

気候変動リスクを巡るアセットマネージャーの動向

板津 直孝

■ 要 約 ■

1. 米国大手運用会社のブラックロックは、2019年2月に公表したレポートで、持続可能なポートフォリオの構築が投資収益を必ずしも損なわないことなどを示すと共に、持続可能な投資はもはやニッチではなく主流になりつつあると指摘した。同社は、ESG投資の中でも気候変動をポートフォリオの重要なリスク要因に位置づけているが、同様な動向は、モルガン・スタンレーとブルームバーグが2018年11月に公表した米国のアセットマネージャーの調査結果からも窺うことができる。
2. こうした動きの背景にある状況変化として、化石燃料除外インデックスの実績のような運用に係る動向に加え、世界的な気候変動訴訟の増加、中央銀行及び金融監督当局による気候変動リスクの管理強化などが指摘できる。
3. インベストメントチェーンの最上位に位置するアセットマネージャーは、気候変動をポートフォリオのリスク要因として位置づけ、気候関連の情報開示を投資先企業に対して求めることにより、持続可能なポートフォリオを構築することができる。こうしたアセットマネージャーの特性を踏まえ、気候関連財務情報開示に関するタスクフォース（TCFD）は、アセットマネージャー向けに、補助ガイダンスや情報開示の現状における課題を示している。
4. アセットマネージャーの顧客であるアセットオーナーは、気候関連のリスク及び機会がどのように管理されているかを理解するに当たって、アセットマネージャーからの報告に依存しているため、アセットマネージャーの気候関連情報開示は、アセットオーナーにとっても極めて重要となる。また、当該情報開示の強化は、ミクロプルーデンス分野とマクロプルーデンス分野における金融監督上の対応に資することにもなる。
5. アセットマネージャーには、ポートフォリオの気候変動リスクに対するレジリエンス（耐性）を示すことなどを通じて、アセットオーナー及び、中央銀行及び金融監督当局のニーズを満たすことが、一層求められていくことになろう。

I 米国のアセットマネージャーと気候変動リスク

1. アセットマネージャーにおける ESG 投資の位置づけの議論

世界最大の運用会社である米国のブラックロックは、2019年2月1日、投資収益を損なわない持続可能なポートフォリオと戦略に焦点を当て、持続可能な投資の変革を推進する「持続可能性：投資の未来（Sustainability: The future of investing）」を公表した¹。同報告書は、ESG 関連のファンドと従来型のファンドとの運用実績の比較などを行い、持続可能なポートフォリオの構築が必ずしも投資収益を損なわないことを示している。また、持続可能な投資はもはやニッチではなく主流になりつつあるとしている。

多くの機関投資家は、長年に亘り持続可能な投資と投資収益獲得との関係にはトレードオフがあるとみなしてきた。同報告書では、近年、こうした動向に大きな変化が見られるとしている。持続可能性に関連する要因が、企業の長期的な成長に結びつく可能性があるという意識が高まっている。機関投資家は、持続可能性を投資プロセスに統合することを進めており、エンゲージメントを通じて投資先企業に働きかけ、情報開示を促している。そして、監督当局は、持続可能性を投資情報と意思決定に取り入れることに注力し始めているとしている。

ブラックロックは、ESG 投資のうち特に「E」の側面での投資の重要性に着目している。環境リスクはますます顕著になっており、世界経済フォーラムの「グローバルリスク報告書 2018」によると、今後 10 年間で最も発生の可能性が高いとされる上位 5 つのリスクのうち、3 つは環境リスクとなっている。極端な気象現象が 1 位、自然災害が 2 位、そして気候変動の緩和と適応の失敗が 5 位となった²。世界経済フォーラムは、また、今後 10 年間で最大の影響が予想される 5 つのリスクのうち、4 つを環境リスクが占めていることを明らかにしている³。

ブラックロックは、新たな低炭素経済への移行に関する枠組みを ESG の指標に組み入れた。具体的には、企業の長期的な業績から将来の見通しを評価し、気候変動リスクに最も晒されている企業との継続的なエンゲージメントを強化している。気候変動をポートフォリオの重要なリスク要因に位置づけ、投資で優先すべき一つに掲げ、バンガードやステート・ストリート等の他の機関投資家とともに、気候関連の情報開示を企業に対して強く求め始めている。年次株主総会ではより積極的な役割を果たしており、取締役会に気候関連の情報開示の改善を求める決議事項で、賛成票を投じている。まずは企業の経営者と直接対話をし、その上で改善が不十分な部分に関しては議決権を行使している。

¹ Blackrock, “Sustainability: The future of investing,” February 1, 2019.

