

# 化石燃料投融资撤退 『Divestment』の潮流 — 日本へのインプリケーション —

2017年4月

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所

柳 美樹

第63回研究報告・討論会

「世界のエネルギーミックスと石炭の役割 ～逆風下にある石炭の位置づけを考える～」

# 本日の報告のOutline

---

1.Divestmentとは？

2.なぜ今Divestmentなのか？

財務情報と非財務情報のリンクについての動き

3.本邦企業に関わる代表事例の紹介

4.Coal Policyをもつ銀行の応答事例

5.日本へのインプリケーション

# 1.化石燃料投融資撤退『Divestment』運動とは

**投資撤退 (Divestment)** は、投資の逆であり不採算の部門や株式・債券・投資信託を売却すること。



爆弾製造など非倫理的・道徳的に不確かだと思われる株式等を手放すこと、転じて化石燃料部門の売却にも適用。明確な定義はない。

688以上の機関、約60,000の個人が化石燃料投融資からの引き上げ『**Divestment**』を決定。5兆\$\*にのぼる (Arabella Adviser 2016 Dec) 。国際環境NGOが10年前に提唱したという。

\*5兆\$ : 総資産額を公表していない20%の機関が集計の対象外、ダイベストメントの宣言をした機関の総資産額である点に留意されたい

## Divestmentの代表的な動き

ユニバーサル投資 (広範な資産を持つ大投資家) として**年金基金等**による株式の放出  
教会等の倫理観へのスクリーニング、大学基金、公的年金基金、年金保険機関

•石炭採掘への融資制限 /OECD輸出信用グループ 海外石炭火力発電所の公的ファイナンスにかかるガイドライン (条件つきUSCへの制限) 等をうけ、投融資制限を表明  
**金融機関**の事例 (Bank of America, BNP Paribas, Deutsche Bank・・・)

•大統領令により再開されたノースダコタパイプラインにおけるING等のローンのストップ

## 2.なぜ今『Divestment』が話題になるのか？

財務情報と非財務情報のリンクについての動き



### パリ協定において長期目標（2°C /1.5°C）が定められ その達成と整合的ではないファイナンスを控えるべきとの 議論・動きの広まり

-G20 金融安定化理事会（FSB）Task Force on Climate-related Financial Disclosures(TCFD)  
気候関連財務情報開示タスクフォースの動き

