



# アクサIM スチュワードシップ・ レポート2023 抜粋版 (エンゲージメント編)

“  
私たちの目的は、  
大切なものに投資する  
ことによって、人類の  
進歩のために行動する  
ことです。  
この報告書は、私たち  
の目的を実践したもので  
あり、透明性への  
コミットメントを  
証明するものです。”

Marco Morelli,  
AXA IM Executive Chairman



# Contents

## 序文

持続可能な未来に向けた歩みを果敢に継続  
マルコ・モレリ、アクサ IM エグゼクティブ・チェアマン

3ページ

## エンゲージメント、コラボレーション、エスカレーション

### 責任投資の中核にあるパフォーマンス

ジル・モエック、アクサグループ・チーフエコノミスト兼アクサ IM リサーチ・ヘッド

5ページ

### 2024年のエンゲージメント：リサーチ・テーマ

ヴィルジニー・デルー、アクサ IM RIリサーチ・ヘッド

6ページ

### 2023年のエンゲージメント：ハイライトとデータ

7ページ

### エンゲージメントのテーマ

気候変動、生物多様性、ジェンダー多様性、  
責任あるテクノロジー、社会、コーポレートガバナンス

12ページ

## 機能する市場を促進

### 公共政策

クレマンズ・ウモー、アクサ IM サステナビリティ・コーディネーション&ガバナンス・ヘッド

34ページ

## 議決権行使

### 議決権行使：主な2023年データ

エロイズ・クロー、コンスタンス・カイエ、アレクサンドル・プロスト  
アクサIMコーポレートガバナンス&スチュワードシップ・アナリスト

38ページ

# 持続可能な未来に向けた歩みを 果敢に継続



マルコ・モレリ  
アクサ IM エグゼクティブ・チェアマン

投資は、持続可能性が強い財務パフォーマンスかという二者択一である必要はありません。お客様は責任投資 (RI) について明確さを求めており、そして、自らの資産がパフォーマンスを上げていることも見たいのです。本スチュワードシップ・レポート 2023 は、アクサ・インベストメント・マネージャーズ (以下、「アクサ IM」といいます。) がこの二つの目標を達成するためにどのように活動しているか、また、その活動を通じて「大切なものに投資することによって、人類の進歩のために行動する」というアクサ IM の目標をどのように推進しているかを示しています。

投資家としてのアクサ IM の第一の目標は、お客様にリターンと成果をもたらす一方で、アクサ IM の活動のすべてにおいて責任を中核に置き続けることです。このことによって、より持続可能な未来への移行を可能にし、お客様が持続可能な戦略や移行の恩恵を受けるセクターに投資できるように、アクサ IM は業界をリードする独自の戦略を開発し続けています。

また、アクサ IM は、環境、社会、ガバナンス (ESG) 要素を適正に考慮することは、パフォーマンスにプラスに寄与していると考えているため、堅牢で測定可能なスチュワードシップおよびエンゲージメント戦略はアクサ IM の投資アプローチには不可欠です。そして、アクサ IM の RI (Responsible Investment: 責任投資) チームは業界団体や規制当局を支持し、

株主総会で信念を持って投票し、企業との対話を続けています。

私は、アクサ IM が多様な ESG テーマ全体にわたり、企業とのエンゲージメントを実施してきたことを誇りに思っています。2023 年において、エンゲージメントで重視されたテーマのなかでは気候変動が多くの割合を占め (37%)、コーポレートガバナンス (17%)、人的資本 (17%)、資源・生態系 (16%) がそれに続きました。アクサ IM のチームは、社会関係、企業倫理、公衆衛生も優先しており、また、さまざまな資産クラスにわたってエンゲージメントを行うことも徹底しています。本スチュワードシップ・レポートには、投資家との対話の効果を実証するケーススタディが含まれています。また、CFA が CFA ESG 学習において、アクサ IM をエンゲージメント活動に関する情報開示の優良慣行として参照したことを、嬉しく思います。

今後 3 年間のアクサ IM 戦略計画を見据え、アクサ IM は先進的な責任投資家であり続け、RI へのアプローチの重要な要素としてスチュワードシップを引き続き重視していきます。アクサ IM は、透明性、積極的なエンゲージメント、生物多様性の損失、汚染、人権および労働者の権利などの重要な問題に注力することを優先課題としていきます。この課題は、RI チームおよび市場参加者と定期的に対話を行っているポートフォリオ・マネージャーが定めています。

アクサ IM は、すべての関係者に最高水準の透明性を提供することに努めており、2024 年からは、ESG 関連の株主提案および株主決議に対するすべての反対票についてその背景を開示していきます。さらに、各ポートフォリオについても、強化されたエンゲージメント・レポートをお客様に提供し、協議の内容、進捗レベル、目標に関する詳細をお伝えしていきます。企業が何を行い、なぜその行動をとるのかについて企業がオープンであることは、

ビジネスとしてこれまで以上に重要となります。スチュワードシップ・レポートや [アクサ IM プログレス・モニター](#) などのツールを通じて、RI の取り組みを定期的かつ公に自己監視することで、アクサ IM は確実に自らの責任を果たそうとしています。

持続可能性の進展には協働的活動も求められており、アクサ IM は変化の進展を促すため、Climate Action 100 + イニシアティブや Nature Action 100 (NA100) などのさまざまな協働イニシアティブでの活動を継続することに注力しています。

私は、透明性の重視、より持続可能な未来へのコミットメント、志を同じくする利害関係者とのエンゲージメントを継続することによって、アクサ IM はお客様に持続可能な長期的パフォーマンスを提供する能力を強化し続けると、確信しています。







# 責任投資の 中核にあるパフォーマンス



ジル・モエック  
アクサグループ・チーフエコノミスト兼  
アクサ IM コアリサーチヘッド

## 批判にさらされる責任投資

一部の批評家は、投資家は財務リターンのみを気にすべきであり、ESG は注意を散漫にすると主張しています。また、ESG に関連するすべてのことは、ある程度グリーンウォッシングであると単純に考える人もいます。

## アクサ IM はこのいずれの視点にも反対

アクサ IM が RI を重視するのは、財務的な観点にも、特に中長期的な視野から見て RI が有益であると考えているからです。気候変動の緩和に貢献するなどの非財務的な目標にコミットメントすることと、持続可能なパフォーマンスを生み出すこととの間に矛盾はありません。別の言い方をすれば、経済全体や複数の資産クラスに投資する分散投資家としては、長期的には財務的重要性とダブルマテリアリティとは収斂すると考えています。

実際アクサ IM は、炭素排出量が少なく、社会的意識が高く、最良のガバナンス慣行を実践している企業は、中長期的には同業他社を上回るパフォーマンスをあげ、ポートフォリオのリスク特性を改善する可能性が高いとみています。

もちろん ESG 投資戦略がアンダーパフォームする時期もあり、その顕著な例が 2022 年です。しかし、この期間の ESG 指数は、エネルギー価格が一時期上昇した頃に、セクター別にパフォーマンスが偏っていたことの影響を受けています。その後 2023 年に MSCI 欧州指数に対してエネルギー・セクターがアンダーパフォームしたこ

とで、ESG 投資戦略への懐疑的な見方は誤りであったことが証明されました。<sup>1</sup> 短期的にリターンが低迷する期間は常に存在することでしょう。しかし、長期的に見れば、ESG が投資アプローチとして機能するという証拠は明らかであるとアクサ IM は考えます。

## 現実を無視することの代償

気候変動の程度や原因については、すべての人の合意形成ができていないわけではありませぬ。しかし、気候変動に対する政府の対応への注意を怠れば、財政的なコストがかかります。

私たちにあって、ネットゼロへの移行を無視することは、経済を変革し、高排出者の脱炭素化を支援し、移行に必要な解決策を提供する企業を支援するために政府が支出を計画している（そして、すでに支出している）数十億ドルの影響を失うことに等しいのです。

米国では、気候変動対策として過去最大の連邦法であるインフレ抑制法により、移行支援を促すための巨額の補助金が提供されています。投資家は本当にこのような抛出に対して関わることを控えたいのでしょうか。言うてみれば、それは無料の資金ということです。

しかし、気候変動対策への取り組みに伴う便益を意識することが有益であるならば、物理的・社会的リスクが必ずいくつかのセクターの財務パフォーマンスに影響を及ぼすということも認識しなければなりません。

炭素税は欧州ではすでに現実のものとなっており、これは地理的な拡大に加え、産業部門全体にも広がる可能性が高いでしょう。つまり、通常の財務的なパフォーマンス指標は、企業の炭素集約度による影響を直接的に受けるようになるということです。炭素価格が上昇するなか、少なくとも一部の国では、これらの財務面における現実、投資家が単純に無視することはできない追加のリスクを表しています。この状況は欧州の厳格な境界線を超越することが予想されます。EU 国境での炭素調整の導入により、非欧州生産者からの高炭素製品は価格面で影響を受け

ることになるでしょう。

## RI 原則の明確化

気候中立性への効果的な移行を支援するうえで金融セクターの中心的役割によって、近年、いくつかの地域で持続可能な金融政策が実施されています。これらの政策はアプローチや基準が異なることが多く、近年では複雑さと混乱をもたらしています。ESG 分野においては、多様な指標、目標および定義が混在しており、よりシンプルで、比較可能かつ相互運用性があることが求められています。

このような背景から、私たちはアクサ IM のポリシーと、アクサ IM の企業とのエンゲージメントを導く枠組みについて十分な明確性を示したいと考えています。

例えば、私たちの「3 ストライク、アウト」方針では、気候変動対策が遅れていると判断した企業に対して、排出削減目標と再生可能エネルギーへの投資において 3 年以内に十分な進展がなければ、経営陣に反対票を投じ、最終的には投資を撤退することを明確にしています。

この枠組みの中でのエンゲージメントに支えられ、気候ラグード企業（気候対策が遅れている企業）のうちの 2 社が、戦略を強化し、エンゲージメントの目標を達成したことで、アクサ IM のラグード企業一覧から削除されました。

私たちの強固なエンゲージメント方針とガバナンスは、責任投資において先進的なプレーヤーであり続けるという私たちの野心的目標における重要な柱です。また、アクサ IM は、公開対象で、定期的かつ計量的なアクサ IM の ESG コミットメントのモニタリング（例：8 つの KPI を中心に構成されたアクサ IM プロGRESS・モニター）が、私たちの地位を維持するための鍵であると強く確信しています。一貫性、明確性、透明性がアクサ IM のアプローチを導き、お客様の投資目標や持続可能性目標に対応する最適な投資ソリューションの形成を促します。

<sup>1</sup> 出所：2023 年 12 月 29 日現在の MSCI

## 2024年のエンゲージメント： リサーチ・テーマ



ヴァージニー・デルー  
アクサIM RI リサーチ・ヘッド

今年は、**60 か国以上が選挙を迎える**という政治面では異例の12か月であり、この背景がサステナブル・ファイナンスの行方に影響を与えると見ています。そのため、**主要な環境・社会・ガバナンス (ESG) 問題をめぐる二極化が世界的に進むことが予想され、気候政策に不確実性が生じています。**

一方、エコシステム全体の変革を支援するというCOP28の呼びかけを反映して、移行は鍵となる重点分野になるはず。グリーン投資は重要ですが、資金供給が必要なのは、よりグリーンな経済への移行と、企業のより持続可能なビジネスへの移行を実際に支援している活動等です。

トランジション・ファイナンスとは何かを定義する正確な枠組みは未だ無く、この未整備により、高排出セクターの移行が明らかに遅れることになると考えられます。一部のセクターの企業は、例えば欧州連合 (EU) の排出量取引制度などを通じて営業費用が今後増大するように、ますます厳しくなる排出削減規制に取り組まなければならないため、この問題はより深刻です。

### エンゲージメントに 重点を置く移行

こうした状況で、移行を重視することは、「エンゲージメント・ウォッシング」を防ぐという広範な要請を反映して、エンゲージメントに特別な注目が集まることにつな

がります。資産運用会社は、移行計画の評価について、何を重視するのか、そして異なるセクターや異なる規制に対してアプローチをどのように調整するのかなど、より多くの情報を伝える必要があります。したがって今年は、気候評価／エンゲージメントの分野にとって第二段階が始まる転換期となり、目標設定の段階から、その目標の実行と第一の中間目標の実績を確認する段階になります。投資家は自らのエンゲージメントがどれだけ効果的に成果をもたらすかについて精査されることになるため、評価や投資において何らかの変更が確かに生じることになると見ています。

### 生物多様性の損失への 関心が増大

気候変動以外にも、生態系の脆弱性と生物多様性の損失が投資家の関心事になると予想されます。この動きは、自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) の枠組みの発表と、2024 年末から適用が開始される EU の森林破壊防止規則が発効されることに後押しされると見ています。<sup>2</sup>

したがって、森林破壊、水、廃棄物、汚染は、訴訟の潜在的リスクとしてのものを含め、投資家およびエンゲージメントを行う者が取り組む重要な分野であるべきです。部門別に見ると、COP28 で繰り返されたように、食品産業は環境悪化の一因であることや気候変動との相互作用から監視の強化が予想されます。それは、リスクでもありますが、例えば再生農業の分野における特定の活動を行う企業だけでなく、水消費量のモニタリング、廃棄物の回避、リサイクルなどの様々な分野を対象とする企業にとっては機会でもあります。

### 人権と労働者の権利

最後に、社会的側面、より具体的には人権と労働者の権利は、移行計画の影響、

デューデリジェンス規制、より広範な持続可能性を望む顧客の要求によって推進され、引き続き牽引力を得ることになるはず。生活賃金や労働条件、労働組合結成、社会的対話は、最近まで気候変動問題の影に隠れていた構造的な問題ですが、投資家はこれらの問題をより真剣に考慮し始めています。同様に、人権への関心は規制圧力と相まって、2024 年も引き続き高まると考えています。

結論として、投資家は各事案の深刻さ、それぞれが有する超えてはいけな一線、そして最終的には除外するか関与するかの必要性について独自の見解を持たなければならないため、議論および何が争点になっているかについての定性的な検討が必要です。私たちにとって重要なのは、行動規範や苦情処理メカニズムの存在についての確認項目をチェックしていくことのみならず、現場で生じる問題の防止、軽減、改善のために企業が何を行っているのかを示す具体的な証拠です。

より広義には、責任投資はその視点を拡大する可能性が高く、ネットゼロに焦点を絞っている状態から、より包括的な持続可能性の視点へと移行し、移行によって引き起こされる様々な環境的・社会的負の外部性も統合されていくと見られています。

こうしたすべての状況は、リサーチとエンゲージメントの観点で、2024 年にチームが取り組むべき課題が非常に多くなることを意味します。

<sup>2</sup> [Deforestation, water, waste and Pollution](#)

# 2023年のエンゲージメント： ハイライトとデータ\*

アクサIMの目的は、大切なもののために投資することにより、人類の進歩のために行動することです。そのため、責任ある資本の配分と監視は、アクサIMの企業目的の重要な柱となっています。投資プロセス全体を通じて持続可能性の要素を考慮することで、お客様のために持続可能な投資成果を創出し、ひいては長期的により広範な社会的・経済的利益につながることを目指しています。投資家エンゲージメントは、長期的かつ建設的な対話に基づくプロセスであり、投資家は受益者のために長期的な価値を維持または向上させることを目的として、投資先企業の慣行に影響を与えようとするものです。投資家参加はまた、企業の持続可能性リスク管理に対する理解を深め、企業のリスク特性のより包括的な評価、ひいては投資の効果的な意思決定に貢献します。気候変動、生物多様性、責任ある技術、人的資本と人権、コーポレートガバナンスなどの主要なESGの課題に関するアクサIMの責任投資（RI）テーマ別調査は、アクサIMのステewardシップ戦略に反映されています。

2022年以降、アクサIMは「目的を持ったエンゲージメント」と「持続可能性に関する対話」を区別しています。前者は、投資先企業の主要なESG課題に関連する具体的な目標を設定することで、投資先企業の変化に影響を与えようとするもので、責任投資リサーチチームとコーポレートガバナンス・リサーチチームが主導することが多く、債券投資チームや株式投資チームも参加することが多くなっています。後者は投資チームが主導することが多く、ポートフォリオに含まれるポジションの持続可能性に関連するリスク特性をより深く理解することを目的としており、将来の目的を持ったエンゲージメントにつながる可能性があります。

2023年には、503の企業と681件のエンゲージメントを行い、エンゲージメント件数は2022年比で14%増加しました。これは、アクサIMの責任投資戦略におけるステewardシップの重要性と、その統合的アプローチを示すものです。2023年には、発行体207社に対して

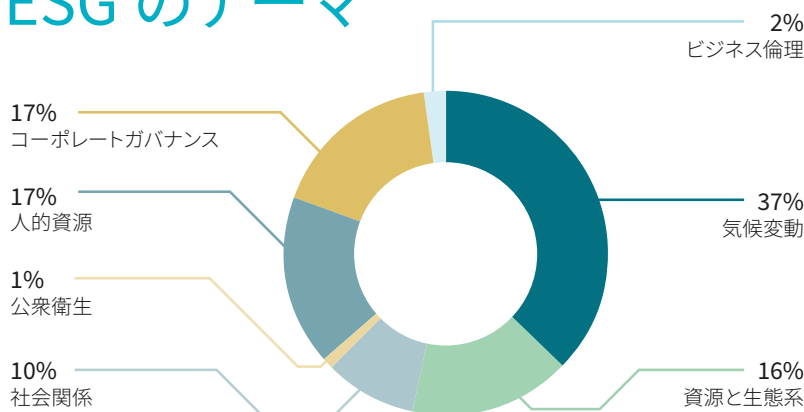
298件の「目的を持ったエンゲージメント」が実施され、持続可能性に関する対話についても、発行体328社に対して383件の持続可能性に関する対話を実施され、件数は60%増加しました。エンゲージメントと対話は、多くの場合、様々なチームと協働して実施され、企業の慣行に関する戦略的および技術的な見解を提供するだけでなく、エンゲージメント中に得られた情報を投資の意思決定に反映させるというアクサIMの総合的なステewardシップ・アプローチを実証しています。

