



## ネットゼロに向けて ～実効性あるコミットメントを創り出す～



2022年7月20日

### 【ESGに関する取り組み】

二酸化炭素排出ネットゼロ目標に対するコミットメントは、首尾一貫した計画に基づくものでなければ、ただの空約束に終わりがかねない。こうした問題意識をもとに、アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)では、気候変動及び投資にかかわる課題を分析し、測定可能な成果を生み出す戦略的プログラムを策定及び実行することで、ネットゼロへの根拠ある道筋を作り出そうとしている。

#### 問題

資産運用会社は、二酸化炭素排出削減に向けた世界的な取り組みに参画しているが、いかにしてネットゼロを達成するかという問いの多くは、未だ答えが見つかっていない

#### 投資の理由

気候変動に関する課題は、あらゆるセクターにおける企業の将来の市場シェア、キャッシュフロー、収益性に大きな影響を与える。投資家はそのリスク及び機会を評価するには、明確な戦略及びリサーチ・ツールが必要となる

#### エンゲージメント目標

ABの気候関連活動は、企業の経営陣とのエンゲージメントを通じ、気候関連課題に対する企業姿勢の改善を促し、株主リターンを維持しネットゼロへの行程を明確化することを目的としている

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

当資料は、2021年12月2日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに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。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

気候変動に関する約束と、気候変動への取り組みは似て非なるものである。ABは、二酸化炭素排出削減に対する信頼性のあるコミットメントは、ネットゼロ目標を宣言する前に、厳しい質問に対する答えを掘り下げ、具体的な目標を策定し、ポートフォリオ全体に気候変動分析を取り入れることから始まると考えている。

近年、資産運用業界は地球温暖化の緊急性に気付き始めた。規制の強化、投資家の意識向上、極端化する気候パターンにより、気候変動は世界にとっても、我々のビジネスにとっても、戦略上の必須課題となった。しかし、排出ネットゼロ実現への道のりは、明確というには程遠い。二酸化炭素排出ネットゼロに対する公的コミットメントは、首尾一貫した計画に基づくものでなければ、ただの空約束に過ぎない。そして、投資家は、気候変動に関する財務的開示を巡る数多くの悩ましい問題について論争しなければならず、包括的なカルチャーの変革も必要となる。ABにおけるネットゼロへの行程が、気候変動及び投資にかかわる難儀な課題の広範な分析に根ざし、測定可能な成果を生み出す戦略的プログラムの策定及び実行に関する我々の取り組みの進展を示すものとなっているのはこのためである。

## ネットゼロ・コミットメントとは何か？

ネットゼロ・コミットメントは、一般的に、気候変動と闘うための忠誠の誓いと認識されている。グラスゴーで開催された直近の国連気候変動枠組条約締約国会議であるCOP26では、国家、都市、企業がこぞってネットゼロを誓約した。だが、ネットゼロへコミットしたからと言って、温室効果ガス(GHG)が全て消え失せるわけではない。ネットゼロとは、2015年のパリ協定に基づき、2050年までに世界の気温が1.5°C以上上昇するのを防ぐための取り組みに沿って、将来的な排出を制限し、現存する二酸化炭素を除去する事を意味する。一般的には、各組織体は、その排出量に応じた量の排出削減を求められる。

ネットゼロ排出実現の約束は、通常、何年も先の将来に対して行われ、2050年を目標達成期日とするものが多い。クライメート・ニュートラルのCEOであるオースティン・ホイットマン氏によれば、このような長期的誓約は、実際の取り組みや説明責任へのコミットメントを保証するものではない。[フィナンシャル・タイムズの記事](#)にて引用された氏の言葉を借りれば、「人々は、企業が2050年に向けたコミットメントを行っているという事に安心して過ぎている」。企業の二酸化炭素排出削減を支援する非営利団体(NPO)を運営するホイットマン氏は、「2050年に向けての誓約をすれば、当面は何も変えなくて済むというのが現実だ。」と指摘している。

