



議決権行使ケース・スタディ

2022年6月21日時点

本ケース・スタディは、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ、インク（TRPA）の議決権行使に対する考え方をご紹介します。

ケーススタディ	
企業 三菱商事	証券コード 8058 株主総会開催日 2022年6月24日
本ケーススタディを取り上げた理由	三菱商事は注目度の高い2件の気候に関連する株主提案を受けました。ティー・ロウ・プライスの一部のポートフォリオ・マネジャーはそのうちの1件の提案に賛成する決断をしました。そこで、そのアプローチについて解説します。
分析	<p>三菱商事は利益と資産の面で日本最大の商社であり、コモディティ取引が占める比率が2番目に大きな商社です。同社は今年、非政府組織のマーケット・フォース、フレンズ・オブ・ジ・アース・ジャパン、気候ネットワークから2件の気候に関連する株主提案を受けました。当社のガバナンス・チームでは、議決権行使に関する意思決定を行うため、当該株主提案者が主催する決議案を提示するウェビナーに参加し、三菱商事へはエンゲージメントを実施し、同社担当の弊社アナリストとも今回の状況について議論しました。その結果、第6号議案には「反対」票を投じることとなりました。一方、第5号議案については見解が分かれ、一部が「賛成」票を投じることとなりました。本ケーススタディでは、当社のポートフォリオ・マネジャーがどのように意思決定を行ったかを説明します。</p> <p>第5号議案は、パリ協定目標と整合する短期および中期の温室効果ガス削減目標を含む事業計画の策定、開示を三菱商事に求めるものです。同目標にはスコープ1、2、3の排出量¹を含むものとし、進捗状況を年次報告書で開示することとしています。同社の現在の開示には主要な改善余地が2つあると考えられます。短期目標に追加すること、スコープ3の目標を包括的に網羅することです。同社は当社とのエンゲージメントの中で、今年後半にスコープ3の開示の改善を予定していると述べました。しかし、2030年までの中期目標に向け社内にロードマップはあるとはいえ、短期目標の開示には消極的であるとも述べました。当社は柔軟性が必要であることは理解していますが、次の対話では正確な数字ではなく、一定の範囲を示すことは可能ではないかと提案しました。</p> <p>第5号議案について経営陣に賛同した（議案に反対票を投じた）当社のポートフォリオ・マネジャーは、三菱商事は脱炭素化に向けてすでに相当な努力をしており、これ以上の開示は逆効果になりかねないと考えました。特に、開示対象となった資産を売却する必要がある場合、要求された水準の詳細な開示によって同社の交渉力に悪影響が及ぶ可能性があります。一方で、第5号議案へ「賛成」票を投じたポートフォリオ・マネジャーは、追加開示は株主にとって有益と考えました。また、同社が2018年7月以来、気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）を支持してきたうえ、すでに2030年までの中期目標と2050年までのネット・ゼロ達成という目標を掲げているため、第5号議案の要求は妥当であるとみています。</p> <p>ティー・ロウ・プライスの議決権行使に関する意思決定は、運用戦略レベルで行われることを改めて特記いたします。同じ企業の株式を保有するポートフォリオ・マネジャー間で、議決権行使に関する見解が分かれることは稀ですが、今回のように判断が分かれることは当社の議決権行使ガイドライン上許容されており、通常の議決権行使手続に従って行えるようになっています。</p> <p>第6号議案は、新規の重要な設備投資と新たな石油・ガス資産開発への将来的な投資計画が、同社の2050年ネット・ゼロ達成に向けた道筋に対しどのような影響を及ぼすかを年次報告書に含めるよう三菱商事に求める議案です。同社は最近、ネット・ゼロの枠組みにおける短・中期の目標に投資計画を整合させるプロセスを確立する新たな中期経営計画を発表しました。この新たな仕組みにおいて、同社は移行機会の大きい「グリーン」事業と、移行リスクのある「トランスフォーム」事業を特定しています。同社は次の報告サイクルで、想定する投資についてさらなる開示を行う予定であり、当社は今回の株主提案における期待にある程度沿う内容であると考えます。同社は、2050年ネット・ゼロに整合する1.5℃シナリオに沿って、「グリーン」および「トランスフォーム」事業を評価すると明言しています。</p> <p>当社は日本が国として2050年ネット・ゼロを目標としていることは承知しており、決議案の提出者が資本配分のベース・ケースにIEAの2050年ネット・ゼロ排出（NZE）シナリオを使用していることには疑問を呈します。また、ロシアのウクライナ侵攻に起因する足元のボラティリティと、三菱商事がすでに短期的なポートフォリオ調整にかなり注力してきたことにも留意しています。このため、本決議案について、ティー・ロウ・プライスのすべての運用戦略が経営陣の支持に回りました。当社は引き続き進捗状況を注視し、2022年度株主総会に先立って三菱商事とのエンゲージメントを再度行う予定です。</p>
議決権行使判断	三菱商事の2021年度定時株主総会における第5号議案（温室効果ガス削減目標開示に関する定款の一部変更）については、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ、インク（TRPA）が運用する運用戦略のうち、一部がティー・ロウ・プライスのファンドおよびアドバイザー・クライアントを代理して「賛成」票を投じ、一部が「反対」票を投じます。第6号議案（設備投資と2050年温室効果ガスネット・ゼロへの取り組みとの整合性評価の開示に関する定款の一部変更）については、すべての運用戦略が「反対」票を投じます。

¹ スコープ1（自社が保有または管理する排出源からの直接排出量）。スコープ2（外部から購入した電気・蒸気・冷却の動力源を用いた製造段階における間接排出量）。スコープ3（その他のすべての間接排出量）。

INVESTWITHCONFIDENCE®

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを長期にわたってご提供することに注力しています。

troweprice.co.jp

T.RowePrice®

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものでもありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものでもありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.265%（消費税10%込み）の遞減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T.ROWEPRICE,INVESTWITHCONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ、インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第3043号

加入協会：一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人投資信託協会