

GFANZ が公表したトランジション指数の自主ガイダンス案 — 実体経済の脱炭素化に向けた新たな指数の設計 —

富永 健司

■ 要 約 ■

1. 世界の脱炭素化の推進及び 2050 年ネットゼロの実現に取り組む金融機関のグローバル連合である「ネットゼロに向けたグラスゴー金融連合（Glasgow Financial Alliance for Net Zero、GFANZ）」は 2024 年 10 月、トランジションの情報を含む指数（トランジション指数）についての自主ガイダンス案を公表し、意見募集を開始した。自主ガイダンス案におけるトランジション指数は、実体経済の脱炭素化を支援することを目的として設計されている。本意見募集に関しては、GFANZ の組織の再構築に伴い作業が中断されているが、自主ガイダンス案の内容は市場参加者によるトランジション指数の設計において一定の意義がある。
2. 自主ガイダンス案は、企業のトランジションの取り組みに応じて、（1）気候ソリューション、（2）アライド（1.5°Cの温室効果ガス〔GHG〕排出削減経路に適合している企業）、（3）アライング（1.5°Cの GHG 排出削減経路への移行にコミットしている企業）、（4）インディベロップメント（エンゲージメント等を通じてアライドやアライングに含まれる可能性がある企業）、という分類を示した。その上で、株式及び債券を対象として、（1）トランジション・ポテンシャル指数、（2）トランジション・エンゲージド指数、（3）ネットゼロ指数、の 3 種類のトランジション指数を提案した。
3. 自主ガイダンス案の意見募集に関する作業は 2025 年 1 月末時点で中断されているものの、仮に最終化に向けた作業が再開・継続される場合、（1）最終文書の内容がトランジション指数を開発する際に市場参加者が参照する基準的な文書となっていくのか、（2）実体経済の脱炭素化が推進されるのか、の 2 点が注目される。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・富永健司「ブラックロックによるトランジション上場投資信託（ETF）の導入—トランジション・ファイナンスにおける 2 つの意義—」『野村サステナビリティクォーターリー』2024 年秋号。
- ・富永健司「投資家と指数による ESG 評価の活用状況と論点整理」『野村サステナビリティクォーターリー』2021 年春号。

I GFANZ によるトランジション指数の自主ガイダンス案

世界の脱炭素化の推進及び 2050 年ネットゼロの実現に取り組む金融機関のグローバル連合である「ネットゼロに向けたグラスゴー金融連合（Glasgow Financial Alliance for Net Zero、GFANZ）」¹は 2024 年 10 月、トランジションの情報を含む（Transition-informed）指数（以下、トランジション指数）についての自主ガイダンス案（以下、自主ガイダンス案）を公表し、意見募集を開始した。本意見募集に関しては、GFANZ の組織の再構築に伴い作業が中断されているが、自主ガイダンス案の内容は市場参加者によるトランジション指数の設計において一定の意義がある²。

世界の投資家は指数を、投資戦略、ファンドの設立、投資判断、パフォーマンスの基準等の様々な形で活用している。歴史的に見て、指数投資が拡大する傾向にあることを踏まえると、トランジション指数の潜在的な機会・市場規模は大きいと考えられる³。GFANZ によれば、気候関連指数の多くは現状、必ずしも実体経済に脱炭素化のインパクトをもたらす仕組みとはなっていない。GFANZ はその理由として、（1）企業のネットゼロへの取り組みに必要な期間が考慮されていない、（2）投資除外による投資ポートフォリオにおける脱炭素化に焦点が当てられている、との点を挙げている。

そこで、GFANZ は指数を開発・活用する金融市場参加者に対して、実体経済の脱炭素化の支援を目的として、自主ガイダンス案を作成した。本稿では、自主ガイダンス案のポイントを示した上で、今後の注目点を示す。

