



GPIFの国内株式運用機関が選ぶ「優れたTCFD開示」

年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、国内株式の運用を委託している運用機関（以下、運用機関）に対して、「優れたTCFD開示」の選定を依頼しました。

その結果、運用機関19機関から、「優れたTCFD開示」として、44社が選ばれ、そのうち、4機関以上から高い評価を得た企業は5社ありました。

【4機関以上の運用機関から高い評価を得た「優れたTCFD開示」】

◇ 三菱UFJフィナンシャル・グループ	6機関	◇ 伊藤忠商事	5機関
◇ アサヒグループホールディングス	5機関	◇ 商船三井	5機関
◇ 日立製作所	5機関		

【GPIFの運用機関が選ぶ「優れたTCFD開示」】

コード	社名	得票数	コード	社名	得票数
1332	ニッセイ	1	6701	日本電気	1
1605	I N P E X	2	6702	富士通	2
1878	大東建託	1	6723	ルネサスエレクトロニクス	1
1911	住友林業	1	6758	ソニーグループ	2
2502	アサヒグループホールディングス	5	6841	横河電機	1
2503	麒麟ホールディングス	3	6857	アドバンテスト	1
2607	不二製油グループ本社	1	6902	デンソー	1
3407	旭化成	1	7203	トヨタ自動車	2
4043	トクヤマ	2	7701	島津製作所	1
4091	日本酸素ホールディングス	1	7741	HOYA	1
4204	積水化学工業	2	7752	リコー	3
4307	野村総合研究所	2	8001	伊藤忠商事	5
4385	メルカリ	1	8015	豊田通商	1
4452	花王	1	8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ	6
4519	中外製薬	1	8309	三井住友トラストグループ	1
4911	資生堂	1	8316	三井住友フィナンシャルグループ	3
5401	日本製鉄	1	8411	みずほフィナンシャルグループ	2
5411	J F Eホールディングス	2	8766	東京海上ホールディングス	2
5938	L I X I L	1	9064	ヤマトホールディングス	1
6361	荏原製作所	2	9104	商船三井	5
6479	ミネベアミツミ	1	9508	九州電力	1
6501	日立製作所	5	9513	電源開発	3

*運用機関から「優れたTCFD開示」として選定された企業の一覧。証券コード順。色塗りは複数得票

また、外国株式の運用機関にも同様に「優れたTCFD開示」の選定を依頼しており、弊法人の英語版HPにその内容を公表しています。

(https://www.gpif.go.jp/en/investment/202501_excellent_TCFD_disclosure_en.pdf)

【4機関以上の運用機関から選ばれた「優れたTCFD開示」への主なコメント】

○三菱UFJフィナンシャル・グループ

- ・ 投融資ポートフォリオによる排出量において個別セクターごとに、事業の特性やガイドライン、お客さまの目標設定状況等を考慮したうえ、各高排出セクターに対するシナリオ分析、2030年までの目標設定およびアプローチ策定を行っていることの全体像が明確にされている。
- ・ 詳細なガバナンス体制および取り組みの開示に加え、融資先セクター別の削減目標・状況・達成方法を詳細に開示している。
- ・ 投融資ポートフォリオのネットゼロ目標に向けた重要セクターの削減目標と進捗が開示され、エンゲージメントとファイナンス支援など詳細な開示がなされている。
- ・ HP上で直近のTCFD 4項目+アクションプランを網羅的に開示しており、読み手への配慮を感じる。
- ・ 気候変動レポートの中で重要ポイントがわかりやすく記載されている。また、投資家の関心が高い政策提言の記載に加えて、サマリー版の開示など様々なタイプのステークホルダーに対応できている点も評価する。
- ・ 気候変動に関する指標・目標設定の手法が明確に開示されており、気候変動リスクが経営管理に適切に組み込まれ、盤石なガバナンスとリスク管理体制を裏打ちする内容である点を評価する。

