

野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング
フィデューシャリー・マネジメント部
高田 晴夏

共済組合によるTCFD賛同が相次ぐ～TCFDの概要と今後の見通し

昨年から国内の共済組合が相次いでTCFDに賛同を表明しています。TCFDの概要とアセットオーナーに求められる取組みについて改めて解説し、企業に対する規制動向や、新たな“自然関連財務情報開示タスクフォース”の動きについても紹介します。

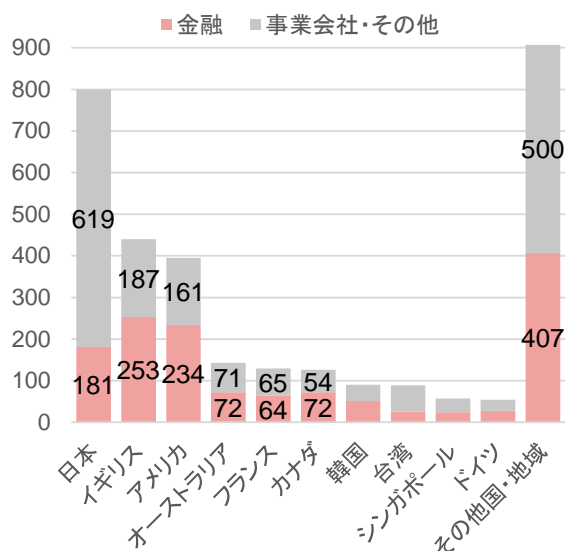
TCFDとは

TCFD(気候関連財務情報開示タスクフォース)は、2015年のG20財務大臣・中央銀行総裁会議が「気候関連課題について、金融セクターがどのように考慮していくべきか、官民の関係者を招集し検討する」よう要請したため、金融安定理事会(FSB)が設置したタスクフォースです。

TCFDは2017年6月に最終報告書を公表しました。この内容に賛同する企業や金融機関が、最終報告書の提言に沿った情報開示に取り組んでいます。世界の3,200を超える企業や金融機関などが賛同を表明しており、国別では日本からの賛同数が最も多くなっています(図表1)。日本の金融セクターからは、銀行(81機関)、運用会社(58機関)、生命・損害保険会社(13機関)など181機関が賛同しています(2022年4月13日時点)。

パリ協定における目標実現のため各国政府が中長期的なカーボン・ニュートラル達成を目指す中で、気候変動課題とともにTCFD提言への注目はますます高まっています。

図表1 国別のTCFD賛同企業・機関数



(注) 2022年4月13日時点のデータ。

(出所) TCFDウェブサイトよりNFRFC作成

国内公的年金・共済組合によるTCFD賛同

TCFDへの賛同を表明した国内の公的年金・共済組合は以下の通りです。今年3月には3共済が表明する形となりました。

- 2018年12月 — 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

- 2021年5月 — 国家公務員共済組合連合会
- 2021年6月 — 地方公務員共済組合連合会
- 2022年3月 — 公立学校共済組合、警察共済組合、全国市町村職員共済組合連合会

上記の公的年金・共済組合は、それぞれの管理運用の方針などにおいて、財務的な要素に加えて非財務要素を考慮した投資の推進を検討・実施する旨を掲げています。TCFDへの賛同は、方針に基づく取組みあるいはステュワードシップ活動の一環と見られます。賛同後は、投資先企業に対して気候変動関連のリスク・機会に関する情報開示の促進を行っていきとしています。

TCFD提言の概要

では、改めてTCFDの提言の内容を見てみましょう。

最終報告書の前文では、金融市場における気候関連リスクの重要性が指摘されています。温暖化およびそれを抑えようとする国際的な取組みは、経済的・社会的・物理的な短期～長期的影響を、非常に大きなスケールでもたらすと予想しています。このテーマが様々な資産のリスク・リターンの性質を変化させていくため、金融機関や投資家にとって課題かつ収益機会となるとされます。

したがって、気候関連のリスク・機会が財務面に与える影響について、企業は適切な開示を行い、金融機関においては、融資・投資先の十分な情報に基づく資産配分の意思決定を行うべきだとTCFDは提言しています。

気候関連のリスクは、脱炭素社会に世界経済が移行するプロセスにおいて発生する「移行リスク」と、「物理的リスク」に分けられています。

• 企業の移行リスクの例

- 脱炭素社会に向けた政策・法律の変化
- CO₂排出量削減に伴うコスト増

- 他社の技術・製品による代替
- 消費者行動の変化
- 資源や原材料価格の高騰

• 企業の物理的リスクの例

- 異常気象の頻発によるサプライチェーンや保有不動産への悪影響
- 損害保険料の上昇

一方で、CO₂排出量削減や環境関連の新技术・製品の開発などによる、収益増加および政府からの支援の機会が期待されます。

こうしたリスク・機会は各企業のビジネスに影響し、様々な経路で財務面に表れてくると考えられます。企業が自らの財務上重要な気候関連リスク・機会を特定し、対応状況を開示することで、情報不足に起因するミスプライシングや資産配分の誤り、気候変動に伴う予期せぬショックを防ぎ、金融安定に繋がるということです。

