

2025年 スチュワードシップ 活動と成果

UBSアセット・マネジメント



UBS

目次

1 イントロダクション

Page 7

2 スチュワードシップと 投資の統合

Page 11

3 エンゲージメント

Page 15

4 権利と責任の行使

Page 31

5 市場全体およびシステミック・ リスク

Page 41

6 外部運用会社およびスチュワード シップ・サービス・プロバイダー

Page 45

7 エンゲージメントのケーススタディ

Page 53

8 議決権行使のケーススタディ

Page 95

はじめに



Barry Gill
投資部門責任者、
UBS アセット・マネジメント

UBSアセット・マネジメントは、約30年にわたりサステナブル投資戦略を運用してきました。当社のサステナブル投資戦略およびカスタマイズされたソリューションは、投資家の皆様にサステナブルな成果と財務リターンの双方を提供することを目指しています。当社は、幅広い資産クラスにおいてアクティブ運用およびパッシブ運用の投資戦略を提供しています。投資家それぞれが独自の投資スタイルや目標を持っていることを理解しているため、当社はスチュワードシップ、インパクト戦略、トランジションに焦点を当てた戦略をはじめとする多様なアプローチを提供しています。また、効率性、イノベーションおよびアルファの創出を追求するなか、投資ソリューションへのデータサイエンスの活用においても長年の実績を有しています。

当社のスチュワードシップ活動は、受託者責任に基づき、お客様の投資ポートフォリオの価値を保全し向上させるという包括的な目標を支援することを目的としています。そのため当社は、長期的な投資リターンに影響を及ぼす可能性があると考えられる発行体固有のリスクと機会への対応を目指したエンゲージメント目標を推進するとともに、健全に機能する金融システムの発展を支援します。

本スチュワードシップ・レポートは、当社が達成した活動内容と成果についてご説明する年次報告書です。また、本レポートは、2026年英国スチュワードシップ・コードの原則に準拠した構成となっています。





1

イントロ ダクション

UBS-AMの事業概要

UBSグループAGの一部門であるUBSアセット・マネジメントは24市場に拠点を置く世界有数の総合資産運用会社です。

当社は機関投資家、ホールセール仲介業者、グローバル・ウェルス・マネジメントのお客様を対象に、包括的なサステナブル投資商品を含む伝統的な資産クラス／オルタナティブ資産クラス全般のアクティブ運用とパッシブ運用を手掛けると共に、アドバイザリー・サービスを提供しています。UBSグループAGにおけるUBSアセット・マネジメント（UBS-AM）部門の運用資産総額は2025年12月31日時点で2兆ドルを超えています。

アクティブ株式

- テーマ型、中国・新興国、サステナブル投資（SI）特化型、マス、カスタマイゼーションなどの幅広いラインアップ
- さまざまな地域、投資スタイル、規模、テーマを網羅する多様で拡大中の資産基盤

オルタナティブ投資

- グローバル実物資産：不動産への直接的なアクセス
- UBSクレジット・インベストメンツ・グループ（CIG）は米国・西欧における最大級の投資不適格クレジット運用会社
- ユニファイド・グローバル・オルタナティブ（UGA）は、アセット・マネジメントとグローバル・ウェルス・マネジメントの各部門の優れた運用会社選定能力を結集

– インデックス・ソリューション

欧州およびスイスを拠点とするインデックス運用会社の中で、運用資産残高（AUM）ベースで第1位¹

債券

- アクティブ型、アンコンストレインド型、リスク・コントロール型、インデックス型、リクイディティ型、そしてカスタマイズ型など幅広いソリューションを提供
- グローバル、中国、オーストラリア、インデックス、ハイイールドを網羅する戦略

アクティブ・マルチ・アセット

- 株式から債券、オルタナティブ投資に至るさまざまな資産クラスを対象とするUBSのグローバルな投資リソースと外部パートナーを最大限に活用
- 完全にカスタマイズされたポートフォリオに加え、競争力のある既成のファンドや戦略を提供

当社はこの体制に基づき、スチュワードシップ活動を以下のように実施しています：

主に株式市場や債券市場（一部はマルチ・アセット・ソリューションをサポート）、不動産市場やプライベート市場における多様な運用資産を対象に、スチュワードシップ活動を実施しています。

適時実施する対話は、拘束力のないハイレベルの意見交換に限定されています。

株式および債券の発行体に対しては、投資判断に影響を与え得る各セクターの財務的に重要な要素に焦点を当てるプロセスを採用しています。株式の分野では、お客様に代わって議決権行使も行っています。

直接的な不動産投資では、テナントとのエンゲージメントを実施すると共に、建設会社、デベロッパー、建築家、地域社会などの主要ステークホルダーとの対話を継続しています。インフラ直接出資事業については、ポートフォリオ企業やプロジェクトとのエンゲージメントを実施しています。

スチュワードシップの観点から、システマティック、インデックス、ルールベースの各戦略についても、アクティブ運用型投資と同様に、エンゲージメントおよび議決権行使の方針に取り組んでいます。

当社のユニファイド・グローバル・オルタナティブ（UGA）事業部門では外部運用会社を登用しており、この関係においてもスチュワードシップ活動を組み込んでいます。

¹ UBSアセット・マネジメントによる、各社の開示情報に基づく運用資産残高（AUM）の分析（2025年12月31日時点）。「欧州を拠点とする」とは、欧州に本社を置く資産運用会社との対比を表します。

ここで言及されている運用資産残高はグローバル・ベース。分析にあたっては、UBSアセット・マネジメントが同業他社の公開情報や業界レポートを利用し、不足する情報はデータベースを用いて補完することで、包括的な調査の実施を確保しています。この分析は四半期毎に行っています。



2

スチュ
ワード
シップと
投資の統合

概要

当社は企業が直面するさまざまな固有の機会やリスクを検討するために、企業とのエンゲージメントを実施しています。こうした課題は、当社の調査や投資評価を通じて明らかになる場合もあります。財務的に重要なサステナビリティ上の懸念事項である場合には、課題への対応を投資プロセスに体系的に組み込むよう努めています。

通常、エンゲージメントでは、特定された具体的な機会やリスクへの対応を図ることで得られる成果に着目しており、これが投資リターンの向上または保護につながる可能性があると考えます。より具体的には、プロセスを通じてサステナビリティに関する機会とリスクを特定し、次のステップとしてエンゲージメントの実施を決定すると、通常、追加的な

情報や知見を企業から直接入手します。これを活用してエンゲージメントをさらに進め、最終的にプロセスの早期段階で特定した機会やリスクに対処する成果を引き出すことを目指します。これが投資の議決権行使の決定に影響を与える場合があります。

サステナビリティ関連のデータ・分析、ならびに企業との直接的な対話を組み合わせることで、これらの機会とリスクに関するより包括的な理解を得られます。これによって、エンゲージメントや議決権行使の過程で、投資と財務面の影響に関してより多くの情報に基づいた見解を得ることが可能になります。

上場株式・社債

UBS-AMのアクティブ株式・債券運用チームは、財務的に重要なサステナビリティの機会とリスクの検討を含むファンダメンタルズ分析を行っています。

企業に関して言えば、調査プロセスでは各セクターにおいて投資判断に影響を与える可能性のある財務的に重要な要素に焦点を当てています。アナリストは財務的な重要性を考慮することで、企業の業績ひいては投資リターンに影響を与え得るサステナビリティの機会とリスクに注目することができます。

サステナブル投資の組み入れにあたっては、アナリストとポートフォリオ・チームの連携を通じて投資調査やエンゲージメント、そしてその成果がポートフォリオ・レベルで及ぼす潜在的な影響などを判断します。このプロセスによって、ポートフォリオマネジャーは投資先企業において、ポートフォリオのパフォーマンスに悪影響を及ぼし得る重要なサステナビリティの機会とリスクを把握することができます。

ポートフォリオマネジャーはこうした理解に基づき、十分な情報に基づいて意思決定を行うことが可能になります。ここでは、銘柄選択や組入比率を通じて投資判断を示し、ポートフォリオ構築に反映させます。

また、ポートフォリオマネジャーは投資先企業を選定した上で、全体的な投資成果の向上を目指して、特定されたリスクに対処・軽減するためにエンゲージメントに着手する場合があります。

グローバル実物資産

グローバル実物資産では、対象資産の性質のほか、直接的な資産保有、あるいはファンドやポートフォリオ企業を通じた間接投資など、投資手法によってステークホルダーは異なります。

当社の直接的な不動産投資におけるエンゲージメントには多面的なものです。重要な取り組みのひとつとして、定期的なテナント満足度調査を実施し、改善すべき分野を特定し、調査回答者からのフィードバックに基づき改善措置を実行することがあげられます。また、建設会社、デベロッパー、建築家などの主要ステークホルダーとの対話を継続すると共に、慈善イベント、地域活動、スポンサーシップを通じて地域社会と交流し、つながりを構築しています。

当社のインフラ直接出資事業では、ポートフォリオ企業やプロジェクトとのエンゲージメントを実施し、主要指標を追跡し、サステナビリティ指標や目的の評価を含めた資産戦略を策定・実行しています。



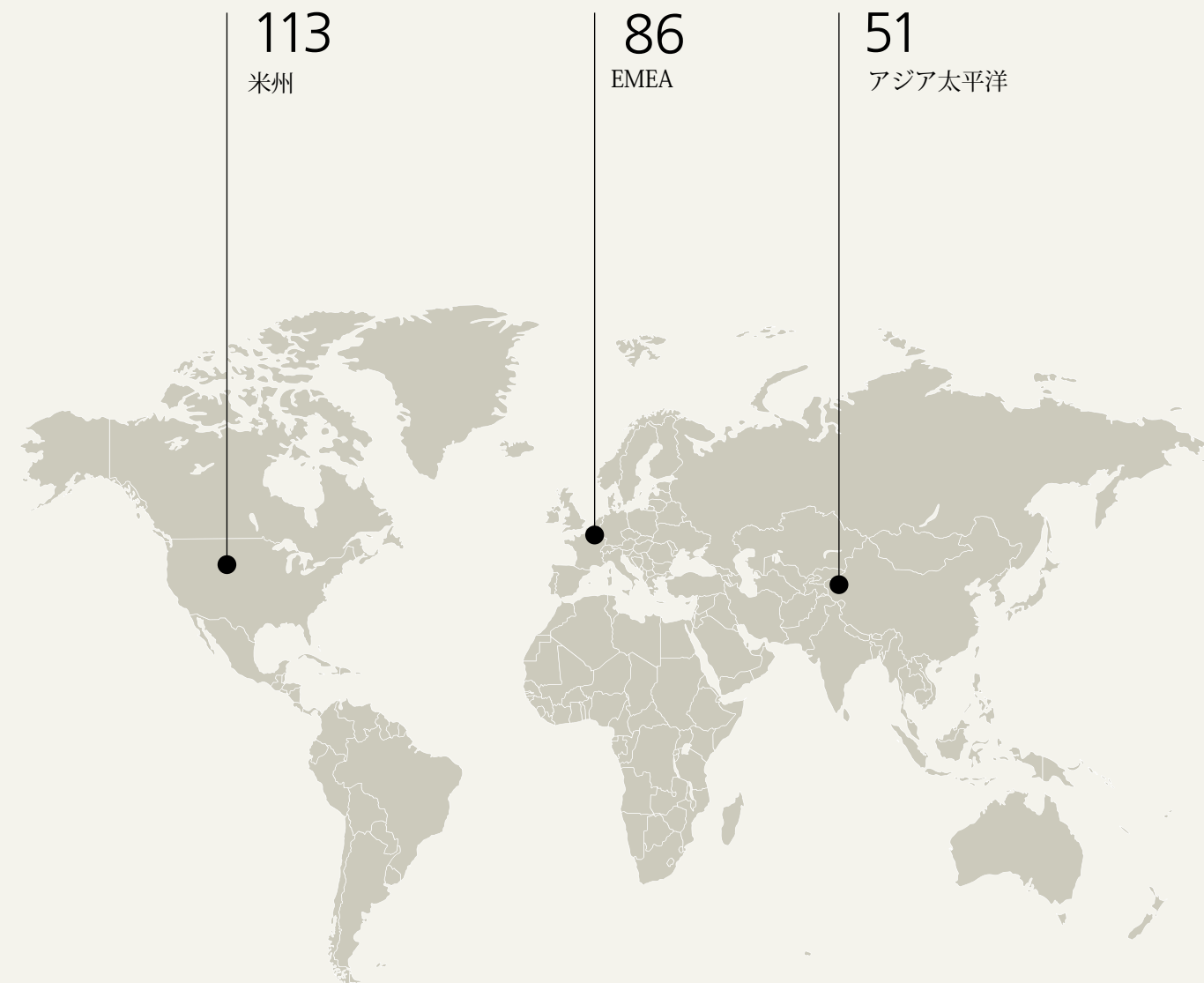


3

エンゲージ メント

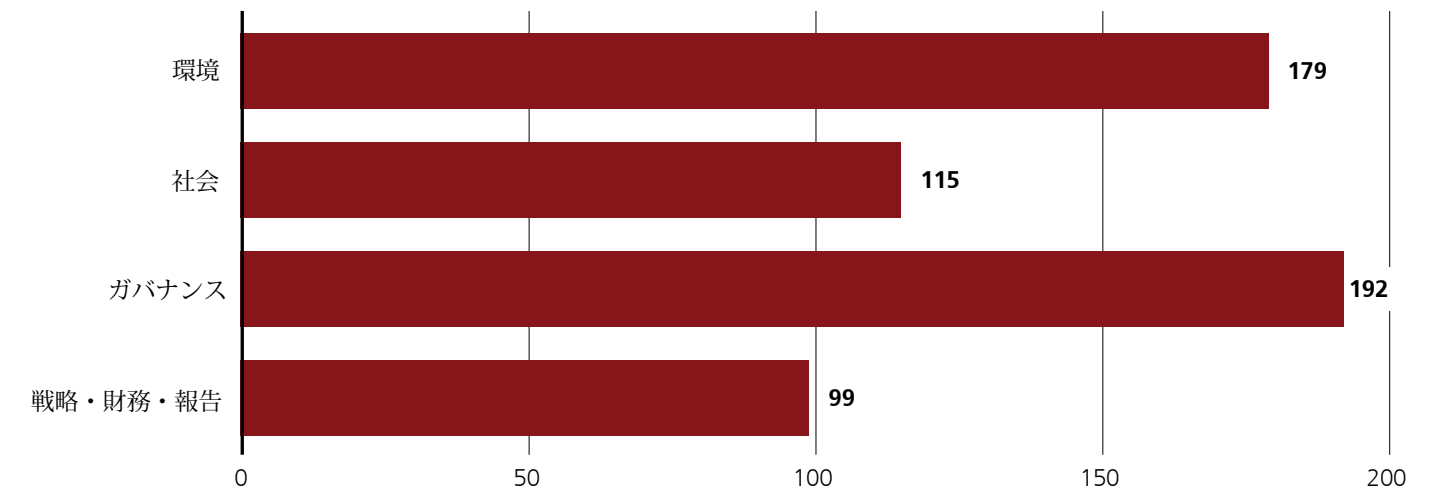
概要

エンゲージメント対象企業の地域別内訳（2025年） — 上場株式・債券



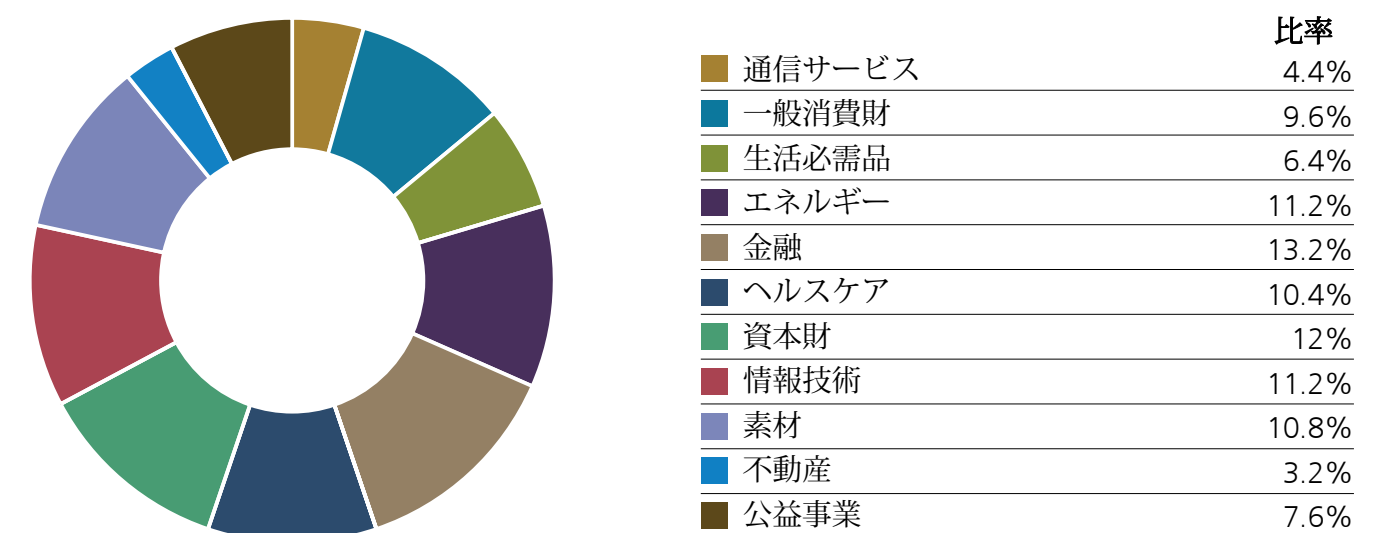
出所：UBSアセット・マネジメント

エンゲージメントのテーマ別内訳（2025年）



出所：UBSアセット・マネジメント

エンゲージメント対象企業のセクター別内訳（2025年）



出所：UBSアセット・マネジメント

当社のエンゲージメントの目的

当社のスチュワードシップ活動は、受託者責任に基づき、お客様の投資ポートフォリオの価値を保護・向上させるという包括的目標を後押しすることを目的としています。

このため、当社は投資リターンの保護・向上につながると判断した発行体固有の機会とリスクへの対処を目指すエンゲージメント目標を追求していく意向です。

以下を含む複数の考慮事項に基づき、エンゲージメントに優先順位を付けています：

- 個々の投資の価値の保護・向上という観点から見た課題の重要性。例えば、投資チーム間の対話を通じてエンゲージメント対象となり得る企業やトピックを特定しています。
- 課題が及ぼす影響が最も大きい企業に着目。例えば、気候変動に関するエンゲージメントでは、事業転換や脱炭素化の動向が業績に最も大きな影響を与えると予想される企業を対象としています。
- お客様が、世界/地域の投資インデックスの主要構成銘柄である企業、および／または当社が大幅な投資ポジションを持つ企業に投資している場合。
- エンゲージメントが、投資戦略の規定目標を後押しする場合。

企業とのエンゲージメントの取り組み

上場株式・債券

当社はポートフォリオに企業の株式または債券へのエクスポージャーがある場合、エビデンスに基づく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企業とのエンゲージメントを実施しています。目標の明確化を図ると共に、企業ごとのエンゲージメント目標の設定、進捗状況の追跡に努めています。

当社はエンゲージメントを通じて、投資先企業の業績にプラスの成果をもたらすことができると考えています。

コーポレート・ガバナンス

強固なコーポレート・ガバナンスは企業行動に働きかけ、環境・社会面の課題に関するものを含め、効果的な方針や事業慣行を促し、長期的には業績向上やステークホルダーの価値向上にもつながり得ると考えています。ガバナンスの不備は業績不振を示す初期兆候であるとみなしているため、株主の価値喪失のリスクや可能性を最小限に抑えるという目標を掲げて、特に企業との早期対話に積極的に取り組んでいます。

企業に対しては、ガバナンスや事業に関するあらゆる重要事項についてタイムリーで正確かつ包括的な報告を期待しています。明確かつ効果的な情報開示によって、投資家はサステナビリティ関連の課題も含め、企業の事業運営や事業慣行・方針を効果的に監視することができます。

