

改善、集約、活用

# ポートフォリオ アライメント測定



**GFANZ**

Glasgow Financial Alliance for Net Zero

# エグゼクティブ・サマリー

GFANZのメンバーは、各金融機関の投資、融資、保険引受のそれぞれが、ネット・ゼロという目標に合致しているかを測るため、健全かつ将来を見据えたポートフォリオを構築する手法の必要性を明らかにしています。

本報告書（草案）は、金融機関がポートフォリオ・アライメント指標を開発・利用する際のガイダンスと、例証的、定量的かつ実務的なケーススタディを提供するものであり、金融専門家およびその他の主要なステークホルダーとのエンゲージメント<sup>1</sup>に基づく広範な情報を活用したものです。

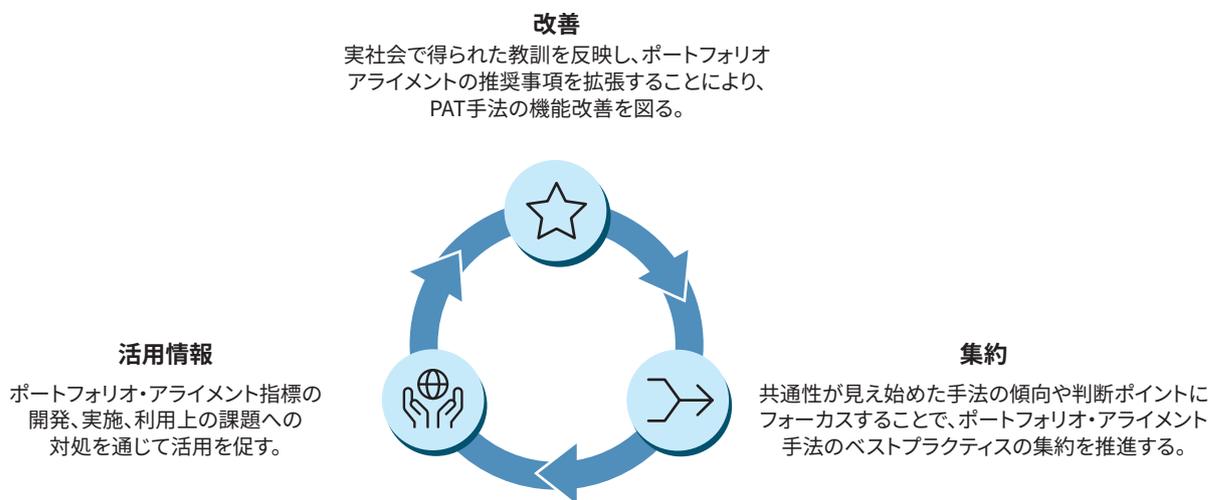
なお、本草案の目的は、COP27に向けた最終報告書の発行に先立ち、広く一般からの意見を募ることです。

## 改善、集約、活用

GFANZのポートフォリオ・アライメント測定に関する取り組みでは、2020年と2021年に報告書を発表したポートフォリオ・アライメント・チーム（PAT）の作業を基に、改善、集約、そして活用という目標を包括的に掲げています（詳細は別紙1参照）。

これらの目標は相互に関連し、循環するサークルの一部として互いに補強し合っています（以下図1参照）。

図1: GFANZの「ポートフォリオ・アライメント測定」に関する取り組みの2022年の目標は、集約と改善を通じた活用をもって、循環するサークルの一部として互いに補強し合うものです。



1 GFANZのエンゲージメント・アウトリーチの詳細については、「報告書草稿の作成」の項をご参照ください。

本草案で提供される改善されたガイダンスは、ポートフォリオのアライメント測定のためのベストプラクティスの集約を更に促し、前提条件の透明性を高めるとともに、金融機関やメトリック・プロバイダーが採用する方法論の枠組みに関する合意を促します。

