

2023年4月10日

連絡先: 福澤 恵
深草 亜悠美

三菱商事株式会社(8058:東証)

三菱商事株式会社(以下「MC」)は「2050年ネットゼロ」のロードマップと整合性する削減目標や投資戦略を示さなければならない

キーポイント

- MCのスコープ3排出量(3億8,100万トン)は、英国やフランスでの化石燃料使用から発生する年間排出量を上回っているにもかかわらず、同社は自らの「2050年ネットゼロ」へのコミットメントに沿ったスコープ3排出量の削減目標を定めていません。
- MCは、同社のネットゼロ目標達成に向けた実行可能なロードマップを裏付ける適切な開示を行っていません。
- MCの液化天然ガス(LNG)拡張計画は、新興アジア諸国におけるLNG需要の減少を無視し、自らの気候対策を根底から揺るがすものであり、同社および投資家の双方に財務リスクをもたらします。

MCの現在の気候目標と開示内容は全く不十分であり、投資家は、同社が2050年ネットゼロ達成に向けた実行可能なロードマップを描いていると結論付けることはできません。

多くの投資家から気候関連の情報開示の充実と目標設定の改善に対する明確な期待や[再三の要請](#)が寄せられたにもかかわらず、この点に関する進展はほとんど見られませんでした。そのため、マーケット・フォースおよび国際環境NGOのFoE Japanは、以下を求める株主提案の提出に至りました。

1. パリ協定に整合する排出削減目標
2. 新規の重要な各資本的支出と2050年ネットゼロ達成のロードマップとの整合性をどのように評価しているかについての開示(詳細については9ページをご覧ください)

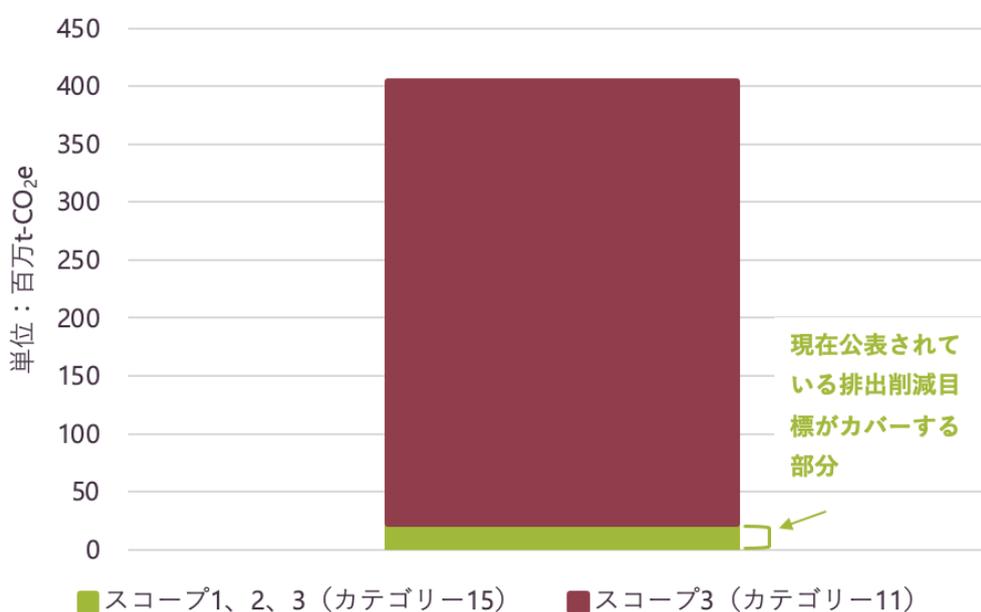
まもなく開催されるMCの年次総会に先立ち、投資家の皆様には、同社に対するエンゲージメントを行い、株主提案が求める情報開示を要請することを強くお勧めします。そうしたエンゲージメントが不調に終わった場合、投資家の皆様には、次の提案に賛成票を投じていただきますようお願い申し上げます。

- 「排出削減目標」に関する株主提案(9ページをご覧ください)
- 「資本的支出」に関する株主提案(9ページをご覧ください)

