

JAPAN



2022 / AGM Season Review

Georgeson

In partnership with

JSS

目次

序章	➤ 3
----	-----

日本における定時株主総会の動向	➤ 4
-----------------	-----

要旨	➤ 4
1. 日本における定時株主総会	➤ 5
2. 株主提案	➤ 12
3. コーポレート・ガバナンスの動向	➤ 20

Appendix	➤ 21
----------	------

1. 欧州におけるシーズンレビュー抜粋	➤ 22
2. Georgeson米国プロクシー・シーズン・レビュー抜粋	➤ 24
3. 投資家情報	➤ 27

Georgesonについて	➤ 32
---------------	------

序章

日本の大企業の定時株主総会の動向を徹底分析した、Georgeson「2022年日本定時株主総会シーズンレビュー」をお届けします。本レポートは、弊社のパートナーである日本シェアホルダーサービス株式会社との共同出版です。同社の本報告書への貢献は計り知れません。

1935年に設立されたGeorgesonは、世界で最も歴史あるプロクシー・アドバイザーであり、また戦略的株主コミュニケーションおよびコーポレート・ガバナンス・コンサルティングにおけるグローバルマーケットリーダーです。他の追随を許さない専門知識と投資家との強固な関係により、すべてのクライアントに最高品質のサポートを提供することができます。また、株主の優先順位がどのように変化しているか、それが定時株主総会の投票にどのような影響を及ぼすかについても注意喚起しています。本レポートでは、当社が過去25年間にわたり事業を展開してきた日本市場の動向について紹介します。本レポートが、投資家および発行体の皆様にとって、洞察に満ちた魅力的なものとなることを願っています。

直近に発行された欧州の定時株主総会シーズンレビュー (<https://www.georgeson.com/uk/insights/2022-agm-season-review>) より得られた最大の収穫は、2022年は、企業が自主的に気候変動戦略を、勧告的決議に付けることを決定してから2年目にすぎないということです。これは2021年に比べ、3倍の欧州企業がこれら決議を行ったこととなります。また、2022年のプロクシー・シーズンの総括 (<https://www.georgeson.com/us/insights/proxy/2022-proxy-season-look-back>) では、今年は米国で過去最高の株主提案数が提出されたと報告しています。

日本の企業は、今のところ、気候変動戦略を株主総会の承認事項として提示しておりません。然しながら、日本でも株主アクティビズムの文化が根付いてきており、2022年の定時株主総会シーズンで、日本企業への気候変動に関連する株主提案が多数提出されました。

プロクシー・アドバイザーは、2022年の投資家の投票結果と強い相関関係を維持しており、多くの大口投資家が引き続きプロクシー・アドバイザーの分析・推奨をもとに、独自の議決権行使を行っていることが伺えます。日経平均採用銘柄においても、主要なプロクシー・アドバイザーの支持を得られなかった決議の大半は、投資家から高い反対を受けていることが分かります。このことは、企業がプロクシー・アドバイザーのみならず、投資家とも積極的に係わりあいを持つことの重要性を示しています。

取締役選任は、引き続き投資家が慎重に検討する分野です。日経平均採用銘柄では、2021年から2022年にかけて、取締役選任が争点となる割合が大幅に増加しています。その最大の要因は、本邦特有の課題である、株式の持合を維持する会社の取締役に対し、プロクシー・アドバイザーが反対を推奨し始めていることにあります。

本レポートが皆様のお役に立つことを願っています。本レポートは、株主の優先順位が、投資先企業の期待との関係においてどのように変化しているかを示すもので、中でも、他社よりも高い反対票を受けた企業について、その事例を紹介するとともに、何故、一部の投資家がこれらの決議を支持しないことを選択した理由について解説しております。

私たちは、お客様の定時株主総会において、争点となった決議事項がSeasons Reviewとして取り上げられることのないよう、投資家の期待やコーポレート・ガバナンス、ESGの動向について、お客様に情報を提供するためにたゆまぬ努力を続けています。Georgesonでは、どのようなご相談にも応じます。次回の株主総会に向け、貴社に有利な議決権行使を実現すべく、当社マーケット・インテリジェンスを活用の上、是非ともサポートをさせていただきたくお気軽に問い合わせください。

日本のコーポレート・ガバナンスの状況は独特であり、現在、大きな変革期を迎えています。直近の改訂コーポレートガバナンス・コードと日本の資本市場の再編は、グローバルな投資家にアピールすることが企業や政府にとって高い優先事項であることを世界に示したものです。日本中の企業がグローバルな株主の期待に応えていく中で、私たちは、その目標達成に向け、共に歩んでいきたいと考えています。

最後に、我々のパートナーである日本シェアホルダーサービス株式会社に感謝したいと思います。本レポートを取り纏めるにあたり、同社の市場に関する専門知識と努力は不可欠なものでした。また、欧州のESG責任者であるDaniele Vitale、そして本レポートに多くの時間を割いたKevin O'NeillとHal Dewdneyに感謝の意を表したいと思います。



Cas Sydorowitz
Global CEO
Georgeson

日本における定時株主総会の動向

要旨

日経平均採用銘柄では
2022年の定時株主総会シーズンにおいて
取締役会より提出された決議について
支持率が50%を下回ったものはなかった
2020年、2021年も同様であった

買収防衛策に対する株主の反対は
依然として高い水準にあり
2022年の定時株主総会シーズンに
提出された3つの提案はいずれも
大きな反対を受けた

2021年以降
日経平均採用銘柄の取締役選任が
争点となった決議は38.4%増加した

争点となった役員報酬決議の割合は
2021年の18.4%から
2022年には7.2%に減少した

10%以上の支持を得た株主提案は
2021年の23件から
2022年の32件に増加した

ISSは、2021年の79件に対し
2022年は130件の決議について
反対を推奨した

プロクシー・アドバイザーは
引き続き議案の結果に大きな影響を
及ぼしており、それらアドバイザーによる
反対推奨と低い支持率には
明確な相関関係がある

Glass Lewisは
2021年の145件に対し
2022年は118件の決議について
反対を推奨した

日経平均採用銘柄の内、争点となった決議事項(10%以上の反対)が
1件以上あった企業の割合は54%だった
全体の争議決議件数は、2021年の246件から2022年には321件に増加した
合計すると、取締役会より提出された決議の11.1%が10%以上の反対を受けた

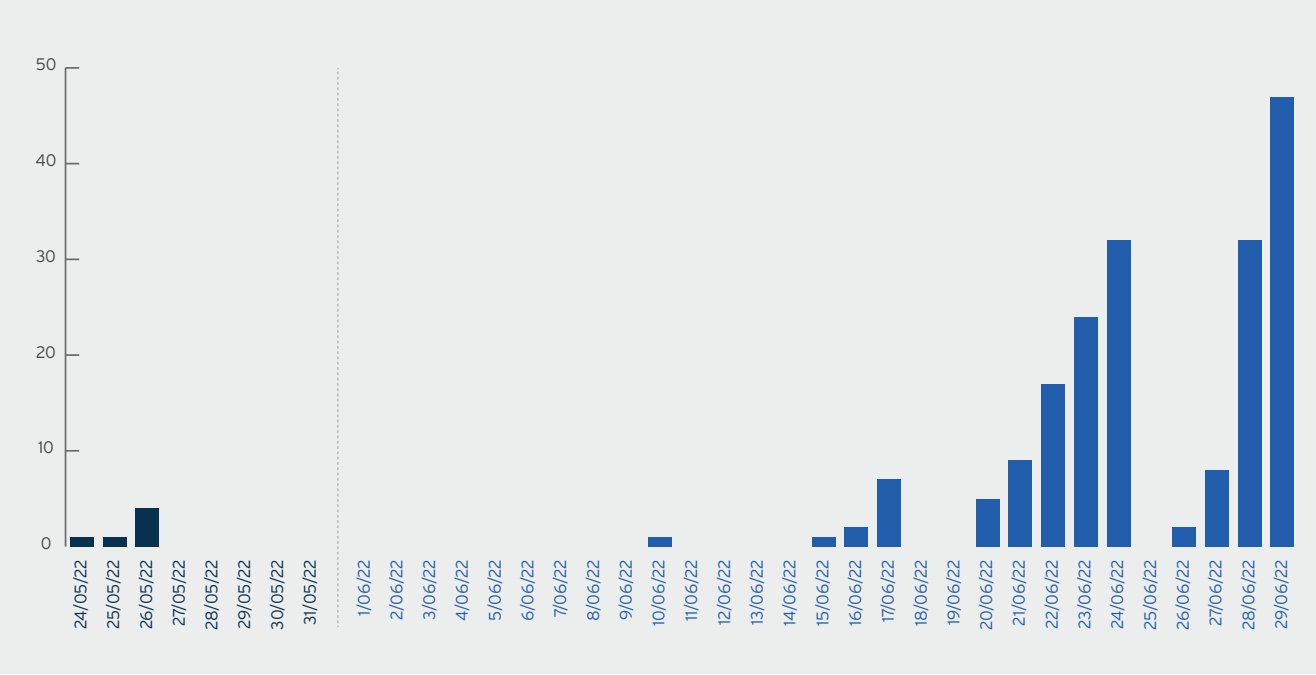
1. 日本における定時株主総会

1.1 株主総会の日程

本項では、2021年7月1日から2022年6月30日までに開催された日経平均採用銘柄の定時株主総会における決議事項を分析しています。日本における興味深い特徴は、多くの企業が6月の限られた日にちに定時株主総会を開催していることです。

2022年では、日経平均採用銘柄の83%が6月に総会を開催しており、その内2022年6月29日に開催した企業は20%超に上ります。

グラフ1: 日経銘柄の内、2022年5月および6月に株主総会を開催した社数



1.2 争点となった決議事項

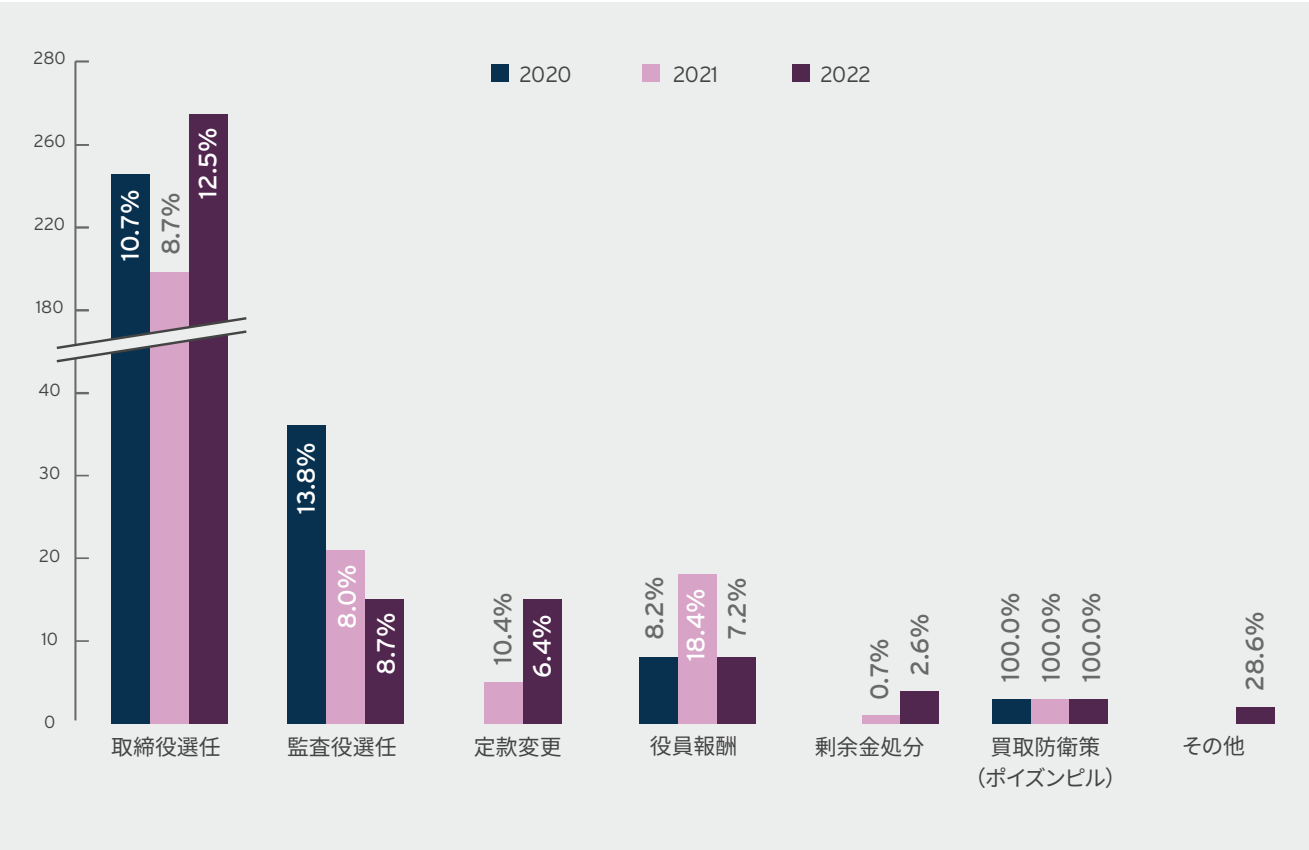
日経平均採用銘柄¹では、経営陣が提案した決議の内、10%以上の株主の反対を受けたものが1つ以上あった企業は53.8%に上りました（2021年は40.2%）。10%以上の反対を受けた決議は321件に上り、246件だった2021年の定時株主総会シーズンから大幅に増加しました。