気候変動は依然としてアクサIMの主要なエンゲージメントのテーマであり、全体の37%を占めましたが、2022年ではエンゲージメント件数の28%でした。この増加は、より高い頻度の持続可能性に関する対話の主因であり、この対話では気候変動がエンゲージメントの46%を占めました。アクサIMのネット・ゼロへのコミットメントに沿って、投資チームの活動に気候変動への配慮が組み込まれていることを示す好例です。

テーマ間の強い関連を示す「目的を持ったエンゲージメント」では、気候変動に関するエンゲージメントの38%がコーポレートガバナンス関連の課題も扱っており、特に気候変動戦略と目的、企業の経営構造や報奨制度との関連に重点が置かれています。さらに、温室効果ガス（GHG）排出と森林破壊の相乗効果（「気候変動と生物多様性の関係」）により、気候変動関連の「目標を持ったエンゲージメント」の29%以上が、生物多様性の問題も取り上げています。

コーポレートガバナンスと人的資本は、目的となるテーマとして、資源と生態系、ビジネス倫理、公衆衛生に次いで多いテーマです。

## アクサIMの企業とのエンゲージメントはESGの主要テーマを広く網羅 ESGのテーマ



アプローチ	件数	%
目的を持ったエンゲージメント	298	44
持続可能性に関する対話	383	56

\* この章の数字は、四捨五入している場合があります。 出所：アクサIM、2023年末



## 2023年のエンゲージメント： ハイライトとデータ

### 目的を持ったエンゲージメント

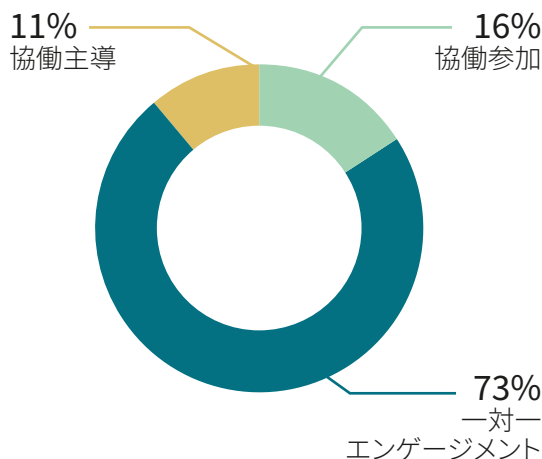
気候変動とコーポレートガバナンス、資源と生態系は、2023年の目的を持ったエンゲージメントによって対応した主要なテーマでした。

私たちは、志を同じくする他の投資家や関係者と協力することが、アクサIMの投資先企業に対するグッドガバナンスの実現に役立つと考えています。実際、集団的な声を利用することは強力なエンゲージメントの手法です。そのような観点から、2023年の「目的を持ったエンゲージメント」の27%は他の投資家との協働で実施され、2022年に比べて増加しました。

アクサIMは、2023年と2022年にこのような協働イニシアチブの創設メンバーとして、イニシアチブの目的の設定と定義に貢献し、その後、事前に選定した発行体との取り組みを開始しました。例えば、アクサIMは2023年にシコモア・アセット・マネジメントと共同で、テクノロジー企業の製品やサービスに関連するメンタルヘルスとウェルビーイングのリスクに焦点を当てたイニシアチブを創設しました。また、2030年までに自然や生物多様性の損失を回復させる上で体系的に重要であると考えられる主要セクターの企業に関与してもらうことを目指すネイチャー・アクション100 (NA100) の立ち上げ投資家グループにも参加しました。

さらに、2023年にアクサIMは、エンゲージメント目標の達成を企業に促すため、絶対数を分析する際に、エスカレーション手法を用いることが増えました。議決権行使のエスカレーションが主なエスカレーション手法であり(63%)、特に報酬関連の議決権行使が多くなりました。その他のエスカレーション手法としては、協働エンゲージメントや、他の投資家と手を組んで発行体に影響を与えることなどがあります。

### エンゲージメントの形態(EWO)



エスカレーションの種類	件数	%
事前連絡のない議決権行使エスカレーション	2	12.5
事前連絡後の議決権行使エスカレーション	8	50
協働エスカレーション	6	37.5



**+14%**  
エンゲージメント件数  
対 2022年



**200**  
上級管理職  
または取締役との  
エンゲージメント件数

出所：アクサIM、2023年末



# ハイライトとデータ

## 持続可能性に関する対話

ポートフォリオ・レベルでの ESG 統合が進む中、企業の包括的な ESG 分析を構築するため、サステナビリティ戦略に関する追加情報を得るために企業に連絡を取る投資チームが増えています。これは外部のデータプロバイダーからアクサ IM が入手する ESG 関連データを補完するものです。

持続可能性に関する対話の大部分は、アクサ IM のグローバル・ネットゼロ戦略の一環として実施され、企業の GHG 排出量削減目標や、目標達成のための事業運営費や設備投資について理解を深めています。これは、[アクサ IM プログレス・モニター](#)で報告している炭素強度削減目標を達成するために、GHG 排出量を削減している企業にポートフォリオを注目させることを目的としています。

当報告書で詳述しているように、グリーンボンドやソーシャルボンド、サステナビリティボンド、及びサステナビリティ・リンク・ボンドについて、発行前には、発行とグローバル発行体のサステナビリティ戦略との関連性をよりよく理解するために、また発行後には、特に資金使途が発行目的に沿ったものであることを確認するために、発行体と持続可能性に関する対話が数回行われています。

## 報告

最後に、2023 年にアクサ IM はポートフォリオ・レベルでのエンゲージメント活動の開示拡大に努めました。アクサ IM はポートフォリオ・レベルでのアクサ IM エンゲージメント・レポートの拡大版を 2024 年の早い段階で発行する予定です。これには、エンゲージメントの対象となるアクサ IM 投資先企業との討議内容や進捗状況、求める目的についての定性的な情報が含まれます。

## → 2024 年の見通し

アクサ IM は、過去数年にわたり培ってきた上場資産に対する確固たる方針とプロセスを、目的を持ったエンゲージメントと持続可能性に関する対話のために継続的に展開していきます。これにより、アクサ IM の株式および債券の保有者としての立場を活用し、アクサ IM 投資先企業とのさまざまな交流を利用して、エンゲージメントの影響力を最大化し、変化をもたらす可能性を高めることができます。

実物資産、プライベート市場、ファンド選定に積極的に取り組む投資家として、アクサ IM は、持続可能性を戦略に組み込む際にベスト・プラクティスを

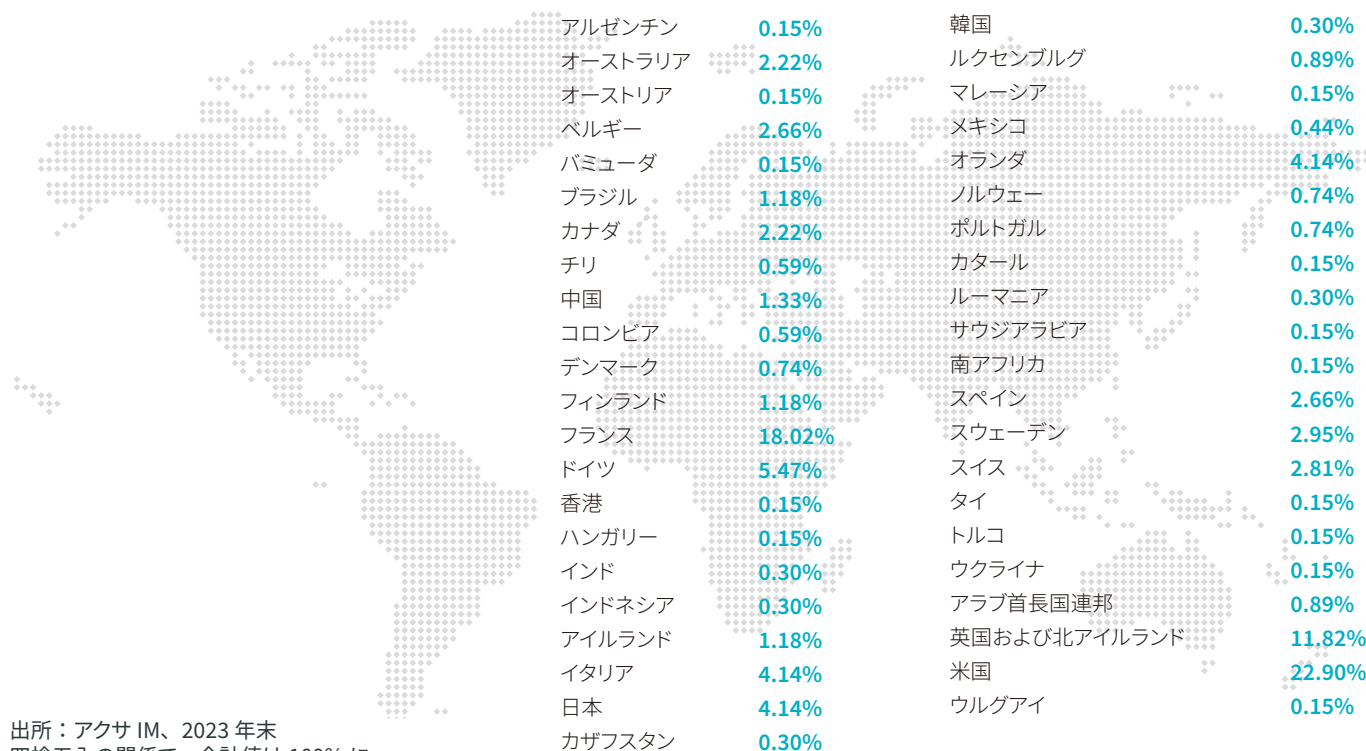
採用するよう、提携する運用会社やパートナーに働きかけることで、持続可能な価値の創造を更に目指していきます。また、この目的のために、アクサ IM は、伝統的資産クラスへの関与の一環として開発されたベスト・プラクティスの一部を活用する方法も検討していきます。

政策提言も引き続き重要な優先課題であり、他の持続可能な金融テーマの中でも、アクサ IM は EU と英国における株主エンゲージメントと議決権行使の有効性と影響力を阻害する可能性のある問題に焦点を当てていきます。

# ハイライトとデータ

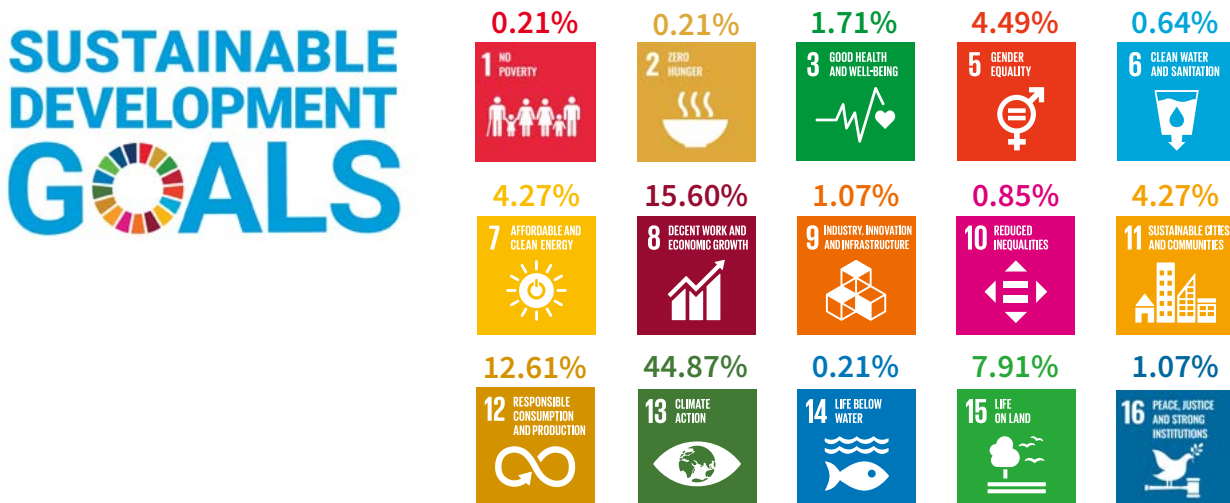
## 2023年に、世界にわたり

アクサ IM は企業とエンゲージメントを実施



出所：アクサ IM、2023 年末  
四捨五入の関係で、合計値は 100% にならないことがあります

2023 年のアクサ IM エンゲージメントの **69%** 超は  
国連 SDGs と関連しています。内訳は以下の通り



出所：アクサ IM、2023 年末

SDGsは、説明のみを目的としています







# エンゲージメントのテーマ

## 気候変動



オリビエ・ユージン  
アクサ IM クライメート・リサーチ・ヘッド

昨年は石炭と石油の年間消費量が再び過去最高を更新し<sup>3</sup>、その結果、温室効果ガス排出量も過去最高となりました。また、昨年は世界各地で異常気象が発生し、世界気象機関によれば観測史上最も暑い年となりました<sup>4</sup>。前向きな話として、昨年は太陽光発電と風力発電で過去最大の設備が設置され、クリーンエネルギー投資が引き続き化石燃料への投資を上回りました。<sup>5</sup>

COP28 が 2023 年末にドバイで開催されました。いつもながら結果については議論のあるところですが<sup>6</sup>、最終的な進捗評価<sup>7</sup>では「気候変動に関する政府間パネル」の作業と結論が完全に承認されたという点を強調しておきたいと思います。COP28 は経済発展のレベル、気候との結び付き、生物多様性、社会的公正に応じて各国を

区別する必要性を強調し、初めて化石燃料からの移行の必要性を認めました。言い方を変えれば、気候変動は現実起きており、かつ人為的であり、それに対処するには社会を変革する必要があると表明した公式文書に、200 か国近くが署名したのです。

### 次の段階

しかし、次のステップが最も重要です。承認や意思の段階を超えて、より多くの行動、より野心的な政策、そしてスピードアップが求められる時期が来ています。ここ数年、十分な取り組みがなされおらず、これは世界的かつ集団的な失敗です。最終的な進捗評価は、世界がパリ協定<sup>8</sup>の目標を達成する軌道に乗っておらず、その目標を達成するための時間が急速に失われつつあることを明らかにしました。1 年前のこのレポートでは、1.5°C がまだ達成可能かどうかを問いかけてきました。この問いかけは今日一層当てはまると考えられます。ゴールポストの移動は避けられないかもしれませんが、パリ協定の精神を維持することが最も重要です。これは、障害物の前で言い争うのではなく、障害物に立ち向かうことを意味します。これは、

エネルギー移行が広範かつ大規模で、あらゆる場所のすべての人に影響を与えることについて明確かつ透明性を確保することを意味します。

アクサ IM のリサーチでは 2023 年も引き続きエネルギー移行のいくつかの側面に焦点を当て、特定の事象を調査しました。発表したのは、以下のレポートです。

- [スコープ 3 を理解する：責任ある投資家が最も無秩序な排出量にどのように向き合えるのか](#) (2 月)
- [世界に食糧を供給し、地球を保全：投資家にとっての生物多様性と気候の課題](#) (5 月。アクサ IM の生物多様性専門家と協力して作成)。
- [バイオ燃料とエネルギー移行：緑の芽吹きまたはバイオウォッシング?](#) (9 月)
- [プレビュー - COP28：投資家は合理的に何を期待できるか?、ポストビュー - COP28：期待値には満たなかったものの、気候変動に向けた資金には一定の進展あり](#) (10 月と 12 月)



<sup>3</sup> [Coal 2023 - Analysis and forecast to 2026 \(iea.blob.core.windows.net\)](#)

<sup>4</sup> [Oil Market Report - January 2024 - Analysis - IEA](#)

<sup>5</sup> [WMO Provisional State of the Global Climate 2023.pdf](#) WMO、2023 年 11 月

<sup>6</sup> [World Energy Investment 2023 \(iea.blob.core.windows.net\)](#)

<sup>7</sup> [COP28：期待値には満たなかったものの、気候変動に向けた資金には一定の進展あり](#) アクサ IM コア

<sup>8</sup> [Outcome of the first global stocktake. Draft decision -/CMA.5. Proposal by the President \(unfccc.int\)](#)

<sup>8</sup> COP21 で合意された 2015 年パリ協定は、世界の気温上昇を産業革命前の水準と比較して 2°C を大幅に下回る水準、できれば 1.5°C までに抑えることを目指しています。



## エンゲージメントの目標と活動

アクサ IM は、2050 年までのネットゼロ達成というコミットメントに沿ってアクサ IM の投資から生じる温室効果ガス排出量の削減目標を掲げていることから、2023 年も気候変動と企業の脱炭素戦略に関して各社に対しエンゲージメントを実施することはアクサ IM エンゲージメント戦略の最優先事項でした。そのため、気候変動はアクサ IM のエンゲージメント活動の最も共通したテーマであり、2023 年の取り組み全体の 37% を占めました。

このテーマは普遍的であり、すべてのセクターのどの企業にも当てはまりますが、アクサ IM は、重要性が最も高い分野、特にエネルギー・セクター（国連の持続可能な開発目標（UN SDG）7 および SDG 13 と関連）、銀行セクター（融資政策を通じた影響）、建築資材セクターに焦点を当てました。これらのセクターで事業を展開する企業に対するエンゲージメントは、2023 年の気候関連エンゲージメント全体の半分以上を占めています。エンゲージメントの対象となる企業は排出量の絶対値と、アクサ IM がお客様のために運用するポートフォリオ内のエクスポージャーに基づいて選定しました。

また、Climate Action 100+（CA100+）イニシアティブ<sup>9</sup>などの集团的エンゲージメントに参加し、アクサ IM が共同リード・インベスターとしてエコペトルル、ルノー、サウジアラムコの 3 社と会合を開きました。ルノーやエコペトルルに対するエンゲージメントは建設的でここ数年進展していますが、サウジアラムコとの関係は断続的になってきました。1 年以上対話が途絶えた後、サウジアラムコが 2 回目のサステナビリティ報告書を発表したことを受けて、2023 年秋に同社のサステナビリティ責任者と会うことができました。アクサ IM は、スコープ 1・2・3 報告書の改善、および「自然を基盤とした解決策（NBS）」や「炭素回収・貯留（CCS）」への同社のアプローチの詳細に対する期待を表明しました。アクサ IM は、この巨大石油会社とより建設的な話し合いを持てることを慎重に期待しています。

