

投資家向け説明資料（3回目）

2021年6月25日

第16期 三菱UFJフィナンシャル・グループ株主総会における株主提案

**三菱UFJフィナンシャル・グループ（MUFG）への株主提案は気候関連財務リスクに
対処するための重要な鍵——議決権行使助言会社は重要なリスクを見落とす**

本資料は、3月26日に日本の環境NGOの気候ネットワークと国際環境NGOに所属する3人の個人株主（以下、共同提案者）が共同提出した株主提案の内容に関し、2021年6月29日に開催予定の三菱UFJフィナンシャル・グループ（以下、MUFG）株主総会に向けて作成された、3回目の投資家向け説明資料です。今回は、MUFGがその投融資をパリ協定の目標に整合させるために必要な指標と目標を備えた計画を決定し、開示することを求める株主提案に対して、大手の議決権行使助言会社であるインスティテューショナル・シェアホルダー・サービスズ（ISS）とグラス・ルイス（Glass Lewis）が取りまとめた分析の不足、見落としに特に注意喚起し、応答することを目的とするものです。

株主提案の共同提案者と本資料を作成した関連団体は、グラス・ルイスとISSが提案内容に反対するよう推奨していると認識しています。そのことには同意しかねますが、特にグラス・ルイスの分析に不注意な見落としが多々あり、分析の精度の低さを懸念しています。残念ながら、グラス・ルイスは、議決権行使助言報告書を定期購読しない機関投資家ではない我々のような株主提案者が、報告書を利用する投資家へ直接意見を伝えるには6,000ドルを支払う必要があるとしています。このことは、顧客に対する助言レポートサービスとして質が低いと言わざるを得ず、また小規模な株主提案者にとっては不利となるものだと考えます。

重要な点を以下に列挙します。

- グラス・ルイスは、MUFGが我々が提案で求めている同行の投融資をパリ協定と整合させる計画を決定し開示することは、株主価値を守ることにつながらないと主張していますが、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）は、気候変動に関連する移行リスクおよび物理的リスクが金融サービス業界に多大な影響を及ぼす可能性があることを明確に示しています。アジアの主要銀行で化石燃料に最多の額を提供しているMUFGは、2020年の貸付および引受総額の20%が化石燃料への資金提供であったことが特定されており¹、気候関連の財務リスクに顕著に晒されていると言えます。そのため、MUFGの株主が自らの株主価値を守るためには、MUFGが気候リスクを管理しているかどうかを評価するための情報が必要であり、MUFGはパリ協定と整合する測定可能な指標と短期・中期・長期の目標を備えた計画を決定し、開示する必要があります。
- グラス・ルイスは、提案の形式について問題視していますが、日本では、会社への要求内容を具体的に記述できる株主提案の形式は、会社法により株主総会の決議事

¹ レインフォレスト・アクション・ネットワーク（RAN）、バンクトラック、先住民族環境ネットワーク（IEN）、オイル・チェンジ・インターナショナル、リクレイム・ファイナンス、シエラクラブによる報告書「化石燃料ファイナンス成績表2021～気候カオスをもたらす銀行業務～」2021年3月

http://japan.ran.org/wp-content/uploads/2021/05/BOCC_2021_Summary_vJPN_web.pdf。化石燃料向け資金提供の割合の計算については次の5ページを参照：

https://www.ran.org/wp-content/themes/ran-2020/inc/bcc-data-2021/Methodology_FAQ_BOCC2021.pdf

項とされる定款一部変更（同法466条）の提案が唯一の適法な方法です。確かに定款変更が可決されれば法的拘束力を有します。一方で、日本においては「経営判断原則」が判例により確立されており、定款の範囲内において、取締役はなお広い裁量をもって経営判断を行うことができます。なお、グラス・ルイスは、2020年にみずほフィナンシャルグループ（以下、みずほ）に同様の形式で提出された株主提案には支持を表明していました。

- ISSの助言は、MUFGがネットゼロ・バンキング・アライアンス（NZBA）に参加したことを受けて判断されています。MUFGがNZBAに参加したことは歓迎できることですが、提案の必要性を損なうものではありません。MUFGがNZBAに誓約したことによって、同行がパリ協定に準じた中期目標の設定を、遅ければ2023年3月まで先延ばしにすることを許すべきではありません。この遅延は、気候危機への対応という明確な緊急性を無視し、MUFGが化石燃料および森林破壊への資金提供を継続することを可能とするものです。化石燃料の拡大への融資・引受額で世界6位の銀行であるMUFGの現状は、国際エネルギー機関（IEA）が最近発表した「2050年ネットゼロ」報告書に記載されている道筋（ロードマップ）に全く反しています。MUFGがNZBAに参加したことをもって、今後2年間に化石燃料あるいは森林破壊への資金提供を止めることにはなりません。

