新型コロナウイルス：
スチュワードシップと世界的感染拡大

序文：ハンス・ストーター
アクサ・インベストメント・マネージャーズ（アクサIM）
コア・インベストメント事業部門グローバル責任者

2020年の責任投資は当初、来る低炭素社会への「移行期の 10 年」の幕開け一色に染まると目されていました。資産運用業界は環境・社会・ガバナンス（ESG）と気候変動を投資戦略の主軸に据えて推進し、当社は先頭に立ってこれをけん引する所存です。新型コロナウイルスの世界的感染拡大という衝撃は、あらゆる分野に動揺をもたらしたかもしれません。しかし、こうした責任投資の潮流については、かえって後押しする結果となりました。

新型コロナウイルスは世界中で猛威を振るい、経済にも人々の生活にも大きな打撃を与えました。2020年上半期のスチュワードシップに関する本報告書をお届けする時点では、こうした未曾有の事態の第一波を切り抜けつつある兆しが見られ、ようやく立ち止まって現状を見つめ直すことのできる状態となっています。

こうした過程を経て当社が達した重要な結論は、ESG テーマに関する当社の確信は、今回の危機の中でこれまで以上に大きな意義を持つものとなったということです。当社はかねてから気候変動、生物多様性、人的資本管理、ジェンダー不平等、公衆衛生、コーポレートガバナンスに関する調査やエンゲージメントを推進しており、新型コロナウイルスが産業界や当社の運用手法に及ぼし得る変化を探る際にも、こうした取り組みを生かすことができました。例えば、コロナ債、都市封鎖（ロックダウン）中の炭素排出量、市場下落時における ESG リーダー企業の強靭性（ESG 出遅れ企業との比較）、といった調査の実施が挙げられます。

これらは、企業の持続可能性を実地で検証する機会となりました。さらには運用業界に対し、グリーン・リカバリー（環境に配慮した復興）実現への貢献を呼び掛け、コロナ禍に対する回復力構築と将来に向けた持続可能な事業確立の両方を支える新たな金融商品の開発検討を働き掛ける機会ともなりました。

こうした調査はまた、当社のスチュワードシップ活動の増進にもつながりました。アクティブオーナーシップの重要性はコロナ危機を受けて高まるばかりですが、特定の重要課題については特にその傾向が強く、当社では、公衆衛生、人的資本、株主権に関わるエンゲージメント活動を増強しました。同様に、ジェンダーダイバーシティ、気候変動、取締役会の説明責任という中核テーマに関する議決権行使方針も強化し、こうした議案において業界をけん引していく姿勢を打ち出しました。

当社は長期アクティブ運用を行う資産運用会社として培ってきた機動力と経験を生かし、また、投資先企業と築いてきた堅固な関係にも支えられ、今回のコロナ禍にも迅速かつ効果的に対処してきました。過去 6 カ月間ではロックダウンにもかかわらず、180 を超える投資先企業とのエンゲージメントを実施し、約 4,300 の株主総会で議決権を行使しました。こうしたエンゲージメントや議決権行使を通じて当社が表明した意見や提言の詳細は、以降のページでご説明しています。

2020年は折り返し点に過ぎたところですが、すでに歴史的に深刻な世界的危機に見舞われました。しかし、コロナ禍といえども「移行期の 10 年」を停止させるものとはなりませんし、気候変動が重大な影響をもたらし続けることも明らかです。今年後半は、こうした問題に加えて持続可能性に関わる幅広いテーマについても成すべきことが山積しています。ただし、コロナ後の世界の姿がおぼろげに見え始めている今、確かなことが 1 つあります。それは、行動力と決意に満ち、情報に通じた責任ある投資家の存在はかつてないほど重要となっている、という事実です。

エンゲージメントを振り返って

高月 擁
アクサIM　ESG調査・エンゲージメント統括責任者

2020年上半期の 6 カ月間が明確に二分できるのと同様、この期間の当社のエンゲージメント活動も対照的な 2 つの時期に分かれる結果となりました。1 つは、コロナ禍によるロックダウン前の通常活動期間、もう 1 つはそれとは打って変わって誰もが自宅にこもらざるを得なかった 3 月中旬以降の期間です。