² World Economic Forum, “The Global Risks Report 2018 13th Edition,” January 2018.

³ 環境リスクのなかでも、気候変動は、重大な経済的課題を引き起こすとしている。2015 年のエコノミスト・インテリジェンス・ユニット（EIU: The Economist Intelligence Unit）の調査では、気候変動による世界の株価への予想損失として、今世紀末までに 4.2 兆ドルに達するとした。気候変動に対する経営戦略と業績に関する企業の情報開示は、特に重大な気候変動リスクに直面している投資先企業に大きな影響を与える可能性がある」と指摘している。

持続可能なポートフォリオの構築と投資収益獲得の両方が可能と考えられるようになってきた背景として、ブラックロックは、利用可能なデータが増えてきたことを挙げている。そうしたデータのひとつとして、MSCI（モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル）が2018年12月末時点で公表した、「MSCIワールド・化石燃料除外インデックス（MSCI World ex Fossil Fuels Index）」のパフォーマンス分析がある⁴。同指数は、MSCIワールド・インデックス（MSCI World Index）⁵に基づいており、石油、ガス、石炭の化石燃料の埋蔵量を有する銘柄を除外している。化石燃料関連セクターへのエクスポージャーを投資から除外または減らすことを検討している投資家にとって、同指数は一つのベンチマークになっている。MSCIの分析によると、MSCIワールド・化石燃料除外インデックスは、MSCIワールド・インデックスよりも高いパフォーマンスを上げていた（図表1）。

これに先立ち、米国のエネルギー経済・財務分析研究所（IEEFA: Institute for Energy Economics and Financial Analysis）は、2018年7月、MSCIの化石燃料除外インデックスによるアウトパフォームの現状を分析し、化石燃料ダイベストメントの傾向をまとめた「化石燃料ダイベストメントの財務分析事例（The Financial Case for Fossil Fuel Divestment）」を公表した⁶。IEEFAは、エネルギーの経済的側面を研究する民間の研究機関である。IEEFAは、化石燃料セクターは縮小しておりそれに投資することの理論的根拠は薄弱になっていると結論付けている。これは主に、化石燃料セクターからの将来的な投資収益が、過去の実績を大きく下回る可能性があるためとしている。

IEEFAはまた、世界的に機関投資家による化石燃料関連企業からのダイベストメント

図表1 化石燃料除外インデックスのパフォーマンス



（出所）MSCI, “MSCI World ex Fossil Fuels Index (EUR),” as of December 31, 2018 より野村資本市場研究所作成

⁴ MSCI, “MSCI World ex Fossil Fuels Index (EUR),” as of December 31, 2018.

⁵ MSCIが算出・公表する、先進国市場における大型株・中型株を対象とした株価指数。

⁶ IEEFA, “The Financial Case for Fossil Fuel Divestment,” July 10, 2018.

が拡大している背景として、気候変動リスクへの懸念だけではなく、複合的な要因が関係していると分析している。技術の進展によるシェールガスやシェールオイルの普及による競争の激化、生産国間の政治的対立、新たなイノベーション、そして、気候関連の移行リスクなどが、複合的なネガティブ要因になっているとしている。

