：アジア太平洋

目標と進捗状況の概要：

- 移行計画シナリオ分析と設備投資：戦略/施策を成功裏に実行
- 脱炭素化への道筋における原料炭：企業が問題を認識
- 物理的リスクと緩和計画の開示：戦略/施策を策定中

状況

BHFは鉄鉱石、銅、原料炭の大手生産会社です。同社は大量の二酸化炭素排出企業ですが、電化に不可欠な鉱物を生産しているため、エネルギー移行の実現に向けた重要な推進役でもあります。

対応

当社は2021年から同社とのエンゲージメントを実施しています。2024年には主に新たなクライメート・トランジション行動計画（CTAP）とスコープ3排出量の公表に焦点を当てた会談を3回実施しました。移行計画は内容と詳細度の点で当社の期待に沿ったものであり、事業運営における脱炭素化策の明確な内訳と鉄鋼製造の将来的な道筋が示されました。

会談では、スコープ3排出量、物理的リスク、そしてBHFが移行計画で用いるシナリオ分析にも焦点が当てられました。同社の排出量全体の97%をスコープ3が占めていることを踏まえ、当社はスコープ3排出量削減戦略に関する追加情報を開示するよう求めました。スコープ3排出量は、BHFの直接的な運営管理の範囲外ですが、鉱山企業各社は川下のパートナー企業との連携を通じて削減が困難な排出量に対する解決策を見いだす上で固有の立

場にあると考えられます。また、移行ペースが主要鉱物の需要に影響を与え、セクターのパフォーマンスの主要な要因になることを踏まえ、同社が戦略策定に用いるパリ協定に準拠したシナリオを更新するよう要請しました。さらに、当社はBHPのクライメート・トランジション行動計画に賛成票を投じました。同社の「セイ・オン・クライメート（企業の気候変動問題への対応策について株主総会で賛否を問う諮問型の投票）」における提案は当社の期待に完全に沿ったものではありませんでしたが、鉱山事業の脱炭素化に必要な技術が現時点で実装可能な段階に至っていないことを考慮すると、「2°C」を大きく下回る目標には合理的な根拠があると判断しました。特に（スコープ3における）ディーゼルトラックの置き換えと鉄鋼製造技術は今後の進捗を左右する主要な要因です。

成果

BHPは新たなCTAPにおいて、鉄鋼製造技術や二酸化炭素排出量削減プロジェクトのパイプラインに関する見解など、スコープ3戦略の情報開示を強化しました。同社が連携する顧客企業は世界の鉄鋼生産能力の20%を占めるため、排出量が削減されれば、幅広い影響が及ぶ可能性があります。

BHPは物理的リスク評価プロセスの当初の枠組みを提示し、さらなる評価を進めています。成果は2025年に報告される予定です。2025年にはこのトピックに関する対話を継続すると共に、原料炭の見通しが不透明なことやネット・ゼロ目標におけるオフセットの活用規模に着目していく方針です。



ダノン

ケーススタディ

セクター：生活必需品

エンゲージメントのトピック：生物多様性、プラスチックと化学物質による汚染

地域：欧州

目標と進捗状況の概要：

- ATNI評価の見直しと行動の優先順位付け：問題を提起
- 栄養政策に関するロビー活動の強化：戦略/施策を成功裏に実行
- バリューチェーンにおけるプラスチックの利用と影響に関する評価：戦略/施策を策定中

状況

栄養アクセスの分野におけるリーダー企業であるダノンとのエンゲージメントでは、基準を向上させ、他社へのメリットを実証することで、その基準を食品・飲料セクター全体に適用できるよう支援しています。さらに、同社は引き続きプラスチック汚染規制に関する幅広い取り組みの影響も受けています。Access to Nutrition Initiative (ATNI) とプラネット・トラッカーのリサーチ¹によると、より広範で健康的な食品ポートフォリオを持つ企業は同業他社に比べて一般に利払前・税引前利益（EBIT）マージンが高い傾向にあります。食品業界のグローバルリーダーであるダノンは「食品を通じた健康」を事業の中核に据え、主にSDGの目標2「飢餓をゼロに」に貢献しています。同社は当セクターの中で最も健康な部類に入るポートフォリオを有し、健康な選択肢の推進と事業範囲の拡大に力を注いでいます。現在、当社のエンゲージメントでは、健康戦略のさらなる強化、商品の影響評価の強化、そして（バリューチェーンにおけるプラスチック汚染対策が不十分との指摘を受ける中で）プラスチック汚染に関連するリスクへの対応に焦点を当てています。

対応

2024年にはダノンの経営陣およびサステナビリティ部門幹部との会談を3回実施しました。

同社に対しては、2024年の「Access to Nutrition Global Index」の結果（総合順位は第1位、商品健康度は第2位）を再検討し、主要提言の実行を優先するよう働きかけました。さらに、影響測定を強化し、栄養不良問題を抱える国々の売上高を報告し、研究開発（R&D）の有効性を測定するための追加指標を導入し、プラスチック使用に関するバリューチェーン評価を実施するよう促しました。

成果

同社は栄養に関する責任あるロビー活動の方針を改定し、政策提言活動の不整合やガバナンスに関するガイドラインの方針に盛り込みました。また、バリューチェーンにおけるプラスチックの存在を特定するための初期評価を実施しました。当社はこれを良い出発点と捉えており、追加的評価がライフサイクルの影響に関する定量分析や実行可能な洞察を含む、より包括的な内容になることを期待しています。

1 「Materiality of Nutrition」、2024年6月、Access to Nutrition Initiativeおよびプラネット・トラッカー



ダウ

ケーススタディ

セクター：素材

エンゲージメントのトピック：生物多様性、プラスチックと化学物質による汚染

地域：北米

目標と進捗状況の概要：

- 年次ChemsScore評価におけるスコア向上：戦略/施策を策定中
- TNFDコア指標に関する報告にコミット：戦略/施策を成功裏に実行
- バリューチェーンにおけるプラスチックの使用と影響に関する評価：企業が問題を認識

