

サステナブル通信 第 94 号

今回のテーマは

『機関投資家のサステナビリティに関する議決権行使の動向』

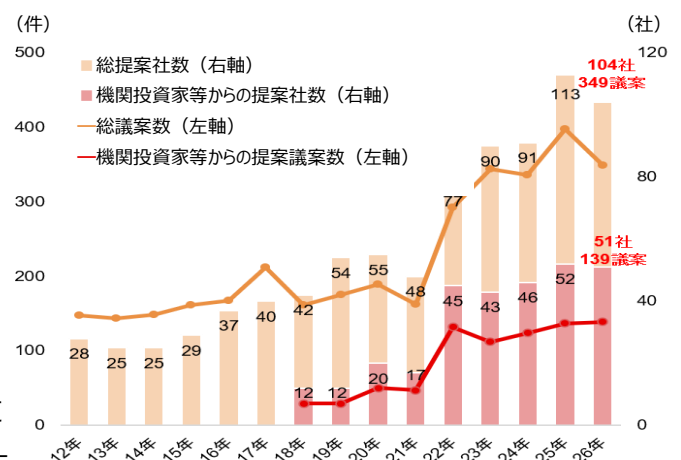
近年、企業経営を取り巻く環境は、グローバル規模での気候変動の深刻化・人権意識の高まり・サプライチェーンの高度化などの背景により、かつてないスピードで変化を遂げています。こうした中で、企業の中長期的な持続可能性（サステナビリティ）の追求は、もはや単なる社会的責任（CSR）の枠組みを超え、企業価値に直結する重要な経営課題となっています。

この大きな潮流を後押ししている主体の一つが、巨大なアセットを運用し受託者責任（Fiduciary Duty）を負う機関投資家です。近年、国内外の主要な機関投資家は、スチュワードシップ・コードの浸透も背景に、投資先企業との建設的な対話を通じて中長期的な企業価値向上を促す役割を強く求められるようになってきました。その中で、財務情報だけでなく、ESG（環境・社会・ガバナンス）をはじめとする非財務情報についても、投資先企業の資本効率や将来キャッシュフローに影響を与える重要なリスク・機会として評価する姿勢を鮮明にしています。そのための有効なアプローチとして活用されているのが、「エンゲージメント（建設的な対話）」、「議決権行使」、「株主提案」です。

特に近年は、対話を基本としながらも、十分な改善が見られない場合には、環境・社会課題への対応や情報開示の充実を求めて、議決権行使で反対票を投じたり、株主提案を行ったりする事例が増加しています。気候変動対応や人的資本、人権、取締役会の実効性などを巡り、議決権行使や株主提案は、資本市場において企業の説明責任とガバナンスの実効性を高める重要な手段となっています。

2026 年 6 月総会における株主提案の動向として、株主提案のあった会社は 104 社、議案数は 349 件と、いずれも過去 2 番目に多い水準となりました。そのうち、機関投資家等による株主提案は 51 社、議案数は 139 件と、議案数では過去最多、社数では過去 2 番目に多い水準となっています（図表 1）。また、サステナビリティに関する株主発言では、脱炭素政策にかかる今後の対応方針やサステナビリティ活動への積極的な関与状況、サプライチェーンも含めたサステナビリティに関する取り組みなどについて発言がありました。

図表 1：株主提案の社数と総議案数の推移



（出所）弊社資料「証券代行情報 No.294 2026 年 6 月総会振り返り（確報版）」より引用

本レポートでは、なぜ今、本領域がコーポレートガバナンスにおける重要な論点となっているのか、さらに、国内外の機関投資家の具体的な議決権行使基準や、近年の象徴的な株主提案事例をもとに、企業がどのように向き合い、実践的な対応を図るべきかについて紹介していきます。

1. なぜ今、サステナビリティが議決権行使の争点となっているのか

近年、サステナビリティは企業の中長期的な企業価値を左右する重要な経営課題として認識されています。その背景の一つとして、気候変動や人権リスクなどのサステナビリティ課題が、ISSB、SSBJ などの開示基準の策定を通じて、企業価値や将来キャッシュフローに影響を与える財務的マテリアリティとして位置付けられるようになったことが挙げられます。さらに、機関投資家においても、スチュワードシップ・コードの浸透により、企業との建設的な対話を通じて中長期的な企業価値向上を促す役割が重視されるようになっており、サステナビリティに関する取り組みや情報開示への関心が一層高まっています。

