

2021年 アクティブ オーナーシップ・ スチュワードシップ報告書

目次

当社のパーパス(目的)および
運用プロセスへのESGの組み入れ
序文ーマルコ・モレリ
アクサIM エグゼクティブ・チェアマン

2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

金融セクターは牽引役と
なり得るが、持続可能な未来は
集団的な努力次第

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

3ページ

エンゲージメントのハイライト

2021年のエンゲージメント
2021年データ概要

4ページ

気候変動対策に遅れをとる企業への
新たなアプローチ

6ページ

議決権行使とエンゲージメントを
通じ、透明性を確保し、変化を促進
クレマン・ウモー、
アクサIM RIコーディネーション&
ガバナンス・ヘッド

8ページ

議決権行使

議決権行使:当社の優先順位と計画

2021年の議決権行使ハイライト:
ESGに配慮した議決権行使を展開
2022年の議決権行使の優先順位

10ページ

当社のパーパス(目的)および運用プロセスへの ESGの組み入れ



マルコ・モレリ
アクサ IM エグゼクティブ・チェアマン

アクサ IM では、スチュワードシップを、お客様のために長期的な価値を創造するための責任ある資本の配分、運用、監視ととらえています。最終的には、より持続可能な未来に向け、公正かつ環境に配慮した移行の推進を目標としています。スチュワードシップを通じて、当社はすべての事業活動において、「すべての人々のより良い未来のために、大切なものに投資する」というパーパス(目的)を指針としています。当社社員は、日々、この目的を達成するために努力しています。本報告書では、2021年の29カ国以上、240の投資先企業における当社のエンゲージメントプロセス、取り組み、成果をご報告するとともに、2022年に向けて、当社のスチュワードシップへの取り組みがどのように進化しているかをご説明しています。

気候変動の影響を緩和することは、2021年における当社の主要かつ最大のエンゲージメント分野であり、エンゲージメントの3分の1以上でこれに注力しました。当社では、引き続き生物多様性をシステムリスクと考えており、2021年後半には生物多様性に関する株主エンゲージメントプログラムを強化し、展開しました。当社の活動は、パーム油、大豆、木材、畜産を営む企業に焦点を当て、企業の

移行を支援し、より持続可能な事業慣行を促進するものです。

2021年は、気候変動が引き続き重要な焦点となる一方で、コーポレート・ガバナンス関連のエンゲージメントも増加しています。この変化は、企業が環境・社会問題をガバナンスの枠組みの中で考えていることを示しており、このアプローチは戦略的にさらに重要性を増すと思われます。議決権行使は、当社のエンゲージメントに不可欠な要素です。2022年に当社の議決権行使方針が強化され、企業に対してESG(環境、社会、ガバナンス)のあらゆる側面をより考慮するように求めています。当社は、企業経営陣に対して明確な期待事項を示し、議決権を行使する際には、確信を持って、十分な情報を得た上で透明性のある方法で行うことを目指します。

当社は的を絞った議決権行使により、お客様との約束を果たすことができると考えています。それは、お客様の資本の効果的なスチュワードとして行動し、相当な規模の累積運用資産と投資の専門知識を活用して、共有メッセージを強化することです。議決権行使の決定を個々の株主に委ねることは、資産運用業界の大きな影響力を希薄にする恐れがあり、また、エンゲージメントプロセスから議決権行使を切り離すことにもなります。それよりも、重要な時および重要な場において変化をもたらすために、業界が集団で行動することを奨励します。

2022年以降については、議決権行使方針の強化、気候変動対策の遅れている企業へのエンゲージメント方針、グラスゴーでのCOP26(第26回気候変動枠組み条約締約国会議)中に発表された新たな投資除外を伴う石油・ガスに対する厳しい姿勢など、勇敢かつオープンに行動してまいります。懸念のある投資先企業に対しては、3年間積極的に建設的な対話を

行い、必要に応じてエスカレーションの手法を用いながら、気候変動対策の加速を促します。この期間内に具体的な目標が達成されない場合は、ダイベスト(投資撤退)を行い、移行計画を実証できる投資先企業に資本を振り向けます。

当社は、投資先企業との積極的なエンゲージメントおよび対話(そしてすべての資産クラスにおけるESGの統合加速)という哲学は、持続可能な未来への公正かつ環境に配慮した移行を可能にするために極めて重要だと考えています。当社の企業文化では、持続可能性に関する説明責任を共有しており、責任投資(RI)を専門チームだけの義務としてではなく、組織全体に浸透させています。ポートフォリオ・マネージャーと投資先企業の間で定期的に行われる持続可能性に関する対話は、現在、当社のエンゲージメントプロセスの一部として正式なものとなっています。さらに、ストラクチャードファイナンス、企業不動産、デットに至るまで、幅広くESGを組み込んでいます。これは、当社がすでに実施している厳格なスチュワードシップの実践とESGの統合を強化するものです。

責任投資の根幹であるスチュワードシップは、今後もアクサ IMの優先事項であり、同業他社と共同で行動し、影響力を結集することで、持続可能な未来を確保するための具体的な変化をもたらすことができると考えています。

金融セクターは牽引役となり得るが、持続可能な未来は集団的な努力次第



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

2021年には、ネットゼロ経済への移行において金融セクターが担う重要な役割について、いくつかの明確な示唆を得られました。

11月にスコットランドで開催されたCOP26気候変動会議では、各国政府によるパリ協定の集団的コミットメントを果たすことはできませんでした。脱炭素化の誓約は正しい方向に進んでいるものの、地球温暖化を「産業革命前と比較して2°Cを大きく下回る、できれば1.5°Cに抑える」とことと整合させるにはまだ程遠いものです。今年11月に開催されるCOP27で遅れを取り戻すチャンスはありますが、それまでの間、グラスゴーで得られた心強い成果は、民間部門の行動が勢いを増していることで、そして金融業界は実体経済の脱炭素化に向け、その役割を十分に果たしていることです。

