

気候変動を捉えた 資金の流れ新潮流

(英訳版は15頁参照)

ニューバーガー・バーマン株式会社
インベストメント・スチュワードシップ・ディレクター
岡村 慧



過去140年間、世界の平均気温は1.1℃上昇した^{注1}。1.1℃と聞くと想像しにくいかもしれないが、人間の体温にたとえると軽いジョギングから生まれる温度差であり、それほど大きい影響があるように感じない。しかし、地球規模では実態が大きく異なる。この数十年間、気候変動によって世界各地で異常気象が頻繁に発生している。その結果、毎年のように大規模な森林火災や国土面積に等しい氷山が溶けて無くなっている。この世界的な気温の上昇に関わっているひとつの要因が、人間の社会や経済活動によって排出される温室効果ガス（GHG）であると考えられている。特に二酸化炭素（CO₂）は大気中に数百年残留することが研究でわかっており、何らかの対策を講じなければ温暖化の影響を元に戻すことができなくなることが示されている^{注2}。今後、壊滅的な被害を及ぼす異常気象が日常化する可能性も考えられる。

各国の政府もこの事態を重く受け止めており、なかには国際的な協調政策の必要性を訴えている国もある。その結果、2015年には世界の平均気温の上昇を産業革命以前に比べて2℃未満に抑える長期目標を掲げたパリ協定が合意された^{注3}。また、欧州や英国の中央銀行や財務当局はさらに危機感を募らせ、気候変動に伴う物理的、賠償責任、ならびに移行リスクが金融システムの安定を損なう「グリーン・スワン」を招く恐れがあると警鐘を鳴らし、官民一体となった対策を強く求めてきた^{注4}。上記3つの気候変動リスクによる財務上の影響を把握するために、当時金融安定理事会（FSB）理事長であり、英国中央銀行の総裁を兼任していたマーク・カーニー氏によって、投資家向け気候変動情報の開示方法（Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)）が策定された。TCFD開示の詳細に関しては記事後半で紹介させていただきたい。

機関投資家にとって気候変動は、運用するポートフォリオやその資産に対してリスクと機会の両面を伴う。リスク管理の観点から、気候変動は資産価値に多

大な影響を及ぼす可能性があるため、お客様の資産を受託している資産受託者として気候変動への対応は善管注意義務および忠実義務に値すると考えられる。一方で、気候変動リスクへの取り組みは、ポートフォリオのリスク軽減と同時に投資機会にもつながることから、リスク対比ポートフォリオリターンの上昇にも寄与するといえる。このような中長期的、かつ持続的なリターンへの期待が、環境、社会、ガバナンス（ESG）を投資テーマとしたファンドへの資金流入につながっている。その結果、2013年から2018年の間、世界で運用されているESGファンドは75%増加し、運用資産残高は4兆ドルまで上昇した^{注5}。

これまで世界的にESGをけん引してきたのは欧州の機関投資家であるが、過去数年間にわたって、この分野における日本の投資家も存在感を増してきている。その大きな要因となっているのが世界最大の年金基金の運用にESGを考慮しようとしている年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）の存在である。2015年、GPIFが国連責任投資原則（PRI）に署名したことにより、日本でもESG投資が幅広く認知されるようになった。GPIFは数十年から100年以上の長期投資を行う上で気候変動を重大なESG課題のひとつとして定めており、その取り組みの一環としてTCFDやグローバルな環境問題の解決に影響力のある企業とのエンゲージメント（対話）を行うClimate Action 100+などを積極的に支援してきた。結果として、2016年から2019年の間、日本サステナブル投資フォーラムが定めるサステナブル投資残高は2倍以上増加し、総運用資産残高の56%を占めるまでに拡大した^{注6}。

こうした背景から、近年、日本企業はGPIFやその年金基金の運用を受託している外部マネージャーから気候変動への対応をより一層求められている。これを受け、大企業の多くはTCFD提言に沿った開示への第一歩としてTCFDコンソーシアムへ積極的に参加しており、2020年4月時点で、日本には世界で最も多い261の賛同企業・機関が存在する^{注7}。しかしながら、

