

TCFDとSDGsからみた 日本企業の現状と課題

年金積立金管理運用独立行政法人 (GPIF)
投資戦略部次長 チーフストラテジスト
兼 市場運用部次長 ESGチーム・ヘッド

塩村 賢史



はじめに

GPIFでは、ESGに関する様々な取組みや効果測定について、国民や企業などマルチステークホルダー向けに広く情報開示を行うために2018年から毎年「ESG活動報告」を取りまとめています。今年も8月に「2020年度ESG活動報告」を刊行し、続いて、10月にはESG活動報告の別冊として、「GPIFポर्ट

目次

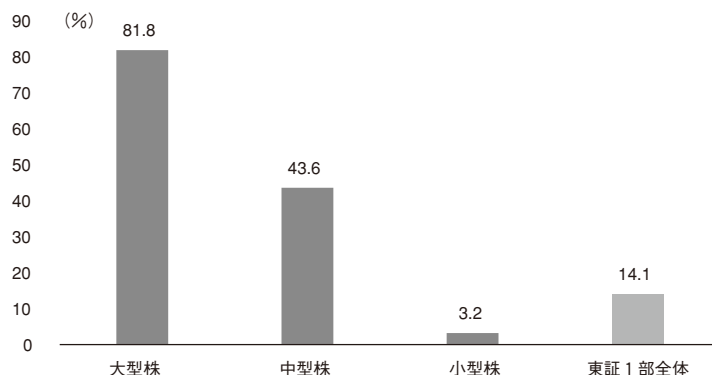
はじめに

1. 高まる情報開示の必要性
2. 企業の温室効果ガス排出量に関する情報開示
3. 温室効果ガス排出量削減目標の設定と達成への道筋
4. SDGsの目標達成に向けた日本企業の貢献と課題

ォリオの気候変動リスク・機会分析」を取りまとめ、GPIFのポートフォリオの気候変動に伴うリスクと機会について、様々な角度から行った分析を紹介しています。今年の「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」では、特に、①温室効果ガス排出量の分析対象範囲をサプライチェーン全体に拡大したこと、②分析対象資産について、新たに一部のオルタナティブ資産（国内不動産）へ拡大したこと、③低炭素社会に伴う機会とリスクの産業間移転などについて分析を行ったこと、などが前年からの大きな改善点です。分析のメソドロジーも含めて、出来る限り詳しく開示した結果、「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」は100ページ近くのボリュームとなりましたが、資本市場の関係者のみならず、一般事業会社の方々にも参考にしていただける内容だと思っています。

本稿では、「GPIFポートフォリオの気候変

(図表 1) 東証1部上場企業の規模別のTCFD賛同の割合



(注 1) データは2021/6/30時点、東証1部上場のTCFD賛同企業は308社

(注 2) 大型株、中型株、小型株はTOPIXの規模別区分

(出所) TCFDよりGPIF作成

動リスク・機会分析」では、補足的な位置付けであるものの、特に日本企業や日本の投資家にとって関心が高いと思われる「企業の温室効果ガス排出量に関する情報開示と削減目標」と「日本企業のSDGs（持続可能な開発目標）への貢献」について、詳細な分析結果を紹介します。

