

Client Alert

2 November 2021

本アラートに関する お問い合わせ先



板橋 加奈
パートナー
+81 3 6271 9464
kana.itabashi@bakermckenzie.com



松添 聖史
パートナー
+81 3 6271 9440
seiji.matsuzoe@bakermckenzie.com



太田 秀夫
シニア・カウンセラー
+81 3 6271 9735
hideo.ohata@bakermckenzie.com



山崎 ふみ
シニア・アソシエイト
+81 3 6271 9721
fumi.yamazaki@bakermckenzie.com

気候変動開示に向けた検討と論点

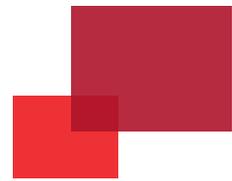
2021年6月11日、東京証券取引所は、コーポレートガバナンス・コードを改訂した。その改訂ポイントの1つとして、サステナビリティに関する規定が盛り込まれ、プライム市場の上場会社に対し、気候変動に係るリスク及び収益機会が事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行うこと、そして、それにあたり「国際的に確立された開示の枠組みであるTCFD（気候関連財務情報タスクフォース）提言またはそれと同等の国際的枠組みに基づく開示の質と充実を求めるべき」であるとされた。近年グローバル規模で「サステナビリティ」への意識が高まり、なかでも、気候変動の問題が深刻さを増してきたことを反映するものである。

こうしたなか、2021年6月25日に、金融担当大臣から金融審議会（ディスクロージャーワーキング・グループ）（本DWG）に対し、「企業を取り巻く経済社会情勢の変化を踏まえ、投資家の投資判断に必要な情報を適時に分かりやすく提供する開示」の在り方が諮問され、検討が開始されている。本DWGでは、企業経営における昨今の「サステナビリティ」の重要性に鑑み、サステナビリティに関する企業情報の具体的な開示基準の検討が進められている。現時点では、気候関連情報に焦点をあて、①気候関連情報の開示内容「重要性（マテリアリティ）基準の考え方」、②開示内容の充実と比較可能性、③開示媒体等の論点を中心に議論が行われている。

1. 気候関連情報の開示内容「重要性（マテリアリティ）基準の考え方」

気候関連情報を適切に開示する目的は、国内外の金融機関や機関投資家による融資・投資判断にあたり重要な判断要素を与えることである。また、企業にとっても、気候関連リスクと機会を認識・評価することは、中長期経営戦略のもと事業活動を行うという目的には欠かせない。この目的にかなう情報開示の枠組みは、現在のところTCFD提言がグローバルで比較的多くの企業から賛同を受けている。前記コーポレートガバナンス・コードにも、気候関連情報は「TCFDの提言またはそれと同等の国際的枠組み」によって、開示されるべきであると示されているのは上述の通りである。従って、気候関連情報の開示の内容は、当該開示の対象者は誰であるか、当該開示目的は何であるか、いかなる開示の枠組みや基準に従うか、そしてその開示をいかなる媒体で行うかにより、その要素が互いに関連して決められるものであり、気候変動情報の「重要性（マテリアリティ）」基準についても、これらの要素を総合的に検討し今後決定されていくと考えられる。例えば、開示の対象者を投資家と考える場合には、企業の財務諸表又は企業の資産価値と気候変動との関連を中心に、企業と投資家間の建設的な対話に資する内容として、有価証券報告書¹によって開示することに親和性がある。他方で、開示の対象者

¹ 有価証券報告書における非財務情報（記述情報）の開示については、2019年3月19日に、金融庁から、「記述情報の開示に関する原則」が公表され、記述情報の開示に当たっては、財務情報を補完し、投資家による適切な投資判断を可能とする情報を提供するという観点から、各企業が、個々の課題、事象等が自らの企業価値や業績等に与える重要性（マテリ



を投資家のみならず広く消費者、従業員その他ステークホルダー等にまで広げて考える場合には、有価証券報告書の型にはまることなく企業の創意工夫により開示が可能となる統合報告書やサステナビリティ報告書等による任意開示に親和性があると考えられる。

なお、サステナビリティ開示における重要性（マテリアリティ）については、現状、投資家の投資判断にとって重要か否かにより判断すべきという考え方の他、気候変動が企業価値に与える影響という観点から判断する、企業が気候変動に与える影響という観点から判断する、長期的な時間軸（気候変動による影響は時間の経過とともに企業価値に影響を与え財務諸表に取り込まれるという考え方）や、企業価値に焦点を当てた報告基準（後述、「ISSB基準」）をベースラインとして、その上に各国の政策の優先順位に基づいて開示事項を追加するアプローチ（ビルディングブロックアプローチ）といった複数の考え方について本 DWG で検討されている。

