

気候関連財務開示タスクフォース (TCFD) について

「環境エネルギーネットワーク 21」主任研究員 西場 徳二

環境省は2018年7月27日、TCFDへの賛同を表明した。TCFDとは2015年12月4日に金融安定理事会(FSB: Financial Stability Board)によって設立されたもので、気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)である。

金融安定理事会とは、世界各国の中央銀行、財務省、世界銀行、IMF等がメンバーとなり、世界金融の監視や規制を行う組織である。パリ協定が締結された2015年、金融安定理事会はTCFDを設置し、2017年6月、TCFDの提言が公表された。この提言では、株式・社債を発行するすべての主体は、気候変動によるリスクと機会を把握し、年次財務報告書等に盛り込むことが求められている。開示の対象は、ガバナンス、戦略、リスク管理、指標及び目標の4項目であり、投資家のために一貫性、比較可能性、信頼性、明確性があることが必要である。ESG投資の格付け等において、この情報は重要となるであろう。

平成30年8月8日、経済産業省において、TCFDに対して積極的な企業等により、「第一回 グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関するTCFD研究会」が開催された。従来の財務情報は、売上・利益等の結果が重要だったが、今後は、予測不能な将来に向けて、ガバナンスや戦略も同時に重要となっていて、環境と経済の統合が進んでいる。

気候変動に関する開示タスクフォースは複数存在し、2000年にGRI*1、2002年にCDP*2、2013年にIIRC*3、2017年にTCFDが公表されており、主要な国際的開示フレームとなっている。特にTCFDは世界のスタンダードになりつつあり国内賛同企業が、当初約100社から9か月で約3倍(281社)になり大手金融機関もTCFDでの開示を後押ししている。

今回はTCFDについて近年の諸外国、日本の動向について紹介する。

*1: Global Reporting Initiative : オランダに本部を置きサステナビリティ・レポートのガイドラインを提唱する非営利団体

*2: Carbon Disclosure Project : カーボン公開プロジェクト、英国NGO

*3: International Integrated Reporting Council : 国際統合報告委員会 企業の財務状況と非財務情報、いわゆるESG情報を統合した報告のフレームワークを開発している国際的な団体

1. 金融業界における変化

- 欧米を中心に、環境・社会・ガバナンス要素を投資判断に組み込む「ESG投資」*4が拡大。
- 特に、気候変動に関する企業の取り組みを投資判断に組み込む働きに伴い、気候関連の情報開示に関するグローバルな要請が高まっている。
- Climate Action 100+*5など、多排出型の企業に対して、投資家や関連企業からのプレッシャーも増加。
- TCFDは気候変動に関する国際的なスタンダードになる可能性がある。格付け会社等もTCFDに関する情報を提供しており今後、有用な情報がTCFDを中心に集められるようになるとも考えられる。
- TCFDに対して、投資家是对応せざるを得ないと考えており、サステナビリティ会計審査会

(SASB) や国連投資原則 (PRI) *6でも対応を迫られると認識。TCFD は、英国カーボン開発プロジェクト (CDP) と連携していることもあり、民間ベースで普及が広がっていくであろう。

- 情報発信について日本企業は後ろ向きと見られていたが、今のうちに日本企業の TCFD 署名企業が増えると、日本がこの分野に積極的であると市場から評価される。

*4 : Environment Social Governance : 環境・社会・企業統治に配慮している企業を重視・選別して行う投資。世界で 2016 年において 24 兆米ドルと言われている。

*5 : Climate Action100+ : 世界での温室効果ガスの排出量が多い企業 100 社以上に排出量を抑制、気候関連の財務情報の開示、気候変動に関するガバナンスの改善などの働きかけを行う 5 年のイニシアチブ

*6 : Principles for Responsible Investment : 国連 責任投資原則 投資に ESG の視点を組み入れることなどからなる機関投資家の投資原則

2. 日本における現状

先にも述べたように、2018 年 8 月 8 日、経済産業省において、TCFD に対して積極的な企業等により、「第一回 グリーンファイナンスと企業の情報開示の在り方に関する TCFD 研究会」が開催された。その概要を紹介する。

2-1. 参加企業等

ネスレ日本 (株)、アムンディ・ジャパン (株)、花王 (株)、(株) 日本政策投資銀行、(公) 笹川平和財団、(株) 日立製作所、住友化学 (株)、TCFD メンバー (三菱商事 (株))、トヨタ自動車 (株)、新日鐵住金 (株)、(株) みずほフィナンシャルグループ、(一社) CDPWorldwide-Japan、東京電力ホールディングス (株)、東京海上ホールディングス (株)