取締役会による監督の質と有効性を外部から判断することは難しいため、効果的なガバナンスのためには継続的な監視とコミュニケーションが不可欠であると考えます。これにより、懸念分野を特定し、投資先企業にフィードバックを提供する機会が得られます。

コーポレート・ガバナンス関連の要素に関する当社のモニタリングには以下が含まれます：

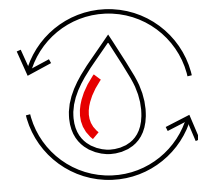
- 当社独自のデータベース、外部の専門的な証券会社の調査、サステナビリティ評価ツールから得られる内部情報の活用
- 取締役会委員会の構成など、コーポレート・ガバナンス関連情報の検討
- 企業の執行取締役および非執行取締役とのミーティング。これによって、戦略、買収、資本配分、業績といったコーポレート・ガバナンスの成果の可否を評価する機会が得られます。
- 関連するコーポレート・ガバナンス・コードからの逸脱状況の評価
- 会社発表や市場のニュースソースを通じた企業動向のモニタリング

当社は株主として積極的に関与し、企業に対して効果的なガバナンスと高水準の企業行動を働きかけることを目指しています。

こうした取り組みの一環として、投資の観点から必要と判断した場合には、執行取締役および（可能であれば）非執行取締役の双方と接触して、企業の戦略を理解し、長期的な価値向上とリスク軽減のために講じ得る措置に関するフィードバックを提供しています。

環境

幅広いセクターにわたる多くの企業にとって、環境面の機会とリスクを適切に管理することは財務的に重要な要素であると考えます。このため、気候変動や自然資本、その他の重要な要素に焦点を当てたエンゲージメント・プログラムを実施しており、これらの分野における企業慣行を改善し、最終的には株主価値を向上させることを目指しています。



気候変動

気候変動に関するリスクと機会を管理し、脱炭素経済への移行を実現するには、企業の事業運営における大幅な変革が求められます。当社は気候変動関連のリスクと機会、脱炭素経済への移行が重要課題となっている企業とのエンゲージメントを実施し、ネット・ゼロ実現に向けた移行計画の策定や排出量削減の達成を奨励・支援しています。移行の成否は、各国政府や市場参加者がパリ協定の目標達成に向けて公約を履行するかどうかにも左右されます。当社はクライメート・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）関連のリスクを管理するために投資先企業と連携し働きかけることによって、企業が市場需要、規制、環境の変化に対して存続性（および将来の価値）を担保する後押しになると考えます。

当社のエンゲージメントは企業のクライメート・トランジション計画に対する評価を基盤としており、これに基づき発行体の計画がネット・ゼロ目標達成に沿ったものかどうかを評価し、発行体に関与することが可能になります。この評価は、市場の主要基準と各種セクター固有の基準を指針としています。当社は詳細な評価を活用することで、エビデンスに基づいた企業とのエンゲージメントを実施し、企業レベルおよびセクター・レベルでの貴重な知見を投資チームに提供しています。



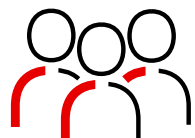
自然資本

生物多様性の喪失・劣化は重大な財務リスクをもたらす可能性があります。生物多様性の喪失と自然生態系の回復が企業のビジネスモデルにとって財務的に重要な課題である場合には、環境エンゲージメント・プログラムを通じて当該企業との対話に取り組んでいます。

UBS-AMは投資ポートフォリオ全体にわたる企業を対象に自然資本への重大な影響と依存関係を特定するために、広範な調査とステークホルダーとの協議を実施してきました。自然資本関連のリスクと機会に関するエンゲージメントでは、①森林、②水、③気候と生物多様性の相互関係、という3つの分野に焦点を当てています。環境への悪影響を最小限に食い止めるために事業運営とサプライチェーンを管理する企業は、より安全で持続可能な代替策を提示し、水などの資源の利用を最適化することで、事業のレジリエンスを高め、システムック・リスクに対する脆弱性を軽減することが可能であるというのが当社の見解です。このため、当社は自然と気候との関係を認識しつつ、森林破壊リスクの管理、水不足と水質、化学物質の安全性、そして移行戦略への生物多様性の成果の組み込みについて、企業との対話を進めています。このエンゲージメントを通じて、自然資本の要素について検討し、必要に応じて行動するよう企業に働きかけることによって、市場の需要、規制、基準が変化し続ける中で、企業が自社事業の存続性と将来の価値を守ることを支援しています。

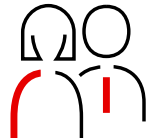
社会

さまざまなセクターの企業にとって、社会的な課題を適切に管理することは重要な成功要因であると考えます。当社は企業慣行と株主価値の向上を目指して、人的資本、人権、安全性、品質、栄養、AIを対象とする社会エンゲージメント・プログラムを策定しました。



人的資本

人的資本の適切な管理を通じて、企業は生産性とイノベーションをより効率的に促進できるというのが当社の見解です。また、適切な人材の雇用・定着化の取り組みは、企業が競争環境の急速な変化に対応する上で不可欠であると考えます。人的資本に関するエンゲージメントでは、適切な労働条件と安全な職場環境を提供・促進するよう企業に働きかけています。第三者機関の調査では、企業のこうした取り組みがイノベーション、従業員の生産性、創造性、問題解決、意思決定の向上を通じて、業績向上につながる可能性が示されています。当社のエンゲージメントでは、企業に対して従業員の構成を考慮し、必要に応じて関連する方針、慣行、情報開示を改善するよう求めています。また、変化する市場環境に対応するために必要な従業員の技能向上を奨励し、各従業員の業績に応じた報酬体系を検討するよう働きかけています。さらに、聞き取り調査や外部機関のレビューに基づき、企業が従業員の知識・スキルを活用してどのように企業慣行を改善しているかという点にも注目しています。



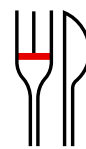
人権

人権の保護・履行は事業関連のリスクを低減し、責任ある企業行動を示す上での基本であると考えます。人権に関するエンゲージメントでは、国連の「ビジネスと人権に関する指導原則（UNGPs）」と国際労働機関（ILO）の「労働における基本的原則及び権利に関するILO宣言（コア原則）」の効果的な実施に焦点を当てています。両者は基本的人権と顕著なリスク、ならびに人権問題の特定・是正・予防・軽減の枠組みを提供しています。当社は投資先企業に対して、人権に関する最高水準の方針・慣行を策定し、「Corporate Human Rights Benchmark」などの第三者機関による評価を活用して自社の方針・慣行を公表するよう促しています。また、労働者の権利を保護するために、健康・安全性、公正な労働条件、生活賃金、移行期の問題など、労働者の権利に関する最高水準の方針・慣行を採用するよう働きかけています。投資家への情報開示は、この取り組みにおける重要な側面です。



安全性、品質、サイバーセキュリティ

企業が提供する製品・サービスの安全性と品質は企業の競争力を示す重要な要素であり、当社が関与する可能性のあるもう一つのトピックです。安全性または品質が規制や法令、商業慣行に抵触する場合には、契約喪失や顧客の信頼失墜、金銭的な制裁につながりかねません。また、製品のリコール、製品の実績、集団訴訟、規制当局の制裁、訴訟などの事例を通じて、製品の品質や安全性に関する懸念が生じた場合にも、企業とのエンゲージメントを実施します。IT企業とのエンゲージメントではサイバーセキュリティに焦点を当て、食品・飲料メーカーとのエンゲージメントでは栄養面に重点を置いています。



栄養

責任あるマーケティング慣行に裏打ちされた栄養価の高い製品は、より健康な食習慣を促進することで社会的利益をもたらすと同時に、拡大するグローバル健康食品市場において企業に新たな成長機会をもたらす可能性があります。当社のエンゲージメントでは、投資先企業に対して栄養に関する方針・慣行を改善し、世界保健機関（WHO）、「Access to Nutrition Initiative」の枠組み、各国政府の栄養ガイドラインに基づく評価に従ってそれを公表するよう働きかけています。



人工知能（AI）

2024年にはAIに焦点を当てたエンゲージメント・プログラムを開始し、AIを活用する企業に対して、関連するリスクや影響を考慮した上でビジネスモデルやサービスを変革するよう促しています。当社は責任あるAIの利用に関して企業や業界イニシアチブとの対話を実施し、関連するリスクや影響を考慮したビジネスモデルやサービスの変革を、効率改善とイノベーション推進の機会と捉えて奨励しています。また、事業運営面のリスク、ユーザーや幅広い社会への影響を特定することを目指しています。ITプラットフォーム企業、製薬会社、医療機関、メディアおよびエンターテインメント、データセンタ、クラウドプロバイダーなど、AIが重大な影響を与える可能性のあるセクターの企業や、事業変革の機会が見込まれる企業とのエンゲージメントを実施しています。

不祥事

当社は国連グローバル・コンパクト（UNGC）の原則への違反が確認された企業とのエンゲージメントに重点を置いています。UNGCの原則は人権、労働、環境、腐敗防止を対象としています。

UNGC原則の順守は、企業が国際的に認められたサステナビリティ基準に準拠していることを示すものであり、原則への違反は投資リスクを生み出す可能性がありますと考えます。

当社はUNGC原則への違反が確認された企業について調査を実施し、当該企業が不祥事に関する是正策や再発防止策を含め、何らかの信頼できる措置を策定または講じているかどうかを判断します。

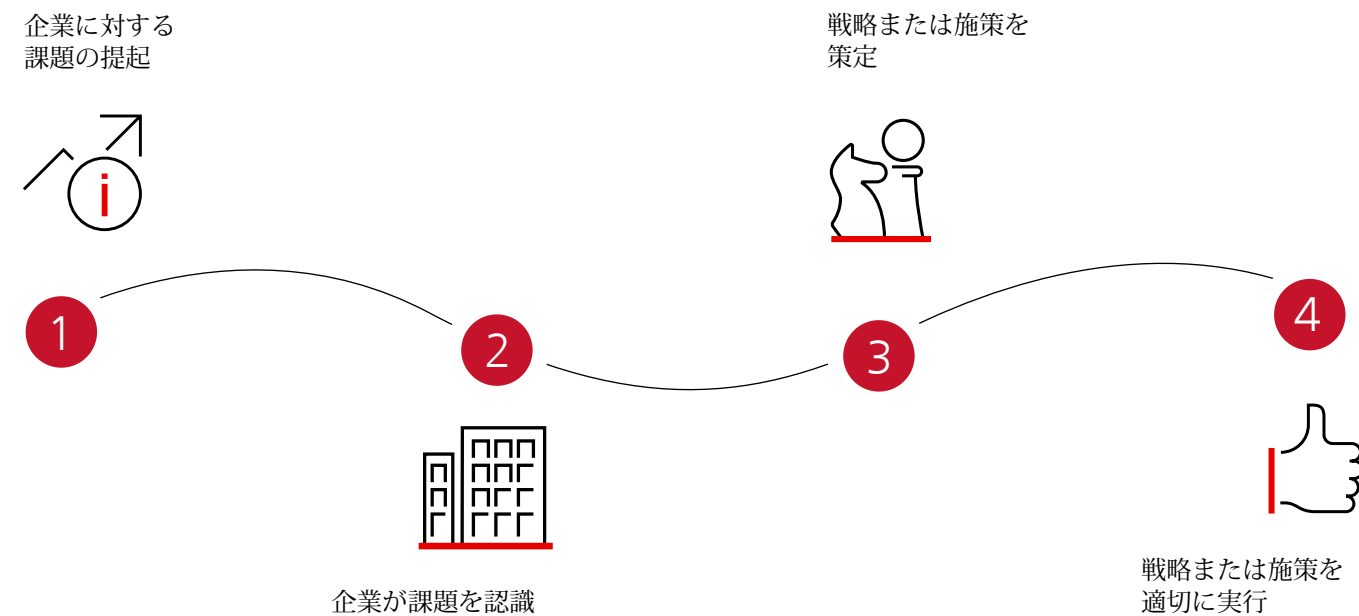
当社の評価は以下に基づいています：

- | | |
|--|---|
| 01 企業による問題の認識 | 04 人々または地球のための是正措置 |
| 02 対応策やスケジュールの策定など、不祥事に対処するための取り組み | 05 ガバナンス、方針、慣行を含め、将来の不祥事を未然に防ぐために講じた措置 |
| 03 検証可能な施策を含め、不祥事に対処するため、またはその影響を軽減するために講じた措置 | 06 不祥事の履歴がなく、再発の恐れがないこと |

当社が運用するポートフォリオにおいて想定される投資特性や特定のお客様のニーズを反映させるため、「不祥事スクリーン」に基づき投資対象からの除外が必要となる場合があります。但し、可能な限り企業との対話を優先し、企業が問題解決に向けて適切な措置を講じるよう促しています。

エンゲージメント の進捗状況

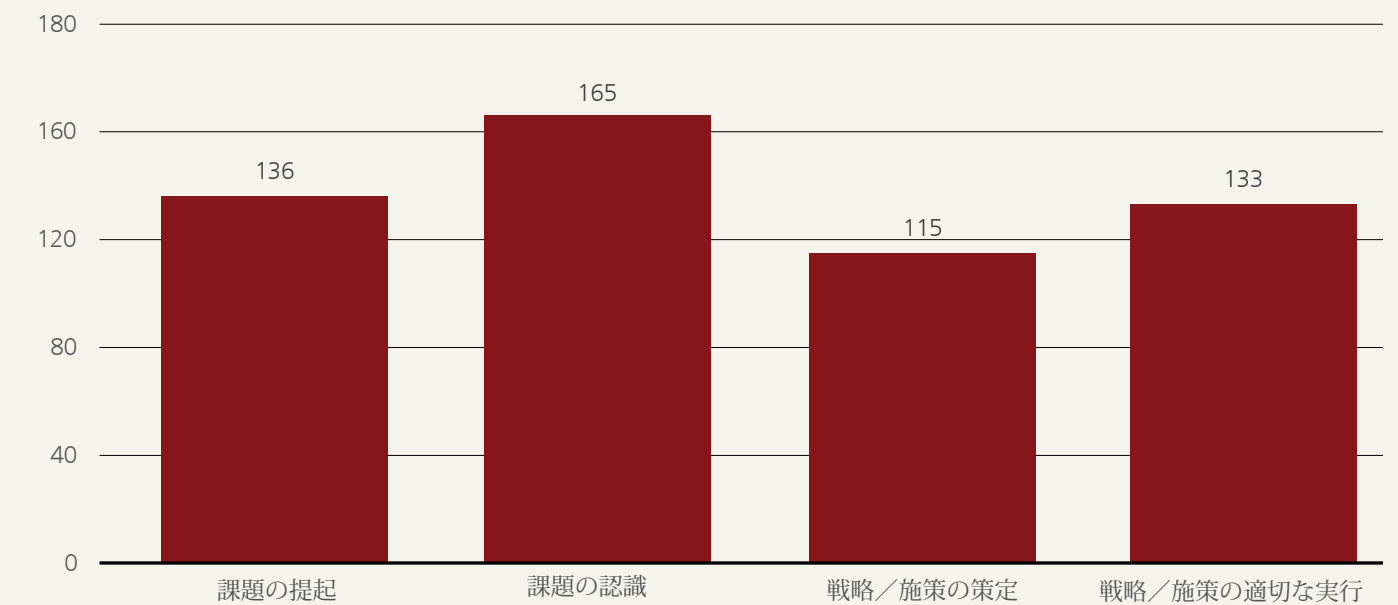
当社は具体的なエンゲージメント目標を設定し、4つのマイルストーンと照らし合わせた現状を記録することで、エンゲージメントの進捗状況を評価しています。



エンゲージメントで成果が得られない場合や変化の可能性が低いと予想される場合、あるいはエンゲージメントの理由がもはや重要でなくなった場合（すなわち、もはや投資先企業ではない場合や企業の状況が変化した場合）には、エンゲージメントを打ち切ることを選択します。2025年12月までの3年間には12件のエンゲージメント目標が達成されませんでした。

概要

マイルストーンごとのエンゲージメント目標（2023年～2025年の期間に549件）



出所：UBSアセット・マネジメント

エンゲージメントの進捗状況を記録するために用いるハイレベルの施策は、エンゲージメント目標の一般的な達成期間を反映させた3年間のローリング期間に基づいています（但し、これは目標によって異なる場合があります）。

エンゲージメントの進捗状況については、企業から確認を受け取ったかどうか、進捗が確認できるかどうか、施策が適切に実行されたかどうかに基づき、評価しています。

進捗状況のハイライト：

全体として、2025年末時点で当社のエンゲージメント目標の74%で進捗が示されました。

2025年には53件の目標を無事に達成しました。

– **ガバナンスに関するエンゲージメント**では、11件の目標を達成し、取締役会の質、効率性、報酬の改善につながりました。これには、取締役会のスキル構成の改善、株主の意見をより適切に代表させるための社外取締役の指名、株主の利益との整合性を高めるための報酬体系の調整などが含まれます。

- **気候変動に関するエンゲージメント**では、30件の目標を達成しました。このうち22件はクライメート・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）の目標・計画に関する投資家への情報提供の改善に関するものでした。これには、特に特定の事業分野における事業計画の説明、エネルギー移行が資本配分の決定に与える影響に関する透明性の向上などが含まれます。
- **社会に関するエンゲージメント**では、12件の目標を達成しました。そのうち6件は人的資本管理の改善に関するものでした。事例としては、従業員のエンゲージメントの強化、責任あるサプライチェーン管理、製品の品質の計画的な改善などが挙げられます。



エスカレーション

当社のエンゲージメントの取り組みでは、長期的な価値創造と結びついていると考えられる財務的に重要な環境・社会・ガバナンス（ESG）の課題を特定し、それに対処することを目指しています。

当社は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ついて、企業の対応・進捗状況进行评估します。対応や進捗が不十分であると判断した場合には、経営幹部や取締役会メンバーとの会談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、すんなりと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措置を講じるのは、他のエンゲージメント方法で十分な進展がない場合に限定しています。エスカレーションの形態を決定するにあたっては、個々のエンゲージメントの状況に応じて、私的行動、公的行動、ポートフォリオに関する行動（右記を参照）などのうち、適切と判断されるものを検討します。

私的行動：例としては、取締役会メンバーや企業幹部との会談要請、取締役会または経営幹部宛の正式な非公開書簡の送付、他の投資家との協議の開始または参加などが挙げられます。

公的行動：例としては、株主総会における経営陣の議案への反対票や第三者提案の支持（同時に、当社の投票判断の根拠を公表）、株主総会での意見表明や質疑、年次株主総会での株主議案の提出／共同提出などが挙げられます。

ポートフォリオに関する行動：懸念事項の財務的な重要性に応じて、エスカレーションの最終段階として、ポートフォリオ戦略に基づき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、ポジション調整、ポジションの完全売却などが含まれます。

エンゲージメントに関連する投資除外

エスカレーションの最も極端な形態は、エンゲージメントに関連する投資除外です。UBS-AMは事前に設定した期間経過後に気候変動目標に対する適切な進展がないと判断した企業を投資対象から除外しています。これは標準的除外を拡張したものであり、UBS-AMサステナブル投資フレームワーク²に基づきサステナブル投資に分類された金融商品やサービス、ならびにルールベースの気候変動配慮型戦略に限定されています。これらの除外措置は毎年モニタリングと見直しが行われています。

² UBS-AMサステナブル投資フレームワークは、規制にとらわれない社内の枠組みであり、特定の金融商品に関する規制上の商品ラベルやネーミング体系に対応していません。



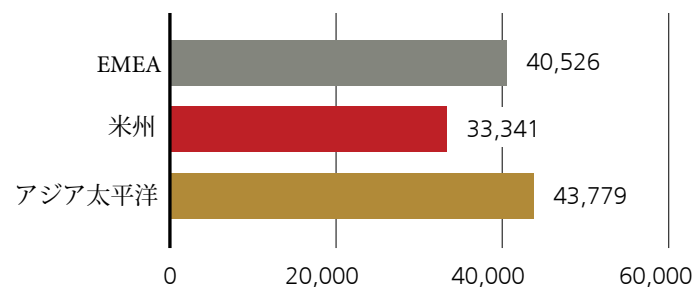
4

権利と責任 の行使

議決権行使 – 上場株式

議決権には経済的価値があり、それに応じて取り扱われるべきです。当社は投資家の方々に代わって議決権を行使することで、幅広いテーマに関する意見を企業に表明すると共に、企業を適宜支援し、懸念事項を指摘します。