資産運用会社にとって、ネットゼロ・コミットメントは、自社の企業活動及びポートフォリオ保有の両方にかかわる

論点である。しかしながら、投資事業は日々の活動で大量の二酸化炭素を排出することがないため、温室効果ガス排出量の約95%は、我々のポートフォリオで保有するアセットから生み出されるものである。

業界全体の取り組みとして、2021年10月、合計43兆米ドルの資産を運用する128社の投資会社が、ネットゼロ排出に対する公的コミットメントを行った。これは、わずか34社がコミットメントを行っていた2021年3月と比較し、運用受託資産ベースで19%の増加である。ABは、2022年7月にネットゼロ宣言を公に行った。ABの広範な気候関連活動(次ページの図表1)は、2050年またはそれ以前におけるネットゼロ達成目標への支援にコミットする、国際的な資産運用会社の集まりであるネット・ゼロ・アセット・マネージャーズ・イニシアティブの要求事項に準拠している。

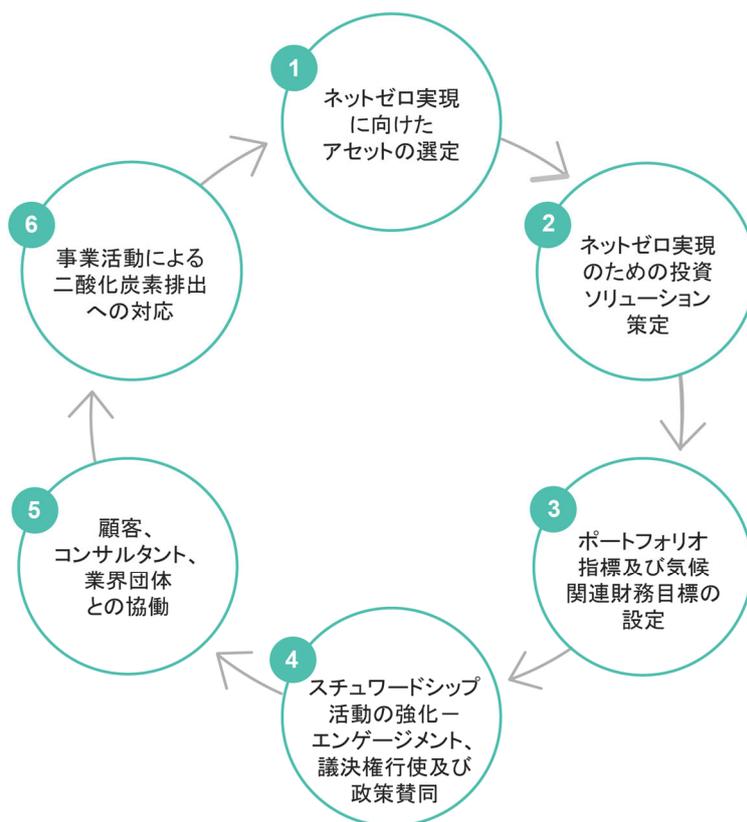
ネットゼロを実現する手法はさまざまである。ABの気候関連の取り組みの中核にあるのは、会社全体におけるポートフォリオ・レベルの指標や目標値の策定及び主要課題に関する企業の経営レベルへのエンゲージメントである。投資対象の広範な除外または売却という手段に訴えることはABにとって第一の選択肢ではなく、売却は取り組みへのエンゲージメントが失敗に終わった場合の、エスカレーション戦略の中の一手段として位置づけられる。多くの場合、グローバルな気候関連問題の一端である企業はその解決にも役割を果たすものであり、それらの企業に投資し続けることで、企業姿勢を改善するための影響力を及ぼす機会を得ることとなる。また、最も重要な点として、ABは、気候関連課題には未知の部分が多く存在し、それら全てに自前で対処する能力はABにはないことを認識している。したがって、ABは、どの課題は社内で対処可能であり、どの課題は外部の助けを借りるべきかを見極めなければならない。