オブザーバー

環境省、金融庁、(一社) 日本経済団体連合会、(株) 日本取引所グループ

2-2. 「第一回グリーンファイナンス企業の情報開示の在り方に関する TCFD 研究会」の自由討議議事概要

2-2-1. ESG 投資の方向性について

- ESG 投資というと、これまではダイベストメントといったネガティブな文脈で捉えられることが多かったが、現在はネガティブな評価から、ポジティブスクリーニングといったプラス面の評価に向かってきている。
- ESG 投資の論点に、ダイベストメントかエンゲージメントかという議論がある。ダイベストメントを良しとする投資家がいる一方、ダイベストメントは解決策にならず、株主として投資家にエンゲージメントを行うことが企業にとって長期的に前向きなよりよい結果をもたらすのではないかという考えが広まりつつある。
- Climate Action100+はエンゲージメントの大きな動きである。これは、機関投資家が、systemically important greenhouse gas emitters、つまりシステムに大きな影響がある 100 社に対して共同エンゲージメントをするという試みであり、日本企業も 10 社対象に選ばれている。一見、CO2 をたくさん出す悪い企業のリストに見えるが、金融業界における SIFI (システム上重要な金融機関) のリストと同じく、世界で規模が大きい社会的に重要な企業であり、投資家側から前向きなコミュニケーションを図るものである。
- 今後、世界規模で ESG 資金の獲得競争が起こると考えている。この半年で、ヨーロッパ各国

中東などの様々な地域から講演依頼が多くあり、ESG 投資獲得の切迫感が出ている。日本企業には気候関連情報に関する開示を行い、資金獲得競争に勝利して欲しい。

- これまで ESG は非財務情報として取り扱われてきたが、これからは「将来財務情報 (future financial information)」と読んでどうか。こちらの名称の方が財務に近いというイメージになる。

2-2-2. TCFD のとらえ方について

- TCFD で求められているシナリオ分析について、イングランド銀行のマーク・カーニー総裁は、Strategy と呼んでいる。シナリオ分析は戦略であり、長期の目標に対する企業戦略である。日本の上場企業のアンケートを行ったところ、70%の企業が長期ビジョンを提示しているが、長期が何年かというところ 2 年～5 年という回答が 70%強を占める。TCFD で求められている戦略は 20 年～30 年の超長期となり今までとは違うアプローチが必要となる。
- 日本企業は大変真面目なので、TCFD のような 20 年～30 年のあいまいなシナリオを出すことには抵抗が大きい。このような長期目標は、英語では goal であるが、日本語では challenge にニュアンスが近い。
- TCFD では、財務情報そのものを開示すると誤解されているようだが、財務情報そのものではなく、財務的影響をもたらす事象の定性的情報について開示するものである。
- シナリオ分析について、ハードルが高いと言われている。将来予想について知りたいという投資家の要請に対して、将来何が起こっても企業は大丈夫であることを示す必要がある。シナリオの正確性も重要であるが、過度に考える必要はなく、将来のことを考えて経営していくことを確認するためのチェックポイントという位置づけである。
- TCFD において必要なのは、シナリオ分析の精緻化ではなく経営陣のコミットメントである。リスク、機会が将来のキャッシュフローに対してどのような影響を及ぼすか、ガバナンスをどうしているか、取締役会がどう考えているかが見たいということである。
- CDP も TCFD に準拠した枠組みになり、CDP に回答すると TCFD に対応する形になる。CDP はドリルであり、投資家に伝えやすいひな形として考えてほしい。
- 情報開示は責任であり義務でもあり、投資家との対話にもつながる。この考えはグローバルでも国内でも同じである。
- 海外の目から日本企業を見ると、他国の企業に引けを取らない優れた取り組みが見られている。一方、事業戦略として捉えていないことも多く、日本企業においては経営層のコミットメントが企業のレジリエンスを見る上でも重要である

2-2-3. TCFD の今後の方向性について

- 今後の展開として、9 月に FSB^{*7} に対して新たなレポートを出す予定である。このレポートは、TCFD の浸透度をまとめたものであり、各国での TCFD の利用状況や、個別の開示例を取り上げる予定である。

*7 : Financial Stability board : 金融安定理事会。2009 年 4 月に設立され、スイスの国際決済銀行内に置かれている。

- TCFD 事務局では、5 年のタイムフレームに沿って TCFD の提案内容を実施していくことを想定している。また、各企業レベルにおいても、直ちに TCFD に沿った開示を完成させるべきとは、TCFD

事務局も考えていない。例えば3年計画とし、1年目にリスクと機会の洗い出しを行い、2年目に事業戦略を立案して社内体制を作り、3年目にシナリオ分析を行うステップも想定されている。

- 欧米では国際的なカーボンプラッシングを設定して、それに合わないものは投資しない企業が多くなっている。TCFDではどのように考えていくかが気になる。
- TCFDはポリシーニュートラルであり、国際的なカーボンプラッシングをするしなく、導入するのであれば開示すべきというスタンスである。
- 国際的なカーボンプラッシングは議論されており、欧州では既に実際に導入されている。TCFDのレポート本文と別冊には、国際的なカーボンプラッシングに関する記載がある。

