



三菱UFJ信託銀行



MUFG AMサステナブルインベストメント

# 気候変動 投資家の視点から考える

A photograph of a child in a garden, wearing a brown shirt, yellow pants, and pink rubber boots. The child is holding a red watering can and pouring water onto a small green plant in the soil. The background is a blurred garden with other plants and a wooden fence. A large red curved shape is on the left side of the page.

## Contents

- 04 気候変動を巡る現状認識
- 08 投資家の課題認識
- 12 今後、重要性が高まるエンゲージメント
- 19 終わりに

## はじめに

# 今一度、気候変動の「影響」と「課題」を原点回帰していく

2023年の世界の平均気温は、1891年の観測開始以降で、最も高い値を更新しました。1990年代半ば以降、近年は高温となる年が多くなっています。人々が適応できないレベルの地球環境への不可逆的な悪影響を回避していくためには、世界の平均気温の上昇を1.5℃に抑えなければならない状況です。

そのためには世界の温室効果ガス（GHG）排出量を2030年までに19年比で43%減少させ、遅くとも2050年までにはネットゼロ（排出量と吸収量の均衡）を実現する必要があります。GHG排出量の削減が遅れるほど不可逆的な悪影響を回避できなくなることは既に科学で証明されている事実です。気候変動問題による経済・社会への壊滅的な影響が実際に生じるのは数十年先の将来とも言われています。ただし、気候変動が決定的な問題となった時は既に手遅れなのです。

脱炭素社会への一刻も早い移行の実現は、数多いサステナビリティ課題の中でも、特に緊急性が高く、その重要性はかつてないほど高まっている最重要課題の1つとなっています。そして、この課題解決への投資家の貢献が従来以上に期待されている現状です。このような状況下で、GHG排出量を遅くとも2050年までにネットゼロにする目標を実現していくためには、経済・社会自体のあり方を大きく転換し変革する必要があります。

これまでも、気候変動は長年にわたり、その緊急性が求められてきましたが、なぜ今も押し迫る喫緊の課題であり続けているのか。本レポートでは、今一度、原点に立ち戻り、気候変動問題がもたらす影響を振り返ると共に、解決に向けた課題を洗い出し、投資家として今まで以上に尽力していくべき行動は何か、その考え方や理由、投資家の評価視点などをまとめることにより、低炭素・脱炭素社会への円滑な移行と長期的な企業価値向上に貢献していくことを目指していきます。

出所：各種資料より三菱UFJ信託銀行作成

気候変動を巡る現状認識

## 気候変動の影響

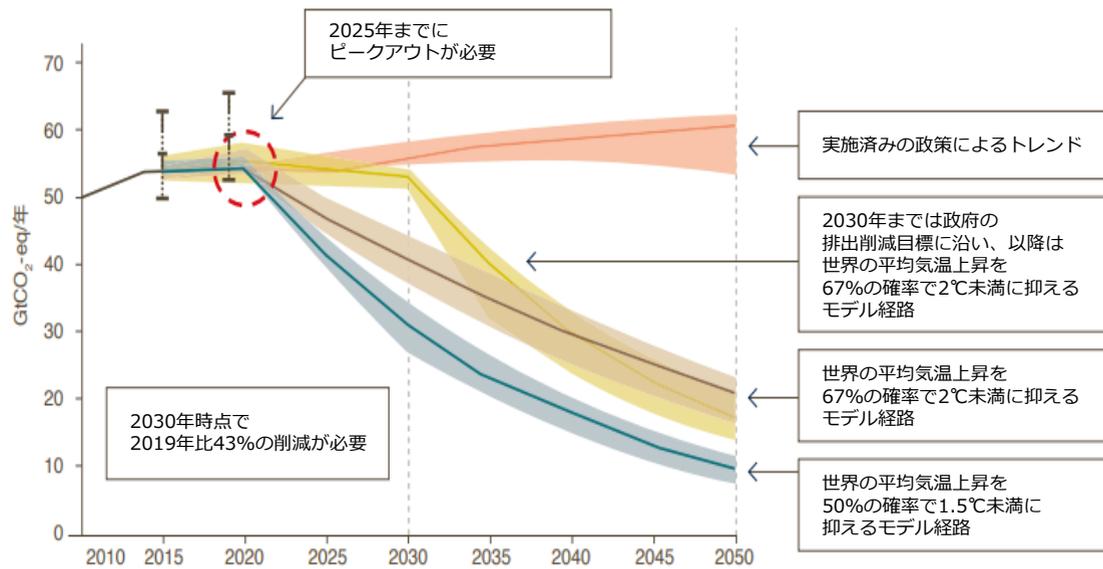
### 遠い将来ではなく、既に現実の問題

世界の平均気温の上昇を1.5℃に抑えるためには、いつまでに、どれほどの排出削減が必要となるのでしょうか。最新のモデル分析によると、世界全体のGHG排出量を2025年までにピーク・アウトさせ、2030年には2019年に比べ43%削減する必要があります。さらに遅くとも、2050年までにはGHG排出量をネットゼロまで削減し、それ以降もGHG排出量はネットゼロの継続が求められます（図表1）。

これまでの世界の歴史を振り返ってみると、地球上では寒冷な期間と温暖な期間が繰り返されてきたことも事実です。ただし、現在の地球温暖化は、私たち人間の経済活動によってGHG排出量が短い期間で急激に増加した“人為起源”の気候変動です。過去に経験してきた範囲を超える、広範囲にわたる悪影響とそれに関連した甚大な損失・損害を引き起こすことが懸念されています。

さらに、これまで経験したことのない速さで進む気候変動は、大雨・強風・洪水・干害・森林火災などの気象災害や自然災害を引き起こすと共に、生物多様性や生態系の劣化などにもつながるため、災害の規模も拡大すると予測されています。気候変動による影響は、遠い将来ではなく、既に現実の問題となっているのです。

図表1 モデル経路による世界全体のGHG排出量



出所：経済産業省「AR6 WG3報告書 政策決定者向け要約（SPM）の概要」に基づき、三菱UFJリサーチ&コンサルティング作成



## 投資家が気候変動を見る目

### 「リスク」と「機会」双方の考慮が重要

気候変動問題は、例えば、企業の設備の損壊やサプライチェーンの途絶、原材料の質と量の低下などに加え、これらの影響に適応するための対策を通じて企業の事業活動や財務に影響します。その結果として、気候変動による負の影響は企業が成長するための前提を揺るがし、特に低所得国や、日々の暮らしを天然資源に頼り、貧困の中で暮らす人々に、より深刻な影響を及ぼします。このように、気候変動問題は貧富の格差拡大や地域の弱体化にもつながるため、「環境」「社会」「経済」のすべてに幅広く甚大な影響が及ぶ重大な「リスク」となっています。

他方、気候変動問題は、新たな事業の成長にもつながる「機会」の側面があることも事実です。脱炭素社会を実現していくためにはクリーンエネルギーの拡大や循環可能な資源、エネルギー効率の向上、省エネなども不可欠です。そして、これら製品・技術・サービスへの需要の拡大によって脱炭素社会の実現と企業の事業成長を両立していくことが期待されています。このように気候変動問題は「リスク」の側面だけでなく、「機会」の側面も考慮することが重要になります。

以下では、経済・社会に影響を及ぼす気候変動問題に対して、主要な国・地域はどのような政策を強化しているか概観しつつ、これら政策が及ぼす企業の事業活動と財務への影響（「リスク」と「機会」の両面）について考えていきます。