## 運用チームの教育

ABの全てのネットゼロ関連活動は、教育から始まる。従来、ほとんどの資産運用会社で、気候変動に関するリサーチは、気候関連プレッシャーに直接さらされるエネルギー・セクターのアナリストの守備範囲と考えられていた。しかし今日では、あらゆるセクターのあらゆる企業が、気候変動に備えることを要求される。ヘルスケアから生活必需品、工業に至るまで、これまで気候変動関連課題に着目してこなかったアナリスト達に、ポートフォリオ候補及び保有銘柄の投資テーマにおける気候問題の重要性を教育する必要があった。これは、ABの組織にとって大きな文化の変革であった。

今この時、気候問題について考え、解決に向けた投資を行う企業は、将来、競合他社がより排出量の少ない代替手段を編み出した場合にも、より適切に対処できるだろう。規制は急速に変化するため、対策を怠った企業

【図表1】 ネットゼロに関するABの主な取り組み



例示のみを目的としています。  
出所:AB

は、ある日突然、炭素排出税、新たな建築規制、設備更新の必要性等に直面するかもしれない。また、気候問題への意識が高まるにつれ、顧客もその消費行動を変化させている。これらは全て、将来の市場シェア、キャッシュフロー、収益性に大きな影響を与える。これらの論点を適切に財務分析・予想に組み入れるため、ABはまず、運用チームに対し、気候関連課題に関する研修を行う必要があった。

運用チームの教育には専門知識が必要とされたが、ABの社内にそのようなリソースは存在しなかった。2019年、ABは、数百名の気候変動研究者及び専門家を輩出したコロンビア大学地球研究所と独占的パートナーシップを結び、投資家向け気候変動研修コースの開発を協働して行った(以前の記事『[AB気候変動と投資に関するアカデミー：2021年ハイライト](#)』ご参照)。その後、ABの全てのポートフォリオ・マネジャー及び取締役会メンバーの数名が、この気候変動研修に参加している。

このコースは、気候変動に関する基礎的な科学及び方向性、法律、公衆衛生、政策及び規制上の影響、想定し得る解決策、そして気候変動を財務分析に組み入れる手法をカバーしている。また、ABは、研修対象者の範囲を顧客やアセット・オーナーまで拡大した。2021年11月

までに、1,100名以上の社外の人々が、この気候変動研修に参加した。現在、ABは、コロンビア大学と共に、同大学の気候変動に対する学際的アプローチをABの投資プロセスに活用するためのコラボレーション・プロジェクトを開発している。このプロジェクトには、再生可能エネルギー、カーボンアカウンティング、鮭漁業及び合成生物学のワーキング・グループが含まれる。ABは、著名な科学研究機関との間に結ばれた、この他に類を見ないパートナーシップが、気候変動に着目したABの投資アプローチを深化させ、より効果的に企業と協働するための際立った優位性を与えてくれると信じている。

### 気候変動関連目標への取り組み

投資対象企業の単なる売却や投資除外は、安易な解決法になりかねないとABは考える。物議を醸す業界や企業から撤退すれば、投資家はその企業の姿勢を改善する機会を喪失する。現在は望ましくない行動を取っているが改善の余地がある企業が、アクティビスト投資家による外圧なくして企業行動を変える可能性は低い。例として、森林伐採を考えよう。ABのポートフォリオの1つは、ブラジルの牛肉製造会社の株式を保有しているが、これらの企業は、重大な環境危機であるアマゾンの森林破壊の大きな一因である。