気候変動が緩和されないままでは、事実上、保険対象とならず、また、投資も不可能になる可能性があります。金融機関は、顧客の長期的な利益を守りつつも、持続可能な活動に十分な資本を投入するために、攻撃と防御の両方を行う必要があります。後者については、投資先企業が、不可抗力的な石炭価格の上昇、環境規制の強化、世論からの圧力に迅速に

対応できるようにすることも求められるでしょう。

伝統的な資産クラスに変化をもたらす主な手段のひとつがスチュワードシップです。アクサIMは、この移行の先頭に立ちたいと考えています。これはつまり、すでに環境に配慮している企業だけに焦点を当てたり、当社がエンゲージメントを行っている企業に対して非現実的な目標を課すものではありません。企業の課題を認識しつつ、企業の対応に寄り添いたいと考えています。その対応の軌跡に焦点を置いているのです。しかしそれは、白紙手形にサインすること（無条件で企業を支えること）ではありません。2021年にはより厳しい石油・ガス企業に関する方針を打ち出し、2022年には気候変動対策の遅れている企業に対して「3ストライク、アウト」アプローチを取るなど、明確なレッドラインを設定しています（[6ページ](#)参照）。

規制が手助けとなります。欧州連合（EU）は、投資家と投資先にとってグリーン・ファイナンスをより明確にするための包括的な枠組みを展開しており、注目されるどころです。この点については、まだ進展を見る必要があります。例えば、明確で安定したタクソノミー（分類）があれば助かり、企業は、作成が必要な非財務情報の種類を徐々に明確にしていくことになります。これにより、目標の定義と実施努力の企業間比較の両方において、エンゲージメントがより正確になるでしょう。

持続可能な経済実現における成功は、グリーン・ファイナンスだけでは達成できません。民間部門の様々なステークホルダー間、および政府との協力が重要です。金融機関は資本配分の方法を変えることができます。しかし、この資本が実際に

どのように気候を保護する適切なソリューションへの投資に使われるかは、実体経済における企業の選択にかかっています。このような選択の多くは、政府からのシグナルに左右されることになるでしょう。例えば、ウクライナ戦争の中で適切なエネルギーミックスの定義が問われている今、ゼロカーボン発電に向けた勇気ある決断が政府によってなされる必要があるのです。

2021年のエンゲージメント¹

2021年には、コロナウイルスの大流行が引き続き背後にありましたが、世界が「新しい日常」に戻るにつれ、当社と企業の交流に与える影響は徐々に変化していきました。一方、当社の気候変動関連のエンゲージメントは、IPCC（気候変動に関する政府間パネル）やIEA（国際エネルギー機関）が発表した報告書や、11月にグラスゴーで開催されたCOP26を指針として展開されました。

気候は引き続き主要な対話テーマですが、コーポレート・ガバナンスに関連する対話も2020年の水準と比較して明らかに増加しました。これは、企業が真に効果的なESG戦略を追求する中で、事業活動や組織全体にESGが統合されつつあることを反映しています。これは特に気候に関して顕著で、ガバナンスに関する企業とのミーティングの38%以上で気候変動問題も取り上げています。

また、生態系の保護と人的資本も引き続き重要なテーマとなっています。当社は、生態系と気候変動の間には重要な相互関係があると考えており、また、優れた人的資本の管理方針（例：トレーニング、人材の確保と維持、多様性の促進）を持つ企業は、長期的には当該産業分野のリーダーとして業績を上げる可能性が

高いという強い信念を持っています。

2021年下期には、同年6月に発表した戦略の強化に伴い、生物多様性に関する株主エンゲージメントプログラムの拡充を展開しました。これらのエンゲージメントは、パーム油、大豆、木材、畜産業を営む企業に焦点を当て、移行を支援し、より持続可能な事業慣行を促進させるものです。

上場不動産会社に焦点を当てたエンゲージメントプログラムで新しいセクターを対象に加え、サステナブルファイナンス問題について政策立案者とのエンゲージメントも強化しました。

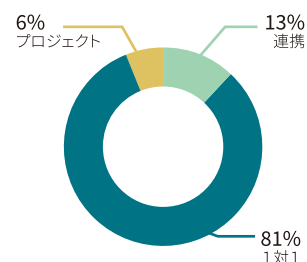
当社は、発行体との直接的な対話を重視しています。エンゲージメントの約63%は電話会議やミーティングで行われ、80%以上のエンゲージメントが個別に実施されました。2021年には、2022年に始まる新しい「3ストライク」政策の基盤構築にも労力と資源を集中させました（詳細は6ページに記載）。

移行期のリーダーになるべく、当社はレッドライン、つまりより持続可能な世界への移行の一部となり得ないと考える慣行や活動を明確にする必要に迫られています。

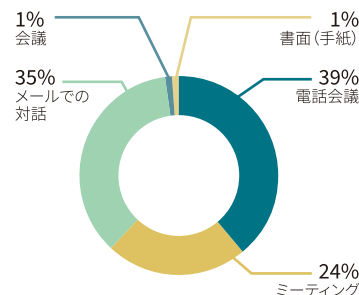
また、エンゲージメント活動の透明性を高めるため、EUのサステナブルファイナンス開示規則（SFDR）に基づき、2021年に「第9条」に分類されているすべての商品について、ファンドレベルでのエンゲージメントレポートを展開することにしています。

[\[ディスクレーマー：Note 1 参照\]](#)