議決権を行使した議案数



議決権を行使した議案数合計 = 117,646件
出所：UBSアセット・マネジメント

保有銘柄がさまざまなポートフォリオと戦略にまたがっている場合には、総保有ウェイトを活用して議決権行使活動の成果を最大限に引き出すために、可能な限り一貫した議決権行使を行います。但し、合併・買収（M&A）取引の財務的影響が戦略によって異なるなど、例外的なケースに限り、議決権を個々の戦略ごとに分けて行使します。こうした統一的なアプローチによって、当社の意思決定がより強固なものとなり、入手可能なあらゆる情報を考慮した一貫した見解を企業に示すことが可能になります。UBS-AMはお客様が自社の方針に従って議決権を行使する機会を得られるような選択肢の実行可能性と実務性について検討を行っています。

当社では、すべての市場で議決権を行使することでポートフォリオの運用能力が妨げられると判断される場合や、議決権行使に伴う実務上の負担が重過ぎてお客様に十分な利益をもたらさないと判断される場合を除き、すべての市場で議決権を行使する手法を取っています。状況によっては、特定の委任状による議決権行使がお客様に十分な利益をもたらさないと判断されるケースもあり、その場合には棄権または議決権不行使を選択することもあります。議決権行使期間中における議決権行使プロセスが当社のポートフォリオ運用能力を制限する場合などがこれに該当します。結果として、2025年には全株主総会の95%に参加しました。

UBS-AMは独自の議決権行使方針を定めています。このガイドラインでは、株式³、債券、マルチアセット、投資ソリューションにおけるアプローチが記載されており、UBS-AMのお客様に代わり議決権を行使する際の要件や基準が規定されています。

当社の議決権行使方針では、上場株式の議決権行使の決定プロセスが定められており、当社が従う目的と原則が列挙されています。当社のすべての議決権行使原則の根底には、以下の2つの基本的目標があります：

- お客様の投資の長期的価値を高めるために、お客様の最善の財務的利益に適う形で行動すること。
- 投資先企業のために、取締役会におけるベストプラクティスと成功の実現を推進すること。

あらゆる環境下で適切なガバナンスを決定づけるような絶対的基準は存在しません。また、取締役会の倫理的な行動を保証するような価値観も存在しません。しかし、お客様の投資の経済的価値を保護するために適切であると当社が判断する一定の原則は存在します。

当社はこうした原則とガイドラインをグローバルに適用しています。一方、当社の議決権行使方針では、現地の法律や基準を適宜反映させる自由裁量権を認めており、当社の運用能力の多様性と投資判断の自主性を考慮に入れることが可能です。構成企業や法人については、管轄区域や法人固有の慣行が定められている場合があります（該当する場合）。

当社の議決権行使方針は以下の事項を網羅しています：

- 取締役会の役割・責任、構造・独立性、指名・選定プロセス、経験・視点という観点から見た取締役会の構成
- 株主の権利
- 資本管理
- 監査とリスク監督
- 報酬
- コーポレートガバナンス・環境・社会に関する一般事項

当社の議決権行使方針および行使結果は[こちら](#)からご覧いただけます。

当社はお客様やファンドのために保有する株式の議決権行使方法を決定する際には完全な裁量権を保持しており、議決権行使の判断権限を委任していません。当社の議決権行使アドバイザリー・サービスでは、UBS-AM議決権行使方針をプラットフォームに実装しています。すなわち、各議決権行使にあたっては、当社自身の方針を参照し、これに準拠して行っています。UBS-AMの議決権行使アドバイザーが当初の方針に沿った議決権行使推奨を提供できず、さらなる検討のために当社にそれを照会してきた場合には、追加的な議決権行使分析を実施します。また、当該企業とのエンゲージメントも含め、追加の議決権行使分析が必要と判断した重要株主総会コアリストについても、追加分析を行っています。

各事例における議決権行使分析では、議決権行使アドバイザーが当社の議決権行使方針をどのように解釈したかを詳細に検討します。当社の方針の観点から議決権行使推奨を検討し、当社の方針が適切に適用されているか、そしてその判断が企業にとって最善の利益に資するものであるかどうかを把握します。もしそうではないと判断した場合、また当社の議決権行使方針から逸脱する別の事由が認められた場合、当社は自社のスチュワードシップ委員会を含む関係機関に対して、当社の方針に反する議決権行使を承認するよう要請する場合があります。2025年には、258件の議案について議決権行使を当初の推奨から変更しました。

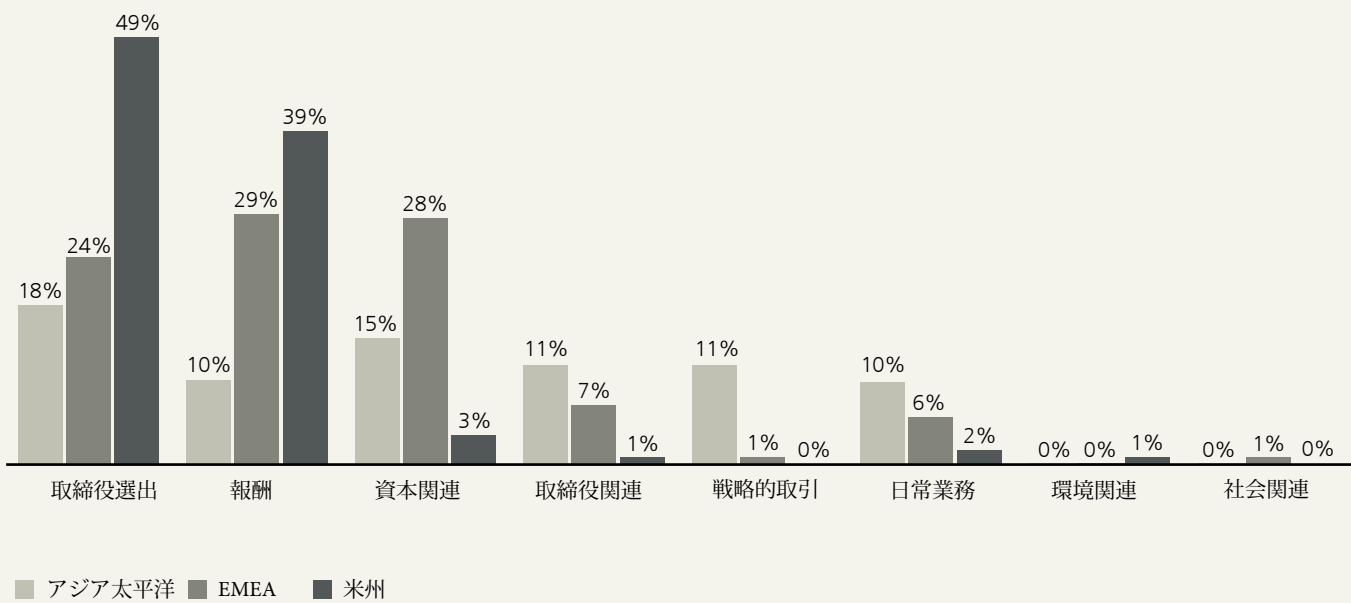
当社は自社の議決権行使方針に基づく議決権行使アドバイザーの推奨のみを考慮します。

³ 当ガイドラインでは、UBSアセット・マネジメントの特定の事業部門（クレジット・インベストメンツ・グループやユニファイド・グローバル・オルタナティブなど）は対象外となっており、これらの事業部門は独自に議決権を行使しています。

2025年の議決権行使活動

上場株式

経営陣への反対票のカテゴリー別内訳



出所：UBSアセット・マネジメント 2025年

議決権を行使した議案と株主総会の地域別内訳



出所：UBSアセット・マネジメント 2025年

18,398

経営陣に反対票を
投じた件数

60%

経営陣への反対票を
少なくとも1件投じた
株主総会の割合

11,951

年次株主総会数

117,646

議決権を行使した
議案数

利益相反

当社は一貫性のある透明な行動を取ることに力を注いでいます。議決権をどのように行使するか、あるいは企業とのエンゲージメントを実施するかどうかを考慮する際には、常にお客様の利益のために行動することによって受託者としての義務を確実に果たすことを第一目標に掲げています。

いかなる状況においても、議決権行使の決定が当社の一般事業、営業またはマーケティングの影響を受けることはありません。

実際のおよび潜在的な利益相反が生じる状況としては、以下が挙げられます：

- 上場企業が当社のお客様のうちの1社である
- お客様の間に利益相反が存在する
- UBSグループの関連会社が当該企業のアドバイザーを務めている
- UBSグループAGの取締役メンバーが、当社が取締役選出に関して議決権を行使する外部企業の取締役を務めている
- UBS-AMの従業員の利益がお客様の利益と直接的に相反している

UBS-AMの議決権行使方針に沿った議決権行使がお客様の最善の利益に反すると判断した結果、当該事項をスチュワードシップ委員会に上申する場合があります。



同意勧誘の手続き

同意勧誘とは、発行体が投資家（債券保有者または株主）に対して既存の証券または契約の変更を承認するよう要請するプロセスです。これは債務再編、ベンチマークや参照金利の変更、あるいは定期総会以外で企業変更を行う際に最も頻繁に利用されます。

この手続きは当社のコーポレート・アクション・チームが担当しており、2025年には85社の発行体が発行した182銘柄にわたる手続きに関与しました。

不動産

グローバルな実物資産投資活動では、パートナーシップの理念に基づき、財務的な重要性に焦点を当て、前向きな長期的成果を達成する目標を掲げて、さまざまなステークホルダーと建設的で双方向の対話を行っています。

不動産の直接運用

不動産資産の直接運用会社として、当社はテナント、地域社会、ステークホルダーと緊密に連携する中で、不動産資産の取得時および保有期間を通じて、不動産資産の運営に影響を及ぼす可能性があります。

当社の活動は、不動産に関して当社が表明した目標達成に向けて、プロパティ・マネージャー、施設管理会社、および／またはテナントと建設的な意見交換と継続的な協力を図ることを中心に据えています。例えば、物件のエネルギー構成を改善したり、ユーティリティ・データ（電気・ガス・水道などの使用量・料金のデータ）の網羅性や質を改善するために、プロパティ・マネージャー、施設管理会社、および／またはテナントとの連携を図っています。こうした連携は資産の性質や市場基準に応じてさまざまな形で実施され、契約上の成果物の一環として各プロパティ・マネージャーを対象に設定される年次目標が盛り込まれる場合もあります。また、新規商業テナント契約にグリーンリース条項（物件オーナーとテナントが協力して省エネなどの環境負荷の低減に取り組むための取り決め）を盛り込むことを目指しています。これにはデータの透明性（例：エネルギー利用）の透明性を含むさまざまな項目が含まれる場合があります。住宅用資産では、居住者のエネルギー消費低減方法について意識向上を図り、指針を提供しています。

インフラストラクチャー

インフラへの直接出資

当社は可能な場合には、ポートフォリオ企業の過半数の株式または支配権を取得することを目指し、取締役会の議席を確保します（あるいは、該当する場合にはプロジェクト企業の取締役会に対する支配権の取得を目指します）。少数株主の場合でも、投資の価値および戦略を保護・強化できるようにガバナンス権を確保しています。

可能な限り権利を行使することで、ポートフォリオ企業の経営に対する支配権と影響力を最大化し、これを当社の戦略および投資価値と整合させることが可能になります。



5

市場全体および システミック・ リスク

適切に機能する 金融システムを 支援する

UBS-AMでは一部のリスクがシステミックなものであり、マクロ的なスチュワードシップ・アプローチを必要とすることを認識しています。これに対処するために、規制に焦点を当てた業界イニシアチブに貢献し、政策立案者と意見交換し、グローバルな規制基準の策定を支援しています。こうした幅広いエンゲージメントは市場慣行の改善を後押しし、より強力な金融システムの構築を推進すると同時に、当該規制の順守、お客様の長期的利益との整合性を確保します。

欧州における脱炭素化の加速

当社は欧州委員会による提案中の産業脱炭素化加速法（IDAA）に関する証拠募集（Call for Evidence）に意見を提出しました。この取り組みの狙いは、クリーンエネルギーのプロジェクト認可を簡素化し、投資を加速させることにあり、エネルギー集約セクターにとっての主要な障壁の解消を目指しています。当社が提出した意見は、EUの競争力とエネルギー安全保障を支援する初期段階の規制策定に対する当社のコミットメントを示すと同時に、システミック・リスクに対する積極的なスチュワードとしての当社の役割を強化するものです。

インドにおけるコーポレート・ガバナンス

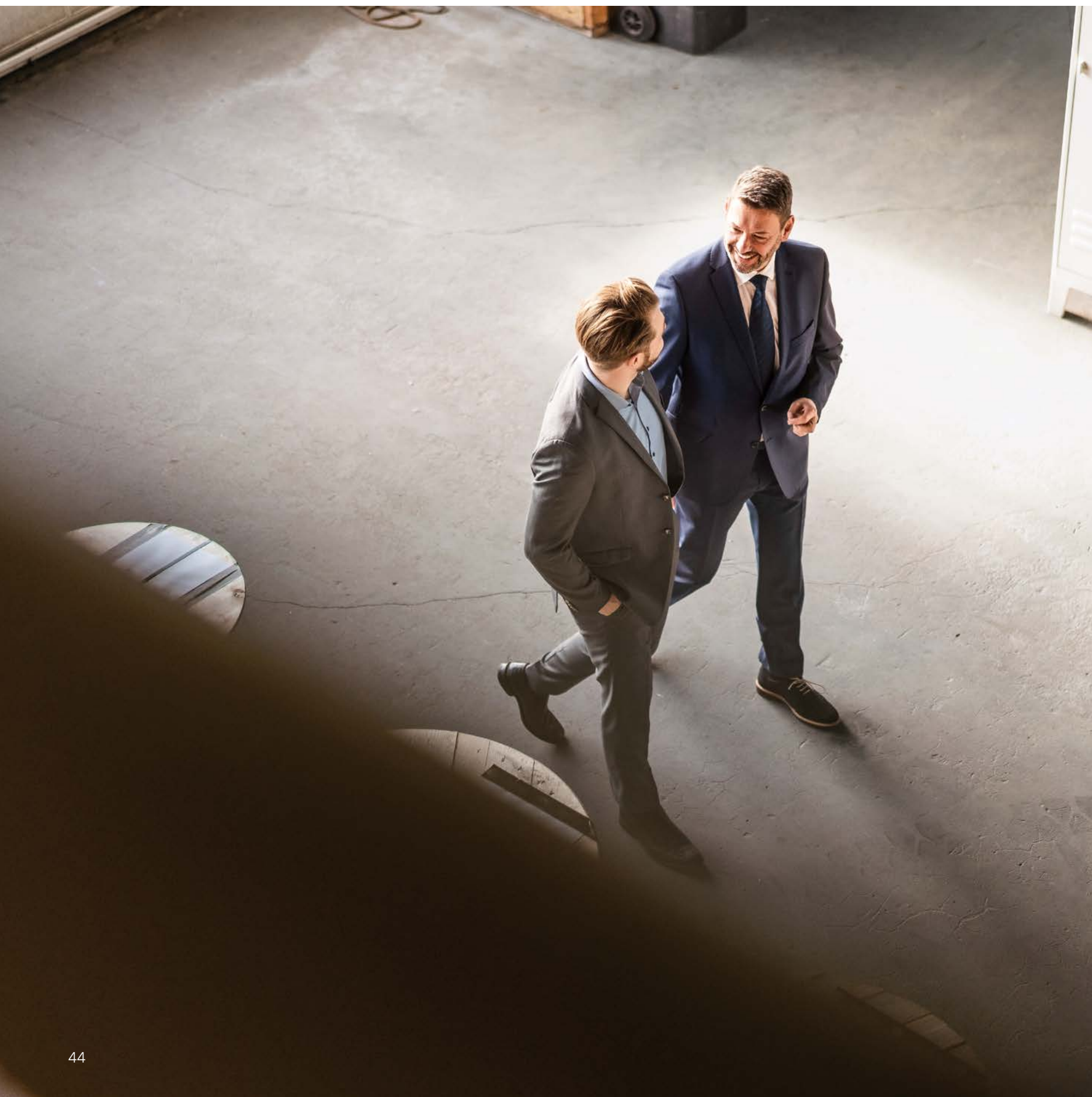
当社はインドにおける金融システムの改善・支援を目指して、2025年3月にアジア・コーポレート・ガバナンス協会が主催したインド視察ツアーに参加しました。当社が面会した大手企業から共通して得られたメッセージは、最近の強制的報告基準の緩和にもかかわらず、自社の報告基準を引き下げる予定はないというものでした。この視察からは、インドにおけるコーポレート・ガバナンスと規制に関する知見も得られました。インド政府が推進している、国有企業における5%～10%の少数株主持分の売却という民営化戦略は、市場における上場規則が適切に順守されていないことや少数株主の保護が不十分であるという問題を浮き彫りにしています。さらに、企業の社外非執行取締役への投資家のエンゲージメントが弱いことも問題となっています。この視察によって、インドの企業および主要規制当局とのコミュニケーション・チャンネルが開かれました。

ISSB諮問グループ

UBS-AMは国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の投資家諮問グループの一員です。当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ました。これは以前のサステナビリティ会計基準審議会（SASB）の基準に基づいており、当社はこれを当社のサステナビリティ・セクター重要性フレームワークの基礎として活用しています。2025年にはロンドン事務所で年次会合を開催し、30以上の管轄区域において、法律上または規制上の枠組みの中での気候変動関連の基準推進に向けた進展が示されました。

また、当社は国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）が公表したIFRS S2号「気候関連開示」に関する的を絞った修正案に対する意見募集に参加しました。この修正案は、温室効果ガス排出量の開示に関連する要件適用の緩和を目的とした救済措置になるとみられています。





6

外部運用会社
およびスチュ
ワードシッフ・
サービス・
プロバイダー

外部運用会社

ユニファイド・グローバル・オルタナティブ（UGA）事業では、原資産の運用会社との定期的なエンゲージメントを実施し、二酸化炭素排出量削減目標、気候変動リスク、多様性、ガバナンス、規制動向・要件、サステナビリティ関連の研修など、サステナビリティに関するさまざまなトピックについて適宜協議しています。投資運用会社との日常的な対話は、サステナビリティに関する質問票の配布・評価や年次の「グローバル・リアルエーステート・サステナビリティ・ベンチマーク（GRESB）」評価結果のレビューなどに関するもので、繰り返し実施しています。新たな投資機会に関するデューデリジェンス手続き、投資家向け会合への参加や議決権行使などの特定のイベントに関しては、臨時の対話を行っています。

不動産投資におけるエンゲージメント

UGA不動産（UGA-RE）事業では、エンゲージメントと議決権行使の双方を含むスチュワードシップが投資アプローチと意思決定プロセスにおける中心的な役割を果たしています。

UGA-REは、既存のおよび潜在的な外部運用会社に対してサステナビリティの重要性を伝えることで、このトピックに対して適切なリソースや注意が振り向けられるようにしています。運用会社がサステナビリティに関する認識を高め優先的に対処するために、投資家を巻き込んだ状況の中でサステナビリティ関連のトピックや懸念事項を提起するよう努めています。これには、UGA-REがファンドの取締役会、リミテッド・パートナー諮問委員会（LPAC）、諮問機関などのメンバーである場合に、サステナビリティ関連の情報を適宜提供することや、サステナビリティ関連の議案が提示された際に議決権を一貫的に行使することなどが含まれます。

UGA-RE投資チームは、間接的な投資家としてのプラットフォーム特性に沿って策定されたエンゲージメント・アプローチの一環として、以下の取り組みを行っています：

- 少なくとも年に1回、すべての原資産運用会社に対してESG質問票を配布し、UGA-REの事業別スコアカードに基づきESG質問票の評価/採点を実施する。
- 提出されたESG質問票に関する原資産運用会社の実績、および年次GRESB不動産評価における実績について、原資産運用会社と連絡を取り話し合う。
- サステナビリティに関する最低限の慣行/要件の採用に関連して、個別のサイドレターまたは契約条項（該当する場合）が手配されるようにする。
- 投資運用会社との週次・月次・四半期毎の定期的な会合でサステナビリティ関連のトピックについて臨機応変な対話を継続する。

