

気候変動とアセットマネージャー

目次

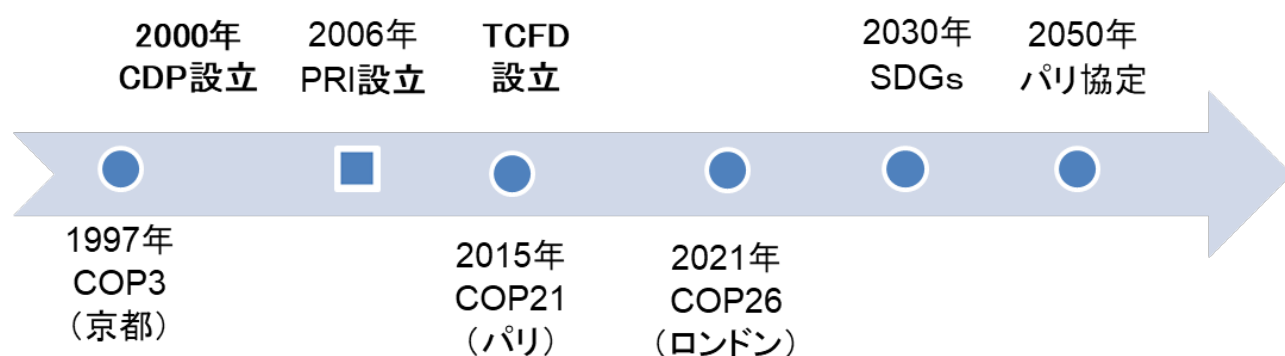
- I. はじめに
- II. 気候変動に関する内外政策の振り返りと日本における環境対応
- III. 気候関連情報開示の現状と課題
- IV. 終わりに

アセットマネジメント事業部 責任投資推進室 上級調査役 野崎 弘明

I. はじめに

2020年10月、臨時国会の所信表明演説において、菅義偉内閣総理大臣は「2050年までに、温室効果ガスの排出を全体としてゼロにする、すなわち 2050 年カーボンニュートラル、脱炭素社会の実現をめざす」ことを宣言した。また、米バイデン政権は就任直後の今年2月、地球温暖化対策の国際的な枠組み「パリ協定」に復帰を果たし、4月には気候変動サミットを主催するなど取組みを加速している。本稿においては、2030年、2050年といった将来目標に向けた動きを考察するにあたり、先ず過去のエネルギー政策と気候変動に対する発行体企業の情報開示について振り返り、その後、現時点における発行体企業とアセットマネージャーの目的を持った対話(エンゲージメント)について考察する。

図表1 気候変動と情報開示に関する取組み



(出所) 三菱UFJ信託銀行作成

Ⅱ. 気候変動に関する内外政策の振り返りと日本における環境対応

1. 1973年のオイルショックと省エネ法：日本独自のエネルギー政策

日本では、エネルギー燃料の自力調達ができず、また他国と近接していないためエネルギーの相互融通が難しく、省エネルギーに対する取組はかねてより国としての重要課題であった。そこでオイルショック(1973年)を契機として、工場、輸送機関等においてエネルギーの効率的な利用を目的として、1979年に「エネルギーの使用の合理化等に関する法律」(以下、省エネ法)が制定されている。日本の省エネ法は、原油、天然ガス、石炭などの「燃料」と、それを熱源とする「熱」、「電気」の3つをエネルギーとして定義し、その効率的利用を目的とする法律である。そのため、上記に該当しない廃棄物からの回収エネルギーや風力、太陽光等の非化石エネルギー、再生可能エネルギーは対象となっていない。この法律の下、目的達成のために、エネルギー使用者への直接規制と間接規制の2つを定め、直接規制の対象者に対し、一部の事業者に省エネ取組の判断基準を達成するための努力義務を課すと共に、一定規模以上の事業者には、エネルギー使用状況等の報告を義務付けている。