エンゲージメントカテゴリ



エンゲージメントアプローチ



vision → 2022

2022年、スチュワードシップは引き続き当社のRIロードマップの最優先事項の1つであり、以下の展開が予想されます。

- 気候、生物多様性、社会問題は、コーポレートガバナンスとともに、引き続き企業とのエンゲージメントにおける重要な優先事項であり、当社のRI戦略の重要な側面を形成していきます。
- 生物多様性の損失を、行動を必要とするシステミックリスクとして考えます。2021年にアクサIMが行ったIceberg Datalabへの投資が、投資先企業の生物多様性フットプリントの評価に貢献し、投資先企業がバリューチェーン全体で生物多様性に与えている最大の圧力に関するエンゲージメントを特定するために役立つと期待しています²
- また、「公正な移行」が企業や投資家の

間で支持を集めていると考えています。これは、低炭素で資源集約度の低い世界への移行に際して、脆弱なコミュニティを保護し、機会が公平に分配されるような方法で実施されなければならないという考え方です。これまでのところ、このテーマはほとんどの企業の気候変動戦略に欠落しています。Finance for Tomorrowが立ち上げた「公正な移行を目指す投資家たち」という連携に参加することで、エネルギーや農産物セクターの企業がこのテーマにもっと注意を払うよう促すことができると考えています³

- 気候変動、公正な移行、生物多様性が交差する中、人権というテーマも一層注視される必要があります。当社は2021年に人権に関するポリシーを導入しましたが、2022年は、企業の事業

慣行を掘り下げ、論争的になりうる企業と関わり、リスクにさらされるセクターの企業を支援する機会になるでしょう。例えば、強制労働や児童労働の分野では、具体的な方針を打ち出そうと考えています。

- 当社は、スチュワードシップ活動におけるガバナンス強化を継続していきます。活動の成功を確かなものとし、期待されるインパクトを生み出すために、重要な要素であると確信しているからです。その内容は以下のとおりです。
 - 気候変動対策に遅れをとっている企業に対する「3ストライクアウト」のエスカレーション・ポリシーの新たな強化（10ページ参照）。
 - ファンドレベルでのエンゲージメントレポートの透明性を高め、定量情報を補完する定性情報を含めることへのコミットメント

¹ 本章の数値は四捨五入されている場合があります。

² <https://www.axa-im.com/axa-im-natixis-im-sienna-investment-managers-and-solactive-partner-accelerate-development-iceberg>

³ <https://www.investorsjusttransition.com>

2021年データ概要

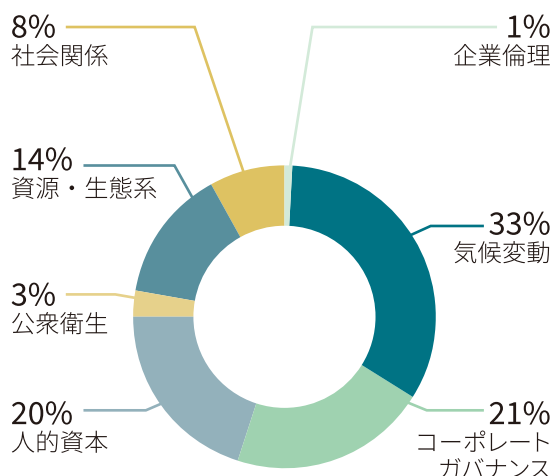


2021年に、
当社は
245の事業体
に対して
283
件のエンゲージ
メントを実施



71
件のエンゲージ
メントはシニア
エグゼクティブ
またはボードディ
レクターレベル

企業に対する当社の
エンゲージメントは、
主要な
ESG
テーマ
を幅広くカバー



2021年に当社がエンゲージメントを実施した企業は

世界各国に
わたります

アルゼンチン	0.71%
オーストラリア	0.35%
オーストリア	0.71%
ベルギー	4.26%
ブラジル	0.71%
カナダ	1.42%
中国	0.35%
コロンビア	0.71%
デンマーク	0.35%
フィンランド	1.42%
フランス	18.09%
ドイツ	7.45%
香港	0.35%
インドネシア	0.35%
アイルランド	1.77%

イタリア	3.55%
日本	1.06%
ルクセンブルク	0.71%
マレーシア	0.71%
オランダ	1.77%
ノルウェー	2.13%
ペルー	0.35%
サウジアラビア	0.35%
スペイン	2.48%
国際機関	0.71%
スウェーデン	6.38%
スイス	2.13%
英国	13.48%
米国	25.18%

2021年は
80%
を超える当社のエン
ゲージメントが
国連SDGsに関連
するものでした。
その内訳は以下の
通りです。

**SUSTAINABLE
DEVELOPMENT
GOALS**



説明のみを目的としています

3ストライク、アウト：気候変動対策に遅れをとる企業への新たなアプローチ




より強力なエンゲージメント・ポリシーを統合：

- 気候変動とそのリスクへの取り組みが遅れていると判断した企業には、「3ストライク、アウト」の原則が適用されます。このポリシーは、それらの企業に対して明確な改善点をその活動に応じて定義し、エンゲージメントの開始時に企業の経営陣に伝え、明確かつ短期間で進捗させることを目的としています。
- アクサ IM では、これらの企業が目標を達成できるよう、必要に応じてエスカレーション手法（経営陣に対する議決権行使など）を用いながら、定期的にエンゲージメントを行います。3年経過しても目標が達成されない場合、アクサ IM はダイベスト（投資撤退）を行います。