契約上のサステナビリティ

UGA-REのサステナビリティ要件と期待事項が文書化され、原資産の運用会社がこれを理解するために、UGA-REはサステナビリティに関する個別のサイドレターまたは契約条項が必要に応じて適宜、当該の法契約に組み込まれるようにしています。UGA-REの標準的なサイドレターの要件には以下が含まれますが、これに限定されるものではありません：

- 年1回のUGA-REのESG質問票への回答
- 年次GRESB不動産評価への参加、およびUBS UGA-REに対するGRESB評価報告書へのアクセス権限の付与
- 移行リスク分析を目的とした資産レベルの温室効果ガス（GHG）排出量データの提出
- 物理的リスク分析を目的とした原資産の所在地情報の提出
- UBSの除外方針およびガイドラインの順守
- 規制報告要件で求められるデータの提出
- 2050年までのネット・ゼロ達成を目指すネット・ゼロ・カーボン方針の策定
- サステナブルファイナンス開示規則（SFDR）第8条または第9条の開示要件（該当する場合）の継続的な順守および整合性の確保

UGA-REの優先分野（例：移行リスク、物理的リスク）に対する原資産投資運用会社のサステナビリティ・パフォーマンスは、当社のESG質問票、GRESB不動産評価結果、独立したリスク委員会が実施する四半期ごとのレッド・フラグ評価（RFA）におけるサステナビリティ関連のフラグ、そして年間の購入/保有/売却（BHS）プロセスを通じて、定期的にモニタリングされています。

サステナビリティ関連のフラグ — 赤色、黄色、緑色で評価 — は、包括的なレビュー/検討が行われます。赤色のフラグが確認された場合にはすべて投資委員会（IC）に上申され、さらなる検討が行われます。リスク、GRESBスコア、独自のESG質問票分析、資産情報を勘案したサステナビリティ・スコアが低い場合には、投資委員会の指示に基づき、追加出資の削減や最終的な売却につながる可能性があります。

エスカレーション

UGA-REは段階的なエスカレーション・プロセスを適用しています。まず直接対話を実施し、必要であれば正式なガバナンス・チャンネルや内部監督を通じて次に進めます。UGA-REのエスカレーション・プロセスの要旨は以下の通りです：

- 01 投資運用会社との対話**
UGA-REは当社の継続的なアクティブ・オーナーシップの枠組みと（該当する場合には）諮問機関/リミテッド・パートナー諮問委員会（LPAC）を活用して問題を提起し、明確な是正計画を求めると共に、問題への対処および進捗状況の評価のために必要な情報を取得しています。
- 02 UBS社内におけるエスカレーション**
課題は社内では当該の投資決定フォーラムやリスク管理フォーラムに上申されます。UGA-REのモニタリング結果（定期的なレッドフラグや購入/保有/売却の評価を含む）は、独立したリスク管理チームや投資委員会に提示されます。
- 03 投資からの撤退**
UGA-REは、それが投資家の最善の利益にかなない、かつ特定されたサステナビリティ・リスクまたはパフォーマンスの問題に対する運用会社の対応がほとんど進んでいないと判断した場合には、投資からの撤退を検討します。

進捗状況

UGA-REはエンゲージメントの結果、多数のファンドマネジャーと共に、サステナビリティに関する課題で大きな進展を遂げました。こうした進展はデューデリジェンスの段階で起こる場合が多く、UGA-REはジェネラル・パートナー（GP）と直接連携して、サステナビリティへの取り組み方針を策定します。これは、ファンドの組成や合併において事業体が立ち上げられ、UGA-REが高度な支配権を握っている場合に特に当てはまります。

最近の事例の1つとして、英国の一戸建て住宅ファンドの組成が挙げられます。この案件では、UGA-REはGPのサステナビリティ・チームおよびCEOと直接連携し、UGA-REのお客様の要件を満たすネット・ゼロ・カーボン方針を策定しました。もう一つの事例として、最近立ち上げられた米国のプレハブ住宅合併事業の案件では、UGA-REは投資後にGPとの対話を実施し、お客様が求めるGRESB報告書の提出を包括的に完了できるように、サステナビリティ・コンサルタントの選定を支援しました。



スチュワード シップ・サービス・ プロバイダー

議決権行使プロセスは、当社の議決権行使アドバイザーが支援しています。アドバイザーはUBS-AM議決権行使方針が定める原則とガイドラインに基づき、議決権行使推奨と調査結果をUBS-AMに提出する責任を担っています。UBS-AMはすべての議決権行使において完全な意思決定権を保持しています。

当社は大手総合資産運用会社として、世界中の大半の主要企業の株式を保有しており、重要な意思決定の期限やプロセスを含め、投資先企業の活動に関する体系的なモニタリングを求めています。当社の議決権行使サービス・プロバイダーは、当社が意思決定にあたって十分な情報を得るために、今後の株主総会の議案、議決権行使期限、主要なガバナンス・データ、調査、議決権行使に関する情報を提供しています。また、サービス・プロバイダーによる調査は、取締役の選定、資本関連の提案、重要な環境・社会問題などの重要課題を適時にモニタリングする上でも役立っています。

当社は基本的なスチュワードシップ原則に関する新たな解釈や最近の市場動向を踏まえ、議決権行使方針を毎年更新しています。また、アドバイザリー・サービス・プロバイダーと連携して、同社が提供するカスタムメイドの議決権行使調査プロセスに対する変更を行っています。また、当社の議決権行使方針が適切に実行されるように、サービス・プロバイダーを監視し、定期的に対話を行っています。さらに、半年に1回デューデリジェンス・ミーティングを行い、サービスの質や報告書の正確性などの項目に関する評価を実施しています。





7

エンゲージメントのケーススタディ

当セクションに掲載されている事例、エンゲージメント活動、議決権行使決定、個別企業に関するケーススタディは、UBSアセット・マネジメントのステュワードシップのプロセスとアプローチを説明するための参考例にすぎません。顧客口座、投資商品、または戦略のパフォーマンスを示すものではなく、過去または将来の投資パフォーマンスを示すものとして解釈すべきではありません。

エンゲージメントや議決権行使を含むステュワードシップ活動は、財務的な成果の向上または保護を目的に行われていますが、特定の投資成果、財務リターン、リスク軽減、または社会的な影響を保証するものではありません。当セクションに掲載されている成果はすべての発行体、ポートフォリオ、戦略またはお客様において達成されるとは限らず、市場状況、発行体の対応、ポートフォリオの制約によって異なる場合があります。

エンゲージメントのケーススタディで提示されている情報は、企業の公表済み報告書や開示情報に基づいており、エンゲージメントの進捗状況、成果、結論に関するUBSアセット・マネジメントの解釈・評価を反映しています。

当セクションのケーススタディは、時事性があること、お客様の関心と合致すること、そしてさまざまなテーマにわたる当社の議決権行使能力を示すものであることを基準に選定されています。



アルファベット、アマゾン、メタ・プラットフォーム

ケーススタディ

セクター：テクノロジー

エンゲージメント
のトピック：AIインフラ、脱炭素化

地域：米州

目標と進捗状況の概要

AIインフラ大手3社 — アルファベット、アマゾン、メタ・プラットフォーム — を対象に、データセンター事業の急拡大と各社の脱炭素化対策との整合性を評価するために、エンゲージメントを開始しました。

当社の目標は以下の通りです：

- 開示基準を引き上げ、インフラ拡大が気候目標を損なうことがないよう確保すること。
- 2025年初頭の当初の対話では、当社の期待事項を伝え、歯止めのない排出量増加に伴う財務的リスクと評判リスクを指摘しました。

状況

AIインフラはテクノロジー・セクター全体のエネルギー需要の急拡大を促しています。

- データセンターは現時点で世界の二酸化炭素排出量の1%～3%を占めていると推定され、予測によれば2030年までにこの割合が2倍になる可能性があると考えられています。
- 2025年には、この全3社に対して、データセンターの拡張が排出量に及ぼす影響に対処するために透明性の強化と戦略の見直しを求める株主提案が提出されました。

対応

当社は2025年前半に3社と会談しました。また、エンゲージメントを通じて得た情報に基づき、関連する株主提案に対する議決権行使の判断を行いました。

アマゾン

- エンゲージメントへの対応：アマゾンは2019年に設定したネット・ゼロ目標では排出量増加が予想されることを認めましたが、増加ペースは予想を上回っている状況です。
- 課題の特定：同社は原子力エネルギーと効率化技術への資本投入について明らかにしました。しかし、1,500億米ドル規模のデータセンター拡張と気候目標を結び付ける明確なロードマップは提示されませんでした。このような大規模な資本投入に対して信頼できる移行計画が策定されていないため、長期的なコスト負担、規制リスク、投資家の信頼をめぐり懸念が引き起こされています。
- 議決権行使：当社は気候関連の情報開示強化に関する株主提案を支持しました。

アルファベット

- エンゲージメントへの対応：アルファベットは2030年までに24時間365日クリーン・エネルギーを供給するという目標を再確認し、AI特化型テンサー・プロセッシング・ユニット（TPU）「Trillium」などのイノベーションの事例を紹介しました。
- 課題の特定：750億米ドル規模の設備投資計画と排出量削減目標の整合性に関する明確な説明が欠けていました。設備投資と気候戦略との整合性の欠如は、サステナビリティ関連のパフォーマンスとコスト効率に関する投資家の期待に対する同社の対応力に影響を与える可能性があります。
- 議決権行使：当社は気候関連の情報開示強化に関する株主提案を支持しました。

メタ・プラットフォーム

- エンゲージメントへの対応：メタは「追加性」に焦点を当てた再生可能エネルギー調達戦略を提示しました。この戦略は、長期的な脱炭素化ソリューションへの新規資本投入のない分離型（電気とは別に取引される形態）の再生可能エネルギー証書（REC）への依存から脱却し、新たな再生可能エネルギー・プロジェクトの実現を可能にします。
- 課題の特定：同社では、2023年の再生可能エネルギー購入に占める分離型RECの割合が5%未満でした。これに対して、アマゾンは50%を上回りました。また、メタは世界全体で1万1,700MW超の再生可能エネルギー調達契約を締結しています。同社は送配電門データの制約が原因で24時間365日のマッチングがまだ実現不可能であることは認めています。再生可能エネルギー調達とインフラ投資に対する同社の規律あるアプローチは、低リスク・プロファイルだけでなく、長期サステナビリティ目標との強力な整合性を反映しています。
- 議決権行使：当社は、株主提案が過度に規範的で、メタの現在の戦略に示される進捗や技術的知見を十分に考慮していないと判断し、反対票を投じました。

成果

当社は3社とのエンゲージメントを開始し、当社の議決権行使決定が対話の目的、および各社の課題への姿勢に関する当社の評価と整合するように努めました。

- 当社が支持したアマゾンとアルファベットの株主提案については、株主全体の支持率が20.1%と8.4%でした。この結果は、透明性と戦略的整合性の欠如に対する株主の懸念を示すものであり、企業価値や資本へのアクセスに影響を及ぼす可能性があると考えられます。
- 当社が支持しなかったメタ・プラットフォームの株主提案については、株主全体の支持率は3.3%にとどまりました。この結果は、メタ・プラットフォームの現行のアプローチが持つ強味を活かそうとするエンゲージメントの方が、規範的な株主提案よりも投資家の目標に合致していることを示すものと捉えています。

次のステップ

当社は以下の目的のため、3社との対話を継続する意向です：

- インフラ拡大と排出量目標が結び付いた、信頼できる移行計画を提唱。
- 排出量に関する透明性とシナリオ分析の向上を奨励。
- 気候変動へのコミットメントと長期的な株主価値との整合性を確保するため、資本配分の決定を監視。



アントファガスタ

ケーススタディ

セクター:
各種鉱業

エンゲージメント
のトピック: 脱炭
素化、ガバナンス

地域: EMEA

目標と進捗状況の概要

アントファガスタとのエンゲージメントでは、以下の2つの分野に重点を置きました:

- CEO後継者計画 - 役員の在任期間の長さに伴うガバナンス・リスクに対応。
- 脱炭素化戦略 - 排出量削減を支援するために資本配分と投資計画の透明性を追求。

2023年終盤には、CEOの在任期間が10年を超えたことを踏まえ、上級社外取締役との対話を開始しました。同社は問題を認識し、後継者計画の枠組みの策定に着手しました。脱炭素化に関しては、同社の戦略を支える設備投資と複数年にわたる投資に関する情報開示を求めましたが、これは依然として未達成の目標となっています。

状況

アントファガスタは英国に上場され、チリを中心に事業展開する銅専門の鉱山会社です。当社のエンゲージメントは3年に及び、トピックは水関連のリスク、取締役会の有効性、気候変動戦略など多岐にわたっています。最近では、影響力の強い以下の2つの分野を優先課題としています:

- スコープ1の最大80%を占める鉱山運搬トラックの電動化
- 資本集約的で事業運営が複雑なセクターにおける後継者計画の重要性を踏まえた、リーダーシップの継続性

対応

脱炭素化

当社は鉱業セクターの技術に関する詳細な分析を行うため、最高脱炭素化責任者と面談し、明確なロードマップ、中期目標、実現可能性に影響を与える鉱山固有の設計上の制約の必要性を強調しました。

ガバナンス

上級社外取締役と面談し、CEO後継者計画の進捗状況を確認すると共に、従業員構成について話し合いました。

成果

脱炭素化

アントファガスタはバッテリー式電動運搬トラックの導入可能性を評価するために、複数の鉱山で予備的な実現可能性調査を実施しました。

調査結果:

- 小型トラックは経済的に導入可能ですが、大型トラックはバッテリーの重量や充電速度の問題で課題があります。
- 鉱山の深さはバッテリー式電気自動車（BEV）の適性に大きな影響を与えます - 採掘場が浅いほど導入しやすい。
- 電動化はチリの鉱山のエネルギー需要を倍増させる可能性があるため、送電網インフラの拡充に向けて政府や業界の同業者（例: コデルコ、BHP）との連携が進められています。
- ハイブリッドやトロリー・アシスト・システムなどの暫定的な解決策が試験導入されています。

これらの調査結果は資本計画、事業効率、長期的なコスト構造に直接的な影響を及ぼします。電動化投資には、インフラの大規模な更新や外部ステークホルダーとの調整が求められ、いずれもスケジュールと投資収益率に影響を与えます。

ガバナンス

- アントファガスタはCEO後継者計画策定を完了し、社内候補を特定し、通知期間の延長と暫定的なリーダーシップに関する手順を導入しました。

- また、取締役会は戦略的な優先事項に沿ったスキル・マトリクスの見直しを行いました。

堅実な後継者育成計画はリーダーシップ移行リスクを軽減し、戦略的な継続性を後押しし、投資家の信頼感を高めます - これは、操業の混乱が業績に重大な影響を与えかねないセクターでは特に重要です。

次のステップ

当社は以下の目的のため、アントファガスタとの対話を継続します:

- 脱炭素化に関連する設備投資と投資スケジュールの開示強化を奨励。
- 後継者計画と取締役会刷新に関する実施状況を監視。
- 従業員の多様性とガバナンスの近代化に関する進捗状況を評価。



セクター：
電力事業

エンゲージメント
のトピック：脱炭
素化に関する開
示、生物多様性
への影響、人的
資本管理

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要

2024年11月に同社とのエンゲージメントを開始し、現在も継続中です。

進捗状況：

2024年11月

- 脱炭素化戦略（スコープ1と2の炭素原単位目標）の開示強化に関する課題を提起しました。
- 優先行動計画のための生物多様性影響評価の実施に関する課題を提起しました。
- 人的資本管理および健康・安全性に関する開示強化に関する課題を提起しました。
- グループ全体を対象とした年次従業員エンゲージメント調査の実施に関する課題を提起しました。

2025年9月

- 同社は脱炭素化をより詳細に開示する必要性を認識しました。
- 同社は生物多様性影響評価のための戦略策定を進めました。

目的の説明：

- 脱炭素化戦略に関する開示の強化（スコープ1と2の炭素原単位中間目標に対する主要プロジェクトの詳細な寄与を含む）
- 生物多様性影響評価の実施を通じて高リスク地域を特定し、優先行動計画を策定
- 人材管理および健康・安全性の指標に焦点を当てた人的資本に関する開示の向上
- 従業員の知見向上を目的とした一元的な従業員エンゲージメント年次調査の実施

状況

事業への影響

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）は、炭素価格、規制変更、座礁資産などのリスクをもたらすため、電力事業にとっては重要な問題です。ネット・ゼロ目標や再生可能エネルギーの拡大などのBKW AGの脱炭素化戦略は、これらのリスクに直接対応しています。生物多様性影響評価は再生可能エネルギー設備の設置に関連する環境リスクを軽減するために極めて重要です。人的資本管理と健康・安全性の開示は、特にサービス関連の役割におけるリスクの増大を踏まえると、事業継続性にとって不可欠です。

投資家の重要性

エンゲージメントのトピックは以下の重要なサステナビリティ・ファクターに対応しています：1) 脱炭素化は規制リスクや評判リスクに影響、2) 生物多様性評価は環境への負荷を軽減、3) 人的資本管理は従業員の定着とステークホルダーの信頼を支援。開示強化は透明性を高め、投資家の意思決定を支援します。

対応

会談の頻度とタイミング：決算発表期の2024年11月と2025年9月の2回にわたり、エンゲージメント・ミーティングを実施しました。

期待事項の協議：

- スコープ1と2の炭素原単位中間目標に対する主要プロジェクトの詳細な寄与を含む脱炭素化戦略の開示の強化
- 生物多様性影響評価を実施を通じて高リスク地域を特定し、優先行動計画を策定すると共に、その方法の事例（例：Integrated Biodiversity Assessment Tool）を共有すること
- 人材管理、雇用機会・人材育成、健康・安全性の指標に焦点を当てた人的資本管理の開示向上
- 一元的な従業員エンゲージメント年次調査の実施

期待事項に対する同社の対応：

- 同社は脱炭素化をより詳細に開示する必要性を認識しました。
- 生物多様性影響評価戦略の策定を確認し、公表目標を2027年に設定しました。
- 人的資本管理と健康・安全性に関する課題の重要性を認識し、健康・安全性データの統合に向けた取り組みを進めています。
- グループ全体を対象とした従業員エンゲージメント調査の実施を検討中です。
- 課題の重要性を認識し、実行可能な措置に注力するなど、オープンな姿勢を示し、建設的な対話を進めています。生物多様性および脱炭素化の開示のための戦略策定では、進展が示されました。データの完全性と規制面の障害という点では、課題が残っています。

成果

脱炭素化戦略

BKW AGはスコープ1と2の炭素原単位中間目標を含むネット・ゼロ目標をグループ全体に拡大しました。より詳細な開示の必要性を認識し、これらの目標に寄与する主要プロジェクトに関する透明性向上を約束しました。戦略強化は継続中であり、スコープ3の排出量データ収集における課題が指摘されました。

生物多様性影響評価

同社は高リスク資産における生物多様性への影響を評価するための戦略を策定中です。手法分析を進めており、2027年サステナビリティ・レポートでは目標が示される見込みです。

人的資本管理

同社は人的資本と健康・安全性に関する課題の重要性を認識し、健康・安全性データの統合と開示強化に向けた取り組みを進めています。また、グループ全体を対象とする従業員エンゲージメント年次調査の実施を検討中です。

次のステップ

脱炭素化の開示、生物多様性戦略の策定、人的管理への取り組みに関する進捗状況を引き続きモニタリングしています。目的との整合性を確保するためにフォローアップ・エンゲージメントを計画しています。



