

# 環境政策とエンゲージメント

慶應義塾大学総合政策学部教授、Federated Hermes EOS 上級顧問 白井さゆり

## 急がれる企業の情報開示

2020年の世界平均気温は2016年と並ぶ観測史上最高となり、産業革命前と比べ1.2℃上昇したことも明らかになった。世界各国で極端な自然災害が頻発し多額の損害が生じた。地球温暖化は、ESG投資の主な担い手である機関投資家にとって最重要課題だ。背景には、2015年の「国連気候変動枠組条約締約国会議」で、「世界平均気温の上昇を産業革命以前に比べて2℃より十分低く保ち、1.5℃に抑える努力をする」というパリ協定が採択されたことがある。加えて、気候変動に関する政府間パネル (IPCC) が2018年に「1.5℃特別報告書」の中で、現在の温暖化の進行速度では2030~2050年に1.5℃に達する可能性があり、世界平均気温を1.5℃上昇に抑制するには二酸化炭素 (CO<sub>2</sub>) 排出量が2030年までに45%削減され2050年にネットゼロにする必要があると科学的に示している。さらに、民間主導の気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD) が2017年に企業に対する気候変動の情報開示に関する提言を公表したことで、今後多くの上場企業は同提言にもとづく情報開示が要請されていくとみられる。先行する英国では上場企業等への適用が今年から始まった。CO<sub>2</sub>を含む温室効果ガス (GHG) 排出量を抑制するには輸送・電力・生産などあらゆる面での変革と政府・企業・消費者の行動変容が不可欠だ。本稿では、気候変動に関する世界の動向とエンゲージメントの役割について最近の動向を解説したい。

## ネットゼロ宣言をめぐる世界の動向

日本政府によるGHG排出量に関する2030年目標は2013年対比26%削減である。多くの国と同じく、パリ協定の実現には十分でない。基準年2013年は2011年東日本大震災による原発事故で石炭火力への依存度を増やしGHG排出量がピークに達した年である。2019年現在、GHG排出量は2013年対比で14%減少し

ているが、1990年対比では5%しか減っていない。ちなみに欧州連合 (EU) が2015年に掲げた2030年目標は1990年対比で40%の排出量削減で、現時点では22%ほど減少している。2020年には2030年目標を55%以上に引き上げ、その前年には2050年排出量ネットゼロ目標を打ち出し、それと整合的な成長戦略「欧州グリーンディール」も掲げて、必要な制度改革を進める。ネットゼロ目標と整合的にすべての経済活動を気候変動の解決に対する貢献度で分類するためのタクソノミーも開発した。現段階では多くの欧州企業がタクソノミーと整合的なビジネスモデルを展開できているわけではないが、情報開示を含め着々と法的整備も進む。

2050年に排出量ネットゼロを実現するには、グリーン投資とカーボンプライシングが欠かせないと国際的な共通認識がある。日本のエネルギー・自動車関連税は軽くはないが排出量削減につながるような炭素税の形への見直しが必要であろう。菅義偉首相が2020年10月に2050年GHGネットゼロを宣言したことで、政府・企業にも前向きの変化が見られているが、2030年削減目標の大幅引き上げを含めた包括的戦略が待たれる。

## ネットゼロ実現とエンゲージメントの役割

TCFDに賛同する日本企業は300社を超え、世界トップ水準にあることは心強い。とはいえTCFDへ賛同したからといってパリ協定と整合的な行動をとっていることにはならない。世界平均気温の上昇が2℃を十分下回る経路と整合的な中長期目標を設定し、それに向けた変革を果敢に進め、その進展度を取締役会でしっかり監視する体制が整っている企業はまだ多くはないからだ。

企業のESG経営の進展度を測るには企業が公表する非財務情報のほか、様々なESG評価機関の格付けや専門家・NGOの報告書など多数ある。大手企業を中心に統合レポートやサステイナビリティレポートを公表する企業が増