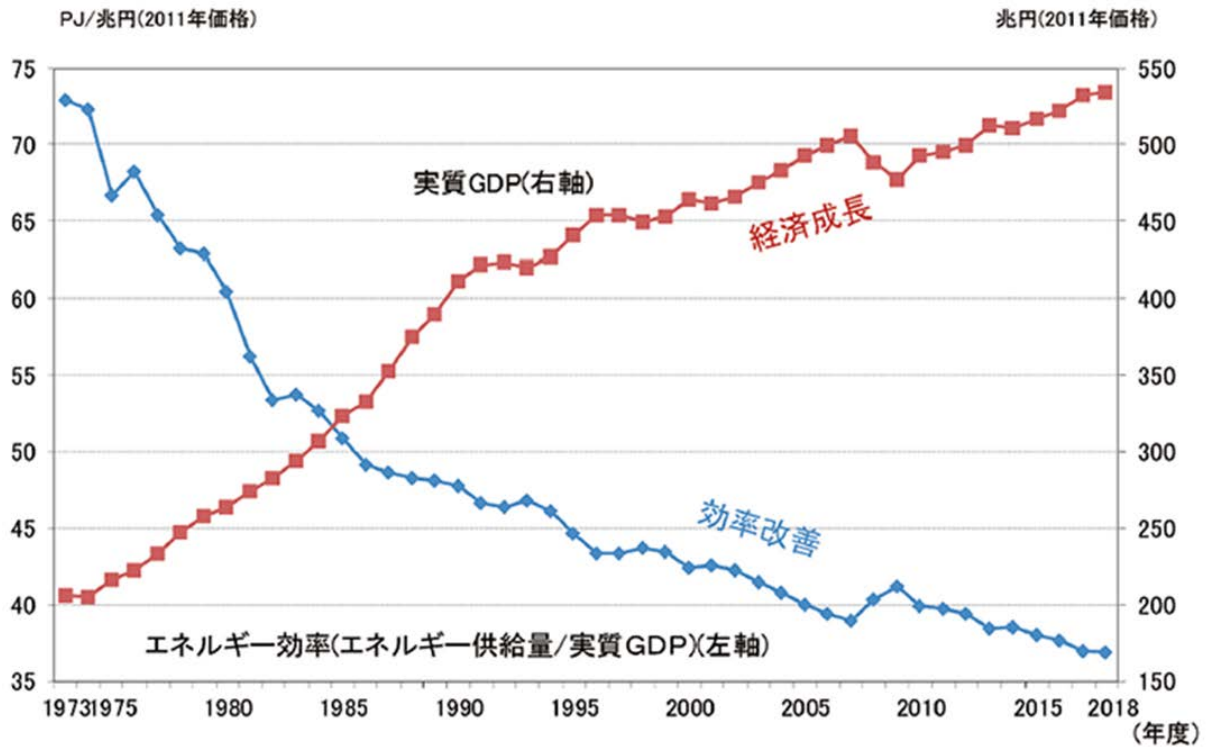
図表2：省エネ法が規制する分野



(出所)資源エネルギー庁 | 省エネ法の概要

省エネ法により、オイルショック以降、2015年時点で日本の実質GDPは2.6倍となっている一方で、最終エネルギー消費量は運輸、家庭、業務、産業全体でも1.2倍の増加に止められている。国内産業に対する規制を発端としたエネルギー使用の革新によって、経済成長と世界最高水準のエネルギー効率を同時に達成したといえる。

図表3：実質 GDP とエネルギー効率(一次エネルギー供給量/実質 GDP)の推移



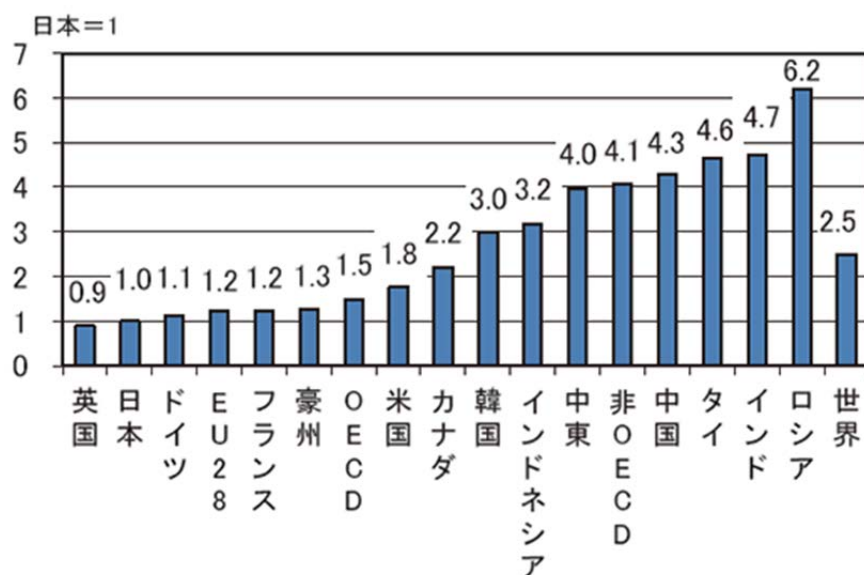
(注1)「総合エネルギー統計」は、1990年度以降の数値について算出方法が変更されている。

(注2)1993年度以前の GDP は(一財)日本エネルギー経済研究所推計。

(注3) 1PJ=1015J

(出所) 経済産業省 | エネルギー白書 2020

図表4 実質 GDP 当たりのエネルギー消費の主要国・地域比較(2017年)



(注)一次エネルギー消費量(石油換算トン)/実質GDP(米ドル、2010年基準)を日本=1として換算。

(出所) 経済産業省 | エネルギー白書 2020

2. 京都議定書(1997年)からリーマンショック：CSR¹とSRI²の広がり

日本が独自のエネルギー政策を進める中、国連は1992年にリオで環境開発会議(以下地球サミット)を開催する。この地球サミットでは国連気候変動枠組条約(UNFCCC³)が採択され、同条約に基づく締結国会議(Conference of the Parties：以下、COP)が1995年から毎年開催されている。COPでは、温室効果ガス排出削減等の国際的枠組みが議論されており、初回COP1はドイツのベルリンで開催され、1997年の京都開催COP3を経て締結国の削減目標を具体的数値で決めた京都議定書が締結された。それを受けて日本では、1998年に省エネ法と、地球温暖化対策の推進に関する法律(温対法)が改正され、温室効果ガスを多量に排出する者(特定排出者)に、自らの温室効果ガスの排出量を算定し、国に報告することが義務付けられた。また、京都議定書の趣旨を踏まえ、2000年には投資家主導で発行体企業の気候関連情報開示を求めるCarbon Disclosure Project⁴が設立され、気候変動に対応した方針策定や情報開示が進むと期待された。2006年には、責任投資原則(PRI⁵)が発足しESG投資の発展に向けたイニシアチブの活動が始まった。

国内企業においても2000年代前半には、CSR専任部署が設置され、受動的に法令順守を行う姿勢から、能動的に社会貢献を検討する流れへの転換が期待された。バブル崩壊後の長い景気低迷から抜け出し収益性回復と共に、環境および社会に配慮する機運が広がった印象がある。PRIの発足と署名により、国内アセットマネージャーにおいては、SRIに関連するファンドの運用が数多く開始された。