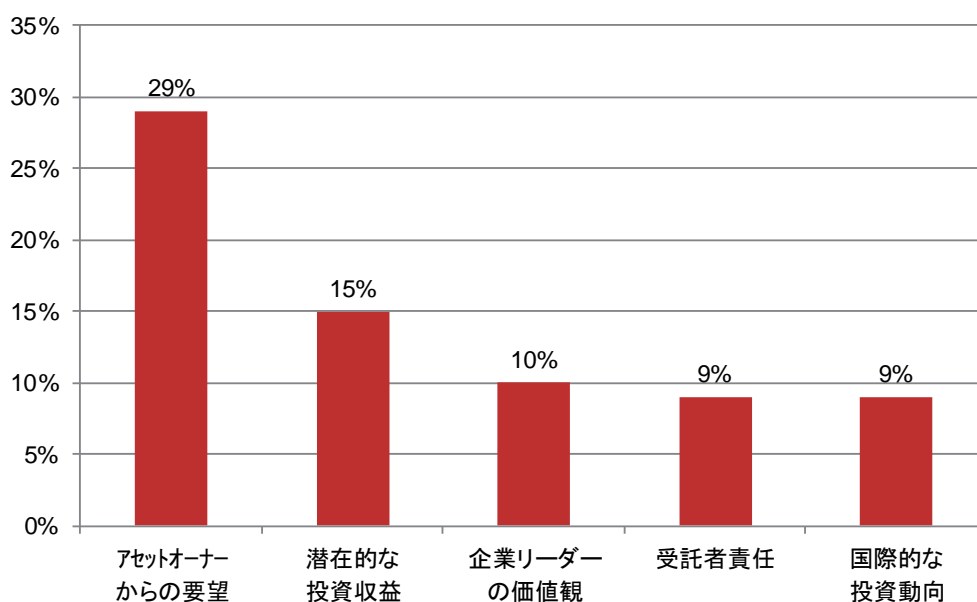
2. 持続可能な投資において気候変動リスクを重視するアセットオーナー

持続可能な投資の変革と気候変動リスクに対する関心の高まりは、アセットオーナーのアセットマネージャーに対する要望からも窺うことができる。

モルガン・スタンレーのサステナブル投資研究所とブルームバーグが、2018年11月17日に公表した持続可能な投資に関する調査結果「Sustainable Signals: The Asset Manager Perspective」では、持続可能な投資の急速な広がり要因として、アセットオーナーからの要望が挙げられている。さらに、アセットオーナーからの要望の具体的な内容としては、下記の通り気候変動リスク対応が最も多いとされている。

同調査結果は、米国の400以上のアセットマネージャーを対象としたものであり、アセットマネージャーが持続可能な投資の上で重視する点は、アセットオーナーからの要望が最も多く29%を占めている（図表2）。調査対象の回答者はまた、潜在的な投資収益15%、企業リーダーの価値観10%、受託者責任（フィデューシャリー・デューティー）9%、及び国際的な投資動向9%も重要な推進力であるとしている。

図表2 持続可能な投資の上で重視する点



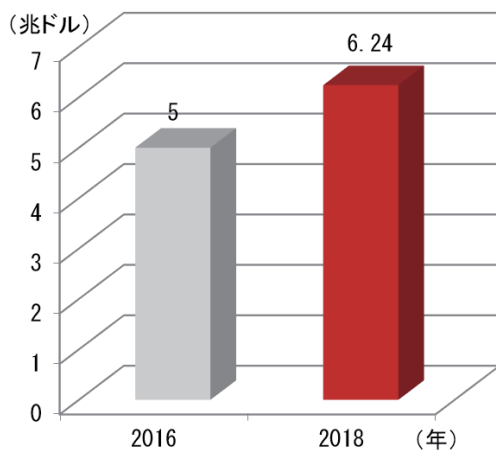
（出所）Morgan Stanley / Bloomberg, “Sustainable Signals: The Asset Manager Perspective,” November 17, 2018 より野村資本市場研究所作成

機関投資家や富裕層から成るアセットオーナーとアセットマネージャーとの最近の対話では、気候変動に対応した、化石燃料関連企業からのダイベストメントの動向が、相場を動かす主要な要因として、また、全般的に認識を高めた問題として挙げられている。

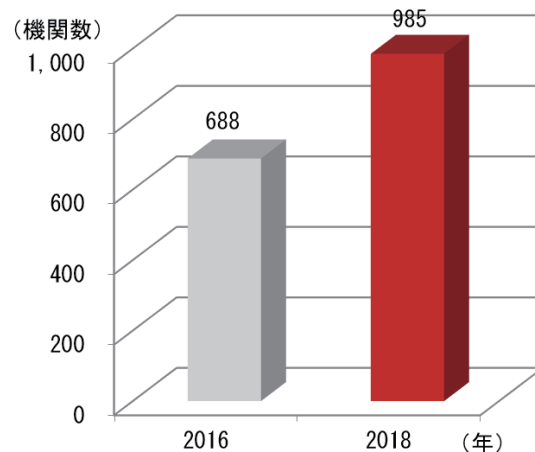
米国の ESG コンサルタントのアラベラ・アドバイザーが、2018 年 9 月に公表した「化石燃料ダイベストメント報告書 2018」によると、グローバルな機関投資家等による化石燃料関連事業からのダイベストメントが、985 機関で総額 6 兆 2,400 億ドルに達した（図表 3、4）。投資引き揚げの資産額は、4 年前の 520 億ドルから 120 倍に膨らんでいる⁷。

同報告書によると、米国ニューヨーク市は、2018 年、ダイベストメントにコミットした想定額が世界で最も大きな都市となった。米国のトランプ大統領は、2017 年 6 月 1 日、パリ協定からの離脱を発表したが、離脱発表後においても、米国の機関投資家等の多くは、気候変動リスクに対する積極的な活動を行っている（図表 5）。