このガイダンスは、ポートフォリオ・アライメント測定に取り組むメンバーやアドバイザー、ネットゼロを目指す金融機関、メトリック・プロバイダー、NGOとの協働により作成されたものです。なお、GFANZのポートフォリオ・アライメント計測の取り組みは、50以上の組織からインプットを得ています<sup>2</sup>。本草案で提供されるガイダンスは、異なるデザインの選択の結果と、実施に関する実用的な洞察を提供する、定量的および実務的なケーススタディによって支えられています。

ポートフォリオ・アライメント指標の現在の利用状況を説明するため、本草案では、エンゲージメント・プロセスで確認されたポートフォリオ・アライメント測定基準の実践的な応用事例を紹介しています。なお、本草案は包括的であり、一部のセクションはより詳細な内容を含んでいるため、読者にとって最も関連性の高いトピックを深く掘り下げて知りたい場合に有用と思われる。

## 1. ポートフォリオ・アライメント・指標のエコシステム

今日、財務担当者は、4種類のアライメント指標を使用しています（セクション1参照）。複雑さが増す順に、バイナリー指標、マチュリティ・スケール指標、ベンチマーク・ダイバージェンス指標、インプライド・テンパチャー・ライズ (ITR) 指標の4つの指標が使用されています。バイナリー、ベンチマーク・ダイバージェンス、およびITRの指標は、2021年PATレポートですでに確認されていましたが、今年初めのGFANZの外部組織の意見を招いた検討で、エンゲージメント・アウトリーチ<sup>3</sup>で、4番目のカテゴリとしてのマチュリティ・スケール・アライメント指標の普及が明示されました。

バイナリー・アプローチは、排出削減目標がネットゼロ整合の投資先企業の割合に基づき、アライメントを測定することに重点を置いています。対照的に、マチュリティ・スケール指標は、投融資先を、例えば「すでに整合している」、「整合に向けて取り組んでいる」、「整合を約束している」、「まだ整合していない」のカテゴリに基づき分類するものです。ベンチマーク・ダイバージェンス指標は、ネットゼロに調整されたベンチマークからの累積的なオーバーシュートまたはアンダーシュートを提供し、ITR指標は、このオーバーシュート/アンダーシュートを科学に基づく今世紀末の地球温暖化の結果に変換するという、一歩進んだ指標となります。

ポートフォリオのアライメント指標は、使いやすく、透明性があり、科学的根拠に基づき、広く活用可能で、集計可能で、適切なインセンティブを備えるものであるべきです<sup>4</sup>。例えば、バイナリー指標は使いやすいものの、このアプローチでは、排出削減目標を持たない企業に対する洞察を得ることができず、また、現状では移行計画の信頼性を組み込んでいないなどのフィードバックが寄せられています。

対照的に、マチュリティ・スケール・アライメント指標は、投融資先が、マチュリティ・スケールの中でどの段階にあるかを、より包括的に把握するのに役立つと考えられます。これらの指標の欠点は、投融資先に割り当てられる定性的なカテゴリに使用されるデータソースと、データの定義が異なる可能性があることです。一方、ベンチマーク・ダイバージェンス指標は、使い方や解釈が複雑です。例えば、ネット・ゼロに沿った投融資において、どの程度オーバーシュート、又はアンダーシュートを許容できるかは、簡単には分かりません。しかし、ベンチマーク・ダイバージェンス指標は、例えば、ポートフォリオにおける気候変動に対するセクター別の優劣を特定するには有効です。

理論的には、ITR指標は、様々なケースにおいて最も直感的で適切なインセンティブを有する指標となり得ます<sup>5</sup>。しかし、一部の金融機関からは、実際には方法論や実施上の課題が依然として存在し、このことがITR指標の現在の意思決定における有用性を損ねる可能性があるというフィードバックが寄せられています。