しかし、2007年のリーマンショックから、CSR活動およびSRIを中心とした責任投資の普及は停滞する。また、日本においては2011年の東日本大震災による原子力発電に対する世論の大きな変化により、エネルギー政策も大きく転換した。2012年には、「電気事業者による再生可能エネルギー電気の調達に関する特別措置法(FIT法)」に基づき、太陽光、風力、水力、地熱、バイオマスの再生可能エネルギー源を用いて発電された電気を、国が定める価格で一定期間電気事業者が買い取ることを義務付けられている。これにより再生可能エネルギーの導入が進むことが期待されたが、国民負担の増大や太陽光発電設備の未稼働案件の増加、地域とのトラブルなど課題が浮き彫りとなる事例も多く報告されている。原子力発電所の再稼働が見通せず、再生可能エネルギーの普及にも課題を抱える中では、火力発電所の新設及び高効率化が消極的に選択されているのが現在の状況である。

¹ Corporate Social Responsibility(企業の社会的責任)

² Socially Responsible Investment(社会的責任投資)

³ United Nations Framework Convention on Climate Change(気候変動に関する国際連合枠組条約)

⁴ 英国で設立された気候変動など環境分野に取り組む国際NGO。環境影響を管理するためのグローバルな情報開示システムを運営している。

⁵ Principles for Responsible Investment(責任投資原則)

3. パリ協定(2015年)から現在への道のり：TCFDとESG投資への関心

京都議定書後の国際的枠組みの検討が進み、国内エネルギー政策に対する世論が原子力発電所の安全基準強化に向けて急速に変化する中、2015年のCOP21で気候変動に向けた国際情勢は大きく転換する。パリ協定の合意である。パリ協定は、平均気温の上昇を産業革命以前に比べ2℃より十分低く保つとともに、1.5℃に抑える努力を追求することを目標に掲げている。パリ協定は京都議定書と比較し、二点大きな変化がある。一点目は対象国、二点目は削減方法である。

対象国について、京都議定書では排出量削減の法的義務は先進国にのみ課せられていた。しかし2000年代後半以降、発展途上国において急速に経済成長が進み実効性に疑問が生じてきた。そこで、パリ協定においては途上国を含む全ての主要排出国が対象となっている。削減方法については、各国の事情に則した自主的な目標設定が採用されている。京都議定書では、先進国に対して国際的に共通の排出削減目標が課せられていた。この目標設定に対して、公平性および実効性の観点から疑問が呈されたことを踏まえて、パリ協定では各国に自主的な取組みを促すアプローチが採用された。これにより、各国の削減・抑制目標は、各国の状況を織り込み、個別に策定することが認められるようになった。日本については、2016年5月の閣議決定により2030年において2013年比▲26%、2050年において▲80%の長期目標を策定した。(本稿作成時点において、2030年の目標水準は2013年比▲46%に引き上げるべく検討が進んでいる)

パリ協定は国家的な目標だけでなく、発行体企業の情報開示や、アセットマネージャーにも変化を及ぼした。2015年は、金融市場における気候変動リスクの開示に向けて、金融安定理事会(FSB⁶)により、民間主導の「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」が設立された。アセットマネージャー側もパリ協定を意識しはじめた。2017年にはG7およびG20の政府に対し、パリ協定への支持と具体的な施策を要請する共同声明を発表するに至る。政策当局とアセットマネージャーの共通認識としてパリ協定は位置付けられたと考えられる。

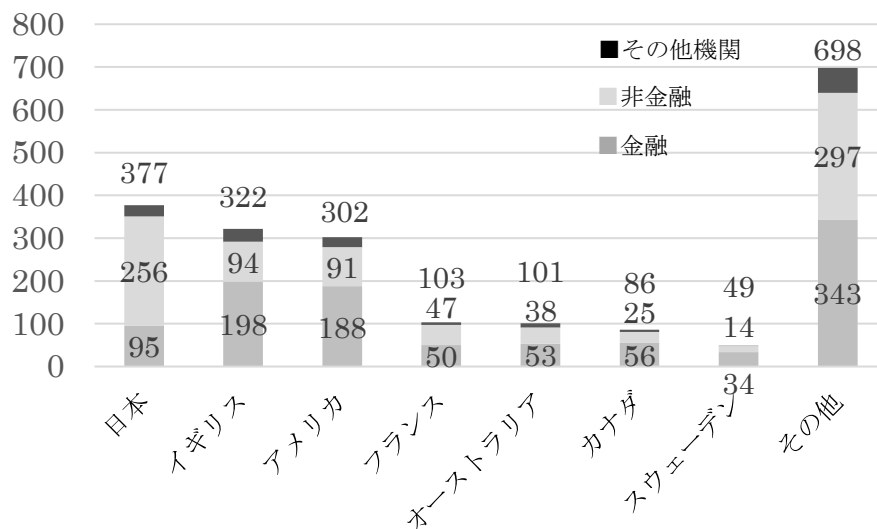
日本においては、パリ協定が合意された2015年に、年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)がPRIに署名し、以降ESG投資に対する姿勢に変化が生じた。国内アセットマネージャーにおいては、2014年に発表された日本版スチュワードシップ・コードで発行体企業を把握する上でESGを含む非財務情報の考慮を求めたことから、急速に投資プロセスにESG評価を組み込む動きが加速していくこととなった。

日本では環境省が2018年にTCFDに対して賛同の意を表明し、日本のESG投資のさらなる拡大促進に取り組んでいくことを発表した。一方、経済産業省は同年、事業会社向けの「気候関連財務情報開示に関するガイダンス(TCFDガイダンス)」を作成・公表した。さらに2019年、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関などの適切な投資判断に

⁶ Financial Stability Board 主要25ヵ国・地域の中央銀行、金融監督当局、財務省、主要な基準策定主体、IMF(国際通貨基金)、世界銀行、BIS(国際決済銀行)、OECD(経済協力開発機構)等の代表が参加する金融制度の安定化に向けた協議体

