



気候変動に関する株主提案への 企業対応の差に注目

複雑かつ多様な議案に対応するには慎重なアプローチが必要



環境



社会



ガバナンス

2021年10月

サマリー

- 近年は気候問題の重要性が高まっており、それを反映して2021年株主総会シーズンでは気候関連の株主提案が目立ってきた。
- 機関投資家が気候変動への取り組みの一環として議案を提出することで、気候関連の提案は今後数年でさらに増える見通し。
- 気候問題には早急な対応が求められ、採決は激しい攻防が繰り広げられそうだが、議案は多様性に富むため、投票には案件ごとのきめ細かいアプローチが求められる。

最近気候問題が投資家、環境保護団体、社会全体の大きな関心事となり、2021年の株主総会シーズンは気候関連の株主提案が目立ちます。近年は異常気象で多くの国において壊滅的または甚大な被害が出ているため、これは意外ではありません。地球温暖化の悪影響が今後数十年で広がると予想する科学的報告が相次ぐ中、最も注目されているのが、企業と気候変動との関係性や、投資家が気候変動に関連したシステム・リスクにどのように備えているかという点です。

2021年シーズン（3月31日時点）の株主提案では米国と欧州を中心に多くの気候関連議案が提出され、議題は多岐にわたります。今回はこの機会に気候問題、特に議論が白熱する可能性のある分野での投票に対する当社のアプローチを紹介したいと思います。

気候変動への関心が高まるにつれて、新たな規制や業界の取り組みが導入され、資産運用会社は議決権行使の根拠について一層の透明性を維持するよう求められています。株主提案に関しては、ティール・ロウ・プライスは株主提案が求めている変化の特性と変化を現実化するためのアプローチの双方を考慮するケースバイケースのアプローチを取ります。

2021年シーズンは気候関連提案が目立つ

エネルギー、資本財、金融など気候変動の影響が大きい業界は特に気候関連の株主提案が目立ちました。米国ESG推進NGOのCeresのデータでは、2020年7月1日から2021年3月31日に136の株主提案が提出され、うち株主総会で採決まで進んだのは半分弱でした。残りは撤回されたか、米証券取引委員会（SEC）との確認後に削除されました（図表1の脚注参照）。



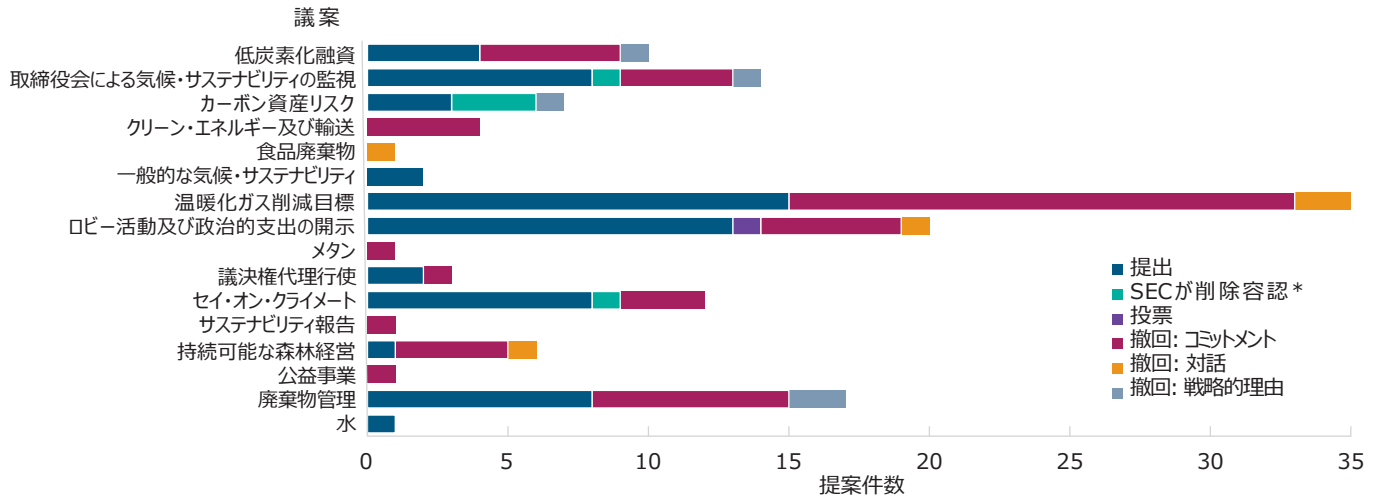
Jocelyn Brown
ガバナンス責任者
EMEA及びAPAC担当



Duncan Scott
責任投資部門
アソシエイト・アナリスト

気候関連提案の議案－2021年グローバル議決権行使シーズン

(図表1) 気候問題に関する株主提案が一段と突出



2021年3月31日時点。

*米国企業に関連したもののみ。「ノー・アクション・レター」に基づき企業が議決権行使の対象から株主提案を削除することをSECが容認する場合があります。企業は、株主提案を投票対象から外した際に、その企業に強制措置を推奨するかどうかSECに問い合わせることが可能です。強制措置を取らないことを示唆する場合、SECは「ノー・アクション・レター」を出します。