## 事例 - エコペトルル

**エンゲージメント担当者：**責任投資リサーチ

**資産クラス：**債券、マルチアセット

アクサ IM は、CA100+ の共同リード・インベスターとして、2019 年からコロンビア国営石油・ガス総合会社のエコペトルルに対しエンゲージメントを実施しています。時間がかかりましたが、同社とは、信頼関係の下で率直に話し合い、前進する関係になりました。

当初は、他のほとんどの国営石油会社と同様、エコペトルルは限定的な目標を設定しており、気候関連の問題に関する報告も不十分でした。この 4 年間で同社と会合を 9 回開いて徐々にレベルを引き上げていき、まず、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）の枠組みに従った報告が行われ、次に、自社の排出量に係る長期的なネットゼロの野心的目標と中間目標が設定されました。これが起きたのは、特に 2022 年の政治選挙後に他国と異なるコロンビアのエネルギー移行のスピードや国営企業としての同社の地位に絡んだ特定の課題に同社が直面しているときでした。2023 年は個別に、および共同でエコペトルルと会合を 3 回開催しました。このうち個別の会合は、エコペトルルの脱炭素担当マネージャーの要請を受けて 2023 年に開かれ、同社のスコープ 3 目標に関する

アクサ IM の意見を求められました。アクサ IM はこの会合で、エコペトルル気候戦略の微調整の一環として、いくつかの提言を行いました。アクサ IM は、炭素集約度指標と絶対的指標の両方を用いて 10 年から 12 年先の中間目標を設定し、より広範なエネルギー移行シナリオに組み入れることに対する明確な期待を伝えました。

また、CA100+ 連合の一社として、この年に 2 回アクサ IM 主導で同社と会合を持ち、脱炭素目的の設備投資、スコープ 1・2 の対策と目標、シナリオ分析について詳細にわたって議論しました。スコープ 3 のマッピングに関してだけでなく、新たなメタン目標と 2030 年までにメタンをネットゼロにするという野心的目標に関して同社の前進を見ることができて満足しています。

全体として、エコペトルルはわずか数年の間に対策と行動において大きく前進しており、さらなる改善が期待されます。2024 年も引き続き、スコープ 3 排出量の測定方法と目標をしっかりと設定することに焦点を当てて同社に対しエンゲージメントを実施するとともに、同社のメタン排出の新方針を監視していく予定です。

<sup>9</sup> Climate Action 100+ は、温室効果ガス排出量が最大級である企業が気候変動に関して必要な行動を確実にとるように追求する投資家主導のイニシアティブです。

気候変動



エンゲージメントの段階

成功

事例 - マーティン・マリエッタ

**参加者：** コーポレートガバナンス・リサーチ

**資産クラス：** マルチアセット、債券、株式

マーティン・マリエッタは主に骨材を製造する米国の建築資材会社で、テキサス州に2つのセメント工場を所有しています。アクサIMは2022年に、気候変動目標の引き上げを求めて、同社に対しエンゲージメントを熱心に開始しました。同社が多くの同業他社に比べて遅れていると見ていたためです。具体的には、長期的なネットゼロ目標の

設定、全社的な気候戦略の策定、SBTi (Science Based Targets Initiative) への目標の提出を要請しました。

2022年の終わりと2023年の初めに、同社と2回会合を開き、それぞれ取締役会議長と最高経営責任者を含む経営幹部全員が出席しました。2023年の会合では、間もなく公表される予定だったマーティン・マリエッタのサステナビリティ報告書について議論し、セメントに係る方法論が利用可能になったことから、SBTiの認証を得るよう推奨しました。また、気候ガバナンスや取締役会の環境

に係る専門能力について意見を交換しました。新たなサステナビリティ報告書が公表された後、マーティン・マリエッタの気候戦略が、全社的なスコープ1のネットゼロ目標の設定、中間目標の強化、TCFD開示の改善などの点で大幅に改善されたことに満足しています。同社はまた、SBTi認証取得を目指すとして発表しました。

マーティン・マリエッタの戦略の進化を考えると、このエンゲージメントは成功したと考えています。アクサIMは、新たに発表された戦略の実施を引き続き監視していく予定です。

エンゲージメントの段階

エンゲージメントが失敗

事例 - シェブロン

**エンゲージメント担当者：** 責任投資リサーチ

**資産クラス：** 債券、マルチアセット、株式

シェブロンは、カリフォルニア州に本社を置く米国の多国籍エネルギー企業で、世界最大級の石油・ガス総合企業です。アクサIMの見方では、シェブロンは下流での事業活動についてネットゼロにコミットすることに消極的であるように見え、エネルギー販売の原単位排出量削減目標を高く設定しておらず主要同業他社に後れを取っています。

これらの目標を不十分と考えていたため、またシェブロンの事業を踏まえて、アクサIMにとってシェブロンは気候問題に関するエンゲージメントを優先的に行うべき企業の1つでした。

2022年以降、同社のサステナビリティ・チームとの間で議論が行われ、注目すべき進展（10月末のメタン報告書の公表など）が見られました。しかし、シェブロンの気候戦略の進展具合は気候変動の緊急性のペースと一致していないとアクサIMは考えています。そのため、エネルギー移行目標をさらに引き上げさせるため、2022年以降、以下を含む複数のエスカレーション手法を使用してきました。

- 2022年の年次株主総会で、サステナビリティ委員会メンバーの再選に反対票を投じ、非政府組織「Follow This」が提出した気候関連決議案を支持
- 2023年の年次株主総会に先立ち「Follow This」の気候関連決議案を共同提出
- 2023年の年次株主総会で複数の議案に反対票を投じるとの決定を事前に公表

また、アクサIMは、シェブロンに対し個別のエンゲージメントを継続し、2023年秋に一度会合を開いて自社の排出量と販売分の排出量についてシェブロンがより厳しい目標を設定すべきであるという当初の要求を改めて述べました。しかし、シェブロンが気候戦略の変更を検討していないこと、また、アクサIMの度重なる要請にもかかわらずスコープ1・2の目標を強化する予定がないことが判明しました。

そのため、アクサIMは2024年に、成功の可能性を考慮に入れてエンゲージメント続行の妥当性を再検討し、エスカレーション戦略としてより思い切った措置を検討する可能性があります。



## 気候変動対策が遅れている企業へのアプローチ：「3ストライク、アウト」ポリシー

2023年には、アクサIMが2021年に発表し2022年に開始した、気候変動対策が遅れている企業へのエンゲージメント・イニシアティブを引き続き推進し、2022年に対応がなかった企業を含め、遅速企業と判断された企業とそれぞれ少なくとも一度は会合を開きました。全体として、多くの面で進展が見られたことにアクサIMは満足しています。2社が新たに正式なネットゼロ目標を掲げ、多くの企業が目標や方針、報告を改善しました。銀行は、ほとんどの重要セクターに関して気候問題に特化した方針を段階的に打ち出しています。まだやるべきことはありますが、勢いは増しています。しかし、ある1社は全く前進しておらず、同業他社からさらに遅れをとっています。

2023年末にリストを見直した結果、戦略を大幅に強化してアクサIMのエンゲージメント目標を達成した2社は、もはや遅速企業の定義に当てはまらないという結論に達しました。そのため、リストを2024年に修正し、「3ストライク、アウト」ポリシーの開始以降、同業他社に後れを取ってきた企業を新たに加える予定です。

2024年度報告書と年次株主総会のシーズンは、エンゲージメントを実施し、分析を更新し、場合によってはエスカレーションを実施する新たな機会となります。

### 2023年の「3ストライク」ポリシーの適用状況(事例は匿名):

セクター	場所	問題の性質	エンゲージメントでの要求	エンゲージメント活動	中間結論
 農業食品	米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>すでにSBTiにコミットしており、スコープ3排出量の具体的な目標を設定済み</li> <li>しかし、長期的な目標がなく、中間目標(2025年)も弱い</li> <li>特定の製造工程で大量の一般炭を消費</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>長期ネットゼロ目標の設定</li> <li>スコープ1と2のより野心的な目標の設定</li> <li>燃料として石炭を使用しない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>サステナビリティ責任者との会合を2022年と2023年に1回ずつ開催</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2回の会合の間に、同社は長期的なネットゼロ目標を発表</li> <li>2回目の会合では、脱石炭に関するさまざまな選択肢(いずれもかなり長期的なもの)について最初の会合よりもオープンになっていると感じられた。</li> </ul>
 銀行	日本	<ul style="list-style-type: none"> <li>問題の多いセクターへの多額の残高</li> <li>除外方針が世界の同業他社に比べて遅れている</li> <li>Net Zero Banking Allianceの署名機関であるが、「金融に係る排出量」をまだ開示しておらず、スコープ3の「金融に係る排出量」の公表に関する中間目標を設定していない</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>スコープ3の「金融に係る排出量」の開示と中間削減目標の設定</li> <li>石炭除外方針の強化、および脱石炭の目標を鉱業に拡大</li> <li>非従来型あるいは問題の多いエネルギー・セクターの分野における除外方針の策定</li> <li>明確な方針を定めて長期的なコミットメントをはっきりと表明する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>最高財務責任者と1回、パリ・オフィスでの最高経営責任者との直接会合1回を含め、2022年に3回の会合を開催。さらに、2023年にサステナビリティ・チームとの会合を1回開催。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>同行が気候変動を自行戦略へ統合することに着手したのは比較的遅かった。昨年、同行は非常に規律を保った厳格な方法でこの統合を実施しつつあり、数年内のさらなる改善が見込まれた。改善は2023年に確認され、同行は報告と開示を改善し、近い将来に新たな3つのセクター別方針を発表するとし、経営陣の長期報酬に非財務的要素を組み入れた。</li> </ul>
 情報技術	米国	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025年より先の目標なし</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>長期的なネットゼロ目標と5～10年先の中間目標を伴う気候戦略の策定</li> <li>再生可能エネルギー発電のさらなる加速と、電力消費全体に占める割合に関する期限付き目標の設定</li> <li>全フッ素置換化合物、三フッ化窒素などの特殊ガスの排出を削減するための方針と目標をより具体的に設定</li> <li>SBTiの検証を求める</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022年はインベスター・リレーションズ・チームとの会合を1回開催、2023年は取締役会付き上級顧問との会合1回を含め会合を2回開催</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>当初、アクサIMの要求はほとんど対応されなかった。議論は建設的で回答は正確だったが、同社は2025年目標にしか焦点を当てていなかった。</li> <li>2023年12月に行われた同社との直近の会合で、同社は、新しい計画が進行中であり、ネットゼロ目標、新たな目標、SBTiなど、アクサIMの要望をすべて考慮していると述べた。</li> <li>アクサIMは、これが有効な公的コミットメントになるように今後の進展を監視し、エンゲージメントを続ける。</li> </ul>

## 気候変動



### 公正な移行

引き続き、*Institut de la Finance Durable* (旧 Finance for Tomorrow) と共同で「公正な移行」のテーマに取り組みました。アクサ IM は、エネルギー・セクター投資家ワーキング・グループのリード・インベスターであり、農業・食品セクターのワーキング・グループのメンバーです。このイニシアティブの目的は、低炭素経済への移行がもたらす社会的影響を企業が十分に予測できるようにすることです。

そのためには、セクター毎に異なるアプローチが必要で、エネルギー・セクターは最も重要なセクターの1つです。国際労働機関の定義によれば、「移行」は誰1人取り残さず、関連する変化の結果が公正に配分されることを目指しています。

低炭素のエネルギー・建物・輸送・工業生産への移行は、国や産業、ひいては労働者やその地域社会に劇的な調整と課題をもたらします。これらの課題の社会的影響を予測しなければ、気候変動対策の進展が停滞し、不平等の拡大により政治的不安定が生じるおそれがあります。これは、発展途上国経済と先進国経済の間で保たれている脆弱な均衡を崩壊させる危険性があります。アクサ IM は、企業との対話の中で公正な移行のテーマにますます力を入れています。このテーマは注意深い監視を必要とするリスクを抱えており、そのリスクには社会不安やストライキ、サプライチェーンの混乱、従業員エンゲージメントの低下などが含まれます。この問題がまだ十分に議論されていないことは認識していますが、アクサ IM の「コーポレートガバナンス & 議決権行使ポリシー」の2024年見通しで示したように、アクサ IM は、特に上記のようなリスクにさらされている企業に対し、気候戦略において公正な移行の概念を考慮するよう推奨しています。アクサ IM はまた、2023年に複数の米国企業の年次株主総会で提出された公正な移行に関連する株主提案を徹底して支援しました。

エンゲージメントの段階

エンゲージメントが進展

### 事例 - トタルエナジーズ

**エンゲージメント部署：責任投資リサーチ**

**資産クラス：債券、マルチアセット、ストラクチャード・アセット、株式**

アクサ IM は2022年、気候やガバナンスの問題に関するトタルエナジーズとのそれまでの対話に基づいて、「公正な移行イニシアティブ」のエネルギー・セクター・ワーキング・グループにおけるリード・インベスターとしてのアクサ IM の立場を背景に、公正な移行のテーマについて同社に対しエンゲージメントを開始しました。この問題に対する同社の認識レベルを高め、「公正な移行イニシアティブ」の目的と期待を詳しく説明することを主な目的として、同社の IR チームと会合を数回重ねました。また、同社が公正な移行の自社の定義を定めること、エネルギー移行によって悪影響を受けるすべての関係者の特定に取り組むこと、そのような影響を緩和するための詳細な行動計画を

策定することを推奨しました。

同社が2023年に、「気候変動対策の進捗に関する年次報告書」の特定の箇所を公正な移行のために初めて割り当て、透明性を高めたことにアクサ IM は満足しています。

アクサ IM は2023年も、気候関連の問題に特化した個別会合を通じて、またワーキング・グループに参加することにより、エンゲージメントや対話を継続しました。その一例が、サステナビリティ・コンサルタント団体 BSR が主催する、エネルギー・セクターの公正な移行に係る共同イニシアティブ<sup>10</sup>への参加です。この参加を通じて、アクサ IM の見解を発表することができ、また少人数のワーキング・グループを通じて各エネルギー企業の公正な移行戦略責任者と直接議論することができました。

### → 2024年の見通し

2024年も引き続き、エネルギー移行の波及的な性質に焦点を当てる予定です。アクサ IM は、すべての企業、すべての関係者が移行を前進させるために果たすべき役割を持っていると以前にも増して確信しています。バリューチェーン、すなわちスコープ3排出に関する議論が繰り返し行われていることが、その証拠です。したがって、アクサ IM は個々の脱炭素戦略、およびそれらがサプライヤーや顧客の脱炭素戦略とどのように相互に関連しているのかをよりよく把握し評価することを目的として、様々なセクターの企業に対しエンゲージメントを実施するつもりです。

とはいえ、排出量の面で最も重要なセクターに属する企業を対象を絞ったエンゲージメントも、個別に、あるいは集団のアプローチを通じて引き続き実施していきます。同様に、気候対策の遅速企業に対するエンゲージメントも積極的に進めていきます。

アクサ IM は、リサーチの場合と同じくエンゲージメントにおいても、十分に確立された技術から生まれたばかりのソリューションまで、また方針の必要性から行動の変化まで、移行を可能にする実際的な手段を引き続き探求していきます。

<sup>10</sup> [Energy for a just transition collaboration, BSR](#)







# エンゲージメントのテーマ

## 生物多様性の崩壊



マリアナ・ピリヤノエバ  
責任投資アナリスト

アクサIMは生物多様性の保全に引き続き取り組んでいます。人間の生活や経済の繁栄は自然の恵みによって成り立っています。生物多様性の損失は、社会が依存する生態系を危険にさらします。さらに、経済的損失をもたらすおそれもあります。投資家は自然と生物多様性への配慮をリサーチやエンゲージメント、投資プロセスに組み入れる必要があるとアクサIMは考えています。

### エンゲージメントの状況

2030年までに自然損失を食い止め、回復させるという画期的な合意である昆明・モントリオール生物多様性枠組が2022年に採択された翌年、今後の民間セクターの行動の形成に間違いなく貢献するとみられる重要な進展がいくつかありました。

2023年には、2つの重要な国際規格が発行されました。第1に、Science Based Targets Network (SBTN) が目標設定ガイダンスのベータ版を発表し、各企業が

パイロットテストを開始しました。第2に、自然関連財務情報開示タスクフォース (TNFD) が、自然関連の依存関係・影響・リスク・機会の評価・報告・行動に関して開示推奨事項と指針をまとめた待望の枠組みを発表しました。これらの規格は、私たちが基礎を築き知識や能力を高める段階にあることを示しています。

生物多様性の統合は発展途上であり、企業も投資家もまだ初期段階にあります。新しいデータや指標、方法論が現在、さまざまな市場関係者によってテストされ、開発されています。いくつかの企業はこの複雑で比較的新しいテーマに取り組み始めていますが、2023年CDP気候変動質問書の生物多様性セクションへの回答によれば、多くの企業がこのテーマを進めることを検討しているものの、生物多様性の統合、特にその評価と指標はまだ初期段階にあります。

企業の機運を高めるため、2023年9月にNature Action 100 (NA100) が正式に発足しました。アクサIMは創立投資家グループの一員であり、運営グループのメンバーです。このグローバル投資家イニシアティブは、2030年までに自然と生物多様性の損失を回復させる上でシステム上重要と考えられる主要セクターの企業に対しエンゲージメントを行うことを目指しています。

### エンゲージメントの目標と活動

生物多様性という複雑で初期段階のテーマに対してアクサIMがとったエンゲージメント手法は、負の影響についての新旧知識と、生物多様性や自然にとって最も重要なセクターを組み入れる方法で最大限の取り組みを開始することでした。2023年には、農業食品のバリューチェーンに関与する企業(主に食品セクターですが、生活必需品の流通や小売も含まれます。)と化学業界に最も注力しました。食品業界と化学業界は、複数の評価手法を使った最近の研究<sup>11</sup>によると、生物多様性に悪影響を与える可能性が最も高い上位3産業のうち2つを占めます。