2022年の定時株主総会シーズンにおいて、経営陣が提案した決議で否決されたものはなかったものの、日経平均採用銘柄の内、60%未満の支持に留まったものがいくつかありました。キッコーマン、住友不動産、京王電鉄は、いずれも買収防衛策について決議、それぞれ55.3%、55.9%、57.0%の支持に留まりました。

日本では、普通決議と特別決議²の決議方法があります。普通決議では、議決権を行使できる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、かつ出席した株主の議決権の過半数が必要であるのに対し、特別決議には3分の2以上の賛成が必要です。特別決議を行う必要があるかどうかは、会社法で定められています。2022年の定時株主総会シーズンにおけるサンプル数224社の内、222社が定款変更決議、221社が取締役選任決議を行っています。その他で決議が多かったのは、利益配分に関する決議（155社）、監査役選任に関する決議（103社）、報酬に関する決議（69社）でした。

日経平均採用銘柄の内、最も争点が多かったのは、取締役選任決議（274件）でした。次に多かったのは、監査役の選任と定款変更で、それぞれ15件でした。

グラフ2: 日経平均採用銘柄の内、10%以上の反対票を受けた議案数（議案の種類別）。数値（%）は、各カテゴリーにおいて反対票を10%以上受けた議案数と総議案数との比率を表している



1 2022年1月1日時点で日経平均採用銘柄は224社であった。Nippon Expressホールディングスは、2022年1月5日に追加されたものの、今回のサンプルからは除外。
2 <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/w-029-9180>

1.2.1 取締役の選任

2022年の定時株主総会シーズンでは、取締役選任決議の12.5%（274件）が10%以上の反対を受けました。これは、2021年の8.7%、2022年の10.7%年に比べて増加しています。全体では、2022年に日経平均採用銘柄で争点となった決議の内、取締役選任の占める割合は85%で、2020年の84%、2021年の80%に比べて増加しています。

2022年の取締役選任決議案の争点数の増加は、政策株の持ち合いに関する監視の目が厳しくなったことが一因と考えられます。2022年版ISSの議決権行使助言方針³では、いわゆる政策保有株式の過度な保有が認められる場合（純資産の20%以上の場合）、原則として反対を推奨するとの内容が盛り込まれています。日本では、株式持ち合いは、歴史的に企業が緊密なビジネス関係を維持するための手段として捉えられてきました。

しかしながら、近年、多くの投資家がそのような行為はコーポレート・ガバナンスの欠如であると捉え、政策株の持ち合いに対する圧力を強めています。Glass Lewisも株式の持ち合いについて懸念を表明しており、2022年のガイドライン⁴では、「前事業年度に開示した有価証券報告書において、会社の戦略株式の保有規模が会社の純資産の10%以上を超える場合、議長（議長不在の場合、最上級役員）に対し、原則として反対を推奨する」と明記されています。

今回の調査結果で、取締役選任に関する支持率が最も低かった5社は以下の通りです。

- 三菱電機株式会社（漆間 啓 - 賛成比率58.5%）
- 信越化学工業株式会社（宮崎 毅 - 賛成比率58.6%、福井 俊彦 - 60.7%、小宮山 宏 - 60.8%）
- 日東電工株式会社（古瀬 洋一郎 - 賛成比率60.6%）
- コニカミノルタ株式会社（山名 昌衛 - 賛成比率61.1%）
- 株式会社三井住友フィナンシャルグループ（太田 純 - 賛成比率61.6%）

ISSおよびGlass Lewisは、何れも上記の各候補者に賛成を推奨しています。ただし、漆間 啓と太田純は、両社とも反対を推奨しています。

日経平均採用銘柄で取締役選任決議の内、最も賛成比率の低かった5人中3人は、信越化学工業株式会社でした。再任を目指す3名は、何れも12年以上同社の取締役を務めているため、多くの株主から独立性がないとみなされました。その結果、一部の株主は、取締役会の独立性が不十分であると感じたものと考えられます。

3 <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/asiapacific/Japan-Voting-Guidelines.pdf>
4 <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2021/12/Japan-Voting-Guidelines-GL-2022.pdf?hsCtaTracking=898224c4-0005-4b27-a16abf14a667323d%7C0f0ef09c-ec1d-4e8f-8674-1c864c49a265>

1.2.2 役員報酬

日本では、役員報酬の総額（枠）を詳述した決議を提出しなければなりません。株主総会で承認された後、個々の取締役（執行役員、社外取締役とも）の報酬は、取締役会によって決定されます。

日経平均採用銘柄が、2022年の定時株主総会シーズンに提出した役員報酬決議111件の内、争議となったのは8件（7.2％）でした。これは、同決議の18.4％が10％以上の反対を受けた2021年から大幅に減少しました。

今回の調査結果で、役員報酬に関する支持率が最も低かった5社は以下の通りです。

- ＞ 楽天グループ株式会社（賛成比率76.6％）
- ＞ 株式会社ネクソン（賛成比率78.4％）
- ＞ 東レ株式会社（賛成比率80.2％）
- ＞ 株式会社リコー（賛成比率80.8％）
- ＞ キリンホールディングス株式会社（賛成比率83.2％）

この5社のうち、ISSとGlass Lewisの両社から反対推奨を受けているのは楽天グループのみです。株式会社ネクソンについては、Glass Lewisから反対推奨を、キリンホールディングス株式会社については、ISSが反対を推奨しています。

1.2.3 買収防衛策

2020年以降、毎年、日経平均採用銘柄の内3社が買収防衛策（ポイズン・ピル）を提案しています。これらの決議は、いずれも50％以上の支持を得て可決されたものの、各議案とも25％以上の反対票が投じられており、平均支持率は61％でした。

2022年に買収防衛策を決議したのは以下3社です。

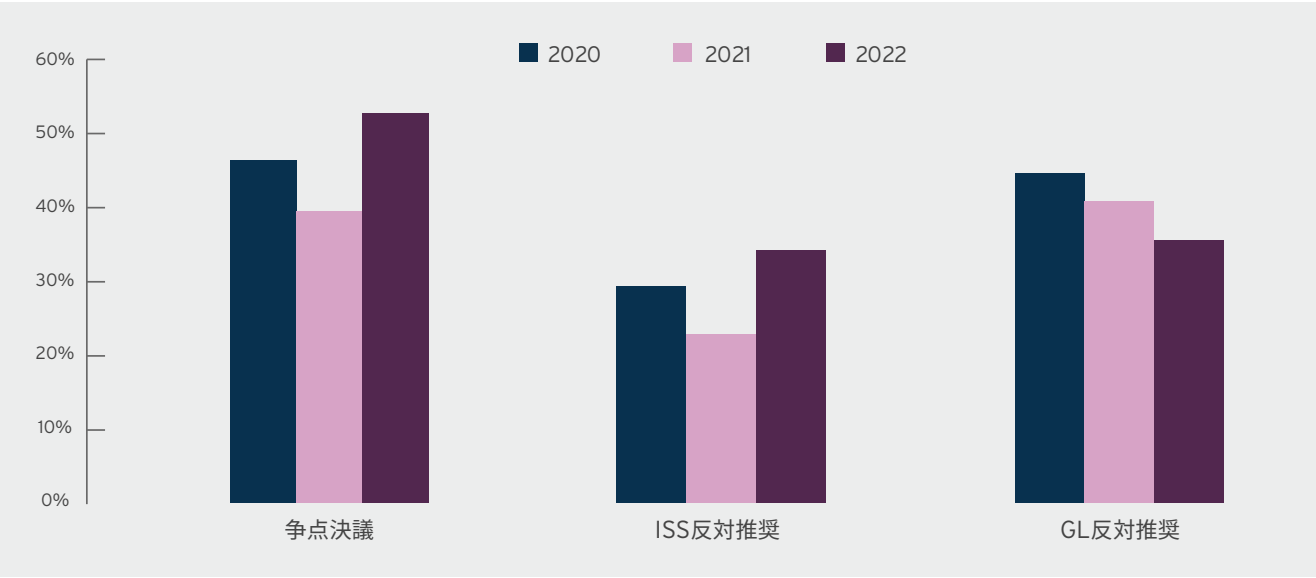
- ＞ キッコーマン株式会社（賛成比率55.3％）
- ＞ 住友不動産株式会社（賛成比率55.9％）
- ＞ 京王電鉄株式会社（賛成比率57.0％）

これら議案および2020年、2021年に提出された計6議案について、ISSおよびGlass Lewisはいずれも反対を推奨しています。

1.3 議決権行使助言会社

日本以外の機関投資家の多くは、議決権行使の判断材料のため、ISS や Glass Lewis などの議決権行使助言会社（プロクシー・アドバイザー）が提供する議案分析や議決権行使に係わる方針を活用しております。プロクシー・アドバイザーによる反対推奨は、しばしば、特定の決議の結果に不利な影響を与えることがあります。

グラフ3: 過去3回の株主総会で決議が争われた日経平均採用銘柄の割合とISSの反対 推奨、Glass Lewisの反対推奨との関連

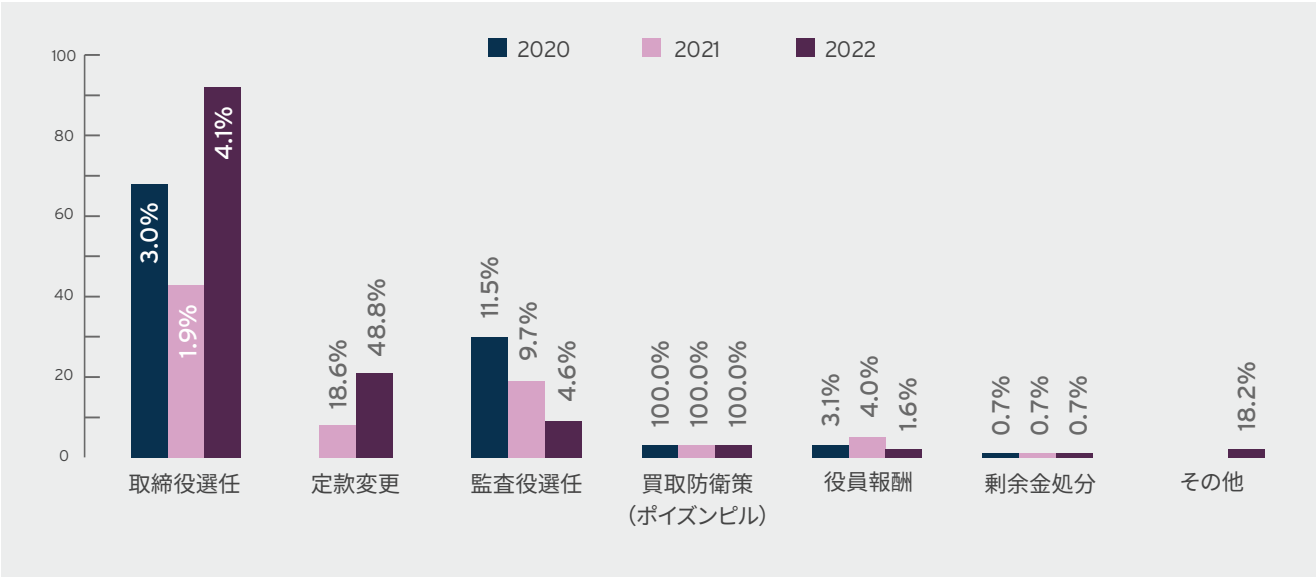


1.3.1 Institutional Shareholder Services (ISS)

Institutional Shareholder Services⁵ (ISS)は、アセットオーナー、ヘッジファンド、アセットサービスプロバイダー向けに、コーポレートガバナンスソリューションを提供する会社です。