出所：Ceres

44%

2021年シーズンに提出された気候関連の株主提案のうち、重要事項に分類された議案に対する株主の支持率

今年提出された株主提案の様々な議案の中で一番多かったのが、温暖化ガス排出量削減目標の設定や、気候関連ロビー活動の報告を企業に求めるものです。温暖化ガス以外の気候関連の議案には廃棄物管理（例えば、廃プラスチックの処理やリサイクル）や森林破壊関連の提案が含まれました。

Ceres、気候変動イニシアチブClimate Action 100+、英ESG投資推進NGOのShareActionが重要事項と分類した提案及び我々が気候に直接関係があると考える2021年シーズンに提出された31の気候関連株主提案に対する株主の支持率は平均44%でした。

株主提案以外に、今年の株主総会シーズンで目立ったのは多くの米国公益・エネルギー企業で繰り広げられた「vote no（反対票を投じる）」キャンペーンでした。これは株主に対し、気候問題への対応で遅れている企業の取締役の選任に反対するように呼びかけられるものでしたが、結局こうした試みは成功せず、幅広い支持は得られませんでした。

「セイ・オン・クライメート」

今シーズンは、拘束力のない投票により株主に気候戦略や移行計画の是非を問う「セイ・オン・クライメート」も大幅に増えました。これを最初に提唱したのは英ヘッジファンドのザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド（TCI）で、第1号は2020年10月にスペインの空港運営会社Aenaに対して行われた案件で、ティー・ロウ・プライスを含む98%の株主に支持されました。

TCIはスペイン政府に次ぐ同社第2位の株主で¹、この議案が提出された背景には、気候関連ディスクロージャーの改善を求めるTCIの要求への経営陣の反応の鈍さに対するフラストレーションがあります。

TCIの当初の提唱では、企業には (i) 温暖化ガス排出量と排出量管理計画の年次開示、(ii) 計画の進捗状況の年次判定が求められますが、実際には、様々なアプローチが見られます。気候戦略の報告に関して毎年投票する代わりに3年ごとの報告を提案する企業や、その両方を提案する企業もあります。

¹ 2021年9月30日時点。出所：リフィニティブ

また、「一回限りの」アプローチを採用する企業や、株主の支持を得るため継続的なコミットメントを提案する企業もあります。企業が既に「セイ・オン・クライメート」慣行の実行に同意している場合、投票は経営陣の賛成を想定して会社提案の形を取ります。一方、企業が「セイ・オン・クライメート」の慣行実行に同意しない場合、投票は株主提案の形を取ります。「セイ・オン・クライメート」は北米よりも欧州で支持される傾向があります。

提案の質と意図を慎重に評価する必要があります

気候関連の提案をするのは株主自身とは限りません。環境・社会問題の活動団体が自らの目標達成のため定例株主総会での投資家の投票権の活用を目指す場合もあります。これは議案提出の要件があまり厳しくない米国、北欧、日本などの主要市場で一般的です。ある団体は同じ会社に対して前年とほぼ同じ提案を何年も提出することで知られています。彼らの目的は、たとえ株主の支持が低くても、企業に対し圧力をかけ続けることです。つまり、気候関連の提案が失敗に終わったとしても、それで終わりではないことを意味します。

株主提案の質は千差万別で、提出要件がさほど厳しくない国はそれが顕著です。傾向としては、個人投資家が提出する議案は質が低い一方、大手機関投資家の議案は通常より現実的かつ詳細が記されて具体的です。提案の質は往々にして、支持率に反映されます。

提案がどの程度具体的かも議案によって様々です。これが特定の提案を支持するか反対するかの我々の決定に影響することがあります。例えば、原則的には賛成であっても、必ずしも具体策に同意するとは限りません。

また、環境団体等が複数企業に対して出す提案は、彼らの特定の活動に合わせたものというより、企業間の違いを無視していることも時折あります。例えば、あるキャンペーン団体がBPとShellに今年出した提案はほぼ同じで、スコープ1-3の排出量をカバーする温暖化ガス排出量削減目標の設定を求めるものでした²。両社とも既にそうした目標を導入していたため、その提案では具体的な追加のディスクロージャーや目標は求められませんでした。一方、Chevronに対して出された同様の提案は、スコープ3の削減目標が設定されていなかったため、大多数の株主に支持されました。

