

## 電源開発株式会社 (J-POWER) (TYO: 9513)

定時株主総会開催日・場所：2023年6月28日、東京（日本）

連絡先：Brynn O'Brien（エグゼクティブディレクター）| brynn@accr.org.au または Martin Norman（投資家対応責任者） | martin.norman@accr.org.au

## ACCRについて

[オーストラリア企業責任センター（ACCR）](#)は、環境・社会・ガバナンス（ESG）のプラクティスと上場企業のパフォーマンスを監視する、慈善活動資金によって運営されている非政府組織（NGO）です。ACCRでは、株主提案の提出など公表ないし非公表にわたるエンゲージメントを通じて新たに生まれるビジネスリスク領域を調査し、明らかにしています。

## 背景

日本最大の石炭火力発電運営会社であり、国内で6番目の規模の電力会社<sup>1</sup>であるJ-POWER（電源開発株式会社）は、カーボンニュートラルへの移行に公にコミットしています<sup>2</sup>。しかしながら、エビデンスが示すところによると、同社の脱炭素化戦略とパリ協定の目標との間には大きな乖離があります。また、同社は、ネットゼロを実現するために不可欠な要素である国内の石炭火力資産の段階的廃止スケジュールを明確にいません。国際エネルギー機関（IEA）によれば、日本などの先進国は2035年までのネットゼロ達成（電力部門において）を目指す必要があります<sup>3</sup>。

2023年6月28日に開催されるJ-POWERの定時株主総会は、株主の皆様にとって株主提案2件に対して賛否の票を投じる機会となります。これらの株主提案は同社に対して、（1）パリ協定の目標に沿った信頼性のある短期・中期排出量削減目標を策定し、公表すること、（2）報酬方針が排出量削減目標の達成をいかに促進するものであるかを開示することを求めています。

この株主提案は、欧州最大の資産運用会社アムンディ、HSBCグローバルアセットマネジメント、ならびにオーストラリア企業責任センター（ACCR）が共同で提出したものであり、世界最大級のヘッジファンドであるマン・グループの支持を得ています。マン・グループ、アムンディ、HSBCの3機関投資家は、共同では1年半にわたり、また個別にはそれ以上にわたって、J-POWERとエンゲージメント（対話）を行ってきました。

J-POWERの現在の脱炭素化戦略とパリ協定の定める目標との間に大きな乖離があり、また前回の提案から同社において大きな進展が見られていないことを踏まえて、各投資家は、J-POWERの気候変動戦略を担当する取締役である菅野等代表取締役副社長執行役員の再任案に反対票を投じる意向を表明しています。

<sup>1</sup> ACCR, ACCR Company Engagement: J-POWER, [link](#).

<sup>2</sup> J-POWER, J-POWER Blue Mission 2050, [link](#).

<sup>3</sup> International Energy Agency (IEA), World Energy Outlook 2022, October 2022, [link](#).

本説明資料では、この提案に関連する事項を取り上げるとともに、投資家グループの懸念ならびに提案に賛成する根拠となる理由を要約しています。詳細な企業分析は、2022年11月30日に公表されたカーボントラッカー（Carbon Tracker）の報告書にてご覧いただけます<sup>4</sup>。また、ACCRの分析（ACCRウェブサイト上で公開）も併せてご参照ください<sup>5</sup>。

## 株主グループからの提案

日本の法律上の要件に従い、株主グループは、定款の一部変更という形で、2つの提案を一括して提出しました。各提案は単独でも法的に有効ですが、一括での提案が株主の皆様の利益になるものと考えています。各提案および同社に提示した正式な理由は以下の通りです。

## 提案1

定款の一部変更

## (1) 議案の要領

本会社定款に以下の規定を追加する。

1. 本会社の長期的な企業価値を高めるため、本会社は、パリ協定の目標に沿った温暖化ガス排出量削減にかかる科学的根拠に基づく短期的及び中期的目標を達成するための事業計画を策定し公表するものとする。
2. 本会社は、各事業年度ごとに、前項に定める目標の進捗状況について年次報告書において、合理的な費用にて報告するものとする（機密情報は省略することができる）