フォーカスリストの定義

- 2022年以降、ネットゼロのコミットメントを持っていない企業や、排出量削減目標が当社の見解では不十分である、または信頼性がないと判断される企業を中心に選定していきます。このリストには、様々なセクターや地域の発行体が含まれる予定です。
- このリストは毎年改訂され、新たな発行体が追加される予定です。気候変動対策が遅れていると判断される企業を特定する基準は、時間の経過とともに厳しくなっていくと考えています（例：移行計画の実施にさらに注目する、科学的根拠に基づく検証をより厳しく要求する、など）。

2022年における「3ストライク」政策の適用計画（匿名事例）⁴

部門	地域	問題点	エンゲージメント要件
建設 	米国	<ul style="list-style-type: none"> ■ 程度の低い目標 ■ 競合他社との比較で不十分：同じ地域の同業他社は、ネットゼロ目標より強固な目標を掲げている。米国以外の同業他社は、より厳しい目標を設定し、科学的根拠に基づく目標設定イニシアティブ（SBTi）認証を受けている場合が多い 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 全事業を対象とした気候変動戦略の策定 ■ 取締役会レベルにおける気候変動戦略の統合 ■ スコープ1、2の全範囲をカバーした上で、スコープ3について目標を設定 ■ 短期、中期、長期の目標設定と定量化⁵ ■ 科学的根拠に基づく認証の取得 ■ 関連する設備投資の開示
石油・ガス 	米国	<ul style="list-style-type: none"> ■ ネットゼロ目標が上流部門のみを対象としており、下流部門のスコープ1および2の目標が欠けており、欧州のすべての総合石油・ガス会社や米国の同業他社と異なっている ■ スコープ3はほとんど戦略に含まれておらず、これも欧州の同業他社や米国の同業他社に大きく遅れをとっている 	<ul style="list-style-type: none"> ■ ネットゼロの目標を全事業に拡大 ■ 取締役会レベルにおける気候変動戦略の統合 ■ スコープ3を気候変動対策に完全に組み入れ、中長期の削減目標を設定 ■ 関連する設備投資の開示
銀行 	日本	<ul style="list-style-type: none"> ■ 論議を呼んでいるセクターへのエクスポージャーが大きい ■ 除外方針がグローバルな同業他社に比べ遅れている ■ ネット・ゼロ・バンキング・アライアンスに加盟しているが、融資による排出量はまだ開示しておらず、スコープ3の融資による排出量の公表に向けた中間目標も設定されていない 	<ul style="list-style-type: none"> ■ スコープ3の融資による排出量を開示し、中間的な削減目標を設定 ■ 石炭除外ポリシーを強化し、石炭撤退目標を鉱業に拡大 ■ 非従来型 / 論議を呼んでいるエネルギー分野の除外ポリシーを設定 ■ 明確なポリシーに基づいた長期的なコミットメントを明示

⁴ これらのエンゲージメント要件は、2022年2月に設定されています。

⁵ **スコープ1**: 自社の事業活動に関連するすべての温室効果ガス（GHG）直接排出量。 **スコープ2**: 購入した電気、熱、蒸気の消費に起因する間接的なGHG排出量。 **スコープ3**: 企業のサプライチェーンや顧客から排出されるその他の間接的な排出量（すなわち、自社の操業の前後に発生する排出量）。



議決権行使とエンゲージメントを通じて、 透明性を確保し、変化を促す



クレマンズ・ウモ
アクサIM RIコーディネーション&
ガバナンス・ヘッド

当社の目標は、より環境に配慮した持続可能な世界への移行に資金を提供する上で、主導的な役割を果たすことです。その一環として、株主としてのエンゲージメントを通じて、企業の移行を後押ししています。これはアクサIMの責任投資の中心的な柱であり、対話をできるだけ効果的でインパクトのあるものにするために継続的に見直しています。

そのために必要な方法は次の3つだと考えています。経営陣への明確かつ有意義な目標の伝達、進捗状況を確認・評価するための定期的なミーティング、必要な場合は確信を持って議決権を行使する、または他のエスカレーション手法を追求することです。企業との積極的な対話により、投資先を効果的に監視し、社会、地球、そして最終的には顧客の利益につながる変化を可能にする開かれたチャンネルを維持することができます。

エスカレーションの可能性は、このプロセスの重要な部分であり、これらの手法は、明確で透明性のあるエンゲージメント・エスカレーション方針に基づいている場合に成功すると考えています。このため、当社は2022年中に「3ストライク・アウト」ポリシーを展開することを提案し、気候変動対策で遅れをとっていると思われる

企業のリストを特定し、ターゲットとすることになりました（詳細は p.6 をご参照ください）。また、当社が協力を促し、共通のメッセージを共有し、協調して圧力をかけることで成功の可能性が高まるため、他の投資家もこのアプローチに追随することを期待しています。

同様に、議決権を行使することで、当社のリサーチと企業とのエンゲージメントの進捗に基づく、明確かつ強力なメッセージを経営陣に伝えることができます。当社は、的を絞った議決権行使により、お客様との約束を果たすことができると考えています。それは、お客様の資産の効果的なスチュワードとして行動し、相当な規模の累積運用資産を活用して、共有メッセージを強化することです。

投資家は、集団的で一貫した勢いがあるときに最も効果的であると当社は考えています。金融業界が移行を推進する上で強力な影響力を持つ可能性がますます明らかになっている現在、議決権行使の決定を何百人もの投資家に広く分散させることは、資産運用業界の大きな影響力を弱め、また、議決権行使をエンゲージメントのプロセスから切り離す危険性があると考えています。

目的と規模に応じたエンゲージメントと議決権行使を行うには、責任が伴います。当社のリサーチは厳密であり、当社のスチュワードシップ・ポリシーとガバナンスは強固であり、当社の行動は透明でなければなりません。すでに実施している企業やファンドレベルでの開示に加え、2022年にはさらなる一歩を踏み出し、多くのエンゲージメント活動に関する透明性を高め、ステークホルダーへの教育的コンテンツの提供に努めています。