2. 開示内容の充実と比較可能性

前記コーポレートガバナンス・コードで開示の基準の一つとして引用されている TCFD 提言²においては、組織の運営方法の中核要素である「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」および「指標と目標」という 4 つの柱について推奨される開示内容が個別に提示されている。この 4 つの柱は、開示情報として一体として機能することが期待される一方、重要性については階層がある。すなわち、「ガバナンス」と「リスク管理」については、全ての企業に対し、毎年の財務報告書での開示を推奨する一方、「戦略」と「指標と目標」については、事業活動において気候変動が重要な場合のみ財務報告書での開示を推奨している³。さらに、すべての組織が推奨開示を実施するための背景と示唆を提供する「すべてのセクターのための手引き」と特定分野の重要な考慮事項に焦点を当てそれらのセクターの潜在的な気候関連の財務への影響を詳細に把握するための「特定のセクターのための補足手引き」が用意されている⁴。

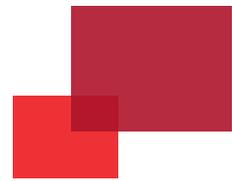
但し、TCFD 提言については、賛同企業が増えているとはいっても、必ずしも比較可能性が十分に担保されているわけではないという指摘もある。そこで、本 DWG では、開示内容の充実を図りつつ気候変動情報開示への機運を醸成していく、という時間軸の観点も考慮し、最終的な報告・開示の枠組みが決定されるまでの間、TCFD 提言を基準として採用することで、気候関連

アリティ)に応じて、各課題、事象等についての説明の順序、濃淡等を判断して開示することが求められている。(https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20190319/01.pdf 参照)

² TCFD 提言(2017年6月公表)は、巻頭言、最終報告書(「気候関連財務情報開示タスクフォースによる勧告」)、付属書(「気候関連財務情報開示に関する勧告の実施」)、技術補足文書(「気候関連リスク及び機会の開示におけるシナリオ分析の使用」)からなっており、ここでの TCFD 提言とはその最終報告書をいう。なお、2021年10月に、前記付属書の改訂版が公表されている(https://www.fsb-tcf.org/publications/参照)

³ TCFD 提言最終報告書 33 頁(「E. Key Issued Considered and Areas for Further Work (検討した主要分野とさらなる検討事項) 2. Location for Disclosure and Materiality (開示の場所及び重要性(マテリアリティ))」)参照。

⁴ なお、TCFD 提言へ賛同する企業や金融機関等が一体となって取組を推進し、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投資判断に繋げるための取組について議論する場として 2019 年に設立された TCFD コンソーシアムは、TCFD 提言に関し、各種ガイダンスを公表している。2020 年 7 月には「気候関連財務情報開示に関するガイダンス 2.0」を公表し、TCFD 提言に沿った開示の方法について解説を施し実際の開示事例を紹介し、2021 年 10 月には、投資家向けに「グリーン投資の促進に向けた気候関連情報活用ガイダンス 2.0」を公表している。



情報の開示内容の充実を図りつつ、IFRS 財団による国際サステナビリティ基準審議会（International Sustainability Standards Board）⁵が設定する基準（ISSB 基準）を最終的に採用することで国際的な首尾一貫性と比較可能性が担保された投資判断に有用な開示とするという見方も示されているところである。金融安定理事会（Financial Stability Board）からも、ISSB 基準をミニマムスタンダードとして段階的に移行していくロードマップが示されている。なお、IFRS 財団は、ISSB 基準策定に向けて作業部会⁶（Technical Readiness Working Group）を設置し、気候関連の財務報告基準について議論検討を行っている。

3. 開示媒体

2021年10月に公表された2021年 Status Report⁷によれば、2021年6月の時点で、日本企業527社がTCFDに賛同している。また、2020年末時点で、日経225構成企業のうち、TCFDに賛同する企業は64%（145社）までに増加し、そのうち、統合報告書でTCFDの提言に関連した情報の開示を行った企業は76%あったが、有価証券報告書による開示を行った企業は8%に留まるという統計結果が示されている⁸。

