

年次総会開催日・場所: 2022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) の慣行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の公私にわたる関与を通じて、新たに生まれるビジネスリスク領域を調査し、明白にします。

背景

J-POWERは日本最大の石炭火力発電事業者であり、2020年度のCO2排出量は6,488万トン (日本の総排出量の5.6%に相当) と報告されています。同社の長期的な企業価値は、2050年までに温室効果ガス (GHG) 排出量ネットゼロを達成するという日本の法規目標に沿った脱炭素を成功できるかどうかによって左右されます。

ACCRは、マン・グループ、HSBCアセットマネジメント、アムンディを含む3兆ドル規模の投資家グループとともに、2022年6月28日に開催予定のJ-POWERの定時株主総会での検討に向けて、3つの株主提案を行います。

ACCRと投資家グループは、J-POWERの脱炭素化に関するコミットメントと戦略について、2022年1月以降、非公開で交渉を重ねてきました。また、それ以前にも、投資家グループの個人会員が同社との交渉を続けています。しかし、交渉の際に指摘されてきた懸念事項に対する同社の対応は不十分でした。

本書では、この提案に関連する事項を取り上げ、投資家グループの懸念とサポート事例の要約しています。詳細な企業分析は、5月11日に[Transition Zeroが発行したレポート](#)に掲載されています。

株主グループからの提案

現地の法的要件により、株主グループは、定款の一部変更という形で3つの提案を一括して提出します。各提案はそれぞれ単独でも法的に有効ですが、私たちはこの一括した形での提案が株主の皆様の利益になると考えています。各提案および同社に対して行った正式な理由は以下のとおりです。

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、気候変動にかかるリスク及び機会を踏まえ、また 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宣言に従い、本会社はパリ協定第 2 条第 1 項 (a) 及び第 4 条第 1 項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明記した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、前項に定める事業計画の進捗状況につき年次報告書において報告するものとする。

(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、本会社の企業価値が、説得力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。

我々は、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するがしている一方で、本会社の目標が未だにパリ協定の目標と整合していないことは株主にとっての様々な重要な経済的リスクとなっている。我々は、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良であると考えている。

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、本会社の設備投資が本会社の温暖化ガス排出量削減目標との整合性についての本会社の評価の詳細を開示するものとする。

(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、本会社の企業価値が、説得力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。

石炭火力発電事業による大量の温暖化ガス排出及び本会社の

「BLUE MISSION 2050」において詳述されている火力発電の脱炭素技術にまつわる経済合理性及び実現可能性の確からしさのレベルが低いことに鑑みると、当該目標に整合した設備投資は本会社の企業価値にとって極めて重要である。我々は、本会社が設備投資の温暖化ガス排出量削減目標との整合性についての評価についてより多くの情報を開示することより、本会社の企業価値が保全されると考える。

提案3

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の詳細を開示するものとする。

(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、本会社の企業価値が、説得力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。

我々は、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。

これらの提案の魅力は、ハイレベルで柔軟性があると同時に、同時に会社の焦点を重要な改善点に向けてるように設計されており、株主がその実施を監視し、成功を評価できるということです。この提案は、会社の戦略策定の細部に対し、株主が不適切なまでに関与することを避けるため、慎重に作成されています。その代わりに、原則主義のアプローチでガイダンスを提供するものの、詳細については会社の取締役会と経営陣の判断に委ねるようにしています。

この提案は、Climate Action 100+の「ネットゼロ企業ベンチマーク」、Climate Action 100+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)」およびAIGCCの「アジアの電気事業者への投資家の期待」を含め、明確で幅広く受け入れられている機関投資家の期待に応えるものです¹。「科学的根拠」への言及は、パリ協定4条1項²と一貫性があり、投資家の期待に沿った温室効果ガス (GHG) 削減目標を設定するために、会社が科学的根拠に基づく方法を採用することを求めるものです。

<https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2021/10/Climate-Action-100-v1.1-Benchmark-Indicators-Oct21.pdf>

<https://www.climateaction100.org/wp-content/uploads/2021/10/Global-Sector-Strategy-Electric-Utilities-IIGCC-Oct-21.pdf>