図表 3 ダイベストメントの資産額推移



図表 4 ダイベストメントの機関数推移



(出所) Arabella Advisors, “The Global Fossil Fuel Divestment and Clean Energy Investment Movement 2018,” September 2018 より野村資本市場研究所作成

図表 5 化石燃料事業に対する米国の主な動向

- 米国ニューヨーク市 — 化石燃料関連企業からの完全なダイベストメント
米国ニューヨーク市長は、2018 年 1 月 10 日、市が管理する年金基金において、5 年以内に化石燃料関連企業からの完全なダイベストメントを目指すことを公表した。5 つの年金基金の運用資産総額は 1,910 億ドルに上り、化石燃料関連企業 190 社以上に 50 億ドルを投資している。
- 米国サンフランシスコ市 — 化石燃料関連銘柄への投資削減を決定
サンフランシスコ市職員退職年金基金 (SFERS) は、2018 年 1 月 24 日、240 億ドルの投資ポートフォリオから化石燃料関連企業の割合を減らす決定をした。

(出所) “Climate Action: Mayor, Comptroller, Trustees Announce First-In-The-Nation Goal to Divest From Fossil Fuels,” NYC, January 10, 2018, “SFERS Board votes to pursue a phased divestment of ‘riskiest dirtiest fossil fuel assets’ in its portfolio,” SFERS, January 24, 2018 より野村資本市場研究所作成

⁷ Arabella Advisors, “The Global Fossil Fuel Divestment and Clean Energy Investment Movement 2018,” September 2018.

さらに、ニューヨーク市長は、気候関連のリスクの一因になっているとして、化石燃料企業大手 5 社を提訴している。過去及び将来において、ニューヨーク市は、気候関連のリスク対応のために数十億ドルの財政支出が生じうるが、その補償を求めるものである⁸。

コロンビア大学法科大学院サビン気候変動法センターは、世界の気候変動訴訟の現状をデータベース化して公表している⁹。世界 30 か国以上での気候変動訴訟 1,400 件以上のうち、米国だけで 1,000 件以上を占めている¹⁰。投資先企業である化石燃料関連企業は、損害賠償請求を受ける懸念がある。このような気候変動訴訟が、受託者によるダイベストメントの圧力を強めている側面があるともいえる。気候変動訴訟または法的リスクにさらされている企業は、判決等の内容によっては財務的影響を受ける可能性がある。

こうした動向も考慮し、カリフォルニア州議会は、2018 年 9 月 23 日、カリフォルニア州職員退職年金基金 (CalPERS) とカリフォルニア州教職員退職年金基金 (CalSTRS) に対し、気候関連財務リスクを投資意思決定において考慮することと、3 年毎の州議会への状況報告を義務化する州法 (SB-964) を可決成立している¹¹。

II アセットマネージャーによる気候関連の情報開示

1. インベストメントチェーンの最上位に位置するアセットマネージャー及びアセットオーナー

アセットマネージャーは、気候関連の情報開示を投資先企業に対して求めることにより、気候変動をポートフォリオのリスク要因に位置づけ、持続可能なポートフォリオを構築することができる。アセットマネージャー及びアセットオーナーは、インベストメントチェーンの最上位に位置している。したがって、投資先企業による気候関連の情報開示の促進においても、重要な役割を果たすことが期待される。

アセットマネージャー自身もインベストメントチェーンを含む気候関連の情報開示を求められる。その際、アセットマネージャーは、自身の直接的なサービス提供対象であるアセットオーナーに加えて、下記の通り、中央銀行及び金融監督当局のニーズを満たす必要がある。

金融システムの安定化を図る金融安定理事会 (FSB) は、気候変動リスクが金融機関及び年金基金のバランスシートに大きな影響を与える可能性があるとしている。気候変動リスクへの金融監督上の対応として、中央銀行及び金融監督当局がリスクの定量化を進める上で、金融機関及び年金基金による気候関連の情報開示が必要となる。

⁸ NYC, “Climate Action: Mayor, Comptroller, Trustees Announce First-In-The-Nation Goal to Divest From Fossil Fuels,” January 10, 2018.

⁹ Columbia Law School Sabin Center for Climate Change Law, <http://climatecasechart.com/>

¹⁰ 「裁判で問う気候変動 対策求めて国や企業を訴え」『日本経済新聞』2018 年 12 月 8 日。

¹¹ California Legislative Information, “SB-964 Public Employees’ Retirement Fund and Teachers’ Retirement Fund: investments: climate-related financial risk,” September 23, 2018.