状況

ダウは世界有数の化学メーカーかつ世界第3位のプラスチックメーカーです。同社は、化学物質による汚染抑制とプラスチックの使用抑制に向けた規制当局の将来的な取り組みの影響にさらされるため、これが重大な財務的課題となっています。化学物質の生産は1950年以降50倍に増加しており、2025年までにはさらに3倍に増加すると予測されており、プラスチックを含む環境汚染物質が地球の限界値を超える可能性があります。その結果引き起こされる化学物質やプラスチック汚染の持続的かつ広範な影響は、化学メーカーにとって将来的に重大な訴訟リスクとなる可能性があります。当社は同社との協働エンゲージメントに参加し、2024年には投資家として、自然関連リスクへの取り組みの一環として自然と化学物質双方に関する連合体に参加しました。エンゲージメントにおける議論では、プラスチックと生物多様性に対する同社の広範なアプローチを取り上げ、化学物質による汚染が論点となりました。

対応

2024年には、ダウのサステナビリティ部門幹部との会談を実施し、国際資産運用機関イニシアチブ（IIHC）が同社のCEOに宛てた書簡に署名しました。

当社はダウに対して、自然関連財務情報タスクフォース（TNFD）のコア指標について報告するよう働きかけることに重点を置きました。この指標は、森林、水、汚染などの重要な自然資本への影響と依存関係をカバーしています。これら14項目の指標は企業報告のための確固とした基盤となり、投資家がリスクと機会に対する企業のエクスポージャーを評価・比較するのに役立ちます。また、当社は有害化学物質の市場シェアと生産量の開示を通じて同社のCemScore評価を向上させる重要性を強調しました。IIHCのChemScore評価は、化学物質のフットプリントの低減と有害性の低い代替品への移行に向けた企業の取り組みについて、世界の化学メーカー上位51社をランク付けしています。こうした化学物質の生産は、企業に対する規制（例えば、フランスとデンマークにおける国家レベルの禁止）、訴訟（例えば、米国における消費者集団訴訟）、消費者心理の変化などの影響を増大させる一方で、透明性の向上は投資家が有害化学物質関連リスクに対する企業のエクスポージャーを理解するのに役立ちます。

成果

ダウはTNFDコア指標に関する開示を行う予定であり、2025年に有害化学物質に関する開示を拡大する計画を明らかにしました。また、有害化学物質を含む製品のシェアと生産量に関する開示強化にも力を注いでいます。当社は2025年に更新情報を評価し、これらの重要なトピックに関する議論を継続していく意向です。



エノバ

ケーススタディ

セクター：UGAインフラストラクチャー

エンゲージメントのトピック：データのキャパレッジと透明性

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要：

- ファンドマネジャーが提供するデータの利用可能性、質、透明性の向上に貢献
- ESG課題管理に関する情報提供を目的としたファンドマネジャーとのエンゲージメントを実施。焦点は価値創造ドライバー、ESG KPIのモニタリングと報告への取り組み。

背景

エノバは風力発電所のリパワリング・プロジェクト（発電効率の向上を目的とする設備更新プロジェクト）の全サイクルをカバーするドイツの再生可能エネルギー・プラットフォームです。同社は技術的・商業的事業の保有、サービス提供、管理を行い、発電所のリパワリング・プロジェクトや寿命延長プロジェクトを手掛けています。安定稼働中の風力発電プロジェクトのポートフォリオを保有し、風力発電所のリパワリング・プロジェクトのパイプラインをさらに開発していません。UGAインフラストラクチャーは、再生可能エネルギーに特化した欧州のファンドマネジャーであるオムネス・キャピタルと共に、エノバへの共同投資を実施しています。

状況

エノバは2023年の設立以来、20件の稼働中資産から成るシード・ポートフォリオを取得しており、稼働能力は175MW、リパワリング・ポテンシャルは476MWに上ります。また、これらのリパワリング・プロジェクトを通じて生み出される追加的な再生可能エネルギーは、既存の発電サイトの活用を通じてエネルギー移行に貢献しています。

これは、風力タービンが現時点で安定的に稼働しているサイトにおいて、既存施設が環境に及ぼす負荷を大幅に増大させることなく、追加的な再生可能エネルギー発電能力が開発されることを意味します。さらに、エノバはパートナーシップを通じて、老朽化した風力タービンの循環性を最大化する方法を検討中です。

対応/成果

- 当社はインフラ市場で広範な投資対象をカバーしているため、ESG投資で最高のファンドマネジャーを特定し、多数の類似の投資機会と比較することができました。その結果、再生可能エネルギー・セクターにおける長期投資実績を通じてエネルギー移行を支援するファンドマネジャーとして、OMNESキャピタルを認定しました。
- 当社はファンドマネジャーに対して、再生可能エネルギー設置容量、再生可能エネルギー発電容量などのESG KPIを報告するよう働きかけました。その結果、投資家がポートフォリオのESG貢献度への理解を深めるのに役立つ具体的な数値を収集・提示することができました。
- OMNESキャピタルとのエンゲージメントでは、再生可能エネルギー・セクターにおける当社の幅広いエクスポージャーと専門知識を共有し、特に公表対象となる指標と目標に関する一般的な市場ベストプラクティスについて助言を行いました。今後の管理と報告の慣行改善を期待しています。



JTOWER

ケーススタディ

セクター：通信サービス

エンゲージメントのトピック：ESG慣行、取締役会の独立性、主要な方針（例：贈収賄・腐敗防止）

地域：アジア太平洋

目標と進捗状況の概要：

- ESG慣行の改善/ESG評価の向上：戦略/施策を策定中

当社はIPO時に同社に投資し、2024年に非公開化されるまで投資を継続しました。現在、エンゲージメントはマイルストーン6「中止－関係がなくなった」の段階に達したため、完了しました。

状況

JTOWERは通信セクターでインフラ共有事業を展開する日本の企業です。2019年に新規株式公開（IPO）を実施し、2024年に専門インフラ投資会社に売却されました。JTOWERとのエンゲージメントは、ESGエンゲージメント・改善プログラムの一環として実施してきました。2021年から継続してきた会談の目的は、JTOWERのESG慣行・開示を国内外の同業他社と一致させ、外部機関によるESG評価の向上を図ることによって、投資家にとっての同社の魅力を高めることにありました。会談は二者間で行われ、JTOWERの創設者兼CEOや、ESGの課題と方針を担当する役員が参加しました。