第 1 四半期における当社のエンゲージメント活動は、気候変動、生物多様性、人的資本、ジェンダーダイバーシティ、公衆衛生、個人情報保護、コーポレートガバナンスという、投資家にとって最も緊急性が高く重要とされる主要テーマ分野にほぼ特化したものとなりました。

当社は、気候変動には引き続き、上半期を通じて重要分野として取り組みました。エンゲージメント活動のペースはロックダウン開始後も落としておりません。Climate Action 100+ 投資家グループにも参画し続け、炭素集約型産業に属する数多くの企業とのエンゲージメントの先頭に立つとともに、国有石油・ガス会社とのイニシアチブも立ち上げました。今年上半期は、いくつもの欧州エネルギー企業が気候変動に関わる重要な取り組みを発表した時期でもありました。これらは実現までに 10 年を要した重要な成果といえます。

当社はまた、グリーンボンド原則とソーシャルボンド原則に則って新たに立ち上げられた「クライメート・トランジション・ファイナンス・ワーキンググループ」の共同議長としての責務も担い始めました。このグループが推進する「トランジション（移行）ファイナンス」とは、炭素集約型産業の企業が、脱炭素化に必要な資金を資本市場から調達することを指します。80 を超える企業、投資家、投資銀行その他のステークホルダーから成る本グループは、2 月にはロンドンでイベントを主催しました。そこでは、科学的根拠に基づく目標といった概念や、パリ協定で掲げられた 1.5℃目標への道のりとの整合性といったテーマに焦点が当てられました。

生物多様性や生物種の絶滅速度低下に向けた当社の活動には拍車が掛かっています。生物多様性がいかなるリスクや投資機会をもたらすのかを投資家が評価できるようにする必要がありますが、こうした要素の測定は、標準化された関連データが限られているため今なお難しいのが実情です。このため、当社はフランスの資産運用会社 3 社と手を組み、生物多様性のインパクト測定手法の開発を目指しています。

エンゲージメントの方法はロックダウンを受けて一変し、オンラインコミュニケーションを介したやり取りに頼らざるを得なくなりました。特筆すべきは、当社スタッフも投資先企業の代表者も、こうした「新常態」にあっという間に適応したことです。混乱は最小限にとどめられ、4 月までにはエンゲージメントの対話も大半が再開されました。ちなみにこの時期は、企業が年次株主総会に先立って投資家からの意見を聴く、1 年の中でも大切な期間に当たります（詳細については、議決権行使に関する章をご覧ください）。

第 2 四半期における当社のエンゲージメントは、コロナ禍の影響を色濃く受けたものとなりました。当社がまず気付いたのは、投資先企業が、公衆衛生から人的資本管理や株主権にまで及ぶ自社の ESG 関連事業はコロナ禍を受けて世間の厳しい目にさらされるものと覚悟していることでした。当社が企業と行った対話の多くは、前例のない危機を乗り切ろうとする中で、取締役会や経営幹部がいかに大きな重圧にさらされているのかを露呈するものとなりました。本レポートの 6 ～ 7 ページのエンゲージメント事例では、コロナ禍での当社のエンゲージメント活動をより詳しくご紹介しています。

2020年上半期における当社は、あらゆる困難にさらされながらも、顧客をはじめとする幅広いステークホルダーの代表として、この 6 カ月間に過去最高の 28 カ国 181 社の投資先企業とのエンゲージメントを実施しました。スチュワードシップに伴う責務を果たしながら社会にも環境にも良い影響をもたらすべく努力する中、当社のアクティブオーナーシップ活動は広がりの点でも深さの点でも進化を続けています。この後にご紹介する事例や数値データが、こうした点をご理解いただく一助となれば幸いです。