繋げるための取組みについて議論する「TCFD コンソーシアム」が設立され、経済産業省・金融庁・環境省がオブザーバーとして同コンソーシアムに参加している。2021年4月26日時点で377の法人が賛同しており、日本の特徴として、非金融機関の賛同数が多いことが挙げられる。

図表5 各国のTCFD 賛同機関数(2021年4月26日時点)



(出所)TCFD コンソーシアムより三菱UFJ 信託銀行作成

4. 振り返り

日本については、固有の事情により早期から効率性を重視したエネルギー政策が実施されてきた。結果として、製造業および輸送業においてはエネルギー使用に関する定量情報の把握が海外に比べて定着していたと思われる。しかし、京都議定書により気候変動影響に対する対応は加速するようにみえたが、リーマンショックにより停滞した。また震災により化石燃料に発電方法の依存度が高まった中で、パリ協定によりエネルギー効率から温室効果ガス排出量に国際的基準が変化するという状況で今日を迎えている。

アセットマネージャーとしては、PRI 署名で SRI ファンドの運用は始まったが定着はしなかった。その後、パリ協定前後の ESG 投資への注目が集まる中で非財務情報を活用した投資判断プロセスの構築は加速した印象がある。また、パリ協定と TCFD の設立により「企業との対話(エンゲージメント)」を行う素地は整えられつつあると考えられる。

Ⅲ. 気候関連情報開示の現状と課題

前述のとおり、現時点における気候変動政策は、パリ協定の実現に向けて動いている。そのための情報開示の枠組みは、TCFDに収斂しつつあると思われる。そこで、TCFD開示の現状を踏まえて、発行体企業とアセットマネージャーの効果的な対話(エンゲージメント)に向けた取組みについて考察したい。

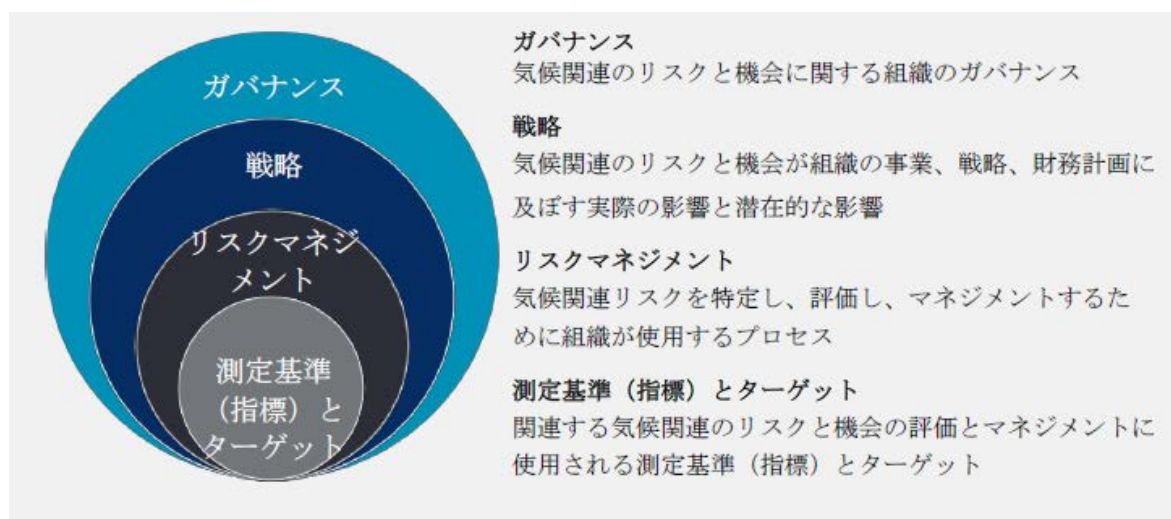
1. TCFDとは

TCFDとは、G20の要請を受け、金融安定理事会(FSB)の傘下に、気候関連の情報開示及び金融機関の対応の具体的方針を検討するため、マイケル・ブルームバーグ氏⁷を委員長として設立された「気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」を指す。タスクフォースとは、情報開示を目的として、情報使用者である金融セクター(銀行、保険会社、アセットマネージャー、年金基金等)と情報提供者である非金融セクター(事業会社)、そして情報開示に関係するその他専門家(証券取引所、会計・コンサルティング会社等)による検討を目的とした会議体である。

その発端は、2015年9月29日(パリ協定についてCOP21の協議が始まる10日前)に当時のFSB議長であるマーク・カーニー(英国中央銀行総裁)による「ホライゾンの悲劇を打ち破る－気候変動と金融の安定」という英国ロイズ保険組合での演説である。その内容は、気候変動を起因とした洪水や暴風雨等災害の増加や、気温・日照などの変化に伴う事業環境の変化による金融資産の価値毀損リスク(物理的リスク)、気候変動の緩和を目的とした政策や規制の変更、技術や市場評価の変化に伴うリスク(移行リスク)、及び災害を始め気候変動に伴い発生する法的責任リスクについて言及し、保険業界をはじめとする金融システム全体への影響を念頭に置いた問題提起であった。カーニー氏は、ゴールドマン・サックスの新興国リスク管理の責任者を務めた後に、カナダ財務省、カナダ銀行(中央銀行)総裁を務めた後に2国目となる中央銀行総裁を英国で務めた異色の経歴を持つ人物である。金融情報開示に通じたブルームバーグ氏の元、事業会社、金融機関、データプロバイダなどが参加した検討の末、TCFDは2017年6月に最終報告書を公表した。報告書では、企業および金融機関等に対して、気候変動に伴う経営上の「リスク」と「機会」に関して「ガバナンス」、「戦略」、「リスクマネジメント」、「測定基準(指標)とターゲット」の4項目(図表6)について開示することを推奨している。