²スコープ1（事業者自らによる直接排出量）、スコープ2（購入した電気、蒸気、冷却の生成からの間接的排出量）、スコープ3（その他すべての間接的排出量）。

ケースバイケースのファンダメンタル分析

ティー・ロウ・プライスでは、ガバナンス／責任投資チームが気候関連の株主提案を案件ごとに個別に分析します。提案に係る推奨を行う際、以下の点を考慮します。

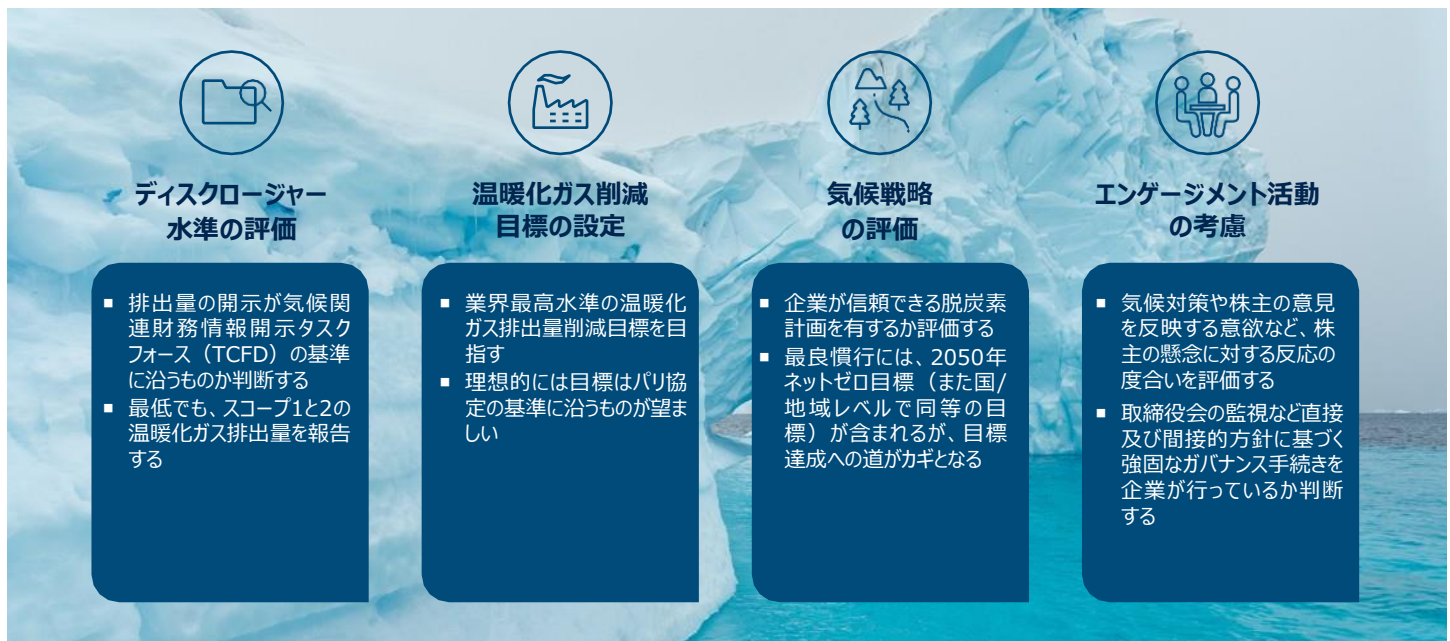
- 各社固有の事情（現在のディスクロージャー水準を含む）
- 企業の気候戦略
- 企業の事業に関係する度合いなど、その会社にとっての問題の重要性

既に述べたように、過度に指図的な提案（気候関連の提案またはそれ以外に関わらず）は、企業を過剰に管理しようとする提案者と本質的に同じ立ち位置に立つことになるので、当社が支持する可能性は低くなります。また、指摘された問題の解決のため会社が既に十分な行動を取っていると思われる場合は、当社が提案を支持しない可能性が高くなります。