○アサヒグループホールディングス

- ・ 気候変動の財務影響を、自然劣化と統合して、詳細に分析を行い開示し、バリューチェーン全体での脱炭素施策についても詳細に説明している。
- ・ TCFDのフレームワークを活用した包括的な分析を実施、事業リスクの焦点を特定し取り組み内容も詳細に示している。原材料農園に関する分析など、サプライチェーン全体に関する充実した情報開示も評価する。
- ・ 同社は、ESGのトレンドを踏まえ、いち早くTNFD¹をTCFDに統合したアプローチを取り入れた企業の一つ。さらに、気候シナリオ分析において、サプライチェーンからの影響の分析を含む包括的な形で、金銭的な影響を開示している。ほかにも、移行リスクの分析において、炭素税による財務への影響を「-130ドル(1t当たり)」という試算値を用いて影響金額を算出。また、スコープ3を含む過去5年間のGHG²排出量を開示してトレンド分析を可能にしている。そのうえで、GHG削減目標を定量化しており、2025年まで(短期)と、2030年まで(中期)のそれぞれについて開示している。
- ・ サステナビリティレポートにて具体的な例を示しつつ、TCFDへの取り組みの詳細が記載されている。また「指標・目標」にて中期、長期の視点からScope3まで記述されている点を評価している。
- ・ TCFDとTNFDを統合したシナリオ分析を実施し、シナリオ発生確率や財務インパクト、対応策が詳細に記載されている。

○日立製作所

- ・ 事業領域が複数にまたがる中で、それぞれの事業における機会・リスクを含む事業環境の分析が詳細に開示されており、分かりやすい形で投資家にとって有益な情報が提供されている。削減目標についても、達成するためのマイルストーンと施策が明確であり、進捗を確認しやすい点を評価する。
- ・ サステナビリティレポートにおいて、TCFDに沿った4項目について、各項目に詳細な案内を付けており、より深部まで理解が深まる点が評価できる。
- ・ 2018年度からTCFDに準拠した報告を実施しており、CDPへの排出量の開示はトップランク(A

¹ The Taskforce on Nature-related Financial Disclosures、自然関連財務情報開示タスクフォース

² Greenhouse Gas、温室効果ガス

- グレード)。2030年度までに事業所のカーボンニュートラルを達成し、2050年度までにバリューチェーン全体のカーボンニュートラルを達成するという SBTi³に沿った排出削減目標の設定にコミットしている。TCFD の提言に沿って詳細に報告している。カーボンニュートラルを、経営戦略と行動計画の重要な要素としている。自然資本と人権に関する経営管理についても効果的に伝えている。
- 脱炭素ビジネスの戦略が詳細に説明されており、事業成長と削減貢献を両立して進めていることが伝わる。また、ICP⁴の採択件数や投資金額といった実施結果の開示から、投資判断における活用状況が理解できる。
- 簡潔・明瞭に構成された開示レポート。戦略に関するセクションでは、気候変動リスクと機会の双方について、事業単位ごとに詳細にわたる概要が記載されている。