2021年7月1日から2022年6月30日の間に、日経平均採用銘柄の内、ISSから1件以上の反対または棄権の勧告を受けた企業は昨年比52増の78社、件数にして130件でした(昨年は79件)。

グラフ4: 過去3年間の日経平均採用銘柄の株主総会におけるISSの反対・棄権勧告の件数の概要。パーセンテージは、各カテゴリーの総議案数に対し、ISSから反対勧告を受けた議案数の割合を表す



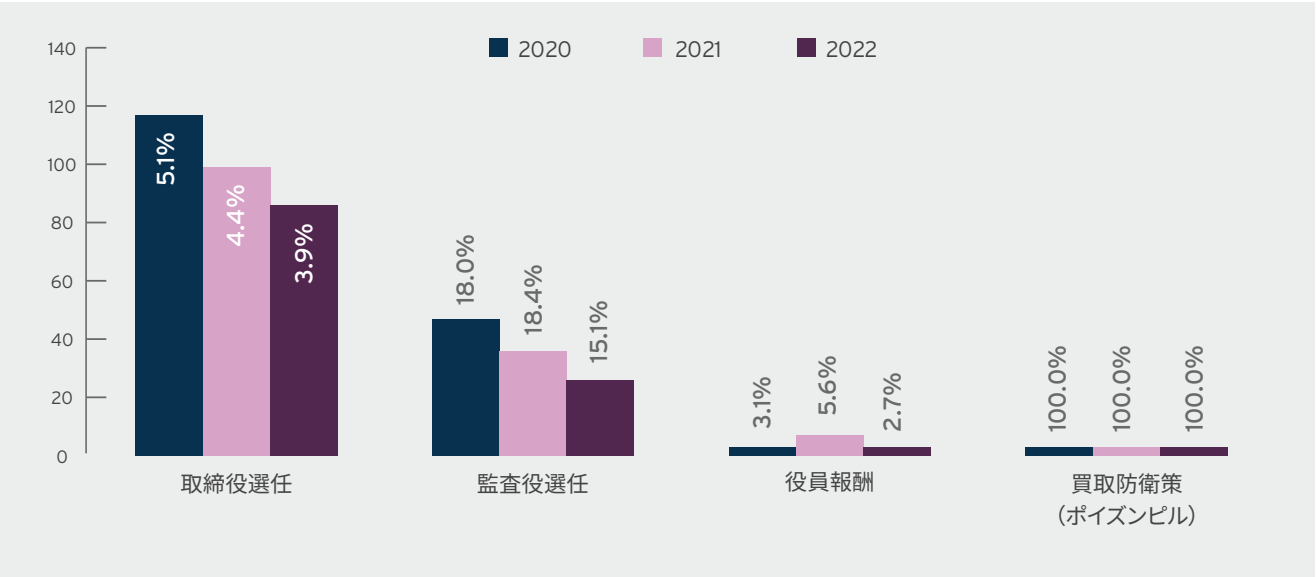
5 <http://www.issgovernance.com/about/about-iss/>

1.3.2 Glass Lewis

Glass Lewis⁶は、世界有数の機関投資家へ、各種リサーチ、委任状投票管理、テクノロジー・プラットフォームを通じて、機関投資家と企業のエンゲージメントをサポートするガバナンス・サービスのリーディング・プロバイダーです。

2021年7月1日から2022年6月30日の間に、日経平均採用銘柄の内、Glass Lewisから1件以上の反対または棄権の勧告を受けた企業は81社(2021年は93社)、件数にして118件でした(昨年は145件)。

グラフ5: 過去3年間の日経平均採用銘柄の株主総会におけるISSの反対・棄権勧告の件数の概要。パーセンテージは、各カテゴリーの総議案数に対し、ISSから反対勧告を受けた議案数の割合を表す



6 <http://www.glasslewis.com/about-glass-lewis/>

2. 株主提案

2.1 環境および社会問題に係わる提案

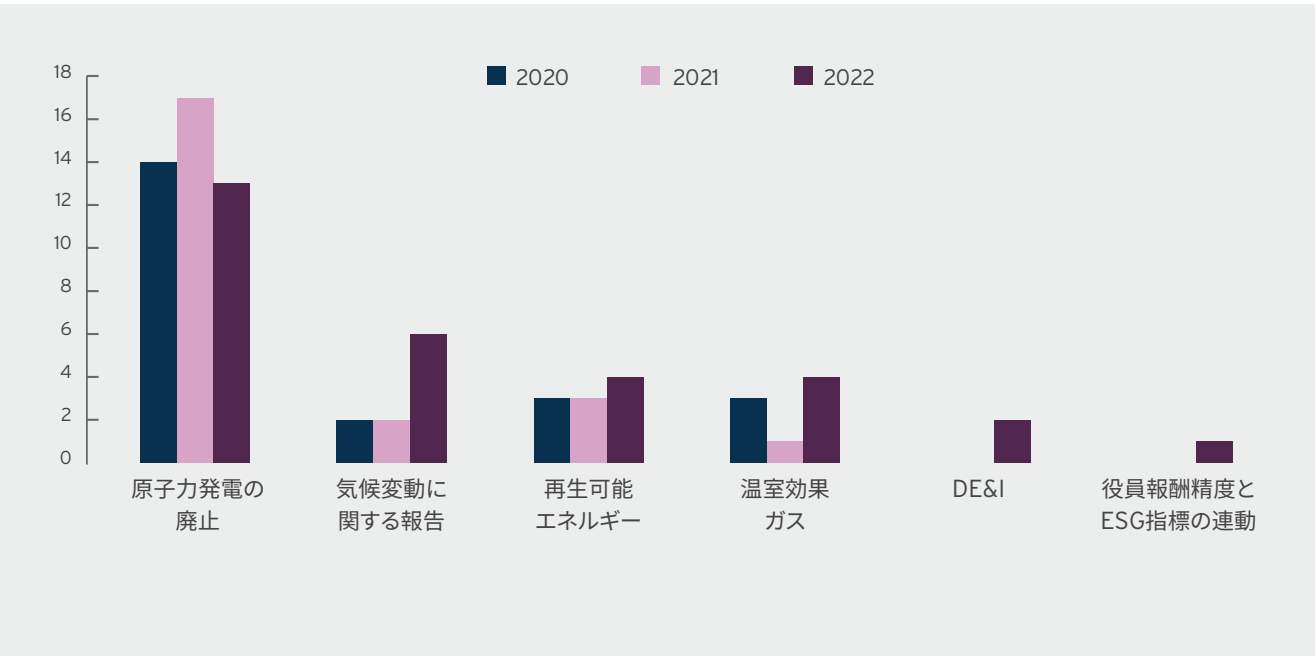
2022年の定時株主総会シーズンにおいて、E&Sに関する株主提案の注目度の高さはグローバルで持続されています。日経平均採用銘柄では、原発問題が引き続きクローズアップされた他、気候変動に係わる株主提案も目立つようになりました。

2.1.1 提案件数

2022年の定時株主総会シーズン(2021年7月1日～2022年6月30日)では、5社で合計30件のE&Sに係わる株主提案があり、2020年、2021年と同様、いずれも環境NGOが気候変動関連に関する議案を提出しています。今年は、日経平均採用銘柄中、対象となったのは、三菱商事、東京電力ホールディングス、三井住友フィナンシャルグループ、関西電力、中部電力の5社でした。

これは、5社が合計23件のE&S関連の株主提案を受けた2021年の定時株主総会シーズン(2020年7月1日～2021年6月30日)との比較において大幅に増加し、2022年は2021年よりもE&S関連の提案が7件も多いことになります。日経平均採用銘柄以外では、Man Group、Amundi、HSBCアセットマネジメントの機関投資家3社が、電源開発株式会社(JPower)に対して共同で気候変動に係わる提案を実施、これは日本初の投資家グループ主導による気候変動提案となったようです。

グラフ1: 2020年から2022年の議決権行使期間における日経平均採用銘柄の株主総会のE&S関連議案の提案数

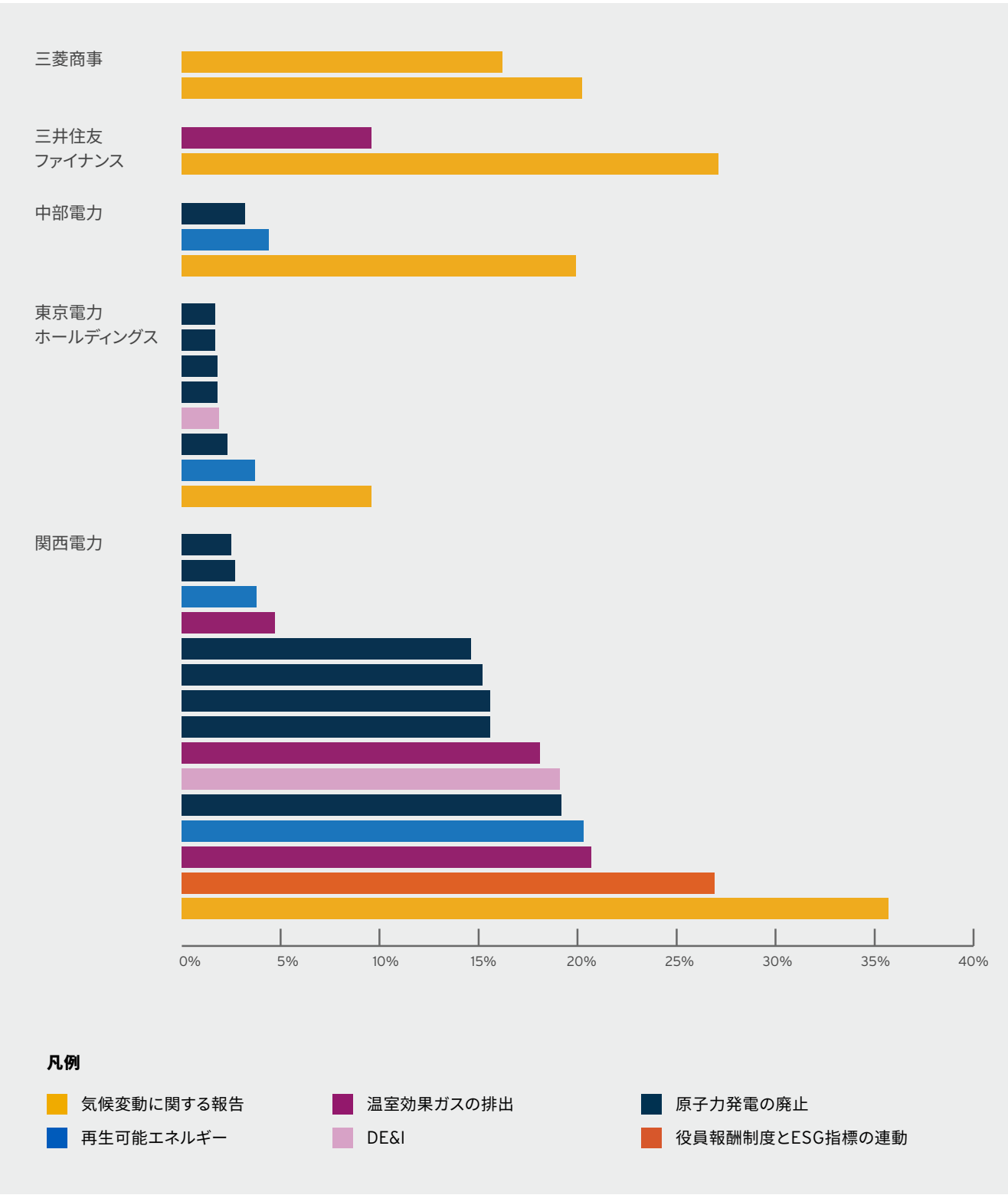


2.1.2 株主提案に対する支持動向

2022年の定時株主総会シーズンにおいて、日経平均採用銘柄で株主提案が可決された事例はありませんでした。下のグラフは、関西電力が今年最も多くのE&S関連の株主提案を受けた