情報開示の内容については、以下の項目を揃えることが推奨されています。

- **ガバナンス** — 取締役会や経営陣の役割
- **戦略** — 事業・戦略・財務計画に与える影響
- **リスク管理** — リスクの特定と管理の手法
- **指標と目標** — リスク・機会の評価指標

さらに具体的な開示項目は、全企業・機関共通のガイダンスと、金融セクター（銀行、保険会社、アセットオーナー、アセットマネジャー）および一部の非金融セクターに特化した「補足ガイダンス」で示されています。

アセット・オーナーへのTCFD提言

最終報告書では、アセットオーナーについて以下の点が指摘・提言されています。

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

- **【エンゲージメント】** インベストメントチェーンの頂点に位置するため、投資先企業の適切な気候関連財務情報開示を促す重要な役割を担っている。
- **【金銭的影響】** 株式・債券などの保有を通じて、投資先企業の移行リスク・物理的リスクに晒されるとともに、気候変動に伴う収益機会も享受することができる。
- **【情報開示】** 受益者が運用のパフォーマンスやリスクをよりよく理解できるよう、資産運用における気候関連リスク・機会に関する情報開示を奨励する。

TCFDに賛同するアセットオーナーは、前述の「ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標」に沿って、運用での取り組みや成果を開示することが考えられます。

例えば、「戦略」については、資産全体および各委託先の運用戦略において、気候関連リスク・機会がどのように考慮されているかを記述すべきとされます。「リスク管理」では気候関連リスクに関するエンゲージメント活動や、ポートフォリオの脱炭素化に関する取り組みを説明します。「指標と目標」では、各運用戦略において使用する気候関連指標(特に加重平均カーボン・インテンシティ¹⁾)の内容や推移を開示することが推奨されています。

GPIFは「GPIFポートフォリオの気候変動リスク・機会分析」を公表し、ポートフォリオの加重平均カーボン・インテンシティの測定を含む広範な分析結果を開示しました。GPIFとともに、最近TCFD賛同を表明した共済組合が、今後どのような活動や情報開示を行うかが注目されます。

¹ 各企業の売上単位数当たりのCO₂排出量のことをカーボン・インテンシティと言い、それをポートフォリオにおけるウェイトで加重平均したものを加重平均カーボン・インテンシティと呼ぶ。

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村証券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複製、転送または再配布することはご遠慮ください。

<今後の見通し1>企業の情報開示が更に進む

TCFDに賛同するかどうかは各企業・機関の意思に委ねられています。一方で、TCFDが示す気候関連財務情報開示のフレームワークを、政策や法規制に取り入れる動きがグローバルで見られます(図表2)。

図表 2 気候関連情報開示に関する政策動向

G7声明	「TCFDの枠組みに基づく、義務的な気候関連財務情報開示へ、国内の規制枠組みに沿う形で向かうことを支持する。」(2021年6月)
IFRS財団	<ul style="list-style-type: none"> ● ISSB(国際サステナビリティ基準審議会)の設置を公表し、企業の非財務情報開示のルール作りを本格化させる。(2021年11月) ● ISSBによる基準策定の中には、TCFD提言に沿った気候関連の開示要件が含まれており、気候関連情報開示基準を2022年内に最終化する予定。
日本	<ul style="list-style-type: none"> ● コーポレートガバナンス・コードを改訂し、プライム市場上場企業に、TCFDまたはそれと同等の枠組みに基づく気候関連情報開示の質・量の充実に求める。(2021年6月) ● 金融庁「ディスクロージャーワーキング・グループ」において、TCFD提言やISSB基準に整合したサステナビリティ情報の法定開示義務について議論。(2021年9月～)
米国	SEC(米証券取引委員会)が、気候関連情報開示の規則案を公表。(2022年3月)
英国	上場企業・大企業に、TCFD提言に沿った気候関連情報開示を義務付ける会社法改正を公表。(2021年10月)
EU	欧州委員会が、上場企業・大企業にサステナビリティ情報の開示を要求する指令案を公表。(2021年4月)

(出所) 金融庁資料より NFRC 作成

このような枠組み整備やその義務化によって、企業による情報開示の充実が進み、投資家にとっては比較や検証の可能な非財務情報の利用に繋がると考えられます。

＜今後の見通し2＞新たなタスクフォース

2021年6月、自然資本および生物多様性に関する財務上のリスク・機会を評価・開示するための枠組み構築を目指す、TNFD(自然関連財務情報開示タスクフォース)が設立されました。2019年のダボス会議(世界経済フォーラム年次総会)での議論が設立のきっかけとなっており、TCFDに続く市場主導のイニシアティブです。