BP Plc

ケーススタディ

セクター：石油・ガス

エンゲージメント
のトピック：資本
配分と投資収益率

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要

当社が7年前に気候変動プログラムの導入に伴い開始したBPとの長期エンゲージメントは、2024年の同社の戦略転換を受けて変化しました。BPはエネルギー移行への取り組みを一部撤回し、川上部門の探査・生産に一段と重点を置くようになりました。この変化 — および当セクターにおける歴史的な投資収益率の低さとリスク特性の高まり — を踏まえ、エンゲージメントの重点を資本規律に移しました。具体的には、以下を求めました：

- 企業レベルでの投資資本収益率を15%とする目標の設定
- 新規プロジェクトに対する20%の最低投資収益率の導入

この要請は2025年初頭に適切に実行に移されたため、現在、この特定のエンゲージメント目標は達成済みとなっています。

状況

BPは約50%の株価下落、2030年主要気候目標の放棄、持株比率5%のアクティビスト投資家の登場を受けて、戦略修正を行いました。

- こうした進展は投資家の監視強化につながり、規律ある資本配分とガバナンス改革の必要性を浮き彫りにしました。
- 同社の二重リーダーシップ体制 — BP会長によるノボルディスク会長職の兼務 — は戦略的重点と監督体制をめぐるさらなる懸念を引き起こしました。

対応

2024年11月：BP会長とのエンゲージメントを開始し、戦略的方向性と資本規律に関する懸念を表明しました。

2025年1月：以下の提言を盛り込んだ正式書簡を送りました。

- 企業レベルでの15%のROIC目標の設定
- 地政学的リスクと移行関連リスクを踏まえ、川上部門への投資に対する20%の最低投資収益率の設定
- 会長職の兼務を含むガバナンス体制の見直し

成果

資本配分と規律

- 2025年2月：資本市場向け説明会で、BPは追加投資を対象とした20%超の内部収益率目標の設定を含む戦略修正を発表しました。
- この変更は、投資基準をセクター・リスクと投資家の期待に合致さ、資本規律が大幅に改善することを示すものです。

潜在的な影響

- 最低投資収益率を引き上げることで、資本効率が向上し、低パフォーマンス資産へのエクスポージャーが低減されます。
- この規律は、不安定なコモディティ価格、規制面の不確実性、移行関連リスクに直面しているセクターにおいては極めて重要です。
- この動きは長期的な株主価値を後押しすると共に、資本配置に対するより厳格なアプローチを示すものです。

ガバナンスと監督

- 2025年3月～4月：執行リスク、および気候戦略の修正に関する株主投票が実施されていないことに関して、CEOと会長と対話しました。
- 企業文化、業績、ガバナンスに関する懸念が解消されていないこと理由に、会長再選に反対票を投じました。
- 2025年4月：BPは後任者が指名され次第、会長が退任すると発表しました。

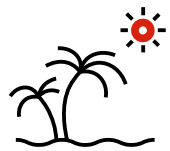
潜在的な影響：

- リーダーシップの移行は、ガバナンスの見直しと戦略的執行の改善に向けた好機をもたらします。
- 取締役会の刷新と経営陣の説明責任の明確化は投資家の信頼を回復し、長期的な気候目標と財務目標の整合性を確保する上で不可欠です。

次のステップ

当社はBPとの積極的な対話を継続し、以下の取り組みを計画しています：

- 筆頭社外取締役との対話を通じて、企業文化の変革と執行規律の重要性を後押し。
- 資本配分、気候戦略の実行、取締役会の刷新に関する進捗状況をモニタリング。
- 持続可能な価値創造を支える、投資家との透明性の高い意思疎通とガバナンス慣行を提唱。



カーニバル・クルーズ・ライン

ケーススタディ

セクター：
一般消費財

エンゲージメント
のトピック：取締役
会の刷新、役員
報酬、サステナビ
リティ

地域：米州

目標と進捗状況の概要

当社は2021年以降、カーニバルとサステナビリティに関する対話を進めており、2025年前半は以下の5つの分野に焦点を当てました：

- **取締役会**：計画的かつ段階的な刷新。特に在任期間の長い取締役の指導的役割の刷新。2025年株主総会では新たな取締役の任命はありませんでした。当社は引き続き取締役会の刷新を提言していく意向です。
- **報酬**：株主との整合性の向上に向けて、多額の現金報酬の代わりに、株式ベースの長期インセンティブ（LTI）を奨励。CEOは多額の現金賞与を受け取りました。同社はこれに関し、コロナ禍期間中にCEOを繋ぎ止める必要があったと指摘しました。
- **二酸化炭素排出量**：船舶の電動化とスコープ3の排出量削減に向けた取り組みの進捗状況のモニタリング。スコープ3の取り組みは進行中です（サプライチェーンの最適化、廃棄物削減、バイオ燃料の試験導入）。
- **物理的リスク**：気候変動リスク評価と緩和策に関する開示の向上。物理的リスクの開示は限定的なため、さらなる改善が期待されています。
- **関税**：貿易関税がコストに及ぼす潜在的影響の把握。

状況

カーニバル・コーポレーション（カーニバル・クルーズ・ラインの親会社）は世界最大のクルーズ船運行会社です。ガバナンス体制は複雑で（5つの取締役会委員会）、重大な運営上の課題を抱えています。同社は二酸化炭素排出量実績、サプライチェーンへの影響、ガバナンス慣行によって、サステナビリティの面で厳しい監視の目にさらされています。当社とのエンゲージメントにおける重要な焦点の1つが、ガバナンス/報酬と株主利益の整合性の確保および気候関連対策の推進でした。

対応

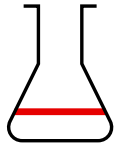
- **取締役会**：刷新の欠如に関する懸念を表明し、後継者計画の重視性を強調しました。
- **報酬**：現金ベースの業績回復連動型（ERA）報酬について疑問を呈し、株式ベースの代替案を推奨しました。
- **二酸化炭素排出量**：電動化の進捗状況とスコープ3の排出量削減戦略について協議し、さらなる目標設定と連携に関する詳細情報を求めました。
- **物理的リスク**：気候変動リスクの評価・緩和に関する開示向上の必要性を強調しました。
- **関税**：コストへの潜在的影響とレジリエンス対策に関する質問を行いました。

成果

- **取締役会**：同社は複雑なガバナンス体制と在任期間の長さを認識したものの、早急な変更は表明しませんでした。
- **報酬**：同社は技術的な理由と90%の定着率を挙げて、ERA体制を擁護する一方で、対話には前向きな姿勢を見せました。
- **二酸化炭素排出量**：事業活動に伴う排出量削減に関する大幅な進展や、港湾との積極的な連携が示され、炭素原単位目標を前倒しで達成しました。
- **スコープ3**：ベンダーとの対話および廃棄物削減への取り組みに着手しました。バイオ燃料の試験運用は進行中です。
- **物理的リスク**：開示は依然として限定的ですが、同社はリスク軽減に向けてクルーズ船の航路を調整しています。
- **関税**：具体的な問題は特定されていません。経済状況をモニタリング中です。

次のステップ

- 取締役会の刷新と経営陣の後継者計画に関する提言を継続。
- 将来の報酬体系において株式ベースの長期インセンティブ（LTI）を要請
- スコープ3排出量削減のための詳細なロードマップと物理的リスクに関する開示を要請。
- 電動化とバイオ燃料の採用に関する進捗状況のモニタリング。
- 関税関連のリスクとレジリエンス戦略に関する対話を継続。



エコラボ

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：化学
物質管理戦略、生
物多様性

地域：米州

目標と進捗状況の概要

過去2年間にわたるエコラボとのエンゲージメントでは、化学物質の安全性対策と生物多様性関連の開示向上に重点を置きました。

- 同社が独立した評価の取り組みへの参加に関連する目標を達成した後、当社はエンゲージメントの範囲を拡大し、14のコア指標に関する報告要請を含め、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）への整合性を図るよう求めました。
- 特にPFASなどの残留性汚染物質をめぐる、規制当局の監視が強まり、訴訟リスクが高まる中で、化学物質管理戦略は財務的に重要な課題となっています。同社はこの問題の重要性を認識し、情報開示の強化と戦略的コミットメントなどの対応に着手しています。

状況

エコラボは水・衛生・感染予防のソリューションをさまざまな業界に提供しています。当社のエンゲージメントは以下の4つの分野に重点を置いています：

- 化学物質の安全性と汚染リスク
- 生物多様性指標と自然関連の情報開示
- 科学的根拠に基づく目標設定イニシアチブ（SBTi）によって検証された気候目標
- データセンターなど水を大量に消費するセクターにおける水資源管理

同社はEUによる2024年フロンガス規制や2029年までのPFAS段階的廃止案など、規制動向の変化の影響を受けるため、このテーマは長期的な価値創造における重要なリスク・機会となります。

対応

2024年～2025年には以下の事項に関する対話を実施しました：

- CehmScoreとChemical Footprint Project（CFP）のベンチマークを参照した化学物質管理のパフォーマンス
- 生物多様性評価については、TNFDコア指標との整合性を確保するよう奨励
- 水リスクの低減。特にデータセンターの冷却では、AIを活用したイノベーションによって、水使用量の削減とレジリエンス向上が可能。

当社は透明性の高い情報開示、汚染予防に配慮した製品開発、健康・環境への影響の定量化の必要性を強調しました。

成果

化学物質の管理

- エコラボは、EU SVHC（高懸念物質）認定リストに掲載されている物質の段階的廃止に取り組んでいます。現在、これらの物質は同社の製品ポートフォリオ全体の0.3%を占めており、有効性および安全性試験の結果次第では、今後4～5年内の全面的廃止が見込まれます。
- SVHCは新製品の開発から除外されているため、将来の訴訟リスクや規制の影響は低減されています。
- 2025年に同社はCFP（Chemical Foot Print Project）の調査で「フロントランナー企業」に選ばれたほか、ChemSecのChemScore評価ではスコアが7ポイント改善しました。

潜在的な影響

- 有害化学物質の積極的な段階的廃止とベンチマークの改善は、評判リスクや訴訟リスクを低減する可能性があります。
- 透明性の向上は投資家の信頼を後押しし、新たなサステナビリティ開示基準とも合致します。

生物多様性と自然関連の情報開示

エコラボは生物多様性評価の範囲を拡大し、TNFDの14のコア指標の中でどの指標が最も関連性が高いのか評価を開始し、水ストレスにさらされている地域における事業を優先しています。

潜在的な影響：

- 生物多様性指標は、サステナビリティ評価や規制の枠組みにますます組み込まれるようになっています。
- 水ストレスにさらされている地域を優先することは、事業運営リスク管理と長期的な資源計画と合致しています。

水資源管理とAIインフラ

- エコラボは、特にデータセンターなどの水を大量に消費するセクターで、水の循環型利用を引き続き推進しています。
- AIを活用した冷却技術は水関連リスクを低減し、コスト効率とパフォーマンス・レジリエンスを高めることが期待されます。

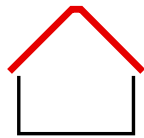
潜在的な影響：

- 水効率の高い技術は競合他社との差別化とコスト節減につながります。
- AIインフラにおける戦略的な立ち位置は、急拡大する市場における成長を後押しします。

次のステップ

当社はエコラボとの対話を継続し、以下の取り組みを推進していきます：

- TNFD指標の採用と生物多様性の情報開示に関する進捗状況のモニタリング
- 健康への影響と化学物質フットプリントのさらなる定量化の促進
- 高リスク・セクターにおける水資源管理と循環型利用に関するイノベーションを支援



フォータム

ケーススタディ

セクター：公益事業

エンゲージメント
のトピック：気候
変動、移行計画

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要

トータムとの7年間に及ぶエンゲージメントでは、透明で信頼できるクライメート・トランジション計画（気候変動緩和のための低炭素社会への移行計画：気候移行計画）策定の支援に焦点を当ててきました。ここ数年間には以下の3つの主要分野に目標の重点を置いています：

- 石炭段階的廃止戦略
- 新規原子力発電の実現可能性
- ロシア資産へのエクスポージャーの明確化

大幅な戦略転換と2025年初頭の科学的根拠に基づく移行計画の発表を受けて、当社はエンゲージメントにおけるすべてのマイルストーンを達成したと判断し、同社との積極的なエンゲージメントを正式に終了しました。

状況

フォータムは以下の要因を契機として、過去3年間に主要な戦略修正を行いました：

- ドイツ政府によるユニパー（旧フォータム子会社）の国有化
- ロシア政府によるフォータムのロシア国内資産の収用

これらの進展による事業規模の大幅縮小を受けて、フォータムは戦略の焦点を欧州資産に移しました。この状況下で、EUの方針転換や投資家の期待、同社の修正ビジネスモデルに沿うためには、堅固な移行計画が不可欠となりました。UBSアセット・マネジメントはこうした進展を下支えするために投資家協働イニシアチブの共同主導役を務めました。

対応

- 同社はフォータムに対して、気候計画を企業戦略に組み込み、欧州開示規制に対応するよう働きかけました。
- 石炭の段階的廃止や原子力発電の実現可能性など、技術別の計画策定を提言しました。
- 2025年を通じて進捗状況をモニタリングし、戦略的な明確性と情報開示の質に関する投資家からのフィードバックを提供しました。

成果

気候移行計画

2025年1月、フォータムは以下を含むSBTi認定の気候移行計画を発表しました。

- バリューチェーン全体にわたる2040年までのネット・ゼロ目標
- スコープ1と2の排出量削減：2030年までにMWh当たり85%、2040年までに90%（2023年を基準年とする）
- スコープ3の排出量削減：化石燃料関連の小売事業を対象に2033年までに55%、2040年までに90%
- 脱炭素化プロジェクトでは、ポーランド資産の現金化、フィンランドのエスポーに所在する熱プラントの転換などが挙げられます。

潜在的な影響

- これらの目標はEUの気候方針の道筋に沿ったものであり、規制リスクや評判リスクを低減します。
- 明確なサブ目標を技術別のロードマップは、執行と資本配分規律に対する投資家の信頼を高めます。

原子力発電の実現可能性調査

2025年3月、フォータムは北欧地域の新規原子力発電に関する以下の調査結果を発表しました：

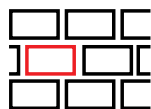
- 民間による原子力発電の開発は、電力価格の低さや投資障壁を踏まえると、当面は実現不可能であると判断
- パートナースhip構築や市場環境の好転を条件に、原子力発電を長期的な戦略的選択肢として維持

潜在的な影響：

- 原子力発電の実現可能性に関する透明性の高い評価は、投資家がフォータムの資本計画やリスク・エクスポージャーを理解するのに役立ちます。
- 不確実性の高い市場環境下での資本配分ミスを避ける一方で、将来の低炭素発電能力に向けた選択肢を確保できます。

次のステップ

フォータムは戦略目標と事業の実現可能性のバランスが取れた気候移行計画を適切に実行しました。エンゲージメントにおけるすべてのマイルストーンを達成したため、UBS-AMはフォータムに対する気候エンゲージメント連合における共同主導役としての役割を完了しました。



ハイデルベルク・マテリアルズ

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：クラ
イメート・トラ
ンジション – 炭素
回収・貯蔵
(CCS)

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要

ハイデルベルクとの2年間のエンゲージメントでは、同社のクライメート・トランジション計画（気候変動緩和のための低炭素社会への移行計画：気候移行計画）における炭素回収・貯蔵（CCS）の役割について取り上げてきました。この計画はセメント生産に内在する高水準の炭素原単位に対処するものです。

- 同社は欧州の大手セメント会社として二酸化炭素排出量規制による影響を管理する必要があると共に、低炭素型セメントの将来的な開発に向けた位置付けを確立する必要があります。
- 今年はCCS投資プログラム全体で大きな進展がありました。
- 当社は今後も対話を継続し、個別プロジェクトのスケジュールに関する透明性を高めるよう働きかけていく意向です。

状況

セメント業界は主にクリンカー生産における焼成工程が原因で、世界全体の二酸化炭素排出量の約7%を占めています。

- 欧州大手セメントメーカーである同社は脱炭素化に向けて規制面と評判面での大きな圧力を受けています。
- EUの炭素国境調整メカニズム（CBAM）の下で無償排出枠が2026年から段階的に廃止されるのに伴い、拡張可能な炭素ソリューションを導入する緊急性は高まっています。

対応

2025年5月に当社はノルウェーのブレヴィクで開催された同社の資本市場向け説明会に参加しました。説明会で、同社は世界初の産業規模の脱炭素化セメント「Evo Zero」生産施設の建設を発表しました。この現地視察を通じて、当社は経営陣と直接対話することができ、以下の項目に関する知見を得られました。

- ブレヴィクでのCCS技術の導入
- 老朽化したインフラの改造に伴う作業上の課題
- ハイデルベルクの広範な低炭素セメント戦略

当社はハイデルベルクに対して、特に政策支援の予測が困難な欧州以外のプロジェクトについて、プロジェクト・レベルの設備投資と実行スケジュールに関する透明性を高めるよう働きかけました。

成果

- ハイデルベルクは2030年までに1,000万トンのCO₂回収を目指し、CCSポートフォリオ全体で15億ユーロの設備投資資金を振り向ける発表しました。CCS投資は、同社のコスト構造と市場アクセスに重大な影響を及ぼす可能性のあるCBAMの下での規制変更に対処するものです。
- 同社はCCSプロジェクトのスケジュールを更新し、市場環境および政府支援の枠組みの変化によって最終的な投資決定が遅れる可能性があることを認めました。
- CCSにおける先行者としての同社の立場については、同業他社の間で注目が高まっており、長期的な競争力と投資家の信頼に好影響を与える可能性があります。

潜在的な影響

- 規制を含む脱炭素化の動きはセメント業界に大きな課題を突きつけており、企業各社は競争力を維持しながらイノベーションを推進することが求められます。

次のステップ

当社は以下の事項について対話を継続し、進捗状況を監視していく意向です：

- 透明性の向上
- CCS導入と投資決定



ランディス+ギア

ケーススタディ

セクター：
電子機器、
各種計器・部品

エンゲージメント
のトピック：役員
報酬、取締役会の
有効性、報酬にお
ける気候関連指
標、サステナビリ
ティ報告

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要

2024年6月に同社とのエンゲージメントを開始し、現在も継続中です。

進捗状況

- 2024年6月：年次賞与目標の適時的な開示に関する課題を提起しました。

目標の説明

- 役員報酬の透明性を向上させるため、年次賞与目標を適時的に開示する

成果の達成状況

- 現在の進捗状況：課題を同社に提起しました。
- 実質的な進捗：2024年6月のエンゲージメント・ミーティングでは、同社に対して賞与目標の適時的な開示の必要性を指摘しました。

状況

事業への影響

役員報酬の透明性はガバナンスの有効性にとって重要な意味を持ち、ステークホルダーの信頼と株主利益との整合性に影響を与えます。賞与目標の適時的な開示は、説明責任および業績との整合性に関する投資家の懸念に対応するものです。取締役会の有効性は特に経営陣の交代や戦略的レビューなど、事業の継続性や長期的成長に影響を与える局面では、極めて重要です。

投資家にとっての重要性

役員報酬や取締役会構成といったガバナンスに関する課題は、リーダーシップの安定性、戦略的執行、投資家の信頼に影響を与えるため、財務的に重要な要素です。報酬におけるサステナビリティ指標の強化は、サステナビリティに関する期待の変化や、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）などの規制の枠組みと合致しています。

連携状況

エンゲージメントは双方向で行われ、UBSのアナリストは取締役会会長や非執行取締役を含む企業代表者と直接対話しました。

対応

会談の頻度とタイミング

2024年6月と2025年2月に同社とのエンゲージメント・ミーティングを行い、2024年6月と2025年6月には同社と議決権行使に関する会談を実施しました。

期待事項に関する協議

- 透明性を向上させるため、年次賞与目標を適時的に開示するよう働きかけました。
- 年次賞与におけるサステナビリティ指標の数を減らし、2～3の主要目標に絞り込むよう提言しました。
- 長期インセンティブ（LTI）に関しては、戦略目標に合致した社内志向のサステナビリティ指標を用いるよう提案しました。
- 取締役会と経営陣間の意思疎通の改善について協議しました。