<https://www.aigcc.net/wp-content/uploads/2020/11/Asia-Utilities-IE-final.pdf>

²パリ協定4条1項は、「利用可能な最善の科学に従って」排出量を削減することに言及しています。

ACCRと共同出資グループは、これらの提案が株主にとって最善の利益となり、支持するための強力な事例を提示するものと考えています。

提案1 – 目標設定

サポート事例

J-POWER は、国内電力事業におけるCO2排出量について、2050年までのネットゼロ達成を含む短期・中期・長期の削減目標を掲げています。J-POWERのコミットメントは歓迎しますが、目標は依然としてかなり不十分であり、現在の脱炭素化戦略もそれを達成するための信頼できる道筋を示すものではありません。

この提案は、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、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、詳細が欠如しているほか、大きな規模で効果が実証されていない高コストの石炭系技術に依存しており、重大な財務的リスクと技術的不確実性に直面している。
4. J-POWERの計画は、将来に向けて未燃炭に過度に依存するものであり、パリ協定の目標と一貫していない。
5. 共同出資者は、J-POWERの長期的な企業価値が、説得力のあるパリ協定に基づく脱炭素化戦略と排出削減目標に左右されると考えている。それがなければ、株主にさまざまな重大な財務上のリスクを呈することになる。

ACCRと共同出資者は、科学的根拠に基づく目標を設定し、その目標を達成するための事業計画を開示することが、企業価値の最大なる保全になると考えています。

J-POWERの排出量削減目標

J-POWERは、中期目標として2021年2月に国内電力事業におけるCO2排出量を2030年までに40%削減（2017年度～2019年度平均実績比）、長期目標として2050年までにネットゼロを達成すると発表しています。また、最近、短期目標として2025年までにCO2排出量を700万トン削減すると発表しました（2017年度～2019年度の平均実績との比較）。

中期・長期的な温室効果ガス (GHG) 削減目標は、国内の電力事業に限定されており、大きな比重を占める海外事業には及んでいません。

同社の短期・中期目標は、パリ協定の目標で必要とされている範囲には及びません。日本のような先進国の電気事業者が2030年までに2019年比で50%以上の脱炭素化を達成する必要があることは、投資家の期待に沿った科学的根拠に基づくセクター別の脱炭素化のシナリオで明らかです。

J-POWERの脱炭素化戦略

J-POWERの脱炭素化戦略は、「Blue Mission 2050」と中期事業計画で打ち出されています³。この計画は輸入した化石燃料由来のアンモニア、石炭ガス化、炭素回収・利用・貯留（CCUS）に加え、石炭の燃焼に大きく依存しています。老朽化した石炭資産を除却する具体的な計画はありません。

電気事業部門においてこのような技術に過度に依存することへの財務的リスクは、TransitionZeroやWood Mackenzieなどの独立機関による経済分析で強調されています。

TransitionZeroは、企業エンゲージメントプロファイル⁴において、このような技術に依存するJ-POWERは、現在の2030年排出量削減目標の達成に向けて順調に進んでいるとは言えないと結論付けています。この目標を達成するためには、2030年までにすべての石炭工場でアンモニア混焼率を40%以上にしなければならないが、これはまだ技術的に確立されておらず、かなりのコストがかかるかと報告されています。2022年2月⁵のアンモニア混焼、石炭ガス化、CCUSに関する以前のレポートでは、TransitionZeroは、これらの技術が高コストで、電力セクターにおける炭素削減の可能性は限られているとの所見を述べています。

また、Wood Mackenzieでも、CCSを考慮した場合、2040年までに再生可能エネルギーと貯蔵が、他の選択肢と比較してLCOEが低くなるとの見解を示しています。⁶「CCSの選択肢は再生可能エネルギーよりも依然として高価なので、信頼できる容量を提供する役割しか果たせない」（p.26）としています。AIGCCは、スケラビリティ、適合性、輸送など、さらに重大な技術的課題を指摘し、商業的な資金調達も困難であると述べています。

再生可能エネルギー計画

J-POWERの2021年4月30日付中期経営計画では、2025年度までに2017年度比1500MW以上の再生可能エネルギーを開発することを目標としています。

2021年10月、日本政府はエネルギー基本計画を更新し、2030年の電源構成に占める再生可能エネルギーの割合を36～38%と、それまでの目標をほぼ倍増させることを発表しました。日本の大手企業も、RE100のような取り組みによりコミットメントを達成し、グローバルサプライチェーンのグリーン化への圧力に応えるために、日本での再生可能エネルギーの増加を求める声を強めています。