2 エンゲージメント・アウトリーチの詳細については、「報告書草稿の作成」セクションをご覧ください。

3 エンゲージメント・アウトリーチの詳細については、「報告書草稿の作成」セクションをご覧ください。

4 ポートフォリオ・アライメント・チーム、「[ポートフォリオ・アライメントを測る。技術的考察](#)」, 2021年。

5 科学的に確かな方法で構築された場合、[Measuring Portfolio Alignment: Technical Considerations](#), [Portfolio Alignment Team](#), [以下、2021 PAT Report] at p. 2

一方、残りの課題が解決されるまでの間、金融機関によっては、バイナリーあるいはマチュリティ・スケールのような、より単純な測定基準が望ましいと考える場合もあれば、複数のアプローチを組み合わせることで様々な洞察が得られると考える場合もあります。

### ポートフォリオ・アライメント指標とGFANZの4つの主要アプローチ

GFANZの2022年版レポート「金融機関のネットゼロ移行計画に関する提言とガイダンス」では、实体经济におけるネット・ゼロへの移行を進めるための4つの主要なアプローチが示されています。これらは、次の4つのタイプの企業に関連していると考えられます。具体的には、気候ソリューションを提供する企業、1.5度に整合している企業、1.5度に整合する過程にある企業、高排出資産を早期（寿命が尽きる前）に段階的廃止する必要のある企業、です<sup>6</sup>。

ポートフォリオ・アライメント指標は、現在、金融機関が1.5度整合の企業と1.5度整合への移行が必要な企業を評価するのに有効です。

しかし、本草案の執筆時点では、気候変動対策に関する正確な評価や、プライベート・エクイティをはじめとするより広い資産クラスで使用する際の適合性や高排出資産の段階的削減は、ポートフォリオ・アライメント測定ツールにおいて適

切に対処されているとは言えません。気候変動対策のためのアライメント測定に関する考え方を始めるにあたり、セクション3では、多くのケーススタディを紹介しています。より多くの資産クラスでポートフォリオのアライメント測定を可能にすること、また、高排出資産の段階的廃止の検討は、さらなる取り組みが必要な分野であることが強調されています。

## 2. 活用：現在のポートフォリオ・アライメント指標の活用状況

第2節では、アセットマネージャー、アセットオーナー、投資コンサルタント、中央銀行などの金融実務者によるユースケースを紹介し、アライメント指標が現在どのように実務において活用されているかを示します。

ここでは、7つのポートフォリオ・アライメント指標の活用事例<sup>7</sup>が、コミュニケーションと意思決定という二つの分野で特定されています（表1）。コミュニケーションにおけるポートフォリオ指標の活用は、ネットゼロ目標およびネットゼロに整合した移行計画作成に関する進捗状況の社内外のステークホルダーへの報告に関連するものです。一方、意思決定における活用は、例えば、融資の決定、マネージャーの選定、投資調査、ポートフォリオの構築、引受の決定などについてのものです。

表1：二つの分野における7つの活用事例

活用事例	分野	利用者のタイプ
投資調査・選定	意思決定	AM/AO/B/IC
ポートフォリオの構築		AM/AO/IC
マネージャーの選定とモニタリング		AO/IC
進捗状況の開示	コミュニケーション	AM/AO/B/IC/IU/CBG
エンゲージメント		AM/AO/B/IC/IU
政策や条件の影響		AM/AO/B/IC/IU
監督業務		CBG

略号:

AM＝アセットマネージャー

AO＝アセットオーナー

B＝銀行

IC＝投資コンサルタント

IU＝保険引受会社

CBG＝中央銀行・政府

6 GFANZ「金融機関のネットゼロ移行計画に関する提言と指針」2022年、p.6。

7 パブリック・エンゲージメントの結果、および公的なソースと機関からの拠出に基づいている。

### 活用の課題

ポートフォリオ・アライメント指標をより広く活用するための課題はまだ残っています。例えば、アライメントのベンチマークを構築するためのシナリオがセクターや地域の粒度を欠いており、取り組みの成果が適切に反映されず、資本配分に対する逆方向のインセンティブをもたらす可能性があるという懸念が実務者から示されています<sup>8</sup>。