企業行動の評価は地域や業界により性質が異なりますが、我々が考慮する特定の措置には図表2に示したものが含まれます。

気候関連の行動の評価フレームワーク

（図表2）ケースバイケース・アプローチによるファンダメンタル分析の主な分野



説明のみが目的です。今後変更される可能性があります。
2021年10月時点。
分析：ティー・ロウ・プライス

2021年議決権行使シーズンにおける気候関連の株主提案に対するティール・ロウ・プライスの投票

このファンダメンタル評価フレームワークに従って、2021年議決権行使シーズンに我々が気候関連の株主提案にどのように対処したかを示す実例を下に示しました。

気候関連の株主提案

ExxonMobil

2021年5月26日

✓ ティール・ロウ・プライスの投票：賛成

- 2021年5月26日の株主総会でExxonMobilは対立候補が存在した取締役の選任と7つの株主提案（うち6つは環境問題関連）に直面していました。この極めて異例の総会には多くの要因が重なった結果であり、特に大きく影響したのは、投資家との対話への会社の消極姿勢と、気候トランジション戦略における対応が遅れているという投資家の認識です。
- ティール・ロウ・プライスは、会社の方針に反対する投資家によって推薦された4名の取締役候補のうち3名を支持しました。株主の総会招集権の強化、気候シナリオ分析の報告、気候問題や一般的政治献金に関する会社のロビー活動の透明性向上などの独立した取締役会のリーダーシップを求める株主提案も支持しました。一方、気候リスクを軽減する努力に反対する投資家が出した提案は支持しませんでした。
- 反環境的な提案以外のすべての提案が株主の強い支持を得ました。さらに、3名の現職取締役が交代しました。

気候関連の株主提案

三菱UFJフィナンシャル・グループ

2021年6月29日

✗ ティール・ロウ・プライスの投票：反対

- 日本の非政府組織*「気候ネットワーク」は三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）に対してパリ協定の目標に沿った戦略と整合性のある計画を公表するよう定款の修正を求める提案を3名の個人株主と共同で提出しました。
- 同提案が提出された後、MUFGは投融資ポートフォリオについては2050年まで、事業ポートフォリオについては2030年までに温暖化ガス排出量ネットゼロを目指す「カーボンニュートラル宣言」を発表しました。この目標を達成するため、MUFGは日本の銀行としては初めてネットゼロ・バンキング・アライアンスに加盟しました。
- ティール・ロウ・プライスはアジア・コーポレートガバナンス協会（ACGA）のメンバーです。ACGA主催のMUFGと気候ネットワークの対話を参考に提案について投票しました。
- 同社のコミットメントは提案が既に行われたことを意味するため、我々はそれを支持しませんでした。2021年6月29日の株主総会では同提案は23%の支持を得ました。

*社会・政治問題などに対処するため政府から独立して活動する非営利団体。

上記の個別銘柄は顧客のために購入・売却・推奨された全銘柄を表しているものではなく、また上記の銘柄から過去に利益が得られた、あるいは、今後得られると想定すべきではありません。

“
気候変動の緊急性や
地域社会の懸念の高
まり、規制圧力を背景
に投票に対する透明性
が高く構造的なアプ
ローチの必要性が一層
高まっています

— Jocelyn Brown
ガバナンス責任者
EMEA及びAPAC担当

気候関連の株主提案は今後も注目される見込み

株主提案の提出以外にも、多くの投資家は取締役の選任、役員報酬の提案、年次報告書の承認などの一般議案の投票を通じて懸念を表明する気候変動の投票戦略を採用する方法を模索しています。投資家が環境・社会問題で自分の意見を表明できる特定の議案がない場合は、一般議案の投票を通じてそうした懸念に対処することも一般的な慣行となる可能性があります。

気候変動リスクへの懸念は世界中の投資家の間で優先課題としてますます認識されるようになってきました。これにより、株主総会でより多くの気候関連の株主提案が提出されるでしょう。気候変動の緊急性や地域社会の懸念の高まり、規制圧力を背景に投票に対する透明性が高く構造的なアプローチの必要性が一層高まっています。

議案の内容、質や提案者の動機が多様であることから、全体的なアプローチは非現実的です。結局、企業が気候変動に係る行動を実際に取りよう図るには、提案された行動の質や潜在的有効性について知見を深める必要があります。

2022年株主総会シーズンを見据えて

ティー・ロウ・プライスは、「セイ・オン・クライメート」が企業と株主の対話を促す手段として導入されたからといって、企業の対応計画の評価、策定、導入監視に関する各企業の取締役会メンバーの責任を疎かにしてはならないと考えています。取締役の選任に関する投票は、株主が気候リスクへの企業の対応に懸念を表明する究極のメカニズムです。

ティー・ロウ・プライスは2022年に関して重大な環境、社会、ガバナンス・リスクの監視の責務を履行しなかった取締役に反対票を投じる方針です。また、気候変動の影響を受けやすく、低炭素社会への移行への備えが不十分な企業については、取締役会議長やその他関係委員会メンバーの選任に反対票を投じる方針です。

INVEST WITH CONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の逡減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長(金商)第3043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