J-POWERには、こうした機会を捉え、事業への移行リスクを低減するために、再生可能エネルギーへの投資拡大について明確な道筋を示すことを推奨します。

³ 2025年までの短期的な7百万tCO₂削減目標は、2022年5月11日、J-POWERの「J-POWER中期経営計画の進捗状況」にて公表されました。
https://www.jpowers.co.jp/english/news_release/pdf/news220511_1e.pdf?rss=ews

⁴

<https://www.transitionzero.org/company-engagement-profile-j-power>

⁵ <https://www.transitionzero.org/reports/advanced-coal-in-japan>

⁶

https://www.aigcc.net/wp-content/uploads/2021/12/AIGCC-CCS-Report_final.pdf

J-POWERおよび株主の皆様に対する移行リスク・座礁資産リスク

J-POWERの現在の脱炭素化戦略および目標は、日本や海外市場の脱炭素化、再生可能エネルギーや蓄電のコスト低下により、石炭火力発電技術への継続投資が行き詰まるリスクなど、重大な財務的リスクにさらされていると言えます。

この提案は、J-POWERの長期的な企業価値の保全・向上のため、現在の脱炭素化戦略・目標の強化を促すものです。

提案2 – 資本支出（CAPEX）の整合性

サポート事例

J-POWERの資本支出計画では、石炭発電事業および「先進的の石炭」技術に将来的に大きな投資を行うことを想定しています。

株主は、以下の理由による明確な根拠に基づき、この提案を支持しています。

1. J-POWERは、今後の資本支出と長期的な排出削減目標との整合性に取り組んでおらず、今後の資本支出と脱炭素化目標との整合性を評価するための方法を開示していない。J-POWERの石炭火力発電事業は排出量が多く、またJ-POWERが投資を予定している脱炭素技術の技術的・経済的実現可能性や排出量削減の可能性について、独立機関の説得力のある懸念が存在することを考えると、資本配分はJ-POWERの企業価値にとって非常に重要である。
2. J-POWERの資本支出と排出量削減目標との整合性についての評価方法を明確に開示することが企業価値の保全につながる。

現在の資本支出計画における座礁資産リスク

上述の通り、J-POWERの現在の脱炭素化戦略は、輸入化石燃料由来のアンモニア、石炭ガス化、CCUSに加え、石炭の燃焼に大きく依存しています。老朽化した石炭資産を除却する具体的な計画もありません。それどころか、現在、41年も経っている松島石炭火力発電所に石炭ガス化装置を増設するなどの投資を計画しています（GENESIS松島計画）⁷。

TransitionZeroやWood Mackenzieなどの独立機関による経済分析では、電力公益事業セクターにおける、アンモニア混焼、石炭ガス化、CCUSなどの技術に過度に依存することの財務的リスクが強調されています。

⁷

https://www.jpowers.co.jp/english/news_release/pdf/news210416_2e.pdf

この提案は、同社の長期的な企業価値の保全と向上を促すための、資本支出に関する追加的な情報開示を求めるものです。これは、資本支出に関する取締役会の裁量権やビジネスの判断に影響を与えるものではなく、単に、そのような支出と脱炭素化の目標との整合性を（もしあれば）、同社がどのように評価しているかを開示するものです。

提案3 – 報酬の調整

サポート事例

この提案は、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）」の原文を採用したものです。

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のではなく、目標達成のインセンティブとなるような報酬体系があれば、それを開示することを求めています。経営の裁量権は保護されます。

役員報酬とJ-POWERの温室効果ガス（GHG）排出量削減目標との関連性の開示が不十分です。

機関投資家の期待を踏まえ、役員報酬とJ-POWERの温室効果ガス（GHG）排出量削減目標との関連性を開示し、対象者、目標に連動した報酬の割合、実績不足・超過の影響を明示すべきと考えます。

成功の可能性を高め、企業価値を保全するためには、短期・中期の報酬インセンティブをネットゼロへの移行という戦略目標に明確に整合させる必要があります。

ただし、経営者の裁量権を保護するため、この提案ではJ-POWERの報酬制度が温室効果ガス（GHG）排出量削減目標の達成にどのようなインセンティブを与えるかについてのみ開示することを求めています。

免責事項

本書は、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および共同出資者は、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。

本書において、ACCRおよび共同出資者は、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。

本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ありませんし、そのように解釈されるべきでもありません。本書は、投資勧誘を目的としたものではなく、また、これを構成するものでもありません。本資料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。

本書は、一般公開されている情報（当社または当社の関連会社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（本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。

本書の読者は、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。