

2016年10月25日 全11頁

気候変動に関する機関投資家動向

ダイベストメント、エンゲージメントの拡大

経済環境調査部 研究員 物江陽子

[要約]

- 気候変動問題への対応が重要な政治課題となるなか、資本市場においてもこの問題への関心の高まりが見られる。欧米諸国を中心に、投資家団体の活動や情報開示を求める動きが拡大しているほか、ダイベストメント（投資引き揚げ）やエンゲージメント（投資先企業への働きかけ）が活発化している。
- ノルウェー政府年金基金が倫理ガイドライン改訂により石炭関連企業からのダイベストメントを決めたほか、米加州では石炭関連企業からのダイベストメントに関する法律が成立し、カルパース、カルスターズにおいても動きが出ている。
- 米国ではこの数年、環境関連の株主提案が増加しており、気候変動はその中心的なテーマになっている。賛成率は低い水準ながらも上昇傾向にあり、ごく僅かながら過半数の賛成を得る議案も出ている。
- 「2℃目標」が実現するかどうかは、各国の政治状況にも左右されるが、資本市場におけるこの問題への関心の高まりは、少なくともその可能性を考えておく必要がある、と考える機関投資家が増えている、ということだろう。
- 日本の機関投資家の間でも、気候変動に関するイニシアチブへの参加機関は増えており、一方で、日本企業が石炭関連企業からのダイベストメントの対象になるケースも出てきている。企業のカーボン・リスク対応は、機関投資家にとって投資先企業の選定基準になりつつあると言えよう。

はじめに

気候変動問題は、1980年代後半から国際政治のアジェンダとなり、1988年にIPCC（気候変動に関する政府間パネル）が設立され、1992年にはリオサミットで気候変動枠組条約が採択、1994年に同条約発効、1997年に京都議定書が採択、2005年に同議定書発効と、国際社会の取組みが続いてきた。2015年に開催されたCOP21（国連気候変動枠組条約第21回締約国会議）では、気候変動枠組条約の下、京都議定書に続く、気候変動に関する新しい法的枠組み「パリ協定」が採択され、来月上旬にも発効の見通しである。

このように、気候変動問題への対応が重要な政治課題となるなか、資本市場においてもこの問題への関心の高まりが見られる。気候変動に関する機関投資家動向については、物江(2015a)、物江(2015b)で継続的に状況を報告してきた¹。前回のレポートから一年あまりを経て、当時から状況は変化している。本稿では、この一年あまりの機関投資家動向について整理し、日本の機関投資家及び事業会社への示唆を探りたい。

1. 既存の動きの拡大—投資家ネットワークや情報開示要求

欧米を中心に拡大傾向が続く

機関投資家における気候変動問題に関する動きは、欧米諸国を中心に、昨年からさらに拡大した。昨年も紹介した動き—投資家団体の活動、情報開示を求める動き、ポートフォリオの排出量管理などが拡大したほか、後述するようにダイベストメント（投資引き揚げ）やエンゲージメント（投資先企業への働きかけ）が活発化している。本章では、まず昨年も紹介した動きからフォローアップしたい。

欧・米・豪・アジアの四地域で、気候変動問題に関する機関投資家団体が結成され、情報共有や政策提言に取り組んでいる（図表1）。これらの団体は「気候変動に関するグローバル投資家連合」（Global Investor Coalition on Climate Change: GIC）という国際的なネットワークを作り、協働して活動を展開している。この一年あまりの各団体における加盟機関数の変化を見ると、欧州（IIGCC）で100機関から120機関へ、米国（INCR）で110機関から120機関へ、豪州（IGCC）で52機関から62機関へとそれぞれ増加した²。最近では、パリ協定の採択や、金融安定理事会（FSB）における気候変動に関する財務情報開示に関するタスクフォース（TCFD）の設置、といった政治動向を踏まえ、投資家の立場から、主要国の首脳らにパリ協定の早期批准を求めるレターを送る、TCFDにレターを送る、といった活動を行っている。

情報開示要求の代表的な取り組みであるCDP（図表2）への署名機関は、この一年あまりで5機関増加して827機関（運用資産推定100兆米ドル以上）となった³。CDPの調査に回答した企

