

## 「怖くないTCFD開示！ 傾向と対策」

- TCFD提言に沿った準備をしないと銀行借り入れができなくなる？ -

金融庁及び日本取引所が事務局を務める「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」からの提言を踏まえ6月11日に発表された改訂コーポレートガバナンス・コード（以下CGC）はメディアでも大きく取り上げられ「人権や気候変動といった国際的な課題への対応も促す」としてESGの要素をコーポレートガバナンス報告書（CG報告書）に反映するように求められる。「どうすりゃいいんだ??」と頭を悩ませている上場企業も多いのではないだろうか？ そして、後述するように将来的に金融機関が審査でスコア3について検討するようになれば、上場している企業もしていない企業も、自社の気候変動への考え方を示すことが財務情報と同様に必須になる可能性もある。今回のコラムはこの問題に悩む企業経営者や担当者にとって一つの考え方を示したい。

### 気候変動への対応はESG関連の1丁目1番地

世界の動きで見ると、昨年9月15日、ニュージーランドが「世界で初めてTCFDの開示を義務化した国となった」と発表し、イギリスも11月9日にこれに続いた。これによって両国とも2023年までに上場企業はTCFDに基づいた開示を行うことになった。また、世界最大の資産運用会社であるブラックロックのCEOラリー・フィンク氏は、毎年恒例の「CEOへの手紙」で、投資先の企業にサステナビリティ会計基準委員会（SASB）とTCFDの情報開示を求め、「Maple 8」と呼ばれるカナダ最大の年金運用会社8社もブラックロックと同様にSASBとTCFDの情報開示を求める声明を発表した。このほか、今年に入ってから、5月26日、オランダ・ハーグの裁判所は石油大手

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷 正彰

ロイヤル・ダッチ・シェルの現行の温室効果ガス削減目標は十分でないとし、2030年までに2019年比で45%削減するよう命じる判決を言い渡した。また、同日行われたエクソンモービル社の株主総会では物言う株主の気候変動に関連した問題から株主提案で推薦された3名の候補者が取締役となるなど、気候関連問題へのステークホルダーの関心がグローバルに高まっているのは周知の通りだ。さらに、6月11日から13日まで英国のコーンウォールでG7サミットが開催され、新型コロナウイルス感染症の関係から「保健」「経済回復及び雇用」や中国リスクから「安全保障の関係」で多くの時間が割かれたのは周知の事実だが、今年のコミュニケではコロナ関連や安全保障と並んで7つのパラグラフ、5ページも割いて気候及び環境が並んでいることにも注目したい。

### 2021 G7コーンウォール・サミット G7首脳コミュニケの内容

| タイトル                 | パラグラフNo.     | パラグラフ数   | ページ           | ページ数     |
|----------------------|--------------|----------|---------------|----------|
| はじめに                 | 1~5          | 5        | P3            | 1        |
| 保健                   | 6~18         | 13       | P3~9          | 6        |
| 経済回復及び雇用             | 19~26        | 8        | P9~11         | 3        |
| 自由で公正な貿易             | 27~30        | 4        | P11~13        | 2        |
| 持続的な先端領域             | 31~36        | 6        | P13~16        | 3        |
| <b>気候及び環境</b>        | <b>37~43</b> | <b>7</b> | <b>P17~23</b> | <b>5</b> |
| ジェンダー平等              | 44~47        | 4        | P23~24        | 1        |
| グローバルな責任<br>及び国際的な行動 | 48~69        | 22       | P24~32        | 8        |
| 結語                   | 70           | 1        | P32~33        | 1        |

出典：外務省発表「成果文書」の邦訳より研究所にて調査

一方、国内では東証が来年4月、「1部」など4市場を「プライム」「スタンダード」「グロース」の3市場に再編する。ここでプライム市場上場企業には一段高い企業指針を求めるという報道の目玉が、先にあげた「補充原則3-1③」