対応

エンゲージメントでは、ESG評価の向上や取締役会の独立性の強化など、ハイレベルの期待事項について話し合いました。具体的には、取締役会に占める社外取締役の割合を（日本におけるベストプラクティスに沿って）3分の1に増やし、取締役の任期を（2年から）1年に短縮し、取締役の独立性を強化し、主要な委員会を設置し、強固なコンプライアンス方針を策定するよう同社に提言しました。

JTOWERは当社の期待事項に前向きに対応し、当社の提言を速やかに実行することで、高い対応力を示しました。一般的に同社はガバナンスとサステナビリティ強化の面で積極的な姿勢を見せ、ベストプラクティスに準拠しつつ、大幅な改善を実現しました。

成果

2024年にJTOWERは当社が設定したマイルストーンで大きな進展を遂げました。同社は取締役会に占める社外取締役の割合を3分の1に増やし、取締役の任期を2年から1年に短縮し、取締役会のジェンダーと国際的な多様性を向上させるなど、ガバナンスに関するいくつかの変更を発表しました。さらに、取締役会サステナビリティ委員会と指名・報酬委員会を設置し、新たなコンプライアンス方針を策定しました。

同社が非公開化されたのに伴い、当社は成功裏に投資を終了しました。



小糸製作所

ケーススタディ

セクター：資本財

エンゲージメントのトピック：株主還元と事業運営、取締役会の独立性、ネット・ゼロ目標

地域：アジア太平洋

目標と進捗状況の概要：

- 取締役会の独立性強化：戦略/施策を成功裏に実行
- 女性取締役の数を増加：戦略/施策を成功裏に実行

状況

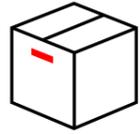
当社は小糸製作所の投資家として、同社の戦略やさまざまな市場の見通しについて対話を重ねてきました。当社は主に株主還元策への理解、市場見通し、事業運営、取締役会の独立性、ネット・ゼロ目標に重点を置いています。

対応

2023年と2024年のエンゲージメント・ミーティングでは、ESG課題に関するいくつかの主要なトピックについて話し合いました。同社の株主還元策は、今後5年間の自社株買いと配当を組み合わせています。自己資本利益率（ROE）は9%を目標とし、2030年までに2桁台達成を目指しています。主要な懸念事項は独立性と多様性に欠ける取締役会の構成です。2023年以降、当社は独立性が高く客観的な監督機能や多様な視点を備えた取締役会を確立するよう同社に要請してきました。同社はこれに対応して、女性の社外取締役を増やし、監査人の独立性を向上させる計画を策定しました。

成果

同社は2024年株主総会后、田中里沙氏を新たな女性社外取締役として登用し、女性取締役と社外取締役の数を2倍に増やしました。同社は引き続き事業運営・社会・環境の目標達成に取り組み、持続可能な成長とガバナンス向上へのコミットメントを示しています。



マースク

ケーススタディ

セクター：資本財

エンゲージメントのトピック：脱炭素化、移行戦略

地域：欧州

目標と進捗状況の概要：

- 脱炭素化目標の検証：戦略/施策を成功裏に実行
- 脱炭素化手段の開示の改善：戦略/施策を策定中
- 気候変動対策への役員報酬の連動：戦略/施策を成功裏に実行

状況

世界有数の海運・物流企業であるマースクとは、二者間対話を通じて海運事業の脱炭素化戦略について議論しました。世界の貿易量の約90%を担う海上輸送は、世界の温室効果ガス（GHG）排出量の約3%を占めています。市場における地位を踏まえると、同社は二酸化炭素排出量に関連する規制変更や業界の調整措置の影響に大きくさらされる立場にあります。

対応

2024年には、マースクのサステナビリティ幹部との会談を3回実施しました。焦点となったのは、目標設定、情報開示、低炭素代替燃料に対する同社のアプローチでした。当社は同社に対して、信頼できるプラットフォームを通じて目標を検証するよう促しました。当社の調査によれば、科学的根拠に基づく目標を設定している企業では、全体的なESG特性と炭素排出関連のリスク緩和という観点から、投資戦略プロファイルが改善する可能性があることが示されています。

海運セクターにおける脱炭素化の重要性を踏まえ、当社は気候変動目標と長期的な役員報酬との連動性を明確に示し、目標達成に対する具体的な方策の貢献度を定量化することで戦略の透明性を向上させるよう同社に働きかけました。また、（まだ締結されていない売買契約を通じた）グリーン燃料取引量の全面的な拡大へのコミットメントをはじめとするメタノール関連の持続可能な原料政策についても話し合いました。

成果

マースクは科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）を用いて自社の目標を検証し、役員報酬体系に脱炭素化指標を導入しました。また、（低GHG排出燃料による）「エコ配送」を選択した顧客数などの指標に関する報告など、情報開示を向上させました。当社は持続可能な原料調達におけるマースクの先駆的な取り組みを積極的に後押しするために、エネルギー移行策がもたらす自然関連の影響に関するレポートの中で、同社をベストプラクティスの例として取り上げました。

2025年もエンゲージメントを継続し、同社が年次総合報告書の中で移行戦略に関する議論を深めるよう働きかけていく意向です。



ペメックス

ケーススタディ

セクター：エネルギー

エンゲージメントのトピック：移行戦略、安全性

地域：北米

目標と進捗状況の概要：

- 脱炭素化戦略の詳細：企業による課題の認識
- メタン排出量の検証：企業が課題を認識
- 石油・ガス・メタン・パートナーシップ（OGMP）2.0への加入：企業が課題を認識