## (2) 提案の理由

本会社に対して長期投資を行っている機関投資家は、本会社の企業価値が、信頼性のある脱炭素化戦略並びにパリ協定の目標及び投資家の期待に沿った温暖化ガス排出量削減にかかる科学的根拠に基づく短期的、中期的及び長期的目標に左右されると考えている。

本提案株主は、本会社の、2050年までにカーボンニュートラルを達成するとの本会社の意向を評価しているが、本会社の目標は未だにパリ協定の目標と整合していない。特に、本会社はその有する石炭火力資産の廃止の見込み時期につき一切公表していないばかりか、石炭火力資産の延命を図る実現可能性の低い技術への設備投資を含む計画を公表している。このことは株主に対し、温暖化ガス排出にかかる政策が将来変更されることに伴うリスクを含む重大な経済的リスクをもたらしている。

<sup>4</sup> Carbon Tracker, Corporate Profile - J Power, 30 Nov 2022, [link](#)

<sup>5</sup> ACCR, Investor Briefing - Electric Power Development Co., Ltd (J-POWER) 2023 AGM, 23 May 2023, [link](#).

科学的根拠に基づく目標を設定し、それを達成するための事業計画を開示することが、かかるリスクに対処し企業価値を保全するうえで最善である。本会社が当該事業計画において重要な設備投資がパリ協定の目標と整合的であるかの評価を開示することは株主にとって有益である。

## 提案2

定款の一部変更

### (1) 議案の要領

本会社定款に以下の規定を追加する。

本会社は、年次報告書において、本会社の報酬方針が本会社の科学的根拠に基づく短期的及び中期的な温暖化ガス排出量削減目標の達成をどのように促進するものであるかにつき合理的な費用にて詳細を開示（機密情報は省略することができる。）するものとする。

### (2) 提案の理由

本会社に対して長期投資を行っている機関投資家は、報酬と温暖化ガス排出量削減目標の達成を直接リンクさせることは、経営陣の脱炭素化目標に向けた取り組みを促進する重要な仕組みとして本会社の利益となり、企業価値を保全するものと考えている。

これらの提案の狙いは、大枠のみとして柔軟性を残しつつも、同社の焦点を重要な改善点に向けるよう意図されており、株主がその実施を監視し、成果を評価できるということにあります。提案は、同社の戦略策定の細部に株主が不適切なまでに関与することのないよう慎重に作成されています。プリンシプル・ベース・アプローチ（原則主義）をとっており、ガイダンスを提供する一方、詳細については会社の取締役会および経営陣の判断に委ねています。

この文言は、Climate Action 100+の「ネットゼロ企業ベンチマーク」や「グローバルセクター戦略：ネットゼロ電気事業加速のための投資家介入」、AIGCCの「アジアの電気事業者への投資家の期待」などの明確かつ広く受け入れられた機関投資家の期待に織り込まれています<sup>6</sup>。

「科学的根拠」への言及は、パリ協定4条1項<sup>7</sup>に整合しており、投資家の期待に沿った温室効果ガス（GHG）排出削減目標を設定すべく、科学的根拠に基づく方法を採用するよう同社に求めるものです。

<sup>6</sup>Climate Action 100+, Net Zero Company Benchmark, October 2022, [link](#); The Institutional Investors Group on Climate Change, Global sector strategies: Investor interventions to accelerate net zero electric utilities, October 2021, [link](#); Asia Investor Group on Climate Change, Investor Expectations of Asian Electric Utilities Companies: Crossover to net zero, November 2020, [link](#).

<sup>7</sup>Article 4.1 of the Paris Agreement refers to emissions reductions “in accordance with best available science”.