で記載された「気候変動に係るリスク及び収益機会が自社の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い、国際的に確立された開示の枠組みであるTCFDに基づく開示」だ。ここで重要なのは、TCFDに基づく開示とある。2020年末の当研究所の調査によると、統合報告書作成企業を母数として、TCFDになんらかの形で言及している企業数は215社、「ガバナンス」「戦略」「リスク」「指標と目標」の4つの項目ごとの開示やシナリオ分析を踏まえたリスク情報を開示している企業数は146社となっている。また、TCFD以外の「国際的に確立された開示の枠組み」であるGRIスタンダードやSASBスタンダードを利用している企業はそれぞれ237社、21社（\*）となっている。6月末現在、2,194社上場している一部市場上場企業のそのほとんどはTCFD、GRIスタンダードやSASBスタンダードといった国際的に確立された枠組みでの気候変動関連の開示を行っていないことになる。

（\*SASBのみ調査時期が2021年3月末現在）

## TCFDに基づいた気候開示を行うために外部コンサルタントを雇う必要があるのか？

結論を急ごう。筆者の考え方では「TCFDに基づいた気候開示を行うために外部コンサルタントを雇わなければならない、という思い込みはよくない」だ。最初に言うておこう。私は環境関連の専門家でも、TCFDの専門家でもないが、長年資本市場に身を投じた経験から投資家の視点は良く知っていると感じている。お金をかけてもCGCの課題への回答として、教科書的な開示を行っても、どの投資家も評価しないだろう。自分たちで考えず対応を丸投げするような外部コンサルへの依頼により、CGC課題に対応しても意味がない。重要なのは自分たちの組織が一丸となって、開示項目に必要な情報を収集することだ。TCFDは、金融システムの安定化を図る国際的組織、金融安定理事会（FSB）によって設立され、

気候関連財務情報開示に関わる提言（最終報告書）を2017年に発表した。この提言では自社の事業特性を踏まえ、気候変動のために生じる変化が企業にどのような影響があるかを分析し、その対処を全社的にどのように行っていくかについて、「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」「指標・目標」の4つの項目に沿って開示することを企業に求めている。この提言を受けて重要なことは、企業が(a)投資家や社内の経営陣との事業戦略や財務計画に関する対話のきっかけとして、(b)気候関連の問題に関するガバナンス、事業戦略、リスク管理、業務遂行の点と点を結びつけるために、(c)気候関連の不確実性に直面したときに自社の事業がどのように回復力を発揮するかを検討するための出発点として利用することだ。その手始めとして2019年2月に発行された経産省の「気候関連財務情報開示に関するガイダンス（TCFDガイダンス事例集）」

（\*1）を参考にして見よう。「タダ」で概要が理解できる。そして、それに続いて同じく経産省が2019年から3月に毎年発行している「日本企業による適応グッドプラクティス事例集」を覗いてみよう。この経産省のガイダンス事例集及びグッドプラクティス事例集で全体の概観を捉えた上で、「気候関連財務情報開示タスクフォース（TCFD）最終報告書」（\*2）の3部作（最終報告書本体、付属書セクター別補足文書、技術的補足文書）を発表されている日本語訳で読んで見ると理解しやすいと感じる。

そしてとりあえず始めてみることだ。TCFDの提言に沿った情報開示は、企業が時間をかけて改善し、完成させていく反復的なプロセスだ。このような議論を開始することで、透明性を確保し、ステークホルダーに関連情報を提供するという意図を示すことができる。また、気候関連問題のガバナンスと管理を強化するための社内能力を構築することができる。最初の開示で重要なのは、企業が厳しい対応をしていること

をステークホルダーに示すことだ。それをどのようにするかは、先の経産省の事例集で国内外の事例が紹介されているので自社の置かれている立場と組織に置き換えてみることだ。CGCは東証が導入時に「意図的に誤った情報を開示することはダメだが、最初は結果として間違っていたとしても毎年修正を重ねて正しい情報に収斂して行けば良い」としていたようにとりあえず始めてみるのが重要だ。統合報告書を発行している企業は理解できると思うが、統合報告書は発行することよりも、作成する過程が重要で統合報告書作成の過程で統合思考が生まれ企業の開示スタンスに大きな変化が出る。TCFDも同様で、提言に沿った開示を行うための過程で様々な議論が出て投資家とのエンゲージメントにおいても役立つことになる。

\* 1 :

