レスポンシブル・インベストメント・レポート 2026

maRketing mateRial April 2026

PICTET 1805 Asset Management

写真：シモーネ・トラモンテ
（Simone Tramonte）

シモーネ・トラモンテは、環境問題や現代における技術・社会変革をテーマに活動するドキュメンタリー写真家です。グラフィックかつ映画的なビジュアル言語を通じて、気候変動という複雑なテーマや、それが環境や社会へ与える影響を探求しており、特に、地球との関わり方を再定義する革新的なソリューションに焦点を当てた作品を発表しています。

長期プロジェクト「*Net-Zero Transition*」は、欧州がグリーンディールの目標にどのように取り組んでいるかを記録したもので、ワールドプレスフォト2023の長期プロジェクト部門第1位、POYピクチャーズ・オブ・ザ・イヤー2022のサイエンス＆ナチュラルストーリー部門第1位、ソニー・ワールド・フォトグラフィー・アワード2021の環境部門第1位など、数々の権威ある賞を受賞しています。

1805

1805

序文

責任投資を取り巻く環境は、今まさに大きな変革の時を迎えています。地政学的緊張の高まり、主要資本市場における株主権利の侵食、規制の枠組みの変化、そして気候変動や技術革新がもたらす影響の加速化により、かつてないほど複雑で不確実な状況が生まれています。こうした時代だからこそ、ピクテの長期的視点と責任投資へのコミットメントはこれまで以上に重要です。

中東で続く紛争をはじめとする最近の情勢は、私たちの投資哲学の根幹にある確信を改めて強固なものにしました。すなわち、エネルギーの転換は一過性のトレンドではなく、世界経済を根本的かつ加速度的に再構築する力です。私たちは、この転換を牽引する企業や技術がより持続可能な未来を構築する上で重要な役割を果たしていることを認識しており、彼らを引き続き強く支援していきます。

アクティブ・オーナーシップは、私たちのアプローチの根幹であり続けており、議決権を慎重かつ誠実に行使し、より強固なガバナンスと責任ある事業慣行を推進しています。2025年には、グループ全体のエンゲージメント・プログラムを強化し、適応力・レジリエンスおよび自然資本を優先課題として位置づけました。これは、気候変動の物理的影響、生物多様性の損失、水不足が投資ポートフォリオにとってますます重大なリスクと機会をもたらしていることを踏まえた対応です。年間を通じて381社と幅広いテーマでエンゲージメントを実施し、3,500件を超える株主総会で議決権を行使しました。

セバスチャン・エサンジェ
マネージング・パートナー兼
共同CEO

レイモンド・サガヤン
マネージング・パートナー兼
共同CEO

また、私たちは人工知能（AI）が持つ変革的な可能性と本質的なリスクについても認識しています。AIが市場や社会を再形成するなか、テクノロジーが責任ある形で活用されるよう、倫理的枠組みの構築を積極的に推進してきました。サイバーセキュリティの分野では、AIを活用した脅威がますます高度化するなか、あらゆる業界の企業が防御体制を強化することが急務であると考えています。

気候変動、自然資本の損失、抗菌薬耐性、AIの発展といった私たちが直面している構造的な課題は、市場や経済全体の安定を脅かすものであり、一企業や一業界の枠を超えた行動が求められています。2025年を通じて、こうした課題への対応を目指す取り組みを主導・支援し続けました。具体的には、安定した健全な市場を支える政策や規制を求める投資家の声に加わること、ESGの構造的課題が持つ財務的重要性に関する学際的研究の実施、そして影響力ある業界連携への積極的な参加などが挙げられます。

不確実性と絶え間ない変化に満ちた世界において、私たちは揺るぎなく長期的な視点に立っています。真の価値は四半期単位ではなく、長い年月をかけて創出されるものであり、厳格なリサーチと明確な哲学に裏打ちされた投資プロセスへの信頼が極めて重要であると認識しています。規律を保ち、オープンなコミュニケーションを促進し、私たちの目的に忠実であり続けることで、顧客が複雑な状況を乗り越えられるよう支援します。この揺るぎない姿勢を通じて、持続的な価値を提供するとともに、より強靭な世界経済への移行を支えることを目指しています。

責任ある運用ソリューション

SFDR第9条に基づくファンド*の残高で上位

3社

1995

年以来、
テーマ株式のパイオニア
これには、2000年に運用を開始した「ウォーターなどの初期の環境戦略も含まれます。

第三者の評価

ヨーロッパにおける社会的責任/持続可能性ランキング

第**4**位

Broadridge 'Fund Brand 50' 2026**
Fund Brand 50調査は、アジア太平洋、ヨーロッパ、米国におけるトップ資産運用ブランドを、1, 300人以上の第三者のファンド選定者の意見を収集して測定し、ランク付けします。

第**8**位

NMG ESG Leaders Rankings 2026***
NMGコンサルティングのESGリーダーランキングは、2025年にアセット・オーナー、コンサルタント、ゲートキーパー、ホールセール・ファンド・セレクター、金融アドバイザーとの約3,900のグローバルインタビューに基づいています。

スイス国内で第**1**位

Responsible Investment Brand Index 2026****
The Responsible Investment Brand Index (RIBI™) は、世界中の630の資産運用会社が責任ある運用への取り組みをコアブランドにどれだけ反映させているかを強調します。

世界で第**2**位

アジアン・プライベート・バンカーによる
『ベストファンドプロバイダー - テーマ株式プロバイダー』
に選出される(過去10年間で9回目)

2026 ASIAN PRIVATE BANKER 13th ASSET MANAGEMENT AWARDS FOR EXCELLENCE
BEST FUND PROVIDER THEMATIC

CITYWIRE ASIA ASSET MANAGEMENT AWARDS 2025 WINNER
BEST THEMATIC FUND MANAGER
Pictet Asset Management

*出所: SFDR Article 8 and Article 9 Funds: Q3 2025 in Review, Morningstar
** 出所: Fund Brand 50 © Fund Buyer Focus, Broadridge Analytics Solutions Limited, 15th edition, March 2026
*** 出所: NMG Consulting 2026 Global Asset Management Study, March 2026
**** 出所: Responsible Investment Brand Index, April 2026

1805

目次

序文 1

なぜ地政学がエネルギー転換を加速させるのか 6

事業概要 8

第 1 章
ESG統合 13

第 2 章
エンゲージメント 17

第 3 章
特集：株主権利 41

第 4 章
議決権行使 47

第 5 章
業界イニシアチブへの参加 55

第 6 章
リサーチとソートリーダーシップ 61

第 7 章
ご参考 67

なぜ地政学がエネルギー転換を加速させるのか[1]

イラン戦争と中東全域での緊張の高まりにより、世界のエネルギー市場は混乱に陥っています。世界の石油輸送量の20%が通過するホルムズ海峡での輸送障害や、ペルシャ湾地域の製油所や石油処理施設への攻撃を受け、石油・ガス価格は急騰しています。

多くの政府や企業にとって、この事態は2022年のロシアによるウクライナ侵攻後の衝撃を想起させるものです。当時、安定的かつ手頃な価格でのエネルギー供給の確保が最優先課題として浮上しました。

この直近の危機を超えて、2022年以降、投資家にとって重要な構造的変化が起きています。再生可能エネルギーのコストが大幅に低下したのです。均等化発電原価（LCOE）ベースでは、新たな風力発電や太陽光発電プロジェクトは、ガス・石炭・原子力発電所よりも一般的に安価になっています。さらに、こうしたクリーンエネルギーを市場に投入するまでの期間も大幅に短縮されています。現在、大規模な太陽光発電所の建設は12ヵ月以内で完了することが可能になりましたが、これに対して原子力や化石燃料による発電所の場合は数年を要します。

クリーンエネルギーは、より低コストで安定供給が可能となっており、政府、企業、投資家にとって明確な選択肢となっています。

これは、クリーンエネルギーが直面してきた「エネルギー・トリレンマ」、すなわち「経済性（手頃な価格）」「安定供給（信頼できる供給）」「持続可能性（気候変動への影響回避）」という3つの相反する課題のバランスを取ることにおける転換点を意味します。

化石燃料も再生可能エネルギーも、これまでこの問題を解決できずにいました。

化石燃料は従来、比較的安価で輸送・貯蔵が容易でしたが、その使用は気候変動を招きます。一方、再生可能エネルギーはクリーンではあるものの、コストが高く、補助金に依存し、発電量が変動するため信頼性に欠けるとされてきました。

しかし今日、その構図は逆転しています。化石燃料の価格はより不安定で予測しにくくなっています。イラン戦争は、エネルギー輸入国が、地政学的に不安定な地域に集中する少数の石油・ガス生産国に依存している場合、根本的な安全保障上のリスクに直面することを改めて浮き彫りにしました。

1.ピクテ・アセットマネジメント、ジェニファー・ボスカルダン＝チン著「なぜ湾岸戦争がクリーンエネルギー投資の新たな波を促すのか」（2026年3月）より抜粋。

一方、蓄電技術や送電網の柔軟性の向上により、再生可能エネルギーの安全性は改善されています。これにより、再生可能エネルギーはエネルギー・トリレンマのあらゆる側面に対応できる唯一の選択肢として位置づけられ、最終的には化石燃料に代わって標準的なエネルギー源となる可能性を秘めています。さらに、太陽光発電や風力発電のように多くの場合は国内で生産される電力への転換により、政府は時間をかけて輸入化石燃料を自国産の電力に置き換えることができます。

例えば欧州の電力システムは、2022年以降、輸入ガスへの依存度を低減し、風力や太陽光発電を拡大する取り組みが行われてきたおかげで、最近のエネルギー危機にも耐え得る強靭さを維持しています。同地域では初めて、風力と太陽光による発電量が化石燃料を上回りました。水力発電を加えると、再生可能エネルギーの割合は電力構成の約50%に達します。

**再生可能エネルギーは、
エネルギー・トリレンマのあらゆる側面に
対応できる唯一の選択肢として位置づけられ、
最終的には化石燃料に代わる標準的な
エネルギー源となる可能性を秘めています。**

最近の紛争が化石燃料への依存による安全保障上のリスクを露わにし、再生可能エネルギーがより安価かつ迅速に導入可能となる中、エネルギー・トリレンマのバランスは変化しています。クリーンエネルギーは今や低コストで安定性を提供しており、政府・企業・投資家にとって明確な選択肢となっています。このことは、私たちの投資哲学を長きにわたり導いてきた根本的な信念を、さらに強く裏付けるものとなりました。すなわち、エネルギー効率化、再生可能エネルギー、そして強靭なエネルギーインフラへの移行は、単なる一過性のトレンドではなく、世界経済を形作る根本的かつ加速する変化であるということです。

私たちは、より持続可能で安全なエネルギーの未来に向けた進化を牽引する企業や技術を見極め、支援し続けることに揺るぎない姿勢を貫いています。変化の方向性を見極め、先見性と責任を持って投資を行うことこそ、責任ある投資家としての私たちの使命の中核を成すものです。

事業概要

ピクテ・アセットマネジメント（以下、ピクテ）は、1805年にジュネーブで設立されたピクテ・グループの礎石となる存在であり、世界18ヵ所のオフィスに1,000名を超える従業員を擁する独立系資産運用会社です。顧客は、年金基金、金融機関、個人富裕層等、多岐にわたり、2025年12月末時点で2,670億スイスフランの資産を運用しています。

ピクテは、アクティブ運用を戦略的重点分野とし、テーマ株式、マルチアセット・ソリューション、新興国市場、オルタナティブ等の投資戦略を有しています。私たちは、先見性とリサーチ主導のアプローチで高く評価されており、顧客に持続可能な価値をもたらす長期的なトレンドや投資機会を見極めることを目指しています。投資チームは高い自律性を持って運営されており、堅固なリスク管理と、イノベーションや独立した思考を促す協働的な文化に支えられています。

ピクテでは、経済や市場が社会や自然環境と複雑に相互作用していることを認識した上で包括的な視点に立ち、責任ある資本主義の原則を支持しています。ESGへの配慮は単なる不随的なものではなく、私たちの投資哲学とビジョンの根幹をなすものです。私たちのアプローチは、厳格なESG分析、アクティブ・オーナーシップ、そして生物多様性の喪失、気候変動、資源の枯渇といったグローバルな課題に対応する革新的な投資ソリューションの開発を組み合わせたものです。

この信念に基づき、私たちは顧客に利益をもたらすだけではなく、社会に対して共有価値を生み出す持続可能な長期的投資判断を行っています。私たちのスチュワードシップを支えるポリシー、プロセス、フレームワークに関する詳細は、pictet.com/assetmanagementに掲載されている「責任投資ガバナンスおよびフレームワークレポート」をご参照ください。

2025年末時点で、ピクテは株式、債券、オルタナティブ、マルチアセットなど幅広い商品にわたり、2,670億スイスフランの資産を運用しています。

“

責任投資に対する姿勢が変化しようとも、
私たちの信念は揺るぎません。
サステナビリティへの配慮は、
顧客のためにより優れた
長期的投資判断を下す上で
重要な要素であると確認しています。

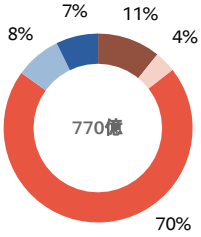
”

フリィップ・レガル
レスポンシブル・インベストメント・ヘッド

図表1
運用資産の内訳
（運用資産残高に占める比率(%)
単位：スイスフラン）

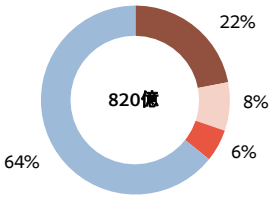
資産クラス

アクティブ株式運用



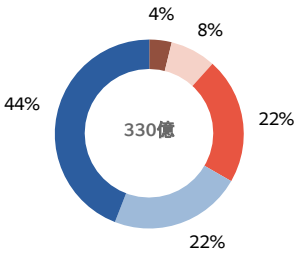
- 先進国株式
- 新興国株式
- テーマ株式
- スペシャリスト株式
- クエスト

債券および
短期金融商品（マネーマーケット）



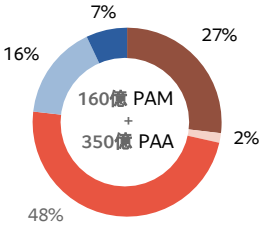
- コア債券
- 社債
- 新興国債券
- マネーマーケット商品

マルチアセット



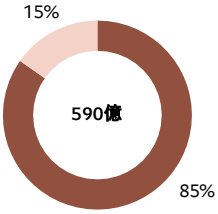
- マルチアセット（米ドル建て）
- マルチアセット（ポンド建て）
- マルチアセット（ユーロ建て）
- マルチアセット（円建て）
- マルチアセット（スイスフラン建て）

オルタナティブ*



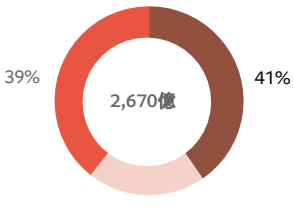
- ヘッジファンド
- プライベート・デッド
- プライベート・エクイティ
- コモディティ
- 不動産

パッシブ株式運用



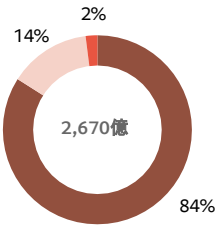
- 先進国株式インデックス運用
- 新興国株式インデックス運用

顧客タイプ



- 機関投資家
- ホールセール
- リテール

地域**



- 欧州
- アジア
- 米国

出所：ピクテ・アセット・マネジメント、2025年12月31日
＊ 出所：ピクテ・アセット・マネジメントおよびピクテ・オルタナティブ・アドバイザーズ、2025年12月31日
＊＊ 運用資産残高は、顧客の所在地に基づいて算出しています。

次なる波となる
サステナブル・ファイナンス規制への対応

欧州連合（EU）やスイスなどの主要市場では、サステナブル・ファイナンス規制が進化しており、規制の拡充から要件の簡素化や報告負担の軽減へと移行しつつあります。EUでは、2026年初頭に最終決定された「オムニバス簡素化パッケージ（オムニバスI）」により、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）、企業サステナビリティ・デューデリジェンス指令（CSDDD）、EUタクソノミーに基づくサステナビリティ報告が合理化され、対象範囲の縮小、スケジュールの延期、開示の簡素化が図られています。投資家にとっては、大企業に焦点を当てることにより利用可能なESGデータが制限される可能性があり、その結果、外部データプロバイダーや中小企業による任意開示への依存度が高まる可能性があります。

SFDR2.0も同様の方向性を示しています。反復的な開示項目は削減される一方で、商品に対する要件はより明確化されています。提案されている商品カテゴリー、すなわち「トランジション」「ESGベーシック」「サステナブル」には、明示されたサステナビリティ目標に沿った投資が少なくとも70%を占めることなどの最低基準に加え、比較可能性を高め、グリーンウォッシングを抑制するための除外基準が設けられています。

規制当局の監視や期待が高まるなか、強固なデータガバナンスと透明性の高い顧客とのコミュニケーションが不可欠となっています。

これらの変更はいずれも企業および投資家の管理負担を軽減するものですが、欧州グリーンディールの目標を推進するという包括的な政治目標は依然として変わりません。

2025年9月に施行されたスイス資産運用協会（AMAS）のサステナブル・ファイナンス自主規制2.2は、原則に基づくアプローチを採用しており、サステナビリティに関する主張の確固たる裏付けや、独立した第三者保証の義務化など、AMASメンバーに対する拘束力のある要件を定めています。

規制当局の監視や期待が高まるなか、強固なデータガバナンスと透明性の高い顧客とのコミュニケーションが不可欠となっています。ピクテでは専任の部門横断型ワーキンググループを設置し、規制動向を注視するとともに、その影響を評価し、運用チームやクライアントチームに対しコンプライアンスの徹底と責任投資におけるリーダーシップの発揮を確実にするための指針や実践的なツールを提供することで、こうした変化に積極的に対応しています。

1805

第1章

ESG統合

私たちは顧客の最善の利益を優先するという受託者責任に沿って、投資プロセスのあらゆる段階でESG(環境・社会・ガバナンス)要因を統合しています。この統合は、長期的なリスク調整後リターンを向上させるために重要です。

財務的に重要なESG要因は、投資機会の発掘、企業業績の評価、長期的価値創出の可能性の判断において、私たちの方法論の中心を成しています。これらは、ポートフォリオの構築やリスクのモニタリングにおいても重要な役割を果たします。さらに、ESGリスクおよび投資機会の評価から得られた洞察は、アクティブ・オーナーシップ活動に大きく影響を与え、これらの活動からのフィードバックが、その後の投資分析や投資行動に反映されます。