## 気候変動の緩和に関する政策

### 企業の事業活動や財務への影響あり

EUや英国、米国、日本などの主要国・地域は、気候変動枠組み条約の下で法的拘束力のある取り組みとして2015年に採択されたパリ協定（産業革命前からの世界の平均気温の上昇を2℃より十分低く保つとともに、1.5℃に抑える努力を継続。今世紀後半には人為的なGHG排出量のネットゼロ（＝排出量と吸収量の均衡）を目指す）を踏まえ、2050年までにGHG排出量をネットゼロとする目標を掲げました。具体的には、GHG排出量の早期ピークアウトの必要性から、2030年の目標として、EUは1990年比55%以上、英国は1990年比68%以上、米国は2005年比50～52%、日本は2013年比46%の排出削減を目指しています。

これら目標を達成するための排出削減対策が急務となっている中、例えば、排出量取引や炭素税などカーボン（炭素）に価格をつけるカーボンプライシング制度は、GHG排出に要する費用負担の内部化（市場価格への反映）により脱炭素の取り組みを動機つける対策として様々な国や地域で検討・導入・強化が進められています。2021年時点で世界のGHG排出量総量の21.5%がカーボンプライシング制度の対象となっています。

カーボンプライシング制度が適用された場合、企業の事業活動で使用された化石燃料などから発生するGHG排出量に実質的な追加費用が生じます。これらの追加費用を抑制するためにも低排出なエネルギーへの転換や生産設備の更新などにより、GHG排出量を削減する重要性が高まっています。

カーボンプライシング制度に加えて、様々な気候変動の緩和政策とその強化の動きも企業に影響を及ぼします。例えば、石炭火力発電を段階的に廃止する政策や自動車の使用エネルギー転換、GHG排出量規制などが企業の事業活動と財務に影響を及ぼす事例としてあげられます。

GHGの多くは化石燃料の使用により排出されることから、特に化石燃料を多く扱う企業や多消費する企業は、気候変動の緩和政策の強化に伴い、事業戦略の再構築を迫られるリスクもあります。また、GHGを多く排出する製品を製造・販売する企業には、製品のGHG排出量を削減するための研究開発や生産設備更新などの投資が迫られる可能性があります。

その一方で、省エネ・脱炭素のGX技術や新たな製品・サービスへの代替が進むことにより、旧製品と比べて排出量を削減する取り組み（旧製品と新製品のGHG排出量の差は「削減貢献量」と呼ぶ指標）は企業の課題解決力や成長機会につながります。ただし、販売した製品の使用時の排出量が多い産業・企業においては、新製品のGHG排出量が旧製品より減少しても新製品の販売総数の増加によって総排出量が増加する場合なども考えられることから、売上高と総排出量の関係をどのようにデカップリングしていくか（連動せずに切り離せるか）など、さらなる課題も生じてきます。

このように気候変動の影響を緩和するための取り組みによって、企業の事業活動や財務に「リスク」と「機会」双方の影響が及ぶことがわかっています。

## 緩和と同時に経済・雇用の効果を企図

このような中、主要各国は気候変動の緩和のために様々な排出削減対策の強化を進めると同時に、成長戦略として研究開発や先端技術の導入支援なども積極的に行うことにより、脱炭素技術への投資を促しています。

日本政府の対策を見てみると、2020年12月に「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」を策定しています。同戦略は電力部門の脱炭素化と、それ以外の産業・運輸・業務・家庭部門での電化、電化対応ができない熱需要には水素などの活用による脱炭素化が必要としています。さらに、これらを進めても最終的に脱炭素化が困難な領域については、植林や炭素直接空気回収・貯留（DACCS）などの炭素除去技術で対応していくことが示されています。

これら2050年カーボンニュートラルの実現に向けた産業の創出と成長や、新たな技術の社会実装などにより、日本政府は2030年に約140兆円・約870万人、2050年に約290兆円・約1,800万人の経済効果・雇用創出を見込んでいます。

また、同戦略では今後の成長が期待される重点分野としてエネルギー関連産業や輸送・製造関連産業、家庭・オフィス関連産業の計14の分野をとりあげ、各分野における年限を明確化した目標や、研究開発・実証、規制改革・標準化をはじめとした制度整備、国際連携などの今後の取り組みをまとめた実行計画を策定すると共に、2050年までの成長戦略の「工程表」を提示しています。

さらに日本政府は、同戦略の中の重点分野のうち、特に政策効果が大きく技術開発から社会実装までの期間が長期にわたると見込まれる領域を対象に10年間にわたり企業を継続して支援する「グリーンイノベーション基金（2兆円）」を設立しました。同基金では、この2兆円を呼び水として民間企業から約15兆円の研究開発・設備投資の誘発も見込んでいます。



## 投資家の課題認識

## 投資家の課題認識（1）

### 気候変動を巡る「シナジー」と「トレードオフ」

気候変動問題への対策を進めるに際しては、気候変動が自然や自然の恵み、社会の様々な側面へのシナジー（ある対策が別の問題にプラスに働く）と同時にトレードオフ（同マイナスに働く）の関係性への配慮も重要となります（図表2）。例えば、エネルギーシステムや土地利用などへの脱炭素を目的とした対策は、追加投資を呼び、化石燃料の燃焼削減につながり、気候変動と周辺地域の雇用の創出や住民の健康の観点でシナジーを生みます。

その一方で、バイオマスエネルギーの生産による気候変動対策は、大規模な森林伐採・植林などを伴う場合もあり、自然生態系の損失や保護区の拡大と管理、劣化した生態系の再生などに対して、トレードオフの悪影響を及ぼす可能性があります。

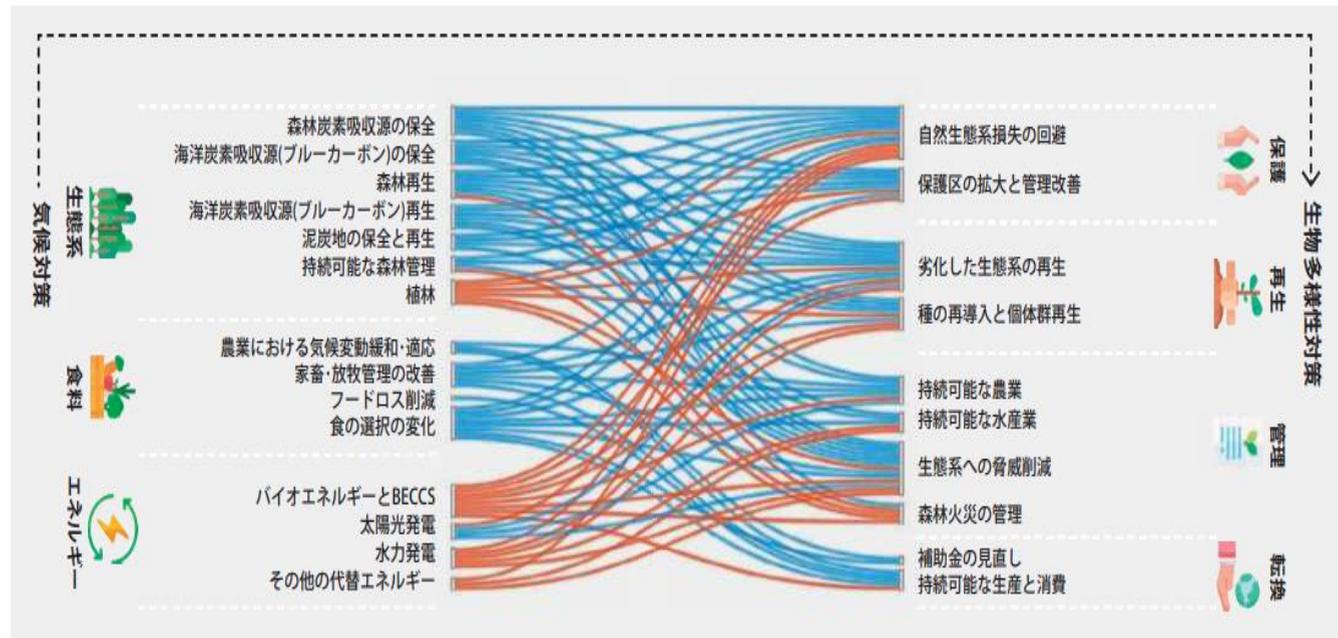
さらに近年は、気候変動の「シナジー」と「トレードオフ」の関係性に加えて「公正な移行（Just Transition）」と呼ぶ概念の重要性も高まっています。