そして、サステナビリティ経営を推進する上では、取締役会がその重要性を理解し、経営上の意思決定や監督に適切に組み込んでいるかどうか問われるようになっていきます。気候変動や人権リスクなどについて実効性のある対応策が十分に示せていない場合には、取締役会の監督機能に対する懸念が生じる可能性があり、サステナビリティに関するガバナンス体制は取締役選任議案に対する重要な判断要素の一つとして位置付けられるようになっていきます。そのため、サステナビリティへの対応状況は、企業価値向上に向けた取締役会の実効性を評価する観点から、議決権行使の重要な論点となっています。

日本版スチュワードシップ・コードでは、機関投資家は投資先企業との建設的な対話（エンゲージメント）を通じて企業価値の向上および持続的成長を促すことが求められています。その手段の一つが議決権行使であり、取締役選任議案への反対などを通じて投資家の意思を示すことが期待されています。また、世界最大級の資産運用会社であるBlackRock は、日本株向け議決権行使ガイドラインにおいて、重要なサステナビリティリスク・機会への取締役会の監督や情報開示を重視しており、これらが不十分な場合には、議決権行使に反映する方針を示しています。

このように、サステナビリティ課題は企業価値やリスク管理のみならず、取締役会の監督機能やガバナンスの実効性を評価する重要な要素として認識されるようになっており、議決権行使の主要な争点へと発展しています。

2. 機関投資家の具体的な議決権行使の動向

近年、国内外の機関投資家は、サステナビリティに関する明確な議決権行使基準を公表し、企業に対する要求水準を高めています。機関投資家の議決権行使の動向をみると、国内外の主要なアセットオーナーやアセットマネージャーは、気候変動や人権リスクなどのサステナビリティ課題に対する企業の取り組み状況を評価し、その結果を議決権行使に反映する姿勢を強めています。

例えば、大手グローバル機関投資家や国内の主要運用機関においては、気候変動分野では、温室効果ガス排出量の削減目標や気候関連情報開示（TCFD 提言やISSB・SSBJ 基準等）の充実状況を評価し、対応が不十分と判断した場合には取締役選任議案に反対票を投じる事例もみられます。ガバナンス分野では、取締役会の独立性や多様性、女性役員比率などを重視する傾向が強まっており、一定の基準を満たさない企業に対して反対票を投じる運用が広がっています。また、人的資本や人権分野においても、重大な労働問題や人権侵害リスクへの対応状況が評価対象となっています。さらに、ジェンダーダイバーシティについては、女性取締役の選任状況を議決権行使基準に組み込み、一定の基準を満たさない企業に対しては、経営トップの選任議案に反対を投じる基準を導入する動きが国内外で広がっています。

さらに、アセットオーナーや運用会社は、エンゲージメントを重視し、企業との対話を経ても改善が見られない場合には、議決権行使を通じて経営陣への意思表示を行うケースもみられます。議決権行使は、単独で行われるものではなく、企業との継続的な対話の延長線上に位置づけられている点が特徴です（図表2）。

図表 2：国内外機関投資家のサステナビリティ方針と議決権行使基準・アクションについて（一例）

機関投資家	主なサステナビリティ方針・重点テーマ	具体的な議決権行使の基準・アクション
三菱 UFJ 信託銀行	ESG 課題を投資判断やエンゲージメントに組み込み、企業価値向上と持続可能な社会の実現を重視（気候変動、人権、ダイバーシティ等）	エンゲージメントと議決権行使を連動し、企業の対応状況を踏まえて議決権を行使
三井住友トラスト アセットマネジメント	ESG マテリアリティを踏まえた企業価値向上を重視（気候変動、取締役会の独立性・多様性等）	開示・ガバナンス等に関する基準に基づき企業を評価し、必要に応じて反対票を投じる
野村アセット マネジメント	「望ましい経営」を通じた持続的な企業価値向上を重視（気候変動、人権、人的資本、自然資本等）	エンゲージメントを通じて改善を促し、不十分な場合は経営トップの再任議案への反対を検討
アセット マネジメント ONE	持続可能な社会の実現と投資収益の拡大の両立を重視（気候変動、生物多様性、人権、ウェルビーイング等）	エンゲージメントを通じて重要課題への対応を評価し、改善が見られない場合は議決権行使を通じて意思表示を実施
ニッセイ アセットマネジメント	ESG 分析を通じた企業のサステナビリティ評価と企業価値向上を重視（資本効率、気候変動、ダイバーシティ等）	エンゲージメントと議決権行使を対話の一体的な手段として位置付け、不十分な場合は取締役選任議案への反対を実施
ブラックロック	企業価値に影響する重要なサステナビリティ関連リスク・機会の適切な管理・監督を重視し、長期的な財務価値の創出を重視（気候変動、自然資本、人的資本等）	エンゲージメントを通じてリスク・機会への対応や情報開示を評価し、不十分な場合は取締役選任議案への反対を検討