アクサIMの主なエンゲージメント活動には、提携先のIceberg Data Lab (IDL) が開発した生物多様性フットプリント手法を用いて2022年に試験的に開始したプログラムや、森林破壊・汚染といった特定のテーマを対象としたエンゲージメント・プログラムが含まれます。プログラムの結果として、またエンゲージメントの対象となった企業の特徴の結果として、アクサIMが実施したエンゲージメントの半分以上は、森林破壊のテーマを含む土地利用の変更に関連した生物多様性の圧迫に関わっていました。

### 生物多様性の圧迫に関連する2023年のエンゲージメント活動<sup>12</sup>

圧迫要因	エンゲージメント全体に占める比率
土地利用の変更	61%
温室効果ガス排出量	9%
汚染	48%
天然資源の過剰開発	3%
外来種	0%

<sup>11</sup> [Top 10 biodiversity ranking of company industries, Finance for Biodiversity](#)

<sup>12</sup> 1つのエンゲージメントが複数の生物多様性圧迫要因に該当する場合があるため、合計は100%になりません。



## 生物多様性フットプリントのデータに基づくエンゲージメント・プログラム

生物多様性フットプリントに裏付けされたエンゲージメントは、アクサ IM の活動の 3 分の 1 を占めています。アクサ IM は、この生物多様性に特化した革新的で現在も進化しているデータを活用することによって、重要な生物多様性フットプリントを示すセクター・企業の選択と優先順位付けを行い、当該企業の生物多様性フットプリントが示す生物多様性への主要な圧迫要因を考慮に入れて対話を行うことができました。この指標とその限界については、アクサ IM の [TCFD 第 29 条報告書](#) で説明しています。

上述した市場の成熟度を踏まえ、これらのエンゲージメントの目的は、主に、発行体が確固とした効果的な生物多様性アプローチを策定しようとする際に協力することです。この協力を通じて、行動計画を策定する企業と業界の最善の取組を共有することができ、インパクト（生物多様性フットプリントの削減を含む）や依存関係に関する利用可能な知識との整合性を保つことができます。最終的な目標は、企業が、生物多様性リスク（上流や下流の活動から生じるものを含む）を効果的に軽減し、「ネイチャーポジティブ」な変革を支援するための包括的な生物多様性戦略を策定すること、および情報開示を改善することです。ここでは、そのようなエンゲージメントの一例を示します。



## 事例 - カルフル

**エンゲージメント部署：**責任投資リサーチ

**資産クラス：**債券、マルチアセット、株式

アクサ IM は 2022 年に、生物多様性フットプリントに基づくエンゲージメント・プログラムの一環として、フランスの小売流通グループ、カルフルに対しエンゲージメントを開始しました。カルフルは、生物多様性に大きな影響を与える可能性があると特定されたセクターに属しています。また、評価対象となった債券ファンドで生物多様性フットプリントの一因になっている重要な発行体であるとして特に指定されました。アクサ IM のエンゲージメントの目的は、カルフルが生物多様性への確固としたアプローチを策定することです。

カルフルは、生物多様性に対する負の影響と依存関係を評価するための試験的な調査に続いて、生物多様性戦略を策定する作業を開始しました。この実施により、特定の重点分野の関連性が確認され、いくつかの新たな事項が明らかになりました。カルフルは現在、これらの結果を用いて、国別、生物多様性の圧迫要因別に取りうる対策を評価して

いるところです。IDL から提供されたカルフルの生物多様性フットプリントの結果に基づき、2023 年のカルフルとの議論の焦点は、同社が原材料サプライチェーン、すなわち上流の土地利用から生じる圧迫にどのように対処し、サプライヤーを関与させるかということでした。カルフルは農業、漁業、廃棄物、プラスチックなどのテーマでいくつかの取り組みを実施しています。生物多様性の損失を止めるためには、2026 年までに森林破壊をゼロにするという同社のコミットメントを効果的に実施する必要があり、追跡可能性が重要な課題となっています。アクサ IM は、カルフルの生物多様性戦略と森林破壊防止のコミットメントの進捗状況について、引き続きカルフルと意見を交換していく予定です。

アクサ IM が目指しているのは、意味のある確固とした生物多様性戦略を策定する目的を持って自然への影響や依存関係を評価しつつあるカルフルのような企業に投資家の意見を提供することです。こうすることによって、アクサ IM は、企業のアプローチと企業の自然との関わり方に関する調査結果との整合性が確実に保たれるようにすることを目的として、企業の歩みに協力することができます。



# エンゲージメントのテーマ

## 生物多様性の崩壊



### 森林破壊に関するエンゲージメント

アクサIMは、[生態系の保全および森林伐採ポリシー](#)<sup>13</sup>の延長線上の活動として、農林産物のサプライチェーン、より具体的には森林破壊や生態系の転換に関連する主要原材料（大豆、パーム油、牛、木材）のバリューチェーンに参与している特定の企業に対し、既存のエンゲージメント活動を継続しました。特に、森林破壊と自然生態系の転換に重大な影響を及ぼす企業、および既存のリスクやインパクトの管理面でより大きな前進が必要とアクサIMがみなす企業に焦点を当てました。アクサIMはこのポリシーの改定を2023年に公表し、プロセスや一般的な期待など、エンゲージメント・アプローチの詳細を追加しました。

2023年は、対話の面で十分な進展がいくつかあった一方、この1年の間にいくつかのエンゲージメントがエスカレーション段階に移りました。さらなる前進と対話の強化が必要であることを示すため、アクサIMは議決権行使と共同の働きかけを用いました。エスカレーションの例を以下に示しています。

さらに、工業型農業によって毎年大量に排出される動物の排泄物は、栄養素や水の汚染につながり、生態系に重大なリスクをもたらす可能性があります。これに呼応して、廃棄物と汚染に関するイニシアティブであるFAIRRは、豚肉や鶏肉の生産者による動物の廃棄物に関する有意義なリスク評価の実施、および生物多様性への影響を軽減するための行動計画の策定を促進することを目指しています。アクサIMは2023年にいくつかの企業に対するエンゲージメントに参加しました。

エンゲージメントの段階

エンゲージメントが進展

### 事例 - 食品会社

#### エンゲージメント部署：責任投資リサーチ

アクサIMは森林破壊に関するエンゲージメントを開始するため、2022年にブラジルの食品加工会社に働きかけました。対話の開始を繰り返し呼びかけても何の反応も得られなかったため、エスカレーションを行い、2023年の年次株主総会で取締役会の再任に反対票を投じました。アクサIMは、議決権行使の決定と、それが森林破壊に関するエンゲージメントと関係していることを会社側に伝えました。

これが2023年半ばの最初の対話につながり、森林破壊をなくすためのアプ

ローチについて掘り下げた話し合いが行われました。2025年までにアマゾンの、2030年までにセラード地域の森林破壊と転換をゼロにするという同社の戦略とその実現可能性について議論が行われました。

追跡可能性と目標実現可能性の向上、および方針に違反しているサプライヤーの追跡と特定に関する手順書の制定により目標は実現可能と見えたため、エンゲージメントへの対応は適切と判断しました。また、セラード地域での取り組みが加速する可能性があり、これは後の発表により確認することができました。エンゲージメントはより建設的な段階に進みました。

エンゲージメントの段階

企業が反応

### 事例 - クランズウィック

#### エンゲージメント部署：責任投資リサーチ

#### 資産クラス：株式

廃棄物と汚染に関するFAIRRの共同エンゲージメントの一環として、アクサIMは英国の豚肉と鶏肉の生産者であるクランズウィックとミーティングを行いました。これがクランズウィックとの最初の対話であり、アクサIMはその場で、栄養素汚染に起因する生物多様性リスクを評価するための同社のアプローチと、これらのリスクを軽減し循環性を改善するために実施している活動について詳しく尋ねました。

クランズウィックは様々な環境リスク評価を実施していますが、対話の結果、水質リスクを生物多様性リスクとは別とみなし、規制遵守の問題として扱って

いる可能性があることが判明しました。これは、この点に関してFAIRRを通じてエンゲージメントを受けた他のいくつかの企業で見られたアプローチと類似しており、事業を通じて生物多様性に直接的な影響を与えている発行体にとってもまだ比較的新しい話題であり、全体として対処されるまでに至っていないことを示唆しています。もっとも、クランズウィックは、いくつかの活動が生物多様性の向上に関連してきたと考えています。また、炭素削減目標と関連して肥料リスクの軽減方法を模索中であるとのことでした。アクサIMは、FAIRRを通じてクランズウィックに対しエンゲージメントを引き続き実施し、水質と生物多様性のリスク評価の改善、栄養素汚染の影響を含む結果の開示、牧場レベルで体系的に実施されている緩和措置のより詳細な説明を促していく予定です。

<sup>13</sup> [アクサIM 生態系の保全および森林伐採ポリシー](#)



## 汚染に関する共同エンゲージメント

アクサ IM は、2022 年に「有害化学物質に関する投資家イニシアティブ (IIHC)」および「廃棄物および汚染に関する FAIRR イニシアティブ」という汚染に関連する 2 つの共同エンゲージメント・プログラムに参加し、2023 年に企業に対するエンゲージメントを開始しました。このセクションでは、これらのエンゲージメントの事例を示します。

IIHC イニシアティブは、投資先企業による有害物質の生産と使用に関連した汚染と健康の問題に対処しています。IIHC は、世界最大級の化学企業数社に対しエンゲージメントを行い、有害化学物質の取扱いに関する透明性の向上、有害化学物質、特に難分解性化学物質の段階的廃止、より安全な代替製品の開発を提唱しています。アクサ IM は、共同リードの場合を含め、複数の企業に対するエンゲージメントに参加しています。



## 事例 - BASF

### エンゲージメント部署：

責任投資リサーチ

資産クラス：債券、マルチアセット、ストラクチャード・アセット、株式

アクサ IM が IIHC を通じてエンゲージメントを共同主導したドイツの化学メーカー BASF 社は、NGO の ChemSec が報告しているように、特に大量の有害物質ポートフォリオを抱えており、有機フッ素化合物 (PFAS) などの難分解性化学物質を扱っています。投資家グループは、IIHC の 3 つの要求事項に沿って、BASF に対し透明性の向上、難分解性化学物質の段階的廃止、より安全な代替製品の開発を求めました。

アクサ IM は、2022 年にこのイニシアティブを紹介し、IIHC の見解を要約した書簡に共同署名した後、2023 年に初めて同社と対話を行い、段階的廃止に対する BASF の現在のアプローチ、特に同社の新たなトリプル S アプローチについて意見を交換しました。BASF は、

製品と結び付いた健康および環境への影響をライフサイクル分析を通じて測定する取り組みを既に行っており、有害な特性は「課題あり」とラベル付けされた製品群の下で管理され、段階的廃止を目指しています。他の化学会社と同様、BASF は純粋な危険ベースのアプローチではなく、用途に焦点を当てたリスクベースのアプローチを採用しています。現在、BASF は難分解性化学物質を段階的に廃止する戦略をとっておらず、同社にとって依然として重要な課題となっています。透明性を高める必要性についても議論し、アクサ IM は、BASF に検討してもらうために、投資家にとって最も有益な開示のあり方について具体的に提言しました。

アクサ IM は、難分解性化学物質を巡る投資家の懸念の高まりや規制環境の変化を踏まえ、段階的廃止措置や透明性の向上について引き続き BASF に対し IIHC を通じてエンゲージメントを実施していく予定です。

## → 2024 年の見通し

アクサ IM のエンゲージメントのアプローチに変わりはありません。エンゲージメント活動の優先順位付けを支援し、これらの活動に情報を提供するため、生物多様性に特化した利用可能なデータを引き続き取り込んでいきます。また、農業食品や自動車セクターで実施している TNFD の試験的な調査がアクサ IM の取り組みを更に導いてくれるものと期待しています。

森林破壊は依然として優先課題です。アクサ IM は、発行体に対し、森林破壊や転換を行わないとするコミットメントや進捗を追跡するための情報開示を強化するよう引き続き促します。コミット

メントを強化した発行体については、目標を達成するための具体的な行動と実施体制に焦点を当てます。EU の森林破壊防止規則の制定や SBTi の森林・土地・農業指針の段階的採用といった最近の動きが進展に貢献するものと期待しています。

アクサ IM は、IIHC と FAIRR を通じた汚染に関する共同エンゲージメントの実施に引き続きコミットしており、2024 年における NA100 への参加により共同エンゲージメント活動を強化できると期待しています。また、「エマージング市場投資家アライアンス」の生活必需品に関するワーキング・グループへの参加

を通じて、エマージング市場の発行体に対し自然関連のエンゲージメントを強化したいと考えています。

アクサ IM は引き続き、2021 年に署名した誓約の下で「生物多様性のためのファイナンス (FfB) 財団」に積極的に参加するとともに、その他の生物多様性に特化したイニシアティブにも積極的に参加し、生物多様性の保全に関する戦略、透明性基準および実践手法の策定に関連した取り組みを支援していきます。2024 年には、企業向け SBTN や金融機関向けの FfB のさらなる指針の発表により目標設定を巡る活動が進展するものと期待しています。

## エンゲージメントのテーマ

### 責任あるテクノロジー ▶▶▶



テオ・コテラ  
アクサ IM 責任投資アナリスト

個人データの収集はインターネットを基盤とするテクノロジー企業の急成長を後押ししてきましたが、個人データの取り扱いや処理に依存している企業は顧客や規制当局から厳しい監視の目にさらされています。同時に、人工知能 (AI) はビジネス環境を大きく変えました。ビジネスにおける AI の利用が拡大し続ける中、この成長を維持し、起こり得る倫理的、社会技術的影響に対抗するためには責任ある AI の実践が何よりも重要になります。

アクサ IM は、テクノロジー企業が人権や社会に及ぼしかねない負の影響やこういった企業に対する社会の信頼 (持続可能な長期的価値を創造するために重要なもの) を巡っても懸念が高まっていることを目の当たりにしています。

テクノロジー企業に対する信頼は、その

製品やサービスが利用者のメンタルヘルスやウェルビーイングに悪影響を及ぼす可能性があるという点でも揺らいでいます。テクノロジー・セクターに大規模な投資を行っているグローバルな資産運用会社として、責任あるテクノロジーの実践を推奨し、お客様を関連投資リスクから守る役割がアクサ IM にはあると考えています。

アクサ IM の調査によれば、個人データを収集し AI システムを開発している企業は人権・規制・運用・評判上のリスクにさらされており、責任あるテクノロジーの方針と実践が成功と失敗を紙一重で分けています。本稿では、そのようなリスクにさらされている企業に対し 2023 年に行ったエンゲージメントでの議論について概説します。

### エンゲージメントの目標と活動

アクサ IM は 2023 年に、責任あるテクノロジーの問題に直面している企業に対しエンゲージメントを実施し、アクサ IM が特定した以下のような優れた取組とこれらの企業の実践方法とを比較しました。

- 個人データ保護に関する方針や実践の透明性
- 責任ある AI に関する開示および最善の取組との整合性

- 人権方針および事業運営への組み入れ
- メンタルヘルスとウェルビーイングに関するリスクの軽減
- 取締役会レベルでのこれらの問題の監督

テクノロジー企業は個人データ保護、責任ある AI、人権がその事業モデルにとって重大なリスクであることを認識しています。しかし、アクサ IM のエンゲージメントの経験によれば、大半の企業はこれらのリスクを十分に軽減するのに必要な変更をおそらく行うつもりがありません。そのため、アクサ IM は他の投資家・組織との協力を通じて、エンゲージメントにおけるテクノロジー企業との議論を拡大、充実させています。そうすることにより、アクサ IM のメッセージをより強力に伝え、エンゲージメントの目的達成により近づくことができると考えています。その一環として、「Tech giants and human rights: Investor expectations」の共同イニシアティブに引き続き積極的に参加しました。<sup>14</sup> また、Investor Alliance for Human Rights の「ICT (情報通信技術) と人権」ワーキング・グループへの積極的な参加を 2023 年も継続しました。



<sup>14</sup> 「The Council on Ethics of the Swedish National AP-funds signals its expectations for tech giants on human rights」、第 4AP 基金、2020 年 12 月





## 事例 - アルファベット

## エンゲージ

メント部署：責任投資リサーチ

資産クラス：株式、債券、  
マルチアセット、  
代替クレジット

アクサ IM は 2023 年に、テクノロジー企業の製品やサービスに関連したメンタルヘルスとウェルビーイングのリスクに対処しエンゲージメントを行う投資家連合を Sycomore Asset Management と共同で設立しました。

同連合には現在、運用資産 2.5 兆米ドルを抱える世界の機関投資家 31 社が参加しています。この主な目的は、テクノロジー企業に対して、依存症リスクや利用者のメンタルヘルスとウェルビーイングに対する潜在的な悪影響を軽減するための確固とした方針を定め、具体的な対策を実施するよう促すことです。このイニシアティブを通じて、アクサ IM がエンゲージメントを実施する企業の範囲やセクターが広がりました。アクサ IM は特に、ビデオゲーム会社に対するエンゲージメントをリード・インベスターとして実施し、例えば任天堂とメンタルヘルス、依存症、ウェルビーイングのリスクについて議論を開始しました。

アクサ IM はまた、エンゲージメントにおいて議決権行使のエスカレーション戦術を続け、アクサ IM のエンゲージメントで進展が見られないことに対する失望を示すために、2 社（メタ・プラットフォームズとアルファベット）の 2023 年年次株主総会で、それぞれ 2 件の株主提案（独立した人権影響評価を求める提案とアルゴリズム・システムに関するより定量的・定性的な情報を求める提案）を共同提出しました。

## 次のステップ

2024 年も、アクサ IM は責任あるテクノロジーに関してテクノロジー企業に対するエンゲージメントを継続し、必要とみなす場合には議決権行使などを通じてエスカレーション戦術を実行します。また、アクサ IM のメッセージを強化するため、引き続き他の投資家と連携します。

グーグルの持株会社アルファベットが社会に与えている影響力を踏まえ、アクサ IM は 2019 年以降、責任あるテクノロジーの問題に関して、特に以下の点に焦点を当てて同社に対しエンゲージメントを実施しています。