議決権行使：当社の優先順位と計画



コンスタンス・カイエ
責任投資アナリスト

リセットと移行。この言葉は、個人的にも、経済や企業にとっても、パンデミックから脱却し始めたこの1年をよく表しています。企業は、新型コロナウイルスの影響に

よる制約が少なくなった環境の中で再建を進め、持続可能性の課題にさらに集中できるようになりました。

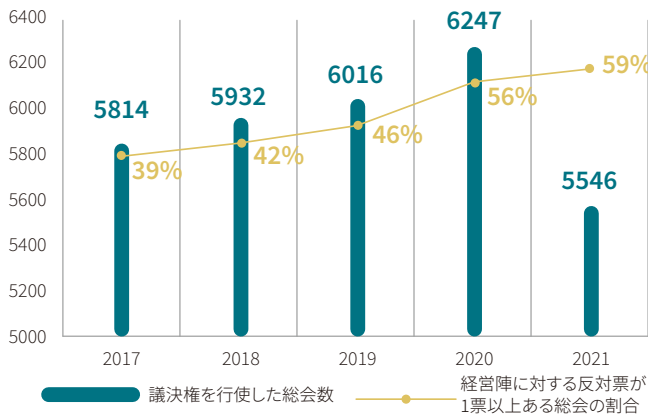
2021年、当社は議決権を有する5,569の総会のうち、5,546の総会で議決権を行使しました。当社が議決権を行使しなかったのは、議決権行使の処理にコストがかかりすぎる、あるいは運用プロセスに支障をきたすような市場の総会です。投資先企業が開催する総会の98%で議決権を行使しました。当社の議決権行使の全記録は一般に公開されており、議決権行使の全統計はアクサIMの事業体単位で提供することができます。

2020年と比較すると、投票可能な総会の数は減少していますが、これは次のいくつかの要因で説明できます。

- 2020年は、企業が年次総会（AGM）のバーチャル開催に適応しなければならない、前例のない年でした。設定が難しかったのか、何度も再投票しなければならない総会もあり、投票可能な総会数が増加しました
- パンデミック時の投資戦略として、一部の新興国市場の保有株数を減らした結果、株主総会の参加回数が減少しました

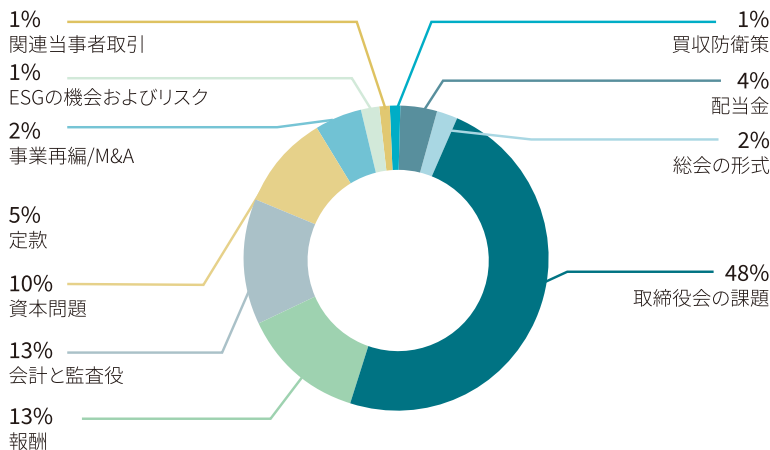
年次総会で議決権を行使することで、当社のリサーチと企業との継続的なエンゲージ

議決権行使と反対票の割合



出典：アクサIM、2021

テーマ別の投票内訳



出典：アクサIM、2021

メントに基づく、明確かつ強力なメッセージを経営陣に伝えることができます。持続可能性の問題は、ガバナンスの観点から、取締役会ガバナンス、報酬、企業報告などの「伝統的な」決議事項の評価において統合されなければならない、それだけを単独で取り上げることはできないと考えます。取締役会の問題は、当社が「[コーポレート・ガバナンス](#)や[議決権行使の方針](#)に沿って当社の意見を表明する主なテーマであり、ESG 関連のリスクと機会について見識を共有するための主要な決議事項であることには変わりありません。

議決権行使が可能な総会における議決権行使の割合は、2020年と同じ高い水準にあり、ごく少数のアクセスしにくい市場を除き、あらゆる場所で意見を伝えるという当社の一貫した懸念が表れています。当社は、59%の企業株主総会で、少なくとも1つの決議案について経営陣に反対票を投じました。これは、昨年(56%)から顕著な増加です。この増加は、取締役会のジェンダー・ダイバーシティに

