

【連載第5回 投資家とのエンゲージメント】

気候変動が深刻化する中で、そのリスクと機会が財務に及ぼす影響について、企業は情報開示を求められている。「気候関連財務情報開示タスクフォース (TCFD)」の提言に基づくフレームワーク構築で世界に先駆けた情報開示の進展を目指し、環境省と TCFD コンソーシアムは都内で TCFD 対応に積極的な企業や投資家、有識者を招き、座談会形式で議論を行った。気候変動問題に対して企業はどう取り組み、経営戦略に生かしていくのか。ESG 金融が拡大する中、投資家や金融機関は企業に何を求めているのか。シナリオの分析、情報開示の現状や未来などについて活発な議論が交わされた。

本連載では、座談会で交わされた気候変動対応を通じた企業価値向上の議論を、企業・投資家それぞれのテーマから全 5 回にわたりご紹介する。最終回は、「投資家とのエンゲージメント」についての議論をお届けする。

竹ヶ原 世界的な温暖化ガス削減機運の高まりを、投資家はファイナンスの世界からどう見ているか。

松原 海外の投資家を中心にプレッシャーは強まってきている。実際、投資家、金融サイドも TCFD 開示が求められつつある状況だ。Climate Action100+の動向について、2019年進捗報告書でも各地域とどのような形でエンゲージメントが進んでいるかなどが報告されており、その情報は海外で共有されている。この点、今後日本企業にも影響があると考えている。Passive な投資家としての難点は、各温度のシナリオによってポートフォリオの組み換えはできないため、エンゲージメントや議決権行使しか手段がない。金融機関も産業側と同じ立場になりつつあり、この道筋に関して海外の投資家はすでに歩み始めている。

近江 我々は欧州の運用機関であるため、実際の運用を通してどう脱炭素化に貢献できるかを日々求められている。運用ポートフォリオのカーボンフットプリントの把握や低炭素化などを通じて、企業へのプレッシャーは一層高まっているといえる。

松原 世界で発生しているダイベストメントは日本では今すぐにはおこらないと推測している。ダイベストメントは副作用が強く、日本の風土を加味すると先の話だと感じる。ダイベストメントを投資家が日本で行う際には、投資家側に倫理委員会等の第三者的な機関がきちんと検証を行っていくことが必要だ。まずはエンゲージメント、そしてその中で、シナリオ分析を通じて企業の持続可能性という議論が生きてくるのではないかと思う。

竹ヶ原 温暖化ガス削減と、長期のビジネスモデルや戦略としての TCFD などの話は、どうバランスを取るべきなのか。

藤村 温暖化ガス削減など今まで企業が環境のために行っていたことが、企業のためになっているというように、それぞれの論点が今後重なってくるだろう。かつて企業にとって環境対応はコスト要因に過ぎなかった。現状では、炭素税などの各国制度、資本市場、消費者の志向と様々な外部環境が気候変動問題解決に向いている。その中で、適切な気候変動問

題への対応は企業に競争優位をもたらす要因となっている。環境価値を創出している企業こそ競争力も企業価値も高まる。確実にそういう時代になっている。

伊藤 開示されるシナリオ分析の読み手である投資家側として、実際どこまで財務的な情報を気にしているのか。

松原 我々は、ただ財務と気候変動の関わりを議論したいわけではない。複数のシナリオにおける最終的な長期戦略を知りたい。長期になればなるほど見える価値ではなく見えないう価値をフォーカスしていく。企業の長期財務に関わる情報はノンファイナンシャル情報と密接につながっていくと理解している。そして、シナリオ分析を通じて、我々は企業の強さを見る。強さとは長期戦略へのプロセスであり、「何があっても」ありたい企業像に向かっている力だ。強い戦略性のあるプロセスと企業のサステナビリティとの関係性を私たちに示してほしい。私たちは対話によって対立軸をつくるのではなく、ギャップを埋めていく過程の中で、その企業を深く知ることができる。それは、企業の長期戦略をいかに金融でサポートできるかという我々の命題の解につながっていく。投資家側と産業側の開示の中の理解のギャップを感じるが、この点 TCFD を通して埋めていきたいと考えている。

近江 企業から実際にある程度の開示情報があれば、投資家は企業評価にレベルをつけていくことができる。他社と比較してどのような対応を行っているのか、という点が企業評価として確立されていくだろう。企業秘密ではない部分の財務的な情報は提示していただけると嬉しい。それをもとに投資家として議論を構築したい。企業のレジリエンスを評価することは重要であり、エンゲージメントを通して企業の方向性を考える必要がある。今後投資家は **Passive** より **Active** なエンゲージメントになると感じている。

伊藤 TCFD は企業と投資家、様々なステークホルダーが協調しながら歩むためのプロセスの途上にある。正解がない問いだからこそ対話によって共に学び、ベストプラクティスを導き出すことが重要だ。企業と投資家双方にとって有益な対話が進むことを期待している。