



「気候変動関連開示はすべての企業にとってマテリアルか？」

文責：ESG/統合報告研究室 主席研究員 小谷 正彰

温暖化による洪水、雹による被害、海外ではそれらに加えて多発する山火事、8月23日には欧州委員会が監督する欧州干ばつ観測所（EDO）から「欧州の47%は土壌の水分不足が明らかな警告状態、17%は植生が影響を受ける警戒状態にある。」とした報告書が発行される等、常識的に考えて昨今の異常気象に対して国のみならず企業や個人もなんらかのアクションを取る必要性をほとんどの人は感じているのではないだろうか？

自社工場や営業拠点が当該自治体の作成するハザードマップにおいて、洪水のリスクがある地域に位置する場合、その被害によって将来キャッシュフローを毀損し、ひいては企業価値も毀損する物理的リスクがあるかも知れない。或いは、欧米による炭素税等の導入によって売価に過大な負担がかかり競争力が失われるという移行リスクが発生するかも知れない。しかし、企業活動によるキャッシュフローを大きく伸ばせず、企業価値を下げてしまった企業が、仮に、気候変動関連リスクに積極的に対応したことで投資家はそれを手放して喜ぶだろうか？ 例えば、「株主の皆様、今年は収益目標に遠く及びませんでした。が、気候変動対策が大きく前進し、全体として素晴らしい年であったとお喜びいただけることでしょう。」とした招集通知を受け取った株主は果たしてどう感じるだろう。

企業の情報開示という観点では「合理的な投資家が、議決権行使や投資の意思決定を行う際にその情報を重要視する可能性がかなり高い事象がマテリアルである。」が基本的な考え方であり、この原則（マテリアリティ）に基づいて、企業が自社でマテリアルだと判断した情報は開示することが求められる。そして、ここで言う「合理的な投資家（reasonable investor）」とは、「開示を

行った企業への投資に対する金銭的リターンに関心を持つ人のこと」である。従って、「マテリアルな情報と投資の財務的リターンとの間には明確な関連性がある。」ということ的前提に考えると、気候変動関連に関して明らかにマテリアルだと認識する企業は、それら事象を開示する必要があるであろう。今年3月21日に米国証券取引委員会（以下SEC）は「Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures（気候関連情報開示の強化・標準化）*注1」と題し、日本でいう法定開示書類である「Form 10-K」などの定期報告書に、気候関連情報の掲載を求める規則改正（案）を提案し、意見表明を60日以内、つまり5月20日までに行うよう求めた。しかしながら、規則改正案は490ページ、脚注1,060もある膨大なもので、5月25日付で提出された米国下院議員118名による反対声明では、「規則案の規模を考えると、検討期間が不十分であることを懸念している。このような複雑な規則に対して、SECがコメント期間を短縮していること、また、規則制定過程における一貫性の欠如は、これらの重要な問題に対する公衆からの必要な意見を減らす結果となり、問題である。」として検討期間及び内容そのものを問題視するコメント*注2が相次いでいる。しかし、ここでは、まずそれらの改正案概要を見てみよう。

*注1：

<https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11042.pdf>

*注2：

<https://www.sec.gov/comments/s7-10-22/s71022.htm>

改正案概要

提案された規則改正（案）で示された「ファクトシート」では、年次報告書「Form 10-K」などの定期報告書に、以下のような気候関連情報の掲載を求めるとしている。

- 気候変動に関連するリスクと、それらが登録者（*注3）の事業、戦略、見通しに与える実際の、または可能性のある重大な影響。
- 気候関連リスクに対する登録者のガバナンスと、関連するリスク管理プロセス。
- 登録者の温室効果ガス排出量は、早期・大規模報告者の場合、特定の排出量に関して、監査の対象となる。
- 監査済財務諸表への注記における、気候変動に関連する特定の財務諸表指標と関連する情報開示。
- 気候変動に関連する目標やゴール、移行計画（もしあれば）に関する情報。