「公正な移行」は、経済や社会が脱炭素型に移行していくにあたり、縮小・衰退する産業・地域・労働者などへのマイナスの影響を最小限に抑え、いかなる人々・労働者・国・地域も取り残されることなく、公平・包摂的な形で持続可能な社会へと発展を遂げていくように導く概念とされています。

具体的には、GHG多排出産業の工場が閉鎖される場合、従業員に職業訓練を実施し失業を抑制することや、その地域で新しい産業を創出し新たな雇用を生み出す取り組みなどが「公正な移行」の視点から求められる対策例となります。

気候変動問題は、経済・社会への壊滅的で不可逆な悪影響を及ぼす可能性が高い「重大な課題」である以上、他の環境・社会課題とのシナジーを追求しつつ、トレードオフの悪影響の回避と抑制に尽力する重要性は、今後さらに高まっていくと思われます。

図表2 気候対策による生物多様性対策への影響



青色の線はシナジー、オレンジ色の線はトレードオフを示す。

出所：IGES「生物多様性と気候変動 IPBES-IPCC 合同ワークショップ報告書：IGES による翻訳と解説」より、三菱UFJ信託銀行作成

## 投資家の課題認識（2）

### ネットゼロ実現の 難しさが高まっている

以下では、「今、投資家は、企業が進めている気候変動への取り組みをどのように見ているか」、その見方と投資家の課題認識などをご紹介します。

投資家は、日頃の様々な企業とのエンゲージメント（建設的な目的を持った対話）などを通じて、既に企業の多くが2050年ネットゼロ目標を実現していくために、今まで以上に幅広い取り組みに尽力している現状を実感しています。具体的には、企業の多くが気候関連の財務情報開示フレームワークであるTCFDを踏まえた開示や、国際社会の求めるバリューチェーン全体の脱炭素を既に志向しており、排出量（Scope1・2・3）の算定やパリ協定に整合した削減目標の設定と削減状況の進捗管理などを実行しています。また、その削減目標の実現に必要な不可欠な研究開発や、生産設備の更新などへの投資も費用対効果を勘案しながら積極的に行い、気候変動関連の情報開示の拡充、各種国際イニシアティブ（SBTiやCDPなど）に整合した対策の推進なども強化しています。

さらに、リスクの側面だけでなく、自社で開発した省エネ・脱炭素のGX技術や新たな製品・サービスへの代替を進めていくことにより、社会の排出量削減に貢献していく削減貢献量という考え方なども採り入れ、企業の課題解決力の強化や成長機会の開示拡充などにも取り組んでいます。

このように、企業の多くは既に幅広い様々な気候変動対策を実行し推進していますが、2050年までにネットゼロの目標を実現していくことが難しくなりつつある現実と、その目標を実現するために求められる進捗ペースや水準とのギャップが埋まらない状況が続いています。

投資家として、この現実をどのように捉え、企業のネットゼロ目標の実現と長期的な企業価値の拡大に、どのように貢献していくかという点も大きな課題として認識しています。

## 投資家の課題解決への取り組み

### 今まで以上に重要になる 3つのエンゲージメント

これら課題認識への解決に向けて、近年、投資家が今まで以上に着眼して推進している取り組みが3つあります。具体的には、以下の3つのエンゲージメントです。

1つ目は、協働エンゲージメントです。これは、投資家が単独（1社のみ）で企業とのエンゲージメントを行うのではなく、他の運用機関や海外アセットオーナーなどと共に、企業の削減目標の達成などに向けて、協働でエンゲージメントを行う取り組みです。具体的な事例としては、“Climate Action100+（CA100+）”などがあります。

2つ目は、気候変動政策エンゲージメントです。これは気候変動問題の目標やコミットメント、考え方、取り組みについて、企業とその企業が所属している業界団体が同じ目線にあるか、さらには、政策立案者も同じ目線にあるかという視点からエンゲージメントを行うものです。

具体的には、企業および業界団体を通じた直接・間接的なエンゲージメントが気候変動政策を的確に促す形で実施されているかという視点から企業による業界団体・政策立案者への政策エンゲージメントを促し、その状況の情報開示の拡充を推進していくものです。

3つ目は、企業経営における気候変動問題の統合状況に関するエンゲージメントです。本来であれば、気候変動問題は、他の環境・社会課題とも密接に関わり、企業の事業成長と財務にも影響を及ぼす可能性があるため、本業との「統合思考」の経営で対応することが重要となります。近年、企業の多くが気候変動問題を中長期的な企業価値に影響する「重大な課題」と位置付けていますが、この問題を全社的な課題として、どのように経営に統合し長期的な事業成長を実現していくか、投資家としてはこのような視点から企業と対話する重要性が高まっていると考えています。

次頁以降では、上記の各エンゲージメントについて投資家が重要と考える理由や投資家の評価視点などをご説明していきます。

## Insight : 投資家の視点

ESGは「特別」ではない

### 財務とESGは不可分な情報

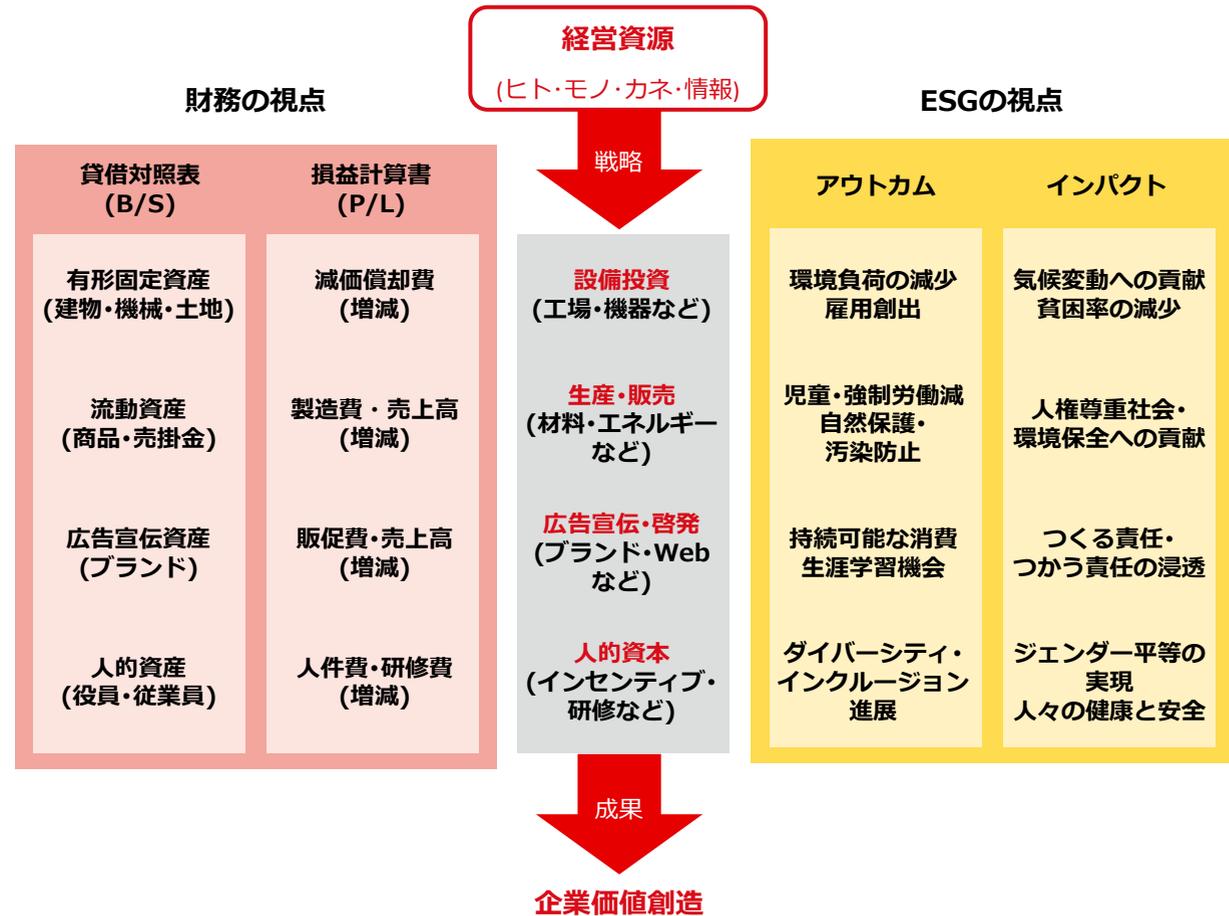
例えば、企業が新しい工場を建設する場合を考えてみると、それに要する設備投資額や減価償却費などの財務面の変化のみならず、新しい工場の建設に伴う環境負荷の増減（気候変動問題への貢献）や雇用創出（貧困率減少）などのESG（非財務）面の変化も発生します（図表3）。