⇒ FSB最終報告（2017年6月を予定、7月のG20へ）

Disclosure提言の方向性（全業種共通部分）

気候変動関連のリスクと機会のガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標

-OECD G20プロジェクトレポート「成長・投資・低炭素への移行」が公表予定

-GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人)のESG（環境・社会・ガバナンス）指数の公募

2016年に発効したパリ協定や、持続可能な開発目標など持続可能な社会構築等を

目的とした国際協調に資する要素を考慮する

E = 地球温暖化、エネルギー効率、水資源、生物多様性 等

S = 女性の活躍、従業員の健康 等

G = 取締役の構成、公正な競争、汚職 等を一例

出典：GPIF（2016）

# 3.本邦企業に関わる『Divestment』運動の一例

**国内設備の「座礁資産化」**：Oxford大学による**日本の電力会社5社の座礁資産規模試算**（2016年 次頁）

**海外融資：日本の石炭への公的支援**（石炭火力発電所むけODA,公的融資等）が先進国中 最大との指摘  
（2014-2015年）

**気候変動資金**：途上国むけに支援する気候資金に石炭火力発電所が入っていることへの批判（2015年）

**投資先の切り替え：ノルウェー政府年金基金が世界の石炭関連企業52社を投資対象から外すと発表**  
（日本の投資先も含まれる）（2016年）

**フィリピン政府による訴訟**：フィリピン政府機関のフィリピン人権委員会（CHR）が、現地工場をもつ日本製造業を含む世界の47社に対する「基本的人権侵害」との申し立て（2016年）

## 問題意識

「運動」の側は、洗練されたアピール手法も活用  
「グリーンファイナンス」や「社会的インパクト投資」の潮流についても観察する必要があるか

# 石炭火力の座礁資産分析

Ben Caldecott ら (2016) Oxford 大学 Smith schoolの分析概要

①日本の石炭火力発電所をとりまく各種リスクを指摘。  
各リスクについて、他国との比較の視点で定性的に大小を論じる。

②稼働中の発電所/建設中・計画中の発電所をPlatts UDI WEPPを使ってリストアップ。

- 40年間で減価償却すると仮定し（実際の設備は15年で償却）
- 各年における残存価値を計算。各年でその時点で稼働している石炭火力発電所の残存価値を積算。

③最後に、5年後（2021年）10年後（2026年）15年後（2031年）に「突然、全石炭火力が稼働停止すると仮定」その時点の残存価値を、座礁資産として提示。

※エネルギーミックス上ありえない前提（有馬 2016）

「10年後や15年後の場合については、これから建設されるものが座礁資産の大きな割合を占める。ゆえに新設を見合わせるべき。

企業・投資家・政府はそのリスクを精査すべき」という主張。



## 4.Coal Policyをもつ銀行の応答事例

### Bank of America

- 2007年 NGOがアパラチア山脈の炭鉱の露天掘り（Mountain Top Removal）の融資について批判活動を展開
- 2008年 「Coal Policy」を公表  
露天掘りMTRの段階的な融資撤退を発表
- 2010-12年 石炭採掘と石炭火力発電所の融資残高一位となり批判にさらされる
- 2015年5月 「Coal Policy」を更新（石炭火力発電所への言及無し）

### ・Coal Policy 前文抜粋

本行は気候変動が重要なリスクを有していると認識する（中略）。

如何なるエネルギー源も環境・その他の影響が存在する。本行は、産業界・先進的な大学・石炭の環境インパクトにかかる環境コミュニティ等のステークホルダーにengageし続ける。

EngagementのためにCoal Policyを策定し、**株主や社会に対するリスクと好機のバランスをとりつつ、石炭・他のエネルギー源の責任ある使い方を進めていく。**

融資残高	
石炭採掘	13.3億米ドル
石炭火力発電	21 億米ドル

出典：Bank of America 「Bank of America Coal Policy」  
Fair Finance Guide Japan 株式会社ニューラル(2016)

# 5. 日本へのインプリケーション

## 1. 化石燃料投融资撤退『Divestment』の潮流

“脱石炭”運動のポイントがファイナンス・投資問題に移る可能性があり冷静な観察が必要。  
日本の年金基金GPIF、G20のTCFDの動向を注視。  
同時に「完全なエネルギー源」はなく、エネルギーの供給・利用には最適化への努力が重要。

## 2. 個社を特定した批判が展開されつつある

欧米企業は「批判への応答」を繰り返しているが、日本企業の動きは対照的か。  
パリ協定のプレッジ&レビューレジームのもと、こうした変化が与える  
国・企業のレピュテーションリスクについての精査も重要か。  
⇒上記の環境変化の相互影響についてビジネス上・研究上の課題がある。

## 対応策のオプション

GHG目標、自国が決定する貢献（NDC : nationally determined contribution）、  
エネルギーミックスの地道な状況説明。

国際的に認知され、透明性の高い“エネルギー効率指標・CO2原単位比較”でのPR  
OECD/IEA、国際標準ISO等の活用。自社のエネルギーポートフォリオによる説明、  
「CO2削減にかかる海外貢献の見える化」も重要か。



ご静聴有難うございました

# パリ協定 - Article 2      2°Cとファイナンス

1. This Agreement, in enhancing the implementation of the Convention, including its objective, aims to strengthen the global response to the threat of climate change, in the context of sustainable development and efforts to eradicate poverty, including by:
  - (a) Holding the increase in the global average temperature to well below 2 °C above pre-industrial levels and to pursue efforts to limit the temperature increase to 1.5 °C above pre-industrial levels, recognizing that this would significantly reduce the risks and impacts of climate change; (中略)

**(c) Making finance flows consistent with a pathway towards low greenhouse gas emissions and climate-resilient development.**

この協定は、世界的な平均気温上昇を産業革命以前に比べて2°Cより十分低く保つとともに、1.5°Cに抑える努力を追求すること、適応能力を向上させること、資金の流れを低排出で気候変化に強靱な発展に向けた道筋に適合させること等によって、気候変動の脅威への世界的な対応を強化することを目的とする。(環境省訳出に 筆者加筆)

2°C実現のツールのひとつとして位置づけ。  
ファイナンスが明確に埋め込まれた事で様々なスキームが動き始める可能性も。