

全労済協会 慶應義塾大学経済学部寄附講座

「公共私による新しい福祉価値の創造」

第4回 2020年10月27日

「地球温暖化対策と金融市場」

金融庁 CSFO 池田賢志氏

■パリ協定きっかけに認識が広がった地球温暖化の金融リスク

金融庁の池田です。チーフサステナブルファイナンスオフィサー(以下 CSFO)をやっています。

サステナブルファイナンスという言葉は、非常に広い意味ですが、気候変動あるいは環境社会問題に金融がどう取り組んでいくのか、金融判断の中に環境社会問題を組み込んだようなファイナンスをどう構築していくか、というワードとして最近よく使われています。そうしたサステナブルファイナンスに関する事項を担当する CSFO という役職が金融庁にも設置され、職務に携わっております。

数年前まで気候変動・地球温暖化が金融リスクになるという認識は広く共有されていたわけではありません。2015年に「パリ協定」が国際的に合意された前後から金融当局として、あるいは中央銀行として、この気候変動をリスクとして捉えるべきではないか、という動きになりました。それが近年加速し、金融当局の間でも気候変動の問題が非常に中核的な課題として認識されるようになってきました。

パリ協定とは、2015年に地球温暖化防止のために、平均気温の上昇を2℃以下（できれば1.5℃程度）に抑える目標（2℃目標）の国際的コンセンサスをとった協定です。

日本でも昨日（10月26日）菅新総理が所信表明演説で、「2050年までに Net Zero（温室効果ガスの排出実質ゼロ）を達成していくという長期目標を日本としても設定する」、ということを発表されました。この背景にパリ協定があるわけです。

■地球温暖化が及ぼす金融へのリスク

パリ協定を達成しようと CO2 の排出を抑えていくと、気候変動によって起きる自然災害や海面上昇といった物理的影響はある程度抑えられていきます。しかし一方で、例えば自動車会社はガソリン車から電気自動車等への転換といった、産業の転換が求められ、それにどう対応していくか、ということで企業はある種のリスクを抱えます。それがひいてはその企業に投資・融資している金融にも影響が表れてくる、ということになります。

逆に「産業転換はできません」となった場合も気候変動にともなう物理的な影響がどんどん顕在化してきます。パリ協定がなければ平均気温は4～5℃上がると言われていますから、結果として海面上昇などで、例えば沿岸部に工場施設を持っている企業が操業できなくなったり、自然災害によって工場設備が洪水にさらされることになります。これも同様にそうした企業に投資・融資している金融へのリスクになってくるわけです。こうしたことをいかにリスクとして捕捉して対応していくかが金融業界でも課題になっています。

■気候リスクについての金融界での取り組み状況

気候リスクについて金融機関がどう対応しているかアンケート結果を見てみますと、2年前の調査では、シナリオ分析（今後、環境・市場はどうなっていくかを1点で予測するのは困難なため複数のシナリオがあり、各シナリオに十分な備えがあるか検証すること）をやろうとしています。信用供与制限を設定している（気候リスクの高い石炭関係には原則として融資しないといったポリシーを持っている）、あるいは設定しようとしている所が大多数でした。一方で信用格付け（銀行が企業を格付けし、それに応じた融資判断や金利の決定をする）の仕組みや貸出金利への気候リスク反映はまだまだこれからの課題だということがわかりました。

機関投資家（BlackRock [英] のような資産運用会社や、GPIF [日] のような年金基金）が気候リスクをどう認識しているかの調査結果では、気候リスク開示のフレームワークであるTCFD（※）の開示が上場企業で取り組まれている状況を機関投資家がどうみているかについては、残念ながら多くが「まだ対応が十分でない」という認識を持っていました。また気候リスクが現在の株価に反映されているかについても、9割が「まだ反映されていない」という結果でした。TCFDの開示を投資分析に組み入れているかという質問に対しては、1/3 くらいがすでに取り入れていると2019年の段階で回答。今年末くらいまでに6割の機関投資家が対応をすると回答しています。

機関投資家が具体的にどういう形で気候リスクを投資手法として対応しているか整理すると、大きく3つあり、1番多いのは、「Negative/exclusionary screening（石炭火力で収益をあげる企業には投資しない・投資撤退する対応）」。2番目は「ESG integration（投資先企業を決定するにあたり、気候リスクを評価してその企業の価値がどのくらいかを算定したうえで投資判断する）」といった手法。3番目は「Corporate engagement and shareholder action（投資はしたうえで、その企業に対して気候リスクへの対応改善を、対話を通じて求めていく。あるいは企業の対応が不十分な場合は株主として議決権行使の形で対応を促していく）」。

参考までに日本は、「Negative/exclusionary screening」の手法をとる機関投資家は少なく、「ESG integration」や「Corporate engagement and shareholder action」を通じた対応を図っていく傾向が高いようです。

※TCFD…気候関連の情報開示及び金融機関の対応をどのように行うかを検討するため設立された「気候関連財務情報開示タスクフォース（Task Force on Climate-related Financial Disclosures）」を指す。2017年に最終報告書を公表し、企業等に対し気候変動関連リスク、及び機会に関する項目について次のような項目で開示することを推奨している。①ガバナンス（Governance）：どのような体制で検討し、それを企業経営に反映しているか。②戦略（Strategy）：短期・中期・長期にわたり、企業経営にどのように影響を与えるか。またそれについてどう考えたか。③リスク管理（Risk Management）：気候変動のリスクについて、どのように特定、評価し、またそれを低減しようとしているか。④指標と目標（Metrics and Targets）：リスクと機会の評価について、どのような指標を用いて判断し、目標への進捗度を評価しているか。[参考：TCFD コンソーシアム WEB サイト <https://tcfid-consortium.jp/about>]

■日本におけるTCFD浸透のきっかけとなる「TCFD コンソーシアム」

日本では、機関投資家・金融機関と企業のエンゲージメント（建設的な対話）の中でTCFDの開示内容を活用してほしいというのが金融庁としてのポリシーです。それが日本政府の「パリ協定長

期成長戦略」内の金融面「グリーンファイナンスの推進」ということで、TCFDの開示、対話を通じた資金循環の構築に反映されています。

典型的な政策措置としては、「TCFD コンソーシアム」の立ち上げがあります。産業界・金融界・有識者が発起人となり、企業と機関投資家あるいは金融機関がメンバーシップを持つ会議体です。

機関投資家・金融機関と企業が対話を持って、共通の課題を浮かび上がらせ、TCFDの開示について産業界としてどう対応をしていく必要があるのか、機関投資家・金融機関はどういう開示を期待しているのか、を率直に議論し、結果をガイダンスする活動をしてきました。

2017年のTCFDの最終報告公表時にはわずか2社であった日本のTCFD賛同表明企業は、2019年のTCFDコンソーシアム発足をきっかけに急速に増加し、現在では300を超える企業・機関が賛同表明しています。これはイギリス・アメリカを上回って世界第1位で、TCFDコンソーシアムがひとつの大きなモメンタム（相場の勢い）を日本の中に作るのに貢献した、ということになると思います。

<文責：全労済協会調査研究部>