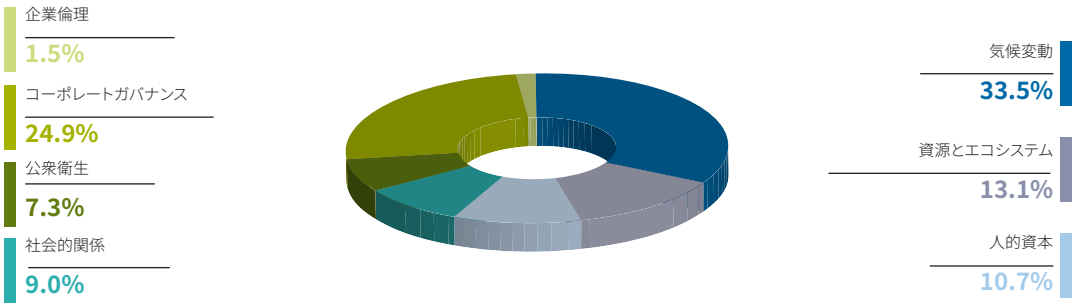
181

2020年上半期にエンゲージメントを実施した投資先企業の数
（2019年上半期は 77社）

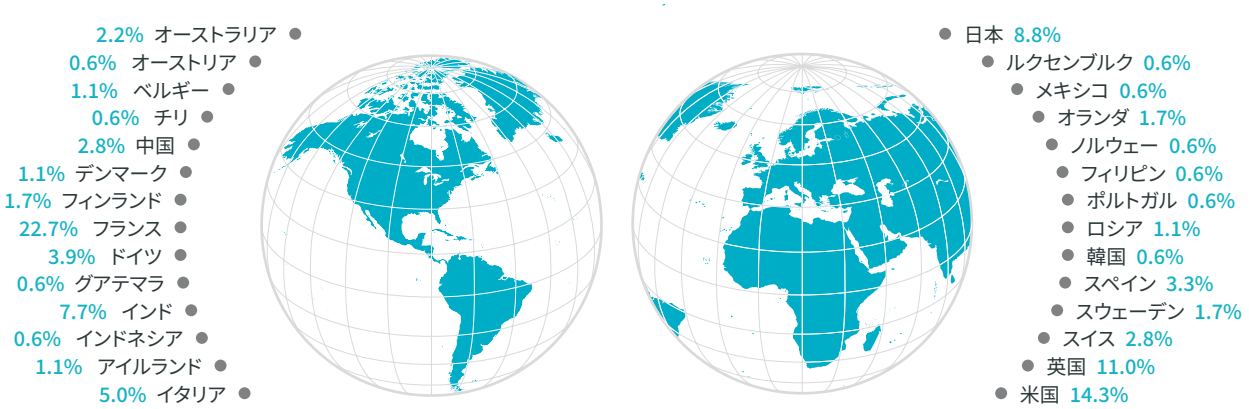
65

経営幹部や取締役レベルでのエンゲージメントの件数

当社の企業に対するエンゲージメントは主要 ESG テーマを幅広く網羅しています



2020年上半期、当社は世界中の企業に対してエンゲージメントを実施しました



2020年上半期における当社のエンゲージメントの 80%超は、国際連合の持続可能な開発目標に関連したものとなりました。その内訳は以下の通りです。

2020年上半期の議決権行使の状況

コロナ危機の影響は、今年上半期の事業活動ほぼ全域にとどまらず、2020年代理議決権行使シーズンのピーク期間（3 ～ 6 月）にまで及びました。コロナ禍はさらに、年次株主総会の準備や開催のあり方をも変える結果となっています。

イルファン・パテル
アクサIM　コーポレートガバナンス・アナリスト

世界各国で政府がロックダウンを導入したことで、株主等を一堂に集めた企業の「リアル株主総会」開催は極めて難しいものとなりました。このため、開催延期を発表した会社もあれば、臨時措置としてオンラインの「バーチャル株主総会」の開催に踏み切った企業もありました。これはまさに、本年の代理議決権行使シーズンを象徴する動向といえます。当社は、今回のような非常時におけるオンライン・バーチャル株主総会の開催には賛同しますが、企業に対しては、コロナ禍が終息した暁には出席者が物理的に一堂に会するリアル株主総会に形態を戻すよう勧めています。

オンライン・バーチャル株主総会には、めったに出席できない海外投資家をはじめ株主の参加を拡大する効果があり、これは株主権の点からはプラスです。それでも当社は、こうした形態はリアル株主総会に恒久的に取って代わるべきものではないと考えており、今後は、リアル株主総会にインターネット経由での投資家出席を組み入れたハイブリッド型が次第に一般的になると見込んでいます。