○伊藤忠商事

- ガバナンスについて、気候変動に関するガバナンス体制の仕組みを説明するとともに、取締役会等の会議やそこでの報告の頻度、2019年度から2024年度までの主な審議事項についても報告している。リスクマネジメントに関しては、8つの異なる事業セグメントについて、調達、事業運営、市場需要の観点からリスクと機会について分析し、中長期にわたる非常に広範なシナリオプランニングを行っている。TCFD シナリオ分析を通じて、リスクと機会の範囲を特定し、その後の評価や経営管理を行っている。指標と目標について、長期と短期のGHG排出量の目標を設定している。ESG レポートとは別に、TCFD 提言に基づいた気候変動情報開示に特化したレポートも公開している。
- TCFD 開示の4つの柱それぞれについての情報が非常に充実している。特にシナリオ分析は丁寧で、プラスマイナスの影響を相殺した1つの数値ではなくウォーターフォール形式で両方の影響が示されている。また、同時に対象事業が属するセグメントの利益及び総資産額も表記され、影響を財務と統合して想定しやすい内容である。他社は複数シナリオ（STEP・APS・NZE等）を用いて分析しているのに対し、同社は基本的には1つのシナリオを前提に試算しているが、開示されている前提の粒度が高いため、独自で調整した上で他のシナリオも想像できるので不十分には感じない。アクションプランでは毎年の進捗を確認でき、気候変動リスクの緩和への確信度を高める内容であることも評価する。
- 各事業における分析や指標・目標設定が詳細に開示されているほか、それぞれの事業についての財務インパクトが明示されており、投資家目線で大変有益な情報が記載されている。また、気候変動に関するガバナンス体制についても責任者が明確になっていることから、実効性が窺える。
- 「ガバナンス」「指標と目標」における推移の開示や事業別シナリオ分析等、商社という幅広い事業領域でビジネスを展開する中で大変良く分析をしている。
- 気候変動リスクシナリオ分析の好例。リスクと機会が事業単位ごとに細分化して分析されている。EBITDA ベースの財務インパクトや、気候ターゲットと達成に向けた戦略が明確に開示されている。

○商船三井

- シナリオ分析において損益変動要因を明示し、かつ炭素税を考慮すると脱炭素化に投資する意義があることを示唆している。また、物理リスクについても詳細な開示を行っている。さらに、脱炭素化の取り組みについて具体的なフリート構成を示している。
- ウェブサイトにてTCFDの枠組みに沿ったわかりやすい開示を行っているほか、「環境ビジョン」においても、自社資産の入れ替えに向けた投資計画、低炭素事業拡大に向けたサプライチェーンの構

³ Science Based Targets initiative

⁴ インターナル・カーボンプライシング

策など、事業戦略と一体となった気候変動対応について詳細に説明しており、投資家にとって有益な情報がまとめられている。

- ・ シナリオ分析における貨物セグメントごとの GHG 削減ロードマップや移行計画（2050）等、TCFD 開示だけでなくバックキャスト思考で考えた気候変動への取り組みが大変分かり易い内容であった。
- ・ 2050 年の需要予測を見直し、より現実的なシナリオに基づいて財務への影響を試算しており、環境目標に対する具体的な実現までのロードマップを提示している。
- ・ 国際海運業界のリスク分析の精緻さだけでなく、具体的なアクションに落とし込んだ KPI を設定し、取り組みを進めている。カーボンクレジット創出に関与する等除去・吸収源確保の取り組みを進めている点でも先進的。

【参考】

○「優れた TCFD 開示」公表の目的

GPIF は、長期的な投資収益を拡大するためには、運用機関と投資先企業との間での「建設的な対話」（エンゲージメント）を促進し、長期的な企業価値向上や持続的成長を促すことが重要であるという考えのもと、エンゲージメントを促進するための様々な活動を行っています。

「優れた TCFD 開示」の公表はその取組みの一環として、2021 年度に開始しました。建設的な対話を実現するためのベースとなる企業の情報開示の充実を促すことを目的に、運用機関に対して TCFD 提言に沿った情報開示のベストプラクティスの選定を依頼し、その結果を公表しています。

○依頼方法

国内株式の運用を委託している 20 機関に対して、「優れた TCFD 開示」を行っている企業を最大 5 社選定することを依頼し、19 機関から回答を得ました。

○TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース、以下 TCFD）について

TCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures の略）は G20 財務大臣・中央銀行総裁会合からの要請を受け、金融安定理事会（FSB）によって設立されました。TCFD は、2017 年、投資家の適切な投資判断のために、企業等に対し、気候関連のリスクと機会をもたらす財務的影響について「ガバナンス」「戦略」「リスクマネジメント」「指標と目標」の 4 項目の情報開示を促す任意の提言を公表しました。TCFD は 2023 年に活動を終了したものの、提言の内容は IFRS サステナビリティ開示基準(ISSB)に統合されており、引き続き企業に参照されていることから、2024 年度も本取組を実施しました。

以上