¹ 物江陽子(2015a)「CO₂排出規制リスクと海外投資家の動向」大和総研(2015年2月16日)、物江陽子(2015b)「温室効果ガスに関する投資家動向と開示状況」大和総研(2015年7月8日)

² 2015年6月29日時点と2016年9月28日時点の比較による。なお、GICのメンバーである「気候変動に関するアジアの投資家団体」(AIGCC)については、加盟機関数に関する情報が得られなかった。

³ 署名機関数・会員数は2016年9月23日時点で確認できたもの。増加数は2015年6月29日との比較による。

業数も2014年の5,000社から2015年に5,500社へと増加した。CDPは気候変動に関する情報開示要求から始まったが、水や森林など他の環境リスクに対象を広げるとともに、情報開示要求からさらに踏み込み、温室効果ガス排出量が多い企業を対象に、排出削減を求めてエンゲージメントを行う「CDPカーボン・アクション」といった活動も展開され、2015年には機関投資家304機関が参加している。

ポートフォリオの温室効果ガス排出量を管理・削減する動きも拡大した。モントリオール・カーボン・プレッジへの署名機関は昨年6月末から倍増して127機関となり、ポートフォリオ・デカーボナイズーション・コアリションへの参加機関も、昨年6月末からやはり倍増し、27機関となった⁴。

図表1 気候変動に関するグローバル投資家連合(GIC)の加盟組織

名称	地域	設立年	加盟組織数	運用資産
The Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)	欧州	2001年	120機関	13兆ユーロ
Investor Network on Climate Risk (INCR)	米国	2003年	120機関	14兆米ドル
Investor Group on Climate Change (IGCC)	オーストラリア・ ニュージーランド	-	62機関	1兆豪ドル
The Asia Investor Group on Climate Change (AIGCC)	アジア	2011年	-	-

(注) 2016年9月28日時点

(出所) 各団体ウェブサイトから大和総研作成

図表2 気候変動に関するイニシアチブの例

イニシアチブ	概要
CDP	2000年に英国で開始された、機関投資家が企業に環境リスクに関する情報開示を求めるプロジェクト。Carbon Disclosure Projectとして発足し、対象を水や森など気候変動以外の環境リスクにも広げ、2013年に正式名称をCDPへと変えた。CDPは毎年、世界の主要企業に対し、気候変動などの環境リスク対応に関する質問票を送り、その結果をもとに企業の情報開示とパフォーマンスのスコアリングを行っている。
Montréal Carbon Pledge	2014年にモントリオールで開催されたPRIの会議でPRIとUNEPFIの支援の下で発足したイニシアチブ。署名投資家は、ポートフォリオの温室効果ガス排出量を毎年算定し、開示することを誓約する。
Portfolio Decarbonization Coalition	2014年、米国で開催された国連気候変動サミットでPRI、UNEPFI、AP4、アムンディとCDPの支援の下で発足したイニシアチブ。署名投資家は、運用資産の温室効果ガス排出量削減を誓約する。

(出所) 各団体ウェブサイトから大和総研作成

アセット・オーナーの対応は二極化か

アセット・オーナーのカーボン・リスク対応について調査と格付けを行う「アセット・オーナーズ・ディスクロージャー・プロジェクト」(The Asset Owners Disclosure Project: AODP)も続いている。このプロジェクトは、機関投資家への質問票の送付と公開情報から、アセット・

⁴ 2016年9月26日時点。増加数は2015年6月29日との比較による。

オーナーのカーボン・リスク対応について調査し、①透明性、②リスクマネジメント（気候変動に関するリスク管理）、③低炭素投資、④アクティブ・オーナーシップ（投資先企業への関与）、⑤インベストメント・チェーン・アライメント（受益者の利益の優先など）という 5 つの評価基準により、AAA（最も良い）から D（最も悪い）、X（全く情報開示がない）までの格付けを与えるものである。2016 年の調査では、調査対象機関（運用資産額上位 500 機関）の約 19%が AAA～C、約 31%が D、約 49%が X との結果となり、2015 年と比較すると AAA～C の比率は 4%ポイント上昇、D の比率は 7%ポイント低下、X の比率は 3%ポイント上昇となった⁵。対応が進んでいる機関ではさらに取り組みが進む一方で、全く情報開示がない機関数も増加しており、アセット・オーナーのカーボン・リスク対応は二極化が進んでいるようである。