企業であったことと共に、気候変動関連で投資家から最も高い支持を得た議案の種類を示したものです。後段では、対象となった企業の内、注目すべき株主提案について説明します。

グラフ2: 対象となった日経平均採用銘柄5社(支持率順)の株主提案の支持率を、投票区分別に色分けしたもの



三菱商事

Market Forces、FoE Japan、Kiko Networkは、三菱商事の株主総会において、気候変動に関連する2つの株主提案を行いました。

第1号議案は、パリ協定の目標に沿った短期・中期の温室効果ガス排出削減目標の採択およびその開示に係わる基本定款の一部変更を求めるものでした。本提案において、短期・中期の温室効果ガス排出削減目標を盛り込んだ事業計画を採用・開示し、その進捗を年次で報告することが要請されました。また、他マーケットにおける投資家の取り組みや株主提案にも見られたように、投資家の期待に沿うべく、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）による提言も本内容に含まれています。

一方、第2号議案では2050年までに温室効果ガス排出量ネット・ゼロのコミットメントと、新規設備投資の整合性を企業としてどのように評価するかの開示について、基本定款の一部変更を求めたものです。本要請は、2050年までのネット・ゼロ達成への道筋が、新ネット・ゼロの前提となる条件、コスト、見積もりおよび評価、さらには石油・ガスの上流・中流・下流における将来的な開発計画がどのように影響を及ぼすかの評価を年次報告に含めることを提案したものです。

支持率に関しては、第1号議案が20.2%、第2号議案が16.2%でした。

三井住友フィナンシャルグループ (SMFG)

SMFG も三菱商事と同様、350.org Japan、Market Forces、Kiko Network、Rainforest Action Networkより、気候変動に関する株主提案2件を受けました。

第1号議案では、パリ協定に沿った短・中期的な温室効果ガスの排出削減目標を設定し、開示するよう基本定款の一部改正を求めたものです。これは、昨年、三菱UFJフィナンシャル・グループに対しても、同趣旨の提案がなされています。第2号議案では、国際エネルギー機関（IEA）の「ネット・ゼロ・エミッション・シナリオ」に沿ったファイナンス方針を実行するための主体的な方針を設定・開示するため、基本定款の一部修正を要請しました。

第1号議案は27.1%の株主の支持を得た一方、IEAのネット・ゼロ・エミッション・シナリオに関連した第2号議案は9.6%の賛成に留まりました。BlackRockは、これらの株主提案に関連する投票速報（Vote Bulletin）を公表、両提案に対して反対票を投じました。これは、既にSMFGは投資家に対して明確かつタイムリーな情報開示を行い、ビジネスモデル、セクター、地域に基づいた気候関連対策に取り組んでいることを実証していると、同社インベストメントマネージャーが判断したためです。同社は、さらに法的拘束力を伴う基本定款の修正は、過度に杓子定規で、経営者の基本的な経営判断の能力を不当に制限するリスクがあると考えたためです。

中部電力

中部電力は今年、原子力発電、再生可能エネルギー、気候変動の計3件のE&Sに関連する株主提案を受けました。株主から最も高い支持（19.9%）を得たのは、Kiko Network およびMarket Forcesによる提案で、2050年までのネット・ゼロパスウェイに沿ったアセットレジリエンスの開示を含む基本定款の一部修正を求めたものです。本提案の背景にあるのは、化石燃料関連事業を有する当社にとって、2050年までにカーボンニュートラルに到達するシナリオに対するレジリエンスを判断するために、必要な情報を開示すべきであるというものです。

東京電力ホールディングス (TEPCO)

東京電力は、8件のE&S関連の株主提案を受け、その内、原子力施設の廃止に係わるものが5件で、いずれも株主の支持率は2.3%に留まりました。気候変動報告に関する議案は中部電力のものと同内容でしたが、東京電力の総会では9.7%と低い支持しか得られませんでした。

興味深いのは、多様性、公平性、包摂性に関連する株主提案として、従業員、管理職の平等（男女比）を促進するための定款の一部変更を求めるものがありました。しかしながら、この決議は、株主からほとんど支持されませんでした（1.9%）。

関西電力 (KEPCO)

日経平均採用銘柄の中で最も多くの株主提案（15件）を受けたのは関西電力で、その内7件は原子力発電の廃止に関連するものでした。注目すべきは、大阪市が同社の総会で9つの株主提案を行っており、そのうち6つがE&S関連であったことです。2021年の同社総会で、京都市が石炭の使用中止と脱炭素化を求める株主提案を行い、否決されたことで注目されました。株主提案9件の内、3件は大阪市、京都市、神戸市が共同で、1件は大阪市と京都市から提案されたものです。

最も支持の多かった議案は、2050年までのシナリオ分析の実施とその結果の開示を通じて、気候変動に関するリスクと機会を開示することを盛り込むことを求める基本定款の一部変更で、35.7%の支持率を得ました。2番目に支持の多かったのは、CO²排出量削減を推進する経営態勢を確保するため、ESGに連動した役員インセンティブの導入を目的とした定款の一部変更で26.9%の支持率を得ました。

2.1.3 プロクシー・アドバイザー（議決権行使助言会社）による提案

ISS

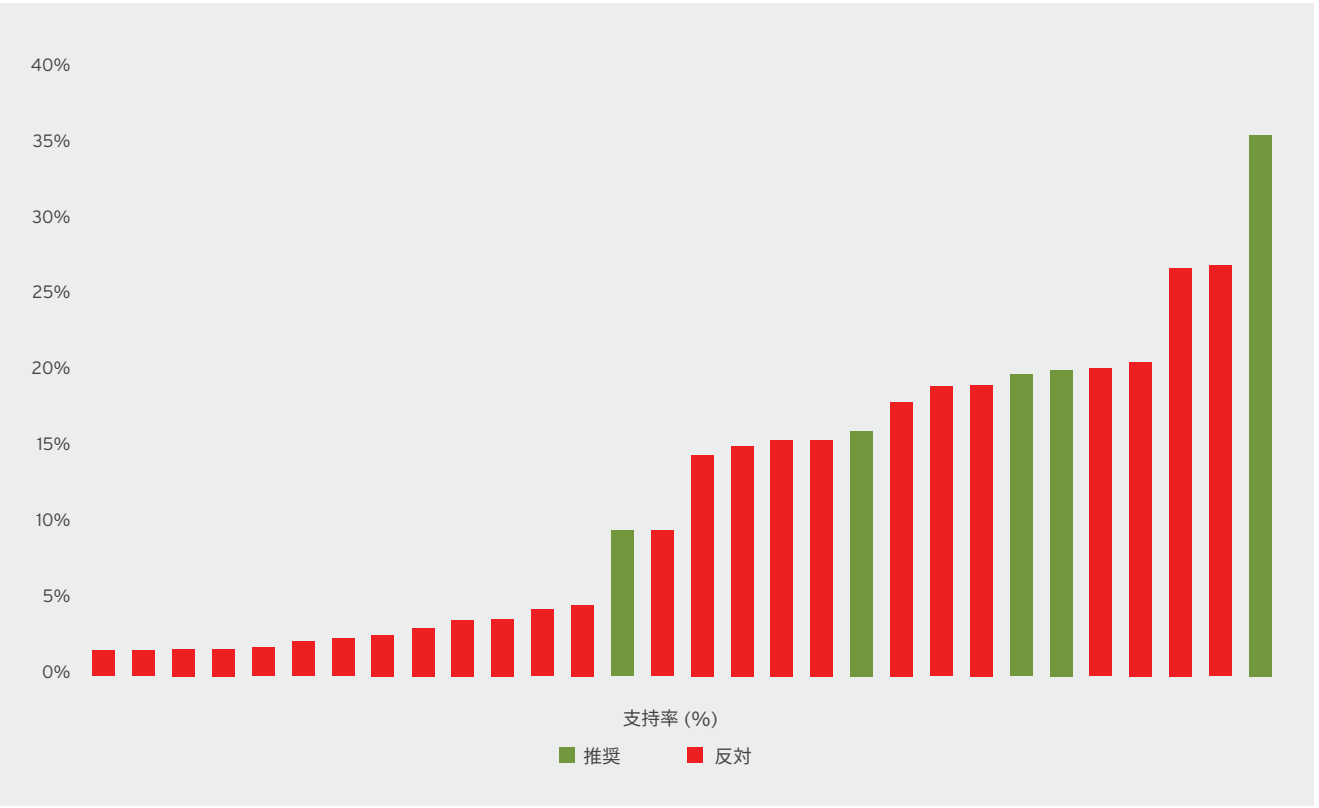
ISSの現状の株主提案に関するポリシー・ガイドラインでは、アナリストは「すべての株主提案にケースバイケースで投票する」としています。基本方針として、合理的なコストで、会社のコーポレート・ガバナンスやビジネスプロフィールを改善するような議案に対しては賛成を推奨するとしています。一方、会社の事業活動や能力を制限するような提案、さらには多大なコストが発生するが利益が殆ど得られないような提案には、反対を推奨するとしています。

ISSは、5つのE&S関連株主提案に賛成票を投じることを推奨、そのすべてが気候変動関連に分類されるものでした。これは、

今年、株主から提案された気候変動に関する6議案の内、5件がISSによって支持されたことになります。これらの議決権行使の推奨の背景には、スコープ3排出量に係わる不完全な報告から、これら企業が長期的に存続していくため、十分な情報と説明を投資家に対して提供する必要性があると判断した等、多岐に亘っています。ISSは、企業の長期的な存続は、日本国家の目標でもある2050年のネット・ゼロ・エミッションへの道のりが成功するかどうかにかかっていると考えています。

以下のグラフは、ISSが賛成票を投じた株主提案と反対票を投じた株主提案の支持率を比較したものです。

グラフ3: 日経平均採用銘柄における株主提案の賛成率（支持率順）、およびISSの投票推奨度による色分け



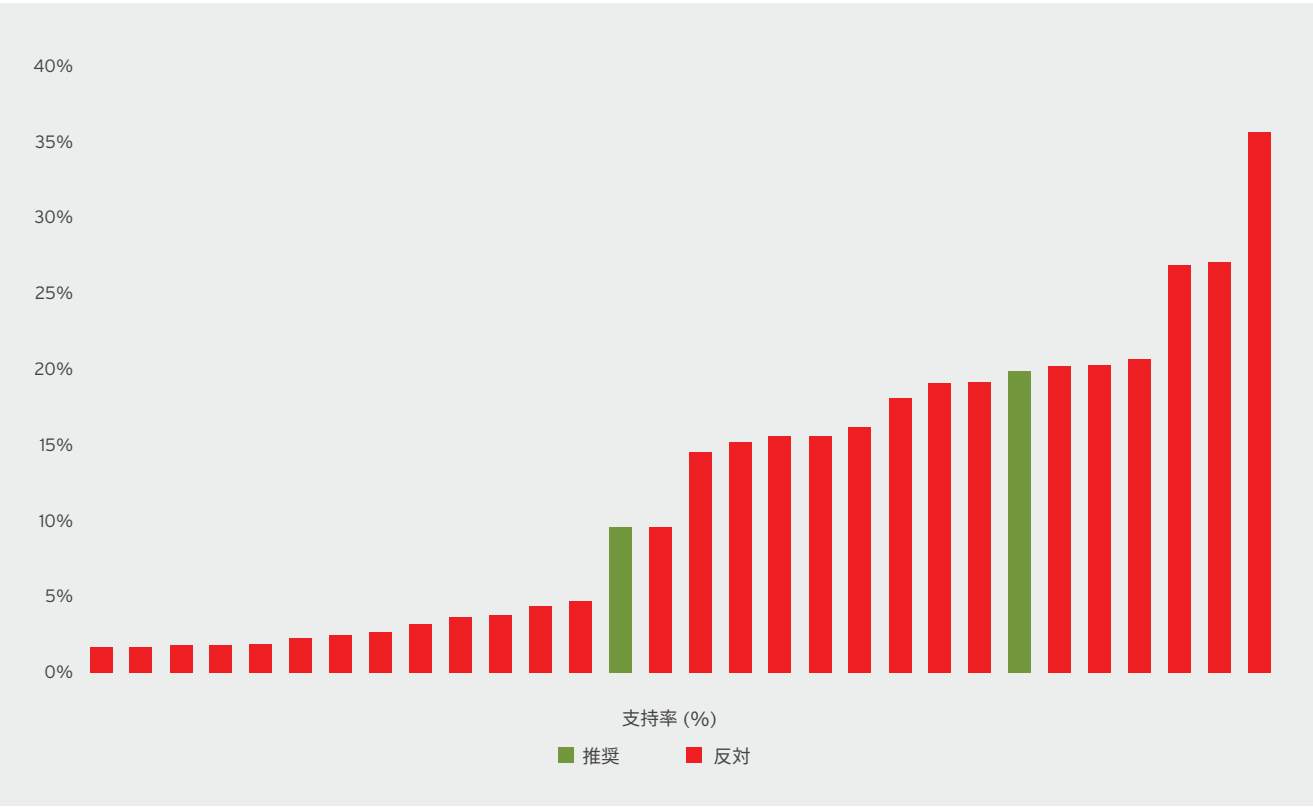
Glass Lewis

Glass Lewisの現状の株主提案に関するポリシー・ガイドラインでは、「環境問題や社会問題に関して企業にもたらされるリスクを分析する上で最も重要な要素は、そのような課題に対する監督のレベルと質であると考えている。経営陣や取締役会が環境リスクを軽視し、悪質な行為や違法行為に及んだ場合、もしくは株主価値を脅かす現在または差し迫った環境リスクに適切に対処できなかった場合、私たちは、株主が取締役の責任を追及することを検討すべきであると考え、[...] 関連する株主提案への賛成を推奨することを検討する」と述べています。