- 個人情報保護と人権に関する取締役会の監督
- 業界最高クラスの個人情報保護方針と最善の取組の実施
- 人権や個人情報保護関連の指標を役員報酬に組み入れ

このエンゲージメントの一環として、アクサ IM は 2019 年に取締役会議長宛てに共同で書簡を提出し、同社の業務やバリューチェーンの全体にまたがる人権問題の管理や国連の「ビジネスと人権に関する指導原則」の実施について議論するための会合の開催を要請しました。満足のいく回答が得られなかったため、アクサ IM はアルファベットの 2020 年年次株主総会で、取締役会の人権リスク監視委員会の設置を求める株主提案を共同で提出することとしました。

それ以来、人権問題について定期的に同社と話し合いを続けています。グローバル・ネットワーク・イニシアティブの一環として、アルファベットによる人権や個人情報保護のリスク評価は外部の第三者によってレビューされており、取締役会と監査委員会には最高個人情報保護責任者と個人情報保護顧問から頻繁に最新情報が提供されています。さらに、同社は 2022 年に、人権と個人データ保護の問題などを含む ESG 目標

を新しい役員賞与プログラムに組み込むことを決定しました。

これらは効果的な監督手段ですが、アルファベットは人権と個人データ保護の問題に関して依然として厳しい監視の目にさらされています。規制リスクや風評リスクが高まっており、特に AI システムの採用の増加によって個人情報侵害や差別のリスクが高まる可能性があります。

そのため、アクサ IM は、アルファベットの 2023 年年次株主総会で、アルゴリズム・システムに関する定量的、定性的な情報の提供を求める別の株主提案を共同提出することとしました。また、将来の決議に対するアクサ IM の投票の影響力を最大化し、取締役会の説明責任を高めるため、責任あるテクノロジー関連の他の提案や「1 株 1 票」の提案に賛成票を投じる意向を事前に公表しました。

さらに、エンゲージメントの成功の可能性を最大限に高めるため、アクサ IM は 2023 年に、Big Tech and Human Rights イニシアティブにおけるサポート・インベスターの役割を通じて、共同でエンゲージメントを開始することとしました。また、アルファベットに対して、製品や事業モデルおよび関連の影響、取り組みに係る人権リスクに対処するための具体的措置を講じることを期待する旨を書面で詳細に伝えました。この書簡では、以下に関連する人権の重要業績評価指標（KPI）に焦点を当てました。

- 企業文化と事業モデル
- コンテンツ
- 社会的弱者
- 救済手段の利用方法
- 利害関係者の関与

2024 年中にこの書簡に基づいて同社との話し合いを開始する予定です。

# エンゲージメントのテーマ

## 社会



マチュー・フィルミヤン  
アクサIM ESG アナリスト

企業に雇用者として、商品やサービスの供給者として、そして社会の関係者として責任ある行動をとらせるようにするには、ESG投資で「S」を考慮することがカギになるとアクサIMは考えています。アクサIMの見解では、そういった行動を適切にとっていない企業は、生産性や（ドイツ、米国、EUで間もなく実施される新たな規制<sup>15</sup>による規制リスクの高まりに伴う）訴訟、評判の面でより高いリスクに直面する可能性が高く、最終的には財務パフォーマンスや投資リターンに影響を及ぼす可能性があります。

さらに、ESGに関するダブルマテリアリティの考え方の中で、社会的テーマは国連の持続可能な開発目標の中で最も多く掲げられているテーマです。人々と人権の尊重は持続可能な開発の中心に位置しています。人権の定義は広範で、現代の奴隷制、生活賃金、ジェンダー平等、結社の自由、健康と安全など多くのサブテーマを含んでいます。これらのリスクのすべてを同じようなやり方で扱うことはできない一方で、これらすべてについて企業の方針と対策を深く調べる必要があります。したがって、公の場でのコミュニケーションからさらに踏み込んで企業の不祥事関連リスクをよりよく把握し軽減するには、企業との継続的な対話が不可欠です。

議論の対象である問題の複雑さ（関連するセクター、市場または国の規制に応じて異なります）を認識しなければなりません。アクサIMは、リスクが最も重大であるいくつかのセクターまたは国に注力する方がより効果的であると考えています。対象範囲はエネルギー・セクターに

おける健康や地域社会の権利から、繊維や農業食品のセクターにおける労働条件や労働権にまで及びます。

さらに、アクサIMは、国連責任投資原則が2022年末に開始したステュワードシップ・イニシアティブ「アドバンス」を通じたエンゲージメントを2023年に開始しました。このイニシアティブの目的は、特に金属・鉱業および再生可能エネルギーのセクターに焦点を当てて人権問題や社会問題に取り組むことにあります。<sup>16</sup>

### → 2024年の見通し<sup>17</sup>

社会的配慮の統合は横断的テーマとして拡大し続けるとみられます。この背景には、欧州におけるCSRDの実施などの規制圧力や、各地域のデューデリジェンス規制の整備があります。どちらの規制も、移行の取り組みが地球と人々の犠牲の下で行われなければならないことを目的とし、純粋にネットゼロに焦点を当てることからより全体的な視点へと段階的に移っていくことを支援するものです。労働者の権利に関する監視はすべてのセクターに及び、特に、監視の目が厳しいのは、電気自動車への転換が起きている自動車業界のように、技能の大幅な変化の影響が最も強く現れているセクターです。特に米国では、この問題がすでに自動車業界でコストのかかるストライキのきっかけとなり、再教育や研修などのより広範な問題について公的な関係者を巻き込む必要があることも明らかになりました。生活賃金や労働条件、労働組合結成、社会的対話は最近まで気候変動問題の影に隠れ気味だった構造的な問題ですが、投資家はこれらの問題をより真剣に検討し始めており、企業の年次株主総会で株主提案の数が増えていることからそれは窺えます。これらの提案は、まだ「公正な移行」のテーマに本格的に取り組んで



いませんが、いずれこのテーマがより多く見られるようになることは間違いありません。

アクサIMは、これがリスクの重大性を経済活動や地域の観点から定性的に評価する必要性が高まっていることを意味していると考えます。国際的な規範や基準の遵守状況を評価するデータ・プロバイダーは、投資家がエクスポージャーをスクリーニングして人権分野で明らかな侵害を行っている企業を除外するのに役立ちます。しかし、データは不祥事や問題になっている事柄についての定性的な評価を提供しません。結局、投資家が各事案の深刻さ、それぞれが有する超えてはいけない一線、そして最終的には除外するか関与するかの必要性について自らの見解を持つ必要があります。アクサIMは、企業に対し、単に行動規範や苦情処理体制を整備していると述べるのではなく、これらの問題にどのように対処しているかを示す具体的な証拠を出すよう求め、これらのリスクを防止、軽減、是正するために実際に何をしているかを示すよう求めます。巨大テクノロジー企業も例外ではなく、人工知能がさらに発展するにつれて、業務実態に対する監視の目はますます厳しくなっていきます。

<sup>15</sup> 2022年に制定されたデューデリジェンスに関するドイツの法律、2022年に米国で制定されたウイグル強制労働防止法（UFLPA）（新疆ウイグル自治区および強制労働に関連する関連企業からの製品の輸入を禁止）、間もなく制定される予定のコーポレート・サステナビリティ・デューデリジェンス指令（2024年2月時点では未採択）およびEU内の強制労働の恩恵を受けた疑いのある製品の輸入に関する指令

<sup>16</sup> 「Advance: A stewardship initiative for human rights and social issues - Investor statement」PRI、2022年5月

<sup>17</sup> 「Sustainability in 2024: From net zero to a more holistic approach」アクサIM、2024年2月





## 事例 - テスラ

**エンゲージメント部署：**責任投資リサーチ

**参加者：**コーポレートガバナンス・リサーチ

**資産クラス：**株式、債券、マルチアセット、ストラクチャード・アセット

アクサ IM は 2022 年、人種差別と包摂性に乏しい企業文化の疑いでテスラに対しエンゲージメントを開始しました。これより先に、アクサ IM は 2022 年 年次株主総会で提出された、職場のハラスメントや差別を防止する取り組みについて報告を求める株主提案に賛成票を投じました。

2022 年と 2023 年に行われた同社との数回の会合でアクサ IM は多様性・公正性・包摂性 (DEI) に関する報告と実践に対して期待する事項を明確に示し、その後、新たなインパクト・レポートでは開示

が改善されました。例えば、テスラは現在、「通報窓口」と呼ばれる苦情処理体制に提出された苦情の種類の内訳を開示し、職場教育を強化しています。また、同社によれば、次のインパクト・レポートでは新しいデータが含まれます。アクサ IM は、2024 年にこれが公表され次第、注意深くチェックする予定です。もっとも、人的資本に関する不祥事が続いていることから、アクサ IM は、ガバナンスと企業文化に対する懸念を理由に 2023 年の年次株主総会で CEO の再選に反対票を投じることとしました。

また、昨年、米国の自動車セクターでの大規模なストライキに関連して反組合的行為がみられるとの申し立てが続いていることや主要な全米自動車労働組合の役割を巡って、アクサ IM はテスラとの間で議論を始めました。

2024 年もこのテーマについて同社との対話を続ける予定です。



## 事例 - ステランティス

**エンゲージメント部署：**責任投資リサーチ

**資産クラス：**株式、債券、マルチアセット、ストラクチャード・アセット

フランスの持続可能な投資フォーラム (FIR) と非政府組織の Human Resources Without Borders が主導するイニシアティブの一環として、アクサ IM は 2023 年に自動車メーカーのステランティスに対し共同エンゲージメントを実施しました。このイニシアティブは、確固とした人権方針の制定により、フランス企業のサプライチェーンにおける児童労働と強制労働のリスクを低下させることを目的としています。自動車業界の複雑なサプライチェーンに起因したリスクが高まっていることを考慮して、エンゲージメントを優先的に実施すべき企業の中からステランティスが選定されました。

アクサ IM は、2023 年に同社との会合を 2 回実施しました。1 回目は、このイニシアティブの目標を示すことと、ステランティスが人権関連のリスクをどのように管理しているかをよりよく把握することを目的としていました。2 回目の会合は企業社会責任部門の責任者と行われ、会社が強制労働と児童労働に関連するリスクにどのように取り組んでいるかをより詳細に説明する機会となりました。

アクサ IM は、Human Resources Without Borders と共同で、児童労働と強制労働のリスクに関する企業の成熟度を評価する分析グリッドを構築しました。これに基づき、ステランティスとの対話は 2024 年も継続し、同社のサプライチェーンにおける現代の奴隷制リスクを低下させるために業務実態と方針の改善を後押しします。

# エンゲージメントのテーマ

## 社会

### ジェンダー多様性

ジェンダー多様性は、健全で効率的な職場環境を実現し維持する上で重要な要素であるとアクサ IM は考えています。アクサ IM は、ジェンダー多様性によってより多くの才能の出現や革新的アイデアの創出、全体的な事業パフォーマンスの向上が可能になると考えています。<sup>18</sup>

そのため、昨年も引き続き、(アクサ IM が 2020 年に共同設立した) 30% クラブ・フランス投資家グループへの参加などを通じてジェンダー多様性に関するエンゲージメント活動を強化し、フランスの大企業が上級管理職レベルでジェンダー多様性の推進に取り組むよう促しました。また、日本のコーポレートガバナンスに関する制定法や規範の進展から生じた前向きな流れに乗って、日本でも、(アジアの他の地域を含め) 他国よりも遅れている取締役会レベルのジェンダー多様性に焦点を当ててジェンダー多様性に関連するエンゲージメントを引き続き実施しました。

アクサ IM は、医薬品の入手改善に取り組んでおり、米国のような先進国でも手頃な価格でのインスリンの入手が何百万もの人々の生存に不可欠であると考えています。2023 年、米国でインスリンの価格がノボ・ノルディスクの製品を含め大幅に下落しました。

エンゲージメントの段階

企業が反応

### 事例 - ビベンディ

**エンゲージメント部署:** 責任投資リサーチ

アクサ IM は 2021 年にフランスのメディア持株会社ビベンディに対し、30% クラブのリード・インベスターとしてエンゲージメントを開始しました。それ以来、同社はジェンダー多様性に関する情報開示を強化し、やがてジェンダー平等目標に向けて前進するための新たな施策(新規採用と社内昇進における女性の比率に連動した 2 つの新たな重要業績評価指標の追加など)を導入しました。しかし、同社との対話は 2022 年以降、同社傘下のアバスで発生したハラスメントの申し立てに集中しました。

アクサ IM は昨年、申し立てを受けて会社がとった改善策、特に潜在的なハラスメント事例をより良く発見し防止するために内部統制体制に加えられた変更について把握しようと努めました。ビベンディは、(研修プログラムの改定など) アバスとグループ・レベルの両方での対策を提示しました。アクサ IM はまた、男女間の賃金格差に対処するために取られた措置を含む、より広範なジェンダー多様性に関するテーマにも触れ、ジェンダー多様性に係る行動をとる上での最善の取組を共有し、女性人材を育成するビベンディの取り組みを継続するよう奨励しました。

### 公衆衛生

エンゲージメントの段階

企業が反応

### 事例 - ノボ・ノルディスク

**エンゲージメント部署:** 責任投資リサーチ

**資産クラス:** 株式、債券、マルチアセット、ストラクチャード・アセット

アクサ IM は 2019 年以降、ヘルスケア企業のノボ・ノルディスクに対し公衆衛生に関してエンゲージメントを実施しています。同社は、世界のインスリン供給量の約半分を製造する企業として<sup>19</sup>、世界中の何百万人もの人々にとって不可欠なこの治療薬の入手を提供するという重要な役割を担っています。アクサ IM は 2022 年と 2023 年に、同社の米国で低価格制度の恩恵を受けている人々の内訳についてさらなる情報の開示を求めました。また、同社は

2024 年 1 月、複数のプレフィルド・インスリンのペン型とバイアル型の米国価格を最大 75% 引き下げると発表しました。これは糖尿病患者にとって非常に大きな一歩です。

アクサ IM は昨年、新薬オゼンピックの誤用に伴う将来的なリスクにも対処し始めました。2 型糖尿病の治療薬として開発されたこの薬は減量や肥満対策にも効果があることが判明したことからソーシャルメディアで大きな注目を集め、顧客の需要が集中しました。アクサ IM は、ノボ・ノルディスクが医師向けの予防プログラムなど効率的な防御措置を実施するものと期待しており、2024 年も引き続きこの問題について同社と協議していく予定です。

<sup>18</sup> 「Why Diversity and Inclusion Has Become a Business Priority」 Josh Bersin、2019 年 3 月

<sup>19</sup> 「Position on access to diabetes care」 (novonordisk.com)





## 事例 - 日本のジェンダー多様性

日本の上場企業の経営陣や取締役会でみられる多様性のレベルは企業や業界によって異なりますが、一般的には、他の先進国やほとんどのアジア諸国を下回っています。もっとも、東京証券取引所の上場区分の改定、日本のコーポレートガバナンス・コードの見直し、サステナビリティに対処するための規制要件<sup>20</sup>、日本の現政権がジェンダー多様性に関連する開示を義務付けようと現在進めている計画など、近年いくつかの前向きな動きが現れています。

日本版スチュワードシップ・コードに従って、アクサIMは2022年、取締役会や経営陣の多様性をさらに促進するため、日本でのエンゲージメント活動を強化しました。これは最終的に、アジア・コーポレートガバナンス協会と共同署名した経営レベルでのジェンダー構成の改善を求める公開書簡につな

がりました。

アクサIMの日本のクレジットチームと責任投資チームが30%クラブ・フランスの調査に含まれるKPIに基づき2022年に共同で作成したアンケートを企業に送付するなど、2023年も多様性に関するエンゲージメントを継続しました。その後、日本のクレジットチームは24社に接触し、対面（個別に、場合によっては他のグローバル投資家と共同で）または電子メールによりアンケートの回答について話し合いました。

これらのエンゲージメントにより、最も進んだDEI方針を定めている企業の成熟度や信頼度を確認することができ、一方、遅速企業に関しては、こういった問題の重要性に対する意識を高めることができました。



<sup>20</sup> 「Sustainable Finance」金融庁、2022年12月

# エンゲージメントのテーマ

## コーポレートガバナンス▶▶▶



エロイズ・クロー、コンスタンス・カイエ、アレクサンドル・プロスト  
アクサIM コーポレートガバナンス & スチュワードシップ・アナリスト

### エンゲージメントの目標

アクサIMは、健全なコーポレートガバナンスが、関係者の長期的利益に沿った企業経営を確保する枠組みを創り出すと考えています。健全なコーポレートガバナンスは、持続可能な業績を残すための、また環境問題や社会問題を企業戦略にうまく統合するための前提条件です。これが、コーポレートガバナンスに関するエンゲージメントがアクサIMのエンゲージメント活動の大きな部分を占めている理由です（2023年で目標を伴うエンゲージメントの25%）。

投資先企業に対するエンゲージメントは、取締役会の構成や実効性、健全な報酬体系、株主の権利の保護など、アクサIMの

コーポレートガバナンス&議決権行使ポリシーに記載されている主要テーマに焦点を当てています。アクサIMは、最大の株式を保有する企業やガバナンスに重大な変更があったことが確認された企業を優先しています。

コーポレートガバナンス&議決権行使ポリシーの包括的な原則の中に存するアクサIMの確固とした考え方は、地域や企業の特性を最大限に考慮しながら、責任ある投資家としての影響力を行使して最高のガバナンス基準を積極的に推進しなければならないというものです。これは以下のようにして行われます。

- 国際コーポレートガバナンス・ネットワーク（ICGN）のグローバル・ガバナンス委員会やフランス資産運用協会（AFG）のコーポレートガバナンス委員会など、業界のワーキング・グループや技術委員会に貢献
- 特定の市場に関する知識を深めるため、イタリアのAssogestioniの投資委員会やオランダの団体Eumedionなど、現地の投資家グループに積極的に参加