状況

メキシコの国営石油企業のペメックスは大量の二酸化炭素排出企業であり、パイプライン事業に関する国連グローバル・コンパクトの論争に直面しています。このため、当社のエンゲージメントは排出量と地域社会との関係に対するアプローチ改善に焦点を当てており、これによって事業運営および債券発行体である同社の投資可能性の改善という効果が期待されます。2023年に同社はサステナビリティ委員会の設置を発表し、その後、関連するトピックについて投資家との対話に着手しました。昨年、メキシコでは政権交代が起こり、気候変動科学者としての経歴を持つ新大統領が就任したことを受けて、エネルギー移行は国家の政策決定においてより重要な役割を担うようになっており、ペメックスが移行戦略を進める上での支援材料となっています。

対応

2024年にはペメックスと初回エンゲージメントを実施しました。サステナビリティ・チームとIR部門担当者との年2回の会談では、クライメート・トランジション計画の必要性とパイプラインをめぐる紛争に関連する是正措置の明確化に焦点を当てて議論しました。また、当社の期待事項についても伝えました。これにはメタンガス排出量の計算に関する第三者保証の取得、メタン排出量測定・

報告のための主要組織であるメタン・パートナーシップ2.0（OGMP 2.0）への参加、移行計画の進捗状況に関する年次報告などが含まれます。

当社は排出量削減目標を達成するために特定された基本プロジェクトの開示をより詳細に行う必要性についても強調しました。当社はこのプロジェクトをペメックスの炭素化能力を決定づける重要な要因であるとみており、現在の技術を用いて合理的に着手すれば、移行リスクが同社に及ぼす影響を緩和できると期待しています。ペメックスはOGMP 2.0参加のメリットを認識しているものの、国連グローバル・コンパクトへの再参加を優先させています。

成果

ペメックスは2024年3月に初のクライメート・トランジション戦略を発表し、2050年までにネット・ゼロを達成する目標を掲げ、事業全体の中間目標を設定しました。当戦略は同社にとって重要な一歩となると考えられます。この戦略には、探査・生産（E&P）とガス処理における電化計画、エネルギー効率、再生可能ディーゼル、二酸化炭素の回収・貯蔵（CCS）への取り組みなどが含まれます。

同社の脱炭素化に関する投資家との対話意欲は高まっており、当社は今後も特にメタン排出量の監視・削減を中心とする計画実行に関する対話に重点を置いていく意向です。



プロジェクト・ケア

ケーススタディ

エンゲージメント
のトピック：資産
のサステナビリティ
・パフォーマンス
テスト、ベストプラ
クティス

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要：

- 投資では競争力のあるサステナビリティ・パフォーマンスを維持するようマネジャーに奨励
- 市場におけるベストプラクティスと規制要件の順守状況を監視し、マネジャーおよび当社の不動産サステナビリティへのコミットメントと目標に貢献

背景

プロジェクト・ケアは、介護施設を中心とする北欧地域の分散型ポートフォリオに、主要サステナビリティ認証を取得した高品質の社会インフラ資産を組み込んだファンドの組成に携わっています。投資対象はスウェーデン、フィンランド、デンマークの首都、主要人口密集地域、戦略的地方都市、需要の高い地域に焦点を当てています。

状況

社会インフラ・セクターで確固とした地位を築いているマネジャーである同社は、既にさまざまなサステナビリティ目標に着手または達成していました。それには、2030年までにすべてのファンドでネット・ゼロを達成すること、2025年までにすべての資産で非化石燃料由来の電力使用割合を100%とすること、2030年までに非化石燃料の暖房使用割合を100%とすること、すべてのファンドにおいてサステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）第8条開示要件を順守すること、エネルギー消費と温室効果ガス（GHG）排出に関するデータ・カバレッジ比率を f00% とすることなどが含まれます。

対応/成果

UGAリアルエステート（UGA-RE）投資チームは引受審査時に、新規購入物件のグリーンビルディング認証基準と明確に連動する取引手数料を導入することを取り決めました。この取り決めでは、マネジャーが購入する新規不動産資産はBREEAM（英国建築研究所＝BREが開発した建物の環境性能評価システム）認証基準で少なくとも「良好（good）」または「非常に良好（Very Good）」を取得することを義務付けられています。これにより、ポートフォリオのエネルギー効率が顧客の期待、市場におけるベストプラクティス、そして規制要件に沿ったものとなることが確保されます。また、マネジャーが確固としたサステナビリティ目標を投資の意思決定プロセスや不動産ポートフォリオに確実に組み込むようにするというUGA-REの目標にも貢献するはずで



プルデンシヤル

ケーススタディ

セクター：金融

エンゲージメント
のトピック：ガバナ
ンス、資本配
分、報告、報酬

地域：欧州

目標と進捗状況の概要：

- トラディショナル・エンベディッド・バリュ（TEV）手法に基づく報告への移行：戦略/施策を成功裏に実行
- 自社株買いプログラムを開始：戦略/施策を成功裏に実行

状況

当社はプルデンシヤルとのエンゲージメントを何年にもわたり実施してきました。同社はロンドンに上場され、主にアジアで事業展開している大手保険会社かつ資産運用会社です。長期投資家としての当社の目標は、資本配分、報告手法、報酬慣行の改善について検討するよう同社に働きかけることです。

対応

2024年には同社の株価低迷を踏まえ、エンゲージメントの取り組みを強化しました。取締役会長のShriti Vadera氏、CEOのAnil Wadhvani氏、上級社外取締役のJeremy Anderson氏を含む主要ステークホルダーとの話し合いでは、自社株買いプログラムの実行、（同業他社の慣行と同様の）トラディショナル・エンベディッド・バリュ（TEV）手法に基づく報告への移行、長期業績目標に沿った役員報酬の調整の重要性を強調しました。これらの期待事項については、年間を通じて実施した二者間会談で詳細に議論しました。

成果

プルデンシヤルは対応措置として、2024年6月に20億米ドルの自社株買いプログラムを発表しました。また、2024年8月にはTEV手法に基づく報告への移行を約束しました。この取り組みは、株主利益と透明性向上への同社のコミットメントを裏付けています。