Glass Lewisは、2つのE&S関連の株主提案に対してのみ賛成を推奨しており、ISS同様、いずれも気候変動に関する内容でした。この背景には、各企業が環境リスクを適切に管理していることを確認するための情報を株主に提供し、株主が気候変動関連リスクについてより良く理解できるようにすることに重点が置かれております。

以下グラフは、Glass Lewisが賛成票を投じた株主提案と、反対票を投じた株主提案の支持率を比較したものです。

グラフ4: 日経平均採用銘柄における株主提案の賛成率（支持率の高い順）、およびGlass Lewisが推奨・反対する株主提案の色分け



2.1.4 機関投資家

Man Group、HSBCアセットマネジメント、Amundiの機関投資家3社は、日本で初めて電源開発株式会社に対して3つの株主提案を行いました。この提案は、日本最大の石炭火力発電所のオペレーターである電源開発に対し、信頼できる排出削減目標の設定とその達成に向けた計画の開示を求めるもので、Australasian Centre for Corporate Responsibility (ACCR) との共同で以下3つの提案がなされました。

- 1. パリ協定の目標に沿った科学的根拠に基づく短・中期的な温暖化ガス排出削減に係わる事業計画を策定・公表する（含む進捗状況の年次開示）。本提案は、投資家から25.8%の賛成票を得ました。
- 2. 同社の設備投資と温暖化ガス排出削減目標との整合性についてどのように評価しているかを開示する。本提案は、投資家から18.1%の賛成票を得ました。
- 3. 同社の報酬方針が、温暖化ガス排出削減目標の達成をどのように促進するものであるか、その詳細を開示する。本提案は、投資家から18.9%の賛成票を得ました。

HSBCアセットマネジメントのシニア・スチュワードシップ・スペシャリストであるSachi Suzukiは、「電源開発の長期投資家は、同社の企業価値は信頼できる脱炭素化計画にかかっていると考えており、確からしさの高い短期的な計画ではなく、寧ろ石炭終焉の明確な計画を明示することなく、投機的な技術に依存し、高コストな石炭ベースの戦略を重視していることに懸念を抱いている」と主張しています。

また、Amundiのエンゲージメント・ヘッドであるCaroline le Meauxは、次のように述べています。「電源開発の石炭火力事業による高い排出量および「J-POWER “BLUE MISSION 2050”」に係わる技術の経済的・技術的実現性の低さを踏まえると、現在の方向性に強い懸念があると言わざるを得ない。我々もパッシブファンドで保有しているが、同社はグロス排出量の削減を優先すると共に、パリ協定に沿った脱炭素化目標と事業計画や設備投資をどのように整合させるか（事業計画と設備投資の整合性をどのように図るのか）、より詳細に開示することこそが企業価値を高めることになると思う。」

ISSは、3つの議案すべてに賛成票を投じることを推奨、Glass Lewisは報酬関連議案を除くすべての議案に賛成票を投じることを推奨しました。BlackRockは、株主提案が「過度に規範的」であり、経営陣の意思決定能力を制限しているとする投票メモを公表しています。

「電源開発の長期投資家は、
同社の企業価値は信頼できる
脱炭素化計画にかかっていると
考えている」

2.2 争われた決議事項

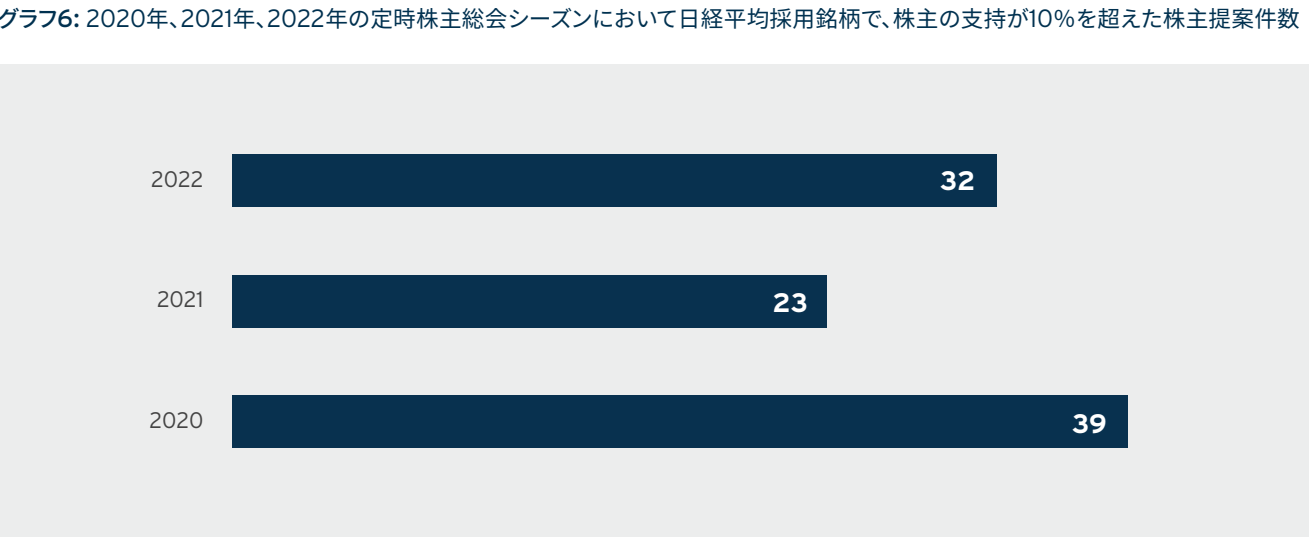
日本では、株主総会で相当数の決議が行われています。2022年の定時株主総会シーズンにおいて、日経平均採用銘柄では63件の株主提案決議が行われました。これは2021年の52件から増加したものの、2020年の82件からは減少しています。会社が提出した決議案の内、10%以上の反対票が投じられた議案に注目すると同じように、10%以上の支持を得た株主提案の件数に注目すると、より興味深い結果が表れます。株主提案の内、株主より10%以上の支持を得たケースは、2022年には、日経平均採用銘柄中8社で32件、2021年は5社で23件、2020年は9社で39件でした。

2022年に株主から最も多くの支持を得た株主提案は、以下の5件です。

- 三井金属鉱業株式会社（取締役及び執行役の報酬・賞与その他職務遂行の対価として会社から受け取る財務上の利益は個別開示を義務付ける定款変更 - 43.5%）

- シチズン時計株式会社（取締役報酬は原則として個別に開示する定款変更 - 38.8%）
- シチズン時計株式会社（取締役会は原則として、最高経営責任者と取締役議長の兼任を禁止し、社外取締役を議長とする定款変更 - 35.8%）
- 関西電力株式会社（パリ協定の長期目標を整合する2050年までのシナリオ分析を行い、移行計画を開示する定款変更 - 35.7%）
- 三井金属鉱業株式会社（定款から相談役及び顧問を削除する提案変更 - 35.1%）

上記各議案は、三井金属鉱業株式会社の第2号議案である定款から相談役および顧問を削除する定款変更を除き（Glass Lewisのみが反対推奨）、ISSおよびGlass Lewisの双方から賛成推奨を得ました。



3. コーポレート・ガバナンス動向

3.1 東京証券取引所市場区分見直し

2022年まで、東京証券取引所（以下「東証」という）には、市場第一部、市場第二部、マザーズ及びJASDAQ（スタンダード・グロス）⁷の4つの市場区分がありました。東証は、2022年4月4日に、「プライム市場・スタンダード市場・グロス市場」の3つの市場区分がスタートしました。

- ▶ プライム市場は、多くの機関投資家の投資対象になりうる規模の時価総額（流動性）を持ち、より高いガバナンス水準を備え、投資者との建設的な対話を中心に据えて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場⁸。
- ▶ スタンダード市場は、公開された市場における投資対象として一定の時価総額（流動性）を持ち、上場企業としての基本的なガバナンス水準を備えつつ、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にコミットする企業向けの市場。
- ▶ グロス市場は、高い成長可能性を実現するための事業計画及びその進捗の適時・適切な開示が行われ一定の市場評価が得られる一方、事業実績の観点から相対的にリスクが高い企業向けの市場。

3.2 コーポレートガバナンス・コードの改訂

2015年に、東証並びに金融庁が制定した日本のコーポレートガバナンス・コードは、2021年6月に改訂されました。改訂の目的は、「コロナ禍を契機とした企業を取り巻く環境変化に対応し、2022年4月の東京証券取引所の市場再編を前に、企業がより高いレベルのガバナンスを発揮することを促すこと」でした。日本の企業は、本コードを遵守するか、遵守していない理由を十分に説明することが求められています。

今回の改訂では、以下3つの柱に重点を置いています⁹。

I. 取締役会の機能発揮

- ▶ 改訂コードでは、プライム市場上場会社について、「独立社外取締役を少なくとも3分の1以上選任すべき。
- ▶ 支配株主を有する上場会社は少なくとも3分の1の独立社外取締役の選任、プライム市場上場会社の場合は、過半数の独立社外取締役の選任または利益相反管理のための特別委員会を設置すべき。
- ▶ 指名委員会・報酬委員会の両委員会の設置。プライム市場上場会社は、構成員の過半数を独立社外取締役とすべき。
- ▶ スキルマトリックスの開示
- ▶ 他社での経営経験者の独立社外取締役への選任

II. 多様性の確保

- ▶ 管理職における多様性の確保（女性・外国人・中途採用者の登用
- ▶ 多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況とあわせて公表

III. サステナビリティとESG

- ▶ 上場企業に対してサステナビリティについての基本的な方針を策定し自社の取り組みを開示
- ▶ プライム市場上場会社に対しては、TCFDまたはそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実

その他、プライム市場に上場している企業に特化した個別項目：

- ▶ 機関投資家を対象とした、議決権電子行使プラットフォームの利用
- ▶ 株主への重情報等の英文での開示

APPENDIX

⁷ <https://www.jpx.co.jp/english/equities/market-restructure/market-segments/index.html>

⁸ <https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing-on-tse/new/basic/index.html>

⁹ https://www.gov-online.go.jp/eng/publicity/book/hlj/html/202111/202111_09_en.html

1. 欧州シーズンレビュー抜粋

Georgesonは毎年、欧州の定時株主総会シーズンのレビューを発行しており、欧州7市場における最重要課題や進展、さらには2023年に株主の優先順位と期待要件がどのように変化する