関する当社の基準がすべての市場で完全に施行されたことによる取締役選任に関する反対(昨年から3ポイント増加)が主な原因です⁶

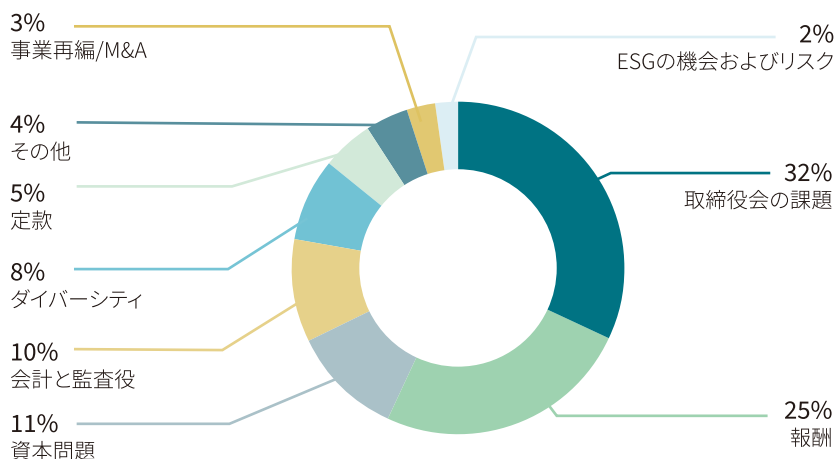
2021年の決議では、主に2つのカテゴリーで反対票を投じました。経営陣に対する反対票のうち、39%近くが取締役関連決議、25%が報酬関連議案で、次いで監査役選任に対する反対(15%)となりました。当社の投票方針は、投票行動にも反映されています。当社は、取締役会の独立性、会長と最高経営責任者(CEO)の兼任、取締役会の権限の過多、ESG リスクに対する取締役会の監督、監査役のローテーションなどの問題を注意深く見えています。

“

当社は、59%の株主総会で、少なくとも一つの決議について経営陣に反対票を投じました

”

テーマ別の経営陣に反対する当社の投票数



出典: アクサIM, 2021

⁶ [アクサ IM、先進国および新興国の企業に対しジェンダー・ダイバーシティに関する議決権行使を拡大へ](#)

議決権行使：当社の優先順位と計画

2021年議決権行使ハイライト：ESGに配慮した議決権行使のシーズンに

ESG（環境、社会、ガバナンス）課題への注目度の高まりは、2021年の総会シーズンのハイライトの一つでした。エンゲージメントから報告の増加、関連する投資戦略の拡大まで、ESG要素、特に環境や社会は、発行体や株主にとって最重要課題となっています。今シーズンは、投資家にとってサステナビリティとインクルージョンの重要性が増していることを反映しています。「say-on-climate（気候変動に関する意見表明）」の急増は、市場が環境と気候変動に注目していることを実証しています。また、社会的な柱は、特にパンデミックの継続的な影響を踏まえ、人権と人的資本管理が話題となりました。

2021年の議決権行使のシーズンは、

社会正義運動に後押しされ、あるいは環境問題に対する不作為を強調し、環境・社会問題を議決権行使の選択肢に組み入れようとする動きが優勢となりました。気候やダイバーシティの問題に関して「臆病」だった2020年の傾向とは対照的でした。

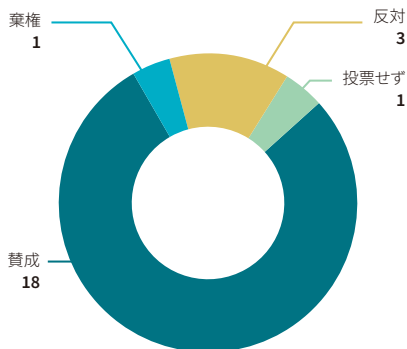
「Say on climate（気候変動に関する意見表明）」

気候の緊急事態に対する政策面の対応により、企業が環境に対して行動し、戦略の実行を加速させる必要性が強まっています。これまで、気候変動問題は株主総会決議、あるいは活動家を通じて対処され、経営陣の決議を通じて対処

されることはありませんでした。そのため、2021年シーズンは、企業が排出削減目標を設定し、気候変動対策計画を年次投票に付すことを約束する、say-on-climate決議が増加したことが注目されました。

当社は、経営陣が提出した18の提案と株主主導の5つの提案の合計23のsay-on-climate提案に投票しました。

Say-on-Climate決議に関する議決権行使の状況



出典: アクサIM、2021

共通の法的枠組みがない中、say-on-climate決議は、最も実績ある企業がその専門性をアピールするような投票に対してではなく、地球温暖化対策に最も影響を与えるセクターの企業が、透明で真剣かつ意欲的な移行計画をコミットする投票に対してすべきであると考えています。

この観点から、提案された内容は、ガバナンスチームと当社の気候変動専門家により、個別に評価されます。当社は、

これらの移行計画の根拠となる科学的証拠に特に注意を払います。そのため、国際エネルギー機関（IEA）や気候変動に関する政府間パネル（IPCC）による最近の発表資料が有用な参考文献となります。また、これらの決議をめぐるガバナンスの枠組み（取締役会の監督、役員報酬、頻度など）も分析の重要な要素になるでしょう。長期的には、現在進行中の様々なプロジェクト（EUレベルのものや国際サステナビリティ基準審議会によるものを含む）の一環として、サステナビリティ

報告基準が強化されることで、企業報告の一部として移行計画を評価するための一貫した強固な枠組みが提供されることを期待しています。

株主総会決議をどう考えるべきか？ say-on-climate（気候変動に関する意見表明）の説明

アクサIMでは、株主総会決議について、各提案ごとのメリットを慎重に分析するアプローチをとっています。決議案が対象企業に適していなかったり、進行中または若干異なる形態の取り組みやコミットメントを認識していない場合、その決議案を支持することは意味がないと考えています。

当社は、ESG決議を支持するかどうかを決定する方法として、明確なステewardシップ・アプローチを採用しています。

■ **ポリシーアプローチの定義**：気候関連の様々な課題に関する報告、実践、開示の改善を求める株主総会

決議を支持するポリシーを公表しています。

■ **会社の慣行、開示、コミットメントの検討**：ガバナンスの観点から、企業がESG課題にどのように対処しているかを確認します。これには、会社が直面する主なESGリスクと機会に対する取締役会の理解、給与と重要なESG課題の関連性、会社がESG関連の懸念に対処するための行動計画を開示しているか、どのような時間枠でどんなコミットメントがなされているか、が含まれます。さらに、ESG課題に対する当社のスタンスに反するポリシーを追求する可能性がある業界団体におけるその企業の役割や、より広範な情報開示慣行も確認します。

