



European
Climate
Foundation

ネットゼロに向けたア セットオーナーの取組 みと目標 - アジアの状況

2022



目次

01	謝辞	.....	3
02	はじめに	.....	4
03	ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス	.....	5
04	サブポートフォリオ目標	.....	6-7
05	セクター目標	.....	8-9
06	エンゲージメント目標	.....	10
07	移行への資金提供目標	.....	11
08	結論	.....	12

謝辞

著者 Aveline Chan

WWFシンガポールは、本報告書の作成にあたり、次に挙げるWWFネットワークのスタッフおよび寄稿者の皆様より、貴重で洞察に満ちたご協力をいただいたことに感謝を申し上げます。

Michelle Loi, Kristina Anguelova, Mutai Hashimoto, Adam Ng, Koong Hui Yein, Fatin Zani, Jovitania Soediro, Rachel Ow, Matthias Kopp

また、本報告書に対し資金援助をいただいた

European Climate Foundation (ECF)およびWWFドイツにも感謝を申し上げます。



本報告書は以下の取組みの一環として作成されました

[Asia Sustainable Finance Initiative](#)

[\(アジア・サステナブルファイナンス・イニシアティブ\)](#)

お問い合わせ先

Aveline Chan, Vice President,
WWF-Singapore - achan@wwf.sg

本書に提示される見解は著者が単独で責任を負うものであり、必ずしもECFの意見を反映するものではありません。

2022年9月にWWF - World Wide Fund for Nature (Singapore) Limited (WWFシンガポール)が発行。本書の全編または一部を複製する際は、必ず本書に言及のうえ、著作権所有者として上記出版社のクレジットを記載してください。

WWFは、500万人以上の支持者と、100カ国以上で活動するグローバルネットワークを有する世界で最も経験豊富な自然保護団体の一つです。WWFの使命は、地球の自然環境の劣化を食い止め、人が自然と調和して生きる未来を築くことです。WWFは10年以上にわたり、金融セクターと革新的なコラボレーションを実施し、ESGのリスクと機会を金融業界全般に浸透させ、世界の持続可能な開発目標を支援するための資金フローの転換に取り組んできました。私たちの持続可能な金融へのアプローチは、WWFの自然保護に関する専門知識と、水、環境、食糧などの主要課題に関する企業とのパートナーシップを活用して持続可能性を推進するものです。国際的なサステナブル・ファイナンスの最先端に位置づけられるWWFは、欧州委員会のサステナブル・ファイナンスに関するプラットフォームや、グリーンボンドの国際規格の策定など、主要な取り組みに直接的に貢献しています。またWWFは、世界最大級のアセットオーナーと直接連携し、投資ポートフォリオの脱炭素化にも取り組んでいます。これにより、主要産業セクターの融資・投資基準の強化、環境・社会リスクに関する知見やデータの提供、重要なリサーチギャップの充足、サステナブル金融商品のイノベーション支援、サステナブル金融目標の進展に向けた主要ステークホルダーの招集を実現してきました。

Text © WWF 2022

はじめに

グローバル社会が生活、ビジネス、そしてその存在自体を維持するためには、世界経済の脱炭素化をこれまで以上に加速する必要があります。より環境に優しい経済を支えるためには、金融セクター、特に投資家やアセットオーナーが重要な役割を果たすことが既に広く認識されています。

WWFシンガポールは、アジアのアセットオーナーと継続的に協力し、この分野の取り組みを支援してきました。そしてそういった組織との関わりの中で、アセットオーナーのポートフォリオの脱炭素化への動機と実行との間のギャップを埋める手助けをし、国際的なネットゼロ・アライアンスにアジアの代表がより積極的に参加するよう働きかけてきました。



本報告書では、[ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス \(NZAOA\)](#) の下でのネットゼロへの約束について、アジアのアセットオーナー（政府系ファンドや保険会社）から提示された主要トピックを取り上げ、特に[NZAOAの目標設定プロトコル \(TSP\) 第2版](#)に基づく目標設定について説明します。

本報告書の目的はTSPの全容を説明することではなく、NZAOAのようなアライアンスに参加する前に、投資に関するネット・ゼロ目標を設定する初期段階にありそのプロセスに関する明確な情報を求めているアジアのアセットオーナーが抱える共通の問題点を明らかにするためのものです。本報告書は、NZAOAの4つの目標設定アプローチに基づいて構成されています。