つまり、財務の視点だけでなく、非財務の視点にも見方を広げることで、企業の事業活動（例えば、前述した新しい工場の建設）は財務面と非財務面の双方が付随して見えてくることとなります。

投資家は企業価値を評価して投資判断します。そのためには、財務面の情報だけでなく企業価値に影響する非財務面の情報も考慮することが大切です（図表3）。

財務と非財務双方のより幅広い視点から企業の事業活動を評価することは、今まで気付かなかった「リスク」や「機会」を新たに見出すことなどにもつながり、長期的な企業価値評価の蓋然性や投資のリスク・リターンの上昇に結び付く可能性が生まれてくることも考えられます。

図表3 企業価値評価に重要な「財務の視点」と「ESGの視点」



出所：三菱UFJ信託銀行

今後、重要性が高まるエンゲージメント

## 1つ目：協働エンゲージメント

### 2030年までが最重要期間

#### その重要性が高まっている理由

近年、投資家が今まで以上に積極的に協働エンゲージメントに取り組んでいる理由は、複数の投資家と知見を共有し、協働でエンゲージメントを行うことにより、個々の取り組みを超えて、企業変容を促す効果が発揮される可能性があると共に、単独（1社のみ）で行う企業とのエンゲージメントを補完し、個社の取り組みレベルの高度化などにも資すると考えているからです。投資家は単独でのエンゲージメントに加え、協働エンゲージメントにも尽力していくことにより、低炭素・脱炭素社会への円滑な移行と長期的な企業価値向上の実現に貢献していくことを目指しています。

#### Climate Action 100+とは何か

気候変動問題をテーマに活動しているイニシアチブには様々なものがあります。その中で、Climate Action 100+（CA100+）は、投資家主導のイニシアチブとして、世界のGHG排出量の多い企業170社（うち、日本企業11社）を対象に複数の投資家と協働で各社にエンゲージメントする取り組みです。

CA100+の目的は3つで、①気候変動ガバナンス（取締役会レベルの監督）の強化、②GHG総排出量の削減、③企業の気候変動に関連した情報開示の強化を目指しています。2024年9月時点で、CA100+には600以上の世界の投資家が参加しています。

#### これまでの進捗は十分でないことを示唆

CA100+は、企業の公開情報と開示データに基づいた独自の分析手法により、企業評価（ネットゼロ企業ベンチマーク評価）を行っています。この企業評価はネットゼロ（排出量実質ゼロ化）への移行状況を評価するものです。2023年10月に発表された評価結果からは、CA100+対象企業の大半のGHG排出量削減ペースが十分でない（パリ協定の目標に沿って投資家のリスクを軽減するのに十分でない）ことが示唆されました（図表4）。CA100+では、今から2030年（CA100+の最終年）までの期間を気候変動対策にとって最も重要な期間と位置付けており、前述した「ネットゼロ企業ベンチマーク評価」の視点に変更を加えることによってネットゼロ目標の実現に向けた企業の対策の推進に取り組んでいます。

#### ネットゼロ目標の実現に向けた変更点

2023年に変更された新たな企業評価では、①排出量削減とこれに寄与した主な要因、②1.5℃の排出経路との整合性（パリ協定の目標に向けて順調に進捗しているか評価）③ネットゼロ移行計画（企業の脱炭素化の主な手段、対応する資本配分、資産レベルの変化についての評価）が今まで以上に重視されています。さらに今回の変更では、対象企業とのエンゲージメントに必要な情報を効果的に提供し続けられるように、企業の開示情報の十分性を評価する開示情報フレームワーク指標が拡充されました。特に大きく変更された指標は、①脱炭素化戦略、②資本配分、③気候変動政策エンゲージメント、④公正な移行です。これらの指標には、より包括的な知見を提供できるように新たな評価基準なども含まれています。

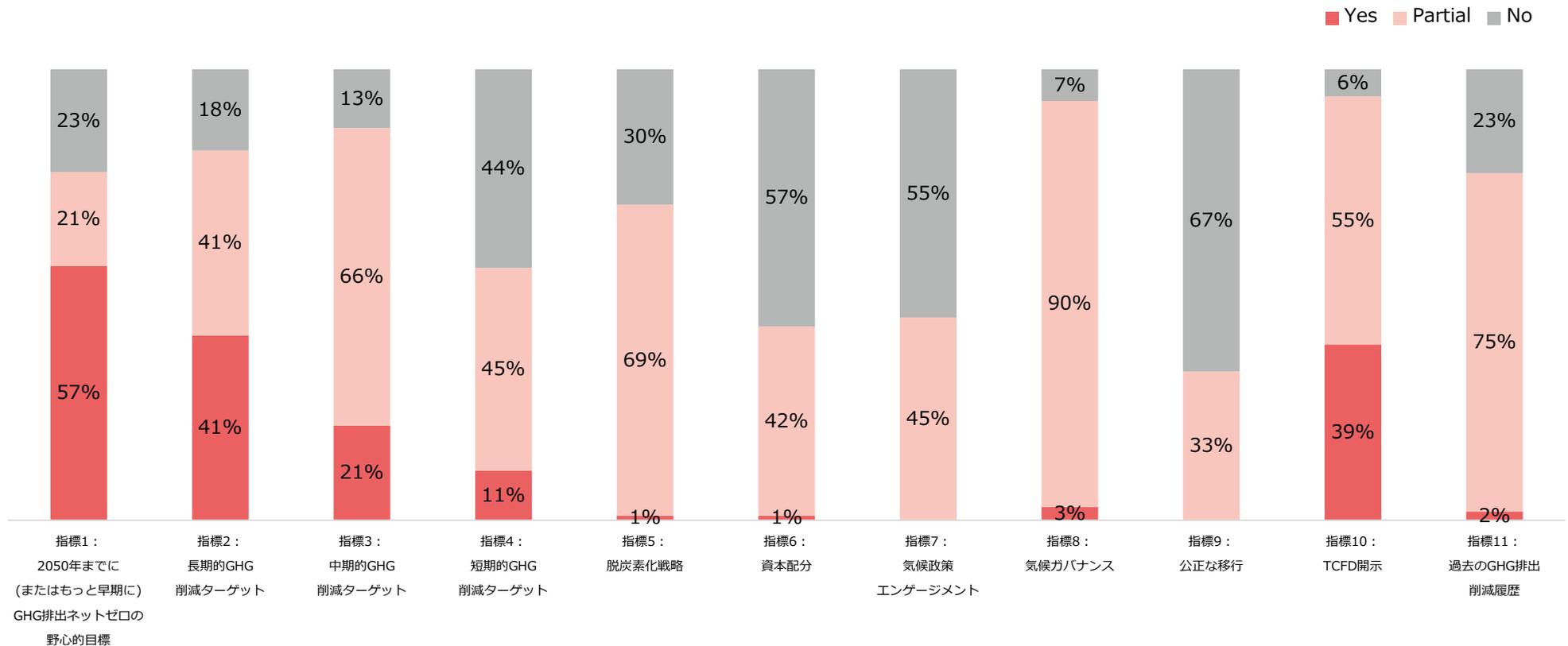
今回の変更からは、CA100+においても、気候変動政策エンゲージメントと公正な移行が企業のネットゼロ目標の実現に向けた重要な着眼点として位置付けられていることがわかります。