■ **根拠の理解**：株主提案を精査し、特に、株主が会社に望む行動と、会社に期待する成果を確認します。また、その要求が過度に指示的であるかどうかとも評価します。

■ **長期的な影響および想定される結果の考慮**：株主総会決議を検討する際（決議案を共同提出するかどうかも含めて）、提案された決議案が会社の長期的な持続可能な未来にもたらすと思われる影響を検討します。

🔍 ケーススタディ

BP PLC

エネルギー企業であるBPの2021年の年次総会では、オランダのキャンペーン団体 [Follow This](#) が、排出量をバリ協定と整合させるための一連の目標を公表するよう求める株主決議案を提出しました。2019年に、取締役会の支持を受けた株主決議により、BPの気候変動へのコミットメントに拘束力が生じていました。

2021年の初めに、BPは最新の気候戦略を発表しましたが、この戦略はまだいくつかの不確定要素を抱えており、改善する余地があると思われます。それでも、同社は [Climate Action 100+](#) の投資家グループのメンバーと幅広く関わっており、また [気候変動に関する機関投資家グループ \(IIGCC\)](#) はBPの戦略への支持を表明しています。

シェブロン

2021年の年次総会では、2つの気候関連決議が議題になりました。1つは [Follow This](#) が提出したもので、シェブロンに中長期的にスコープ3の排出量を削減するよう求めています⁷。もう1つは、提言団体 [As You Sow](#) が提出したもので、同社の「Net Zero 2050」シナリオの潜在的な財務への影響について報告するよう求めています。

シェブロンは、2016年を基準として、2023年と2028年までに石油、ガス、メタンについて上流の排出係数減目標を設定しています。

にもかかわらず、スコープ1と2の排出量は若干の減少、スコープ3の排出量は増加する傾向にあります。

Climate Action 100+ グループは、同社が2050年までのネットゼロの

当社はBPと、特に今年の株主の気候変動活動や決議案について話し合いました。BPは当社に、発表された戦略の実施に取り組むことを確約してくれました。必要であれば、特にシナリオとその達成手段をより明確にすることによって、躊躇なく戦略を更新してくれることでしょう。

このような積極的な姿勢を受けて、当社はこの株主決議案に反対票を投じました。なぜなら、会社は将来、これらの目標についてより野心的にかつ明確にしていくことを約束しているからです。この理由に大多数の投資家が賛同し、決議案は賛成票20.65%（反対票79.35%）となり、[否決](#)されました。

目標に合致する基準を満たしていないこと、石油・ガス上流への設備投資が一部計画されており、IEAの「Beyond 2°シナリオ」と整合していないことを指摘しています。

これらの要素を鑑みると、シェブロンは、排出量削減による気候へのコミットメントを十分に果たしているとは言えないと思われます。目標に十分な拘束力があるとは思えず、また、石油・ガスの需要を減らすための代替燃料の研究開発に充てるべきところを、支出の一部が従来の石油・ガスの生産に向けられています。そこで、当社は、[Follow This](#) が提案し、[成立した株主総会決議](#)を支持し、経営陣を支持しないことにしました。

⁷ **スコープ1**：自社の事業活動に関連するすべてのGHG直接排出量。**スコープ2**：購入した電気、熱、蒸気の消費に起因する間接的なGHG排出量。**スコープ3**：企業のサプライチェーンや顧客から排出されるその他の間接的な排出量（すなわち、自社の操業の前後に発生する排出量）。



今後の議決権行使の優先順位

vision ⇒ 2022

2021年と同様に、今後数年間は、企業の短期・中期的な気候戦略をめぐる議論、そして「公正な移行」テーマに関連した社会問題をめぐる議論など、新しい気候に関するアクティビズムが主流になると考えられます。

議決権行使は、ESG リスクを統合する動きが強まっています。このような状況において、当社は、時間をかけて実践と方針を進化させることに引き続き尽力します。当社は、気候、社会、生物多様性などのテーマ別の課題を統合し、ポリシーとその結果に関して適切なレベルの透明性を提供し続けることを目指します。

2021年の議決権行使のシーズンから学び、ESG 課題をコーポレートガバナンスにさらに統合するために、次のように議決権行使方針を更新しました。

■ **取締役の ESG スキルを見直します。**
企業の ESG リスクと機会を適切に管理するためには、取締役がトレーニングを受けて、認識することが重要です。

■ **報酬に ESG 要素を取り入れます。**
企業の長期戦略(持続可能な事業戦略)に沿って、具体的で、関連性があり、意味のある重要業績評価指標 (KPI) を追加するよう企業に働きかけていきます。

