

Insurance ERM

The online resource for enterprise risk management

石炭関連事業への投資と保険引受の終焉の予兆（仮訳）

2018年4月19日

執筆者：シンティア・チョン（Cintia Cheong）

記事の中で取り上げられた企業・団体：

国際環境 NGO Unfriend Coal・非営利環境法律団体 ClientEarth・資産運用会社 Aviva Investors・保険会社 Generali・資産運用会社 Columbia Threadneedle・保険金融グループ Axa・再保険会社 Scor・金融グループ Zurich・再保険会社 Swiss Re・保険/資産運用会社 Allianz・保険市場 Lloyd's・保険会社 Ergo Hestia・上場保険会社 PZU

保険業界は、バランスシートの両面において石炭関連事業から撤退する努力をしてきてはいるが、環境活動家の言い分としては、まだ努力できることはあると言う。気候変動に関する保険業界の最近の動向を報告する。

気候変動を解決するために、環境汚染の最大の原因である化石燃料に注目する事はごく自然な流れである。そして、石炭以上に汚染を引き起こす化石燃料はない。事実、石炭は世界中で電力や熱源を供給するために燃やされ、人為的に排出される二酸化炭素全体の87%が石炭に由来しているとも言われている。

石炭の生産量と消費量を削減することは、長年環境政策の重要な課題として位置づけられると同時に、環境活動家たちの目標でもあったが、この分野における保険業界の役割は最近まで見過ごされてきた。

しかし、そのような状況が開かれる時が来た。2017年4月、国際環境 NGO Unfriend Coal をはじめとした環境活動家たちは、保険会社に石炭関連業界から手を引き、クリーンエネルギーへの移行を支援するよう働きかけを始めた。そして、こうした活動家たちの活動が実を結び、素晴らしい結果へとつながってきている。しかし、なぜ今、そのようなことが起きているのだろうか？

「今まで環境団体は、政府、電力会社、金融部門など、関連する様々な業界をターゲットとして活動してきた。しかし、リスクのアンダーライターとして、究極的には石炭関連業界を後押ししてきたといえる**保険業界の役割の重要性に気付くのに環境活動家たち自身も時間を要したのである**」と Unfriend Coal カルフォルニア支部代表のピーター・ボシャルド氏（Peter Bosshard）は、説明する。

「これまでは保険企業の投資家としての役割のみが認識されてきたが、アンダーライターとしての役割もここ一年で市民社会から認識され始めた」と、ボシャルド氏は付け加えた。

非営利環境法律団体 ClientEarth で、保険業界を専門として扱う弁護士のステファニー・モー

トン氏（Stephanie Morton）はこのような潮流の要因として、NGO 団体や市民、メディアからのプレッシャーの高まりや、ESG（環境・社会・ガバナンス）の観点を考慮するよう企業に求める環境的規制や法律が制定され始めたことを挙げた。

さらに、気候変動に寄与していると判断された企業が訴えられるのではないかという懸念や、保険会社自身が気候変動問題の責任の一端を担っていると自覚し始めたこともあるだろう。

イギリスの資産運用会社 Aviva Investors の最高投資責任者のスティーブ・ウェイグッド氏（Steve Waygood）は、こういった保険業界の動きは、保険業界が気候変動の経済的な影響を深刻に受け止め、何も対策がなされなかった際の危険性を正しく認識しているからではないかと主張した。

その上で、ウェイグッド氏は、「私たちは、経済システムの一セクターとして自身の金融的・商業的関心をもって、政治家や政策立案者がパリ協定に真摯に取り組むよう圧力をかけ続けなければなりません。」と述べた。

取り組みは未だ十分ではない

環境活動家たちは、保険業界がこれまで行ってきた石炭関連投資からのダイベストメントや引受の凍結を評価しているが、「産業革命前からの世界の平均気温上昇を 2 度未満に抑え、1.5 度未満を目指す」としたパリ協定の目標を達成するにはこれらの変革が十分な速度感を持って行われているとは言えないのも事実である。

だからこそ、環境活動家たちはこれからもさらなる変革を要求し続けていくのだろうが、同時に保険業界が受け入れる変革にも限界があるかもしれない。

イタリアの保険会社ゼネラル保険（Generali）の例を挙げる。今年の 2 月、ゼネラルは石炭関連業界への新規投資を行わないことや、現在ある 20 億ユーロ（25 億ドル相当）のエクスポージャーの売却（ダイベストメント）を決定した。ゼネラルは、今後徐々に満期を迎えた債券投資を削減していく予定で、脱石炭に向けたダイベストメントを前倒しして進める可能性も検討している。

しかしその一方で、ゼネラルは石炭関連業界への引受を継続し、ポーランドのオポーレにある欧州最大の石炭火力発電所を補償するコンソーシアムに、Allianz や Munich Re の子会社 Ergo Hestia、ポーランドの保険会社 PZU と共に参加している。