私たちは、ESG要因の分析と統合に対して、画一的なアプローチをとっていません。企業や業界、場合によっては国ごとに特有の要因があるためです。資産クラスごとにアプローチを調整しており、アクティブ株式運用においては、ダウンサイドリスクを抑えつつアップサイドポテンシャルの可能性を活かすことを目指しています。債券運用においては、主にダウンサイドリスクの軽減に重点を置き、多様な債券商品、発行体、満期を考慮しています。

運用チームによるESG統合のアプローチ事例を以下に示します。

テーマ株式： 3つの主要要素からなるESG統合の手法を採用しています。

・セクターやテーマごとのESGマテリアリティ・マトリックスによる重要課題の特定
・特定された重要課題に対する企業の対応を評価し、ESGスコアを算出
・ESGスコアに基づくESG調整係数を用いて、株式の目標ウェイトに体系的に影響を与える

ソブリン債：独自のESGスコアリングシステムに基づいたアプローチを採用しており、E(環境)、S(社会)、G(ガバナンス)のさまざまなサブコンポーネントをカバーしています。各ESG指標について、0(最低)から10(最高)までのスコアが各国に割り当てられています。各国の総合ESGスコアは、E、S、Gの各サブコンポーネントの加重平均で算出されます。データは四半期ごとに更新されます。

運用者担当者は、発行体の同業他社やセクター、およびその関連性と比較してスコアを評価します。関連性があると判断された場合、運用担当者は、そのスコアが他の信用要因と同様に、その証券の価格に十分に反映されているかどうかを判断します。

ESGデータアーキテクチャ

外部機関によるESGデータ[2]および調査結果は、独自のポートフォリオ管理システムや専用のESGポータルを含む社内ITインフラに毎日取り込まれており、各チームが直接アクセスできる体制を整えています。

ESGポータルは、ピクテ・グループ全体に関連するすべてのESGデータを検索、分析、抽出するために使用される中核的なプラットフォームです。上場株式、社債、ソブリン債をカバーしており、企業および政府に関する重要なリスクや機会について共通の認識を共有でき、ボトムアップリサーチ、投資判断、アクティブ・オーナーシップ活動を支援します。また、私たちが運用する資産のサステナビリティ特性に関する透明性と情報開示を高める上でも重要な役割を担っています。

ポータル内のデータは、独自のESGスコアカードに活用され、情報を集約・可視化することで、幅広い指標を効果的に特定、強調、追跡することを可能にします。

発行体レベルのESGデータはポートフォリオ管理システムに統合され、ポートフォリオおよびインデックスの両レベルで集計されます。200以上の指標を含むすべてのESG分析は毎日算出されており、運用チームおよび運用管理(IC)チームが利用できます。ICチームは、選択されたファンドがサステナブル・エクスポージャー、カーボン削減、その他の関連目標に関するコミットメントを維持しているかを、取引前後を含めて毎日モニタリングしています。

“ ESG商品に対する規制当局の監視と期待は
高まり続けています。
こうした状況において、部門横断的な連携、
強固なデータガバナンス、
そして顧客への透明性の高いコミュニケーションは、
責任投資におけるリーダーシップを維持するために
不可欠です。”

アレクサンドラ・マーラー
シニア・レスポンシブル・インベストメント・スペシャリスト

2. 当社のESGデータプロバイダーに関する詳細については、am.pictet.com で公開されている「責任投資:ガバナンスおよびフレームワーク」レポートをご参照ください。

アクティブ・オーナーシップのハイライト

エンゲージメント

381 社に対し 593 のESG課題について、エンゲージメントを主導、または支援

これには、気候変動の緩和策および実績に関する 106 社へのエンゲージメントが含まれます

議決権行使

合計 3,560 回の株主総会 および 40,627 件の議案について議決権を行使

経営陣が提案する議案の 90% および株主提案の 58% を支持した

これには、環境・社会問題に関連する207件が含まれる

出所: ピクテ・アセット・マネジメント、2025年12月31日

第2章

エンゲージメント

ピクテ・アセット・マネジメントは、発行体との、また場合によってはそのステークホルダーとの建設的な対話が、共有価値の創造を推進するうえで不可欠であるという信念に基づき、積極的なエンゲージメント・アプローチを行っています。これは、責任ある投資へのコミットメントと顧客に対する受託者責任を果たすことに沿ったものであり、ESG要因を投資判断に統合するだけでなく、投資先企業の戦略的方向性を積極的に形成することにつながります。

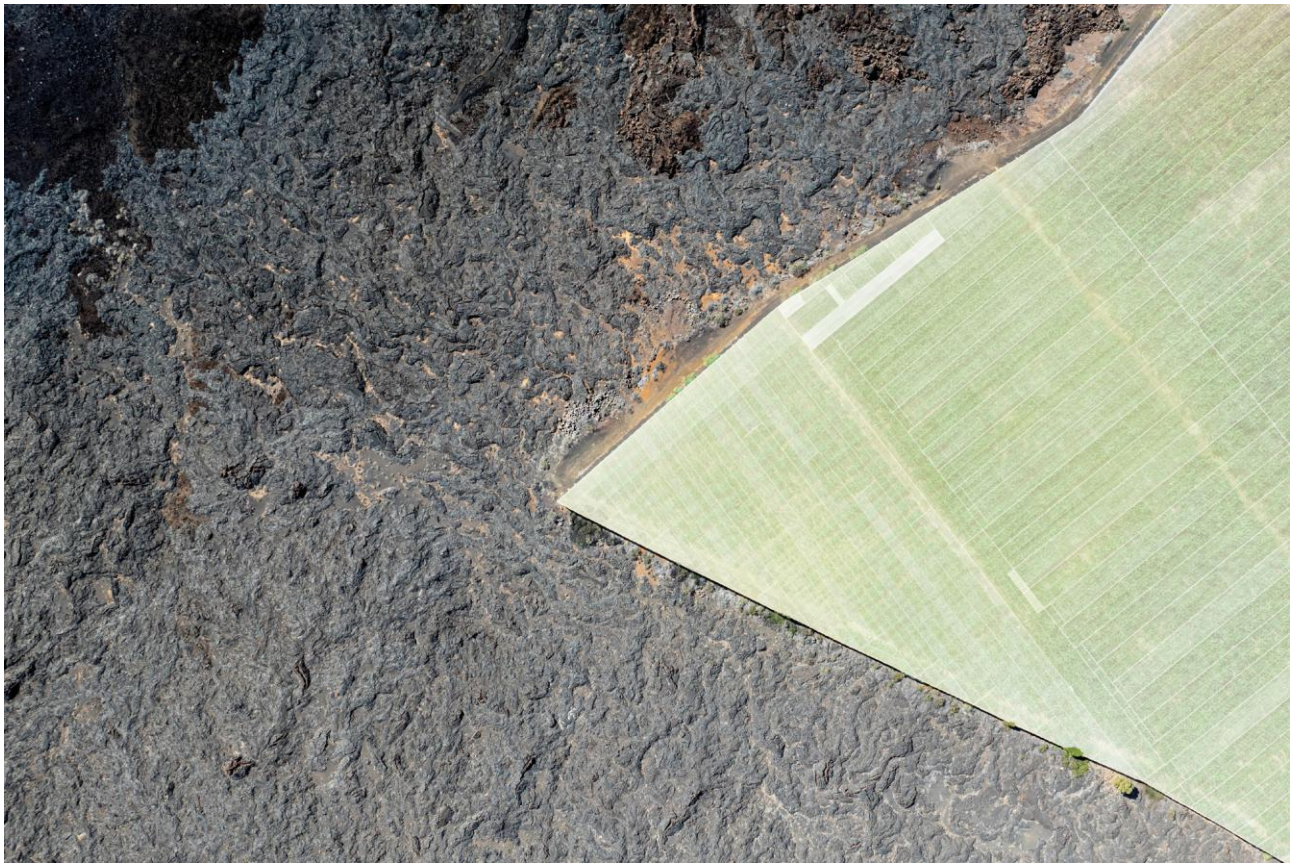
私たちのエンゲージメント・プログラムは、ESGリスクと投資機会の適切な管理を促進し、長期的な価値創造を高めることを目的としています。そのため、エンゲージメントにあたっては、運用チームが具体的で、測定可能かつ期限を定めた目標を設定することが求められます。エンゲージメント活動は、長期的な視点を持つ株式アクティブ運用戦略および債券戦略を中心に展開していますが、クオンツ、マネーマーケット、インデックス戦略における保有資産の影響力も活用し、エンゲージメント活動を支援しています。

発行体との対話は、さまざまなコミュニケーション手段を通じて構築・維持されています。具体的には、経営陣、専門家、投資家および債権者対応チームとの対面またはオンラインでの会議、さらにはメールや正式な書簡なども活用しています。2025年には、590社を超える発行体と、サステナビリティやガバナンスに関する幅広いテーマについて約1,200回にわたる対話を行いました。こうした対話のすべてが、エンゲージメント目標の設定につながったわけではありません。その多くは、ESGデータの不足を補ったり、発行体による重要なESG課題への対応をより深く理解したりするなど、私たちの投資およびリサーチプロセスの一環として実施されたものです。

企業

企業へのエンゲージメント・アプローチは、概ね統一されていますが、株式戦略と債券戦略では若干の違いがあります。ESG統合と同様に、株式発行体との対話では、ダウンサイドリスクとアップサイドポテンシャルの両方に取り組んでいます。一方、債券発行体との対話では、主にダウンサイドリスクの管理に焦点を当てています。

私たちは、企業の規模、サステナビリティ課題を管理・開示するためのリソース、そして所在地に応じて、企業へのエンゲージメント・アプローチを調整しています。例えば新興国市場の企業に対しては、現地のビジネス環境や規制環境、文化的背景を踏まえ、関連性と有効性を確保するためにエンゲージメント・アプローチを変更する場合があります。



撮影:
シモーネ・トラモンテ
(Simone Tramonte)
火山性温室、スペイン、2024年

スペイン・カナリア諸島エル・イエロ島の火山地帯に広がるバナナの温室。この島は、風力発電と水力発電を組み合わせた再生可能エネルギーのみで運営されている世界初の島です。

農業もまた、この持続可能なモデルの恩恵を受けており、温室ではクリーンエネルギーを使用することで排出量と環境負荷の低減につながっています。

ソブリン

気候政策、人権、ガバナンス体制などに対する各国の意思決定が、長期的な投資成果にさまざまな影響を及ぼすことを認識しています。私たちのエンゲージメントのアプローチは、政府関係者や関連するステークホルダーとの直接的な対話を通じて、説明責任と透明性の向上、グローバルなサステナビリティ目標との整合性、そして政策決定へのサステナビリティ要素の統合を促進しています。

政策立案者および規制当局

規制当局を含む政策立案者は、サステナビリティの状況や長期的なリスク・リターン特性の形成において、極めて重要な役割を果たします。そのため、私たちはこうした関係者と対話を重ね、持続可能な経済発展を促進し、投資ポートフォリオに影響を及ぼす可能性のあるシステミックリスクを軽減するための、強固な基準や政策の導入を働きかけています。

エンゲージメントの優先順位付けと選定

ESG統合への私たちの体系的なアプローチは、運用チームがエンゲージメントの対象となる発行体を特定し、優先順位を付けるのに役立ちます。優先順位は通常、以下のいずれかまたは複数の要因によって決定されます。:

- 重要なESGのリスクと機会へのエクスポージャーの度合いと、発行体によるそれらを管理する手法
- 重大な課題・不祥事への関与とその対応
- 発行体の持続可能性に関する実際の成果の性質と範囲
- 投資先の戦略的な取り組みの性質やその規模の程度

エンゲージメント活動をさらに調整し、影響を最大化するために、グループ・エンゲージメント・フォーカス(GEF)フレームワークを導入しています。これは、ピクテ全体でのトップダウンのプログラムであり、2つの柱に沿ってエンゲージメント対象発行体を優先的に選定しています。:

1. 私たちの投資エクスポージャーと専門知識に基づいて選んだ優先テーマと視点
2. 化石燃料、ギャンブル、タバコなど持続可能性への影響が大きい事業や業界への関与、または国連グローバル・コンパクトの原則やOECD多国籍企業行動指針などの国際規範の違反につながる深刻な不祥事への関与。

GEFの重点テーマ

テーマ	視点
気候変動	・低炭素化への移行 ・適応
自然	・生物多様性 ・水に関するスチュワードシップ
長期的視点	・効果的なガバナンス ・人的資本の管理

2025年末時点で、2つの柱に基づくGEFの対象発行体は約90に上りました。これらの発行体は常にモニタリングされており、進行中のエンゲージメントの進捗状況などの様々な要因を考慮して、個別に情報の更新を行っています。

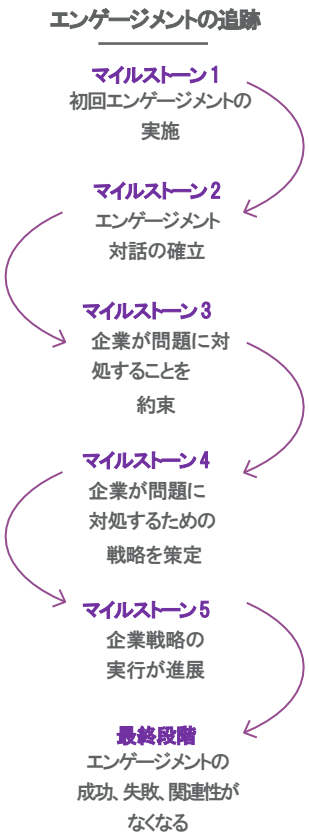
目標設定と進捗管理

私たちはエンゲージメントの目標を設定し、その進捗を体系的に管理しています。エンゲージメント目標の達成に向けた進捗がほとんど見られない、あるいは全く見られない場合には、期間の延長、段階的な措置の導入、または投資判断の再検討など、様々な選択肢を検討します。

“発行体と自然および生物多様性リスクについて対話を行うことは、私たちの社債ポートフォリオにおける長期的な価値とレジリエンスを守ることにつながります。”

フィリップ・バフ
シニア・インベストメント・マネージャー

私たちは、エンゲージメント目標の達成が一直線に進むものではないことを認識していますが、以下の5つのマイルストーンと最終段階に従って進捗状況を追跡および記録しています。



私たちは、すべてエンゲージメント活動と目標を専用のリサーチ管理プラットフォームに記録し、一元的に管理しています。このプラットフォームにより、運用チームと責任投資チームがエンゲージメントの進捗状況を体系的に追跡し、監査可能な統計データを生成することができます。

協働エンゲージメントへの参加

私たちは、同業他社との協働によるエンゲージメントの力を強く信じています。協働イニシアチブは、リソース・知識・専門性の共有を促進し、メッセージの統一性を確保し、投資家の影響力とインパクトを増幅させます。最終的には、企業との対話をより効率的で力強いものにすることができます。2025年末時点で、以下の協働エンゲージメント・イニシアチブに参加しています。

業界イニシアチブへの参加

イニシアチブ	主なテーマ	目標	ピクテの取り組み
China Climate Engagement Initiative	気候変動	中国における炭素排出量の多い企業のグリーンで低炭素への転換を促進する	サポート
Climate Action 100+	気候変動	世界の企業温室効果ガス排出量の多い166の企業に対して気候変動に対する必要な行動を取ることを促進する	リード、サポート
Climate Engagement Canada	気候変動	カナダの41の発行体と対話を促進しネットゼロ経済への移行を推進する	リード、サポート
FAIRR Protein Diversification	気候変動	20社に対して気候変動計画にタンパク質の多様化を導入するよう促す	支持
iiGCC Banks Engagement & Research Initiative	気候変動	アジア、ヨーロッパ、北米の20の銀行と対話し、ネットゼロ移行計画の開発または強化を促す	リード、サポート
Net Zero Engagement Initiative	気候変動	注目企業107社のネットゼロ移行計画の策定を推進する	サポート
PRI Collaborative Sovereign Engagement on Climate Change	気候変動	オーストラリア、カナダ、日本が気候変動の緩和に向けた措置を講じるよう支援する	サポート
FABRIC Initiative	生物多様性	繊維・アパレル業界16社と、業界の生物多様性に対する影響と依存に伴うリスク管理について対話を行う	リード、サポート
FAIRR Seafood Traceability	生物多様性	7社に対し、水産物サプライチェーンにおける環境・社会リスクへの対応と、持続可能な事業機会の実現を促す	支持
FAIRR Sustainable Aquaculture	生物多様性	世界の最大手サーモン養殖企業8社に対し、魚の餌の原料を多様化するための科学的アプローチを開発するよう促す	参加
Nature Action 100	生物多様性	100の企業に対し、2030年までに自然と生物多様性の損失を反転させるためのより大きな野心と行動を促す	リード、サポート
Investor Initiative on Hazardous Chemicals (iiHC)	廃棄物と汚染	世界の最大手化学企業50社に対し、環境や人の健康に対する有害化学物質の影響を減らすための行動を促す	リード、サポート
Ceres Valuing Water Finance	水	水の使用量の多い72の企業に対し、水を財務リスクとして評価し、このリスクに対処し、水システムをより良く保護するための変革を促す	リード、サポート、運営委員会メンバー
ATNI Investors in Nutrition and Health	栄養	世界のトップ25の食品企業の栄養に関する コミットメント、実践 および開示に大きな変化を促す	サポート、栄養、食事、および健康に関する投資家の期待に署名
Collective Impact Coalition for Ethical ai	倫理的AI	200のテクノロジー企業に対し、倫理的AI開発と適用の原則 を遵守するコミットメントを開示するよう求める	リード、サポート 倫理的AIに関する投資家声明へ署名
FAIRR Animal Pharmaceuticals	抗菌剤耐性（AMR）	畜産分野における抗生物質の責任ある製造と使用を支援する取り組みについて、7つの企業の実践の有効性に関する開示と透明性を高める	参加
PRI Advance	人権	38社のバリューチェーン全体における人権関連リスクの効果的な管理を支援する	支持