なお、AAA が付与された機関は 2015 年の 9 機関から 12 機関へと増加し、英国の環境庁年金基金(The Environmental Agency Pension Fund)、豪州の Local Government Super、スウェーデンの AP4、オランダ公務員年金 (ABP) やカルパースなどの名前が挙げられた。日本では 26 機関が調査対象となり、11 機関が D、15 機関が X との結果であった。なお、この調査によれば、調査対象機関のうち、ポートフォリオの温室効果ガス排出量を算定している機関の比率は、昨年の 7%から 10%へと僅かながら上昇した。ポートフォリオの温室効果ガス排出量を算定する投資家は未だ少数派ではあるが、増加しているようである。

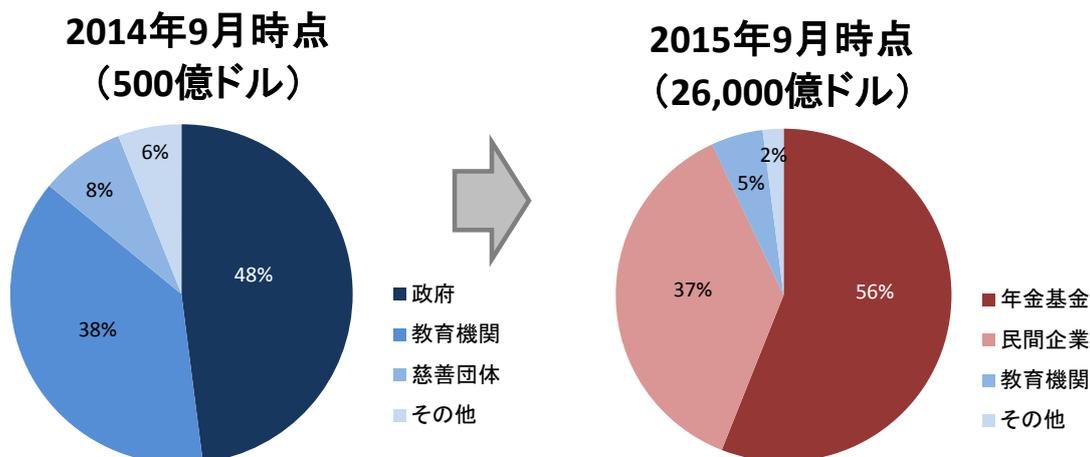
2. ダイベストメントの拡大—公的年金における取り組み

ダイベストメントの拡大とアクターの変化

気候変動問題（およびその対策の影響）への懸念から、化石燃料（なかでも温室効果ガス排出量が多い石炭）関連企業からのダイベストメントを行う動きがある。物江（2015a）でこうした動きについて報告したが、当時から状況は変化している。米国のコンサルティング会社 Arabella Advisors の調査によれば、2014 年 9 月時点で、化石燃料からのダイベストメントを宣言した投資家は 181 機関、それらの運用資産総額は推定 500 億ドルで、その 48%が政府セクター（主に地方自治体）、38%が教育機関（大学など）、8%が慈善団体（財団など）で構成されていた（図表 3）。つまり、この時点では化石燃料からのダイベストメントの主なアクターは地方自治体や大学であった。それが、一年後の 2015 年 9 月には、化石燃料からのダイベストメントを宣言した投資家は 436 機関、それらの運用資産総額は推定 2.6 兆ドルへと増加した。投資家数は約 2.4 倍に、それらの運用資産額の規模は約 52 倍に急増した。年金基金や運用機関が化石燃料からのダイベストメントに踏み切ったのが、主な原因である。化石燃料からのダイベストメントを宣言した投資家の運用資産の構成比では、年金基金が 56%、民間企業が 37%を占めるようになった。

⁵ The Asset Owners Disclosure Project (2016) “Global Climate 500 Index 2016”

図表3 化石燃料からのダイベストメントを宣言した投資家の運用資産の推移



(出所) Arabella Advisors (2014) “Measuring the Global Fossil Fuel Divestment Movement”、および Arabella Advisors (2015) “Measuring the Growth of the Global Fossil Fuel Divestment and Clean Energy Investment Movement”より大和総研作成