スプリングフィールズ

ケーススタディ

セクター：不動産

エンゲージメントのトピック：社会的価値向上に向けた取り組み

地域：欧州

状況

スプリングフィールズは英国リンカンシャーに所在する主要な小売・レジャー施設で、55を超えるブランドを擁しています。当社は2006年に投資に着手しました。

対応

当社の現地チームは、新型コロナによるロックダウン以前から社会的価値向上に向けた取り組みに積極的に関わってきました。2023年以降は、第三者専門家が率いる地域社会監査プログラムを実施し、スプリングフィールズの既存方針の評価、地域社会への影響の測定、新たなイニシアチブの提案を行ってきました。

当プログラムは、地域の学校との連携を通じて若者が重要なキャリア認識、雇用機会、スキル、そして芸術、文化、健康・福祉、環境プロジェクトへのアクセスを得るために、継続的に見直され、地域社会との有意義な連帯感を醸成しています。

また、650名のスタッフの90%が15マイル圏内に住むスプリングフィールズでの継続的な地域雇用を促進するように設計されています。

さらに、地域のスポーツ、芸術、社会的弱者、コミュニティセンターを支援することも目標としています。

成果

2024年1月以降、当プログラムは、地域コミュニティ・プロジェクトに対する約200時間のボランティア支援につながりました。開発では20社の地域請負業者/サプライヤーが現場に投入されました。

「スプリングフィールズ・スプリングボード」採用プログラムは、地域の雇用センターと連携して行われており、「レッツ・ゴー・グリーン・イベント」は多数のブランド、サービスプロバイダー、地域評議会、地域の小学校の協力・支援を得ながら継続可能な価値に対する認識を向上させています。



伊利集団

ケーススタディ

セクター：資本財

エンゲージメントのトピック：人権、苦情処理の仕組み

地域：アジア太平洋

目標と進捗状況の概要：

- 人権へのコミットメントの公表：戦略/施策を成功裏に実行
- 人権に関する取締役会の責任：戦略/施策を成功裏に実行
- 人権とインパクトへのアクセス：戦略/方策を策定中
- 事業とサプライチェーン全体にわたる人権リスクの特定：戦略/方策を策定中

状況

当社は内蒙古伊利実業集団（伊利）の投資家として、栄養問題に関するエンゲージメントと並行して、人権に関する方針・慣行についても同社との対話を進めています。同社は中国における主要な乳製品サプライヤーとして広範なサプライチェーンを有することから、同社にとって人権は潜在的な事業リスクとなっています。当社が重点を置いているのは、デューデリジェンス・プロセスや苦情処理の仕組みを含む新たなビジネス行動規範の実施状況を理解することです。

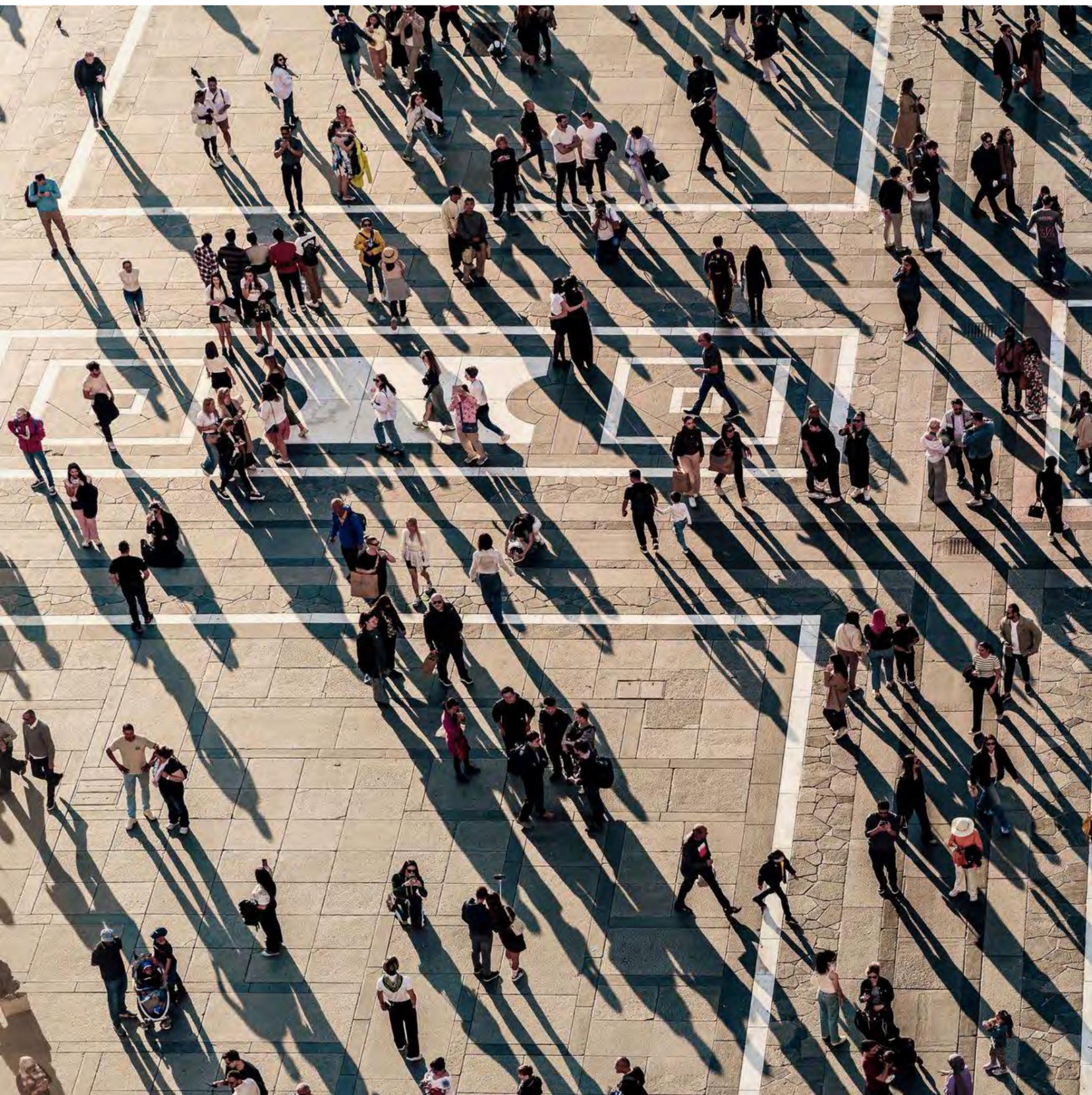
対応

エンゲージメント・ミーティングでは、人権方針やリスク軽減プロセスなどの主要トピックについて議論しました。2023年の協議後、同社は多くの強化策を実施しました。一つ目として、従業員を対象とした（中国で利用可能な）ビジネス行動規範を更新し、サプライ