FSB は、インベストメントチェーンの最上位に位置するアセットマネージャーを、気候変動の影響を潜在的に大きく受けるセクターのひとつとして特定している。FSB は、アセットマネージャーの投資判断等を通じて、株主やアセットオーナーといったアセットマネージャーのステークホルダーが、ポートフォリオにおける炭素関連資産の集中と気候関連リスクへの金融システムのエクスポーチャーをよりよく理解できるようになることを期待しており、アセットマネージャーに対してそれに資するような行動を求めている。FSB はまた、アセットマネージャーによる情報開示が、気候関連のリスクの早期評価と市場規律を促進するとしている。アセットマネージャーによって提供される分析可能なデータソースは、金融監督当局が金融システムに及ぼす気候変動リスクを評価する上で有用となる。

FSB は、気候関連のリスクについて、金融市場へのインパクトが顕在化してからは手遅れであるとして、「気候関連財務情報開示に関するタスクフォース（TCFD）」を設置した。TCFD は、2017年6月、「気候関連財務情報開示に関するタスクフォースによる提言（Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosure）」として、最終報告書を公表した¹²。推奨される情報開示の枠組みは、中核的要素を構成する4つのテーマである「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」を中心に組み立てられている。全セクター共通の推奨される情報開示の枠組みは、図表6の通りである。

図表6 推奨される情報開示の枠組み

中核的要素	推奨される開示内容
ガバナンス	
気候関連のリスク及び機会に関わる組織のガバナンスを開示する。	a) 気候関連のリスク及び機会についての、取締役会による監視体制を説明する。 b) 気候関連のリスク及び機会を評価・管理する上での経営者の役割を説明する。
戦略	
気候関連のリスク及び機会がもたらす組織の事業・戦略・財務計画への現在及び潜在的な影響について、そのような情報が重要な場合は開示する。	a) 組織が識別した、短期・中期・長期の気候関連のリスク及び機会を説明する。 b) 気候関連のリスク及び機会が組織の事業・戦略・財務計画に及ぼす影響を説明する。 c) 2°C或いはそれを下回る将来の異なる気候シナリオを考慮し、組織の戦略のレジリエンスを説明する。
リスク管理	
気候関連のリスクについて、組織がどのように識別・評価・管理しているか開示する。	a) 組織が気候関連のリスクを識別・評価するプロセスを説明する。 b) 組織が気候関連のリスクを管理するプロセスを説明する。 c) 組織が気候関連のリスクを識別・評価・管理するプロセスが、組織の総合的リスク管理にどのように統合されているかについて説明する。
指標と目標	
気候関連のリスク及び機会を評価・管理する際に用いる指標と目標について、そのような情報が重要な場合は開示する。	a) 組織が、自らの戦略とリスク管理プロセスに即して、気候関連のリスク及び機会を評価する際に用いる指標を開示する。 b) スコープ1、スコープ2及び当てはまる場合はスコープ3の温室効果ガス（GHG）排出量と関連リスクについて説明する。 c) 組織が気候関連のリスク及び機会を管理するために用いる目標、及び目標に対する実績について説明する。

(出所) TCFD, “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures,” June 15, 2017 より
野村資本市場研究所作成

¹² 詳細は、板津直孝「機関投資家が注目し始めた気候関連財務情報 - ESG 投資拡大に伴い重要性が高まる積極開示 -」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号を参照。

気候変動の影響を潜在的に大きく受ける金融セクター（銀行、保険会社、アセットオーナー、アセットマネージャー）については、全セクター共通ガイダンスを補足する目的で、補助ガイダンスが作成されている。

アセットマネージャーは、気候関連の情報開示に関して、2つの異なるステークホルダーを持つ。1つは、アセットマネージャーの株主であり、もう1つは、自らが運用サービスを提供するアセットオーナーである。アセットオーナーは、ポートフォリオごとに、気候関連のリスク及び機会がどのように管理されているかを理解するに当たって、アセットマネージャーからの報告に依存しているため、アセットマネージャー自身によるインベストメントチェーンを含む気候関連の情報開示が重要となる。

TCFDは、こうした特徴を踏まえて、全セクター共通ガイダンスを補足する目的で、アセットマネージャー向け補助ガイダンスを作成している。アセットマネージャーがアセットオーナーに気候関連の情報開示をする際に考慮すべき点を、具体的に提言している（図表7）。