主要トレンド

- **役員報酬に関する決議が、欧州で最も争われる事項であることに変わりない。欧州の主要7市場では、役員報酬に係わる議決権行使は2021年から全体で4.2%減少している。**
- **取締役の選任は、引き続き注目される分野であり反対票も多く投じられた。欧州の主要7市場において、取締役の選任が争点となる割合は2021年から20.1%減少したものの、2021年(14.1%)をピークに2022年(11.2%)は2020年の水準(11.2%)を踏襲している。**
- **欧州7市場全体では、役員報酬の決議案が争われた割合はイギリスが最も低く(3年連続で前年比増を記録)、ドイツが最も高かった。法改正に**

かを予測しています。また、同業他社との比較において高い反対票を得た企業の事例や、これら決議に対し、一部の投資家が支持しないことを選択した理由についてもご紹介しています。

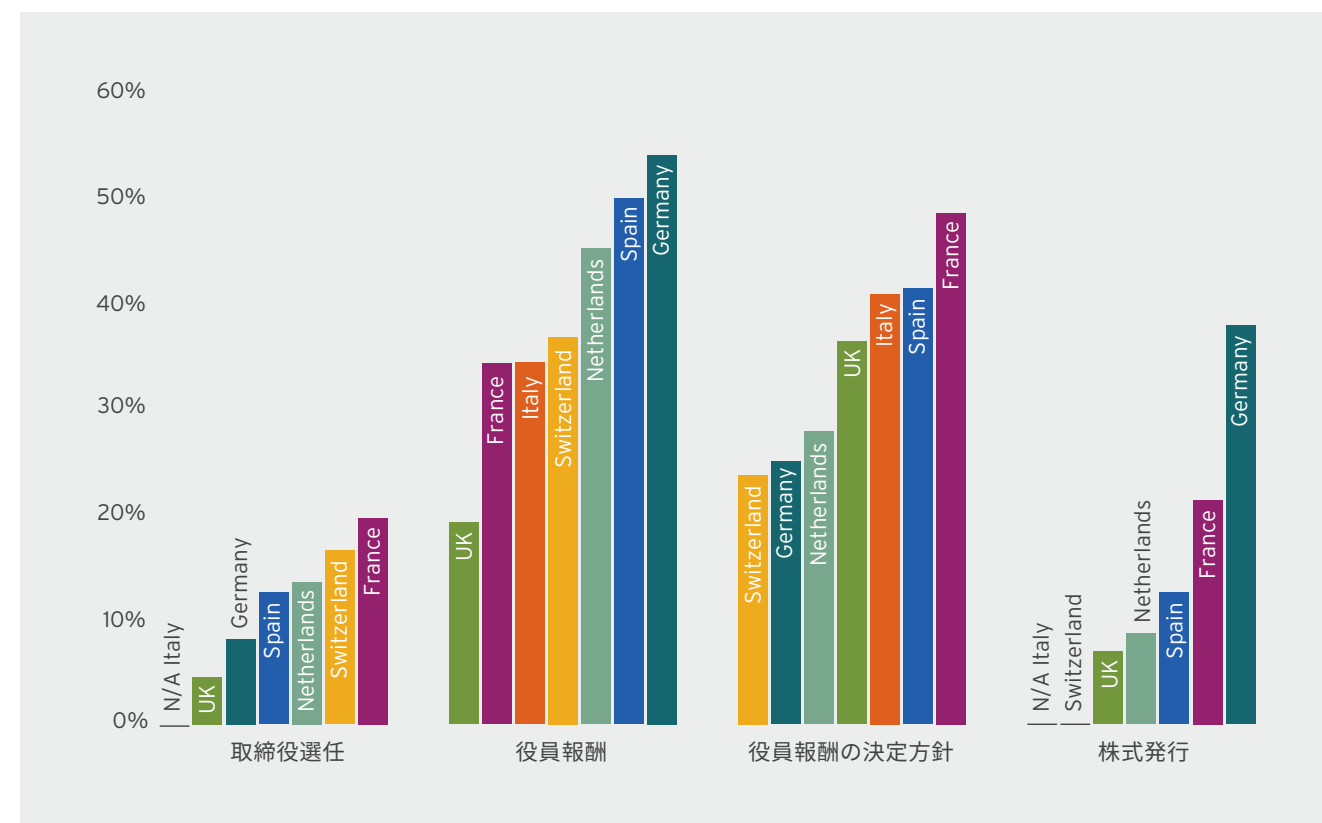
伴い、DAX銘柄は2022年の株主総会で初めて役員報酬に係わる議案を提出、内54%の決議案に対し10%以上の反対票が投じられた。

➢ **2022年に、役員報酬決議において争われた割合が最も高かったのはフランスで48.6%だった。**

以下のグラフは、反対票を投じた決議案の比率を示したもの - 欧州の主要市場に共通する4つの主要な決議項目で、争点となった決議の割合で表したもの - 主には、取締役選任、役員報酬、役員報酬の決定方針、株式発行に係わる決議です。

平均すると、取締役選任決議案の11.2%、役員報酬決議案の39.4%、役員報酬の決定方針決議案の34.8%、株式発行に係わる決議案の14.5%が争点となりました。

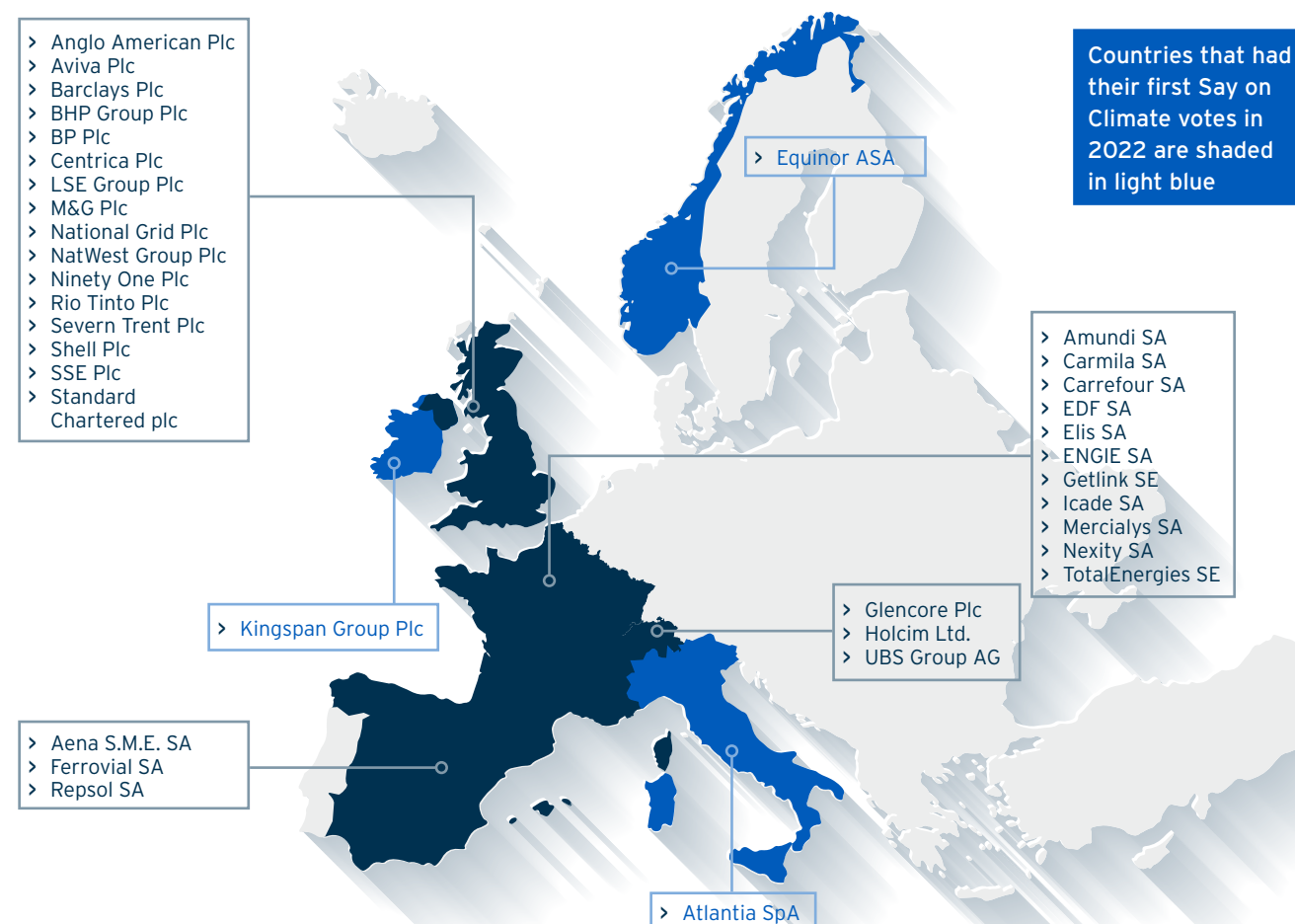
グラフ1: 決議案別争議件数(%)



「SAY ON CLIMATE (気候変動)」に係わる提案について

2022年の定時株主総会シーズンは、企業がいわゆる「Say on Climate (気候変動) 決議」を自主的に提案した2年目でした。この1年間(2021年7月1日~2022年6月30日)、欧州では36社が、株主総会において気候変動の開示と行動計画に関する取締役会主催の諮問決議を提出しました。36社が株主総会において気候変動の開示と今後の行動計画に係わる会社提案を行っています。

これは、12社が気候変動に係わる会社提案を行った2021年の定時株主総会シーズン(2020年7月1日~2021年6月30日)から大きく増加しています。実際、2022年の定時株主総会シーズンでは、2021年に比べ、少なくとも3倍の会社提案による気候変動の決議が行われており、アイルランドのKingspan Plc、イタリアのAtlantia SpA、ノルウェーのEquinor SAがそれぞれ初めての決議を行っております。以下のグラフは、今年の「Say on Climate決議」の地理的な分布の概要を示しています。



2021年の欧州での、定時株主総会シーズンにおけるこの種提案に対する株主の賛成率は平均97%で、すべての決議案で88.7%を超えていました。しかしながら、2022年の定時株主総会シーズンでは、株主やプロクシー・アドバイザーの間で監視の目が厳しくなり、平均支持率は91%に低下し、最低支持率は76.3%となりました。興味深いのは、2021年、2022年の両方の総会で「Say on Climate決議」を行った6社(Ferrovial SA, Aena S.M.E. SA, Glencore Plc, Aviva Plc, Shell Plc, TotalEnergies SE)の平均支持率は95.1%から88.3%に下がっています。

企業がこの種の提案を提出するのは2シーズン目であったため、プロクシー・アドバイザーは、昨シーズン比、より具体的なガイドラインを採用しました。2021年の定時株主総会シーズンでは、ISSは、会社が提案した「Say on Climate決議」をすべて支持したのに対し、Glass Lewisは、12決議の内、うち8件のみ支持しました。ISSは、今年の定時株主総会シーズンでGlencoreおよびEquinorの議案で初めてとなる反対推奨を行い、「Say on Climate議案」に対し、全会一致での支持はなくなりました。興味深いことに、今年の定時株主総会シーズンでは、Glass Lewisの「Say on Climate議案」に係わる賛成・反対推奨の割合は減少、棄権推奨の割合も8%から19%に上昇しました。