そして、提案された規則は、登録者に以下の情報を含める情報開示を要求している。

- 気候変動リスクに関する、登録者の取締役会及び経営陣による監督とガバナンス。
- 気候変動リスクは、短期・中期・長期にわたって、登録者の事業や連結財務諸表にどのような重要な影響を及ぼしたか、または及ぼす可能性があるのか。
- 特定された気候変動リスクが、登録者の戦略、ビジネスモデル、見通しにどのような影響を与えたか、または与える可能性があるか。
- 気候関連リスクを特定、評価、管理するための登録者のプロセスと、そのようなプロセスが登録者の全体的なリスク管理システムやプロセスに統合されているかどうか。
- 登録者が、気候関連リスク管理戦略の一環として移行計画を採用している場合、その

計画の説明（物理的リスクと移行リスクの特定と管理に使用する関連指標と目標を含む）。

- 登録者が、気候関連リスクに対する事業戦略の耐性を評価するためにシナリオ分析を用いる場合、使用したシナリオ、パラメータ、前提条件、分析上の選択、主要な財務的影響の予測の記述。
- 登録者が内部炭素価格を使用している場合、その価格と設定方法に関する情報。
- 気候関連事象（悪天候やその他の自然条件）および移行活動が、登録者の連結財務諸表の項目に与える影響、ならびに財務諸表に使用した財務上の見積りと前提条件。
- 登録者の直接温室効果ガス排出量（スコープ1）および購入電力やその他のエネルギーからの間接温室効果ガス排出量（スコープ2）を個別に開示し、構成温室効果ガスの内訳および総量で、オフセットを含まない絶対量および原単位（経済価値または生産単位あたり）で表現すること。
- 登録者のバリューチェーンにおける上流および下流の活動からの間接排出（スコープ3）が重要な場合、あるいは登録者がスコープ3の排出を含む温室効果ガス排出量の目標またはゴールを設定した場合、オフセットを含まず、絶対値かつ、原単位で開示すること。
- 登録者が気候変動関連の目標やゴールを公表している場合は、以下の情報。
 - 目標に含まれる活動範囲と排出量、目標達成のために設定された時間軸、および暫定的な目標。
 - 登録者が、気候変動に関連する目標をどのように達成するつもりであるか。
 - 登録者が目標達成に向けて前進しているかどうか、またどのように前進

しているかを示す関連データ。

- カーボンオフセットや再生可能エネルギー証書（REC）が、登録者の気候関連目標達成計画の一部として使用されている場合、カーボンオフセットやRECに関する一定の情報（オフセットによる炭素削減量、RECによる再生可能エネルギー発電量など）。

*注3：「登録者」とは英語の「registrant」の直訳でSEC登録企業を意味し、取引所法に基づき登録された証券発行者を意味し、日本では上場企業と同義であるが本コラムでは敢えて「登録者」としている。

今回の提案で示されたそれぞれの施行時期は以下の通り

登録者の種類	開示遵守日	
(種類は下記注参照)	GHG排出量の指標を含む、提案されているすべての開示。Scope1、Scope2、および関連する原単位指標を含むが、Scope3は除く。	GHG排出量の測定基準：スコープ3および関連する原単位
Large Accelerated Filer	Fiscal year 2023 (filed in 2024)	Fiscal year 2024 (filed in 2025)
Accelerated Filer and Non-Accelerated Filer	Fiscal year 2024 (filed in 2025)	Fiscal year 2025 (filed in 2026)
SRC	Fiscal year 2025 (filed in 2026)	Exempted

提出者の種類	スコープ1および2のGHG情報開示遵守日	限定的保証	合理的保証
Large Accelerated Filer	Fiscal year 2023 (filed in 2024)	Fiscal year 2024 (filed in 2025)	Fiscal year 2026 (filed in 2027)
Accelerated Filer	Fiscal year 2024 (filed in 2025)	Fiscal year 2025 (filed in 2026)	Fiscal year 2027 (filed in 2028)