チェーンの従業員を対象に責任ある調達基準を導入しました。二つ目として、Sedexに加入し、サプライチェーンにおける人権問題と環境監査に力を注ぎました。三つ目として、すべてのステークホルダーがアクセスできる人権侵害苦情処理の仕組みを設定しました。こうした体制改善を受けて、2024年のエンゲージメントでは、従業員とサプライヤーに対してこのアプローチを促進することの重要性や定期的なトレーニングの必要性を強調しました。また、以前には馴染みの薄かった生活賃金という概念についても同社に説明しました。

成果

当社のエンゲージメントを受けて、同社では人権に関する慣行が大きく進歩しています。2023年に（安全で公正な職場のための人権に対するアプローチを含む）行動規範を発表した後に、サプライチェーンにおける人権問題への対応と監査基準の策定に着手しました。目下、サプライヤーのマッピングを行い、それをデータベースに登録しています。さらに、取締役会内に責任ある調達と企業倫理などの分野を監督する戦略・持続可能な開発委員会を設置しました。当社は生活賃金の原則に関する情報や、国連グローバル・コンパクトの生活賃金ポータルやIDH（賃金の向上を目指す団体）の「Roadmap on Living Wages」などのリソースも同社に提供しました。伊利は生活賃金に関するさらなる議論に前向きな姿勢を見せています。こうした措置は、同社が自社とサプライチェーンにおける人権慣行と透明性の改善にコミットしていることを示しています。



3

議決権代理 行使のケー ススタディ



アストラゼネカ

ケーススタディ

トピック：報酬

背景：同社は4月11日の年次株主総会で報酬方針改定案の承認を求めています。議案には短期インセンティブ（STIP）を基本給の250%から300%に引き上げること、および長期インセンティブ（LTIP）を給与の650%から850%に引き上げることが盛り込まれていました。当社は役員に対する適切なインセンティブを確保したいと考えていますが、過度な報酬が設定されることは望んでいません。

議決権行使：当社は4月の年次株主総会で、報酬方針案に対して反対票を投じました。

主要な結果：報酬方針案は承認されましたが、賛成票は全体の64%にとどまりました。

根拠：経営陣の40%は米国を拠点とし、売上高全体の40%を米国が占めるため、同社は人材の維持・採用のために報酬方針を米国の同業他社と一致させることを議案の根拠としていました。当社は米国市場に対する考慮が必要であるという点には同意しつつも、この引き上げは特にFTSE100企業を含む米国と欧州の同業他社を大きく上回るため、正当化できないと判断しました。



バロワーズ・ホールディングAG

ケーススタディ

トピック：株主の権利

背景：zキャピタルAG（スイスの小規模機関投資家）は3つの株主議案を提出しました。当社はそのうちの2つを重要な議案とみなしています。

議決権行使：4月年次株主総会で、当社は議案のうちの2つを支持しました。

主要な結果：一つ目の株主議案は78.2%の賛成で承認され、二つ目の議案は76.3%の賛成で承認されました。

根拠：一つ目の議案は、2.0%の議決権制限を撤廃することでした。UBS-AMとクレディ・スイス・アセット・マネジメント（CSAM）はそれぞれ3%を超える株式を保有していましたが、議決権は2.0%に制限されていました。もう一つの議案は、適格過半数を議決権全体の4分の3から3分の2に引き下げを求めるものでした。いずれの議案もベストプラクティスを反映しており、現代のコーポレート・ガバナンスに適合しない旧来の手法を撤廃するものです。



ゼネラル・ミルズ

ケーススタディ

トピック：農薬とプラスチックの使用に関する株主議案

背景：2024年には再生型農業慣行の開示と、プラスチックの使用削減への取り組みに関する企業報告書を求める株主議案が提出されました。

議決権行使：9月の年次株主総会で、当社はすべての株主議案に賛成票を投じました。

主要な結果：株主議案は最終的に否決されましたが、株主の大きな支持を得ました。再生型農業に関する議案は株主の28%が支持し、プラスチックの使用に関する議案は株主の40%が支持しました。

根拠：当社はサプライチェーン内の再生型農業慣行の開示を求める議案を支持しました。農薬の大量使用とそれに伴う持続的で広範な影響は、農業企業にとって将来的に重大な訴訟リスクの原因となりかねません。ゼネラル・ミルズは多くの同業他社と同様に再生型農業慣行を通じた農薬削減に関するデータを開示していないため、同社の投資家にとって大きなリスクとなっています。追加開示は、株主が同社の現行プログラムの有効性やサプライヤーのサステナビリティ向上方法について理解を深めるのに役立つと考えます。プラスチックの使用削減への取り組みに関する報告書を求める議案に関しては、当社の評価では同業他社の多くがプラスチックの使用削減目標を設定していることが示されており、追加開示は、株主が同業他社と比較したリスク管理状況を適切に評価するのに役立つ可能性があると考えています。



グレンコア

ケーススタディ

トピック：クライメート・トランジション行動計画（CTAP）

背景：原料炭事業の脱炭素化の方向性に関する開示は、前回の2021年CTAPから改善されました。

議決権行使：5月の年次株主総会で、当社は同社のCTAPに賛成票を投じました。過去2回の気候変動進捗報告書に対しては反対票を投じていました。

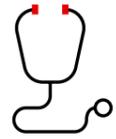
主要な結果：経営陣の提案は90%の支持を得ました。2023年には70%、2022年には76%の支持を得ていました。