ACCRならびに共同でエンゲージメントを行う機関投資家グループは、これらの提案は株主の皆様の利益を最優先するものであり、賛成の根拠となる十分な理由があると考えています。

## 提案1 — 目標設定

### 賛成の根拠となる理由

J-POWERは、国内発電事業CO2排出量削減の短期・中期・長期目標を掲げており、2050年までに排出量をネットゼロにするとしています。J-POWERのコミットメントを評価しますが、それらの目標は依然として著しく不十分であり、現在の脱炭素化戦略もまたその達成に向けた信頼性のある道筋を示すものではありません。

本提案は、以下の理由による明確な根拠に基づいています。

1. J-POWERの現在の短期・中期排出量削減目標は、世界の気温上昇を1.5°Cに抑える努力をするというパリ協定の目標に沿ったものではない。
2. J-POWERの短期・中期・長期排出量削減目標は、海外事業には適用されていない。
3. J-POWERの現在の脱炭素化戦略は、詳細に及んでいないうえ、大きな規模で実証されておらず、重大な財務リスクならびに技術、安全、経済面での不確実性に直面する高コストの石炭関連技術に依存するものとなっている。
4. J-POWERの計画は、将来的に排出削減対策が講じられていない石炭火力に過度に依存するものであり、パリ協定の目標に整合していない。
5. 共同でエンゲージメントを行う機関投資家グループは、パリ協定に整合した信頼性のある脱炭素化戦略と排出量削減目標によってJ-POWERの長期的な企業価値が決まるものと考えている。その欠如は、株主に重大な経済的リスクをもたらす。

ACCRならびに共同でエンゲージメントを行う機関投資家グループは、科学的根拠に基づく目標を設定し、その達成に向けた事業計画を開示することが、長期的な企業価値を守るうえで最善であると考えています。

### J-POWERの排出量削減目標

2021年2月、J-POWERは国内発電事業CO2排出量を2030年までに40%削減（2017-2019年度の平均実績比）するという中期目標、ならびに2050年までに排出量をネットゼロにするという長期目標を発表しました。また2022年5月には、2025年までにCO2排出量を700万トン削減（2017-2019年度の平均実績比）するという短期目標を発表しました。

2021年、日本はパリ協定に基づく国が決定する貢献（NDC）を見直し、2030年排出削減目標を2013年度比で46%と大幅に引き上げました<sup>8</sup>。また、2050年のネットゼロ目標を法定するために法改正も行われました<sup>9</sup>。

<sup>8</sup>Japan Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), Outline of Strategic Energy Plan, October 2021, [link](#).

<sup>9</sup>United Nations Framework Convention on Climate Change, “Japan’s Nationally Determined Contribution (NDC),” updated June 2022, [link](#).

脱炭素の未来への日本の公約は、2035年までに電力部門の「全て（fully）または大部分（predominantly）」を脱炭素化すべきとする2022年6月のG7サミットの共同声明（コミュニケ）への支持によって、さらに強調されました<sup>10</sup>。暫定的な排出削減目標に向けて、日本の第6次エネルギー基本計画は、電源構成に占める石炭の割合を2021年の30%から2030年には19%に縮小するための取り組みを概説しています<sup>11</sup>。

日本による近年の野心の引き上げは脱炭素化に向けた前向きな変化を示していますが、これらの目標は、パリ協定で示された世界の気温上昇を1.5°Cに抑えるという目標を満たすには依然として不十分であるということを強調することが重要です。クライメート・アクション・トラッカーによる最近の分析は、日本のNDCについて、必要とされる国内での削減努力に照らせば「ほぼ十分」であるものの、世界全体のカーボンバジェットの日本への公正な割当量に照らして考えると「不十分」であると評価しています<sup>12</sup>。