ネットゼロ・アセットオーナー・アライアンス

NZAOAの下でメンバーは、ネットゼロの実施戦略を計画する際に「[科学的根拠に基づく範囲、目標、方法論](#)」を用いることが推奨されています。NZAOAは、気候変動に関する政府間パネル(IPCC)提供のパリ協定シナリオを導入し、ネットゼロ目標に向けた投資ポートフォリオ調整を支援しています。脱炭素社会の実現に向けた針路とポートフォリオの調整戦略を定義した後、メンバーは、主に投資先企業、企業、規定立案者と関わりながら持続可能な移行に向けた資本を提供し、ネットゼロ計画を実行に移します。NZAOAは、科学的根拠に基づく目標と方法論は、グローバルに投資している平均的なアセットオーナーにとっては理想的であるとしながらも「[構成、構造、投資リスクと機会、およびリターン目標はアセットオーナーごとに大きく異なる](#)」ことを認識しています。TSPは、リスク調整された投資リターンを提供するという受託者責任の範囲内で、それぞれの脱炭素化戦略や関与戦略に最も適したアプローチを組み合わせることを可能にします。

要約すると、NZAOAのメンバーは、第一に、IPCCの調査結果を含む利用可能な最善の科学的情報を考慮し、2050年までに投資ポートフォリオを現在の温室効果ガス排出レベルから、産業革命前と比較して最高1.5°Cの気温上昇に対応したネットゼロに移行すること、第二に、主に企業や業界の関連行動および公共政策に関与してこの優先目標を達成することを約束しました。メンバーの取組みの全容は、[こちら](#)よりご確認いただけます。



最終的に目指しているのは「[各機関に適応していて、集約可能で測定可能であり、進捗状況を追跡可能な『透明性がある独自の』目標](#)」を設定することです。TSPは、目標を設定すべき4つの領域（サブポートフォリオ、セクター、エンゲージメント、資金調達の推移）について詳しく解説しています。

サブポートフォリオ目標

サブポートフォリオ目標は、投資ポートフォリオ内の様々な資産クラス全体にわたり設定されます。アライアンスメンバーは、上場株式、公募社債、不動産、インフラ株式、インフラを対象とした目標設定を求められます。IPCCの1.5°C超過なしまたは軽微超過シナリオを評価した結果、NZAOAは、世界平均で2025年までに-22%から-32%の絶対排出量削減が必要であるとしました。アライアンスメンバーには、この削減幅に基づき実体経済への影響やその他のメンバー特有の事項を考慮しつつ、絶対値ベースまたは原単位ベースの目標設定が求められます。

1. 地域の状況に応じた針路と目標を設定する

投資ポートフォリオは、適切かつ持続可能な脱炭素化のためにより多くの経済的支援を必要とする国や、アジアでよく見られるように高排出産業セクターへの経済的依存度がより高い国に公開される可能性があります。WWFとしては、アセットオーナーに科学的根拠に基づく目標に沿ったグローバルな針路を参考にすることを推奨していますが、特定の市場における特定の経済的・産業的な考慮事項も認識しています。この点に関して、議定書は、アセットオーナーが一般的またはグローバルな目標から逸脱する根拠を説明しつつ、その投資ユニバースにより適した目標を設定するよう規定しています。より具体的には、TSPは次のように述べています。

「例えば、投資戦略ごとの炭素集約度が高いあるいは低かったり、炭素除去が困難なセクターの脱炭素化に投資することを選択したりするメンバーもいることによって、特定の目標が推進される場合もある。どのような場合であっても、アライアンスメンバーは、そのセレクションに実用的で科学に基づいた原則を適用し、大幅な気温超過や非現実的な炭素除去の仮定を除外したうえで、現実的にネットゼロを達成できる根拠を説明すべきである」

それを踏まえたうえでWWFとしては、アセットオーナーには、影響を及ぼす市場の投資先企業と積極的に関わり、時間をかけて投資ポートフォリオ全体をグローバルな科学的針路とより整合性がとれる方向に導くことを提言しています。