期待事項に対する同社の対応

- 同社は短期インセンティブ（STI）と長期インセンティブ（LTI）を適時的に開示することを約束しました。
- サステナビリティ関連のLTI目標と新たな戦略的サイクルとを整合させる計画を示しました。
- STIにおけるサステナビリティ指標数の削減に関するフィードバックを確認し、アプローチの精緻化にオープンな姿勢を示しました。
- フィードバックに前向きでオープンな姿勢を示し、役員報酬の透明性に関しては実質的な進展を見せました。
- 年次の役員評価や外部コンサルタント会社の関与を含め、ガバナンスの実践を強化しました。
- 戦略の精緻化とリーダーシップ交代への対応に引き続き焦点を当てています。

成果

公表事項

- 同社はサステナビリティ報告書の中で、地域事業のパフォーマンス範囲を含むSTI成果の透明性強化について開示しました（2024年6月）。
- 2025年2月24日に実施した取締役会会長との会談では、STI/LTI目標の適時的開示へのコミットメントが確認されました。

目標、コミットメント、計画、ガイダンスの変更

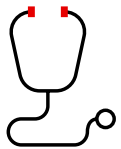
- STI指標を10から7に減らし、さらに2～3の主要目標に絞り込みました（2024年6月6日）。
- LTIのサステナビリティ指標を2025年から導入し、20%の組み入れを提案し、社内志向の気候関連指標に重点を置きました（2024年6月）。

取締役会や経営陣の交代

- Peter Mainz氏をCEOに任命しました。同氏の米国での幅広い経験、および競合他社での首脳陣としての経験を活用する意向です（2025年2月）。
- CFOの交代が発表され、後任の人は最終段階に入りました（2025年2月）。
- 規制および公益事業に関する専門知識を備えたAudrey Ziberlman氏が取締役会会長の後継計画の一環として指名されました（2025年2月）。

次のステップ

- 当社は今後発表される報告書におけるSTI/LTI目標の適時的な開示状況を監視します。
- LTIのサステナビリティ指標の実施状況およびSTI指標のさらなる削減について追跡します。
- 取締役会の後継者計画、および経営陣の専門知識と戦略目標との整合性について対話を続けていきます。



モデルナ

ケーススタディ

セクター：ヘルスケア

エンゲージメント
のトピック：役員
報酬、株主の権利

地域：米州

目標と進捗状況の概要

過去2年間のモデルナとのエンゲージメントでは、以下の2つのガバナンス関連の優先課題に焦点を当ててきました：

- 取締役会の時差任期制度の廃止 – 取締役会の時差任期制度の廃止を促すことで株主の権利に対応。
- 役員報酬改革 – 長期的な株主価値との整合性を高めるために、特別賞与の上限設定を提言。

同社は株主の懸念を認識したものの、進捗は限定的でした。当社はこれを踏まえ、2025年株主総会で某取締役の選任案と役員報酬報告の双方に対して反対票を投じました。

状況

モデルナはバイオテクノロジー/製薬セクターで事業を展開しており、mRNAを基盤とした治療薬とワクチンをビジネスモデルの中核に据えています。主力製品の「スパイクボックス」は新型コロナの世界的流行期に急成長の原動力となりました。

- 同社が急成長するディスラプター（創造的破壊者）から成熟した企業へと移行するに伴い、ガバナンス体制と報酬慣行に対して一段と厳しい目が注がれています。
- 同社の取締役会の時差任期制度と大規模な特別株式報酬制度はガバナンス・リスクをもたらし、投資家の信頼、戦略的監督、長期的な価値創造に影響を及ぼす可能性があります。

対応

取締役会の時差任期制度

- 2025年株主総会に先立ち、同社と対話を行い、2023年に初めて提起した懸念事項を再検討するよう働きかけました。
- モデルナは、株価が不安定な時期には取締役会の時差任期制度が戦略的継続性を支えるとの立場を維持しました。
- 同社は投資家の懸念を認識し、時差任期制度の将来的な廃止に向けたサンセット条項の導入に前向きな姿勢を示しました。

役員報酬

- 2024年にCFOと最高法務責任者に付与された多額の特別賞与の根拠について話し合いました。同社は付与の根拠として、株式評価額が行使価格を下回っていることや競合他社からの魅力的なオファーによる人材流出リスクを挙げました。
- モデルナはさらなる特別賞与は予定しておらず、定期報酬計画は投資家の期待と整合していると指摘しました。
- 当社は再発を防ぐために報酬計画を強化するよう提言しました。

成果

取締役会のガバナンス

- モデルナは投資家の懸念を認識したものの、取締役会の時差任期制度の廃止スケジュールについては確約しませんでした。
- 当社は2025年株主総会で、同制度が引き続き採用されていることを理由に某取締役の選任案に対して反対票を投じました。

潜在的な影響：

- 取締役会の時差任期制度は、特に戦略的移行期には経営を損ない、株主の影響力を制限する可能性があります。
- 同制度の廃止によって、取締役会の説明責任が強化され、ガバナンスに関するベストプラクティスを同業並みの水準に高めることができます。

役員報酬

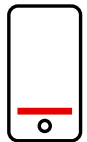
- 同社による特別賞与の正当化は、人材流出の防止と株主価値の希薄化との緊張関係を浮き彫りにしています。
- 当社は裁量的賞与に対する予防策が不十分であるとの理由から、役員報酬議案に反対票を投じました。

潜在的な影響：

- 過剰な報酬や臨時報酬は、役員に対するインセンティブと長期業績との整合性を損なう可能性があります。
- 報酬ガバナンスの強化は評判リスクを低減し、持続可能な価値創造を後押しします。

次のステップ

モデルナは対話に積極的な姿勢を見せましたが、具体的なガバナンス改革は依然として限定的です。当社は同社との対話を継続し、取締役会の構成と報酬慣行を監視していく意向です。



サムスンC&T

ケーススタディ

セクター：
多角的コングロマリット

エンゲージメント
のトピック：資本効率
とガバナンス、株主
還元策、人的資本戦略

地域：アジア太平洋

目標と進捗状況の概要

新たに開始した当エンゲージメントでは、サムスンC&Tの長期的価値創造にとって財務的に重要なガバナンス/社会目標に焦点を当てました。優先課題は以下の通りです：

- 資本効率の向上と資本配分における透明性の向上
- 業績と株主還元との連動性の強化
- 人材育成、従業員エンゲージメント、労務リスク管理などの人的資本管理の改善

同社はこれらの課題を認識し、この3つの分野すべてにわたり対応策の策定に着手しました。

状況

サムスンC&Tは建設、貿易、ファッション、レジャーの各セクターで事業を展開しています。2025年5月に当社はCEOと貿易事業部門との対話を実施しました。サステナビリティ関連の主な懸念要因は以下の通りです：

- 変動の激しい貿易市場に対するエクスポージャー
- サムスン電子からの配当収入への依存による収益の変動
- 競争の激しいセクターにおける人材の確保・定着化の必要性

当社のエンゲージメントは日本の商社との比較分析に基づいています。日本の商社は資本規律とアベノミクス後のガバナンス改革を背景に長期志向の投資家から支持されています。他方、サムスンC&Tは2000年から2020年にかけて資源開発事業からの撤退を進めたため、従来の貿易事業の変動リスクが高まり、ガバナンスに関する課題が浮き彫りとなりました。

対応

2025年上半期には2つの会談を実施しました – 1つはガバナンスと株主還元に焦点を当て、もう1つは人的資本戦略に焦点を当てました。

ガバナンスと資本効率

- 当社は社内の現預金と資本配置に関する透明性向上への期待感を伝えました。
- 株主還元をサムスン電子からの配当動向から切り離すよう働きかけました。
- 資本回収期間の開示、内部収益率（IRR）15%という投資目標の実行を要請しました。
- 資本規律のベンチマークとして、日本の商社のガバナンス慣行を参考例に挙げました。

株主還元政策

- 自社株買いと配当を超えた株主還元戦略を提言しました。
- 株主還元とサムスンC&T自体の業績を結び付けることの重要性を強調しました。

人的資本戦略

- 外部プラットフォームを活用して従業員の意識をモニタリングするなどして、従業員のエンゲージメントに対する期待を高めました。
- 社内コミュニケーションの透明性と同業他社の慣行のベンチマーキングを奨励しました。
- 若手プロフェッショナルや有望な人材を惹きつけることの重要性を強調しました。

成果

ガバナンスと資本効率

- サムスンC&Tは従来の収益還元メカニズムを超えた事業価値の向上に向けて、来年初頭までに「バリュー・アップ」プログラムを発表する計画を確認しました。
- 資本配分の透明性を高め、サムスン電子の配当収入への依存を低減するたの議論が社内に進められています。
- 同社は事業運営に重点を置いた事業への拡大を検討しています。

潜在的な影響：

- 資本規律と透明性の向上は投資家の信頼を支え、収益の変動性を低減します。
- 事業運営の自立化への移行は戦略的柔軟性を高め、長期的な価値創造を促進します。

株主還元政策

- 同社は株主還元と自社の業績との連動性を高める必要性を認識しました。
- 関連会社の業績ではなく、自社の業績を反映させるために、配当政策の見直しを進めています。

潜在的な影響：

- 株主還元と中核事業の業績を整合させることで、投資家の信頼が高まり、依存リスクが低減されます。
- より弾力的な株主還元戦略は、資本市場における持続可能な地位の確立を後押しします。

人的資本戦略

- サムスンC&Tは社内のコミュニケーションの強化を図っており、定期的な従業員聞き取り調査の実施も検討中です。
- 次世代のプロフェッショナルの獲得に重点を置き、人材戦略における同業他社のベンチマーキングに着手しました。

潜在的な影響：

- 人的資本管理の慣行強化は従業員の定着率を改善し、事業運営リスクを低減し、イノベーションを後押しします。
- 従業員エンゲージメントの強化は、生産性の向上と組織の長期的な健全性に寄与します。

次のステップ

当社は以下の事項を引き続き監視していく意向です：

- 「バリュー・アップ」プログラムの実行状況
- 資本配分に関する開示の進捗状況
- 株主還元政策の進展
- 従業員エンゲージメント施策の有効性



SMCコーポレーション

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：人的
資本、コーポレー
ト・ガバナンス

地域：アジア太平洋

目標と進捗状況の概要

2025年初頭、財務的に重要なサステナビリティ関連の2つのテーマ（取締役会のガバナンス、人的資本管理）に対応するためSMCコーポレーションとのエンゲージメントを開始しました。

- ガバナンスに関する当社の目標は取締役会の構造と資本配分の監督に重点を置きました。
- 人的資本に関しては、経営陣と従業員全体の多様性、および従業員の離職率の急上昇に対応した報酬制度について取り上げました。

効果的なガバナンスと人的資本管理は戦略的意思決定、資本配分、イノベーションの基盤となります。SMCはこれらの課題の重要性を認識し、これに対処するための取り組みに着手しました。

状況

SMCコーポレーションは産業界の幅広い顧客企業に空気圧・自動化機器を提供する世界的なメーカーです。同社が2025年3月に総合サステナビリティ報告書を発表したことを受けて、当社はサステナビリティ関連の2つの重要課題へのアプローチを評価するために同社との対話を実施しました：

- 人的資本：エンジニアリング関連の熟練した人材への依存と日本における人口動態面の逆風を踏まえると、重大な課題です。
- コーポレート・ガバナンス：同社の集中型計画モデルとグローバルな事業展開を踏まえると、堅固な監督と戦略的整合性が求められるため、極めて重要な課題です。

対応

当社は取締役会サステナビリティ委員会委員長を務める社外取締役と面談しました。

人的資本

- 離職率の急上昇：2023年の従業員離職率は10%を超え、過去4年平均の3%強を大幅に上回りました。
- 根本的原因：同社は残業時間の減少と所得水準の低下を原因に挙げました。

当社が要請した措置：

- 報酬制度の包括的見直しの実施
- 同社の海外売上高比率（70%）に対応した形での、会社全体と各事業部門における国籍およびジェンダーの多様性の向上
- 長期の戦略的ニーズと報酬監督機能を踏まえた取締役会のスキル・マトリクスの強化

コーポレート・ガバナンス

- 取締役会の構造：取締役会の二層構造により、独立した監督機能が限定的です。
- 同業他社のベンチマーキング：同業他社は取締役会委員会を伴う独立したガバナンス・モデルへの移行を進めています。

当社が要請した措置：

- 資本配分に関する取締役会の監督機能の強化を通じた、執行の効率性と戦略的対応力の向上

成果

SMCは詳細な回答を提供し、以下の措置を講じたと説明しました：

人的資本

- 子会社全体にわたる異動促進を目的としたグローバルな社内異動制度の導入
- 海外子会社における現地リーダーシップ体制の確立
- 株式報酬制度の導入（現時点では適用範囲は限定的）
- 従業員持株制度や広範な株式ベースのインセンティブの拡充を含む、長期的な人材定着戦略の見直しに着手

潜在的な影響：

- イノベーションの基盤とする企業にとって、効果的な人的資本管理は重要です。

コーポレート・ガバナンス

- 取締役会は設備投資の拡大と投資収益率に関する圧力の高まりに対応して、資本効率指標と緊急時対応策の見直しを進めています。
- 二層構造は維持する一方で、取締役会の多様性を高め、さらなる多様化を検討中です。

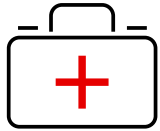
潜在的な影響：

- 効果的な人的資本管理は、戦略的な意思決定と資本配分の基盤となります。

次のステップ

当社は対話を継続し、以下に関する進捗状況を監視していく意向です：

- 取締役会の多様性
- 資本効率
- 人的資本戦略



ストローマン

ケーススタディ

セクター：
医療用機器・
医療用品

エンゲージメント
のトピック：取締役
会の有効性、役員
報酬、ガバナンス
体制、サステナ
ビリティ報告

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要

2024年2月に同社とのエンゲージメントを開始し、現在も継続中です。

進捗状況

- 2024年2月：報酬制度へのクローバック条項（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）の導入という課題を同社に提起しました。

目標の説明

- ガバナンスと説明責任を向上させるため、クローバック条項を役員報酬制度に組み込む

成果の達成状況

- 2024年2月：課題を同社に提示しましたが、課題の認識や実行に向けてはさらなる進展が求められます。

ガバナンスの有効性と役員の説明責任は、戦略的執行とリスク管理に影響を与えるため、重要な要素です。クローバック条項は、潜在的な不正行為や財務的な虚偽表示を防ぐことでガバナンス・リスクに対応すると共に、報酬を堅固なガバナンス体制への投資家の期待に整合させる役割を果たします。

対応

会談の頻度とタイミング

2023年2月、2024年2月、2025年1月、2025年4月の4回にわたり、エンゲージメント・ミーティングを実施しました。

期待事項に関する協議

- ガバナンスに関する安全策を強化するため、クローバック条項を役員報酬制度に組み込む必要性を指摘しました。
- Marco Gadola氏の過剰兼務に関する懸念について話し合いました。
- 取締役会の独立性、後継者計画、サステナビリティ報告などガバナンス関連の幅広いトピックについて取り上げました。

期待事項に対する同社の対応

- 同社はクローバック条項に関するフィードバックを認識したものの、早急な導入については確約しませんでした。2025年にこの条項を周知した上で、2026年には導入する可能性があるとし唆しました。
- Marco Gagola氏が1つの社外取締役職を辞任し、2025年までに過剰兼務の要件を順守することを確認しました。
- 取締役会の構成や後継者計画を含むガバナンスの向上に対して前向きな姿勢を見せました。
- 報酬関連の課題については建設的な対話を進めましたが、クローバック条項に関する進展は依然として緩慢なものにとどまっています。

成果

目標、コミットメント、計画、ガイダンスの変更

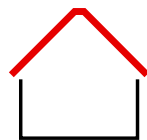
- 2024年2月：同社は役員報酬制度へのクローバック条項導入に関するフィードバックを認識したものの、導入については確約しませんでした。
- 2025年1月：2025年にクローバック条項を周知した上で、2026年には報酬報告に盛り込む可能性を示唆しました。

取締役会や経営陣の異動

- 2024年にはGilbert Ackermann氏の後任として、Petra Rumpf氏を取締役会会長に任命しました。
- Marco Gadola氏は過剰兼務に関する懸念に対応して、1つの社外取締役職を辞任しました。

次のステップ

- 2025年に実施されたクローバック条項に関する協議について、今後の進展を監視していきます。
- 取締役会の構成や後継者計画を含むガバナンス関連の課題について、引き続き対話を実施します。
- 2024年報酬報告書における開示の改善状況を評価します。



スイス・プライム

ケーススタディ

セクター：
不動産管理・開発

エンゲージメント
のトピック：気候
変動と脱炭素化、
役員報酬

地域：EMEA

目標と進捗状況の概要

2023年1月に同社とのエンゲージメントを開始し、現在も継続中です。

進捗状況

- 2025年1月：短期インセンティブ（STI）の潜在割合が長期インセンティブ（LTI）の潜在割合を上回る必要性を同社に提起しました。

目標の説明

- 役員報酬と長期的な株主価値創出との整合性を図るために、LTIの潜在割合がSTIの潜在割合を上回るように確保する

成果の達成状況

- 現在の進捗段階：課題を同社に提起しました。
- 証拠：2023年にIR担当者および取締役会会長と協議しました。
- 進捗：さらなる進展は見られず、エンゲージメントは初期段階にとどまっています。

状況

事業への影響

スイス・プライムのような不動産会社にとって、役員報酬はガバナンス上の重要な要素であり、経営陣のインセンティブや長期的な株主価値の創出に影響を与えます。LTIの潜在割合がSTIの潜在割合を上回るように確保することで、報酬体系を持続可能な業績と整合させることができます。

投資家にとっての重要性

特に役員報酬において、ガバナンスの有効性は戦略的意思決定やステークホルダーの信頼に影響を与えるため、財務的に重要な要素です。気候変動と脱炭素化も、規制リスクや環境配慮型ビルへのテナント需要を踏まえると、重要な要素です。

連携状況

エンゲージメントは双方向で行われ、IR部門と取締役会会長との直接対話が行われました。

対応

会談の頻度とタイミング

2023年11月と2025年1月に2回にわたり、エンゲージメント・ミーティングを実施しました。

期待事項に関する協議

- LTIの潜在割合がSTIの潜在的割合を上回るよう提起しました。
- STIとLTIの不均衡に対処するために考えられる仕組みとして、賞与の繰延を提案しました。
- 脱炭素化目標については、科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）による認証取得を提言しました。

期待事項に対する同社の対応

- 同社はフィードバックを認識し、サステナビリティの要素を組み入れながら、総報酬に占めるLTIの割合を上げました。
- さらなる変更の確約は難しいと示唆しつつも、更新情報があれば報酬報告書に掲載する意向を示しました。
- 不動産固有の基準に関してSBTiとの協議が継続中であることを明らかにしました。
- フィードバックに対する前向きな姿勢を示す一方で、具体的な変更への取り組みについては中立的な立場を維持しました。
- テナントとサプライヤーを含む幅広いステークホルダーとの対話を実施したほか、サステナビリティ関連のトピックについて話し合いました。

成果

公表事項

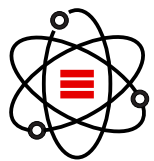
- 同社は2023年12月の会談でLTI報酬における新たなサステナビリティの要素を開示しました。
- 決算発表期にSTIとLTIのバランス調整に関する公約は行われませんでした。

目標、コミットメント、計画、ガイダンスの変更

- 2023年12月11日の会談で指摘された通り、総報酬に占めるLTIの割合を引き上げ、サステナビリティの要素を組み入れました。
- 同社は報酬報告書の中でコミットメントの可能性を示唆しましたが、2025年1月の電話会談ではSTIとLTIの割合変更を確認するには至りませんでした。

次のステップ

- 当社はSTIとLTIの潜在割合の調整に関する進展を引き続き監視します。
- 2025年株主総会後に、報酬報告書に記載されたコミットメントについて追跡調査を行います。
- 今後の対話においても、引き続き科学的根拠に基づく目標イニシアチブ（SBTi）認証取得の重要性に言及していきます。