スコープ3排出量が膨大であるにもかかわらず、2050年ネットゼロ達成のロードマップの指針となる目標を設定していない

MCは2023年2月、スコープ3カテゴリ11の排出量（販売した製品の使用に伴う排出量）が3億8,100万トンであることを開示しました。これは英国やフランスの化石燃料利用から発生する年間排出量を上回る数字です。この膨大なスコープ3排出量は、同社にとって重大な移行リスクです。それにもかかわらず同社は現在、2050年ネットゼロのロードマップに沿って削減を実現するためのスコープ3排出量の短期・中期目標を設定していません。現在のMCの目標がカバーしているのは、スコープ1、2およびスコープ3カテゴリ11のみで、同社が公表している総排出量の6%未満です。

公表されているMCのGHG排出量



MCのスコープ3排出量は、トタルエナジーズ社やBP社のような世界でも有数の汚染企業と同等の規模です。しかし両社の開示内容はMCより充実しています。例えば、[BP社](#)と[トタルエナジーズ社](#)はスコープ3排出量の短期・中期・長期目標を設定し、それらの目標設定に用いた方法論を公表しました。

2023年の年次総会で提出する「排出削減目標」に関する株主提案は、次のような多くの投資家イニシアチブが掲げる要求や期待と一致するものです。

- 気候変動に関する投資家グループ(IGCC)の『[企業の気候移行計画](#)』は、企業は「最も重要なスコープ3排出量」の目標を設定し、「その目標がどの排出量に適用されるかを明示する」べきだと述べている
- 科学的知見に基づいて削減目標を定める「SBTイニシアチブ([SBTi](#))」の『[企業ネットゼロ基準](#)』は、企業が信頼できるネットゼロの主張を行うには、「スコープ3が企業の総排出量の40%を超える場合には必

ず、スコープ3目標が必要となる」と述べている。これは、スコープ3カテゴリ11の排出量が、公表されている総排出量の94%を占めるMCに当てはまる

- 気候変動に関する世界最大の投資家エンゲージメントイニシアチブの[Climate Action 100+\(CA100+\)](#)の『[ネットゼロ企業ベンチマーク](#)』は、中期および長期のGHG削減目標は「スコープ1および2の排出量の95%以上、ならびに最も重要なスコープ3排出量(該当する場合)をカバーする」ことを求めている

投資家の期待に応え、必要不可欠な気候リスク管理を実施していると実証するには、本株主提案が求める通り、MCは遅くとも2030年に向けたスコープ3排出量の削減目標を定めなければなりません。

2050年ネットゼロに向け実行可能なロードマップを裏付けるのに必要な開示を行っていない

MCの1.5°Cシナリオはリスク評価に不十分

MCが実施した1.5°Cシナリオ分析「[2022年度1.5°Cシナリオ](#)」(2023年2月公開)では、移行リスクに関連する重要な財務上の不確定要素への潜在的なインパクトについて、定量的な評価を一切行っていません。定量的な分析が開示されなければ、投資家は、収益・キャッシュフロー・資産除去の時期・資産価値の変化などの同社の財務パフォーマンスに2050年ネットゼロのロードマップがどのような影響を及ぼしうるかを把握することができません。

とりわけ懸念すべきは、MCが、同社の[2022年度1.5°Cシナリオ](#)と、広く参照されている[国際エネルギー機関\(IEA\)](#)の『[2050年ネットゼロ・シナリオ\(NZE2050、以下NZE\)](#)』のガス需要に関する決定的な違いを軽視していることです。MCのシナリオでは、ガス需要は2030年までに4.6%減少すると予測しているのに対し、NZEシナリオでは23%減少するとしています([世界エネルギー見通し\(WEO\)2022](#))。NZEシナリオは、将来の化石燃料の需要について楽観的な見通しを示すものだと考えるべきです。なぜなら、このシナリオは、わずか50%の確率で世界の気温上昇を1.5°Cに抑えるために設計されたものであり、まだ実証されていない低排出燃料や低排出技術に大きく依存しているからです。

世界のガス需要 MCとIEA NZEの違い(2022年)



MCのシナリオは2020年を基準年としており、2021年の起点は我々が直線補間したもの。出所：[三菱商事株式会社](#)¹、[IEA](#)