投資家にとって、中長期的な企業価値創造プロセスを一覧でき、グローバルな比較可能性が確保されること、企業財務に大きな影響を与える気候関連情報は最も重要で基本的な開示媒体でなされるべきであることなどを理由に、有価証券報告書による開示を求めるべきとの専門家の意見が多くみられる。しかし、法定開示である有価証券報告書の場合、虚偽記載に対する課徴金や罰則の適用可能性があるため（金融商品取引法第172条の4、第197第1項第1号、第204条第1項第1号）、企業側に萎縮効果が生じ、記載内容が保守的かつ抽象的になってしまうという問題点が指摘されている。これに対しては、2019年1月に、金融庁が「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（案）」に対するパブリックコメントの概要及びコメントに対する考え方の中で、「一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がされていた場合、提出後に事情が変化したことをもって、虚偽記載の責任を問われるものではない」との見解を示しているところである。⁹気候変動開示を含む非財務情報の性質上、開示時点で検証不可能な不確実情報が一定程

⁵ IFRS 財団は、2021年4月にISSBを設置するための定款修正案を公表している（<https://www.ifrs.org/projects/work-plan/sustainability-reporting/> 参照）。同年11月に開催されるCOP26までにISSBの設置が最終決定される予定。

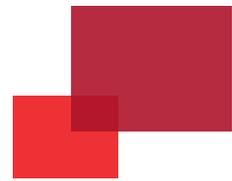
⁶ IFRS 財団が2021年9月13日に開催したIFRS 諮問会議（IFRS Advisory Council）において、Technical Readiness Working Groupでの議論の共有がされている。公表資料では、ワーキング・グループの議論の結果として、基準全体像のプロトタイプ、IASBとISSBが協働を進めるにあたっての論点等が示されている（第4回 経産省非財務情報の開示指針研究会事務局資料参照）。

⁷ 2021年版TCFD Status Report 13頁参照

（https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/07/2021-TCFD-Status_Report.pdf）。

⁸ <https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2021/03/integrated-reporting-20210330.html> 参照。

⁹ <https://www.fsa.go.jp/news/30/sonota/20190131/01.pdf> 参照。金融庁は「事業等のリスクの記載が虚偽記載に該当するかどうかは個別に判断すべきと考えられますが、提出日現在において、経営者が企業の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性がある」と認識している主要なリスクについて、一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がされていた場合、提出後に事情が変化したことをもって、虚偽記載の責任を問われるものではないと考えられます。一方、提出日現在において、経営者が企業の経営成績等の状況に重要な影響を与える可能性がある」と認識している主要なリスクについて「敢えて記載をしなかった場合、虚偽記載に該当することがあり得ると考えられます。」との考え方を示している。



度含まれることは避けられないことからすると、この考え方は、今後の気候関連情報の開示を充実させるにあたり大変重要な指針となる。その一方で、本コメントは「提出後に事情が変化したこと」を条件としているうえ、「一般に合理的と考えられる範囲で具体的な説明がなされていた場合」等抽象的な内容に留まるため、気候変動開示を含む非財務情報の更なる充実のためには、今後さらなる解釈指針やガイダンスが示されることが大いに期待される。

なお、有価証券報告書に開示する場合の萎縮効果に鑑み、統合報告書、サステナビリティ報告書などの任意開示文書を参照することにより総覧性を担保する、という考え方も議論されている。この考え方については、参照される任意開示の内容も法律的に有価証券の一部とみなされることはないのか、任意開示を許容することにより法定開示内容の充実が損なわれることがないか、法定開示と任意開示の関係を明確にする制度設計が必要ではないかといった点の検討が必要とされている。仮に、有価証券報告書を開示媒体としてTCFD提言に沿った法定開示を求める場合、各企業のシナリオ分析に関する習熟度や社内対応体制にはかなりの差があること¹⁰、サプライチェーン排出量（SCOPE 3）の算定・開示をどう扱うかの検討など、新たに求められる有価証券報告書の記載については相当の労力と時間が必要となろう。

ISSB 設置の最終決定や ISSB 基準の草案検討等がなされるという観点から COP 26 における議論も注目されるところであり、気候変動情報開示指針に関する上記各論点の議論の進展については、今後も本アラート等を通じて紹介をしていく予定である。

¹⁰ 環境省は「TCFD を活用した経営戦略立案のススメ～気候関連リスク・機会を織り込むシナリオ分析実践ガイド～」を公表し、またシナリオ分析対応企業事例集を出すなど啓蒙に努めている (<https://www.env.go.jp/press/107853.html> 参照)。