図表7 アセットマネージャー向け補助ガイダンスの概要

戦略	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 気候関連のリスクと機会が、関連するプロダクトや投資戦略に、どのように組み入れられているかを説明する必要がある。また、低炭素経済への移行によって、プロダクトや投資戦略がどのように影響を受けるかを記述する必要がある。
リスク管理	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 適切な場合には、気候関連のリスクを評価するためのデータの有用性等を向上させ、より良い開示と実践を促進するために、投資先企業とのエンゲージメント活動を記述すべきである。また、プロダクトまたは投資戦略ごとに、どのように重要な気候関連のリスクを特定し評価するかを記述する必要がある。これには、プロセスで使用されるリソースとツールの説明が含まれる。 ➤ プロダクトまたは投資戦略ごとに、重要な気候関連のリスクをどのように管理するかを記述する必要がある。
指標と目標	<ul style="list-style-type: none"> ➤ プロダクトまたは投資戦略ごとに、気候関連のリスク及び機会を評価するために使用される指標を記述する必要がある。また、場合により、これらの指標がどのように変化したかを説明する必要がある。適切な場合には、投資判断とモニタリングで考慮される指標を提供する必要がある。 ➤ プロダクトまたは投資戦略ごとに、データが入手可能であるか、または合理的に見積もられる場合には、加重平均二酸化炭素排出原単位を提供する必要がある。さらに、意思決定に役立つと考えられる他の指標と、使用された方法の説明を提供する必要がある。

(注) 加重平均二酸化炭素排出原単位：投資ポートフォリオの構成銘柄の売上当り原単位排出量を構成比率に応じて加重平均する手法。炭素排出企業のポートフォリオのエクスポージャーは、CO₂e（二酸化炭素換算値）/\$M（収益）で表される。TCFDによって推奨される指標。

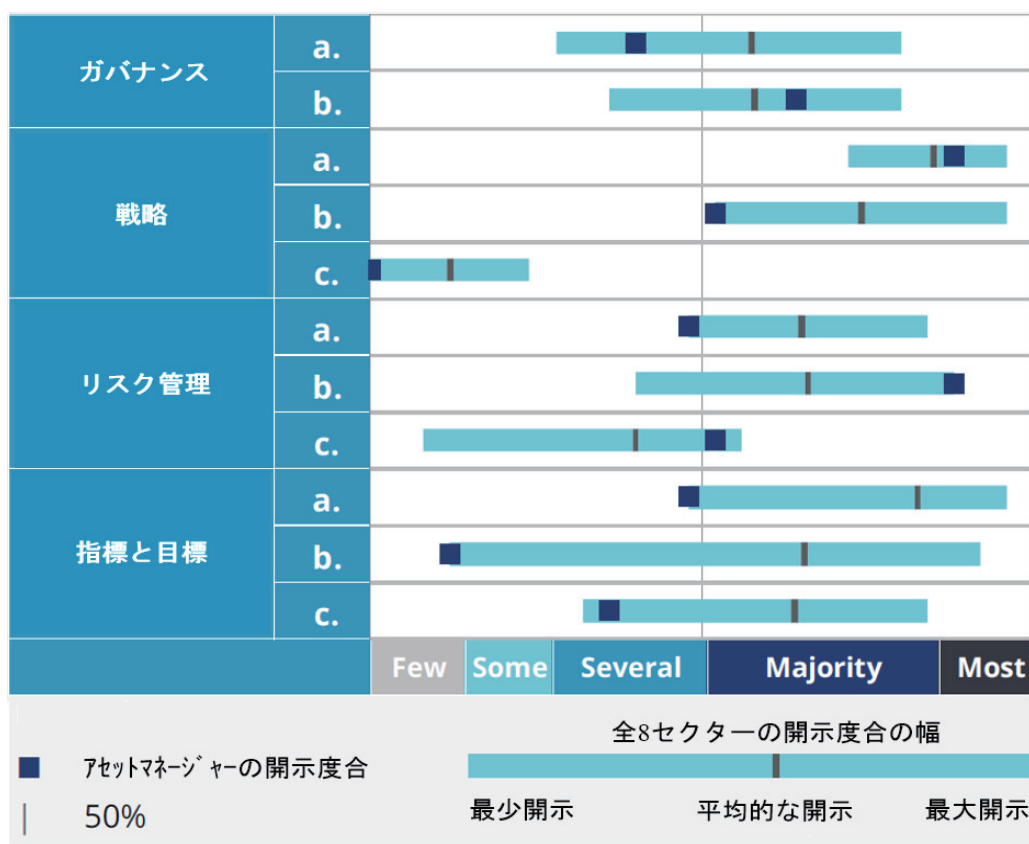
(出所) TCFD, “Implementing the Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures,” June 2017 より野村資本市場研究所作成