以上より、株主の皆様には、MUFGの年次株主総会において、独立した判断を下し、株主提案に賛成の投票をしていただくようお願いいたします。

以上の項目についてさらに詳述します。

1. MUFGが気候リスクを管理できることを実証しない場合、長期的な株主価値は重大な影響を受ける

グラス・ルイスは報告書の中で、共同提案者の要求のいかなる側面も長期的な株主価値の創造または保護に結び付いていない、あるいはいかなる財務的議論も行われていないと主張しています。この主張は正しくありません。企業価値の保護は、株主提案の理由に非常に明確に述べられています。

TCFDとMUFGを含むグローバルな金融コミュニティは、気候リスクを金融サービス業界に重大な金融リスクをもたらすものとして認識しています。TCFDは、その提言の中で、投資家が「気候関連のリスクと機会を適切に評価し価格付けを行う」²ことを可能にするために、企業は気候リスクをどのように管理するかを開示すべきであることを明確にしています。この株主提案は、TCFDの提言の核心をついています。

A. MUFGの目標と指標は、パリ協定の目標に整合するには不十分

適切な指標と目標を設定することは、TCFDレポートの重要な要素です。TCFDでは、目標を説明する際には、組織は次の事項を考慮する必要があるとしています。「目標が絶対量ベースかまたは原単位（intensity）ベースか、目標のタイムフレーム、進捗を計測する際の基準年、目標の進捗を評価するキー・パフォーマンス・インディケーター³」これらの目標では、パリ協定との整合性が実証される必要があります。MUFGの目標は現在、その実証

² 気候関連財務情報開示タスクフォースによる提言 最終報告書
https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2020/10/TCFD_Final_Report_Japanese.pdf

³ 気候関連財務情報開示タスクフォースによる提言

に足らず、MUFGが気候関連のリスクに大きく晒されていることを考慮すると、特に不十分だと言えます。

MUFGの重大な気候関連リスクは、主にその投融資を通じたものです。世界の同業他社と比較しても、MUFGは気候関連の財務リスクに最も晒されている銀行のうちの一つです。MUFGは、パリ協定以降化石燃料の全部門および化石燃料事業の拡大における融資・引受の第6位の提供者であると同時に⁴、2018年10月から2020年10月までの石炭産業全体に対する第3位の貸し手でもあり⁵、パリ協定以降パーム油セクターへの第7位の資金提供者でもあります⁶。これら3つの分野に対する資金提供は、気候に重大な影響を及ぼします。

さらに、MUFGが、TCFDが定義する炭素関連資産が貸付ポートフォリオの6.2%を占めると開示したことで、投資家はポートフォリオが気候リスクの影響を受けやすいことを懸念しています⁷。他の分析によると、2016年から2020年までの化石燃料全部門に対するMUFGの融資・引受は、同じ期間の融資・引受ポートフォリオ全体の16%を占め、2020年だけで20%を占めているため、この開示が正確かどうかは不明です⁸。

しかし、MUFGは、ネットゼロへの経路を確実にする短期または中期の目標、または指標を提供していません。特に、IEAのレポートが、世界が2050年までにネットゼロに到達した場合、すべての新規の石油、ガス、石炭の開発が座礁資産になるリスクがあると結論付けていることを考えると、MUFGが化石燃料拡大に対する資金提供全体に対策を講じられていないことは深刻な問題です⁹。

2021年5月現在のMUFGの方針と公約のパリ協定との整合性評価

項目	パリ協定と整合的と見なされる事項 (出典: パリ協定と整合的な金融機関原則)	MUFGの方針
短期的目標	化石燃料の拡大への資金提供を行わない	なし
	2021年から毎年削減し、最終的に、1.5度目標達成のための時間軸に沿って化石燃料ファイナンスからフェーズアウトする。	なし
	森林破壊、自然生態系の損失を伴うプロジェクト、または「森林破壊ゼロ、泥炭地破壊ゼロ、搾取ゼロ（NDPE）」を企業グループ全体で遵守しない企業へのファイナンスを禁じる。	部分的