⁷ 大手金融情報サービス会社のブルームバーグの創業者。2014年1月に都市・気候変動担当の国連特使に任命。

図表6 TCFD 提言で推奨する中核要素



(出所)気候関連財情報開示タスクフォース勧告 最終報告書

TCFD による提言の特長は以下の4点が挙げられる。

① すべての組織で採用可能な開示フレームワークである

投資対象となる発行体企業だけではなく、投資を行うアセットマネージャー、アセットオーナーも報告を行うことが可能な枠組みとなっている。そのため従来の情報開示が、企業側から投資家に対して財務関連情報を発信する一方向であるのに対して、投資家側からも自己の運用戦略に関連した情報開示を行う双方向の関係構築が期待できる。

② 財務報告に包含されている

従来では、気候変動に関連した情報が独立項目とされているのに対して、TCFDの提言では財務報告に包含した情報開示を求めている。これは、財務への影響度の把握を特に重視していることの表れであり、財務報告との関連性を意識することで、気候変動から受ける影響を自社のビジネス戦略とリスクマネジメントに具体的に反映することが期待できる。

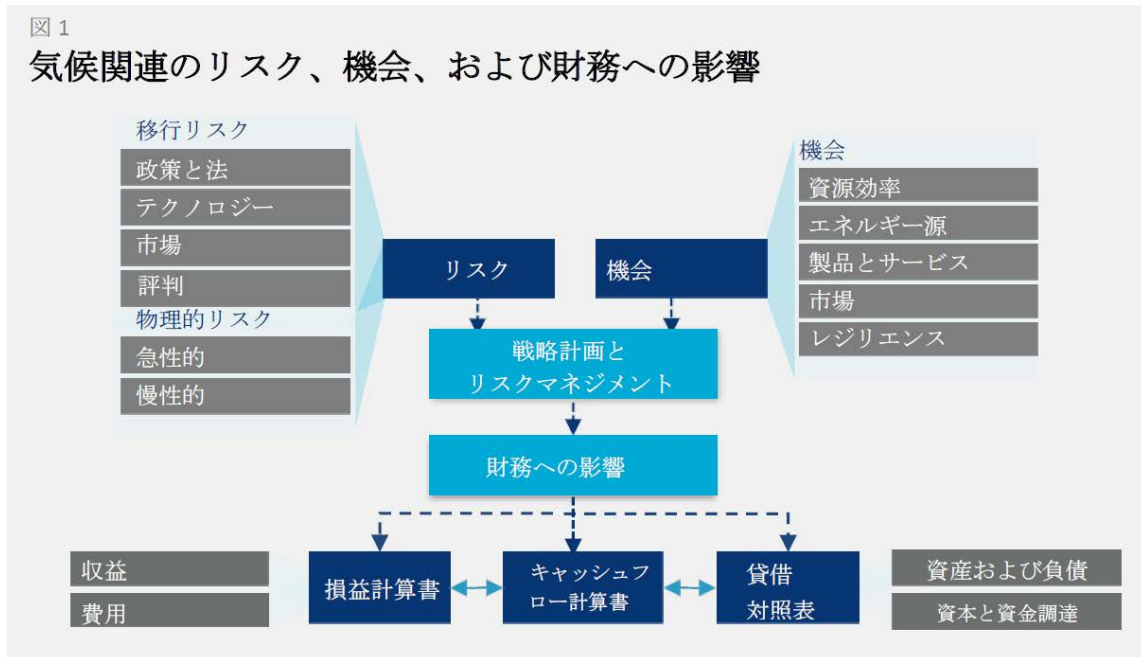
③ 投融資判断に有用な「将来情報」の開示を促す設計がされている

一般的な情報開示が過去および現時点の報告を重視する傾向がある中で、TCFDでは時間軸(短期、中期、長期)を重視したシナリオ分析による将来予想を求めている。短期、中期、長期の具体的な時間軸についての明示はされていないが、短期から中期としては、中期経営計画や設備投資の策定に対して、長期では事業継続性を意識したリスク把握と戦略構築に対する反映が期待できる。

④ 低炭素経済への移行に関連するリスクと機会に特に焦点を当てている

現在の社会環境から低炭素経済に移行することにより、政策及び法規制の変更が予想される。当該リスクだけではなく、経済環境の変化に伴うポジティブな機会の捉え方についても焦点を置いている。価値毀損の程度だけではなく、価値創造の視点をバランスよく開示されることが期待できる。

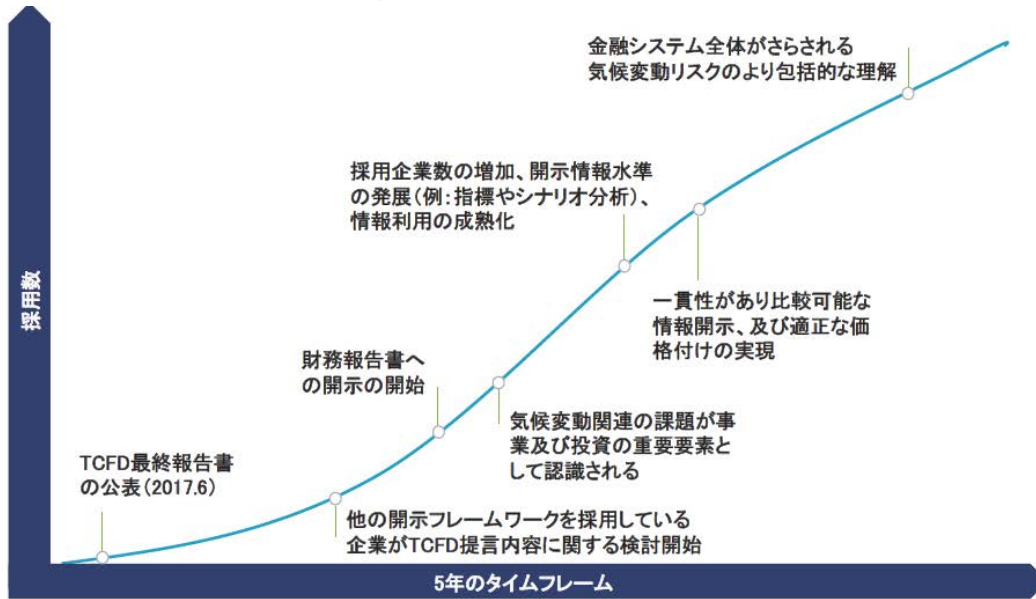
図表7 気候関連リスクと機会が与える財務影響(全体像)