この点について、ゼネラルは、ゼネラルの保険引受における石炭関連業界へのエクスポージャーは最小限しかないとした上で、「ゼネラルは、自然環境への影響を大幅に抑えることのできる発電方法を提供する企業を主に補償している。また、風力発電を始めとしたグリーンエネルギー産業を支えるポーランド国内の企業にも保険を提供している」と弁明した。

そして、「ポーランドの経済と雇用は、石炭関連業界に強く依存している。そのため、ゼネラル

としては、自然環境への影響をより小さく抑えることのできる技術やテクノロジー等への移行を支援していきたいと考えている。なぜなら、**地方自治体や人々の政治的選択を尊重しつつ、積極的な意見交換を促し、社会における変革を手助けしていくことが、企業としての役割であるからだ**と締めくくった。

これに対して、国際環境 NGO Unfriend Coal のボシヤール氏は、石炭関連業界を保険会社が冷遇することによって、経済的困難や電力不足、社会的混乱を引き起こすとは考えにくいと述べた。そして、「もし取引が最小限であるならば、深刻な影響を自然環境に与えるような事業から撤退するのはゼネラリにとって容易であるはずだ」と付け加えた。

狭い視野、多様なものの見方

非営利環境法律団体 ClientEarth のモートン氏は、**保険会社が石炭関連のリスクについて「もともと狭い視野しか持っておらず**」、しかも物理的なリスクのみを検討の対象とみなし、座礁資産をはじめとした移行リスクや賠償責任リスクについては考慮していないと指摘した。

そして、モートン氏は、「もし保険会社が、石炭関連事案を個々の事案としてではなく、全体を見渡し多様な角度から総じて検討することが出来れば、石炭関連事業への投資や保険引受を続行するという結論には至らないだろう」と付け加えた。

投資マネジメント会社 Columbia Threadneedle の保険ソリューション部門のチーフ ユージーン・ディミトリオウ氏（Eugene Dimitriou）は、同じ保険会社だとしても役員の ESG（環境・社会・ガバナンス）についての見解は異なるという。

ディミトリオウ氏は、「大手クライアントの最高投資責任者は、ESG に強い関心を抱き、責任投資はビジネスに欠かせないと話すのに対して、最高財務責任者に対して、この話題を向けると、そんなのは時間の無駄だと一笑する」という事例を挙げ、「このように、投資会社の中では、ESG について真逆の意見を言う人が混在する。特に保険会社で顕著だ」と言う。

「こういう保険会社には同情の余地はある。ESG を考慮することは正しいことだが、資本、格付け機関等さまざまな制約や見方がある。それでもなお、この業界において、ESG という考え方は少しずつ浸透してきていると考える。」

第三者の資産

国際環境 NGO Unfriend Coal は、Allianz や Axa、Aviva 等の保険企業の石炭関連分野への投資縮小の動きを評価すると同時に、「**第三者の資産にはこれらの保険企業の方針は適用されない**」という重要な逃げ道があると指摘した。

保険企業は度々、第三者的立場であるクライアントの資産については管理する権限がないと発言してきたが、国際環境 NGO Unfriend Coal のボシヤール氏は、これまで保険企業がクライア

ントに対してフィルターをかけたり、基準を設けて適用してきた事実を挙げ反論した。

ウェイグッド氏は、自身の勤める Aviva Investors は、より優れたリスク調整された投資判断を行い、リターンを増やす為に ESG に基づいた分析を活用していると述べた。クライアントが選択するか否かにかかわらず、スチュワードシップの恩恵を受けることになる。

「Aviva Investors では、第三者投資はすべて ESG の理念を奨励するような方針に従って行われた検討の結果を投資判断に反映しなくてはならない、という項目に合意した上で行われている。」

ウェイグッド氏は、クライアント皆が、会社が発行している報告書をしっかり読むわけではなく、ESG について必ずしも関心が高くないということを認めつつ、「クライアントが関心を持っていようがいまいが、我々はクライアントの持つ影響力をできる限り利用し、気候変動問題のみならず、コーポレートガバナンスや人権問題、地域社会への貢献等についても率先して取り組んでいく構えだ。彼らはそれから手を引くことはできない」と語った。

その一方で、ウェイグッド氏は、クライアントが積極的にダイベストメントを要望しない限り、会社側の価値観や倫理観を押し付けることは出来ないとも述べる。

「もしクライアントがある分野への投資を避けるよう言わない場合、あるいはタバコや地雷などへの投資の影響を考慮していない場合、資金は投資家のものである為、我々には倫理観のあるべき姿をクライアントに伝えることは出来ないのである」と表現した。

気候変動に対する保険業界の態度の変革

パリ協定や自主的な気候関連財務リスクの情報開示を企業に促す「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）」をはじめとした、政府間等のハイレベルな取り決めも、保険業界の気候変動対策を加速させるのに一役買うかもしれない。

EU 内では、欧州委員会が金融業界のさらなる安定化を図るため、より多くの気候関連財務情報の開示の要求やソルベンシーII を含めた規制の改正を行うべく動き始めている。