## Insight : CA100+ の評価結果

2023年の指標別の評価結果からは、長期的および中期的なGHG削減ターゲットの設定とTCFD 開示については継続的な改善が見られるものの、短期ターゲットの設定、資本配分、気候政策エンゲージメント、公正な移行、GHG 排出量削減は、依然として大幅な改善が必要な現状であることが確認されました。

図表4 Climate Action 100+ : 2023年「開示情報フレームワーク」指標別結果



このデータ分析ではパーセンテージを四捨五入しているため、指標1の合計は100%になりません  
出所 : " Climate Action 100+ 「Progress Update 2023」 " より、三菱UFJ信託銀行作成

## 2つ目：気候変動政策エンゲージメント

### 重要性が高まる企業・業界団体・政策の一致

#### その重要性が高まっている理由

前述の通り、企業の多くは既に幅広い気候変動対策を実行しています。しかし、2050年のネットゼロ目標の実現に対しては、企業単独でのGHG排出量の削減努力と研究開発・先端技術の導入などだけでは、その実現が難しくなりつつあります。

このような状況においては、企業の事業活動を支援し長期的な企業の事業成長とネットゼロの両立に結び付く政策を実行していく重要性が今まで以上に高まります。企業と政策の目指す方向性と、その実現のために必要となる具体的な対策の方向性が一致した形で気候変動問題に取り組まない場合、企業の長期的な事業活動、さらには、その結果として、経済全体の活動に大きな影響が及ぶリスクが高まっていくことが見込まれます。例えば、日本では、「2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略」を通じて気候変動の緩和と同時に、経済効果と雇用創出も企図した対策として、脱炭素技術の開発や、起業に向けた資金の供給、企業による脱炭素化イノベーションの見える化、カーボンプライシング制度など、様々な政策と基盤整備の取り組みが導入・検討されています。

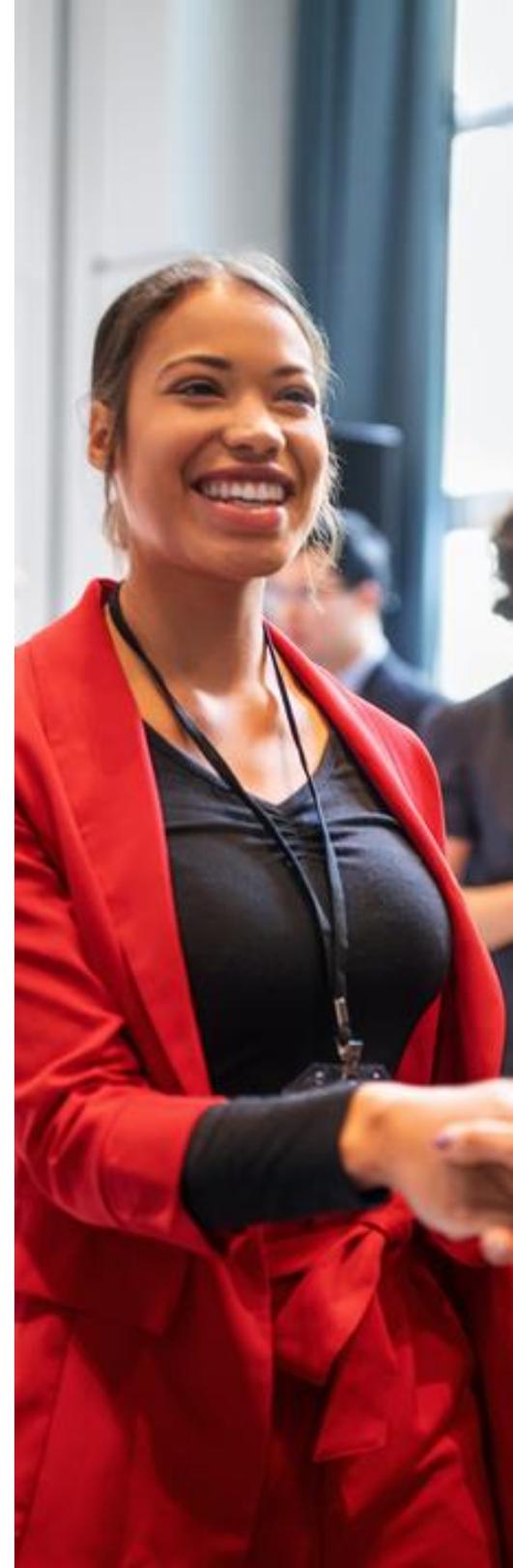
このような新たな政策の策定に際しては、政策立案者に対して、実際の事業の現実、実務上の課題や知見などの情報提供を行うことにより、政策立案者の“情報に基づく意思決定”に貢献していくことが重要となり、企業・業界団体から政策立案者への情報提供と働きかけが大切な役割を果たします。投資家としては、企業と対話を重ねて、企業と業界団体が行う政策立案者への直接・間接的な政策エンゲージメントの方向性が一致・整合しているかを確認し、その状況の情報開示の拡充を促していくとともに、投資家としても政策立案者に気候変動政策エンゲージメントを推進していく重要性が高まっていると認識しています。

#### 政策エンゲージメントの評価視点

近年、気候変動政策エンゲージメントの重要性が高まっていることもあり、企業と業界団体の活動状況をモニタリングし、評価する団体も存在しています。例えば、インフルエンスマップ（英国の独立系の気候変動シンクタンク）は、世界全体で、約500の企業と約250の業界団体の気候変動政策への関与・働きかけの状況を評価しています。

この評価は、公開情報のみに基づき気候変動に関する政策エンゲージメントの状況を評価しています。前述したCA100+は、気候変動政策への関与・働きかけの評価指標としてインフルエンスマップの評価を使用しています。政策エンゲージメントは、企業や業界団体が政策立案者など、それぞれの外部機関に働きかけていく活動であることから今までにない企業の新たな評価の視点とも言えます。

投資家として着眼している視点は、政策エンゲージメントの内容が経済・社会全体の便益に資するものであることに加え、企業の経営戦略が政策エンゲージメントでの主張とどのように整合し、その帰結として企業の事業成長とどのようにつながっているかという点です。また、個々の企業と業界を取り巻く事業環境は様々で異なることから、気候変動問題への取り組みも一律でないと考えられます。各企業のビジネスモデルや業界固有の構造などを考慮に入れた中で、気候変動の「リスク」と「機会」に加えて、「シナジー」と「トレードオフ」の関係性なども踏まえた形で事業戦略が策定され、その内容と整合した政策エンゲージメントを行っているかという点も重要になると考えられます。