水素やCCUSなどの実証されていない技術に関する前提条件を開示していない

[MCの「2050年ネットゼロ」計画](#)は、アンモニア、水素、二酸化炭素回収・有効利用・貯留技術(CCUS)などの実証されていない技術も含まれており、これらは、[技術面](#)および[財務面](#)で大きな不確実性を伴います。リスク軽減対策が不十分なこれらの戦略を推し進めることは、株主資本の浪費につながりかねません。投資家は、MCがこれらの技術に関する前提条件を開示していないため、同社の戦略の実現可能性やそれに伴うリスクを評価することができません。

[IGCC](#)は、[ネガティブエミッション技術](#)に関する投資家の期待の概要をまとめ、企業は以下の事項を開示すべきであると述べています。

- 当該技術を用いた理由
- 二酸化炭素回収・貯留技術(CCS)および二酸化炭素回収・有効利用・貯留技術(CCUS)の現在および将来における有効性
- 外的な推進要因および阻害要因
- 将来の技術開発に向けて、現在必要な行動に要する期間
- 根底をなす前提条件、および炭素回収目標が未達の場合の緊急時対応計画の策定

アンモニア、水素、CCUSに多額の株主資本を投じることが、価値の提供やMCの2050年ネットゼロの実現にとって多少なりとも実行可能な選択肢であると投資家が認めるためには、同社がこれらの技術に関する前提条件を開示することは極めて重要です。

LNG拡張計画は2050年ネットゼロ達成を根底から揺るがす

¹ MCが投資家に正確かつ最新の分析を提供するには、最近のロシア・ウクライナ戦争を考慮したIEAの[ロードマップ改訂版](#)(世界エネルギー見通し2022)を用いることが必須である。MCの[比較](#)は、2021年5月に公表された旧版のNZE2050を参照していると考えられる。

IEAのNZEシナリオは、2050年ネットゼロ達成のためには新規の油田・ガス田開発の余地はなく、LNG関連施設には重大な財務リスクがあり、ガス火力発電を早急に削減しなければならないと結論付けています。MCは、そうした新規事業開発を排除あるいは何らかの方法で抑制する方針を持っておらず、実質的には、2050年ネットゼロに向けたエネルギー転換に賛同しながらも、それに反する目的のために株主資本を利用しています。

NZEシナリオの結論とMCの方針・活動との比較

NZEシナリオの結論	MCの方針	MCの活動
<p>天然ガス需要は「上流でのリードタイムの長い従来型新規事業を行わなくても、既存の資産やすでに承認されている事業への投資の継続により満たすことができる。」</p> <p>「化石燃料需要は減少しており、新規油田開発を行わなくても満たすことができる。」</p>	<p>新規の油田・ガス田開発を排除あるいは何らかの方法で抑制する方針がない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・事業パートナーと共に、インドネシアのタングーLNGプロジェクトのウダバリガス田の新規開発を計画している。 ・西オーストラリア州で計画されている巨大なブラウズガス田プロジェクトでも持分を保有し、同プロジェクトが承認されれば16億トン以上の二酸化炭素(CO₂)が排出される。
<p>「2030年以降のLNGの急速な落ち込みは……既存の、または建設中(2022年10月時点)のもの以外の追加能力が必要ないことを意味し、2022年以降に承認される新規LNG事業はいずれも、投下資本を回収できない危険性がある。」</p>	<p>新規のLNG開発事業を排除あるいは何らかの方法で抑制する方針がない。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・LNG液化能力(株式持分ベース)を現在の年間1,200万トンから2020年代中頃には年間1,460万トンと約20%増強する計画である。 ・パキスタンのカシム港でタビールLNGターミナルの建設を計画。地元のNGOは、このプロジェクトによって漁村が影響を受け、重要なマングローブ林に被害が及ぶことを懸念している。
<p>石油やガスから発生する温室効果ガスの総排出量は2021年から2030年までに29%減少する(石油29%、ガス30%)。</p>	<p>排出削減目標は、販売した製品の使用に適用されないため、同社の石油・ガス製品の最終用途からの排出を抑制することができない。</p>	<p>現在、<u>バングラデシュとベトナム</u>において2件の輸入ターミナル事業と1件の計画中のLNG to Powerプロジェクトに入札や出資をしている。これらの事業の想定稼働年数は25年であるため、2050年以降もCO₂を排出しながら、炭素集約型のLNG事業を継続することになる。オーストラリアのブラウズ・プロジェクトは少なくとも2060年代に入ってから稼働していることになる。</p>