森林破壊危機の重大性に鑑みれば、ブラジル企業への投資は直感に反するものかもしれないが、実際のメカニズムは次のようなものだ。ブラジルの牛肉製造業への投資控えや株式売却は、森林破壊リスクに対するポートフォリオのエクスポージャーを減らすことはできるが、森林破壊そのものを減らす役には立たない。ブラジルの牛肉製造業に対するABの投資は、森林破壊リスクに関連するそれら企業の経営陣への効果的なエンゲージメントを可能にしている(以前の記事『[ブラジル・ビーフへの投資でアマゾンを守る](#)』ご参照)。2012年以来、ABは各社の活動状況を研究し、頻繁にエンゲージメント・ミーティングを行い、改善に向けた後押しをしている。投資を継続することで、ABは、企業に対し、より持続可能な事業のあり方を受け入れるよう奨励することができる。それは、業績及び株主利益の観点からも望ましいことである。

同様に、石油・ガス関連企業と一切の関係を絶つという投資会社もあるかもしれない。ABは、そのような考え方は、世界は再生可能エネルギーへ移行するまで、少なくとも向こう10年間は炭化水素を必要としているという事実を認識していない、ナイーブなアプローチであると考え(以前の記事『[再生可能エネルギーへの道筋は意外と複雑](#)』ご参照)。この移行の中で、大手石油会社の一部は他社よりもはるかにクリーンな事業を展開し、一部は再生可能エネルギーのインフラ構築に重要な

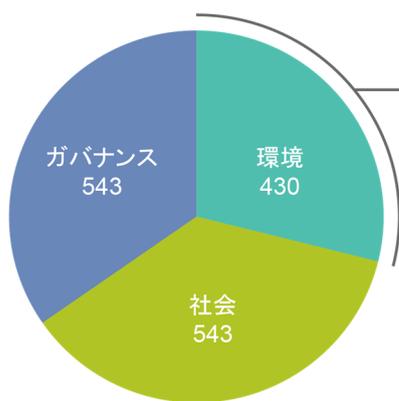
役割を果たしている。資産運用会社が全ての石油・ガス関連銘柄を売却してポートフォリオを脱炭素化しても、それは現実世界の脱炭素化には何ら貢献していない。

アクティブ運用の投資家として、企業の経営陣へのエンゲージメントは、環境・社会・ガバナンス(ESG)課題に関するABの指針の中核を成すものである。ABは、経営陣へのエンゲージメントを通じて企業行動に影響を与え、それが翻って投資リターンにポジティブな影響を与えることを目指している。2020年、ABは、対象を定めた最初のESGエンゲージメント・キャンペーンに着手した。これは、投資額が大きく、かつ、インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシーズやブルームバーグの定義に基づく、二酸化炭素排出削減目標やESG指標が経営陣の報酬決定要素となっていない企業に焦点を当てたものであった。ABはこれら企業に対し、2年間で上記措置を導入することを要望し、2021年のESGエンゲージメント・キャンペーンにおいてフォローアップを行っている。

より広範囲の活動として、ABは、2021年中、1,091社との1,566回に上るESG関連エンゲージメントを含む、13,900回超の発行体とのミーティングを行った。これらのミーティングで突出していたのが気候関連の話題であり、全論点のうち648件が二酸化炭素排出、92件が気候変動に対するぜい弱性、そして132件がクリーンテクノロジーの事業機会に関するものであった(図表2)。

【図表2】 ABの気候変動戦略: スチュワードシップ理解し、行動を促すためのエンゲージメント

ESGピラー別エンゲージメント数(2021年)\*



環境エンゲージメント: 主要課題	
二酸化炭素排出	648
クリーンテクノロジーの事業機会	132
再生可能エネルギーの事業機会	126
サプライチェーン環境	107
水管理	97
気候変動ぜい弱性	92
プロダクト・カーボン・フットプリント	92
包装ごみ	70
グリーンビルディングの事業機会	66
毒性物質排出及び有害廃棄物	63
生物多様性及び土地利用	47
資源管理	43
その他	24
電気・電子機器廃棄物	10
国際基準	6
新型コロナウイルス	1

例示のみを目的としています。  
 \*エンゲージメントでは単一のピラー内及び異なるピラー間における複数のESGトピックが議論されるため、上記数値の合計はエンゲージメント数とは一致しません。  
 2022年1月31日現在。出所: AB

