



寄稿⑩

「気候変動がもたらす企業の非財務情報開示の充実化」

21世紀金融行動原則 松原稔

今年も熱波が世界各地を襲った。2021年6月、カナダのブリティッシュコロンビアで49.5℃を記録し、500人もの人命が失われた。また、米国オレゴン州でも46.1℃を記録し、山火事で東京23区とほぼ同じ面積が焼けたという。また、欧州では7月にはドイツやベルギーで大規模な洪水が起こり、8月には欧州南部で熱波が襲い、ギリシャ、トルコを中心に大規模な山火事が発生している。

北半球が夏を迎える6月以降、毎年世界各地の最高気温が更新されるだけでなく、長期間に亘り、温暖化傾向にあることは明確になりつつある。それは、私たちも体感的に涼しい日よりは暖かい日の方が多くなってきていること、世界各地で熱波と言われる異常気象が多く観測されるようになってきていること、日本でも過去100年で35度を超える猛暑日の日数は著しく増えていること。そういう傾向から私たちが生活の中で気づくような形で顕在化してきている。そして、この傾向が、しばしば極端現象を伴うことにより、大規模かつ激しさを増す。例えば山火事、洪水が大規模発生し、人命の危険やビジネスの持続性において大きな影響を与えて始めている。

◆企業が気候変動対応を行う意義

こうした極端現象に伴う気候変動リスクは、多くの企業で中長期的な企業業績や長期戦略に影響を与えるだけでなく、企業の中短期企業業績においても次第に影響を及ぼしつつある。例えば、2021年7月14日、EUは環境対策が不十分な国・地域からの輸入品に欧州の排出枠価格と同程度の税を課す国境炭素調整措置（CBAM）（いわゆる国境炭素税）の案を公表した。EUを基準に環境

に向けた取組みが不十分な場合、炭素税を課すなど企業のコスト競争力に直結しはじめようとしている。

こうした気候変動を取り巻く外部環境の大きさから投資家も気候変動リスクを非財務情報の一つとして重要視し、企業もそれに応える形でその変化を確認できる。例えば、2021年6月末までに有価証券報告書を提出した企業のうち、気候変動を言及したのは712社で、記載は年々増えている。ただし、情報の充実化・定量化など投資家の求める水準との乖離はまだ残っている。

◆コーポレートガバナンス・コード再改訂が示唆するもの

2021年6月にコーポレートガバナンス・コードが再改訂された。今回の改訂では、特にプライム市場の上場企業において、気候変動に係るリスク及び収益機会が自社に与える影響についてTCFD、または同等の国際的枠組みに基づく開示の質と量を求める旨が追加された。特に、補充原則 3-1③の自社のサステナビリティについての取組みを適切に開示すべきである、という文脈の中で人的資本や知的財産への投資などに関する具体的な情報開示・提供と共に、気候変動に関してTCFDまたはそれと同等の国際的枠組みに基づく開示の質と量を求める旨が記され、プライム市場の上場企業にTCFDに沿った情報開示を求めている。また、7月26日付日経新聞によると、金融庁は企業の気候変動リスクの開示を義務付ける検討に乗り出すとのこと。具体的には、今後、金融審議会の中に検討会議を立ち上げ、気候変動が企業活動に与える影響をどう示すのかを議論するとともに有価証券報告書に

記載を求める議論を始める。法的な拘束力を有する有価証券報告書でルールに基づく開示を義務付け、開示の面から企業の取組みを加速させるとともに、投資家の判断材料としての活用も主眼に置くという。報道によれば、早ければ2022年3月期の有価証券報告書に記載すべき事項に気候リスクを追加する見通しとのことだ。

◆投資家の気候変動対応状況

このように企業側の開示や取組の実効性に注目が集まっているが、一方で機関投資家側の情報開示に向けた新たな枠組みも国際的には進められている。特に、近年投資家に対して気候関連リスクを考慮し、気候シナリオ分析を実施するよう求める圧力が強まっており、最近の香港やニュージーランドでの義務化に向けた動きが、アジア太平洋地域の他の国・地域にも広がる可能性がある。

また、EUでも投資家開示に向けた動きが活発化しており、中でも注目されている政策として Sustainable Finance Disclosure Regulation（以下「SFDR」）がある。SFDRは、欧州委員会のサステナブル・ファイナンスに関するアクションプランの一環として、民間資金を持続可能な投資へと誘導するために、金融商品の持続可能性に関する透明性の向上を目的とした規則である。

2021年3月10日EUで施行。いわばサステナビリティに関する機関投資家の情報開示規則である。この規則では機関投資家レベルでの開示、金融商品レベルの開示が求められており、機関投資家レベルの開示では例えば、投資の意思決定プロセスにおける持続可能性リスクの統合に関する方針（投資の意思決定プロセスに環境課題・社会課題等の持続可能性リスクを如何に統合するかについての方針）やエンゲージメント・ポリシーがあり、金融商品レベルでは、例えば環境・社会特性に促進における投資と持続可能な投資の定期的な開示などがある。これらの取組は欧州を中心と

した動きであるが、日本でもサステナブル・ファイナンス有識者会議が開催され、その報告書には投資家情報開示のより一層の充実を求める声が上がっている。さらに開示の側面だけではなく、実質的かつ自主的な行動として、2020年12月11日、気候変動に関する投資家共同イニシアティブであるネットゼロ・アセットマネジャーズ・イニシアティブ（Net Zero Asset Managers initiative）の設立を発表した。これまで気候変動に関する投資家行動を促進するイニシアティブが存在していたが、温室効果ガスネットゼロを旗印に協働エンゲージメントが構成された。署名した運用会社30社（総運用資産残高9兆ドル）は2050年までに投資ポートフォリオの温室効果ガス排出のネットゼロを目指すもので、署名機関数は増え続けている。

◆まとめ

このように企業非財務情報開示の更なる充実化の観点から気候変動問題を中心に内外で任意開示、法的開示を含めて、その枠組み構築が進んでいる。また、企業の非財務情報開示に呼応して、投資家の情報開示の充実化が進みつつある。こうした双方の情報開示の充実化が、対話・エンゲージメントの実質化を進め、気候変動をはじめとする環境・社会課題に向けた資本市場の更なる貢献を期待したい。なお、大雨や猛暑の発生確率が温暖化によってどの程度高まったかを定量的に評価する手法は、「イベント・アトリビューション」と呼ばれる。この確率的な評価手法は、大雨や猛暑等の災害リスクを見積もり、投じるべき対策費を検討していくのにも活用できるという。大雨や猛暑の発生確率の高まりが企業戦略や業績にどの程度影響を及ぼそうとしているのか、そしてそれが資本市場にどのように影響を及ぼすのか、企業・投資家双方に気候変動リスクに対する定量的、定性的開示のより一層の充実が期待される。