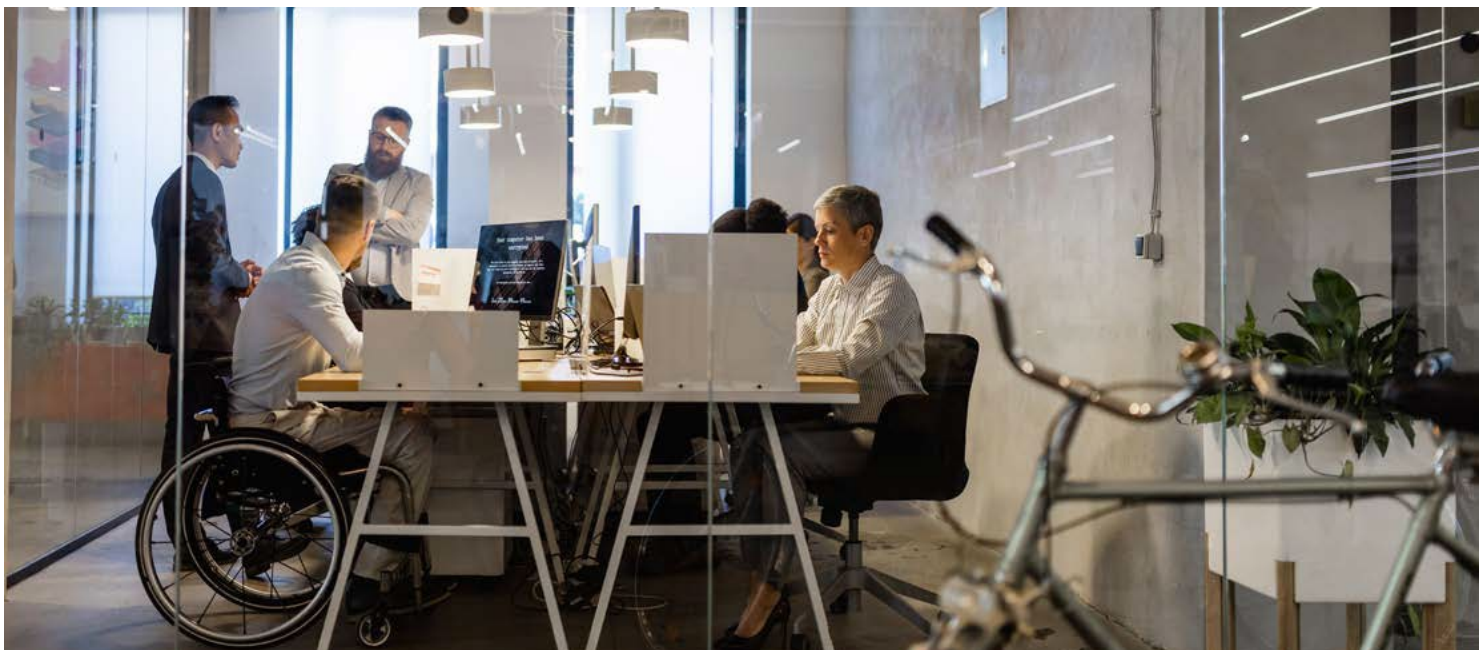
■ **透明性を優先します。**当社は、石油メジャーに対して、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) に沿った強固な非財務情報開示の採用を引き続き働きかけていきます。

■ **支持に値するものは支持します。**
移行計画をきちんと提示し、定期的なレビューと中期的な目標を設定する経営陣を支持します。気候変動や生物多様性のリスクがあるセクターの企業を注視していきます。

2022年に関しては、株主議案、経営者議案を問わず、気候変動問題には特に注意を払い続けます。ガバナンスチームはこれらの決議を監視する責任を負い、気候リサーチ責任者は企業とのエンゲージメントを検討または実施する責任を負います。

広義の意味において、役員報酬に ESG 指標を継続的に組み込むことは、一般的に企業とのエンゲージメントにおいて引き続き重要な要素であり、2022年の報酬関連議案に対する投票方法にインパクトを与える可能性があります。今年の年次総会シーズンには、役員報酬にも焦点を当て、役員報酬の決定における取締役会の裁量を注視していく予定です。

民族や人種のダイバーシティの問題については、この問題が成熟し、機運が高まっている国において、当社は企業に対して、ダイバーシティとインクルージョンに関する方針を最良の基準に照らして評価し、その存在だけでなく、有効性について報告するよう求めていくつもりです。



ディスクレマー

Note 1：商品分類は、金融サービスセクターにおける持続可能性関連開示に関する欧州指令（EU）2019/2088（以下「SFDR 規制」）に基づき提供されます。各受領者は、本日現在、SFDR 関連の規制技術基準（「RTS」）が確定しておらず、欧州委員会及び欧州議会・理事会による承認と正式な採択が条件となっていることに注意を喚起すべきです。さらに、SFDR 規制の解釈に関連して、さらなるガイダンスが行われる可能性もあります。当社は規制当局の動向を注視しており、製品カテゴリー区分は、RTS または追加ガイダンスが公表された時点で再評価され、変更される可能性があります。

アクサ IM について

アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサ IM）は責任ある資産運用会社であり、長期的なアクティブ運用を行うことで、お客様、従業員、そして世界の繁栄を支援しています。当社の確信度の高い運用アプローチにより、代替資産クラスおよび伝統的資産クラス全般で最も良好な投資機会と考えられるものを追求しています。2022 年 3 月末時点で約 8,840 億ユーロの運用資産残高を有しています。

アクサ IM は、グリーン、社会、サステナブル市場における先進的な投資家であり、2021 年 12 月末時点で 5,630 億ユーロにおよぶ ESG（環境、社会、ガバナンス）統合済みのサステナブルおよびインパクト資産を運用しています。当社は、2050 年までに、全運用資産における温室効果ガス排出のネットゼロ達成をコミットしており、株式銘柄選択から企業行動や文化に至る当社の事業に ESG 原則が組み込まれています。当社の目標は、社会と環境に有意義な変化をもたらしつつ、お客様に真に価値のある責任投資ソリューションをご提供することです。

2021 年 12 月末時点で、アクサ IM は 18 カ国 28 拠点において 2,400 名超の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサ IM は、世界最大級の保険および資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

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・マネージャーズの情報提供に基づき、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・作成した資料です。

当資料は、情報提供を目的としたものであり、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。当資料に記載された運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の情報であり、将来の運用成果等を保証するものではありません。

当資料を事前の了承なく複製または配布等を行わないようにお願いします。

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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、日本証券業協会

Ref-26074