TCFD開示へ賛同した企業の意欲や姿勢は評価に値するものの、賛同そのものが目的であってはならない。遅からず、日本企業はTCFDが提言する枠組みに沿って2℃シナリオのもとで想定されるビジネスモデルの強靱性などに関して開示を行う必要がある。しかし、残念ながら現状はそうではない。TCFDの賛同企業に対して過去数年エンゲージメントを行ってきた結果、TCFDの枠組みに賛同はしているものの、その提言に基づいた開示を行っている企業はごく少数であることが判明した。企業側が挙げた課題として最も多かったのが、気候関連リスク・機会の財務影響を2℃シナリオで評価した定量的な「シナリオ分析」であった。特に企業側の担当者は、開示を困難にしている要因として、不確実性の高いシナリオの前提条件や、シナリオを考える際に必要な他部門との連携の難しさを挙げていた。日本において、TCFDの賛同企業数が他国に比べて多い反面、実際にTCFD開示を行っている企業は少数にとどまっているこの現状について、注意深く受け止めるべきである。昨今、世界で第5位のGHG排出国である日本は、パリ協定の2030年目標の達成に向けた取り組みが不十分であるという国際的批判を受けている状況にある。これに加え、環境省が2020年3月に発表したGHGを2030年度までに2013年度比で26%削減することを目指すとする中間目標は実質ゼロ回答に等しく、仮に目標を達成した場合でも3℃以上の気温の上昇につながる恐れがあるといわれている^{注8}。

では上記状況を踏まえ、投資家は気候変動への対応に関して企業側に何を求めているのか。

- まず、企業は長期ビジョンと「ありたい姿」を描いたうえで、その実現に向けて気候変動が具体的にどのようなリスクを及ぼすかなど、戦略的な観点から考え、示す必要がある^{注9}。
- そして、そのリスクを軽減するための対応策を提示し、取締役の監督下で実行することが重要である。そこでカギとなるのがトップコミットメントである。CSRやIR部門での部門プロジェクトにとどまらず、経営陣自らが陣頭指揮を執り、強いリーダーシップのもとで全社的なイニシアチブとして気候変動対応を実行しなければならない。
- 次に、不確実性が高い定量的なシナリオ分析に苦悩する企業が多いが、まずは定性的な観点からアプローチできる範囲でリスクを分析することを勧める。そして、定性的な分析が完了した段階で、2℃シナリオで気候変動がビジネスモデルにどのような影響を及ぼすか、経営トップであるCEO自らがその戦略

的インパクトを解説することが望ましい。その後、COOやCFO、そしてChief Sustainability Officerが執行、財務・資本やサステナビリティ戦略への影響に関して具体的な補足を行うことによって、気候変動のインパクトとそれに対する企業の対応策の理解がより一層深まると考えられる。そして、これらの解説を可能な限りアニュアルレポート、あるいは統合報告書で2℃シナリオに沿った中長期KPIとともに開示することが望ましい。

- 最後に、これらの対応を報酬設計に反映することも重要であり、報酬委員会の判断の下で中長期KPIへの進捗を役員報酬の一部にリンクすることが理想的である。

気候変動のようなグローバル課題に対しては、このような全社一体の対応が企業の長期的、かつ持続的な成長につながると考えられる。

※掲載内容は個人的見解であり、必ずしも所属する企業や組織の立場、戦略、意見を代表するものではありません。

注1 : Climate Risk and Response: Physical hazards and socioeconomic impacts (McKinsey Global Institute, January 2020) P.8

注2 : Ibid, P.10

注3 : The Paris Agreement, United Nations Climate Change <https://unfccc.int/process-and-meetings/the-paris-agreement/the-paris-agreement>

注4 : Bolton, Patrick et al. *The green swan: central banking and financial stability in the age of climate change* (Bank or International Settlements, 2020) P.27

注5 : Sustainable Finance: Looking Farther (International Monetary Fund, October 2019) P.87

注6 : T Sustainable assets under management report 2019 (Japan Sustainable Investment Forum, March 2020) P.7

注7 : TCFD Consortium Membership List (TCFD Consortium, March 2020) https://tcfcd-consortium.jp/en/member_list

注8 : Climate Action Tracker, Japan (April 2020) <https://climateactiontracker.org/countries/japan/>

注9 : Technical supplement - the use of scenario analysis in disclosure of climate-related risks and opportunities (The Task Force on Climate-related Financial Disclosures, July 2017)