

## 【連載第4回 投資家から企業への期待】

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・投資家それぞれの視点から全5回にわたりご紹介する。第4回は、「投資家から企業への期待」についての議論をお届けする。

竹ケ原 TCFD はもともと FSB(金融安定理事会)が発祥であり、金融市場の安定化、つまり、気候変動を金融市場の不安定材料にさせないということが一義的な目的であり、金融機関がどう使うかが重要だと思うが、シナリオ分析で、投資家として企業に期待することは何か聞きたい。

近江 気候変動が企業へ及ぼす影響の大きさを考えると、投資家側としては分析情報を企業評価に使いたいと考えている。そのため、企業には、将来どのような影響が表れ得るのかの大枠を知るための手掛かりとして、リスク認識に基づいた経営の全体的な方向性とシナリオ分析を可能な範囲で出してほしい。経営者の認識が妥当かどうかを知ることで大きな安心感につながる。どのシナリオを採用かでリスクが変わってくるが、我々は一番悪いシナリオを見るのが目的ではない。投資家は同業社間で比較する。業界の特有のシナリオはあっても、他社より確かな対応がなされているかどうか重要な判断材料になる。そして、最後はエンゲージメントが重要になる。

竹ケ原 気候変動は程度の差はあれ全ての業種に対し重要なテーマといえる。投資家は企業のダウンサイドリスクの詳細だけを知りたいわけではなく、大切なのは複数のシナリオを設定して、十分に幅を持った抜け漏れがない分析が行われているかという点だろう。

松原 TCFD は、CSR 報告ではなくて、財務報告である点が重要である。つまり、TCFD の目的は、温室効果ガスを減らすことではなく、気候変動が企業経営にどのような影響があるかを報告することであると理解している。シナリオ分析を、「企業が」気候変動にどう対応するかを分析するものと捉えると、「あれも、これもしている」と話が拡散する。主語を変えて、「気候変動が」企業財務にどのようなインパクトを与えるかを分析・評価することで、企業経営と気候変動が結びつくと考えている。このため、あくまで **Financial Disclosure** が前提であるため、主語を「気候変動が」とすることが適切である。

竹ケ原 投資家の意見を踏まえ、シナリオを作成する企業側のお考えは。

藤村 ワーストケースシナリオに対する耐性について投資家から問題視されることは実際あまり起きないと感じている。また、近江氏、松原氏がおっしゃられていたように、投資家は、企業のリスク感度、対応力、また分析力を見ていると感じている。更に、主語を「気候変動が」にすることはとても重要なことと考える。実際に TCFD 会合での議論でもこの点がぶれるときがあり、頻繁に主語が「企業が」になってしまうことがある。企業が主語になると、「自分たちはこれだけ環境にいいことをしているのだ」ということで終えてしまい、よくわからない開示になってしまう。目的は投資家や金融市場に対する開示なので、気候変動が企業に対してどういう影響を及ぼして、それにどう対応できるかという視点は本当に重要である。

手塚 2℃や 4℃上昇の世界感を描く際には、どのような被害が想定されるかの開示だけではなく、気候変動への世界全体の取り組みが進むなどの外部前提が満たされている状態を想定し、その状態を踏まえた新たな事業展開を示すべきである。また、競合他社がどのように動いてくるのかを考えて開示することも、TCFD の開示の要点であると考えている。

綿田 4℃上昇する世界は人類の危機であり事業どころではない、よって分析するシナリオは 2℃上昇想定だけになるのではないか、という意見が社内で出た。しかし当社がこの考えで社外に公表すると、同業他社との比較において不利にはたらくのではないかと懸念している。

松原 仰る通り 4℃上昇は想像し難い世界だと思いますが、4℃上昇すれば企業が成り立たない、というシナリオではなく、イノベーションという、もう 1 つの大事な武器でそれをどう乗り越えていくのかに期待をしている。大きな事業の転換が必要となるかもしれないが、その点を含めて気候変動に強い企業であるということを見たい。そこに企業価値がある。

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。