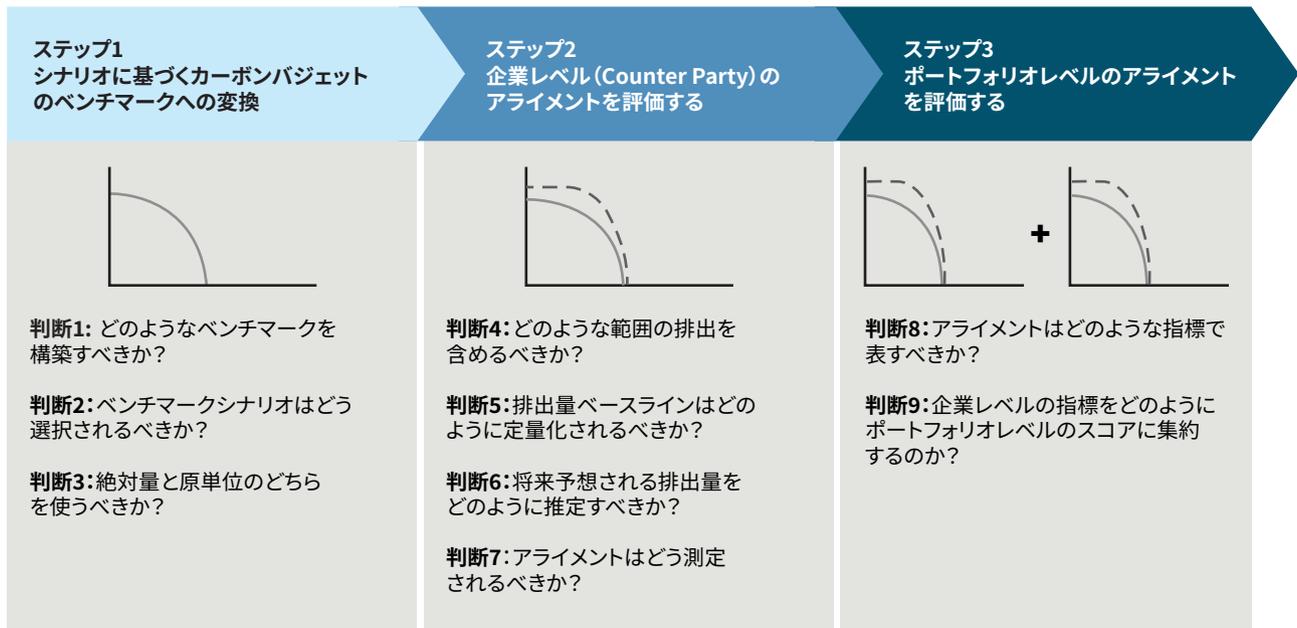
また、排出の単位や範囲の選択に関しても課題が残されています。特に、バリューチェーンからの排出をスコープ3として含めることに対しては、質の高い情報開示がなされていないことが課題として挙げられています<sup>9</sup>。そして移行計画の信頼性を評価する必要性と、移行計画を持たない企業についてはどのようにアライメントを測定するのかという2つの主要なテーマが上がっています。アライメントを測定するための適切な時間軸も不明確であることも判明しました。

### 3. 改善: ポートフォリオ・アライメント測定の推進

活用への課題を克服するため、ポートフォリオ・アライメント測定に関する今年の作業の中心は、PATの2021年報告書「ポートフォリオ・アライメントの測定: 技術的考察」のセクション3で概説した「主要な設計判断のためのフレームワーク」<sup>10</sup>に関連する実践的ガイダンスを強化、洗練することです。