⁴ 「化石燃料ファイナンス成績表2021～気候カオスをもたらす銀行業務～」2021年3月

⁵ ウルゲバルト (Urgewald) , *Groundbreaking Research Reveals Financiers of the Coal Industry*, 2021年, <https://coalexit.org/>。次も参照: <https://world.350.org/ja/press-release/210225/>

⁶ RAN, TuKインドネシア、ジカラハリ「三菱 UFJ、森林リスク産品セクターのESG方針で後れ～インドネシア

子会社 バンクダナモンは方針適用から除外～」2021年4月28日、http://japan.ran.org/wp-content/uploads/2021/04/MUFG_Forests_White_Paper_JPN_April2021.pdf

⁷ MUFG、地球温暖化・気候変動への対応—TCFD提言を踏まえて—、<https://www.mufig.jp/csr/environment/tcfd/index.html>

⁸ 「化石燃料ファイナンス成績表2021～気候カオスをもたらす銀行業務～」2021年3月

⁹ 国際エネルギー機関 (International Energy Agency : IEA) 、<https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

中期的目標	ファイナンスによる排出量を、2030年度までに2010年度比で少なくとも半減させる。	なし
	石炭産業に対する全てのファイナンスをOECD諸国では遅くとも2030年までに、世界全体では遅くとも2040年までにゼロにする。	部分的
長期的目標	遅くとも2050年までにファイナンスによる排出量を実質ゼロにする。その際、信頼できないスキーム、収入と比べた炭素集約度、あるいは再生可能エネルギーへのファイナンスとのオフセットによる炭素集約度の指標は用いないこと。	あり (2050年の目標がどのように達成されるかについての開示が不足しているために留保付き)
指標	土地利用に係る排出量を含む、融資・引受・投資・付保・その他の金融サービスによる全ての直接的・間接的排出量を包む全カーボン・フットプリントの開示。測定の方法論は透明性および検証可能性があること。	なし
	化石燃料企業または森林破壊リスクを伴う顧客に対して、明確な遵守の期限および要求を満たさなかった場合の結果等を含む明示的な要求。	部分的

B. MUFGの方針は国内および国際的な金融機関より遅れている

グラス・ルイスが、報告書の中で、MUFGが炭素集約型産業への投融資を制限するためのいくつかの措置を講じていることから、方針変更に至る十分な対応をとっていると指摘していることは認識しています。しかし、グラス・ルイスの分析はMUFGが多くの点で国内および国際的な金融機関より劣後していることには触れていません。方針は企業のビジネス戦略の重要な指標なので、その方針に不備があることは株主の利益に直接影響を及ぼす可能性があります。

● 石炭火力

- **プロジェクト紐付きファイナンス**：MUFGは、石炭火力発電所へのファイナンスを実行しないと方針を改めましたが、「但し、パリ協定目標達成に必要な、CCUS（二酸化炭素回収・利用・貯留技術）、混焼等の技術を備えた石炭火力発電所は個別に検討する場合があります」との例外を残しています。グラス・ルイスは、この方針が妥当だとしていますが、その主張は科学に基づくものとは言えず、また、石炭火力の継続的な利用がパリ協定に整合するというMUFGの主張はIEAの報告書の結論¹⁰に反しています。イングランド銀行は「企業が炭素排出におけるネットゼロを達成するためにCCSのようなネガティブエミッション技術（NETs）に依存しているのであれば、投資家は、企業がどのようにネットゼロを達成するのか、誰にそのための費用を負担させるのかを評価したいと考えるでしょう」と述べています¹¹。

¹⁰ 国際エネルギー機関（IEA）報告書、<https://www.iea.org/reports/net-zero-by-2050>

¹¹ マーク・カーニー氏のスピーチより、Breaking the Tragedy of the Horizon - climate change and financial stability (2015年)、11ページ