2-2-4. 企業のTCFDへの対応状況と課題について

(製造業)

- 今までIR部門やCSR部門、各拠点で別々に開示を行っていたが、これらを総合的に行うために社内でサステナビリティ推進委員会を立ち上げて対応している。
- ヨーロッパの競合他社がESGに取り組んでいることから、取締役会直轄のESG委員会を立ち上げ、社長を委員長として取り組んでいる。

(金融業)

- 金融業として本来の責任である、課題解決のパートナーとしての立場で支援をして行くことが、きわめて重要であると考えている。中堅、中小企業まで浸透させていく責任もあり、企業の皆様との対話が重要であると考えている。
- 事業者の方々と対話しつつ、事業戦略を踏まえたポジティブな評価を実施してきた経験があるため、うまく研究会にフィードバックできればと考えている。
- 保険会社としては、ESG的に問題があるからといって単純に引き受けを停止すればよいという話ではなく、万が一事故が起こった再の被害者救済も大事な役割だと考えている。

2-2-5. TCFDへの企業の対応の課題について

- シナリオ分析を1社で実施するのは困難であるため、投資家と事業会社が共有できるベースシナリオがあるとよい。
- 具体的な開示項目として、GHGの削減量だけでなく気候変動への対応策（食料増産等）が入ってくるとよいのではないかと。
- 情報開示は時に訴訟時のリスクにもなり得る。TCFDを通じた開示がネガティブスクリーニングだけでなく、ポジティブスクリーニングとして使われるようになることが必要である。
- TCFD対応はサプライチェーン全体に影響を及ぼすため、ある条件を達成できなければ調達しないという制度を設けると、独占禁止法に抵触する恐れもある。
- TCFDを含む多様な社会からの要請の中で、どのように資金を配分していくのが課題となる。TCFDの開示の結果、一つのビジョンを描きそこに資金を振り向けていくような形になれば良いと考える。
- 技術開発については連続的な成長だけでなく、非連続なイノベーションが起こる可能性もある。このような観点を踏まえ、長期的な視点から技術開発のテーマを選定していくということ

を、投資家との対話の中に取り込んでいくことが重要である。

- 取組結果がステークホルダーに正しく伝わるよう、コミュニケーションの方法に注意する必要がある。

2-2-6. TCFD の対応の方向性について

(企業の方向性)

- TCFD は始まったばかりであり、今であれば、実施イコールベストプラクティスとなりえる。ルールが決まった後ではルールに対応せざるをえなくなるが、今であれば自分たちの実施し易いやり方、基準をスタンダード化、ベストプラクティスの共有を通じて、ルールを設定することが出来るのではないか。
- 8月現在、TCFD に賛同する日本企業は 21 社である。賛同の理由としては、TCFD の開示はまだできないが、これをきっかけに社内分析を実施したいというものが多い。従来、環境部のラインで検討していたものを CFO や経営戦略のラインに上げていくきっかけとしても TCFD は有用である。
- TCFD に沿った開示に向けては、事業者と金融機関が同じ目線を持って取り組むことが重要であると考える。

(政府の方向性)

- 日本の政府としても本研究を通じて、日本のベストプラクティス提示を後押しし、海外にアピールするのが良いと考える。
- これまでに、TCFD 事務局に対して本邦産業界からの意見として 3 点提出し反映されている。シナリオ分析において NDC*⁸ も参照できるようにすべきという点、総量ではなく原単位ベースの開示も可能にすべきという点、温対法等の計算手法も反映すべきという点である。また、製品のライフサイクルを通じた avoided emission についても追加されている。

*8 : Nationally Determined Contribution : 国が決定する貢献

- 欧州はルールベース、米国はマーケットベースのアプローチで TCFD 対応を進めている。それに対して日本はどのようなアプローチで行くのかを考える必要がある。
- この会議のように、官民が集まって皆で進めて行くのが、日本型ではないか。これだけの重要な企業が集まり、この研究会がかなりのスピード感を持って進んでいることこそ、日本型の推進力と言える。
- 一律の評価ではなく、業界ごとの事情を考慮し評価が出来ると良いと考えている。
- 日本の特性をどう入れていくかが重要であると考えており、特にエネルギーについては、資源制約の問題がある。エネルギー産業全体としてカーボンフリーに近づいて行っているということはアピールすべきである。
- 日本の強みを伝えるときに必ず日本版という話が出て来るが、日本版 TCFD というのは避けるべきと思う。ESG 投資の議論でも、欧米の基準でやるのではなく日本基準を作らないのかという声もあるが、日本企業はグローバル基準で十分戦えるのに、日本版を主張することは逆にネガティブな印象を与える。実際に、昨年一年で日本企業の ESG 評価は大幅に改善しており、それが証明されたと思う。TCFD というグローバルスタンダードで日本企業は十分に強みを発揮できると確信している。