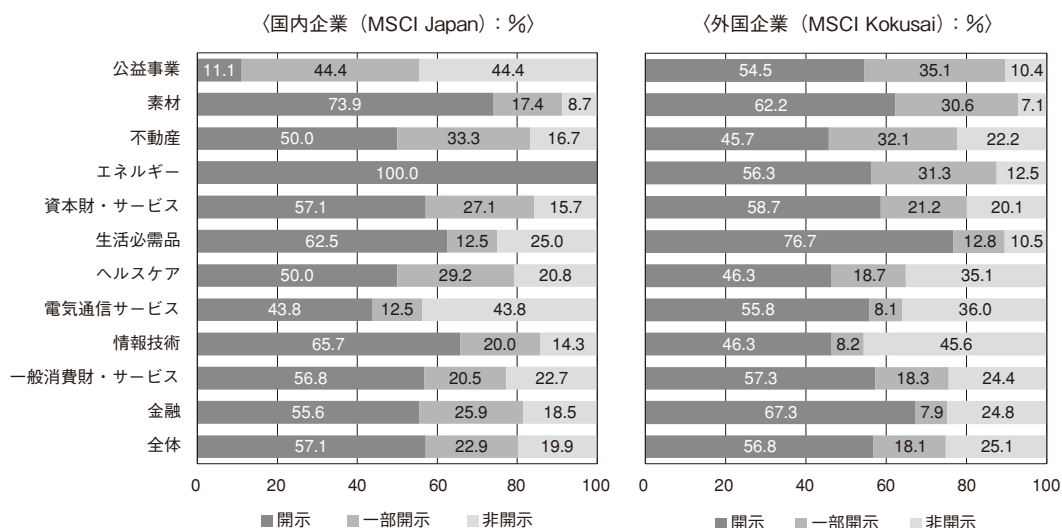
■ 1. 高まる情報開示の必要性

気候変動リスクや収益機会に関する企業や投資家の情報開示の充実を求める動きは、日増しに高まっています。2021年6月にはコーポレートガバナンス・コードが再改訂され、プライム市場上場企業は、①TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）または、それと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実させること、②サステナビ

リティについて基本的な方針を策定し、自社の取組みを開示すること、が新市場の誕生に伴い求められることになりました。

日本企業のTCFD賛同機関数は世界最多と言われていますが、東証1部上場企業に限れば、2021年6月時点の賛同企業は大企業を中心に308社に留まっています。東証1部上場企業の2000社強のうち、大多数の企業がプライム市場に移行すると見られており、これからTCFD等の国際的な枠組みに基づき、多くの企業が気候変動に伴うリスクと機会がどのように自社の財務情報に影響するのか、それを踏まえてどういう経営戦略をとるのかについて、急ぎ検討を始めていると思われます。また、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードは車の両輪と言われていることを考えれば、今回のスチュワードシップ・コードの改訂では、機関投資家や

(図表 2) 国内と海外の主要企業の温室効果ガス排出量に関する情報開示率



(注) 2020年末時点

(出所) MSCI社のデータに基づきGPIF作成

年金基金などの投資家側にも同様の情報開示が求められる可能性は高いと見ておくべきでしょう。

2. 企業の温室効果ガス排出量に関する情報開示

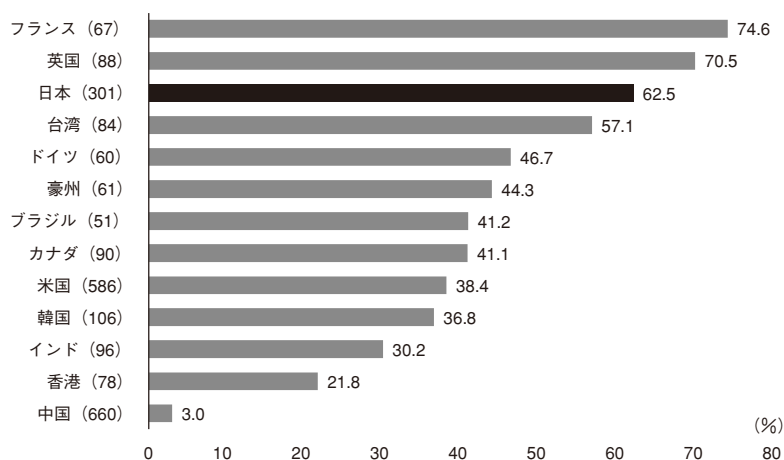
企業が気候変動に伴うリスクを自社の経営課題として捉える上で、(1) 自社の現状を把握した上で温室効果ガス排出量などの情報開示を行い、(2) 排出量の削減目標を設定し、(3) 目標達成へ向けた戦略を立案・実行し、(4) 進捗等を評価した上で、必要に応じて改善策を考える、というような流れに沿って行動をとる企業も多いと思われます。GPIFにおいても、2018年8月に初めて「ESG活動報告」

を刊行した際には、ポートフォリオにおける温室効果ガス排出量の計測とベンチマークとの比較から気候変動リスクの分析を始めました。この取組みは、国民や投資先企業の方々などのステークホルダーにGPIFのポートフォリオの状況をお知らせすることが目的ではありますが、情報を取りまとめる過程で得られた様々な気づきがその後の取組みに活かされています。