より広い潮流としては、コーポレートガバナンスの進化が挙げられ、従来の株主至上主義から、幅広いステークホルダー層の利益を考慮する方向へと徐々に変わりつつあります。当社はエンゲージメントの対話において、明文化された企業目的を定めるよう働き掛けてきました。こうした目的は、利益最大化のみに特化せず、社会全体にインパクトを生み出したいという意欲を示すものと考えます。事業活動を通じて国際連合の持続可能な開発目標（SDGs）の達成に寄与する、という意思表明も1つの方法でしょう。

こうした意図を支えるためには、適切なガバナンスの実践に加え、経験と専門知識をバランス良く兼ね備えた取締役会や経営幹部の存在が必須となります。企業目的は、期待される業績や成功の姿を従業員に明示し、従業員の文化を育み行動を律するものとしなければなりません。こういったトピックが社会でいかに重視されるようになったかは、「ステークホルダー」や「企業目的」といった語が今やビジネス用語として日常的に多く用いられていることからも明らかです。

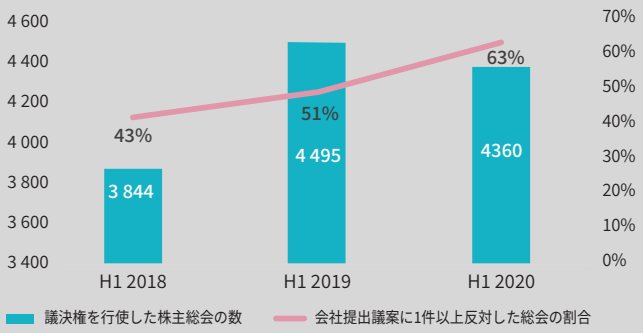
現在のような特別な時期には、議決権行使の姿勢にも柔軟性と慎重さが求められると考えます。とはいえ、強力なガバナンスを追求するという当社のコミットメントは不変であり、投資先企業に対しても引き続き、高いレベルのガバナンスを求めています。こうした点は、当社の議決権行使方針[1]に規定されています。

[1]「アクサ・インベストメント・マネージャーズ　コーポレートガバナンス・議決権行使方針」
https://www.axa-im.com/documents/20195/618080/AXA+IM+Corporate+Governance++Voting+Policy+-+May+2020+%28EN%29.pdf/d102b181-5186-18a9-f47d-cba415401224?t=1589546884851（英語）

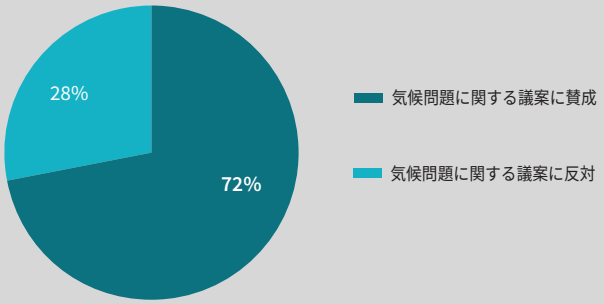
本年上半期における当社のガバナンス活動と議決権行使の概況

- 63%の株主総会で1件以上の会社提出議案に反対しました。これは前年比で大幅増となります（グラフ1参照）。
- 取締役会のジェンダーダイバーシティ、取締役の時間的コミットメント、監査法人のローテーション制度、役員報酬への非財務ESG指標の反映といった重要課題に関する自社議決権行使方針を強化しました。
- 議決権を行使した株主総会のうち32の総会で株主から気候変動に関する議案が計39件提出され、その72%に賛成しました（グラフ2参照）。
- 世界的な感染症拡大という未曾有の事態の中、労働者の権利や従業員の安全を各企業取締役会に訴え続けました。
- コロナ禍やその余波への対応については、企業間で明らかに大きな差が見られました。これを受けて当社は、各社の従業員の待遇、株主権の尊重、役員報酬の調整、社会での企業の位置付けといった状況を評価し、株主総会で企業責任を問い議決権を行使する際に反映していきます。