物江 (2015a) では、(石炭関連企業からの)「ダイベストメントは地方自治体や大学が主体であり、運用資産も 500 億ドルを超える規模にとどまっているのに対し、数千億ドル規模の運用資産を持つ年金基金が、ダイベストメントよりエンゲージメントを選好する動きを見せている」とし、「運用資産の額から言えば、ダイベストメントよりもエンゲージメントが主流と言えよう」と述べたが、いくつかの民間の金融機関に加えて、大手の公的年金基金が化石燃料からのダイベストメントに踏み出したことで、状況は変化した。象徴的なのは、世界最大級の年金基金であるノルウェー政府年金基金、米国最大の公的年金であるカリフォルニア州職員退職年金基金(カルパース)とカリフォルニア州教職員退職年金基金(カルスターズ)の動向である。

ノルウェー政府年金基金における変化

ノルウェー政府年金基金(Government Pension Fund Global: GPFG)は、ノルウェー財務省の管轄下で、ノルウェー中央銀行投資管理部門(Norges Bank Investment Management: NBIM)が運用するソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)である。コンサルティング会社ウイリス・タワーズワトソンの調査によれば、GPFGの2016年3月末時点での運用資産額は、8,659億ドル、年金基金としては世界第二位の規模である⁶。GPFGは、これらの運用資産を世界78カ国の約9,000社の株式・債券などで運用している⁷。

物江(2015a)で報告したように、ノルウェーでは以前から、GPFGの運用における石炭関連企業からのダイベストメントの是非が議論されていた。2014年に政府は野党の求めに応じ、財務省の下に専門家委員会を設置し、石炭関連企業からのダイベストメントの是非の検討を始めたが、同年12月、専門家委員会は石炭関連企業への投資から撤退すべきでないとの見解を示した。背景には「倫理ガイドライン」の存在があった。GPFGの運用にあたり、財務省は倫理ガイドラ

⁶ Willis Towers Watson (2016) “Pensions & Investments / Willis Towers Watson 300 analysis”

⁷ Norges Bank Investment Management ウェブサイトより (<https://www.nbim.no/en/the-fund/>) 2016年10月21日時点での情報。

インを定めており、独立機関である倫理委員会が、特定の企業への投資が倫理ガイドラインに違反しないか評価している。倫理ガイドラインには、非人道的な武器の製造に関わる企業や、たばこの製造に関わる企業、深刻な人権侵害や環境破壊に関わる企業などが除外対象として定められていたが、この時点では、気候変動に関する基準はなかった。このため、専門家委員会は、既存の倫理ガイドラインの下での石炭関連企業へのダイベストメントに慎重な見方を示すとともに、倫理ガイドラインに気候変動に関する基準を加えることを提案した⁸。

専門家委員会の提案を受け、倫理委員会は財務省に倫理ガイドラインの改定案を提出し、財務省は2016年1月、倫理ガイドラインに①気候変動に関する基準を、2016年2月に②石炭に関する基準を加えた。①気候変動に関する基準は、許容できないほどの温室効果ガス排出に関わる企業はGPFGから除外される、もしくは観察下に置かれる、というものであり、②石炭に関する基準は、石炭火力発電に関する事業が、売上もしくは事業の30%以上を占める採掘会社および電力会社は観察下に置かれる、もしくはGPFGから除外される、というものである⁹。①気候変動に関する基準の導入を受け、倫理委員会は該当企業を特定するための調査を開始し、②石炭に関する基準の導入を受け、NBIMは2016年4月、調査に基づき石炭火力発電関連企業52社から投資を引き揚げたことを公表した¹⁰。除外された企業リストには、日本の電力会社3社も含まれている。

このように、NBIMは長いプロセスを経て、GPFGにおける石炭発電関連企業へのダイベストメントに踏み切った。これは倫理ガイドラインに基づく行動だが、NBIMは一方、「責任投資報告書2015」で、「長期投資家として、気候変動および関連規制が、長期的に企業およびポートフォリオ・リターンに影響を与える可能性がある」と認識している¹¹。NBIMはこのような認識に基づき、「(投資先企業の)取締役会は、気候変動関連の課題と機会を、投資計画・リスクマネジメント・レポートに統合する必要性を認識すべき」として、2015年第一四半期に、低炭素型エネルギーシステムに移行する計画について発電事業者との対話を始め、石炭採掘事業からの撤退の可能性について石炭採掘企業との対話を始めたことを報告している。