(出所)気候関連財情報開示タスクフォース勧告 最終報告書

また TCFD では、企業、金融機関による情報開示の拡大は、可能な範囲から着手され段階的に進められることを想定している。目標とする「金融システムの安定化」に向け、5年程度を目途として気候変動リスクの把握への能動的な対応を求めている。FSB は「タスクフォースによる勧告は任意であり、費用と便益のバランスを尊重する必要がある。」と定義をしている。しかし、英国ではいち早く 2025 年までに TCFD 提言への対応を義務化した情報開示ルールを導入を発表した。フランスでは、TCFD 提言が公表される以前からエネルギー移行法により気候変動情報開示が義務化されている。また、カナダやオーストラリアなどでも義務化へ向けた提言が出されている。日本では、現在検討中のコーポレートガバナンス・コード改定案において、2022 年 4 月以降現在の東証 1 部を引き継ぐプライム市場に上場する企業に対し TCFD に沿った情報開示を促すことが明記された。

図表8 TCFD のめざす姿



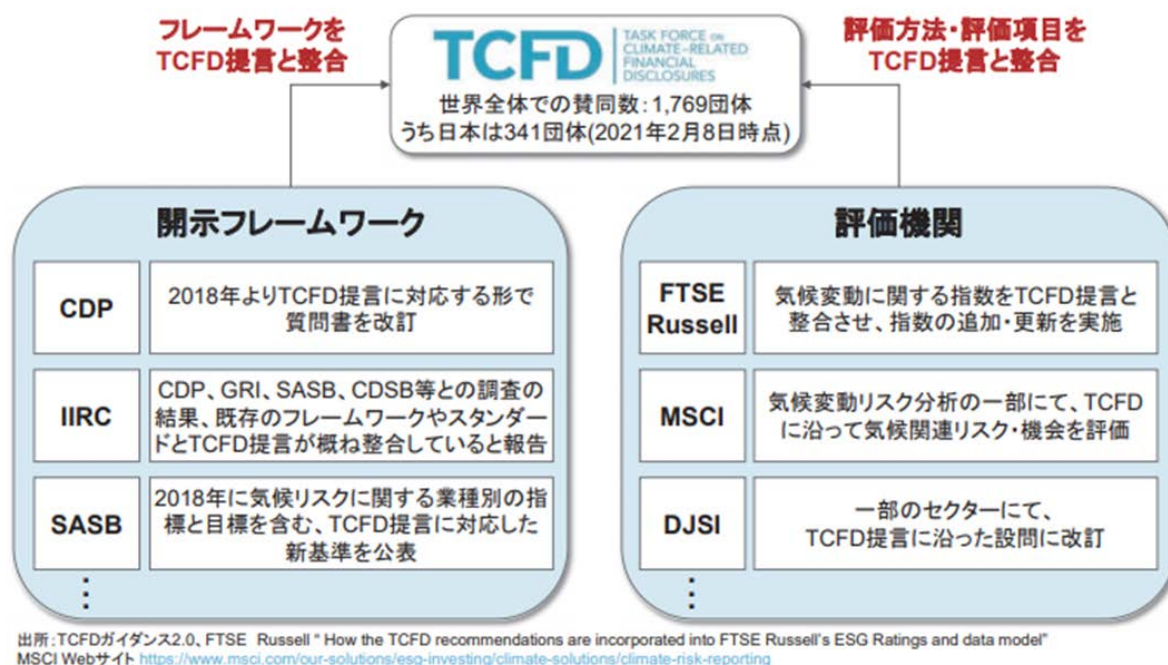
	EU	TCFD提言に準拠して指令を改訂	<ul style="list-style-type: none"> 非財務情報開示指令に関するガイドライン改訂に向けた改訂案を公表('19年3月) 2019年6月20日にガイドラインの改訂案と補足資料を発表。TCFDに準拠('19年6月)
	イギリス	TCFD提言に即した規制変更を要請	<ul style="list-style-type: none"> 低炭素社会移行に向けてGreen Finance Taskforceを設置 2020年11月9日に、2025年まで企業や金融機関に対するTCFDを義務化した情報開示ルールの段階的導入を発表。2021年から運用資産50億ポンド以上の企業年金基金・銀行・保険会社やロンドン証券取引所のプレミアム市場上場企業等を対象とする予定('20年11月)
	カナダ	TCFD提言を含めたサステナブル・ファイナンスに関する提言や推奨事項をとりまとめ	<ul style="list-style-type: none"> 環境・気候変動省及び財務省により専門家パネルを設置 サステナブル・ファイナンスに関する制度化等の論点・提言を記した最終報告書を公表('19年6月) また、銀行等の金融機関やCSA(Canada Standard Authority)が主導となりカナダ独自のタクソノミーを検討中('19年10月)
	フランス	TCFD提言開示に向けた、非財務情報全体の標準化・フレーム開発に着手	<ul style="list-style-type: none"> 経済財務大臣が、会計基準局に対しTCFDの開示を行うためのextra-financial informationの開示フレームの開発を諮問 金融機関や企業、専門家等で構成される「気候変動及びサステナブルファイナンス」諮問委員会を設置する制度を導入('19年7月)
	中国	環境報告ガイドライン改訂予定	<ul style="list-style-type: none"> 英政府と共同でパイロットプロジェクトを発足し、2年目の進捗レポートを発行('20年5月)。中国環境報告ガイドラインへのTCFD提言枠組み盛り込みを模索、2020年に全上場企業に義務化する意向も示す('18年1月)。またガバナンス開示のガイドラインに対して、ESGを組み込み済み('18年9月)
	アメリカ	証券取引委員会(SEC)がESG開示フレームの検討を推奨	<ul style="list-style-type: none"> 「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク(NGFS)」にニューヨーク州金融監督局(DFS)が参加。NGFSでは2019年4月の統合報告書において、TCFD提言に基づく開示の促進を含む拘束力のない提言を公表するなど、気候リスクへの金融監督上の対応を検討('19年9月) 一方、2019年10月4日にはパリ協定の離脱を正式に国連に通告している('19年10月) 証券取引委員会が、アメリカ独自のESG開示フレームの検討を推奨するレポートを発行。ESG開示フレームの作成において、TCFD提言やGRI、米国サステナビリティ会計基準審議会(SASB)の基準を有用と認識('20年5月)