J-POWERが2023年5月に公表した「中期経営計画の取組み状況」では、日本政府の基準年である2013年度に従い更新された2030年CO<sub>2</sub>排出量削減目標が提示されました<sup>13</sup>。この更新により、基準排出量は46.6 MtCO<sub>2</sub>e（2017-2019年度の平均実績）から48.77MtCO<sub>2</sub>e（2013年度実績）に増加しました。その結果、2030年排出量削減目標は40%から44%に上方修正され、さらに46%へと引き上げられました。しかしながら、この一見野心的なコミットメントは、排出削減量を1.3 MtCO<sub>2</sub>e追加するのみにとどまり、投資家の目から見ると、修正後の目標は排出削減に向けた取り組みの大幅な強化を示していません。2013年度比で2025年までに19%、2030年までに46%削減するというJ-POWERの排出量削減目標は、依然としてIEAが推奨する目標には及びません。先進国の電力部門における1.5°Cネットゼロ排出経路に完全に沿うためには、排出量は少なくとも2025年までに49%、2030年までに81%削減される必要があります。投資家コミュニティの期待に包含された科学的根拠に基づく部門別脱炭素化の道筋は、日本などの先進国の電力会社が2035年までにネットゼロを達成すべきであることを強調しています<sup>14</sup>。

また、J-POWERの短期・中期・長期温室効果ガス（GHG）削減目標は、国内の発電事業に重点を置いており、相当規模の海外事業は考慮されていません。同社が開示する排出量データは、送電および電力関連部門に関わる会社を含め、グループの子会社全てを網羅していないことから<sup>15</sup>、グループの総排出量の包括的な理解と追跡が大きな課題となっています。

J-POWERの気候目標を評価すると、日本の基準排出量ならびに脱炭素化目標に整合させる努力がなされているものの、これらのコミットメントが国際的な気候ガイドラインを満たしていないことは明らかです。さらに、相当規模の海外事業およびその他のグル

ープ子会社からの排出量が除外されているということは、カーボンフットプリントの合計値が過小に見積もられている可能性を示唆しており、J-POWERによる気候への実際の影響度が問われます。この不一致は、実社会における排出削減効果が小さいことと相まって、気候変動対策の不備に関連した投資リスクを高めます。そのため、J-POWERにとって、排出量算定の透明性の向上ならびに短期・中期気候目標の断固とした強化は不可欠です。1.5°C経路に沿うことは、環境に対する企業責任であるだけでなく、急速に脱炭素化する世界経済において財務的なレジリエンス（回復力・強靱性）を確保するための戦略的必須事項です。

## J-POWERの脱炭素化戦略

J-POWERの脱炭素化戦略は、「Blue Mission 2050」および中期事業計画に示されています。それは化石燃料由来のアンモニアや石炭ガス化、二酸化炭素回収・有効利用・貯留（CCUS）とともに、石炭火力に大きく依存するものとなっています。また、老朽化した石炭火力発電所の閉鎖についての具体的な計画がありません。とりわけ、2030年以降に加速することになる同社の脱炭素計画は、排出削減におけるこれらの技術の役割と有効性に関する明確な詳細を欠いていることから、このアプローチは座礁資産が生じるリスクを伴っています。

カーボントラッカー<sup>17</sup>やブルームバーグ・ニュー・エナジー・ファイナンス<sup>18</sup>などの独立機関による経済分析は、電力部門におけるこうした技術への過度の依存による財務リスクを浮き彫りにしています。中でもブルームバーグの報告によれば、混焼率50%未満でアンモニアを燃焼させる石炭火力発電所からは、天然ガスを燃料とするコンバインドサイクル・ガスタービンと同量のCO<sub>2</sub>が排出されることとなります。アンモニア20%・石炭80%（20：80）を超える混焼比率での発電はまだ技術的に確立されておらず、多大なコストがかかることとなります<sup>19</sup>。そのうえ、アンモニアを混焼する石炭火力発電所は、100年のタイムスケールでCO<sub>2</sub>の273倍の地球温暖化係数を持つ温室効果ガスである亜酸化窒素をより多く排出する可能性があります。