カリフォルニア州におけるダイベストメント法の成立

ノルウェーと同様、米国カリフォルニア州でも、州の公的年金であるカリフォルニア州職員退職年金基金（カルパース）およびカリフォルニア州教職員退職年金基金（カルスターズ）における、石炭関連企業からのダイベストメントの是非が議論されてきた。カルパースはカリフォルニア州職員の退職年金基金で、ウイリス・タワーズワトソンの調査によれば、2015年12月末時点での運用資産は総額2,858億ドル、年金基金としては世界第7位の運用資産を保有している。カルスターズはカリフォルニア州の教職員の退職年金基金で、ウイリス・タワーズワト

⁸ The New York Times “Norway’s Pension Fund Is Advised to Keep Fossil Fuel Shares” 10 December 2014

⁹ Council on Ethics (2016) *Annual Report 2015*.

¹⁰ Norges Bank (2016) “FIRST COAL EXCLUSIONS FROM THE GOVERNMENT PENSION FUND GLOBAL”

¹¹ Norges Bank Investment Management (2016) *Responsible Investment*.

ソンの調査によれば、2015年12月末時点での運用資産総額1,819億ドル、年金基金としては世界11位の運用資産を保有している¹²。いずれも米国最大級の年金基金である。

物江(2015a)が報告したように、カルパースは、少なくとも2014年7月時点では、化石燃料関連企業からのダイベストメントは問題の解決にならないとして、化石燃料関連企業へのエンゲージメントに取り組む方針を示していた¹³。ところが、2015年10月、同州ではカルパースおよびカルスターズの理事会に、発電用の石炭に関連する企業に新規に投資することなどを禁じる法律が成立した(Senate Bill No. 185: SB185)¹⁴。同法は、カルパースおよびカルスターズの理事会に、収益の50%以上が発電用石炭に由来する採掘企業に対し、ビジネスモデルをクリーンエネルギーの産出へと転換するように働きかけること、そのうえで(ビジネスモデルが変わる兆しがなければ)、それらの企業への投資を、2017年7月までに清算(liquidate)することなどを定めた。ただし、カルパースおよびカルスターズの理事会が、これらの行動が受託者責任に反しないと判断する場合、という条件が付された。

同州では、SB185の成立に先立ち、スーダンで事業を行っている企業への投資、およびイランのエネルギーセクターに投資している企業への投資を、州法で禁じている。発電用石炭に関連する企業からのダイベストメントは、これらに次ぐ措置となる。

SB185では、同法制定の背景として、米国では石炭の燃焼が気候変動に影響を与える最も大きな要因となっていること、また同州はあらゆる面で気候変動の影響を受けており、州議会は気候変動の緩和と適応のために多くの政策を実施してきたことに触れ、今回の措置は、同州を脱炭素化し、クリーンエネルギーへの移行を進める取り組みの一環だとしている。

カルパースの見解と行動

カルパースはSB185が成立したその日に、同法に従い、初めの一步として、投資ポートフォリオに組み込まれている発電用石炭関連企業との対話を始めることを発表した¹⁵。発表にあたり、CEO(当時)スタスボール氏は、「カルパースのような長期投資家にとって、気候変動はリスクであり、機会である」、「私たちは年金基金を守り、気候変動が投資に及ぼす影響を緩和する受託者責任がある」と述べ、SB185実施が受託者責任に反しないとの見方を示している。

カルパースの投資委員会は同月、SB185実施の資産運用への影響を分析した結果を公表している¹⁶。それによれば、SB185の対象となる発電用石炭関連企業への投資額は、2015年6月末時点で8,300万ドル、運用資産総額の0.03%であった。SB185対象企業とベンチマークのパフォーマンスを比較すると、過去1年間のリターンではSB185対象企業がベンチマークを13.7%下回っていたが、過去10年間のリターンではSB185対象企業がベンチマークを0.5%上回っていた。

¹² Willis Towers Watson (2016) “Pensions & Investments / Willis Towers Watson 300 analysis”

¹³ CalPERS (2014) “Divestment from Fossil Fuels Is Not the Solution” 11 July 2014

¹⁴ SB-185 Public retirement systems: public divestiture of thermal coal companies