＊私たちはイニシアチブが求める特定の役割に応じて、支持者、参加投資家、あるいはリード投資家またはサポート投資家として協働エンゲージメントに関与します。

PRI気候変動に関する国家に対する協働エンゲージメント

2025年に参加したこのイニシアチブは、運用資産総額18兆米ドルを代表する43の投資家で構成されています。オーストラリア、カナダ、日本の政府に対し、気候変動対策の推進を働きかけることを目的としています。これらの市場には、建設的な対話を構築し、政府関係者や署名機関に価値を提供する即時的な機会があると判断されました。エンゲージメントは、パリ協定に沿った排出削減目標のギャップ解消、信頼性の高いネットゼロ移行計画の策定、気候変動への適応とレジリエンスの強化、そして気候リスクと投資機会に対するソブリン・エクスポージャーの開示の改善に重点を置いています。我々のエクスポージャーを考慮し、カナダ政府とのエンゲージメントを行うグループへの参加を決定しました。この1年間、グループは目標と作業計画を策定し、連邦および州レベルの主要な関係者を特定するとともに、体制整備および知識向上のための活動を実施してきました。また、政府関係者との初期段階の協議も行いました。私たちは、2026年もこの協働を継続し、進化する市場の期待に沿った、信頼性が高く投資に値する気候変動政策の策定に向けて、政府への情報提供に貢献していきたいと考えています。

FAIRRによる持続可能な養殖エンゲージメント（2020年～2025年）

2025年に完了したこのイニシアチブでは、投資家と世界最大手のサーモン養殖企業を連携させ、養殖業における生物多様性に関連する重要なリスクへの対応を図りました。投資家は各企業に対し、自然関連財務情報開示タスクフォース（TNFD）のガイダンスに沿った透明性の高いリスク評価を実施し、天然魚の供給状況による将来のサーモン養殖への制約を評価するとともに、天然魚への依存度を低減するための期限付き目標の設定を促しました。

ピクテはバッカフロスト社およびモウィ社とのエンゲージメントに参加しました。両社はTNFDレポートの公表、飼料中の魚由来原料の割合や魚粉および魚油の絶対使用量といった重要な指標の開示など、取り組みを改善てきました。また、モウィ社は、新規の代替飼料原料に関する詳細なリスク評価を実施し、その結果を開示しました。業界全体として、より持続可能な慣行への移行や、透明性・情報開示の向上に向けて大きな前進が見られました。しかし、業界の成長と天然魚の使用を切り離すことには至っておらず、コスト、拡張性、消費者の受容といった課題により、新しい代替飼料原料も十分な規模には達していません。今後も、この分野の動向を注視し、必要に応じてエンゲージメントを継続していきます。

アルゴリズムを超えて

AI時代における信頼と説明責任の構築

AI開発がもたらす社会的課題

AI（人工知能）は経済成長の加速、生活の質の向上、そして気候変動などの世界的な課題への対応を促進する大きな機会をもたらします。しかし、AIの開発と導入が急速に進むにつれ、その責任ある信頼性の高い活用を確保するために対処すべき、さまざまな社会的課題がもたらされています。十分な安全対策が講じられなければ、AIシステムは既存の偏見や差別を助長し、誤情報の拡散を招き、ユーザーのプライバシーや安全を脅かし、大規模な雇用喪失を引き起こす恐れがあります。こうした点を軽視する組織は、AIシステムが短期的な利益をもたらす場合であっても、社会からの信頼を失うリスクがあります。

これらのリスクを効果的に管理するためには、データ収集、モデル開発、導入、モニタリングといったAIのライフサイクル全体を通じた強固なガバナンスが求められます。

アクティブ・オーナーシップを通じて、
投資家は企業に対しAIの透明性、ガバナンス、
説明責任に関するより高い基準を採用するよう
促すことができます。

AIの利用における透明性は極めて重要であり、特に多くのAIシステムに内在する複雑さや不透明さを考慮すればなおさらです。適切なリスク管理は、潜在的な悪影響を軽減するだけでなく、企業がAIによる価値創造の長期的なメリットを最大限に引き出すことを可能にします。

責任あるAIの推進における投資家の役割

投資家は、責任あるAIの実践を促進する上で極めて重要な役割を担っています。アクティブ・オーナーシップを通じて、企業に対しAIの透明性、ガバナンス、説明責任に関するより高い基準を採用するよう促すことができます。

こうした目標を追求するため、ピクテは2023年にワールド・ベンチマーキング・アライアンスの「倫理的AIコレクティブ・インパクト連合（AICIC）」に参加しました。この連合は、運用資産総額11兆3,000億米ドルに上る64の投資家メンバーで構成されており、さまざまな業界のテクノロジー企業に協働してエンゲージメントを行っています。投資家は企業に対し、責任あるAIに関する原則の策定と公表、その実施状況や企業戦略への統合に関する報告、そして倫理的かつ人権に基づくAIアプローチを支えるガバナンス体制とプロセスの構築を求めています。

AICICのメンバーとして、ピクテは中国の大手eコマース企業美団やアルゼンチンのメルカドリブレ社とのエンゲージメントを主導しています。また、同連盟の枠組みを超えて、中国のハイパースケーラーであるアリババやテンセント、さらには志を同じくする投資家と連携してメタ・プラットフォームズとの1対1のエンゲージメントも実施しています。こうしたエンゲージメントにより企業の透明性が高まり、投資家との対話と密接に連動する形で、倫理的かつ責任あるAIに関する原則を開示する企業が顕著に増加しました。

AIに関する原則やガバナンス体制の導入は広がりつつありますが、これらの枠組みが実際にどのように運用されているのかについては、依然として明確さが欠けています。

今後の重点課題：継続的な対話と持続可能な統合

今後も、私たちは責任あるAIの利用と導入、労働力の移行、その他のサステナビリティに関する課題について、企業との対話を継続していく方針です。AIによる変革とサステナビリティの追求は、もはや別々の課題ではなく、これらは組織が地球環境や社会的な制約の中でどのように価値を創造するかという一つの戦略的な問いへと統合されています。

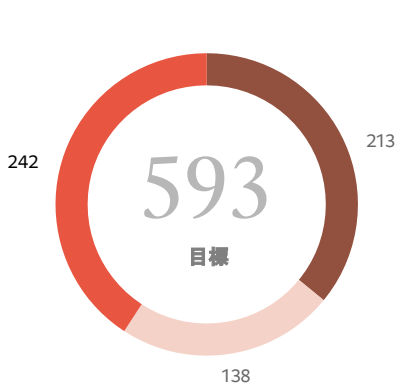
2025年のエンゲージメント実績[3]

2025年、381の発行体を対象に593件の個別エンゲージメント目標を設定、継続、または完了させました。詳細は以下に示す通りです。

目標の進捗状況	件数
進行中	386
完了: 成功	77
完了: 失敗	44
完了: 対象外*	86
合計	593

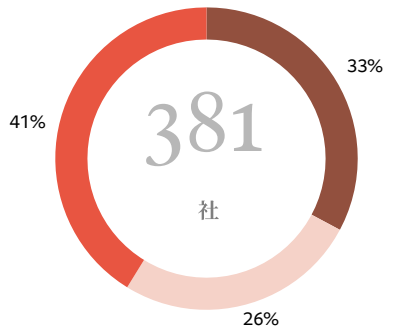
出所:ピクテ・アセット・マネジメント、2025年12月31日
*例えば、当該課題の重要性が低下した場合や当該課題がもはや関連性を失った場合、あるいはESGとは無関係な理由で当該ポジションを売却した場合など、エンゲージメントの目的は適用されなくなります。

図1
ESG課題別のエンゲージメント目標の内訳



出所:サステナリティクス、ピクテ・アセット・マネジメント、2025年12月31日

図2
地域別企業数



出所:サステナリティクス、ピクテ・アセット・マネジメント、2025年12月31日

ケーススタディ

次ページ以降に掲載するケーススタディは、私たちのエンゲージメントの実施について、さらなる洞察を提供することを目的としています。

3. エンゲージメントに関する数値の出所：ピクテ・アセット・マネジメント、モーニングスター・サステイナリティクス、2025年12月

“

アクティブ・エンゲージメントは、
企業に有意義で
ポジティブな変革をもたらし、
財務リターンの改善につながる
可能性があります。

”

ゲルジャン・ヴァン・デル・ヘール
シニア・インベストメント・マネージャー

アメリカン・ウォーター・ワークス

国
米国

業種
水道公益事業

資産クラス
株式

ESG問題
役員報酬

背景

同社において、業績と報酬の間に著しい乖離があることが確認されました。2023年、1株当たり利益（EPS）の成長が目標を下回ったにもかかわらず、CEOには100%のボーナスが支給されました。このことにより、戦略目標の達成や長期的な価値創造を支える上で、現在の報酬体系が有効に機能しているかどうかについて疑問が生じました。

目標

- 役員報酬をEPS成長の長期見通しと連動させる。
- インセンティブ制度において、財務指標と非財務指標のバランスが取れたアプローチを確保する。

エンゲージメントおよび議決権行使

- 2024年初頭、経営陣に対し懸念事項を伝達しました。
- 2024年の年次株主総会（AGM）において、付与された報酬とEPS成長見通しとの間の整合性の欠如を理由に、CEOの報酬承認議案に反対票を投じました。
- その後、長期インセンティブ制度における業績連動型株式ユニット（PSU）の設計、および財務指標と非財務指標のバランスについて、経営陣と複数回にわたる協議を行いました。
- 2025年第7-9月期の対話において、経営陣はエンゲージメントの目的に沿った役員報酬制度の変更内容を提示しました。

進捗・成果

- エンゲージメントは成功を収め、報酬委員会はEPSの年平均成長率（CAGR）が会社のガイダンスと整合するよう、措置を講じました。
- 短期業績指標の比重が見直され、飲料水の水質など主要な非財務的要因の重要性が高く評価されるようになりました。

最も一般的な長期業績連動型報酬プランの指標は株価の

パフォーマンス

と配当金の合計を元に算出される株主総利回り（TSR）とEPSです。企業はこれら両方の指標を組み合わせることで、経営陣の目標達成の見通しと株主の利益との直接的な連動をバランスよく保っています。

出所: Compensation Advisory Partners, 2022

ケーススタディ

中国建設銀行

国
中国

業種
銀行

資産クラス
債券

ESG問題
気候変動

背景

中国建設銀行（CCB）は、中国最大の国有銀行の一つです。中国が2060年のカーボンニュートラル達成を目標に掲げる中、CCBの高炭素セクターへのエクスポージャーを評価し、ポートフォリオ全体における移行リスクおよび物理的リスクへの潜在的なエクスポージャーを特定するためには、確固たる気候関連情報の開示が不可欠です。

目標

- スコープ3の融資先の排出量を計測、モニタリング、報告を行う。
- 気候変動に関する開示を強化する。

エンゲージメント

- 国有企業との一対一のエンゲージメントには潜在的な課題があることを認識し、2024年にIIGCCの「銀行に対するエンゲージメントと研究イニシアチブ」への参加を決定しました。
- ピクテが共同リードを務める投資家グループは、2024年および2025年に、専門家を含む銀行の担当者と複数回にわたり対話しました。
- 銀行側は積極的に対応し、グループとの対話に意欲的な姿勢を示しています。CCBは融資先の排出量のデータを収集・検証するためのシステムを構築中です。また、すでに気候シナリオ分析やストレステストを実施しており、TCFDフレームワークに沿った報告を行っています。

進捗・成果

- CCBが気候関連リスクを管理し、投資家や一般市民に対して気候関連情報を開示する取り組みを進めていることを歓迎しています。一方で、報告内容の大幅な改善を求めています。
- ただし、今後の進捗は、中国の金融規制当局が開示水準の引き上げを求めるかどうかに大きく左右されます。
- 2025年12月、中国財政部は「気候関連情報開示に関する国家基準」を公表しました。現時点では任意の適用ですが、それでも歓迎すべき動きです。
- 引き続き開示の改善を求めていきます。また、グリーンファイナンスに関する対話を再構築し、特に厳格でデータに基づいた枠組みの活用に焦点を当てていきます。

中国の商業銀行は、依然として世界最大の石炭業界向け融資機関であり、2022年以降、業界全体に

248

億米ドル
以上を融資しています。

出所：Still banking on coal, Urgewald, 2025

ケーススタディ

エコラボ

国
米国

業種
化学

資産クラス
株式

ESG問題
製品の品質と安全性

背景

エコラボは、有害化学物質、特にペルフルオロアルキル化合物およびポリフルオロアルキル化合物（PFAS）に関連する財務リスクおよび環境リスクに直面しています。公衆衛生および規制遵守の観点から、化学物質の使用に関する適切な管理と透明性の確保が不可欠です。

目標

- より安全な化学物質代替品の開発を促進し、有害化学物質の管理における透明性を向上させる。

エンゲージメント

- 2024年6月にエンゲージメントを開始し、ガバナンス、製品の影響、有害化学物質、特にPFASの管理および透明性に焦点を当てました。
- 2025年には、有害化学物質に関する投資家イニシアチブ（IIHC）、特に同社とのエンゲージメントを担う投資家グループに参加し、発言力を高めました。また、エコラボのChemScoreランキング、段階的廃止計画、および報告に関する取り組みについて精査を行いました。
- 2025年8月には、経営陣および取締役会幹部と面談し、エンゲージメントの目的を改めて伝えるとともに、サプライチェーンのイノベーションおよびサステナビリティ・ガバナンスについて協議しました。

進捗・成果

- エコラボは、EUのREACH認可リスト[4]に掲載されている物質の段階的廃止に取り組んでおり、2030年までにこれらの物質を使用した製品からの収益を1%未満に削減し、2026年末までにグローバルな製品ポートフォリオから意図的に添加されたすべてのPFASを排除することを目指しています。
- また、化学物質に関する報告範囲を拡大し、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）およびケミカル・フットプリント・プロジェクト[5]の基準に準拠することも約束しました。
- 情報開示のさらなる改善とサプライヤーとの連携強化に向け、引き続きエンゲージメントを継続します。

人類の

99%

が、血液中に測定可能なレベルのPFASを保有しています。

出所: Chemsec, 2025

4 EUのREACH認可リスト（附属書XIV）は、市場への投入またはSunset Date以降の使用に際して事前認可が必要な、高懸念物質（SVHC）のリストです。欧州化学品庁（ECHA）が管理するこのリストは、リスクの管理または安全な代替物質への転換を促すことを目的としています。

5 ケミカル・フットプリント・プロジェクトは、企業が製品やサプライチェーンにおいて、より安全な化学物質の使用に向けた進捗状況を測定・管理・報告するための標準化された枠組みを提供しています。

ケーススタディ

GFLエンバイロンメンタル

国
米国

業種
環境・施設サービス

資産クラス
株式

ESG問題
取締役会の構成、役員報酬

背景

GFLエンバイロンメンタルは、プライベート・エクイティ投資家の支援を受けて2020年に新規株式公開（IPO）を行いましたが、それ以来、取締役会の構成や役員報酬制度の改善において限定的な進展しか見られていません。こうした慣行はコーポレート・ガバナンス上のマイナス要因となり、企業価値に影響を与えています。

目標

- 公開市場での経験を持つ筆頭独立取締役を選任する。
- 取締役会におけるプライベート・エクイティ投資家の関与を段階的に廃止する。
- 役員報酬を長期的な業績および公開市場の期待と連動させる。

エンゲージメントおよび議決権行使

- IPOプロセスの段階から、取締役会の構成および報酬体系のあり方について協議を開始しました。
- 2020年から2024年にかけて、会長兼CEOや法務担当役員を含む経営陣と複数回にわたり対話をし、懸念事項や期待事項を明確に伝えました。
- 2024年には指名・報酬委員会の委員長との面談を実現し、その後、目的を改めて伝える書簡を取締役会に送付しました。
- 2025年の年次株主総会において、エンゲージメント目標に向けた進捗の遅さに不満を示すため、全取締役の選任議案に反対票を投じました。
- 2025年第3四半期の経営陣との対話において、GFLが新たな筆頭独立取締役の選任を間近に控えていることが確認されました。また、同社は長期インセンティブ制度を投下資本利益率（ROIC）とフリーキャッシュフローの成長に連動する業績連動型構造へと見直す方針も示されました。

進捗・成果

- 2025年、エンゲージメント活動において前向きな進展が見られ始めました。新たな筆頭独立取締役の今後の選任や報酬制度の変更が確認されたことに加え、同社は環境サービス部門の売却を完了しました。これにより、プライベート・エクイティ投資家の取締役会における議席は1席に縮小されました。
- これらの変更は、株主価値のさらなる向上と市場からの評価改善につながる可能性があります。
- 2026年は、筆頭独立取締役の正式な選任と、改訂された報酬体系が長期業績目標と整合しているかどうかの精査に注力する予定です。

GFLにおけるガバナンス慣行の変革は、
株主価値のさらなる向上や市場からの評価改善に
つながる可能性があります。

ケーススタディ

ハイアール・スマートホーム

国
中国

業種
家庭用耐久消費財

資産クラス
株式

ESG問題
会計・内部統制

背景

同社の長年にわたる外部監査法人は現地の会計事務所であり、大規模な多国籍企業の監査に伴う複雑性へ対応した経験が限られています。同事務所はまた、財務情報の開示に関する監督体制が不十分であるとの指摘を含め、厳しい批判にさらされてきました。同社の規模および世界の主要な証券取引所への上場を考慮すると、世界的に認知された監査法人を起用することで、同社の財務報告の信頼性と信用性を大きく高めることになります。

目標

- 国際的に認められた外部監査法人を選任する。

エンゲージメントおよび議決権行使

- 2020年から2023年にかけて、同社の投資家向け広報チームと複数回にわたる綿密な協議を行い、グローバルな監査法人への移行に関する懸念とその根拠を一貫して明確に伝えてきました。こうした対話は、取締役会への正式な書面による連絡によって裏付けられ、強固かつ独立した監督体制の強化という戦略的重要性が強調されました。
- 取締役会は当社の立場を認め、より大手の監査法人についても検討しましたが、最終的には現在の監査法人を継続することを決定しました。
- 懸念の深刻さをさらに示すため、2021年から2024年の株主総会において、内部統制に関する監査報告書の承認や、中国会計基準および国際会計基準の両方における監査法人の再任を含む、関連するすべての議案に反対票を投じました。

進捗・成果

- 2025年初頭までに、目標に向けた進展が見られなかったことを確認し、エンゲージメントを不成功として終了することを決定しました。
- より広い文脈を認識することも重要です。ビッグ4を含む国際的な監査法人は、中国において規制当局による監視の強化、国家安全保障上の制約、現地の監査法人を優遇する政策環境など、逆風が強まっています。根強い現地の慣行や政治的な力学は、変革に対する大きな障壁となり得ます。
- 最終的に、同社のアクティブ・ポジションの売却を決定しました。この決定は主に、一般家電製品の長期的な収益見通しの再評価によるものであり、また、程度は低いものの、エンゲージメント活動の進展が見られなかったことも一因となっています。