温室効果ガス排出量に関する企業の情報開示の状況を海外企業と日本企業とで比較してみると、全体では、海外先進国企業と比べて、日本企業の開示率はやや高いことが確認されました^(注1)(図表2)。

セクター別でみると、温室効果ガス排出量が多いセクターでは、エネルギーや素材につ

(図表 3) 世界の主要企業の温室効果ガス排出削減目標の設定率 (国別集計)



(注) 2020年末時点、集計対象はMSCI ACWI構成銘柄、構成銘柄数が50以上の国を抜粋
(出所) MSCI社のデータに基づきGPIF作成

いては、日本企業の開示率は高いものの、公益事業については、日本企業の温室効果ガス排出に関する情報開示に慎重な姿勢が確認されます。

3. 温室効果ガス排出量削減目標の設定と達成への道筋

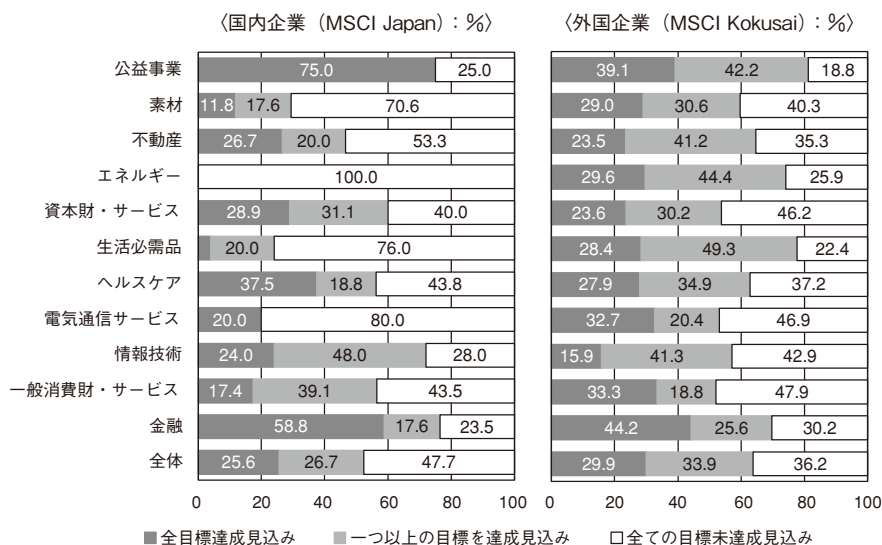
温室効果ガス排出量の情報開示の次の段階で期待されるのが、温室効果ガス排出量の削減目標の設定です。日本を含めて、世界の主要国が相次いで温室効果ガス排出の実質ゼロを目指す「ネットゼロ宣言」を行うなか、企業の間でも温室効果ガス削減目標を掲げる企業が急増しています。また、投資家側の動きとしては、2050年までの運用ポートフォリオの温室効果ガス排出量を実質ゼロのポートフ

ォリオへの移行を目指す国際的なイニシアティブである「ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス」や、運用会社を対象とした同様のイニシアティブである「ネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアティブ」に加盟する動きが日本でもみられます。

世界の主要企業について、温室効果ガス排出量の削減目標を設定している企業の割合を国別に集計すると、日本企業は世界の上位にあることがわかります(図表3)。ただし、目標達成に向けた道のりは容易なものではありません。

削減目標の達成に向けて、足許の温室効果ガス排出量の削減ペースが目標達成のために必要となる削減ペースをクリアしているのか否かについて分析しました。それを日本企業と海外企業とで比較すると、日本企業につい

(図表 4) 世界の主要国企業の温室効果ガス排出削減目標の達成見込み



(注) 2020年末時点

(出所) MSCI社のデータに基づきGPIF作成

ては、足許の削減ペースが目標達成ペースに及んでいない企業が多いことが明らかになりました(図表4)。

ただし、この2つの図表の解釈には注意が必要です。目標達成見込みの判定は、基準年の温室効果ガス排出量が目標とする温室効果ガス排出量まで直線的に減少していくパスを描いて、実績がそのパス(線)の下にあれば、達成が見込まれると判定しています。環境負荷が大きいエネルギーや素材産業などについては、2030年や2050年の目標達成に向けて、これから大胆な事業転換や革新的な技術を導入することにより、温室効果ガス削減を目指している企業も多いと思われます。動き始めたこのタイミングで野心的な目標を掲げる企業を批判すべきではないでしょう。今後5年、