TransitionZeroは、2022年2月に公表したアンモニア混焼、石炭ガス化およびCCUSに関する報告書<sup>20</sup>にて、このような技術は高コストであり、電力部門におけるCO<sub>2</sub>削減の可能性が限られていることを明らかにしています。日本の第6次エネルギー基本計画は、2030年の電力構成のうち僅か1%をアンモニアと水素で賄うとしており、この問題を悪化させています<sup>21</sup>。

またウッドマッケンジーは、CCSを考慮すると、2040年までに再生可能エネルギーと蓄電池の均等化発電原価（LCOE）は、他の選択肢に比べて安価になることを明らかにしており、「CCSの選択肢は

<sup>10</sup> European Council, Council of the European Union, G7 Leaders' Communiqué - Executive summary, 28 June 2022, [link](#).

<sup>11</sup> Japan Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), Outline of Strategic Energy Plan, October 2021, [link](#).

<sup>12</sup> Climate Action Tracker, Japan, updated 17 May 2023, [link](#).

<sup>13</sup> J-POWER, Progress of J-POWER Medium-term Management Plan, 10 May 2023, [link](#).

<sup>14</sup> IEA, World Energy Outlook 2022, An updated roadmap to net zero emissions by 2050, Nov 2022, [link](#).

<sup>15</sup> Climate Integrate, Assessing Net Zero: Integrity Review of 10 Japanese Companies, May 2023, [link](#).

<sup>16</sup> The short-term 7 MtCO<sub>2</sub> reduction target by 2025 was published on 11 May 2022 in J-POWER's Progress of J-POWER Medium-Term Management Plan (2022 and 2023), [link](#), [link](#), respectively.

<sup>17</sup> Carbon Tracker, Corporate Profile - J Power, 30 Nov 2022, [link](#).

<sup>18</sup> Bloomberg New Energy Finance, Japan's costly ammonia coal co-firing strategy, September 2022.

<sup>19</sup> E3G, Explained: Why ammonia co-firing in coal power generation is a flawed approach, 5 April 2023, [link](#).

<sup>20</sup> TransitionZero, Coal-de-sac: Advanced coal in Japan - The role of advanced coal technologies in decarbonising Japan's electricity sector, February 2022, [link](#).

<sup>21</sup> Japan Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), Outline of Strategic Energy Plan, October 2021, [link](#).

依然として再生可能エネルギーよりも高価であるため、電力需要ピーク時の送電接続安定のため信頼できる (dependable) 容量を提供する役割のみに留まるだろう<sup>22</sup>と述べています。気候変動に関するアジア投資家グループ (AIGCC) は、商用化に向けた資金調達が困難であるとともに、拡張性、適合性、輸送などの重要な技術的課題があることを指摘しています。

さらに、IEAの2050年ネットゼロ・エミッション (NZE) シナリオのモデリングに基づくカーボントラッカーの分析は、J-POWERが国内で保有するCO2回収技術を備えていない石炭火力発電所は全て、2030年までに段階的に閉鎖される必要があることを示唆しています<sup>23</sup>。事実、その半分以上は早くも2024年には閉鎖される必要があります<sup>24</sup>。それにもかかわらずJ-POWERは、2050年まで日本で石炭火力発電所の運営を継続する意向を示しており、排出削減対策が講じられていない石炭火力発電所の段階的閉鎖にコミットしていません<sup>25</sup>。

1.5°CのIEA ネットゼロ経路における世界の許容排出量に占めるJ-POWERのシェアに基づけば、同社はすでに、2025年までに利用可能なカーボンバジェットの95%を使っています<sup>26</sup>。この排出量軌跡によれば、同社の戦略は早急に再評価される必要があります。これはパリ協定に基づく世界の脱炭素化目標および義務から乖離した運営形態であり、大きな投資リスクを示唆しています。J-POWERが投資価値を守り、世界的な気候変動対策に寄与するためには、コンプライアンスを遵守した強固かつ持続可能な運営を確保すべく、脱炭素化戦略と慣行を見直すことが不可欠となります。これにより同社は、とりわけ電力部門において気候移行がもたらす機会の活用が可能となります。