II 自主ガイダンス案のポイント

自主ガイダンス案のポイントとして、（1）企業のトランジションの取り組みに応じた分類、（2）3 種類のトランジション指数、（3）指数の開発・導入のフェーズと基準例、が挙げられる。

1. 企業のトランジションの取り組みに応じた分類

自主ガイダンス案では、トランジション指数が実体経済の脱炭素化を支援していくにあたり、企業のトランジションの取り組みに応じて、（1）気候ソリューション、（2）アライド（1.5°Cの温室効果ガス〔GHG〕排出削減経路に適合している企業）、（3）アライン

¹ GFANZ は 2021 年 4 月、GFANZ の共同議長で、気候変動対策・ファイナンスに関する国際連合（国連）事務総長特使であるマーク・カーニー氏と、国連気候変動枠組条約第 26 回締約国会議（COP26）の議長国によって設立された。2024 年 12 月時点で世界 50 か国における 700 社超の資産運用会社、銀行、保険会社等が加盟している。

² Glasgow Financial Alliance for Net Zero, “GFANZ Statement,” January 31, 2025.

³ 例えば、モーニングスターによれば米国において、2023 年末にパッシブファンド（ベンチマークとなる指数に連動した運用成果を目指すファンド）の運用資産額がアクティブファンド（ベンチマークを上回る運用成果を目指すファンド）を上回ったことが報告されている（Morningstar, “It’s official: Passive funds overtake active funds,” January 18, 2024）。

グ（1.5°Cの GHG 排出削減経路への移行にコミットしている企業）、（4）インディベロップメント（エンゲージメント等を通じてアライドやアライングに含まれる可能性がある企業）、という分類を示している（図表1）。

これらは、GFANZ が定義するトランジションに関する投融資戦略が基となっている⁴。気候ソリューションの技術は、GHG 排出量を直接的に削減・除去したり、間接的に削減に貢献する技術を指している。同投資戦略においては、気候ソリューションの技術を開発し、拡大させる企業及び事業が対象となる。「アライド」は、世界の気温上昇を産業革命前と比べて1.5°C以内に抑えるGHG 排出削減経路に適合している企業が対象となる。「アライング」は、1.5°CのGHG 排出削減経路への移行にコミットしている企業が対象となる。「インディベロップメント」は主要な投資戦略には当てはまらないものの、エンゲージメント等を通じてこれらの投資戦略に含まれる可能性がある企業を対象とする戦略として示されている。自主ガイダンス案は、「インディベロップメント」の定義において、（1）一定期間内に気候関連の目標設定や移行計画の導入の意図を示している、（2）グリーン関連の設備投資／脱炭素プロジェクトの計画／トランジション関連の収入を開示している、といった点を検討できるとの見方を示している。

図表1 自主ガイダンス案で示された企業の分類

種類	気候ソリューション	アライド	アライング	インディベロップメント
内容	気候ソリューションに関する技術を開発し、拡大させる企業及び事業	1.5°CのGHG 排出削減経路に適合している企業	1.5°CのGHG 排出削減経路への移行にコミットしている企業	現状はトランジションに関する投融資戦略には当てはまらないものの、エンゲージメント等を通じてこれらの戦略に含まれる可能性がある企業
主な特徴	<ul style="list-style-type: none"> ・実体経済における排出削減（直接的・間接的な削減／計画的除却を行う資産の耐用期間中の排出量を拡大させない） ・ネットゼロとの整合性に関する見込み（短中期のタイムライン及び経路についての考慮） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ネットゼロへの明確なコミットメント ・ネットゼロ目標 ・ネットゼロ移行計画（「アライド」では策定済みで実施段階、「アライング」では策定中） ・パフォーマンス（「アライド」では目標達成への実績、「アライング」では目標達成に向けた進捗） 	（以下は基準の例） <ul style="list-style-type: none"> ・一定期間内における気候関連の目標設定や移行計画導入の意図の明示 ・グリーン関連の設備投資／脱炭素プロジェクトの計画／トランジション関連の収入、についての開示 	

