

(年金運用)：社会的責任投資(3)

－機関投資家に広がる「気候変動リスク」の認識

地球温暖化の進展で、欧米を中心に機関投資家の企業に対する気候変動リスクへの関心が高くなっている。気候変動リスクは、物理リスクと規制強化による法的リスクと財務リスクに分けられる。特に、企業業績や企業価値に直結する財務的影響が注目されている。ただし、リスクだけでなく同時にチャンスであることも指摘されている。

2007年9月、米国のカリフォルニア州職員退職年金基金（カルパース）などの機関投資家と主要州財務担当者（22機関で運用資産1.5兆ドル）は連名で、気候変動リスクの情報開示の法制化に向けた要望書を証券取引委員会（SEC）に提出した。その狙いは、投資家が適正に投資判断できるよう、CO₂をはじめとする温室効果ガスの排出規制や気候変動に伴うリスク情報の開示を上場企業に義務付けることにある。

要望書提出の背景には、企業のCO₂排出量削減や低炭素型製品・サービスの開発のように、地球温暖化対策へのコストや投資が、業績や株価を左右する重要な投資判断材料となってきたことがある。カルパースなどは3種の気候変動リスクを指摘している。

【気候変動リスクの考え方】

- ① 物理的リスク：異常気象などによる資産の損害、操業停止・遅延、廃業など
- ② 財務的リスク：現在と将来のCO₂排出規制への対応力と財務的影響
- ③ 法的リスク：気候変動に伴う訴訟など

このなかで、実質的な「偶発債務」に相当するものを開示すべきだとしている。つまり借金の連帯保証のように、現時点では確定した債務でなくても、将来一定の条件が整うと債務となる可能性が高いものを、投資家にわかりやすく説明してほしいというのである。

一方で、気候変動リスク情報を自主的に開示している米国企業は少なくない。FOE（地球の友）のSEC提出書類調査によれば、気候変動に関して情報開示した55社は、調査対象社数112社の49%である。このうち46社（84%）は、財務的影響の見積や予測につき（見積不能も含めて）何らかの記載をしている。開示企業55社の約半数（49%）はマイナスの財務的影響があると予測するが、プラス・マイナス両面の影響を予測する企業も16%を占める（図表1）。

しかし、その開示内容や基準が不統一であるため、カルパースなどがSECに対してその解釈指針の策定を求めたのである。SECに全く動きがなかったブッシュ政権時代とは異なり、「グリーン・ニューディール政策」を積極的に推進するオバマ政権では、今後の本格的な対応が期待される。因みに、2009年3月に米国保険監督官協会（NAIC）は、保険会社に対し気候変動リスクの強制開示を導入した。

図表 1: 気候変動がもたらす財務的影響についてのSEC報告(米国企業)

業 種	財務的影響の記載内容 (企業数)					開示状況		
	負の影響	正負の影響	影響なし・微少	見積不可能	見積記載なし	開示数	調査総数	開示割合
自動車	4	0	0	0	2	6	23	26%
保険	2	0	0	0	2	4	27	15%
石油ガス	6	0	3	1	4	14	18	78%
化学	2	2	0	1	0	5	18	28%
電力	13	7	2	3	1	26	26	100%
合 計	27 (49%)	9 (16%)	5 (9%)	5 (9%)	9 (16%)	55	112	49%

(注) 合計の () 内の%は、開示企業 55 社に占める割合を示す。

(資料) FOE (地球の友) 「SEC 提出書類における気候変動開示調査 (第 5 回)」 2006 年

機関投資家による企業に対する気候変動リスクの開示要求は、世界的な潮流となりつつある。例えば、CDP (カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト) と CDSB (クライメート・ディスクロージャー・スタンダード・ボード) が顕著な動きをしている。

CDP では欧米の年金基金を中心に世界の機関投資家 (日本からは生保を含む機関投資家 10 数社が署名) が連携し、企業に対して気候変動への戦略や温室効果ガス排出量の公表を求めている。その問題意識は次の 2 点である。①気候変動はリスクと同時にチャンスでもあり、どう対応するかが企業価値を左右する。②気候変動による企業財務への潜在的影響を投資家に対し情報開示することが必要である。さらに、機関投資家の資産運用について、「気候変動リスクを考慮に入れないことは、受託者責任の不履行であり、そのマネジメントの不備を示すことになる」と自ら指摘している。

CDSB は、2007 年のダボス会議において設立された 7 つの経済・環境団体によるコンソーシアムである。その使命は、気候変動に関する国際的な報告フレームワークを開発し、財務報告書における情報開示を普及させることにある。世界的な会計事務所のアドバイスを受けて、企業が財務報告書を作成する際に活用できるよう、4 つの報告テンプレートを提供している。①気候変動マネジメント戦略、②気候変動による規制リスクとチャンス、③気候変動による物理的リスクとチャンス、④温室効果ガス排出量の報告、の 4 つである。

もう一つ事例を紹介すると、2008 年 2 月にバンク・オブ・アメリカの CEO が「融資に際し、企業の CO₂ 排出量を 1 トン 20~40 ドルの負債とみなす」と表明したのである。このように、気候変動がもたらすリスクとチャンスについて真剣に検討することが、新しい企業価値を創り出すという考え方が、金融機関や機関投資家に浸透しつつあることは明らかである。なお、わが国でも日本公認会計士協会と同様の検討が行われており、その動向が注目される。

(川村 雅彦)