

MS&ADホールディングス スモールミーティング（2021年9月13日開催） 気候変動対応説明会 質疑応答要旨

2021年9月13日に実施した気候変動対応説明会の質疑応答（要旨）を以下のとおりまとめました。
なお、社名表示は以下の略称を使用しております。

Trucost : S&P Global の一部門

ジュピター : Jupiter Intelligence

Q1 : 投資先のカーボンリスクの管理に関して、投資先の移行リスクのシナリオ分析は、将来的には資本管理におけるリスクに反映させるべきと考えていますか。例えば、公益セクターはカーボンインテンシティ（炭素強度）※1が相対的に高い一方で、株価変動リスクは比較的小さく、このように逆相関するケースがあると思います。将来的に、ESR 水準を踏まえたリスク削減取組においても、こうしたことを加味しながら、どのように移行リスクの大きさを反映させていくのか教えてください。

A1 : 現時点では、政策によって投資先がカーボンコストの負担を迫られるところまでを移行リスクとして分析していますが、これからも深掘りされ、分析が進んでいく分野であると考えています。

現時点では、今後の資本管理への反映についてまでの論議には至っていませんが、分析が進み研究が深まっていけば、当社グループのリスク計測やシナリオ分析に何らかの形で反映していける可能性はあると思います。

※1 : カーボンインテンシティ（炭素強度）とは
事業活動に伴って排出される温室効果ガスのCO2換算量を売上高で除したものを。

Q2 : 貴社グループの2050年のネットゼロ目標は、スコープ3のカテゴリー15の投融資先も含めた全カテゴリーを対象としていると思いますが、まだ多くの上場保険会社が、スコープ3のカテゴリーをどこまで目標に入れるか決めかねていると理解しています。投融資先のネットゼロを目標に据えて進めていく上での、難しさや課題について教えてください。

A2 : カテゴリー15のCO2排出量の計測方法や削減取組みの進め方は、当社においても検討課題の1つです。例えばSBTイニシアチブで出している計測方法や目標の設定方法がある一方で、TCFDの新たな提言では、PCAFの算出方法の採用が検討されるなど、様々な算出方法があります。当社でも、どの方法を選択すべきかスタディしているところです。まずは、ネットゼロという目標において、どのようにカテゴリー15に関して計測をしていくのかを検討し、そして同時にエンゲージメントを通じて、お客さまの脱炭素化を進め、どのように取組んでいくべきか、研究を進めていきたいと思っています。

- Q3 : 資料 11 ページ、物理的リスクについて、台風リスクに関しては5月のインフォメーションミーティングでの開示内容と同じだと思いますが、2021年度の国内自然災害予算700億円がどの程度変動すると見られているのでしょうか。発生頻度が増加することによる再保険コストの上昇や、どの程度業績に影響が及ぶか、試算があれば教えてください。また温暖化によって海面上昇が起きた場合の、主に東京・大阪での洪水被害がどのように変化するかについても可能な範囲で教えてください。
- A3 : 国内自然災害予算の700億円は、再保険によるカバーを加味した後の正味保険金です。一方、資料に記載の数値は、再保険反映前の元受ベースの数値になっています。今回の分析では元受ベースの影響の把握に止めているため、700億円の正味保険金予想額にいくらか影響するかを申し上げることは現時点では困難です。再保険コストの上昇についてですが、今回使用している UNEP FI のツールはその辺りを省略・簡素化したツールですので、資料の数値には反映されておりません。また地域別の洪水被害の見立てですが、こちらも今回使用しているツールでは全国一律で簡易的に算出しており、地域別の影響は見えておりません。海面上昇による影響につきましては、資料 11 ページ下の表をご覧ください。影響としては数パーセントとなる見込みです。こちらも地域別には算出できておりませんが、この程度の量感で考えています。
- Q4 : 移行リスクについて、GPIF が使用している MSCI の CVaR ですと、技術的機会によるオフセットがかなり認められているのですが、貴社の分析にもこのオフセットが入っているのか、もしくは技術的機会によるオフセットはなく、グロスのマイナス影響だけを積み上げるようなアプローチなのか、教えてください。
- A4 : 今回開示しているのはマイナス影響のみ、かつ、移行リスクのみになります。GPIF の開示では、技術的機会によるプラス影響によってリスクが相殺されるという形となっていることは認識しておりますが、当社が使用した Trucost 社の分析ツールにはこの機能はなく、今回の当社の分析はそこまでは行っていません。
- Q5: 資料 16 ページで株式や社債の投資先企業のスコープ 1 と 2 の排出量を開示いただいておりますが、この合算数字は、貴社のスコープ 3 のカテゴリー15の数字に近いものになるのか確認をさせていただきます。
- A5: 投資先のスコープ 1 と 2 の数字の合算値は、TCFD 提言に沿ったカテゴリー15の排出量の数値とイコールになると考えています。ただし、当社グループとしてネットゼロを目指す対象としてのカテゴリー15の計算の範囲・計算手法は、まだ社内検討をしている段階です。
- Q6: カーボンアーニングアットリスクや、カーボンインテンシティなどを下げていくための取

組みが、投資行動にどのような影響を与え得るのか教えてください。まずはエンゲージメントにより投資先企業の CO2 排出量を抑制させることが先決で、当面は CO2 排出の多い企業への投資をやめる等までは結び付かないと考えてよいでしょうか。