### アクサIMのエンゲージメント活動

2023年は、この年の年次株主総会シーズンに中心となった次のようなテーマを中心に企業と意見を交換しました。

- 役員報酬と社会的受容性の概念。経済危機や生活費危機の時期に最高経営責任者の報酬を議論する場合、労働者に関連した見方や経験を考慮に入れる
- サステナビリティ・ガバナンス。二極化が進む世界でESGに関する相反する見解にうまく対応しながら、取締役会によるサステナビリティ問題の効果的監督を確保する
- 株主の権利の保護。今後見込まれる企業の年次株主総会の形態の変化に関連する





## 役員報酬の社会的受容性

2023年の年次株主総会シーズンでは世界的に役員報酬が再び注目を集めました。新型コロナ危機の影響を受けた2年を経て、予期せぬ飛躍的増益を主な理由として報酬パッケージが大幅に上昇する例が散見されました。アクサIMを含む多くの責任ある投資家はより公正な報酬体系を支持しています。経済危機の際にはなおさらそうで、分析とエンゲージメントにおいてはこの問題に対して慎重なアプローチをとる必要があります。

生活費の危機は、投資パフォーマンスにとってリスクであるとアクサIMは見ています。なぜなら、労働生産性に影響を及ぼす可能性があり、ひいては経済パフォーマンスと市場全体の投資家へのリターンを悪化させるおそれがあるからです。混乱の時代には、最も弱い立場にある従業員を保護し雇用を守ることが、雇用者として危機を乗り切るための鍵になる場合があります。

従業員の平均給与と経営幹部の報酬総額との格差拡大を回避するため、アクサIMは企業に対し、賃金が最も低い従業員に対する支援措置を講じたかどうか、経営幹部の基本報酬の引き上げが従業員全体のものよりも比率的低くなるよう求めたかどうかを尋ねました。エスカレーションとしては、企業がとったやり方がアクサIMの期待に沿っていない場合、報酬報告の承認議案に賛成せず、悪質な場合には報酬委員会委員長の再任議案に賛成しませんでした。

## 事例 - マーシャルズ

### エンゲージ

メント部署：コーポレートガバナンス・チーム

### 資産クラス：株式

アクサIMは2022年11月、マーシャルズの取締役役員会議長および報酬委員長と初めて会い、同社の報酬方針、より具体的には最高経営責任者（CEO）と最高財務責任者（CFO）の基本報酬が大幅に引き上げられたことに対するアクサIMの懸念について話し合いました。CEOとCFOの報酬は2022年度にそれぞれ8%と5%上昇し、マリー買収後の2022年4月にはさらに12.2%と5.5%上昇しました。

英国の生活費の上昇に照らして、特に従業員に提示された基本給の上昇率が1桁台だったことを踏まえ、アクサIMはこの決定に疑問を呈しました。同社の回答から、従業員の福利厚生も強化される予定であること、世界の従業員の利益を考慮したこと、労働組合と対話を行ったことが確認されました。

しかし、2023年度の基本報酬をさらに5%引き上げるとの発表を受け、アクサIMは2023年度の株主総会で報酬報告案に反対票を投じることとしました。投票の意図を会社に伝えた後、マーシャルズから詳細について説明したいとの

申し出がありました。

2023年の年次株主総会前に開催された2回目の会合で、同社はマリー買収以降に責任が増加したことを改めて説明し、2021年から2022年にかけて利益が大幅に増加したことを強調しました。アクサIMは、過去12か月間に同社の株価が急落していることから理論的根拠に疑問を呈し、役員報酬の年間昇給率は低くするべきで、理想的には従業員全体の一般的な昇給率よりも低くするべきであるとのアクサIMの考え方を説明しました。

マーシャルズのやり方には重大な懸念があり、現在の経済状況や役員報酬の変更案に伴うリスクに対する認識不足があるのではないかという疑問が残りました。したがって、アクサIMは報酬報告案への反対を維持することとしました。年次株主総会では25%の株主が報酬報告案に反対票を投じたことを踏まえ、マーシャルズは株主の不満を考慮して対応するとみられ、2024年はこの点を注視していきます。

# エンゲージメントのテーマ

## コーポレートガバナンス▶▶▶

エンゲージメントの段階

エンゲージメントが進展

### 事例 - アップル

**エンゲージメント**

**担当部署:** コーポレートガバナンス・チーム

**参画者:** 責任あるテクノロジー・アナリスト

**資産クラス:** 株式、マルチアセット、債券、オルタナティブ・クレジット

役員報酬は何年も前からアップルの株主の懸念事項となっています。2022年の年次株主総会で、ティム・クック CEO の9,900万ドルの報酬パッケージに対してかなり(40%近く)の株主が反対した<sup>21</sup>ことを受けて、アクサ IM は、2023年の年次株主総会前に役員報酬に対して期待する事項などを説明するため、昨年の初めにアップルに接触しました。

アクサ IM はアップルに対して、2022年に報酬案に反対票を投じた理由を説明しました。反対理由は、主としてクック CEO に対する2021年と2022年の株式付与の規模と構造に関連していました。同社の説明によると、株主の批判を受けて、クック CEO の報酬は2023年に40%以上削減され、3,600万

ドル減額されるとのことでした。アップルはまた、役員向けの新たな賞与算定方式を導入しました。これには、賞与総額を最大10%変えることができるESG賞与修正要因が含まれています。

投資家の反応を受けて、取締役会が取り組み対応したことをアクサ IM は認識しましたが、この削減がどのように決定されたのか、また、それが長期的に維持されるのかをより良く把握しようと努めました。また、ESG基準が報酬に含まれることは歓迎しますが、現在示されている裁量的な修正要因としてではなく、測定可能なESG KPIを独立したパフォーマンス基準として設定するのが望ましいとアップルに説明しました。

アクサ IM は、株主の反対意見に対する前向きな回答が得られたと判断し、2023年の報酬パッケージへの支持を決定しましたが、年次株主総会前に投票の根拠を明確に伝えました。また、報酬パッケージや報酬構造の今後の進展に対するアクサ IM の期待を表明済みであり、2024年には賛成の立場を再検討する可能性があります。

エンゲージメントの段階

エスカレーション

### 事例 - ユニバーサル・ミュージック・グループ

**エンゲージメント**

**担当部署:** コーポレートガバナンス・チーム

**資産クラス:** 株式、マルチアセット

アクサ IM が最初にユニバーサル・ミュージック・グループ (UMG) に接触したのは2022年で、同社がフランス企業ビベンディからスピンオフし独立企業として初めて報酬報告案を発表したときでした。UMG はオランダに上場していますが、その報酬のあり方は同社の主要幹部が元々勤務していた米国のものに似ています。

アクサ IM はUMGのインベスター・リレーションズ・チームに対し、CEOの報酬(新規株式公開関連の賞与などに基づき約2億7,500万ユーロ)が欧州の基準から乖離していると考えられることについて懸念を表明しました。また、2022年の同社初の

年次株主総会に先立ち、アクサ IM は報酬報告案に反対票を投じる意向を伝えました。その後、2023年初めに再度連絡を取り、役員報酬についてのアクサ IM の期待を伝えるため話し合いを要請しました。2022年の報酬報告案が公表され、1億ユーロの「移行報奨金」が支給されるとの決定を受け、アクサ IM はUMGに対し、報酬報告案への反対を改めて伝えるとともに、懸念をエスカレートし、報酬委員会委員長の再選に反対票を投じる意向も伝えました。

同社の2023年年次株主総会では、報酬報告案にかなりの反対票が投じられ、報酬委員会委員長の再選が否決されました。

今年度も引き続き役員報酬に関してエンゲージメントを実施し、過剰報酬のリスクについて懸念を伝える予定です。

<sup>21</sup> [Apple Inc. form 8-K, 米国 SEC, 2022年3月](#)



## サステナビリティのガバナンス

取締役会レベルなどでの適切なガバナンスは、サステナビリティを戦略的意思決定に確実に組み込む上で重要です。取締役は、ESG のリスクと機会を識別し、サステナビリティの問題について経営陣に対し異議を唱える能力を備えていなければなりません。

したがって、アクサ IM は、投資先企業の取締役会が自社の ESG リスクと機会を適切に監督するために十分なスキルを有しそれにふさわしい構成であることを求めています。コーポレートガバナンス&議決権行使ポリシーに詳述されているように、アクサ IM は、ESG 問題の監督のために採用されたガバナンスの完全な透明性や、横断的な ESG 問題に関する取締役会の委員会間の適切な調整を期待しています。また、サステナビリティに関する取締役会の専門能力について、取締役のスキルや専門的訓練の観点から定期的に議論を行っています。2023 年からは、TCFD の勧告に沿って、取締役会レベルでの気候関連問題のガバナンスについて透明性を正式に要求し始めました。不十分な開示は、ガバナンス委員会または取締役会議長への反対票につながります。

したがって、取締役会による ESG 問題の監督はアクサ IM のスチュワードシップ活動の重要な要素であり、アクサ IM のコーポレートガバナンス関連のエンゲージメントの 40% 以上で取り上げられています。以下の事例は、アクサ IM が昨年、サステナビリティのガバナンスに関して投資先企業にエンゲージメントを実施した際に取り上げた問題の一部を示しています。

## 事例

### サステナビリティ委員会の構成

アクサ IM は、フランスに本拠を置く建設会社を実施したガバナンス説明会の一環として、同社の筆頭取締役とガバナンスに関するさまざまな話題について話し合いました。同社は労働権関連の不祥事により最近起訴されていることから、アクサ IM はこの機会を利用して、同社の注意義務計画と人権関連リスクに対する取締役会の監督水準についてさらなる情報を求めました。とりわけ、会社全体の注意義務計画の一環として、人権関連リスクに関する取締役会の評価が不祥事後に更新されたかどうか、また、どの委員会が人権関連リスクを監視する任務を与えられているかを把握しようと努めました。同社は、訴訟状況およびこの問題に関する取締役会の監督水準について最新情報を提供しました。それによれば、この問題は特にサステナビリティ委員会によって注意深く監視されています。

サステナビリティ委員会の構成について懸念を抱いたため、アクサ IM は続いてコーポレート・セクレタリーとの間で議題を絞った会合を開きました。同委員会には人権に係る不祥事に関わった国の代表者が含まれていました。このため、潜在的な利益相反リスクへの疑問や、委員会が不祥事の監督に関与することの妥当性に対する疑問が生じました。同社は当該取締役の独立性を確認しましたが、アクサ IM は、引き続き委員会の構成を精査し、この問題に対する監査&リスク委員会などにより独立した監督を促していきます。

## 事例

### サステナビリティの専門能力

アクサ IM は 2022 年に、スペイン大手銀行のコーポレート・セクレタリーと行っている定期会合の一環として、サステナビリティに関する取締役会の専門能力の水準を巡って議論を開始しました。アクサ IM は、取締役のスキル（同社の取締役会スキル・マトリックスはコーポレートガバナンス・スキルとその他のサステナビリティ・スキルを組み合わせたものですが、アクサ IM の見るところ、これらのスキルは非常に多様な専門能力を含んでいます。）と取締役に提供される研修の種類について、さらなる開示を求めました。アクサ IM の目標は、この銀行が優先課題とみなしている特定の ESG 課題（特に気候と DEI）に関する一部の取締役の経験水準をよりよく把握することと、サステナビリティに関する取締役会の全体的な知識が定期的に見直され、専用の研修などを通じ

て更新されるようにすることでした。

アクサ IM は、2023 年にコーポレート・セクレタリーと再度会合し、この問題についてフォローアップを行いました。同社によれば、今後、コーポレートガバナンスとサステナビリティをスキルマトリックスの 2 つの異なる領域として分割し、高度な専門能力（特定のサステナビリティ分野で広範な専門的経験を持つ取締役）と、専用の研修を通じて得られる低・中程度の専門能力は区別されます。さらに、同社は、取締役会の評価の際に能力不足があると判定された特定の問題についてかなりの期間にわたって実施される研修会の内容を詳細に説明しました。この議論を通じて、取締役会がサステナビリティに係る自らの専門能力を評価するプロセスの信頼性が一段と高まりました。今後は、スキルマトリックスの改善状況を注視していきます。

## エンゲージメントのテーマ

### コーポレートガバナンス▶▶▶

#### 年次株主総会の今後の形態

テクノロジーの発展と新型コロナウイルスのパンデミックによる影響とが相まって、オンライン会合の利用が進んでいます。2023年、欧州で行われた一連の法改正により、企業は定款を改正してハイブリッド型および/またはオンラインのみの年次株主総会を開催できるようになりました。

国際コーポレートガバナンス・ネットワークの見解に沿って、アクサIMは、株主の出席率を向上させながら海外の株主にも有効な参加手段を提供する方法として、ハイブリッド型の年次株主総会モデルを選好しています。オンラインのみの会合は適切に運営されない場合、経営陣が何らかの統制手段を行使しなくても、すべての株主（個人と機関投資家ともに）が効果的に参加し取締役会に関与できる可能性を低下させると考えられます。

企業が株主総会を運営する方法を見れば、当該企業が株主の権利に注意を払い、スチュワードシップや対話を重視しているかどうかがよく分かります。非政府組織や市民団体の代表が2023年の年次株主総会で多くのデモを行い注目を集めたために、混乱リスクを事前に回避するために企業がオンラインのみの年次株主総会を選択し、最終的に株主や利害関係者との対話の質が損われることになるのではないかとアクサIMは懸念しています。



### 事例

#### 重要な ESG 問題に関する委員会の協力

2022年以降、アクサIMは、ベルギーの製薬会社のコーポレート・セクレタリーおよびCSR（企業の社会的責任）責任者とサステナビリティのガバナンスについて議論を重ねてきました。健康の公平性は、この会社にとって最も重要なサステナビリティの課題の1つであるとみなされており、アクサIMはそれが取締役会によってどのように監督されているかを把握しようと努めているところです。

同社には取締役会レベルの専任委員会はなく、経営陣と取締役会のアドバイザーとして機能する外部委員会があります。そのため、アクサIMは、外部委員会と取締役会との適切な連携を保証する両者の相互交流のレベル（ESGのテーマに限定した合同会合の開催や、外部委員会の会合への一部の取締役の出席など）を把握することに注力しました。

同社は昨年、初の対面での専門会合を開催し、この会合を通じて外部委員会と取締役会は健康の公平性と医薬品の入手の問題に取り組むことができました。アクサIMとしては、効果的な情報共有を可能にするこの種の専門的な相互交流によって、取締役会が外部の専門能力を生かすことができている点に満足しています。アクサIMはこの種の連携を引き続き促すとともに、外部委員会の活動、取締役会との専門会議において議論されたテーマ、最終的には取締役会に提出される委員会の年次報告書を含め、開示の透明性をさらに高めるよう引き続き促していきます。また、本年中に変更が予想される外部委員会の構成について引き続き精査する予定です。



## → 2024 年の見通し

アクサIMにとって、コーポレートガバナンスは2024年もエンゲージメントの重要な分野であり続けます。アクサIMは実践や方針を時間の経過とともに進化させるよう取り組んでおり、市場慣行やトレンドの進展を反映させるため、コーポレートガバナンス&議決権行使ポリシーにテーマ別の問題を組み入れています。2024年に改正されるポリシーや原則には以下の項目が含まれます。

### 気候変動ロビー活動

公正で秩序ある移行を可能にする効果的な政策介入が緊急に必要とされているにもかかわらず、気候関連規制に対して強まっている政治的反発は気候変動ロビー活動問題の重要性を浮き彫りにしています。また、公表されているサステナビリティ目標と政策に対して非公開に行われる働きかけとが整合しているかどうかは、企業のサステナビリティへのコミットメントや戦略の信頼性のレベルを示す良い指標であるとアクサIM

は考えています。そのため、今後、アクサIMは、気候変動に関するパリ協定の目標に反対するロビー活動を積極的にやっている排出量の多い企業の責任を追求していきます。また、自社のサステナビリティ計画を自発的に株主投票に提供する企業に対し、ロビー活動に関しても開示するよう促していきます。

### オンライン形式の年次株主総会

上記の理由により、2024年現在、アクサIMは、厳密に例外的な場合を除き、株主の権利が損なわれないことを条件として、オンラインのみの年次株主総会の導入を求める定款変更原則として反対します。

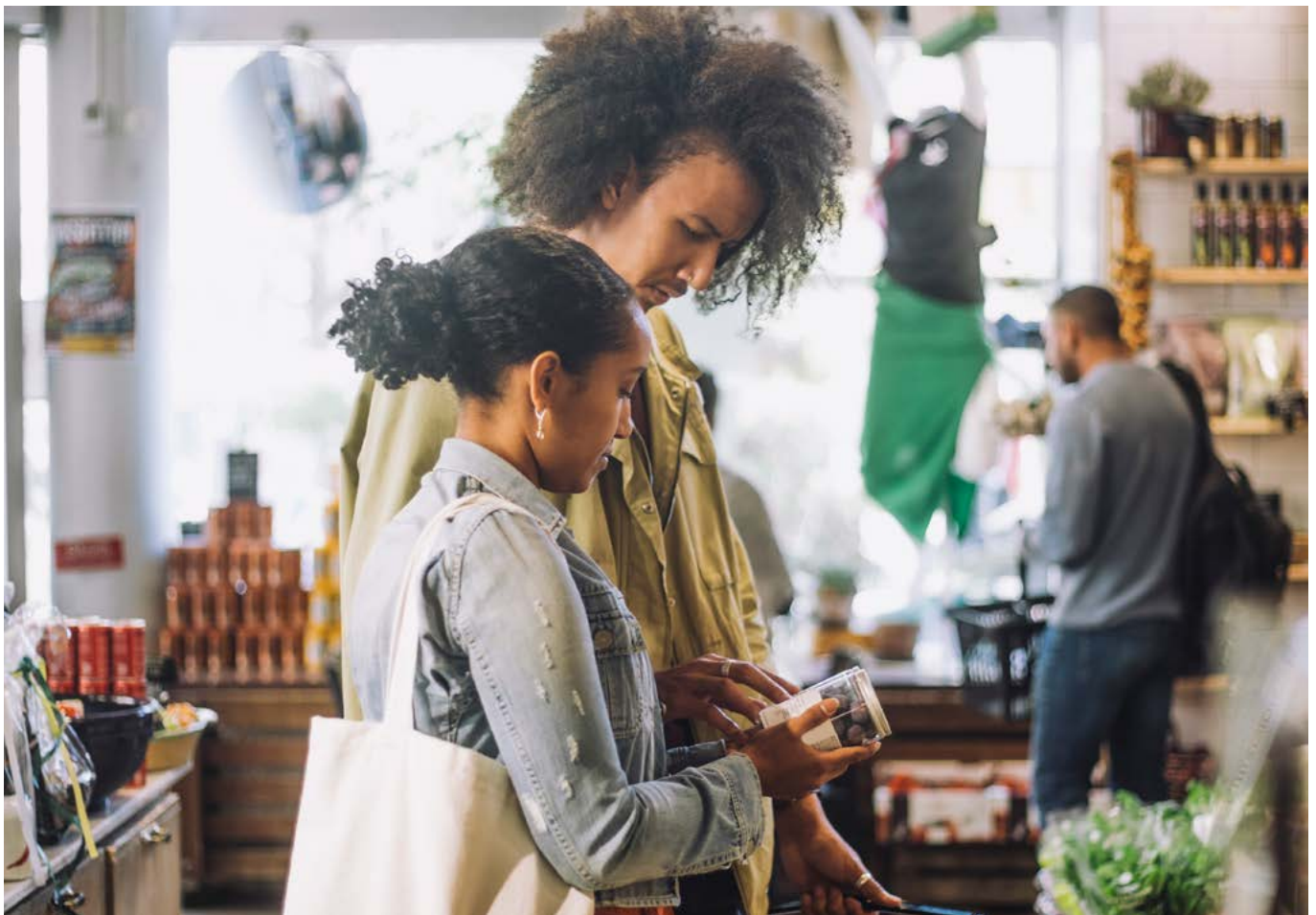
### 役員報酬の公平性

不平等は社会に意図しない結果をもたらし、不安定性を生み出し、経済成長を低下させる可能性があるため、投資家はより公正な報酬構造を求めるべきです。これは、経済的に厳しい時期、特に