ABは、他の組織や運用会社と協働したエンゲージメントも行っている。ABはクライメイト・アクション100+ (温室効果ガス排出量が最大級の企業に対し気候変動に対する取り組みを行うよう働きかける目的で創られた投資家主導のイニシアティブ)を通じて行ったエンゲージメントのうち3件につき、共同代表を務めている。ABは同プロジェクトを通じ、世界最大級の排出量ながら変革を拒んできた企業の一部であるペトロプラス、サソール、エスコムにエンゲージメントを行い、それ以来、3社全てが改善措置を取っている。ABは世界中の規制当局とも協働している。例えば、ABは、米国証券取引委員会に対し、気候関連課題及びESG開示について同機関が採るべき方針に関するフィードバックを(書面及び対面の両方で)実施した。また、世界最大級の国営石油会社に対し、今日における気候変動対策の重要性につき直接呼びかけを行った。

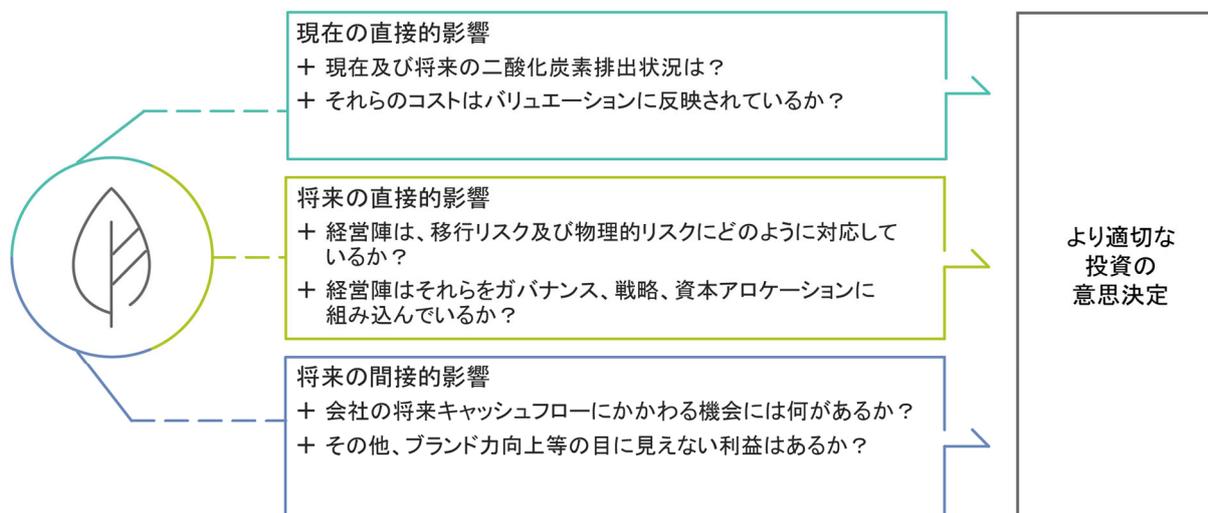
### 戦略を形あるものに

2020年、ABは、TCFD(財務諸表における気候関連の開示に関するタスクフォース)ステートメントを発出し、我々のアプローチに形を与えた。このステートメントはABの戦略の骨格であり、ABが事業プロセス及び投資プロセスの中でどのように気候変動リスクに対処してい

るかを説明するものである。気候変動に対するコミットメントが現在進行形の取り組みであると同様、TCFDステートメントも最終形ではない。ABは2021年に、我々の戦略の進展を反映する形でステートメントを更新している。