¹⁵ CalPERS (2015) “CalPERS to Set Talks With Thermal Coal Companies” 8 October 2015

¹⁶ CalPERS Investment Committee (2015) “Agenda Item 7b” 19 October 2015

た。また、バリュエーションにおいては、SB185 対象企業は、配当利回り、ROA、ROE、10 年間の利益成長率においてベンチマークを上回っており、P/E（株価収益率）はベンチマークを下回っていた。ただし、3 年間の利益成長率ではベンチマークを大きく下回っていた（図表 4）。一方、リスクの指標であるボラティリティは、ベンチマークと SB185 対象企業との間には、1 ベース・ポイント未満のわずかな差しかないとの結果となった。

図表 4 SB185 対象企業とベンチマークの比較

	年率リターン			バリュエーション					
	1年間	5年間	10年間	配当利回り	P/E	ROA	ROE	利益成長率 (3年間)	利益成長率 (10年間)
ベンチマーク	1.2%	10.6%	6.7%	2.3%	17.5	6.8	15.5	9.9%	7.5%
SB185対象企業	-12.6%	0.5%	7.2%	4.7%	14.5	8.7	21.5	-10.7%	9.3%

(注) 2015 年 6 月 30 日時点

(出所) CalPERS Investment Committee (2015) “Agenda Item 7b” October 19, 2015 より大和総研作成

SB185 対象企業の過去一年間のリターンがベンチマークを大幅に下回り、また過去 3 年間の利益成長率がベンチマークを大きく下回った背景には、シェール革命の影響があると考えられる。シェール革命により、米国では発電部門における石炭から天然ガスへのシフトが続き、需要低迷と資源価格の低迷から、石炭関連企業には厳しい状況が続いている。石炭関連企業の破綻申請も続いており、気候変動問題を背景とする環境規制強化の動きも、業界の先行きにさらなる不透明感を与えている。カルパースは長期投資家として、気候変動のようなポートフォリオに重大なインパクトを及ぼす可能性があるリスクファクターを考慮する必要があるとの見方を示しているが、米国の石炭関連企業が置かれた事業環境も、そのような見方の背景にあらう。

カルスターズの見解と行動

カルスターズは、SB185 成立後の 2016 年 2 月、調査に基づき、発電用石炭関連企業からのダイベストメントは受託者責任に反しないとの見方を示し、米国国内の発電用石炭関連企業からダイベストメントすること、米国以外の発電用石炭関連企業に対してはエンゲージメントを開始することを発表した¹⁷。発表に際し、投資委員会委員長ヘンドリクス氏は、「(発電用石炭関連) 産業の財務状況、規制の動き、石炭の環境影響を考慮すれば、同産業に投資することは価値の喪失につながる」という主旨の発言をしている。カルスターズにおける発電用石炭関連企業への投資は、アクティブ運用においては数年にわたって行われておらず、パッシブ運用に限られていたという。カルスターズでもダイベストメントがポートフォリオに与える影響を試算したが、3 年間、5 年間、10 年間の影響試算では、いずれも微々たる (insignificant) ものと結論している。ただし、国外の石炭火力発電関連企業からのダイベストメントについては、委託者の金融資産を守ることを最優先に考えたうえで、是非を決定するとしている。

¹⁷ CalSTRS (2016) “CalSTRS Divests from U.S. Thermal Coal Companies” 3 February 2016