## 再生可能エネルギー計画

J-POWERの戦略は、再生可能エネルギーの重要性を認識しているものの、主要な脱炭素化ツールとしてその可能性を生かすまでには至っていません。特に、石炭火力発電所の寿命を延ばすことに偏重しており、よりクリーンなエネルギーソリューションに向けて必要な推進を妨げています。

同社は、国内外の再生可能エネルギー・ポートフォリオを2025年度までに2017年度比で1,500MW以上に拡大する目標を掲げています<sup>27</sup>。これは、2019年から2025年にかけて、J-POWERの再生可能エネルギー・ポートフォリオが15%拡大することを意味します。これは正しい方向への一歩であるものの、2019年から2030年にかけて太陽光、地熱、水力、風力発電の組み合わせで100~113%の大幅な増加を見込んでいる2021年の日本のエネルギー基本計画に比べると見劣りします<sup>28</sup>。

2025年以降についても、J-POWERは再生可能エネルギー・ポートフォリオの開発を継続する意向を表明していますが、明確な数値目標

を掲げていないことから、再生可能エネルギーへの同社の将来的なコミットメントに関する不透明感は拭えません。

さらに、J-POWERが計画している再生可能エネルギー事業および買収の大半は海外となっており、日本のエネルギー網の脱炭素化ならびに国内の脱炭素化目標の達成に大きく貢献する機会を逃していることが示されます。

総括すると、J-POWERの再生可能エネルギー戦略はいくつかの前向きな要素を含んでいるものの、日本の排出削減目標またはパリ協定の目標と整合させるために必要な野心度および具体性に欠けています。同社が将来を見据えた投資家の観点で自社の地位を高めるためには、国内のエネルギー網の脱炭素化を主軸とする、明確かつ強固な再生可能エネルギー戦略が不可欠です。

国内でこれらの機会を捉えるとともに、自社の事業に降りかかる移行リスクを軽減すべく、再生可能エネルギー投資の拡大に向けた明確な道筋を設定することをJ-POWERに推奨します。

## 設備投資の整合性

石炭火力発電や実験的な「革新的石炭技術」への多額の投資を伴うJ-POWERの設備投資 (CAPEX) 戦略は、重大な課題を提示しています。同社は、将来の設備投資を自社の長期排出量削減目標に整合させることに未だコミットしておらず、設備投資と脱炭素化目標を整合させる方法についても開示していません。

長期的な収益性とリスク軽減を考慮すると、気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)、SBTi (Science-Based Targets initiative)、CDP (カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト)、気候変動に関する機関投資家グループ (IIGCC)、責任投資原則 (PRI) などの投資家グループやスタンダードによって開発されたベストプラクティスが広く認識されていることは特筆すべきことです。これらの枠組みは、設備投資を気候目標および脱炭素化目標と整合させることの重要性を強調しています。この方針は、J-POWERが採用すれば、気候変動に配慮した戦略に対する投資家の期待に対応しつつ、環境および財務リスクを回避する一助となり得ます。

投資家は、気候変動関連の財務リスクの管理における透明性を明示し、1.5°C経路との整合への確固たるコミットメントを示す企業にますます価値を置いています。J-POWERは、整合の方法を明確に説明し、1.5°C経路と整合性を持たせるべく設備投資を調整することで、気候変動への配慮に対する認識がますます高まる投資環境において自社の地位を向上し得ます。本提案は、日々変化する投資家の期待に沿いながら、将来の財務リスクを軽減するという点で一貫しています。

<sup>22</sup>Asia Investor Group on Climate Change & Wood Mackenzie, Carbon Capture and Storage in the decisive decade for decarbonisation, December 2021, [link](#).