注：「Accelerated Filer」（早期開示義務者）とは、大まかにいうと、浮動株の時価総額が7,500万ドル（約100億円）以上7億ドル未満（約1,000億円未満）の企業で、「Large Accelerated Filer」（大規模開示義務者）とは7億ドル以上の企業を意味する。また、それ以外の企業を「Smaller Reporting Companies」（小規模開示義務者：SRC）と呼ぶ。

提案に対する意見表明

これに対して、募集期間に関するコメント、内容についての賛成・反対表明、そして具体的改正案に対する提案など、本規則改正案に対しての意見は前述の「*注2」のウェブサイトで開催されており、本研究所の調査では提案日以降の3月22日から7月末まで総数4,145に及び、それらは個人、企業、業界団体、弁護士事務所、監査法人、連邦上院議員、連邦下院議員、州議会議員、州検事総長、大学関係者等多岐にわたる関係者からの意見となっている。本コラムではこれら4,145の意見書や提言書の内、企業や団体からの意見を中心とした36本を精査し、その概観をお伝えし、気候変動に関連する法定開示の問題点や留意点を米国のSEC提案をベースに「議論すべきポイント」を浮かび上がらせることを目的としている。

この中には「そもそもSECに今回改正案を提案するような権限がない」とする政治的なコメントも多数あるが、今回のコラムではそれら政治的なコメントを除き、日本企業としても比較的検討しやすいコメント、意見、提案をみてみることにした。

それらは大きく分けて次の5つの問題と言える。

1. 「1%以上の閾値を超える財務諸表上の全項目について、気候関連財務影響と支出の報告を求める」とした「**1%閾値（*注4）問題**」、
2. 「サプライチェーン全体の手間とコスト」、「科学的根拠が乏しい計算方法」そして、「10-Kと数値計算に関わるスケジュールが問題」とする「**温室効果ガス・スコープ3問題**」、
3. 開示において「提供（furnished）」ではなく「提出（filed）」となる「**提供・提出問題**」、

4. 科学的根拠に基づいた正確な数値の算出が可能になるタイミングで開示を要求する「**開示タイミング・方法問題**」、

5. 監査まで行うには「提案された規則に準拠するためにシステムを一新するには、人、プロセス、技術への多大な投資を伴うため、非常にコストがかかり、実施までに数年かかると思われる」という「**監査コスト・コンプライアンス問題**」

*注4：「1%閾値（1% threshold）」とは「売上」など財務の勘定科目において各科目で1%以上気候変動関連における影響で支出が認められるものに対して報告を求めるという意味での「影響度」という意味で理解することと考える。

1. 1%閾値問題

提案されている財務上の影響度の指標は、影響度の合計の絶対値が関連する会計年度の合計項目の1%以上である場合に開示が要求されている。本規定案では、開示が登録者の経営成績に重要であるかどうかに関わらず、登録者はこれらの影響を効果的に追跡し、全ての項目に関して関連する開示を作成することが求められる。この1%の閾値は、明細開示の要求と相まって、投資家にとって重要でない多くの開示と登録者の過度のコストをもたらすと思われる。例えば、大手自動車メーカーのGMも「当社のような最先端の財務報告システムでさえ、現在、提案された規則が要求する詳細なレベルでの情報の定義、追跡、監査、報告を行っていない。また、開示が要求される気候変動関連の活動やイベントの多くを把握することもできない。提案された規則に準拠するためにシステムを一新することは、人、プロセス、技術への多大な投資を伴うため、非常にコストがかかり、実施までに数年かかると思われる。さらに、継続的なコンプライアンス・コストは、特に測定基準の定義や定量化に関わる経営判断の多さを考慮すると、SECの試算の何倍にもなると考えて

いる。」としている。また、米国化学工業会からのコメントでは「SECは、項目ごとの報告を求めることは稀で、その場合は、通常5%以上の閾値を使用している。また、この提案は、『明瞭な』1パーセントの項目報告要件とマテリアリティとの関連性を示しておらず、提案された閾値は、登録者に明瞭な基準を提供し、『そのような情報を過小報告するリスクを減らすはず』、『原則ベースのアプローチと比較して、登録者のファイリングの比較可能性と異なる登録者間の一貫性も促進できる』としているのみである。」としている。