LNG拡張計画は新興アジア諸国におけるLNG需要の減少を無視している

MCは財務リスクを検討することなく、株主資本をガス拡張計画に利用している

2023年の年次総会で提出する「資本的支出」に関する株主提案は、同社に対して、重要な資本的支出の根拠となる前提条件を開示するよう求めています。投資家は、開示された情報を見ることによって、同社がそれらの財務リスクについて適切に検討し対処していることを確信できます。

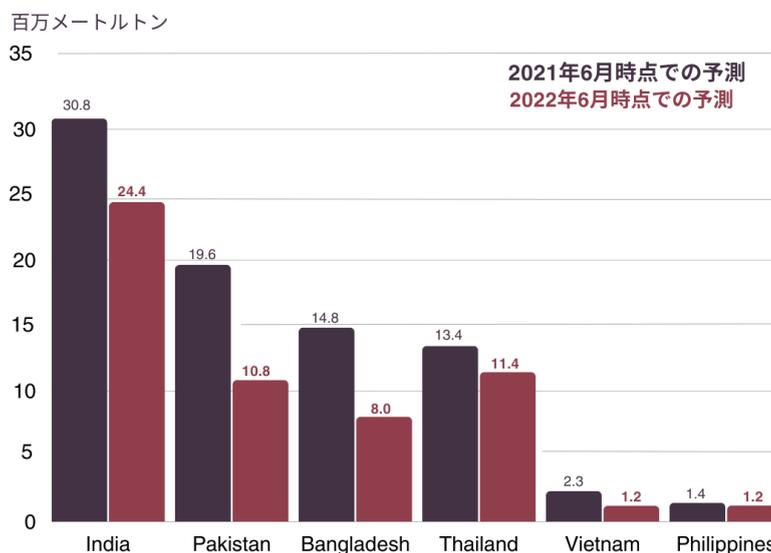
MCは現在、ベトナムでロンソンI LNG火力発電事業、バングラデシュではマタバリ・サミットLNGターミナルの出資者としてLNG新規事業への関与を計画しています。また、バングラデシュのマタバリLNGターミナルの入札者としても名を連ねています。さらに、パキスタンでは全額出資子会社のタビール・エナジー社を通じてタビールLNGターミナルの建設を計画しています。

MCの計画には、以下の理由から財務上のリスクがあります。

- ロシアのウクライナ侵攻に端を発した[世界のエネルギー危機](#)は、ガス価格の記録的な高騰と供給の混乱をもたらした。IEAは2022年第3四半期の[ガス市場に関する最新情報](#)の中で、この危機は、「とりわけ、エネルギー需要の増加を賄い、エネルギー転換の目標を達成する上でますます大きな役割を果たすと期待されていた開発途上国において」天然ガスの先行きを不透明にしたと指摘している
- LNGの主要な市場における需要予測は、限られた供給量と高値を理由に下方修正され、そうした状況は[今後数年間続く見込み](#)である。[ブルームバーグ・ニュー・エナジー・ファイナンス\(BNEF\)](#)は、2021年から2022年にかけて南アジアおよび東南アジア諸国におけるLNGの需要予測を大幅に下方修正した

下図をご覧ください。

2025年のLNG需要 — BNEFによる予測の修正



ブルームバーグNEF『[世界LNG市場展望\(2022-2026年\)](#)』を基に作成

- 化石燃料ガス・LNGアセットの稼働率低下、段階的廃止、および運転中止は、収益性に影響を及ぼしうる。[米国のエネルギー経済・財務分析研究所 \(IEEFA\)](#)は、「LNG価格が負担しきれないほど高く調達困難な状況が続く限り、パキスタン、バングラデシュ、ベトナム、フィリピンなどの国で[計画されている967億米ドル規模のLNG関連インフラ事業](#)は利用率低下や運転中止のリスクが高まる」と述べている²
- 価格変動が激しいLNG事業を推し進めれば、再生可能エネルギー技術導入の機会損失を生む。東南アジアでは、[2030年までに費用対効果の高い形で300ギガワットの再生可能エネルギー設備容量](#)を導入することが可能であり、多くの新興アジア諸国が、再生可能エネルギーの設備容量導入目標を引き上げている。例えば、[バングラデシュ](#)では、[再生可能エネルギー電源比率40%の目標](#)を2041年までに達成するための計画をまとめた。それにもかかわらず、MCはLNG戦略を追求し、クリーンエネルギー導入の機会を十分に生かすことができず、株主価値を危険にさらしている