（注） 気候ソリューションに関する技術とは排出量を、直接的に削減・除去したり、間接的に削減に貢献する技術のこと。

（出所） Glasgow Financial Alliance for NetZero, “Consultation Index guidance to support real-economy decarbonization,” October 2024、を基に野村資本市場研究所作成

⁴ GFANZ が定義するトランジションに関する投融資戦略は、気候ソリューション、アライド、アライング、マネージドフェーズアウト（多排出資産の計画的な除却）の4種類。このうち、マネージドフェーズアウトについては一般に資産を対象とする考え方であるため、自主ガイダンス案ではトランジション指数の設計において対象外とされている。

2. 3 種類のトランジション指数

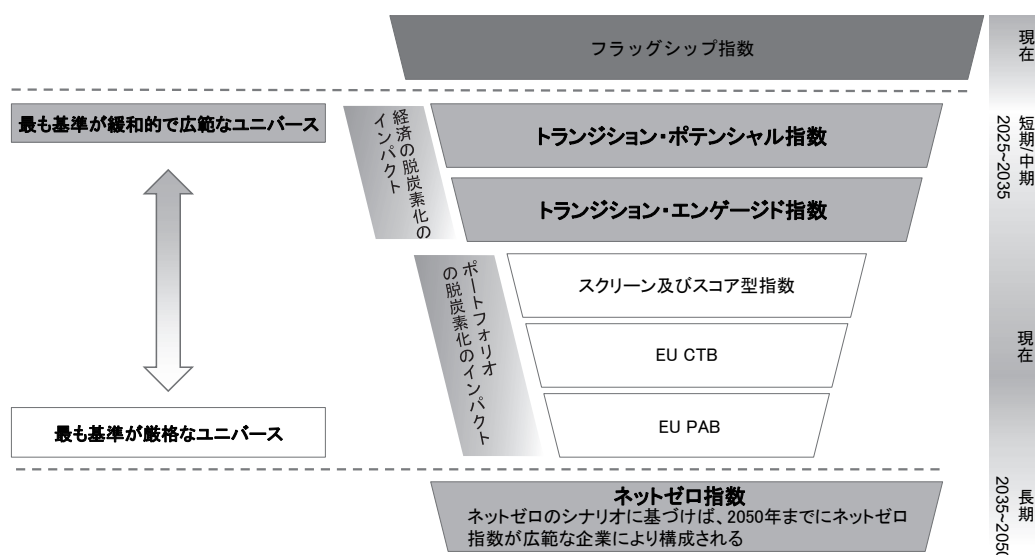
自主ガイダンス案は、既存の指数を、(1) 伝統的な気候関連の情報を含まない指数であるフラッグシップ指数、(2) GHG の多排出企業・セクターのウェイトを削減するスクリーン又はスコア型指数、(3) 欧州連合パリ協定適合ベンチマーク (EU PAB) 及び EU 気候移行ベンチマーク (EU CTB) 指数、に分類している (図表 2)。

その上で、株式及び債券を対象として、(1) トランジション・ポテンシャル指数、(2) トランジション・エンゲージド指数、(3) ネットゼロ指数、の 3 種類のトランジション指数を提案した。

トランジション・ポテンシャル指数は、(1) 「気候ソリューション」、「アライド」、「アライニング」、「インディベロップメント」のいずれかの分類へと移行中の企業、(2) トランジション・エンゲージド指数 (詳細は後述) に含まれる企業、で構成される指数である (図表 3)。同指数の設計における特徴は、企業のトランジションの取り組みを一定の期限を設けて支援することである。一定期間後に進展がなければ、投資のウェイトが段階的に削減されるか、投資除外が行われる。具体的な期限については、セクター間や地域間の違いを考慮した上で設定されることが必要とされている。