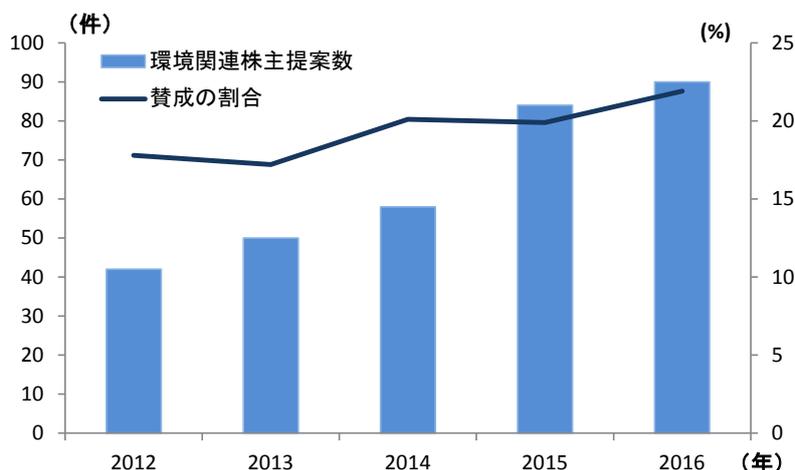
3. エンゲージメントの拡大—米国における株主提案の増加

環境関連の株主提案が増加傾向

化石燃料関連企業からのダイベストメントが広がる一方で、化石燃料関連企業へのエンゲージメントも拡大している。エンゲージメントとは、株主の立場から投資先企業に何らかの行動を求める行動を言う。エンゲージメントの手法には、投資先企業との直接対話のほか、株主提案や議決権行使などがある。これまでの章では、CDP や NBIM、カルパースやカルスターズが、気候変動問題に関する投資先企業との直接対話を行っていることを報告したが、米国ではこうした企業との直接対話のほかに、株主総会における株主提案が増加している。

米国の大手法律事務所シンプソン・サッチャーの米ラッセル 3000 採用企業を対象とした調査によれば、米国ではこの数年、環境関連株主提案が増加傾向にある（図表 5）。

図表 5 環境関連株主提案の数および賛成比率



(注) 2016 年については 6 月末時点

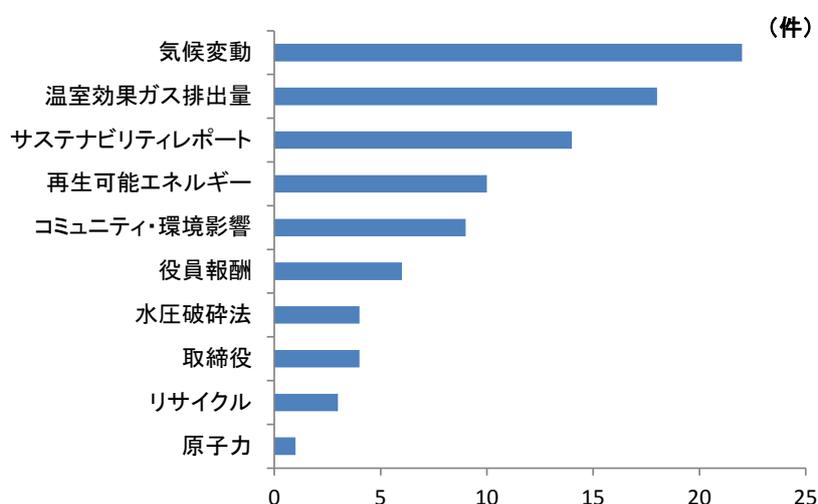
(出所) Simpson Thacher & Bartlett LLP (2016) “Memo Series: The 2016 Proxy Season” 8 August 2016 より
大和総研作成

そして、テーマで最も多いのが気候変動に関するもの（22 件）、次に多いのが温室効果ガス排出量に関するもの（18 件）と、環境問題のなかでも気候変動関連の案件が多い（図表 6）。具体的には、気候変動に関する公共政策がポートフォリオに与える長期的な影響の調査を求めるもの（6 件）、気候変動対策とそれに伴う需要減退による座礁資産に関する金融リスクの開示を求めるもの（4 件）、などである。

ただし、それらの株主提案が株主総会において必ずしも高い支持を得られるわけではない。環境関連の株主提案に対する賛成率は、緩やかな上昇傾向にあるとはいえ、2016 年の案件の平均で 22% である（図表 5）。米国の大手法律事務所サリヴァン・アンド・クロムウェルの調査によれば、2016 年の米国企業における株主提案の総数は 513 件（2016 年 7 月時点）で、ガバナンス関連の議案が 50% を占め、それらの賛成率は平均 41% であった。ソースが異なるため単純な比較はできないが、環境関連の議案はガバナンス関連の議案と比べて賛成率が低い可能性があ