財務リスクへのエクスポージャーを軽減するため、MCは、2050年ネットゼロに向けた信頼に足るシナリオに沿うよう、エネルギー分野の重要な資本的支出の評価を実施しなければなりません。同社は、重要な資本的支出の根拠となる前提条件(長期的な資源需要、長期的な資源および炭素価格、資産の残余稼働期間、将来的な資産除去債務<エネルギー関連資産の稼働終了時の原状回復費用引当金など>、資本的支出、減損処理)を開示すべきです。それにより、投資家は、同社が気候変動によってもたらされるエネルギー関連事業への財務リスクについて適切に検討し対処していることを確信できます。

投資家の期待に背き、業界他社から遅れをとっている

2

<https://www.spglobal.com/commodityinsights/en/market-insights/latest-news/lng/123022-asian-lng-markets-to-brace-for-more-uncertainty-macro-risks-in-2023>も参照

株主提案で求めている「資本的支出」に関する前提条件の開示は、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）、CA100+、および他の投資家向けのイニシアチブに示されている投資家の期待に沿った内容となっています。また、他社はすでに、本株主提案がMCに求めるこの前提条件の開示を行っています。

投資家の期待および開示例

株主提案における開示要求	投資家の期待	他社の開示内容
長期的な資源および炭素の価格	改訂されたTCFDガイダンス では、パフォーマンス測定、ポジション管理、投資決定における社内炭素価格の重要性を詳細に論じている。	エクイノール(Equinor)は、同社の長期的な物価に関する前提条件を開示し、これらの前提条件が、IEAのNZE2050または持続可能な開発シナリオ(SDS)の達成と整合していないことを明示している。 BP とエニ(Eni)はともに、長期的な物価に関する前提条件を開示している。
資産の残余稼働期間、将来的な資産除去債務、および減損処理	気候変動に関する機関投資家グループ(IIGCC)は、「 Investor Expectations for Paris-aligned Accounts 」において、資産の残余稼働期間に関連する前提条件を会計基準に基づいて開示する重要性を詳細に論じている。	エニ(Eni)は、資産の公正価値の観点から、気候関連のリスクと機会が同社の財務ポジションにどのような潜在的影響を及ぼすかについて開示している。
資本的支出	改訂されたTCFDガイダンス は、「資本的支出額、ファイナンス額、気候関連リスクおよび機会に対する投資額」を指標として提示している。	BP は、資本配分について、「2025年までに資本的支出の40%以上をエネルギー移行期の成長ビジネスに投じ、2030年にはこれを50%程度とする」という目標を開示している。

投資家に求められる行動

MCは資産規模で日本[最大](#)の商社であり、エネルギー分野、特にLNGに求められる脱炭素化への移行に高いエクスポージャーを有しています。同社は[2022年](#)、5分の1の株主が株主提案の一つまたは複数の提案に賛成票を投じたにもかかわらず、同提案が求めた目標を追加せず、主要な前提条件の開示もほとんど行いませんでした。2022年における同社とのエンゲージメントは明確な成果につながっておらず、投資家の皆様には、MCに対して適切な開示を行うよう要請していただく必要がございます。

「排出削減目標」および「資本的支出」に関する株主提案が求めるのは、MCが自らの戦略を「2050年ネットゼロ」へのコミットメントにどのように整合させるかについての方針を開示することです。MC自身も支持を表明している気候目標の達成に向けて世界が動く中で、同社に投資した自らの資本の安全性を株主が評価できる立場にいるためには、こうした開示の充実は不可欠です。

まもなく開催されるMCの年次総会で、投資家の皆様には、次の提案に賛成票を投じていただきたくお願い申し上げます。

- 「排出削減目標」に関する株主提案
- 「資本的支出」に関する株主提案

株主提案内容

1. 「排出削減目標」に関する株主提案

議案 定款の一部変更の件(パリ協定目標と整合する中期及び短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定及び開示)