ABの戦略的取り組みの要となるのは、ポートフォリオにおける気候関連リスクを理解し測定する能力である。2021年、ABは、効果的な保有銘柄評価ツールの開発を目的とし、ポートフォリオにかかわる気候変動シナリオ分析のパイロット・プロジェクトを立ち上げた。コロンビア大学のファカルティ及び研究者の助言を基に、ABは10以上の選択肢を検討し、専門的なデータサービスプロバイダーを採用するとともに、AB独自の気候変動モデリングを開発した(以前の記事『[Improving Climate Change Models for Investments](#)』(英語)ご参照)。外部データを的確に活用することで、ABのリサーチ・アナリストが日常的に行っている企業とのエンゲージメントや、ファンダメンタル分析に基づく知見と結びつけることを目指している(図表3)。この取り組みにおける目標は、運用チームの知見を更に強化し、それを投資プロセスや、気候変動の影響に焦点を当てた顧客向けレポート等に活用できるようにすることである。

【図表3】 ファンダメンタル・リサーチに気候関連コミットメントを組み込むことで、より良い成果を出すことができる



例示のみを目的としており、投資目標の達成を保証するものではありません。  
 出所: AB

ポートフォリオ・レベルでは、保有銘柄を3つの主要なグループに分類することで、アプローチを簡素化できる。3つのグループとは、1) ネットゼロにコミットし、そこに至るまでの信頼性の高い計画を有する企業群、2) 計画は策定していないが、改善に向けたエンゲージメントの機会

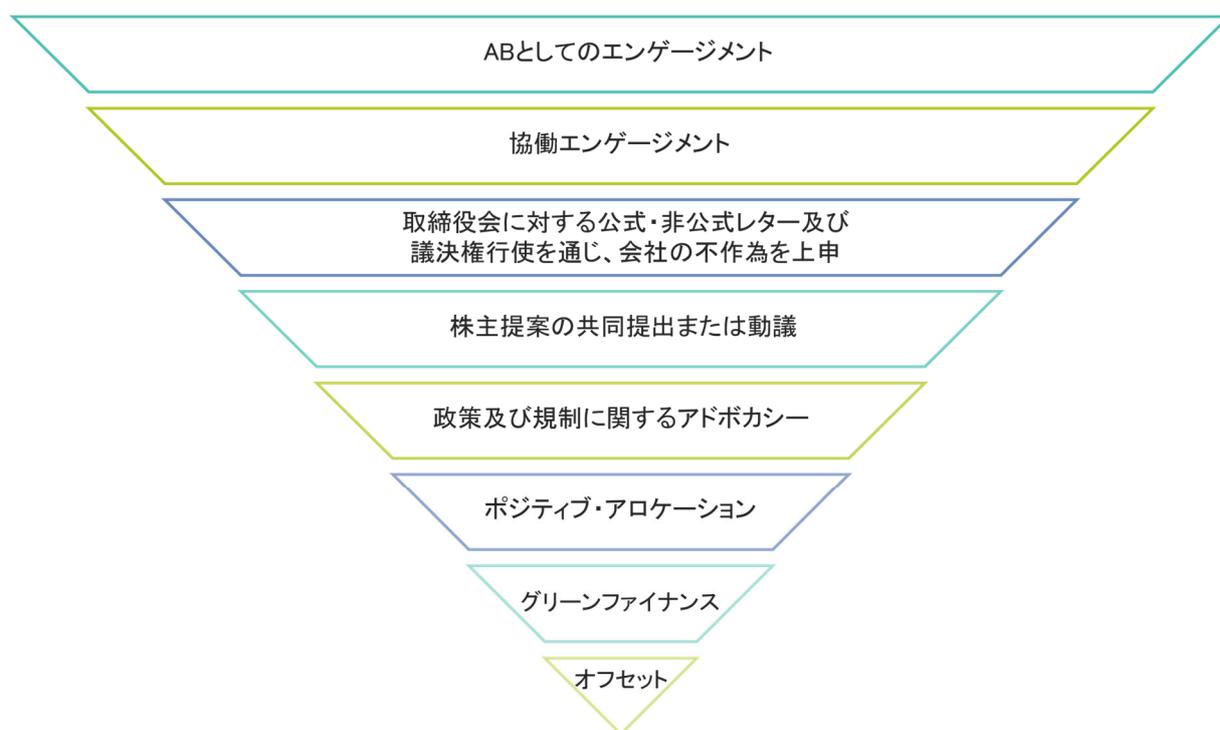
を提供する企業群、そして、3) 二酸化炭素排出削減に遅れをとっている企業群である。ABは、適切な時間をかけながら、1) 実際のコミットメント及び信頼性のある計画を有する企業群の銘柄保有割合を増やして行こうとしている。