（出所）各機関投資家の議決権行使ガイドラインや ESG 基本方針等より弊社作成

3. 株主提案事例

近年、サステナビリティに関する株主提案は世界的に活発に行われており、日本企業に対しても気候変動や人権リスクなどに関する提案が提出されているケースがみられるようになってきています。

代表的な事例として、温室効果ガス削減目標の強化やパリ協定と整合した移行計画・目標設定を求める提案、気候変動リスクを経営戦略へ反映するよう求める提案、ロビー活動と気候方針との整合性に関する情報開示を求める提案などが挙げられています。また、サプライチェーンにおける人権、環境リスクなど提案内容も多様化しています（図表3）。

株主提案の可決事例は依然として限定的であるものの、賛成率が30～40%程度に達するケースでは企業に対する市場からの強いメッセージとして受け止められ、翌年度以降の経営方針や情報開示の改善につながる事例も少なくありません。このため、企業側としては株主提案の可決・否決だけでなく、その背景にある投資家の期待を理解することが重要となっています。

図表3：サステナビリティに関する代表的な株主提案事例（一例）と企業の対応

提案年	提案者	提案された対象企業	具体的な提案内容	企業の対応
2023年	海外資産運用会社・ヘッジファンド等	発電事業会社	・パリ協定と整合した温室効果ガス削減目標や移行計画の策定・開示を求める提案	・取締役会は「反対」を推奨。株主総会では否決。 ・脱炭素社会への具体的な移行戦略の開示を迫る大きな契機となったもの
2025年	海外サステナブル系運用会社、年金基金	メガバンク・総合商社等	・気候関連リスクや脱炭素移行に関する開示・監督体制の強化を求める提案	・各行の取締役会は一貫して「反対」を推奨。 ・総会での否決後も、国内外の機関投資家によるエンゲージメントの主要な議題となり、投融資方針の厳格化や情報開示の高度化に繋がっている
2026年	アクティビストファンド	消費財メーカー	・サプライチェーンにおける人権・環境リスクへの対応や管理体制の強化を求める提案	・取締役会は一貫して「反対」を推奨。議決権行使助言会社の意見が割れる中、臨時株主総会では否決されたものの、約3割の賛成票を集めESGやサプライチェーン管理に関する強いプレッシャーとなったもの

（出所）各社株主招集通知、臨時株主招集通知、各機関投資家HP等より弊社作成

4. 企業の対応策

サステナビリティを巡る議決権行使に対し、企業が講じるべき対応策として重要なのは、単に情報開示を充実させることではなく、サステナビリティを経営戦略へ統合し、それが企業価値向上やリスク管理にどのようにつながるかを投資家へ説明できる体制を構築することです。具体的には、マテリアリティを踏まえた中長期戦略の策定、GHG削減目標や人的資本KPI等の定量目標の設定、取締役会による監督体制の強化、統合報告書や有価証券報告書を通じた一貫性のある情報開示が重要となります。

また、機関投資家や議決権行使助言会社の評価項目や議決権行使基準を把握し、株主総会前だけでなく年間を通じてエンゲージメントを実施することも不可欠です。特に、反対票が想定される論点については、事前に投資家との

対話を行い、自社の考え方や改善状況を丁寧に説明することが望ましいです（図表4）。

今後はサステナビリティへの取り組みそのものだけでなく、その成果や企業価値との関連性をわかりやすく説明するコミュニケーション能力が、投資家との信頼関係の構築や企業価値向上の重要な要素になると考えられます。