る¹⁸。環境関連議案のうち、過半数の支持を得られるケースはさらに少なく、シンプソン・サッチャーによれば、過去5年間の環境関連議案324件のうち、過半数の支持を得られた議案は2件で、全体の1%未満の水準という¹⁹。また、同調査によれば、これらの株主提案の提案者は、約4割がSRI投資家、約3割がNPOや財団、宗教組織などで、年金基金の割合は1割強に留まっており、必ずしもメインストリームの機関投資家がこれらの株主提案の中心となっているわけではないようである。とはいえ、このようなかたちのエンゲージメントが増加していることは事実であり、株主提案数の増加、賛成率の上昇、ごくわずかながら可決する議案が出ていることなどから、影響力も増している可能性があるだろう。

図表6 環境関連株主提案の種類



(出所) Simpson Thacher & Bartlett LLP (2016) “Memo Series: The 2016 Proxy Season” 8 August 2016 より
大和総研作成

4. 終わりに

発効目前のパリ協定には、「世界全体の平均気温の上昇を工業化以前よりも摂氏二度高い水準を十分に下回るものに抑えること」(第二条)という文言が記されている²⁰。同協定が発効すれば、批准国は「2℃目標」を達成するための努力を継続することになる。欧米の機関投資家の間で、気候変動に関する動きが拡大している背景には、このような政策的な動きの下、気候変動対策が投資先企業の業績に影響を与えるリスク、すなわち「カーボン・リスク」の認識があると考えられる。2℃目標は非常に厳しい目標で、実現に向けた動きが本格化すれば、特にエネルギー集約産業には大きな影響が及ぶ可能性がある。現状の科学的知見では、2℃目標実現のため

¹⁸ Sullivan and Cromwell LLP (2016) “2016 Proxy Season Review” 11 July 2016 なお、鈴木(2012)も同様の指摘をしている。[鈴木裕\(2012\)「アメリカの株主提案—支持少ない環境・社会関連の提案—」大和総研\(2012年8月16日\)](#)

¹⁹ Simpson Thacher & Bartlett LLP (2016) “Memo Series: The 2016 Proxy Season” 8 August 2016

²⁰ 「パリ協定」(外務省による仮訳文)

には大気中の温室効果ガス濃度を CO₂換算 450ppm で安定化しなければならない可能性が高く (450ppm シナリオ)、そのためには 2050 年までに世界の温室効果ガス排出量を 2010 年比で 41～72%削減する必要があるとされる²¹。450ppm シナリオをいつ、どの程度、実現していくかは、各国の政治状況にも左右されるが、資本市場におけるこの問題への関心の高まりは、少なくとも 450ppm シナリオの可能性を考えておく必要がある、と考える機関投資家が増えている、ということだろう。機関投資家にとっては、カーボン・リスク対応が、投資先企業の選定基準のひとつになりつつあると言えよう。

わが国では、投資先企業のカーボン・リスク対応に着目する動きは、欧米と比べて限定的であるように見えるが、特に年金基金等の長期投資家においては、少なくとも 450ppm シナリオの可能性を考慮しておく必要はあるのではなかろうか。実際、上述した CDP やモントリオール・カーボン・プレッジ、ポートフォリオ・デカーボナイゼーション・コアリションには、少数ながら、日本からの参加機関も増えている。また、投資先企業からすれば、カーボン・リスク対応は投資家からの評価基準のひとつとなりつつある。上述したように、石炭関連企業へのダイベストメントでは、実際に日本企業が対象になるケースも出てきている。一方、2°C目標達成に向けた削減目標を設定する、気候変動対策に積極的な企業も増えてきている。ESG 投資への関心が高まるなか、E (環境) の代表的な指標である気候変動対策は、今後も中長期的に注目される可能性があるだろう。

²¹ IPCC の第 5 次評価報告書 (AR5) では、大気中の温室効果ガス濃度を CO₂換算 450ppm (中央値) で安定化すれば、2100 年の 1850～1900 年比気温上昇を 66～100%の確率で 2°Cに抑えることができるとの試算が示された。IPCC, 2014: Summary for Policymakers. In: *Climate Change 2014: Mitigation of Climate Change. Contribution of Working Group III to the Fifth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change*. [Edenhofer, O., R.Pichs-Madruga, Y. Sokona, E. Farahani, S. Kadner, K. Seyboth, A. Adler, I. Baum, S. Brunner, P. Eickemeier, B. Kriemann, J.Savolainen, S. Schlömer, C. von Stechow, T. Zwickel and J.C. Minx (eds.)]. Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom and New York, NY, USA.