2. GEORGESON 米国プロクシー・シーズン・レビュー抜粋

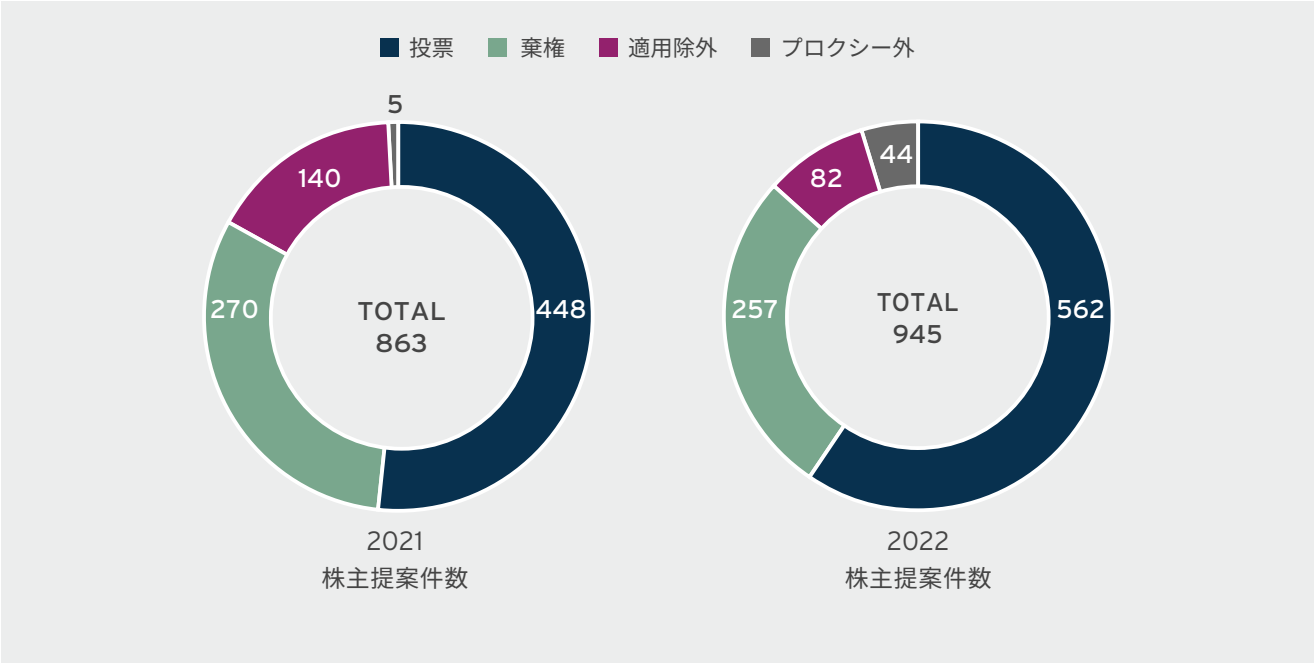
Georgesonでは、毎年、収集したデータに基づき、米国市場のプロクシー・シーズン・レビューを作成しています。以下では、同社から来月発行される報告書の見どころをいくつか紹介します。

2021年7月1日から2022年6月30日に株主総会を開催したRussell 3000銘柄の米国2022年プロクシー・シーズンの投票

結果について調べたところ、いくつかの注目すべき見解が得られました。

米国では、Russell 3000銘柄に提出された株主提案件数が合計945件と、過去最高だった2021年シーズンの863件を大きく上回りました。

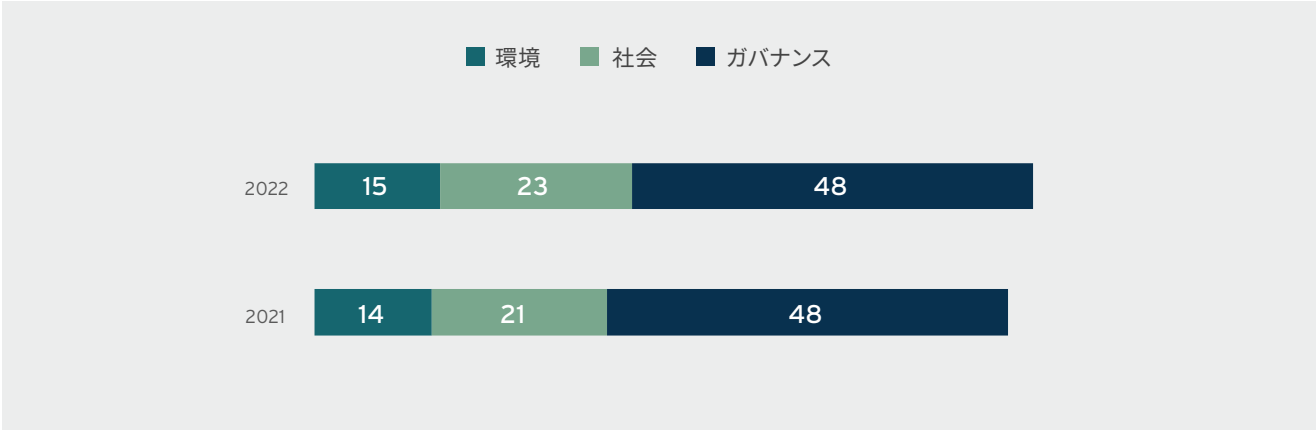
グラフ1: Russell 3000銘柄に提出された株主提案の件数の2021年・2022年間の比較



2022年の株主提案の総可決数は2021年並みであったものの、議決権が行使された議案数が増加したため、議決権行使された議案の内、可決された議案の割合は減少しました。2021年と同様、特に環境・社会関連議案の棄権が散見されたと共に、2021年後半にSECのガイダンスが変更されたことにより、

ノーアクションプロセスで省略された議案数は減少しています。従って、表面的には支持が少ないように見えながら、ESGに関する株主の関心が低下しているというよりも、2022年に決議された株主提案における提案者の志の高さを反映しているものと考えています。

グラフ 2: 可決された株主提案件数の2021年・2022年間の比較内訳



E、SおよびGにおいて
2022年に可決された各カテゴリーの提案件数は
15, 23および48
これを、議決権行使率に換算すると
25%, 10%および18%です

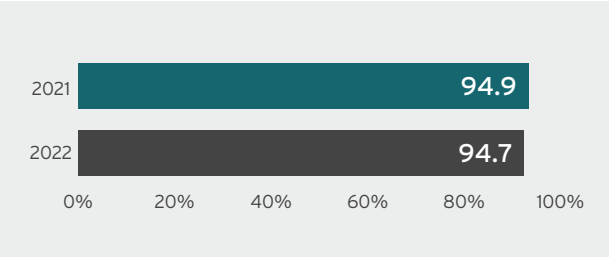
テーマ別に見ると、米国ではいくつかの新しい、もしくは進化したトレンドが散見されました。

環境関連では、2022年にScope3の排出削減目標、国際エネルギー機関(IEA)のNet Zeroシナリオとの整合性、化石燃料事業への設備投資の停止を求める提言が顕著でした。社会関連では、人種平等に関する監査の提案が勢いを増し、公民権監査へのより広範な要求へと拡大しました。両カテゴリーを通じて、2022年には、企業がより広範なシステムに与える影響に焦点を当てた「システム・スチュワードシップ」提案が新たに20件近く提出され、ヘルスケア企業であればワクチン技術を保護することによる公衆衛生コスト、テクノロジー企業であれば、誤報に生じる外部コストに焦点を当てた提案がなされました。ガバナンスの側面では、臨時株主総会関連に係わる決議事項件数および可決された件数が2021年から2倍以上に増え、これらの提案の多くは、臨時株主総会を招集するために必要な基準値(通常は10%)を引き下げを求める内容でした。

取締役の選任

- 2022年の取締役選任に対する株主の賛成率は平均94.7%で、2021年の94.9%からやや低下。
- 62名の取締役は50%未満の支持しか得られなかった(昨年より7名減少し10%)。
- 95%以上の支持を受けた取締役も減少している(2021年の72.3%に対し、2022年は70.5%)。

取締役選任に係わる
平均支持率は、
やや低下傾向にあるものの、
2021年の支持率と
ほぼ同水準であった



Say on Pay (企業経営者に支払われる報酬)

- 2022年シーズンの企業経営者に支払われる報酬は、Russell3000銘柄の平均支持率は約89.9%(棄権を除く)と、2021年の90.9%支持から低下した。
- S&P500社の支持率も同様に低く、約87.3%の賛成票を獲得、88.7%の賛成票を獲得した2021年から減少した。
- 2022年シーいて、ラッセル3000銘柄中74社がSay on Pay提案に対して過半数の支持を得ることができなかった。

今年のSay on Pay提案に
対する平均支持率は、
2021年のプロクシー・シーズン
の支持率とほぼ同水準である

3. INVESTOR INSIGHTS



HSBC
GLOBAL ASSET
MANAGEMENT

Asad Butt
Senior ESG Analyst



FEDERATED
HERMES

Louise Dudley
Portfolio Manager



SCHRODERS

Pippa O'Riley
Corporate Governance
Analyst



AMUNDI ASSET
MANAGEMENT

Edouard Dubois
Head of Proxy Voting



**今後、気候変動への取り組みを
どのように進めていくか？
また、「Say on Climate」決議について、
どのように捉えているか？**

NZAMイニシアチブの署名会社として、私たちは2050年またはそれ以前に、すべての運用資産(AUM)でネット・ゼロ・エミッションを達成するという目標に向けて取り組むことを約束しています。CA100+には設立当初から参加しており、今後も、特に広範なサプライチェーンを持つ企業とのエンゲージメントをリードしていきます。CDPノン・ディスクロージャー・キャンペーンへの継続的な貢献や、財務および持続可能性報告書に関するIFRSおよびISSBとの活発な対話は、気候変動関連の開示に強い焦点を当てたものです。

私たちは、公正な移行が実現するよう、従業員、サプライチェーン、地域社会、消費者への影響評価が、移行計画で考慮されるよう企業に働きかけていきます。私たちは、今後とも一般炭素と発電に関連する企業と積極的に係わって参る所存です。私たちは対話を通じ、企業に対し、ネット・ゼロ達成の中間目標の設定、排出量開示の改善、国際的なベストプラクティスに沿った「気候変動に対するKPI」の提供などを奨励していきます。

2022年は、気候変動に関する議案の提出数が過去最高となりました。気候変動に対する規制の注目度が高まり、アクティビズムや企業の気候変動戦略に対するステークホルダーの監視が強化される中、今後も株主総会決議が提出される傾向が続くと予想されます。排出量の多いセクターの企業で、気候変動に関する適切な報告や対策を実施しなかった議長や取締役会に対して反対票を投じた例もあります。また、2022年より、TPIの気候変動インデックスやInfluence Mapの経済・業界団体のメトリクス分析を参考に、「Say on Climate」ウォッチリストを適用しています。

**その他、2022年の定時株主総会シーズンにおいて、
気候に関する重要な問題や傾向を
観察したものはあるか？**

前述の通り、2022年は気候変動に関連する株主提案数が増加しました（前年同期比107件）。提案内容は、排出削減目標の策定、気候変動に関する報告の改善、ネット・ゼロの目標との整合性、環境リスクへの配慮を求めるものでした。私たちは、

各企業の気候変動戦略、これまでの企業とのエンゲージメントおよび気候科学と優れた実践との整合性に基づき検討、提出された提案の大半を支持しました。

また、HSBC AMと電源開発に対し、信頼できる排出削減目標の設定とその開示計画を求める株主提案を共同で提出しました。これは、日本企業に対する初の気候変動関連の提案となりました。

気候変動への配慮が十分でないと判断した取締役再任に反対した126回を含め、これまでに197回、経営陣に対して反対票を投じています。

気候変動対策やネット・ゼロ戦略について、経営陣が株主の意見や賛同を求める姿勢に対し好意的に捉えており、今年は昨年より22件多い、42件の提案がありました。このうち33件の提案を支持、計画が当社の基準に合致していないと判断した議案には反対票を投じました。

**今年、ESGの取り組みはどのように
進化すると捉えているか？
また、取締役会の監督に何を期待するか？**

私たちは、企業がリスクと機会の両方に具体的に取り組むよう、取締役会の監視の下で気候変動戦略の強化を図ることを推奨します。取締役会の監督に関しては、適切且つ利用可能な場合、セクターベースの脱炭素化の採用や、業界全体の進展を可能にする公共政策の関与への積極的な参加が含まれるべきだと考えます。また、取締役会と経営陣は、気候変動が事業運営、戦略、財務計画に与える影響を理解し、評価することを期待します。さらには、国連のSDGs達成に向けたテクノロジーやデータの影響力の高まりとその応用についても、観察と分析が必要だと考えます。