規制当局がこれらを本当に規制できた時、保険業界の気候変動に対する態度は変わるだろう。

実際、資産運用会社 Columbia Threadneedle のディミトリオウ氏は、「欧州委員会で見られるような動きが実際に規則として明確に示された時、すなわち安定性を欠くような投資方針を示して業績が悪化する可能性が明示された際、保険業界の気候変動に対する態度は変わるだろう」と述べた。

非営利環境法律団体 ClientEarth のモートン氏は、「TCFD は自主的な企業の参加を求めるとしているが、保険業界の中で TCFD がインセンティブとして働き、競争が起こり、結果として気候変動に対する個々の保険会社の方針が変化する可能性は十分にある」と言う。

資本規制

欧州委員会が3月に公表したサステナブルファイナンス行動計画の一つとして、欧州監督機構（ESAs）によるESG問題に関する研究・調査が提案されているが、その中には欧州保険・年金監督局（Eiopa）による、「保険会社の持続可能な投資」に対する資本規制の見直しも考慮に含まれている。

Aviva Investors のウェイグッド氏は、資本規制の見直しが行われる可能性は十分にあり、見直しがなされれば、保険会社に化石燃料関連業界からの撤退を決断させるきっかけになり得ると指摘した。

その上で、ウェイグッド氏は、「欧州保険・年金監督局にとって、気候変動は安定性・サステナビリティの観点から考慮すべき、最初で最大の劇的リスクのほずである。実際、我々の下には、気候変動リスクが健全性リスクと密接な関係があると懸念する保険関連企業が数多く集まっている」と述べた。

Unfriend Coal の次のターゲットは、タールサンドと北極圏における採掘である。そのため、今のところ石油、ガスをはじめとした他の化石燃料関連業界をターゲットにする予定はないとボシャル氏は言う。

だからといって、Unfriend Coal が保険業界への脱炭素の働きかけを止めたということではない。Unfriend Coal は、大手保険会社が脱石炭に乗り出したのを見届けた後、そういった動きから取り残された企業へ焦点を当て、働きかけていくつもりなのだ。ボシャル氏は、規制が定められてから動くのではなく、率先して気候変動問題に取り組んでいく、そんな保険業界の姿を最終的には望んでいると語った。

表 1 : 代表的な保険会社における石炭関連業界からのダイベストメントと保険引受に関する方針

保険会社	保険引受	投資
Axa	2017年12月より、新規の石油関連やオイルサンド事業への引受は受け付けない。 以前は、石炭関連事業からの利益が全体の収益の半分以上を占める企業には損害保険を提供しないとしていた。	2017年12月より、収益の30%以上を石炭関連事業から得ている企業や30%以上を石炭火力発電によって発電している企業、毎年2000万トン以上の石炭を生産している企業からのダイベストメントを行う。 以前は、50%が基準であった。
Scor	新規の燃料炭炭鉱への引受は今後受け付けない。また、新規・既存のかつ炭鉱やかつ炭発電所への保険と任意再保険 (facultative reinsurance) を今後提供しない。	売上高の30%以上を石炭燃料関連事業から得ている企業への直接投資は今後行わない。
チューリッヒ保険	全体の収益の半分以上を石炭燃料の採炭から得ている企業に対しては、今後引受を受け付けないが、最大2年間の猶予を設ける。 石炭関連事業が全体の事業の30~50%を占める企業に対しては、デューデリジェンスを行う。	事業の50%以上が石炭関連事業である企業からはダイベストメントを行う。 事業の30~50%が石炭関連事業である企業に対しては、デューデリジェンスを行う。
Swiss Re	シェールガス・タールサンド・北極圏での掘削に関連する事業に関しては、限られた引受しか行わない。 石炭燃料の利用と採炭に関する新たな方針を準備中である。	収益の30%以上を燃料炭の採炭から得ている企業や総電量の30%以上を石炭火力発電によって発電している企業からはダイベストメントを行う。
アリアンツ	石炭関連事業へ保険を今後も提供し続ける。	収益もしくは総電力量の30%以上が石炭に関連・由来する企業への投資から撤退する方針。この方針は、自己資産へ適用される。
Generali	石炭関連事業へ保険を今後も提供し続ける。	20億ユーロ相当の石炭からのダイベストメントを行う。 収益もしくは総電力量の30%以上が石炭に関連・由来する企業、毎年2000万トン以上の石炭を産出している企業、または新規石炭発電の発電量の開発に取り組んでいる企業からダイベストメントを行う。
Aviva	該当なし (石炭関連事業へ現在保険を提供していない。)	2つの石炭関連企業からダイベストメントを行うことを決定した。また、他企業とはエンゲージメントにも取り組む。
Lloyd's of London	該当なし (引受の決断を実施していない)	2018年4月1日より、20億ユーロにも及ぶ中央基金の約75%から成るポートフォリオの資産に対して、石炭関連事業からのダイベストメントを行う方針を適用する。

出典 : Company reports ・ 国際環境 NGO Unfriend Coal ・ InsuranceERM 調べ