テカン・グループAG

ケーススタディ

セクター：
ライフサイエンス機器・
サービス

エンゲージメント
のトピック：役員
報酬、取締役会の
有効性、サステナ
ビリティ、人的資
本戦略

地域：EMEA

目的と進捗状況の概要

2023年1月に同社とのエンゲージメントを開始し、現在も継続中です。

進捗状況

- 2025年4月：「企業が課題を認識した」段階に進みました。

目標の説明

- 報酬に関する開示の向上：透明性を高めるために、年次賞与目標の適時的開示を要請する

成果の達成状況

- 現在の進捗状況：「企業が課題を認識した」段階。
- 実質的な進捗：同社は年次株主総会前の取締役会会長との対話でフィードバックを認識し、開示慣行の改善に取り組むことを約束しました。

状況

事業への影響

ライフサイエンス・セクターでは、役員報酬の透明性はガバナンスの有効性にとって極めて重要であり、報酬体系を業績指標と整合させることで、投資家の信頼が支えられます。取締役会の刷新とCEO後継者計画は、リーダーシップの継続性に関するリスクに対処し、移行期間中の戦略的な監督を確実なものにします。特に人的資本戦略を筆頭とするリスクの監督は、人材定着や事業運営のレジリエンスに与える影響を踏まえると、重要な要素です。

投資家にとっての重要性

報酬の開示と同業他社のベンチマーキングは評判リスクとガバナンス・リスクを軽減し、株主の期待に合致するものです。ダブル・マテリアリティや雇用機会を含むサステナビリティの優先事項を明確に示すことは、ステークホルダーの信頼を高め、長期的な価値創造を促進します。

連携状況

エンゲージメントは双方向で行われ、UBSのアナリストは企業代表者と直接対話しました。

対応

会談の頻度とタイミング

2023年4月、2024年4月、2025年4月の3回にわたり同社とのエンゲージメント・ミーティングを実施し、2025年11月には議決権行使について追加協議を行いました。

期待事項に関する協議

- 透明性を高めるため、年次賞与目標の適時的開示を要請しました。
- LTIの仕組みを、完全な業績連動型を含むベスト・プラクティスと整合させるよう提言しました。
- 取締役会の刷新のほか、報酬の比較対象グループを企業の規模や事業内容に合わせて調整することへの期待を伝えました。

期待事項に対する同社の対応

- 報酬に関するフィードバックを認識し、業績目標の完全開示やLTI体制の調整などの改善に取り組むことを約束しました。
- 取締役会の刷新計画、および定期的な見直しを通じた同業他社との整合性の確保について確認しました。
- 特に報酬とガバナンスをめぐる懸念に対処するためのオープンな姿勢と意思を示しました。
- 報酬の枠組みの修正、および取締役会の有効性の確保という点で前向きな進展がありました。

成果

報酬開示の進展

年次株主総会を前にした2025年4月、同社は報酬開示に関するフィードバックを認識し、透明性の向上を約束しました。これに年次賞与目標の適時的開示、LTI体制とベスト・プラクティスとの整合性の確保などが含まれました。

取締役会や経営陣に関する最新情報

- CEO交代の発表：2025年8月にAchim von Leoprechting氏が退任し、ライフサイエンス業界で20年以上にわたる経営陣としての経験を有するMonica Manotas氏が後任に就任しました。
- 取締役会の刷新は進行中：今後の退任に対応するために、新たな非執行取締役の選任を進めています。

報酬体系の調整

- LTIの仕組みの簡略化：EUの同業他社の仕組みに合わせて、制限付株式の要素を排除しました。
- 同業他社との比較：目標報酬のベンチマークを25パーセンタイルに調整し、事業規模とセクターの整合性を確保しました。

ステナビリティおよび人的資本戦略

- サステナビリティ報告書ではダブル・マテリアリティを一段と重視しました。
- 経営幹部育成計画やLTI制度の拡充を含め、雇用機会と人材定着化のための施策を強化しました。

次のステップ

- 報酬開示の改善状況の継続的なモニタリング
- 取締役会の刷新とCEO統合の進捗状況に関するフォローアップの対話
- サステナビリティ報告書と人的資本戦略の実行状況の評価



テンセント・ホールディングス

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：責任
あるAIガバナンス

地域：アジア太平洋

目標と進捗状況の概要

2025年初頭に責任あるAIガバナンスにおける新たなリスクに対処するため、テンセントとのエンゲージメントを開始しました。目標の重点は以下の通りです：

- 責任あるAI方針における実践状況の開示
- アルゴリズム・バイアスとハルシネーションの軽減
- テンセントのプラットフォームへの第三者AIモデルの組み入れに関するデューデリジェンス

テンセントはAIに関わる安全性への懸念を認識しましたが、具体的な目標に関する実質的な進展はまだ見られません。

状況

テンセントは中国の有力テクノロジー・コングロマリットで、ソーシャルメディア、ゲーム、クラウド・サービス、AIの各分野で事業を展開しています。WeChatやQQを含むプラットフォームは10億人を超えるユーザーを擁し、中国のデジタル・エコシステムの中心的存在としてのテンセントの地位を確立しています。

- AIは広告やゲームから企業向けサービスに至るまで、テンセントのあらゆる事業部門に深く組み込まれています。
- 同社では大規模言語モデル（LLM）や生成AIの能力拡大に伴い、アルゴリズム・バイアス、誤情報、ユーザーへの被害に関連するリスクが高まっています。
- 第三者製AIモデルのゲートウェイとしての同社の役割を踏まえると、堅固なガバナンス体制の重要性はさらに高まっています。

対応

2025年第1四半期のエンゲージメントでは、以下の3つの主要分野に重点を置きました：

1. 責任あるAIガバナンス
 - 単に方針を表明するだけでなく、AIライフサイクル全体にわたる実行の仕組みを開示するよう働きかけました。
 - モデルの文書化、公正・安全性指標、事業部門別業績データを公表するよう要請しました。
 - 第三者製モデル、特にDeepSeekのLLMの急速な導入に関するデューデリジェンスについて、懸念を提起しました。
2. コンテンツの安全性とディープフェイク対策
 - 規制順守にとどまらず、プロアクティブ検知ツール、ラベリング慣行、ユーザー保護規定を含む社内の仕組みを明確化するよう要請しました。
 - 合成コンテンツや有害コンテンツに対する事前検知や体系的な削除・浄化策の必要性を強調しました。
3. 未成年者のインターネット利用の安全性
 - 未成年者を対象としたゲーム時間制限、課金管理、保護者連携プラットフォームなどの保護対策を検討しました。
 - AIコンパニオンや、ゲーム環境におけるダークパターンから生じる新たなリスクについて懸念を表明しました。
 - 現行の施策に関する評価と改善分野の特定を要請しました。

成果

責任あるAIガバナンス

- テンセントはより詳細な開示の必要性を認めました。
 - 同社のオープンソース・モデル「Hunyuan」がベンチマーキングとラベリングに対応していることを確認しました。
 - 第三者製モデルのデューデリジェンスは実施されていますが、DeepSeek統合時には競争圧力によって審査が限定的なものにとどまりました。
- 潜在的な影響：
- AIモデルに対する不十分なガバナンスは訴訟・規制・評判に関わるリスクをもたらします。
 - 透明性の高い実装慣行は投資家の信頼と長期的な価値創造にとって不可欠です。

コンテンツの安全性

- テンセントは二層アプローチについて概要を説明しました：
 - AI生成コンテンツに対するラベリングの義務化
 - 社内基準とユーザーの苦情に基づく年次クレンジング・キャンペーン
- ディープフェイクを検知するためのAIツールの開発
- Weixin（微信）のコンテンツ・モデレーション（投稿監視）における「10の戒」方針を維持

潜在的な影響：

- 効果的なコンテンツ安全対策は規制当局による制裁リスクやブランド毀損リスクを低減します。
- 積極的な投稿監視はプラットフォームの完全性・整合性とユーザーの信頼を後押しします。

未成年者のインターネット利用の安全性

- ゲームユーザーのアカウント全体に占める未成年者の割合は現時点で1%と、2023年初頭の19%から低下しています。
- 過剰な支出や使用時間を制限するための管理策が講じられています。
- 家族連携ツールや、AIプログラミング・コンテストなどの教育に関する取り組みが導入されました。

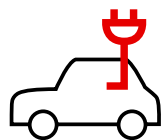
潜在的な影響：

- 強力な未成年者保護対策は規制当局の監視や世論の反発を和らげます。
- 教育に関する取り組みはブランドの評判を高め、長期的なユーザー・エンゲージメントを促進します。

次のステップ

当社はテンセントとの対話を継続し、以下の取り組みを推進します：

- 責任あるAIの実装と第三者製モデルのガバナンスに関する進捗状況のモニタリング
- コンテンツの安全性とディープフェイク検出における改善状況の追跡
- インターネット利用の安全対策の有効性、およびテンセントの広範なサステナビリティ戦略への安全対策の組み入れ状況に関する評価



トヨタ自動車株式会社

ケーススタディ

セクター：自動車

エンゲージメント
のトピック：コー
ポレート・ガバナ
ンス、取締役会の
独立性、財務戦
略、投資家とのコ
ミュニケーション

地域：アジア太平洋

目標と進捗状況の概要

2025年5月にトヨタ自動車（TMC）は、関係会社である豊田自動織機（TICO）を6兆円（420億米ドル）で買収する意向を発表しました。

- 当社は買収の規模と両社の密接な関係を踏まえ、評価プロセスと少数株主の権利保護に関する懸念を表明しました。
- 当社のエンゲージメントは、透明性の向上、ガバナンス上の保護措置、投資家とのコミュニケーションに焦点を当てています。

状況

TMCはグローバルな自動車・モビリティ企業で、複雑な株式持ち合い構造と進化するガバナンス・モデルを備えています。豊田自動織機を買収提案は、幅広いガバナンス改革と相まって、以下の点で重大なサステナビリティ上の懸念を引き起こしました：

- 取締役会の独立性と監督機能
- 企業価値評価の透明性
- 少数株主の保護
- 情報開示慣行と投資家との対話

当社はこれらの課題に対処するため2025年5月と6月に アジア・コーポレート・ガバナンス協会（ACGA）を通じてTMCとのエンゲージメントを実施しました。

対応

当社のエンゲージメントは以下の5つの主要分野に焦点を当てました：

1. 企業価値評価の透明性
 - 事業部門全体にわたるシナジー効果の取扱いと想定を含む評価手法について、詳細な開示を要請しました。
 - 独立した第三者機関によるフェアネス・オピニオンの取得を提言しました。
 - 独立した監督体制を確保するために豊田自動織機取締役会による正式な提言を要請しました。
2. 少数株主の保護
 - トヨタ・グループの関係会社（例：デンソー、アイシン、豊田通商）を少数株主として分類することについて疑問を提起しました。
 - 純粋な少数株主の代表権を確保するため、より明確な定義と保護措置を求めました。
 - 十分な情報に基づいた議決権行使を可能にするために、年次株主総会に先立ち年次有価証券報告書を公表するよう提言しました。
3. 利益相反の防止措置
 - 創業家の関与と関係会社に関わるリスクを低減するため、より強力なガバナンス体制の確立を働きかけました。
4. 取締役会の構成とスキルセット
 - 進化する戦略的ニーズを反映させるため、取締役会の構成とスキル・マトリクスの継続的な見直しを提言しました。
 - 独立した監督機能を強化するため、3つの委員会で構成される体制の確立を提言しました。
5. 投資家とのコミュニケーション
 - 特に主要取引やガバナンス体制の変更に
ついて、情報開示のタイミングと透明性の向上を要請しました。

成果

企業価値評価プロセス

- TMCは、当案件を独立的に評価するために両社で特別委員会を設置したことを確認しました。
- 取締役会会長を含む経営幹部は企業価値評価に関与しませんでした。
- シナジー効果は確認されましたが、不確実性により定量化は行われませんでした。
- 企業評価は、現金、株式、税金、事業部門の想定を組み込んだ割引キャッシュフロー法（DCF）を用いて実施されました。

潜在的な影響：

- 独立した評価プロセスと透明性は、訴訟リスクや評判リスクを低減します。
- 明確な評価手法は投資家の信頼と公正な市場価格形成を後押しします。

少数株主の保護

- TMCは関係会社が独立した事業体であるとの見解を維持しつつも、投資家からのフィードバックを経営陣に上申することを約束しました。
- 規制上の制約を条件に、将来的に年次報告書の早期開示に対して前向きな姿勢を示しました。

潜在的な影響：

- 少数株主の保護強化はガバナンスの信頼性を高め、取引関連リスクを低減します。
- 時宜を得た開示は株主との対話を促進し、議決権行使をめぐる不確実性を低減します。

取締役会のガバナンス

- TMCは取締役会の編成とスキルセットを毎年見直すことを確認しました。
- 最近、監査・監督委員会体制に移行し、戦略的議論が活性化され、監査役の議決権が強化されたと指摘しました。

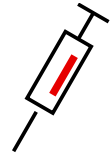
潜在的な影響：

- 取締役会の監督機能の向上は、戦略的機動性と資本配分規律を後押しします。
- TMCにとって、ガバナンス改革はグローバルなベストプラクティスとの整合性を確保し、長期的な株主価値の向上につながります。

次のステップ

当社はTMCとの対話を継続し、以下の項目を監視していきます：

- 豊田自動織機を買収の進捗状況と企業価値評価の透明性
- ガバナンス改革および取締役会の独立性確保策の実行状況
- 情報開示慣行と投資家とのコミュニケーションの向上



ユナイテッドヘルス・グループ

ケーススタディ

セクター：ヘルスケア

エンゲージメント
のトピック：サイ
バーセキュリ
ティ、医療へのア
クセス

地域：米州

目標と進捗状況の概要

ユナイテッドヘルス・グループ（UHG）とのエンゲージメントは2023年から2025年2月まで実施し、財務的に重要な以下の2つの分野に焦点を当てました。

- サイバーセキュリティ投資と情報開示
 - データ関連リスクの高まり、および2024年に発生した同社傘下のチェンジ・ヘルスケアに対するサイバー攻撃への対応策として
- 医療へのアクセスと公平性 – 組織的な障壁への対処、およびUHGのミッションと長期成長戦略との整合性の確保

UHGはこの2つの懸念を認識し、進捗状況について有意義な状況説明を行い、最新情報を提供しました。

状況

UHGは以下の2つの中核事業を通じて事業を展開しています：

- ユナイテッドヘルスケア（医療保険）
- オプタム（医療サービス）

UHGは機密性の高い個人の健康情報や財務データを取り扱う主要企業です。同社はサイバーセキュリティ上のリスクの高まりに直面しています。2024年に子会社のチェンジ・ヘルスケアがサイバー攻撃を受けたことで、堅固なデジタル防衛の緊急性が浮き彫りとなりました。同時に、UHGの価値提案は、手頃な価格で利用可能な医療の提供に依拠しているため、医療の公平性が戦略上の最優先課題となっています。

対応

当社はサイバーセキュリティと医療へのアクセスに関する進捗状況を評価するため、2025年2月にUHGとの対話を実施しました。

サイバーセキュリティ

UHGはチェンジ・ヘルスケアへのサイバー攻撃によるデータ流出事件を受けて、以下の項目を含むセキュリティ体制の迅速な見直しを実施しました：

- 多要素認証の導入
- 新規買収企業のセキュリティ強化
- SAP、GE、フィデリティで経験を積んだベテランの最高情報セキュリティ責任者の任命
- 監視、検知、資産インベントリ管理への投資拡大
- ベストプラクティスの共有を目的とした連邦機関（FBI、NSA）との継続的な連携
- サイバー・リスクに関する取締役会レベルでの監督の指導を目的とした、監査委員会への戦略的アドバイザーの投入

医療へのアクセス

以下の項目を含む価値に基づく医療への取り組みを確認しました：

- 薬剤給付管理者（PBM）に対するリベート（割戻金）を100%に引き上げ
- 医療の公平性目標に関する投資家や従業員の関与を促すため、新規コミュニケーション戦略を導入
- 次期サステナビリティ報告書で実社会への影響に関する事例を取り上げるための計画立案

成果

サイバーセキュリティ

- UHGは積極的な投資とガバナンス強化を通じて医療分野のサイバーセキュリティのリーダー企業としての体制整備を進めています。

潜在的な影響：

- デジタル・レジリエンスの強化は規制当局による制裁リスク、訴訟リスク、評判リスクを低減します。
- 取締役会の監督機能や連邦機関との連携の強化は、リスク管理を強化し、ステークホルダーの信頼を高めます。

医療へのアクセス

- UHGが公平性と手頃な価格に再び重点を置くことは、同社のミッションと長期的なビジネスモデルに対する支援材料となります。

潜在的な影響：

- アクセスの拡充は顧客の満足度や規制上の整合性を高め、市場での浸透を促します。
- 価値に基づく医療モデルは、コスト効率と持続可能な成長を後押しします。

次のステップ

当社はUHGとの対話を継続し、以下の項目を監視していきます：

- サイバーセキュリティの取り組みと開示慣行の実行
- 戦略的計画の立案・報告への医療の公平性目標の組み込み
- サステナビリティ関連の優先事項に関する投資家とのコミュニケーションの有効性



グラント・ ジャンクション・ リテールパーク

グローバル不動産 — 不動産ケーススタディ

資産の概要

グラント・ジャンクション・リテール・パークは、総面積22万平方フィート超の小売倉庫資産です。あるUBS不動産ファンドは現テナントとの間で賃貸借契約を更新しました。両当事者は通常の契約条件の見直しではなく、緊密な連携を通じて商業上の優先事項とサステナビリティ/地域社会に関する共通目標との整合性確保に向けた取り組みを進めました。成果としては、今後15年にわたる契約収入の確保、敷地内における新たな再生可能エネルギー発電能力の確保、十分に活用されていない用地の利用活性化によるスキーム全体の強化などが挙げられます。

サステナビリティ重視の 強化策

1. 共同設計によるエネルギー移行：テナントの資金拠出による太陽光発電パネル

対話では、エネルギーを大量に消費するテナントの運営上のニーズを支えつつ、資産の環境パフォーマンスを向上させる方法に焦点を当てました。UBS不動産ファンドはテナントとの対話を通じて、テナントの自己負担による屋上への太陽光発電パネル設置を支援することで合意しました。これらの強化策はエネルギー・パフォーマンスの向上と炭素集約度の低減に向けた共通の取り組み、エネルギー・コストの低減を通じたテナントの長期的な事業運営上のレジリエンスの確保、当ファンドのサステナビリティの向上、そして安全で責任ある導入のための構造的なデューデリジェンスとガバナンスに関する共同作業を示すものです。この取り組みは、協調的な問題解決が双方の気候目標に対処できることを実証しています。

2. 共同の「場の創出」：遊休地をパデルコートに転換

当ファンドは、地域社会に対する当資産の貢献度をいかにして向上させられるかについて検討し、テナントが余剰地における新たなパデル・スポーツ施設の建設に同意するよう対話を進めました。十分に活用されていない土地を活気あるコミュニティ施設へと転換したことで、補完的なレジャー用途を通じて商業施設的环境が向上しました。この取り組みは、土地オーナーとテナントとの積極的な対話によって、顧客、スタッフ、そして地域全体に利益をもたらすスキームが形成されたことを示すものです。

成果と影響

UBS不動産ファンドにとって

- 国内の有力テナントとの契約に基づく今後15年にわたる安定した収入の確保
- テナントの資金拠出による再生可能エネルギーを通じたサステナビリティの大幅な向上
- 地域社会重視の改善策を通じた用地のレジリエンス向上
- スチュワードシップとエンゲージメントが長期的な価値を促進することを明確に実証

テナントにとって

- エネルギー効率の向上と運営コストの低減
- 顧客と従業員のための施設環境の向上
- 土地オーナーと、サステナビリティ/運営上の優先事項との整合性の確保

結論

今回のテナントとの賃貸借契約の延長は、協力的なスチュワードシップの一例です。開かれた対話、整合性のある目標、共通のサステナビリティ目標は、強力な解決策を生み出しました。これは、パートナーシップ重視の資産管理が事業運営上のレジリエンス、環境面の進歩、そして地域社会への有意義な貢献をいかに実現できるかを示すものです。