ケーススタディ

リンツ＆シュプルングリー

国
スイス

業種
食品

資産クラス
株式

ESG問題
人権

背景

児童労働は西アフリカのカカオ農業において依然として根強い課題であり、その背景には、極度の貧困、低い農場出荷価格、教育機会の不足、そして無報酬の家族労働への依存があります。児童労働の監視・是正システム（CLMRS）は、児童労働の根本的な原因に取り組むことで、その発生を特定・追跡・是正・防止する上で極めて重要な役割を果たします。そのためCLMRSはリンツ＆シュプルングリーの責任あるカカオ調達プログラムの根幹をなすべきものです。

目標

- 児童労働リスクのある国からのカカオ調達量全体をCLMRSまたは同等のデューデリジェンス・システムでカバーする。

エンゲージメントおよび議決権行使

- 5年間にわたり、ピクテと同社は定期的な意見交換と継続的な改善へのコミットメントにより、活発かつ建設的な対話を行ってきました。
- 同社は透明性と対話への意欲を示し、CLMRSの策定および実施状況について詳細な最新情報を提供しました。そのアプローチは、現地のステークホルダーとの協力と、国際的なデューデリジェンス基準の遵守を特徴としています。
- 同社は、2025年までに児童労働のリスクがある国から調達するカカオの100％を、CLMRSまたは同等のデューデリジェンス・システムの対象農家から調達することを約束しました。同社はこの目標達成に向けたマイルストーンを設定し、それらを着実に達成してきました。

進捗・成果

- 2025年末までに、同社はリスクのあるカカオ調達量のすべてをCLMRSまたは同等の認証システムで保証するという目標を達成しました。
- 2025年には、同社は2024年に国際カカオイニシアチブ（ICI）が実施した評価に基づき、CLMRS戦略を強化しました。2025/26年のカカオシーズンに導入された新たなアプローチでは、農家への関与と支援にこれまで以上に重点が置かれています。

透明性は向上しています。2023年には児童労働に関するデータを公開した企業はわずか45%でしたが、2025年にはその割合が

82%

に上昇しました。

出所: Chocolate Scorecard, 6th Edition

ケーススタディ

マンカインド・ファーマ

国
インド

業種
医薬品

資産クラス
株式

ESG問題
取締役会の構成、資本配分

背景

マンカインド社のコーポレート・ガバナンスの実務には、いくつか顕著な懸念点が見受けられました。ホテルや不動産などの非中核事業セクターへの多額の投資は、資本管理における潜在的な非効率性を示唆しています。また、CEOが取締役会の監査委員会に参加していることは、監査の監督機能の実効性を損なう恐れがあります。

目標

- 監査委員会を完全に独立した組織にする。
- 資本配分が中核事業活動に重点を置いたものとなるよう確保する。

エンゲージメント

- 同社がIPOの準備を進めていた2023年に、同社とのエンゲージメントを開始し、資本配分の慣行に関する懸念を経営陣に伝えました。
- 1年間にわたるモニタリングとバリュエーションに関する評価を経て、2024年に同社に投資しました。
- 2025年には、経営陣および支配株主と面談を行いました。対話の中で、非中核事業への投資やCEOが監査委員会のメンバーであることについて取り上げ、IPOで得られた知見や同業他社の事例を活用しながら、ベストプラクティスの推進を図りました。

進捗・成果

- エンゲージメントは両分野において良好な成果をもたらしました。同社は不動産資産の売却に成功し、非中核事業への多額の投資を控えることを約束しました。また、CEOは監査委員会を退任しました。
- エンゲージメントへの対応として経営陣が取った行動が、ガバナンスと資本規律の改善に貢献すると確信しています。これは最終的に投資判断の根拠を強化することになるでしょう。

マンカインド・ファーマとの
エンゲージメントは、
ガバナンスの強化と資本規律の向上に
貢献する成果をもたらしました。

ケーススタディ

ロシュ・ホールディング

国
スイス

業種
医薬品

資産クラス
債券

ESG問題
生物多様性と生態系

背景

生物多様性の損失と生態系の劣化は、将来の新薬開発、サプライチェーンの安定性、長期的な事業の強靭性を脅かしています。ロシュは自然関連のリスクに対処するための取り組みを行っていますが、目標の設定、リスク評価、情報開示の面で改善の余地があります。

目標

- 自然への影響と依存から生じるリスクと機会の管理を改善する。

エンゲージメント

- 私たちは、Nature Action 100(NA 100)を通して、ロシュに対するエンゲージメントチームに参加しています。
- 投資家グループは、2024年および2025年に、専門家を含む同社の担当者と複数回にわたり対話を持ちました。
- ロシュはエンゲージメントに積極的に対応しており、自然関連のリスクへの取り組みをどのように強化しているかを共有しています。これには、自然問題を戦略的課題の最優先事項に位置づけ、同業他社と協力して「ネイチャー・ポジティブ」への道筋を模索することが含まれます。

進捗・成果

- ロシュは2025年に生物多様性と水資源保護を3つの主要な環境優先課題の1つに位置付けし、2026年初頭には自然関連の目標を策定することを約束しました。これには、2030年までに信頼性の高い認証済みの供給元から主要な天然資源を調達することが含まれます。
- また、TNFD、SBTN、EN COREツールなどのフレームワークやデータベースを活用し、水の供給や水量の調整、遺伝資源、原材料の利用など、自然への依存度の評価を開始しました。
- これらは重要な進展であり、ロシュのバリューチェーン全体において業務の改善につながるものと確信しています。
- 私たちはロシェとの対話を続け、自然関連の情報開示の強化を促すとともに、自然の保護と回復に向けた世界的な目標に沿った生物多様性および水資源に関するロードマップの策定を促進することを目指します。

現在の生物多様性の損失
ペースでは、2年ごとに重要な
未発見の薬が

1つ

失われていると推定されています。

出所：Journal of Global Health, 2017

ケーススタディ

トヨタ自動車

国
日本

業種
自動車

資産クラス
株式

ESG問題
取締役会の機能と構成、投資家の権利

背景

トヨタの取締役会の独立性が不十分なため、経営監督機能が損なわれる可能性があります。独立性強化の必要性は近年一層高まっており、その背景には車両安全認証をめぐる問題や、トヨタ自動車と豊田自動織機（TICO）双方の少数株主に不利益をもたらすとして強い批判を受けたTICOの買収提案があります。

目標

- 取締役会の独立性を高める
- 主要な取締役会委員会の委員長に独立取締役を任命する
- ガバナンスの手続き、利益相反の管理、透明性を改善する

エンゲージメント

- 私たちは2022年にエンゲージメントを開始し、経営陣との面談において取締役会の構成や独立性に関する課題について継続的に協議を行ってきました。
- TICOの買収案発表後は、透明性の向上と投資家保護の必要性に重点を置いて、エンゲージメントを行ってきました。
- 資本戦略責任者と面談したほか、東京を訪問し、会長、CEO、CFO、副社長2名、取締役2名と面談しました。
- 20社以上の投資家とともに、アジア・コーポレート・ガバナンス協会がトヨタとTICOの取締役会に宛てた書簡に共同署名しました。同書簡では、透明性と情報開示、少数株主の権利保護、受託者責任および取締役会の説明責任に関する具体的な対応を求めています。

進捗・成果

- 過去10年間にわたる日本のガバナンス改革により、株主の権利が強化され、投資家が企業の経営に影響を与えやすい環境が整いました。
- トヨタはガバナンスを大幅に改善しており、政策保有株式の削減、投資家による経営陣や取締役へのアクセス機会の拡大、二層構造から一層構造への取締役会の移行などが挙げられます。
- こうした進展にもかかわらず、2026年に完了予定のTICO買収案は、トヨタのガバナンスの質と監督体制に関して重大な疑問を提起しました。
- 私たちは、取締役会の独立性と専門性を高める社外取締役の選任を提唱しています。

日本のガバナンス改革により
株主の権利が強化され、
投資家が企業の経営に影響を与えやすい
環境が整いました。

ケーススタディ

台湾セミコンダクター・マニュファクチャリング（TSMC）

国
台湾

業種
半導体・半導体製造装置

資産クラス
株式

ESG問題
気候変動

背景

TSMCは台湾最大級の電力消費者の一つであり、より高度なAIチップの製造に伴い電力需要は増加の一途をたどっています。また、台湾の電力コストも上昇傾向にあります。こうした課題に対応するため、台湾政府は経済の脱炭素化に向けた野心的な計画と目標を掲げています。TSMCにとって、強固な脱炭素化戦略の実施は、持続可能性と価値創造のために不可欠です。

目標

- 科学的根拠に基づく温室効果ガス排出削減目標の設定
- ネットゼロ戦略の更なる強化

エンゲージメント

- 2023年以降、TSMCの脱炭素化への取り組みについて積極的にエンゲージメントを行っており、2024年から2025年にかけて台北のオフィスでの面談も実施しました。
- これらの面談では、IR担当者のほか、各分野の専門家とも意見交換を行いました。
- 2024年後半には、気候変動に関する機関投資家グループ（IIGCC）のネットゼロ・エンゲージメント・イニシアティブの一環として、同社とエンゲージメントを行う小規模投資家グループに加わりました。
- 当初の議論は難航しましたが、TSMCが建設的な対話に対してより前向きな姿勢を示すようになっていることが確認できます。同社は脱炭素化戦略に関する対話にも、積極的に応じるようになっています。

進捗・成果

- エンゲージメントを通じて、台湾が脱炭素化目標を設定し達成する上で直面している課題や、TSMC自身の排出削減目標への影響について、有意義な知見を得ることができました。
- 2025年、TSMCは科学的根拠に基づく目標設定イニシアティブ（SBTi）への参加を表明し、バリューチェーン全体にわたる野心的な炭素削減計画を発表しました。
- TSMCは2025年に二酸化炭素排出量をピークアウトさせ、2030年までに2020年の水準まで削減、2040年までに再生可能エネルギー100%を達成し、2050年までにネットゼロの実現を目指しています。
- 次のステップとして、2026年にSBTiによる目標の検証を受ける予定です。
- 私たちはTSMCとのエンゲージメントを継続し、脱炭素化戦略の継続的な策定と実施を支援していきます。

2024年、TSMCの電力消費量は台湾の総電力使用量の約8%を占めていました。先端半導体の生産が加速することで、2030年までにこの割合は約24%と

3倍

近くに拡大すると予測されています。

出所：Greenpeace East Asia、2025

*撮影:*シモーネ・トラモンテ（Simone Tramonte）
洋上風力発電所、デンマーク、2021年

コペンハーゲンのアマー・ストランドビーチで海水浴を楽しむ人々と、その背景に広がるミドルグルンデン洋上風力発電所。

地域住民の投資によって建設されたこの発電所は、デンマークの市民主導型エネルギーモデルを体現しています。

現在、風力発電は同国の総発電量の約60%を占めています。

投資ポートフォリオにおける適応とレジリエンス

気候変動や生物多様性の喪失に伴う物理的リスクは急速に深刻化しており、これらの問題は、付随的な懸念事項から、投資ポートフォリオにとって極めて重大かつ体系的なシステムリスクへと変容しつつあります。気温の上昇と生態系の劣化により、熱波、洪水、山火事、水不足などの破壊的な事象の頻度と深刻さが増しています。これらは、資産の損壊やサプライチェーンの混乱、さらには長期的な財務パフォーマンスの低下を引き起こす可能性があります。こうした課題が深刻化する中、投資家はポートフォリオの価値を守り、持続可能なリターンを確保するために、適応力とレジリエンスを重視したに運用戦略を追求することが不可欠です。

ピクテは数年にわたり、気候変動への適応に関する課題に積極的に取り組んできました。特に、異常気象や慢性的な気候リスクの影響を強く受けやすい公益事業セクターの企業に重点を置いています。注目すべき事例として、米国カリフォルニア州に拠点を置くPG&E社との複数年にわたる山火事リスク管理に関するエンゲージメントが挙げられます。このエンゲージメントを通じてPG&Eは様々な適応策への投資を実施し、その結果、同社の設備に起因する山火事のリスクは、2018年～2020年の平均比で90%以上低減することに成功しました[6]。

物理的な気候リスクへの対応には、経済全体にわたる協調的な取り組みが不可欠であるという認識のもと、私たちのエンゲージメント活動の対象は企業に限定されていません。2024年および2025年には、米国テキサス州において規制当局や立法機関に対し、公益事業会社が州内全域で頻発する異常気象への適応力とレジリエンスを高められるよう、制度改革を求めました。テキサス州公益事業委員会の委員長を含む関係者との正式な書簡の送付や会議を通じて、暴風雨への備えや樹木管理に係る費用の迅速な回収、財務基盤の強化、そして政治的干渉を受けない安定的な規制環境といった施策を提唱しました。こうした取り組みは、送電網の強化に向けた迅速な投資を促進する暫定料金メカニズムの導入など、法整備の進展にも貢献しました。

6 https://www.pge.com/assets/pge/docs/outages-and-safety/outage-preparedness-and-support/wildfire-mitigation-plan-executive-summary.pdf

規制面の改善により、ピクテが投資している**センターポイント・エナジー**や**センプラ**など、テキサス州で事業を展開する公益事業会社の見通しが改善しました。これらの成果は、企業価値の再評価を後押しし、長期的な成長を下支えすることが期待されます。

適応策をピクテのグループ・エンゲージメント・フォーカスの中核的な要素と位置付けるなか、今後のエンゲージメント活動では、気候変動に起因する急性および慢性の物理的リスクに大きくさらされていると判断される企業に対して、重点的に働きかけていく方針です。これにより、ポートフォリオのレジリエンスを一段と高めるとともに、持続可能な成長の促進につながることが期待されます。

“ 投資家が気候変動の緩和にとどまらず、
適応策やレジリエンスにも視野を広げるにつれ、
企業がこれらの課題にどのように取り組むかが、
ポートフォリオ管理や資本配分のあり方を変え
得る重要な要素となっています。 ”

ダンカン・ダウンズ
シニア・クライアント・ポートフォリオ・マネージャー

第 3 章

特集：株主の権利

過去12～18ヵ月にわたり、世界のコーポレートガバナンスの分野において、目立たないながらも重要な変化が進行しています。長年にわたる定説が覆されつつあり、かつて模範と見なされた国々は改革を停滞、あるいは後退させている一方で、以前は遅れをとっていると見なされていた国々が著しい進歩を遂げています。アジアでは、企業業績に関する具体的な課題への対応を目的とした改革が推進されています。これに対し、欧米では、上場制度を新規株式公開（IPO）にとってより魅力的なものにしようとする動きの一環として、情報開示や透明性、株主による情報入手や経営への関与の機会を制限する傾向が強まっているように見受けられます。

この乖離は、後藤、プチニアク両氏が提唱する「見せかけの収斂（Faux Convergence）」という概念によって的確に捉えられています[7]。私たちが目にしているのは、単一のガバナンスモデルに向けた世界的な競争ではなく、それぞれ異なる制度的・文化的基盤に根ざした、新たな多様化の形なのです。

米国はその後退の典型例です。証券取引委員会（SEC）の独立性が問われる中、米国の大手上場企業の多くが登記上の本拠地とするデラウェア州では、企業内部関係者に対する保護が強化されました。経営者にとってより有利な環境を整えようとする動きの中で、投資家に対して独自の議決権行使方針に基づく助言を行う議決権行使助言会社に対しても、その独立性や業務の自由をめぐる監視や規制が強まっています。海外腐敗行為防止法（FCPA）の改正により、同法の適用範囲は縮小され、株主が企業の定時株主総会で議案を提出できる範囲も制限されました。

同様の傾向は他の主要先進国でも見られます。英国は、デュアルクラス・シェア・ストラクチャーに対する強制的なサンセット条項（定期的に株主総会などで見直す仕組み）の義務付けや、特定の取引に関する株主投票の義務付けを廃止しました。フランスでは、より幅広い議決権を付与した株式の発行が認められるようになりました。イタリアはさらに踏み込み、株主総会を非公開で開催することを認め、事実上、株主の参加を排除しています。

一方、アジアは異なる道を歩んでいます。韓国の「バリューアップ」イニシアティブはガバナンス改革を推進し、透明性の向上と株主権利を強化しています。

7.https://www.ecgi.global/publications/working-pa-pers/faux-convergence-in-asian-corporate-gov-ernance-unmasking-the-illusion

企業に対しては配当の増額や自社株買いが推奨されています。日本では、2025年のスチュワードシップ・コード改訂などにより、資本効率の向上、イノベーションや知的財産への再投資、そして独立社外取締役の選任が促進されることを目指しています。こうした変化はすでに成果を上げており、政策保有株式の解消が進み、ガバナンスの改善が市場全体で一般的になりつつあります。中国においては、上場企業のコーポレートガバナンスに関する大規模な改革が進行中であり、2035年まで継続される見通しです。規制当局は主要株価指数の構成銘柄や、長期にわたり1株当たり純資産を下回る株価水準で取引されている企業に焦点を当てています。

アジアにおける改革の的を絞った傾向は、単に透明性を高めたり、株主に配慮したりすること自体が目的ではないことを示しています。むしろ、アジアの政策当局は、既存の枠組みの中で直面している特定の課題に対応するため、よりきめ細やかなアプローチをとっています。新規IPOを呼び込むことを目的とした改革もあれば、国内外の投資家を引き付けることを狙った改革もあります。欧米のガバナンスがより閉鎖的になり、企業内部関係者の保護を強める中で、こうした変化が進行しているという事実は、今後数年にわたり資本の流れやガバナンスの規範を再構築する可能性があります。

“ 中国のA株市場におけるESG基準の進展は、決して
表面的なものではありません。
市場のインフラと市場参加者の意識の両面において、
深く変革的な変化を反映しています。”

イ・シ
クライアント・ポートフォリオ・マネージャー 兼
インパクト・スペシャリスト

撮影：シモーネ・トラモンテ
（Simone Tramonte）
アイスランドにおける植林活動、2020年

アイスランド林業局のボランティア、フレフナ。この国は、バイキングの入植者たちが家屋や船の建造、そして燃料として森林を伐採したため、樹木を失いました。

現在、アイスランドのリーダーたちは、森林再生を国の気候変動対策の目標を達成するための手段と位置づけています。

ボランティアたちは、苗木の植樹や若木への施肥を通じて、森林協会の活動を支援しています。

中国のコーポレートガバナンス改革：静かな革命が加速する

中国は現在、上場企業および国有企業（SOE）全体でコーポレートガバナンスの大規模な改革を進めており、その動きは加速しています。これらの変化は2035年まで継続される見通しであり、国内外の投資家にとって、より透明性が高く予測可能な環境をもたらしつつあります。