2. アセットマネージャーによる気候関連情報開示の現状

TCFDは2018年9月、「2018 状況報告書 (2018 Status Report)」を公表した。同報告書では、補助的ガイダンスの対象となった気候変動の影響を潜在的に大きく受ける8セクター¹³について、開示の現状が示された。

アセットマネージャーの開示状況の分析において、TCFDは、大手アセットマネージャー25社の53件の財務報告書及びサステナビリティ報告書¹⁴を参照した。同報告書の分析は公開情報のみに基づくが、アセットマネージャーによるアセットオーナー向けの気候関連情報開示は非公開の可能性もあるため、実際にアセットオーナーへ報告されている内容と分析結果は、異なる可能性があるとしている。25のアセットマネージャーによる開示状況は、図表8の通りである。

図表8 アセットマネージャー25社の開示状況



(注) a, b, cは、図表6「推奨される開示内容」による。

(出所) TCFD, “2018 Status Report, Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Status Report,” September 2018より転載。和訳箇所は野村資本市場研究所。

¹³ 金融（銀行、保険会社、アセットオーナー、アセットマネージャー）及び非金融（エネルギー、運輸、素材・構築物、農業・食品等）の8セクター。

¹⁴ 企業が、環境や社会問題などに対してCSR（企業の社会的責任）の考え方に基づいて行う、社会的な取り組みをまとめた報告書。

複数のアセットマネージャーが、気候関連のリスク及び機会に対して取締役会による関与を開示していた。しかし、経営者による関与、取締役会や経営の役割及び責任を説明しているアセットマネージャーは一部であり、TCFD が推奨する 1 つ目の中核的要素であるガバナンスの開示の点で課題となった。

2 つ目の中核的要素である戦略では、気候関連のリスク及び機会がもたらすビジネス、戦略、財務計画への影響を開示することが求められる。識別した気候関連のリスク及び機会をほとんどのアセットマネージャーは開示しているが、短期、中期、長期に分けた説明や、シナリオ分析が行われていない。

3 つ目の中核的要素であるリスク管理では、25 社のアセットマネージャーのうちの数社は、気候関連のリスクをどのように特定し、評価するかについての情報を提供している。大多数は、気候関連のリスク管理が、総合的なリスク管理に統合されていることを示す情報を提供している。

4 つ目の中核的要素である指標と目標では、大半のアセットマネージャーが、自らの温室効果ガス（GHG: Greenhouse Gas）排出量に関する情報を提供しているが、TCFD が推奨しているインベストメントチェーンでの GHG 排出量に関する情報を開示している事例は少なかった。

TCFD は、GHG 排出量情報について、原料調達・製造・物流・販売・廃棄等の一連の流れ全体を示すサプライチェーン排出量と関連リスクについての開示を全セクターに求めている。サプライチェーン排出量は、スコープ 1、スコープ 2 及びスコープ 3 の範囲に分けられる（図表 9）。

GHG 排出量の範囲をサプライチェーン排出量とすることで、気候関連情報の開示企業自らの直接排出だけでなく、事業活動に関係するあらゆる排出を削減の対象としている¹⁵。したがって、アセットマネージャーにおいては、自社のサプライチェーン排出量と関連リスクについての開示に加えて、インベストメントチェーンにおける開示対応も要請される。

アセットマネージャーの開示の状況を踏まえ、TCFD は、インベストメントチェーンにおける GHG 排出量の開示強化を推奨している¹⁶。GHG 排出量は定量化された情報であり、プロダクトまたは投資戦略ごとにモニタリングするうえで有用だからである。

図表 9 GHG 排出量の範囲

スコープ 1 排出量	企業自らによる GHG の直接排出量（燃焼、工業プロセス等）
スコープ 2 排出量	他社から供給された電気・熱・蒸気の使用に伴う間接排出量
スコープ 3 排出量	企業の活動に関連する他社の排出量

（出所）TCFD “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures,” June 15, 2017
より野村資本市場研究所作成

¹⁵ Greenhouse Gas Protocol, “Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard,” October 2011.

¹⁶ GHG 排出量の算定及び報告の基準やガイダンスは、GHG プロトコルから提供されている。Greenhouse Gas Protocol, “Corporate Value Chain (Scope 3) Accounting and Reporting Standard,” October 2011.