制度化に向けた動きあり

(出所)環境省 「TCFD を活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」

一方、他のサステナビリティ情報開示のフレームワークや、評価機関においても TCFD に整合性を取る動きが出ている。前者の例としては、多くの機関投資家が賛同している CDP(Carbon Disclosure Project)において、2018 年の質問票から「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」等、TCFD 提言の開示推奨項目を含んだ質問構成に変更されている。また、後者の例としては、ESG 評価も行う指数プロバイダー大手の FTSE、MSCI が TCFD 提言を反映させた評価項目を採用しており、基準が収斂しつつある。

図表9 他の開示フレームワーク、評価機関の対応



(出所)環境省 「TCFDを活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」

2. 発行体企業とアセットマネージャーの情報開示

TCFD 提言は、段階的な情報開示を求めているが、日本の発行体企業とアセットマネージャーはそれぞれどのような内容を開示しているのだろうか。現時点における TCFD 提言に沿った情報開示の状況を開示4要素の具体例について概観し、企業とアセットマネージャー間の目的を持った対話(エンゲージメント)の可能性について考えてみたい。

- ① 「ガバナンス」： 企業とアセットマネージャーのそれぞれに求められる開示内容に大きな違いはない。取締役会、経営会議に対する報告と、執行部門に対する監督を行うという点では、少なくとも外形的な要件は多くの組織で満たされていると考えられる。しかし、実際のマネジメントトップの負う責任の明確化や、ガバナンス体制の実効性については、開示内容のみから把握することは難しい。発行体企業においては、実効性をもった運営を行っている旨を開示し、アセットマネージャーとしてはマネジメントの責任や関与の度合いをエンゲージメントの中で把握していくことが望ましいと考える。
- ② 「戦略」： 多くの発行体企業が事業戦略を策定する過程で、気候変動に関する複数のシナリオを設定し分析を行ってはいるものの、対象を主力事業に絞っている事例や、定性的な記述に依存する事例が多い。そのため、開示内容については個別性が強い印象である。TCFD 提言自体が特定のシナリオの採用を推奨しているわけではないし、不確実性を伴う将来予想に対する内容となるため、発行体企業の事業特性に沿った開示となるのは止むを得ないだろう。ネガティブなリスクだけでなく、ポジティブな機会につい

て記載をする傾向にあるため、エンゲージメントによる理解に対する重要性が高いと考える。一方、アセットマネージャーにおいては自己が運用するポートフォリオが受ける影響分析として、標準的なシナリオ(例えばIEA⁸の2℃シナリオ)とは異なるシナリオとなる場合の状況把握を重視する傾向にある。発行体企業のシナリオと、アセットマネージャーの想定するシナリオとの差異を踏まえ、リスクと機会の実現性について議論する事がエンゲージメントの論点になるだろう。

- ③ 「リスク管理」：発行体企業による開示は環境リスクマネジメント体制の開示にとどまっている印象である。気候変動リスクが顕在化した際、どのような財務的影響が発生するのか定量的な開示をすることが望ましい。アセットマネージャーでは、各社のポートフォリオにおける気候変動影響リスクを定量的に把握し、エンゲージメントを行うことで抑制を図ろうとする傾向がある。そのため、発行体企業においても、気候変動に関して一定条件を定め、影響を評価する時点(例えば中期として2030年)を定めて、財務への影響を具体的に把握し開示することが望まれる。
- ④ 「指標と目標」：発行体企業、アセットマネージャーともに Scope 1 + 2⁹の開示および把握で共通化している。また発行体企業は、自社の事業構造に即した KPI¹⁰を設定している事例もあり、経年比較をするためにも望ましい内容であると考えられる。

⁸ International Energy Agency(国際エネルギー機関)

⁹ GHG プロトコルにおいては、事業者における温室効果ガス排出量の範囲を以下のような「Scope」という概念を用いて表す。

Scope 1：事業者自らによる温室効果ガスの直接排出、Scope 2：他人から供給された電気、熱・蒸気の使用に伴う間接排出
Scope 3：Scope 2 以外の間接排出(事業者の活動に関連する他者の排出)

「GHG プロトコル」とは、米国の環境シンクタンク WRI (World Resources Institute：世界資源研究所) と WEBCSD (World Business Council for Sustainable Development：持続可能な開発のための世界経済人会議) が主導し、各国政府機関も関与して開発された基準である

¹⁰ Key Performance Indicator (事業業績評価指標)