ステイクヒル・インダストリアル・エステート

グローバル不動産 — 不動産のケーススタディ

資産の概要

ステイクヒル・インダストリアル・エステートは、英国マンチェスターに10万5,000平方フィート超の倉庫スペースを有する産業施設資産です。先般、あるUBS不動産ファンドは契約期限が到来していたテナントとの間で賃貸借契約更新を完了しました。契約期限の到来は収入の継続性に対するリスクであると同時に、建物のサステナビリティ・パフォーマンスの向上のための重要な好機でもありました。

当ファンドは早期の協働エンゲージメントを通じて賃貸借契約を10年間延長すると共に、重要な改修作業を当ファンドのサステナビリティ戦略/ネットゼロ目標およびテナントの企業サステナビリティ目標と整合させる形で進めました。このテナントはエネルギー効率、車両の電動化、敷地内での再生可能エネルギー利用など野心的なサステナビリティ目標を掲げています。

当ファンドは1.5℃シナリオに基づき、2030年を目途とする中期の二酸化炭素排出量削減目標と2050年を目途とする科学的根拠に基づくネット・ゼロ目標を設定しています。

当ファンドは、物件レベルでも全体としての、スコープ1と2の排出量、ならびに可能な場合にはスコープ3の排出量（テナントの建物使用に関連する排出量）について、2050年までにネット・ゼロを実現するという長期目標を追求します。この1.5℃シナリオとの整合性を認識しつつ、当ファンドはテナントとの積極的な対話を進め、テナントの事業運営上のニーズに対応する同時に、当ファンドの環境面の優先事項を推進するような更新契約の枠組みを策定しました。新たな10年固定賃貸借契約を締結したのは、長期的な収益の安定性を確保し、建物の環境性向上に向けた明確な投資の枠組みを構築するためでした。

サステナビリティ重視の強化策

賃貸借更新契約には、当物件のサステナビリティ・パフォーマンスの信頼性を大幅に高めるために以下の2つの主要な取り組みが組み込まれています：

1. 太陽光発電を可能にするための屋根の被覆処理

当ファンドは既存の屋根に被覆処理を施すことに合意しました。これにより熱効率が改善すると共に、テナントが自己負担で80kWpの太陽光発電システムを設置できるようになります。これは以下の取り組みを支援するものです：

- 敷地内での再生可能エネルギー発電
- 事業活動による二酸化炭素排出量の削減
- テナントの長期エネルギー・コストの低減

2. サステナビリティ重視の改修への資金拠出

資金拠出という形で提供される賃料優遇措置によって、テナントは以下を含む包括的な改修が可能になります：

- 二層ガラス窓の設置
- LED照明への切り替え
- 省エネ機能が向上した高性能空調システム
- テナントの車両ニーズの変化に対応したEV充電スポット

こうした改善策は全体として、建物の環境性能を高め、将来的にも規制当局と市場の期待に対応するものです。

成果と影響

ステイクヒルの賃貸借契約更新は、当ファンドのステewardシップが実践されていることを示しています：

- 主要テナントとの10年契約を通じた長期収入の確保
- 建設的な対話と整合性のある目標を通じたテナントとの関係強化
- 再生可能エネルギーの導入や建物の構造・設備の改修を含む、資産のサステナビリティの大幅な改善
- テナントの脱炭素化、事業運営による排出量の削減とエネルギー・コストの低減を支援
- 資産の将来性を確保することで、産業施設ポートフォリオにおける陳腐化リスクを低減

結論

当プロジェクトは、積極的なステewardシップと入念な交渉が環境面での大きなメリットと共に、優れた商業的成果をもたらし得ることを示しています。投資判断を、当ファンドのネット・ゼロ目標、テナントのニーズ、そして幅広いサステナビリティ関連の優先事項と整合させることで、引き続きポートフォリオのレジリエンスを高めつつ、ネット・ゼロへの移行に貢献しています。



8

議決権行使の ケース スタディ

本セクションのケーススタディは、時事性、お客様の関心との合致、ならびにさまざまなテーマにわたる当社の議決権行使能力を示すことを基準に選定しています。



バンク・オブ・アメリカ、 モントリオール銀行、 ゴールドマン・サックス、 トロント・ドミニオン銀行、 ウェルズ・ファーゴ

ケーススタディ

セクター：銀行

地域：米州

トピック：エネルギー供給比率の年次開示

背景：エネルギー供給比率指標の年次開示を求める株主提案が、北米の複数の銀行に対して提出されました。この指標は、化石燃料エネルギー供給向け投融資額（株式・債券の引受、プロジェクトファイナンス、貸付）に対する低炭素エネルギー供給向け投融資額の比率として定義されます。この要請には、指標の算出方法の開示のほか、算出方法が妥当な場合には貸付の算入も盛り込まれていました。これは「企業各社は可能な限り透明性の高い方法で行動し、株主に情報提供するべきである」という当社の議決権行使方針と合致しています。

議決権行使：当社は株主提案を支持しました。

主な結果：5件の年次株主総会の平均支持率は22.24%でした。この数値は、株主の関心が相当な水準にあることを示すものであると当社は捉えています。

根拠：この指標は、リスクの定量化や資本配分を改善することで透明性を高めると共に、既存の投融資先の排出量に関する開示を補完するという点で、投資家にとって明白な活用価値があると判断しています。データ・プロバイダーがこの指標を自社のサービスに組み込んでいることも、この指標の有用性を裏付けています。当社は、他の銀行1社が既にこの指標を開示してことからその実行可能性が証明されており、米国・カナダの他の同業他行による取り組みからは、これが業界の慣行になりつつあることが窺えると指摘しました。



イーベイ

ケーススタディ

セクター：大規模小売

地域：米州

トピック：株式インセンティブ・プラン（「オムニバス」）の修正・改定

背景：イーベイは、株式インセンティブ・プランの下での株式発行枠引き上げについて承認を求めています。当社の議決権行使アドバイザーは、当プランのコストと関連のバーンレート（企業のストック・オプションと株式付与による既存株主の株式希薄化の度合いを示す指標）が高すぎることや、特定の権利確定条件について、懸念を表明しました。当社は2025年株主総会に先立ち同社と会談し、提案中の当プランのコストと株式希薄化に関する懸念について協議しました。同社は、株式報酬が同社の総報酬（主要幹部以外も含む）における重要な構成要素であり、重要な人材を繋ぎ止める上で重要な役割を果たしていると説明しました。これは、当社の以下の議決権行使方針と合致しています：「すべてのスキームおよび報酬体系の基盤は、報酬が企業の業績・戦略および株主にとっての成果と整合するべきであるという基本的な原則にある。企業は自社が事業展開する業界や事業環境を踏まえ、自社のニーズに合致するような方法で報酬方針・慣行を策定するよう努めるべきである」。

議決権行使：当社は2025年6月の年次株主総会で、株式インセンティブ・プラン案に賛成票を投じました。

主な結果：この提案は、議決権行使された株式全体の54.6%の支持を得て承認されました。

根拠：オムニバス型ストック・オプション・プランは、人材の確保・維持・報奨を目的として策定された米国の一般的な制度です。当社は評価にあたり、株式報酬がイーベイの現行報酬制度における重要な構成要素であり、株式付与のほとんどが経営幹部層以下の従業員と対象としており、競争優位と長期的な株主リターンの維持に寄与している点を考慮しました。また、当社の議決権行使アドバイザーの意見が、人材の確保・維持で競合する他のソフトウェア・サービス企業との比較ではなく、消費財セクターとの比較に基づいていたことも考慮に入れました。また、バーンレートの過去平均の算出では、大規模な自社株買いが影響を及ぼしたことも確認しました。



JDスポーツ、マ クス&スペンサー、 ネクスト

ケーススタディ

セクター：小売

地域：EMEA

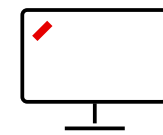
トピック：生活賃金の開示に関する株主提案

背景：2025年にShareAction (英国の責任投資推進団体 (NGO)) は、英国の小売企業を対象に、「実質生活賃金」（営利団体が生活費の合算に基づいて策定した英国の所得指標）に関する実践状況とギャップ分析の開示を求める株主提案を相次いで提出しました。

議決権行使：当社はネクストPlcとJDスポーツの株主提案には賛成票を投じた一方で、マクス&スペンサーの株主提案には反対票を投じました。

主な結果：3件の株主提案は、議決権行使全体の27%～31%の支持を得ました。

根拠：当社は各社の賃金支払実態に関する評価を実施しました。この評価は従業員の賃金実態、人的資本管理、従業員エンゲージメントのフィードバック、報酬に関わる論争に基づいて行いました。その結果、各社が実質生活賃金に関してそれぞれ異なる段階にあるという結論に達しました。マクス&スペンサーでは、人的資本に関する情報を既に提供しており、実質生活賃金の支払いを目指し、定期的な見直しと引き上げを通じて英国の一般的な水準に追いつくよう努めていることが判明しました。他の2社については、そのような取り組みを進めている証拠に乏しいことが分かりました。ネクストPlcは、報酬に関わる論争に巻き込まれており、英国雇用審判所は複数の件で同社に不利な判決を下しました。従業員への投資に関するJDスポーツの説明については、賃金実態に関する従業員のフィードバックが同業他社に比べてネガティブな内容だったことから、報酬慣行に関して明確性に欠けると考えました。こうした点を踏まえ、当社の議決権行使方針に沿った形での開示の向上は、投資家が2社の慣行をより適切に評価するのを後押しし、それがひいては事業運営リスクと評判リスクの軽減にもつながると判断しました。



メタ・プラット フォーム

ケーススタディ

セクター：
通信サービス

地域：米州

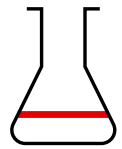
トピック：オンライン上の安全性に関する株主提案

背景：メタはオンライン上の安全性の管理に関して、米連邦議会の聴聞会やメディアで議論的となっています。2023年の米連邦議会の聴聞会で、ある内部告発者は、10代の若者によるデリケートな会話を可能にするAI「デジタル・コンパニオン」の開発において、経営陣がオンライン上のリスクを認識していたにもかかわらず、開発を進めたと証言しました。その後のメディア報道では、未成年者を保護するための安全対策が不十分であるとの指摘がなされました。2025年、ある株主グループは同社に対して、①児童の安全確保・被害軽減策、②オンライン上の児童搾取防止策に関する報告書の公表を求める株主提案を提出しました。

議決権行使：当社は上記2件の株主提案に賛成票を投じました。

主な結果：提案は株主からそれぞれ13%と6%の支持を得ました。

根拠：メタのプラットフォームが依然として児童関連の詐欺に最も頻繁に利用されており、米国では訴訟に発展していることを踏まえ、当社は懸念を示すために当該の提案に賛成票を投じることが賢明であると判断しました。オンライン上の安全性強化は訴訟・評判リスクを軽減し、株主の価値を保護します。当社はオンライン上の安全性という課題に関して対話を継続しています。



ニュートリエン

ケーススタディ

セクター：化学

地域：米州

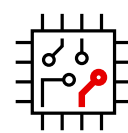
トピック：クライメート・トランジション（気候変動緩和のための低炭素社会への移行）

背景：当社は議決権行使方針を通じて、気候戦略と財務的に重要な気候関連リスクの開示について、最低限の期待事項の概要を示しています。これを炭素集約度の高い大手企業に適用し、企業がこの期待に応えていない場合には、サステナビリティ委員会委員長（または同等の役職者）に対して反対票を投じます。

議決権行使：当社は、取締役会レベルにおける気候戦略の最高責任者である安全性・サステナビリティ委員会委員長の再選に対して、反対票を投じました。

主な結果：同取締役は98%の支持を得て再選されましたが、当社は反対票を投じることで懸念を表明しました。

根拠：気候変動関連の重要セクターに属する企業各社に対して、当社はスコープ3排出量の開示、2025年までのネットゼロ目標の設定、2028年～2035年の期間における脱炭素化中間目標の設定を求めています。ニュートリエンの気候変動に関する開示を検討したところ、スコープ3排出量を開示している証拠が見当たらず、同社とのエンゲージメントでは情報開示のスケジュールが明らかにされませんでした。気候関連の確固とした情報開示は、リスク調整後リターンを予測する上で不可欠です。このため、当社は、気候戦略・開示に関して最も大きな責任を担っていると判断した取締役に対して反対票を投じることで、懸念を表明しました。



エヌビディア・コーポレーション

ケーススタディ

セクター：
半導体

地域：米州

トピック：報酬、人的資本

背景：同社の年次株主総会では、役員報酬を承認するための年次諮問投票に加えて、米雇用均等機会委員会（EEOC）が定義する9つの職種における性別と人種に関する開示強化を求める株主提案が議案に盛り込まれました。当社は同社との会談で、これらの議題について協議しました。

議決権行使：当社は役員報酬に関する議案、および従業員データの報告強化を求める株主提案のいずれも支持しませんでした。

主な結果：エヌビディアの役員報酬議案は議決権が行使された株式全体の91.4%の支持を得ました。従業員データの開示を求める株主提案は議決権が行使された株式全体の18%の支持を得ました。

根拠：役員報酬に関して、同社は株式報酬の権利確定期間を延長したと指摘しました。しかし、当社は株式報酬の権利確定期間が短いため、投資家の長期的な利益と十分に整合しないと判断しました。従業員データについては、エヌビディアが既に世界全体の従業員に関する情報を提供しており、米国の従業員についても追加的な情報開示を行っていることが分かりました。



フィリップス 66

ケーススタディ

セクター：エネルギー

地域：米州

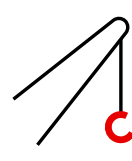
トピック：委任状争奪戦

背景：エリオット・キャピタルは5月の年次株主総会でフィリップス66の4名の取締役の交代を求める委任状争奪戦を開始しました。背景には、投資家であるエリオット・キャピタルが川中事業に重点を置くフィリップス66の現行戦略に反対していたことがありました。UBS-AM議決権行使方針では、優れたコーポレート・ガバナンスは長期的に業績と株主価値の向上につながるべきであるとされています。

議決権行使：経営陣と反対派との会談後、当社はエリオット・キャピタルが指名した4名全員を支持することにしました。

主な結果：取締役に関する議決権行使では、会社側およびエリオット・キャピタルが指名したいいずれの取締役候補も55%を上回る支持を得られなかったため、会社側の戦略的方向性に関して株主の間で意見が割れていることが浮き彫りとなりました。エリオットが指名した2名（Sigmund Cornelius氏とMichael Heim氏）は過半数の支持を獲得し、取締役に選任されました。

根拠：フィリップ66による川中事業成長計画は、この事業分野において競争優位に欠けることや競争が極めて激しいことから課題に直面している、というのが当社の見解です。同社では配当の伸びが鈍化している一方、川中事業の投資計画も将来の配当成長に対するさらなる制約要因となります。また、当社の議決権行使判断は、事業の垂直統合に重点を置く経営陣の姿勢が代替的な戦略に関する議論を制約しているとの懸念を反映しています。当社は、エリオットが指名した取締役が経営陣に新たな視点を持ち込み、取締役会に必要な追加的な経験をもたらすことを期待しています。



リオ・ティント

ケーススタディ

セクター：素材

地域：アジア太平洋

トピック：気候変動行動計画

背景：リオ・ティントは2025年株主総会で株主の審査を仰ぐために気候変動行動計画を提出しました。同社はスコープ1と2排出量を対象とするネット・ゼロ目標を設定しており、その一環として2018年～2030年に50%削減するという中間目標を掲げています。現時点で当社は事業活動に伴う排出量をベースラインとの比較で14%削減しています。

議決権行使：当社はこの計画に賛成票を投じました。

主な結果：この提案は株主の93%の支持を得て採択されました。

根拠：リオ・ティントは移行戦略を明確に打ち出しており、2030年までの脱炭素プロジェクト関連の設備投資に対して総額50億米ドル～60億米ドルを投じる計画を開示しています。同社の気候変動行動計画には、2030年までの中間目標達成に向けて6項目の明確な計画が盛り込まれています。計画の重点分野は、オーストラリアに所在する同社のアルミニウム精錬所への電力供給、特定の鉱山事業への再生可能エネルギー供給、アルミナ加工や選鉱作業における排出量削減プロジェクト、運搬トラックの代替に向けた第一段階の措置などです。自然に基づく解決策（NbS）は計画の一部として盛り込まれており、2030年までの排出量削減目標の10%を上限とすることが定められています。信頼性の高い気候変動行動計画は、規制変更や市場変化に対するレジリエンスを高めます。



TJXカンパニーズ

ケーススタディ

セクター：
専門小売

地域：米州

トピック：取締役会の刷新

背景：2025年株主総会では、在任期間が長い（12年超）と当社が判断する複数の取締役が再選対象となっていました。UBSの議決権行使方針には、取締役会の刷新に関する当社の期待事項の概要が示されており、取締役の在任期間については短期・中期・長期のバランスの取れた構成を求めています。当社は、在任期間が長い取締役の割合が高い取締役会は、経営陣との癒着リスクが高いと考えています。

議決権行使：当社は取締役会の刷新が不十分であるとの理由から、指名委員会委員長に対して反対票を投じました。

主な結果：同取締役は94％の支持を得て再選されましたが、当社は反対票を投じることで懸念を表明しました。

根拠：当社では、取締役会の多様性を確保するには、経験を保持すると同時に事業戦略の推進を促す新たな視線を持ち込めるような、在任期間の構成にも配慮することが求められると考えています。このため、当社の議決権行使方針には、指名委員会（または同等の組織）が取締役の構成刷新の責任を担い、在任期間が12年を超える取締役が取締役会の3分の1以上を占める場合には当該取締役に反対票を投じることが定められています。TJXの取締役会の4割は在任期間が12年を超えており、しかも4名の取締役の在任期間は18年以上に及んでいます。



TモバイルUS

ケーススタディ

セクター：
ワイヤレス通信
サービス

地域：米州

トピック：取締役会の独立性

背景：UBSの議決権行使方針には、取締役会全体と取締役会委員会（監査、報酬、指名/ガバナンス）の双方における取締役会の独立性への期待事項の概要が示されています。TモバイルUSの取締役会では、特に指名/ガバナンス委員会や報酬委員会において複数の非独立取締役が委員を務めています。

議決権行使：当社は指名/ガバナンス委員会と報酬委員会の委員を務めるTモバイルUSの非独立取締役の計5名に対して反対票を投じました。

主な結果：5名の取締役全員が85％～93％の支持を得て再選されましたが、当社は反対票を投じることで懸念を表明しました。

根拠：優れたコーポレート・ガバナンスの実践は、取締役会全体の構成とそれを支える取締役委員会の構造の双方に反映されると考えます。独立社外取締役は、取締役会および企業の戦略に影響を与える取締役会委員会の決定に対して十分な異議を唱えたり、監督を行う役割を果たします。独立取締役による監督は効果的なリスク管理と株主の利益保護にとって不可欠であるため、それが欠けると、ガバナンスが失敗するリスクが生じます。指名/ガバナンス委員会と報酬委員会に関して言えば、当社の議決権行使方針には、各委員会において独立非執行取締役が過半数を占めるべきであると定められています。Tモバイルでは12名の非執行取締役のうち6名は、同社によって独立取締役ではないとみなされているか、もしくは株主代表であるため、独立取締役ではありません。この点は取締役会委員会に関する懸念材料です。3名で構成される報酬委員会では2名が非独立取締役であり、5名で構成される指名/ガバナンス委員会では3名が非独立取締役です。各委員会は取締役の独立性という点で当社の期待に達しなかったため、当社は各委員会の非独立取締役に對して反対票を投じました。

This document is provided for **stewardship transparency and investor education purposes only**. It does **not constitute an advertisement, marketing communication, investment recommendation, or offer to buy or sell any security or investment strategy** under U.S. securities laws.

For investor educational purposes only: not an investment recommendation.

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

© UBS 2026. 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

ubs.com/am

ディスクレーマー

- ・ 本資料は、情報提供を目的として、海外グループ会社作成の資料を UBS アセット・マネジメント株式会社が翻訳して、ご提供する資料であり、個別の有価証券についての取引の勧誘を目的とした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。

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： 一般社団法人資産運用業協会
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

©UBS 2026 .キーンシンボル及び 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。