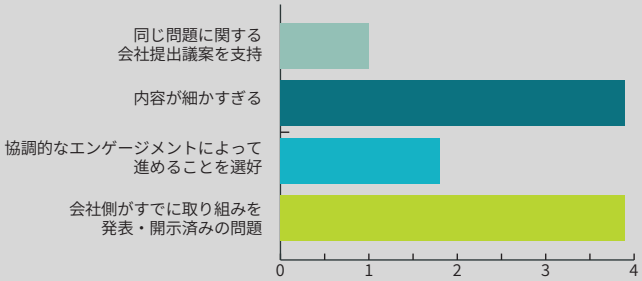
グラフ1：2020年議決権行使シーズンにおいて当社が議決権を行使した株主総会の数と反対票の割合



グラフ2：気候変動に関する株主提出議案への当社の議決権行使状況



気候変動に関する株主提出議案に反対票を投じた理由



コロナ禍でのエンゲージメント事例

課題：公衆衛生

エンゲージメントの詳細：新型コロナウイルスの世界的感染拡大は空前の規模に達していますが、ウイルスの感染や患者への影響の仕組み自体は、予測可能であったと言えるかもしれません。新型コロナウイルスは根深い社会的不平等や医療制度の脆弱性を突く形で広がっており、その極めて高い感染力ゆえに社会のあらゆる層に広がっているものの、影響の程度は万人に同じというわけではありません。これは世界の医療問題に関する投資先企業とのエンゲージメントにおいて、当社が長らく懸念を表明してきた点でもあります。

当社は、製薬会社の持続可能性慣行の評価で広く知られる非営利団体、医薬品アクセス財団の専門家検討委員会メンバーを務めています。これを生かし、製薬業界に対してはここ数年、多くの企業と深いエンゲージメントを重ねてきました。このため、コロナ禍の発生後には、各製薬会社とコロナ対応について効率的かつ建設的なエンゲージメントを実施することができました。

2020年上半期には公衆衛生問題について28のヘルスケア企業とエンゲージメントを行い、コロナ関連知的資本の共有化、有効な治療薬の製造拡大に向けた生産能力支援、手頃な価格設定を各社に促しました。これには運用業界の共同イニシアチブも含まれており、その一環として当社は、60を超える金融機関と共に大手製薬会社に向けて書簡による呼び掛けを行いました。さらに当社は、医薬品アクセス財団に対する主要資金拠出者となり[2]、直接的にポジティブなインパクトを及ぼしています。

課題：人的資本管理

エンゲージメントの詳細：コロナ危機によって、各企業の人的資本管理が注目を集めています。ロックダウンが導入され、その影響も各社各様な中、当社は様々な企業とエンゲージメントを実施し、コロナ禍における従業員支援制度の確保を訴え掛けました。

数多くの企業が直ちに従業員の健康と福祉を優先する施策を取ったことは、当社にとって大きな励みとなりました。当社は、多様な産業の企業とこのような対話を行いましたが、各社が従業員に対して講じた措置は様々でした。例としては、テレワークへの即時移行、出社が必要な従業員に対する適切な安全衛生保護策、店舗や倉庫等の高感染リスク空間で働く従業員に限定した割増賃金や賞与の支給、などが挙げられます。対話においては、過去の危機から貴重な教訓を得てきた企業の存在も明らかになりました。例えば、大型の天災を受けて大規模な業務中断に見舞われた経験を持つ企業もあれば、より最近の経験として、コロナ禍初期に中国・武漢で工場や事業所の閉鎖を被った企業もありました。当然のことながら、航空産業のように大きな打撃を受け、多くの企業が人員解雇を検討している業界の企業相手の場合、従業員の待遇に関するエンゲージメントは難しいものとなりました。

[2] https://www.axa-im.com/content/-/asset_publisher/alpeXKk1gk2N/content/axa-im-to-partner-with-the-access-to-medicine-foundation-and-develop-a-philanthropy-mechanism-on-its-impact-fund-range/23818（英語）

課題：コロナ債による新型コロナ対策資金の調達

エンゲージメントの詳細：コロナ禍を受け、資本市場では資金使途を特定した債券に新たな種類が加わりました。「コロナ債」と呼ばれ、新型コロナウイルス対策資金を調達するために発行されるものです。使途となる対策は、医療機器や医薬品の購入による目下の医療危機への対応、それから企業の資金繰り支援を通じた景気回復の下支え、の2つに大別されます。3月に新たに登場したこの市場をめぐり、当社はコロナ債発行体をはじめとする市場参加者とのエンゲージメントを実施しました。