**今後、気候変動への取り組みを
どのように進めていくか？
また、「Say on Climate」決議について、
どのように捉えているか？**

私たちが直面している気候変動による懸念に鑑み、企業の備えに対する私たちの期待はますます高まっています。心強いことに、ESG、特に気候変動に関する企業の社内専門知識は向上しています。一方、こうした専門的な知識が経営陣や地域によってどのように活用されているか、また、こうした重要な配慮がビジネスの意思決定に反映されるためのガバナンス機能については、疑問が残ります。また、企業のTCFD報告も、投資家から継続的に厳しい評価を受ける分野であり、標準化が進むにつれ分析し易くなります。私たちが優先的に取り組んでいるのは、「公正な移行(Just Transition)」と、生物多様性や自然資本への影響を考慮した、排出削減アプローチに留まらない幅広い気候変動戦略です。最近、ロシア・ウクライナ情勢や地政学的な不安定さから、気候変動への懸念は短期的な優先事項でなくなりつつあります。年に一度の株主総会での決議は、投資家が経営陣の姿勢を確認する上で有効です。エネルギー価格の高騰や、世界中で起きた数々の悪天候により、個人投資家にとって、企業の気候変動対策が引き続き重要な関心事となっています。今後、私たちは短期・中期目標を含め、企業がネット・ゼロに向け軌道に乗っているかどうかを評価します。また、政治的なロビー活動との整合性も検証の対象としていきます。

**その他、2022年の定時株主総会シーズンにおいて、
気候に関する重要な問題や傾向を
観察したものはあるか？**

米国では、一部企業がネット・ゼロへのコミットではなく、カーボンニュートラルの追求を続けています。英国や欧州では、大手企業は投票シーズンを機に、自社の計画に対する株主の声に耳を傾け、それに応じて調整を図っております。特に、金融セクターは、コミットメントを大幅に強化しております。

The Science-Based Targetsイニシアチブは、企業のコミットメントを報告する方法を標準化するのに役立ち、投資家にとって大きな助けとなっています。検証プロセスは、気候変動対策に信頼性を与えています。

定時株主総会シーズンを前に、個人投資家による投票、特に株主提案や気候変動に関する政策決定に対する顧客の関心が高まりました。また、計画に対するフィードバックを得るために、企業から投資家への働きかけが増えています。短期・長期のインセンティブプログラムにESGの指標が含まれることが多くなっています。このようにESGの重要課題に真摯に取り組み、戦略的に統合することは、長期的な資産形成に有利に働きます。

**今年、ESGの取り組みはどのように
進化すると捉えているか？
また、取締役会の監督に何を期待するか？**

近年、環境問題や社会問題に注目が集まっていますが、ガバナンスに再び注目が集まっていると考えています。私たちは、ESG開示の外部保証を主流にすることを求めています。一部企業にしか採用されておりません。私たちは、取締役会の有効性と倫理的文化を重要事項と捉え、企業の意思決定が、取締役会および経営陣レベルにおける多様性の強化の根拠となることを期待します。デジタル著作権は、引き続き優先事項が高く、私たちは、この分野における新たな課題に直面し、監視の強化を提唱する上で、企業への期待を表明しています。私たちは、持続可能な利益ある成長を実現する方法として、責任あるガバナンスを実証し、適切に管理されている企業を求めています。私たちの調査によると、ESG要素がグローバル株式において引き続きアウトパフォームしており、当社の決意を後押ししています。中でも、ESGシグナルを利用して弱小企業を回避し、ポジティブな影響を加速させている企業を特定する際、顕著に現れます。私たちは、最近の地政学的緊張を踏まえ、世界の指導者が集う次回COP会議が成功することを期待しています。気候変動に関する目標を推進し、さらなる投資機会を創出するためには、公共政策の関与が極めて重要となります。



**今後、気候変動への取り組みを
どのように進めていくか？
また、「Say on Climate」決議について、
どのように捉えているか？**

私たちは永年にわたり気候変動の課題に取り組んできており、ガバナンスと並んで最も広く係わっているテーマです。

Schrodersは、NZAMイニシアチブへ加盟しており、当社の温室効果ガス排出削減目標は、The Science-Based Targetsイニシアチブによって正式に検証されています。当社のClimate Transition Action Planでは、特にお客様の投資において、どのようにネット・ゼロ・エミッションを計画しているのかを説明しています。当社のエンゲージメント・ブループリントでは、気候変動への取り組みについて4つの重点分野を定めています：

- 1. 気候変動リスクと監視
- 2. 気候変動への対応
- 3. 気候変動への適用
- 4. 炭素回収および除去

CDPのノン・ディスクロージャー・キャンペーンやCA100+ Climate Lobbying Disclosures Letterに加え2022年の1年間で350社以上の企業と気候変動に関する協働を行っています。投票は、企業の気候計画を拡大することを約束させるための重要なメカニズムです。2022年には、英国や欧州で「Say on Climate」の提案がより多く見られました。Schrodersは、これら提案を歓迎し、各企業の気候変動に伴う複雑さを考慮しながら、個別に検討しています。気候変動に関する期待の高まりにより、2021年は約95%の提案を支持したのに対し、2022年半ば時点では約70%になりました。

**その他、2022年の定時株主総会シーズンにおいて、
気候に関する重要な問題や傾向を
観察したものはあるか？**

議決権行使の観点では、私たちは気候変動に関する3つの議題を検討対象としました。Say on Climate、個別取締役選任および株主決議です。気候変動リスクの監視に関する懸念を高めるため、私たちは2022年半ば時点で、さまざまな企業で60人以上の取締役に反対票を投じました。私たちは、企業の移行を促し、

エンゲージメント・ブループリントで定めた気候変動への期待に沿うものであると考えられる株主提案を支持します。2022年には、石油メジャーであるシェル、エクソン、シェブロンに対し、気候変動に係わる株主提案の70%以上を支持すると事前に宣言しました。また、共同提案のメリットも認識しており、2023年にはより多くの企業に対してこれを追求していきます。

また、役員の報酬に気候変動に関する目標が盛り込まれることも多くなっています。私たちは、経営陣が長期的な責任を負う必要があることを認識しています。私たちは、LTIPが気候変動対策のための最適な場であると考えており、できるだけ長く、理想的には節目となる目標（2030年など）に達するまで、経営陣を縛ることを企業に奨励します。

**今年、ESGの取り組みはどのように
進化すると捉えているか？
また、取締役会の監督に何を期待するか？**

今年初め、Schrodersは「エンゲージメント・ブループリント」を発表、アクティブ・オーナーシップの原則に基づき以下6つの広範なテーマを設定しています：気候変動、自然資本と生物多様性、人的資本管理、人権、ダイバーシティ&インクルージョン、コーポレート・ガバナンス。尤も、私たちのエンゲージメントの多くはESGのトピックに係わるものですが、これらテーマは、投資先の長期的な価値にとって最も重要であると考え選定しました。

取締役会は、これらのテーマを監督し、企業がベストプラクティスに遅れをとっている場合には説明責任を果たすべきです。私たちは永年に亘り、ガバナンスに問題のある取締役の再任に反対票を投じてきましたが、最近ではこの手法を気候変動問題にも適用しています。私たちは、より広範なESG事項に関連する議決権行使の決定を考慮するようになっています。

取締役の選任に加え、私たちは様々な株主提案も支持しています。私たちは、このような決議がしばしば示す複雑さを理解しつつも、議決権行使に際しては、提案の背景と結果を考慮します。私たちは、企業がビジネスモデルの持続可能性について説明責任を果たすことを約束します。



**今後、気候変動への取り組みを
どのように進めていくか？
また、「Say on Climate」決議について、
どのように捉えているか？**

Amundiは、2025 Ambition Planの一環として、投資先企業が温室効果ガス排出量の削減やアライメント方法に関して信頼できる戦略を促すため、新たに1,000社とエンゲージメントを深めることを発表しました。2022年では、Amundiは投資先企業に対して次のことを期待しています。

- 2050年までに地球規模でカーボンニュートラルを達成するの
に見合うペースでカーボンフットプリントの削減をコミットする
- 気候変動対策とその成果を毎年開示する
- これらの項目を定時株主総会での投票に付す

議決権行使はスチュワードシップ活動の重要な柱であり、Amundiは、持続可能な包括的な低炭素経済への移行を支援するために議決権行使を継続していきます。気候変動に大きな影響を及ぼす事業セクターでは、気候変動対策が不十分な企業の取締役会の解散や再任に反対票を投じてきました。また、役員報酬の変動要素に気候変動対策に関連するKPIが含まれていない場合は、それら提案に反対しています。

**その他、2022年の定時株主総会シーズンにおいて、
気候に関する重要な問題や傾向を
観察したものはあるか？**

Amundiは「Say on Climate」イニシアチブを高く支持しており、これが2022年上半年に様々なセクターで国際的に拡大したことに満足しています。

今年、Amundiは、定時株主総会で気候変動戦略を提出した企業に対し、包括的な目標（数値範囲とベースラインシナリオ）、正確な課題（短期、中期、長期の目標）、気候変動目標を達成するための明確なリソース（3～5年の投資計画を含む）の提示を求め、その後、各戦略全体を分析し、その健全性とパリ協定との整合性を評価しました。本アプローチを取ることにより、Amundiは、株主総会に提出された気候変動戦略案に対し、ケースバイケースで区別して議決権を行使することができました。今年、企業が提出した40のSay on Climate決議の内、Amundiが賛成票を投じたのは40%未満でした。

**今年、ESGの取り組みはどのように
進化すると捉えているか？
また、取締役会の監督に何を期待するか？**

気候変動という課題に対処するためには、私たちの経済システムの構造を大きく変える必要があります。資源の利用効率を高め、環境への影響を低減し、消費パターンを転換する方法について、これまでとは異なる考え方をすることが必要になります。

そのため、Amundiは、投資先企業が自然資本やその生態系全体に与える影響に特に注意を払っています。また、移行に伴う社会的な影響についても考慮することが重要です。

Amundiは、取締役会がこの重要なテーマにどのように対処しているかを理解したいと考えています。取締役会は戦略機関であり、その決定は会社の将来や取締役会全体に影響を及ぼします。また、社会・環境基準を含めたコンプライアンスの遵守も取締役会の責任です。私たちのエンゲージメントでは、取締役会がどのようなトレーニングを受けているか、気候変動問題がビジネスモデルに与える影響を、ストレステストを用いてどのように分析しているか。具体的には、炭素価格、例えばネット・ゼロ・シナリオや、さらに劣化したシナリオと整合性のある炭素価格などを用いて、気候変動問題がビジネスモデルに与える影響をどのように分析しているかを問いかけています。このような課題について対話することで、取締役の専門性や意識を把握することができます。

GEORGESONについて

1935年に米国で誕生したGeorgesonは、世界で独自かつ屈指の、企業と企業戦略に影響を与えようとする投資家への戦略的サービスの提供者です。Georgesonでは、株主総会、M&A案件、委任状争奪戦、その他の特別な取引について、卓越した助言と実務支援を提供します。当社の中核となるプロクシーに関する専門知識は、勧誘戦略、株主の特定から分析、コーポレート・ガバナンス分析、議決権行使の予測、株主判明

JSSについて

日本シェアホルダーサービス株式会社（JSS）は、日本最大の証券代行機関である三菱UFJ信託銀行株式会社と、世界最大の証券代行機関として世界中に展開しているComputershare Limited（オーストラリア）の合併会社として、2005年秋に設立されました。JSSは、資本市場とコーポレート・ガバナンスに

調査・議決権行使予測などの戦略的コンサルティングサービスによって強化・補完されています。世界各地のネットワークに根差したローカルプレゼンスとグローバルなフットプリントを活かし、世界各国の様々な企業アクションにおけるオペレーショナルリスク軽減を支援します。詳細は以下リンクを参照下さい。visit www.georgeson.com

関する高い専門性とノウハウを活かし、数百社に及ぶ日本企業のSR/IR活動の推進に努めています。私たちは、上場企業様と機関投資家との良好な信頼関係の構築をサポートし、企業と資本市場の健全な発展を目指していきます。詳細は以下リンクを参照下さい。visit www.jss-ltd.jp

GEORGESON	JSS
Cas Sydorowitz	Keisuke Nagahama
Global CEO	Fellow and Executive Officer, General Manager, Research & Advisory Division
cas.sydorowitz@georgeson.com	k-nagahama@jss-ltd.jp
Domenico Brancati	Yuichi Takanashi
Chief Operating Officer	Senior Analyst, Research & Advisory Division
domenic.brancati@georgeson.com	y-takanashi@jss-ltd.jp
Daniele Vitale (UK/Europe)	General contact
Head of Governance	info@jss-ltd.jp
daniele.vitale@georgeson.com	
Bryan Ko	
Head of Asia	
bryan.ko@georgeson.com	
Savoy Lee	
Director, Head of Corporate Advisory, Asia	
savoy.lee@georgeson.com	