根拠：当社は、当社の中核的な期待事項と一致しているとの判断からこの提案を支持しました：グレンコアは一般に認められた温室効果ガス（GHG）会計の枠組みを用いてスコープ1、2、3の排出量を開示しました。

同社は2019年をベースラインとしてスコープ1、2、3の排出量を対象とする排出削減目標を短期（2026年までに15%）、新たに導入した中期（2030年までに25%）、長期（2035年までに50%）に分けて設定しました。また、産業資産において2050年までにネット・ゼロを達成する野心的な目標を表明しました。

また、同社は自社目標が一般に認められた「1.5°C」への道筋と一致していることを説明しました（但し、国際エネルギー機関が掲げる最も野心的な「1.5°C目標達成のためのネット・ゼロへの道筋」とは一致していません）。更に、この時点では当局の承認プロセス途中にあったエルクバレー・リソーシズの買収について、十分な考慮を行ったものであることを説明しました。

同社は新事業における排出削減目標の設定について株主と協議し、買収後にコープ3排出量に対応するために顧客との提携を検証する方針であると述べています。



マシモ・コーポ レーション

ケーススタディ

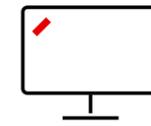
トピック：委任状争奪戦

背景：9月の年次株主総会で、同社は2年連続でポリタン・キャピタル・マネジメントとの委任状争奪戦に直面しました。

議決権行使：反対派が推す候補者と、CEO/会長の退任が中核事業と日常業務に及ぼす潜在的な影響を審査した結果、当社はポリタンが推す候補者に賛成票を投じ、取締役会が推す候補者に反対票を投じました。

主要な結果：ポリタンは委任状争奪戦に勝利し、ポリタンの両候補者は取締役会に参画するのに十分な支持を得ました。経営陣の候補者は、CEO兼創業者のJoe Kiani氏を含め過半数の支持を得られませんでした。委任状争奪戦後、Kiani氏は取締役会を退任し、CEOを辞任しました。

根拠：マシモ・コーポレーションでは財政懸念がくすぶっています。コーポレート・ガバナンスには一定の変化があったものの、主要な問題には依然として対処されていません。2023年の年次株主総会で、ポリタンは既存の取締役に代わり2名の取締役候補の指名に成功しました。2024年の年次株主総会では、6名で構成される取締役会でさらに2議席を獲得しようとしていました。その主張は両年とも一貫しており、経営陣の判断ミスによる企業価値の悪化、同業他社を一貫して下回る株主総利益率、コーポレート・ガバナンスの有効性の欠如を指摘する内容でした。



マイクロソフト・ コーポレーション

ケーススタディ

トピック：株主提案

背景：株主提案では、AIデータ取得の説明責任に関する報告が求められていました。

議決権行使：12月の年次株主総会で、当社は株主提案を支持しました。

主要な結果：提案は株主から大きな支持を集め、株主の36%が賛成票を投じました。

根拠：提案者の主張は、倫理的なデータ使用を優先しない企業は受託責任と規制面で有害な結果に見舞われるというものです。オープンAIがデータ所有者の気づかぬうちに大量の個人情報を使用しているとの指摘が取り上げられました。

同社は顧客のプライバシー保護のために講じている措置について大量の情報を開示していますが、著作権侵害に関連するリスクの評価・管理に関する適切な情報は開示していません。当社は、同社が著作権で保護された情報の使用に関する見解をさらに開示することが株主の利益になると考えています。



ナイキ・インク

ケーススタディ

トピック：株主提案

背景：株主総会に提出された株主議案は、株式の目標と人権へのコミットメントに関するサプライチェーン管理の有効性に関する報告を求める内容でした。

代理権行使：2024年9月の年次株主総会で、当社は株主提案に反対票を投じました。

主要な結果：提案は明確に否決され、株主からは13%の支持しか得られませんでした。

根拠：当社は昨年のエンゲージメントを再検討した結果、サプライチェーンにおける人権問題を効果的に監督するために十分な措置が講じられていると判断しました（サプライヤー向けコンプライアンス・プログラムの拡大や透明性向上を目的とする業界評価ツールの導入など）。当社は将来的にさらなる改善を望む分野について伝えましたが、問題が微妙で慎重を要することや過去にナイキ製品のボイコット運動が引き起こされた経緯を考慮すると、この問題を項目別に取り上げる報告書が株主の利益に適うとは判断しませんでした。



リライアンス・ インダストリーズ

ケーススタディ

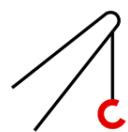
トピック：気候変動

背景：同社は2035年までのネット・ゼロ達成という野心的な目標を掲げていますが、二酸化炭素削減の中間目標を設定しておらず、目標達成への道筋に関する開示は不十分です。

議決権行使：6月の年次株主総会で、当社はP.M.S. Prasad氏の執行取締役再任に反対票を投じました。

根拠：同社がネット・ゼロに向けた道筋とその進捗状況のより明確な開示に消極的なことを踏まえ、当社はこれを年次株主総会での投票に持ち込むことにしました。P.M.S. Prasad氏の取締役再任については、10%の反対票が投じられました。

当社は、脱炭素化が企業にとって重大な問題であり、設定した目標に対する進捗が十分ではないと判断した場合には、取締役の再任に対する反対票を投じることを検討しています。



サムスンC&T コーポレーション

ケーススタディ

トピック：配当に関する政策と計画

背景：提案された配当政策・計画には、小幅な増配しか盛り込まれていませんでした。

議決権行使：当社は1株当たり配当を2,550ウォンに引き上げる経営陣の提案に対して、配当を4,500ウォンに引き上げる株主提案に賛成票を投じました。

主要な結果：株主提案は株主から23%の支持を得た一方で、経営陣の提案は77%の支持を得ました。

根拠：配当政策は、自社の業績ではなく、関連会社の利益配分に重点を置いていました。株主が同社の業績改善にいつ参加できるのか不明瞭でした。また、同社の堅固なバランスシート、営業成績の改善、強固なキャッシュフロー創出を考慮すると、配当は低いと感じました。