図表 10 気候関連財務情報開示に係る要請内容

- 「気候関連財務情報開示に関するタスクフォース（TCFD: Task Force on Climate-related Financial Disclosure）による提言」に則した情報開示体制の整備と普及。
- 2020年までに TCFD の提言を各国で実施する。
- FSB のガイドラインに TCFD の提言を組み込む。
- 国際的な基準設定主体の基準に TCFD の提言を組み込む。

（出所）The Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC), “2018 Global Investor Statement to Governments on Climate Change,” June 2018 より野村資本市場研究所作成

3. 気候関連情報開示の強化を求める機関投資家の動向

運用資産総額 26 兆ドルに上る世界の 288 の機関投資家等は、2018 年 6 月 4 日、G7 シャルルポワ・サミットに先立ち、「パリ協定目標の達成」、「低炭素移行への民間投資の加速」、「気候関連財務情報開示の強化」を G7 政府首脳へ要求する共同声明（以下「共同声明」という）を発表した¹⁷。日本からは、三井住友信託銀行、三菱 UFJ 信託銀行、三菱 UFJ 国際投信、野村アセットマネジメント、上智学院の 5 機関が共同声明に参加した。

機関投資家が気候変動リスクに関連する意思や投資方針を決定する上で、投資先企業の気候関連情報の拡充が不可欠となっていることから、共同声明での要請は、気候関連財務情報開示の強化について相当程度踏み込んだものとなっている（図表 10）。

III 今後の注目点

アセットマネージャー自身によるインベストメントチェーンを含む気候関連の情報開示の進展は、ミクロプルーデンス分野とマクロプルーデンス分野における金融監督上の対応に資することにもなる。中央銀行及び金融監督当局の間で、アセットオーナーに対する監督に気候関連の情報開示を取り込む動きが出ているからである。例えば、オランダ銀行は、2018 年 10 月 8 日、オランダ国内にある銀行、保険会社、年金基金を対象とした、エネルギー移行リスクに対するストレステストを実施した¹⁸。

また、気候関連の情報開示を求めるミクロプルーデンス分野への対応としては、イングランド銀行傘下の健全性監督機構（PRA: Prudential Regulation Authority）による、コンサルテーション・ペーパーの公表がある¹⁹。すべての英国の保険会社、銀行、住宅金融組合、

¹⁷ United Nations Environment – Finance Initiative, “288 investors with more than \$26 trillion in assets call on world governments to scale up climate action to achieve the goals of the Paris Agreement,” June 4, 2018.

¹⁸ 詳細は、板津直孝「オランダの中央銀行による気候関連のストレステスト」『野村資本市場クォーターリー』2019 年春号（ウェブサイト版）を参照。

¹⁹ PRA, “PRA consults on its expectations for the management of financial risks from climate change,” October 15, 2018.

及び PRA 指定投資会社は、気候変動に関わる財務リスクの影響を想定し、情報を開示することが求められる。英国では、さらに、マクロブルーデンス分野においても対応が進められており、2018年12月には、イングランド銀行が英銀のストレステストに気候変動の影響を含める方向で検討していることが報じられた²⁰。金融監督上の対応に気候関連の情報開示を取り込む動きは国際的に連携しており、2019年2月11日現在、30に上る中央銀行及び金融監督当局から成る「気候変動リスクに係る金融当局ネットワーク（NGFS: Network for Greening the Financial System）」が、気候関連情報開示や気候変動リスクの定量化に関する取り組みを進めている。

気候関連の情報開示に対する中央銀行及び金融監督当局のニーズは、今後一層高まることが予想される。金融監督当局の関心事項のひとつは、アセットオーナーのポートフォリオにおける気候変動リスクであり、当該リスクをいかに軽減するかである。そのためには、アセットマネージャーによって提供される分析可能なデータが、中央銀行及び金融監督当局にとって極めて重要になる。

インベストメントチェーンの最上位に位置するアセットマネージャーは、気候関連の情報開示を投資先企業に対して求めることにより、ポートフォリオの気候変動リスクを管理し、持続可能なポートフォリオを構築することが重要になる。これらを通じて、ポートフォリオの気候変動リスクに対するレジリエンス（耐性）を示すことも可能となるアセットマネージャーにおいては、アセットオーナー向けに適切な運用サービスを提供すると共に、中央銀行及び金融監督当局のニーズを満たすことが、一層求められていくことになる。

²⁰ “Carney plans to test UK banks’ resilience to climate change,” *Financial Times*, December 17, 2018.