<sup>23</sup>Carbon Tracker, Corporate Profile - J Power, 30 Nov 2022, [link](#).

<sup>24</sup>Ibid.

<sup>25</sup>J-Power, Integrated Report 2022, [link](#).

<sup>26</sup>See, ACCR, Investor Briefing - Electric Power Development Co., Ltd (J-POWER) 2023 AGM, 23 May 2023, [link](#).

<sup>27</sup>J-POWER, Progress of J-POWER Medium-term Management Plan, 11 May 2022, [link](#).

<sup>28</sup>Japan Ministry of Economy, Trade and Industry (METI), Outline of Strategic Energy Plan, October 2021, [link](#).

## 提案2 — 報酬の整合性

### 賛成の根拠となる理由

注：本提案は、IIGCCの「Global Sector Strategies: Investor Interventions to Accelerate Net Zero Electric Utilities (グローバル・セクター戦略：ネットゼロ電気事業加速のための投資家介入)<sup>29</sup>」の文言を採用しています。ここでは、J-POWERの排出量削減目標と連動した役員報酬を求めているわけではなく、報酬方針が削減目標の達成をいかに促進するものであるかの開示を求めており、経営裁量判断は保たれます。

J-POWERが最近、役員報酬を気候変動とリンクさせ、報酬を環境目標に整合させる重要性を認識する方向で一步を踏み出したことを評価しますが<sup>30</sup>、同社の報酬方針は透明性を高める必要があります。これは、同社の基本的な方針、また特に気候変動とのリンクに対して言えます。報酬の決定方法、ならびに気候目標達成を促進する具体的な仕組みに関する現在の開示レベルは不十分です。

透明性を高めるとともに、評価プロセスや気候変動関連要素に付けられた重み、報酬と気候目標との整合性に関してより明確な情報を提供することは、J-POWERがとるべき重要なステップです。こうした措置は、説明責任の向上のほか、投資家の信頼の向上、脱炭素化に対する同社のコミットメントの実証の一助となります。この視点は、温室効果ガス排出削減目標の達成を促進するために、報酬方針の包括的な開示の重要性を強調するIIGCCの「グローバルセクター戦略」と一致しています。

それに加えて、同社が「気候変動対応」を複数の評価指標の1つとして分類していることで、気候変動関連事項への必要な注力が薄れています。有意義な進歩を後押しするためには、J-POWERは意思決定を効果的に導くことができる明確かつ定量化可能な気候変動関連指標を確立する必要があります。

業績連動報酬を総報酬の2割まで引き上げることは、前向きな一歩として受け取られるかもしれませんが、気候目標とのより強いリンクが欠如しているため、気候変動対策に重点を置くリーダーシップの育成への効果については不透明となっています。J-POWERは、どのように非財務評価が実施され、また非財務パフォーマンスに関連した重み付けがなされているのかについて詳細な内訳を提供することにより、透明性の向上に努める必要があります。

短期および中期の報酬インセンティブを同社の排出削減目標を達成するという戦略目標に整合させることは、企業価値を保全し、持続可能な未来への移行を成功させるために最も重要です。また、評価プロセスの明確性の向上を要望するとともに、リーダーシップ報酬と具体的な気候変動対策とのより強い結びつきを要望するうえで、投資家による積極的なエンゲージメントは必要不可欠です。

ただし、経営裁量権を保護するために、この提案は、J-POWERの報酬方針が温室効果ガス（GHG）排出量削減目標の達成をいかに促進するものであるかについてののみ開示を求めています。