これらの改革の中心にあるのは、より専門的で自律的、かつ説明責任を果たすガバナンス体制への転換です。国有資産監督管理委員会（SASAC）は国有企業の近代化を主導しており、独立した取締役会や社外取締役の導入、そして国有資本の業績を重視した管理を推進してきました。

2024年7月に施行された改正会社法は、こうした多くの革新をすべての中国企業に拡大適用するものです。主な変更点としては、取締役会の構成における柔軟化が挙げられます。たとえば、監査役会を監査委員会に置き換える選択肢の導入や、中小企業における単独取締役会の導入が可能となりました。また、大企業では従業員代表の参加が義務化され、取締役、執行役員、支配株主に対してはより詳細な義務と責任が課されるようになりました。さらに、情報開示や会社の閉鎖手続きが簡素化されることで、より活発で秩序ある市場の形成が促進されます。

これらの変化により、国内外の投資家にとって、より透明性が高く予測可能な環境が実現しつつあります。

規制当局の関心は、時価総額管理にも向けられています。中国証券監督管理委員会（CSRC）による新たなガイドラインでは、主要株価指数の構成銘柄や長期にわたり1株当たり純資産を下回る株価水準で取引されている企業に対し、市場価値管理計画の策定および開示が求められています。取締役会は、配当、自社株買い、M&A、情報開示の強化などを含むツールを活用し、株価パフォーマンスの向上を図ることが正式に求められるようになりました。また、少数株主の権利も強化されており、株主提案の提出に必要な持株比率の閾値が3%から1%に引き下げられました。これは多くのグローバル市場と比較しても遜色のない水準です。

資産運用業界においても、ガバナンスの変革が進んでいます。2025年5月、中国は公募ファンドの運用会社を対象とした初のスチュワードシップ・コードを導入し、議決権行使、エンゲージメント、活動内容の開示を義務付けました。2026年からは、ファンド運用会社は議決権行使の記録およびその理由を公表することが求められ、透明性が大幅に向上します。また、ESG要素が投資およびエンゲージメントのプロセスに明示的に組み込まれ、中国のスチュワードシップ体制はグローバルなサステナブルファイナンスの潮流と整合するものになっています。

しかし、中国企業にとって、ガバナンスを推進する最大の原動力は、規制面ではなく商業的な要因にあります。グローバルなサプライチェーンに組み込まれている企業は、調達先からの要請に対応するため、契約の獲得、コスト削減、競争力の維持を目的として、炭素排出量削減や責任ある調達を優先するようになっています。

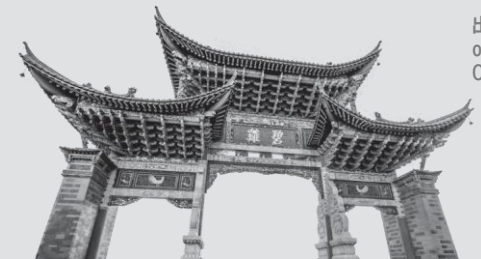
これらの改革は、投資家に新たな機会をもたらしています。ピクテでは、5つの環境テーマ株戦略の投資ユニバースに含まれるA株企業数が、2023年末の56社から現在は108社へとほぼ倍増しています。また、新興国株式戦略においては、A株への投資資産が2023年末時点の57銘柄、8億4,000万米ドルから、2025年末には68銘柄、10億米ドル弱へと拡大しています。中国のガバナンス体制においては、依然として中国共産党が重要な役割を担っていますが、その枠組みはよりルールに基づき、透明性が高く、投資家が参入しやすいものへと進化しつつあります。これは、世界第2位の経済大国に成長と説明責任の両立を求める投資家にとって、新たな時代の到来を告げています。

中国の株式時価総額の

37%

は、公的部門が所有しています。

出所: Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024, OECD



第4章

議決権行使

ピクテの議決権行使の主な目的は、顧客の権利と長期的な利益を保護し拡大することです。したがって、企業とその経営陣の決定に対して責任を問うことが私たちの責務だと考えています。2025年には3,500以上の株主総会で40,000を超える議案に議決権を行使しました。

議決権行使活動[8]

2025年、私たちのアクティブ運用ファンドは投票可能な株主総会の98%以上において、投票しました。投票しなかった場合の理由の大半は、委任状が整っていない、議決権行使の推奨が間に合わなかった、口座開設が手続き中であった、または企業に対する投票制限があったかのいずれかに該当します。私たちは、アクティブ運用ファンドにおけるすべての株主総会での投票を目指して取り組んでいます。

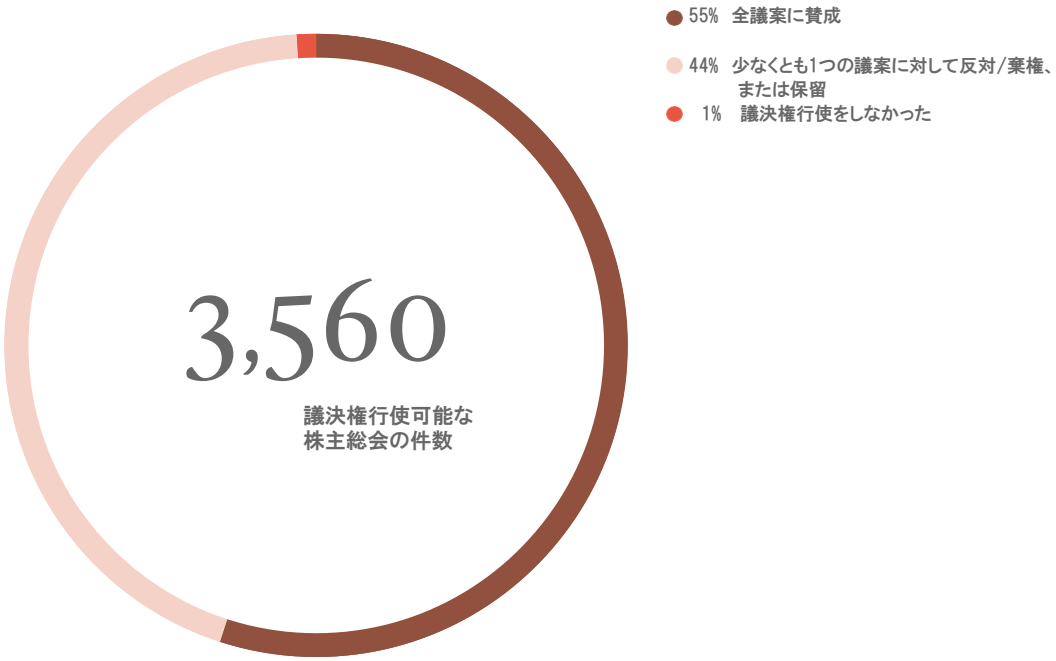
ほとんどの議決権行使は電子的に行われていますが、スイス株式チームは特に年次株主総会に積極的に直接出席することにしています。2025年には23回の株主総会に直接出席しました。これにより、取締役会や経営陣といった高いレベルへのアクセスが得られ、投資先企業をよりよく理解し、関係を築くことができます。

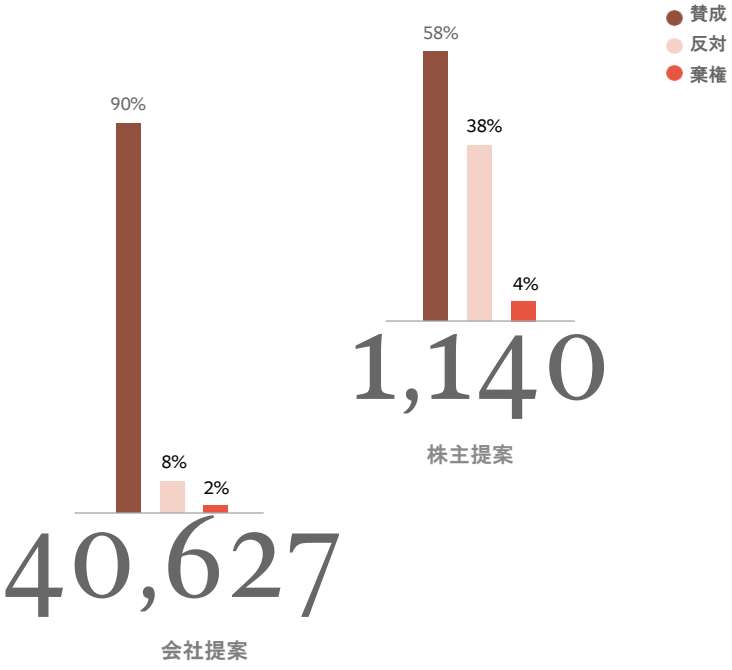
ピクテは毎月ウェブサイト[9]で議決権行使の記録を公開し、年間のサマリーも掲載しています。ポートフォリオのレベル、すなわち合同運用や個別口座については、資産クラスに応じて、運用報告書に四半期ごとに議決権行使に関する項目を含めています。また、米国の顧客向けにはN-PXレポート(米証券取引委員会への年次提出書類)も提供しています。

議決権行使の事例

より高い透明性を提供するために、2025年にピクテがどのように議決権を行使したかの事例を次に掲載します。

8 本セクションの数値はピクテ・アセット・マネジメントおよびISSのデータに基づいています。2025年12月。
9 https://am.pictet.com/ch/en/company/proxy-voting





出所: ISS,ピクテ・アセット・マネジメント、2025年12月31日

会社提案に対する投票

賛成しなかった議案

2025年にピクテが賛成票を投じなかった議案のうち、41%は取締役に関するものでした。取締役の選任に関する議決は取締役自身が特に注目しているため、選任に反対票を投じることは実質的に変革を促す有効な手段となります。今年は15社において、20件の取締役選任議案で40%を超える反対票が投じられました。主な理由としては、取締役会への出席率の低さ、独立性の欠如、希薄化を伴う買収案件を株主投票に付さなかった事例などが挙げられます。

報酬は、議案に反対票を投じた理由として2番目に多い項目でした。2025年には、経営陣が提案した報酬関連議案の15%超に反対しました。報酬は、株主が経営陣の利益と自らの利益の整合性を確保するための重要な手段です。両者の利益が一致しない場合、私たちは議決権行使やエンゲージメントを通じて、断固として対応を取ることが重要だと考えています。今年は13の国において、40%を超える反対票が投じられた報酬関連議案が16件ありました。主な事例は以下のとおりです。

サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック – 経営幹部執行役員報酬の勧告的決議

同社の短期インセンティブ(STI)および長期インセンティブ(LTI)制度には、依然として構造的な問題が残っています。LTIにおける1年間の目標設定、前年の実績を下回る水準で設定された年間ボーナス目標、在籍奨励金などは、報酬体系が経営陣および長期的なステークホルダーの利益に十分に資するものとなっていない可能性を示唆しています。これらの課題については、2026年も引き続きエンゲージメントを継続していく方針です。

ユナイテッドヘルス・グループ –経営幹部執行役員の報酬承認に関する勧告的決議

新たに就任したCEOの報酬には、3年間で完全に権利が確定する6,000万米ドル相当のストックオプション付与が含まれています。この期間中は、年次の株式報酬は付与されません。報酬を前倒しで付与することで、今後状況が変化した場合に報酬を調整する柔軟性が制限されることになります。さらに、株価が低い

2025年の株主総会シーズンに提出されたサステナビリティ関連の株主提案の件数は、2024年の823件から2025年には617件へと

25%

減少しました。

出所: PRI's Resolution Database

時期にオプションを付与することで、株価が回復した際にCEOに多大の利益がもたらされる可能性があります。

議決権行使に関するガイドラインからの逸脱

私たちは、顧客の最善の利益に資すると判断した場合、議決権行使ガイドラインから逸脱する裁量を有しています。このような対応は、近年ますます重要性を増しています。ピクテでは、議決権行使助言会社の推奨内容を独自に精査し、企業ごとの状況や経営陣との関係を踏まえて、必要に応じて議決権行使の内容を調整しています。このアプローチは、ファミリー企業や創業者主導の企業に関する視点など、さまざまな立場を考慮することも可能にしており、これが年間を通じてガイドラインから逸脱する主な理由の一つとなっています。2025年には、341件においてこの裁量を行使しました。

インフィニオン・テクノロジーズ – 報酬方針の承認

報酬パッケージ全体としては比較的控えめであること、また、企業の次の発展段階を支える新たな業績指標が導入されたことを踏まえ、ピクテは本報酬方針に賛成票を投じました。今後、この方針が長期インセンティブ(LTI)において具体的な重要業績指標(KPI)としてどのように反映されるかを注視していく必要があります。この点については、引き続きエンゲージメントを継続していく方針です。

コネ – アンティ・ヘルリンおよびユッシ・ヘルリンの取締役再任

私たちは取締役会の独立性という原則を強く支持していますが、家族経営や創業家が所有する企業の場合、独立性の基準を満たさないことでコーポレートガバナンスの格付けにおいて不利に扱われる可能性があることも認識しています。コネ社の取締役会については56%が独立性を有しており、これは、この種の企業に対する私たち期待値である33%を大きく上回っています。創業家は、自社による投資やM&Aを通じて事業を成長させるという長期的なビジョンを示しており、継続的な成功に大きく貢献しています。

株主提案に対する投票

株主提案を取り巻く状況は世界的に変化しています。特に米国では、米国証券取引委員会(SEC)が受理されるべき株主提案に対して、より厳格なガイドラインを導入しました。私たちは、適切に作成された株主提案は取締役会に対して問題の緊急性を伝える上で有益であると考えています。ただし、提案内容は慎重に作成され、すでに実施されていることや開示されている内容を超える要望でなければなりません。したがって、すべての株主提案に賛成したり、賛成率を継続的に高めることを目指したりするわけではありません。2025年には、環境に関する株主提案の50%、社会に関する提案の74%、ガバナンスに関する提案の58%を支持しました。

特定の株主提案に反対した主な理由は以下の3点です。

1. 取締役会が意思決定を行うのが最も適切であると考えられる場合（例：役員報酬の主要な目的に関する事項など）。
2. 議案が過度に規定的である場合（例：多様性に関する固定的な数値目標を設定することで、状況によっては最適な人材の選出を妨げる可能性がある場合など）。
3. 企業がすでに十分かつ適切な情報開示を行っていると判断される場合（例：労働力に関する監督体制について既存の開示要件がある場合など）。

以下は2025年における株主提案へのピクテの議決権行使の事例です。いずれの場合も、経営陣は反対を表明していました。

ギリアド・サイエンシズ – 包括的な人権方針および人権デュー・ディリジェンス・プロセスの採択

投票：賛成

近年の重大な不祥事を踏まえ、また同社自身が医薬品の入手可能性とその提供体制を最も重要なESG要素の一つとして認識していることから、包括的な人権方針を採択し、人権デュー・ディリジェンスを実施することが適切と判断しました。本議案は、39.2%の賛成票を得ました。

テスラ – 電気自動車に関連した児童労働の利用に関する報告書

投票：反対

同社はすでに、バッテリーサプライチェーンにおける人権リスク管理および監督に関して、十分な情報開示を行っています。具体的には、人権侵害の防止と国際基準への準拠を目的としたサプライヤー要件が含まれています。また2024年には、鉱山労働環境の改善やトレーサビリティの向上を目的として、コンゴ民主共和国およびルワンダにおけるベター・マイニング・プログラムの拡大を支持しました。

2024年および2025年に米国で提出されたAIに関する15件の株主提案の平均支持率は、2024年の400件のE&S提案の支持率のほぼ

2倍

である。

出所: Harvard Law School Forum on Corporate Governance

カナダ・インペリアル・バンク・オブ・コマース ― 業界特有のカーボン・リスク・スコアおよび移行計画の開示

投票：賛成

同行のカーボン・リスク・スコアリング手法および気候変動対応の移行計画ついて、透明性向上の余地があります。これらの取り組みの有効性を示すことは、ネットゼロ目標を達成する能力に対する株主の信頼向上にもつながります。本議案は、22.7%の賛成票を得ました。

ネクスト― シェアアクションが提案した決議案の承認

投票：賛成

従業員報酬の実態、特に実質賃金との整合性を含めた透明性を高めることは、株主が関連リスクに対する同社の対応をより適切に評価できるようになります。本議案は、26.9%の賛成票を得ました。

ウールワース・グループ・リミテッド ― 定款変更の承認

投票：反対

株主提案の提出要件を緩和するための定款変更の要請は、その内容が広範にわたり、プロセスを監督するための規制的な枠組みも整備されていません。本議案は、8.3%の賛成票を得ました。

マイクロソフト ― 生成AIにおける検閲リスクに関する報告書

投票：反対

同社がすでに幅広い取り組みと情報開示を行っていること踏まえると、提案者が求める追加報告書によって投資家にとって新たに有益な意思決定情報がもたらされる可能性は低いと考えます。現行の監督体制および透明性確保の仕組みは、提案で指摘された重要なリスクにすでに対応しています。本決議は、0.7%の賛成票を得ました。

債券に関して注記

債券ファンドについては、ピクテが議決権を行使できる債券者集会は年間でごくわずかですが、積極的に議決権行使を行っています。ただし、投資している債券の性質上、発行体に直接働きかけることができない場合もあり、契約条項の修正等について、案件の組成会社を通じて、極めて限定的な影響力しか及ぼすことができません。

発行体に直接働きかけができ、引受プロセスの段階でエンゲージメントを行う場合においても、現時点では発行前のクレジット契約にESG条項の導入を推進・要請するには至っていません。

プライベート・デット戦略においては、ESGに対してより積極的なアプローチを採用しており、投資およびポートフォリオ管理に包括的なESGフレームワークを導入しています。投資を規律する融資契約書には、(i) 双方向のESG連動型マージン・ラチェット条項を組み込む仕組み、および (ii) 投資先企業がピクテ・プライベート・デットESGアンケートに毎年回答する旨の誓約が含まれています。また、必要に応じて、投資チームは投資先企業のESGに関する目標、計画、およびデータ提供についてエンゲージメントを行っています。

“ 株主の権利に関する長年の定説が覆されつつあります。
かつて模範と見なされていた国々は改革を停滞、
あるいは後退させている一方で、
以前は遅れをとっていると見なされていた国々が
著しい進展を遂げています。”

ジェームス・アップトン
シニア・ガバナンス・スペシャリスト

第5章

業界イニシアチブへの参加

ピクテは、サステナビリティに関連するシステミック・リスクが金融市場の安定性および顧客の資産に与える深刻な影響を認識しています。こうした認識のもと、気候変動、生物多様性の喪失、人権問題、公衆衛生上の懸念など、投資ポートフォリオにおけるシステミック・リスクを管理するための行動計画の策定に取り組んでいます。