エネルギーや食料品のコストが上昇して高インフレが生活費危機を引き起こし、それが和らぐまでに時間がかかるときに、おそらく一層重要になります。責任ある投資家は必要に応じて、現在の経済状況を踏まえた配慮のあるアプローチで、報酬に関して介入すべきであるとアクサIMは考えています。

したがって、アクサIMは、経営陣とそれ以外の労働者との賃金格差の拡大、労使関係の悪化、評価者からの監視の強化あるいは不平等の急激な拡大などを引き起こす可能性のある変更特に焦点を当てます。

2024年以降、アクサIMは役員報酬案に投票する際、特に取締役会が最高経営責任者の報酬引き上げを提案しているときには、従業員全体が経験している状況を一層考慮に入れるようにします。



## 公共政策

### より持続可能な世界への移行を加速させる 確固とした実用的な政策の策定を支援



クレマン・ウマー  
アクサ IM サステナビリティ・コーディネーション  
& ガバナンス・ヘッド

アクサ IM は、事業活動を展開する市場の方針や慣行を定める原則、基準、規範を遵守する一方、理解や導入という点で、ESG への異なるアプローチが生み出す課題を認識しています。私たちは、アクサ IM のアプローチと投資の足跡について透明性を提供するよう努めており、この数年にわたりそれを目指しています。

ここ数年、主要な持続可能な金融政策が施行され、アクサ IM が事業を展開する多くの国や地域で金融業界に大きな変化が生じています。これらは、例えば EU のサステナブル・ファイナンス開示規則のように、開示や商品設計の面で金融機関に重大な影響を及ぼしています。また、新規制により、企業に新たな開示義務が課されることになりました。例えば、EU タクソノミーの導入により、2050 年までのネットゼロの軌道や、気候以外のより広範な環境目標に沿った経済活動の基準が定義されています。

EU タクソノミーは、他の多くの地域で同様のイニシアティブの発展に影響を与えており<sup>22</sup>、EU グリーン・ディールの中心となっています。グリーン・ディールは、EU の企業サステナビリティ報告指令 (CSRD) によって 2024 年に完了となる予定です。この指令は、すべての大企業および上場企業に対して、それぞれが捉える社会的・環境的問題から生じるリスクと機会および各社の企業活動が人と環境に与える影響についての情報を開示することを要求しています<sup>23</sup>。一方で他の地域では、

国際サステナビリティ基準審議会によって開発された、投資家と金融市場のニーズに焦点を当てた持続可能性の開示の基準線が使用される可能性があります。<sup>24</sup>

こうした新しい規制の波では、一部規制自体の有用性の問題により、導入の面で課題が継続して起こっています。また、これらの規制は、パリ協定に沿った世界への移行を支援するために、金融セクターだけでなく実体経済の運営方法を変革することを目的とし、バリューチェーン全体で構造的な変化が必要であるという事実を率直に反映しているものもあります。最終的には、これらの規制の多くが掲げる長期目標はアクサ IM のネットゼロ・コミットメントと整合しており、影響の大きいセクターの脱炭素化や、移行の実現に必要な持続可能なソリューションの技術革新を支援する資本配分の促進に役立つと確信しています。そして、それが私たちの政策に対する視点を形成しています。

私たちはこの好循環の具体例を確認し始めており、EU タクソノミー、CSRD、EU のコーポレート・サステナビリティ・デューデリジェンス指令 (CSDDD) は、アクサ IM が有用性とデータに関するサブグループのメンバーおよび共同報告者として関与した「持続可能な金融に関する EU プラットフォーム市場慣行概要」<sup>25</sup> で強調されているように、アクサ IM がネットゼロ目標をより効果的に実施することに役立つであろうと考えています。

また、有用性の問題および規制やガイダンスの順序付けは、規則を解釈して実施するうえで、投資家に多大なコストと困難をもたらしていることも認識しています。したがってアクサ IM は、有用性の問題は、グローバルで多様化した投資家が直面する相互運用性の課題に留意しつつ、迅速かつ秩序ある方法で対処する必要があると考えます。また、アクサ IM はこの問題の対処には適切な実体的経済政策を伴う

べきであり、それによって現実世界がパリ協定の目標と整合的で、より持続可能な慣行へ効果的に移行することが可能になると考えます。

サステナブル・ファイナンス開示規則 (SFDR) およびタクソノミーが導入されてから数年が経ち、バリューチェーン全体の利用者は、期待される主な内容についてだけでなく、枠組みをより使いやすくするために取り組むべき課題についても理解を深め、共有するようになりました。年間を通していくつかの会合が開かれ、利用者はそれぞれの意見を共有できています。サステナブル・ファイナンスに関する EU プラットフォームなどの技術ワーキング・グループへの参加、政策立案者との直接的エンゲージメント、IIGCC の政策諮問グループ、PRI グローバル政策リファレンス・グループ、EFAMA の ESG およびスチュワードシップ委員会などの業界ワーキング・グループの一員として同業他社と共同でのエンゲージメントなど、異なるチャンネルを通じてこうした協議に貢献しています。2023 年のアクサ IM の推進運動では、主に以下に注力していました。<sup>26</sup>

**欧州のサステナブル・ファイナンス・エコシステムにおける SFDR の現在の欠陥に対処。** アクサ IM は、より高い透明性と比較可能性をお客様に提供するという SFDR の全般的な目標を支持していますが、SFDR の主要な概念の一部は、あまりにも曖昧な状態にとどまっていると感じています。たとえば、サステナブル投資の定義が曖昧である結果、市場における投資の実施にはばらつきが見られます。また、例えば SFDR の主要な悪影響 (PAI) や EU タクソノミーの一部を含む指標に基づく、より明確な最低限の基準を伴う補完的な分類制度の開発も、これらの指標の有用性が継続して改善されるならば (例：計算式の明確化、非欧州企業に対する推定値の使用など) 有益であると

<sup>22</sup> [https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi\\_taxonomy\\_ukpact\\_2022\\_01f.pdf](https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_taxonomy_ukpact_2022_01f.pdf)

<sup>23</sup> [https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting\\_en](https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/company-reporting-and-auditing/company-reporting/corporate-sustainability-reporting_en)

<sup>24</sup> アクサ IM は ISSB インベスター・アドバイザー・グループのメンバーです。

<sup>25</sup> [https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-compendium-market-practices\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/platform-sustainable-finance-report-compendium-market-practices_en)

<sup>26</sup> 以下のリストは網羅的ではありません。アクサ IM は、例えば、英国の「持続可能な開示要件に関するディスカッション・ペーパー」など、地域レベルで行われつつあるアプローチへの業界団体の対応に貢献しました。



考えます。アクサ IM は、これにより一部のお客様のニーズに対応し、移行や持続可能な投資への流れを促し、EU のネットゼロ目標の達成に向けた現在の投資ギャップを埋める資金を供給するのに役立つと考えます。

また、SFDR の開示テンプレートは作成や理解が複雑であり、最終投資家の理解を促進するという点で意図した効果を発揮していない可能性があることを認識し、テンプレートのさらなる簡素化と比例原則も奨励します。最後に、SFDR への修正と 2022 年 8 月の EU の金融商品市場 (MiF) 規制で導入された新たなサステナビリティ選好枠組みの間で、効果的な連携を確保することが重要だと考えています。

アクサ IM の SFDR の推進運動は、サステナブル・ファイナンスに関する EU プラットフォームにおいて行われているほか、規制技術基準の改訂やレベル 1 規制の改訂に関する公開協議において様々な業界団体で行われています。フランス財務省および一部の地方監督当局との個別のエンゲージメントも実施しています。

英国では、サステナビリティ開示要件 (SDR) について業界団体に貢献し、EU レベルでの経験を共有しながら、この規制について政策立案者と直接エンゲージメントを行い、EU レベルでのアクサ IM の経験を共有しました。英国におけるより明確な規制の導入を歓迎します。

もう一つの優先事項は、投資先企業のガバナンスやサステナビリティ戦略に効果的な影響を与えるうえで、株主エンゲージメントや議決権行使を妨げず、むしろそれらを支援する規制環境の促進に関係します。議決権行使に関しては、EU レベルでは、議決権行使の透明性や役員報酬に関する決議を含め、2020 年の株主権利指令 II (SRD II) の改正によりある程度の進展が見られました。しかし、投資家は議決権行使において技術的な障害に引き続き直面しています。アクサ IM は、2022 年の欧州証券市場監督局による SRD II 規定の実施に関するエビデンスの要請に、個別に、またいくつかの業界団体を通じて貢献したなかで、こうした問題を強調しました。

この懸念については、2023 年も継続して表明し、欧州委員会が規制改定において検討すべき主な優先事項を明確にするために実施した SRD II の影響評価調査への回答に、個別に、および一部の業界団体を通じて再度貢献しました。2023 年に注力したもう一つの規制は、上場法の改正です。これはデュアル・クラス・シェア (2 つのクラスの株式) による希薄化のリスクをもたらす、少数株主の懸念に対する取締役会の説明責任のレベルを低下させる可能性があると考えています。同様のテーマで、アクサ IM は英国の業界団体の一つを通じて、発行市場の有効性に関する FCA コンサルテーション・ペーパーに関する懸念を表明しました。また、株主の

議決権行使および決議の透明性について議決権行使報告グループからの諮問に応え、より質の高い報告を求めるとともに、報告負担の軽減などを提言しました。株主エンゲージメントに目を向けると、投資先企業の変化を効果的に支援するためには、強固なスチュワードシップ・ポリシーと枠組みが不可欠であると考えます。アクサ IM は、お客様や特定の規制等が、変化の手段として対話の量よりも対話の質の重要性について理解を深めたことを歓迎しています。

EU レベルでは、SRD II により生じたガイダンスはやや緩かで、規制には、投資家は事業体レベルでエンゲージメント・ポリシーを有することが期待されると記されており、現段階では導入は実質引き続き任意となっています。英国スチュワードシップ・コードに類似した EU レベルのガイダンスも、現段階では存在しません。アクサ IM のような EU の大手資産運用会社の多くは英国スチュワードシップ・コードに署名しており、株主エンゲージメントの指針、慣行、開示の強化に貢献してきましたが、EU レベルでは、実行可能でスチュワードシップの理解を効果的に支援する報告の共通の定義と理解を含むあらゆる面での追加のガイダンスが有益であると考えます。2024 年には、この姿勢をさらにお伝えしていきたいと考えています。



## 公共政策

### より持続可能な世界への移行を加速させる 確固とした実用的な政策の策定を支援

より広範なコーポレートガバナンスについては、英国のコーポレートガバナンス・コードの改訂に関する公開協議の一環として、FRC にコメントを提供し、成果ベースの報告の強化を歓迎するとともに、取締役会レベルでの気候変動ガバナンスに関する透明性の向上を提言し、役員報酬における ESG KPI への取り組みの重要性を強調しました。

発行体が最高水準のガバナンスやサステナビリティ関連の方針およびその実施を採用することを、国際コーポレートガバナンス・ネットワークのグローバル・ガバナンス方針委員会への関与を通じて引き続き提唱しています。その結果、バーチャル株主総会やサステナビリティに関する取締役会のガバナンスに特化した見解が公表されたことに加え、コーポレートガバナンス基準や株主保護に悪影響を及ぼす可能性があり、英国の経済成長や世界の金融センターとしての魅力を損ないかねない英国の発表について、投資家の懸念を強調する声明も発表されました。<sup>27</sup>

アクサ IM は、より広範な発行体がサステナビリティ関連の適切で比較可能な情報を利用できるようになることを提唱してきました。こうしたデータは、投資チームが確固とした方法で ESG を意思決定に組み入れる上で欠かせないだけでなく、

お客様や規制当局に対し有意義で包括的な報告を行い、EU 内外のファンドや企業のレベルで新たな開示要件を満たすためにも極めて重要です。とりわけ、アクサ IM は ESG 要因が財務パフォーマンスに及ぼすインパクトと同時に、投資が環境や地球に与えるインパクトも注視するダブルマテリアリティを求めています。これは、アクサ IM の責任投資家としての役割、および可能な限り既存の実行可能な基準に基づいて世界レベルで収束が進んでほしいというアクサ IM の願いを反映しています。2023 年のアクサ IM の推進活動は、データ・プロバイダーが配信する ESG データが十分に堅牢で、一貫性があり、信頼できるものである必要性を強調することに重点を置きました。(詳細は以下を参照)

2024 年に入り、アクサ IM は、米国や EU など今後の選挙が政策状況に及ぼす影響について注意深く見守っていきます。サステナブル・ファイナンスおよび実体経済政策に関して、対象とする一部の問題については、導入当初から数年間の教訓に基づき、よりバランスの取れた、的を絞ったアプローチが有益となる場合があることを認識しています。例えば、ファンドの目標に適用させたファンドレベルの開示における持続可能性の開示です。それ以上に、EU のグリーンディールや、

持続可能な金融と実体経済を補完的な観点から見る世界レベルの同様の政策は、推進力を維持する必要があります。この点は、投資家がネットゼロのコミットメントを達成し、適用される規制要件を実施できるようにするためにも重要です。

今後の選挙によって複雑さを増す環境において、強固で実行可能な解決策を見つけるために、資産運用会社から企業、監査人やコンサルタント、政策立案者や監督当局に至る関係者が集まり、再編成する必要が引き続き存在します。EU が 2040 年の気候目標を達成し、資産運用業界がネットゼロ・コミットメントを成功裏に実施し続けるために不可欠なのです。<sup>28</sup>

アクサ IM は、実体経済政策の面でさらに勢いが強まることを期待していますが、一方で、マクロ経済の出来事によって効果や影響があることを認識しています。アクサ IM は投資家層に対し、こういった重要で進化しつつある政策に関する教育内容を提供して継続的に働きかけ、これらの政策が事業運営やポートフォリオ投資の性質をどのように変えるかについて、理解を促すことを目指しています。

アクサ IM が参加または支援するイニシアティブの決定においては選択的なアプローチを採用し、アクサ IM の関与が大きな影響を及ぼすと考えるテーマやグループを重視します。多くの場合、他の投資家や関係者と協力することで、より大きな影響を与えることができます。アクサ IM の公共政策に対するエンゲージメントは、政策立案者や規制当局との直接的なエンゲージメントや業界ワーキング・グループへの参加、協議事項への回答といった形をとり、その一覧は全体版(英語)100ページに記載されています。



<sup>27</sup> <https://www.icgn.org/icgn-statement-high-standards-corporate-governance-and-investor-protections-pre-requisites-uk>

<sup>28</sup> [アクサ IM プログレスモニター](#)



## 表示

AXA IM は 2023 年末時点で 100 以上のサステナビリティ関連表示を保有しており、フランスとベルギーで ISR 表示および Towards Sustainability 表示の規則集改訂の一環として開催された公開協議に貢献しています。こうした貢献は、公開協議への書面による回答、業界団体の議論への参加、政策立案者やルールブック担当機関との直接的なエンゲージメントという形で行いました。

全体として、アクサIMは表示の信頼性を確保する取り組みを支持しているため、最終投資家、特に個人投資家の信頼を維持することに役立っています。表示が最終投資家にとって複雑すぎたり、コストがかかりすぎたりすることは避ける必要がありますが、何よりもまずお客様の理解を促進しなければなりません。アクサIMはまた、他のサステナブル・ファイナンス規制(例:SFDR PAIやEUタクソミー)

の明確化に賛成しており、これらの規制が適正に機能すれば、最終的には地域的な表示制度を置き換えることができると考えています。

最後に、アクサIMは表示が対象とする目標に適合した、有意義であり、利用しやすい基準および規則を支持する姿勢を提唱しています。例えばフランスでは、持続可能性の目的(例えば移行)に応じて、異なる対象を有し、投資が“他の環境目標に著しい害を及ぼさないこと”という目標を満たすための共通の基盤を持つ表示を支持しています。効果的なステューワードシップの実践を重視するアクサIMの姿勢を維持し、現実世界の脱炭素化を支援するために、私たちは投資先企業に明確な期限を設けたエンゲージメントの活用およびエスカレーション手法の活用を提唱しました。私たちはこの提案が新しいISR表示規則集に残されていることを嬉しく思います。