ABの戦略におけるもう1つの重要な基盤は、運用目標にサステナビリティを組み込んだ「目的を持ったポートフォリオ」である。ABは、いくつかの株式及び債券運用戦略を、気候変動を意識したアプローチにより策定した。これらは、最先端の気候変動対策において指導的役割を果たしている企業を対象にすることにより、国際連合の持続可能な開発目標(SDGs)から導かれる環境課題に取り組む、持続可能なポートフォリオを含んでいる。また、ABは、気候変動レジリエンス等、特定の責任目標を対象とした、ゴール・ベースのポートフォリオを構築している。

ネットゼロに向けて前進を続ける中で、ABは、ポートフォリオを脱炭素化するための明確なフレームワークを構

築しつつある。以下に示す要素はいずれも重要であるが、逆ピラミッド型の形状が示すとおり、上に行くほど、気候変動に対する有効性の高い対応策であることを表している(図表4)。最も優先度が高いのはエンゲージメントであり、株主総会における変革をサポートする議決権行使がそれに続く。これは企業が必要な措置を講じていない場合、特に有効である。また、ABは、適切と判断される場合には株主提案も行う。カーボンオフセットは選択肢の1つであるが、他の手段により削減できない残余排出量にのみ使うべきと考える。オフセットは常に等価で設定されている訳ではなく、時によって、企業が自社事業による排出の削減措置を回避する目的で使われる可能性があるためである。

【図表4】 運用プロセスにおける脱炭素のモデル案  
売却や除外ではなく、スチュワードシップとアクティブ・アロケーションに注力



例示のみを目的としています。  
出所: AB

### 意識改革を促進する

このプロセスを貫く1つの指針は、困難な問題を避けて通らないということである。こうした問題は、社内全体に気候変動重視の考え方を浸透させるというような組織的問題から、ポートフォリオや保有銘柄に関する指標というテクニカルな問題まで、数多く存在する。以下にその例を示す。

- 何をすれば、ポートフォリオ・マネジャーやアナリスト

達が、地域及びアセットクラスを横断して、気候関連課題に対し責任感を持って取り組むようになるか？

- しばしば不完全であるデータから気候関連エクスポージャーをより適切に把握するために、ポートフォリオ・チームにできることは何か？
- 株式及び債券の保有の二重計上を避けつつ、カーボンアカウンティングを戦略的横断的に

標準化する方法はあるか？全てが国家レベルでまとめられるソブリン債についてはどうすれば良いか？

- ショート・ポジションのカーボンアカウンティングは、同じ企業に対するロング・ポジションと相殺すべきか？

ABはこれら全てに対する答えを持ってはおらず、処理すべき課題は山積みだが、少しずつ前進を続けている。自社のカーボンフットプリントの測定及び紐づけにおいて着実に前進しており、二酸化炭素排出データ

ラッキング・ソフトウェアの実装に取り組んでいる。また、対前年比での二酸化炭素排出目標の策定及び自社の業務活動から生じる排出量の確定も進行中である。一方、ファンドごとの脱炭素化目標を設定するには、まだ時間が必要である。

この道を進むにつれ、より複雑な問題を発見するだろう。しかし、こうした問題を一つ一つ解決していくことが、ネットゼロ排出という長期的な目標の達成に続く、測定可能な気候関連目標を伴った明確かつ説得力のある道につながると考えている。

## アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

### 当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

#### ● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(外貨建資産には為替変動リスクもあります。)ので、基準価額は変動し、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

#### ● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

### ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。