えているが、開示する指標のばらつきが大きく企業間の比較は難しい。気候変動に関しては、GHG排出量を原単位や絶対量で少なくとも2030年までの中期目標を設定し、これまでの実績と目標対比での進展度を示すことが最低限必要だと思われるが、まだ十分開示は進んでいない。排出量のデータについてはスコープ1（直接的排出量）、スコープ2（電力購入など間接的排出量）、およびスコープ3（サプライチェーンを通じて排出される排出量等）に分けて示すことが要請されているが、スコープ3はサプライヤーへの働きかけも必要なため開示に難航する企業も多い。このように企業の開示内容の標準化が進んでいない中で、既存の情報だけでは企業の実態は分かりにくい。専門評価機関から最高格付けを得ている企業でも改善の余地は大きい。だからこそ投資家が企業と実施するエンゲージメントは、実際の対話により企業の真意や進展度を確認し、情報開示内容の充実化を働きかけビジネスモデルの点検を促すため、ESG投資で重要な役割を果たしている。

コーポレートガバナンスの開示については東京証券取引所による報告書の雛形もあり標準化が進んでいるが、環境・社会面の情報開示も今後は政府・取引所主導で標準化を進めていくことが望まれる。TCFD提言で示されている気候変動の長期シナリオ分析は、国際エネルギー機関やIPCCの複数のシナリオからいくつか選択し自社の財務への影響を推計することが多い。コンサルタント企業に長期推計を委託する企業も多いと見られるが、推計方法の詳細が開示されておらず、またその推計結果がさほど大きな損失にならないとする内容が多い。企業がその分析結果をどのようにビジネスモデルの見直しに反映させているのかは開示されたレポートからはなかなか見えてこない。また中堅規模の企業にとって委託費用は重く、政府主導で低コストかつ企業比較が容易な形でシナリオの標準化が必要になるであろう。

掲げた排出量目標に関してScience Based Targets (SBT) に参加し、最新の気候科学に基づきパリ協定で合意された目標と整合的であることを確認する企業も増えている。ただし2°Cを十分下回る、或いは1.5°C目標と整合的な目標を掲げている企業はまだ少数だ。国際的にビジネスを展開する企業の中には、事業電力を100%再生可能エネルギーに切り替える国際イニシアチブ「RE100」に参加する企業もある。どちらも国際的には認知度が高いイニシアチブなので大手企業はどちらか、或いは両方への参加を目指すことが期待される。

世界の投資家が重視するのはネットゼロを達

成しようという企業の強い意志と行動力だ。日本企業はエネルギー効率の改善に長く務めてきており、エネルギー効率に優れた製品が多いが、日本のGHG排出量が前述したように1990年対比であまり減っていないのも事実である。

企業の中には環境対応をまだ機会よりも、費用ととらえる傾向がある。たしかに、再生可能エネルギーへの転換、サステナブルな認証を得られた原材料の調達への切り替え、或いはプラスチック利用を減らす容器の開発には費用がかかる。しかし、大自然災害が頻発する中で、今後環境政策・規制が世界的に高まっていかざるをえない。企業が利益の一部を社会に還元するという従来のCSR的発想、すなわち社会的責任を果たすという観点に留まらずビジネスモデルの革新を考えていくことがない限り、サステナブルな商品の研究開発・投資が遅れ、世界的競争から淘汰されるリスクが高まっていく。日本の人口は今後10年で600万人ほど減少すると予想されており、企業が中長期的価値を高めるには環境意識の高まる海外の需要を取り込んでいくことは不可欠となる。

## グリーン金融資本市場の動向

グリーンボンドについては国際団体や環境省がガイドラインを公表し、発行額も増えている。環境問題の改善につながる案件に用途を限定した債券やローンは望ましい。ただし、そうした発行がどの程度GHG削減に寄与するのか、単に一般債券にとってかわった以外の追加性があるのかは分かりにくい面もある。膨大な資金がネットゼロ実現に向けて必要であることを考えれば排出量を減らすのに本当に必要なプロジェクトやセクターに十分資金が回らない可能性もある。その点、タクソノミーの開発は日本でも重要であろう。先行するEUが中国と共同議長を務め共通見解をまとめるワーキンググループが発足されたが、標準化の議論が進むことを期待したい。またGHG排出量などの目標を予め定めてその実績に応じてクーポン金利などを調整する「サステナビリティ・リンク・ボンド」の発行が増加していくことも期待したい。

上場企業にとって一般用途での資金調達がかかり容易な金融環境の下でGHGの削減で成果を上げていくには、企業全体のパフォーマンスを確認する必要がある。このため機関投資家が株主として企業とエンゲージメントを繰り返しながら、必要に応じて議決権を行使して適切な行動を促すプロセスはESG投資の要と位置付けられる。