以下の章を新設し、本会社の定款に追加的に規定する。

第 章(移行計画)

第 条(パリ協定目標と整合する中期及び短期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定及び開示)

1. 本会社は、本会社の長期的な企業価値を維持及び向上させるため、気候変動に伴うリスクとこれに伴う事業機会を踏まえ、かつ本会社がパリ協定を支持することを表明していることに従い、パリ協定第2条第1項(a)と整合する短期及び中期の温室効果ガス削減目標を含んだ事業計画を策定し、これを開示する。
2. 前項の削減目標は、スコープ1(直接排出)、スコープ2(電力等使用による間接排出)及びスコープ3(事業に関連する他社の排出)の温室効果ガス排出量を対象とし、各スコープについて個別に開示するものとする。
3. 本会社は、第1項の削減目標の進捗状況を統合報告書において開示する。

2. 「資本的支出」に関する株主提案

議案 定款の一部変更の件(新規の重要な資本的支出と2050年温室効果ガス排出ネットゼロシナリオとの整合性評価の開示)

以下の章を新設し、本会社の定款に追加的に規定する。

第 章(移行計画)

第 条(新規の重要な資本的支出と2050年温室効果ガス排出ネットゼロシナリオとの整合性評価の開示)

1. 本会社は、本会社の長期的な企業価値を維持及び向上させるため、気候変動に伴うリスク及びこれに伴う事業機会並びに本会社の2050年温室効果ガス排出ネットゼロ公約との整合性を踏まえ、本会社の石油・ガス資産の上流、中流、下流すべての新規開発に対する重要な資本支出投資及び将来の投資計画について、その基礎となった前提、費用、試算及び評価額に対して2050年までに温室効果ガス排出をネットゼロとするシナリオが与える影響を評価し、これを統合報告書において開示する。

2. 前項の開示には、長期的な資源需要、長期的な資源価格及び炭素価格、資産の耐用年数、将来の資産除去債務、資本支出並びに減損処理に関する重要な仮定及び予測を含めるものとし、営業秘密を除くものとする。

日本における株主決議ならびに会社定款の変更

- [日本の会社法](#)によれば、気候変動に関する株主提案が[適法であるための唯一の方法](#)は、対象企業の定款を変更することである。
- 会社定款の一部変更は、日本の株主提案において最も一般的な方法であり、本提案もこの方法を用いる。[2021年に提出された株主提案の約3分の2がこの形式によるものだった](#)。
- このような株主提案の法的効力は、パークレイズ、BP、ロイヤル・ダッチ・シェル、リオ・ティント、アングロ・アメリカンなどの英国企業に提出・採択された気候変動に関する「特別決議(special resolution)」と同様であり、各社の定款の一部として法的効力を生じる。

[-クライアント・アース](#)

免責事項

投資の助言でないこと

この文書によるコミュニケーション、あるいはこの文書に関連してなされる口頭でのコミュニケーションは、情報の提供のみを目的とするものであり、金融商品取引法の適用における、有価証券の価値の分析に基づく投資の助言又は投資判断の推奨を意図したものではありません、そのように解釈されてはなりません。

共同議決権行使でないこと

この文書によるコミュニケーション、あるいはこの文書に関連してなされる口頭でのコミュニケーションは、金融商品取引法、外国為替及び外国貿易法の適用における、議決権その他の株主権を共同して行使することの合意又は同意、その取得のための申し込み若しくは承諾を意図したものではありません、そのように解釈されてはなりません。疑義をさけるためにさらに強調すれば、それぞれの株主は、議決権その他の株主権を、自らの判断に基づき独立に行使するものであり、議決権その他の株主権の行使の結果が両株主の協議と異なる場合においても、相手方に対する協議の違反により責任が生じるといったことはありません。

議決権代理行使の勧誘でないこと

この文書によるコミュニケーション、あるいはこの文書に関連してなされる口頭でのコミュニケーションは、金融商品取引法、外国為替及び外国貿易法の適用における、議決権の代理行使の勧誘を意図したものではありません、そのように解釈されてはなりません。この文書の発信人である株主は、株主総会における議決権の代理行使の委任を勧誘するものではなく、いかなる他の株主からの議決権その他の株主権を代理人として行使することを受任することはありません。