[https://www.meti.go.jp/policy/energy\\_environment/global\\_warming/05.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/energy_environment/global_warming/05.pdf)

\*2 :

[https://www.ecohotline.com/tcfd\\_compass/download/](https://www.ecohotline.com/tcfd_compass/download/)

## TCFD提言の4つの中核的要素を簡単に見てみよう

### 「ガバナンス」

まずガバナンスでは「取締役会と経営陣が気候関連の問題に適切な注意を払っているかどうか」を評価するための材料を提供する。ここでは社内で気候変動問題に対してどのような組織が存在し、その組織に取締役会がどのように絡んでいるのかを書けば良い。CG報告書で大事なのは今ある状況について透明性を持たせて開示することだ。既に組織が存在し活動しているのであれば、それを述べればよく、そこにどのように取締役会が絡んでくるか、つまり経営として認識しているかどうかだ。組織は存在するものの、今一つ取締役会での議論が進んでいないケースもあるだろう。その場合はその実態を正直に書けばよい。そして将来的にどのようなタイムフレームでそれを実行に

移すかを書けばよい。

### 「戦略」

ここでは「組織の事業、戦略、財務計画において、気候関連のリスクと機会の実際の、そして潜在的な影響を、そのような情報が重要である場合、開示する。」とある。まず、当該企業がマテリアルであるとするリスクや機会の中で、気候変動がプライオリティの高いマテリアリティなのか、或いはそうでないのか。社会課題としては大きくても自社にとって見ると気候変動に関連するリスクが大きくない企業もあるだろう。その場合は正直に「当社の企業価値を毀損する」リスクとして気候変動はマテリアルでないと書けばよい。その上で、組織のビジネス・戦略・財務計画立案に及ぼす機会としての影響を述べればよい。一方、気候変動がマテリアルである企業の場合、組織のビジネス・戦略・財務計画立案に及ぼすリスクとしての影響を述べればよい。

### 「リスク管理」

ここでのポイントはリスクを「識別」「評価」「管理」することだ。「識別」は気候変動に絡んだリスクの所在をどのように見出すかだ。例えば、年間何件の投資家エンゲージメントを行いそこで指摘されたリスクでもよい。そして、そのようなリスクと識別された事項について事業のオペレーションやビジネス毎に評価をし、それをどのようなロードマップで管理していくかを説明する。何度も言うがなかったり、あっても出来ていない場合はその実態をそのまま透明性を持って開示し、将来的にどのようなタイムフレームで「できる」方向に持っていくかを議論して書けば良い。

(ここまでの「ガバナンス」「戦略」「リスク管理」に関連して、TCFDが6月上旬に発表した「気候関連の指標、目標、移行計画に関するガイダンス案」のP28の図C12「気候関連の指標と

財務への影響をTCFDの柱にマッピングすると」が参考になるので巻末に参考資料1として掲載している。)

## 「指標と目標」

これはそれほど簡単ではないだろう。既にGRIやSASBのような標準化手法を用いている企業はよいが、一から作っていく企業は数値の収集や前段までの作業が進んだ段階で作成することになるだろう。しかし、ガバナンス、戦略およびリスク管理に関するより定性的な検討に加え、気候関連問題についてのパフォーマンスを定量的な指標と目標を用いて測定し管理することは企業にとってとても有益だ。多くの上場企業は環境部門等で自社グループの直接排出量や、購入した電気等による排出量は把握しているだろう。それをスコープ3と呼ばれるサプライチェーンまで広げるのはかなり難しいだろう。しかし、求められる排出量を一つひとつ議論し、特定していく作業自体が重要ではなからうか。

(この指標と目標に関連しても上述の「気候関連の指標、目標、移行計画に関するガイダンス案」のP43の表D1「図解・定量化された目標事例」が参考になるので巻末に参考資料2として掲載)

恐らく、完璧を求める日本企業の経営者や担当者は「本当にこれで大丈夫？」と心配するであろう。何度も言うがCG報告書は法的にノンバイディング、つまり拘束力がない。もちろん嘘はダメだが、「Comply or Explain」の精神で分かる範囲内で書く、そしてそれらについて投資家を始めたとしたステークホルダーに示し、彼らからコメントをもらい足りない部分を次年度に改善する。この姿勢が高い料金を払って受けるコンサルよりも重要だ。