### 取締役の責任

#### 反対の根拠となる理由

J-POWERの取締役会の行動、とりわけ2022年の定時株主総会における重要な株主投票への対応は、必要不可欠なコーポレートガバナンス・プラクティスの欠如を示唆しています。今回の提案と実質的に類似した2022年の株主提案は、J-POWERに排出量削減目標の厳格化を求めるもので、26%の株主から支持を得ました<sup>31</sup>。この賛成投票に対する対応が不十分であること、また、J-POWERの現在の気候変動計画が長期的な企業価値に多大なリスクをもたらしていることを踏まえ、共同でエンゲージメントを行う機関投資家はそれぞれ個別に、今年J-POWERの脱炭素化戦略の責任者である菅野等代表取締役副社長執行役員の実績再任案に反対票を投じる意向を表明しています。

同社の脱炭素化計画「Blue Mission 2050」の直接の立案者として菅野取締役は、株主価値に重大な脅威をもたらす様々なリスクの管理が行き届いていないように思われます。このことは、菅野取締役と何度も直接の対話を行ったにもかかわらず、定時株主総会2期にわたり同社が株主の懸念に責任ある対応をしないことに終始したことからも明らかです。

取締役会は、重要な株主の懸念に効果的に対処する能力を行動で示していません。また、全体にわたり気候変動対応能力（コンピテンシー）が欠如している傾向は、強固かつ信頼性のある脱炭素化戦略の策定および実施を制限しているように思われます<sup>32</sup>。この弱点により、気候変動関連リスクを効果的に管理する菅野取締役の能力がさらに疑問視されます。

こうした点を踏まえ、共同エンゲージメントを行う株主グループは、気候関連リスクの複雑さに効果的に対処する菅野取締役の能力に対する信頼を表明することは難しいと感じています。この懸念は、J-POWERにおいてより強力な気候変動対策とリスク管理を促進することを目的とし、菅野取締役に対する支持を投資家が再考すべき根拠となる理由になると考えます。

<sup>29</sup>The Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC), Global Sector Strategies: Invest interventions to accelerate net zero electric utilities, October 2021, [link](#).

<sup>30</sup> J-POWER, Notice Concerning the Partial Change in the Performance-linked Compensation, 28 February 2023, [link](#).

<sup>31</sup> ACCR, Strong call by J-POWER shareholders to strengthen decarbonisation strategy, 28 June 2022, [link](#).

<sup>32</sup> J-POWER, Integrated Report, 2022, [link](#). See Skill Matrix, p.80. Note that Climate change competencies are not included in this skills matrix.

## 免責事項

この文書は、金融商品取引法（FIEA）上の「委任状勧誘」に該当せず、また、該当すると解釈されるものではありません。ACCRおよび共同エンゲージメントを行う株主は、この文書に基づく行動を勧誘するものではなく、この文書に記載された情報または意見に基づく、またはそれを参照した株主またはその他の者によるいかなる決定に対しても責任を負うものではありません。

この文書において、ACCRおよび共同エンゲージメントを行う株主は、議決権その他の株主権の共同行使を勧誘・要求するものではなく、また、金融商品取引法（FIEA）上の共同保有者、特別関係者、および外国為替及び外国貿易法上の密接関係者に該当することを意図するものではありません。

この文書は情報提供のみを目的としており、投資、金融、法律、税務、その他のアドバイスや推奨を目的としたものではなく、そのように解釈されるべきでもありません。この文書は、投資推奨を目的としたものではなく、それを構成または含むものでもありません。この文書に掲載されている情報は、投資戦略を推奨・提案するものではありません。

この文書は、一般公開されている情報（当組織または当組織の関係団体が個別に検証したものではありません）に基づいて作成されたものであり、以下を行うものではありません。

- 完全または包括的であると偽って主張すること、または
- いかなる取引を行うか、もしくは締結するか、またはその他の行動を取るか、もしくは取らないか（この文書に示された条件か否かを問わず）に関して、合意、申し出、申し出の勧誘、または助言もしくは推奨を構成すること。

この文書の読者は、本提案の是非をご自身で検証され、ご自身の判断で本総会において議決権を行使されるようお願いいたします。