国際的開発機関に代表される債券発行体は、これまでも投資家のESG課題に関する意見を積極的に取り入れてきましたが、今回のコロナ債の登場と発行体の取り組みは、こうした姿勢をさらに裏付けるものといえます。当社は、資金使途を特定した債券についてはすでに、いかなる透明性や継続的報告事項を望んでいるかを明示するとともに、投資に当たっての期待や考慮する点についても公表[3]しています。今回実施した対話はその大半が建設的な結果をもたらし、発行体は調達資金の使途に関して適切な透明性を提供するとともに、成果の詳細や資金がもたらすインパクトをまとめた報告書の発行も約束しました。

課題：株主の権利

エンゲージメントの詳細：今回のロックダウンは、多くの企業において年次株主総会の準備が最終段階に入った頃に始まりました。この緊急事態への迅速な対応を迫られる中で、多くの企業は株主等が一堂に会するリアル株主総会を諦め、オンライン・バーチャル株主総会の開催へと踏み切りました。

当社はこうした状況が株主権の縮小を招きかねないとの懸念を明確に表明し、議決権行使に先立って行われた企業との議論の大半を、投資家と取締役会との開かれた対話がバーチャル株主総会でいかに確保されるのかという問題に費やしました。最終的には、大半の企業が株主権の保護に加え、投資家と取締役会との対話の機会確保についても約束しました。当社は数多くのバーチャル株主総会に出席しましたが、その全てで、ある程度の質疑応答時間が確保されていました。米IT企業では、技術を生かして株主総会を参加しやすいものとする工夫がとりわけ巧みになされており、株主が書面で提出した質問が議論されたほか、総会の全文書き起こしも提供されました。これらはポジティブな事例といえます。一方、配当金額などで議論が紛糾した株主総会もあり、また、規制圧力、コスト圧力、収益激減に対処すべく、企業が事業計画の変更を迫られる場面もありました。役員報酬議案もこれまで以上に厳しく精査されました。

[3] https://www.axa-im.com/content/-/asset_publisher/alpeXKk1gk2N/content/insight-covid-19-how-a-new-breed-of-bonds-can-help-finance-the-fight/23818（英語）

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）は長期的かつグローバルにわたる多様な資産に対してアクティブな運用を行う資産運用会社であり、投資によってお客様がより良い将来を確保するのに必要なソリューションを提供し、私たちが住む世界にプラスの変化を創造すべく、今日、お客様と共に努力を続けています。2020年6月末時点で約8,150億ユーロの運用資産残高を有し、20ヵ国28拠点において2,360名余の従業員を擁し、グローバルな事業を展開しています。アクサIMは世界最大級のフィナンシャル・プロテクションと資産運用グループであるアクサ・グループの一員です。

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。

当資料は機関投資家またはホールセールの投資家を対象としており、個人のお客様への配布資料ではありません。

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。　当資料は個人的なデータや案、見通しや推定及び仮定に基づいて作成されたものです。この分析や結論は特定の時期の入手可能なデータに基づいた意見の表明です。

この分析は主観的かつ示唆的な見方であるために、経済の変動要因の実際の展開や金融市場の価値は当資料で用いた適用内容（案、予測、推定と仮定）とは大きく異なることがありえます。

更に、単純化してあるために、当資料に与えられた情報は個人的なものとして見なすべきものです。当資料は予告なく変更されることがあります。またアクサ・インベストメント・マネージャーズは当資料を更新しまた変更することがありますが、それは義務ではありません。

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。

更に、こうした分析や意見の個人的な性質のために、これらのデータ、案、予測、推定、仮定、及びまたは意見が、それぞれ自身の意見を持ち、独立している社内の各部署としてアクサ・インベストメント・マネージャーズの経営陣またはその子会社によって利用され、または、従う必要はありません。

この情報を受け入れることにより、当資料の受取人は、受取人がここに書かれた戦略の潜在的な価値を評価することのみに情報を使用しそのほかの目的では使用しないことに同意しており、また、他の何者にもこうした情報を漏らさないことに同意しています。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。

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式会社が翻訳・作成した資料です。 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、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。

当資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただきますようお願い申し上げます。

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-17722