## TCFD提言に沿った準備をしないと銀行借入れができなくなる？

TCFDは6月8日、2つの文書についてパブリックコメント募集を開始した。その内の一つが

「気候関連の指標、目標、移行計画に関するガイダンス (Proposed Guidance on Climate-related Metrics, Targets, and Transition Plans)」で、今回の提言で意識されているのは、これまでのTCFDのフレームワークに対する批判のひとつがスコープ3の詳細な気候関連指標を実際に示していないという批判への対応だ。スコープ3とは報告企業のサプライチェーン（上流・下流を含む）で発生するすべての間接的な温室効果ガス排出量である。金融機関は、融資や投資活動先の排出量も含まれるため特に大きく影響する産業となる。

2017年のTCFD最終報告書が発表された時点では、スコープ3と融資による排出量の測定に関して未解決の問題が多くあり、TCFDは、スコープ3の開示は「適切な場合」かつ「投資家にとって財務的に重要な場合」にのみ含まれるべきだと説明していた。しかし、2017年のガイダンスを更新するための今回の新たなパブリックコメント募集においては、スコープ3排出量に関する報告は「開示に含めることを正当化するのに十分なほど成熟している」とし、特に投資家からのスコープ3の開示要求が高まっていることを指摘している。

## おわりに

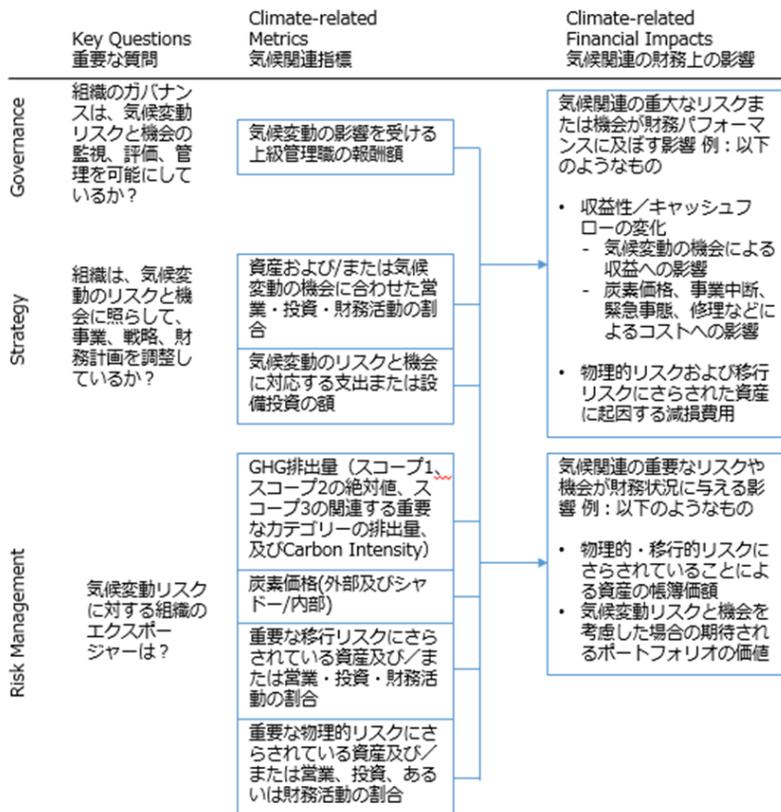
今年の米国における株主総会での最大のトピックであったエクソンモービル社における取締役選任で3名の社外取締役を送り込んだNGO Engine No. 1が独立系のアセットマネジメントと手を組んで米国の大企業500社のETFを1億ドル規模で組成することが6月22日に明らかになった。ここで、「問題はパッシブな投資ではなく、パッシブな所有権です。多くのサステナブル投資戦略は、投資家のエクスポージャーを、変化を必要とする企業に向けて働きかけるのでは