システミック・リスクとその影響を効果的に特定・評価・管理するため、組織横断的に様々なチームが連携する、高度に協働的なアプローチを採用しています。具体的には、責任投資、経済分析、戦略的資産配分、運用、リスク管理、コンプライアンス、顧客管理チームなどが連携しています。このプロセスを通じて、これらのリスクとピクテの行動規範との整合性、投資ポートフォリオに対する重要性、顧客にとっての意義、必要なリソースとその配分、そして変化を実現する能力について評価しています。

ピクテは長年にわたり、業界団体や各種機関およびイニシアチブを支援し協働することを重視してきました。その目的は、世界の市場がシステミック・リスクに効率的に対処するとともに、可能で強靭な経済成長を促し、顧客の資産の長期的な価値を支えることにあります。こうした活動への参加を通じて、知見を共有し、政策提言の策定を支援するとともに、ベストプラクティスを広め、市場機能の向上を提唱しています。これらはすべて、私たちの受託者責任および投資目標と整合性を保った上で行われています。

私たちが加盟している団体を以下に示します[10]。:

業界イニシアチブへの参加

組織/イニシアチブ	ピクテの関与
栄養アクセス財団	メンバー(ピクテグループ)
AIGCC(気候変動に関するアジア投資家グループ)	メンバー(ピクテグループ);物理的リスクおよびレジリエンス作業部会メンバー
アジア企業統治協会(ACGA)	メンバー(ピクテグループ)、中国、インド、日本および韓国の作業部会メンバー
スイス資産運用協会(AMAS)	メンバー、業務プロセス、サステナビリティ、税務委員会メンバー
ルクセンブルク投資ファンド協会(ALFI)	メンバー
CDP(カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)	署名機関(ピクテグループ)
気候変動リスクおよびサステナビリティに関するセリーズ・インベスター・ネットワーク	メンバー(ピクテグループ)
EFAMA(欧州ファンド資産運用協会)	スチュワードシップ、市場健全性、ESG投資委員会メンバー
新興国市場投資家連盟(EMIA)	メンバー
EM power – The Emerging Markets Foundation	理事会メンバー
Eumedion	メンバー

10 ここに挙げたものは網羅的なリストでは ありません。グループレベルで関与しているイニシアチブについては、“ピクテグループ” として示しています。

業界イニシアチブへの参加(続き)

組織/イニシアチブ	ピクテの関与
畜産関連投資のリスクとリターン(FAIRR)	メンバー(ピクテグループ)
生物多様性ファイナンス財団	メンバー(ピクテグループ)、企業エンゲージメント、インパクト評価および目標設定作業部会メンバー
FNG、SpainSIF、ItaSIF	メンバー
ドイツ投資ファンド協会(BVI)	メンバー
2030年鉱業に関するグローバル投資家委員会	サポーター (ピクテグループ)
Hong Kong Green Finance Association	メンバー(ピクテグループ)
気候変動に関する機関投資家委員会(IIGCC)	メンバー(ピクテグループ)、適応およびレジリエンス作業部会メンバー
国際資本市場協会(ICMA)	メンバー
国際コーポレートガバナンスネットワーク(ICGN)	メンバー(ピクテグループ)、グローバル政策委員会、および米国・カナダ・英国作業部会メンバー
ネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアチブ	署名機関(ピクテグループ)
Pensions for Purpose(英国)	メンバー
責任投資原則	署名機関
責任投資協会(カナダ)	メンバー
科学的根拠に基づく目標イニシアチブ(SBTi)	署名機関(ピクテグループ)
シンガポール持続可能金融協会	メンバー(ピクテグループ)
サステナブル・ファイナンス・ジュネーブ	機関投資家部門パートナー(ピクテグループ)、戦略および監視委員会議長
スイス・サステナブル・ファイナンス(SSF)	創設メンバー(ピクテグループ)、資産運用におけるサステナブル投資作業部会共同リーダー
気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)	署名機関(ピクテグループ)
自然関連財務情報開示タスクフォース(TNFD)フォーラム	メンバー(ピクテグループ)
The Investment Association(英国)	メンバー
国連グローバル・コンパクト	署名機関(ピクテグループ)

出所: Pictet Asset Management, 2025年12月

2025年にピクテが参加および貢献した各種団体やイニシアチブにおける主な取り組みは以下の通りです。

- EUサステナブル・ファイナンス開示規制(SFDR)の見直しに向けEFAMAの提言に貢献しました。特に、主要な悪影響(PAI)の報告の活用に関して貢献しました。また、企業レベルの開示、例えば事業所レベルでのPAI報告の義務化を改定後の枠組みに含めないという欧州委員会の決定を歓迎しました。
- SBTiの金融機関向けネットゼロ基準の策定に向けた協議プロセスに積極的に参加しました。高い目標水準と実務上の課題のバランスに関する投資家の懸念が、基準の実施要件とガイダンスに反映されるよう、SBTiと継続的に協議を行ってきました。

撮影：
シモーネ・トラモンテ
(Simone Tramonte)
マイクロアルジェ農場、アイスランド、2020年

アイスランドのレイキャネスバイルにアルガリフ社の施設で、オペレーターが光バイオリアクターを点検しています。

このバイオテクノロジー企業は、天然抗酸化物質であるアスタキサンチンを生産するためにマイクロアルジェ(微細藻類)を培養しています。

地熱エネルギーのみで稼働するアルガリフ社のカーボンネガティブ製法は、二酸化炭素を藻類の栄養源として再利用し、廃棄物を価値あるものへと転換しています。

2025年に署名した投資家声明には以下が挙げられます。

- **熱帯雨林に関するベレン投資家声明**[11]。各国政府に対し、2030年までに熱帯林の減少および劣化を阻止し、これを回復させる強力な政策を採択・実行するよう求めています。世界各国の51の機関投資家がこの声明に署名しており、その運用資産は総額4兆5,000億米ドル超に上ります。
- **強力かつ適切に実施されるEUメタン規制を支持する投資家書簡**[12]。運用資産総額4兆8,500億ユーロを超える44の機関投資家が署名したこの書簡は、欧州委員会、欧州議会およびEU加盟国に対し、EUメタン排出規制（EU MER）を迅速に実施するよう求めています。
- **有害化学物質と生物多様性に関する投資家声明**[13]。化学業界向けと各国政府および政策立案者向けの2つの投資家声明で構成されています。：
  - 産業界に対し、自然に関連する情報開示の強化に取り組むとともに、化学物質ポートフォリオを安全かつ持続可能なソリューションへと移行させるための強固な戦略を策定するよう求めています。
  - 各国政府に対し、昆明・モントリオール生物多様性枠組みの締約国と連携して、高度有害化学物質の危険性に基づく定義を整合させるとともに、化学物質規制に関する継続的な国際協力のための越境的なメカニズムを構築するよう求めています。

行動と成果の間に直接的な因果関係を立証することの難しさは認識していますが、市場の機能性向上につながる成果を追跡、モニタリングし、記録することは極めて重要です。以下に、過去の取り組みにより2025年に得られた成果の例を示します。：

- 2023年、深海底採掘に関する政府向けグローバル金融機関声明[14]に署名し、リスクが包括的に解明されるまで深海底採掘活動を停止すること、および深海鉱物資源の代替手段を模索するよう各国政府に求めました。この声明は2025年7月、国際海底機構（ISA）の総会に先立ち、改めて公表されました。

11 https://www.regnskog.no/en/belem-investor-statement-on-rainforests
12 https://www.iigcc.org/hubfs/2025%20-resources%20upload/EU%20MER%20-Investor%20SignOn%20Statement_Final.pdf
13 https://shareaction.org/chemicals-and-biodiversity-investor-statements-2025
14 https://www.financeforbiodiversity.org/wp-content/uploads/Global-Financial-Institutions-Statement-to-Governments-on-Deep-Seabed-Mining_FfBFoundation_July-2025.pdf

国際海底機構（ISA）の会合では、採掘規則が承認されないまま議会が閉幕し、事実上、深海底採掘活動の一時停止が確実になりました。これは、持続可能な海洋管理に向けた大きな前進といえます。

- ピクテは、2024年9月に開催された国連の薬剤耐性（AMR）に関するハイレベル会合に先立ち、世界のリーダーに向けて発表された**Investor Action on Antimicrobial Resistance (AMR) Public Investor Statement**[15]に署名した、86の国際的な投資家の1社となりました。この声明では、AMRというシステミック・リスクへの対処に向けて各国政府が取り組むべき7つの重要な目標が示されています。会合後に採択された政治宣言およびその後の行動計画において、AMRに関する科学的証拠の創出と活用を促進するための独立したパネルの設置、および2030年までに世界の農業・食品システムにおける抗菌薬使用量の大幅な削減を達成することへのコミットメントを含め、7つの要請のうち4つに全面的または部分的に対応していることを、私たちは喜ばしく受け止めています。

“ 複雑かつシステミックなサステナビリティ上の課題は、
市場や経済全体の安定性とレジリエンスを脅かす
分散不可能なリスクをもたらすため、
システム全体を視野に入れたスチュワードシップを
実践することが不可欠です。”

ジュアン・サラザール
シニア・エンゲージメント・スペシャリスト

15 https://www.fairr.org/investor-statements/investor-action-on-amr-public-investor-statement

第6章

リサーチとソートリーダーシップ

私たちは、ESG課題に関連する市場全体およびシステミックなリスクについて、当社自身、顧客、そしてより広範な投資コミュニティ全体への啓発に努めています。教育・啓発活動を通じて認識が高まり、こうした課題への対応と持続可能な移行を支えるために、資本が適切に振り向けられるようになると考えています。その実現に向けて、学術研究を支援し、業界フォーラムに参加するとともに、主要な環境・社会分野におけるピクテの専門知識に基づいたレポートや記事の発信を行っています。以下は、2025年における私たちの主な取り組みおよび刊行物の例です。

学術研究

・ E4S(Enterprise for Society)とピクテの共同研究として、ローザンヌ大学のエリック・ジョンドー教授の指導のもと、気候シナリオを企業レベルのファンダメンタルズおよびリスク・プレミアムに直接組み込むための枠組みを開発しました。この取り組みは、スイスの金融システムの環境フットプリントに関する研究と連携しており、長期的な気候シナリオを実用的な投資指標へと変換することに焦点を当てています。

・ピクテのテーマ株式運用チームのメンバーが共著者として参加した論文「Global Carbon Footprints: A Detailed Look at Affluence and Technology Effects[16](グローバルカーボンフットプリント:富裕度と技術効果の詳細な考察)」は、世界の二酸化炭素排出量における富と技術の要因を解明することを目的とした研究です。

・ 長期的なパートナーであるストックホルム・レジリエンス・センターの科学者たちが策定した「生物多様性リスク軽減のための投資家向けフレームワーク(IN-FORM)」の開発および検証に貢献しました。プラネタリー・バウンダリー・モデルを基盤とするIN-FORMは、企業や投資家が生物多様性管理について実質的な議論を行えるよう支援することを目的としています[17]。

論考

2025年の論考では、適応とレジリエンス(A&R)に焦点を当てました。これは、サステナビリティへの移行において極めて重要であり、投資対象としても注目されている分野です。

まず、ストックホルム・レジリエンス・センター(SRC)との10年以上にわたる長期的な協力関係をもとに、なぜ企業とその投資家が企業のレジリエンス[18]に関心を寄せるべきなのか、また、なぜ今レジリエンスへの投資がこれまで以上に重要なのか[19]を探る調査報告を発表しました。

16 https://iopscience.iop.org/article/10.1088/2515-7620/ade7d5
17 https://am.pictet.com/ch/en/institutions/investment-research/investing-in-biodiversity
18 https://am.pictet.com/uk/en/institutions/mega/2025/resilience-investment-environment
19 https://am.pictet.com/ch/en/institutions/investment-views/active-equity/2025/investing-in-resil-ience

次に、ピクテは現代の最も緊急性の高い環境課題に取り組む専門家コミュニティ「クロスターズ・フォーラム」とパートナーシップを締結しました。2025年に開催された同フォーラムの年次イベントでは、参加者が都市化という喫緊の課題を掘り下げるとともに、協働的な取り組み、革新的な資金調達、そして変革的なアプローチの必要性が強調されました。私たちはA&Rに関する議題の策定に貢献するとともに、持続可能でレジリエントな都市への移行に向けた資金調達などの課題を取り上げた調査報告書や論考を執筆しました。また、適応およびレジリエンスへの投資を通じて都市の環境課題にどう取り組むか、マドリードにおける超地域密着型の適応事例、そして人間の適応の重要性に関する議論をリード、または参加しました。

また、ピクテの投資専門家やESGスペシャリストが執筆したサステナビリティに関する見解[20]も定期的に発信しています。：

- **インベストメント・ビュー**：ピクテの投資の専門家が、新興国市場の企業がいかにサステナビリティ格差を縮小しつつあるか、気候変動適応技術分野における新たなリーダーは誰か、そしてESG混乱期におけるインパクト投資の展望など、最新の動向について論じています。
- **ピクテのメガ**：ピクテの専用デジタルハブ「Mega」では、メガトレンドに関する専門家の分析を掲載しています。メガトレンドとは、数十年にわたり世界の経済・社会・産業に大きな変化をもたらす、長期的かつ変革的な構造的変化を指します。

“ 政府、企業、そして消費者が
急速に変化する環境に適応していくにつれ、
適応策やレジリエンス対策への需要が高まると予想され、
そこに投資機会が生まれるでしょう。”

ケイティ・セルフ
シニア・インベストメント・マネージャー

20 これらの記事はすべて、https://am.pictet.com/ch/en/institutions/investment-views/active equity/2025/the-klosters-forumで閲覧できます。

中世の城は21世紀のサイバーセキュリティについて私たちに何を教えてくれるのでしょうか？

2025年第4四半期、私たちは7社の経営幹部とサイバーセキュリティの問題について洞察に富んだ議論を交わしました。サイバー脅威の性質や攻撃者の姿は、かつてないほど急速に変化しています。しかし、社会を守るという概念は古くから存在します。歴史は現代の防衛体制をより良く構築する手助けとなるのでしょうか。

歴史的に見ると、一見堅固に見えた要塞でさえ、5つの根本的な弱点によって陥落しました。すなわち、周囲高地の掌握不足、無防備な進入路、防御層の不備、坑道掘削への脆弱性、そして戦略的な配置ミスです。

では、これはサイバーリスクとどのように関係するのでしょうか。私たちの経験では、攻撃が主要な防御策を直接標的とすることは稀で、間接的な経路を通じてこれらの5つの脆弱性を悪用する場合がほとんどです。投資家はこの視点をリスク評価に活用でき、企業はそれに応じて防御体制を強化することができます。

1. 周囲高地の掌握不足 → サードパーティ/サプライチェーンへの侵害

コンスタンティノープル、1453年：テオドシウスの城壁は堅固な構造を誇っていましたが、オスマン軍は戦略的に高台に大砲を配置しました。これにより城壁を組織的に弱体化させることに成功し、適切に配置された大砲が堅固な石造りの要塞をも無力化できることを示しました[21]。

サイバー世界において、これは攻撃者が信頼できるサプライヤーやサービスプロバイダーを経由して侵入してくることに相当します。この「高地」（ベンダーのエコシステムとそのクラウド環境）は、顧客の直接的な管理範囲外にあるものの、顧客の内部ネットワークを見渡せる位置にあります。広く利用されているクラウド型のIT管理ツールに犯罪者が侵入したことを受け、多くの大企業がハッキング被害を受けています。攻撃者は、標準的なソフトウェア更新プロセスとベンダーのクラウドアクセス権を悪用し、悪意のある更新プログラムを密かに配信することで、まるで正規のベンダーであるかのように顧客のネットワークへの高レベルのアクセス権を取得しました。

2. 無防備な進入路 → クラウドの設定ミス

オランダ・マーストリヒト、1673年：ルイ14世率いるフランス軍の工兵隊は、都市の城壁と平行に塹壕を掘り、オランダ兵の射程外にある区域へ侵入するために細い塹壕を掘り進めました。これにより、フランス軍は安全に前進して都市を占領することに成功しました[22]。

21 https://militaryhistoryonline.com/Medieval/CitadelAtTheGate

現代では、設定ミスや開放されたままのストレージバケットを通じて、機密データが誤ってクラウド上で一般公開されてしまう可能性があります。これらのバケットはデフォルトでは非公開ですが、開放されたままにしておくと、大量のデータセット、認証キー、財務文書などが不正アクセスにさらされる恐れがあります。監視やアラート機能の不備により、攻撃者はこの問題を繰り返し悪用しています。

調査によると、2025年においてクラウドセキュリティの障害の99%は、主に設定ミスに起因する顧客側の過失でした[23]。こうした設定ミスのあるバケットは、まるで城壁の前に広がる死角地帯のように、機密システムのすぐそばにありながら、監視のない領域となっています。

3. 防御層の不備 → 横展開が容易なランサムウェア

スコットランド・タンタロン城、1651年：岬の上に位置し、三方を海食崖に守られ、残る一方を一枚の巨大なカーテンウォールを持つこの城は、難攻不落と考えられていました。しかし、その城壁が1651年に突破されると、守備側には退路が残されていませんでした[24]。

フィッシングメールや無防備なリモートデスクトップなどの脆弱性を利用してシステムに侵入し、サイバー攻撃が行われることがよくあります。不十分なネットワークのセグメンテーションと、特権アカウントに対する管理の甘さにより、ランサムウェアが容易に拡散し、重要な業務システムがロックされてしまいます。また、バックアップ対策やテストが不十分な場合、復旧には時間がかかり、場合によっては復旧自体が不可能になることもあります。

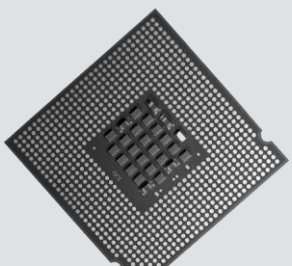
米国国家安全保障局（NSA）およびサイバーセキュリティ・インフラセキュリティ庁（CISA）が指摘するように、ネットワークのセグメンテーションはサイバーセキュリティにおいて極めて重要な対策です[25]。適切なネットワークのセグメンテーションが欠如していると、運用技術（OT）環境がリスクにさらされる可能性があります。攻撃者が一旦「城壁を越えて」しまうと、その拡散を遅らせたり封じ込めたりするための内部防御、つまり多層防御は存在しません。