2. ネットゼロ目標達成のためのカーボンオフセットの役割

アセットオーナーが購入したカーボンクレジットは目標達成に算入されないことを、念頭においてください。

投資先企業が購入した有資格リムーバルのみが、各企業の（ネット）排出量に算入されます。カーボン・リムーバル・クレジットに関するNZAOAの見解に関するより詳細なガイダンスは「[The Net in Net Zero: The role of negative emissions in achieving climate alignment for asset owners](#)（ネット・イン・ネット・ゼロ：アセットオーナーの気候変動対策におけるマイナス排出の役割）」よりご確認いただけます。アセットオーナーは、カーボン・オフセットに依存するのではなく、今後5年～10年の間のバリューチェーンにおける投資先企業による削減対策実施に対して期待する内容を表明する必要があります。



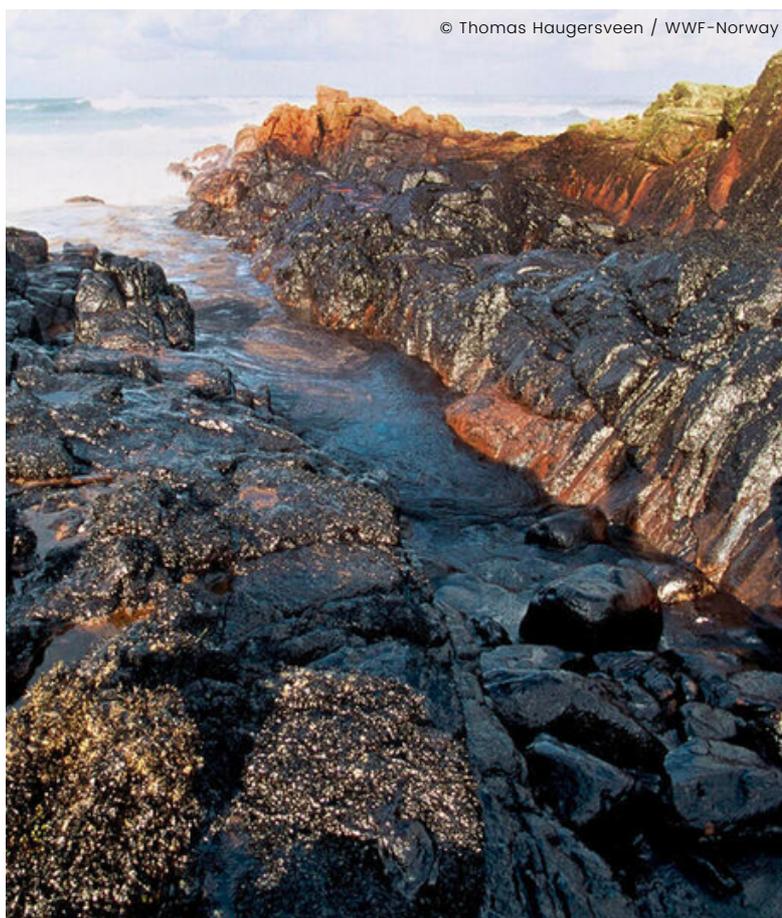
セクター目標

セクター目標は、ポートフォリオ別の削減を特定セクターの脱炭素化要件と結びつけることに役立ち、従って、当該セクターの炭素削減と移行による実際の成果も促進します。最初は最も排出量の多いセクターに注力し、徐々に重要度の低いセクターへと展開させていく必要があります。

NZAOA は、注目度のより高いセクターに関するポジションの発表を目指しています。最も排出量の多いセクターの1つである石炭セクターは現在、[NZAOA の Thermal Coal Position \(石炭ポジションペーパー\)](#) により解説されており、NZAOAのメンバーには、この石炭ポジションペーパーに沿った石炭の段階的廃止政策を設定することが求められています。また、石油とガスに関するポジションペーパーも発行予定です。

サブポートフォリオ目標とセクター目標を分けて設定する理由

セクター目標を設定すると、アセットオーナーは、投資ポートフォリオのうち排出量の多いセクターに注力しやすくなります。また、ポートフォリオ調整プロセスでそれらのセクターを優先させることで、短期・中期のネットゼロ目標も実現しやすくなります。



1. セクター目標設定に使用するデータの入手可能性

データが入手できるかどうかは、適切なセクター目標設定を行ううえで課題となり得ます。TSPは、総量削減目標を設定するためのデータが入手できない場合には、総量削減目標と炭素原単位目標を使用することを推奨しています。このような柔軟な対応は、セクター目標の設定における障壁を減らし、ひいてはセクター目標設定・モニタリングに適したデータの入手が困難な場合にアセットオーナーが適切なエンゲージメントプロセスを経ずに売却に進んでしまう風潮も抑制できます。現在、NZAOAメンバーは、範囲1と範囲2の排出量についてセクター目標の設定を求められています。範囲3は、データが入手可能な場合に含まれます。