- **コーポレートファイナンス**：MUFGは、「石炭火力発電事業を主力事業とする顧客」への「コーポレートファイナンスのポートフォリオ削減目標を設定する」と表明していますが、それらの企業に対するコーポレートファイナンスのフェーズアウト（段階的廃止）目標を定めてはいません¹²。一方、同等規模の国際的な銀行は、既に石炭部門に関与する企業へのコーポレートファイナンスに制限をかけています¹³。
- **石炭採掘**：MUFGの鉱業（炭鉱）ポリシーは、山頂除去採掘（MTR）へのファイナンスを提供しないとしているのみです。みずほは、新規の発電炭採掘事業に対する投融資は行わないとしており、MUFGのポリシーはみずほより劣っています¹⁴。
- **石油・ガス事業の拡大**：MUFGは同業他社とは対照的に、石油・ガス事業拡大への各種ファイナンスの制限を約束していません。グラス・ルイスはこの点を非常に軽視しています。MUFGの方針は、オイルサンド採掘および北極圏の石油・ガス事業への融資・引受のデューデリジェンス強化しか約束していません。同業他社と比較すると、32行はすでにオイルサンド事業や、パイプライン建設を含むオイルサンド事業に従事する企業を完全に、または部分的に除外するための措置を講じています¹⁵。そして39行はすでに北極圏の石油・ガス開発事業や、北極圏の石油・ガス事業に従事する企業を完全に、または部分的に除外するための措置を講じています¹⁶。BNPパリバなどもシェールオイル・ガスやLNG輸出入ターミナルへのファイナンスについて方針措置を講じています¹⁷。一方、MUFGは両部門でそれぞれ世界6位、世界8位の最多資金提供者で、多額の資金を提供しています。さらにMUFGには石油・ガス部門のコーポレートファイナンスに関する方針がありません。対照的に、みずほは、本業として石油火力発電、ガス火力発電、および/または他の石油・ガス事業に依存する企業と移行リスクについてエンゲージメントを強化することを約束しています¹⁸。
- **森林破壊リスク産品**：土地利用は人為的な炭素排出量の中で2番目に大きな排出源であり、総排出量のほぼ4分の1を占めていますが、土地の劣化を止めることは、気候緩和において重要な役割を果たす可能性があります。MUFGは最近「森林破壊禁止、泥炭地開発禁止、搾取禁止」（NDPE：No Deforestation, No Peat and No Exploitation）基準を採用することで、パーム油生産者への融資に関する方針を更新しました。しかし、パーム油産業で重要な役割を果たしている取引業者を対象から除外し、インドネシア2位のパーム油大手生産企業の主要金融機関である子会社のバンクダナモンへの方針適用も除外されています。さらにMUFGは、熱帯林地域の最大のパルプ生産企業の主要な資金提供者であり、インドネシアのパルプ生産への資金提供は、深刻な気候リスクや座礁資産リスクをもたらす炭素集約度の高い泥炭

¹² MUFG、方針／ガイドライン、MUFG 環境・社会ポリシーフレームワーク

<https://www.mufg.jp/csr/policy/index.html>

¹³ エネルギー経済・財務分析研究所（IEEFA）、<https://ieefa.org/finance-exiting-coal/>

¹⁴ みずほフィナンシャルグループ、サステナビリティアクションの強化について、https://www.mizuho-fg.co.jp/release/20210513release_jp.html

¹⁵ https://www.banktrack.org/page/banks_and_tar_sands_1

¹⁶ https://www.banktrack.org/page/banks_and_arctic_oil_and_gas

¹⁷ https://www.banktrack.org/campaign/banks_and_fracked_oil_and_gas および https://www.banktrack.org/campaign/banks_and_liquefied_natural_gas_lng 参照

¹⁸ みずほフィナンシャルグループ、サステナビリティアクションの強化について、https://www.mizuho-fg.co.jp/release/20210513release_jp.html

地の劣化や火災に深く関与するため、特に懸念されています。MUFGの方針は、こうしたリスクに対処するには不十分です。

- **投資**：みずほとは対照的に、MUFGには投資を管理するためのセクター方針がありません。

こうした方針の問題と目標の欠如は、MUFGの融資・引受ポートフォリオ全体のうち一定割合を占める多額の化石燃料産業向けファイナンスに照らし合わせると、とりわけ問題です。MUFGの事業戦略がパリ協定にどのように整合しているか、MUFGがどのように変わることを望んでいるのか、大きな疑問を抱かせるものです。

2. 日本の会社法の下では、（気候関連の命題を記述する）株主提案は、本提案のように定款変更の形式を取らざるを得ない

日本の会社法のもとでは、株主が提案権を有するのは議決権を行使できる事項に限られており、株主が議決権を行使できるのは、会社法または対象会社の定款に定められた株主総会決議事項に限られます。定款変更の形式を取らずにただ要求事項を記載した株主提案は、（会社法または対象会社の定款に別途定めのある株主総会決議事項に該当しない限り）不適法として、議案として総会決議に付されず、取締役会により却下されることとなります¹⁹。