A6: 現在投融資を制限しているのは、新規の石炭火力発電所に関するもののみで、それ以外のケースで直ちにダイベストメントを実施することは考えておりません。まずはエンゲージメントにより投資先企業の CO2 排出量を抑制させることが先決と考えています。

Q7: 資料 8 ページのジュピター社と連携した「気候変動リスクの評価分析支援サービス」については、メガバンク等に対してクレジットコストの評価等のアドバイスを行っているとのことですが、ジュピター社のモデルと貴社のシナリオ分析で採用した UNEP FI のモデルでは、分析結果で違いは出るのでしょうか。

A7: ジュピター社と UNEP FI の分析機能は少し目的が異なります。具体的には、ジュピター社の分析はある特定の拠点の影響を出すのが目的になっております。一方で、UNEP FI の分析は、日本全体の気候変動影響を広い目線で捉える目的で作られたものです。ジュピター社の分析では、ハザードマップをベースに特定の地点についての分析を行うもので、保険の損害額が算出できず、地域相関も考慮されません。一方、UNEP FI は日本全体の分析のため、地域相関は加味されております。地域相関が加味されていないジュピター社のツールで日本全国のリスクを試算すると、極めて膨大な額になってしまうため、同社のツールを使用して当社の物理的リスクを算出するのは難しい状況です。

Q8: UNEP FI の計測手法に関し、リスクカーブが保険金フィールドの右側にシフトするような前提で試算されるという説明をいただきました。一方で、地域の補完はあるにしても大規模な災害が発生すると、オーバーシュートして被害が膨らむような状況も想定されると思うのですが、支払保険金のボラティリティを見通すようなモデルは存在するのでしょうか。

A8: UNEP FI のツールは、気候変動影響のリスクカーブへの反映について簡易的に全て同じ割合で右側にスライドするという特徴があります。当社では、UNEP FI の分析手法も参考にしながら、当社固有の前提における損害額算出等の研究も進めており、引き続き取り組んでいきたいと考えています。

Q9: 気候変動リスクへの対応を進めることで、貴社の株主価値は増加するのか、減少するのか、どのように考えればよいでしょうか。増加するとすれば、どのような経路で貴社の企業価値を高めるのでしょうか。

A9: 気候変動への対応を進めるということは、当社の企業価値を高めていくと考えています。気候変動によって不確実性が高まりますが、その不確実な将来に向かってお客さま等のステークホルダーとともに気候変動の緩和と適応の対応を進めるというのが当社の取り組みであり、これは会社の持続可能性を高め、企業価値が高まると考えています。

- Q10 : 投資のシナリオ分析にあたり、必要となるデータを、投資先の企業が開示している場合と開示していない場合があると思います。貴社は Trucost 社の分析ツールを使用していますが、データが開示されている場合と開示されていない場合で、分析のやり方に違いはあるのでしょうか。
- A10 : Trucost 社の分析ツールでは、開示情報がある場合はそれを使い、開示情報がない場合はモデリングによって独自のアプローチで推定する仕組みになっています。
- Q11 : カーボンアーニングアットリスクは、今後どのくらいの頻度で見直ししていくのかを教えてください。
- A11 : 加重平均カーボンインテンシティはモニタリングを開始しており、毎年計測する予定ですが、カーボンアーニングアットリスクの計測の実施の頻度については、現時点では決まっていません。
- Q12 : 稼働中の火力発電所の保険を今後も引き受けることについてどのように考えていますか。
- A12 : 稼働中の火力発電所の保険引受に関しては、当社は社会経済全体が脱炭素に向かっていく過程の中で現在は引き受けさせていただいていると考えています。まずは各企業および社会全体において何が必要か、エネルギー政策全体がどのように移行していくかに注目して考えていきます。
- Q13 : 気候変動リスクの保険引受に関するスタディが数多く発表されると、リスク量の増えることばかりが強調されます。しかしながら、保険会社としては、リスク量を分析し、保険引受に関するスタンスやプライシング、再保険プログラムなどをプロアクティブに変えていくことなどにより、リスクを取り過ぎないようにできると思います。この点についてのお考えを教えてください。
- A13 : ご指摘のとおり、当社グループでは、保有するリスク量に応じて、再保険カバーをアクティブに変えていくことにより、リスクをコントロールしており、今後についても適切なリスク管理を行っていく方針です。また現在、火災保険の保険期間の短縮化や保険料率の見直しを検討しています。保険期間が短くなれば、機動的な保険料の見直しが可能となり、このような取組みもプロアクティブな対応にあたると思います。
- Q14 : 気候変動による保険金の支払いへの影響については、建物に与える物損の影響とサプライチェーンの影響の2つがあると思います。両方とも影響が大きいと思いますが、サプライチェーンの影響は UNEP FI のツールで測れるのでしょうか。
- A14 : 物損とサプライチェーンの2つの要素とも考慮されています。ただし、各要素を分けずに作成されたツールであるため、そのサプライチェーンの特性までは考慮されていない点についてはご理解ください。

Q15 : 物理的リスクと移行リスクでは、自己資本に与える影響はどちらが大きいのでしょうか。フレームワークが違うので比較は難しいと思いますが、感覚としてあれば教えてください。

A15 : 物理的リスクに関しては、再保険カバーのかけ方によって当社の最終的な資本への影響は変わってきます。また、移行リスクも含め、いずれのシナリオ分析もまだ研究途上にあります。従って、現時点ではどちらの影響が大きいかということは申し上げられる段階にありません。

以上