このフレームワークは、3つの概念的なステップと、9つの主要な判断の設計により構成されています。概念的ステップは、1) ネットゼロに整合したシナリオベースのカーボンバジェットをベンチマークに変換し、2) このベンチマークに対する企業レベルでの整合性を累積排出量に基づいて評価し、3) 企業レベルの整合性をポートフォリオレベルへと集約する、という3つです (図2)。

図2: 主要な設計判断のフレームワーク



8 エンゲージメント・アウトリーチの詳細については、「報告書草稿の作成」セクションをご覧ください。

9 同上。

10 ポートフォリオ・アライメント・チーム、「[ポートフォリオ・アライメントを測る。技術的考察](#)」、2021年。

本草案は、定量的、かつ実務的な事例に基づき、判断基準の3、4、6、7、8のデザイン選択について洗練されたガイダンスを提供するものです。

測定単位の選択（判断3）については、定量的な事例研究で、石油・ガス会社は、生産単位、物理的・経済的原単位、排出絶対量のいずれに基づいて評価されるべきか検討しています。本草案の執筆時点では、石油・ガス会社にとって重要な移行活動を適切に動機づけることができない可能性があることから、利用可能な全ての指標の選択肢に問題があるとされています。このため、GFANZは、パブリックコンサルテーションにおいて、石油・ガス会社の適切な測定単位について、実務家の意見を求めています。この取り組みの目的は、石油・ガス会社に焦点をあて、COP27に向けた最終報告書の中でガイダンスを作成するために、測定単位の利点と欠点を調査することです。

本草案では、排出スコープに関して、影響が大きいセクターにおけるスコープ3のバリューチェーン排出の実質性に着目しています（判断4）。この分析は、2019年以降、温室効果ガス（GHG）プロトコルが示す15の上流および下流のスコープ3カテゴリのうち、少なくとも2つを報告した1,300社の評価に基づいて行われました。本草案は、10のセクターのカテゴリ別スコープ3分析を特徴とし、石油・ガス、自動車、電気事業、化学という影響の大きい4つのセクターのスコープ3の上流および下流の排出カテゴリに関するガイダンスを提供しています。GFANZの調査結果からは、商品やサービスの購入、燃料やエネルギー関連活動、使用段階の排出を分析に含めることを目指すべきであり、少なくとも大きな影響を持つそれら4つのセクターの企業がこれらの排出区分の情報を開示しているかどうかを検証する必要があることが示されています。

本活動に関連するメンバーは、ポートフォリオ・アライメント測定の中心的な役割として、将来を見据えた（フォワードルッキング）排出量（判断6）を推定する必要性を強調しました。企業が表明している排出削減目標に基づく排出量の予測は、必ずしもその目標が達成される可能性を反映していません。そのため、実務家は、これらの目標の信頼性を評価するためのガイダンスを求めています<sup>11</sup>。本草案は、企業が掲げる排出削減目標を評価する信頼性の高い枠組みを例示し

ています<sup>12</sup>。このフレームワークは、GFANZの「実体経済移行計画」の取り組みからのインプットを統合したもので、低炭素移行評価（ACT）、Climate Action 100+、移行経路イニシアチブ（TPI）などの既存のフレームワークを元としています。GFANZは、排出削減目標の信頼性評価を行う際に、以下の主要な指標を提示しています：会社が第三者によって検証された短期および長期の目標を持っているかどうか、これらが経営陣の監督と連動しているか、また、これらの目標は、明確な資金調達ルートと目標達成への道筋を示す移行計画によって支えられているかどうか、などです（なお、信頼性評価のための指標は、上記に限定されるものではありません）。

アライメントの測定に適切な時間軸（判断7）に関して、GFANZのエンゲージメントでは、実務者は短・中期的な時間軸を中心に、より長期的な時間軸（例えば2050年以降）も考慮してアライメントの測定を検討すべきとのフィードバックがありました。ただし、特定の場合は、短・中期的な時間軸が適している可能性もあるため、時間軸の選択は、実務者によって当該ケースに応じて決定する必要もあります。