業界団体の取り組み事例

脱炭素の進捗に基づいた政策提言を推進

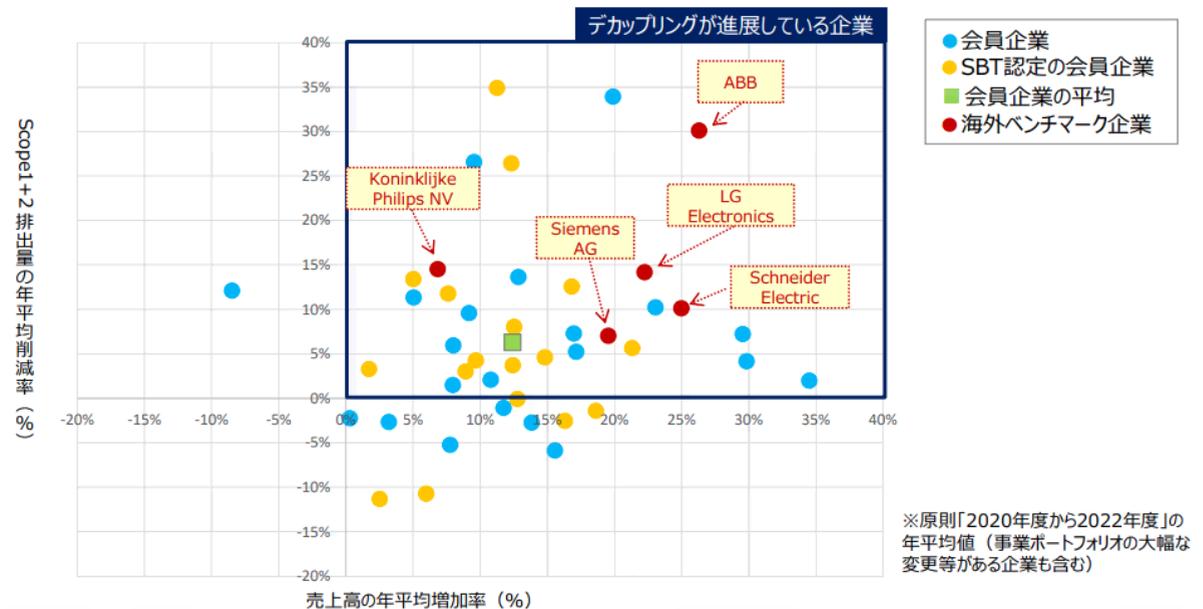
日本電機工業会（JEMA）は、電機業界の環境対応、特に脱炭素に向けた取り組みの進捗をレビューした「JEMA-GXレポート2023」を公表しました。

本レポートは本会員企業の進捗に基づき、政策立案者に向けて企業の努力を対外的に説明するとともに、政策提言や支援の必要性を説明する根拠としても位置付けられています。脱炭素経営やGHG排出量・エネルギー消費量・電化・非化石化の状況については経年変化を調査し、GHG排出量の増減状況と売上高の推移を照らし合わせたデカップリング動向（双方の連動状況）の分析なども行っています（図表5）。

**日本電機工業会（JEMA）の主な政策提言**

- 安価な電力アクセス機会が十分ではないため、自己託送料・容量制限・送電網接続時帯設備に係る規制緩和など
- 系統からの購入電力や自家発・PPAなどでの非化石・再エネ電力導入、クレジット利用などの国際的ルールとの整合の進展
- 脱炭素、省エネ・高効率機器への代替の加速、ストック対策の充実化に更なる政策の強化・推進を要望

図表5 グローバル連結 : Scope1+2 GHG排出量削減率と売上高増加率の相関



※開示社数 n=38社・グループ+5社を特定して調査

出所：日本電機工業会「JEMA-GXレポート 2023」より、三菱UFJ信託銀行作成

### 3つ目：企業経営への統合に関するエンゲージメント

## 企業の「本気度」が問われ始めています

#### その重要性が高まっている理由

企業の多くは、既に気候変動問題の解決に向けた様々な取り組みを実践に移している一方、今後、「どのような」取り組みを「どこまで」強化していくべきか、具体的な内容を模索している企業も多いのではないのでしょうか。

繰り返しになりますが、気候変動問題は企業の事業成長の「リスク」にも「機会」にもなる重大な課題です。そして、気候変動問題は、他の環境・社会課題と密接に関わり合うため、「シナジー」と「トレードオフ」の両面を踏まえた「統合思考」で取り組む重要性が高まっています。

さらに、気候変動対策に取り組むに際しては、経済や社会が脱炭素型に移行していくにあたり、規模が縮小したり、衰退してゆく産業・企業と、これらに従事する労働者や、これら産業・企業が立地する国・地域などへの支援が求められていく「公正な移行」の視点も考慮に入れる形で対応を推進していくことが重要になります。

このように環境・社会課題が複雑に絡み合う中で脱炭素社会の実現と企業の事業成長を両立するためには、例えば、企業のサステナビリティや環境関連の専門部署のみの対応では、これら部署の専門領域のみの取り組みで終始し、投資家が期待する対応に至らない可能性があります。

気候変動問題は企業の事業活動や財務に影響していくことから、投資家としては気候変動問題を事業戦略の策定時に考慮する重要な要素として企業経営の根幹に組み込み、企業経営全般に及ぶ問題として経営会議や取締役会レベルで対処していくことが重要と考えています。

#### 投資家の評価視点

統合報告書などを通じて多くの企業が気候変動問題を重大な課題の1つとして位置づけていることが確認できます。投資家としては、なぜ気候変動問題が重要なのか、その理由を企業のビジネスモデルや事業戦略との関係性からより深く理解し、これらとの関係性から課題解決に向けた取り組みについて企業と建設的な対話を行っていきたいと考えています。

さらに、気候変動問題は中長期にわたる企業経営レベルの重大な課題の1つであることから、この問題に対する企業の本気度についても理解を深め、企業と対話を重ね、長期的な事業成長の実現に貢献したいと考えています。

企業の本気度に関しては、以下の項目を確認していくことによって理解が進むと共に、近年、これらの項目は投資家からの注目度が高まっていると思われます。

#### 投資家の注目度が高い主な項目

- 取締役会における気候変動問題の議論、戦略・方針・施策への取り込み状況
- 役員報酬インセンティブの評価項目における重大なESG課題の採用状況
- ネットゼロ目標、具体的な移行計画、実効性のある削減施策、投資計画など
- 設備投資計画におけるインターナルカーボンプライシングの統合状況
- 気候変動の事業活動への影響、その影響（重要性）に関する従業員への浸透度



## Insight : 役員報酬へのESG反映状況

### 企業経営への統合の目線事例

### 役員報酬の評価項目と マテリアリティとの連動状況

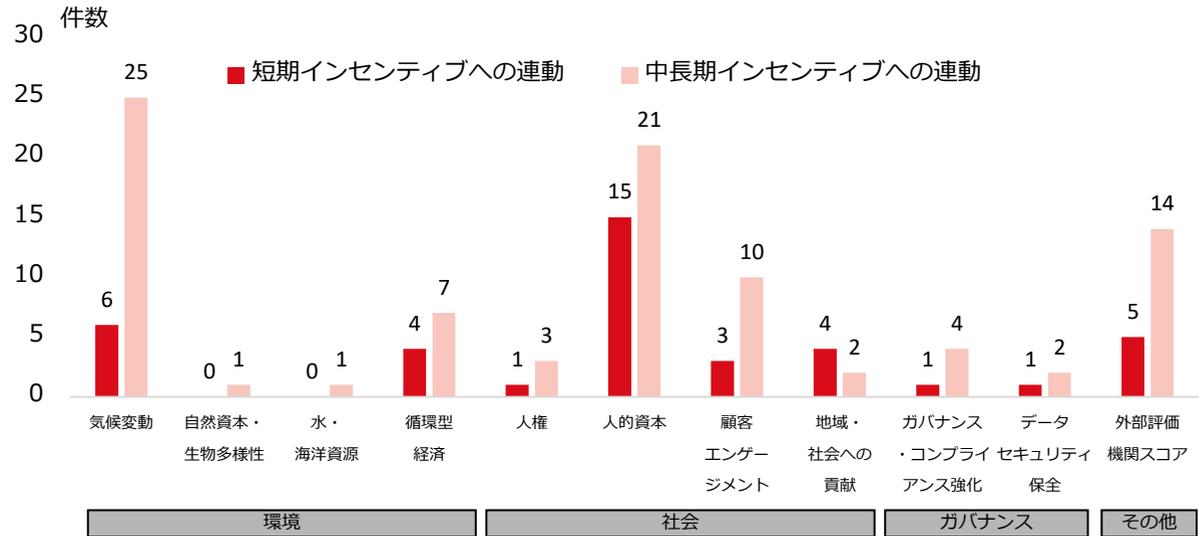
TOPIX100構成銘柄の有価証券報告書（2022年度）によると、ESGを役員報酬（短期又は中長期）に反映済の企業の割合は66%（前年度比+14ポイント）でした。