## ESG 評価 - ステファン・ジャン

グローバル・レギュラトリー・デベロップメント&パブリック・アフェアーズ・ヘッド

私たちは、業界団体内で積極的に活動するとともに、政策立案者や監督当局とも直接的なエンゲージメントを行い、EUのESG評価の規制案に何を期待するかを共有しています。また、英国の金融行動監視機構(FCA)が設置したワーキング・グループでは、ESG評価およびESGデータ・プロバイダーの行動規範を支援しています。私たちは、配信されるESGデータ・セットを堅牢性と透明性の観点に照らして現れる問題に焦点をあてました。これらの問題は、規制上の開示(例:SFDRに関連するPAI声明)を行う際や、投資判断において考慮される際に(例:タクソミー規則との関連)、その使用を複雑にする可能性があります。問題を指摘する際には、証券監督者国際機構(IOSCO)の原則で公表されている内容に従うことを提言しました。

アクサIMは、2023年12月の行動規範

の公表につながった英国のワーキング・グループの成果に非常に満足しています。この行動規範には、すでに15のESGデータまたは格付けプロダクト・プロバイダーが署名しています。また、EUでは規制に、ESG格付けだけでなくESGデータ・プロダクトを含むことを提唱しました。持続可能性パフォーマンスのモニタリングや持続可能性目標の定義を目的として、生データの再拡散が増えてきており、ESG格付け以上に、より多くの投資家が使用するようになっていたためです。アクサIMは、立法でESG格付けのみを対象とし、ESGデータ・プロダクトは含まない限定的な成果になったことには落胆しましたが、他のESGバリューチェーンに関してEUレベルで既に存在し、IOSCOから世界レベルで求められる野心的目標や要件の水準と整合するEUレベルでのより広範な枠組みを引き続き提唱していきます。

# 議決権行使: 主な2023年データ

## 数字で示すアクサIMの2023年議決権行使実績



エロイズ・クロー、コンスタンス・カイエ、アレクサンドル・プロスト  
 アクサIM コーポレートガバナンス & スチュワードシップ・アナリスト

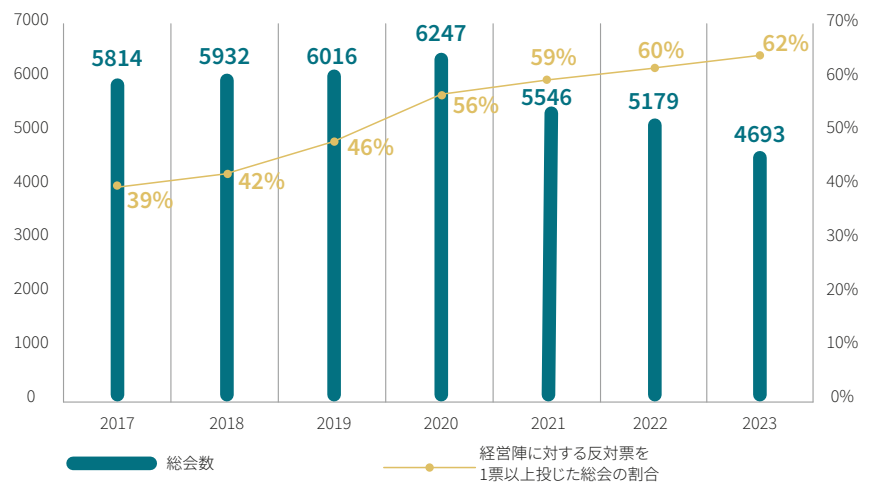
アクサIMは、議決権行使をアクサIMのESG統合、もっと具体的にはスチュワードシップ・アプローチの不可欠な一部と考えています。しかし、アクサIMは、質の高い情報に基づいた議決権行使を確実に行うために、発行体との十分なエンゲージメントと対話を確保したいと考えています。アクサIMのコーポレートガバナンス&議決権行使ポリシーは、特にテーマ別エンゲージメント・ポリシーとの関連性を継続的に強化するため、毎年見直しを行っています。個別マンドートのお客様には、アクサIMはお客様のESG選好や市場規制に応じてお客様自身の議決権行使方針を適用することも認めています。

2023年の間、アクサIMは4,856件の総会で総計54,782件の提案に議決権を行使しました。これはアクサIMが行ってできる総会の97.6%に相当します。アクサIMが議決権を行使できなかった株主総会は、議決権行使プロセスのコストが高すぎるか、議決権行使が運用プロセスの妨げになるような市場での株主総会です。

行使した提案や総会の97%近くはアクサIMコーポレートガバナンス&議決権行使ポリシーに則っています。その結果は以下の通りです：

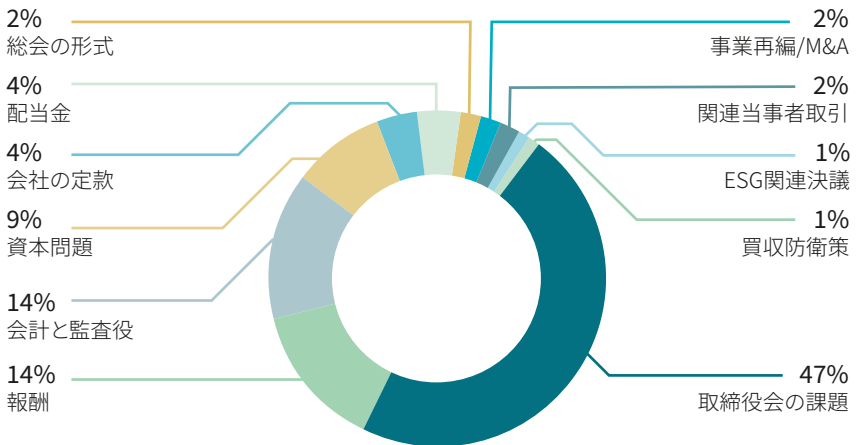
- 反対票を投じた比率は平均で15.08%であり、投票を行った総会の62%で少なくとも1票の反対票を投じました。
- 最も多く反対したのは、例年通り、取締役会の議案（投票の38%で反対）で、これに続いて役員報酬（投票の27%で反対）です。議決権行使の際にアクサIMの方針を適用するにあたり、アクサIMは、企業は動いており、「画一的な」アプローチは適切ではないという事実を認識しています。従って、アクサIMの

### 議決権行使と反対票の割合



出所：アクサIM、2023年末

### 課題別の議決権行使の内訳



出所：アクサIM、2023年末

議決権行使アプローチは、何よりも、投資先企業との定期的な対話、その活動、セクター、直面する課題の理解に基づいており、高度な情報に基づいた方法で議決権行使を行うことができます。

これを反映させるため、2023年から、投資先企業との対話と関与によってプラス

またはマイナスの影響を受けたすべての票を記録するようになりました：

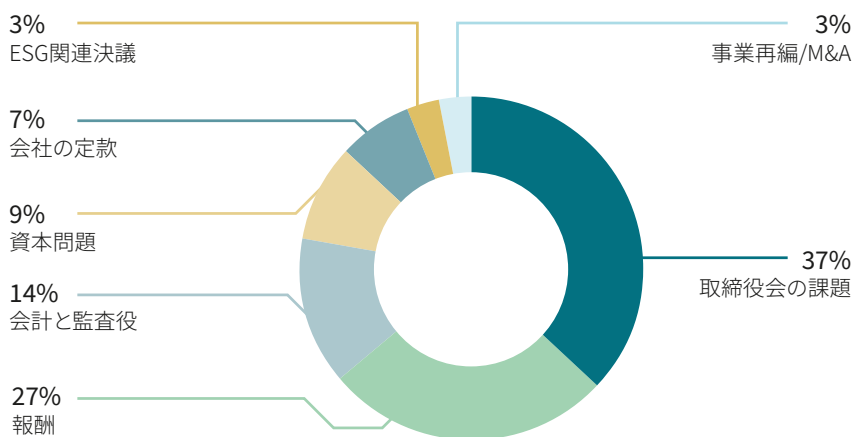
- アクサIMは、エンゲージメントに関連して123件の議決権行使を記録しましたが、そのうちの53%はマイナスの影響を受けました（企業の説明に説得力がないと判断した、アクサIMの期待や提言が考慮されなかった、または



投票がエスカレーションの手法として使用された)。その一方で、47%の議決権行使が投資先企業との対話によってプラスの影響を受けたことを意味し、発行体と株主との間の質の高い対話の重要性を示しています。

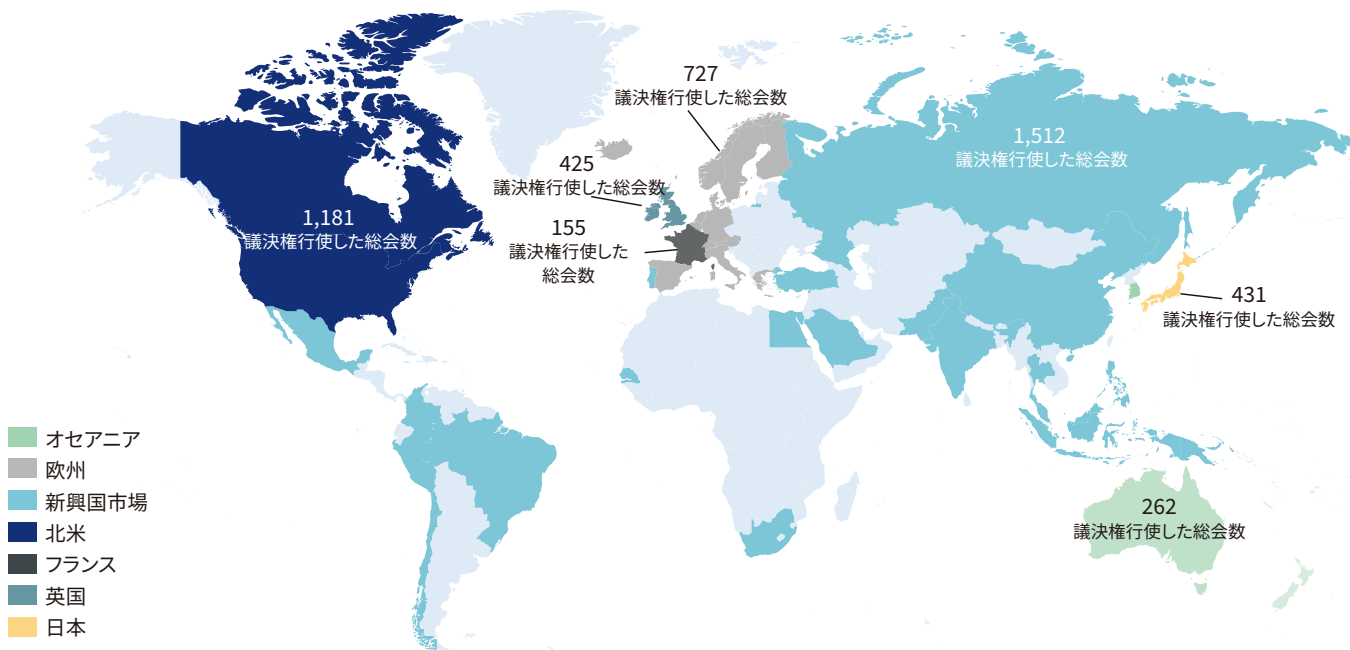
- 記録された議決権行使のほとんどは、コーポレートガバナンスに関連するものでした（74%、主に役員報酬関連、取締役会の構成、株主の権利）が、気候変動に関連するエンゲージメントも議決権行使の判断に反映されました（19%）。
- エンゲージメントのエスカレーションとして行使された議決権を見るとさらに顕著であり、その場合に、61%が気候変動に関連していました。

### テーマ別の経営陣に反対するアクサIMの議決権行使の内訳



出所：アクサ IM、2023 年末

### 世界でのアクサIMの議決権行使の足跡



出所：アクサ IM、2023 年末

Powered by Bing  
© Australian Bureau of Statistics, GeoNames, Microsoft, Navinfo, OpenStreetMap, TomTom

## 議決権行使: 主な2023年データ

### 数字で示すアクサIMの2023年議決権行使実績

- 北米市場**では、特に取締役会関連決議（取締役会問題に関する経営陣への反対票の45%）や、報酬関連決議（報酬に関する経営陣への反対票の48%）において、より高いレベルの反対票が記録されたことが特徴的です。
  - この高い反対票の水準にもかかわらず
  - 役員報酬の慣行が引き続きアクサIMの基準を下回っているという事実を反映しており、これまでの「報酬に関する意見表明」投票で提起された株主の懸念に対応しようとする企業からの心強い反応の兆候が見られました。
  - ESG監視の透明性は欧州市場よりも引き続き低く、気候変動ガバナンスの開示が不十分であるとして取締役選任に反対し、また、ESG基準が欠如しているとして役員報酬に反対する事態になっています。
    - より前向きな点としては、取締役会の多様性（性別と民族）が引き続き向上していることが挙げられます。
- 英国**: 英国では、持株比率の高い企業ほど取締役が情報にアクセスしやすい傾向にあることによって、特に異論が見られる状況において、アクサIMがより良い情報に基づいた意思決定や会社の戦略を導くことが可能になっていますが、これは英国のガバナンスの課題での成熟度と関連しています。2023年、英国の生活費危機は悪化し、インフレ率は記録的な水準に達し、日常生活や家計消費に影響を与えました。この危機は議決権行使の季節に大きな影響を及ぼし、アクサIMは各社に従業員への支援策を問うとともに、幅広い一般従業員に支給される報酬と
  - 関連しないほどの増額となる役員報酬案15件に反対票を投じました。
- フランス**: フランスにおける役員報酬は、アクサIMの反対票の38%を占め、圧倒的に反対票の多い分野です。ほぼ全ての企業が、役員報酬におけるESG KPIに関するアクサIMの方針を準拠していますが、透明性のレベルや報酬と業績の関連性については引き続き懸念を表明しています。
  - 2023年は、「セイ-オン-クライメット」議決権が大幅に減少しました（アクサIMは24議案に対し議決権を行使しましたが、2022年では33議案でした）。これは、ほとんどの企業が気候変動移行計画に関する議決権行使の頻度を3年毎としたこと、また、CSRDの導入を含むサステナビリティ情報開示に関する規制の進化を待つ企業が「様子見」の姿勢をとったことが原因と考えられます。とはいえ、フランスと英国は、2022年と同様、「セイ-オン-クライメット」議決権が見られた主な市場であり、**フランスと英国の企業**から13件の議案が提出された。
- 日本**: 日本企業における経営陣への反対票のほぼすべては、取締役または監査役の選出に関連したものであり、その原因は独立性とジェンダーの多様性が依然として欠如していることです。しかし、日本のコーポレートガバナンス・コードの進化によってもたらされた前向きな動きには勇気づけられています。
  - 相関しないほどの増額となる役員報酬案15件に反対票を投じました。





## ディスクレーマー

**投資においては、損失を被るなどのリスクがあります。**

**掲載されている企業は、あくまでエンゲージメント活動の例示のためであり、個別銘柄への投資を推奨するものではありません。**

本資料は情報提供のみを目的としており、特定の有価証券やアクサ・インベストメント・マネージャーズまたはその関連会社による投資、商品またはサービスを購入または売却するオファーを構成するものではなく、またこれらは勧誘、投資、法的または税務アドバイスとして考慮すべきではありません。本資料で説明された戦略は、管轄区域または特定のタイプの投資家によってはご利用できない可能性があります。本資料で提示された意見、推計および予測は掲載時の主観的なものであり、予告なしに変更される可能性があります。予測が現実になるという保証はありません。本資料に記載されている情報に依存するか否かについては、読者の独自の判断に委ねられています。本資料には投資判断に必要な十分な情報は含まれていません。

## 投資リスク及び費用について

当社が提供する戦略は、主に有価証券への投資を行いますが、当該有価証券の価格の下落により、投資元本を割り込む恐れがあります。また、外貨建資産に投資する場合には、為替の変動によっては投資元本を割り込む恐れがあります。したがって、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はすべてお客様に帰属します。

また、当社の投資運用業務に係る報酬額およびその他費用は、お客様の運用資産の額や運用戦略（方針）等によって異なりますので、その合計額を表示することはできません。また、運用資産において行う有価証券等の取引に伴う売買手数料等はおお客様の負担となります。

## ご留意事項

当資料は、アクサ・インベストメント・マネージャーズが作成した英文資料をアクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社が翻訳したものです。日本語への翻訳に際しては、その解釈や表現に細心の注意を払っていますが、万一英文と日本語文の間に解釈や表現の違いが生じた場合には英文が優先します。

当資料は情報提供を目的としたものであり、アクサ・インベストメント・マネージャーズにおいて、特定の有価証券その他の投資商品についての投資の勧誘や売買の推奨を目的としたものではありません。

当資料のすべての情報は経済や市場統計の公式の提供者により提供されたデータに基づいて作成されています。アクサ・インベストメント・マネージャーズは当資料に基づいて、または、当資料に依存してなされた決定についてなんら責任を負うものではありません。この情報は、全体であれ、部分的であれ、アクサ・インベストメント・マネージャーズの承認がない限り、複製が禁止されています。

SFDR が発効したのはごく最近のことであり、SFDR の特定の側面は、本レポートの公表日現在における解釈とは異なる新たな解釈および異なる解釈の対象となる可能性があり、SFDR に基づく商品分類は調整および修正の対象となる可能性があります。アクサ IM は、SFDR に基づく金融商品の分類に関する継続的な評価および現在のプロセスの一環として、適用される規制の範囲内において、市場慣行の変化、独自の解釈、SFDR 関連法令または現在適用されている委任規制、国内もしくは欧州当局からの連絡、または SFDR の解釈を明確にする裁判所の判決などを反映し、商品の分類を随時修正する権利を有しています。投資家は、SFDR に記載された情報のみに基づいて投資判断を下すべきでないことに留意すべきです。

持続可能性関連の詳細については、こちらをご覧ください (<https://www.axa-im.com/what-is-sfdr>)。

当資料は、信頼できると判断された情報等をもとに作成しておりますが、正確性、完全性を保証するものではありません。当資料の内容は、作成日時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。

## アクサ・インベストメント・マネージャーズ株式会社

金融商品取引業者 登録番号：関東財務局長（金商）第 16 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

Ref-41342