図表4：企業の対応策（例）

企業行動	具体的な企業の対応プラクティス
取締役会・ガバナンス体制の強化	■ <u>サステナビリティ委員会の設置と権限強化</u> 経営陣直下の専門組織を置き、気候変動や人権リスクを会社戦略に統合 ■ <u>取締役会の監督機能の明文化</u> リスク管理や情報開示のプロセスにおいて、取締役会および監査委員会がどのように関与・監督しているかを社外へ明確に示す
対話（エンゲージメント）の質的向上	■ <u>総会前の先回り対話</u> 株主総会シーズン直前ではなく、年間を通じた主要な機関投資家やアセットオーナーと個別の対話（エンゲージメント）を重ね、懸念点を早期に把握する ■ <u>開示のギャップ分析</u> 国内外の主要な機関投資家が求める基準（TCFD、ISSB、ジェンダー多様性など）と自社の現状のギャップを常に検証し改善プロセスを予め提示する
情報開示（ディスクロージャー）の高度化	■ <u>トランジション（移行）計画の具体化</u> 単なるスローガンではなく、中長期的な数値目標（GHG 排出削減等）とその実現に向けた事業ポートフォリオ変革のロードマップを詳細に開示する
株主提案への実務的アプローチ	■ <u>建設的な妥協点、代替案の模索</u> 提案内容の一部に合理性がある場合、全否決するのではなく、次期以降の方針や自主的な開示拡充という形で前向きに反映させ、株主との摩擦を回避する ■ <u>総会招集通知における説得力ある説明</u> 取締役会として反対理由を形式的なものではなく、企業の現実的な事業特性や移行スケジュールに即した論理的なストーリーとして詳細に記載する

（出所）「CGコード、経済産業省や金融庁の関連ガイドライン、機関投資家のスチュワードシップ活動およびエンゲージメント方針」より弊社作成

5. まとめ

サステナビリティは、企業の社会的貢献という位置づけから、企業価値を左右する経営課題へと変化しています。それに伴い、機関投資家は議決権行使を通じて企業に改善を促す姿勢を強めており、株主提案も年々多様化しています。国内外の主要な機関投資家は、気候変動へのトランジション計画や ISSB 等の国際基準に基づく情報開示、さらには取締役会のジェンダーダイバーシティといった具体的な指標を基準化し、要件を満たさない企業に対しては、CEO や担当取締役の選任議案に反対票を投じるなど、その対応を強化しています。また、こうした流れは、機関投資家の行使基準にとどまらず、発電事業会社、メガバンク、消費財メーカーなどのプライム上場企業に対する具体的な株主提案という形で顕在化しており、たとえ否決されたとしても経営陣に対する重要課題として認識されています。

この変化の本質は、サステナビリティ課題が「企業の社会的責任（CSR）」の枠組みを超え、「中長期的な財務リスクおよび企業価値そのもの」として評価されるようになった点にあります。企業にとっては、形式的な対応や従来型の総会対策だけでは十分とはいえず、実効性のある移行計画の開示、取締役による強固な監督体制の構築、そして年間

を通じた建設的なエンゲージメントを通じた投資家との信頼構築が、これからの資本市場で持続的な成長を実現するための重要な取り組みとなっています。

企業に求められるのは、制度対応にとどまらずサステナビリティを経営戦略へ組み込み、その取り組みと成果を投資家へわかりやすく説明することです。議決権行使をリスクとして捉えるのではなく、投資家との対話を通じて企業価値を向上させる機会と位置づけることが、今後の持続的成長につながる重要な視点となります。

以上

- ✓ 本資料は信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。ここに示したすべての内容は、当社の現時点での判断を示しているに過ぎません。
- ✓ また、本資料に関連して生じた一切の損害については、当社は責任を負いません。その他専門的知識に係る問題については、必ず貴社の弁護士、税理士、公認会計士等の専門家にご相談の上ご確認下さい。
- ✓ 記載した内容については、今後の法改正等により変わる可能性があります。
- ✓ 本資料の著作権は三菱 UFJ 信託銀行に属し、その目的を問わず無断で引用又は複製することを禁じます。

本資料に関するお問い合わせ先
三菱UFJ信託銀行 法人コンサルティング部
ESG 戦略グループ