ESGを役員報酬に反映している企業の中で、その内訳を開示した56社が中長期インセンティブの評価項目で採用している指標は、気候変動25社（同+9社）、人的資本21社（同+5社）の順で多い結果となりました（図表6）。

ESGを役員報酬に反映済の企業の中で、自社の重大な課題（マテリアリティ）を定義している企業は57社ありました。そのうち、役員報酬の評価項目に設定しているESGとマテリアリティが連動している企業は7社にとどまっています（図表7）。

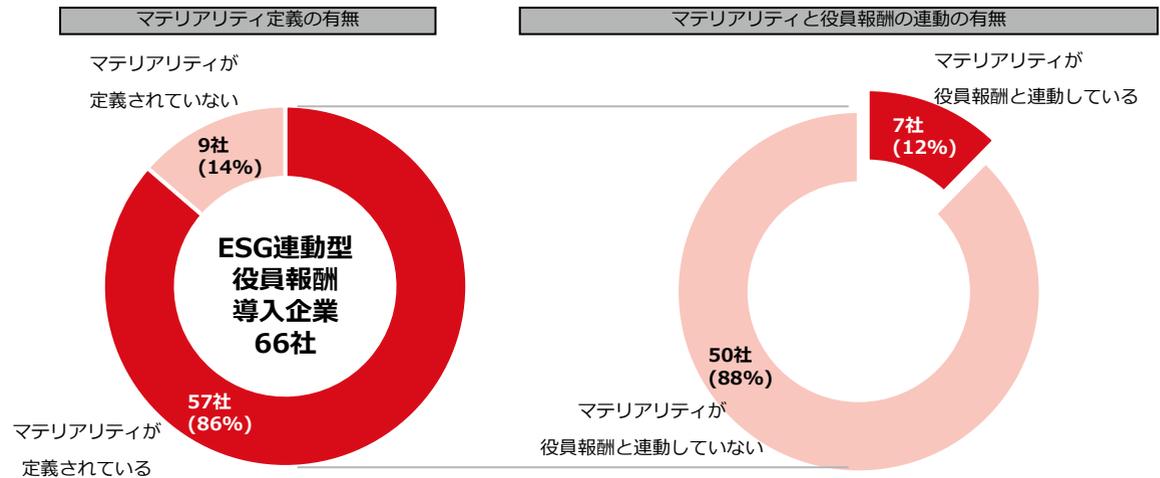
出所：デロイト トーマツ調査  
「役員の業績連動報酬へのESG要素の反映状況」より、三菱UFJ信託銀行作成

図表6 業績連動報酬に組み入れられているESGの種類（複数回答）



データソース：TOPIX100構成銘柄のうち、短期または中長期インセンティブにESG要素を連動しており、かつ具体的な指標を開示している企業(N=56)

図表7 マテリアリティと役員報酬の連動状況



データソース：TOPIX100構成銘柄のうち、短期または中長期インセンティブにESG要素を連動している企業(N=66)

終わりに

## 投資家として目指したいこと

### それは企業価値向上への貢献です

本レポートでは改めて原点に立ち戻り、気候変動問題がもたらす影響を振り返るとともに、現状の課題認識を洗い出すことで投資家として尽力すべき行動は何か、その考え方や理由、投資家の評価視点などを考察してきました。

気候変動問題は喫緊の課題であり、経済・社会に甚大な影響を及ぼすという認識は既に企業の多くに広く浸透し、長期的な事業成長を実現していくために、その課題解決に取り組む企業が増加しています。しかしながら、課題解決の一貫として、省エネ・脱炭素のGX技術や、新たな製品・サービスの開発に向けた研究開発や生産設備の更新などに投資し、長期的な事業成長の実現を目指していく中では、これら将来への先行投資で期待する業容拡大が短期的には追いつかない状況に直面する可能性も見込まれます。短期的な業績と長期的な目標のバランスをどのように考えていくかは企業だけでなく、投資家の重要な課題でもあります。

短期的なKPIの達成や業績成長の実現が困難な状況に直面した場合には、これまでの通常の短期業績の説明と同様に、なぜ困難な状況なのか、その理由や課題認識、今後の方針や対応などに関する説明の重要性が高まります。投資家としては、事業活動の中で見込まれる様々な局面にわたり、企業の現状・課題・今後の方針などへの理解を深化させ、短期的な視点だけでなく長期的な視点から建設的な対話を行っていきたいと考えています。

短期的な業績と長期的な目標の関係については、これら2つの時間軸のギャップを結び付ける考え方の1つとして、将来の目標を定め、その目標から逆算して「目標と現状のギャップを埋めるために何をすべきか」について考える、「バックキャストिंग」という思考方法があります。

投資家としては、将来の目標だけでなく、どのようにして長期にわたる事業成長を実現していくか、そのための課題認識や優先順位などへの理解も深めたいと考えています。具体的には、明確な目標・戦略・施策・体制・プロセス・投資計画・KPIなどに加え、気候変動問題の企業経営の中の位置づけや、取締役会レベルでの監督、事業戦略策定時の考慮、気候変動問題の重要性の社内浸透状況などに関する情報の重要性が今まで以上に高まっていると考えています。

最後に、「気候変動の脅威」に関する認識調査の結果を見ても（図表8）、投資家と企業経営者（CEO）の間で既にその脅威は共有されていますが、気候変動の「脅威にさらされる可能性」や「収益性に与える影響」について、両者の認識にはギャップがあり、投資家は企業経営者よりも気候変動による悪影響を懸念する傾向が確認されました。この両者間のギャップを埋めていくためには、投資家の考え方やその理由、投資家の非財務情報の活用方法などをより具体的に、そして、今まで以上に説得力ある形で企業と共有し、対話していくことが欠かせません。

前述したように、例えば、気候変動問題の対策を進めていくに際しては、気候変動問題が様々な環境・社会問題に及ぼす「シナジー」と同時に、「トレードオフ」の関係性への考慮なども重要となります。

これらの関係性の評価は、製品やサービスのライフサイクル全体（原材料調達・生産・販売・消費・廃棄・リサイクルなど）の影響度と優先順位などを定量的に分析・評価するライフサイクルアセスメント（以下「LCA」）が有効な評価手法の1つとして考えられます。

私たちは、投資家の一員として、このLCAの評価を企業とのエンゲージメントで活用し、企業のビジネスモデルや事業戦略に合致した優先順位の高い真の重大な課題は何か、その影響度なども議論しながら企業と建設的な対話を重ねていくことにより、環境・社会課題の解決と長期的な企業価値向上に貢献していくことも企図しています。

なぜなら、投資家として、環境・社会の課題解決に貢献し「成果」を出していくことは、企業の持続的な「成長」とその結果として経済的な投資リターンの上昇につながると考えられるからです。