スターバックス

ケーススタディ

トピック：労働者の権利と取締役の選出

背景：年次株主総会に先立ち、反対派の株主は労働者の権利をめぐる懸念を理由に別の取締役候補者を提案しました。

議決権行使：当社は取締役会が推す候補者を支持し、すべての候補者が90%を超える支持を得ました。一方、反対派の提案は撤回されました。

主要な結果：反対派の株主は、労働者の権利をめぐる懸念への対処において十分な進展が見られたと判断し、提案を撤回しました。

根拠：3月の年次株主総会に先立ち、同社ならびに取締役会の議席獲得を目指す株主グループの双方と会談しました。株主グループは取締役会が労働組合の結成を含む労働者の権利の管理に不備があると主張していたため、会談の目的はその重大性を理解することになりました。

スターバックスの取締役会に対する反対派の批判はある程度評価に値するものでしたが、同社はガバナンス、ならびに従業員の満足度・定着率・生産性を高め、混乱を回避するための取り組みに対して、さまざまな修正を加えました。



トヨタ自動車

ケーススタディ

トピック：企業文化とリスク管理

背景：経営陣はコスト管理、効率性、売上高、質のバランスを十分に取ることに失敗していました。さらに、子会社の安全性と品質への重視に関して、適切な説明を行いませんでした。

議決権行使：6月の年次株主総会で、当社はトヨタのガバナンスの質に関する懸念を表明するために、豊田章男氏（取締役会長）の再任に反対票を投じました。

主要な結果：豊田章男氏の再選は85%の支持を得ました。支持率は過去数年間で最も低い水準でした。

根拠：2024年2月、当社は安全性認証システムにおける記録改ざんの規模、社内のガバナンスの質を回復させるための計画を把握するために、トヨタとのエンゲージメントを実施しました。

同社は一連の事象に対応して様々なレベルで経営陣を刷新しましたが、業務遂行上の過誤の頻発は企業文化を変える必要性を示しています。当社は経営陣に対して、製品の質に関する社内のコミュニケーションを強化すると共に、業績評価指標の見直しや内部告発制度の強化を含む内部管理体制の改善を要請しました。



トランスダイム

ケーススタディ

トピック：報酬

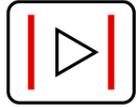
背景：当社は役員報酬制度の設計に懸念を抱いていました。

議決権行使：3月の年次株主総会で、当社は3年連続で役員報酬パッケージに反対票を投じました。

主要な結果：報酬案は株主に承認されましたが、31%もの反対票が投じられました。

根拠：当社は役員報酬パッケージに懸念を抱き続けていました。直近の計画は、クローバック条項（決算訂正や不祥事など一定の事由による報酬返還を定めた条項）の開示や、チェンジ・オブ・コントロール（COC）条項（M&Aなどによる経営権の移動に伴い、役員報酬の取り扱いや契約内容を見直す権利を定めた条項）から役員報酬のダブル・トリガー条項（役員報酬の支払いを業績と株価両面の条件が同時に満たされた場合にのみ可能とする条項）への更新など、当社が過去に提起した問題に対処していました。

しかし、当社が最も懸念していた報酬額に関する問題は手つかずのまま、CEOの報酬は前年比42%増の3,470万米ドルに増額されました。これは、同業他社のCEO報酬の中央値の2倍を上回る水準であり、当社の予想を大きく上回りました。トランスダイムは当社の懸念に対処すると表明しましたが、この計画が行き過ぎであることに変わりありません。



ウォルト・ディズ ニー・カンパニー

ケーススタディ

トピック：取締役会の刷新、透明性

背景：2024年4月に開催されたディズニーの年次株主総会では、2つの株主グループが同社の取締役会と経営陣に異議を唱え、独自の候補を取締役に提案しました。

議決権行使：当社は反対派（トライアン・パートナーズ）の候補者名簿に対して賛成票を投じた一方、指名・ガバナンス委員会の長期メンバーである Maria Elena Lagomasino氏とDerica W. Rice氏の再任に対する支持は差し控えました。もう一つの反対派（ブラックウェルズ・キャピタル）の候補者名簿に対しては、議決権を行使しませんでした。

主要な結果：議決権行使株式のほぼ3分の2は、経営陣を支持しました。経営陣が提案した候補者全員が選出されましたが、指名委員会メンバーであるElena Lagomasino氏は、議決権行使株式の37%から支持を得られませんでした。Nelson Peltz氏とJay Rasulo氏（トライアンの候補者）はそれぞれ株式の31%と12%の支持を得ました。

追加的な背景：2つの反対派グループ：ディズニーの株式を保有する資産運用会社ライアン・パートナーズは、ディズニーの業績不振と取締役会のCEO後継者選定に関する不適切な監督を理由に、ディズニーに対して異議を唱えました。トライアンは Nelson Peltz氏（トライアン・ファンド・マネジメントのCEO兼創業者）と Jay Rasulo氏（ディズニーの元CFO）を候補者に指名しました。

ディズニーの株式を保有する資産運用会社ブラックウェルズは、ディズニーの取締役会と経営陣を支持しましたが、取締役会がスキルと独立性を高める必要があると指摘しました。ブラックウェルズの異議申し立ては評価に値しましたが、それと並行した反対意見は一貫性に欠ける印象を受けました。

根拠：当社はディズニーのCEOならびにトライアンとの会談を実施した結果、トライアンの2名の反対派候補者を取締役に投入することは、より有効な戦略と投資家のリターン向上の実現に向けた取締役会の重点的な取り組みを強化し、Iger CEOの後任計画の監督を後押しするとの結論に至りました。

For investor educational purposes only: not an investment recommendation.

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

© UBS 2025. The key symbol and UBS are among the registered and unregistered trademarks of UBS. All rights reserved.

For professional / qualified / institutional clients and investors.

 [ubs.com/am-linkedin](https://www.ubs.com/am-linkedin)

[ubs.com/am](https://www.ubs.com/am)

ディスクレマー

- 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 2025. キーシンボル及びUBSの各標章は、UBSの登録又は未登録商標です。
UBSは全ての権利を留保します。