Googleを運営するAlphabet、Facebookを運営するMetaなど先端IT企業10社からの提言でも「1%の明文化された開示要求は、よく理解されているマテリアリティの概念から逸脱している。ある閾値で情報開示を要求することは、登録者の財政状態にとって重要でない情報を大量に開示することになり、情報全体の有用性を低下させ、投資家が求めていたものを超えてしまうことになる。その代わりに、既存のマテリアリティの定義に基づいた開示要求を行うことを提案する。」としている。

2. 温室効果ガス・スコープ3問題

多くのコメントで「スコープ3の報告に関する規定は、広範かつ曖昧である。」或いは「スコープ3は、見積り、仮定、第三者の情報に大きく依存し、測定と報告のための方法論、プロセス、業界の慣行が含まれ、それらは発展途上であり、まだ成熟していない。企業に過度な責任を負わせないことが重要である。」とし、ウォルマートからは「当社は、報告基準が成熟し、信頼性が証明されるまで、SECが提出する文書にスコープ3排出量を開示することを義務付けないことを推奨する。ほとんどの企業は、正確なスコープ3数値を算出するのに必要なデータを有しておらず、現在の会計手法は、業界レベルでの

大まかな推定は可能であるものの、登録企業のスコープ3排出量に関する比較可能な、あるいは信頼できるアウトプットを生み出すことはできない。もし、SECが、特定のケースで登録者にスコープ3排出量の開示を求めることが重要であると考えるのであれば、登録者にスコープ3の計算を報告する選択肢を与える原則ベースの開示要件を採用することを提案する。」として、企業によって原則ベースでスコープ3がマテリアルであるとする企業のみが対応することを求めている。

3. 「提供 (furnished)」・「提出 (filed)」 問題

温室効果ガス排出量に関しては科学的根拠に基づいた数値の開示が難しいと言われている。特に上記で議論したようにスコープ3に関しては開示した数値の精度についての問題意識が多々出ている。上述したAlphabet、Facebook、Metaなど先端IT企業10社からは「スコープ3のセーフハーバーを強化し、全ての温室効果ガス情報を『提供 (furnished)』できるようにする。」という提案がなされている。これは、「私たちは、私募証券訴訟改革法における将来予測情報に関するセーフハーバーをモデルとして、スコープ3の開示について提案されているセーフハーバーを強化することを推奨する。加えて、我々は、証券取引法の下で責任を負うために、全ての温室効果ガス排出量情報をSECに『提供』することを認め、それが自動的に証券取引法の下で提出された登録届出書に参照として組み込まれないようにすることを推奨する。」としている。ここで言う「提供 (furnished)」は「提出 (filed)」と対比しており、科学的根拠が不確定で、数値の信憑性が問われる中での「提出 (filed)」では企業にかかる負担が大きいため、あくまでも参考数値として「提供 (furnished)」を求めるものである。

4. 開示タイミング・方法問題

11の連邦住宅貸付銀行から出された提案では「SECは、登録者のスコープ3排出量を計算するために必要なデータの多くは、第三者の管理下にある可能性が高いため、データの収集が困難であることを認識している。特に、第三者のデータに対して効果的な管理を構築し、実施することは、膨大な時間とリソースを必要とする。SECは、その複雑さと努力を考慮し、スコープ3排出量報告に関して、段階的導入期間を長くする(例えば、2026年度から2027年度に提出)ことを検討すること」としている。自動車メーカーGMの意見書では「年次報告書(Form 10-K)での開示は困難」として「Form 10-Kで排出量データを開示するという要求は、暦年中の排出量データが入手可能なタイミングに起因する大きな課題を生み出す。温室効果ガス排出量データは、通常、ほとんどの会社のForm 10-Kに掲載されるようなスケジュールで作成されたり、入手されたりすることはない。GMの場合、Form 10-Kは通常2月の第1週に提出されるが、スコープ1と2の排出量は4月まで、スコープ3の排出量は6月まで報告されない。販売した製品(主に自動車)の使用によるスコープ3排出量については、この非常に発達した分野であっても、自動車排出量を規制する連邦・州機関は、最終モデル年度の自動車排出量データを収集することは複雑で、実施にかなりの時間を要することを長い間認めてきたことに留意している。したがって、これらの規制当局は、一般に、メーカーに対して、モデル年度終了後90~120日後に排出ガス報告書を提出するよう求めている。」として温室効果ガスの開示は年次報告書とは異なる方法での開示方法の検討を求めている。