私たちは、投資家として長期的な企業価値向上への貢献を目指し、尽力していきます。

気候変動への危惧

投資家はCEOよりも気候変動を危惧

気候変動は、企業の価値創造能力に大きく2つの道筋で影響を及ぼす可能性があります。

1つ目は、物理的な気候災害により、事業運営に影響が及ぶリスク（物理リスク）です。

2つ目は、環境規制の導入や、低炭素・脱炭素経済への移行過程において生じるリスク（移行リスク）によって、企業のビジネスモデルを損なう恐れです。

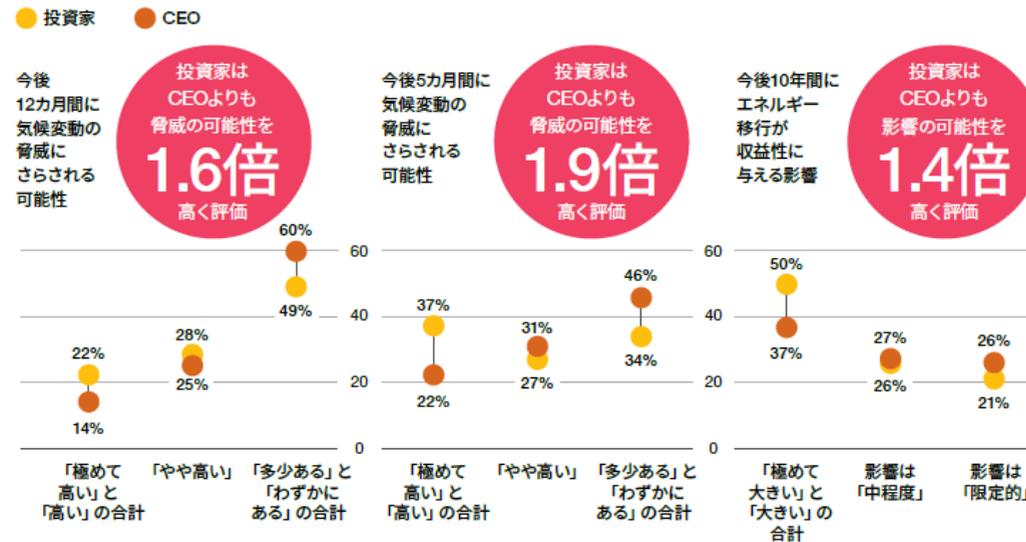
今日は企業の経営者と機関投資家の多くが、このような気候変動の影響を「重大な課題」として認識しており、ネットゼロ目標の実現に取り組んでいます。例えば、SBT（Science Based Targets. 科学に基づく目標）の状況を見ると、2024年9月現在、認定企業数は約6,000社まで増加し、GHG排出量の削減目標を定めています。

気候変動の脅威は、投資家およびCEOにも共有されていますが、気候変動の「脅威にさらされる可能性」や「収益性に与える影響」については、両者間の認識にギャップがあります。投資家は、CEOよりも気候変動による悪影響を懸念する傾向が見られました（図表8）。

企業が取り得る行動として投資家が多く挙げたことは「排出量削減の取り組みの導入(75%)」、「気候に配慮した革新的な製品やプロセスの新たな導入(73%)」、「データに基づいた企業の気候変動戦略の策定(69%)」などでした。

こうした行動が実際の社内で行われていると回答したCEOの割合は低く、気候変動問題への対策は事業の優先課題として据えるべきと考えている投資家とCEOの間に、この点でも認識ギャップが確認されました。

図表8 「気候変動の脅威」に関する認識調査の結果（投資家はCEOよりも気候変動による悪影響を懸念）



注：可能性の値は2つの調査結果の回帰分析の結果に基づく。

出所：PwC「第26回世界CEO意識調査」、PwC「グローバル投資家意識調査2022」より、三菱UFJ信託銀行作成

**三菱UFJフィナンシャル・グループの資産運用会社協働で  
MUFG AM サステナブルインベストメントとしてサステナブル投資を推進しています**

私たちは、世界経済をより良いものにしなが、社会への貢献とお客さまへのリターンの還元に寄与できると考え、サステナブル投資を通じた環境・社会課題の解決やサステナビリティの実現に向けて取り組んでいます。「私たちの投資、サステナブルな未来へ」の理念のもと高い専門性を発揮することで、サステナビリティ課題の解決に貢献してまいります。

**アナリスト**

個別企業の分析経験や  
業界知見を有する専門人材

**リサーチオフィサー**

サステナビリティテーマに関する  
リサーチの経験を有する専門人材



**外部専門家**

サステナブル投資やサステナビリティ  
テーマに関する専門家による助言、  
トレーニングを実施

MUFG AM サステナブルインベストメントでは、業界や個別企業の分析を行うアナリストとサステナビリティテーマに関する分析を行うリサーチオフィサーとが連携してスチュワードシップ活動を実施しています。リサーチオフィサーによるサステナビリティテーマを取り扱ったレポートや、サステナブル投資の基礎からグローバルに議論される最新のテーマを扱ったコラムも公開しています。

**MUFG AMサステナブルインベストメントの  
ウェブサイトはこちら**  
<https://www.tr.mufig.jp/mufgam-su/>



**MUFG AM サステナブルインベストメント**

**三菱UFJ信託銀行**

57.3兆円※2

**三菱UFJ  
アセットマネジメント**

37.5兆円※2

**三菱UFJ  
不動産投資顧問**

970億円※2

**三菱UFJオルタナティブ  
インベストメンツ**

5,470億円※2

**Mitsubishi UFJ Asset  
Management(UK)**

1.4兆円※2

※1 MUFG アセットマネジメントは、MUFGグループのアセットマネジメント会社である三菱UFJ信託銀行株式会社、三菱UFJアセットマネジメント株式会社、三菱UFJ不動産投資顧問株式会社、Mitsubishi UFJ Asset Management (UK) Ltd.、三菱UFJオルタナティブインベストメンツ株式会社から形成されるブランド名です

※2 2024年3月時点



### 執筆者紹介

MUFG AMサステナブルインベストメント  
フェロー  
加藤 正裕  
担当テーマ  
気候変動

国内外の運用部署でアナリスト・ファンドマネージャーを担当。2005年からサステナブル投資に従事。個人・年金基金向けサステナブル投資プロダクトの開発、国内外株式の議決権行使・エンゲージメント実務にも携わり、近年はサステナブル投資の動向調査等をロンドンで担当。2019年から東京でサステナブル投資の企画・推進に従事。2023年4月より現職。

#### <主な活動>

- ・ 国土交通省「不動産分野におけるESG-TCFD実務者WG」委員
- ・ ISSB Investor Advisory Group メンバー
- ・ インパクト志向金融宣言運営委員会 メンバー
- ・ 30% Club Japan Investor Group ボードメンバー

### ご留意事項

- ・ 本資料は、お客さまに対する情報提供のみを目的としたものであり、当社が特定の有価証券・取引や運用商品を推奨するものではありません。
- ・ 本資料に掲載している当社の見解につきましては資料作成時におけるものであり、経済環境の変化、相場の変動、年金制度もしくは税制等の変更等により、予告することなく内容を変更することがございますので、予めご了承ください。
- ・ 本資料に記載されている数値は過去のデータや一定の前提値等に基づく分析及びシミュレーションであり、将来の運用成果等を約束するものではありません。また、分析手法、モデル及びシミュレーション手法についても必ずしも完全なものではなく前提値に大きく左右される可能性があり、その内容も情報の提供時から予告なく変わる可能性がありますので、ご注意ください（前提値には当該資料に記載した内容のほか、分析手法、モデル、シミュレーションの内容も含まれます）。
- ・ 当社はいかなる場合がありましても、本資料の提供先ならびに提供先から本資料を受領した第三者に対して、直接的、または間接的なあらゆる損害について、賠償責任を負うものではありません。また、本資料の提供先ならびに提供先から本資料を受領した第三者の当社に対する損害賠償請求権は明示的に放棄されていることを前提とします。
- ・ 本資料の著作権は三菱UFJ信託銀行に属し、目的を問わず無断で引用または複製することを禁じております。



## 三菱UFJ信託銀行株式会社

MUFG AM サステナブルインベストメント

〒105-7322

東京都港区東新橋1-9-1 東京汐留ビルディング

[www.tr.mufg.jp/mufgam-su/](http://www.tr.mufg.jp/mufgam-su/)