2025年には
AIを駆使した攻撃件数が
前年比で

89%

増加しました。

出所: 2026 Global Threat Report, CrowdStrike



22 https://en.wikipedia.org/wiki/Siege_of_-Maastricht_(1673)
23 https://fidelissecurity.com/threatgeek/threat-detection-response/cloud-misconfigurations-causing-data-breaches/
24 https://en.wikipedia.org/wiki/Tantallon-Castle
25 https://securityboulevard.com/2024/01/lack-of-network-segmentation-in-cybersecurity/

4. 坑道掘削への脆弱性 → レガシーシステムの長期的な悪用

イングランド・ロチェスター城、1215年：ジョン王の軍勢はこの城を包囲しました。城はチョーク質の地盤の上に建てられており、大規模な坑道掘削に適した地質条件が整っていました。攻囲軍は外壁の基礎を掘り崩し、守備側はやむなく天守閣へと退却を余儀なくされました[26]。

現代のハッカーも同様に、古いコンピューターシステムの脆弱性を突いてパスワードを盗み、ネットワークへの不正アクセスを試みます。レガシーシステムは、脆弱な基礎を持つ古い石造りの壁に似ており、繰り返される攻撃に対して無防備です。例えば、2025年第4四半期にエンゲージメントを行ったあるヘルスケア・プロバイダーは、旧式のセキュリティプロトコルが原因で、サービス障害とデータ漏洩のリスクに直面していました。

5. 戦略的な配置ミスと孤立 → ヘルプデスクおよびサポート業務の悪用

フランス・ロワール作戦、1429年：オルレアンを解放した後、フランス軍はイングランド軍の全拠点を包囲するのではなく、橋の渡河点を攻略対象としました。モン＝シュル＝ロワールでは、町や城を迂回して橋を占拠し、長期にわたる包囲戦を行うことなく守備隊を孤立させました[27]。

サイバー攻撃者も同様に、主要なセキュリティシステムを正面から攻略するのではなく、それに接続された脆弱なサポートプロセスを悪用して侵入を図ります。2023年に発生したオクタ事件[28]をはじめとする最近の攻撃では、コアプラットフォームに強力な多要素認証やセキュリティ対策が導入されていたにもかかわらず、脆弱なサポートプロセスを標的にしてログインし、正規ユーザーになりすます事例が見られました。

イングランド軍は町の防衛において優位性を持っていましたが、それは迂回され、ロワール川沿いの補給路を断たれました。同様に、セキュリティリソースを中核システム（IDサービス）に集中させると、保護が脆弱な「サービスゲート」（サポートプロセス）が攻撃に対して無防備な状態になる可能性があります。

中世の城が見落とされていた脆弱性によって陥落したのと同様に、現代の組織も、サイバー・レジリエンスは強固な境界防御だけに依存するものではないことを認識しなければなりません。歴史の失敗から学び、間接的な攻撃経路への対処、多層的な防御、旧式のシステムの脆弱性、サポートプロセスの不備への対応といった課題に対処することで、リーダーは適応力のある包括的なセキュリティ戦略を構築することができます。そこから得られるより広範な教訓は明確です。真の防御には、絶え間ない警戒、組織横断的な連携、そして変化への柔軟な対応が不可欠です。

26 https://www.english-heritage.org.uk/visit/places/rochester-castle/
27 https://sevenswords.uk/battle-of-meung-sur-loire/
28 https://sec.okta.com/articles/2023/11/unauthorized-access-oktas-support-case-management-system-root-cause/

第7章

ご参考

ESGデータおよびリサーチ機関のモニタリング

ピクテは、全てのESGデータおよびリサーチ機関に対し、弊社が定めたサービスレベルの基準が遵守出来るかどうかを確認するため、当該機関の選定に先立って、包括的なデューデリジェンス・レビューを行います。

新規および既存のESGデータおよびリサーチ機関に対するデューデリジェンスは、通常、ビジネスモデル、ガバナンス体制、チーム構成及び専門性の詳細な評価、提供される内容や使用される手法の精査、データ品質の評価、適切なカバレッジの確認、そして業界内の他社との比較などを行いますが、これに限定されません。また、外部機関によるESGデータすべてに対して日々積極的な管理を行い、適切な品質レベルを確保するとともに、データの日常的な使用によって明らかになった改善点を迅速に対処するための強固なガバナンス体制が整っています。

また、私たちはESGデータおよびリサーチ機関と定期的に協議を行い、未解決の問題について議論し、私たちが出した要求に対する進捗状況を確認します。

ISSにおいては、より構造化されたモニタリング・アプローチを採用しており、年に一度の正式なデューデリジェンス・プロセスを実施しています。これには私たちのESGチーム、投資関連の業務部門、法務チームのメンバーが参加します。2025年のプロセスでは以下のトピックに焦点を当てました。:

- 業務運営とサービスレベル
- 調査のタイムリーさ
- データ品質
- トレーニングと人材開発
- 利益相反
- コンプライアンスと監査
- 情報セキュリティ

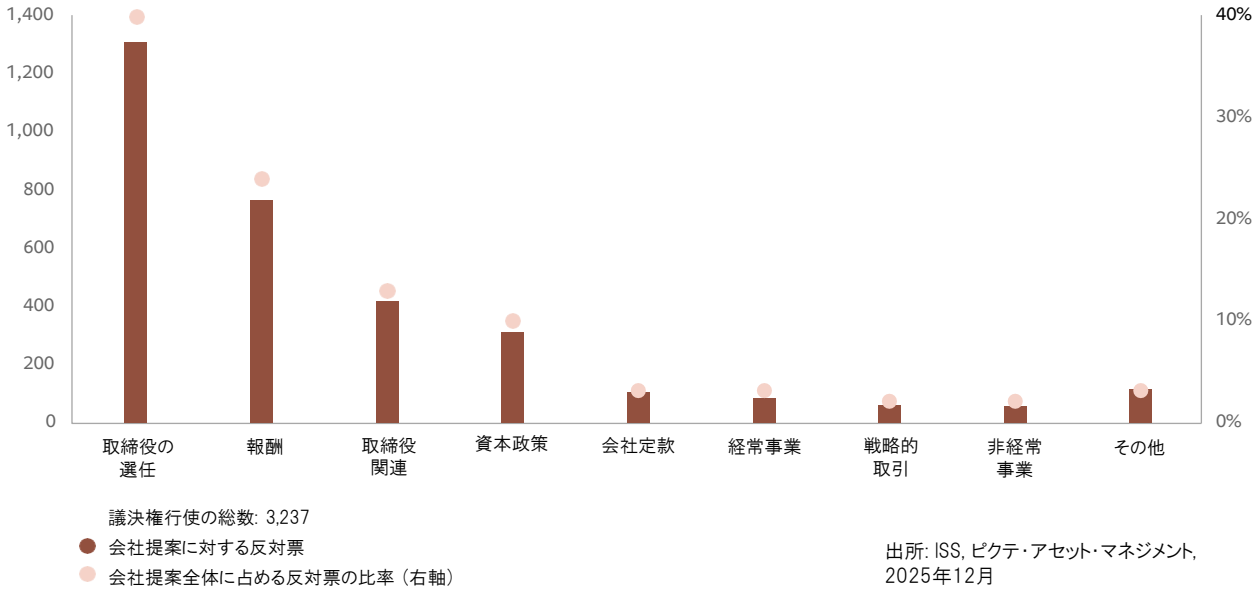
このプロセスには、ISSとピクテ・グループ（ピクテ・アセット・マネジメント、ピクテ・ウェルス・マネジメント、およびグループ）の上級代表者との会議と、ISSの公表されたデューデリジェンス資料のレビューが含まれていました。その結果、いくつかのフォローアップ・アクションポイントが成功裏に完了しました。デューデリジェンスにあたって、重大な問題は特定されませんでした。私たちは、ISSに外部委託されたサービスと活動が私たちのニーズに対して満足のいくレベルで実行されていると結論付け、契約を更新しました。

全体として、サービス提供機関のデューデリジェンスとモニタリングに対する私たちのアプローチは、ISSやモーニングスター・サステナリティクスを含む主要パートナーへの長年にわたる外部委託が一貫して満足のいくレベルであることによって証明されるように、堅牢であることが証明されていると言えます。

2025年の議決権行使活動

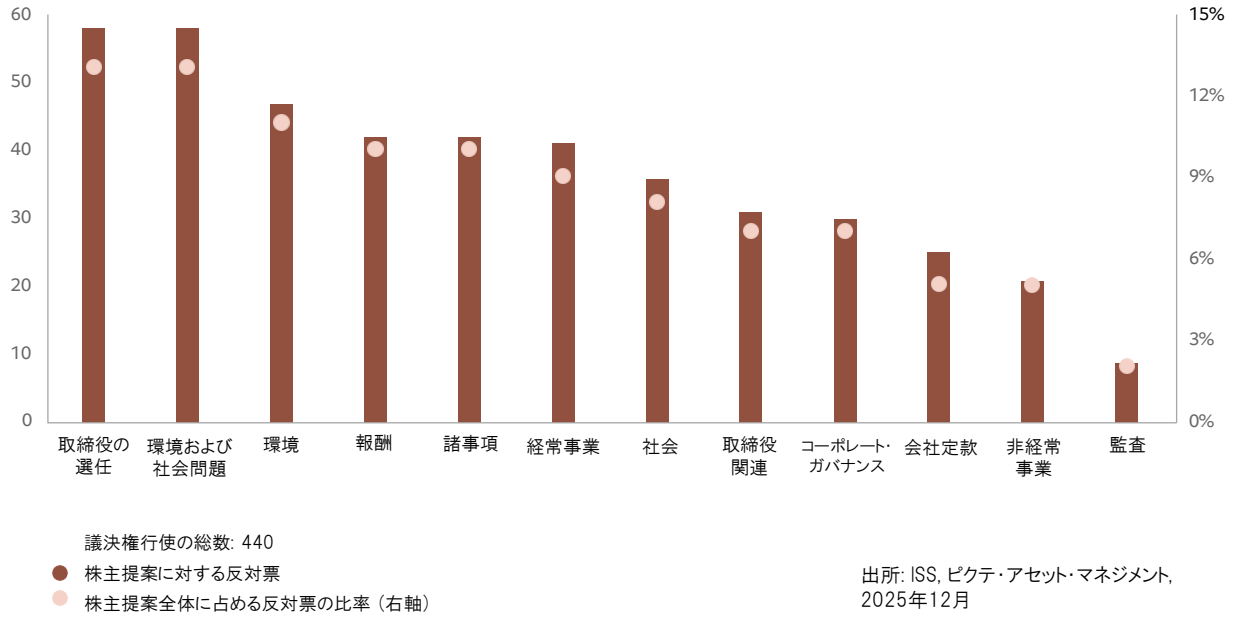
以下の各図表は、ピクテ・アセット・マネジメントの
2025年の議決権行使活動の概要を示しています。

図表5
ピクテが支持しなかった会社提案の内訳



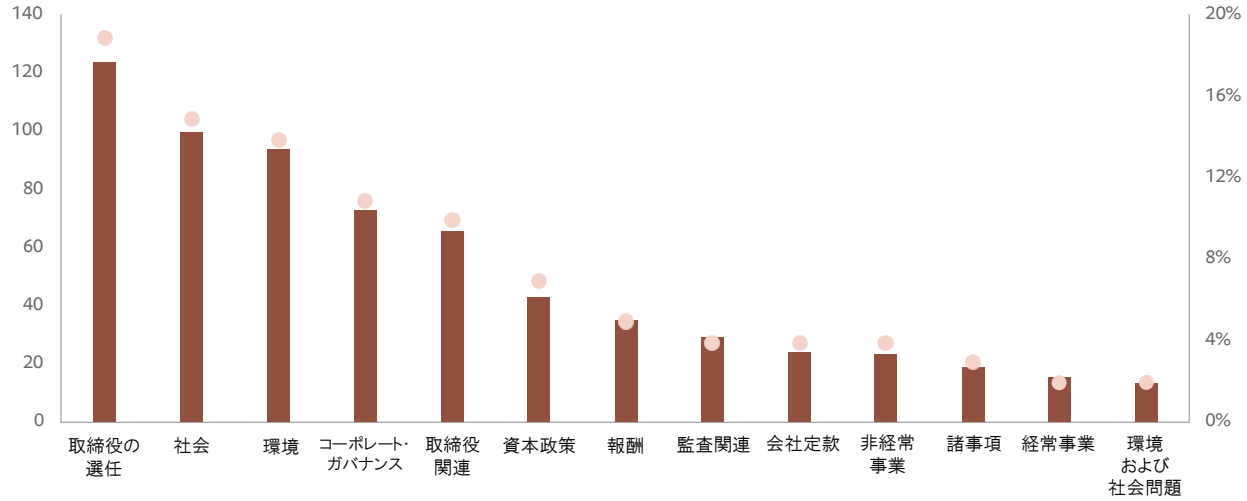
出所: ISS, ピクテ・アセット・マネジメント,
2025年12月

図表6
ピクテが支持しなかった株主提案の内訳



出所: ISS, ピクテ・アセット・マネジメント,
2025年12月

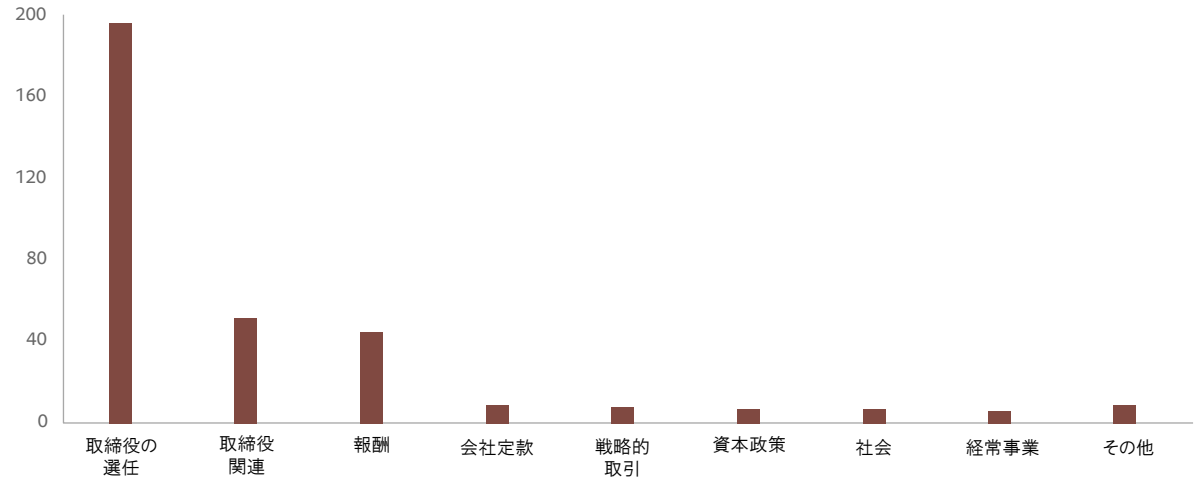
図表7
ピクテが支持した株主提案の内訳



議決権行使の総数: 658
株主提案に対する賛成票
株主提案全体に占める賛成票の比率（右軸）

出所: ISS, ピクテ・アセット・マネジメント, 2025年12月

図表8
ピクテの議決権行使ガイドラインと異なる投票の内訳



議決権行使の総数: 341

出所: ISS, ピクテ・アセット・マネジメント, 2025年12月

エンゲージメントの統計データ 2025年

図表1
ESG案件別エンゲージメントの内訳

	件数	%
環境		35.9%
大気質 / 汚染防止	6	1.0%
生物多様性および生態系	46	7.8%
気候変動緩和	123	20.7%
淡水、海洋資源	14	2.4%
気候変動による物理的影響	3	0.5%
資源効率 / 循環型経済	21	3.5%
社会		23.3%
地域社会への影響 / 人権	62	10.5%
データ・プライバシーおよびセキュリティ	11	1.9%
人的資本 / 多様性と包摂性	12	2.0%
労働基準 / 安全衛生	31	5.2%
公衆衛生 / 製品の品質と安全性	22	3.7%
ガバナンス		40.8%
会計 / 内部統制 / 情報開示	54	9.1%
取締役会の機能および構成	42	7.1%
企業論理 /汚職	24	4.0%
資本配分	46	7.8%
役員報酬	62	10.5%
株主の権利	14	2.4%
合計	**593**	**100.0%**

出所:ピクテ・アセット・マネジメント、
サステナリティクス、2025年12月

図表2
国・地域別エンゲージメントの内訳

	NUMBER	%
United States and Canada	133	34.9%
United States	124	32.5%
Canada	9	2.4%
Asia/Pacific	125	32.8%
China/HK	48	12.6%
Japan	29	7.6%
India	17	4.5%
Korea (Republic of)	11	2.9%
Indonesia	7	1.8%
Thailand	3	0.8%
Kazakhstan	2	0.5%
Malaysia	2	0.5%
Singapore	2	0.5%
Taiwan	2	0.5%
Australia/nZ	1	0.3%
Philippines	1	0.3%
Europe	84	21.8%
Switzerland	18	4.7%
France	13	3.4%
Germany	9	2.4%
Netherlands	9	2.4%
United Kingdom	9	2.4%
Ireland	7	1.8%
Italy	4	1.0%
Denmark	3	0.8%
Spain	3	0.8%
Sweden	3	0.8%
Luxembourg	2	0.5%
Norway	2	0.5%
Belgium	1	0.3%
Finland	1	0.3%
Latin America and Caribbean	24	6.3%
Brazil	15	3.9%
Mexico	7	1.8%
Argentina	1	0.3%
Chile	1	0.3%
Africa / Middle East	15	3.9%
South Africa	4	1.0%
United Arab Emirates	4	1.0%
Israel	2	0.5%
Saudi Arabia	2	0.5%
Mauritius	1	0.3%
Nigeria	1	0.3%
Turkey	1	0.3%
Total	**381**	**100.0%**

出所: ピクテ・アセット・マネジメント,
サステナリティクス, 2025年12月

図表3

企業別エンゲージメント目標一覧

COMPANY	E	S	G
89bio Inc			1
A.O. Smith Corp.			1
Abivax			1
Acadia Healthcare Company Inc		1	
Access Bank Plc	1		
Accor	2	1	
Adani Enterprises Ltd		1	
Adani Ports & Special Economic Zone Ltd		1	
Adidas aG	1		
AGC Inc	1		1
Agricultural Bank of China	2		
Airtel Africa Plc		1	
Albemarle Corp.	3		1
Alfa Laval aB			1
Alibaba Group Holding Ltd	2	2	1
Allegion plc	2	1	
Alliant Energy Corp.	1		
Alphabet Inc			1
Amano Corporation	1		1
Amazon.com Inc.		3	
Ameren Corp.	1		1
American States Water Co.			1
American Water Works Co. Inc.	1		1
AMGEN Inc.		1	
Ansys Inc.	1		
Applied Materials Inc.	1	1	1
Aptiv Holdings Ltd.			1
ArcelorMittal		1	
ASM International NV			2
ASML Holding NV			2
Astra Agro Lestari Tbk PT		1	
Astra International	1		
Astral Ltd.			1
Autodesk Inc.			1
Avantor Inc.	2	2	2
Axia Energia		1	
Azbil Corporation	1	1	
Baidu Inc		1	
Baker Hughes Co	2		
Banco Do Brasil S..	1		
Bandai Namco Holdings Inc			1
Bangkok Bank Public Company Limited	1		