TNFDは、世界の生産活動の半分以上が中～高度に自然(陸、海、淡水、大気)に依存している中で、自然資本の劣化や喪失は、企業や金融機関にとって中長期的なリスクになるという考え方に基づいています。

TNFDによる情報開示フレームワークはTCFDと同様に、「ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標」の4分野にまたがると想定されますが、気候変動による企業・金融機関への財務的影響にフォーカスしたTCFDと異なり、TNFDは自然と企業・金融機関の双方向の影響関係を対象としています。また、情報開示フレームワークだけでなく、企業・金融機関が自然関連のリスク・機会を評価するためのガイドラインも作成する方針です。TNFDはTCFD提言と合わせた統合的な情報開示を促進していくと表明しており、世界中の企業・投資家に与える影響が予想されます。

TNFDは2022年3月、「自然関連リスクと機会管理・情報開示フレームワーク」の“ベータ版バージョン0.1”を公表しました。今後は市場参加者の意見などを踏まえつつベータ版の改変を重ね、2023年9月に報告書を取りまとめる予定です。

— 次号のお知らせ —

次号は

5月30日(月)

発行予定です。

当レポートは、お客様への情報提供を目的として作成したものであり、特定の有価証券の売買または商品の推奨・勧誘等を目的としたものではありません。当レポートに記載されたいかなる内容も将来の投資収益を示唆あるいは保証するものではありません。当レポート内の記述、グラフ・表・数値データ等の内容につきましては、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当レポートは、野村グループ各社から直接提供するという方法でのみ配布しております。配布されたお客様限りでご使用ください。当レポートのいかなる部分も一切の権利は野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング、野村證券、野村資本市場研究所に帰属しており、当レポートの全部もしくは一部を複写、転送または再配布することはご遠慮ください。

《MSCI データの利用に関する注意事項》

本資料中に含まれる MSCI から得た情報は MSCI Inc. (「MSCI」) の独占的財産です。MSCI による事前の書面での許可がない限り、当該情報および他の MSCI の知的財産の複製、再配布あるいは指数などのいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、独創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCI および MSCI 指数は MSCI およびその関連会社のサービス商標です。

《FTSE 世界国債インデックスに関する注意事項》

FTSE 世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLC により運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLC は、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利は FTSE Fixed Income LLC に帰属します。

《金融商品取引法に基づく情報開示》

会社名： 野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
金融商品取引業者： 登録番号 関東財務局長(金商) 第 451 号
加入協会： 一般社団法人 日本投資顧問業協会 会員番号(第 011-00961 号)
報酬等： 当社がサービスの対価として、お客様にご負担いただく報酬(税込)の上限は下表の通りですが、投資助言の対象、運用手法、サービス内容等に応じて、お客様との協議により個別に決定いたします。報酬額の計算方法はお客様との個別協議に基づいて決定するために、事前に表示することができません。

	助言契約	一任契約
年間基本料率 もしくは年間報酬額 ^(※)	0.55% もしくは 2,200 万円	0.825%

^(※) 上記は単一のサービスに対するものであり、複数のサービスを組み合わせた契約には当てはまりません。

- 投資リスク
- 当社の業務に関して、お客様が負担する投資リスクには主に以下のようなものがあり、投資する商品の価格が変動しますので、運用資産に損失が生じ、元本を割り込むおそれがあります。
- 株価変動リスク： 株式相場の変動により、投資する株式等の価格が変動するリスクがあります。
 - 金利変動リスク： 市場金利の変動により、投資する債券等の価格が変動するリスクがあります。
 - 為替変動リスク： 通貨価格の変動により、投資する外貨建て資産の価格が変動するリスクがあります。
 - 信用リスク： 投資する証券の発行体の信用状況の変化により当該証券の価格が変動するリスクがあります。
 - 流動性リスク： 流動性に乏しい商品(プライベート・エクイティ・ファンド等)について、不利な条件でしか換金できないリスクがあります。
 - デリバティブ固有のリスク： デリバティブ(先物・オプション等)が対象資産の価格変動と連動しないリスクがあります。
 - 投資対象リスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、ベンチャー企業を含む非公開企業を投資対象とするため、一般に高いリスクを有します。
 - 投資案件が確保されないリスク： プライベート・エクイティ・ファンドは、当初想定された金額を満たす投資案件が確保されないリスクがあります。

弊誌の記事はバックナンバーも含めて野村年金マネジメント研究会のホームページでご覧頂けます。当ホームページは、年金スポンサー限定のサービスとなっております。ご利用を希望される方は、次の URL にてご登録をお願い致します。

<http://nenkin.nomura.co.jp>

編集・発行：野村フィデューシャリー・リサーチ & コンサルティング株式会社
(野村年金マネジメント研究会事務局)

〒103-0007 東京都中央区日本橋浜町3-21-1 日本橋浜町Fタワー16F
TEL: 03 6703 3991 Email: nenkin@jp.nomura.com