定款変更の形式による株主提案は、日本においてもっとも多く用いられる株主提案の形式であり、本株主提案もそのような形式に従っております。さらに、定款変更が決議により可決された場合においても、日本においては「経営判断原則」が会社法判例により確立されており、取締役は、変更定款の枠内においては、ビジネス裁量にもとづく経営判断を行うことができ、そのような裁量ある経営判断権を失うものではありません²⁰。

グラス・ルイスは、MUFGが金融安定理事会（FSB）において、世界の金融システムにとって重要な銀行（G-SIBs）のなかでも高いランク付けがなされていることを全く看過しています²¹。世界の金融システムにとって重要なMUFGは、定時株主総会招集通知の中において、「パリ協定と整合性ある会社の戦略と計画の策定」は、「個別具体的な業務執行に関する事項」であるとし、「会社を運営する上での基本的な方針」には該当しないことから、定款に記載すべきでないとして反対理由において記述しています。我々は、MUFGが全く誤った捉え方をしていることを深く憂慮しています。

取締役会は、変更定款の枠内でどのように会社の具体的な戦略、計画として策定するかについて裁量的な経営判断を有する一方で、我々の株主提案の可決により、定款変更がなされれば、会社の根本的原則として、会社の経営陣は、会社の経営戦略をパリ協定と必ず整合させなければなりません。これにより、現在および将来にわたる株主にとっての企業価値の維持に大きく貢献することは疑念の余地がないものであり、これこそが株主全体の利益をもたらす、世界の金融システムの安定に寄与するという、本株主提案に賛成する極めて強い理由になると我々は考えます。

¹⁹ 会社法（平成17年法律第86号）304条および295条2項 [会社法 | e-Gov法令検索](http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?vm=04&re=01&id=320)
<http://www.japaneselawtranslation.go.jp/law/detail/?vm=04&re=01&id=320>

²⁰ 最高裁判所平成22年7月15日判決

²¹ Financial Stability Board、<https://www.fsb.org/2020/11/2020-list-of-global-systemically-important-banks-g-sibs/>

3. ネットゼロ・バンキング・アライアンス（NZBA）への参加は、MUFGがパリ協定と整合した目標設定を直ちに行う確約を不要とするものにはならない

ISSのレポートはMUFGの現在の目標へ懸念を詳細に述べていますが、UNEP-FIが主導するネットゼロ・バンキング・アライアンスへのMUFGのコミットメントを受け入れてます²²。同アライアンスへの参加によりMUFGは、2023年半ばまでに（投融資に伴う排出量削減の）目標を設定することにコミットしたことになります。以降、1年以内に投融資に伴う排出量および目標達成度合いについて報告が義務付けられます。しかし、MUFGが投融資活動に伴い抱える気候リスクの大きさを踏まえれば、投資家にとって、MUFGの事業戦略を評価するために数年待つことは許容できない状況です。MUFGのアプローチは、投資家が現在知る必要がある情報開示の先延ばしにすぎません。

MUFGはパリ協定との整合を過去にコミットしています。2019年、責任銀行原則へ署名し、事業戦略をパリ協定の気候目標と整合させ、そのための目標設定にもコミットしています²³。したがって、本株主提案はMUFGに対し、自らのコミットメントを守り、これ以上遅滞なく目標設定することを求めるものです。

MUFGが株主提案で求める内容を満たすには長い道のりが残されています。本株主提案に賛同していただければ、MUFGに対し、気候リスクに対処するための明確で効果的な計画を策定することなく、現在の進め方を続けることができるとの間違ったメッセージを伝えてしまうことになりかねません。

最後に、改めまして、株主の皆様は、MUFGがパリ協定の目標に沿った投融資を行うための適切な指標と目標を備えた計画を決定し、開示するように求める株主提案に賛成していただけますよう重ねてお願い申し上げます。

²² Net Zero Banking Alliance、<https://www.unepfi.org/net-zero-banking/>

²³ 国連責任銀行原則（PRB：Principles for Responsible Banking）、<https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/>、グラス・ルイスは、MUFGがPRBの設立に関わった銀行であるとの認識を持っていますが、これは誤りです。また、MUFGはPRB気候リーダーのグループ（Collective Commitment to Climate Action）にも加わっていません。
<https://www.unepfi.org/banking/bankingprinciples/collective-commitment/>