図表3
企業別エンゲージメント目標一覧 （続き）

COMPANY	E	S	G
Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk PT	2	2	
Baoshan Iron & Steel Co. Ltd.	1		
Barrick Mining Corp.		1	
Bayer AG		1	
Beijing-Shanghai High Speed Railway Co Ltd			1
Bentley Systems Inc			1
Bezeq The Israeli Telecommunication Corp. Ltd.			1
Bikaji Foods International Ltd.			1
Bio-Techne Corp	1		
Blackstone Inc		1	
Boeing Co.		1	
Braskem S.A.	1		
Brenntag SE	1		2
Bruker Corp	1		
Brunello Cucinelli S.p.A.	1		
Bunge Global SA	1		
BYD Co		1	
BYD Electronic (International) Co., Ltd.			1
Capcom Co Ltd			1
Cargill Inc.	1		
Carlisle Companies Inc.	2		
Caterpillar Inc.		1	
Cencora Inc.		1	
Cencosud S.A.	1		
Centerpoint Energy Inc.			1
Centre Testing International Group Co Ltd			1
China CITIC Financial Asset Management Co.Ltd.			1
China Construction Bank Corp.	2		1
China Energy Engineering Corporation Limited		1	
China Gas Holdings Ltd.		1	
China Longyuan Power Group Corporation Limited	1		
China Mengniu Dairy Company Limited			1
China Nonferrous Mining Corporation Limited		1	
China Railway Group Ltd		1	
China Resources Beer (Holdings) Company Limited	1		
China Resources Power Hldgs Co	1		
Chocoladefabriken Lindt & Sprungli AG.		2	
Cigna Group (The)			1
CIMB Group Holdings Berhad	1		
Citigroup Inc			1
Clariant aG	1		
Coca-Cola Femsa S.A.B. DE C.V.	1		

図表3
企業別エンゲージメント目標一覧 （続き）

COMPANY	E	S	G
Coca-Cola Icecek A.S.	1		
Colgate-Palmolive Co.	1		
CompuGroup Medical SE & Co. KgaA	1		
Cooper Companies, Inc.	3		
Core & Main Inc	1		
CoreCivic Inc		1	
Corporacion Inmobiliaria Vesta Sab	1		1
Costco Wholesale Corp	2	1	
CPALL Public Company Limited			1
Crowdstrike Holdings Inc			3
Crown Castle Inc			1
CRRC Corporation Limited			2
CTP N.V.			1
CVS Health Corp		1	1
Cytokinetics Inc			3
Damac Properties Dubai Co	1		
Danone	1	1	
Darling Ingredients Inc	1	1	
Deutsche Bank AG			1
Dexcom Inc	1		
Diasorin S.p.A.	1		
DSM-Firmenich AG	2		3
Ebara Corporation			1
Ecolab, Inc.		1	
Edenred SE			1
Edison International	1		
Elastic N.V			2
Emaar Properties	1	1	3
Emeis		1	
Emera Inc.	1		
Emirates NBD PJSC.	1		1
Ems-Chemie Holding AG			1
Energy Transfer LP		1	
ENN Natural Gas Co Ltd	1		1
Equatorial S.A.			1
Equifax, Inc.			1
Equinix, Inc.	1		
Eramet		1	
Eskom	1	1	1
ESR Group Limited			1
Exelon Corp.			1
Fanuc Corporation	2		1

図表3
企業別エンゲージメント目標一覧 （続き）

COMPANY	E	S	G
Far East Horizon Limited		1	
Ferguson Enterprises Inc.	5		
Firstenergy Corp.			1
Five9 Inc			3
Fortune Brands Innovations Inc			1
Fresh Del Monte Produce Inc		1	
Fresnillo Plc		3	
Fujitsu Limited	1	1	1
Garmin Ltd	1		
GCL Technology Holdings Limited		1	
Geberit aG			1
General Motors Company	1	1	
Geo Group, Inc.		1	
GFL Environmental Inc.	1		3
Glencore plc	1	1	1
Golden Agri Resources	1		
Grifols SA			1
Grupo Financiero Banorte	1		
Grupo Mexico S.A.		1	
Haier Smart Home Co Ltd	2		1
Halyk Bank of Kazakhstan JSC			1
Harmony Gold Mining Co Ltd		1	
Hawaiian Electric Industries, Inc.		1	
HCA Healthcare Inc		1	
HDFC Bank Ltd.	2		
Henkel AG & Co. KGAA	1		
Hino Motors Ltd			1
Hitachi Ltd.			1
Hoshine Silicon Industry Co Ltd		1	
Hoya Corporation	1		1
Huaming Power Equipment Co Ltd.			1
Hyundai Development Company		1	
Hyundai Engineering & Construction		1	
Hyundai Motor			1
Hyundai Motor India Ltd.			4
Iberdrola S.A.			1
Ibiden Co Ltd			1
ICICI Bank Ltd.			1
Idex Corporation			1
Idexx Laboratories, Inc.		1	
Immunovant Inc			1
Indah Kiat Pulp and Paper Tbk PT	1		

図表3
企業別エンゲージメント目標一覧 （続き）

COMPANY	E	S	G
Indivior Plc			1
Industria De Diseno Textil SA	1		
Infore Environment Technology Group Co Ltd.			2
Infosys Ltd			1
Ingersoll-Rand Inc	1		
Inpost S.A			1
Insmed Inc			1
Intercontinental Exchange Inc	2	1	
International Paper Co.	1		2
Intuit Inc			1
Inventurus Knowledge Solutions Ltd.			1
Iovance Biotherapeutics Inc			1
JBS N.V.	1		1
JBS SA	2		2
JEOL Ltd.			1
JSW Steel Ltd.		1	
Kawasaki Kisen Kaisha Ltd			1
Kerry Group Plc	1		1
Kimberly-Clark Corp.	2		1
Kobayashi Pharmaceutical Co. Ltd		1	
Koninklijke Ahold Delhaize N.V.	1		
Koninklijke Philips N.V.		1	
Korea Electric Power Corporation.		1	
Krystal Biotech Inc			1
Kuehne + Nagel International AG			1
L G Chemical	2		
Lam Research Corp.	1		
Lilly(Eli) & Co	1		1
Lockheed Martin Corp.		1	
Lojas Quero-Quero SA	1		
Lonza Group AG			1
L'Oreal	2		1
Lotes Co Ltd	1	1	
Lowe's Cos., Inc.		2	
Loxam SAS	1		
Lululemon Athletica inc.	1		
Luxshare Precision Industry Co. Ltd.	1		2
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton Se	1	1	
MakeMyTrip Ltd	1		2
Mankind Pharma Ltd.			1
Marico Ltd.	1		
Marvell Technology Inc			1

図表3

企業別エンゲージメント目標一覧 （続き）

COMPANY	E	S	G
Mattel, Inc.		1	
Mckesson Corporation		1	
Medibank Private Limited	1	1	
Medtronic Plc		1	
Meituan		1	
MercadoLibre Inc		1	
Merus N.V			1
Meta Platforms Inc		2	
Mitsubishi Estate Company Limited			3
Mitsui Fudosan Co. Ltd.			2
Moderna Inc			1
Mowi ASA	2		
NARI Technology Co Ltd.	1		
National Atomic Company Kazatomprom JSC			1
NEC Corporation		1	1
Neoenergia S.A			1
Neogen Corp.	1		
Nestle SA	2	1	
Neurocrine Biosciences, Inc.			1
NewMed Energy - Limited Partnership	1		
Nextpower Inc.			1
Nidec Corporation			2
NiSource Inc	1		
Nissan Chemical Corporation	1		1
Norfolk Southern Corp.		1	
Novanta Inc	1		
Novartis AG	1		
Novo Nordisk			1
Novonesis AS			1
NTPC Ltd.		2	
Nu Holdings Ltd	1		1
NXP Semiconductors NV	1		
Oil & Natural Gas Corp. Ltd.		1	
ON Semiconductor Corp.	2	1	
Orix Corporation			1
P/f Bakkafrost	1	1	1
Paiton Energy (minCaP)			1
Pan American Silver Corp		1	
Park24 Co. Ltd.			1
Parker-Hannifin Corp.			1
Pennon Group	1		1
Pentair plc	1	1	

図表3
企業別エンゲージメント目標一覧 （続き）

COMPANY	E	S	G
Perrigo Company plc	1		
Petroleo Brasileiro S.A. Petrobras	1	1	2
Petróleos Mexicanos	1	2	1
PG&E Corp.	1		
Pliant Therapeutics Inc			1
Pool Corporation	1		
Pop Mart International Group Limited	1		
Posco International		1	
Power Construction Corporation of China, Ltd.		1	
PRIO S.A	4		1
PT Pertamina (Persero)	1		
PTC Inc		1	1
PTT Exploration and Production Public Company Limited		1	
Quest Diagnostics, Inc.	1	1	
Rational aG	1		
Rayonier Inc.	1		1
Reckitt Benckiser Group Plc	1		
Regeneron Pharmaceuticals, Inc.	1		
Republic Services, Inc.	1		1
Riyadh Cables Group Company			1
Roche Holding aG	1		
Roper Technologies Inc	2		1
RTX Corp		1	
RWE AG			1
Salmar ASA	1		
Samsung Biologics Co Ltd			1
Samsung C&T Corp.			1
Samsung Electronics			2
San Miguel Global Power	1		1
Sands China Ltd			1
Sarepta Therapeutics Inc			3
Sasol Ltd	1		
Saudi Arabian Oil Company	2		
Schneider Electric Se			1
SD Guthrie Berhad		1	
SDIC Power Holdings Co. Ltd		1	
Segro Plc	1		1
Sempra	2		1
Sendas Distribuidora S.a.	1		
Severn Trent plc			1
Shenzhen Envicool Technology Co Ltd			1
Shenzhen Stock Exchange			3

図表3

企業別エンゲージメント目標一覧 （続き）

COMPANY	E	S	G
Shenzhen Topband Co., Ltd.			1
Shinhan Financial Group Co. Ltd.			1
Shoals Technologies Group Inc			1
Sibanye Stillwater Limited		1	
SIG Group aG	3		2
Sk Holdings Co. Ltd		1	
Slc Agricola S.A.	1		
SMC Corporation			1
Sony Group Corporation			2
Southern Copper Corporation		1	1
Sprouts Farmers Market Inc	1		
SSE Plc			2
Staar Surgical Co.	1		
Starbucks Corp.		1	
Steris Corp.	1		
Stevanato Group Spa			1
Stora Enso Oyj	1		
Stride Inc			1
Sumber Alfaria Trijaya Tbk PT	1		
Sumco Corp.			1
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	1		
Suzano S.A.		1	
Svenska Cellulosa AB	2		
Sweco aB			1
Swiss Life Holding	2		2
Sylvamo Corp	2		1
Symrise AG	1		2
Taiwan Semiconductor Manufacturing	1		
Talabat Holding Plc		1	
Teleperformance		1	
Tencent Holdings Ltd.		4	
Terna - Trasmissione Elettricità Rete Nazionale	1		1
Terumo Corporation			1
Tesla Inc		3	1
Tetra Tech, Inc.		1	2
Thermo Fisher Scientific Inc.		1	1
TIM SA			1
Tokyo Electric Power Company Holdings Incorporated		1	
Tongling Nonferrous Metal Group Co Ltd		1	
TopBuild Corp	1		
Toronto Dominion Bank			4
TotalEnergies SE		1	

図表3
企業別エンゲージメント目標一覧 （続き）

COMPANY	E	S	G
Toyota Motor Corporation	1		6
Trane Technologies plc			1
Trina Solar Co Ltd		1	
Twilio Inc			2
Uber Technologies Inc	1		1
UBS Group AG			1
Umicore		2	1
UnitedHealth Group Inc		2	1
UPL Ltd	1		
Vale S.A.		2	
Vedanta Ltd		1	
Veolia Environnement S.A.	1		1
Veralto Corp	1		
Vertex Pharmaceuticals, Inc.	1		
VF Corp.	1		
Vital Farms Inc			1
VZ Holdings			1
Walmart de Mexico SAB de C V	1	1	
Walmart Inc	1		1
Walt Disney Co (The)			1
Waste Connections, Inc.	3		
Waste Management, Inc.	1		
WEC Energy Group Inc	1		
Weibo Corp		1	
Wells Fargo & Co.			1
West Fraser Timber Co., Ltd.	1		
West Pharmaceutical Services, Inc.		1	
Weyerhaeuser Co.	1		
Williams Cos Inc	2		
Wilmar International Limited		1	
Wockhardt Ltd.		1	
Wolters Kluwers nV			1
WSP Global Inc			2
Xylem Inc			2
Yonyou Network Technology Co.Ltd			1
Zebra Technologies Corp.			1
Zhuzhou C r r C Times Electric Co Ltd.	1		
Zijin Mining Group Co., Ltd.	2	2	
Zoetis Inc		1	
Zscaler Inc	1		2
Zurich Insurance Group a G Ltd	1		

出所: ピクテ・アセット・マネジメント、
サステナリティクシス、2025年12月

英国スチュワードシップ・コード2026

本レポートは、2025年におけるピクテのスチュワードシップ活動およびその成果を対象とし、当社のスチュワードシップへの取り組みを具体的に示すものです。スチュワードシップを支える当社の方針、プロセス、および枠組みの詳細については、https://am.pictet.com にてご覧いただける「レスポンシブルインベストメント：ガバナンスとフレームワーク」レポートをご参照ください。

なお、本レポートにおける各章が、スチュワードシップ・コードの各原則にどのように応しているかを、下表に示しました。

図表 5
英国スチュワードシップ・コード2026

	原則	章
1	スチュワードシップと投資の統合	第1章および第2章
2	市場の健全な機能の促進	第2章、第5章および第6章
3	エンゲージメント	第2章
4	権利と責任の行使	第4章
5	運用受託者の選定とモニタリング	当社の運用資産全体に占める外部委託運用資産の割合は0.2%にとどまるため、本件は対象外としています。
6	ESGデータおよびリサーチ機関のモニタリング	第7章

出所: ピクテ・アセット・マネジメント

1805

Disclaimer

This marketing material is for distribution to professional, accredited and qualified investors only. It is neither directed to, nor intended for distribution or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation.

The information and data presented in this document are not to be considered as an offer or solicitation to buy, sell or subscribe to any securities or financial instruments or services.

The information used in the preparation of this document is based upon sources believed to be reliable, but no representation or warranty is given as to the accuracy or completeness of those sources. Information, opinions and estimates contained in this document reflect a judgment at the original date of publication and are subject to change without notice.

This material does not contain sufficient information to support an investment decision and it should not be relied upon by you in evaluating the merits of investing in any products or services offered or distributed by Pictet Asset Management. Pictet Asset Management has not ensured the suitability of the securities mentioned in this document for any specific investor, and it should not be relied upon as a substitute for independent judgment; investors are advised to determine the suitability of the investment based on their financial knowledge, experience, goals and situation, or to seek specific advice from an industry professional before making any investment decisions. Investors should read the prospectus or offering memorandum before investing in any Pictet managed funds. Tax treatment depends on the individual circumstances of each investor and may be subject to change in the future.

Past performance is not a guide to future performance. The value of investments and the income from them can fall as well as rise and is not guaranteed. Investors may not get back the amount originally invested. This document has been issued in Switzerland by Pictet Asset Management S.A. and in the rest of the world by Pictet Asset Management (Europe) S.A., and may not be reproduced or distributed, either in part or in full, without their prior authorisation.

Effective allocations are subject to change and may have changed since the date of the marketing material.

Any index data referenced herein remains the property of the Data Vendor. Data Vendor Disclaimers are available on pictet.com/assetmanagement in the “Resources” section of the footer.

For UK investors, the Pictet and Pictet Total Return umbrellas are domiciled in Luxembourg and are recognised collective investment schemes under section 264 of the Financial Services and Markets Act 2000. Swiss Pictet funds are only registered for distribution in Switzerland under the Swiss Fund Act, they are categorised in the United Kingdom as unregulated collective investment schemes. The Pictet group manages hedge funds, funds of hedge funds and funds of private equity funds which are not registered for public distribution within the European Union and are categorised in the United Kingdom as unregulated collective investment schemes.

For Australian investors, Pictet Asset Management Limited (ARBN 121 228 957) is exempt from the requirement to hold an Australian financial services license, under the Corporations Act 2001.

For US investors, Shares sold in the United States or to US Persons will only be sold in private placements to accredited investors pursuant to exemptions from SEC registration under the Section 4(2) and Regulation D private placement exemptions under the 1933 Act and qualified clients as defined under the 1940 Act. The Shares of the Pictet funds have not been registered under the 1933 Act and may not, except in transactions which do not violate United States securities laws, be directly or indirectly offered or sold in the United States or to any US Person. The Management Fund Companies of the Pictet Group will not be registered under the 1940 Act.

Pictet Asset Management (USA) Corp ("Pictet AM USA Corp") is responsible for effecting solicitation in the United States to promote the portfolio management services of Pictet Asset Management Limited ("Pictet AM Ltd"), Pictet Asset Management (Singapore) Pte Ltd ("PAM S") and Pictet Asset Management SA ("Pictet AM SA"). Pictet AM (USA) Corp is registered as an SEC Investment Adviser and its activities are conducted in full compliance with SEC rules applicable to the marketing of affiliate entities as prescribed in the Adviser Act of 1940 ref.17CFR275.206(4)-3.

Pictet Asset Management Inc. (Pictet AM Inc) is responsible for effecting solicitation in Canada to promote the portfolio management services of Pictet Asset Management Limited (Pictet AM Ltd), Pictet Asset Management SA (Pictet AM SA) and Pictet Alternative Advisors (PAA).

In Canada, Pictet AM Inc is registered as an Exempt Market Dealer authorized to conduct marketing activities on behalf of Pictet AM Ltd, Pictet AM SA and PAA.

Issued in April 2026
© 2026 Pictet

1805

pictet.com/assetmanagement