10年の期間で加速度的に温室効果ガス排出量を減らすことができるよう、投資家は建設的な対話をつづけていくことが必要だと思えます。

4. SDGsの目標達成に向けた日本企業の貢献と課題

次に、気候変動リスクに対する企業の対応からSDGsに目を転じて、日本企業の現状と課題について見ていきます。今やSDGsは子供から大人までほとんどの方が知っている共通言語となりつつあります。どの企業の統合報告書やサステナビリティ報告書を開いても、SDGsへの貢献を通じた企業価値向上について語られています。

(図表5) SDGsパフォーマンスギャップ (%)

	日本	米国	EU	中国	インド	G20計
SDGs 1 貧困をなくそう	0.1	0.2	0.3	1.8	21.8	33.3
SDGs 2 飢餓をゼロに	1.0	3.5	4.6	10.5	23.8	57.8
SDGs 3 すべての人に健康と福祉を	0.3	1.5	1.5	11.7	24.5	50.8
SDGs 4 質の高い教育をみんなに	0.0	0.1	1.1	5.4	17.3	30.2
SDGs 5 ジェンダー平等を実現しよう	1.6	2.6	3.1	10.7	29.2	58.7
SDGs 6 安全な水とトイレを世界中に	0.7	2.1	2.6	17.2	23.1	56.3
SDGs 7 エネルギーをみんなに そしてクリーンに	0.4	1.0	1.4	20.1	19.7	49.7
SDGs 8 働きがいも経済成長も	0.9	2.8	4.7	10.3	14.0	49.2
SDGs 9 産業と技術革新の基盤をつくろう	0.3	0.5	2.1	10.5	21.5	47.6
SDGs 10 人や国の不平等をなくそう	0.8	5.0	3.1	16.0	17.6	62.4
SDGs 11 住み続けられるまちづくりを	1.2	1.4	2.7	13.5	27.2	56.8
SDGs 12 つくる責任 つかう責任	3.3	12.5	14.7	13.7	8.8	74.7
SDGs 13 気候変動に具体的な対策を	4.7	16.3	14.6	17.2	5.2	81.9
SDGs 14 海の豊かさを守ろう	2.0	3.9	6.1	23.2	16.6	66.3
SDGs 15 陸の豊かさを守ろう	1.4	4.3	2.9	18.7	22.0	66.3
SDGs 16 平和と公正をすべての人に	0.4	2.9	3.1	18.2	18.7	57.9
SDGs 17 パートナリシップで目標を達成しよう	1.2	3.0	4.7	22.8	20.8	65.1

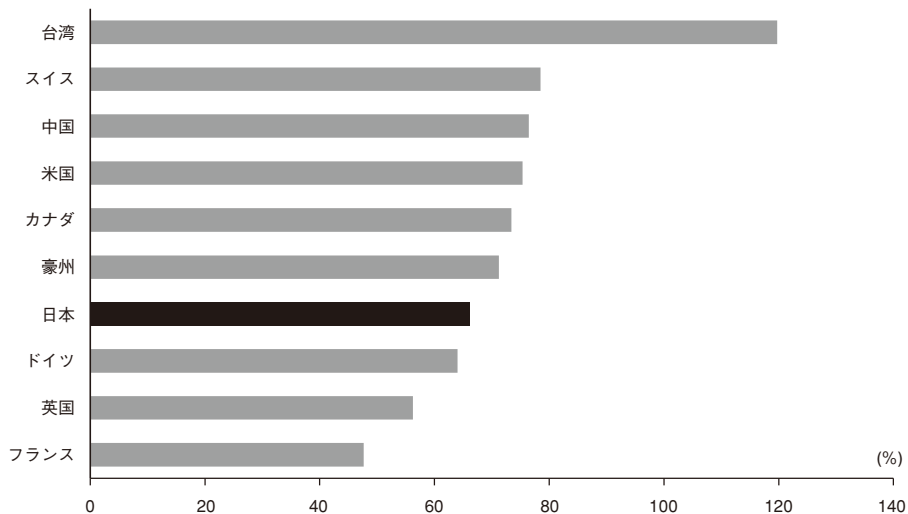
(注) 網掛けは10%超 (出所) Sustainable Development Report 2020をもとにGPIF作成