5. 監査コスト・コンプライアンス問題

これについても前述のGMによる「実施と遵守のコストはSECの予測の何倍にもなる」とした指摘が代表的である。また、米国コンシューマー・

テクノロジー協会は「気候変動問題についての監査済財務諸表要件は無理」として、その詳細を「財務諸表の指標を監査の対象とする要求事項の提案についても懸念している。現在、ほとんどの財務会計の仕組みは、環境条件をタグ付けしていない。従って、SECはこの要求事項を廃止するか、気候関連情報に対するプロセスと統制が成熟するまでの時間を、会社に与えるべきであると考え。気候変動による影響を測定するためには、組織の複数の部門や第三者機関にまたがる異なるデータを収集する必要がある。気候関連情報に関するデータ処理と管理は、財務報告の処理と管理ほど成熟していない。これらのプロセスや管理体制を、監査に耐えうるレベルまで成熟させるには、かなりの時間を要するだろう。」としている。

SEC3月21日付規則改訂案に対する意見書が意味すること

3月21日にSECが発表した「Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures（気候関連情報開示の強化・標準化）」で紹介されたように、予想以上の多くの意見が明らかになった。様々な意見を総合すると見えてくる大きな流れはすべて「原則主義」から外れた標準化に対する違和感である。気候変動関連の「リスクが大きな企業」と「ほとんど関係のない企業」を同じ尺度で開示させようとするルール化は企業に対して過大な負荷やコストがかかり、投資家の利益にならないという観点から反対であるという意見がかなり多いように見える。しかし、これら反対意見を展開している多くの企業や団体でさえも、現在の状況を看過してよいといっている訳ではない。気候変動によって自社ビジネスモデルに大きな影響を与え、開示コストよりも莫大な金額の将来キャッシュフローの流出リスクの

ある企業は、それらマテリアリティの特定によって積極的に対応を講じて、その内容を開示すべきであるという意見には誰も反対していない。ここで大きな声を上げている企業や団体のSEC提案に対する違和感はすべての企業に原則主義（マテリアリティ）ではなく、一律の開示を求めていることである。多くの意見では、全ての企業が、より具体的に気候変動による物理的リスクと移行リスクについて社内で議論して、それらに対する対応を検討することが企業にとって重要で、それらの一部を開示することについては反対していない。企業内におけるマテリアルな事象抽出のための気候変動関連のみならずESGに関する議論は必要である。しかし、進んだ資本市場を持つ米国でも気候変動関連の規則改正については賛成・反対を含めて議論百出である。また、世界経済フォーラムの年次総会（ダボス会議）において、サステナビリティの観点で世界各国の企業を評価する「Global 100 Most Sustainable Corporations in the World（Global 100 Index）」の上位に毎年ランクされる欧州企業のサステナビリティ・レポートでは最初に「気候変動は当社にとってリスクの高いマテリアリティでない」と宣言した上で彼らの考え方を開示しているような事例も散見される。SDGsやESGと言えば金科玉条のごとく守るものとし、とりあえず示された指針に対して自社の事情を検討することもなく盲目的に合わせようとするのが重要なのではない。日本企業が、これらの事象から学ぶべき点は、過大な労力・コストを使わず地道に、そして気候変動のみではなく「議決権行使や投資の意思決定を行う際にその情報を重要視する可能性がかなり高い」いわゆる企業業績にとってマテリアルな事象は何かを考え、それらを議論し、開示方法を検討してみることだと考える。