図表 10 TCFD 開示の具体例

	発行体企業	アセットマネージャー
ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会において、気候変動を議題としていること記載 専門委員会の設置を明記 対応方針策定のプロセスを開示 	<ul style="list-style-type: none"> 取締役会、経営会議に対する報告および監督体制を明示 専門委員会の設置を明記
戦略	<ul style="list-style-type: none"> 2°C、4°Cシナリオによる分析を実施 気候変動による事業機会を記載 移行リスク、物理的リスクを定性的に記載 	<ul style="list-style-type: none"> ポートフォリオのGHG排出量を、2°C、4°C、6°Cで分析。 移行リスク、物理的リスクを定性的に記載
リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> マテリアリティ分析やフローチャートでリスク管理手法を説明 リスクモニタリング部署の管理体制を開示 国際規格との整合性を説明 	<ul style="list-style-type: none"> ESG評価によるリスク管理手法を開示 エンゲージメントによる影響抑制について説明
指標と目標	<ul style="list-style-type: none"> Scope 1+2およびScope 3のGHG排出量を開示 温室効果ガス排出量以外のKPIを設定（水、廃棄物等） 	<ul style="list-style-type: none"> ポートフォリオの温室効果ガス排出量、加重平均炭素強度を開示 Scope 1+2によるセクター別構成比を分析

(出所)環境省 「TCFD を活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」およびアセットマネージャー各社の責任投資報告書等から、三菱 UFJ 信託銀行作成

3. 課題

TCFD の提言に沿った気候変動に関連する財務情報開示は始まったばかりである。気候変動から金融システムが受ける影響の抑制に向けた実効性確保にはいくつか課題があると考えられる。

まず、網羅性に問題がある。投資対象となる発行体企業の気候変動開示はまだ限定的である。アセットマネージャー、アセットオーナーとしては、運用するポートフォリオとしての温室効果ガス排出量等の数値を把握するにも、一部は調査会社の推計値に依存しなくてはならない。気象関連情報の重要性が、エネルギー使用量から、温室効果ガス排出量に移りつつある中では、最低限、上場企業については Scope 1 + 2 に沿った温室効果ガス排出量は開示が義務付けられることが望ましい。

次に、比較可能性に問題がある。現在の TCFD 開示は定性的な開示が中心であり、定量的な分析を行い財務諸表に反映ができる水準とはなっていない。また開示対象範囲も任意で定めることが可能なため、同業他社間での比較は容易ではない。対象範囲の基準化と、共通したシナリオによる分析が必要と考える。

最後に、数値の堅確性に課題がある。気候関連開示は、任意開示であり第三者による検証が容易ではない。温室効果ガス排出量や定量的なリスクについて十分に検証されているわけではない。気候関連情報の不正開示を懸念するものである。前述の基準化とともに検証プロセスの構築も望まれる。

IV. 終わりに

ここ数年、テレビで洪水の映像を見ない年はなく、過去最強クラスの台風は毎年のようにやってくる。気候変動に伴う自然災害は、保険金支払いの増加やサプライチェーンの寸断など、今後も多くの局面で企業業績に影響を与えていくだろう。また、世界中で進む脱ガソリン車への動きや製品の製造過程での温暖化ガス排出抑制の取組みも、関連する企業の将来価値に大きな影響を与えることは容易に想像できるだろう。

かかる状況下、TCFDの提言に沿った情報開示を通して、機関投資家と発行体企業が気候変動情報をもとに、相互の価値向上をめざす対話は始まったばかりである。また、本稿で述べたように気候変動から金融システムが受ける影響の抑制に向けた実効性確保には、いくつかの課題がある。繰り返しになるが、気候変動といった「重大な ESG 課題」の解決に向けたエンゲージメントを行うためにも、上場企業への気候変動開示の義務化や開示対象範囲の基準化、不正開示を防止する検証プロセスの構築など、投資判断およびリスク把握に対応した情報開示基準について早期の整備が望まれる。

現在の気候変動開示は、課題解決に向けた途に就いたばかりであると感じている。開示する意義を共有し、先ずその一步を踏み出すことは大事であるが、そこに止まらず、実質的な企業価値向上と気候変動影響抑制に資する内容への前進を期待したい。

(2021年6月4日 記)

※本稿中で述べた意見、考察等は、筆者の個人的な見解であり、筆者が所属する組織の公式見解ではない

【参考文献】

- ・『エネルギー白書 2020』経済産業省 資源エネルギー庁 [2021]
- ・『気候関連財務情報開示タスクフォースの勧告 最終報告書 日本語訳』特定非営利法人サステナビリティ日本フォーラム [2017]
- ・『「TCFDを活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」』環境省 [2021]
- ・『グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス(グリーン投資ガイダンス)』TCFD コンソーシアム [2019]
- ・『サステナブルファイナンス攻防』藤井 良広 [2021]

本資料について

- 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、弊社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ここに記載されているデータ、意見等は弊社が公に入手可能な情報に基づき作成したのですが、その正確性、完全性、情報や意見の妥当性を保証するものではなく、また、当該データ、意見等を使用した結果についてもなんら保証するものではありません。
- 本資料に記載している見解等は本資料作成時における判断であり、経済環境の変化や相場変動、制度や税制等の変更によって予告なしに内容が変更されることがありますので、予めご了承下さい。
- 弊社はいかなる場合においても、本資料を提供した投資家ならびに直接間接を問わず本資料を当該投資家から受け取った第三者に対し、あらゆる直接的、特別な、または間接的な損害等について、賠償責任を負うものではなく、投資家の弊社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- 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または複製することを禁じます。
- 本資料で紹介・引用している金融商品等につき弊社にてご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料や諸経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等には相場変動等による損失を生じる恐れや解約に制限がある場合があります。なお、商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料をよくお読み下さい。

編集発行：三菱UFJ信託銀行株式会社 アセットマネジメント事業部
東京都千代田区丸の内1丁目4番5号 Tel. 03-3212-1211（代表）