

気候変動の新動向（4）

「金融と脱炭素」に関する最近の動き（その2）

（前回から続く）

周知のとおり、ESG投資（ないし「サステナブル・ファイナンス」）は、ビジネスおよび金融関係者において重要なテーマとなっており、そうした点から前回の表における②と③とは相互に関係が深い。

https://www.joi.or.jp/modules/downloads_open/index.php?page=visit&cid=27&lid=2949

②における「ESG投資」は、環境・社会・ガバナンス（ESG）への取り組みといった非財務情報を投資判断に組み込むことで、投資家と企業の行動変化を促し、社会の負の外部性を低下させることを目指す資金運用手法とされる¹。

2006年の国連責任投資原則（PRI）が投資家に対して求めたESG課題への取り組みは、2015年の国連「持続可能な開発目標（SDGs）」やパリ協定の採択を契機に世界的に浸透し、近時、日本国内でも加速度的な拡大を遂げている。中でも、金融庁による「『責任ある機関投資家』の諸原則」（日本版スチュワードシップ・コード）では、2020年の再改訂により、機関投資家の「スチュワードシップ責任」に「運用戦略に応じたサステナビリティ（ESG要素を含む中長期的な持続可能性）の考慮（後略）」が明示化された。また、今年に入って、東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コードにおいても、ESG要素をいっそう重視する改訂案（気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）またはそれと同等の枠組みに基づく開示の質と量の充実を進めるなど）が公表されている。こうしたソフトローによって、機関投資家、資金運用機関、投資先企業におけるESG責任が確立されつつある。

日本におけるESG投資は、資金運用の際の企業価値評価において積極的にESG要素を組み入れるESGインテグレーションや、投資先とのESG要素に関する「目的を持った対話（エンゲージメント）」、議決権行使などが主流とされる²。こうした点から資産運用におけるアクティブ運用手法のイメージも強いが、パッシブ運用も含まれる³。とりわけ、アクティブ運用では投資パフォーマンス（運用利回り）が問題となるが、ESG評価の高い企業

¹ 池田裕樹・小川佳也「ESG投資の最近の潮流」（日銀レビュー、2019年）。ここでは、資産運用会社や年金基金などの機関投資家による証券投資などが念頭に置かれるが、近時、銀行などによる出融資においてもESG要素の考慮は拡大している。そうした場合を含めて、サステナブル・ファイナンスとも総称される。

² 2021年2月19日、在日フランス大使館主催第5回グリーンファイナンス・ウェビナーにおけるアムンディ・ジャパンによる発表資料。

³ 「責任ある機関投資家」の諸原則（日本版スチュワードシップ・コード）指針4-3。

は中長期的にも業績が高いかどうかなどを含め、各 ESG 要素との投資パフォーマンス分析も引き続き進んでいる。これまでの分析では、環境 (E) 要素よりもガバナンス (G) 要素のほうが投資パフォーマンスとの相関が高いようだ。

各 ESG 要素の中では、環境 (E) 要素、とりわけ気候変動関連が国際的にも重視される傾向が強い。例えば、2050 年までにポートフォリオにおける温室効果ガス排出をネットゼロにすると表明する「国連ネットゼロアセットオーナー連合」には、アリアンツ、カルパース、ブラックロックなどの 35 の機関投資家 (資産残高 5.6 兆ドル) が加盟する⁴。日本においても、年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF) は、ポートフォリオ上の気候変動リスクおよび機会に関する情報開示に積極的に取り組んでいる⁵。

こうした ESG 投資における気候変動の重要性を、金融安定化との関係で明確に方向づけたのは、前回の表中の③の分野である。そのオピニオンリーダーが現在、英国の首相アドバイザーでもあり、国連気候変動・ファイナンス特使を務めるマーク・カーニー氏といえよう。2015 年 9 月、当時のイングランド銀行 (英国中央銀行) 総裁であり金融安定理事会 (FSB) 議長を務めていたカーニー氏が行った「『ホライズン (領域・時間軸) の悲劇』を打ち破る - 気候変動と金融の安定」⁶のスピーチが一つの契機となった。

カーニー氏は、気候変動の影響が、英国の重要産業である損害保険会社の損害額を年々増大させるだけでなく、世界経済や金融の安定へ大きな脅威となりうることを指摘した。すなわち、気候変動によって生じる損害は、通常のビジネスや選挙などの政治制度のサイクル、あるいは中央銀行などの専門機関の責任領域や施策の時間軸では対応しきれない性質があることを指摘する。こうした従来の責任領域・時間軸を超えた対応ができない場合、気候変動によって生じる社会的コストを将来の世代に押し付けることになるとして、これを「ホライズンの悲劇」と呼んだ。

こうした問題意識は、2017 年の TCFD における「気候関連リスク」の定式化や情報開示の基本的な仕組みに関する提言につながった。次回では、気候関連リスクおよび TCFD や NGFS (金融システムのグリーン化を目指す中央銀行・金融監督当局ネットワーク) の活動内容に関して詳しく扱っていききたい。

(株式会社国際協力銀行 参事役兼地球環境アドバイザー 佐藤勉)

⁴ <https://www.unepfi.org/net-zero-alliance/> (2021 年 4 月時点)

⁵ GPIF の「2019 年度 ESG 活動報告」では、別冊として「GPIF ポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」をまとめている。

⁶ <https://www.bankofengland.co.uk/speech/2015/breaking-the-tragedy-of-the-horizon-climate-change-and-financial-stability>