トランジション・エンゲージド指数は、「気候ソリューション」、「アライド」、「アライニング」、「インディベロップメント」のいずれかの分類における企業で構成される指数である。指数の基準については、(1) 目標設定の期限を公表しているか、既に中長期目標を設定している、(2) ネットゼロ移行計画を策定する期限を公表している、(3) グ

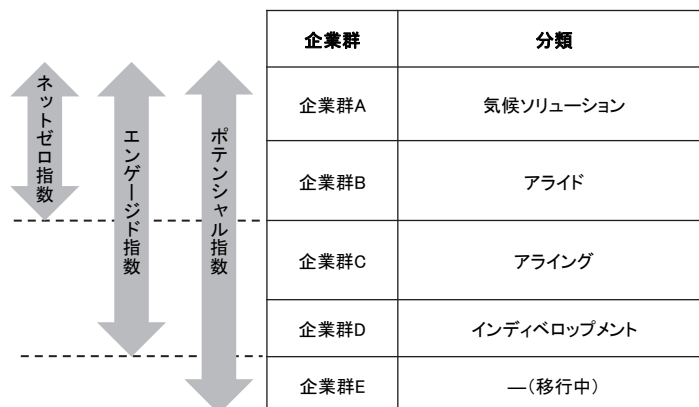
図表 2 トランジション指数の分類案と時間軸



(注) EU PAB は EU パリ協定適合ベンチマーク指数、EU CTB は EU 気候移行ベンチマーク指数。

(出所) Glasgow Financial Alliance for NetZero, “Consultation Index guidance to support real-economy decarbonization,” October 2024、より野村資本市場研究誌

図表3 提案されたトランジション指数のイメージ



(注) ポテンシャル指数はトランジション・ポテンシャル指数、エンゲージド指数はトランジション・エンゲージド指数。ポテンシャル指数については、企業群Eを期限付で支援する設計とされている。

(出所) Glasgow Financial Alliance for NetZero, “Consultation Index guidance to support real-economy decarbonization,” October 2024、を基に野村資本市場研究所作成

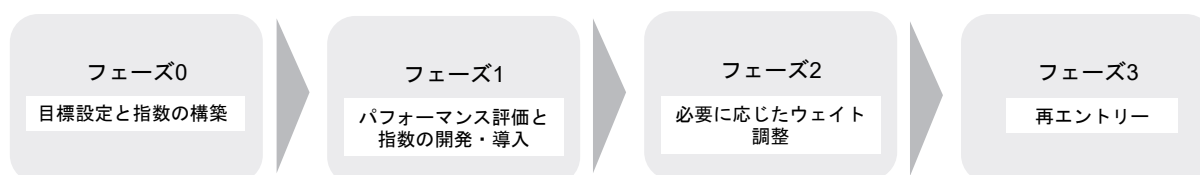
リーン関連の設備投資、脱炭素化プロジェクト、トランジション関連収入について開示している、等が考慮される。

ネットゼロ指数は、「アライド」又は「気候ソリューション」の投資戦略の対象となる企業で構成される指数である。指数の基準については、(1) ネットゼロのコミットメント、(2) ネットゼロの目標、(3) 信頼できるネットゼロ移行計画の策定状況、(4) トランジション関連の重要業績評価指標 (KPI)、(5) 移行計画における排出削減についての実績及び進捗、を開示していること等が考慮される。

3. 指数の開発・導入のフェーズと基準例

本節では、指数プロバイダーがトランジション・ポテンシャル指数及びトランジション・エンゲージド指数を開発・導入するフェーズを示す。指数のガイダンスにおけるフェーズは0～3に分かれる(図表4)。

図表4 トランジション指数の開発・導入のフェーズ



(出所) Glasgow Financial Alliance for NetZero, “Consultation Index guidance to support real-economy decarbonization,” October, 2024、を基に野村資本市場研究所作成