なく、それらの企業から遠ざけてしまいます。私たちは、投資家の力を新たな方法で活用する機会を得たと考えています」と述べられているように投資家が様々な局面でESGを議題とする時代になっている。特に、気候変動問題はすべての企業にとって避けては通れない課題となった。今年北米では気温が50度近くになり死者まで出ていると報道されている。そして、前述したように銀行借入れの審査でも事業会社の気候変動に対する対策が審査項目の一つとなる日も近いだろう。このようなグローバルな動向の中、気候問題をCG報告書によって報告することはとても意味のあることだと感じる。やっていること、やってないこと、やってない場合はなぜやってないのか、

或いは、やれないのか、そしていつまでにやるのか、やらないのか、そういったことを社内や投資家を含めたステークホルダーとエンゲージメントを持つことによって議論することが重要だ。何度も繰り返すが、統合報告書の作成を支援していく中で感じることは、統合報告書作成することが重要なのではなく、作成する過程で自然と経営者や従業員に統合思考が醸成されることだ。気候変動問題もTCFD提言に基づいた開示をすることが目的なのではなく、社内で一つひとつ議論することによって自然と気候変動問題に対する意識の変化が起こるのだろう。そしてその意識の変化や、変化による新たな気付きが持続的成長を遂げる企業となるために、一番重要なものではないだろうか。

参考資料1

気候関連の指標と財務への影響をTCFDの柱にマッピングすると



→ 基礎的な指標と財務的な指標の間の情報の流れの例

(出典：Proposed Guidance on Climate-related Metrics, Targets, and Transition Plansよりディスクロージャー & IR総合研究所で翻訳。詳細は以下オリジナル参照のこと[https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/05/2021-TCFD-Metrics\\_Targets\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/05/2021-TCFD-Metrics_Targets_Guidance.pdf) P28)

## 参考資料2

### 表D1

#### 図解・定量化された目標

##### 業界横断的な気候変動関連の指標

##### 定量化された気候関連の目標（例示）

GHG排出量（スコープ1、スコープ2の絶対値、およびスコープ3の関連する物質カテゴリーの排出量、ならびに炭素強度

- 2050年までにスコープ1、2、3の純排出量をゼロにし、中間目標として2035年までに2015年のベースライン比で70%削減する。

炭素価格（外部およびシャドウ/内部）の推移

- 潜在的な政策の変化を反映して、2030年までにシャドーカーボンプライスを150ドルに引き上げる
- 外部炭素価格には適用しない

一般的に認められているリスクの主要なカテゴリーに基づき、物理的リスクに実質的にさらされている資産および/または営業、投資、財務活動の割合

- 2050年までに、急性および慢性的の物理的な気候関連リスクにさらされる資産価値の割合を50%まで削減する
- 洪水にさらされている資産の少なくとも60%が、2060年に予測される100年周期の洪水域に合わせてリスクを軽減していることを確認する

一般に認められたリスクの主要なカテゴリーに基づき、移行リスクに実質的にさらされている資産および/または営業、投資、財務活動の割合

- 移行リスクにさらされている資産価値の割合を、2019年を基準として、2030年までに30%削減する

一般的に受け入れられている機会の主要なカテゴリーに基づいて、気候関連の機会に向けて調整された資産および/または営業、投資、財務活動の割合

- 2035年までに、再生可能エネルギーが総発電量の85%を占めるように、再生可能エネルギーの設備容量を増加させる

気候変動への配慮によって影響を受ける上級管理職の報酬の額

- 2025年までに、気候変動の影響を受ける上級管理職の報酬額を50%に引き上げる

気候変動のリスクと機会に向けて展開される支出または資本投資の量

- 年間資本支出の25%以上を再生可能エネルギーに投資する
- 物理的な気候関連リスクの軽減に主眼を置いたプロジェクトに、ポートフォリオの10%以上を貸与する。

（出典：Proposed Guidance on Climate-related Metrics, Targets, and Transition Plansよりディスクロージャー&IR総合研究所で翻訳。詳細は以下オリジナル参照のこと[https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/05/2021-TCFD-Metrics\\_Targets\\_Guidance.pdf](https://assets.bbhub.io/company/sites/60/2021/05/2021-TCFD-Metrics_Targets_Guidance.pdf) P43)