SDGsの目標がどれだけ達成できているのかについては、2012年に当時の国連事務総長が設立を発表した「持続可能な開発ソリューション・ネットワーク」が毎年「Sustainable Development Report」を発表しており、国別で達成度を評価したランキングも掲載されています。日本は、2021年において18位にランキングされており、主要国のなかでは、ドイツ（4位）やフランス（8位）などの欧州の国々には劣後するものの、世界全体のなかではかなり上位に位置付けられています。それは日本が相対的に社会課題の少ない幸せな国であることは意味しています。ただし、日本企業がSDGsの目標達成に貢献できているかは別問題です。「Sustainable Development Report」は、SDGsのそれぞれの目標につい

て、目標達成までの距離を推計し、その世界全体のギャップに対する国別の寄与率として示した「SDGsパフォーマンスギャップ」というデータも発表しています（図表5）。

このデータを見てみると「SDGs1：貧困をなくそう」、「SDGs4：質の高い教育をみんなに」などは、G20計が30%程度に留まっており、SDGsの目標達成のためにはG20以外の国、具体的にはアフリカ諸国などにおける改善が必要となります。一方、「SDGs13：気候変動に具体的な対策を」については、G20計が80%超となっており、先進国や中国などの課題であることがわかります。真に地球規模でSDGsの目標達成に貢献するためには、課題を抱える国や地域でどれだけ貢献できるかにかかっています。

(図表 6) 主要国・地域の加重平均SDGs アディショナリティ



(注) 集計対象はMSCI ACWI 構成銘柄。グラフは構成ウエイトが上位10か国・地域のうち、加重平均アディショナリティが高い順に掲載。評価は2021年3月末時点。

(出所) MSCI, S&P Trucost LimitedよりGPIF作成

SDGsの目標達成に貢献する同じ商品・サービスであっても、目標達成までの距離がある国で提供されるとSDGsへの貢献度は高くなります。例えば、同じ医薬品であっても衛生環境が悪く罹患率の高い新興国で販売される方が、罹患率の低い先進国で販売されるよりもSDGsへの貢献は大きいと言えます。その観点で、「SDGsパフォーマンスギャップ」を参考に、どの商品・サービスが、どの国や地域で提供されるとSDGsの目標達成にどの程度貢献できるのかを分析し、それを売上構成に応じて、企業毎に集計するのが「SDGsアディショナリティ分析」です。

世界の主要国株（MSCI ACWIの構成ウエイト上位10か国・地域）のうち、構成国別加重平均SDGsアディショナリティを算出し、

国・地域別でランキングしたところ、日本は7位となりました（図表6）。他を大きく引き離して1位となった台湾が目立ちますが、台湾は指数構成ウエイトが極めて高い特定の半導体関連企業が「SDGs9：産業と技術革新の基盤をつくろう」「SDGs17：パートナーシップで目標を達成しよう」に大きく貢献しており、個別銘柄要因が強く影響しています。その他の主要国との比較では、日本は中位以下に位置していますが、SDGsの国別達成度ランキングで上位に位置付けられているドイツやフランスなどは主要国では下位に位置付けられています。SDGs達成度が高い国ほど、国内売上がSDGsに対する貢献と評価され難いことが原因だと思われます。

もちろん国内においてもSDGs目標の達成

に向けてギャップが大きい分野があることは事実ですし、その課題解決に貢献することは非常に意義のあることです。ただし、地球規模でSDGsの目標達成に貢献するためには、課題を抱える国や地域で大きなビジネスをすることが重要です。純粹に社会貢献だけを目的とするのではなく、そのビジネスを企業価値向上の原動力とすることは容易なことではありませんし、新興国の低所得者向けのビジネスは、従来、日本企業が不得手とされてきた分野です。この分野の事業で収益を上げ、企業価値を高めることができれば、世界でSDGs貢献企業と認められ、評価されることになるでしょう。

(※) 本稿の意見にわたる部分は、筆者の個人的見解に基づくものであり、所属する組織の見解を示すものではありません。

(注1) 「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」の同様な分析では、国内株式は外国株式よりも開示が進んでいないという分析結果となっています。これはGPIFのポートフォリオの国内株式が、企業規模の小さく、情報開示が進んでいない小型株を多く含んでいるためです。