図表 5 トランジション指数の基準に関するデータカテゴリー

データカテゴリー	指標例
GHG 排出関連	<ul style="list-style-type: none"> ・スコープ 1~3 排出量 ・GHG インテンシティ
トランジション関連	<ul style="list-style-type: none"> ・トランジション関連の設備投資／営業費用／研究開発費 ・グリーン収入 ・化石燃料資産の保有割合
フォワードルッキング	<ul style="list-style-type: none"> ・GHG 排出削減目標(絶対値／インテンシティ) ・将来の GHG 削減効果 (expected emissions reductions) ・その他の気候関連目標 ・ネットゼロの経路に整合する信頼性の高い移行計画

(注) GHG インテンシティは一般に、GHG 排出量を投資額で除した数値として定義される。

(出所) Glasgow Financial Alliance for NetZero, “Consultation Index guidance to support real-economy decarbonization,” October 2024、を基に野村資本市場研究所作成

フェーズ 0 においては、(1) 指数の目標設定、(2) トランジションに関する基準の設定、(3) 初期的な構成企業の決定、が行われる。目標設定における具体的な例としては、1.5°C に沿った経路への適合、科学的シナリオに沿った排出インテンシティの削減等が挙げられる。そして、指数プロバイダーはフェーズ 1 において、フェーズ 0 で設定したトランジションに関する基準で企業を評価する。フェーズ 2 においては、基準を満たしていない企業のウェイトを削減する等、必要に応じた調整を行う。その後、フェーズ 3 においては、基準に基づいて再エントリーを検討することとなる。

自主ガイダンス案は、トランジション指数の基準に関するデータとして、(1) GHG 排出関連、(2) トランジション関連、(3) フォワードルッキング、の 3 種類のカテゴリーを示している(図表 5)。各カテゴリーにおける具体的な指標としては、(1) ネットゼロのコミットメント／野心の設定、(2) ネットゼロ目標の開示(計画中)、(3) 信頼性の高いネットゼロ移行計画又は除却計画の有無、(4) トランジションの進捗に関する KPI の開示、(5) 移行計画の排出削減に関する進捗の提示、が挙げられている。

III 今後の注目点

自主ガイダンス案の意見募集に関する作業は 2025 年 1 月末時点で中断されているものの、仮に最終化に向けた作業が再開・継続される場合、(1) 最終文書の内容がトランジション指数を開発する際に市場参加者が参照する基準的な文書となっていくのか、(2) 実体経済の脱炭素化が推進されるのか、の 2 点が挙げられる。

1 点目は、自主ガイダンスの最終文書の内容がトランジション指数を開発する際に市場参加者が参照する基準的な文書となっていくのかである。金融市場においては、既にトランジション関連の金融商品の導入が進んでおり、今後もこうした動きが続いていくことが

見込まれる⁵。こうした環境の中で、今回の自主ガイダンス案を通じたトランジション指数に関する基準や評価に関する議論が、市場において参照される指針となっていく可能性がある。

最終文書が市場における指針として普及するためには、特に、(1) 企業のトランジションの取り組みに応じた分類における「インディベロップメント」の対象企業をどのような基準によって選定するか、(2) トランジション・ポテンシャル指数において、ある企業がトランジションの取り組みに関する各分類に移行していることをどのように評価していくか、そして同指数において一定の期限を設けた企業への支援をどのように設計するか、等について明確化していくことが重要と考えられる。

2点目は、実体経済の脱炭素化が推進されるのかである。GFANZのトランジション指数の設計は、実体経済の脱炭素化に焦点を当てたものとなっている。トランジション指数の開発・導入の進展が、指数を活用したトランジションに関するエクイティ投資や、トランジションボンド等のトランジション・ファイナンスの拡大へとつながることを通じて、社会の脱炭素化を推進していくのか注目される。

⁵ トランジション関連の金融商品については、富永健司「ブラックロックによるトランジション上場投資信託（ETF）の導入—トランジション・ファイナンスにおける2つの意義—」『野村サステナビリティクォーターリー』2024年秋号、を参照されたい。