2. セクター目標を設定するうえでの地元/地域別の針路の活用

パリ協定の「共通だが差異ある責任」原則では、すべての国が気候変動に関する行動をとる義務があるが、どのような行動をとるかは、各国の状況によるとされています。これについてはTSPも認識しており「アライアンスメンバーは、短期的には、実体経済における移行を支援するうえでより低範囲の削減目標（ネットゼロへの直線的な経路ではなく『S』字型の曲線に従うもの）を選択できる」としています。これは、地方自治体が他の社会経済的要因とのバランスを考慮し、その地域特有の移行に適した経路を設定する場合があるアジアの状況も該当します。アライアンスメンバーが地域セクター別の針路と目標に従うことを選択した場合でも、世界的な針路との整合性を監視したうえで、ポートフォリオのネットゼロの進捗を報告する際には、その差異について説明する必要があります。

エンゲージメント目標

TSPは、アセットオーナーに対して4つの目標のうち3つの設定を課しており、それができない場合には説明を求めます。目標4つのうち、エンゲージメント目標設定は必須です。

これは、アセットオーナーが、投資ポートフォリオ上で自社排出量が他社より高い企業20社または自社排出量の65%以上に責任がある企業を特定し、その後、これらの企業と直接または共同イニシアティブを通じて、あるいは、アセットオーナーが指名したアセットマネージャーのエンゲージメント活動を通じて間接的に関与することを課すものです。

1. 効果的なエンゲージメント実現の範囲

TSPは、投資先企業との二者間エンゲージメントやCA100+のような集团的イニシアティブを通じた共同エンゲージメントに加え、同時に行うべき他の形態のエンゲージメントも提示しています。

TSPのGuidance for Alliance Engagement Ambitions (アライアンス・エンゲージメントの目標ガイダンス) 項では、アライアンスの目標との整合性を確保するために、企業や資産運用会社と行うエンゲージメント活動に対しメンバーが期待すべきことについて詳しく説明しています。また、アジアでは、集团的エンゲージメントやポリシー策定者とのエンゲージメントに関して規制上の制約があり得ます。TSPは、メンバーに適切な行動を決定する柔軟性を与え「規制要件に基づいて不可能または実現不可能な場合には、メンバーに特定の方法で行動することを求めない」としています。

移行への資金提供目標

これらの目標設定は、投資と融資を通じた気候問題解決策の開発支援を目的としています。アライアンスによるファイナンス・トランジション追跡は、排出を回避、除去、隔離する混合型金融手段や構造、炭素除去手段（自然に基づいた解決策、または技術的解決策）、気候ソリューション技術などの気候問題解決に関する投資の評価に焦点をあてています。

さらに、目標設定/報告、気候ベンチマーク、炭素市場などのサブトラックでのコンテンツ作成も、この目標カテゴリの達成に算入されます。

1. 転換支援とリスク調整後の利益最大化のバランス

アセットオーナーは、その投資マンドートの範囲内で最高のリスク調整後利益を追求する受託者責任を負います。従って、気候変動対策投資のリスク/リターンへの期待値も、同様の要件に従わなければなりません。TSPは「[グリーン遷移と気候ソリューションへの投資は、他の投資と比較して損失やパフォーマンス低下が予想される場合は行われるべきではない](#)」と明言しています。



結論

世界全体で1.5°C目標を達成するためには、私たち全員が実現可能なネットゼロ目標を設定し、それに対して等しく責任を負わなければなりません。

しかし、アセットオーナーを含む組織は、規制要件、規模の経済、投資目的の点で平等ではありません。前述のとおり、TSPは、財務的、社会的、政治的環境の違いを超え、すべてのアセットオーナーがより集団的にネットゼロ目標を設定しそして実施できるよう、目標設定に関する推奨事項の中で、これらの違いを定めています。



本報告書が、NZAOA（ネット・ゼロ・アセットオーナー・アライアンス）加盟に向けて、アジアのアセットオーナーがネット・ゼロ・コミットメントを効果的に実施する方法を理解するための良き指針となることを願っています。