本活動に関連するメンバーは、実務家によっては、多様なポートフォリオ・アライメント指標を好むことがあることを強調しました（判断8）。4つの実務家のケーススタディは、セクション1で特定されたポートフォリオ・アライメント指標がどのように使用されるかを概説しています。各指標には利点と欠点があり、利用者が特定のケースに対する指標の適合性を検討する際に、それらを考慮する必要があります。指標を選択するとき、実務家は、その用途（コミュニケーションまたは意思決定）と同様に、検討における有用性を考慮することも求められます。

最後に、本草案では、単一シナリオのベンチマーク構築（判断1）について、フェアシェアカーボンバジェット手法の概要や実践のガイダンス、そしてGFANZのセクターパスウェイの取り組みを踏まえたベンチマークシナリオの選択（判断2）について示しています。ベースラインの定量化（判断5）、ポートフォリオレベルの集計（判断9）についてはこれ以上のガイダンスはありませんが、GFANZのポートフォリオ・アライメント測定に関する取り組みは、PATの2021年の提言に賛同しています。

11 ポートフォリオ・アライメント・チーム「[ポートフォリオ・アライメントを測る：技術的考察](#)」、2021年、45頁。

12 今後、企業のネットゼロ移行計画に不可欠な要素になると考えられます。

## 4. 集約

本草案の執筆時点では、異なる指標を提供するサービスのポートフォリオ・アライメント・スコアを比較した初期評価においては、企業レベルの結果が大幅に乖離しています。また、それら評価の差異に系統的なパターンは見いだせませんでした<sup>13</sup>。この相関性の低さは、様々な方法論における選択や判断の違い（例：シナリオの選択、累積排出量がある時点の排出量に着目するか、排出量予測）によって説明することができます。

本草案で提案されている9つの「重要な判断に関する設計」についてのガイダンスに、異なるプロバイダーがどのように準拠しているかについて、より多くの情報を開示すれば、方法論のベストプラクティス・アプローチをより高いレベルで集約することに役立つと思われます。ベストプラクティス・アプローチの集約を促進するために、GFANZは、メトリック・プロバイダーが9つの「主要な判断の設計」に照らし合わせて選択したものを開示することを提案します。ポートフォリオ・アライメント指標のプロバイダーが9つの「重要な判断の設計」にどのようにアプローチしているかについてのより詳細な分析がCOP27に向けた最終報告書に含まれる予定です。

さらに、ポートフォリオ・アライメント指標の活用を可能にする場合、ネットゼロ・アライアンスの見解に配慮する必要があります。本文執筆時点では、多くのネットゼロ機関は、ポートフォリオ・アライメントの測定を1つの指標に限定するよりも、バックワードおよびフォワードルッキングの指標を選択して検討するダッシュボード・アプローチを好んでいます。この草案では、9つの「重要な設計判断」のそれぞれについて提供されたガイダンスが、これらのダッシュボードに含まれる様々な測定基準を実証するために利用できることを示しています。例えば、移行計画を評価するために開発された信頼性の枠組みは、整合している企業や整合しつつある企業を特定するために活用することができます。

## 5. 結論

この報告書草案により、GFANZのポートフォリオ・アライメント測定の取り組みにおいては、改善、手法におけるベストプラクティスの集約、およびポートフォリオ・アライメント指標の活用をさらに進めることが期待されます。そして、これらの意思決定に有用な指標は、金融機関がネットゼロ経済に整合するように資本配分することを支援するでしょう。

<sup>13</sup> "ポートフォリオ・クライム・アライメント。Understanding unwanted disincentives when using climate alignment methodologies", Draft Report, Switzerland Federal Office for the Environment (FOEN), 2022.

詳しくは、[gfanzero.com](http://gfanzero.com)をご覧ください。